

|| 企業調査レポート ||

巴川コーポレーション

3878 東証スタンダード市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年10月8日(火)

執筆：客員アナリスト

岡本 弘

FISCO Ltd. Analyst **Hiroshi Okamoto**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 特殊紙製品を原点に「電気物性評価技術」を生かし、抄紙、塗工、粉体、粘・接着分野の新技术を生み出し成長	01
2. 2024年3月期は1.4%減収、35.1%営業減益とトナー事業などの不振で収益低迷	01
3. 2025年3月期は3.9%増収、65.3%営業増益を見込む	01
4. 中期経営計画は見直さず、2026年3月期売上高400億円、営業利益35億円を目指す	01
■ 会社概要	03
1. 会社沿革並びに事業概要	03
2. 事業内容	04
■ 業績動向	08
1. 2024年3月期の連結業績概要	08
2. セグメント別業績	09
3. 財務状況	10
■ 今後の見通し	11
1. 2025年3月期の連結業績予想	11
2. セグメント別業績予想	12
3. 営業利益の増減要因	14
4. 2025年3月期第1四半期業績及び第2四半期業績予想	14
■ 中期の成長戦略	15
1. 修正第8次中期経営計画で2026年3月期に売上高400億円、営業利益35億円を目指す	15
2. 修正計画の主要課題	16
3. セグメント分類と事業ポートフォリオの見直し	18
4. 修正第8次中期経営計画達成は半導体関連、環境配慮型製品の成長産業への拡販が鍵	21
■ 株主還元策	22

■ 要約

巴川コーポレーションに商号変更。 事業ポートフォリオの転換により新たな成長を目指す

1. 特殊紙製品を原点に「電気物性評価技術」を生かし、抄紙、塗工、粉体、粘・接着分野の新技术を生み出し成長

巴川コーポレーション<3878>は、初代社長井上源三郎（いのうえげんざぶろう）氏が電気絶縁紙のドイツ製見本を手掛かりに1900年初頭より研究開発に着手し国産化に初めて成功し、1914年に巴川製紙所を創設した。その後、電気物性評価技術、抄紙技術、粉体技術、塗工技術、粘・接着技術を生かし、数々の製品を創出し成長してきた。近年は「抄紙、粉体、塗工、粘・接着」技術に磨きをかけ、「熱・電気・電磁波」を制御する製品群「iCas（アイキャス）」の拡充や環境配慮型製品の開発を進め、高性能性材料分野へと領域を広げ企業変革を進めてきた。

2. 2024年3月期は1.4%減収、35.1%営業減益とトナー事業などの不振で収益低迷

2024年3月期の連結業績は売上高33,692百万円（前期比1.4%減）、営業利益1,331百万円（同35.1%減）、経常利益1,643百万円（同23.6%減）、親会社株主に帰属する当期純利益594百万円（同59.1%減）となった。売上面ではトナー事業が低調に推移、半導体・ディスプレイ関連事業は堅調に推移したものの補えず、減収を余儀なくされた。利益面ではトナー事業の減収影響が大きく、価格転嫁などの進捗、円安効果などのプラス効果を上回り、大幅減益となった。

3. 2025年3月期は3.9%増収、65.3%営業増益を見込む

2025年3月期の連結業績は売上高35,000百万円（前期比3.9%増）、営業利益2,200百万円（同65.3%増）、経常利益2,200百万円（同33.9%増）、親会社株主に帰属する当期純利益1,000百万円（同68.3%増）を予想。トナー事業や機能性シート事業の収益改善、半導体・ディスプレイ関連事業のMIX良化などで増収、利益回復を見込む。

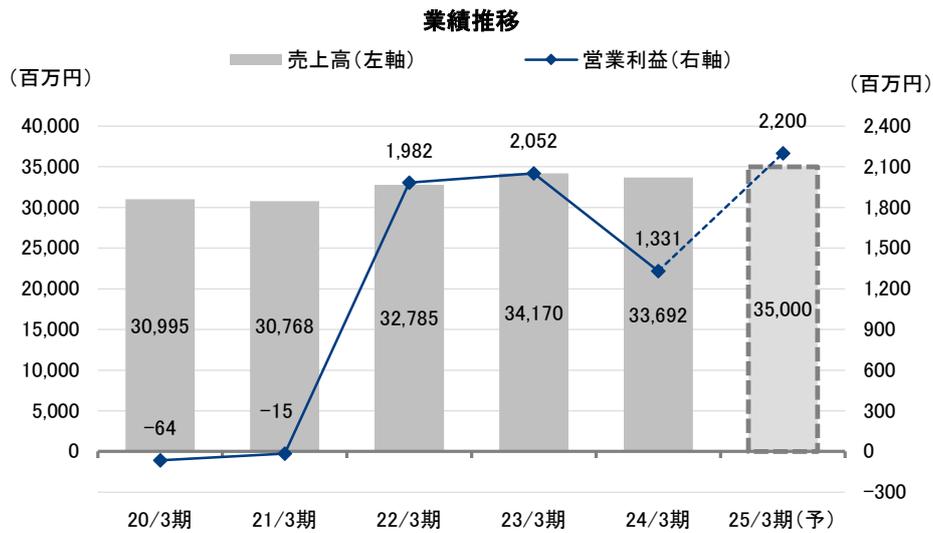
4. 中期経営計画は見直さず、2026年3月期売上高400億円、営業利益35億円を目指す

同社は昨今の経営環境の変化や最新の業績動向を踏まえ、サステナビリティ課題への取り組みや他社との提携、M&Aを通じた成長を含め、経営理念を再定義した。2024年1月に株式会社巴川コーポレーションに商号変更するとともに、修正第8次中期経営計画では2026年3月期を最終年度として、売上高400億円、営業利益35億円を定量目標として掲げた。

要約

Key Points

- ・2024年3月期の連結業績は1.4%減収、35.1%営業減益とトナー事業などの不振で収益低迷
- ・2025年3月期の連結業績は3.9%増収、65.3%営業増益とトナー事業や機能性事業の収益改善、半導体・ディスプレイ関連事業のMIX良化を見込む
- ・巴川コーポレーションに商号変更、2026年3月期売上高400億円、営業利益35億円を目指す



注：22/3期より「収益認識に関する会計基準」等を適用
出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

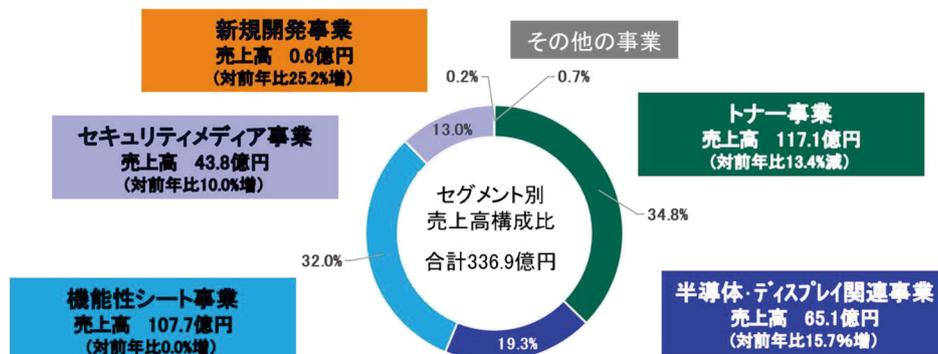
2024年1月「巴川コーポレーション」へ商号変更、 事業ポートフォリオを転換し新たな成長を目指す

1. 会社沿革並びに事業概要

同社は、初代社長井上源三郎氏が電気絶縁紙の国産化の志を抱き1900年初頭より研究開発に着手、国産化に初めて成功し、1914年6月に巴川製紙所を創設したことに始まる。電気絶縁紙、電気通信用紙の研究、開発を行い1917年に会社設立、1955年には創業精神として「誠実」「社会貢献」「開拓者精神」を至上の行動規範とし、以来、新技術を多数開発することで発展してきた。創業精神はバリュー（価値観）を表すものとして維持しつつ、ミッション（存在意義）を「感動こそが、持続可能な価値と考える。これまでも、これからも新製品・新技術開発に挑戦し、人や社会に新しい喜びを提案しつづける」、ビジョン（ありたい姿）を「グローバル視点の提案型ソリューションパートナーへ。前例にとらわれず、組織の壁を超え、チームと個の力を掛け合わせ、新たな感動を創造する。」として経営理念を再定義し、2024年1月に株式会社巴川コーポレーションに商号変更した。巴川の名称は継承しつつ、事業ポートフォリオの転換を推進する意思を込めて、既存の事業領域を規定する「製紙」を含めないものにした。

