

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## 恵和

4251 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2025年1月24日(金)

執筆：フィスコアナリスト

村瀬智一

FISCO Ltd. Analyst **Tomokazu Murase**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 2024年12月期第3四半期の業績概要	01
2. 2024年12月期の業績見通し	01
3. 中期経営計画の進捗状況	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
■ 事業概要	05
1. 光学シート事業	05
2. 生活・環境イノベーション事業	05
3. 地球の絆創膏事業	06
■ 強み	06
■ 業績動向	08
1. 2024年12月期第3四半期の業績概要	08
2. セグメント別の業績	10
■ 今後の見通し	11
1. 2024年12月期の業績見通し	11
2. セグメント別の業績見通し	12
■ 中期経営計画	14
■ 市場環境	15
1. 光学シート事業	15
2. 生活・環境イノベーション事業	17
3. 地球の絆創膏事業	17
■ 株主還元策	18

## 要約

### 2024年12月期第3四半期での営業利益の進捗率は約98%。 「地球の絆創膏事業」再編で中期経営計画見直しへ

恵和<4251>は、液晶ディスプレイに使われる光学シートを主力として、ニッチ市場にターゲットを絞り高付加価値製品を提供している。画面を明るく均一にし、美しく見やすくする技術力が高く、主力製品である光拡散フィルム「オパルス®」(以下、「オパルス」)はLEDから出る光を均一に拡散し、光のムラのない画面を実現している。

#### 1. 2024年12月期第3四半期の業績概要

2024年12月期第3四半期(1~9月)の連結業績は、売上高14,856百万円(前年同期比20.4%増)、営業利益3,079百万円(同115.2%増)、経常利益3,155百万円(同67.6%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益1,162百万円(同16.3%減)となった。2024年12月期第2四半期(以下、中間期)決算と同時に連結業績予想の上方修正も発表しており、修正後業績予想に対する第3四半期の進捗率は、売上高75.0%、営業利益97.9%、経常利益96.3%、親会社株主に帰属する四半期純利益は53.0%と、売上面は堅調に推移し、営業利益・経常利益は大きく進捗した。同社によれば、世界パソコン市場の出荷台数については、従来からの在庫調整が一段落し、2024年12月期第1四半期以降、順調に回復傾向を辿っており、2024年12月期第3四半期の世界パソコン市場の出荷台数は前年同期比で約1.0%増加(累計では3.0%弱の増加)となった。これを受けて光学シート事業では、従来型の液晶ディスプレイ向けの光拡散フィルム「オパルス」が、ノートパソコン・タブレット分野において既存顧客からの需要増に応じてシェアアップを確保したほか、複数案件で量産出荷を進めた。高性能な直下型ミニLED液晶ディスプレイ向け複合拡散板である「オパスキ®」(以下、「オパスキ」)、ノートパソコン・タブレット向けにおいて複数案件の量産出荷を進めたほか、新規案件の受注も伸ばした。

#### 2. 2024年12月期の業績見通し

同社は2024年12月期中間期決算に合わせて2024年12月期業績予想の上方修正を発表した。修正後の業績予想は売上高19,798百万円(前期比12.7%増)、営業利益3,146百万円(同28.1%増)、経常利益3,275百万円(同18.8%増)、親会社株主に帰属する当期純利益2,192百万円(同10.6%増)となる。修正の主な理由は、2024年12月期中間期までの業績及び今後の見通しを考慮したほか、地球の絆創膏事業に関する方針変更や、為替相場の動向を踏まえた当四半期以降の平均為替レートの変更(期初設定の1米ドル=138円から1米ドル=143円に見直し)を反映したことである。2024年12月期第3四半期においても、この修正後計画を据え置いており、計画に対する営業利益の進捗率は97.9%となる。

要約

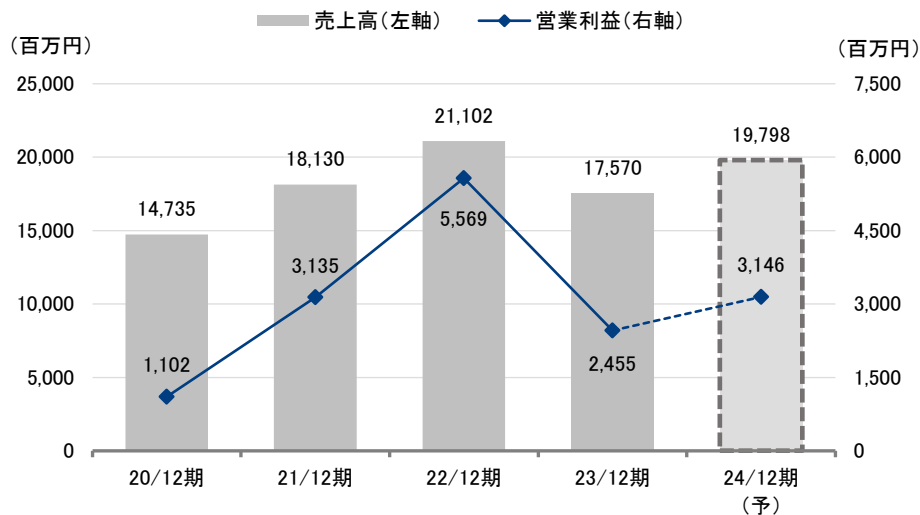
3. 中期経営計画の進捗状況

同社は、2023年8月14日に公表した中期経営計画の内容を見直すことを決めた。見直しの背景としては、同社が重要な新事業と位置付けて進めていた「地球の絆創膏事業」について、数値目標の実現が困難となったため、中期経営計画“DARWIN”の「地球の絆創膏事業」部分を取り下げるとともに、全体を見直すことを決定したためである。同事業の独自性や高度なノウハウが要求される特性を考慮し、当初より社内における「プロジェクト」として発足し、独立組織として進めてきた。2024年4月からは、これまでに購入・施工してきた KYŌZIN Re-Roof® (以下、KYŌZIN Re-Roof) の自主点検を行い、抽出された課題に対して検査・再試験等を進めてきたが、「問題解決のための設計変更」や「製造標準の改善」を早期に実現できないと判断するに至った。そのため、「地球の絆創膏事業」は、工業製品として販売するフェーズから研究開発フェーズに引き戻すことを決定した。現在は、「地球の絆創膏事業」を「独立組織」から「社内組織」に組み入れて、事業の再構築を進めている。今後については、見直し後の新中期経営計画を、2024年12月期決算発表時の2025年2月に開示する予定である。また、「地球の絆創膏事業」を研究開発フェーズに引き戻すことを決定したことを受けて、当面の販売は見込まず、淡路ベースは、開発・製造拠点から開発拠点に用途変更を実施する。

