

MORESCO | 5018

東証スタンダード

Q1 Follow-up

価格是正を断行、構造改革の進展にも注目

サマリー

■ 2027/2期Q1決算レビュー：

株式会社MORESCO（モレスコ。以下、同社）の2027/2期Q1連結業績は、売上高9,306百万円（前年同期比9.3%増）、営業利益1,071百万円（同106.1%増）と大幅な増収増益を達成。価格是正と高付加価値品の拡販により、売上総利益率は36.0%へ劇的に改善した。部門別では、真空油やハードディスク表面潤滑剤が好調な特殊潤滑油が15.8%増収と全体を牽引。地域別では日本、中国、東南／南アジアが大幅増益を堅持した一方、北米は主要顧客の需要減により15百万円のセグメント損失となり赤字に転落した。

■ 2027/2期決算見通し：

2027/2期通期予想は売上高37,000百万円、営業利益2,400百万円。Q1の営業利益の進捗率は44.6%と高いが、地政学リスクに伴う原油高や景気下振れ懸念から期初予想を据え置く。事業別では、好調なハードディスク表面潤滑剤や切削油剤が増販を牽引する一方、自動車関連は中東向け輸出減のリスクを織り込む。収益の柱は5月から着手したほぼ全製品での価格是正である。機動的な価格戦略により原材料高を相殺し、安定した利益基盤の維持を優先する。

■ 株価インサイト：

グローバル生産体制見直しの一環である中国子会社の解散発表や2027/2期Q1の好決算を受け、株価は上昇基調にある。原材料高に対し5月からほぼ全製品で価格是正を断行しており、収益認識のタイムラグ効果もあって収益性は大幅に改善した。不採算製品整理などポートフォリオ改革も進展。今後の焦点は一過性要因を除いた実力ベースの利益維持だ。不透明な外部環境下でも果敢な価格戦略により安定利益を確保できれば、解散価値を下回る現状の株価評価には、依然として強力な修正リバウンドの余地が残されている。

百万円、%、円	売上高	YoY	営業利益	YoY	経常利益	YoY	当期利益	YoY	EPS	DPS
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	-21.1	110.47	45.0
2026/2連	34,871	1.4	2,367	70.2	2,704	48.5	1,525	50.6	166.23	55.0
2027/2 会予	37,000	6.1	2,400	1.4	2,700	-0.2	1,550	1.6	168.90	55.0
2026/2 Q1	8,516	3.2	520	174.4	441	-1.9	237	-4.9	25.86	—
2027/2 Q1	9,306	9.3	1,071	106.1	1,117	153.2	731	208.3	79.66	—

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 (7/22)	2,160
52週高値 (26/7/13)	2,381
52週安値 (25/7/23)	1,245
10年間高値 (26/7/13)	2,381
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)	20.94
企業価値 (十億円)	20.91
株主資本比率(実績)	57.7%
26/2 ROE (実績)	6.8%
27/2 PER (会予)	12.8X
26/2 PBR (実績)	0.82X
26/2 EV/EBITDA (実績)	4.8X
27/2 配当利回り (会予)	2.6%

株価チャート(1年)



出所：TradingView

アナリスト 渡辺 保隆

research@sessapartners.co.jp



2027/2期Q1 決算レビュー

■ サマリー

2027/2期Q1の連結業績は、売上高9,306百万円（同9.3%増）、営業利益1,071百万円（同106.1%増）となり、大幅な増収増益を達成した。中東情勢の混乱等を受けた主要顧客の在庫確保の動きに加え、主要部門での価格是正および特殊潤滑油部門の販売数量増が寄与した。利益面では、高付加価値製品の拡販と価格是正の効果により、売上総利益率は36.0%へと劇的に改善した。さらに営業利益の増加と為替差損の減少により、経常利益は1,117百万円（同153.2%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益は731百万円（同208.3%増）と、各段階利益で過去最高水準の伸びを記録する極めて強い着地となった。

連結損益計算書

(単位：百万円)	2026/2期 Q1	2027/2期 Q1	前年同期比	
	累計実績	累計実績	増減額	増減率
売上高	8,516	9,306	791	9.3%
営業利益	520	1,071	551	106.1%
経常利益	441	1,117	676	153.2%
当期純利益	237	731	494	208.3%