同社は、将来ビジョンと事業展開をわかりやすく伝えるために、2024年3月期より、事業セグメントの名称の一部変更を行った。新区分による2024年3月期における売上高構成比はトナー事業34.8%、半導体・ディスプレイ関連事業19.3%、機能性シート事業32.0%、セキュリティメディア事業13.0%、新規開発事業0.2%、その他の事業0.7%となっている。一方、営業利益はトナー事業61.2%、半導体・ディスプレイ関連事業45.7%、セキュリティメディア事業33.0%、機能性シート事業-3.2%と、トナー事業と半導体・ディスプレイ関連事業、セキュリティメディア事業が営業利益を計上している。新規開発事業は、事業部に移管する前の開発活動と試作試験段階の製品の費用を計上するため608百万円の営業損失となっている。

セグメント別売上高構成比



出所：2024年3月期決算・修正第8次中期経営計画進捗報告会資料より掲載

巴川コーポレーション
3878 東証スタンダード市場

2024 年 10 月 8 日 (火)
https://www.tomoe-gawa.co.jp/ir/

会社概要

同社グループとして 1,305 名（2024 年 3 月期末）の従業員を有するが、トナー事業が 446 名と全体の 34.2% を占め、半導体・ディスプレイ関連事業が 235 名、機能性シート事業が 326 名、セキュリティメディア事業が 130 名、新規開発事業が 47 名という構成になっている。また製造拠点は、同社及び子会社が集中する静岡県が中心になっているが、セキュリティメディア事業は昌栄印刷（株）の大阪及び川崎工場、反射防止フィルムは（株）トッパン TOMOEGAWA オプティカルフィルムの滋賀及び静岡工場で製造している。海外にも製造の拠点を持っており、中国 2 工場でトナー、インドで絶縁紙の製造を行う。他に主な子会社としては、生分解性接着剤の調合・製品製造、精密クリーン塗工・加工を行う（株）NichiRica、紙袋やフレコン等の製造・販売を行う三和紙工（株）等がある。

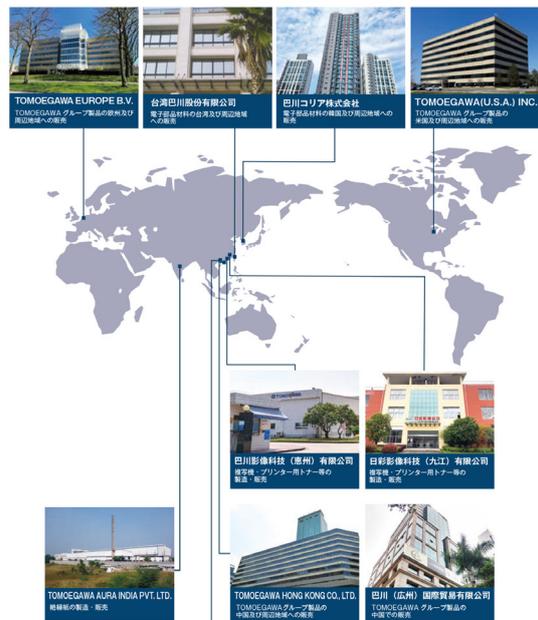
国内・海外拠点一覧

TOMOEGAWA 会社概要

国内拠点



海外拠点



出所：社会・環境報告書 2023 より掲載

トナー事業と半導体・ディスプレイ関連事業が収益の 2 本柱

2. 事業内容

現在、トナー事業、半導体・ディスプレイ関連事業、機能性シート事業、セキュリティメディア事業、新規開発事業の 5 事業を主な事業分野として活動している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

会社概要

各セグメントの主要製品

<p>トナー事業</p> <p>トナー専業メーカーとしては世界有数の生産量 トナー(モノクロ、カラー)</p> 	<p>機能性シート事業</p> <p>製紙 電気絶縁紙の国産化に成功 情報関連用紙や産業用特殊紙を展開</p> <p>機能性不織布 抄紙技術により、有機・無機等の 様々な素材を活かした機能性シート を製品化</p> <p>塗工紙 磁気乗車券、磁気カード、記録紙 等</p> 	<p>ガムテープ 生分解性を有した唯一の 国内製ガムテープ</p> <p>紙加工(クラフト重袋) 米麦・セメント・塩用クラフト重袋</p> 
<p>半導体・ディスプレイ関連事業</p> <p>半導体実装用テープ ICパッケージ用リード フレーム固定テープは、 発売以来40年に渡り、市 場シェア90%</p>  <p>半導体関連部品 静電チェックは20年以 上に渡るOEM供給実 績、世界でトップレベ ルのシェア</p> 	<p>光学フィルム 精密塗工技術による FPD用光学粘着フィルム スマートフォンや 車載ディスプレイに採用</p> 	<p>セキュリティメディア事業</p> <p>有価証券、クレジットカード、 通帳、磁気記録製品等</p> 

出所：2024年3月期決算・修正第8次中期経営計画進捗報告会資料より掲載

(1) トナー事業

トナー事業は、同社において最大の売上高、利益を稼ぎ出している。複合機・プリンター用トナー、粉体関連製品などの化成品を事務機器メーカー、複合機メーカーなどへ販売している。

同社のトナー事業の歴史は古く、1958年4月に同社と日本電信電話公社電気通信研究所、岩崎通信機<6704>の3社による協同研究に始まり、1965年にはオフセットマスター用の乾式トナーを上市した。その後1970年に湿式トナーの生産を開始、1972年には専用工場を建設し売上を急拡大させた。また同時期に旧富士ゼロックス(株)が開発したPPC(普通紙コピー機)について国内複写機メーカーも発売を始めたため1973年にPPC用大型図面用乾式トナーを商品化、1974年には一般複写機用も投入し、トナー事業が急拡大した。1981年には米国でのトナー生産も開始、またLBPの普及本格化に伴いLBP用トナーも商品化し、デジタル化やカラー化など多機能な複合機普及の進展で市場が拡大した。大手PPCメーカーやLBPメーカーがトナーの内製化を進める中で、同社は独立系トナーメーカーとして成長を続けた。2005年には中国広東省、2011年には江西省に製造拠点を設け、グローバルに事業展開してきた。

現在、複写機・プリンター用トナーの専業メーカーとして売上高ベースで世界最大手の地位を確立、トナー事業の世界シェアでは事務機大手の内製メーカーが上位を占める中で世界シェア6%程度を確保している。

ただし最近、中国企業などの台頭、世界的なペーパーレス化によるプリンター・複合機などハードの成熟化などで事業が成熟している。同社は生産能力の適正化を目指し、2020年9月にモノクロトナー事業を行う米国工場を閉鎖、日中3工場からタイムリーに提供する体制を整え、安定的な収益を稼ぎ出す事業としてシェアアップを目指している。なお2024年3月期における色別売上ではモノクロが42%、カラー54%、その他4%となっている。

半導体・ディスプレイ関連事業は半導体実装用テープに強み

(2) 半導体・ディスプレイ関連事業

半導体・ディスプレイ関連事業は、半導体実装用テープ、半導体関連部品、FPD（フラットパネルディスプレイ）向け光学フィルムを 3 本柱に事業を営んでいる。半導体実装用テープは IC メーカーやリードフレームメーカー、半導体関連部品は国内大手半導体製造装置メーカー、光学フィルムは FPD 向け光学フィルムメーカーなどへ販売している。

同事業の中心は IC チップ搭載用リードフレーム固定接着テープを核とする半導体実装用テープで、売上は同事業の 55.1% を占める。これはリードフレームの中心部においた IC チップとリードフレームのピンの先端を金線でワイヤボンディングする際に、リードフレームが触れることを防止し、平坦に維持するためのもの。1984 年に発売を開始、国内だけでなく米国・韓国・東南アジアでも使用された。1989 年に入り、ノート PC などで多ピン化ニーズから QFP（Quad Flat Package；半導体パッケージの 1 種で、リードが 4 側面に伸びている）が成長し、急速に生産量が伸びた。また TAB（Tape Automated Bonding）テープを開発、1986 年に上市し、1988 年には受注が急増した。同部門の売上高は 2001 年 3 月期に全体売上の 30% にまで高まり、同社収益に大きく寄与した。しかしその後はテープを必要面積分のみ利用するセグメント貼り方式に移行し伸び悩んだ。また半導体需要の中心がタブレットさらにはスマートフォンに移り、BGA（Ball Grid Array；リードの代わりにんだボールで接続）を主とする FC-BGA 基板が中心となり民生用向けも低迷した。ただし最近では信頼性の要求度が高い車載半導体などで QFP が増加している。