Key Points

- ・光拡散フィルム「オパルス」は世界で高いシェアを誇る
- ・ニッチ市場にターゲットを絞り高付加価値製品を提供
- ・2024年12月期第3四半期はノートパソコン・タブレット向けが回復傾向
- ・地球の絆創膏事業については「独立組織」から「社内組織」に変更

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 光拡散フィルム「オパルス」は世界で高いシェアを誇る

#### 1. 会社概要

同社は、液晶画面に使われる光学シートを手掛けており、ニッチ市場にターゲットを絞り高付加価値製品を提供する。画面を明るく均一にし、美しく見やすくする技術力が高く、主力製品である光拡散フィルム「オパルス」はバックライト（LED）から出る光を均一に拡散し、光のムラのない画面を実現している。透明度を高くするほど異物や傷などが目立ちやすくなるが、高度な設計・生産技術で課題を解決しており、導光板の上に重ねることで、高精細ディスプレイの明るさを強め、画面をよりきれいに見せる効果がある。高画質が求められる小型のスマートフォンや中型のタブレット、ノートパソコンなどを中心に採用されているほか、車載モニターでの需要が高まっており、同製品は世界で高いシェアを誇る。また、光学シートの技術を応用した新事業にも注力しており、2022年12月期には地球の絆創膏事業を始動させ、構造物の保護シート「KYÖZIN®」シリーズを開発した。薄くて耐久性が高く、絆創膏のように建物や高速道路などの老朽化した箇所に貼ることで強度を長期間維持できる製品である（なお、同事業は研究開発フェーズに移行）。

#### 2. 沿革

同社は1948年に設立され、創業時は日本の戦後復興を支えた繊維業界等に防水紙を供給し、西日本のトップ加工紙メーカーへと成長した。高度成長期には、化学業界・鉄鋼業界の国際的な成長により生じた防湿包装材、防錆包装材、工程材料などの機能製品の供給によって、大きな飛躍を遂げた。この時点で、同社の中核技術である「SLC：Sheeting（製膜）・Laminating（積層）・Coating（塗布）」という3つの特徴ある技術体系を保有する世界で数少ない機能製品のメーカーとなり、その地盤を固めた。転機となったのが1992年である。インターネットの普及と情報化社会が進展するなかにおいて、様々なデジタル機器に用いられる「ディスプレイ」の分野に注力した。光学領域のニーズに対し、イノベティブなソリューションである拡散フィルム「オパルス」を発明、これによって、産業用包装資材を中心とする加工紙の会社から、先端機能を有する光学フィルムのメーカーへと飛躍した。さらに、中核技術であるSLCにUltra Precision（高精度）を付加することで、より高い付加価値を持つ製品の提供を可能にしている。

## 会社概要

## 沿革

1948年	長村秀太郎氏が神戸市に恵和商工株式会社設立
1966年	東京営業所開設（現 東京本社）
1967年	滋賀工場建設（現 滋賀 AT センター（SATC））
1968年	小倉工場建設
1970年	千葉工場建設
1973年	大阪市東淀川区に本社ビル建設
1990年	長村秀太郎氏が会長に、長村恵弑氏が社長に就任
1993年	アタックテクノセンターⅠ（現 和歌山テクノセンターⅠ）建設
1999年	社名を恵和株式会社に変更
2001年	台湾に現地法人「台湾恵和股份有限公司」設立
2003年	中国に蘇州駐在事務所を開設
2004年	アタックテクノセンターⅡ（現 和歌山テクノセンターⅡ）建設
2006年	中国に深圳事務所開設 中国に現地法人「恵和光電材料（南京）有限公司」設立
2007年	韓国に現地法人「ソウル恵和光電株式会社」設立
2009年	アタックテクノセンターⅢ（現 和歌山テクノセンターⅢ）建設
2010年	中国に寧波事務所を開設
2013年	米国に現地法人「KEIWA Incorporated USA」設立
2014年	中国現地法人深圳事務所を東莞事務所に移転
2015年	中国に北京事務所を開設
2016年	東京本社を移転（東京都中央区日本橋茅場町） 大阪本社を移転（大阪府大阪市中央区瓦町）
2019年	東京証券取引所 市場第二部へ上場
2020年	Value Creation Center（VCC）設立 東京証券取引所 市場第一部へ上場
2021年	中国に成都事務所を開設
2022年	東京証券取引所 プライム市場へ上場 地球の絆創膏本部 淡路ベース建設
2023年	長村恵弑氏が会長に、足利正夫氏が社長に就任
2024年	中国現地法人成都事務所を重慶市に移転し、名称を「重慶事務所」に変更 和歌山テクノセンターに新建屋及び新規設備を導入

出所：同社ホームページよりフィスコ作成

## ■ 事業概要

### ニッチ市場にターゲットを絞り高付加価値製品を提供

同社は大企業が参入しにくいニッチ市場をターゲットに、顧客ニーズに適合した高付加価値製品（先端機能フィルムとソリューション）を提供する。また、3つのコア技術「SLC」に高精度な先端技術及び高精度な顧客対応「UP: Ultra-Precision」を加えた「SLC × UP」によって、顧客ニーズを具現化した高付加価値製品の提供を可能にしている。