出所：同社IR資料よりSIR作成

注：当期純利益は、親会社株主に帰属する当期純利益

部門別の動向では、特殊潤滑油部門が売上高5,683百万円（同15.8%増）と全体を強力に牽引した。同部門では真空油や作動油が国内外の需要増と価格是正により伸長したほか、切削油剤やハードディスク表面潤滑剤も引き続き拡販が奏功し増収を維持している。一部の顧客では、原材料の安定調達を目的として前倒しで在庫を確保する動きもみられたようである。一方でホットメルト接着剤部門は売上高1,949百万円（同2.3%減）と微減に転じた。これは、構造改革の一環として不採算製品の整理を断行したことで、衛生材用途の販売数量が12.0%減少したためである。素材部門はポリスチレン可塑剤用途向け流動パラフィンはやや減少したものの、加工油向け添加剤のスルホネートの需要増により、売上高1,184百万円（同1.9%増）と堅調に推移した。

部門別売上高

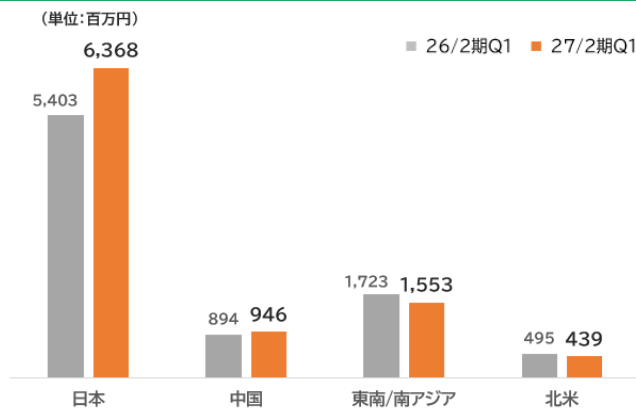
(単位：百万円)	2026/2期 Q1	2027/2期 Q1	前年同期比	
	実績	実績	増減額	増減率
特殊潤滑油部門	4,909	5,683	774	15.8%
ホットメルト接着剤部門	1,994	1,949	-45	-2.3%
素材部門	1,162	1,184	22	1.9%
その他	451	491	40	9.1%
売上高合計	8,516	9,306	791	9.3%

出所：同社IR資料よりSIR作成

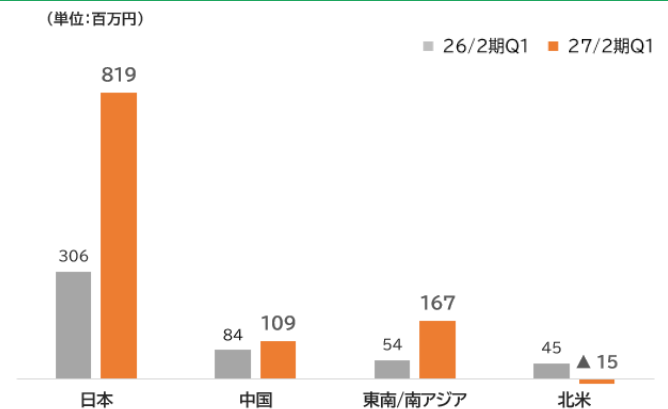
地域別の状況については、日本、中国、東南／南アジアが大幅な利益成長を堅持した。日本は売上高6,368百万円、セグメント利益819百万円と、特殊潤滑油部門を中心とした増販が収益を大きく押し上げた。中国も売上高946百万円、利益109百万円と、特殊潤滑油の需要増により増収増益を確保した。東南／南アジアはホットメルト接着剤の製品整理により売上高1,553百万円と減収になったものの、特殊潤滑油部門の好調により利益は167百万円に改善した。一方、北米は主要顧客における需要減が響き、売上高439百万円、セグメント損失15百万円と唯一の減収減益かつ赤字に転落し、今後の立て直しが急務となっている。

