

EQUITY RESEARCH | 展示会訪問レポート

デンカ株式会社

4061 | 東証プライム | 化学

FABEX東京2026に見る「D-NODE™」戦略

— スチレン系材料のサーキュラーエコノミーとポリマー事業再定義 —

エグゼクティブサマリー：構造改革の先にある再評価機会

Investment View

FABEX2026で確認したD-NODE™は長期的な循環経済ストーリーの起点となるが、ポリマー事業の営業利益構成比は2%未満と限定的。短期的な株価ドライバーは電子・先端プロダクツの業績回復とクロロプレンゴム事業の構造改革進展であり、D-NODEの業績寄与は2028年度以降が本格化。Mission 2030フェーズ2（26-28年度）はROE 8%を掲げるが、株価は高値圏にある。PERがプライム化学平均水準にあり、評価はニュートラルとする。

① 展示会で見た戦略価値

D-NODE™は年3千トンのPSケミカルリサイクル能力を中核に、自治体連携・ISCC PLUS認証・バイオマスBOPSを統合したブランド。食品包材市場でのプレミアム化の下地は整っているが、PSケミカルリサイクル対象市場は日本全体でも年10万トン程度に留まる。

② 業績ドライバーの実態

FY26（26/3期）3Q累計で営業利益+54%、経常利益+216%と改善。牽引役は電子・先端プロダクツ（溶融シリカ・球状アルミナ・アセチレンブラック）。クロロプレンゴム事業は米国DPE停止に伴う構造改革で損失幅縮小。ポリマー事業は分社化検討対象。

③ バリュエーションの立ち位置

現在、予想PER 18.9倍は、プライム化学平均PER19.2倍とほぼ同水準。類似規模の化学（トクヤマ10.0倍、カネカ9.8倍、クラレ12.8倍）との比較で多少割高感がある。株価は収益回復を織り込んできたと考えられ、PBR1.0倍水準であり、ニュートラルと評価する。

出所：会社IR資料、FABEX2026公式情報、JSIA・矢野経済研究所、各種公開情報より作成

会社概要：110年の歴史を持つ中堅総合化学

項目	内容
正式社名	デンカ株式会社 (Denka Company Limited)
設立	1915年 (2026年で創業110周年)
本社	東京都中央区
代表者	代表取締役社長 石田 郁雄
決算期	3月期
従業員数	約6,000名 (連結)
市場区分	東証プライム / 日経225採用
時価総額	約3,431億円 (2026/4/14時点)
発行済株式	8,855万株 (自己株除く)
主要株主	日本マスタートラスト信託、日本カストディ銀行、MI2 (5.09%) ほか

事業ポートフォリオ (5セグメント)

電子・先端プロダクツ

成長ドライバー

溶融シリカ、球状アルミナ、アセチレンブラック、放熱材、電子回路基板

ライフイノベーション

安定収益源

ワクチン、診断試薬、ウイルス製剤

エラストマー・インフラ

構造改革中

クロロプレンゴム、セメント、特殊混和材、肥料

ポリマーソリューション

分社化検討

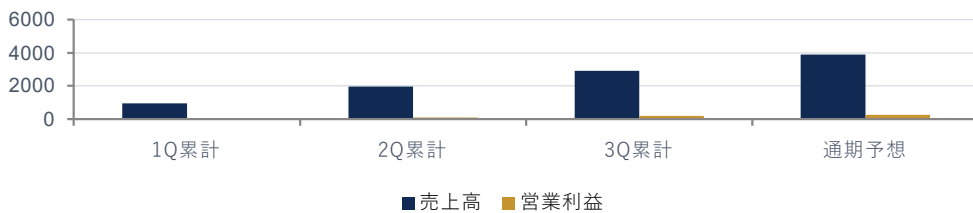
PS樹脂、BOPS、透明樹脂、食品包材

その他

-

プラントエンジニアリング、商社機能

【図表1】直近4四半期業績推移 (累計ベース・億円)



FY26 3Q累計ハイライト

- 売上高 2,907億円 (前年比▲3.6%)
- 営業利益 182億円 (+54.0%)
- 経常利益 137億円 (+216.4%)
- 通期営業利益進捗率 72.8%

構造改革の利益押し上げ効果が顕在化

出所：会社2026年3月期第3四半期決算短信 (2026/2/6)