#### 1. 光学シート事業

ノートパソコン、タブレット、車載ディスプレイ、スマートフォン等の液晶ディスプレイに利用される光拡散フィルム、複合拡散板、偏光制御フィルム等の光学シート部材の開発・製造・販売を行っている。主要製品である光拡散フィルム「オパルス」は、液晶ディスプレイの光源であるバックライトユニット構成部材の1つであり、光のムラをなくし、光を均一に拡散させる機能を有するプラスチックフィルムである。1990年の販売開始以来、液晶ディスプレイ産業の発展に伴って業績が拡大し、中型・小型の液晶ディスプレイの分野では推定50%以上の世界市場シェアを有する。同製品は少ない光源で全体を明るくするため、省電力の役割も担っている。

複合拡散板「オパスキ」は、近年高性能ディスプレイとしてハイエンド帯のノートパソコンやタブレット、モニターなどに採用され始めた最新式の直下型ミニLED液晶ディスプレイに特化した光学シートである。複数の技術を組み合わせて高い拡散性能と薄さを両立しており、市場において圧倒的に高いシェアを有している。

また、シーティング技術を活用して、様々な特性を有する樹脂を複合的に組み合わせた高機能光学フィルムを製造している。顧客ニーズに応じた機能（高硬度・耐擦傷性・光学性能・耐熱性・防汚性・反射防止等）を付加できるため、光拡散フィルムと比べて、より高精度化・高機能化が要求される各種センサー用途、次世代自動車の車載ディスプレイ、VRデバイス等の分野での活用が期待されている。

#### 2. 生活・環境イノベーション事業

同社の創業時より長年培ってきた事業である。紙やフィルム等にコーティングやラミネーティング加工をするほか、自社でシート成形したフィルムを貼り合わせるなどにより、特定の機能（防湿性・耐熱性・耐久性・耐候性・剥離性等）を付加した包装資材及び産業資材の製造・販売を行っている。

金属製品を湿気から保護し錆を防ぐ防錆紙などの包装資材を中心に、ウレタンフォームやウレタンフィルムを製造する過程で使用される工程紙、ビニールハウスなどで使用される各種農業資材等、多岐にわたる産業資材の製造・販売を行ってきた。

近年では、燃料電池車やハイブリッド車などのクリーンエネルギー車の電池に使われる特殊な機能フィルムや医療・介護用途のフィルムなど、市場の伸長が見込まれる領域での事業拡大に注力しており、ポートフォリオの改善による収益性向上に努めている。



## 事業概要

### 3. 地球の絆創膏事業

建物の屋根や各種構造物の保護・延命シート手掛ける。インフラ補修工法“KYŌZIN”から生まれた「KYŌZIN Re-Roof」には、優れた耐久性・防水性を併せ持つシートを既存の屋根材の上に貼ることで、屋根寿命を大幅に伸ばす効果がある。優れた粘着力により、強い風と雨に曝されてもその状態を維持できるほか、超軽量のため従来の屋根補修工法と比べて建物への負担は小さく、柔軟性があることで様々な下地に対して施工可能である。これらの特性により、既存の屋根補修工法と比較してライフサイクルコストを低く抑えながら長期間メンテナンスが不要であるというアドバンテージを実現している。

なお、同事業は、工業製品として販売するフェーズから研究開発フェーズに引き戻すことを決定した。それに伴い、現在は、「地球の絆創膏事業」を「独立組織」から「社内組織」に組み入れて、事業の再構築を進めている。中長期的な視点でより良い事業・サービスの育成を目指し、屋根種に合わせた施工方法の改良や生産設備改造などに注力することになり、顧客ニーズにマッチした改善改良が完了した段階で販売を再開することになると弊社では考えている。

## 強み

### ニッチ分野で高付加価値製品を生み出す仕組み

同社の強みは、主要製品となる光拡散フィルム「オパルス」はもとより、ニッチ分野で高付加価値製品を生み出す仕組み「SLC × UP」に裏付けられた、創業当初から培われてきた技術力である。顧客から直接ニーズや課題を収集し、様々な光学技術を使って製品化を実現する技術力により、差別化が図られている。

#### S：シーティング技術（Sheeting）

##### 樹脂からプラスチックシートを作るシート成形技術

主な特徴

- 原料の合成樹脂を、エクストルーダー（押出機）で加熱熔融しながら押し出し、薄いシートに成形する技術であり、様々な特性の樹脂を複合的に組み合わせ、多機能シートを成形できる。
- ラミネーティング技術やコーティング技術を組み合わせることで、さらなる高精度・多機能化が可能となる。

#### L：ラミネーティング技術（Laminating）

##### プラスチックフィルム、紙、合成樹脂等を積層する技術

主な特徴

- 基材に加熱溶融させた合成樹脂を直接塗布・接着する押出ラミネート。
- 複数の基材を接着剤で貼るドライラミネート。
- 異種の材料の積層により、各々の材料の長所を生かし、短所を補うことで、防湿性・剥離性・耐久性等の様々な機能の付与が可能となる。



## 強み

**C：コーティング技術（Coating）****紙やフィルム等の基材にコート剤を塗布する技術**

## 主な特徴

- ・紙やフィルム等シート状の基材の表面に特殊なコート剤を塗布して乾燥させ、層を創ることで機能を付与する技術。
- ・コート剤の性状等により最適な方式を選択（グラビア方式、ダイメタリング方式など）することで、高硬度・耐擦傷性に加え、光学性能・耐紫外線性・防汚性・印刷適性等の様々な機能の付与が可能となる。

**UP（ウルトラプレジジョン）：高精細対応（Ultra-precision）****ウルトラプレジジョン技術****紙やフィルム等の基材を極めて精細に加工する技術**

## 主な特徴

- ・繊細な高機能フィルムなどに極めて高精細な印刷等の加工を施すことで、ディスプレイの表示領域拡大や均一性の向上を可能にする。
- ・紙やフィルム等の基材を、高精度な抜き加工により品質の安定化を実現する。

