

## 多数のニッチトップブランドによる安定基盤と脱コモディティ戦略によるスケール拡大に期待

### サマリー

#### ■ 「空気をかえる」ウェルネス志向の総合生活用品メーカー

エステー（以下、同社）は、「空気をかえよう」を企業スローガンに、生活空間の快適性向上を追求する日用品メーカーである。消臭芳香剤「消臭力」、防虫剤「ムシューダ」、除湿剤「ドライペット」など、「空気」に関わる製品群を主力とし、いずれも国内で高いブランド力と市場シェアを有する。近年はペットケアやホームケアなど領域拡張を進めるとともに、「日用品メーカーからウェルネス・カンパニーへ」というビジョンのもと、香りや快適性を軸とした新たな価値創造にも注力している。独自の研究開発力と少数精鋭の組織体制を強みに、生活者のQOL向上に貢献する企業である。

#### ■ 業績動向

2026/3期通期連結業績予想は、期初計画を下方修正し、売上高は48,500百万円（前年同期比0.8%増）、営業利益は1,900百万円（同14.5%増）、経常利益は2,300百万円（同10.4%減）、親会社株主に帰属する当期純利益（以下、当期純利益）は1,500百万円（同47.1%減）を見込む。要因はエアケアの新製品および既存主力製品が計画未達となったことに加え、衣類ケアの既存製品が伸び悩んだこと、控除拡販費が増加したことによる売上高の下振れである。販管費は減少するものの、主力事業の売上減の影響が利益を押し下げ、各利益項目も従来予想を下回る見通しである。

#### ■ 中期経営計画「SMILE 2027」

中期経営計画「SMILE 2027」は、長期にわたる売上・株価停滞からの脱却を目的に、再成長基盤の構築を目指す計画である。成長領域としてエアケアとペットケアに注力する一方、衣類・湿気ケアなど既存事業では効率性重視の運営を徹底し、安定収益と成長投資の両立を図る。2027/3期には売上高56,500百万円、営業利益4,000百万円、営業利益率7%台、ROE8%超を目標とする。計画達成時には収益力と資本効率の改善が進み、事業ポートフォリオの質的転換を通じた市場評価の見直しが期待される。

#### ■ 株価インサイト

日用品・衛生用品業界において、同社は相対的に売上規模が小さいことや営業利益率が3%台にとどまる点から、市場での成長期待が限定的となっている。成長持続性への不透明感からPBRは1倍を下回っている。もっとも、同社はニッチトップ戦略による安定収益基盤を有し、脱コモディティ型商品の育成やカテゴリー拡張を継続してきた実績がある。今後、付加価値商品の収益寄与や営業利益率の改善が進めば、成長性への評価が見直され、再評価余地は大きいとSIRは考える。

決算期	売上高 (百万円)	YoY (%)	営業利益 (百万円)	YoY (%)	経常利益 (百万円)	YoY (%)	当期純利益 (百万円)	YoY (%)	EPS (円)	DPS (円)
2021/3期	49,673	--	3,945	--	3,737	--	2,525	--	113.90	37.00
2022/3期	45,469	-8.5%	3,250	-17.6%	3,481	-6.9%	1,109	-56.1%	49.91	38.00
2023/3期	45,576	0.2%	2,416	-25.7%	2,730	-21.6%	1,828	64.9%	82.22	40.00
2024/3期	44,472	-2.4%	1,341	-44.5%	1,930	-29.3%	1,274	-30.3%	57.23	42.00
2025/3期	48,114	8.2%	1,658	23.6%	2,084	8.0%	2,834	122.4%	133.57	44.00
2026/3期(会予)	48,500	0.8%	1,900	14.5%	2,300	10.4%	1,500	-47.1%	70.68	44.00

出所：決算発表資料より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。

## Initiation



### 注目点：

強みは、「ムシューダ」、「消臭力」に代表されるニッチトップブランドを数多く保有している点。  
こうした強みを活かし、高付加価値製品や新領域開拓により成長軌道を確認なものとしていけるか。

### 主要指標

株価(3/2)	1,573
52週高値(25/8/1)	1,637
52週安値(25/4/7)	1,370
10年間高値(18/6/29)	3,445
10年間安値(20/3/13)	1,201
発行済株式数(百万株)	23.00
時価総額(十億円)	36.18
企業価値(十億円・LTM)	24.13
25/3 株主資本比率	71.0%
26/3 予想PER	22.3X
25/3 実績PBR	1.01X
25/3 実績ROE	8.6%
26/3 予想配当利回り	2.8%

### 株価チャート(1年)



TradingView

### 客員アナリスト 中西 哲

[research@sessapartners.co.jp](mailto:research@sessapartners.co.jp)



本レポートは当該企業からの委託を受けてSESSAパートナーズが作成しました。詳しくは巻末のディスクレマーをご覧ください。

目次

サマリー

**会社概要 ..... 3**

    サマリー ..... 3

    基本情報 ..... 3

    主要株主 ..... 4

    経営理念：「誠実」を起点とした価値創造哲学 ..... 4

    沿革：生活に向き合い続けた歴史 ..... 5

    パーパスおよび企業スローガン ..... 7

    マテリアリティ ..... 7

    コーポレートガバナンス ..... 9

    サステナビリティ情報 ..... 11

**事業内容 ..... 14**

    カテゴリー：不快の除去と快適性の創出 ..... 14

    国内事業のカテゴリー ..... 14

    海外事業 ..... 16

    BtoB 事業（エステーPRO） ..... 16

    新規事業・ウェルネス領域 ..... 16

**経営戦略 ..... 18**

    成長マトリクス ..... 18

    ニッチトップ戦略と脱コモディティ戦略の追求 ..... 19

**成長シナリオ ..... 19**

    安定収益基盤：コモディティ市場におけるニッチトップ戦略 ..... 19

    価値軸の転換による成長：脱コモディティ戦略 ..... 20

    2つの戦略が導く成長シナリオ ..... 20

**業績動向 ..... 21**

    超長期トレンド：過去 40 年の業績を振り返る ..... 21

    直近 5 年間の経営成績 ..... 23

    直近 5 年間の財政状況と資本効率 ..... 24

    2026/3 期 Q3 概要 ..... 24

    2026/3 期通期見通し ..... 24

**中期経営計画 ..... 26**

    中期経営計画「SMILE2027」の概要 ..... 26

    中計達成時の企業価値インパクト ..... 27

    財務戦略：投資と還元の基本方針 ..... 28

**株価インサイト ..... 29**

    超長期の同社株と TOPIX 推移 ..... 29

    財務指標とバリュエーション指標の同業他社比較 ..... 31

**Appendix ..... 33**

    損益計算書 ..... 33

    貸借対照表 ..... 34

    キャッシュフロー計算書 ..... 35

## 会社概要



取締役会議長兼  
代表執行役社長  
上月洋氏

### ■ サマリー

同社は1948年8月に設立され、本社を東京都新宿区下落合に置き、東京証券取引所プライム市場に上場している。設立以来、家庭用消臭芳香剤や衣類用防虫剤をはじめとする生活必需品の企画・開発・製造・販売に注力してきた伝統ある企業であり、創業当初から「空気」という日常かつ本質的なテーマに向き合っている。同社事業の中心は、家庭や生活空間の「空気」に関わる製品群である。同社では取り扱う製品群を以下のとおり大きく7つのカテゴリーに定義している。

- 「エアケア」（消臭芳香剤）
- 「ペットケア」（猫用トイレ用品）
- 「衣類ケア」（防虫剤）
- 「ホームケア」（フードケア・クリーナー他）
- 「湿気ケア」（除湿剤）
- 「サーモケア」（カイロ）
- 「ハンドケア」（手袋）

これらの製品は、室内の空気環境を快適にするという明確なニーズに応えるものであり、家庭用品市場におけるコアコンピタンスとなっている。同社は単なる日用品メーカーにとどまらず、「日用品メーカーからウェルネス・カンパニーへ」というビジョンを掲げ、生活者の健康や快適性の向上、さらには社会課題の解決に資する製品開発にも重きを置く。

以上のように、エステーは「空気」という身近で本質的なテーマに基づき、革新的な日用品を提供することで生活者のQOL向上に貢献している企業である。

### 基本情報

企業名	エステー株式会社 (英訳名：S.T.CORPORATION)
特色	消臭芳香剤、防虫剤を中心に衛生関連、家庭環境関連用品の製造、販売を行う。主力ブランド「ムシューダ」は防虫剤の世界シェアトップ。介護用消臭剤「エールズ」の立ち上げなど高齢化社会への対応を進める。
代表者	代表執行役社長 上月洋
住所	東京都新宿区下落合1-4-10
電話番号	03-3367-6111
URL	<a href="https://www.st-c.co.jp/">https://www.st-c.co.jp/</a>
取引銀行	みずほ銀行、三菱UFJ銀行
業種	<a href="#">日用品・生活雑貨</a>
設立日	1948/8/31
上場日	1984/1/10
主要取引市場	東証プライム
従業員数	814人 (2025/03期 連結), 451人 (2025/03期 単体)
平均年齢	42歳 (2025/03期)
監査法人	EY新日本有限責任監査法人 (2025/03期)

出所：SPEEDAよりSIR作成

■ 主要株主

同社の主要株主は以下のとおりとなっている。元社長の鈴木喬氏や前社長の鈴木貴子氏をはじめとした創業家である鈴木家を中心に、取引金融機関などが主要株主に名を連ねている。2023年6月の鈴木貴子氏から上月洋氏への社長交代により、所有と経営の明確な分離がなされている。

株主名称	保有株式数 (千株)	保有株式割合 (%)
日本マスタートラスト信託銀行 (信託口)	1,697	8.05
鈴木幹一	1,504	7.14
日本生命保険相互会社	1,336	6.34
鈴木貴子	1,051	4.99
日本カストディ銀行 (信託・みずほ銀)	884	4.19
鈴木喬	617	2.93
フマキラー (株)	541	2.57
三上千津子	540	2.56
(有) 鈴木誠一商店	529	2.51
(株) 三菱UFJ銀行	524	2.49

出所：半期報告書よりSIR作成

2025年9月30日時点

■ 経営理念：「誠実」を起点とした価値創造哲学

同社の経営理念は、創業以来の社是である「誠実」を礎に据えつつ、生活者の暮らしを豊かにする製品・価値提供を通じて社会に貢献することを主眼としている。具体的には、以下のような3つの基本的な理念から成る。

① 社会に対する奉仕と信頼の追求

社会に対して奉仕し、顧客や社会からの信頼を何よりも重視することが企業の使命であるとする。常に製品の改良・革新を図り、顧客にとって最も信頼され得る製品、あるいは独自性のある製品を提供することに努める。これが企業活動の根本である。

② 永続的な繁栄と従業員の誇り

企業として永遠の繁栄を図ると同時に、その基盤となる従業員が希望と誇りを持って働ける職場環境をつくることを重視する。従業員一人ひとりが、悔いなく力を発揮できる組織風土を築くことで、企業価値の向上へとつなげていく。

③ 和と礼儀を重んじる信頼ある企業へ

企業活動においては、和（調和）と礼儀を大切に、お客様をはじめとするすべてのステークホルダー、さらには社会全般から最も信頼され得る最高の会社であることを目指す。これは取引先や地域社会との良好な関係構築にもつながる価値観である。

## ■ 沿革：生活者に向き合い続けた歴史

同社の歴史は、防虫剤を中心とした生活必需品メーカーとして安定的なキャッシュ創出基盤を築いた「創業期」、主力カテゴリーで高い市場シェアとブランド力を確立した「成長期」、そして「空気価値」を軸に付加価値型ビジネスへと転換を進めてきた「変革期」の三段階に大別できる。各時代における事業戦略と主力商品の進化を対応させて分析することで、同社が成熟市場の中でどのように収益性を維持・向上させてきたのか、また今後の成長余地をどこに見出すべきかを検討する。

### ①創業期（1946年～1970年代後半）：防虫・基礎日用品メーカーとしての確立

同社の創業期は、防虫剤を中心とする生活必需品メーカーとしての基盤形成期に位置付けられる。1946年の創業以降、戦後の生活再建期における衣類保護ニーズを背景に、防虫剤の製造・販売を主軸として事業を拡大した。この時期の特徴は、「不快を防ぐ」「生活を守る」という実用性に徹した製品提供であり、価格競争力と安定供給が競争軸であった。

1960年代には家庭用手袋など周辺分野へも展開し、1970年代には芳香剤分野に進出することで、単なる防虫剤メーカーから生活空間全体を扱う日用品メーカーへの萌芽が見られる。ただし、この段階では製品は機能訴求型が中心であり、ブランド価値の構築は限定的であった。

### ②成長期（1980年代～1990年代後半）：カテゴリーリーダー化とブランド形成

1980年代以降は、除湿剤「ドライペット」や防虫剤「ムシューダ」の投入を通じて、明確な成長期に入る。特に「ムシューダ」は、従来の強い薬剤臭という防虫剤の常識を覆し、「無臭・快適」という新たな価値軸を提示した点で画期的であった。この時期、同社は防虫・除湿・芳香という生活空間の主要カテゴリーにおいて市場地位を確立し、流通網とブランド力を背景に安定成長を遂げた。

