

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2月27日(木)

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月期中間期の業績概要	01
2. 2025年5月期の業績見通し	01
3. 中期経営計画の進捗と長期ビジョン	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	09
1. 2025年5月期中間期の業績概要	09
2. 事業セグメント別動向	10
3. 財務状況	13
■ 今後の見通し	14
1. 2025年5月期の業績見通し	14
2. 中期経営計画と長期ビジョン	16
■ 株主還元方針	21

要約

化学技術で「健康」「環境」の社会課題解決に取り組み成長目指す

室町ケミカル<4885>は、福岡県に本社を置く医薬品メーカーで、医薬品事業、健康食品事業、化学品事業の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月期中間期の業績概要

2025年5月期中間期(2024年6月~11月)の売上高は前年同期比1.8%増の2,965百万円、営業利益で同34.0%増の154百万円となり、売上高は2期ぶりの増収、営業利益は3期ぶりの増益に転じた。医薬品事業が主力商品である抗てんかん薬用原薬の売上減が響いて減収減益となったものの、健康食品事業や化学品事業がそれぞれ増収となり、原価率改善によって損益も改善したことが増益要因となった。期初計画(売上高3,000百万円、営業利益100百万円)に対しても営業利益は若干上回った。

2. 2025年5月期の業績見通し

2025年5月期の業績は売上高で前期比5.2%増の6,700百万円、営業利益で同6.7%増の450百万円と期初計画を据え置いた。売上高、営業利益ともに連続で過去最高を更新する見通し。下期も健康食品事業や化学品事業がけん引役となる。健康食品事業は前第3四半期に販売開始した大型OEM品が通年で寄与し3期ぶりに黒字転換する見通し。化学品事業もここ数年は先行投資で損失を計上し続けてきたが、イオン交換樹脂の新規市場開拓が進み、2025年5月期は黒字化が見込まれる。

3. 中期経営計画の進捗と長期ビジョン

2022年7月に発表した3ヶ年の中期経営計画では、業績目標として2025年5月期に売上高70億円以上、営業利益6億円以上を掲げていたが若干未達となりそうだ。ただ、各事業の成長戦略は着実に進捗しているものと評価される。「『健康』と『環境』をテーマに、社会に貢献する」をパーパスとし、今後も化学技術をベースとしたオンリーワンのソリューションカンパニーとして持続的な成長が期待される。長期的には2032年5月期に売上高100億円、営業利益率10%以上を目指している。2026年4月より水道事業者向けにPFAS(有機フッ素化合物)の「水質基準」が導入される見通しで、イオン交換樹脂の需要増加が期待されるなど、今後の動向が注目される。

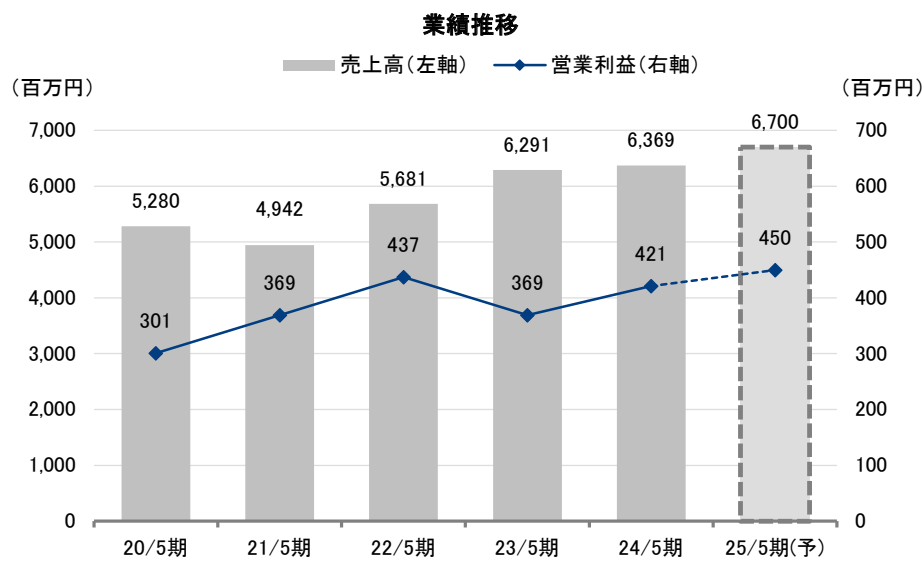
4. 株主還元方針

株主還元については、配当性向20%以上を目安に業績に応じた安定的な配当を実施する方針である。2025年5月期の1株当たり配当金は同方針に基づき、前期比3.0円増配の25.0円(配当性向33.3%)と2期連続増配を予定している。

要約

Key Points

- ・医薬品事業と化学品事業は商社・製造機能を持ち、健康食品事業は ODM/OEM ビジネスを主に展開
- ・2025年5月期中間期の業績は原価率改善効果で増収増益に
- ・2025年5月期の業績は売上高、営業利益、経常利益で過去最高を目指す
- ・「健康」と「環境」分野に注力し、2032年5月期に売上高100億円・営業利益率10%以上を目指す



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。

室町ケミカル | 2025年2月27日(木)
 4885 東証スタンダード市場 | <https://www.muro-chem.co.jp/ir/>

会社概要

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。

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、本格的に事業展開を進めた。2011年には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®)事業を開始し、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)するなど積極的に事業領域を拡大した。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