**ウルトラプレジジョンマーケティング****ニッチ市場をターゲットに、顧客ニーズを精緻に捉え高付加価値製品を提供する**

## 主な特徴

- ・User Oriented な高付加価値製品の設計・開発・生産。
- ・特許やノウハウを活用し協力会社とのアライアンスを構築することで供給体制を維持。
- ・海外含むメーカーやエンジニアがブランドメーカーから部材メーカーに至るまで直接対面し、精緻な情報を収集。
- ・重要地に品質保証センターを設置し、迅速なアフターサービスを提供。

## ■ 業績動向

### 2024年12月期第3四半期は光学シート事業が好調

#### 1. 2024年12月期第3四半期の業績概要

2024年12月期第3四半期(1～9月)の連結業績は、売上高14,856百万円(前年同期比20.4%増)、営業利益3,079百万円(同115.2%増)、経常利益3,155百万円(同67.6%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益1,162百万円(同16.3%減)となった。2024年12月期中間期決算と同時に連結業績予想の上方修正も発表しており、修正後業績予想に対する第3四半期の進捗率は、売上高75.0%、営業利益97.9%、経常利益96.3%、親会社株主に帰属する四半期純利益は53.0%と、売上面は堅調に推移し、営業利益・経常利益は大きく進捗した。同社によれば、世界PC市場の出荷台数については、従来からの在庫調整が一段落し、2024年12月期第1四半期以降、順調に回復傾向を辿っており、2024年第3四半期の世界PC市場の出荷台数は前年同期比で約1.0%増加(累計では3.0%弱の増加)となった。これを受けて光学シート事業では、従来型の液晶ディスプレイ向けの光拡散フィルム「オパルス」が、ノートパソコン・タブレット分野において既存顧客からの需要増に応じてシェアアップを確保したほか、複数案件で量産出荷を進めた。高性能な直下型ミニLED液晶ディスプレイ向け複合拡散板である「オパスキ」も、ノートパソコン・タブレット向けにおいて複数案件の量産出荷を進めたほか、新規案件の受注も伸長した。車載モニター向けについては、中国市場を中心とする自動車市況悪化により減速したが、車1台当たりのディスプレイ面積は増加傾向にあるほか、ディスプレイのサイズアップ等によって高付加価値フィルムが伸長した。生活・環境イノベーション事業ではクリーンエネルギー車向けの特許フィルムの売上が増加したほか、医療衛生向けフィルムの需要増加に伴う受注が売上増に寄与した。地球の絆創膏事業については、事業方針変更に伴い一般住宅向けの受注を停止したほか、企業向けについても受注を停止している。利益面では、各事業での増収効果に加え為替レートの実績が期初想定以上に円安となったことが寄与し、営業利益率は20.7%(同9.1ポイント増)に上昇した。

なお、「地球の絆創膏事業」については、工業製品として販売するフェーズから研究開発フェーズに引き戻すことを決定したことを受けて、当面の販売は見込まず、淡路ベースは、開発・製造拠点から開発拠点に用途変更を実施する。これにより、開発拠点に用途変更を行った淡路ベースについて、固定資産の帳簿価格を回収可能価額まで減額し、2024年12月期第3四半期連結会計期間において事業再構築費用910百万円を計上しており、2024年12月期中間期の同費用249百万円との累計で1,159百万円を計上した。

## 業績動向

## 2024年12月期第3四半期の連結業績

(単位：百万円)

	23/12期3Q		24/12期3Q		前年同期比	修正計画 進捗率
	実績	売上比	実績	売上比		
売上高	12,341	100.0%	14,856	100.0%	20.4%	75.0%
光学シート事業	9,317	75.5%	11,840	79.7%	27.1%	
生活・環境イノベーション事業	2,950	23.9%	2,864	19.3%	-2.9%	
地球の絆創膏事業	73	0.6%	151	1.0%	105.9%	
売上総利益	4,908	39.8%	6,774	45.6%	38.0%	
販管費	3,477	28.2%	3,694	24.9%	6.2%	
営業利益	1,430	11.6%	3,079	20.7%	115.2%	97.9%
光学シート事業	3,723	40.0%	5,688	48.0%	52.8%	
生活・環境イノベーション事業	254	8.6%	143	5.0%	-43.8%	
地球の絆創膏事業	-320	-434.1%	-330	-217.6%	-	
調整額	-2,226	-	-2,421	-	-	
経常利益	1,882	15.3%	3,155	21.2%	67.6%	96.3%
親会社株主に帰属する四半期純利益	1,388	11.2%	1,162	7.8%	-16.3%	53.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

四半期ごとの推移を見ると、第3四半期は「オパルス」「オパスキ」とも出荷が回復し、光学シート事業の売上高は第2四半期比4.9%増、そのうちノートパソコン・タブレット向けの売上高は同8.3%増と回復が見えてきた。利益率の高い光学シート事業で売上が積み上がったこともあり、第3四半期のセグメント利益は第2四半期から5.4%増の2,040百万円と、全体の営業利益伸長に寄与した。

## 2024年12月期各四半期の連結業績

(単位：百万円)

	24/12期1Q	24/12期2Q	24/12期3Q	前四半期比
売上高	4,609	5,038	5,208	3.4%
光学シート事業	3,553	4,043	4,242	4.9%
生活・環境イノベーション事業	947	973	944	-3.0%
地球の絆創膏事業	108	22	20	-6.4%
営業利益	1,003	1,059	1,016	-4.1%
光学シート事業	1,713	1,934	2,040	5.4%
生活・環境イノベーション事業	94	48	-0	-
地球の絆創膏事業	-55	-158	-116	-
調整額	-748	-765	-907	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2. セグメント別の業績

### (1) 光学シート事業

2024年12月期第3四半期(1~9月)の光学シート事業の売上高は11,840百万円(前年同期比27.1%増)、セグメント利益は5,688百万円(同52.8%増)となった。世界PC市場の在庫調整が2024年に入って回復に転じ始めたことを背景に、ノートパソコンやタブレット向けに「オパルス」や「オパスキ」の需要が増加し、受注増につながった。「オパルス」については既存取引先からの需要増のほか、製品自体のモデルチェンジによる受注増加やシェアアップが業績に寄与した。新規取引先の開拓も積極的に行い、複数案件で量産出荷に至っている。「オパスキ」については従来からの大手取引先からの受注増に加え、新規取引先の獲得によって採用モデル数が増加し、売上増につながった。