一方で、1990年代後半には成熟市場特有の成長鈍化に直面し、「コンパクトで筋肉質な会社」を掲げた経営改革に着手するなど、次の成長モデルを模索する局面に入った。

### ③変革期（2000年代～現在）：「空気価値」への戦略転換

2000年に発売された「消臭力」は、同社の歴史における明確な転換点である。従来の「防ぐ」「抑える」発想から、「不快を消し、快適さを創る」という能動的価値創造へと戦略を転換した象徴的商品である。単なるヒット商品にとどまらず、同社の事業ドメインを転換させたゲームチェンジャーである。ニオイを「元から消す」という明確なメッセージと感情訴求型の広告により、消臭市場を機能競争からブランド競争へと転換した。これを起点に使用シーン別展開を拡大し、近年では高付加価値ラインの育成によって価格競争からの脱却を進めている。

2004年以降の「空気をかえよう」プロジェクトを通じて、同社は事業ドメインを「空気価値」と再定義し、かおり、心理的快適性、ウェルネス領域へと事業領域を拡張した。近年では、睡眠・介護・ペットといった生活課題起点の商品開発を進めており、変革期は現在も継続している。

こうした歴史的経緯を踏まえ、同社は防虫剤メーカーから空気価値を創造する企業へと進化したと評価できる。

## 同社の沿革

年	会社の歴史	商品の歴史
1946	エステー化学工業所 創立	防虫剤の製造開始
1948	エステー化学工業株式会社 設立	
1960		家庭用手袋「ジャブ」「ファミリー」発売
1964	埼玉工場設立	
1971		芳香剤「エアーシャルダン」「シャルダンエース」発売
1974	いわき工場設立	
1976		防虫剤「ネオパラコーナー」発売
1977		防虫剤「ネオパース」発売
1978		消臭芳香剤「シャルダンリキッド」発売
1979		防虫剤「ネオパラエース」発売
1981		除湿剤「ドライペット」発売
1982	商号をエステー化学株式会社に変更	
1983		消臭芳香剤「マイシャルダン」「シャルダンステンド」発売
1984	株式を店頭公開	
1986	東証二部上場	
1988	九州工場設立・海外合併開始	防虫剤「ムシューダ」除湿剤「ドライペットスキット」発売
1991	東証一部指定	
1994		防虫剤「ムシューダ(カバー)」 クリーナー「ウルトラパワーズ洗たく槽クリーナー」発売
1998	経営改革（コンパクト経営）開始	
1999		消臭芳香剤「消臭ポット」発売
2000	エステー トレーディング株式会社分社化	消臭芳香剤「消臭力」冷蔵庫脱臭剤「脱臭炭」発売
2001	エステーR&Dセンター設立	消臭芳香剤「消臭プラグ（プラグ式）」発売
2003	事業再編・分社化	米びつ用防虫剤「米唐番」カイロ「オンボックス」発売
2004	「空気をかえよう」プロジェクト開始	除湿剤「備長炭ドライペット」発売
2005	エステービジネスサポート株式会社設立	
2007	社名をエステー株式会社に変更	
2009	デザイン革命・現場革命開始	
2010	フマキラー株式会社と資本業務提携	防虫剤「かおりムシューダ」消臭芳香剤「ゴミ箱の消臭力」発売
2011	クリアフォレスト事業開始	放射線測定器「エアカウンター（家庭用）」発売
2013	本社（STRセンター）竣工	
2015		消臭芳香剤「消臭力 Premium Aroma」発売
2018	エステーマイコール株式会社設立	カイロ「On Style」発売
2019	ZETA S.R.L.（イタリア）買収	
2020	エステートレーディング株式会社を エステーPRO株式会社へ社名変更	ダニ対策品「ムシューダ ダニよけ」発売
2021	ZETA S.R.L.（イタリア）売却	
2022		ペット関連事業本格展開
2023	株式会社コードミー買収	消臭芳香剤「消臭力 Premium Aroma For Sleep 寝室用」発売
2024	株式会社シャルダン吸収合併	ダニ対策品「ムシューダ NOTE」 猫用システムトイレ「ニャンとも清潔トイレ」発売
2025	エステービジネスサポート株式会社吸収合併	

出所：同社HPよりSIR作成

ここに響くアイデアで、  
ふとした瞬間を、  
ふふっと笑顔に。



### ■ パーパスおよび企業スローガン

同社は、経営理念をより現代的な言葉で表現する「パーパス（存在意義）」としても掲げている。これは、

「ここに響くアイデアで、ふとした瞬間を、ふふっと笑顔に。」

というフレーズに集約されるものであり、日常生活の中の何気ない瞬間に、小さな喜びや豊かさを届けることへの想いを示している。

また、企業スローガンとしての、

「空気をかえよう」

は、単に物理的な空気の快適化を図るだけでなく、生活の「空気」（雰囲気・気分・社会の空気）までも変えていこうという強い意志を表現している。研究・商品開発、営業・販売、広告・宣伝などあらゆる活動を通じて「空気をかえる」企業として挑戦を続けるというメッセージである。

### ■ マテリアリティ

同社は、中期経営計画「SMILE 2027」の推進および持続的な企業価値向上に向けて、事業戦略とサステナビリティを一体で捉えたマテリアリティを特定している。これらは、同社が取り組むべき重要課題であると同時に、成長戦略の実行と直結する経営上の重点テーマとして位置付けられている。

同社が特定するマテリアリティは、一般的なESG課題の列挙にとどまらず、事業ポートフォリオの変革や成長戦略の実行と強く結び付いた点に特徴がある。とりわけ「既存事業から成長事業への軸足シフト」や「新市場・新規領域への参入」は、成熟した日用品市場において同社が再成長を実現するための中核テーマであり、中期経営計画における重点施策とも明確に連動している。

また、「消費者嗜好・購買行動の変化への対応」や「DXを通じた購買行動変化への対応」は、生活者ニーズの多様化やデジタル化の進展を前提としたものであり、マーケティング、商品開発、コミュニケーション手法の高度化を通じて、同社の競争力を中長期的に強化することを目的としている。

さらに、「価値協創のための体制づくりと人財の確保」は、こうした戦略を実行するための基盤として位置付けられている。同社は、イノベーションを起こせる組織づくりと人財育成を重要な経営課題と捉え、人的資本への投資を通じて持続的な価値創造を目指している。

このように、同社のマテリアリティは、成長戦略、組織基盤、事業変革を横断的に結び付ける枠組みとして整理されており、会社概要の中で同社の経営スタンスと将来志向を示す要素として位置付けることができる。

同社のマテリアリティ

マテリアリティ	課題	施策	KPI	
既存事業から成長事業への軸足シフト	既存ビジネスの収益力強化	ポートフォリオ戦略に基づいた高付加価値化	既存ビジネス領域の営業利益改善率	
	新市場に参入	BtoB市場における新規ビジネスの開拓	BtoB事業の売上高	
		ASEAN市場での成長基盤確立	参入準備の完了、販路確立・市場展開	
		新ビジネスモデル創出・新領域参入のための基盤整備	新規領域での事業開始	
消費者嗜好・購買行動の変化への対応	新しい時代に対応した新商品・新規ビジネスの創出	機能素材の開発強化	対象技術・研究成果の開示（特許含む）	
	DXを通じた購買行動変化（嗜好の多様性やライフスタイル）への対応	デジタルを活用したマーケティングROIの向上 ・マーケティングとコミュニケーションの連携強化 ・マーケティングコミュニケーションの効果測定	MMMによるROAS改善率	
		デジタルを活用した商品開発	マーケティングプロセスにおけるAI活用の確立	
価値協創のための体制づくりと人財の確保	イノベーションを起こせる組織づくりと人財の確保	変化を起こせる人的資本の強化（DE&I・採用・教育・評価制度）	次世代リーダー育成状況 女性管理職比率	
		全社DX人材の育成・従業員のデジタルスキル向上	DX推進者の比率	
		働きがいのある労働環境の実現（WLB、安全・安心）	やりがい度・WLB満足度・パフォーマンス発揮度	
	IT・AI活用による労働生産性の改善・イノベーション業務の創出	従業員の人権および労働安全衛生方針の理解促進のための教育実施	教育実施状況（実施計画の策定、教材作成・配信など）	
		IT・AI活用による労働生産性の改善・イノベーション業務の創出	イノベーションおよび専門環境構築を目指し、AI活用による業務効率改善	AI活用による業務効率改善
		持続可能なサプライチェーンの構築	サプライチェーン上のCSRリスク低減 ・サプライヤーへの「調達方針」「エステージェループ責任ある調達ガイドライン」の理解促進のための説明実施 ・サプライヤーのガイドライン対応度や適合性確認のためにSAQ実施	サプライヤーへの説明実施率 セルフチェックアンケート（SAQ）実施率
環境保全活動の推進	脱炭素要請・実現	GHG排出量の管理・削減	GHG排出量（Scope1・2）の削減率 GHG排出量（Scope3）の把握	
	資源枯渇、サーキュラー・エコノミーへの対応	省資源・省プラスチック化などの商品の環境配慮設計（3R）の推進	環境配慮設計基準の達成割合（「みんなでエコ」マーク付与率）	
真のパブリック企業として清廉かつ、公正な企業統治の推進	レジリエントな経営基盤の構築	Enterprise Risk Management（ERM）の管理 ・主要リスクの特定・評価の実施 ・特定した主要11リスクのモニタリング	主要リスクの特定・評価の実施状況 特定した主要11リスクのモニタリングの実施状況	
		リスクの未然予防と発生時の迅速な対応 ・BCP・BCM管理体制の整備 ・インシデントの未然防止と発生時の迅速な対応	BCM基本方針書の運用状況モニタリング インシデント管理マニュアルの作成状況	
		品質マネジメントの持続的改善に向けた、管理体制の見直し強化	品質方針の策定状況 方針に基づくマネジメント体制（品質保証委員会）の整備状況	
		コンプライアンス・ビジネス倫理の徹底管理 ・従業員のコンプライアンス理解促進のための教育実施 ・贈収賄などの不正取引に関する指針整備	違反リスクの高い法令知識の理解向上のための教育実施状況 贈収賄などの不正取引に関する指針整備状況	
	経営の監督機能の強化	経営の透明性と実効性の強化 ・取締役会評価結果の課題改善施策の実施（実効性） ・取締役選任プロセス（スキルマトリックス）の整備 ・経営幹部サクセッションプランの充実	取締役会評価結果の課題改善施策の実施状況 取締役選任プロセス（スキルマトリックス）の整備状況 女性幹部を含むサクセッションプランの作成状況	

出所：統合報告書よりSIR作成

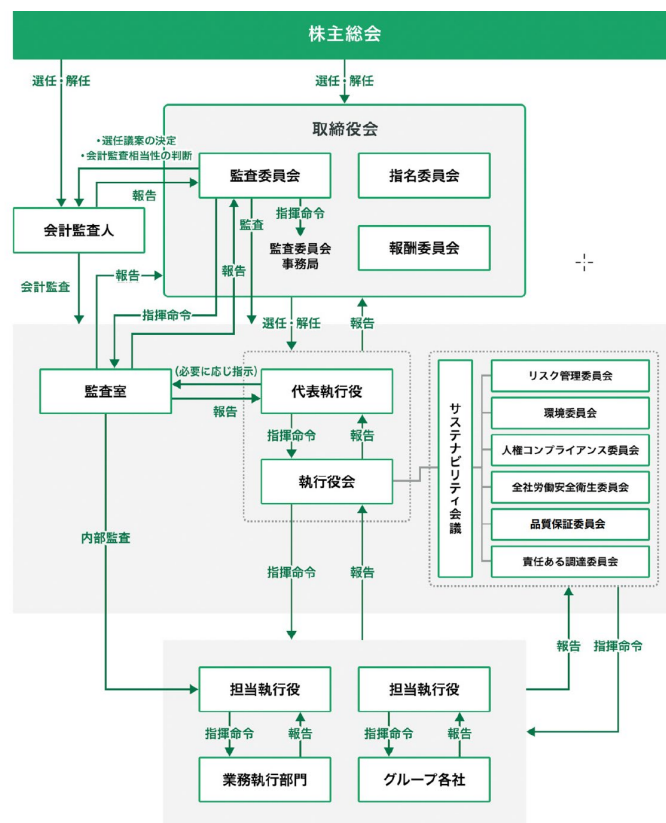
■ コーポレートガバナンス

同社は、我が国の上場企業の中でも最もガバナンスが機能しやすい制度とされる「指名委員会等設置会社」を採用しており、経営の透明性と監督機能を高度に制度化している点に特徴がある。この体制はオーナー経営者であった鈴木喬氏が社長時代に導入したものであり、当時からガバナンスへの意識が非常に高かったことがうかがえる。同社はこの制度を、以下のとおり実効的に機能させる体制を構築している。

①取締役会と執行体制

同社の取締役会は過半数が独立社外取締役で構成されており、執行から一定の距離を保った監督機能を発揮できる設計となっている。業務執行は、取締役会により選任された7人の執行役が担う。原則として月2回開催される執行役会では、取締役会から委任された事項のうち重要案件について審議・決定が行われており、迅速かつ機動的な経営執行を可能としている。