連結セグメント損益

売上高



セグメント利益



出所：同社IR資料よりSIR作成

2027/2期 決算見通し

2027/2期の連結業績予想は、売上高37,000百万円（同6.1%増）、営業利益2,400百万円（同1.4%増）、経常利益2,700百万円（同0.2%減）、親会社株主に帰属する当期純利益1,550百万円（同1.6%増）としている。2027/2期Q1における営業利益の進捗率は44.6%と極めて高い水準に達したが、同社は期初公表の業績予想を据え置く慎重な姿勢を堅持している。背景には、米国政権による軍事行動等の地政学リスクに伴う原油価格高騰が長期化した場合の世界的な景気下振れリスクや、中東情勢の混乱を受けた顧客の在庫確保の動きが及ぼす反動減など、先行きが不透明な状況が続いていることが挙げられる。このため、通期予想の前提条件はドバイ原油価格130ドルと実勢価格よりも大幅に厳しい水準に設定されており（為替レートは160円）、ナフサ価格の上昇や需給バランスに伴う原材料費の高止まりリスクを保守的に見積もっている。

2027/2期の業績予想

(単位:百万円)	2026/2期 実績	2027/2期 会社予想	前年同期比		Q1進捗率
			増減額	増減率	
売上高	34,871	37,000	2,129	6.1%	25.2%
営業利益	2,367	2,400	33	1.4%	44.6%
経常利益	2,704	2,700	-4	-0.2%	41.4%
当期純利益	1,525	1,550	25	1.6%	47.2%

出所：同社IR資料よりSIR作成

注：当期純利益は、親会社株主に帰属する当期純利益

事業・市場別の動向では、特殊潤滑油事業において成長と停滞の二極化が想定される。前期に全エリアで二桁成長を記録した切削油剤や、データセンター投資を背景に順調に推移するハードディスク表面潤滑剤については引き続き増販を計画している。一方で、主力のダイカスト用離型剤等の自動車関連は、インドや中国の需要を期待しつつも、中東情勢の悪化に伴う日本発の輸出台数減少が数パーセント程度の影響を及ぼすリスクを織り込んでいる。ホットメルト接着剤事業においては、2026/2期Q4に実施した中国・天津工場の生産停止に伴う再編効果や不採算製品の整理により収益性の改善を目指す。

今期の収益性を左右する最重要事項は、数量ベースの不確定要素や原材料価格の高騰を補う価格是正の進捗である。同社は2026年5月1日から、ほぼ全製品で価格是正に着手している。上昇傾向が続く原材料価格に対し、適時適切な価格是正を優先する販売戦略を徹底することでコスト増の影響を相殺し、安定した利益基盤の維持を優先する構えである。

トピックス

■ 在庫評価法が利益に与える一過性の影響について

2027/2期Q1の決算数値を評価するにあたっては、収益認識のタイミングや会計処理に伴うテクニカルな要因を十分に理解しておく必要がある。Q1の好決算の背景には、コスト上昇に対して価格是正の効果が先行して表れたという側面があり、今後の損益の見方を含め、以下の3点を指摘しておきたい。

第一に、海外セグメントの集計期間のズレである。同社の海外子会社は12月決算であり、連結対象となるQ1実績は1月から3月の3ヶ月分に相当する。そのため、3月以降に顕在化した中東情勢の混乱に伴う原材料価格高騰やそれに伴う価格是正の影響は、海外セグメントに関してはQ1実績にはほとんど反映されていない点に留意したい。

第二に、在庫評価法による原価反映のタイムラグである。同社は棚卸資産の評価に「総平均法」を採用しており、仕入価格の変動が売上原価に反映されるまでには通常約3.5ヶ月^{*1}を要する特性がある。Q1の売上原価は、上昇前の比較的安価な在庫単価で算出されているため、利益が押し上げられやすい構造となっている。

第三に、価格是正の反映期間の拡大に伴う利益の先行リスクである。抜本的な価格是正は5月1日に開始されたが、2027/2期Q1（3-5月）の実績に含まれているのは国内の、それも5月の1ヶ月分のみである。これに対し、Q2は国内3ヶ月分がフルに寄与するほか、4-6月分が連結される海外セグメントにおいても、順次実施されている価格是正の効果が本格的に反映されてくる。

同社は利益率を維持すべく、原材料価格の動向に応じた頻繁な価格是正を徹底する方針を掲げている。Q1ベースで約30%上昇している原材料価格の影響^{*2}を、今後のQ2適時適切な価格転嫁によってどの程度相殺し、収益性をどこまで維持できるかが、以降の収益動向を見極める上での焦点となる。