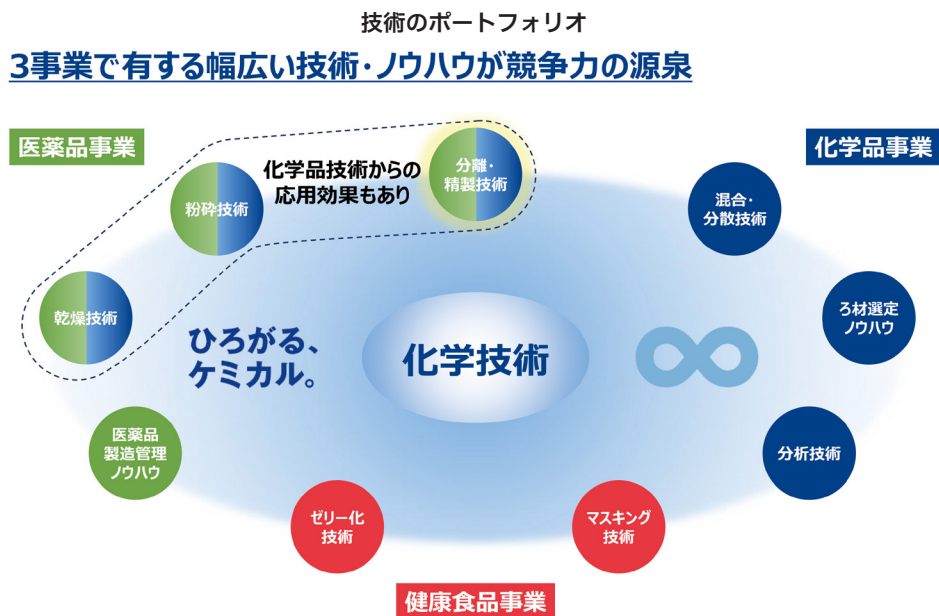
出所：有価証券報告書、会社リリースよりフィスコ作成

会社概要

医薬品事業と化学品事業は商社・製造機能を持ち、
健康食品事業は ODM/OEM ビジネスを主に展開

2. 事業内容

同社は医薬品事業、健康食品事業、化学品事業の3つの事業を展開しており、3事業で有する幅広い技術・ノウハウが競争力の源泉となっている。

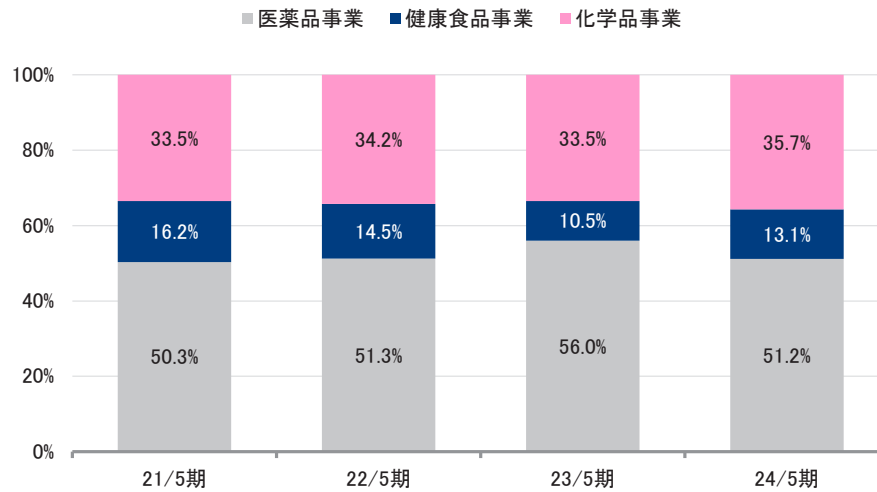


出所：決算説明資料より掲載

2021年5月期以降の事業別売上構成を見ると、医薬品事業が5割強、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%台で推移しているのに対して、化学品事業と健康食品事業は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、2024年5月末時点の従業員数は205名となっている。

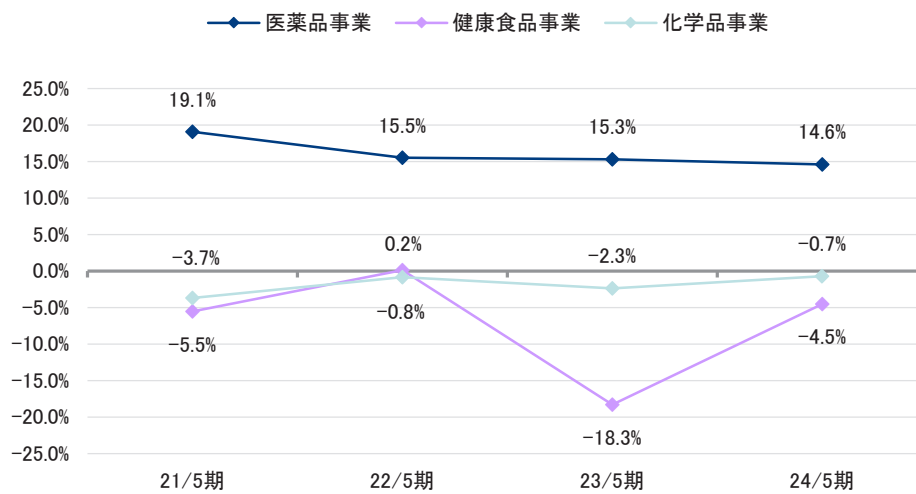
会社概要

事業別売上構成比



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

事業別営業利益率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

(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。2024年5月期の売上構成比は原薬の輸入販売で51%、医薬品合成・精製などで42%、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。

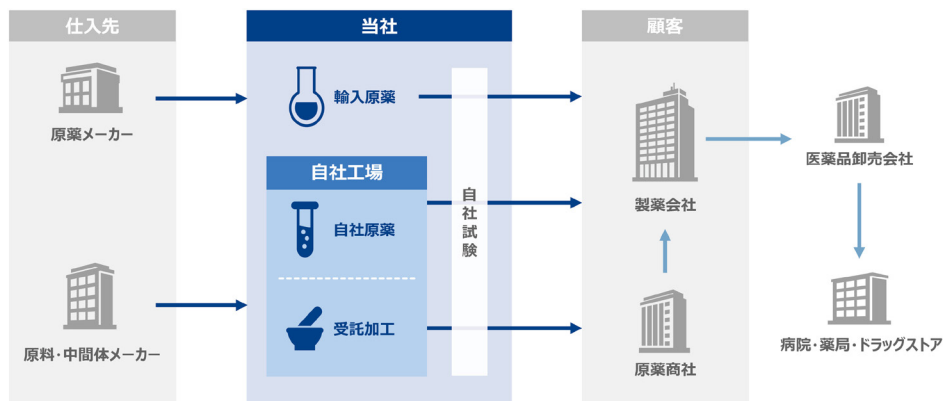
会社概要

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用原薬が売上高の6割程度を占めている。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、現在は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・高品質化を実現するなど、独自技術を持っていることが特徴となっている。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有り）。その他の売上高には、主に医薬品や農業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）の要望に応じて治験薬用原薬の開発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切り替え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。ここ最近では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多くの取引先とは一定の条件で価格調整を行う契約となっている。

