

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

室町ケミカル

4885 東証スタンダード市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2025年9月12日(金)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2025年5月期の業績概要	01
2. 「中期経営計画2028」の概要	01
3. 2026年5月期の業績見通し	01
4. 株主還元方針	01
■ 会社概要	02
1. 会社沿革	02
2. 事業内容	04
■ 業績動向	07
1. 2025年5月期の業績概要	07
2. 事業セグメント別動向	08
3. 財務状況	10
■ 今後の見通し	12
1. 中長期経営計画と長期ビジョン	12
2. 事業別成長戦略	14
3. 資本コストを意識した経営の実現に向けた対応	18
4. 2026年5月期の業績見通し	19
■ 株主還元方針	20

■ 要約

「中期経営計画 2028」を発表、PFAS 関連が成長ドライバーに

室町ケミカル<4885>は、福岡県に本社を置き医薬品事業、化学品事業、健康食品事業の3つの事業を展開する。商社機能とメーカー機能を併せ持ち、豊富な化学技術をベースに顧客要望に応じて最適なソリューションを提供しながら事業を拡大している。

1. 2025年5月期の業績概要

2025年5月期の売上高は前期比4.5%増の6,653百万円、営業利益で同2.5%増の432百万円となった。売上高は医薬品事業の減収を健康食品事業と化学品事業の増収でカバーし、過去最高を連続更新した。利益面では事業撤退を決定した健康食品事業が在庫評価減等(約80百万円)の計上で減益となったが、医薬品事業や化学品事業でカバーし、2期連続の増益となった。在庫評価減等の計上がなければ営業利益は期初会社計画を1割程度超過していたことになる。

2. 「中期経営計画 2028」の概要

同社は、2026年5月期を初年度とする「中期経営計画 2028」を発表した。今後3年間は事業の再構築とさらなる成長に向けた基礎固めの期間と位置付け、医薬品事業と化学品事業に経営リソースを集中し、成長基盤を構築していく考えだ。2028年5月期の業績目標として売上高72億円、営業利益率5%(3.6億円)以上を掲げた。積極投資による減価償却負担増で営業利益の水準は2025年5月期を下回るが、EBITDA(償却前営業利益)では6.5億円と過去最高を更新する。長期ビジョンで掲げた売上目標100億円の達成時期も2031年5月期と従前より1年前倒しした。特に、2026年4月より水道事業者等に対して法規制化されるPFAS(有機フッ素化合物)除去対策として、イオン交換樹脂の需要拡大が2027年5月期以降本格化する見込みで、中長期的な成長ドライバーとして注目される。イオン交換樹脂については海外市場(主に鉱業案件)の開拓にも着手しているが、中期業績計画のなかには織り込んでいないため、受注に成功すれば上乘せ要因となる。

3. 2026年5月期の業績見通し

2026年5月期の業績は売上高で前期比2.3%減の6,500百万円、営業利益で同53.7%減の200百万円と減収減益を見込む。売上高は医薬品事業と化学品事業の増収が続くものの、健康食品事業の撤退が減収要因となる。利益面では健康食品事業の人員(前期末25人)を2事業に再配置することや償却負担増もあって減益となるが、成長基盤構築のための投資期間と当社では位置付けている。

4. 株主還元方針

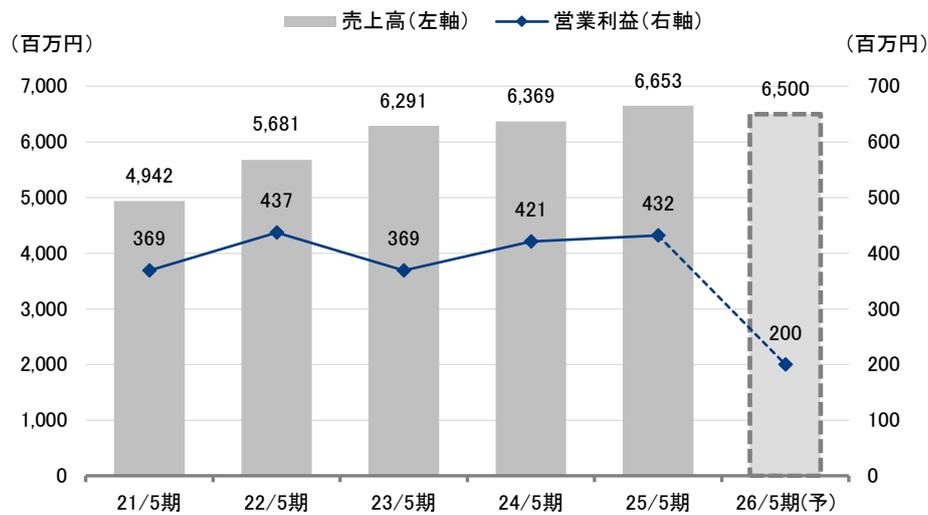
株主還元については、2026年5月期より原則として累進配当(前期の配当実績を下回らない)を実施し、中間配当も開始する。2025年5月期の1株当たり配当金は前期比3.0円増配の25.0円(配当性向41.4%)を実施した。2026年5月期の1株当たり配当金は同方針に基づき、前期と同額の25.0円(中間配当金10.0円)を予定している。

要約

Key Points

- ・ 2025年5月期は売上高、経常利益で過去最高を更新
- ・ 事業再構築と成長基盤固めに取り組む「中期経営計画 2028」を発表
- ・ 化学品事業は2027年5月期以降、PFAS関連で大きく飛躍
- ・ 成長投資と財務健全性のバランスを取りつつ PBR1.5 倍超を目指す

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

創業 100 年を超える医薬・健康食品・化学品メーカー

1. 会社沿革

同社は明治時代に福岡県で目薬の製造・販売を開始したのが始まりで、1917年に大洋製薬(資)を設立、1944年の戦時下に会社を解散し一時廃業したものの、1947年に鉄ペプトン製薬(有)として再設立された。

1952年に社名を天洋社薬品工業(株)に変更、1971年にはムロマチテクノス(株)(旧室町化学工業(株))が資本参加しムロマチグループの一員となり、1998年に社名を現在の室町ケミカル(株)に変更した。2014年には同社を存続会社としてムロマチテクノスを経営統合したのを機に、ムロマチテクノスで手掛けていた医薬品原薬の輸入販売事業や化学品事業が新たに加わった。

室町ケミカル | 2025年9月12日(金)
 4885 東証スタンダード市場 | <https://www.muro-chem.co.jp/ir/>

会社概要

健康食品事業については1981年に錠剤タイプからスタートし、2006年にゼリー製造工場を新設して事業を拡大してきたが、収益性の観点から事業撤退する方針を2025年6月に決定し、今後はより資本効率の高い事業（医薬品事業、化学品事業）に経営リソースを振り向け、継続的な企業価値向上を目指す。

そのほかの事業としては、2011年にディーゼルエンジン車の排ガス処理に用いられる尿素水「AdBlue®（アドブルー）」事業を開始したほか、2014年には医薬品原薬合成事業への本格参入を目的に、東進ケミカル（株）を子会社化（2017年吸収合併）した。メッキ処理事業や機能性樹脂コンパウンド事業なども立ち上げたが、収益化が困難と判断しいずれも5年前後で事業撤退を決定するなど事業継続の判断については比較的早い意思決定が行われている。