一方、スマートフォン向けについては「オパルス」の売上が引き続き減少した。業界では液晶の有機EL化が進んでいることもあり、同社では期初の業績予想において、この影響を織り込み済である。モニター・他/高機能フィルム向けでは、車載向けの販売促進に努めた結果、「オパルス」に加え「オパスキ」の売上が増加した。車載用光学フィルムは前年同期比で1.4倍、偏光制御フィルムは同1.8倍と伸びており、スマートフォン向けの売上減少を補った。車載向けは車体内でのディスプレイの搭載箇所や面積が増加しており、ほかにも様々な業界で進んでいるVR化により、モニター及びゴーグル型端末向けの需要増加が期待でき、今後の成長分野になり得ると弊社では見ている。利益面では増収効果に加え、円安も利益率の改善に寄与した。セグメント利益率は8.0ポイント向上し、円安効果を除いても4.3ポイント増となり、利益率の改善が進んだ。

### (2) 生活・環境イノベーション事業

2024年12月期第3四半期(1~9月)の生活・環境イノベーション事業の売上高は2,864百万円(前年同期比2.9%減)、セグメント利益は143百万円(同43.8%減)と減収減益となった。売上面ではクリーンエネルギー車向けの特殊フィルム製品を採用した車種が増加したが、メーカーによる減産の影響を受けたことで売上が減少した。一方で医療衛生向けフィルムの需要が増加したことにより、収益性と成長性が高い分野の売上の増加傾向が継続した。また、医療衛生向けフィルムについても、さらなる受注に対応するために製造設備を追加する準備を進めている。

### (3) 地球の絆創膏事業

2024年12月期第3四半期(1~9月)の地球の絆創膏事業の売上高は151百万円(前年同期比105.9%増)、セグメント損失は330百万円(前年同期は320百万円の損失)となった。方針変更に従い、KYŌZIN Re-Roofの自主点検を行い、抽出された課題に対して検査と再試験等を進めた。これにより、第3四半期(7~9月)の売上高は20百万円に留まっている。一般住宅向けに関しては提供する製品と消費者の求めるニーズとの間に乖離がある。企業向けに関しては、中長期的な視点で事業や製品・サービスの見直しを進めることとし、屋根の種類に合わせた施工方法の改良や生産設備の改善を優先するため、「独立組織」から「社内組織」に組み入れて、事業の再構築を進める。

## 業績動向

## 分野別売上高

(単位：百万円)

	23/12 期 3Q	24/12 期 3Q	前年同期比
光学シート事業	9,317	11,840	27.1%
ノートパソコン・タブレット	6,912	9,218	33.4%
スマートフォン	193	150	-22.2%
モニター・他/高機能フィルム	2,211	2,470	11.7%
生活・環境イノベーション事業	2,950	2,864	-2.9%
包装資材	1,156	1,160	0.3%
工程紙・建材	998	1,009	1.0%
クリーンエネルギー資材	615	507	-17.5%
農業資材・他	179	187	4.4%
地球の絆創膏事業	73	151	105.9%
屋根補修材・他	73	151	105.9%
合計	12,341	14,856	20.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### PC・車載向け等の需要拡大、医療用フィルムは成長トリガーに

#### 1. 2024年12月期の業績見通し

同社は2024年12月期中間期決算に合わせて2024年12月期業績予想の上方修正を発表した。修正後の業績予想は売上高19,798百万円(前期比12.7%増)、営業利益3,146百万円(同28.1%増)、経常利益3,275百万円(同18.8%増)、親会社株主に帰属する当期純利益2,192百万円(同10.6%増)となる。修正の主な理由は、中間期までの業績及び今後の見通しを考慮したほか、地球の絆創膏事業に関する方針変更や、為替相場の動向を踏まえた当四半期以降の平均為替レートの変更(期初設定の1米ドル=138円から1米ドル=143円に見直し)を反映したことである。2024年12月期第3四半期においては、この計画を据え置いており、修正計画に対する営業利益の進捗率は97.9%となる。

売上高については、光学シート事業では、ノートパソコン・タブレット向け売上増加の継続や、好調な車載、ゴーグル型VRデバイス向けなどの受注拡大に伴う高機能フィルムの売上増加を見込む。生活・環境イノベーション事業では、クリーンエネルギー車向け特殊フィルムや医療衛生用フィルム等、付加価値の高い製品の売上増加を見込むが、太陽光パネル向けの売上減少も想定しており、通期での売上は前期並みと見ている。地球の絆創膏事業については、売上をほとんど見込んでいない。利益面では、セグメント利益率について、光学シート事業では増収効果により上昇を見込むが、生活・環境イノベーション事業では2023年12月期比微減を想定している。地球の絆創膏事業については、経営資源の一部を他事業に振り向けることで損失を補う考えだが、セグメント損失計上の予想である。

## 今後の見通し

全体の営業利益率としては15.9%（同1.9ポイント増）となるが、営業利益の進捗率のペースに比較するとやや保守的に映る。同社としては地球の絆創膏事業で生じる費用・損失や為替動向を意識しているようであるが、最終的には業績上振れの余地は十分であると弊社では見ている。

## 2024年12月期連結業績予想

(単位：百万円)