医薬品事業のサプライチェーン



出所：決算説明資料より掲載

(2) 健康食品事業

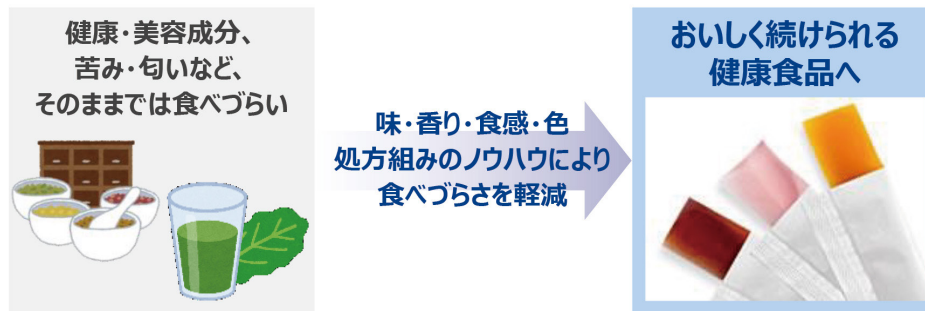
健康食品事業では、美容や健康をテーマとしたスティックゼリータイプなどの健康食品の企画・製造を行っており、通信販売会社や食品メーカーなどから受託して製造するOEMまたはODM※が売上の8割程度を占めている。長年の経験で培った高度なマスキング（味や匂いを包み隠す）技術をベースに、顧客要望に応じて味や香り、食感などを調整し、食べやすく美味しい健康食品を開発できることが強みとなっている。

※ 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。

会社概要

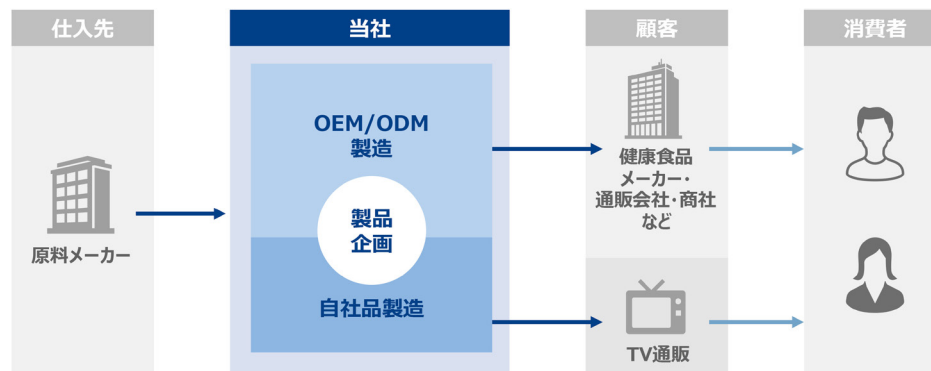
健康食品事業の特徴

マスキング技術・食感調整力で顧客の要望を具現化



出所：中期経営計画資料より掲載

健康食品事業のサプライチェーン



出所：決算説明資料より掲載

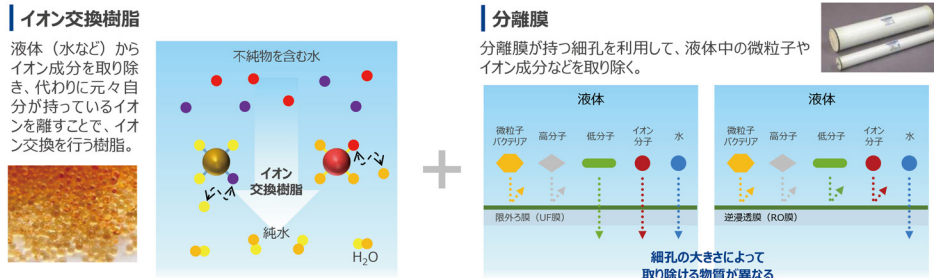
(3) 化学品事業

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。2024年5月期の売上構成比は、イオン交換樹脂・分離膜で54%、水処理装置で5%、受託加工ビジネスで24%、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、直接販売するだけでなく、顧客のニーズに応じて二次加工を施した上で提供している。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。同社は、使用によって性能が低下した製品を回収し、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。顧客は様々な業界の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

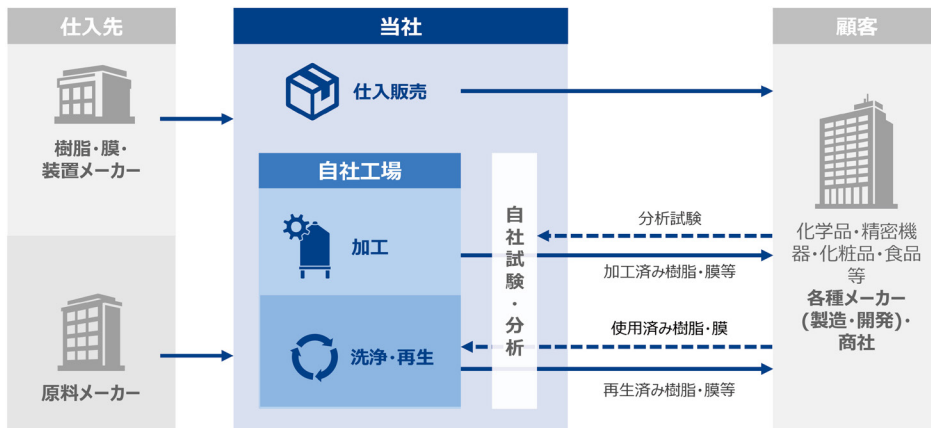
化学品事業の主力商品



出所：決算説明資料より掲載

受託加工ビジネスには、顧客から預かった溶液の精製処理のほか、ディーゼル車の排気ガスを浄化する尿素水「AdBlue®（アドブルー）」の製造や機能性接着剤（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などがある。

化学品事業のサプライチェーン



出所：決算説明資料より掲載

業績動向

2025年5月期中間期の業績は原価率改善効果で増収増益に

1. 2025年5月期中間期の業績概要

2025年5月期中間期の業績は売上高で前年同期比1.8%増の2,965百万円、営業利益で同34.0%増の154百万円、経常利益で同55.4%増の171百万円、中間純利益で同29.5%増の120百万円となった。中間期として売上高は2期ぶりの増収、各利益は3期ぶりの増益に転じた。期初会社計画に対しても売上高は概ね計画どおりに推移し、各利益については上振れて着地した。