半導体関連部品については、売上構成比が 12.4%（同）と小さいが、今後の成長性が高い分野。この中心は静電チャックと金属繊維不織布シートを組み込んだ製造装置用部材である。静電チャックは 1987 年に半導体製造装置メーカーからの開発依頼を受け、1991 年に同社、東芝 <6502>、東京エレクトロン <8035> で共同開発し上市した。静電チャックシートは静電気の吸着力でシリコンウエハを固定するシートで、プラズマエッチング加工で用いられる。生産数量は 1995 年当時月産数百台程度が、2000 年には月産千台を超える規模に拡大し、トップシェアの地位を築いた。ただしウエハ市場が 12 インチに移行し、耐熱性、耐摩耗性、化学的安定性などでセラミック静電チャックが採用となり、同社は出遅れ伸び悩んだ。しかしここに来てレガシー半導体の拡大を受けて 8 インチ以下対応装置の稼働率が向上し、一定の売上高を確保している。なお開発中の金属繊維不織布シートを組み込んだ製造装置用部材は納入に向けた取り組みを行っている状況にあるが、開発中だった「新型静電チャック」は開発方針見直しとなり、当面は不織布シートの成長が鍵となる。

FPD 向け光学フィルムは、1975 年に粘着加工技術を生かし LCD 偏光板粘着加工の事業を開発したことに始まる。1981 年には電子ゲーム用なども受注し、車載用には耐熱性に優れた粘着加工なども増え事業拡大した。また 2000 年手前では大型 FPDTV として PDP（プラズマディスプレイパネル）向けに期待がかかり、2001 年に PDP 用の電磁波シールド材を上市、PDPTV の拡大に伴い急拡大した。しかし光学フィルムは PDP が FPD 市場を退場するなかで縮小、コストの重荷を背負う時期が続いた。現在は損益分岐点を下げ、高い利益を得られる体制にあるが、受注変動で収益のふれが大きく安定しない事業となっている。なお、半導体・ディスプレイ関連事業における売上構成比は 32.4%（同）となっている。

機能性シート事業は製紙、塗工紙、機能性不織布、ガムテープ、紙加工の5つに大別

(3) 機能性シート事業

機能性シート事業は、祖業の電気絶縁紙を含む製紙（2024年3月期の売上構成比24.0%）、磁気乗車券などを含む塗工紙（同12.3%）、機能性不織布（同17.1%）、ガムテープ（同20.9%）、紙加工（同25.6%）で構成されている。同事業は継続的な製紙事業の縮小から損失が続くなかで構造改善を進め黒字化を目指し、営業損失が縮小過程にある。同社は構造改革において、2022年3月に大型抄紙機をすべて停機し、小型抄紙機で小回りのきく体制を整えた。なお機能性不織布関連については成長分野として伸ばす。

機能性不織布は特殊抄紙技術（異種繊維沿抄紙、含浸、混抄、担持など）を生かし、新機能を有する湿式不織布などを開発・製造している。機能性不織布の開発自体の歴史は古く、1960年代初頭からの電気絶縁紙の高性能化を図る目的で合成繊維混抄紙を開発したことに遡る。1980年代前半には新素材ブームで、ステンレス繊維シートやフッ素樹脂繊維シートを開発したが、コスト高などで大きなビジネスにならずに推移してきた。その後、特殊繊維抄紙技術や粉体担持技術などを生かし、無機繊維断熱シートやガス吸着シートなどを開発、上市し事業として拡大してきた。なお2016年には、銅繊維シートを開発、ユーザー試験、評価を受ける体制もでき、今後の量産化が待たれる状況にある。またステンレス繊維シートは前述の半導体製造装置用部材に使用され、量産化で事業の本格拡大が期待される。

指紋認証カードや電子回路基盤内蔵カードなどで事業拡大

(4) セキュリティメディア事業

セキュリティメディア事業は、有価証券印刷やICカード、ポイントカード、プリペイドカードなどの製造、加工及び情報処理関連を展開している。2020年3月31日に昌栄印刷を連結子会社化したことで、2021年3月期より新セグメントとなった。

(5) 新規開発事業

2020年4月の組織改革で生まれた新事業。主にiCas関連製品の開発と販売を進めるなかで、事業部に移管する前に新製品が上市されたものなどを売上計上している。iCasは同社の強みである「抄く（抄紙技術）」と「塗る（塗工技術）」に電気物性のノウハウを融合させ、熱・電気・電磁波をコントロールし、電気電子機器・部品の故障・誤作動防止に貢献する製品群である。製品ブランド名「iCas」（アイキャス）は「Insulation」（絶縁）、「Conduction」（伝導）、「Absorption」（吸収）、「Solution」（解決）の頭文字を列記したもので、2015年に統一ブランドとして創設した。

業績動向

2024年3月期連結業績は1.4%減収、35.1%営業減益とトナー事業低迷を他事業の利益増で補えず低迷

1. 2024年3月期の連結業績概要

2024年3月期の連結業績は売上高 33,692 百万円（前期比 1.4% 減）、営業利益 1,331 百万円（同 35.1% 減）、経常利益 1,643 百万円（同 23.6% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 594 百万円（同 59.1% 減）となった。期初計画に対しては、売上高が 2,307 百万円、営業利益が 168 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が 5 百万円それぞれ未達だった。経常利益は、持分法による投資利益の増加や円安の影響などで 143 百万円上振れて着地した。修正予想（2024年2月13日公表、減額修正）に対しては売上高、各段階利益とも超過した。

2024年3月期の業績概要

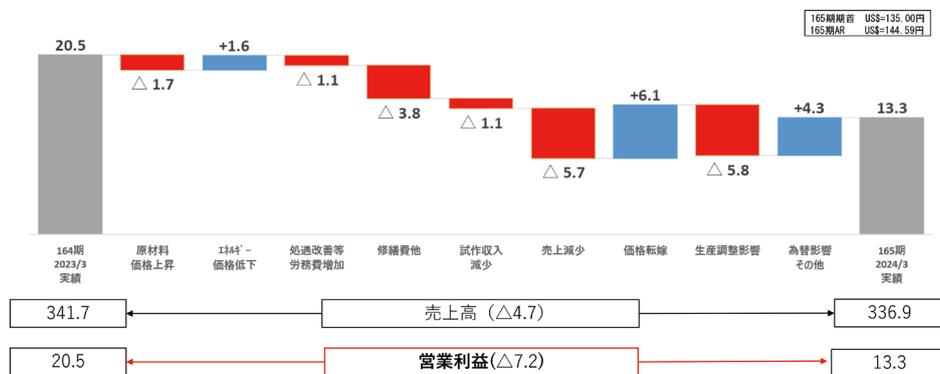
(単位：百万円)

	23/3 期			24/3 期		
	実績	売上比	前期比	実績	売上比	前期比
売上高	34,170	100.0%	4.2%	33,692	100.0%	-1.4%
営業利益	2,052	6.0%	3.5%	1,331	4.0%	-35.1%
経常利益	2,151	6.3%	-6.9%	1,643	4.9%	-23.6%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,451	4.2%	-12.1%	594	1.8%	-59.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

営業利益の増減要因分析では、価格転嫁効果で 610 百万円、為替影響ほかで 430 百万円、エネルギー価格低下で 160 百万円の増益となったが、減収影響 570 百万円、生産調整影響 580 百万円（減益）、修繕費増 380 百万円などがかさみ、大幅減益に。なお営業外で持分法による投資利益や為替差益の拡大により 221 百万円良化し、経常利益は 508 百万円の減益に止まった。