株式については、2021年に東京証券取引所JASDAQ（スタンダード）市場に上場し、2022年4月の市場区分見直しにより、東証スタンダード市場に移行している。

会社沿革

年月	主な沿革
1917年 1月	売薬の製造販売を目的として、福岡県に大洋製薬合資会社を設立
1924年11月	商号を天洋社に改称
1944年 6月	戦時企業整備（県内の製薬会社を1社にする制度）により会社を解散し、一時廃業
1947年 7月	鉄ペプトン製薬有限会社として再設立
1948年 1月	販売会社として、株式会社天洋社を再設立
1950年 7月	天洋社を鉄ペプトン製薬に合併し、社名を天洋社薬品有限会社とする
1952年 7月	社名を天洋社薬品株式会社工業に変更
1971年 1月	ムロマチテクノス株式会社（旧室町化学工業株式会社）の資本参加により、ムロマチグループの一員となる
1998年 8月	社名を室町ケミカル株式会社に変更
2005年 5月	健康食品の企画販売会社として天洋社薬品株式会社を設立（2018年6月吸収合併）
2006年 6月	健康食品ゼリー製造工場を新設し、健康食品ゼリー事業を開始
2006年11月	自動車部品用プラスチックめっき工場を新設し、表面処理事業を開始（2010年8月撤退）
2010年 3月	機能性樹脂コンパウンド事業を開始（2016年10月撤退）
2010年12月	中国に室町（上海）商貿有限公司を設立（2019年11月清算）
2011年 3月	ディーゼル排ガス処理用尿素水工場を新設し、尿素水事業を開始
2011年10月	ムロマチテクノスよりつくば工場を取得
2014年10月	医薬品原薬合成事業への本格参入を目的に、東進ケミカル株式会社の全株式を取得（2017年5月吸収合併）
2014年12月	ムロマチテクノスを吸収合併
2016年 6月	つくば工場にインキ接着剤工場を新設
2020年 1月	埼玉開発センターを開設（2024年5月千葉県柏市に移転し、医薬品開発センターに改称）
2021年 2月	東京証券取引所JASDAQ（スタンダード）に株式上場
2022年 4月	東京証券取引所の市場区分見直しにより、東京証券取引所スタンダード市場へ移行

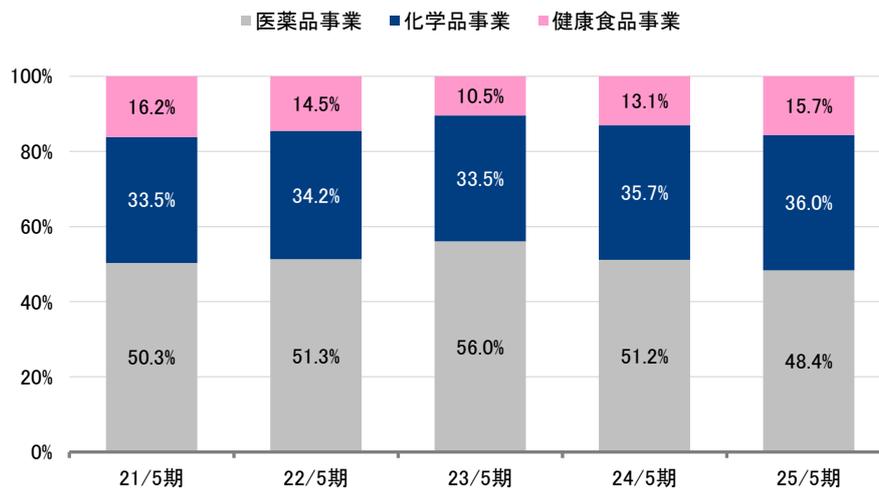
出所：有価証券報告書、会社リリースよりフィスコ作成

医薬品事業と化学品事業は 商社・製造機能を持ち合わせていることが特徴

2. 事業内容

同社は医薬品事業、化学品事業、健康食品事業の3つの事業を展開している。2021年5月期以降の事業別売上構成比は医薬品事業が約5割と最も高く、次いで化学品事業が3割強、健康食品事業が1割強で推移している。営業利益率では医薬品事業が10%台で安定して推移しているのに対して、化学品事業と健康食品事業はほぼ水面下で推移しており、利益ベースでは医薬品事業に依存する状態が続いている。製造拠点は、本社工場（福岡県大牟田市）とつくば工場（茨城県下妻市）があり、2025年5月末時点の従業員数は203名となっている。

事業別売上構成比



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

会社概要

(1) 医薬品事業

医薬品事業では、メーカー機能と商社機能を併せ持ち、主に医療用医薬品[※]の有効成分である原薬に関わる様々なサービス（輸入・製造・加工・分析）を提供している。2025年5月期の売上構成比は原薬の輸入販売で55%、医薬品合成・精製などで37%、その他で8%となっている。

※ 病院で医師の診断をもとに処方してもらう医薬品。

輸入については、欧州や中国メーカーなどから15品目前後の原薬を仕入れており、なかでも抗てんかん薬や抗ヘルペスウイルス薬の原薬が主力商品となっている。また、自社製造品については本社工場で原薬を合成するほか、異物除去や精製などの加工にも対応しており、現在15品目前後を製造販売している。主要製品は腎不全に伴う高カリウム血症改善薬用原薬で、自社製造品の売上の5～6割を占めている。自社製造プロセスは、化学品事業で培った分離・精製技術を活用することで効率化・高品質化を実現している。販売先は、国内の製薬企業または商社となり、主に後発医薬品向けに販売している（大手3社とはすべて取引実績あり）。その他の売上高には、主に医薬品や農薬の研究で使用されるラジオアイソトープ[※]標識化合物の輸入販売が含まれる。

※ 放射性同位元素。放射線を出す性質のある元素で、化合物の追跡や分析に使用される。

ビジネスの流れとしては、顧客（製薬企業）の新薬の開発段階で治験薬用原薬の合成から受注するケースと、上市済みの医薬品に対して製薬企業がコスト低減や調達リスクへの対応を図るため原薬の調達先を追加する際に受注するケースがあるが、売上高の大半は後者のケースである。ここ最近輸入原薬のコストが上昇するなかで、顧客からの開発依頼が増加傾向にある。なお、輸入については外貨建て取引となるが、為替変動が生じた際には一定の条件で価格調整を行う販売契約となっているケースが多い。

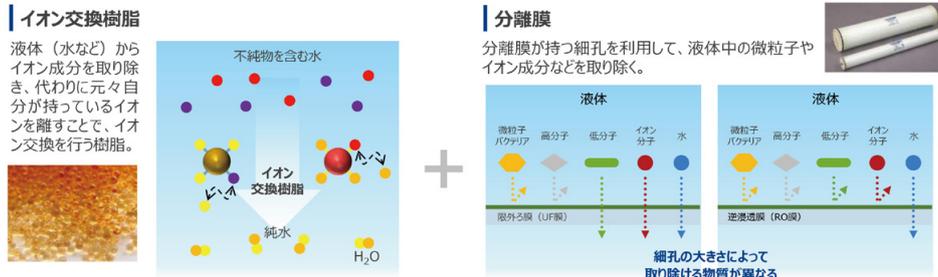
(2) 化学品事業

化学品事業では、液体の分離精製工程などで用いられるイオン交換樹脂及び分離膜の仕入・加工販売や、これらの製品を組み込んだ水処理装置の設計・製造・施工（製造は外注）のほか、受託加工ビジネスやその他産業用資材の仕入販売を行っている。2025年5月期の売上構成比は、イオン交換樹脂・分離膜で56%、水処理装置で0.5%、受託加工ビジネスで27%、その他17%となっている。