2025年5月期中間期の業績

(単位：百万円)

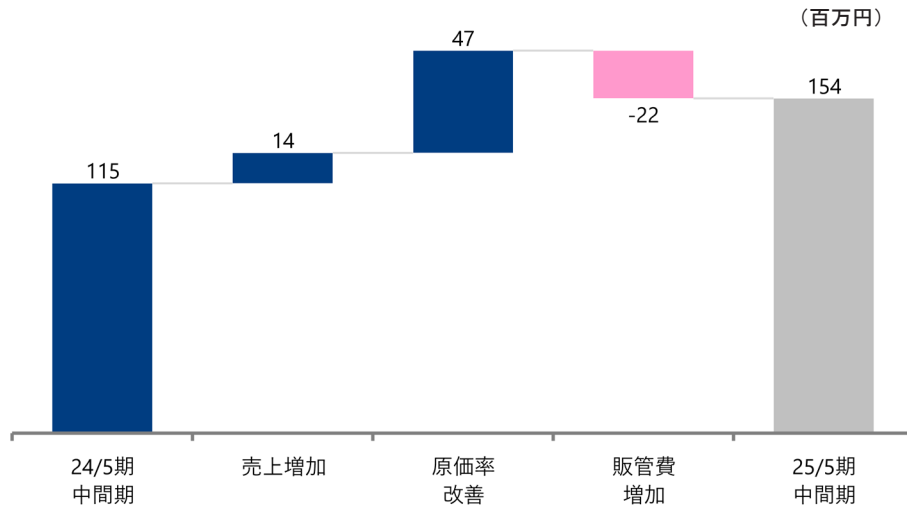
	24/5 期中間期		期初計画	25/5 期中間期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	2,912	-	3,000	2,965	-	1.8%	-1.2%
売上原価	2,084	71.6%	-	2,075	70.0%	-0.4%	-
販管費	712	24.5%	-	734	24.8%	3.1%	-
営業利益	115	4.0%	100	154	5.2%	34.0%	54.5%
経常利益	110	3.8%	90	171	5.8%	55.4%	90.1%
特別損益	35	-	-	0	-	-	-
中間純利益	93	3.2%	65	120	4.1%	29.5%	85.7%

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年同期比172百万円の減収となったものの、健康食品事業が同144百万円、化学品事業が同80百万円の増収となり、全体では若干ながら増収となった。営業利益の増減要因については、増収効果で14百万円、工場稼働率の向上や販売価格の見直し、在庫増加などによる原価率の改善で47百万円の増加となり、人件費や開発部門経費など販管費の増加22百万円を吸収した。また、営業外収支が同21百万円改善したが、主に為替差益の増加11百万円や補助金収入の計上5百万円による。

業績動向

営業利益増減分析



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

会社計画比で営業利益が54百万円上振れた要因は、主要顧客の生産スケジュールの見直しを受けた一時的な製品在庫増加の影響や、設備投資のずれ込みにより減価償却費が計画を下回ったことなどである。

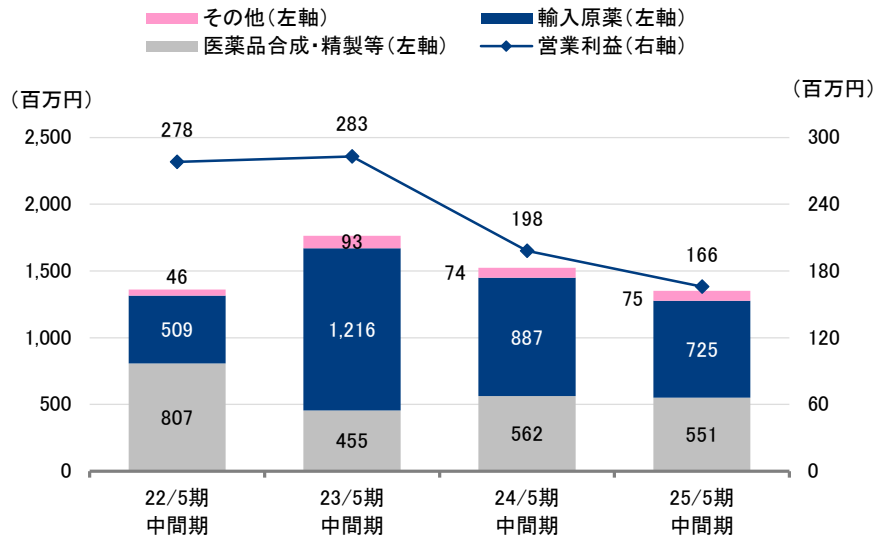
医薬品事業で減収減益、健康食品事業や化学品事業は損益改善が進む

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年同期比11.3%減の1,352百万円、営業利益は同16.0%減の166百万円と2期連続で減収減益となった。

業績動向

医薬品事業の業績


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、輸入原薬は複数の取扱品目で新規納入が始まったものの、競争激化による抗てんかん薬用原薬の落ち込みをカバーできず、前年同期比 18.3% 減の 725 百万円となった。抗てんかん薬用原薬については直近 1～2 年で複数の外資系メーカーが日本市場に参入し始めた影響が出ている。一方、自社製造品については主力製品の大口顧客の生産スケジュール変更により、納期が下期にずれ込み同 1.9% 減の 551 百万円となった。

売上総利益は前年同期比 26 百万円の減益となった。売上原価率は、納期変更に伴う製品在庫増の影響や工場稼働率の上昇、並びに輸入商品の販売価格見直しが進んだことにより改善したものの、売上減の影響をカバーしきれなかった。また、2024 年 5 月に医薬品開発センターを移転したことに伴う、開発部門費用の増加も減益要因となった。