FABEX東京2026デンカブース訪問、ブース取材

会 期

2026年4月15日（水）～17日（金）

会 場

東京ビッグサイト 東ホール

メインテーマ

躍進！ニッポンの「食」～変革の時代、共創する食の未来～

主 催

日本食糧新聞社

デンカブース：D-NODE™を前面に押し出す戦略展示

ブースの構成

- ① D-NODE™ブランドの世界観（循環のロゴモチーフ）
- ② リフレッシュポリスチレン®の実サンプル展示
- ③ バイオマスBOPSの食品容器実装例
- ④ ISCC PLUS認証のマスバランス方式解説
- ⑤ 市原市との自治体連携PRパネル

対象顧客（インターナル推定）

- ▶ 惣菜・中食向け食品容器メーカー
- ▶ コンビニ・スーパー大手（PB展開）
- ▶ サステナビリティ訴求の外食チェーン
- ▶ 化粧品・日用品メーカー（透明容器）

ブース見学の所感：3つの示唆

1

ブランド戦略への本気度は想像以上

分社化検討対象とされるポリマー事業でありながら、D-NODE™という独立ブランドを立ち上げたこと自体が、事業分離後もESGプレミアム価値を維持する意思表示を示唆している。

2

食品包材市場は規制追い風

日本のPS需要の60%以上が食品包材。食品トレイや乳酸菌飲料容器、お弁当容器、ペットボトルのラベル、納豆容器など、身近な製品に広く使われている。EU・米国の包装規制強化とマスバランス方式の浸透が、「食品接触可能（FCM：食品に直接触れる容器、包装など）」なケミカルリサイクル樹脂のニーズの高まりから、今後構造的プレミアムを生む可能性がある。

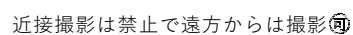
3

収益貢献の時期は2028年度以降

現行プラント能力3千トン/年に対し、スチレン事業全体の規模は数十万トン。マスバランス方式で販売しても当面は「高付加価値の象徴」の域。本格収益化はフェーズ3以降となる模様。

出所：FABEX東京2026公式サイト、アップロードされたデンカ2025/4/7 D-NODE発表資料

会 期	会 場	メインテーマ	主 催
2026年4月15日（水）～17日（金）	東京ビッグサイト 東ホール	躍進！ニッポンの「食」～変革の時代、共創する食の未来～	日本食糧新聞社

