

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 >>>

2026年10月20日 (火)

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. 2026年12月期中間期の業績概要	01
2. 2026年12月期の業績見通し	01
3. 中期経営計画	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
■ 事業概要	04
1. 光学製品事業	05
2. 機能製品事業	05
■ 強み	06
■ 業績動向	07
1. 2026年12月期中間期の業績概要	07
2. セグメント別の業績	09
■ 今後の見通し	11
1. 2026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
1. 中期経営計画 (FY2025-FY2028)	14
2. 顧客満足を高める4つの重点施策	14
3. 事業別戦略	16
■ キャッシュアロケーション	18
1. 設備投資	19
2. 株主還元と財務体質強化・戦略投資	21

■ 要約

成長領域の案件獲得、海外関連の取り組み加速で計画達成へ

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、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. 2026年12月期中間期の業績概要

2026年12月期中間期の連結業績は、売上高10,537百万円(前年同期比6.3%増)、営業利益1,898百万円(同15.5%減)、経常利益2,021百万円(同3.1%増)、親会社株主に帰属する中間純利益1,410百万円(同103.3%増)となった。連結業績予想を、ノートパソコンの売上鈍化の影響を主因に下方修正した。修正予想に対する進捗率は、売上高は50.5%、営業利益は66.8%、経常利益は68.1%、親会社株主に帰属する当期純利益は68.6%となる。売上高については、光学製品事業のノートパソコン向けがメモリー不足の影響を受けつつ新規採用機種を伸ばした。機能製品事業では、クリーンエネルギー部材と医療衛生フィルムが顧客要因で減少したが、ウレタンフォーム用工程紙「A!Prog-UF」の海外売上や防錆資材の売上拡大が増収に貢献した。利益面は、高利益率の光学製品事業の増収が寄与したものの、人件費や新規製品開発に向けた研究開発費、海外関連費用等が増加したほか、中東情勢を背景とした原油高を受けて売上原価が上昇し、営業利益率が4.7ポイント低下、営業減益となった。親会社株主に帰属する中間純利益は、前年同期の事業撤退損失がはく落し、増益で着地した。

2. 2026年12月期の業績見通し

ノートパソコン市場でのメモリー不足や不安定なEV市場動向を受け、期初の業績予想を下方修正した。修正後予想は売上高20,877百万円(前期比2.0%増)、営業利益2,842百万円(同33.7%減)、経常利益2,968百万円(同30.0%減)、親会社株主に帰属する当期純利益2,055百万円(同9.4%減)となっている。期初に計画した注力領域や施策について方向性に大きな変更はなく、修正後予想の達成を視野に入れ、「海外」をキーに、特に「車載」「工程紙」に注力する。売上高について、光学製品事業ではノートパソコン市場のメモリー不足の影響継続を予想するものの、「車載」では堅調な「オパルス」と回復基調の「オプラム」の需要を取り込む。機能製品事業については、成長期待の大きいウレタンフォーム用工程紙「A!Prog-UF」の海外強化により伸長を見込む。営業利益率は、売上原価の上昇と成長投資を反映し前期比7.3ポイント減の13.6%と低下するが、堅実に価格交渉や自動化等による生産性向上を進める。為替に関しては、2026年7月の日米協調介入をきっかけに9月から本格的に円高が加速しており、注視が必要だろう。

3. 中期経営計画

2025年8月、改めて経営理念「自然と産業の調和を創造する」を見つめ直し、「高品質の提供」によるCSV※1の実現に向け、中期経営計画 (FY2025-FY2028) を策定し、新たなスタートを切った。目標指標として2028年12月期に売上高270億円、営業利益59億円、ROIC※213.5%、ROE12.9%を掲げている。人的資本の強化、労働生産性の向上、フロントローディング、海外拠点の4点に注力する。人的資本の強化では、コア技術に関しては中心拠点でのOJT方式による人材育成を進めている。労働生産性の向上では、製造現場データを活用し、高品質はもちろんオンスケジュールの供給体制を徹底し、顧客満足度を高める。フロントローディングについては、開発や製造の振り出し戻りを回避し、オンスケジュールとコスト低減を実現する。海外拠点に関しては、China+1対応として既に駐在員事務所を構えるベトナムに物流、生産、加工拠点を立ち上げる計画で、ほかにも、北米デトロイトでは事務所を開設し、独フランクフルトでは拠点の登記が完了した。いずれも主目的は「車載」関連のマーケティングで、OEMやTier1との直接接点の機会を増やすほか、欧米では展示会への出展を積極化して最新の市場情報を獲得し、提案や商談につなげるなど実行に移しており、既に成果は出始めているようだ。なお、2026年9月には北米デトロイトの展示会にて、車載ディスプレイ向けPFASフリー等の環境負荷の少ない高機能光学フィルムを展示した。

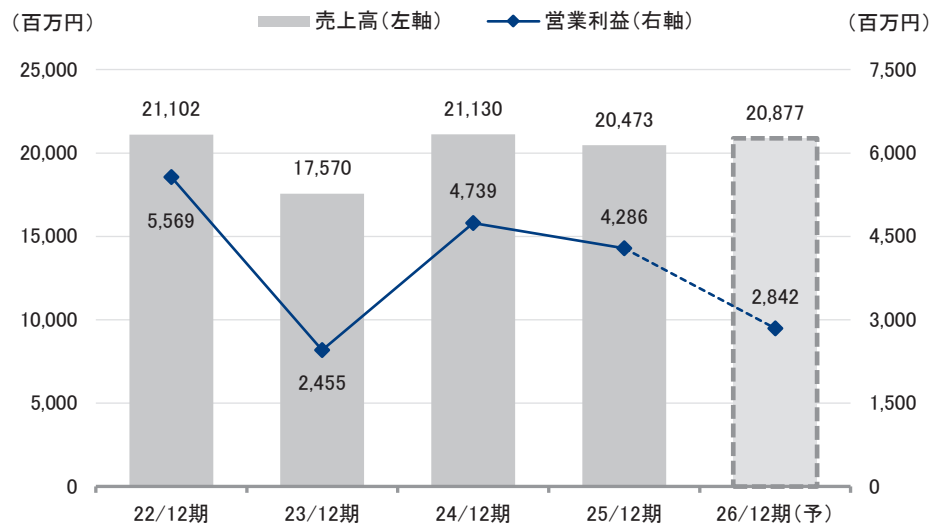
※1 Creating Shared Valueの略で、経済的価値と社会的価値の両立を意味する。

※2 企業が事業活動のために投じた資本を使って、どれだけ効率的に利益を生み出したかを示す指標。税引後営業利益 ÷ 投下資本 (有利子負債 + 株主資本)。

Key Points

- ・ 2026年12月期中間期はメモリー不足のなか増収も、原価上昇の影響を受け営業利益は減益
- ・ 2026年12月期下期は「海外」をキーに「車載」「工程紙」に注力
- ・ CSV実現に向け、PFASフリー対応など新製品開発と海外展開を推進