同社は、イオン交換樹脂や分離膜を世界中のメーカーから仕入れ、直接販売しているほか、顧客ニーズに応じて二次加工を施したうえで販売している。単なる仕入れ販売にとどまらず、顧客ごとに最適な提案ができる技術力とノウハウを持ち合わせていることが同社の強みだ。顧客が求める液体処理を実現するため、社内で試験・分析を行い、数多くのイオン交換樹脂や分離膜の中から最適な処理方法を検討し提案を行うほか、必要に応じて海外メーカーと協力して新たな製品の開発も行う。また、イオン交換樹脂や分離膜を組み込んだ水処理装置の設計にも対応している。使用によって性能が低下したイオン交換樹脂等を回収し、自社工場で再生処理した後に再販するエコサイクルビジネスも確立しており、幅広いサービスを通じて水処理分野におけるトータルソリューションを提供している。顧客はメーカーや商社であるが、業界別では半導体関連業界（製造装置・材料メーカー等）が比較的多く、大手企業が手掛けていない排水処理や薬品の精製など特殊用途向けの市場で主に事業展開している。

会社概要

化学品事業の主力商品



受託加工ビジネスは、顧客から預かった溶液の精製処理のほか、ディーゼルエンジン車の排気ガスを浄化する尿素水「AdBlue®」の製造、機能性接着剤（導電性、速乾性、紫外線硬化などの機能を持つ）の混合・分散、リパック加工などが含まれる。その他の仕入販売商材としては、水処理に使用される消耗品（活性炭・フィルターなど）や試験用部材のほか、工業用アロンアルファ®、帯電防止フィルムなどの産業用資材が含まれる。

(3) 健康食品事業

健康食品事業では、美容や健康をテーマとしたスティックゼリータイプなどの健康食品の企画・製造を行っており、通信販売会社や食品メーカーなどから受託して製造する OEM または ODM※が売上の 8 割程度を占めている。

※ ODM (Original Design Manufacturing) とは、顧客先のブランドで商品の企画・設計、製造までを行うビジネス形態。 OEM (Original Equipment Manufacturing) は製造のみ行う。

業績動向

2025年5月期は売上高、経常利益で過去最高を更新

1. 2025年5月期の業績概要

2025年5月期の業績は売上高で前期比4.5%増の6,653百万円、営業利益で同2.5%増の432百万円、経常利益で同0.5%増の430百万円、当期純利益で同26.9%減の241百万円となり、売上高と経常利益は過去最高を更新した。

2025年5月期業績

(単位：百万円)

	24/5期		期初計画	25/5期			
	実績	売上比		実績	売上比	前期比	計画比
売上高	6,369	-	6,700	6,653	-	4.5%	-0.7%
売上原価	4,514	70.9%	-	4,692	70.5%	4.0%	-
販管費	1,432	22.5%	-	1,528	23.0%	6.6%	-
営業利益	421	6.6%	450	432	6.5%	2.5%	-4.0%
経常利益	428	6.7%	430	430	6.5%	0.5%	0.0%
特別損益	40	-	-	-80	-	-	-
当期純利益	330	5.2%	300	241	3.6%	-26.9%	-19.6%

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高は医薬品事業で前期比40百万円の減収となったものの、健康食品事業で同208百万円、化学品事業で同115百万円の増収となり、全体では4期連続の増収を達成した。営業利益の増減要因については、増収効果で83百万円、工場稼働率の向上や販売価格の見直し、販売ミックスの改善等による原価率の改善効果で23百万円の増加となり、人件費や開発部門経費など販管費の増加95百万円を吸収した。営業外収支が同8百万円悪化した。主には支払利息の増加による。また、当期純利益の減益要因は健康食品事業の撤退を決定したことに伴って資産評価を見直し、減損損失79百万円を特別損失として計上したため。

期初の会社計画比で見ると、売上高、経常利益はおおむね計画通りとなったが、営業利益、当期純利益はそれぞれ4.0%、19.6%下振れた。これは健康食品事業の撤退決定に伴い、在庫評価減(約80百万円を売上原価に計上)や減損損失を計上したことが要因だ。在庫評価減の計上がなければ、営業利益は会社計画を1割程度上回っていたことになる。

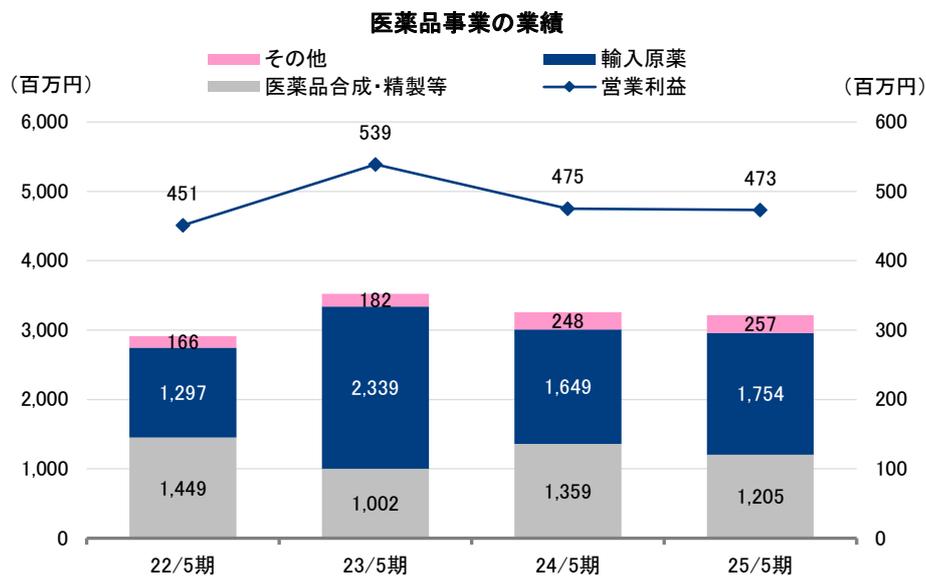
業績動向

化学品事業は投資効果が顕在化し 2025年5月期に黒字化を実現

2. 事業セグメント別動向

(1) 医薬品事業

医薬品事業の売上高は前期比 1.2% 減の 3,217 百万円、営業利益は同 0.5% 減の 473 百万円と若干ながら減収減益となった。



売上高の内訳を見ると、輸入原薬は主力の抗てんかん薬用原薬が競争激化により減収となったものの、複数の新規取扱品目の納入を開始したことや、既存の抗炎症薬用原薬が伸長したこと、円安分の価格転嫁が進んだことにより前期比 6.4% 増の 1,754 百万円と 2 期ぶりに増収に転じた。一方、自社製造原薬(医薬品合成・精製等)については、開発案件やテスト生産は増加したものの、既存製品における前期の一時的な需要増の反動減により同 11.3% 減の 1,205 百万円となった。