同社のガバナンス体制



出所：統合報告書より転載

②三委員会の構成と役割

同社は、指名委員会、監査委員会、報酬委員会の三委員会を設置している。指名委員会および監査委員会は各5人、報酬委員会は4人の取締役で構成され、いずれの委員会においても独立社外取締役が中心的役割を担っている。指名委員会は、株主総会に提出する取締役の選任および解任に関する議案内容を決定し、経営トップの人選プロセスの透明性を担保している。監査委員会は、取締役および執行役の職務執行の監査に加え、内部統制システムの監視・検証を担う。報酬委員会は、取締役および執行役の報酬方針・基準を定め、毎年の個人別報酬内容を決定しており、経営陣のインセンティブ設計における客観性を確保している。

③役員構成とガバナンスの実効性

同社の役員構成は取締役9名で構成されており、うち執行役兼務4名であり、取締役会は社外取締役を中心に多様な専門性を組み合わせた陣容となっている点が特徴である。

スキルマトリックスの観点では、経営戦略、マーケティング、グローバル経営、IT・デジタル、サステナビリティ、コンプライアンスといった領域が網羅的にカバーされている。とりわけマーケティングやイノベーション、デジタル領域に知見を持つ取締役が複数配置されていることは、中期経営計画「SMILE 2027」で掲げる成長戦略やDX推進と整合的である。また、サステナビリティやコンプライアンスの専門性も取締役会レベルで確保され、ESG課題やリスク論点を経営の中核で議論できる体制が整っている。

ガバナンスの実効性という観点では、社外取締役が指名委員会・報酬委員会・監査委員会など主要委員会に広く関与し、指名・報酬といった経営の根幹領域に外部の視点を組み込む設計になっていることから、意思決定の透明性と説明責任を高め、経営陣の自己完結を抑制する仕組みとして機能しやすい。

さらに在任年数に短期と中期が混在している点は、取締役会のスキルセットを環境変化に応じて更新していく新陳代謝を示唆する一方、事業特性や企業文化に対する深い理解の継続性とのバランス管理が今後の課題となる。

総じて、同社の役員構成は、成長戦略（SMILE 2027）を支える必要スキルを取締役会で確保しつつ、委員会運営を通じて透明性と牽制を効かせることで、ガバナンスの実効性を担保しようとする意図が読み取れる。

同社のボードメンバーとスキルマトリックス一覧（2025年6月17日現在）

氏名	地位	執行役兼務	独立社外取締役	在任年数	指名委員会	報酬委員会	監査委員会	経営戦略	イノベーション	サステナビリティ	マーケティング	グローバル経営	IT・デジタル	財務会計	コンプライアンス・リスク管理
上月 洋	取締役会議長	○		2年0カ月	○		○			○	○				○
吉澤 浩一	取締役	○		11年0カ月	○	○	○						○	○	○
山本 一成	取締役	○		1年0カ月					○		○	○			
橋本 成明	取締役	○		新任							○		○	○	
前田 新造	取締役		○	4年0カ月	○	○	○	○		○		○			
岩田 彰一郎	取締役		○	4年0カ月	○	○	○	○	○		○		○		
野田 弘子	取締役		○	4年0カ月	○		○							○	○
和智 洋子	取締役		○	2年0カ月			○							○	○
宮永 雅好	取締役		○	2年0カ月		○	○	○		○				○	○

出所：統合報告書よりSIR作成

## ■サステナビリティ情報

同社のサステナビリティ情報は、各領域について定量データを継続的に開示しており、非財務情報の可視化と透明性の観点で高い完成度を有している。特に、指名委員会等設置会社としてのガバナンス体制と連動した形で、環境や社会への取り組みを経営管理の枠組みに組み込もうとする姿勢が明確に読み取れる。

### ①環境 (Environment)

#### 環境マネジメントの基本方針と推進体制

同社グループは、環境課題への対応を企業活動の前提と捉え、気候変動の緩和・適応、資源の持続可能な利用、汚染防止、生物多様性の保全などを含む環境保全活動を「環境方針」のもとで推進している。推進体制としては、サステナビリティ会議の傘下に環境委員会を設置し、製造本部担当執行役を責任者として、グループ横断で課題抽出・施策立案・実行・モニタリングを行う枠組みを整備している。事務局機能も含めて運用体制を明確化することで、取り組みを単発の施策ではなく、継続的な管理サイクルとして回す設計となっている点が特徴である。

#### 気候変動対応：GHG削減と再エネ転換の加速

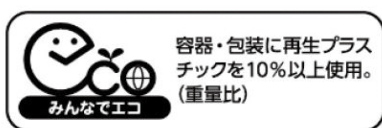
気候変動への対応では、Scope1・2の排出量を継続的に管理し、工場等の拠点で再エネ比率を高めることで、排出削減を実績として積み上げている点が評価できる。2025年3月期のGHG排出量は総排出量1,027t-CO<sub>2</sub> (Scope1：913t-CO<sub>2</sub>、Scope2：114t-CO<sub>2</sub>)で、前年から31.3%削減した。再エネ由来電力比率は96.3%まで高まっており、栃木工場等での切り替えが削減に寄与している。また、今後に向けてはScope3の算定・開示（2027年3月期の開示に向け準備）を進め、ホットスポットの特定や輸配送・商品設計面での削減検討も示している。あわせて、環境指標データの統合性・信頼性課題に対応するため、サステナビリティERP (boost Sustainability) の導入によりデータの標準化・一元管理を進め、第三者保証も含めた適正な情報発信を志向している。

#### 資源循環：容器包装のサステナブル化とプラスチック使用量削減

資源循環では、容器包装のサステナブル化を重要テーマに掲げ、軽量化・素材転換・簡素化などを具体策として推進している。取り組み例として、容器素材の変更により容器プラスチック重量を大きく削減するなど、製品単位での使用量削減を実装している点は、資源効率の改善が実務に落ちていることを示す。今後も、再生材・バイオマス素材の活用拡大、植物由来素材の導入検討、つめかえやつめかえ化の推進などを通じて、廃棄物削減と資源使用量の抑制を両立させる考え方である。加えて、容器包装を起点にした環境負荷低減を、商品価値の一部として訴求できるかも今後の論点となる。

#### 環境配慮設計と情報開示：評価基準の運用とデータ管理の高度化

環境負荷の低い商品づくりを継続するため、同社は自社基準に基づく「環境配慮設計」の評価・管理を行い、達成商品には独自マーク「みんなでエコ」を付与するなど、社内外に分かりやすい形で可視化している。これは、環境対応を理念に留めず、商品開発・改良の判断基準に組み込み、運用可能な形に落とし込む取り組みといえる。



## ②社会 (Social)

### 人財に関する基本的な考え方

同社は、人財を中期の成長戦略を実現する最重要基盤と位置付け、個々の成長と組織能力の強化を同時に進める考え方を明確にしている。特に、外部環境の変化や事業構造の転換に対応するには、現場力だけでなく、部門横断で課題を設定し、意思決定し、実行し切る力を備えた人財層の形成が不可欠であるとの認識に立つ。そのうえで、

- ・ イノベーションを起こせる人財の確保・育成
- ・ DE&Iを重視した人財採用・育成を実施
- ・ 従業員エンゲージメントの向上

を人財戦略とし、将来の経営・事業を担う人財を計画的に育てる方針である。

### 人財育成・リーダー開発

次世代リーダー育成を重点テーマとして、管理職の適性把握や管理職強化プログラムを通じて、課題設定力、リーダーシップ、やりきる力といったマネジメントの中核能力を体系的に強化している。また、20~30代の若手中堅層を対象とした選抜型育成プログラムを継続し、将来の幹部候補層の早期育成を図る設計としている。同プログラムでは、部門横断のチーム活動や経営層への提案機会を組み込み、視野拡大と当事者意識の醸成を促すとともに、組織の垣根を超えた全社最適の視点で議論・合意形成できる人財を育てる狙いがある。さらに、学びを実務に接続させることで、育成施策を“研修で終わらせない”運用を志向している点も特徴である。

### 働き方・エンゲージメント／健康・安全衛生

働きやすさの面では、在宅勤務やフレックスタイム、時間単位有休など多様な制度を整備し、個々の事情に応じた柔軟な働き方を支える環境づくりを進めている。加えて、制度を整えるだけでなく、労働時間の可視化や面談を通じた長時間労働の抑制など、運用面の管理も重視している。エンゲージメント向上に向けては、やりがい、ワークライフバランス満足度、有給休暇取得率、ストレスチェック受検率などの指標を設定・開示し、状態を“見える化”したうえで継続的な改善につなげる枠組みを構築している。安全衛生・健康面では、方針策定からマネジメント体制、拠点横断の改善展開、リスクアセスメント、インシデント管理までのプロセス整備を進め、再発防止の仕組みを含めて実効性を高めている。あわせて、健康診断や特定保健指導などの施策を運用しつつ、健康関連KPIを管理することで、従業員の健康保持と生産性の両立を志向している。

### サプライチェーンへの取り組み：責任ある調達と取引先エンゲージメント

サプライチェーンでは、責任ある調達の方針・ガイドラインを整備し、サプライヤーに対して人権・労働・安全衛生・環境・コンプライアンス等を含む遵守・対応を求める枠組みを構築している。重要なのは、規範を示すだけでなく、実務として浸透させる運用であり、主要サプライヤーとの対話を通じて要請事項の理解・共有を進めるとともに、同意書の受理やセルフチェックアンケート (SAQ) による確認、結果のフィードバックと面談 (エンゲージメント) へと段階的にプロセスを実装している。これにより、サプライチェーン上のリスクを把握し、是正・改善を促すことで、取引先を含む持続可能性の底上げを狙う。また、取引関係を単なるコスト・納期の管理対象ではなく、品質・安定供給・社会的要請への適合を共同で高めるパートナーとして捉える姿勢が読み取れる。

サステナビリティ情報

区分	指標	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3
環境	総CO2排出量 (t-CO2) *2	3,863	2,891	3,055	1,497	1,027
	Scope1 (t-CO2)	956	978	959	912	913
	Scope2 (t-CO2)	2,907	1,913	2,096	585	114
	再生エネルギー電力調達比率 (%)	5.6	32.0	41.6	78.1	96.3
	廃棄物総排出量 (t) *3*4	1,183	1,432	1,362	1,556	1,223
	PRTR対象化学物質排出量 (t) *3	8.5	2.3	1.6	1.3	0.8
	PRTR対象化学移動量 (t) *3	3.2	1.3	1.2	1.4	0.7
	水使用量 (取水量) (m <sup>3</sup> ) *3	45,378	45,054	49,137	47,741	51,786
	「みんなでエコ」マーク付与率 (%)				13.8	18.8
社会	従業員数:連結 (人) *5	997	953	859	827	814
	従業員数:グループ国内 (人)	773	757	750	752	759
	正規社員数 (人)	584	570	562	556	565
	うち女性 (人)	211	209	218	230	240
	非正規雇用 (人) *6	189	187	188	196	194
	うち女性 (人) *6	145	138	124	124	118
	平均年齢 (歳) *7	42.6	43.1	42.8	42.3	42.1
	うち男性 (歳) *7	45.8	45.9	45.7	45.3	44.8
	うち女性 (歳) *7	36.8	38.0	38.0	38.0	38.2
	平均給与 (千円) *7	7,015	6,881	6,759	7,055	7,335
	1人当たり年間総実労働時間 (h) *8	1,716	1,701	1,716	1,690	1,725
	年次有給休暇取得率 (%) *8	56.4	63.9	60.3	70.2	68.6
	女性管理職比率 (%) *7*9	12.2	17.2	19.2	22.1	22.3
	育児休業取得者数 (人) *8	11	10	12	8	8
	うち男性 (人) *8	1	3	4	2	1
	うち女性 (人) *8	10	7	8	6	7
	育児休職復職後定着率 (%) *8	91.0	100	100	100	100
	男性育児休業取得日数 (平均) (日) *8	8	25	42.3	30.5	14
	男性育児休業取得日数 (最長) (日) *8	8	60	87	33	14
	男性育児休業取得率 (%) *8			36.4	66.7	33.3
	新卒採用者数 (人) *8	18	14	22	20	14
	うち男性 (人) *8	6	8	9	7	7
	うち女性 (人) *8	12	6	13	13	7
中途採用者数 (人) *8	2	8	13	21	33	
うち男性 (人) *8	1	6	9	11	22	
うち女性 (人) *8	1	2	4	10	11	
うち外国籍 (人) *8	0	0	0	2	0	
うち管理職 (人) *8	0	6	9	9	11	
中途採用比率 (%) *8	10.0	36.4	37.1	51.2	70.2	
障がい者雇用数 (人) *8	15	13	14	14	15	
(定年後)継続雇用者数 (人) *8	27	31	48	57	64	
「Next」参加者数 (人) *8	—	—	20	22	20	
健康診断受診率 (%) *8	94.9	96.2	96.3	96.2	100	
ストレスチェック受検率 (%) *8	96.6	94.4	91.3	96.2	93.9	
有効特許件数 (件) *10	239	252	265	264	331	
企業好感度ランキング (位) *5*11	132	152	125	162	136	
ガバナンス	独立社外取締役比率 (%) *5	50.0	50.0	50.0	55.6	62.5
	女性取締役比率 (%) *5	37.5	30.0	40.0	33.3	25.0