2024年3月期営業利益の増減要因



出所：2024年3月期決算・修正第8次中期経営計画進捗報告会資料より掲載

2. セグメント別業績

(1) トナー事業

トナー事業は、売上高 11,719 百万円（期初計画比 2,381 百万円未達、前期比 13.4% 減）、営業利益 815 百万円（同 61.0% 減）と厳しい結果となった。売上面では円安による海外関連売上高のかさ上げがあったものの、中国経済の不振で中国向けが 3,746 百万円（同 15.0% 減）と低迷、モノクロトナーの生産から撤退した北米も 659 百万円（同 31.8% 減）と大きく落ち込んだ。また色別売上ではモノクロトナーが 4,970 百万円（同 21.5% 減）、カラートナーが 6,290 百万円（同 6.1% 減）と、中国中心にモノクロトナーが大きく減少した。在庫調整のための生産量抑制により、生産数量・シェアともに減少を余儀なくされた。

利益面では減収影響に加え、海外競合メーカーとの価格競争の激化、原材料高、さらに在庫調整のための生産量抑制の影響も加わり、大幅減益に。

(2) 半導体・ディスプレイ関連事業

半導体・ディスプレイ関連事業は、売上高 6,518 百万円（期初計画比 518 百万円超過、前期比 15.7% 増）、営業利益 608 百万円（前期比 226.9% 増）となった。事業別では光学フィルムが売上高 2,110 百万円（同 50.2% 増）と当初想定していなかったディスプレイ向けフィルム加工への注文が好調に推移し上振れた。半導体実装用テープも 3,590 百万円（同 1.0% 増）と車載向けなどが堅調に推移、半導体関連部品も 810 百万円（同 21.3% 増）と堅調な伸びに。利益面では光学フィルム向けの増収効果、生産面では塗工機の稼働率アップもあり増益となった。

(3) 機能性シート事業

機能性シート事業は、売上高 10,770 百万円（期初計画比 930 百万円未達、前期比 0.0% 増）、営業損失 42 百万円（前期は 72 百万円の損失）となった。売上面では機能性不織布が売上高 1,840 百万円（期初計画比 960 百万円未達、前期比 6.7% 減）と、成長事業として期待していた自動車関連向けが低調で、特に中国経済不振の影響を受けたのが売上未達成の主因に。その他のサブセグメントでは、計画対比で大きな変動とはなっていない。利益面では原材料コスト増があったものの、価格転嫁や抄紙機停機などの各種コストダウンにより、損失幅縮小となった。

(4) セキュリティメディア事業

セキュリティメディア事業は、売上高 4,384 百万円（期初計画比 184 百万円超過、前期比 10.0% 増）、営業利益 439 百万円（前期比 95.6% 増）となった。売上面では接触型と非接触型の両方の機能を兼ねたクレジットカードであるコンビカードへの切り替えでカード売上が 1,390 百万円（同 7.7% 増）になったほか、通帳類が同 24.8% 増、その他が宣伝印刷物の増加で同 5.5% 増に。利益面では増収効果、コンビカードなど MIX 良化などに加え在庫処分損がなくなったことで大幅増益に。

(5) 新規開発事業

新規開発事業は、売上高 67 百万円（前期比 25.2% 増）、営業損失 608 百万円（前期は 499 百万円の損失）となった。主に iCas 関連製品の開発と販売を進めている。同事業の売上は、試作、テスト需要に限定され、量産化の後は各事業の売上、利益に含まれるため、先行負担として損失が継続している。

業績動向

セグメント別業績

(単位：百万円)

		21/3 期	22/3 期	23/3 期	24/3 期	
		実績	実績	実績	実績	前期比
トナー事業	売上高	10,241	12,303	13,531	11,719	-13.4%
	営業利益	-291	1,198	2,093	815	-61.0%
半導体・ディスプレイ関連事業	売上高	5,621	6,121	5,634	6,518	15.7%
	営業利益	578	970	186	608	226.9%
機能性シート事業	売上高	10,202	10,195	10,769	10,770	0.0%
	営業利益	-370	-162	-72	-42	-
セキュリティメディア事業	売上高	4,475	3,928	3,985	4,384	10.0%
	営業利益	318	257	224	439	95.6%
新規開発事業	売上高	97	97	54	67	25.2%
	営業利益	-350	-438	-499	608	-

注：セグメント間の内部売上高または振替高を除く
 出所：決算短信よりフィスコ作成

財務状況は 2024 年 3 月期も改善、ただし引き続き体質強化が必要

3. 財務状況

同社は、事業転換を図るなかで事業の統廃合や構造改革の進展、子会社化による収益基盤強化などもあり、新製品関連の設備投資を進めつつも、フリーキャッシュ・フローのプラスを維持している。

連結貸借対照表及び主要な経営指標

(単位：百万円)

	22/3 期末	23/3 期末	24/3 期末	増減額
流動資産	21,394	21,537	22,600	1,062
固定資産	22,180	21,410	23,113	1,703
総資産	43,574	42,948	45,713	2,765
流動負債	14,843	16,078	18,405	2,326
固定負債	11,114	8,498	7,911	-586
負債合計	25,957	24,577	26,317	1,740
純資産	17,616	18,370	19,396	1,025
(安全性)				
流動比率	144.1%	134.0%	122.8%	
自己資本比率	30.9%	32.7%	32.2%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

2024年3月期末には自己資本比率が32.2%と、前期末比0.5ポイント低下した。2023年9月に実施したA種優先株の全部償還に伴い資本剰余金が1,135百万円減少した影響を利益剰余金388百万円増加などで補い、最低限の低下にとどまった。今後は優先配当などの支払い負担を軽減できることから、さらなる財務体質の健全化を図る。

業績動向

キャッシュ・フロー計算書と設備投資、減価償却費、研究開発費推移

(単位：百万円)

	22/3 期	23/3 期	24/3 期
現金及び現金同等物の期首残高	3,988	4,737	4,282
営業活動によるキャッシュ・フロー	3,364	1,010	4,185
投資活動によるキャッシュ・フロー	-217	-54	-1,741
財務活動によるキャッシュ・フロー	-2,651	-1,566	-1,645
現金及び現金同等物の期末残高	4,737	4,282	5,345
フリーキャッシュ・フロー	3,147	956	2,444
有利子負債	11,908	12,061	12,317
ネット有利子負債	7,083	7,708	6,900
設備投資	1,135	1,223	2,059
減価償却費	1,717	1,619	1,669
研究開発費	1,498	931	1,377

出所：決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

投資活動によるキャッシュ・フローは有形固定資産取得による支出が1,605百万円（前期比720百万円増）だった一方、前期比計上した米国トナー工場跡地売却収入580百万円がなくなったことで前期比1,686百万円減少した。フリーキャッシュ・フローはプラスを維持している。

■ 今後の見通し

2025年3月期 3.9% 増収、65.3% 営業利益増と トナー事業、半導体関連事業の回復で増収増益予想

1. 2025年3月期の連結業績予想

2025年3月期の連結業績は売上高35,000百万円（前期比3.9%増）、営業利益2,200百万円（同65.3%増）、経常利益2,200百万円（同33.9%増）、親会社株主に帰属する当期純利益1,000百万円（同68.3%増）を見込んでいる。上期は売上高17,000百万円、営業利益850百万円、経常利益850百万円、親会社株主に帰属する当期純利益450百万円。下期は売上高18,000百万円、営業利益1,350百万円、経常利益1,350百万円、親会社株主に帰属する当期純利益550百万円と、下期に本格回復する想定である。

今後の見通し

2025年3月期の連結業績予想

(単位：百万円)

	23/3期		24/3期		25/3期		
	実績	売上比	実績	売上比	予想	売上比	前期比
売上高	34,170	100.0%	33,692	100.0%	35,000	100.0%	3.9%
営業利益	2,052	6.0%	1,331	4.0%	2,200	6.3%	65.3%
経常利益	2,151	6.3%	1,643	4.9%	2,200	6.3%	33.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,451	4.2%	594	1.8%	1,000	2.9%	68.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. セグメント別業績予想

(1) トナー事業

トナー事業は売上高12,960百万円(前期比10.7%増)、営業利益1,820百万円(同124.2%増)を見込む。トナー需要が2024年第4四半期から回復の兆しがあり、2024年第3四半期から行っていた生産調整を終了、既に増産体制にある。2024年の全世界ベースでのトナー生産数量は横ばいが見込まれているが、円安寄与もあり前期の11,719百万円を上回る売上を見込んでいる。利益面でも増収を視野に入れて稼働率が向上し、大幅利益回復を見込む。

(2) 半導体・ディスプレイ関連事業

半導体・ディスプレイ関連事業は、売上高6,600百万円(前期比1.3%増)、営業利益950百万円(同56.3%増)を見込む。サブセグメント別では光学フィルムが1,900百万円(10.0%減)と前期の一時的な需要増の反動減を見込んでおり減収予想に。