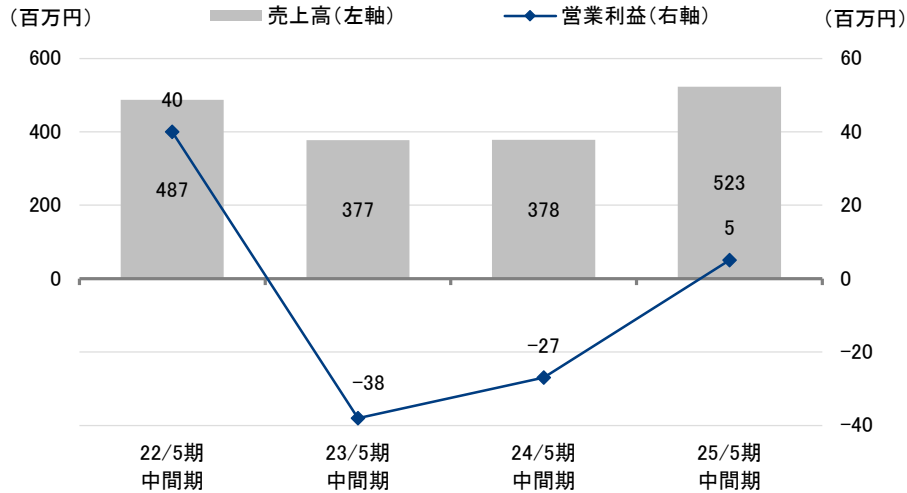
医薬品開発センターの移転先である「三井リンクラボ柏の葉」（千葉県柏市）は、近隣に国内有数のアカデミアや医療施設が拠点を置く立地特性を生かした「シーズ近接型」のラボ施設であり東大医学部の研究室も入居している。最先端の実験設備を共用できるほか、テナント内の企業同士や近隣のアカデミアの研究者との人材交流を図る機会も持てることから、共同研究案件など新たなビジネス機会の創出につながるものと期待される。

(2) 健康食品事業

健康食品事業の売上高は前年同期比 38.2% 増の 523 百万円、営業利益は 5 百万円（前年同期は 27 百万円の損失）と 3 期ぶりに黒字転換した。

業績動向

健康食品事業の業績



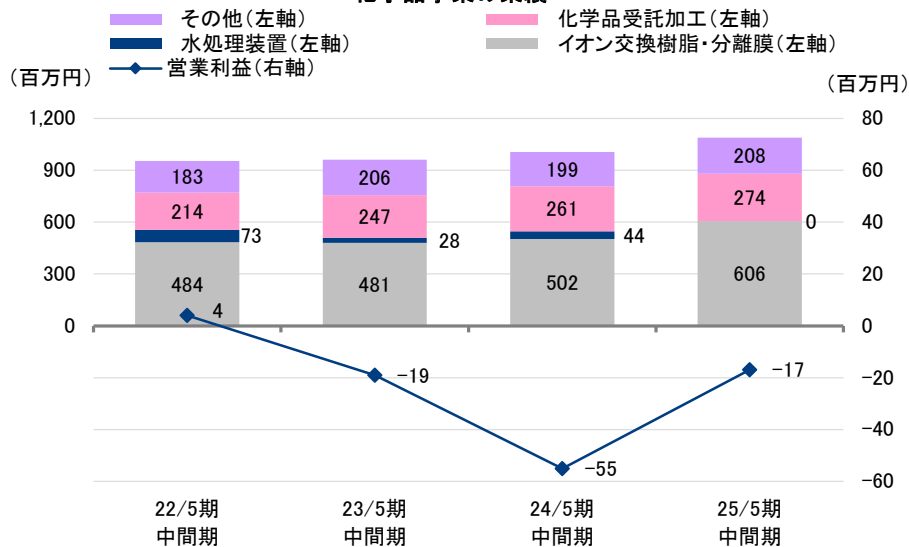
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

増収要因の半分以上は、前第3四半期に販売を開始した通販会社向けの新規大型 OEM 案件の寄与による。利益面では、工場稼働率の向上と販売価格見直しによる原価率の改善効果が継続したことにより、売上総利益で同 43 百万円の増益となった。開発力強化に向け人員を拡充したことにより販管費が若干増加したものの、売上総利益の増加で吸収した。

(3) 化学品事業

化学品事業の売上高は前年同期比 8.0% 増の 1,089 百万円と過去最高を連続更新し、営業損失は 17 百万円（前年同期は 55 百万円の損失）と若干縮小した。

化学品事業の業績



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

売上高の内訳を見ると、イオン交換樹脂・分離膜が仕入販売品を中心に販売が増加し前年同期比 20.5% 増の 606 百万円と大幅増となったほか、化学品受託加工が同 4.9% 増の 274 百万円、その他が同 4.6% 増の 208 百万円といずれも堅調に推移した。水処理装置の売上は無かったが当初計画どおりである。

利益面では、増収効果に加えて製造体制見直しの効果により原価率改善が進み、売上総利益が同 44 百万円の増益となった。また、販管費は高機能イオン交換樹脂の新市場開拓や、PFAS（有機フッ素化合物）問題などの新たな社会課題を見据えて開発・販売体制を拡充したこと、自社の技術をアピールするため展示会への出展や学会での講演・発表などを積極的に行ったことにより若干増加した。

自己資本比率は 40% 台を維持

3. 財務状況

2025年5月期中間期末の資産合計は前期末比 445 百万円増加の 5,504 百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産では売掛金が 216 百万円減少した一方で、棚卸資産が 449 百万円、現金及び預金が 278 百万円増加した。固定資産では有形固定資産が 36 百万円増加した。

負債合計は前期末比 393 百万円増加の 3,181 百万円となった。運転資金などを目的に有利子負債が 423 百万円増加したほか買掛金が 281 百万円増加し、その他の負債が減少した。純資産合計は同 51 百万円増加の 2,322 百万円となった。中間純利益 120 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 33 百万円増加したほか、譲渡制限付き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 7 百万円減少（増加要因）した。

経営指標を見ると、経営の安全性を占める自己資本比率は前期末の 44.9% から 42.2% と若干低下した。同社は中期経営計画（2023年5月期～2025年5月期）において 35% 以上を目標に設定しており、期末においても同目標は達成できる見込みだ。また、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 79.9% と上昇したものの、問題の無い水準と弊社では見ている。

業績動向

貸借対照表

(単位：百万円)

	22/5 期末	23/5 期末	24/5 期末	25/5 期中間期末	増減額
流動資産	3,494	3,581	3,480	3,901	420
(現預及び現金)	865	852	1,050	1,328	278
(棚卸資産)	879	976	895	1,344	449
固定資産	1,303	1,366	1,578	1,603	24
(有形固定資産)	908	911	1,060	1,096	36
資産合計	4,798	4,948	5,059	5,504	445
流動負債	2,225	2,055	1,592	1,620	27
固定負債	891	977	1,195	1,561	365
負債合計	3,116	3,033	2,788	3,181	393
(有利子負債)	1,685	1,568	1,432	1,855	423
純資産合計	1,681	1,915	2,271	2,322	51
(安全性)					
自己資本比率	35.0%	38.7%	44.9%	42.2%	-2.7pp
有利子負債比率	100.3%	81.9%	63.1%	79.9%	16.8pp
ネットキャッシュ (百万円)	-820	-715	-381	-526	-144