出所：統合報告書よりSIR作成

\*1 対象組織は注釈のものを除き、エステーグループ (国内)  
 \*2 CO2総排出量はScope1・2の合計  
 \*3 数値は四捨五入  
 2024/3期までは集計値に有価物量が混在していたが、2025/3期は集計方法を見直し有価物量を除外  
 \*4 対象組織はエステー (連結)  
 \*5 非正規雇用は契約社員および嘱託社員の合計  
 \*6 対象組織はエステー単体  
 \*7 対象組織はエステーマイコール (株) を除くエステーグループ (国内)  
 \*8 数値は翌期初時点  
 有効特許は公開された特許出願および特許権のうち権利が消滅していないもの。年度期間は1~12月  
 \*9 企業好感度ランキングは、日経新聞社「日経企業イメージ調査」一般個人編。調査時期は、2024/3期までは前年8月~10月、2025/3期は前年7月~11月に調査方法が変更

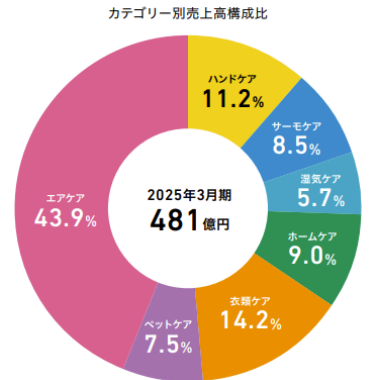
事業内容

■ カテゴリー：不快の除去と快適性の創出

同社の報告セグメントは単一セグメントであり、事業全体は生活者の暮らしにおける「不快の除去」と「快適性の創出」を目的とした生活日用品事業で構成されている。大きくは国内事業（消費者向け）とBtoB事業、海外事業、新規事業により構成されている。

国内事業は、エアケア、ペットケア、衣類ケア、ホームケア、湿気ケア、サーモケア、ハンドケアの7カテゴリーで構成されている。そのうち、エアケアが2025/3期全体売上の43.9%を占めている。

また、地域別に見ると、国内が95.3%、海外が4.7%となっており、国内中心の売り上げ構成となっている。こうした構造から海外事業については今後の成長領域として位置付けられている。



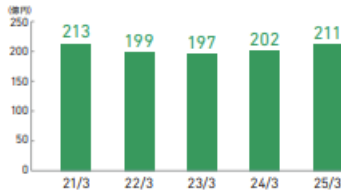
出所：統合報告書より転載

市場シェア



出所：株式会社インテージSRI+「マーケットシェア」（金額ベース）「消臭芳香剤」（衣類用・専用・ウイルス除去効果・二酸化塩素発生除く）2024年1月～2024年12月（1年間累計）、「脱臭剤」（冷蔵庫のみ）2022年～2024年（3年間累計）、市場の定義はエステー独自設定

売上高の推移



市場シェア



出所：株式会社インテージSRI+「マーケットシェア」（金額ベース）「ペットケア」（猫用：システムトイレ、猫の砂、防臭シート）2024年1月～2024年12月（1年間累計）、市場の定義はエステー独自設定

売上高の推移



■ 国内事業のカテゴリー

① エアケア

エアケアは、同社のブランド価値進化を最も象徴するカテゴリーである。当初は「ニオイを消す」という機能価値が中心であったが、「消臭力」の登場により、ニオイを根本から解決するという明確な価値提案を打ち出した。その後、香りを通じた空間演出や感情への訴求を加えることで、エアケアは単なる日用品から「空間の質を高めるプロダクト」へと進化している。近年では、「Premium Aroma For Sleep」に代表されるように、快適性や睡眠といったウェルネス領域にまで価値を拡張しており、機能・体験・情緒を統合した高付加価値モデルの確立を目指している。エアケアは、同社の国内事業において最大の収益基盤であると同時に、ブランド価値を牽引する中核カテゴリーである。

市場環境も堅調であり、同社では成長市場と認識している。とりわけ、高付加価値品は拡大傾向であり、成長が期待できる。

主な製品ラインナップ

消臭力 玄関・リビング用、消臭力 トイレ用 スプレー、消臭力 Premium Aroma トイレ用、脱臭炭 冷蔵庫用



② ペットケア

ペットケアは、同社がブランド価値を拡張する中で育成している新たな成長カテゴリーである。ニオイや清潔といった機能的課題の解決にとどまらず、ペットの快適性や健康、飼い主の安心感といった情緒価値を重視した商品開発を行っている。ペットの家族化を背景に、ウェルネス価値と親和性の高い領域である。ペットケアは、ペット飼育世帯の増加や家族化の進展を背景に拡大を図る新領域である。花王株式会社より「ニャンとも清潔トイレ」を事業譲受し、2024年6月から販売を行っている。エアケアで培った消臭・快適性技術を背景に、中長期的には新たな柱とすべく注力している。

ペットケア市場は、新規飼育頭数の増加や価格改定効果を背景に堅調に推移してきたが、足元では値上げ一巡により成長は横ばい傾向にある。一方、システムトイレ用品は利便性・衛生面の評価を背景に普及が進んでおり、引き続き市場拡大を牽引している。

**主な製品ラインナップ**

ニャンとも清潔トイレ、ニャンとも清潔トイレ 脱臭・抗菌チップ、ニャンとも清潔トイレ 脱臭・抗菌シート、ニャンとも清潔トイレ 消臭プロフェッショナル スプレー



**③ 衣類ケア**

衣類ケアは、「ムシューダ」を中心とする防虫・収納ケア分野であり、同社が「機能価値から体験価値への転換」を最初に実現したカテゴリーである。防虫剤を「我慢して使うもの」から「快適に使えるもの」へ再定義し、無臭化やデザイン刷新によって使用体験そのものを改善した。近年は、防虫に加えてカビ・湿気・ニオイ対策を含む「収納空間の快適化」へと価値を拡張しており、生活シーン全体を捉えた提案型カテゴリーへ進化している。衣類ケアは成熟市場にありながらも、体験価値の再定義によって安定した需要を維持する、国内事業の基盤的カテゴリーである。

**主な製品ラインナップ**

ムシューダ クローゼット用、ムシューダ 防虫カバー、ムシューダ NOTE、ムシューダ ダニよけ



**④ ホームケア**

ホームケアは、洗たく槽クリーナーやフードケア製品など、生活の中の「見えにくい不便」を解決する商品群から構成されている。単一の大型ブランドを持たない一方で、生活課題を細分化し、それぞれに最適な機能と使用体験を提供することで価値を創出してきた。同社のブランド価値創造の歴史においては、「生活者の困りごとに寄り添う」という姿勢が最も色濃く反映されたカテゴリーと位置付けられる。国内事業においては補完的な規模であるが、ブランドの裾野を広げる役割を担っている。

市場環境は、クリーナー市場が引き続き堅調に推移している中、昨今のお米に対する消費者の意識の高まりによって、購入率が増加した米びつ用防虫剤の市場が、足元で急激な拡大傾向を示しており、同社製品の需要拡大も期待される。

**主な製品ラインナップ**

米唐番、米唐番 無洗米用、洗浄力 シュワッと 洗たく槽クリーナー、洗浄力 おひさまの洗たく くつクリーナー、他

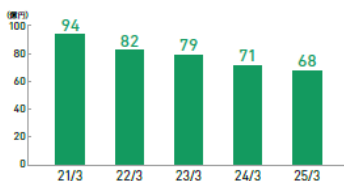


市場シェア



出所：株式会社インテージSRI+「マーケットシェア」（金額ベース）「防虫剤」（人形用除く）2024年1月～2024年12月（1年間累計）、市場の定義はエステー独自設定

売上高の推移

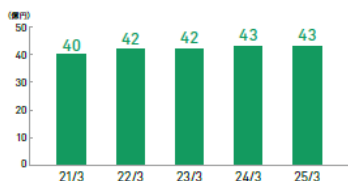


市場シェア



出所：株式会社インテージSRI+「マーケットシェア」（金額ベース）「食品用防虫剤」2021年～2024年（4年間累計）、市場の定義はエステー独自設定

売上高の推移

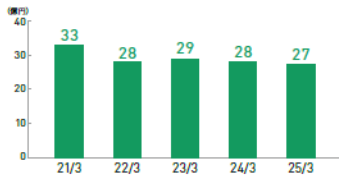


市場シェア



出所：株式会社インテージSRI+「マーケットシェア」（金額ベース）「除菌剤」2024年1月～2024年12月（1年間累計）、市場の定義はエステー独自設定

売上高の推移

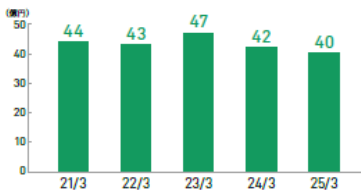


市場シェア



出所：株式会社インテージSRI+「マーケットシェア」（金額ベース）「使い捨てカイロ」（カイロ一般。ただし目元用、「耳ほくタイム」除く）2024年4月～2025年3月（1年間累計）、市場の定義はエステー独自設定

売上高の推移

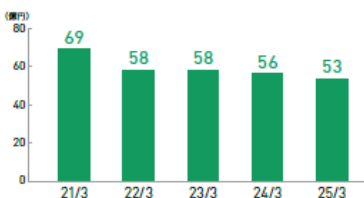


市場シェア



出所：株式会社インテージSRI+「マーケットシェア」（金額ベース）「家庭用手袋」2024年1月～2024年12月（1年間累計）、市場の定義はエステー独自設定

売上高の推移



⑤ 湿気ケア

湿気ケアは「ドライペット」を中心とするカテゴリであり、同社が長年にわたり機能価値を磨き続けてきた分野である。除湿という明確な課題に対し、素材や構造の改良を積み重ねることで、信頼性の高いブランドを構築してきた。近年では、脱臭機能や環境配慮型商品の導入など、機能価値に体験価値を付加する取り組みも進められている。市場自体は成熟しているものの、安定した需要と高いリピート性を有しており、国内事業におけるキャッシュフロー創出源として重要な役割を果たしている。

市場環境は横ばい傾向であり、差別化が難しい環境にある。今後は新しい用途や新機能などの付加価値提案がカギとなる。

主な製品ラインナップ：

ドライペット コンパクト、ドライペット クローゼット用、備長炭ドライペット くつ用、ドライペット クリア



⑥ サーモケア

サーモケアは使い捨てカイロを中心とするカテゴリであり、「寒さ」という明確な課題に対する機能価値の提供を軸としている。近年は、貼り心地やデザイン性など、体験価値の向上にも取り組んでいる。大きな成長は見込みにくいものの、季節需要を確実に取り込み、国内事業の収益を平準化する役割を担っている。マイコール株式会社のカイロ事業を継承し、2019年より同社でサーモケア事業として取り組んでいる。カイロ市場は冬場の商材で気候変動の影響が大きい。気候変動に左右されない新たな価値提供が必要とされている。

主な製品ラインナップ：

はるオンパックス、貼らないオンパックス、はるオンパックス Fit、貼らないオンパックス Fit



⑦ ハンドケア

ハンドケアは手袋関連商品を中心とするカテゴリであり、同社の原点に近い分野である。作業性や安全性といった機能価値を基礎としつつ、衛生意識の高まりを背景に生活者向け用途も拡大している。価格競争の影響を受けやすい分野ではあるが、品質への信頼を通じてブランド価値を下支えする役割を果たしている。

市場環境は、新型コロナウイルス感染症を背景に、使い切りタイプを中心として急拡大した手袋市場は、足元では需要の落ち着きが見られるものの、衛生意識の定着により依然として高水準を維持している。今後は高い作業性や付加価値を備えた製品への需要が中心となる見通しである。

主な製品ラインナップ：

ファミリー ビニール うす手、ファミリー ビニール 中厚手、ファミリー お料理にぴったり手袋、モデルローブ No.1100R メカニックグローブ



売上高の推移



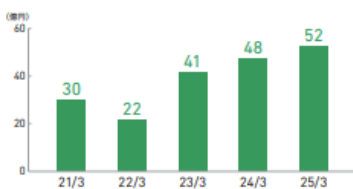
### ■ 海外事業

海外事業は、同社グループの重要な成長戦略の一つとして位置付けられている。中期経営計画「SMILE 2027」の3年間は、サプライチェーン強化と収益性改善を通じた事業基盤の再構築期間とされ、値上げによる収益改善、コストダウン、業務効率化を進めながら、将来の主力事業育成に取り組む方針である。2025/3期の海外売上高比率は4.7%と前期比で減少したものの、不採算事業の整理を含む期初計画は達成した。今後はペットケア事業を主力と位置付けるとともに、高付加価値エアケア製品の展開拡大を図る。重点エリアはASEANであり、現地法人を有しブランド認知が進むタイを起点として、周辺国への事業拡大を進める。日本の技術力や品質に対する信頼を背景に、同社が培ってきた独自ノウハウを活かし、次の成長ステージへの移行を目指す。

### ■ BtoB事業 (エステーPRO)

エステーPROは、業務用市場を対象としたBtoB事業会社であり、販売チャネルは代理店販売およびカタログ・ECを中心に構成されている。主力カテゴリーは業務用消臭芳香剤で、「消臭力」ブランドを軸としたエアケア製品に加え、「モデルローブ」ブランドによる作業用手袋を展開している。今後の成長戦略は三つの柱から構成される。第1に、業務用エアケア分野では、施設ごとのニーズに対応した商品開発を通じて、「大空間×アロマ」といった新たな市場創造と環境提案型ビジネスの拡大を進める。第2に、作業用手袋を中心とする既存カテゴリーでは、付加価値の高い差別化商品を展開し、業務用ニーズに即した商品開発によって事業基盤の強化を図る。第三に、新規事業として、2025年よりKeePer技研の技術を活用した浴室コーティング事業を開始し、清掃効率向上と美観維持を実現するサービスとして将来的な成長事業への育成を目指している。