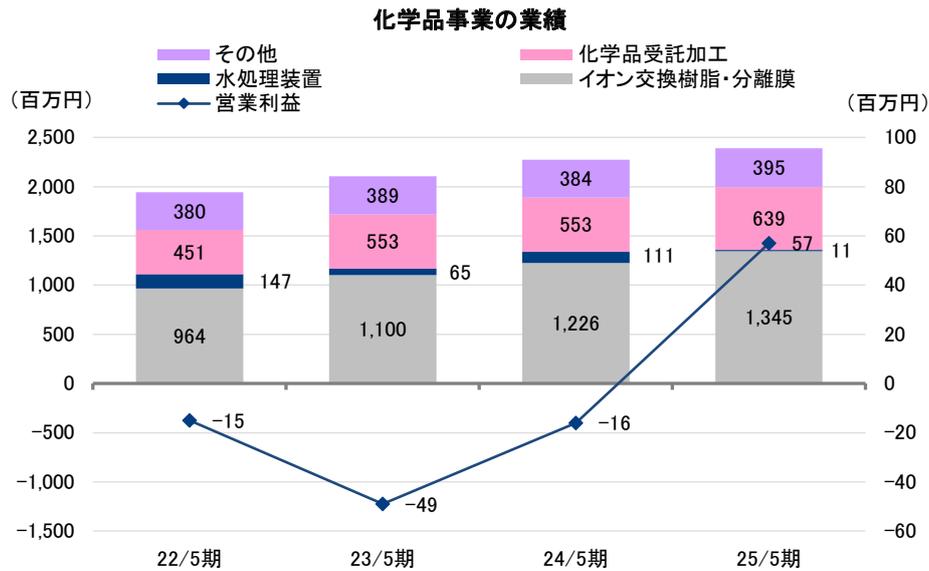
売上総利益は原価率の改善により同 43 百万円の増益となった。円安分の価格転嫁が進んだことや、売上構成比の変化が原価率の改善要因となった。ただ、2024年5月に開発センターを移転したことに伴う費用や減価償却費の増加等により開発費が増加し、営業利益では減益となった。

なお、医薬品開発センターの移転先である「三井リンクラボ柏の葉」(千葉県柏市)は、近隣に国内有数のアカデミアや医療施設が拠点を置く立地特性を生かした「シーズ近接型」のラボ施設であり東大医学部の研究室も入居している。最先端の実験設備を共用できるほか、テナント内の企業同士や近隣のアカデミアの研究者との人材交流も進み、共同研究案件なども増えているようで、今後のビジネス機会創出につながるものと期待される。

業績動向

(2) 化学品事業

化学品事業の売上高は前期比 5.1% 増の 2,391 百万円と過去最高を連続更新し、営業利益は 57 百万円（前期は 16 百万円の損失）と同社が情報開示している 2020 年 5 月期以降では初めて黒字化した。ここ数年取り組んできた営業・製造体制の強化により、損益分岐点を超える水準まで売上規模が拡大した。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

売上高の内訳を見ると、主力のイオン交換樹脂・分離膜は、半導体業界等の既存顧客向けだけでなく新規用途・顧客の開拓も順調に進み、前期比 9.7% 増の 1,345 百万円と拡大基調が続いた。新規用途・顧客向けでは、高性能イオン交換樹脂が発電所向けで初めて採用されたほか、環境規制強化により今後の需要拡大が見込まれる PFAS 除去対策用としても複数の顧客から受注するなど、同社が持つ技術力や豊富なノウハウに裏打ちされた高いソリューション力を生かして開拓が進んだ。化学品受託加工は受託量の増加により同 15.6% 増の 639 百万円、その他が同 2.9% 増の 395 百万円といずれも堅調に推移した。一方、水処理装置については納品案件がなく、同 90.1% 減の 11 百万円と端境期となった。

売上総利益は増収効果や製造体制の見直しに伴う原価率改善により、同 104 百万円の増益となった。製造体制の見直しについては、機能性接着剤のリパック加工等を主に行っているつくば工場において、製造品番の見直しや人員の最適化、原価低減活動を推進した。これらの取り組みにより、損失を重ねていたつくば工場が黒字化した。新規用途や新市場の開拓を見据えた開発体制及び販売体制の強化により、販管費は同 31 百万円増加したものの売上総利益の増加で吸収し、営業利益段階での黒字化を達成した。

業績動向

(3) 健康食品事業

健康食品事業の売上高は前期比 25.0% 増の 1,043 百万円、営業損失は 98 百万円（前期は 37 百万円の損失）と 3 期連続で損失を計上した。

売上高は、前第 3 四半期に販売を開始した通販会社向けの大型 OEM 案件が通年でフル寄与したこと、並びに美容系製品など既存製品の売上も堅調に推移したことが増収要因となった。

売上総利益は、工場稼働率が向上したものの外注加工費等の製造費用が増加したことや、事業撤退の決定に伴い期末に在庫評価減約 80 百万円を計上したことが響き、同 41 百万円の減益となった。また、開発費の増加を主因として販管費が同 19 百万円増加した。

なお、同社は同事業からの撤退を決定した理由として、以下の 6 点を挙げている。

- a) 他事業（医薬品・化学品）において、多数の新たな引き合い（増産・新規）があり、本社工場のキャパシティ（人員・工場 / 倉庫スペース・給排水設備等）をさらに拡張することが急務となっていること
- b) 健康食品事業は OEM 品が主力という製品構成上、製造量とタイミングが自社でコントロールできず、製造コストの抜本的な改善が困難であること
- c) 新製品の開発の引き合いは増えたものの、多様な開発品目に着手することで、開発・営業コストの増加が見込まれること
- d) 価格競争により十分な利益を確保することが困難な市場環境にあること
- e) 上記 b～d を理由として、健康食品事業の収益改善余地が限られると判断したこと
- f) a、e を鑑みて、限られたリソース（人員・製造 / 物流スペース）を、より資本効率の高い事業（医薬品・化学品）へ振り向けることが、企業価値の向上につながると判断したこと

弊社でも今回の決定は理に適っており、一時的に撤退コストが発生するものの、中長期的に見た企業価値の向上においては、プラスになるものと評価している。既に顧客（OEM 委託元）及び仕入先への状況説明を行っており、すべての開発品の開発と新規獲得の営業をストップしている。今後は、契約が残っている OEM 品の製造を 2026 年 3 月に、販売を同年 4 月に終了し、同年 5 月末をもって事業撤退を完了する予定となっている。

同事業の撤退により空いたスペース（工場・倉庫・事務所）を活用して、医薬品・化学品事業における新規案件の立ち上げや既存品の増産を進めるほか、人材についても同事業の従業員 25 名（2025 年 5 月末）を、医薬品・化学品事業に順次シフトする予定だ。このため、一時的に両事業における人件費負担が増加することになる。

自己資本比率は 40% 台を維持

3. 財務状況

2025 年 5 月期末の資産合計は前期末比 205 百万円増加の 5,264 百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産では売上債権が 178 百万円減少した一方で、棚卸資産が 183 百万円増加した。固定資産では有形固定資産が 48 百万円増加したほか、投資その他資産が 40 百万円増加した。

業績動向

負債合計は前期末比 24 百万円増加の 2,812 百万円となった。仕入債務が 168 百万円減少した一方で、運転資金などを目的に有利子負債が 211 百万円増加した。純資産合計は同 180 百万円増加の 2,451 百万円となった。当期純利益 241 百万円の計上と配当金 87 百万円の支出により、利益剰余金が 153 百万円増加したほか、譲渡制限付株式報酬としての自己株式処分により、資本剰余金が 7 百万円増加し自己株式が 8 百万円減少した。

経営指標を見ると、経営の安全性を示す自己資本比率は前期末の 44.9% から 46.6% と 1.7 ポイント上昇した。同社が中期経営計画（2023 年 5 月期～2025 年 5 月期）において掲げた 35% 以上という目標を達成したことになる。有利子負債比率は借入金の増加により前期末の 63.1% から 67.0% に上昇したものの、問題のない水準と弊社では見ている。