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2025年5月期の業績は売上高、営業利益、 経常利益で過去最高を目指す

1. 2025年5月期の業績見通し

2025年5月期の業績は売上高で前期比5.2%増の6,700百万円、営業利益で同6.7%増の450百万円、経常利益で同0.4%増の430百万円、当期純利益で同9.1%減の300百万円と期初計画を据え置いた。売上高、営業利益、経常利益は過去最高を更新し、当期純利益は前期に特別利益として計上した保険解約返戻金32百万円などが無くなることで減益を見込んでいる。

今後の見通し

2025年5月期の業績見通し

(単位：百万円)

	24/5 期		25/5 期		前期比	中間期進捗率
	実績	対売上比	会社計画	対売上比		
売上高	6,369	-	6,700	-	5.2%	44.3%
営業利益	421	6.6%	450	6.7%	6.7%	34.3%
経常利益	428	6.7%	430	6.4%	0.4%	39.8%
特別損益	40	-	-	-	-	-
当期純利益	330	5.2%	300	4.5%	-9.1%	40.2%
EBITDA	558	8.8%	652	9.7%	16.8%	34.9%
1株当たり当期純利益(円)	83.42		75.16			

注：EBITDA = 営業利益 + 減価償却費

出所：決算短信よりフィスコ作成

中間期までの進捗率は売上高で 44.3%、営業利益で 34.3% と低くなっているが、2025年5月期は新規受注も含めて顧客への納品タイミングが下期に偏重していることが要因であり、3事業ともにおおむね計画どおりに推移すると同社は見ている。また、中間期で営業利益が計画を上回ったが、既述のとおり期ずれに伴う在庫増や設備投資計画の後ずれにより減価償却費が計画を下回ったため、少なくとも在庫増に関連した上振れ分については下期に相殺される。このため、営業利益に関しても通期ではおおむね計画どおりに推移する見通しだ。

営業利益率は前期の 6.6% から 6.7% に上昇する見通しとなっている。賃金改定（平均 6.5% の昇給を実施）により人件費が増加するほか、減価償却費が前期比 66 百万円増の 202 百万円となるものの、増収効果や工場の稼働率向上、販売価格の見直しなどで吸収する。EBITDA（償却費控除前営業利益）に関しては、前期比 16.8% 増の 652 百万円となる見込みだ。

事業セグメント別の売上高は、医薬品事業で前期比 1.3% 増の 3,300 百万円、健康食品事業で同 19.9% 増の 1,000 百万円、化学品事業で同 5.4% 増の 2,400 百万円を計画している。

医薬品事業については、大手後発医薬品メーカー向けの胃腸薬用原薬（ピーク時売上見込：1 億円 / 年）など新規取扱品目の増加による輸入原薬の売上伸張や、新規合成案件の立ち上げによる自社製造品の増収を見込んでいる。ただ、抗てんかん薬用原薬の動向次第で売上高は若干下振れする可能性がある。一方、営業利益は人件費や減価償却費を含む開発部門経費の増加により減益となる見通しだ。

健康食品事業は前第 3 四半期より販売開始した大型 OEM 製品が寄与し、売上高で 5 期ぶりに 10 億円台の大きさに回復する見通しだ。また、工場の稼働率向上やフレキシブルな生産体制への見直し、歩留まりの改善などにより、営業利益も 3 期ぶりの黒字転換が見込まれる。同社では協力会社とのコラボレーションにより、錠剤・カプセルなど様々な剤型に対応できる体制を構築し、顧客の多様なニーズに応えることでさらなる売上の伸張を目指している。また、会社 HP の特設サイトをリニューアルし、見込み顧客の獲得を推進している。

今後の見通し

化学品事業は、引き続きイオン交換樹脂の販売が堅調に推移し、過去最高売上を連続更新する見通し。2023年に初めて受注を獲得した火力発電所向け「高架橋度イオン交換樹脂※」について、新たに2つの発電所（電力会社2社）で採用が決定し売上貢献する。電力会社向けは、信頼性や実績が重視されるため新規参入が容易ではないが、品質面での基準をクリアしたほか価格面でのメリットをアピールすることで受注に成功した。同社はこれら採用実績をもとに他の火力発電所向けにも拡販すべく商社と共同で営業活動を進めており、さらなる売上増を目指している（ピーク時売上目標：4億円/年）。利益面では、開発費用や新規顧客開拓のための営業費用など先行投資を実施してきたことで、ここ数年は損失計上を続けてきたが、増収効果や生産体制見直しによる原価率改善効果もあって、2025年5月期は黒字化を見込んでいる。

※ 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。

セグメント別売上高

(単位：百万円)

	22/5期	23/5期	24/5期	25/5期計画	前期比	中間期進捗率
医薬品事業	2,913	3,525	3,258	3,300	1.3%	41.0%
健康食品事業	823	657	834	1,000	19.9%	52.3%
化学品事業	1,943	2,108	2,276	2,400	5.4%	45.4%
合計	5,681	6,291	6,369	6,700	5.2%	44.3%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

「健康」と「環境」分野に注力し、 2032年5月期に売上高100億円・営業利益率10%以上を目指す

2. 中期経営計画と長期ビジョン

(1) 「中期経営計画2025」の進捗状況

同社は2022年7月に「中期経営計画2025」（2023年5月期～2025年5月期）を発表した。新製品・新商品の開発と成長投資の実行により、継続的成長と企業価値の向上を目指す方針を打ち出し、経営数値目標として2025年5月期に売上高70億円以上、営業利益6億円以上、自己資本比率35%以上、ROE15%以上を掲げた。

今後の見通し

中期業績計画

(単位：億円)