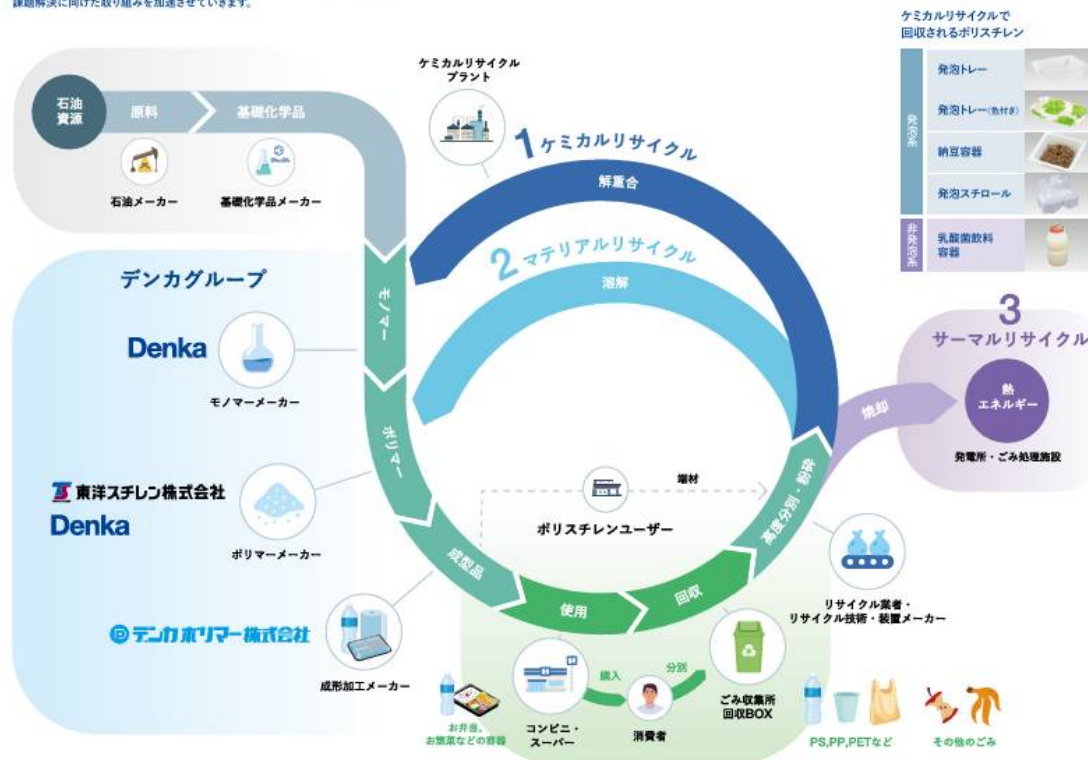


ポリスチレンの循環利用に向けて（グループとして3つのリサイクル）

【図表2】

ポリスチレンの循環利用に向けて

デンカグループが取り組むケミカルリサイクルは、低炭素排出かつ水平リサイクル可能なシステムとして注目されています。使用済みポリスチレンの安定的な回収の仕組みの確立、リサイクルコストの低減などの課題解決に向けた取り組みを加速させていきます。



3つのリサイクル

ケミカルリサイクル (化学的リサイクル)

使用済みプラスチックを熱分解し、化学原料の状態に戻した後、再度プラスチックを合成します。新品同等の物性で用途に制限がなく、何度でも再生が可能です。



マテリアルリサイクル (材料リサイクル)

使用済みのプラスチックを粉砕・再加工し、プラスチック製品に再生する手法です。広く用いられていますが、不純物の混入が防ぎにくく、リサイクルを繰り返す中でプラスチックの性能が低下するため、一部品質的に用途に制限があります。



サーマルリサイクル (エネルギーリカバリー)

プラスチックごみを焼却し、熱エネルギーとして回収する、または固形燃料化して有効利用する方法です。単純焼却なので、二酸化炭素の排出が多くなる課題もあります。



出所：会社Mission 2030 フェーズ2説明資料（2026/2/27）、決算短信より試算

主要展示技術の深掘り：D-NODE™の技術的優位性と業績インパクト

【図表5】 ポリスチレン・ケミカルリサイクルのプロセスフロー（デンカ×東洋スチレン）



技術的ポイント

キーコンセプト：「樹脂 → 原料 → 樹脂」の閉ループ

従来のマテリアルリサイクル（MR）は樹脂を粉砕・再熔融して使う方式。しかし食品残渣や着色の影響で品質が劣化し、食品包材への再利用は不可だった。

ケミカルリサイクル（CR）の違いは、一度「原料」（スチレンモノマー）まで熱分解で戻す点。新品の原油由来モノマーと化学的に同一となるため、食品接触可の食品包材にも再利用できる。

例えるなら：MR＝破れた紙を縫ぎ接ぎ／CR＝紙をいったん繊維（パルプ）まで戻して新しい紙を抄き直す違い。

業績インパクト試算

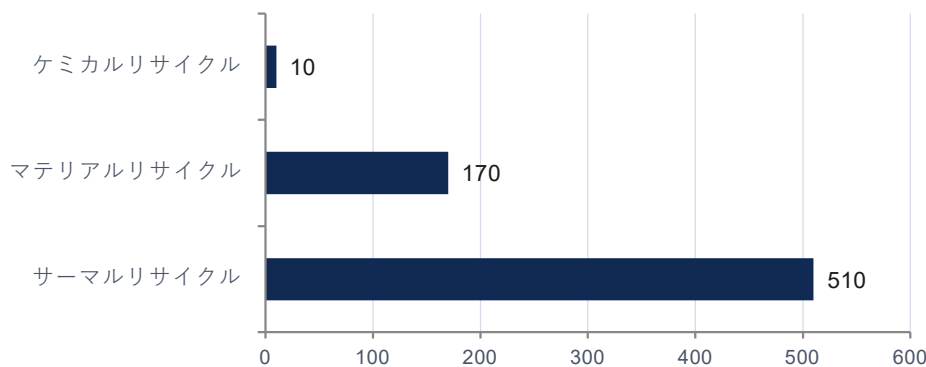
項目	現状	FY28E	FY30E
CR処理能力（千t）	3	6～9	15～20
リフレッシュPS販売（千t）	1.5	3～5	8～10
プレミアム（円/kg）※推定	+50～100	+100～150	+100～200
増収インパクト（億円）	0.2	0.6～1.3	1.6～4.0
営業利益寄与（億円）	< 0.1	0.2～0.5	0.6～1.5