為替・原油・ナフサ価格の推移

	2026/2期 Q1	2027/2期 Q1	前年同期比	2027/2期 計画
為替レート（\$/¥）	151.2	156.5	5.3	160
原油価格（\$/BBL）	67.2	93.1	25.9	130
国産ナフサ価格（千円/KL）	67.1	97.2	30.2	-

出所：同社IR資料よりSIR作成

*1：（単位：百万円）
平均棚卸資産：7,009
・2025/2末：7,126
・2026/2末：6,892
年間売上原価：23,914
棚卸資産回転期間：
3.52ヶ月

出所：2026/2期決算より
SIR推計

*2：2012/2～2014/2期の有報によれば、製品売上高に対する材料費率は平均50.7%であり、売上の約半分を原材料コストが占める収益構造となっている。

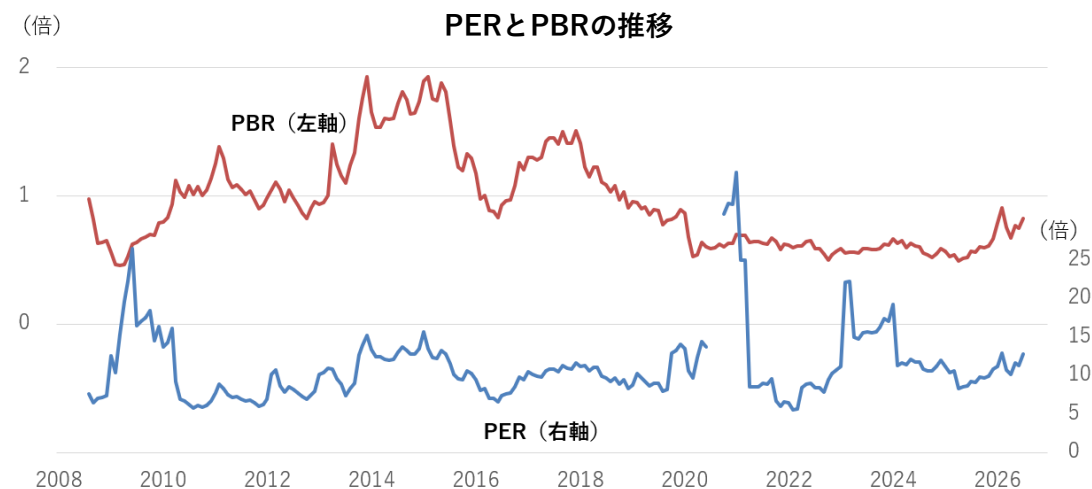
株価インサイト

2025年12月の「中国子会社解散（グローバル生産体制見直しの一環）」の発表を契機に構造改革への期待が高まり、投資家心理は大きく改善したことから、株価は一時急騰した。しかし、その後は米国によるイランへの軍事行動を背景とした原油価格の上昇が収益圧迫要因として意識され、春先にかけて上値の重い展開が続いた。一方、2026年5月以降は、米国とイランの暫定合意案に関する報道を受けて原油価格上昇懸念が後退したことに加え、2027/2期Q1で市場の期待を上回る好決算が発表されたことを好感し、株価は変動を伴いながらも上昇基調へ転じている。



今期業績の達成を左右する製品の価格是正に関して、SIRでは引き続き前向きに評価している。中東情勢の緊迫化に伴う原油・ナフサ価格の上昇を背景に、産業界全体で価格転嫁の動きが広がっており、顧客側の価格受容性は従来よりも高い水準にある。同社も、適時適切な価格是正を最優先とする販売戦略を継続しており、コスト上昇分を吸収しながら安定的な利益水準の確保を目指している。オンリーワン・ナンバーワン製品を多数有する同社にとって、その競争優位性を示す重要な局面になるだろう。

今後の焦点は、原油価格変動や在庫評価などの一過性要因を除いた実力ベースの収益力をどこまで維持できるかにある。2027/2期Q1にはホットメルト接着剤部門で不採算製品の整理を実施するなど、収益性重視の事業ポートフォリオ改革も進展しており、利益体質の強化が着実に進んでいる。外部環境の不透明感は依然として残るものの、価格戦略を着実に実行し安定した利益基盤を維持できれば、解散価値を下回る水準にある現在の株価評価には依然として大きな見直し余地が残されていると考える。



LEGAL DISCLAIMER

ディスクレマー／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