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占める

1. 会社概要

同社は、液晶ディスプレイ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占めている。

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、事業を大きく広げた。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」を発明した。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転換した。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	東京営業所を開設 (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
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	中国に深圳事務所を開設 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 (2025年に廃止)
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
2025年	ベトナムにKEIWA Incorporated Vietnam Hanoi Officeを開設
2026年	米国に「KEIWA Incorporated USA」のデトロイト事務所を開設 ドイツ現地法人「KEIWA Germany GmbH」の登記完了

出所：同社ホームページ、ニュースリリースよりフィスコ作成

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。なお、2024年12月期第4四半期に、光学シート事業を光学製品事業に、生活・環境イノベーション事業を機能製品事業に事業部名を変更した。

事業概要

1. 光学製品事業

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占める。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。「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ている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高い拡散性能と薄さを両立しており、ハイパー液晶（直下型ミニLED液晶）ディスプレイ向けに高いシェアを占めている。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。2025年12月期から新製品群である「オプラム」の研究開発を開始した。顧客の用途にあわせて様々な光学機能を積層化した製品で、性能面では高い輝度や耐久性を実現し、機能面では薄さや大型化に対応する。現在、研究開発と並行して製品化が進行中である。2026年12月期からは、新製品として、Anti-Glare（ギラつき防止）、Anti-Reflection（反射防止）、Anti-Fingerprint（指紋防止）の3つの機能を備えた3Aフィルムの開発を加速している。また、2026年9月30日には、PFASフリー等に対応した環境適合型高機能フィルム「SUGORIA（スゴリア）」シリーズの展開方針を公表した。

2. 機能製品事業

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する工程紙、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、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。

■ 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。

(1) S：シーティング (Sheeting) 技術

原料の合成樹脂をエクストルーダー（押出機）で加熱溶融しながら押し出し、薄いプラスチック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ることで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と組み合わせれば、さらなる高精度・多機能化が可能となる。

(2) L：ラミネーティング (Laminating) 技術

プラスチックフィルム、紙、合成樹脂等を積層する技術である。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と複数の基材を接着剤で貼るドライラミネートがある。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・はく離性・耐久性等の様々な機能の付与が可能となる。

(3) C：コーティング (Coating) 技術

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である。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。

(4) UP：ウルトラプレシジョン (Ultra-precision：高精細対応) 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である。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技術であり、高精度な抜き加工により品質の安定化を実現する。

(5) ウルトラプレシ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手法である。User Orientedな高付加価値製品の設計・開発・生産を行うとともに、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している。海外を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て精緻な情報を収集し、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している。

業績動向

外部環境の影響を受け業績予想を下方修正。 シェアアップ施策等、堅実に営業活動を推進

1. 2026年12月期中間期の業績概要

2026年12月期中間期の連結業績は、売上高10,537百万円（前年同期比6.3%増）、営業利益1,898百万円（同15.5%減）、経常利益2,021百万円（同3.1%増）、親会社株主に帰属する中間純利益1,410百万円（同103.3%増）となった。連結業績予想については、主力の光学フィルムを搭載するノートパソコンの売上鈍化の影響を主に、期初予想に対する中間期進捗率は45%水準で推移し、低迷した。加えて市場環境として、ノートパソコンのメモリ不足が続くと判断し、業績予想を下方修正した。修正後予想は、売上高20,877百万円、営業利益2,842百万円、経常利益2,968百万円、親会社株主に帰属する当期純利益2,055百万円、進捗率は順に50.5%、66.8%、68.1%、68.6%となる。売上高については、光学製品事業が増収に貢献した。ノートパソコン市場でのメモリ不足の影響を受け始めたほか、欧米政策転換に伴うEV市場縮小の影響もあり、期初予想比ではネガティブとなったが、同社主力の「オパスキ」「オパルス」で新規採用機種が増加するなど前年同期比では増収で着地した。機能製品事業では、クリーンエネルギー部材と医療衛生フィルムが顧客要因で減少したほか、建材分野も原材料高や人件費高騰を背景とする工事件数の減少が響いた。しかし、ウレタンフォーム用工程紙「A!Prog-UF」の海外売上の計上開始や、実績の長い防錆資材の売上拡大がこれを補い、全体では前年同期比2.4%の増収となった。

利益面は、利益率の高い光学製品事業が増収となったものの、中東情勢を背景とした原油高を受けて売上原価が上昇し、売上総利益は4,391百万円（前年同期比0.4%増）にとどまった。加えて、人件費や新規製品開発に向けた研究開発費、海外関連費用等の増加により販管費が2,493百万円（同17.2%増）と膨らみ、営業利益率は前年同期比4.7ポイント低下し、営業減益となった。親会社株主に帰属する中間純利益に関しては、前年同期の事業撤退損失がはく落したこともあり、増益で着地した。

2026年12月期中間期の連結業績

（単位：百万円）

	25/12月中間期		26/12月中間期		前年同期比	進捗率
	実績	構成比・利益率	実績	構成比・利益率		
売上高	9,913	-	10,537	-	6.3%	50.5%
光学製品事業	8,074	81.4%	8,654	82.1%	7.2%	51.4%
機能製品事業	1,839	18.6%	1,882	17.9%	2.4%	46.7%
売上総利益	4,373	44.1%	4,391	41.7%	0.4%	-
販管費	2,126	21.4%	2,493	23.7%	17.2%	-
営業利益	2,247	22.7%	1,898	18.0%	-15.5%	66.8%
光学製品事業	3,634	45.0%	3,331	38.5%	-8.3%	57.7%
機能製品事業	111	6.0%	193	10.3%	73.6%	47.9%
調整額	-1,499	-	-1,625	-	-	-
経常利益	1,960	19.8%	2,021	19.2%	3.1%	68.1%
親会社株主に帰属する中間純利益	693	7.0%	1,410	13.4%	103.3%	68.6%

注：進捗率は、2026年8月14日公表の修正予想を基に算出

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

恵和 | 2026年10月20日 (火)
4251 東証プライム市場 | <https://www.keiwa.co.jp/ir/>

業績動向

2025年12月期には、建物の屋根や各種構造物の保護・延命シートを手掛けていた地球の絆創膏事業から撤退した。同社はその主たる要因をバックローディングと結論付け、これまで基本としてきたフロントローディング思考を徹底し、再発防止に向け品質管理体制の強化を進めている。フロントローディングとは、開発初期段階に顧客での評価法や要望等を把握して課題等を徹底的に洗い出し、開発プロセス後半での設計変更や、量産開始後の予期せぬトラブルによる負担を避けるための手法である。同社のフロントローディングでは、経営ミッションである「徹底した顧客志向」をベースとするため、顧客との強固なリレーション構築がカギとなる。特に、主軸の光学製品、クリーンエネルギー部材、医療衛生フィルムに関しては、品質基準に顧客が大きく関与するため、開発プロセスでは品質規格や試験・測定方法を仕様書で事前に取り決め、量産開始前に品質規格を明確化している。フロントローディング思考を徹底、強化するため、フロントローディング本部を新設した。マーケティングセンター、開発センター、生産技術センター、品質保証室の4部門で構成される。なお、同社は株式上場以来、生産に関する行動指針「ウルトラプレジジョン」を貫いており、2026年12月期は、ウルトラプレジジョンにフロントローディングの概念を加え、「FL+UP (フロントローディング+ウルトラプレジジョン)」を新たな行動指針とした。高品質の提供を推進し、CSVを実現する方針である。