	22/5期	23/5期		24/5期		25/5期	
	実績	目標	実績	目標	実績	目標	計画
売上高	56.8	61.0	62.9	64	63.6	71	67
医薬品事業	29.1	31.5	35.2	32	32.5	35	33
健康食品事業	8.2	8.5	6.5	9	8.3	10	10
化学品事業	19.4	21.0	21	23	22.7	26	24
売上総利益率	30.5%	29.2%	27.8%	29.4%	29.1%	29.5%	-
販管費率	22.8%	23.0%	22.0%	22.4%	22.5%	20.9%	-
営業利益	4.3	3.8	3.6	4.5	4.2	6	4.5
営業利益率	7.7%	6.3%	5.9%	7.0%	6.6%	8.5%	6.7%
自己資本比率	35.0%	-	38.7%	-	44.9%	35%以上	-
ROE	30.3%	-	14.3%	-	15.8%	15%以上	-

注：目標は2022年7月に公表した中期経営計画の経営数値目標

出所：中期経営計画資料、決算短信などよりフィスコ作成

中期経営計画の経営数値目標に対して、2025年5月期の業績計画は売上高、営業利益ともに若干下回る見通しとなっている。売上高に関しては、医薬品事業において抗てんかん薬用原薬が競争激化で計画を下回ること、また化学品事業においてイオン交換樹脂の売上拡大ペースが想定をやや下回っていることが要因だ。利益面では、売上未達による売上総利益の減少に加えて、当初の計画には織り込んでいなかった賃金改定実施による人件費の増加や、医薬品開発センター移転に伴う開発部門の経費増加が要因となっている。ただ、各事業部門における成長戦略については着実に進んでいるものと評価され、2026年5月期以降のさらなる収益成長が期待できる状況になっていると弊社では考えている。

(2) 事業別成長戦略

a) 医薬品事業

医薬品原薬・中間体の国内における市場規模は5千億円前後と推計されており、このうち同社が主力としている後発医薬品市場については、政府目標80%シェア※の後押しもあり今後も安定した需要が見込まれる。一方で、薬価引き下げに対応した原価低減や、カントリーリスクも踏まえた安定的な供給体制の確立、特定の製品動向に左右されない安定した収益基盤の確立（製品アイテム数の拡充）が事業拡大に向けた課題となる。

※ 後発医薬品の使用について、2029年度末までに「全ての都道府県で数量シェア80%以上」を目標として設定している。

こうしたなか、同社は成長戦略として以下の5点に取り組んでいる。

- ・ 輸入原薬の横展開によるシェア拡大
- ・ 特異技術による自社新製品の立ち上げ
- ・ 治験薬の受託合成による新薬開発サポート
- ・ 多拠点（欧州～東アジア）からの調達ネットワーク構築
- ・ 新規海外調達先の日本品質基準への対応サポート

今後の見通し

輸入原薬や自社製造品については、着実に新規アイテムを追加しており、設備投資の実施により治験薬からの新薬開発サポート体制も整備した。海外調達先についてもカントリーリスクを考慮し、欧州や中国に加えてインドの開拓を進めている。また、医薬品開発センターの移転によって、アカデミアやスタートアップ企業との交流による共同研究が進めやすくなり、開発力強化につながるものと期待される。

2025年5月期の業績目標として、売上高3,500百万円、営業利益360百万円を掲げていたが、既述のとおり抗てんかん薬用原薬の競争激化を主因として売上高は若干下振れする可能性がある。営業利益に関しては人件費や開発部門経費などの増加があるものの、自社製造品の原価低減や販売価格見直しによる原価率の改善によって、ほぼ計画どおりに推移することが予想される。同社は今後も商社機能（海外調達力）とメーカー機能（自社開発能力）を持つ強みを生かして、国内での販売シェア拡大を目指す方針だ。

b) 健康食品事業

国内の健康食品市場は9千億円前後と推計される。今後の市場見通しとしては、健康・美容意識の高まりを背景に、高齢者や女性層を中心に需要は堅調に推移することが予想される。一方で、競合環境は食品メーカーだけでなく医薬品メーカーなども参入するなど激化しており、同市場で収益を拡大するにはコスト競争力の向上や、味覚を含めて簡便に健康食品を摂取できる製品の企画提案・開発力が求められ、主力製品となりうる品目を拡充していくことが課題となる。

こうしたなか、同社は成長戦略として以下の5点に取り組んでいる。

- ・通販業者向け ODM 製品の拡販
- ・原材料メーカーとの協業による顧客獲得
- ・機能性表示に対応した製品の企画・提案
- ・高齢者向け製品への応用加速
- ・容量増に対応できる「Tパウチ・ショット」の拡販

2025年5月期の業績目標として、売上高1,000百万円、営業利益70百万円を掲げており、売上目標については射程内と見られる。一方、営業利益については賃金改定による人件費増などにより若干未達となる可能性がある。同社は従来、美容健康分野を中心に製品開発を行っていたが、今後は成長期待の大きい高齢者向け健康食品市場をターゲットに、フレイル化※を予防するための高カロリー・高たんぱく製品などの開発も強化する方針だ。2026年5月期以降は顧客からの要望を含めて開発案件数を増やし、売上規模の拡大と原価率改善に取り組みながら安定成長を目指す。

※ 高齢化とともに筋力や心身の活力が低下し、介護が必要になりやすい状態のこと。

c) 化学品事業

イオン交換樹脂・分離膜など水処商家材の国内市場は、汎用的な純水製造用途については競争が激しいものの、特殊な液体処理案件については高い技術力が求められるため参入障壁が高い。また、業界としてはエネルギー関連や半導体関連での成長が期待できるほか、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。

今後の見通し

こうしたなかで、成長戦略として以下の2点に取り組んでいる。

- ・海外イオン交換樹脂メーカーとの共同開発品の拡販（火力・原子力発電所向け高架橋度イオン交換樹脂、半導体関連向け高純度イオン交換樹脂）
- ・競合の少ない特殊な液体処理でのニーズ取り込み

2025年5月期の業績目標として、売上高2,600百万円、営業利益170百万円を掲げて新規市場の開拓などを推進してきたが、若干目標には届かないペースとなっている。とは言え、イオン交換樹脂の新市場の開拓については着実に成果が出始めているほか、今後は水道事業者向けでも新規需要が見込まれ、中期的な成長期待は一段と高まっている。

水道事業者向けについては、2024年6月に岡山県内の水道水から高濃度のPFASが検出され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、注目度が高まった。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。