収益性については、ROA で 8.3%、ROE で 10.2%、売上高営業利益率で 6.5% とそれぞれ前期から低下した。健康食品事業撤退に伴う一時費用（在庫評価減や減損損失合わせて約 1.6 億円）を計上したことが主因で、これを除けば ROA や売上高営業利益率は前期比で上昇していた。ROE についても中期経営計画で掲げた 15% 以上という目標値とほぼ同水準だったものと推察される。

貸借対照表

(単位：百万円)

	22/5 期	23/5 期	24/5 期	25/5 期	増減
流動資産	3,494	3,581	3,480	3,608	128
(現金及び預金)	865	852	1,050	1,058	7
(棚卸資産)	879	976	895	1,078	183
固定資産	4,798	1,366	1,578	1,656	77
(有形固定資産)	908	911	1,060	1,108	48
資産合計	4,798	4,948	5,059	5,264	205
流動負債	2,225	2,055	1,592	1,455	-137
固定負債	891	977	1,195	1,357	162
負債合計	3,116	3,033	2,788	2,812	24
(有利子負債)	1,685	1,568	1,432	1,643	211
純資産合計	1,681	1,915	2,271	2,451	180
(安全性)					
自己資本比率	35.0%	38.7%	44.9%	46.6%	1.7pp
有利子負債比率	100.3%	81.9%	63.1%	67.0%	4.0pp
ネットキャッシュ	-820	-715	-381	-585	-203
(収益性)					
ROA	9.0%	7.2%	8.6%	8.3%	-0.2pp
ROE	30.3%	14.3%	15.8%	10.2%	-5.6pp
売上高営業利益率	7.7%	5.9%	6.6%	6.5%	-0.1pp

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

事業再構築と成長基盤固めに取り組む「中期経営計画 2028」を発表

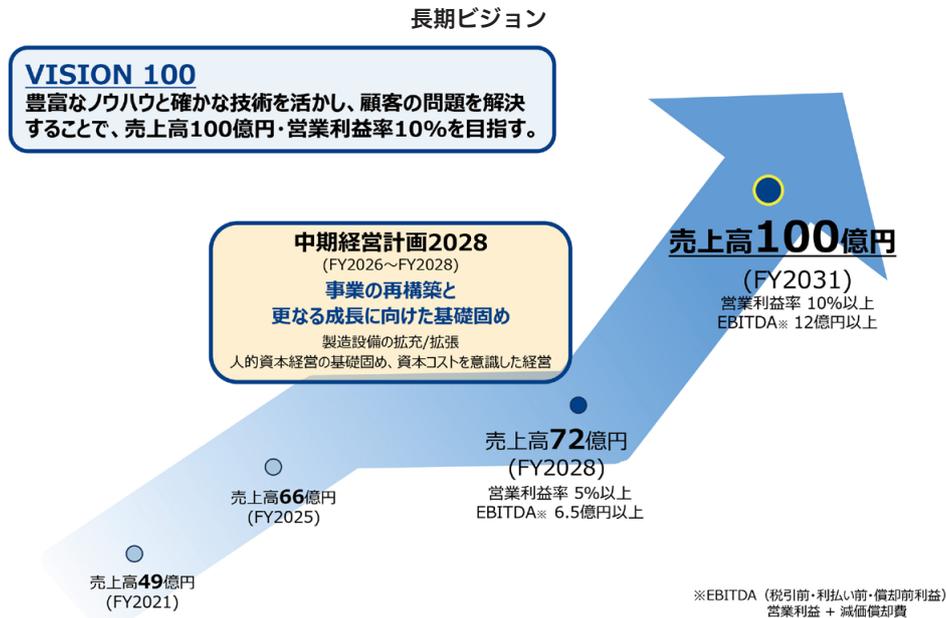
1. 中期経営計画と長期ビジョン

(1) 新たな長期ビジョンと「中期経営計画 2028」の位置付け

同社は、豊富なノウハウと確かな技術を生かし、顧客の問題を解決することで、2031年5月期に売上高100億円・営業利益率10%以上、EBITDA※12億円以上を目指す長期ビジョン（VISION100）を発表した。売上高100億円、営業利益率10%以上という目標について、従前より1年前倒しでの達成を目指す。

※ EBITDA = 営業利益 + 減価償却費で算出

同目標を達成するために、「中期経営計画 2028」（2026年5月期～2028年5月期）の3年間は、事業の再構築とさらなる成長に向けた基礎固めを行う期間と位置付け、健康食品事業からの撤退と医薬品事業・化学品事業の事業基盤強化、並びに人的資本経営の基礎固め、資本コストを意識した経営を推進する。



出所：中期経営計画資料より掲載

今後の見通し

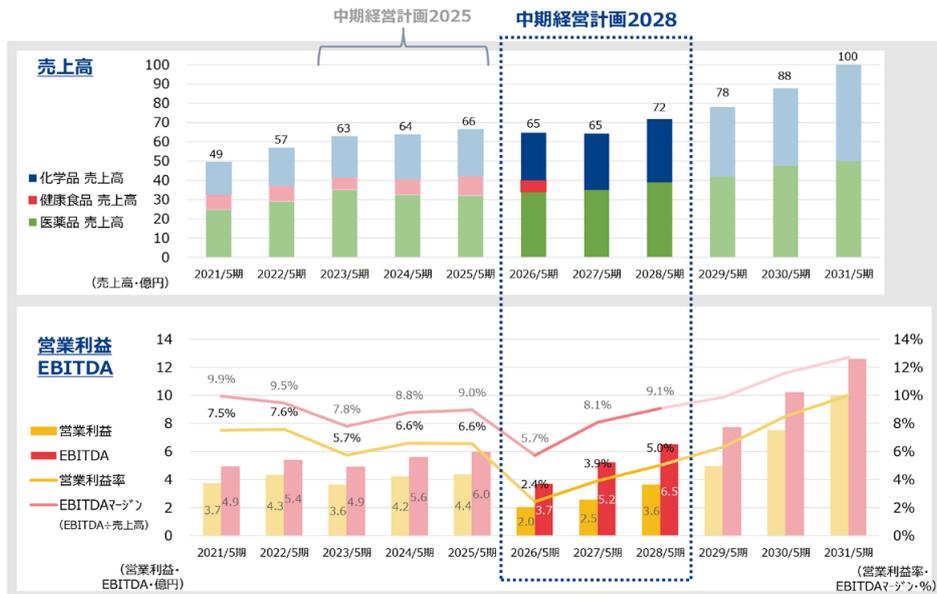
(2) 基本方針と業績目標

「中期経営計画 2028」の基本方針として以下の5点に取り組む。

- a) 既存事業の伸長と新市場・新技術へのチャレンジ
- b) 売上増に対応した製造体制構築、製造設備の拡充
- c) アライアンスの積極活用（製造・販売・研究）
- d) 人的資本経営の導入に向けた土台作り
- e) 資本コストを意識した効率的な経営

業績目標としては2028年5月期に売上高72億円、営業利益率5%（3.6億円）以上、EBITDA6.5億円を設定した。売上高については健康食品事業を除けば2025年5月期から年率9%成長を計画している。営業利益については製造体制強化に伴う減価償却負担増もあって、2025年5月期の水準を下回るが、EBITDAでは超過する計画となっている。また、営業利益ベースでは2029年5月期に過去最高を更新する見通しだ。