売上高の推移



### ■ 新規事業・ウェルネス領域

ウェルネス事業では、これまで培ってきた消臭・芳香の知見を活かし、「かおりソリューション事業」と「かおりブランディング事業」の2つを軸に展開している。かおりソリューション事業では、オフィスや商業施設などにおける空間課題の解決を目的とした環境改善コンサルテーションを行い、香りによる快適性向上や健康経営支援を推進している。今後は、未利用資源を活用した商品・サービス開発を通じ、地方創生や企業共創にも取り組む方針である。かおりブランディング事業では、香りによる体験価値とエンゲージメントを組み合わせ、企業や地域のブランド価値向上を目指す。森ビル、長谷工コーポレーション、ティップネスなどとの協働や、関西万博関連プロジェクト、福井県恐竜博物館やスポーツイベントでの空間演出など、多様な実証・共創事例を通じて、香りを活用した新たな価値創造に挑戦している。

経営戦略

■ 成長マトリックス

同社は、成長戦略を「市場」と「技術・商品」の2軸で整理した成長マトリックスに基づいて推進している。横軸は「既存市場・既存ニーズ」から「新規市場・新ニーズ」への拡張を示し、縦軸は「既存技術・商品」から「新規技術・商品」への進化を示している。これにより、同社の事業展開は以下の4領域に整理される。

① 既存ビジネスの進化（既存市場 × 新規技術・商品）

既存市場に対して新たな技術や商品を投入し、付加価値を高めることで事業を進化させる戦略である。具体的には、ペットケア事業を主力事業へと育成する取り組みや、エアケア分野における高付加価値商品・新ブランドへの注力が該当する。「消臭」「芳香」という従来機能にとどまらず、ウェルネスや情緒価値を付加することで、価格競争からの脱却と利益率向上を狙う領域である。対象カテゴリー・製品群は、主にエアケアおよびペットケアであり、国内事業の中長期的な成長ドライバーとして位置付けられている。

② 既存ビジネスの拡充（既存市場 × 既存技術・商品）

既存技術と商品を活用しつつ、ブランド力強化や効率化によって収益力を高める戦略である。カテゴリー再定義による単価上昇、SKU\*削減による生産・物流効率化、コスト削減や環境対応の推進などを通じ、安定的なキャッシュフロー創出を図る。成熟市場においても収益性を維持・向上させることが主眼であり、同社の基盤収益を支える領域といえる。対象となるのは、エアケア、ペットケアに加え、衣類ケア、ホームケア、湿気ケア、サーモケア、ハンドケアといった国内主要7カテゴリー全般である。

③ 新規ビジネスの創出（新規市場 × 新規技術・商品）

中長期的な成長オプションとして位置付けられる新規事業開発領域である。同社が保有する「クリアフォレスト」技術を活用し、DtoCビジネスや社会課題解決型ビジネスの創出を目指している。具体的には、香りを軸とした「かおりソリューション事業」や「かおりブランディング事業」が該当し、空間価値創造やウェルネス領域での新たな収益モデル構築に取り組んでいる。短期的な業績貢献よりも、中長期の成長余地を確保する役割を担う戦略領域である。

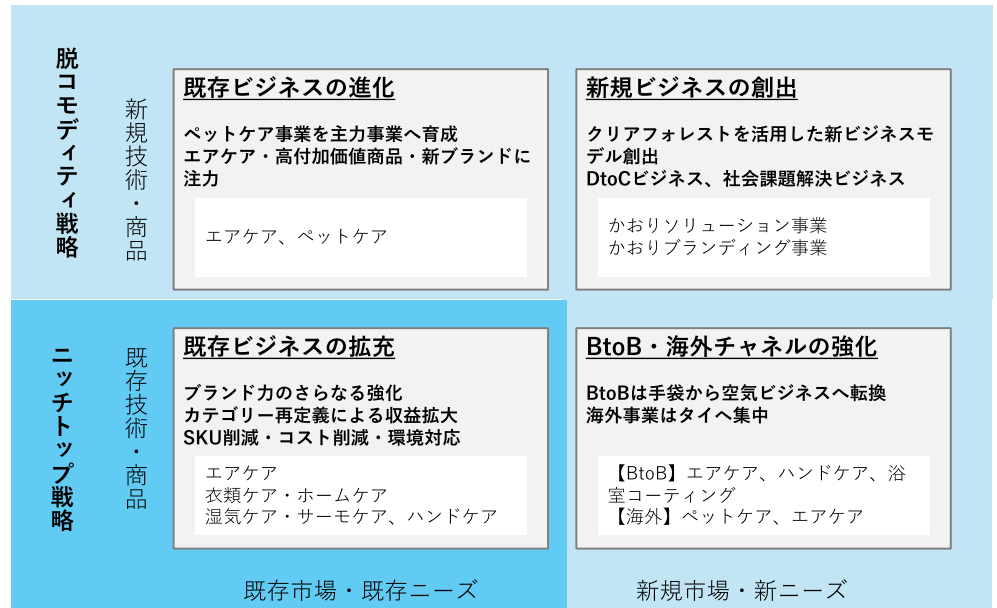
④ BtoB・海外チャネルの強化（新規市場 × 既存技術・商品）

既存技術や商品を活用しつつ、新たな販売チャネルへ展開する戦略である。BtoB事業では、従来の作業用手袋中心のビジネスから、業務用エアケアや空間ビジネスへの転換を進めている。さらに浴室コーティングなどのサービス型ビジネスも加わり、法人顧客向けの付加価値提案を強化している。海外事業については、ペットケアを中心に、重点地域をタイへ集中させ、ASEAN周辺国への展開拡大を図る方針である。この領域は、既存事業の横展開による成長を担うチャネル戦略として位置付けられている。

\*SKU

Stock Keeping Unit（ストック・キーピング・ユニット）の略で、在庫管理や商品管理を行う最小単位を指す。例えば「消臭力」という同じ商品名でも、「香り別」「詰替用」「本体」などは個別のSKUとなる。

成長マトリックスと経営戦略の解釈



出所：統合報告書よりSIR作成

■ ニッチトップ戦略と脱コモディティ戦略の追求

同社の成長マトリックスを構造的に捉えると「コモディティ市場におけるニッチトップ戦略」と「脱コモディティによる付加価値創造戦略」という2つに分類できる。この2つは成長マトリックス上で明確に役割分担された、補完関係にある戦略である。成長マトリックスの左下段（既存市場・既存ニーズ）に位置付けられる事業群が、安定的な収益基盤を担う「ニッチトップ戦略」であり、上段（新規技術・新商品）および右側（新規市場・新ニーズ）に位置付けられる事業群が、「脱コモディティ戦略」を担っている。こうした2つの戦略によりSIRでは次のような成長シナリオを想定している。

■ コモディティ市場におけるニッチトップ戦略

同社は、日用品という本質的にコモディティ化しやすい市場において、市場全体でのシェア争いではなく、カテゴリ単位でのトップポジション確立を重視してきた。各カテゴリにおいてシェア1位もしくは2位の商品を数十種類保有しており、業界内では圧倒的な知名度を有する。成長マトリックスサーモケア、ハンドケアなどの成熟カテゴリにおいて、ブランド認知と流通支配力を背景に高い市場シェアを維持している。ここでは、SKU削減やコスト低減、環境対応を通じて収益性を高め、安定したキャッシュフローを創出することが主眼である。これらのカテゴリはいずれも価格競争の圧力を受けやすいが、同社は「ニオイ」「湿気」「防虫」といった生活上の明確な課題に特化することで、規模の経済に依存しないニッチトップ型の競争優位を確立している。この領域は、同社の企業価値を下支えする“収益の土台”として機能している。また、50代以上が中心だった顧客層を若年世代に拡張することや大家族前提の商品設計から単身、小家族向け商品への転換を図ることなどで市場の開拓余地はありと見ている。

成長シナリオ

ニッチトップ商品抜粋



出所：株式会社インテージSRI+「マーケットシェア」（金額ベース）  
 「消臭芳香剤」（衣類用・車用・ウイルス除去効果・二酸化炭素発生除く）2024年1月～2024年12月（1年間累計）  
 「脱臭剤」（冷蔵庫のみ）2022年～2024年（3年間累計）  
 「食品用防虫剤」2021年～2024年（4年間累計）  
 「防虫剤」（人形用除く）2024年1月～2024年12月（1年間累計）  
 「除菌剤」2024年1月～2024年12月（1年間累計）  
 市場の定義はエステー独自設定

出所：統合報告書より転載

■価値軸の転換による成長：脱コモディティ戦略

一方、成長マトリックスの上段および右側に位置付けられる事業は、価格競争そのものから離脱することを目的とした脱コモディティ戦略である。「既存ビジネスの進化」では、エアケアの高付加価値化やペットケア事業の主力化を通じて、従来の機能価値から情緒価値・ウェルネス価値へと価値軸を転換している。香りや快適性といった無形価値を取り込むことで、単価上昇と利益率改善を図る戦略である。さらに「新規ビジネスの創出」では、クリアフォレスト技術を活用したかおりソリューション事業やかおりブランディング事業を展開し、DtoC型ビジネス\*や社会課題解決型ビジネスへと踏み込んでいる。ここでは、製品販売にとどまらない体験価値・空間価値の提供が重視され、従来の日用品市場とは異なる競争軸が形成されつつある。

\*DtoC型ビジネス

Direct to Consumerの略で、メーカーが卸や小売を介さず、消費者と直接つながって商品やサービスを提供するビジネスモデルを指す。

■2つの戦略が導く成長シナリオ

以上を踏まえると、同社の成長シナリオは「ニッチトップ戦略で稼ぎを安定させ、そのキャッシュフローを原資に、脱コモディティ戦略で伸びを取りに行く」という一貫した流れとして整理できる。ニッチトップ領域は売上の急拡大を狙うステージではなく、収益の確実性を高め、投資余力を継続的に生み出す基盤である。一方、脱コモディティ領域は、その投資余力を付加価値創出に振り向けることで事業をスケールさせ、成長を具体的な成果として回収するステージである。両者が役割分担にとどまらず、前者が後者を駆動し、後者の成果が企業全体の成長に結実するという因果の接続こそが、同社の戦略の強みである。つまり同社は、「守りとしてのニッチトップ」と「攻めとしての脱コモディティ」を連動させることで、安定と成長を同時に成立させる成長モデルを描いているのである。

成長シナリオ概念図



出所：SIR作成

業績動向

■超長期トレンド：過去40年の業績を振り返る

同社の超長期業績推移を振り返ると、売上高は1980年代半ばの約20,000百万円規模から、2020年代には45,000百万円から50,000百万円のレンジへと段階的に拡大してきたことが確認できる。この成長過程は、単なる市場拡大ではなく、主力カテゴリーの確立とヒット商品の継続的な創出によって支えられてきた点に特徴がある。

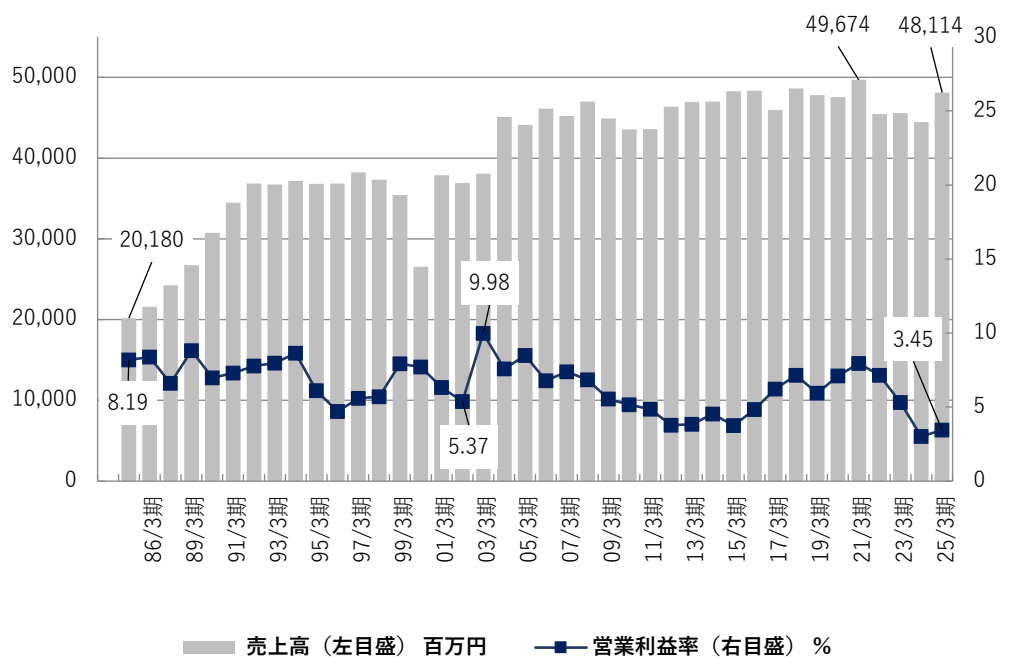
①創業期～基盤確立期（1940年代～1980年代後半）

1946年の創業以降、同社は防虫剤を中核とする生活必需品メーカーとして事業基盤を構築した。1980年代には「シャルダン」シリーズや家庭用手袋などの商品展開を通じて事業領域を拡張し、1985/3期には売上高約20,000百万円、営業利益率8%台と比較的高い収益性を確保していた。この時期は、製品力と価格競争力を背景に、安定的な利益創出モデルが形成された局面と評価できる。