なお、2025年10月に臨時株主総会を開き、監査等委員会設置会社への移行の承認を得たことで、取締役会において社外取締役が重要案件決議に関与できるようになり、監督機能が強化された。また監査等委員である取締役の任期は2年と監査役の4年より短くなることから、経営課題に応じた適任者をフレキシブルに選択でき、コーポレート・ガバナンスの強化と経営効率の改善が望める。

2025年12月期第4四半期より、サブセグメントの構成を変更した。光学製品事業において、「ノートパソコン・タブレット」に次ぐ第2の成長ドライバーとすべく「車載」を独立させた。機能製品事業では、国内市場でトップシェアである「工程紙」と、同社強みを存分に発揮できる成長市場の「クリーンエネルギー部材・医療衛生」を個別に管理するほか、社会情勢を受け需要が伸長する「防錆資材」を独立させた。防錆資材では長い実績を持つことから、品質はもちろん納期に関しても取引先から信頼を獲得しており、安定した収益基盤となる。サブセグメント再編成により、注力ターゲットを定めた徹底したポートフォリオ管理で、資源の最適配分から収益機会を残さず獲得する方針である。2026年12月期中間期の売上構成比は、「ノートパソコン・タブレット」が60.6%と最大で、以下「車載」16.1%、「防錆資材」7.6%、「モニター・他」5.4%、「クリーンエネルギー部材・医療衛生」3.4%、「建材」2.9%、「工程紙」2.4%、「農業資材・他」1.6%となる。2026年12月期予想では「車載」が19.3%に上昇する一方、「ノートパソコン・タブレット」は56.8%に低下する見通しである。

サブセグメント構成

		売上構成比			
		25/12期 3Qまで	25/12期 4Q以降	25/12期	26/12期 中間期
					26/12期(予)
光学製品事業	ノートパソコン・タブレット	ノートパソコン・タブレット	63.3%	60.6%	56.8%
	スマートフォン	車載	16.1%	16.1%	19.3%
	モニター・他 / 高機能フィルム	モニター・他	2.5%	5.4%	4.6%
機能製品事業	包装資材	クリーンエネルギー部材・医療衛生	3.6%	3.4%	4.2%
	工程紙・建材	工程紙	2.3%	2.4%	3.0%
	クリーンエネルギー資材	建材	3.3%	2.9%	2.8%
		防錆資材	7.5%	7.6%	7.8%
	農業資材・他	農業資材・他	1.5%	1.6%	1.5%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

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.

恵和 | 2026年10月20日 (火)
4251 東証プライム市場 | <https://www.keiwa.co.jp/ir/>

業績動向

2026年12月期の四半期別売上高を見ると、全社売上高は第1四半期の5,242百万円から第2四半期は5,294百万円(前四半期比1.0%増)と伸びた。注力する「車載」は703百万円から992百万円(同41.0%増)と大きく回復した。欧米市場でのEV推進政策の転換等の影響を受けたものの、「オパルス」の採用が堅調なほか、市場動向として国内での補助金拡充や欧州でのガソリン高騰を背景に販売は伸びるなど、厳しい状況にも徐々に緩和の兆しが見えているようだ。顧客での在庫調整が長引く医療衛生向けフィルムを含む「クリーンエネルギー部材・医療衛生」は184百万円から174百万円(同5.4%減)と低迷を続ける一方、海外展開を推進する「工程紙」は103百万円から148百万円(同43.0%増)と海外売上への貢献が始まり、拡大している。

直近2期中間期の四半期売上高推移

(単位：百万円)

	25/12期1Q	25/12期2Q		26/12期1Q	26/12期2Q	
	実績	実績	前四半期比	実績	実績	前四半期比
光学製品事業	4,073	4,000	-1.8%	4,350	4,304	-1.0%
ノートパソコン・タブレット	3,061	3,165	3.4%	3,322	3,067	-7.7%
車載	887	712	-19.7%	703	992	41.0%
モニター・他	124	123	-1.2%	323	244	-24.6%
機能製品事業	910	929	2.1%	892	990	10.9%
クリーンエネルギー部材・医療衛生	197	176	-10.4%	184	174	-5.4%
工程紙	112	114	2.0%	103	148	43.0%
建材	184	175	-5.1%	148	154	4.1%
防錆資材	347	388	11.7%	389	409	5.2%
農業資材・他	67	74	9.2%	67	103	54.0%
全社合計	4,983	4,930	-1.1%	5,242	5,294	1.0%

注：25/12期1Q及び2Qの数値は変更後の区分に組み替えている

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) 光学製品事業

売上高は8,654百万円(前年同期比7.2%増)、セグメント利益は3,331百万円(同8.3%減)となった。売上高について、「ノートパソコン・タブレット」は6,390百万円(前年同期比2.6%増)となり、主力のノートパソコン向けがメモリー不足の影響により供給体制が不安定となるなか、「オパスキ」「オパルス」とともに高成長を見せた。2025年12月期から進める営業主導の既存製品でのシェアアップ施策が奏功し、ノートパソコン向けは前年同期比10.2%増加した。「車載」は1,696百万円(同6.0%増)となり、「オパルス」が既存機種を中心に計画どおり推移した。成長を期待する「オブラム」については、第1四半期に大幅に減少したものの、中間期時点では前年同期比若干のマイナスで落ち着くなど、回復基調にある。「モニター・他」は567百万円(同129.3%増)と大きく伸長し、モニター向けでの新機種の採用が貢献した。高機能かつ高精細を求める動画編集やDTP用途で、ハイパー液晶が採用されることから、高利益率の「オパスキ」が対応している。利益については、全体での「オパルス」と「オパスキ」の採用比率は、2025年12月期上期は2：1、2026年12月期上期は2：3と高利益率の「オパスキ」の採用が拡大しており、利益率の低下を緩和する要因となっている。また、価格改定について、「車載」では一部順調に進んだが、特にメモリー高騰等の影響を受けるノートパソコン向けではシェア確保の観点から価格交渉は行わない方針で、セグメント利益率は前年同期比6.5ポイント低下した。需要に即した高付加価値製品の開発や自動化による効率化など、利益率向上とコスト削減の施策が待たれる。