中期経営計画 2028 の売上・利益率目標



出所：中期経営計画資料より掲載

化学品事業は 2027 年 5 月期以降、PFAS 関連で大きく飛躍

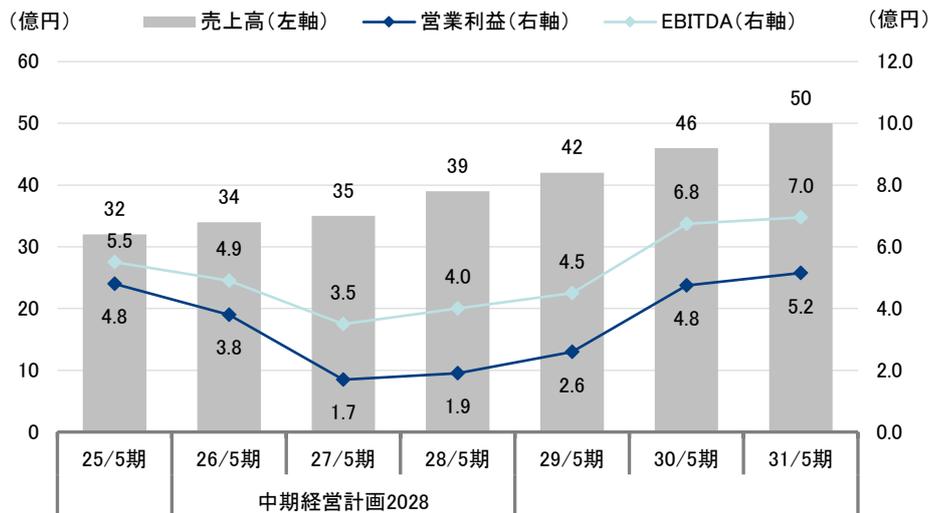
2. 事業別成長戦略

(1) 医薬品事業

医薬品事業を取り巻く市場環境として、国内の原薬・中間体の市場規模は年間 5 千億円程度で今後も安定的に推移すると見込まれている。製薬メーカーでは原薬の調達先を複数化する動きが継続するとともに、円安傾向やサプライチェーンリスクの高まりを背景に、国産の原薬を求める動きが強まるものと見ている。また、国内では製薬メーカーにおける品質問題や原薬メーカーでの GMP 違反発覚を発端とした厚生労働省による規制強化が進められており、特に後発医薬品については今なおひっ迫した状況が続いているため、後発医薬品メーカーの再編も含めて喫緊の課題ともなっている。こうした市場環境は同社にとって事業拡大の好機になると見られ、実際に開発依頼件数も増加傾向にある。

こうしたなか、同社は事業戦略として、a) 連続生産システムの技術構築と工場実用化、b) 新たな柱となる自社製造原薬と輸入原薬を育成、c) 主力品の海外販売展開や、製造技術を応用した同系品の製造開始による販売量拡大、d) 新製品のスムーズな立ち上げ体制構築の 4 点に取り組み、2028 年 5 月期に売上高 39 億円、営業利益 1.9 億円、EBITDA 4.0 億円を目指す。2025 年 5 月期に対して売上高が順調に拡大する一方で、営業利益や EBITDA は設備投資や人員体制の強化など先行投資を行う期間と位置付けているため低水準にとどまる見込みだ。ただ、2027 年 5 月期を底にして増収増益トレンドに転換する見通しで、2031 年 5 月期には売上高 50 億円、営業利益 5 億強、EBITDA 7 億円を目指す。

医薬品事業の業績計画



出所：中期経営計画資料よりフィスコ作成

今後の見通し

a) 連続生産システムの技術構築と工場での実用化（設備投資額 135 百万円）

製造プロセスとして現在「バッチ合成」技術によって原薬・中間体を製造しているが、業界のトレンドになりつつある「フロー合成」技術を確立し、2027 年ごろに工場での量産開始を目指している。

「フロー合成」技術とは、複数の原料を微細な流路（反応管）に連続的に流し込むことで反応させる化学合成技術のことで、「バッチ合成」で必要となる中間体の単離・精製工程を省き連続的に生成物を得ることが可能である。メリットとして、省エネルギー、省廃棄物、省スペース化が可能で多品種少量生産に適していること、安全性が向上し反応条件の制御やスケールアップが容易なことが挙げられる。バッチ合成とは仕様の異なる設備を用いるため初期投資コストは高むものの生産性向上が期待できる。同社は原薬の量産規模や特性に応じて、「バッチ合成」と「フロー合成」を使い分ける方針としており、「フロー合成」に関してはスケールアップの容易性などの特徴を活かし、試作品や小規模品での活用から、将来的な量産化までの一貫した開発への活用を目指していくと見られる。

同社では、省スペース化や多品種少量生産、スケールアップの容易さと言った点が同社の事業特性に合致するほか、長年培ってきたイオン交換樹脂の分離・精製技術も生かせると考えており、今後の受注拡大と収益性向上につながる取り組みとして注目される。既に「フロー合成」技術を使って量産する品目も決まっており、これら品目だけでも投資効果があると見ている。工場でのライン稼働は 2027 年に開始する予定だが、顧客先での品質管理評価に 1 年程度の期間を要するため、実際に収益面で効果が顕在化するのには 2028～2029 年以降となる見通しだ。

b) 新たな柱の創出（設備投資額 162 百万円）

2025 年 5 月期の医薬品事業の売上高のうち、約 67% は 3 品目（高カリウム血症、抗てんかん、抗ヘルペスウイルス）で占められており、このうち抗てんかん薬については競争激化により減収基調となっている。同社は個別製品の動向に影響を受けにくい安定性の高い事業構造を構築すべく、大型原薬を含む輸入原薬や自社製造品の新規品を積極的に投入し(22 品目を目標)、新規品だけで 2028 年 5 月期に約 12 億円の売上を見込んでいる。

新規品の過半は輸入原薬で占められ、このうち 7 億円を見込む大型品を 2026 年 5 月期下期から販売開始する予定だ。自社製造品については 3 品目で 2028 年 5 月期に売上高 4.6 億円、設備投資額として 1.6 億円を計画している。

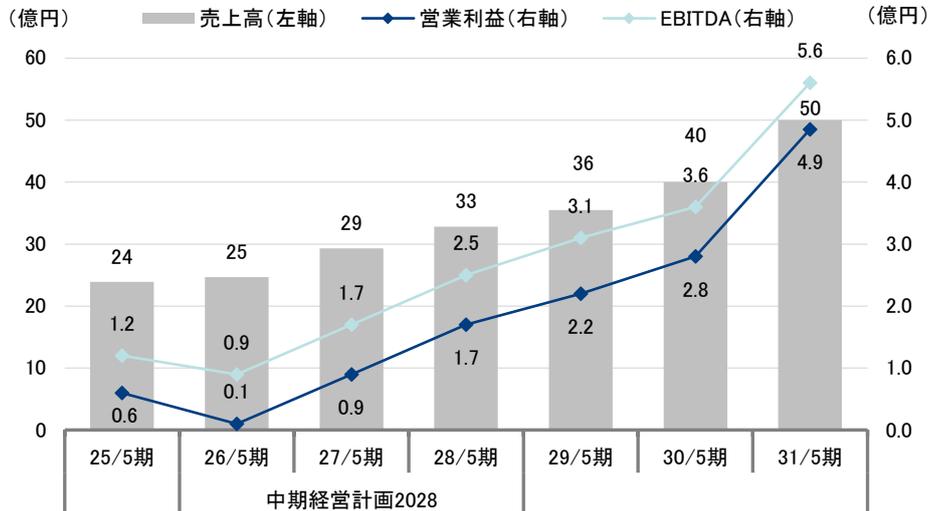
(2) 化学品事業

イオン交換樹脂・分離膜の世界市場は水処理分野のほか、製薬、食品・飲料、鉱業など多様な分野で需要が拡大しており、安定的に拡大している。国内市場についても半導体業界を中心に工業用途での拡大が見込まれるほか、生活インフラである水道水分野も新たな市場として注目され始めている。