②成長加速期（1990年代）

1990年代に入ると、東証一部指定や生産拠点の拡充を背景に、売上規模は30,000百万円台から36,000百万円台へと拡大した。とりわけ1988年に発売された「ムシューダ」や「ドライベット」といったヒット商品は、防虫・除湿分野における同社のニッチトップポジションを決定付ける存在となった。1990年代前半には営業利益率が7～8%台で推移しており、売上成長と収益性の両立が実現されていた。一方、1990年代後半には競争激化や市場成熟の影響から利益率が低下する局面も見られ、1998年には「コンパクト経営」を打ち出すなど、経営効率を重視する方向へと戦略の軸足が移行していった。

超長期業績推移



出所：SPEEDAよりSIR作成

### ③変革期（2000年代）

2000年代は、同社の事業構造における大きな転換点である。2000年に発売された「消臭力」や「脱臭炭」は、防虫・除湿中心だったポートフォリオに「空気価値」という新たな軸を加える契機となった。2003/3期には営業利益率が約10%台へ、2004/3期には売上高が45,000百万円台へと到達し、超長期の中でも最高水準を記録している。この時期は、ヒット商品による付加価値創出が業績に直接反映された局面であり、脱コモディティ戦略が最も明確に成果として表れた時期といえる。

### ④成熟期（2010年代）

2010年代に入ると、売上高は概ね43,000百万円から48,000百万円のレンジで推移し、事業規模は安定局面に入った。一方で、営業利益率は5%前後から4%台へと低下傾向を示しており、市場成熟やコスト上昇、ブランド投資の影響が収益性に表れている。この期間には、「消臭力 Premium Aroma」など高付加価値商品の展開や、デザイン革命・ブランド刷新といった取り組みが進められたものの、売上拡大よりもブランド維持・差別化に重点が置かれた局面と位置付けられる。

### ⑤再構築期（2020年代）

2020年代に入ると、売上高は一時的に45,000百万円を割り込む場面も見られたが、2025/3期には48,114百万円まで回復している。一方、営業利益率は2024/3期に3%前半まで低下しており、原材料価格高騰や物流費上昇といった外部環境の影響を強く受けた。同時に、この期間は「ムシューダ NOTE」「消臭力 Premium Aroma For Sleep」「ペット関連事業」など、カテゴリー深化と新領域開拓が同時に進められている時期でもある。短期的には利益率を押し下げる要因となっているが、中長期的には再成長に向けた仕込みの局面と評価できる。

### 総合評価

超長期の視点で見ると、同社はヒット商品を起点として売上規模を一段ずつ積み上げてきた企業であり、防虫・除湿というニッチトップ領域での安定収益を基盤に、「消臭力」に代表される脱コモディティ型商品の創出によって成長を実現してきた。現在の課題は、45,000百万円から50,000百万円という売上レンジを安定的に維持しつつ、過去に達成した7~8%台の営業利益率をどの水準まで回復できるかにある。沿革と商品史を踏まえれば、同社はすでに複数回の事業転換を成功させてきた実績を有しており、現在進行中の戦略転換が再び収益性改善へとつながるかが、今後の企業価値評価の核心となる。

### ■直近5年間の経営成績

同社の直近5年間の経営成績を見ると、売上高はおおむね45,000百万円から50,000百万円のレンジで推移しており、日用品という成熟市場において事業規模の安定性は維持されている。一方で、収益性については外部環境の変化を受けて大きく変動し、利益構造の再構築が課題として浮き彫りとなった期間であった。

売上面では、2021/3期の需要増加をピークに伸び悩みが続いたが、2025/3期には花王からのペットケア事業譲受もあり、回復基調が見られる。売上総利益率は一定水準を維持しているものの、原材料価格や物流費の上昇を吸収し切れず、改善余地は限定的であった。

販売費及び一般管理費では、人件費、広告宣伝費、研究開発費などへの投資を継続した結果、短期的には営業利益率を押し下げた。これらの支出は、ブランド価値の維持や脱コモディティ型商品の育成を意識したものであり、将来成長に向けた先行投資という性格が強い。その結果、営業利益率は2021/3期をピークに低下し、2024/3期には大きく落ち込んだ後、2025/3期に小幅な改善を示している。ただし、EBITDAの水準からは、事業のキャッシュ創出力自体は維持されており、基礎的な収益力が大きく毀損しているわけではないことが確認できる。

このように、直近5年間は、売上の安定性を保ちながらも、コスト環境の悪化と戦略投資により収益性が圧迫された期間であった。今後は、これら先行投資が売上成長や営業利益率の回復として顕在化するかが、同社の企業価値評価を左右する重要な論点となる。

### 直近5年間の経営成績

		2021/3期	2022/3期	2023/3期	2024/3期	2025/3期
売上高合計	百万円	49,674	45,470	45,576	44,472	48,114
売上原価合計	百万円	28,359	27,665	28,622	28,058	30,186
売上総利益	百万円	21,315	17,805	16,954	16,414	17,928
売上総利益率	%	42.9	39.2	37.2	36.9	37.3
販売費及び一般管理費	百万円	17,370	14,554	14,538	15,073	16,269
営業利益	百万円	3,945	3,251	2,416	1,341	1,658
営業利益率	%	7.9	7.1	5.3	3.0	3.4
経常利益	百万円	3,737	3,481	2,730	1,930	2,084
経常利益率	%	7.5	7.7	6.0	4.3	4.3
税金等調整前当期純利益	百万円	3,686	1,700	2,707	1,933	3,763
当期純利益	百万円	2,526	1,109	1,828	1,274	2,834
親会社株主に係る包括利益	百万円	3,240	267	1,976	1,631	2,638
EBIT	百万円	3,586	1,586	2,592	1,805	3,639
EBITDA	百万円	5,392	4,545	3,823	2,625	3,114
EBITDAマージン	%	10.9	10.0	8.4	5.9	6.5
人件費合計	百万円	2,615	2,645	2,632	2,801	2,995
広告宣伝費	百万円	2,560	2,606	2,598	2,319	1,875
研究開発費	百万円	790	851	774	927	895
減価償却費	百万円	1,350	1,197	1,407	1,284	1,345

出所：SPEEDAよりSIR作成

■直近5年間の財政状況と資本効率

同社の直近5年間の財政状況を見ると、資産規模は大きな変動を伴わず推移しており、事業規模に見合った安定的なバランスシートを維持している。流動資産と固定資産の構成比にも急激な変化は見られず、過度な設備投資や資産拡張による財務リスクは抑制されていると評価できる。負債構成については、流動負債・固定負債ともに抑制的であり、有利子負債残高は相対的に低水準にとどまっている。

D/Eレシオも低位で推移しているとみられ、同社は外部借入に依存しない保守的な財務運営を継続してきた。これは、景気変動や市場環境の悪化に対する耐性を高める一方で、レバレッジを効かせた積極的な資本活用は限定的であることを意味する。純資産の水準は安定しており、株主資本比率は高位を維持していると考えられる。これは、長期にわたって内部留保を積み上げてきた結果であり、同社の事業が安定的にキャッシュを創出してきたことの裏付けでもある。

一方で、資本が厚いがゆえに、利益水準が低下するとROEが押し下げられやすい構造を内包している点には留意が必要である。2025/3期は特別利益の効果によりROEが8.62%となっているが、過去に7%台後半から8%台後半を確保していた局面と比べると、利益率低下の影響がROEにも反映されており、改善余地は残されている。

総合すると、同社の直近5年間の財政状況は「極めて健全だが、やや保守的」と評価できる。財務リスクは低く、下振れ耐性は高い一方で、資本効率のさらなる向上という観点では、内部留保の活用や資本政策の工夫が今後の論点となる。収益性が回復すれば、現行の財務体質を前提としてもROEの改善余地は大きく、利益成長と資本活用のバランスが、同社の中長期的な企業価値を左右するポイントになるとSIRは考える。

直近5年間の財政状況と資本効率

		2021/3期	2022/3期	2023/3期	2024/3期	2025/3期
資産合計	百万円	46,817	44,402	46,116	44,760	45,843
流動資産	百万円	26,483	26,106	28,154	26,885	24,776
当座資産	百万円	17,728	17,691	20,228	19,709	16,801
固定資産	百万円	20,333	18,297	17,962	17,874	21,067
負債合計	百万円	14,184	12,555	13,155	10,960	12,606
流動負債	百万円	11,761	10,701	11,394	9,463	10,928
固定負債	百万円	2,422	1,854	1,760	1,496	1,678
純資産合計	百万円	32,633	31,848	32,961	33,800	33,236
株主資本比率	%	68.55	70.44	70.24	74.08	71.04
ROE	%	8.18	3.50	5.74	3.89	8.62
D/Eレシオ	倍	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
有利子負債残高	百万円	611	557	638	593	695

出所：SPEEDAよりSIR作成

**■2026/3期Q3概要**

同社の2026/3期Q3の売上高は37,439百万円（前期比0.8%減）である。営業利益は2,082百万円（同14.0%増）、経常利益は2,356百万円（同14.7%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益は1,488百万円（同35.2%減）である。売上高は、前期6月に事業譲受けを行ったペットケアが増加したほか、米の価格高騰を背景にフードケア商品の需要が増えてホームケアが増加し、ビニール素材手袋の伸長によりハンドケアも増加した。一方で、防虫剤市場の低迷により衣類ケアが減少したこと、12月の気温が平年より高めに推移したこと等でサーモケアが減少したこと、空梅雨傾向や猛暑・残暑の影響による店頭露出低下により湿気ケアが減少したことが減収要因となった。利益面では、調達先見直し等によるコストアップ抑制が進んだことや、前期に取り組んでいた資本政策・経営基盤強化のためのコンサルティング関連費用がなくなったことにより、販売費及び一般管理費が減少し、営業利益・経常利益は増益となった。四半期純利益は、前期に発生した負のれん発生益がなくなったことにより減益となった。

**■2026/3期通期見通し**

同社は2025年5月9日に公表した2026/3期通期連結業績予想を修正し、売上高を52,700百万円から48,500百万円へ（増減率8.0%減）、営業利益を2,500百万円から1,900百万円へ（同24.0%減）、経常利益を2,800百万円から2,300百万円へ（同17.9%減）、当期純利益を1,600百万円から1,500百万円へ（同6.3%減）下方修正した。

下方修正の理由は、売上高において主にエアケア（消臭芳香剤）の新製品と既存主力製品が計画未達となったこと、衣類ケア（防虫剤）の既存製品が落ち込んだことに加え、控除拡販費の増加が影響し、前回予想を下回る見込みとなったためである。利益面では販売費及び一般管理費は減少したものの、主力事業の売上高減少の影響により、営業利益・経常利益・当期純利益はいずれも前回予想を下回る見込みとしている。

なお、今回の業績予想の修正に伴う2026年3月期の期末配当予想の変更はないとしている。

## 中期経営計画

### ■中期経営計画「SMILE 2027」の概要

#### ①中期経営計画の位置づけ

同社の中期経営計画「SMILE 2027」は、長期にわたり続いてきた売上高および株価の停滞局面から脱却し、再成長軌道への転換を図るための計画である。過去を振り返ると、同社は安定した需要基盤を有しながらも、成熟市場特有の成長鈍化や価格競争の影響を受け、企業価値の拡張という点では十分な成果を上げられてこなかった。本中計は、こうした構造的課題を正面から認識したうえで策定されたものである。同社は本計画を、10年後に目指す姿である「日用品メーカーからウェルネス・カンパニーへ」という長期ビジョンの起点と位置付けている。すなわち「SMILE 2027」は、短期的な業績回復を目的とした計画ではなく、事業の質と企業価値を段階的に引き上げるための再成長基盤構築フェーズと評価できる。

#### ②価値提供の進化と成長戦略の中核

本中計では、同社が提供する価値の軸を「日常生活における不の解消」から、「こころ安らぐ健やかな生活」へと進化させることが明確に打ち出されている。この転換は、単なる商品機能の高度化ではなく、生活者の感情や心理状態にまで踏み込んだ価値提供を志向するものである。その中核となるのが、かおりとウェルネスを掛け合わせた価値創出である。同社が長年培ってきた消臭・芳香技術を、快適性やリラクセス、睡眠といった情緒価値へと拡張することで、価格競争に陥りにくい新たな競争軸を構築しようとしている。重点領域としてエアケアおよびペットケアが据えられており、既存の消臭市場の延長ではなく、新たな使用シーンや生活課題を起点とした製品・カテゴリー創出が志向されている点が特徴である。

#### ③メリハリある事業ポートフォリオ運営

成長戦略を持続可能なものとするため、同社はメリハリある事業ポートフォリオ運営を中計の重要な柱としている。衣類ケアや湿気ケアといった既存の安定収益カテゴリーについては、売上規模の拡大よりも収益性と効率性の改善を重視する姿勢が明確である。SKU削減、ブランド整理、コスト構造改革を通じて、キャッシュフロー創出力の最大化を図る方針である。その一方で、創出されたキャッシュをペットケアやエアケア事業の高付加価値化といった成長領域へ重点的に再配分することで、事業全体としての成長余地を確保する。このように、安定収益を生むニッチトップ事業と、付加価値型の成長事業を明確に区別した二層構造の経営は、同社が掲げる戦略思想を具体的に体現するものと評価できる。資本効率を意識しつつ、必要に応じて借入も活用する柔軟な方針である。