※プレミアムは欧州ISCC PLUS認証材の市場実勢を参考に仮置き。全社営業利益（予想250億円）に対し当面1%未満の寄与。

出所：デンカ・東洋スチレン 2024/3/19プレスリリース、Circular Economy Hub、矢野経済研究所より試算

市場・競争環境：PSケミカルリサイクルは黎明期で先行者利益を確保

【図表6】日本プラスチックリサイクル市場（2023年・万t）



競合マップ：国内PSケミカルリサイクル

デンカ×東洋スチレン	熱分解	3,000t/年	稼働中（24年3月～）
DIC×エフビコ	熱分解	検討中	2020年協業開始
三菱ケミカル	PC樹脂	1万t/年計画	30年事業化目標
レゾナック（CirculaC）	ガス化	—	25年1月発表
住友化学	アクリル	実証	愛媛工場
三井化学	廃プラ油	稼働中	複数品目

デンカの競争優位の源泉

◎ スチレンチェーン一貫体制

SM製造→重合→成形加工→食品包材（デンカポリマー）を自社内で完結。リサイクル原料と新品原料の混合管理（マスバランス方式）が同一社内で完遂できる構造優位性。

△ 処理能力のスケール不足

現状3千t/年は実証レベル。世界市場で競合する欧米・アジアのケミカルリサイクルプレイヤー（INEOS Styrolution、AmSty、Trinseo等）と比べ規模が小さく、スケール拡大投資の資金捻出が次の課題。

◎ 自治体連携（市原市）

国内最大規模の行政連携。「市原発サーキュラーエコノミー」プラットフォームに参画し、家庭からのPCR材（消費後プラ）回収ルートを先行確保。模倣困難な地場資産。

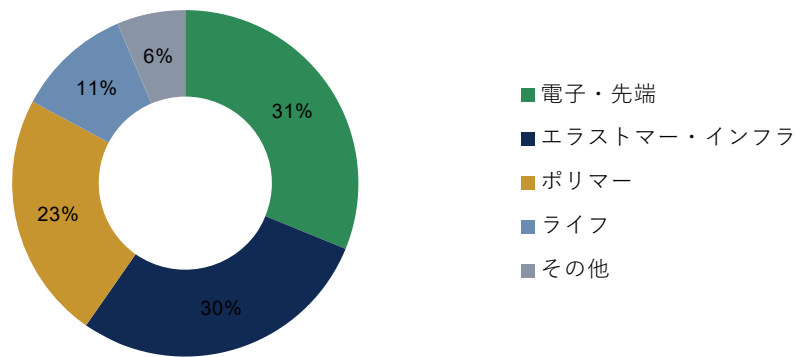
△ 販売チャネルの制約

食品包材の需要家は限定的でプレミアム価格の受容度にも差。マスバランス方式を活用した「付加価値証明」のマーケティング巧拙が今後の差別化要因。

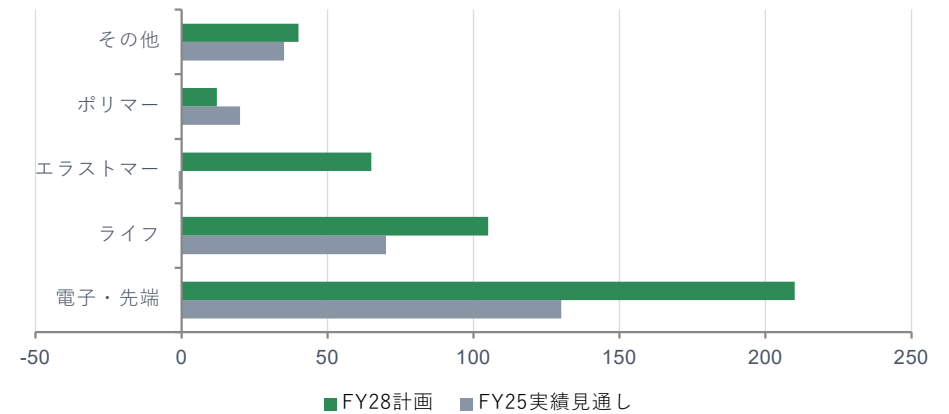
出所：矢野経済研究所（2024年1月17日発表）、各社公開情報、業界資料より作成