一方、半導体関連事業は2024年後半から、半導体市場が回復に転じる見通しで増収を見込む。半導体実装用テープは売上高3,790百万円(同5.6%増)予想。中心となるQFP向け電気絶縁テープ/リードフレーム用固定テープ(R7シリーズ)はQFPの拡大に伴い売上増が見込める。QFPは小型化・高密度実装が求められる電子機器において広く利用され、IoTデバイス、ウェアラブル機器、自動車電子機器などの増加に伴い需要が拡大してきたが、中国経済の低迷、EVの需要増一服などで在庫調整があり前期は伸び悩んだ。2025年3月期に入り在庫調整が一巡、下期には需要が回復する見通しで、緩やかな拡大が期待される。半導体関連部品については950百万円(同17.3%増)を見込む。主力の半導体ドライエッチング装置用ポリイミド静電チャックが、エッチング装置需要の回復とともに拡大が期待される。利益面では半導体関連部品の拡大などが見込まれ利益の大幅回復を見込んでいる。

今後の見通し

(3) 機能性シート事業

機能性シート事業は売上高 10,930 百万円（前期比 1.5% 増）、営業損失 40 百万円（前期は 42 百万円の損失）予想。

サブセグメントでは製紙、塗工紙、ガムテープ、紙加工など総じて微増減を見込んでいる。一方で機能性不織布について売上高 2,280 百万円（同 23.9% 増）と高成長を見込む。同事業は前期に中国向けの不振で減収を余儀なくされたが、今期は中国市場以外の開拓と新規案件獲得、加えて下期には新製品の投入が見込まれ、過去最高売上を見込む。

(4) 新規開発事業ほか

新規開発事業ほかは、売上高 240 百万円（前期比 19.5% 減）、営業損失 930 百万円（前期は 489 百万円の損失）予想。そのほかの事業は不動産賃貸・物流サービスで 2024 年 3 月期は 231 百万円、営業利益 78 百万円となり、今期において特に大きな変化がないと仮定すると、実質的には新規開発事業で 10 百万円、営業損失 1,010 百万円となる。基本的に前向きな先行投資を行っているため、損失額が増加する。

セグメント別収益推移・予想

（単位：百万円）

	23/3 期	24/3 期	増減率	25/3 期（予）	増減率
トナー事業	13,531	11,719	-13.4%	12,960	10.7%
営業利益	2,093	815	-61.0%	1,820	124.2%
営業利益率	15.5%	7.0%		14.0%	
半導体・ディスプレイ関連事業	5,634	6,518	15.7%	6,600	1.3%
半導体関連部品	667	810	21.3%	950	17.3%
半導体実装用テープ	3,554	3,590	1.0%	3,790	5.6%
光学フィルム	1,405	2,110	50.2%	1,900	-10.0%
営業利益	186	608	226.9%	950	56.3%
営業利益率	3.3%	9.3%		14.4%	
機能性シート事業	10,769	10,770	0.0%	10,930	1.5%
機能性不織布	1,972	1,840	-6.7%	2,280	23.9%
ガムテープ	2,432	2,250	-7.5%	2,220	-1.3%
紙加工	2,648	2,760	4.2%	2,880	4.3%
製紙	2,554	2,590	1.4%	2,550	-1.5%
塗工紙	1,150	1,320	14.7%	1,330	0.8%
営業利益	-72	-42	-	-40	-
営業利益率	-0.7%	-0.4%		-0.4%	
セキュリティメディア事業	3,985	4,384	10.0%	4,270	-2.5%
営業利益	224	439	95.6%	400	-8.9%
営業利益率	5.6%	10.0%		9.4%	
新規開発事業ほか	250	298	19.2%	240	-19.5%
営業利益	-379	-489	-	-930	-
営業利益率	-151.6%	-164.1%		-387.5%	
売上合計	34,170	33,692	-1.4%	35,000	3.9%
営業利益	2,052	1,331	-35.1%	2,200	65.3%
営業利益率	6.0%	4.0%		6.3%	

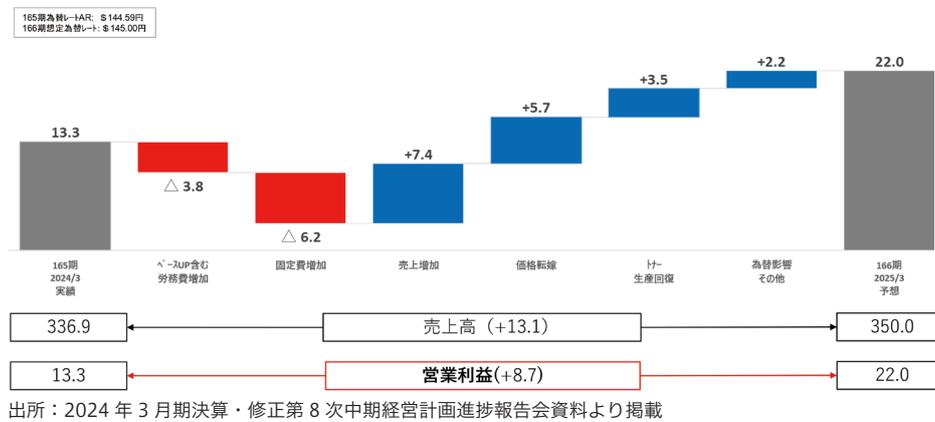
出所：2024 年 3 月期決算・修正第 8 次中期経営計画進捗報告会資料より掲載

今後の見通し

3. 営業利益の増減要因

2025年3月期の営業利益(870百万円増益)は、増収効果で740百万円、価格転嫁効果570百万円、稼働率改善によるトナー生産回復350百万円、為替影響他220百万円の増益に対し、労務費増380百万円、半導体関連の新製品立ち上げコスト、DX投資による固定費増など620百万円の減益を差し引いて大幅回復を見込む。なお経常利益ではフィルム加工を行う関連会社からの持分法による投資利益で減益を見込むため、改善幅が557百万円に止まる。

2025年3月期の営業利益増減要因(2024年対比)



4. 2025年3月期第1四半期業績及び第2四半期業績予想

2025年3月期第1四半期業績は、売上高8,494百万円(前年同期比2.2%増)、営業利益341百万円(同21.2%減)、経常利益528百万円(同11.0%減)、親会社株主に帰属する当期純利益344百万円(同0.9%増)となった。売上面では、セキュリティメディア事業で期ずれ、半導体実装用フィルムで反動減があったものの円安効果などで微増収となった。利益面では新製品立ち上げコスト増、一部材料の品質異常による評価損の計上などで営業減益となった。なお経常利益では持分法による投資利益の貢献があり、減益率は11.0%減にとどまった。なお続く第2四半期累計については、売上高17,000百万円(前年同期比3.0%増)、営業利益850百万円(同6.8%増)、経常利益850百万円(同14.7%減)と期初計画から変更はないが、親会社株主に帰属する当期純利益については450百万円(期初計画比250百万円増額)とした。これは法人税等の負担が計画より減少する見込みであるほか、非支配株主に帰属する四半期純利益が減少する見込みであるためだ。なお不透明な要素が多いとして2025年3月期予想は据え置いたが、円安、半導体の回復などで多少収益の上振れがあり得る。

(1) トナー事業

トナー事業は売上高3,211百万円(同15.1%増)、営業利益は391百万円(同41.2%増)。前期第4四半期から受注回復の兆しが見え、円安による海外関連売上高のかさ上げなどで増収に。利益は利益率の高いカラートナーが販売不振も、モノクロトナーの需要回復で稼働率が向上、円安効果もあり増益に転じた。

今後の見通し

(2) 半導体・ディスプレイ関連事業

半導体・ディスプレイ関連事業は、売上高 1,660 百万円（同 3.7% 減）、営業利益 93 百万円（同 41.6% 減）。

光学フィルムはディスプレイ向けフィルム加工注文が好調を維持したが、半導体実装用テープ販売は、値上げを前にした前期第 4 四半期の一時的需要増の反動減が影響し減収に。利益は新製品の試作・試験入金が計画を上回ったものの、新製品の立ち上げコストを計画どおり投入したことや、半導体実装用テープでの材料品質異常による評価損計上から減益を余儀なくされた。