#### ④基盤強化策（人財・DX・財務）

中計では、成長戦略を下支えする基盤として、人財投資、DX推進、財務戦略を一体的に進める方針が示されている。特にDXやAIの活用による業務プロセスの高度化は、労働人口が減少する環境下において不可欠な施策であり、同社は生産性向上を通じて1人当たり営業利益の着実な改善を目指している。財務面では、資本コストを明示したうえで投資判断を行う姿勢が強調されている。ROEを経営管理の中核指標として位置付けることで、これまで相対的に弱かった資本効率への意識を組織全体に浸透させようとしている点は、市場との対話を意識した動きと評価できる。株主還元についても、短期的な増配より安定性を重視し、成長投資との両立を図る姿勢が示されている。

### ⑤計数目標（2027/3期）

中計最終年度である2027/3期において、同社は売上高を56,500百万円規模まで拡大させる計画である。これに伴い、営業利益は4,000百万円水準まで引き上げられ、営業利益率は7%台への改善を見込んでいる。EBITDAについても5,000百万円台半ばへの拡大が想定されており、収益構造の質的改善が進展する前提が置かれている。これらの収益改善を背景として、ROEは8%超の水準を目標として掲げている。数値目標はいずれも、エアケアおよびペットケアの成長を前提としつつ、衣類ケアや湿気ケアといった既存事業における収益性改善が着実に進展することを織り込んだものであり、同社の戦略全体を財務面から裏付ける指標として位置付けられている。

## ■中計達成時の企業価値インパクト

### ①収益力・キャッシュ創出力の評価

「SMILE 2027」が計画どおりに達成された場合、同社の企業価値には複数の側面から明確な変化が生じると考えられる。第1に挙げられるのは、営業利益率の改善とEBITDA拡大を通じたキャッシュ創出力の向上である。これは、同社が従来から有してきたディフェンシブな収益構造に、より高い収益性という評価軸が加わることを意味する。安定性に加えて収益力が明確になれば、同社の事業は市場からより高い持続性を評価されやすくなり、企業価値算定におけるディスカウント要因の一部が解消される可能性がある。

### ②資本効率改善と市場評価

第2に、ROEが8%台へと引き上げられることで、資本コストを意識した経営が実体を伴って市場に示される点が重要である。これまで同社は、安定収益を確保しながらも、資本効率の面では市場評価が伸び悩む局面があった。中計達成により、同社が資本効率を改善できる企業であるとの認識が定着すれば、PBRに対するディスカウントは徐々に縮小する可能性がある。特に、ROEとPBRの関係性を重視する投資家にとっては、評価軸が明確になる点がポジティブに作用すると考えられる。

### ③事業ポートフォリオの質的転換

第3に、エアケアおよびペットケアを中心とする付加価値型事業の構成比が高まることで、同社の事業ポートフォリオそのものが質的に転換する可能性がある。これにより、同社は「成熟した日用品メーカー」という評価から、「価値創造型の生活ソリューション企業」へと市場からの見られ方が変化する余地を持つ。この評価軸の変化は、単なる利益水準の改善にとどまらず、将来成長に対する期待値が企業価値に織り込まれやすくなることを意味する。

## 総合評価

総合すると、「SMILE 2027」の達成は、同社の企業価値を数量成長ではなく、収益性、資本効率、事業の質という三つの観点から再定義する契機となり得る。長年続いてきた「安定しているが成長しない」という評価から脱却し、「安定性を基盤に成長オプションを内包する企業」として再評価されるかどうか、今後の株式市場における最大の焦点となる。

■財務戦略：投資と還元の基本方針

①10年後のありたい姿に向けた3ステージの考え方

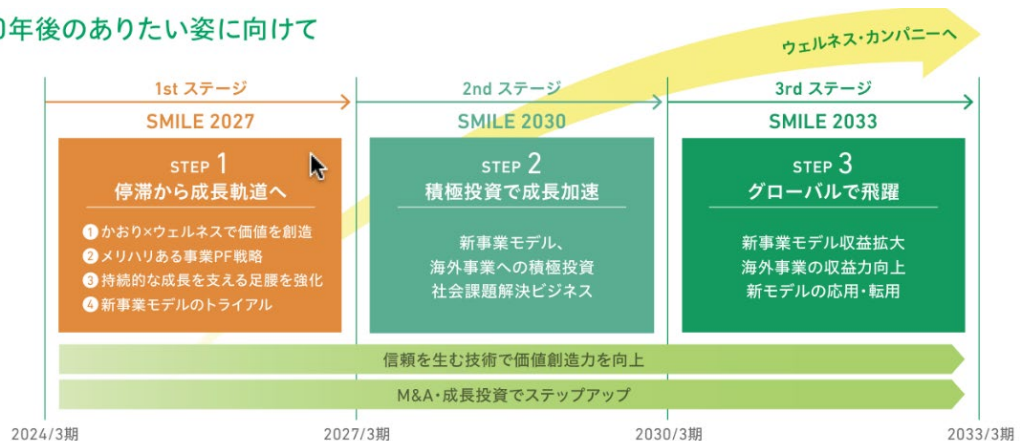
同社は「日用品メーカーからウェルネス・カンパニーへ」という10年後のありたい姿の実現に向け、成長プロセスを3つの段階に分けて整理している。

1stステージは、中期経営計画「SMILE 2027」に相当し、長期にわたる業績停滞から脱却し再成長軌道へ回帰するための基盤構築フェーズと位置付けられている。収益構造の立て直し、かおりとウェルネスを軸とした価値創造、事業ポートフォリオの最適化、DXや人財投資による生産性向上を通じ、次の成長に向けた足腰を固める段階である。

2ndステージでは、構築した基盤を活用し、海外事業や新規ビジネスへの投資を本格化させることで成長スピードを高める。社会課題解決型ビジネスや新たな収益モデルの確立を進め、事業の多角化と成長性の拡張を図るフェーズとされている。

3rdステージは、グローバル展開の深化と非連続成長を見据えた段階であり、新事業の収益拡大、海外事業の本格収益化、M&Aの活用などを通じて企業価値の飛躍的向上を目指す構想である。

10年後のありたい姿に向けて



出所：統合報告書より転載

②「SMILE2027」におけるキャッシュアロケーション

同社のキャッシュアロケーションは、高付加価値領域への成長投資、生産性向上投資、株主還元の3つを軸に構成されている。

今次中計の3年間では営業活動によって創出されるキャッシュフローを基本原資とし、必要に応じて借入も活用して総額13,500百万円以上のキャッシュフローを獲得する予定である。この資金を、高付加価値領域への成長投資に8,000百万円以上を実行し、将来の収益ドライバーを育成する。あわせて、DX推進、省人化投資などの生産性向上投資に2,500百万円～3,000百万円振り向ける。さらに、DOE3%を目安とした安定配当を基本として3,000百万円程度を振り向ける予定である。成長投資と株主還元の両立を重視したキャッシュアロケーションを計画している。

株価インサイト

■超長期の同社株とTOPIX推移

同社株とTOPIXの超長期推移（1985年1月＝100）を相対比較すると、同社株がTOPIXに明確に劣後した局面と、逆に大きく上回った局面は、いくつかの「塊」として整理できる。

①1985-1987（アンダーパフォーム期）

まず1985年から1987年春にかけては、TOPIXがバブル初動で急伸する一方、同社株は横ばい圏で推移し、相対的に大きくアンダーパフォームした時期である。この局面は市場全体が指数主導・大型株主導で動きやすく、成長期待が強い銘柄に資金が集中する環境であった。生活必需品の中堅企業である同社は、当時の相場の主役になりにくく、結果としてTOPIX上昇局面で取り残される形になったと解釈できる。

②1987-1988（アウトパフォーム期）

これに対して1987年夏以降から1988年にかけては、同社株がTOPIXを圧倒して上昇し、顕著なアウトパフォーム局面が出現している。沿革と照合すると、1988年は「ムシューダ」「ドライペットスキット」などの投入により、防虫・除湿といった生活課題に直結する領域で同社の主力商品群が厚みを増した時期に当たる。また、店頭公開（1984年）から東証二部上場（1986年）へ進む過程で市場での認知度と需給が変化した可能性もあり、相場環境として小型株物色が起こりやすい局面と重なったことが、相対急伸を後押ししたとみられる。

③1989-1998（アンダーパフォーム期）

1989年から1990年代後半にかけては、バブル崩壊後の長期停滞局面と重なり、同社株は概ねTOPIXに対して劣後しやすい局面が続く。特に1995年から1998年頃にかけてはアンダーパフォームが深まった。背景には、国内消費の伸び悩みやデフレ圧力のもとで日用品市場が成熟し、価格競争や販促負担が重くなりやすかったという構造要因がある。沿革上も1998年に「コンパクト経営」を開始しており、効率化や守りを優先せざるを得ない局面だったことが示唆される。株式市場は一般に「守り」よりも「伸び」にプレミアムを与えるため、当該期は同社が相対的に評価されにくかった時期と言えよう。

■ 同社株とTOPIXの超長期推移



出所：SPEEDAよりSIR作成

**④2000-2006（アウトパフォーム期）**

2000年代前半から2006年頃にかけては、同社株がTOPIXに対して相対的に優位に推移しやすい局面が確認できる。沿革と商品史の観点では、2000年に「消臭力」「脱臭炭」を投入し、従来の防虫・除湿中心のポートフォリオに「消臭・芳香」という新たな価値軸を加えた時期に当たる。2001年のR&Dセンター設立、2004年の「空気をかえよう」プロジェクト開始といった取り組みも連続しており、事業の成長ストーリーが明確化しやすかった。実際、超長期の業績データでも2003年前後は営業利益率が高水準であり、ヒット商品起点で収益性が改善し、それが市場評価に波及したという因果関係が想定しやすい局面である。

**⑤2007-2012（横並び期）**

2007年から2012年にかけては、相対的には横並びに近い推移となるが、危機局面では同社株の下落が相対的に限定されやすいという特徴が見える。リーマンショック前後のTOPIX急落期に、生活必需品・衛生周辺のディフェンシブ性が機能し、同社株が相対的に底堅く推移した局面がそれに当たる。景気後退局面において需要が相対的に落ちにくいカテゴリーを抱えることが、相対パフォーマンスの下支えとなったと整理できる。

**⑥2016-2018（アウトパフォーム期）**

2016年末から2018年にかけては、同社株が再びTOPIXを大きくアウトパフォームする局面が現れる。データ上も同社株指数の上振れが顕著であり、相対パフォーマンスが急改善している。背景としては、利益率の改善局面と重なっていたことに加え、同社の高付加価値化や新領域展開に対して市場が成長オプションを織り込みやすかった可能性がある。ただし2018年後半には反動も大きく、期待が先行し過ぎると剥落が起こりやすいことも同時に示している。2019年以降、特に2023年から2025年にかけては、TOPIXが上昇トレンドを強める一方で同社株は伸び悩み、相対的に明確なアンダーパフォーム局面となっている。

以上を総合すると、同社株がTOPIXをアウトパフォームした局面には、ヒット商品を起点に新しい価値軸が形成され、収益性の改善と成長ストーリーが同時に市場へ提示されたという共通項が見出せる。1988年前後の「ムシューダ」や2000年代前半の「消臭力」はその典型であり、生活課題に対する解決力が商品の差別化とブランド力に結び付き、結果として株価の相対評価を押し上げたと捉えられる。一方でアンダーパフォーム局面は、指数相場で成長株が買われる環境の中で、同社固有の成長期待が相対的に弱いと判断された時期、あるいは外部コスト環境や成熟市場要因により利益率が低下し、成長の再現性が見えにくくなった時期と重なっている。

## ■財務指標とバリュエーション指標の同業他社比較

### ①業界内における財務指標のポジショニング

日用品・衛生用品業界における主要企業との比較を見ると、花王およびユニ・チャームは、売上規模、収益性、ROEのいずれにおいても高水準を維持しており、市場からも明確な成長企業として評価されている。一方で、同社、フマキラー、レックといった中小型銘柄は、売上規模が相対的に小さいことに加え、営業利益率が3~4%台にとどまっており、バリュエーション面でも低位に置かれている。同社の売上高は約481億円、売上総利益率は37.3%と、規模こそ異なるものの、粗利構造自体は花王やユニ・チャームと大きく劣後するものではない。一方、営業利益率は3.4%と、業界大手（花王9.0%、ユニ・チャーム13.6%）と比較すると明確な差が存在しており、収益構造の下流での差が企業評価の分かれ目となっている。

### ②PBR水準に表れる持続性評価の差

同社のPBRは0.99倍と、同業内ではほぼ簿価近辺にとどまっている。花王（2.60倍）やユニ・チャーム（2.02倍）が「超過収益を安定的に生み出し続ける企業」として高い評価を受け一方、同社は超過収益の“持続性”“再現性”に対する市場の確信が相対的に弱いことを示唆する。実際、同社のROEは8.62%と一定水準にあるにもかかわらず、ROEがそれを下回るアース製薬（5.13%、PBR1.58倍）や小林製薬（4.81%、PBR1.89倍）の方が高いPBRで評価されている。つまり、市場評価は足元の資本効率の高さそのものよりも、「将来にわたり簿価を上回る価値創出が継続するか」という見通しに左右されており、その見立ての差がPBR水準に表れている。