業績動向

(2) 機能製品事業

売上高は1,882百万円(前年同期比2.4%増)、セグメント利益は193百万円(同73.6%増)と大きく増加した。売上高について、「工程紙」は252百万円(前年同期比11.0%増)となり、ウレタンフォーム用工程紙「A!Prog-UF」の海外売上計上が開始され、大幅な伸びを見せた。日本国内では独占状態にある一方、2025年12月期時点では海外市場は未開拓の状態だったが、現在は東南アジアを皮切りに北中米と欧州の一部で展開しており、勢いに乗りアジア、欧州はもちろん豪州にも販売を拡大する計画である。「クリーンエネルギー部材・医療衛生」の売上高は358百万円(同4.2%減)となり、クリーンエネルギー部材は同社製品を搭載する車両の生産停止が解消され軌道を回復したが、医療用工程フィルム「メディテクト」は取引先での在庫調整が長期化し大幅に減少した。「建材」の売上高は302百万円(同16.0%減)と、工事件数の減少を背景に大口取引先の需要が減少した。収益性改善に向け、原材料費上昇に伴う価格改定を進めている。「防錆資材」の売上高は798百万円(同8.5%増)と、原油高騰に伴う駆け込み需要もあり、想定以上に伸びた。「農業資材・他」の売上高は171百万円(同20.5%増)と堅調に推移した。利益については、コスト競争力の強化等により原価率が低下し、セグメント利益率は4.3ポイント改善した。

分野別売上高

(単位：百万円)

	25/12期中間期	26/12期中間期	
	実績	実績	前年同期比
光学製品事業	8,074	8,654	7.2%
ノートパソコン・タブレット	6,227	6,390	2.6%
車載	1,600	1,696	6.0%
モニター・他	247	567	129.3%
機能製品事業	1,839	1,882	2.4%
クリーンエネルギー部材・医療衛生	374	358	-4.2%
工程紙	227	252	11.0%
建材	359	302	-16.0%
防錆資材	736	798	8.5%
農業資材・他	141	171	20.5%
全社合計	9,913	10,537	6.3%

注：25/12期中間期の数値は変更後の区分に組み替えている

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

「海外」をキーに「車載」と「工程紙」の展開を積極化

1. 2026年12月期の業績見通し

同社主力のノートパソコン市場でのメモリー不足や、注力する車載向けでは自動車産業でのEV販売動向が不安定なことから、下期にも影響が続くと予想し、期初の業績予想を下方修正した。修正後予想は売上高20,877百万円（前期比2.0%増）、営業利益2,842百万円（同33.7%減）、経常利益2,968百万円（同30.0%減）、親会社株主に帰属する当期純利益2,055百万円（同9.4%減）となっている。期初予想との差異は、売上高10.1%減、営業利益35.5%減、経常利益32.7%減、親会社株主に帰属する当期純利益32.7%減である。中東情勢悪化を受けた売上原価の上昇を予想するほか、以下に挙げる成長投資となる3施策への研究開発費や人件費をはじめとする販管費、減価償却費を織り込み、各段階利益を大幅に縮小する見通しである。

同社は業績予想の下方修正を、2026年12月期以降の成長、ひいては中期経営計画達成に向けたマイルストーンと捉えている。質を追求する姿勢とオンスケジュールの徹底という基本指針に則り、解決すべき課題を明確化した。以下の3施策に注力する。

(1) 国際マーケティングの強化

特に「車載」での国際物流の地政学リスク回避策China+1対応として、ベトナムに物流、生産、加工拠点を開設する。マーケティング機能も備えており、ローカルマーケティングに対応する人材を増強してグローバルに多様なインサイトやニーズをキャッチし、ブランディングを強化して早い段階に収益化を目指す。欧米でも同じくマーケティング強化に向け、独フランクフルト、北米デトロイト拠点を開設し、活動を開始した。

(2) 高品質と生産能力の増強

製造現場が蓄積した膨大なデジタルデータ（温度や圧力、速度といったプロセスデータ、日々の原材料や設備の状態を示す数値）をAIにより分析、活用する。データと現場の相関関係を高度に解析することで、競争力の源泉となる、顧客志向をベースとした高品質と、エラーを回避した生産体制を構築し、高品質をオンスケジュールで顧客に届ける。これらを知的資産とし、持続的な成長を目指す。

(3) 新製品開発

フロントローディングで新製品開発を進める。2026年7月、EV関連で引き合いの多い「オブラム」に対応するためMVP (Minimum Viable Product) 開発用のマシンを導入した。今後は同マシンを新製品プレゼンテーション用に各支店に配置する計画である。ほかにも、中長期的な視点となるが、従来の課題であるスクリーンのぎらつきや反射、指紋付着に対応する3Aフィルム※、PFASフリーをはじめとする環境適合型高機能フィルム製品「SUGORIA (スゴリア)」シリーズの展開を進める計画である。

※ Anti-Glare (ギラつき防止)、Anti-Reflection (反射防止)、Anti-Fingerprint (指紋防止) の3つの機能を備えたフィルム。

今後の見通し

メモリー不足やEV市場減速など、外部環境の影響は避けられないものの、期初に計画した注力領域や施策について方向性に大きな変更はなく、修正後予想の達成を視野に入れ、「海外」をキーに特に「車載」「工程紙」に注力する。売上高について、光学製品事業では、上期に続きメモリー不足の影響を前提に「ノートパソコン・タブレット」で減収を見込むものの、「車載」に関しては堅調な「オパルス」と回復基調にある「オプラム」の需要を取り込み、収益に反映させる。機能製品事業では、原油価格上昇を背景に「防錆資材」等で見られた駆け込み需要の反動を織り込みつつ、成長期待の大きいウレタンフォーム用工程紙「A!Prog-UF」の海外強化により伸長を見込む。利益については、前述のとおり売上原価の上昇と成長投資を反映した結果、営業利益率は前期比7.3ポイント減の13.6%と低下するが、減益幅の抑制に向け、堅実に価格交渉や自動化等による生産性向上を進める。為替に関しては、2026年7月の日米協調介入をきっかけに9月から本格的に円高が加速しており、注視が必要だろう。なお、為替前提は、この円高基調を背景に、下期は157円/米ドル(上期実績157.1円/米ドル)に変更した。

2026年12月期連結業績予想

(単位：百万円)

	25/12期		26/12期		前期比	
	実績	構成比・利益率	予想	構成比・利益率	増減額	増減率
売上高	20,473	-	20,877	-	403	2.0%
光学製品事業	16,766	81.9%	16,846	80.7%	80	0.5%
機能製品事業	3,707	18.1%	4,030	19.3%	323	8.7%
営業利益	4,286	20.9%	2,842	13.6%	-1,444	-33.7%
光学製品事業	7,085	42.3%	5,778	34.3%	-1,307	-18.4%
機能製品事業	295	8.0%	403	10.0%	108	36.6%
調整額	-3,093	-	-3,339	-	-246	-
経常利益	4,240	20.7%	2,968	14.2%	-1,272	-30.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	2,268	11.1%	2,055	9.8%	-213	-9.4%