(3) 機能性シート事業

機能性シート事業は売上高 2,613 百万円（同 1.5% 減）、営業損失 45 百万円（同 43 百万円損失拡大）に。塗工紙で一部製品が好調に推移も、注力する機能性不織布の受注が伸び悩み減収に。利益は原材料価格上昇によるコスト増加を製品価格転嫁などで埋めきれず損失幅が拡大した。

(4) セキュリティメディア事業

セキュリティメディア事業は、売上高 939 百万円（同 13.1% 減）、営業利益 46 百万円（同 48.3% 減）となった。コンビカード販売が下期にずれ、通帳類などの販売も減少したことで収益低迷に。

(5) 新規開発事業ほか

新規開発事業は、売上高は 8 百万円（同 23.4% 減）、営業損失 166 百万円（同 128 百万円の損失）、そのほかの事業は、売上高 61 百万円（同 12.6% 増）、営業利益 16 百万円（同 34.5% 減）に。

■ 中期の成長戦略

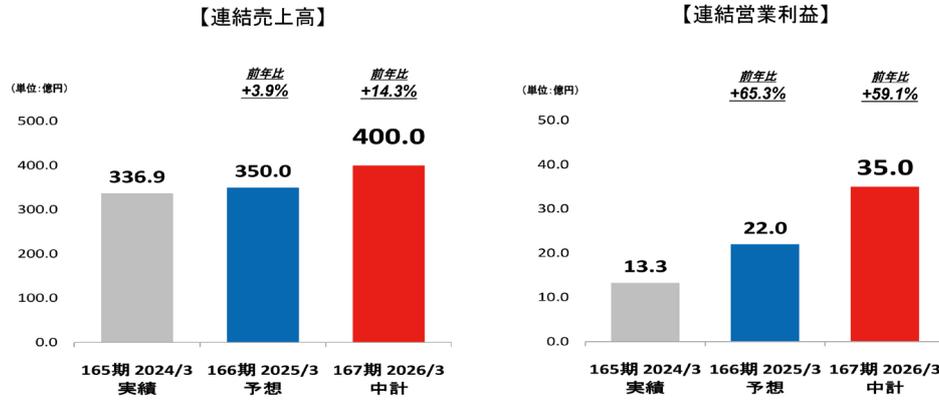
商号変更を実施し事業ポートフォリオの転換で新たな成長を目指す

1. 修正第 8 次中期経営計画で 2026 年 3 月期に売上高 400 億円、営業利益 35 億円を目指す

同社は 2024 年 6 月、創業から 110 年を迎えた。「紙」から始まった事業が、現在ではトナー事業や半導体関連事業が主力事業となった。さらに抄紙と塗工技術を生かしつつ 5G や DX を支える各種製品開発を推進するなど、事業ポートフォリオの転換を加速している。持続的な企業成長を目指し 2023 年 7 月に修正第 8 次中期経営計画を発表、また事業ポートフォリオの転換進展で「化学関連事業」の売上高割合が高まり、証券コード協議会が設定した「業種別分類に関する取扱要領」の所属業種変更基準に該当し、2023 年 10 月 2 日より「化学」に業種変更となった。なお修正中期経営計画では 2026 年 3 月期を最終年度として売上高 400 億円、営業利益 35 億円を目標として掲げ、新製品売上比率を 2023 年 3 月期の 17% から 24%、半導体市場向け売上高を 40 億円から 69 億円に拡大することを柱とした計画を打ち出した。

中期の成長戦略

中期経営計画の定量目標修正内容



出所：2024年3月期決算・修正第8次中期経営計画進捗報告会資料より掲載

2. 修正計画の主要課題

今回の修正計画では主要課題として以下の6つの課題を提示している。

(1) 構造改革の進展で厳しい事業環境の中でも利益を生み出せる「トナー事業」や、市場において確固たる地位を持つ「半導体実装用テープビジネス」が業績をけん引し、子会社の「セキュリティメディア事業」、「ガムテープビジネス」、「紙加工ビジネス」が、独自性を活かしながら安定的に業績を支え収益構造を強固にする。

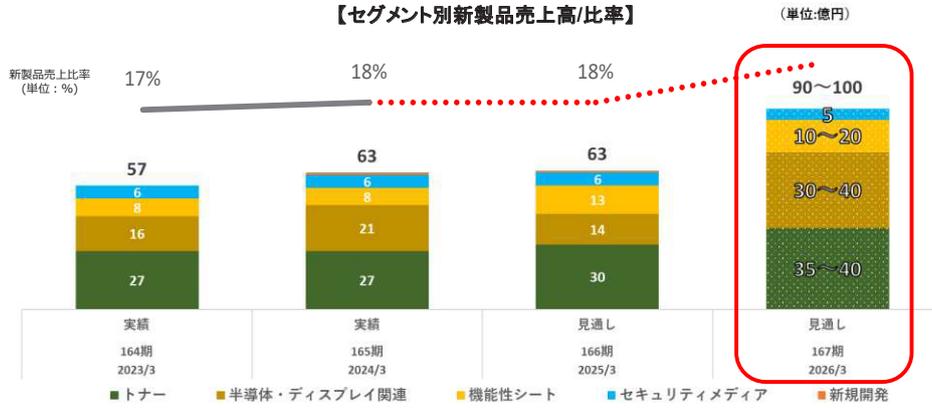
(2) 低成長収益事業である塗工紙、製紙事業は、生産拠点の統廃合、人的資源の再編・適正化によるさらなる構造改革で損益改善を図る。

(3) 半導体市場向けや環境配慮型製品を中心に新製品売上高・比率ともに成長を目指す。2024年3月期の売上高は期初計画で72億円を目指していたが、特にトナー事業の不振で9億円減額となり63億円にとどまった。機能性シート事業についても中国の不振が影響し、計画16億円に対し8億円と8億円未達となった。一方、半導体・ディスプレイ関連事業は半導体向けを中心に計画15億円に対し21億円と6億円の上振れ着地となっている。2025年3月期の売上高については上市後4年を経過した製品が多く、新製品は横ばいを見込んでいる。半導体・ディスプレイ関連事業は新技術を生かした「新型静電チャック」の開発方針見直しが響いている模様で、14億円（前期比7億円減）の見通し。一方、機能性シート事業は13億円（前期比5億円増）と挽回が見込まれている。なお2026年3月期については半導体・ディスプレイ関連事業でフレキシブル面状ヒーターなどが本格拡大するなど、新製品売上が大きく伸びる見通しで、売上高90億円～100億円を想定している。

中期の成長戦略

中期経営計画の進捗

【セグメント別新製品売上高/比率】



※新製品売上高: 新製品を上市した月以降48か月を経過するまでの製品ごとの売上高を、会計年度ごとに合計したもの

出所: 2024年3月期決算・修正第8次中期経営計画進捗報告会資料より掲載

新事業については「熱・電気・電磁波コントロール」、「省資源・省エネルギー等の環境配慮」のニーズに応える新製品の開発を進めている。「新型静電チャック」について開発を中断することになり、今後の展開を見直す。一方で「フレキシブル面状ヒーター」は独自開発品でもあり計画を上回る引き合いが来ている模様。

新製品の開発

製品	用途	特徴	量産	省資源	省エネ	熱対策	電気制御
フレキシブル面状ヒーター	産業用設備、装置用ヒーター (パイプ形状部の加熱)	優れたフレキシブル性により加熱対象に熱源を接触させることが可能。省エネルギー効果を実現。	2025年3月期		○	○	
高性能ヒートシンク	産業用装置冷却・温調ユニット	独自の金属繊維流路を持つヒートシンク。高い冷却・温度調整効果によりユニットの大幅な小型化が可能。	2025年3月期		○	○	
新型静電チャック	半導体製造装置シリコンウェハの真空固定	革新的技術を盛り込んだ新構造により従来型と比較して大きく性能向上	開発方針見直し(※)		○		○
GREEN CHIP CMF (セルロースマイクロファイバー混合樹脂)	生活用品、電子機器筐体、自動車内装等の成形樹脂	セルロース(植物由来)繊維配合による環境負荷軽減。成形品(リサイクル樹脂含む)の強度が大幅に向上。	2023年3月期量産済み	○	○		
機能性粉体担持シート (新用途)	環境制御用フィルター (除湿・ガス吸着)	機能性粉体を紙の中に大量に充填。粉体の持つ除湿・吸着等の性能を維持したままシート化する事が可能。	2023年3月期量産済み		○		
セラミック繊維シート (新用途)	各種不燃断熱材、建材用目地材、電池用類焼防止材	製紙技術を活用して各種無機繊維をシート化。ニーズに応じた設計・開発を提案。	2023年3月期量産済み		○	○	