	23/12期		24/12期		前期比	
	実績	売上比	予想	売上比	増減額	増減率
売上高	17,570	100.0%	19,798	100.0%	2,228	12.7%
光学シート事業	13,440	76.5%	15,722	79.4%	2,282	17.0%
生活・環境イノベーション事業	3,995	22.7%	3,922	19.8%	-73	-1.8%
地球の絆創膏事業	133	0.8%	153	0.8%	19	14.2%
売上総利益	7,237	41.2%	-	-	-	-
販管費	4,782	27.2%	-	-	-	-
営業利益	2,455	14.0%	3,146	15.9%	691	28.1%
光学シート事業	5,590	41.6%	6,884	43.8%	1,294	23.2%
生活・環境イノベーション事業	338	8.5%	308	7.9%	-29	-8.6%
地球の絆創膏事業	-440	-328.9%	-546	-356.9%	-106	-
調整額	-3,032	-	-3,500	-	-	-
経常利益	2,757	15.7%	3,275	16.5%	518	18.8%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,983	11.3%	2,192	11.1%	209	10.6%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

## 2. セグメント別の業績見通し

## (1) 光学シート事業

2024年12月期の光学シート事業の売上高は15,722百万円（前期比17.0%増）、セグメント利益は6,884百万円（同23.2%増）を計画する。ノートパソコン・タブレット向けの売上は、それぞれ前期比17.5%増、同15.6%増を見込む。市場の在庫調整からの回復が継続することが予想されるほか、社会でのAI利用の進展に伴う「AIパソコン」への買換え需要や、2025年のWindows10の保守切れといったイベントが、ノートパソコンやタブレットの出荷の増加を後押しすると予想される。同社はこの状況を追い風に、既存取引先のシェアアップや新規取引先の開拓を継続して推進することで売上増加を目指す。また車載向け売上高は同20.3%増と好調の維持を見込んでいる。VR用のモニターやゴーグル型端末向け製品については、現状はまだ小規模ながら同98.4%増と大きな成長を計画しており、今後の成長分野として楽しみな存在である。セグメント利益率については増収効果により43.8%（同2.2ポイント増）を見込んでいる。

## 今後の見通し

**(2) 生活・環境イノベーション事業**

2024年12月期の生活・環境イノベーション事業の売上高は3,922百万円（前期比1.8%減）、セグメント利益は308百万円（同8.6%減）を計画する。製品別の売上高は、販売に注力するクリーンエネルギー車向けの特許フィルム製品や、医療衛生用フィルムの売上増を見込む。医療用工程フィルムについては、受注増加を受けて追加の設備投資を計画している。一方で太陽光パネル向けの減少を見込むため、売上高はほぼ前期並みを予想している。セグメント利益率は7.9%（同0.6ポイント減）と微減を見込む。現在は、販売に注力する高付加価値製品を中心とした事業ポートフォリオの構築に向けて改善を進めており、2025年12月期以降の収益寄与に期待したい。

**(3) 地球の絆創膏事業**

2024年12月期の地球の絆創膏事業の売上高は153百万円（前期比14.2%増）、セグメント損失は546百万円（前期は440百万円の損失）を見込む。新規受注を原則停止し、企業向けの一部の需要に対応する予定で、2024年12月期は翌期以降の受注の本格再開に向けた準備期間となる。社内で抱える同事業向け資源の一部を他事業向けに転用する予定で、セグメント損失は前期比より増大するものと見込んでいる。

**分野別売上高予想**

(単位：百万円)

	23/12 期 実績	24/12 期 予想	前期比
光学シート事業	13,440	15,722	17.0%
ノートパソコン・タブレット	9,859	11,294	14.6%
スマートフォン	260	222	-14.8%
モニター・他 / 高機能フィルム	3,320	4,205	26.6%
生活・環境イノベーション事業	3,995	3,922	-1.8%
包装資材	1,573	1,577	0.2%
工程紙・建材	1,305	1,337	2.4%
クリーンエネルギー資材	870	708	-18.6%
農業資材・他	246	298	21.1%
地球の絆創膏事業	133	153	14.2%
屋根補修材・他	133	153	14.2%
合計	17,570	19,798	12.7%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成



## ■ 中期経営計画

### 「地球の絆創膏事業」部分を取り下げ、同時に全体の見直しを決定

#### (1) 中期経営計画の概要

同社は、2023年8月に2023年12月期を初年度とする中期経営計画“DARWIN”（2023年12月期～2026年12月期）を策定した。光学シート事業は競争優位なセグメントに集中し、市場における顧客の絶対的信頼を得ることで事業ドメインをダイナミックに変革していく。また、ドメインの変革に合わせて各基盤（プラットフォーム）を構築することとしている。経営戦略として「地球の絆創膏事業で世界の建造物やインフラの長寿命化に貢献する」「光学シート事業で世界のディスプレイの高精細化に貢献する」「新たなCSVビジネスの事業化」「生活・環境イノベーション事業の成長」「基盤（プラットフォーム）の適正化」の5つの目標を掲げ、それぞれに具体的な戦略を描いている。数値目標については、2026年12月期の目標として、連結売上高290億円、営業利益67億円、ROIC17.2%を掲げている。

同社はこの2023年8月14日に公表した中期経営計画の内容を見直すことを決めた。見直しの背景としては、同社が重要な新事業と位置付けて進めていた「地球の絆創膏事業」について、数値目標の実現は困難となったため、中期経営計画“DARWIN”の「地球の絆創膏事業」部分を取り下げるとともに、これに合わせて全体を見直すことを決定したためである。

同事業の独自性や高度なノウハウが要求される特性を考慮し、当初より社内における「プロジェクト」として発足し、独立組織として進めてきた。2024年4月からは、これまでに購入・施工してきたKYŌZIN Re-Roofの自主点検を行い、抽出された課題に対して検査と再試験等を進めてきたが、「問題解決のための設計変更」や「製造標準の改善」を早期に実現できないと判断するに至った。そのため、「地球の絆創膏事業」は、工業製品として販売するフェーズから研究開発フェーズに引き戻すことを決定した。現在は、「地球の絆創膏事業」を「独立組織」から「社内組織」に組み入れて、事業の再構築を進めている。

今後については、見直し後の新中期経営計画を、2024年12月期決算発表時の2025年2月に開示する予定である。また、「地球の絆創膏事業」を研究開発フェーズに引き戻すことを決定したことを受けて、当面の販売は見込まず、淡路ベースは、開発・製造拠点から開発拠点に用途変更を実施する。