### ③PER水準に表れる成長期待の差

PERを見ると、同社は11.4倍と、花王（25.7倍）、ユニ・チャーム（19.1倍）に比べて大幅に低い。これは、同社の利益水準そのものよりも、将来の利益成長に対する期待が極めて限定的であることを示している。一方で、フマキラー（13.3倍）やレック（19.6倍）と比較しても、同社のPERは低位にあり、業界内でも「成長期待が最も織り込まれていないグループ」に属している。これは、売上成長率が低位で推移してきたことや、近年の営業利益率低下が、ネガティブに評価されている結果と考えられる。

## 財務指標とバリュエーション指標の同業他社比較

		売上高合計	売上総利益率	営業利益率	ROE	時価総額	PER	PBR
		百万円	%	%	%	百万円	倍	倍
		直近年度	直近年度	直近年度	直近年度	直近年度	直近年度	直近年度
4951	エステー	48,114	37.3	3.4	8.62	35,627	11.4	0.99
4452	花王	1,628,448	39.2	9.0	10.51	2,815,495	25.7	2.60
8113	ユニ・チャーム	988,981	39.4	13.6	11.14	1,675,694	19.1	2.02
4912	ライオン	412,943	45.7	6.9	7.39	467,937	21.8	1.58
4985	アース製薬	169,278	40.7	3.8	5.13	110,494	31.3	1.58
4967	小林製薬	165,600	52.9	15.0	4.81	423,031	40.0	1.89
4998	フマキラー	73,854	30.5	3.6	6.04	19,491	13.3	0.77
7874	レック	66,304	26.3	4.1	4.91	39,539	19.6	0.98

出所：SPEEDAよりSIR作成

#### ④業界内での位置付け

総合的に見ると、業界内では

- ・花王、ユニ・チャーム：高収益・高成長が評価されるプレミアム銘柄
- ・ライオン、小林製薬：収益力・ブランド力で一定の評価を受ける中核銘柄
- ・同社、フマキラー、レック：安定収益はあるが成長期待が織り込まれていない銘柄

という階層構造が形成されている。その中で同社は、ROE水準を見る限り、フマキラーやレックよりも資本効率が高く、「収益性の底力」も高い。また、多数のニッチトップブランドを有することからもわかるとおり、消費者認知度や商品市場でのプレゼンスは花王・ユニチャームなどのブランドと比べても遜色ない。しかし、市場はそれを将来の成長ストーリーと結び付けて評価しておらず、その結果としてPBR1倍割れ、PER10倍台前半という水準にとどまっている。

#### ⑤株価評価と今後の注目点

2026/3期通期業績予想の下方修正を踏まえると、今後の同社の課題は「SMILE 2027」の方向性そのものを見直すことではなく、収益改善の進捗を投資家が検証できる形で“見える化”することにある。今回の下方修正では、エアケアの新製品・既存主力の計画未達、衣類ケア既存製品の落ち込みに加え、控除拡販費の増加が理由として明示された。これにより資本市場は、「価値で選ばれているのか、条件（販促負担）で選ばれているのか」という販売の質を、これまで以上に強く意識しやすい局面に入ったと言える。実態としては、控除拡販費の増加はEC売上の拡大が主因とのことであり、必ずしもネガティブな要素とは限らない。しかし、現状の開示では、その背景や意味合いが十分に伝わらない側面がある。

翻って、現状の開示はカテゴリー別売上の進捗に留まり、業績の背景や、同社が掲げる原価高騰対策、ロス削減、価値創造といった施策が、どの領域でどの程度収益に結びついているのかを外部から分析することが難しい。したがって、主要カテゴリーの売上のみならず、売上以外の指標もあわせて開示し、投資家が採算性と投資効率を迫る情報整備が求められる。例えば、粗利（または粗利率）、販促・拡販費の内訳と増減要因、重点領域への投資額など、収益構造の変化を説明できる指標群を設定し、四半期ごとに継続して説明・フォローできる体制を構築することが重要である。こうした開示の充実が進めば、同社の取り組みとトップライン、さらには収益構造の変化のつながりを投資家が追えるようになり、資本市場の理解も着実に深まっていくだろう。

以上のような情報整備と実績フォローが進めば、「SMILE 2027」の再現性に対する市場の理解が高まり、同社株式には再評価余地が十分に生じてくるとSIRは考える。

## Appendix

### 損益計算書

百万円、% 決算期	2021/3期	2022/3期	2023/3期	2024/3期	2025/3期	2026/3期 (会予)
<b>売上高合計</b>	<b>49,674</b>	<b>45,470</b>	<b>45,576</b>	<b>44,472</b>	<b>48,114</b>	<b>48,500</b>
売上原価	28,358	27,665	28,621	28,057	30,185	
その他売上総利益調整額	1					
売上総利益	21,315	17,805	16,954	16,414	17,928	
その他売上総利益調整額	1					
売上総利益	21,315	17,805	16,954	16,414	17,928	
<b>営業利益</b>	<b>3,945</b>	<b>3,251</b>	<b>2,416</b>	<b>1,341</b>	<b>1,658</b>	<b>1,900</b>
営業利益率	7.9	7.1	5.3	3.0	3.4	3.9
営業外収益	438	367	396	645	522	
受取利息配当金	109	119	120	140	153	
営業外費用	645	136	81	57	97	
支払利息割引料	9	5	5	12	29	
持分法投資損益- 営業外	-19	-69	-11	-31	-48	
<b>経常利益</b>	<b>3,737</b>	<b>3,481</b>	<b>2,730</b>	<b>1,930</b>	<b>2,084</b>	<b>2,300</b>
経常利益率	7.5	7.7	6.0	4.3	4.3	4.7
特別損益	-51	-1,781	-24	3	1,679	
特別利益	73	55	17	79	1,758	
特別損失	124	1,836	41	76	79	
税金等調整前当期純利益	3,686	1,700	2,707	1,933	3,763	
税引前利益率	7	4	6	4	8	
法人税等	1,078	490	820	536	876	
法人税等 - 当期分	1,106	837	947	370	607	
法人税等調整額 - 繰延分	-28	-347	-127	166	269	
<b>親会社株主に帰属する当期純利益</b>	<b>2,526</b>	<b>1,109</b>	<b>1,828</b>	<b>1,274</b>	<b>2,834</b>	<b>1,500</b>
非支配株主に帰属する当期純利益	82	101	58	121	51	
その他の包括利益合計	725	-779	177	391	-170	
その他有価証券評価差額金 - 包括利益計算書	658	-1,019	107	226	-225	
在外子会社の年金会計に係る未積立債務	29	41	-17	-18	-33	
為替換算調整勘定 - 包括利益計算書	36	130	79	113	28	
持分法適用会社に対する持分相当額	1	70	7	3	68	
包括利益	3,332	431	2,064	1,788	2,716	
親会社株主に係る包括利益	3,240	267	1,976	1,631	2,638	

出所：SPEEDAよりSIR作成。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。

## 貸借対照表

百万円、% 決算期	2021/3期	2022/3期	2023/3期	2024/3期	2025/3期
<b>資産合計</b>	<b>46,817</b>	<b>44,402</b>	<b>46,116</b>	<b>44,760</b>	<b>45,843</b>
<b>流動資産</b>	<b>26,483</b>	<b>26,106</b>	<b>28,154</b>	<b>26,885</b>	<b>24,776</b>
現金同等物及び短期性有価証券	11,938	11,888	14,149	13,728	10,061
現金及び現金同等物	11,864	11,888	14,149	13,728	10,061
短期性有価証券	74				
売上債権	5,790	5,803	6,079	5,981	6,740
受取手形		82	200	208	238
棚卸資産	8,270	7,793	7,265	6,427	6,865
製品・商品	7,072	6,617	5,956	5,324	5,653
その他棚卸資産	1,198	1,176	1,309	1,103	1,212
貸倒引当金 - 流動	-35	-34	-33	0	-10
<b>固定資産</b>	<b>20,333</b>	<b>18,297</b>	<b>17,962</b>	<b>17,874</b>	<b>21,067</b>
有形固定資産	10,458	10,120	9,655	9,476	9,289
土地	3,582	3,594	3,599	3,609	3,441
建設仮勘定	76	157	76	48	49
無形固定資産	1,907	1,445	1,358	1,217	4,413
のれん	1,264				1,229
投資その他の資産	7,967	6,732	6,947	7,180	7,364
投資有価証券(関係会社含む)	7,270	5,654	5,795	6,201	5,948
投資有価証券	7,270	5,654	5,795	6,201	5,948
長期貸付金	5	5	4	42	21
繰延税金資産 - 固定	84	452	557	330	778
貸倒引当金 - 固定				0	
<b>負債合計</b>	<b>14,184</b>	<b>12,555</b>	<b>13,155</b>	<b>10,960</b>	<b>12,606</b>
<b>流動負債</b>	<b>11,761</b>	<b>10,701</b>	<b>11,394</b>	<b>9,463</b>	<b>10,928</b>
買入債務	6,120	5,031	6,034	4,484	5,272
未払金・未払費用	3,655	2,488	1,841	1,965	2,171
短期借入債務	520	463	559	523	575
短期借入金（リース債務含む）	464	413	497	454	513
一年内返済の長期借入債務	55	50	62	69	62
一年内返済の長期借入金	55	50	62	69	62
前受金					11
<b>固定負債</b>	<b>2,422</b>	<b>1,854</b>	<b>1,760</b>	<b>1,496</b>	<b>1,678</b>
長期借入債務	91	94	79	70	120
長期借入金（リース債務含む）	91	94	79	70	120
繰延税金負債 - 固定	553				
再評価に係る繰延税金負債	262	262	262	195	270
退職給付/給与引当金	1,445	1,409	1,316	1,158	1,176
純資産合計	32,633	31,848	32,961	33,800	33,236
株主資本等合計	32,092	31,275	32,391	33,160	32,567
株主資本	30,044	30,070	31,038	31,451	30,906
資本金	7,066	7,066	7,065	7,065	7,065
資本剰余金	7,036	7,047	7,047	7,047	13,521
利益剰余金	16,982	16,978	17,928	18,280	13,552
自己株式	-1,040	-1,021	-1,002	-942	-3,233
評価・換算差額	2,046	1,204	1,352	1,708	1,660
その他有価証券評価差額金	2,886	1,867	1,974	2,201	1,976
土地等再評価差額金	-537	-537	-537	-470	-330
為替換算調整	-314	-178	-119	-38	32
新株予約権	2				
非支配株主持分	541	573	570	640	669

出所：SPEEDAよりSIR作成。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。

## キャッシュフロー計算書

百万円、% 決算期	2021/3期	2022/3期	2023/3期	2024/3期	2025/3期
<b>営業活動によるキャッシュフロー</b>	<b>4,423</b>	<b>2,666</b>	<b>4,362</b>	<b>1,644</b>	<b>3,295</b>
減価償却費及び正ののれん償却費 - CF	1,447	1,294	1,407	1,284	1,456
減価償却費 - CF	1,350	1,197	1,407	1,284	1,345
正ののれん償却費 - CF	97	97			111
有価証券及び投資有価証券評価損益					4
有価証券及び投資有価証券売却損益	-38	-44	-17	-15	-105
投資有価証券売却損益		-44	-17		-105
関係会社株式売却損益		144			
有形固定資産売却損益	4	27	7	12	-530
利息及び配当金の受取額 - 営業CF	113	119	119	145	158
利息の支払額 - 営業CF	-10	-5	-5	-9	-31
<b>投資活動によるキャッシュフロー</b>	<b>-1,564</b>	<b>-1,670</b>	<b>-1,242</b>	<b>-981</b>	<b>-4,785</b>
有価証券及び投資有価証券の取得	-111	-54	-20	-61	-30
投資有価証券の取得	-111	-54	-20	-61	-30
有価証券及び投資有価証券の売却	87	62	25	117	70
投資有価証券の売却	87	62	25	117	70
関係会社株式の取得				-151	
関係会社株式の売却		3			
有形固定資産の取得及び売却	-1,154	-864	-877	-617	186
有形固定資産の取得	-1,155	-864	-877	-620	-698
有形固定資産の売却	1	0	0	3	884
無形固定資産の取得及び売却		-895	-266	-223	-328
無形固定資産の取得		-895	-266	-223	-328
<b>財務活動によるキャッシュフロー</b>	<b>-1,152</b>	<b>-1,076</b>	<b>-983</b>	<b>-1,164</b>	<b>-2,419</b>
短期借入による収入		39		2	
短期借入金の返済	-232	-50		-87	
長期債務の返済					-1,289
長期借入金の返済					-1,289
株式の発行	66	23	17		
株式の償還及び消却	-1	0	0	0	0
支払配当金	-900	-983	-967	-1,008	-1,051
現金及び現金同等物に係る換算差額	2	90	25	73	70
現金及び現金同等物の増加額	1,709	11	2,161	-428	-3,691
現金及び現金同等物期首残高	10,122	11,832	11,843	14,004	13,576
現金及び現金同等物期末残高	11,832	11,843	14,004	13,576	9,885
<b>フリーキャッシュフロー</b>	<b>2,859</b>	<b>996</b>	<b>3,120</b>	<b>663</b>	<b>-1,490</b>

出所：SPEEDAよりSIR作成。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。

## ディスクレーマー／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](mailto:info@sessapartners.co.jp)