事業セグメント別分析：ICT & Energy × Healthcareのベストミックスへ

【図表3】セグメント別売上構成（FY26 3Q累計）



【図表4】Mission 2030 フェーズ2 セグメント別OP計画（億円）



電子・先端プロダクツ ★★★★★

AIサーバー向け熱対策材料（球状アルミナ、窒化ホウ素）と半導体封止材向け溶融シリカが主力。シンガポール拠点の増強が稼働し収益寄与。Mission 2030フェーズ2の主成長ドライバー。

エラストマー・インフラ ★★★★★☆

米DPE（クロロプレンゴム）停止で人員を250→100名に縮小。25年度以降は損失縮小と利益貢献へ。セメント・混和材は国内インフラ需要の受け皿。

ライフイノベーション ★★★★★☆

ノロワクチン開発中止による減損を計上済み。インフルワクチン、イクセロンパッチ、検査薬が柱。安定収益源だが急成長は見込みにくい。

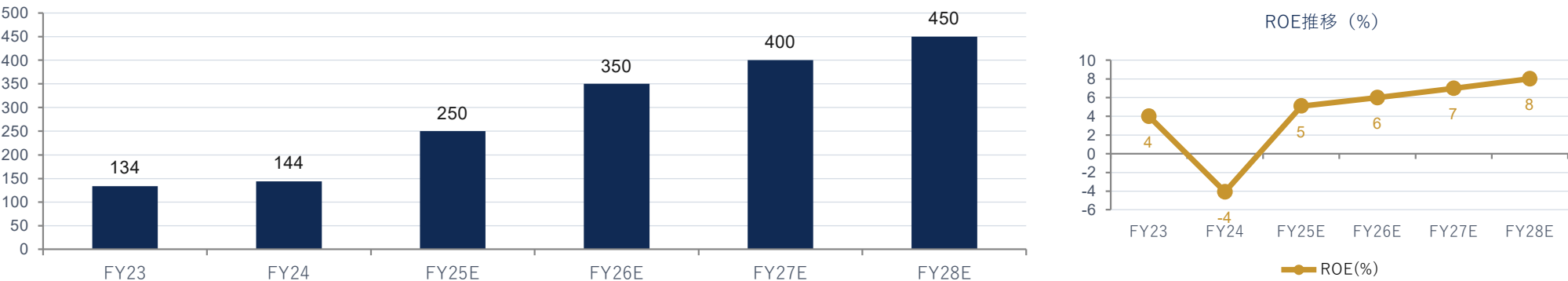
ポリマーソリューション【本テーマ】 ★★★☆☆

営業利益構成比は1～2%台と小さく、分社化検討対象。ただしD-NODE™ブランドは長期の戦略オプションとして価値。食品包材・ESGプレミアム化の余地。

出所：会社Mission 2030フェーズ2説明資料（2026/2/27）、決算短信より試算

業績見通し：フェーズ2（FY26-28）で過去最高益更新を計画

【図表7】 営業利益・ROEの推移と計画（億円、%）



【図表8】 通期業績サマリー（連結、億円／円）

項目	FY24実	FY25実見通し	FY26計画	FY27計画	FY28計画	CAGR(26-28)
売上高	4,030	3,900	4,100	4,300	4,500	+4.7%
営業利益	144	250	350	400	450	+13.4%
営業利益率	3.6%	6.4%	8.5%	9.3%	10.0%	—
経常利益	76	190	280	330	380	+16.5%
当期純利益	▲123	150	200	240	280	+18.3%
EPS（円）	▲142	174	231	278	324	+18.3%
ROE	▲4.1%	5.1%	6.0%	7.0%	8.0%	—