#### (2) 進捗状況

「事業モデル再構築期間」と位置付けた2023年12月期～2024年12月期は、光学シート事業に関しては2023年12月期は需要の弱含みもあってやや抑え気味であったものの、2024年12月期はほぼ計画どおりの進捗が予想される。光学シート事業においては成長分野である直下型ミニLED液晶、ノートパソコン、タブレット、車載デバイス、VRデバイスに注力する戦略を計画どおり進めており、同分野をターゲットとする設備投資と相俟って2024年12月期の業績への寄与が現れている。

新たな CSV ビジネスの事業化については、現在医療用フィルム事業に注力している。医療衛生向けフィルムは収益性・成長性とも高く、実需も増加傾向にある。受注増に対応すべく追加の設備投資を計画している。また転倒時の衝撃緩和床材事業については現在床材の開発を進めており、介護施設等でテストして得た課題の解消に向けて改善を進めている。

生活・環境イノベーション事業の成長については、現在、高付加価値製品を主力とするための事業ポートフォリオの見直しを進めるほか、従来からの事業効率化の実践により利益率の改善に取り組んでいる。

## ■ 市場環境

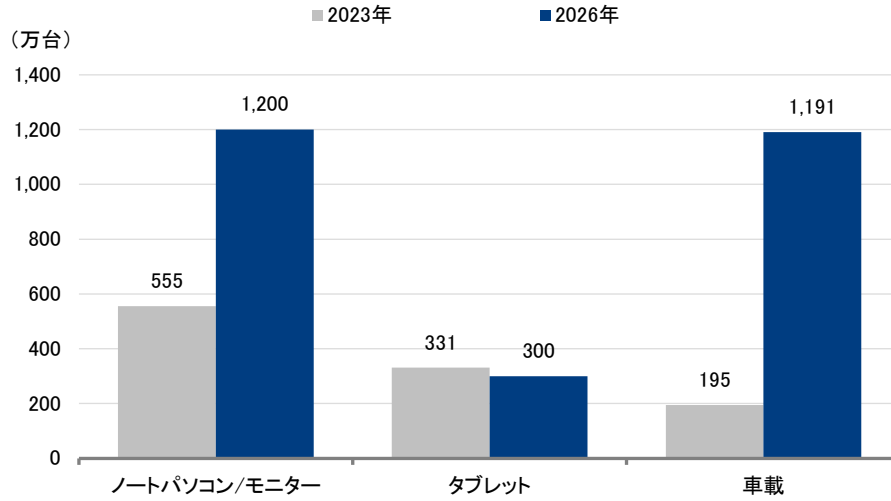
### 市場規模の需要拡大の継続を予想。商品ラインナップの充実を図る

#### 1. 光学シート事業

同社では、液晶ディスプレイは、タブレットを除いてノートパソコンやデスクトップモニター、車載デバイス、VR デバイスの出荷台数の成長を予測している（なお、同社では、スマートフォンは対象としていない）。特に直下型の台数の伸びが大きく、ハイエンドタイプのノートパソコンやデスクトップモニターを中心に 2026 年には 1,200 万台と 2023 年の 2 倍以上に市場が拡大すると予測している。この市場には、高輝度・高拡散・薄型の製品を開発・投入し、シェアを拡大するとともに、特許戦略を駆使して優位なポジション確立を狙っている。また、エッジライト型においてもノートパソコンを中心に 2026 年には 18,950 万台と 2023 年比 10.4% 増と需要が拡大すると予測しており、環境に配慮した、有機フッ素化合物を排除した PFAS フリー、カーボンニュートラル対応製品を開発・投入し、シェアを拡大する計画だ。車載デバイスについては、直下型で 2026 年には 1,191 万台と 2023 年の 6 倍超、エッジライト型でも 2026 年には 21,129 万台と 2023 年比 7.5% 増と需要の拡大が予想される。また、車載デバイスは、ナビに加えて大型メーターパネル、ミラーなど 1 台当たりの搭載箇所が増加するとともに、より明るく高精細な直下型の採用が増加することを予想している。そのため、光拡散フィルムに加えて、複合拡散板、視野角制御フィルム、ヘッドアップディスプレイ用フィルム、内外装用加飾フィルムなどラインナップを充実させる方針だ。また、VR デバイスについては、大手ブランドメーカー製品の普及が加速することが想定され、2026 年には 4,630 万台と 2023 年の 3 倍まで需要が拡大すると予測している。現在販売している光拡散フィルムの拡販に加えて、新製品で既に採用実績のある視差制御フィルムなどのラインナップを充実させる方針だ。