※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スルホン酸）とPFOA（ペルフルオロオクタノ酸）の2つの物質の合算値。体重50kgの人が毎日2ℓ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の需要が見込まれており、現在、商社や装置メーカーなどと共同で営業活動及び試験評価作業を進めている。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」とランクセス製の「Lewatit TP108DW」の2製品を揃えている。浄水施設の浄化工程において活性炭処理の後段にイオン交換樹脂を配置することでコストを抑えつつ、PFAS除去性能を一段と高めるソリューションを提案していく。実際に売上貢献し始めるのは2026年以降となりそうだが、成長期待は大きい。

※活性炭に比べて、単位面積当たり吸着容量が5～10倍と大きく、吸着したPFASが分離しにくい。長鎖から短鎖まで幅広いPFAS物質に対応可能。

吸着性能 (Kd 値※) の比較

(単位: L/g、室温)

	WMT-718B	TP108DW	活性炭
PFOA	760	410	180
PFOS	> 1000	> 1000	850
PFBA	> 1000	> 1000	320
PFDoDA	> 1000	> 1000	> 1000
PFHxS	> 1000	> 1000	630

※ Kd 値（解離定数）が大きいほど吸着性能が高いことを示す。

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

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年度中に実証試験を開始し、2027年度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、2026年以降の実用化に向け、複数のメーカーといくつかの手法について検証作業を進めている段階にある。同社では、イオン交換樹脂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、水道水事業者向けの市場を開拓する戦略だ。

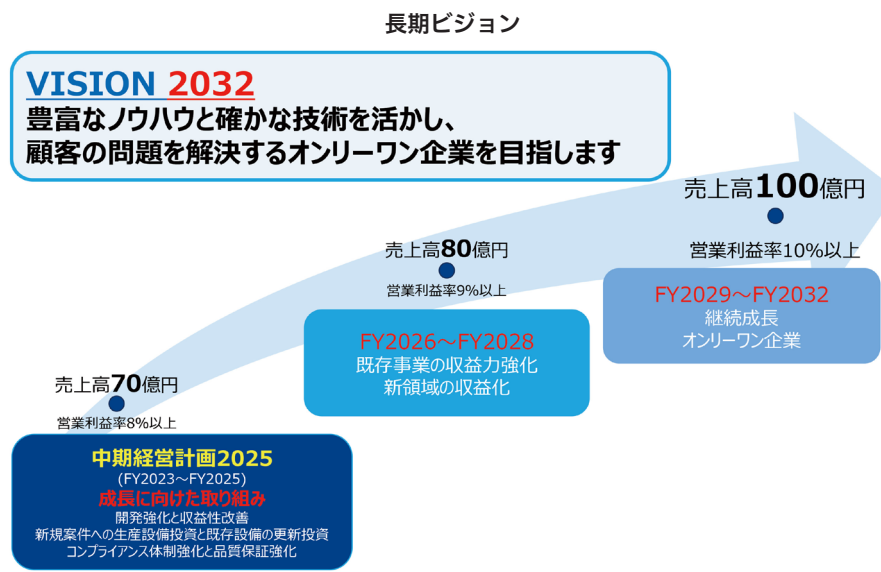
※ 原水に含まれるPFASを濃縮する技術と既存の分析手法の改良・組み合わせにより、分析時間を数時間程度に短縮し、現在分析に用いられている液体クロマトグラフ質量分析計(1台数千万円以上)に対し価格を10分の1程度に抑えることを目指している。

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、将来的には下水処理施設においても同基準が導入される可能性がある。水道事業者向けの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。

(3) 長期ビジョン

同社は中期経営計画の策定とあわせて長期ビジョンを発表している。10年後の目指すべき姿を、「豊富なノウハウと確かな技術を活かし、顧客の問題を解決するオンリーワン企業」とし、2032年5月期に売上高100億円・営業利益率10%以上を目指す。

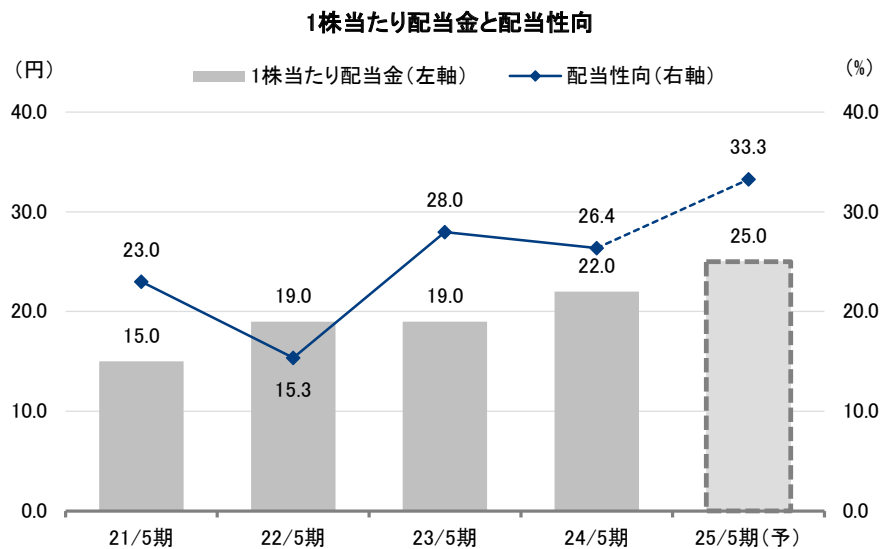
「健康」と「環境」をテーマとした社会課題について、医薬品事業、健康食品事業、化学品事業と3つの事業それぞれで独自のソリューションを展開することで持続的成長を図るオンリーワン企業を指向する。2026年5月期からスタートする新中期経営計画の内容については、2025年7月に発表する予定だ。当初の業績目標としては、既存事業の収益力強化と新領域の収益化によって売上高80億円・営業利益率9%以上を設定していた。現在、3事業ともに顧客からの要望も含めて新規開発案件が増加傾向にあり、これらが受注に繋がれば事業規模は一段と拡大し、収益性も向上することが予想される。



株主還元方針

配当性向 20% 以上を目標に業績に応じた安定配当を行う方針

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、業績、配当性向に加えて成長投資を行うための内部留保の水準なども配慮しながら、総合的に勘案して決定している。2025年5月期までの中期経営計画においては配当性向 20% 以上を目標に配当を実施する方針とし、2025年5月期は前期比 3.0 円増配の 25.0 円（配当性向 33.3%）と 2 期連続増配を予定している。



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