出所：FY24-FY25E：会社決算短信／FY26-28計画：Mission 2030フェーズ2説明資料（2026/2/27）

リスク要因：足元のイラン情勢、加えて構造改革の実行と中国勢の追撃が主要論点

ダウンサイドリスク

業績 クロロプレン事業の追加減損

DPE米国工場の停止対応は進行中だが、補償関連費用（訴訟・公害対応）の上振れ、工場撤退コスト再見積りの可能性。

技術 中国勢の低価格攻勢

溶融シリカ・球状アルミナ等の電子材料で中国メーカーの参入と価格下落。現状デンカは高純度領域で優位だが、汎用グレードでのシェア毀損は継続的リスク。

マクロ イラン情勢の不透明、米国関税の不透明

当面、イラン情勢の不透明、特に石油関連材料の価格上昇、入手状況、さらに米国の関税強化による電子・先端材の米国での販売影響もありえる。

テーマ D-NODEのスケール限界

現能力3千t/年は国内PS需要80万t台の0.4%未満。スケール拡大の投資判断が遅れれば、DIC×エフビコやレゾナック等の後発プレイヤーに逆転される。

GV 青海工場事故の再発防止

2023年6月の配管破裂死亡事故（安全管理）の再発リスク、レピュテーション影響。化学業界では安全管理体制が株価評価要因。

アップサイドオプションナリティ

構造 ポリマー事業の高値売却・IPO

分社化検討が実現すれば、D-NODEブランドとISCC PLUS認証を付帯価値として買い手を呼び込める。資本効率改善と株主還元強化の材料。

需要 AIサーバー需要の構造加速

電子・先端プロダクツの主要顧客は半導体封止材・熱対策材料メーカー。AI向けGPU・HBM関連の需要が想定超で伸びれば、同セグメント営業利益は計画210億円を超過する余地。

政策 プラスチック規制強化

EU包装規制、米国EPR、日本のプラ資源循環法強化で、食品接触可ケミカルリサイクル樹脂の構造的プレミアム拡大。ISCC PLUS認証材の単価上昇余地。

還元 株主還元強化

FY26-28のキャッシュ創出改善に伴う、増配・自己株取得の可能性。MI2（アクティビスト系）の5.09%取得（2026/4）が資本政策圧力として作用する可能性。

提携 自治体連携の拡大

市原市モデルが他自治体に横展開すれば、独自の回収ネットワーク構築が競争優位に。日本版「ペットボトル to ペットボトル」に相当する循環モデルの先行者利益。

出所：会社IR資料、プレスリリース

Equity Research | Confidential

バリュエーション：同業中堅化学比較し、収益回復を織り込みニュートラル

【図表9】デンカ株価推移（2026/4/20）



【図表10】国内中堅化学 同業比較（2026/4/20時点）



*日経225, トクヤマ（4043）、クラレ（3405）、カネカ（4118）との相対比較

展示会で確認したD-NODE™は、デンカのサステナビリティ戦略上の象徴的施策として明確な位置付けを得ている。ただしポリマー事業自体が分社化検討対象でもあり、短期の業績インパクトは限定的（全社営業利益の1%未満）である。

株価はMission 2030フェーズ2公表（2026/2/27）以降、構造改革の進展と電子材の業績回復を好感し、直近52週高値圏（¥3,885）にある。更なる上値追いには①クロロプレン事業の正常化加速、②AI関連需要の想定超伸長、③資本政策（株主還元強化）などの施策が必要。高値圏ではあるがPBR1.0倍近くの水準であり、評価はニュートラルとする。

出所：株価・財務指標：Bloomberg、IR BANK、各社IR資料 ※同業平均は単純平均；

付録：主要データ

【図表11】過去5年主要財務データ（連結、億円）

項目	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24
売上高	3,546	3,937	3,826	3,932	4,030
営業利益	292	317	180	134	144
OP率	8.2%	8.1%	4.7%	3.4%	3.6%
当期純利益	165	230	87	96	▲123
ROE	6.0%	7.9%	2.9%	4.0%	▲4.1%
総資産	6,221	6,534	6,612	6,555	6,552
自己資本比率	43.8%	44.5%	44.9%	45.2%	45.2%

主要株主（2025年9月末）

株主	比率
日本マスタートラスト信託	14.5%
日本カストディ銀行	8.2%
みずほ銀行	2.8%
MI2（新規取得26/4）	5.1%
日本生命保険	2.5%
三井住友信託銀行	2.3%
自社（自己株式）	2.7%

用語集

- D-NODE™** デンカが2025年4月に上げたスチレン系材料の資源循環システム総合ブランド。
- ケミカルリサイクル** 使用済樹脂を化学的に分解し原料（モノマー）に戻し、再び樹脂を合成する方式。
- ISCC PLUS** 持続可能性とカーボンに関する国際認証。バイオマス・リサイクル原料を追跡管理する仕組み。
- マスバランス方式** リサイクル原料と新品原料が混合される場合に、投入量に応じて特性を割当てる流通管理方式。
- BOPS** Biaxially Oriented Polystyrene。二軸延伸ポリスチレンフィルム。食品容器の透明蓋等に利用。
- Agilyx社** 米国のケミカルリサイクル技術企業。デンカ×東洋スチレンが技術ライセンス導入。