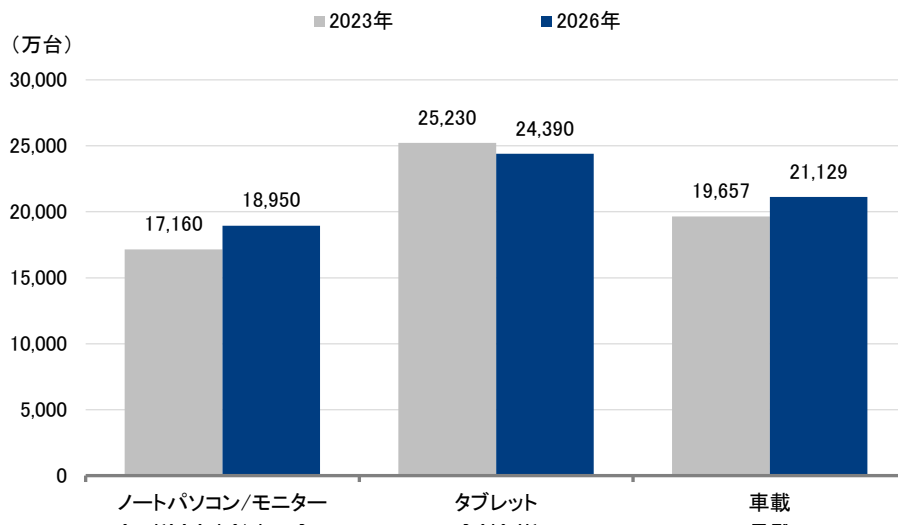
市場環境

直下型液晶ディスプレイのユニット台数の成長予測



出所：中期経営計画説明資料よりフィスコ作成

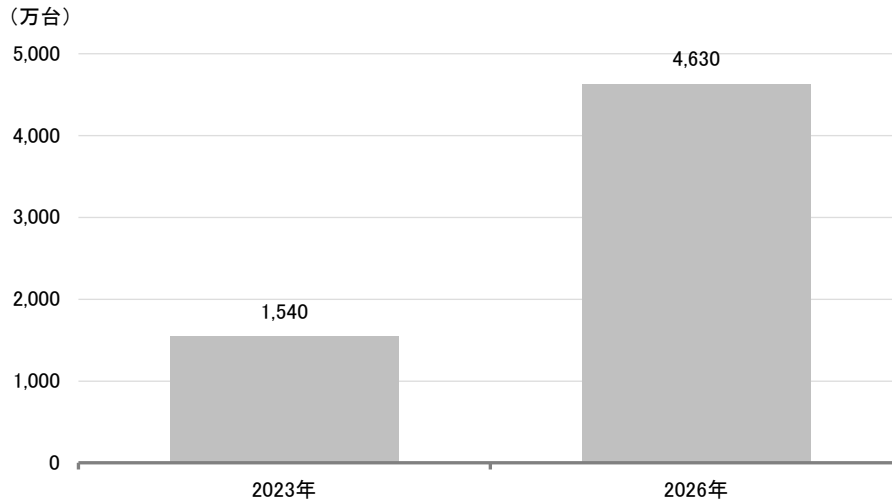
エッジライト型液晶ディスプレイのユニット台数の成長予測



出所：中期経営計画説明資料よりフィスコ作成

市場環境

VR/AR液晶ディスプレイのユニット台数の成長予測



出所：中期経営計画説明資料よりフィスコ作成

2. 生活・環境イノベーション事業

クリーンエネルギー車の市場が拡大している。FCV（燃料電池車）市場は2030年には80万台と2023年の100倍以上に拡大し、EV（HV、PHV、EV計）市場についても、2035年に7,600万台と2023年の5.4倍に達すると予想している。当該市場に対しては、主力の特殊フィルムに加え、現在東京大学と共同開発中の次世代型有機薄膜太陽電池などを投入する計画だ。また、生活・環境イノベーション事業として、転倒時の衝撃を緩和する床材や医療用工程フィルムなどの新製品を創出していく。

3. 地球の絆創膏事業

同事業については工業製品として販売するフェーズから研究開発フェーズに引き戻すことを決定した。現在は、「地球の絆創膏事業」を「独立組織」から「社内組織」に組み入れて、事業の再構築を進めている。当面の販売は見込まず、淡路ベースは、開発・製造拠点から開発拠点に用途変更を実施する。

## ■ 株主還元策

### 2024年12月期の配当予想を増額修正

同社は、中長期的な利益成長の観点から、当面は成長投資を最優先し、株主価値の向上を図る方針である。株主還元策に関しては、安定的な配当（普通配当）を継続しつつ、業績及び財務状況等を総合的に勘案したうえで、可能な範囲内で配当（特別配当等）を実施する方針としている。2024年12月期第3四半期において特別損失として事業再構築費用1,159百万円を計上しているが、光学シート事業の好調と直近の為替環境を反映して、事業は順調に推移している。また、2023年9月28日に同社は創立75周年を迎え、2024年10月4日に創立記念式典を開催した。株主への感謝の意を表して、1株当たり10.00円の創立記念配当を実施する予定である。これにより、2024年12月期の期末配当については、1株当たり35.00円（普通配当25.00円、記念配当10.00円）となり、期初予想から10.00円の増額修正となる。

なお、2024年12月期決算発表時の2025年2月に開示する予定の見直し後の新中期経営計画において、株主還元策を含むキャッシュ・アロケーションの考え方についても、見直しを実施する予定である。

#### キャッシュ・アロケーションの考え方

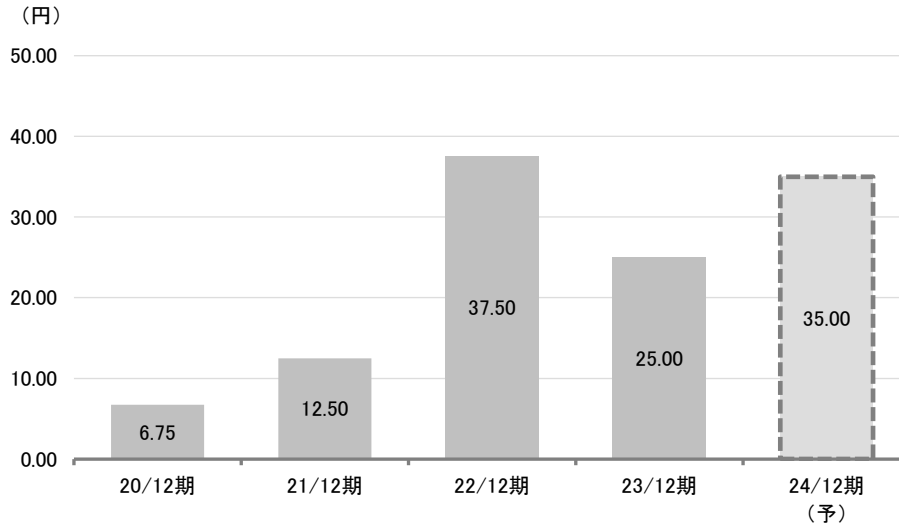
2023年中期経営計画期間（2023年～2026年の合計）



出所：中期経営計画説明資料より掲載

株主還元策

1株当たり配当金の推移



注：2023年1月1日付で普通株式1株につき2株の割合で株式分割を行ったため、22/12期以前については当該株式分割後の配当金額を記載

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