※なお、今後の収益貢献を期待していた「新型静電チャック」については、有力な競合製品が出てきたため、既存開発は中断し今後の展開方針を見直すこととした。

出所: 2024年3月期決算・修正第8次中期経営計画進捗報告会資料より掲載

(4) 研究開発費については、売上高比5~6%、単体従業員数の30%以上を成長分野(半導体関連部品事業、機能性不織布事業)をはじめとする開発活動に投入する計画。また成長分野への戦略的設備投資を実行するとともに、インオーガニックな成長のために「アライアンス戦略」もプラスアルファとして考慮する。

(5) SX 戦略、方針の戦略への落とし込み

(6) DX 戦略、DXによる業務革新と生産性向上

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレマー)をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

中期の成長戦略

3. セグメント分類と事業ポートフォリオの見直し

事業セグメントについて4つの事業ポートフォリオに括りなおした上で、特に「新規成長事業（半導体関連部品、機能性不織布）」、「現在の主力事業」である半導体実装用テープとトナー事業を「注力事業」として成長を目指すこととした。以下、事業別にみていく。

事業ポートフォリオ

セグメント	SBU	事業ポートフォリオ	主要製品	事業部・子会社
トナー事業	トナー	B. 現在の主力事業(注力事業)	複合機・プリンター用トナー	画像材料事業部 海外子会社
半導体・ディスプレイ関連事業	半導体実装用テープ	B. 現在の主力事業(注力事業)	DFPリードフレーム固定テープ ADテープ DFPテープ	電子材料事業部
	半導体関連部品	A. 新規成長事業(注力事業)	半導体製造装置向け静電チャック 光学対止部品 高性能ヒートシンク フレキシブルヒーター	電子材料事業部
機能性シート事業	光学フィルム	C. 成熟事業(ただし、ポラリティの高い事業)	FPD向光学フィルム クリーン塗工・塗布受託	電子材料事業部 株NichiRica
	ガムテープ	B. 現在の主力事業	紙ベースの再湿潤塗布製品 ガムテープ、DM用紙、自着テープ	株NichiRica
	機能性不織布	A. 新規成長事業(注力事業)	無機繊維紙、金属繊維紙 フラット繊維紙、銅機材用保持シート プリンター用紙	ファイバーマテリアル事業部
	塗工紙	D. 低成長低収益事業	磁気媒体	ファイバーマテリアル事業部
新規開発事業	製紙	D. 低成長低収益事業	木材パルプ由来の洋紙 電気絶縁紙、通機用紙 プリンター用紙	ファイバーマテリアル事業部 海外子会社
	紙加工	C. 成熟事業	糸巻・セメント・塩用クラフト重袋 各種ランニングコンテナ	三和紙工機
セキュリティメディア事業	セキュリティメディア	B. 現在の主力事業	有価証券、カード、情報処理	昌栄印刷機
新規開発事業	新規開発	-	事業化前新製品・新技術の試作売上等	iCas開発本部

- A. 新規成長事業
- B. 現在の主力事業
- C. 成熟事業
- D. 低成長低収益事業

出所：2024年3月期決算・修正第8次中期経営計画進捗報告会資料より掲載

(1) トナー事業はシェア拡大で収益成長見込む

トナー事業は中国メーカーとの棲み分けができており、カラートナーなどの高機能品の拡大を目指す。2025年3月期は中国、欧州で落ち込んでいたモノクロトナーが在庫調整一巡で売上は回復傾向にある。2026年3月期は利益率の高いカラートナーの拡販に注力する計画で、売上高150億円、営業利益22.2億円を見込む。現状、ペーパーレス化の流れのなか、トナー市場全体として伸びが望みにくい環境にある。しかし同社は独立系トナー最大手としてスケールメリットを有するほか、複写機・プリンターメーカーからのOEM受託生産拡大が見込まれることに加え、低温度定着化や低消費量化といった環境配慮型トナーなど差別化製品も期待できる。また一部でトナー事業から撤退するメーカーも出ており、注力事業として成熟市場の中でもシェア拡大で収益成長を実現する計画である。

(2) 半導体・ディスプレイ関連事業は半導体製造装置向けに「熱・電気・電磁波制御」、「省エネ」に注力

半導体・ディスプレイ関連事業は2026年3月期に売上高87億円、営業利益12.7億円を見込んでおり、中期経営計画の収益の伸びを支える事業として期待がかかる。特に成長の中心となるのは半導体関連部品で、2026年3月期に新製品効果で売上高33億円（2024年3月期比3.8倍、30.9億円増）を見込む。中でも半導体設備投資の本格拡大を受けて「熱・電気・電磁波制御」「省エネ」を実現するための「フレキシブル面状ヒーター」「高性能ヒートシンク」などで急拡大を見込む。同社は1980年代より、ステンレスやセラミックスといった金属、無機材料を繊維化、シート化する技術開発を行ってきた。ステンレス100%の多孔質シートは金属繊維同士が交互で融着しているため繊維剥離が少なく、耐熱性、耐薬品性、導電性を備え、1998年にはノートPC用電磁波シールド材として上市した。また2016年に世界で初めて銅繊維のシート化に成功、大電流、小型化が求められるデバイスへの用途展開を模索していた。これらの金属繊維シートを利活用した「フレキシブル面状ヒーター」「高性能ヒートシンク」は半導体製造装置向け重要部材として付加価値が高まり売上拡大が期待されている。

中期の成長戦略

特に「フレキシブル面状ヒーター」はステンレス繊維シートに熱を通すと瞬時に数百度まで加熱が可能で、製造装置部材の加熱したい部分に密着し、効率的に熱を伝えるため、条件によってはニクロム線ヒーターと比較して 30% 以上の省エネ効果が期待できる。半導体工場では電力使用量の中で加熱が冷却と同程度の 22% 程度の負荷となっており、加熱の電力消費量を半減できる可能性がある。さらに通常のニクロム線ヒーターを面状にすると面内に凹凸が発生するが、このシートは均質な面で、微細な繊維が結合された発熱体であるため精密な温度制御ができ、断線リスクも低減できる。同製品は量産化が始まり、2023 年 12 月に日本の半導体製造装置トップの東京エレクトロンから「環境パートナー賞」を受賞するなど注目度が高い。現在、加熱ヒーター市場はマントルヒーター（ガラスなどの耐熱繊維で被覆した電熱線を、保温材で包み込んだ加熱・保温装置）として 400 億円程度の規模とみられる。独自開発製品であるため東京エレクトロン以外への拡販も可能であり、2026 年 3 月期には 10 億円を超える売上規模、それ以降も既存ヒーターの代替も含め売上加速が期待される。

また銅繊維シートは表面積の大きさを利用して、「高性能ヒートシンク材」としての利用を狙う。比表面積が 50 ~ 100 倍となる独自金属材料を用いることで放熱効率が従来品の 2 ~ 3 倍も得られることから、半導体製造装置のコンパクト化に役立つだけでなく水冷から空冷化も可能となる装置の流路設計の自由度が上がり、省エネ効果も大きい。製造装置の温度制御に加えて工業設備でも利用が見込まれ、2026 年 3 月期には量産化も期待される。放熱対策は半導体製造装置の大きな課題であり、本格採用となれば大きな利益を生む製品に育つと見られる。

半導体実装用テープについては信頼性を求める車載半導体などで引き続き QFN などが使用されるとみられ、車載半導体の搭載数増加で緩やかな拡大が見込まれ、2026 年 3 月期に売上高 39 億円を見込み、半導体・ディスプレイ関連事業では引き続き最大売上を確保しよう。

一方、「新型静電チャック」は新モデルに内蔵され本格量産を 2025 年 3 月期に見込んでいたが開発方針見直しとなった。2026 年 3 月期には従来品に加え 10 億円を超える売上を期待していたが、現在の主力製品であるレガシー半導体向けの従来型静電チャックの売上維持に止まろう。

光学フィルムについては損益分岐点を引き上げており、需要減でも損失化しない体制をとっている。発注があれば利益貢献する認識で、2026 年 3 月期には売上高 15 億円（2024 年 3 月期比 6.1 億円減）を見込んでいる。全体として 87 億円の達成には「新型静電チャック」の想定売上をフレキシブル面状ヒーターなどで埋められるかがポイントとなるが、光学フィルム向けを慎重に見ており、結果として売上での計画達成は十分可能とみられる。ただし、利益面では高付加価値分野の売上がいかに拡大するかが達成の鍵となろう。