注：26/12期予想は2026年8月14日公表の修正予想

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) 光学製品事業

売上高は16,846百万円(前期比0.5%増)、セグメント利益は5,778百万円(同18.4%減)を予想する。売上高について、「ノートパソコン・タブレット」は、上期に続きメモリー不足の影響の継続を予想し前期比8.5%減の11,854百万円を見込むが、上期に収益貢献した既存製品でのシェアアップ施策を継続し、成長挽回を目指す。「車載」は同21.9%増の4,025百万円を計画し、堅調な既存機種での「オパルス」採用と、「オプラム」の回復基調の波に乗る。ほかにも、2025年12月期より展開を進める日米欧市場の高級車ハイパーディスプレイ向け「オパスキ」について、特に日欧市場に向けてはエネルギー高騰を背景とした日欧EV市場の回復傾向も後押しする見込みである。国内、海外拠点からの情報を基に市場動向を読み取り、適切なマーケティング施策へつなげていく。「モニター・他」は同90.9%増の966百万円を計画しており、上期の高機能機種での採用実績を基に、ハイパー液晶向けの利益率の高い「オパスキ」の拡販を推進する。セグメント利益については、主軸のノートパソコン・タブレット向けの売上減速と、海外展開向け投資や為替、原油価格等に伴う原価上昇の影響から、セグメント利益率は34.3%(同8.0ポイント減)に低下する見通しである。

恵和

4251 東証プライム市場

2026年10月20日 (火)

<https://www.keiwa.co.jp/ir/>

今後の見通し

(2) 機能製品事業

売上高は4,030百万円(前期比8.7%増)、セグメント利益は403百万円(同36.6%増)を計画する。売上高について、「クリーンエネルギー部材・医療衛生」は前期比18.6%増の867百万円を見込む。クリーンエネルギー部材は既存顧客での製造再開を受けて軌道は回復しており、さらに水平展開により顧客開拓を進めている。在庫調整が長期化する医療衛生向けフィルムでは、他用途や新規顧客の開拓で復調を目指す。「工程紙」は同34.7%増の625百万円を計画し、ウレタンフォーム用工程紙「A!Prog-UF」で東南アジアから欧州、豪州と市場開拓を進め、海外売上を拡大する見通しである。「建材」は、資材高や人手不足を背景とした住宅市場の縮小により同11.2%減の592百万円と減収を予想するが、「防錆資材」(同6.3%増の1,624百万円)と「農業資材・他」(同1.5%増の320百万円)では安定した収益を見込む。セグメント利益には、回復基調のクリーンエネルギー部材や海外展開の進むウレタンフォーム用工程紙の増収が寄与する。なお、セグメント利益率は10.0%(同2.0ポイント増)となる。

分野別売上高予想

(単位：百万円)

	25/12期 実績	26/12期	
		予想	前期比
光学製品事業	16,766	16,846	0.5%
ノートパソコン・タブレット	12,958	11,854	-8.5%
車載	3,301	4,025	21.9%
モニター・他	506	966	90.9%
機能製品事業	3,707	4,030	8.7%
クリーンエネルギー部材・医療衛生	731	867	18.6%
工程紙	464	625	34.7%
建材	667	592	-11.2%
防錆資材	1,528	1,624	6.3%
農業資材・他	315	320	1.5%
全社合計	20,473	20,877	2.0%

注：26/12期予想は2026年8月14日公表の修正予想

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

CSV実現に向け、新製品開発と海外展開を推進

1. 中期経営計画 (FY2025-FY2028)

2025年8月、地球の絆創膏事業の撤退を受け、改めて経営理念「自然と産業の調和を創造する」を見つめ直し、「高品質の提供」によるCSVの実現に向け、中期経営計画 (FY2025-FY2028) を策定し、新たなスタートを切った。目標指標として2028年12月期に売上高270億円、営業利益59億円、ROIC13.5%、ROE12.9%を掲げている。各セグメントについて、CAGRの比較で見ると、売上高は光学製品事業が9.4%、機能製品事業が6.9%と光学製品事業の成長を大きく見通し、共通費用差引前の営業利益については、営業利益率44.0%の光学製品事業が11.9%、機能製品事業では41.3%と利益率の大幅な向上を目指す。

2. 顧客満足度を高める4つの重点施策

人的資本の強化、労働生産性の向上、フロントローディング、海外拠点の4点に注力する。人的資本の強化では、人材育成に関し、開発や製造のコア技術については国内の中心拠点で実務経験から学ぶOJT方式で育成している。労働生産性の向上では、製造現場のデータを活用してAIにより発生事象と品質等の相関関係を解釈、高品質はもちろん歩留まりの向上やオンスケジュールの供給体制を徹底し、顧客満足度を高める。フロントローディングについては、前述のとおり、開発や製造の振り出し戻りを回避し、高品質とオンスケジュール提供、さらにはコスト低減を実現する。

海外拠点については、光学製品分野におけるChina+1対応として、2025年12月、大手顧客の進出が相次ぐベトナムに、マーケティング情報の収集を目的にハノイ駐在員事務所を設立した。2026年12月期中には物流のほか生産や加工 (仕上げ) 拠点を立ち上げる計画である。現在は、同社の中国や韓国、日本拠点から専門人材が赴き、品質を重視するため現地の協力会社を厳格に調査、探索している状況で、まずは物流機能の導入を進めている。実務的には、駐在員事務所を通し、現地の欧米系企業からいくつか引き合いを得ているようだ。顧客からは、同社製品の現地製造を望む声もあるが、現在のところ、コア技術のシーティング、ラミネーティング、コーティングに関しては、国内のクリーンな設備環境はもちろん、自動化技術とそれをコントロールする優秀な人材で対応する方針である。なお、将来的にはウレタンフォーム用工程紙等の機能製品群にも対応可能な体制を目指す。

恵和

4251 東証プライム市場

2026年10月20日 (火)

<https://www.keiwa.co.jp/ir/>

中期経営計画

もう1つのマーケティング施策として、自動車業界のSC(サプライチェーン)の下流に位置するOEM(自動車メーカー)・Tier1(1次サプライヤー)との良好な関係構築が、迅速な情報収集による技術開発や効果的な販売促進につながると考え、歴史も実力もあるOEMが多数存在する欧州地域と、GDPトップの北米に拠点展開を進めている。最終的なねらいは、同社販売先のSC中間に位置するディスプレイや計器類を製造する企業へ、発言力の強いSC下流のOEM・Tier1が直接的に同社製品の採用を推奨することである。ディスプレイ関連で、OEM・Tier1の競争力を引き出す有益な製品の提案により高評価を得ることが最大の目的である。2026年4月には北米デトロイトに、モビリティ関連ビジネスの米国東部地区のマーケティング拠点として事務所を開設した。同年5月には独フランクフルト拠点の登記を完了し、本格的な稼働を開始している。これら拠点では、OEMやTier1との接触を進めており、車載ディスプレイでの好評価から同社の技術力や高品質の認知が進んでいるようだ。情報収集や提案においては、顧客と1対1で向き合うという同社の強みを生かした対応を進めている。顧客ごとに最適解を提供する姿勢が信頼につながり、案件進展を後押しすると同時に、好評価からのプレゼンス確立でグローバル市場でのブランディングにも期待が持てるだろう。最近では、情報交換を進めるなか、ディスプレイの視野角制御等、安全対策に関する高度なニーズを獲得した。これについては、OEMにおいて、「オパスキ」が対応するアフォードブルなハイパー液晶(直下型液晶)採用と、高価格なOLED(有機EL)採用の2つの選択肢があるが、同社はハイパー液晶を採用する企業とのみ商談、交渉を進める方向性で迅速に対応を進めている。

欧米拠点に関しては、マーケティング活動として積極的に展示会に出展している。2026年に入り、独ニュルンベルク、北米ロサンゼルスで車載向け光学シートを展示し、OEMやTier1メーカーと情報交換した。その結果、顧客の要求書から提案書を提出するなど、深耕が進んでいる。ほかにも、同社ボードメンバーや研究者、エンジニアが参加したカンファレンスでは、より具体的に情報交換を行い、一部の顧客は、同社のクリーンルームや自動化設備の状況を確認するため和歌山の工場を見学に来るなど、案件の具体化に向け進捗している。デトロイト拠点と同じくミシガン州に位置するノバイでは、機能製品事業で扱うウレタンフォーム用工程紙「A!Prog-UF」を展示した。土地柄、自動車のフォーミングメーカー(座席シートを製造する企業)の訪問もあり、情報交換のなか、同社にとって全く想定外の課題を聞き取り、実際に案件相談まで漕ぎ着けたケースもある。早速解決策の考案を進めており、成功すればグローバル展開を進めるうえでより有効な訴求になるだろう。2026年9月には北米デトロイトの展示会にて、車載ディスプレイ向けPFASフリー等の環境負荷の少ない高機能光学フィルムを展示した。2026年12月期下期には海外拠点で成果を出したいと同社は考えており、海外拠点に向けた投資として、2026年12月期は、現地人材の採用や人件費、各種展示会への出展費用、渡航費用に5億円程度を計画し、展開を強力に推進する方針である。なお、フランクフルトに関しては、拠点設立計画当初、医学領域の先進国であることも念頭に置いており、機能製品事業の「メディテクト」等医療衛生領域への展開も将来的には視野に入らるだろう。

3. 事業別戦略

(1) 光学製品事業

a) 新製品群「オブラム」

「オブラム(OPLAM)」はオプティカルとラミネーションの造語で光学機能の積層を意味しており、これまでに、性能や操作性の向上、フィジカルリスク軽減に向け、シートやフィルムの積層から様々なアイデアが創出され、技術開発を多彩に進めている。たとえば、自動車のHUD(ヘッドアップディスプレイ)はボンネットに近いことから耐熱温度105℃が要求され、「オパスキ」「オパルス」はほかのシートや金属製品と複合して利用されるケースが多く、他の素材と一体化した製品の開発に至った。さらに、最近のHUDはフルカラーで多様な情報を表示し大画面化しているため、さらなる明るさと同時に耐熱の課題が想定される。ほかにも、SDV^{※1}の進化に伴い車載インフォテインメント^{※2}の加速が見込まれ、安全性を担保しつつシステム操作を明瞭に視覚化するディスプレイ技術への需要は高まることが予想され、同社の格好の提案機会となるだろう。光拡散シートに他機能を付加したり、光拡散以外の機能に特化したり、技術を融合した研究開発を進める。同社は元来ニッチ領域を中心に展開することから機微な需要の発掘を得意としており、市場動向に沿う形で業界全体に照準を当て、アイデアを製品化して事業基盤を広げる方向に進んでいる。

^{※1} ソフトウェアを更新し、運転支援機能や娯楽性など様々な機能を随時アップデートしてサービスを提供する自動車を指す。

^{※2} 自動車のドライバーや同乗者が必要とする情報や娯楽を提供することで、運転をサポートし快適性を向上させる機能を指す。

世界的なEV減速傾向を受け、「オブラム」での案件獲得は難しい状況にあるものの、市場回復を見据え前述のとおりMVP開発マシンを導入したほか、エネルギー高の影響もあり足元では日本国内と欧州でEV市場は回復基調を見せている。安定した高品質とオンスケジュールの生産体制で、回復する需要の取り込みが期待される。

b) 環境適合型高機能フィルム「SUGORIA」シリーズ

最大の特徴は、光拡散や輝度向上等の性能に、PFASフリー等の環境負荷低減機能を付加したことである。これにより、高機能性と環境性能を両立、経営理念「自然と産業の調和を創造する」を体現する。ほかにも、耐熱性やUV耐候性、傷つき防止、防汚、飛散防止、出光方向制御、色度制御など、多様な顧客需要に対応し付加価値を提供する。ディスプレイ領域での今後の方向性は、液晶のみならず、高価なOLEDや自動車のHUDなど、様々なディスプレイへの対応を想定する。業界としては、自動車、医療はもちろん、ライフサイエンス等、裾野を広げ水平展開する方針である。

(2) 機能製品事業

a) 医療用工程フィルム「メディテクト」

医療や介護領域の拡大を見込み、ダイアライザー製造過程での異物混入防止や安全視認のための透明性に関する課題に着目し、クリーン環境でのコンタミネーションリスクを排除した同社のフィルム生産実績が認められた形で採用につながった。ブランドスイッチから受注を獲得し、シェアは拡大した。足元では、既存顧客での在庫調整の影響が続くものの、需要の伸びる他用途への対応を模索しつつ現在取引している顧客以外のダイアライザーメーカーへの販促活動を展開している。なお、現状では日本国内のみの販売となるが、経済発展の進む新興国でも人工透析療法の需要は増加しており、中国を含むアジア地域への展開も、ベトナム拠点開発に伴い、将来的には検討しているようだ。ただ、現実的には、新興国では人工透析器具を再利用するケースも散見されるようで、ディスポーザブル型のダイアライザーへの需要の増加はまだ先であると同社は認識している。グローバルでの本格的な需要の高まりに備え、アジア地域にダイアライザーを展開する欧州メーカーにアプローチを開始している。なお、医療用工程フィルム「メディテクト」を展開するダイアライザー世界市場は、2024年の126.5億米ドルから2030年には176.2億米ドルとCAGR5.7%の伸び率となる。同製品については、同社の強みであるクリーン環境での製造を武器に販売を推進する。

b) クリーンエネルギー車向けフィルム「ACE」

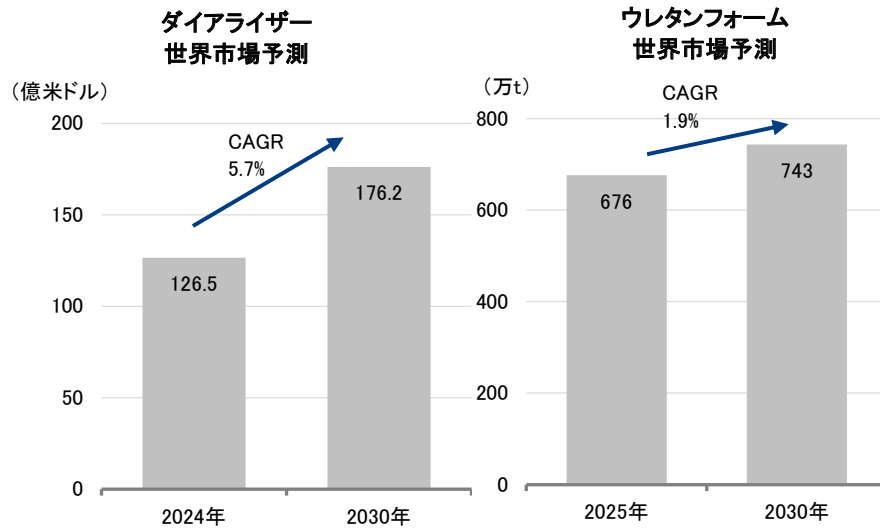
「メディテクト」同様に、クリーンな製造環境を要するクリーンエネルギー自動車向け電池用特殊フィルム「ACE」を開発し、2020年から販売開始した。燃料電池（スタック）内では薄い板状のセルが重ねられ、セル内のセパレーターが内部のエネルギー循環効率を向上させる役割を担っており、その一部で「ACE」は利用されている。2021年1月にはトヨタ自動車<7203>の燃料電池車「MIRAI」に採用されるなど、パートナー企業として顧客と連携し開発・生産を進めている。ただ、クリーンエネルギー車のEV市場の減速など、環境は厳しいことから、トヨタ自動車の他車種への採用提案や、自動車メーカー各社への提案活動を積極化している。とはいえ先にも述べたように、日本国内と欧州ではEV市場は回復傾向にあることから、潮流に乗り、新規開拓の機会獲得に期待したい。同製品に関しては、医療用工程フィルム「メディテクト」同様に、同社の有する異物混入のないクリーン環境での製造工程が大きな優位性となる。

c) ウレタンフォーム用工程紙「A!Prog-UF」

約50年前に参入したウレタンフォーム用工程紙は、日本国内市場ではほぼ100%のシェアを占めている。「A!Prog-UF」については、需要を見込み新興国市場を中心にグローバル展開している。ウレタンスポンジは、ウレタン原液を化学反応により膨張させ、乾燥炉で冷やして完成するが、その全過程で「A!Prog-UF」が成型型枠として利用される。「A!Prog-UF」は工程紙の表面にフィルムがラミネートされており、ウレタン原液の沁み込み防止と、完成時に容易にフィルムと工程紙がはがれることで完成品口スを減少させるほか、紙のリサイクルが可能となることで産業廃棄物削減の効果をもたらす。経済成長する新興国では生産歩留まりの向上や環境配慮へ関心が高まっており、一般的な工程紙より高価格となるものの、実際に採用を検討する企業もあるようだ。2025年12月期より東南アジア、北米、豪州に進出し、2026年12月期中間期には海外市場からの収益計上が始まった。同社はマーケティングを積極化しており、高品質認知からの販路拡大による収益貢献に期待したい。ウレタンフォームの市場環境については、国内では同社のウレタンフォーム用工程紙が長年の実績を持ち独占状態にあるが、同社がほぼ未開拓の世界市場は2025年の676万tから2030年には743万tとCAGR1.9%の伸長が予測されている。

恵和
4251 東証プライム市場

2026年10月20日 (火)
<https://www.keiwa.co.jp/ir/>



出所：中期経営計画説明資料よりフィスコ作成

■ キャッシュアロケーション

ステークホルダーへの責務全うに向け資金配分を最適化

中長期的な利益成長の観点から、成長投資を最優先に株主価値の向上を図る。中期経営計画では、2026年12月期から2028年12月期までの3年間で獲得を計画する営業キャッシュ・フローを元手に、設備（研究開発設備含む）投資のほか、利益配当等の株主還元、財務体質強化や戦略投資を行う。

1. 設備投資

中期経営計画の2026年12月期から2028年12月期に140億円の投資を計画する。2026年12月期の設備投資額は前期比2.9%増の2,512百万円(前期実績2,442百万円)を見込む。2026年12月期については、期初時点で、光学製品事業で1,529百万円、機能製品事業で86百万円、光学製品事業を中心としたR&D及びIT投資となる全社共通費は1,683百万円を計画していたが、中間期時点の進捗率が、順に12.9%、10.5%、24.2%にとどまったことなどから、それぞれ811百万円、133百万円、1,566百万円に計画を修正した。理由としては、光学製品事業の新製品3Aフィルムや「SUGORIA」シリーズ、「オブラム」の開発、「オバスキ」の改造のために計画する拠点設置に向けて進めていた和歌山テクノセンターの隣接地の取得計画が、想定どおりに進まなかったことが挙げられる。その後、2026年9月28日に和歌山テクノセンターⅢの隣接地の取得が完了した。同社は同年9月30日の発表で、同地に「SUGORIA」シリーズ用設備を導入し、全自動化による高効率・高品質なものづくりの実現を目指すとともに、研究開発力向上に向けてMVP用の設備も整えるとしている。機能製品事業に関しては、好調なウレタンフォーム用工程紙「A!Prog-UF」をはじめ、新機能の用途開拓などの積極化を見込み、投資規模を上方修正した。ほかにも同社の方針として、顧客需要に即した開発を原則とすることも投資の進行に影響を与えたようだ。ただ、生産性向上に向けた生産設備の増強と改善は適宜進めており、たとえば、シート成形設備の改造のほか、品質検査や工程間の無人対応に関する自動化設備等を導入した。

研究開発に関しては、期初計画では前期比7.1%増の1,524百万円を計画したが、中間期時点で50.5%と計画を上回って推移し、光学製品を中心に研究が進んだことから、同10.0%増の1,566百万円に増額した。経営理念「自然と産業の調和を創造する」の下、環境負荷を下げる的同时に製品性能の向上を両立するという課題を常に持っており、両側面から開発を進める。現在、社会的課題のPFASフリーについて、特に欧米の顧客からフィルム製品のスペックは落とさずPFASフリーに対応したい要望が増えているようである。同社は、技術力を要するPFASフリー仕様への対応が競争力に直結すると考え、研究開発を進めている。前述のとおり、2026年9月には北米デトロイトの展示会で、車載ディスプレイ向けPFASフリー等の環境負荷の少ない高機能光学フィルムを展示しており、研究は着実に進行し、成果を創出している。

3Aフィルムの研究開発を進めており、これは、有機EL搭載が増えるタブレットやスマートフォンに対し、インサイトから発掘した新たなニーズへの対応となる。屋外での太陽光による反射や、直接操作に伴う指紋汚れを防ぎ、クリーニングしやすい点が特徴となる。また、「SUGORIA」シリーズとして、光学以外の特性を持つフィルムを開発している。たとえば傷つきにくい(耐擦傷性)、折り曲げやすい(耐屈曲性)といった機能実装により耐久性の向上が期待できる。なお、投資に関しては、おおむね3年から5年の期間で増加が見込まれる利益からNPV※を算出し、投資判断を行っている。

※ Net Present Valueの略で正味現在価値を意味する。投資の採算性等を事前に判断するための指標。

恵和 | 2026年10月20日 (火)
4251 東証プライム市場 | <https://www.keiwa.co.jp/ir/>

キャッシュフロー

設備投資及び研究開発費

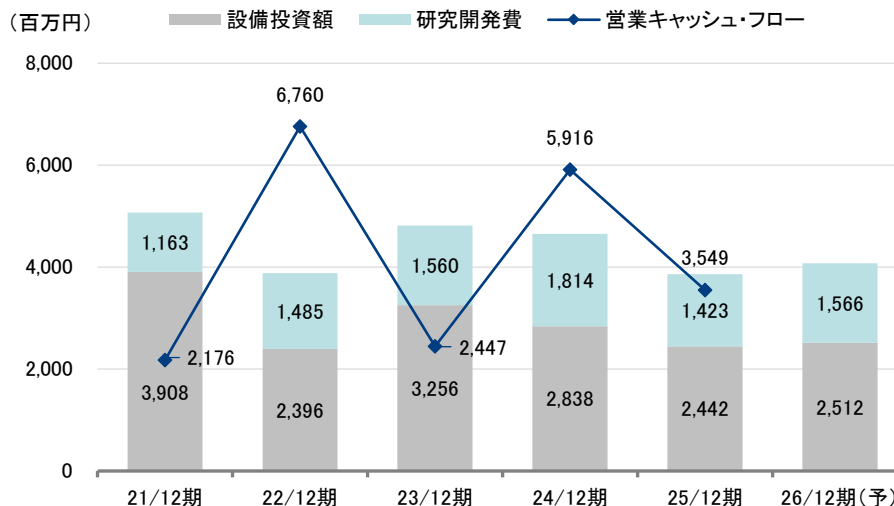
(単位：百万円)

	25/12期 実績	26/12期		
		期初予想	修正予想	前期比
設備投資額	2,442	3,299	2,512	2.9%
光学製品事業	1,428	1,529	811	-43.2%
機能製品事業	47	86	133	180.9%
全社共通 (R&D、ITほか)	966	1,683	1,566	62.1%
研究開発費	1,423	1,524	1,566	10.0%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

営業キャッシュ・フローについて、過去の実績では、2022年の円安効果、2023年のPC市場のコロナ禍の反動による在庫調整、2024年のPC市場回復、2025年のメモリー不足によるPC供給減と、外部環境の影響を受けた収益の浮き沈みが見られる。対策として市場動向の悪影響を回避する事業領域の多角化や、為替リスクヘッジは重要となるだろう。多角化に関しては技術の多方面への応用を模索しており、為替に関しては、同社によれば、通常ドル建て売上的一定割合を為替予約でヘッジしており、さらに急激な変動等の特殊環境ではフレキシブルに対応している。なお、為替感応度については、2026年12月期中間期時点で対米ドル1円の変動で売上高と営業利益が年間約80百万円の差が出る計算となる。また、2025年12月期のD/Eレシオは0.09倍と借入余力は大きく、インタレストカバレッジレシオは188.0倍と返済能力に余裕が見られることから、成長投資への資金繰りに懸念は少ないだろう。

設備投資・研究開発と営業キャッシュ・フロー推移



注：26/12期は2026年8月14日公表の修正予想値

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

恵和 | 2026年10月20日(火)
4251 東証プライム市場 | <https://www.keiwa.co.jp/ir/>

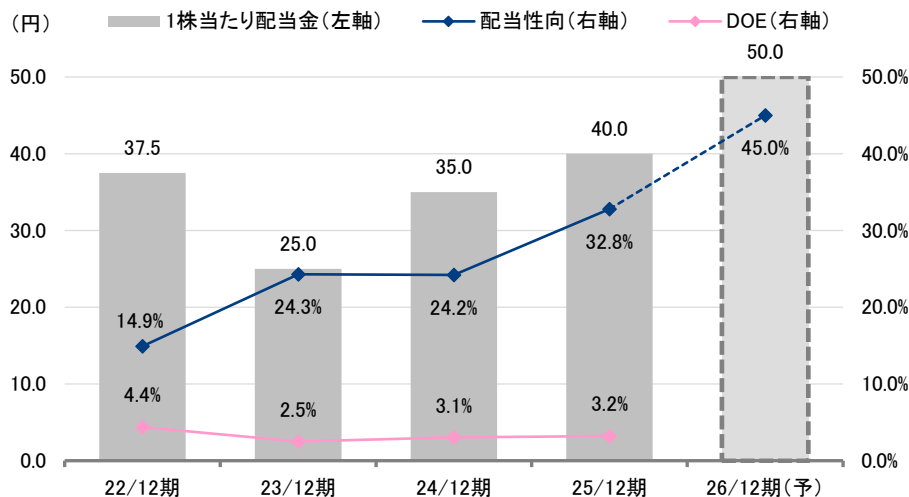
キャッシュアロケーション

2. 株主還元と財務体質強化・戦略投資

株主還元では、安定的な配当を基本に、業績及び財務状況等を総合的に勘案したうえで、中期経営計画期間では1株当たり年間配当金の下限を35.0円とし、可能な範囲内で特別配当等を実施する方針である。2025年11月には、資本コストや株価を意識した経営を実現する方針を公表した。これにより、積極的な成長投資と株主還元の充実の両立を目指す。利益成長に伴う配当として、DOE4%、配当性向30%水準を掲げ、同年12月には2025年12月期配当金について、期初予想から5円増加の40円に上方修正した。ほかにも、安定した株価水準の維持を目的に、市場環境等を勘案して機動的な自己株式の取得を実施しており、同年3月に80万株(取得価額総額957百万円)を取得した。2026年8月14日には、65万株・10億円を上限とする自己株式の取得と、取得した全株式の消却を決議しており、2026年8月末までに96,600株(取得価額総額114百万円)を取得している。同時点の実績ベースでは2026年12月期の総還元性向は50%強となるが、取得期間は2026年12月30日まで、枠を使い切ればさらに高まる見込みである。財務体質強化策としては、D/Eレシオ0.3を目安とした管理によりフレキシブルに資金需要に対応し、同社の強みである技術力とマネジメントの強化に向け、優秀人材の確保・育成、エンゲージメント向上のための魅力的な報酬制度等、人財投資を充実する。

なお、2026年12月期は業績予想を下方修正したものの、自己資本比率80%超と財務状況が安定していることもあり、期初予想どおり1株当たり50.0円の期末配当予想を据え置いた。配当性向は45.0%となる。

1株当たり配当金と配当性向、DOE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期については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 (ディスクレーマー)

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、配布等することは強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