こうしたなか事業戦略として、a) イオン交換樹脂・膜・装置の販売拡大、b) 海外展開の推進、c) 市場性のある新規用途の開発、d) 学会や Web 等での情報発信の充実による新規需要の掘り起こし加速に取り組み、2028 年 5 月期に売上高 32.8 億円、営業利益 1.7 億円、EBITDA 2.5 億円を計画しており、その後も PFAS 除去対策など新規市場の拡大により 2031 年 5 月期に売上高 50 億円、営業利益 5 億円弱、EBITDA 6 億円弱と医薬品事業に並ぶ収益水準までの成長を目指している。なお、同計画には海外案件を含んでおらず、受注できれば上乗せ要因となる。

今後の見通し

化学品事業の業績計画



出所：中期経営計画資料よりフィスコ作成

a) PFAS 除去用イオン交換樹脂

今後の化学品事業の成長をけん引する市場として、水道事業者向けの PFAS 除去用イオン交換樹脂が挙げられる。2024 年 6 月に岡山県内の水道水から高濃度の PFAS を検出したことがニュースで大きく取り上げられ社会問題化したことをきっかけに、環境省が水道水に含まれる PFAS の基準値を従来の「暫定目標」から水道法上の「水質基準」に格上げする方針を決定したためだ。基準値については 50 ナノグラム / ℓ^{*}で変わらないが、「水質基準」に格上げされたことで、水道事業者には定期的な水質検査の実施や PFAS の濃度が基準値を超えた場合の改善が義務づけられることになり、省令改正により 2026 年 4 月より施行される。

^{*} 水道中の PFAS のうち、健康への有害性が指摘されている PFOS（ペルフルオロオクタン sulfonic acid）と PFOA（ペルフルオロオクタン酸）の 2 つの物質の合算値。体重 50kg の人が毎日 2 ℓ 飲用し続けても、健康に悪影響が生じないと考えられる水準として設定された。

現在、上水道の浄水施設では安価な活性炭が主に用いられているが、吸着性能でより優れるイオン交換樹脂に対する関心が高まっており、自治体や水道事業者から多くの問い合わせや引き合いがきている。同社は、PFAS 除去用イオン交換樹脂として自社ブランド「Muromac WMT-718B」と提携先である独ランクセス製の「Lewatit TP108DW」の 2 製品を揃えている。いずれの製品も単位体積当たりの PFAS 吸着容量が活性炭と比較して 5 ～ 10 倍程度高く、長鎖から短鎖まで幅広い PFAS の吸着に対応できることが特徴となっている。

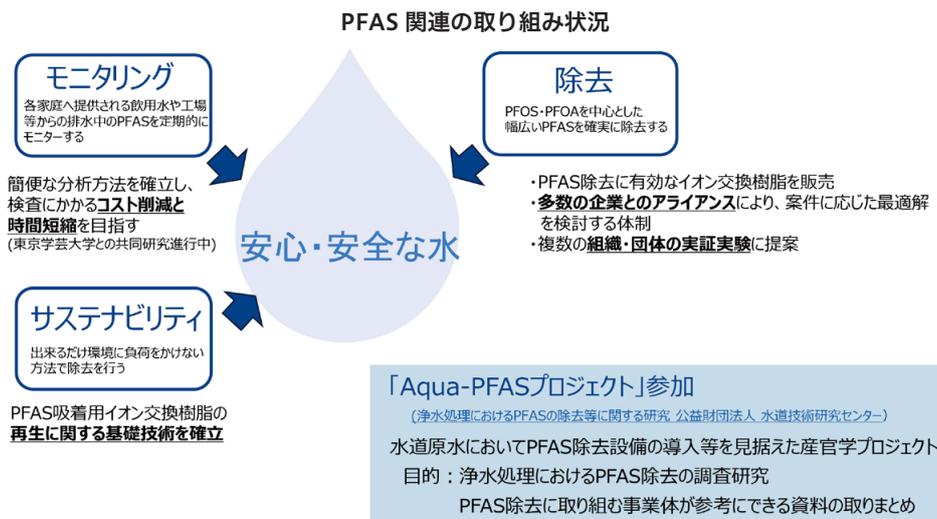
浄水施設の浄化工程において原水に含まれる PFAS の種類や処理の目標濃度に応じて製品を提案していくほか、活性炭との組み合わせによりトータルコストを抑えるなど顧客ニーズに合わせて最適な PFAS 除去対策ソリューションを提案し、受注につなげていく戦略だ。既に商社や装置メーカーなど多数の企業とアライアンスを組み、共同で営業活動や試験評価作業を進めている段階にある。2025 年 5 月期の売上実績は数千万円程度だが、改正省令が施行される 2026 年 4 月以降は本格的に需要が拡大し、収益成長ドライバーになるものと期待される。

今後の見通し

また、PFASのモニタリング技術についても簡便な分析方法を確立し、検査にかかる時間短縮と検査分析装置の低価格化を目指し※、東京学芸大学や分析装置メーカーと共同で研究開発を進めている。2026年5月期中に実証試験を開始し、2027年5月期の実用化を目指している。さらには、PFAS吸着用イオン交換樹脂の再生技術についても基礎技術を確立済みで、現在メーカー2社とそれぞれ異なる再生技術の実用化に向けた共同開発を進めており、知財戦略も進めながら早期の実用化を目指している。同社では、吸着性能の高いイオン交換樹脂の供給に加えてモニタリング技術、再生技術と3つのソリューションを一括提供していくことで差別化を図り、自治体等の水道事業者向けの市場を開拓する戦略だ。

※ 原水に含まれるPFASを濃縮する技術と既存の分析手法の改良・組み合わせにより、高精度にPFAS濃度を分析する技術を確認し、分析時間を数時間程度に短縮する。また、現在分析に用いられている液体クロマトグラフ質量分析計(1台数千万円以上)の10分の1程度の価格で提供できる分析装置の開発に取り組んでいる。

水道事業者には上水道の浄化施設からPFASの「水質基準」の適用が開始されるが、将来的には工場等からの排水においても何らかの基準が導入される可能性もある。排水に関する潜在需要については必要量などがまだ不明なため試算できていないが、イオン交換樹脂の売上拡大に向けて追い風になるのは間違いなく、今後の動向が注目される。



出所：中期経営計画資料より掲載

b) 海外展開

同社は化学品事業のさらなる成長を目指すべく、海外展開についても取り組みを進めている。自社で用途開発したイオン交換樹脂を中心に、直接または商社と組んで販売先を開拓し、大型案件の獲得を目指している。具体的には欧米や豪州の鉱業案件、中国の飲料案件、インドネシアの食品関連案件などで受注獲得を目指し、既に複数の案件で見積書も提出している。競合先との差別化ポイントとして、吸着性能の高さとコスト面のメリットをアピールしているようだ。受注が決まれば2027年5月期以降に売上貢献を開始する見通しであり、既存案件よりも規模が1ケタ大きくなるだけに、その動向が注目される。

(3) 全社的な取り組み

売上及び取扱品目の拡大に伴い、本社工場施設（製造 / 物流スペース、給排水能力）や、人材を含めたキャパシティの増強を進めていく。製造スペースや人材に関しては事業撤退を決めた健康食品事業の設備スペースや人材を活用する予定だ。このため今後 3 年間の正社員数については前期末比でほぼ横ばい、パート社員については健康食品事業で大半を占めていたため、減少する見込みとなっている。

物流倉庫については、医薬品の取扱品目拡大に合わせて増強し、2028 年 5 月期には現在の 2 倍弱となる計画だが、一部社外の倉庫の活用も検討している。また、検査機器の自動化を進めることで作業時間の短縮と人為的ミスの削減に取り組む。給排水設備については増産計画に合わせて増強する予定だ。

その他、人的資本経営に対する取り組みとして、「採用」「育成」「評価」「社内環境」の改革を進めるべく、2026 年 5 月期より人事評価制度のより効果的な運用や、パソコン・IT インフラの更新を実施、2027 年 5 月期より階層別研修を含めた研修プラン、キャリアパスの明確化、働きやすい制度や社内環境の構築に着手する。また、「チャレンジを推奨する文化」を醸成することで、社内の活性化を図る。

成長投資と財務健全性のバランスを取りつつ PBR1.5 倍超を目指す

3. 資本コストを意識した経営の実現に向けた対応

同社は 2025 年 5 月期までの企業価値に対する株式市場の評価について、PBR では 1 倍を上回り一定の評価を得ているものの、PER は東証スタンダード市場の平均（14.6 倍）を下回る水準で推移しており、成長期待値の部分において改善余地があると認識している。

同社では PBR1.5 倍以上を目標水準に設定しており、その達成に向けて積極的な成長投資と財務健全性（自己資本比率 35 ~ 50%）とのバランスを取ったうえで、安定的な株主還元を実施していく。また、PBR の向上を図るべく、その構成要素である ROE、PER の維持向上に取り組む。ROE に関しては高付加価値商品の投入や製造効率の改善による収益力の向上と成長投資の促進により 10% 以上の水準を目指す。また、PER については株式市場の動向など外部環境の変化による影響を受ける部分もあるが、株主還元の強化（累進配当の導入、中間配当の実施）と成長期待の醸成によって、15 倍以上の水準を目指す。具体的には、成長期待の大きい PFAS 関連など新規分野（市場・ビジネス）への積極進出や人的資本への投資、IR 活動の充実を進める。

また、3 年間のキャッシュアロケーションについては、投資計画金額（キャッシュアウト）1,923 百万円のうち、516 百万円を経営基盤維持のための設備投資、657 百万円を新規開発や成長投資のための設備投資、150 百万円を人的資本投資にそれぞれ投下し、株主還元として 300 百万円、M&A 準備資金として 300 百万円を見込んでいる。これらの投資金額に対して 3 年間の営業キャッシュ・フローは 1,400 百万円を計画しており、不足部分については借入金で充当する考えだ。なお、M&A の対象として医薬品事業では販路拡大など、化学品事業では同社が持たない技術力を有している企業で、既存事業とシナジーが期待できる企業を対象としている。

今後の見通し

2026年5月期は健康食品事業撤退と先行投資で減収減益見通し

4. 2026年5月期の業績見通し

2026年5月期の業績は売上高で前期比2.3%減の6,500百万円、営業利益で同53.7%減の200百万円、経常利益で同62.8%減の160百万円、当期純利益で同58.6%減の100百万円と減収減益を見込んでいる。既述のとおり、売上高は健康食品事業撤退の影響により減収となり、利益面では医薬品事業、化学品事業ともに成長投資を積極的に行い減価償却費が増加することや、人的リソースを健康食品事業からシフトすることなどが減益要因となる。営業外収支も支払利息の増加を主因として若干悪化する見通しだ。

2026年5月期の業績見通し

(単位：百万円)

	25/5期		26/5期		
	実績	売上比	会社計画	売上比	前期比
売上高	6,653	-	6,500	-	-2.3%
営業利益	432	6.5%	200	3.1%	-53.7%
経常利益	430	6.5%	160	2.5%	-62.8%
当期純利益	241	3.6%	100	1.5%	-58.6%
設備投資	292	-	486	-	66.4%
減価償却費	154	-	227	-	47.4%
EBITDA	593	8.9%	427	6.6%	-28.1%
1株当たり当期純利益(円)	60.42		24.95		

注：EBITDA = 営業利益 + 減価償却費

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

事業セグメント別の売上高は、医薬品事業で前期比5.7%増の3,400百万円、化学品事業で同4.5%増の2,500百万円、健康食品事業で同42.5%減の600百万円を計画している。

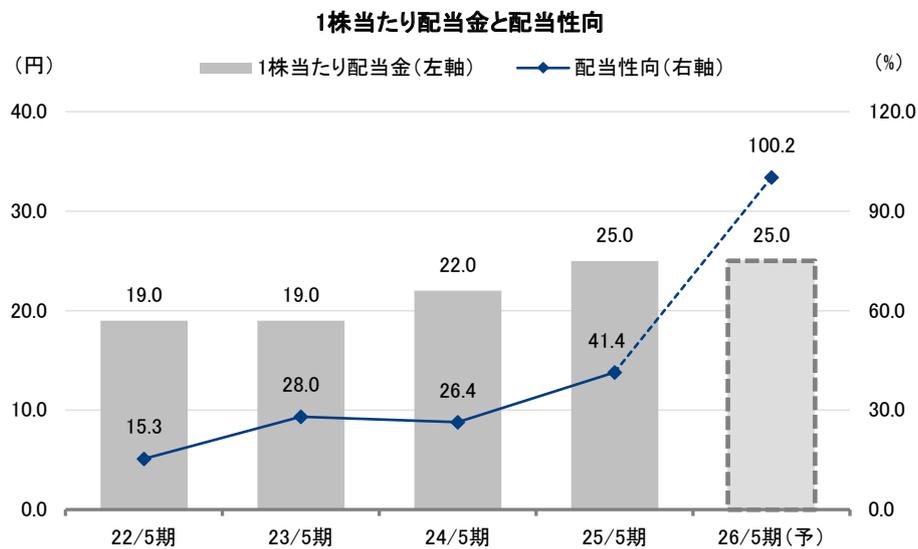
医薬品事業については、新規合成案件など自社製造品及び輸入原薬の伸長により増収を見込む。化学品事業はイオン交換樹脂が引き続きけん引役となる。PFAS関連に加えて火力発電所向けの「高架橋度イオン交換樹脂※」についても納入先の広がりにより増収を見込んでいる。火力発電所向けについては国内シェアで約2割となる4億円を将来的に目指している。そのほか、前期はほとんど売上に貢献しなかった水処理装置も複数案件を受注しており、増収に寄与する見通しだ。健康食品事業については、契約済みのOEM品の製造販売だけを行うことになる。

※ 標準的なイオン交換樹脂と比較して溶出する不純物量が少ないため、長期間使用しても劣化が進行しにくい特徴がある。

株主還元方針

2026年5月期より累進配当を導入、中間配当も開始

株主還元については、安定的な配当を行うことを基本としており、2026年5月期より累進配当（前年の配当実績を下回らない）を導入したほか、中間配当も開始する。2025年5月期の1株当たり配当金は前期比3.0円増配の25.0円（配当性向41.4%）を実施した。2026年5月期は大幅減益見込みとなるが、累進配当方針に基づき前期と同額の25.0円（同100.2%）を予定している（うち、中間配当10.0円）。



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、企業から報酬を受け取って作成されています。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、理由のいかなを問わず、いかなる責任も負いません。

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