中期の成長戦略

(3) 機能性シート事業は機能性不織布事業の成長と成熟事業の構造改革の両面作戦

機能性シート事業は2026年3月期に売上高121億円、営業利益で4億円の黒字転換を計画している。この実現に向け柱となるのが機能性不織布事業の成長と成熟事業の構造改革実行である。機能性不織布事業で、2026年3月期に売上高35億円(2024年3月期比16.6億円増)まで拡大し、機能性シート事業で最大の売上となる。機能性不織布では特殊抄紙技術を生かした「フッ素繊維シート」「ステンレス繊維シート」「機能性材料担持シート」、多層塗工技術による「インクジェット光沢紙」など数多くの製品が生み出されている。また各種シートに機能を付与することで無限の可能性を探索している。足元では中国向けの低迷で停滞を余儀なくされたが、現在中国以外での開拓、加えて新規案件の引き合いがあり、これらの獲得を見込んでいる。また成長戦略として、機能性材料のシート化とモジュール化により物理特性を最大限引き出し、ソリューションを提供する。横展開にも注力し、半導体関連部品への半製品供給拡大につなげていく。その成果が「フレキシブル面状ヒーター」や「高性能ヒートシンク材」として結実している。

現在、フッ素繊維シートは世界で同社しか製造していないポリ4フッ化エチレン(ポリテトラフルオロエチレン=PTFE)繊維100%の多孔質薄葉シートである。電気的特性(誘電率や誘電正接が低く、絶縁性)のほか、難燃性、非粘着性、耐候性、無毒性、低摩擦係数などの優れた特性を有す。用途として濾過分離用、低・高誘電率プリント基板材などでの利用が期待される。

またセラミックシートは耐熱ロックウール、AES(アルカリアースシリケート)ウール、アルミナファイバーなど、セラミックファイバーに少量の有機バインダーを添加しシート化することが可能で、主体となる原料を損なわずその特性を最大限に引き出す事が可能で、各種燃焼機器の断熱材、高温部クッション材、ガasket・パッキン材、金属・セラミックなどの熱処理工程、目地材、各種電池の断熱材など幅広い用途で使用が見込まれる。

一方で、製紙については、さらなる構造改革を進める計画で、2026年3月期は売上高21億円(2024年3月期比4.9億円減)、塗工紙も収益最大化のために設備関連事業を見直し売上高8億円(同5.2億円減)と、構造改革で損益改善を加速する計画。利益面では機能性不織布拡大による収益拡大、構造改革による損益改善で懸案の営業利益黒字化を実現する計画である。

(4) セキュリティメディア事業は新市場・新素材開拓で活路

セキュリティメディア事業は子会社の昌栄印刷が事業を担っているが、2026年3月期売上高42億円(2024年3月期比1.8億円減)、営業利益2.3億円(同2億円減)を見込む。足元ではコンピカード化対応などで収益が好調に推移も、伸び率が鈍化する。原材料高などのコスト増に対し価格転嫁が追いつかず、利益面では悪化が続く見通し。このような環境に対し、コンバージョンシート(PET混抄紙)を利用した環境配慮型クレジットカードや新規業種への拡大など、新市場・新素材開拓で活路を見出す計画である。

4. 修正第8次中期経営計画達成は半導体関連、環境配慮型製品の成長産業への拡販が鍵

これまで見てきたように、同社の修正8次中期経営計画達成のためには、半導体関連の新製品拡大、環境配慮型製品の成長産業への拡販が鍵となるとみられる。現状、半導体産業向けでは、既存製品がどちらかというレガシー半導体向けの製品群となっているが、半導体生産の回復が遅れていること、また中国でもレガシー半導体が在庫調整の影響もあり2024年3月期は伸び悩んだ。また最も期待していたと思われる「新型静電チャック」が開発方針見直しとなったことで、2025年3月期も成長は見込めない。ただし、ここにきて半導体生産が過去最高水準に回復、レガシー半導体についても適正在庫に近付き、生産の再拡大が見込まれる。このような中で半導体製造装置の受注も急回復している。現在、半導体製造工程でも省エネ、また微細な制御などが求められ、同社の各種機能性シートの優位性が生かせる分野が広がっており、それらを利用した「フレキシブル面状ヒーター」や「高性能ヒートシンク」などで引き合いが拡大している。このため、従来のレガシー半導体ビジネスに先端半導体関連ビジネスが加わることで中期経営計画の半導体・ディスプレイ関連事業の収益達成が見込まれる。今後についてもいかに先端半導体製造に係わっていけるかが鍵となる。この点では話題となっている2.5D、3D半導体などの製造に係わる新製品の投入などが課題となろう。特に従来にも増して後工程の重要性、またチップレット技術では中工程も重要な成長分野となる。同社は半導体実装用テープで高いシェアを有しており、今後、この技術の延長線で新製品の拡大も期待できよう。AI半導体においては基板の大型化から、ガラス基板の採用も話題となっており、従来の光学フィルム関連で培った技術が生かせる可能性もある。またAIサーバーを駆使したAIデータセンターでは電力消費削減、とりわけ熱対策が重要で、AI半導体の放熱対策など新たな事業展開にも期待が持てる。

半導体産業以外では、環境配慮型ビジネスとして機能性不織布の新たなニーズの発掘と成長産業への応用製品の提案で新たな展開が期待される。既にステンレスシートや銅繊維シートなどはシート加工やモジュール化で半導体製造装置向けに売上拡大が加速しているが、その他の素材を使った不織布についても物理特性を最大限に引き出し、機能性材料を担持した新製品の横展開が期待される。特に半導体以外でも2次電池製造や再エネ関連、防音・遮熱・電磁波遮断など、応用範囲が広がることで売上が拡大するとともに、付加価値提供で収益性も高まるとみられ、同社の新たな収益源として期待される。

全体を通じて、光学フィルムに対し慎重な計画となっていること、トナー事業について収益の回復が着実に進むことなどを考慮すると、同社修正第8次中期経営計画については大きく上振れすることは難しいものの、計画達成は十分に可能とみられ、2026年3月期以降はさらなる事業拡大の可能性も期待される。

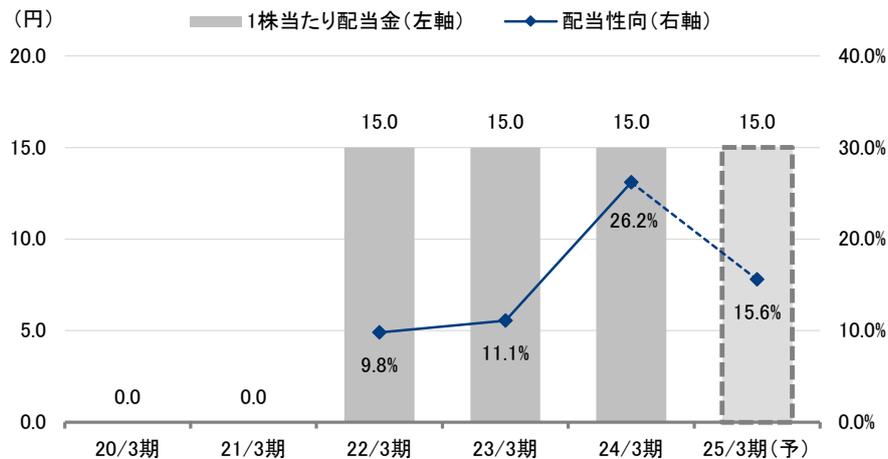
■ 株主還元策

2024年3月期は減益ながら15円配当継続、 2025年3月期も15円配当継続予定

同社は、中期的視点に立って着実に株主価値を向上し、株主に対する適正な利益還元を経営の最重要課題として位置付けている。安定配当を継続する方針としつつ、連結及び単体業績水準と、内部留保の確保や財務体質の強化などを総合的に勘案して、機動的に決定する方針だ。

2023年9月に、優先配当の支払い負担を低減し、財務体質を健全化することを目的にA種優先株式の全部償還を行った。2024年3月期の配当金については、親会社株主に帰属する当期純利益が59.1%減と大幅減益となったが、15.00円配を継続した。2025年3月期についても15円配継続を予定している。

1株当たり配当金及び配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp