

MORESCO | 5018

東証スタンダード

Q2 Follow-up

ポジ・ネガ混在続くも、AI需要に光

サマリー

- **2026/2期Q2決算レビュー**：株式会社MORESCO（モレスコ。以下、同社）の2026/2期Q2決算は自動車生産減やホットメルト需要低下で売上高16,865百万円（前年同期比1.4%減）となったが、高付加価値製品の拡販や販管費抑制により営業利益は949百万円（同41.5%増）と大幅増益を確保した。特殊潤滑油部門は切削油剤とハードディスク（以下、HD）表面潤滑剤の好調で増収、ダイカスト油剤は減少。ホットメルト接着剤部門は同8.1%減、素材部門は同6.1%増。地域別では日本と中国が増益、東南/南アジアと北米は減収減益。総じて売上は減収ながら収益性は改善した。
- **2026/2期決算見通し**：同社は2026/2期通期業績として、売上高36,500百万円、営業利益1,750百万円を予想しており、現時点での修正はない。この見通しにはポジティブ・ネガティブ要因が混在する。HD表面潤滑剤の伸長や切削油剤の拡販、流動パラフィンの価格是正は利益を押し上げる一方、ダイカスト油剤やホットメルト接着剤の需要減退、北米でのシナジー効果発現の遅れが課題である。トランプ関税に起因した直接的な値下げ要求はないが、自動車メーカーによる米国での価格転嫁や生産シフトが世界景気に影響するリスクがある。売上高は慎重な見方が必要だが、高付加価値製品の拡販や価格是正で営業利益は底堅く推移すると見込まれる。最終利益は為替次第で不透明感が残る。
- **株価インサイト**：相対株価はTOPIXに追従できず、PBRも1倍を大きく下回る水準にある。背景には収益性改善に不可欠な構造改革の遅れと、業績進捗が期待を超えられない状況があり、投資家は競争力回復に確信が持てていない。一方、HD表面潤滑剤の伸長は朗報であり、AI投資を背景にデータセンター増設が続けば利益押し上げ効果が期待され、2014・2015年のような株価の水準訂正の可能性もある。研究開発力などの強みを踏まえれば現状のバリュエーションは割安だが、株価上昇には事業ポートフォリオの大胆な見直しと資本効率重視の抜本的改革が不可欠である。

百万円、%	売上高	YoY	営業利益	YoY	経常利益	YoY	当期利益	YoY	EPS	DPS
2023/2連	30,333	11.1	523	-63.5	1,046	-48.0	615	-66.0	66.19	40.0
2024/2連	31,886	5.1	1,225	134.2	1,826	74.6	1,283	108.6	139.01	45.0
2025/2連	34,374	7.8	1,391	13.6	1,821	-0.3	1,013	-21.0	110.47	45.0
2026/2会予	36,500	6.2	1,750	25.8	2,100	15.3	1,300	28.3	141.69	45.0
2025/2 Q2	17,102	11.2	671	27.0	965	3.4	576	1.1	62.77	20.0
2026/2 Q2	16,865	-1.4	949	41.5	922	-4.5	506	-12.1	55.15	20.0

出所：同社IR資料よりSIR作成

注：SIRでの財務データ処理は短信規定と異なるため記載数字は会社資料と相違することがある。

MORESCO

注目点：

同社の強みは、研究者の創意工夫を引き出す自由度の高い研究開発環境・ポリシーにある。ペロブスカイト太陽電池向け封止材やライフサイエンスなど、同社の独自技術を生かした新規事業創出に期待。経営資源をニッチ差別化製品に集中させることができるか。

主要指標

株価 (11/7)	1,361
年初来高値 (25/10/29)	1,421
年初来安値 (25/4/7)	1,045
10年間高値 (17/7/25)	2,345
10年間安値 (20/3/17)	730
発行済株式数 (百万株)	9.70
時価総額 (十億円)	13.20
EV (十億円・LTM)	15.57
25/2 株主資本比率	56.6%
26/2 予想PER	9.6X
25/2 実績PBR	0.59X
25/2 実績ROE	4.9%
26/2 予想配当利回り	3.3%

株価チャート(1年)



TradingView

アナリスト 渡辺 保隆

research@sessapartners.co.jp



2026/2期Q2 決算レビュー

■ サマリー

2026/2期Q2における同社業績は、国内外での自動車生産台数の減少やホットメルト接着剤事業の需要低下の影響を受け、売上高は16,865百万円となり前年同期比1.4%減収となった。一方で、高付加価値製品の拡販、販売価格の是正、販管費の抑制が奏功し、営業利益は949百万円で同41.5%増と大幅な増益を確保した。しかし、為替差損など営業外損益の悪化により経常利益は922百万円で同4.5%減、親会社株主に帰属する中間純利益は法人税増加の影響を受け506百万円で同12.1%減となった。

連結損益計算書

(単位：百万円)	2025/2期 Q2	2026/2期 Q2	前年同期比	
			増減額	増減率
売上高	17,102	16,865	-237	-1.4%
営業利益	671	949	279	41.5%
経常利益	965	922	-43	-4.5%
中間純利益	576	506	-70	-12.1%

出所：同社IR資料よりSIR作成

注：中間純利益は、親会社の所有者に帰属する中間純利益

部門別では、特殊潤滑油部門は売上高9,804百万円で同1.8%増となった。主力のダイカスト油剤は主要顧客である日系自動車生産減少の影響を受け、同5.8%減と苦戦した。一方で、新規拡販が続く切削油剤が中国で30%増を筆頭に全体的に大きく伸長し、HD表面潤滑剤もデータセンター向け需要拡大により21.7%増と好調に推移し、自動車向けの不振を補った。ホットメルト接着剤部門は衛生材用途の需要減退を背景に3,815百万円で同8.1%減、素材部門は流動パラフィンやスルホネートの需要回復により2,243百万円で同6.1%増となった。

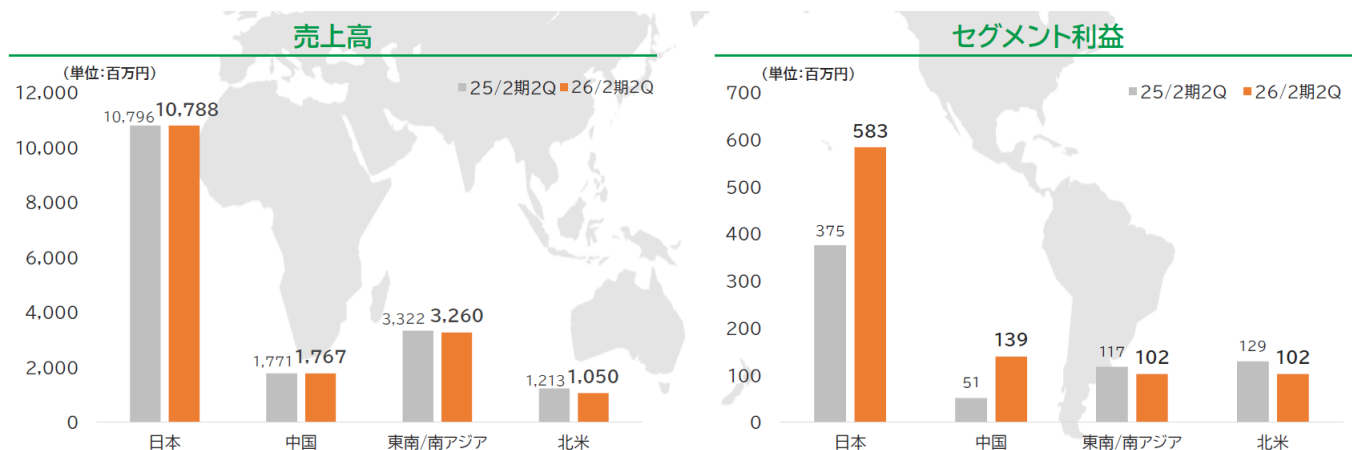
部門別売上高

(単位：百万円)	2025/2期 Q2	2026/2期 Q2	前年同期比	
			増減額	増減率
特殊潤滑油部門	9,628	9,804	176	1.8%
ホットメルト接着剤部門	4,152	3,815	-337	-8.1%
素材部門	2,114	2,243	129	6.1%
その他	1,208	1,002	-206	-17.0%
売上高合計	17,102	16,865	-237	-1.4%

出所：同社IR資料よりSIR作成

地域別の売上高では、日本が10,788百万円で前年並み、セグメント利益は583百万円で同55.4%増と収益性が改善した。中国は売上高1,767百万円で横ばいながら、現地法人再編による合理化効果で利益は139百万円と同170.4%増となった。東南/南アジアは売上高3,260百万円で同1.9%減、利益は102百万円で同13.0%減、北米は自動車生産減の影響で売上高1,050百万円、利益102百万円とそれぞれ同13.5%減、同21.0%減となった。総じて、売上は減収となったものの、高付加価値製品の拡販と販管費の抑制により営業利益は大幅に改善した。

連結セグメント損益



出所：同社IR資料より抜粋

2026/2期 決算見通し

同社は2026/2期通期業績予想として、売上高36,500百万円、営業利益1,750百万円、経常利益2,100百万円、当期純利益1,300百万円を掲げており、現時点で予想の修正は行われていない。ただし、外部環境や事業進捗には依然としてポジティブ要因とネガティブ要因が混在している。

2026/2期の業績予想

(単位：百万円)	2025/2期	2026/2期	前年同期比	
	実績	予想	増減額	増減率
売上高	34,374	36,500	2,126	6.2%
営業利益	1,391	1,750	359	25.8%
経常利益	1,821	2,100	279	15.3%
当期純利益	1,013	1,300	287	28.3%

出所：同社IR資料よりSIR作成

ポジティブ要因としては、HD表面潤滑剤が想定以上に伸び、業績に大きなプラスをもたらしていることが挙げられる。切削油剤も新規拡販が奏功し、中国・東南アジアを中心に好調が持続している。さらに、流動パラフィン価格は正が進み利益に寄与しており、ホットメルト接着剤は依然として需要減退の逆風が強いものの、原材料需給の安定化は一つの好材料である。付加価値の高い少量多品種製品の投入も利益改善に貢献しており、営業利益は計画並みかやや良い水準で推移している。

一方、ネガティブ要因としては、ダイカスト油剤やホットメルト接着剤の需要減退が続いていることが挙げられる。さらに、北米市場では需要の弱さに加え、クロス社買収のシナジー効果発現に遅れが見られ、収益性改善には時間を要する見通しである。

懸案であったトランプ関税問題については、現時点では直接的な値下げ要求は確認されておらず、自動車メーカー側で関税の影響を吸収する動きが見られる。しかし、一部では価格転嫁により米国で販売価格が上昇傾向にあり、さらに徐々にではあるが自動車メーカー各社の国内生産が米国にシフトする方向にあるため、世界規模で需要や景気に悪影響が及ぶ可能性は否定できない。加えて、長期的には自動車メーカーがパーツを自社で生産し、垂直統合を進める方向性が出てきており、こうした生産構造の変化が需給に影響を与えるリスクがあるため、今後の動向には注視が必要である。

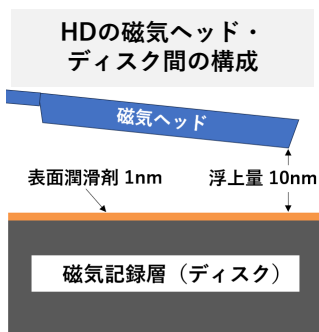
総じて、数量面の弱さから売上高は慎重な見方が必要だが、高付加価値製品の拡販や価格は正、販管費の抑制により営業利益は底堅く推移している。最終利益は為替動向次第で変動するため、確定的な判断は難しい状況にある。

トピックス

■ HD表面潤滑剤

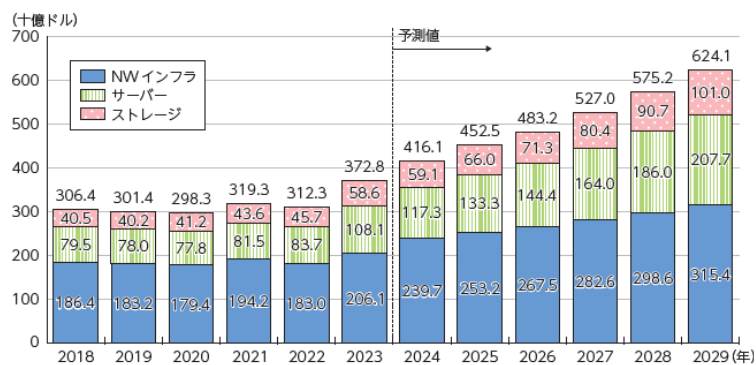
HD表面潤滑剤は、ディスクの表面にごく薄い膜をつくり、磁気ヘッドとの摩擦を減らす役割を持つ。これがないと、ディスクが高速で回転する中で傷がつき、データが失われる危険がある。この潤滑剤は、熱に強く、長持ちし、ディスクにしっかり付着するなど、高度な性能が求められる。

世界のHDメーカーは3社（シーゲート、ウェスタンデジタル、東芝）である。同社は独自の技術で高品質な表面潤滑剤を開発し、世界シェアは業界トップである。市場はクラウドやAIの普及で大容量データ保存の需要が増え、HDは今後も必要とされることが見込まれている。同社は技術力と顧客対応力、世界各地での供給体制を強みに、顧客が自社で作るよりも外部調達を選ぶ状況を維持している。収益性については非開示だが、競争環境や市場の成長性を踏まえると、同社内でもトップクラスの収益性を有しているものとSIRでは推測している。今後もHDの進化に合わせて潤滑剤の性能を高めることが重要であり、同社はこの分野で唯一無二の存在として、信頼と技術で優位性を保ち続けると考えられる。



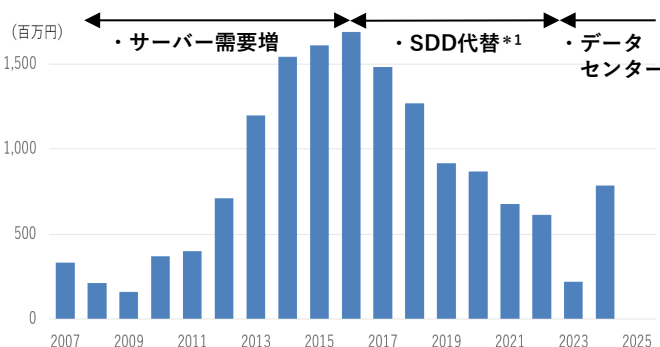
出所：ヒアリングにより
SIR作成

世界のデータセンター市場規模（売上高）の推移及び予測



出所：総務省・令和7(2025)年度 情報通信白書

HD表面潤滑剤売上高の推移



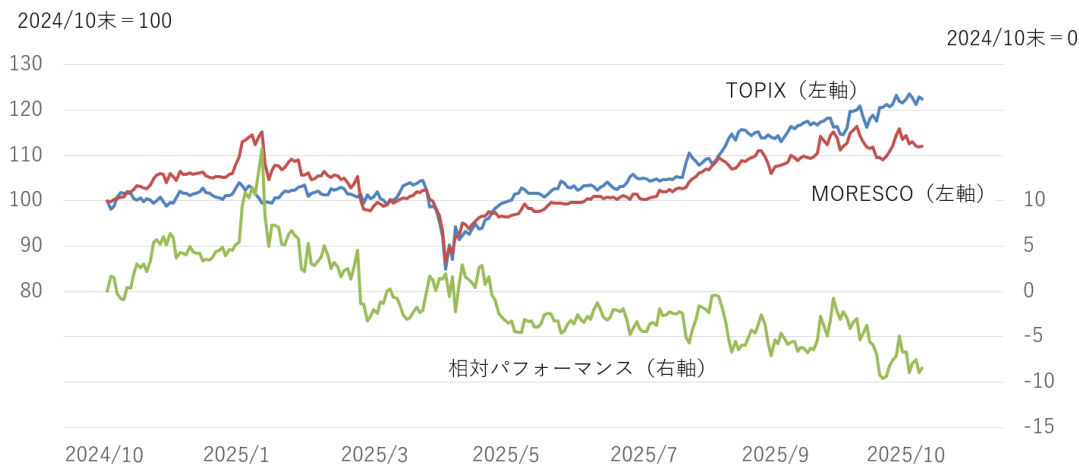
出所：同社IR資料およびヒアリングによりSIR作成

*1：SSD（Solid State Drive）は半導体メモリを用いた記憶装置であり、HDに比べて高速性や耐衝撃性、小型化などの理由でデスクトップ・ノートPCを中心に代替が進んだ。

株価インサイト

相対株価は一進一退を続けてきたが、直近ではTOPIXの上昇に追随できず、PBRも1倍を大きく下回る水準にある。その背景には、収益性改善に不可欠な構造改革の歩みが遅いことがある。加えて、業績の進捗も期待の水準を超えられない状態が続いており、投資家は競争力の回復に確信が持てない状況にある。

過去一年間の株価パフォーマンス

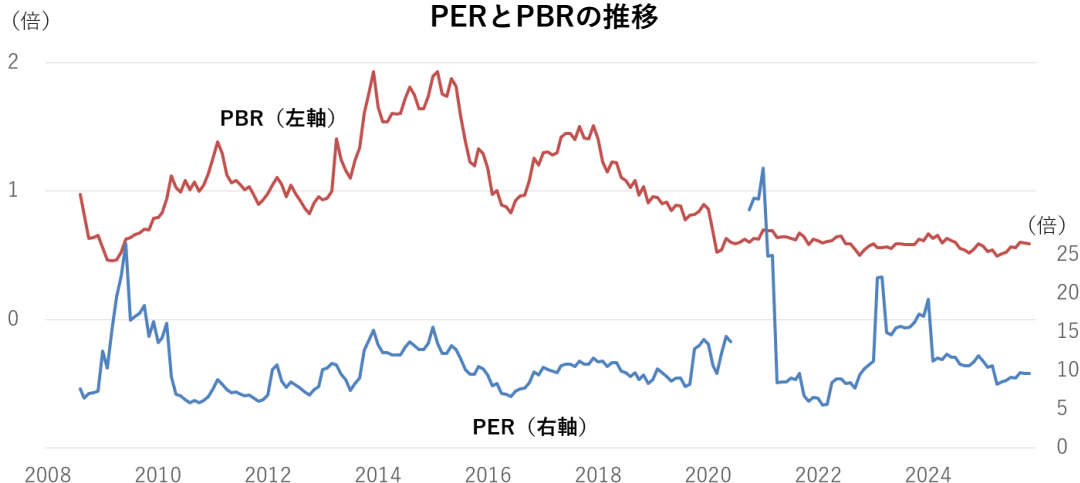


出所：SPEEDAよりSIR作成

前述の通り、業績見通しにはポジティブ要因とネガティブ要因が混在しているが、収益性の高いHD表面潤滑剤が大きく伸びていることは朗報である。旺盛なAI投資を背景にデータセンターの増設は引き続き高水準を維持する見通しであり、この成長が利益を押し上げれば、2014・2015年のような株価評価の水準訂正が起こる可能性があることは指摘しておきたい。

研究開発力をはじめとする同社の強みを踏まえれば、現在のバリュエーションは割安と評価できる。一方で、株価が水準訂正に向かうためには、同社が競争優位性をさらに高め、外部環境の変動に左右されない経営基盤を築くことが不可欠である。その実現には、事業ポートフォリオの大胆な見直しと、それに伴う資本効率を重視した経営への転換といった、抜本的な改革が求められるとSIRでは考えている。

PERとPBRの推移



出所：SPEEDAよりSIR作成

LEGAL DISCLAIMER

ディスクレーム／免責事項

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。

本レポートは当該企業からの委託に基づきSESSAパートナーズが作成し、対価として報酬を得ています。SESSAパートナーズの役員・従業員は当該企業の発行する有価証券について売買等の取引を行っているか、または将来行う可能性があります。そのため当レポートに記載された予想や分析は客観性を伴わないことがあります。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



SESSAパートナーズ株式会社

東京都港区麻布十番2-8-14 i-o Azabu 5a
info@sessapartners.co.jp