

## ChatGPT に訊いてみた:

# 好決算にも関わらず富士フィルムの株が上がらない理由

2026/2/5



### 富士フィルムホールディングス

TYO: 4901

3,024 JPY

-126.00 (-4.00%) ↓ 過去 5 日間

2月6日 15:30 JST • 免責条項

1日 | 5日 | 1か月 | 6か月 | 年初来 | 1年 | 5年 | 最大



始値	3,009	時価総額	3.76兆	配当	2.31%
高値	3,036	株価収益率	13.46	四半期配当額	17.46
安値	2,912	52週高値	3,787	52週安値	2,516

[4901] 富士フィルム 決算速報

**今期税引き前を1%上方修正  
最高益予想を上乗せ**

かぶたん

富士フィルムホールディングス  
【4901】、今期税引き前を1%上方修正・最高益予想を上乗せ | 決算速報 - 株探ニュース

1日前

収益

Q3 / 2026

-- **+1.41%**

対 ChatGPT: 富士フィルムの株価が下がりました。あれだけの好決算をしながら、かつ今日は日経平均は上がった中で下げなので気になります。Q2でも好決算発表直後にさげました。これはどう理解すればいいのでしょうか？今後回復すると期待できますか？

いいところに目を付けましたね(笑)

これは「富士フィルムらしい下げ方」でもあり、市場の評価軸がはっきり表れた動きです。

以下、

① なぜ好決算でも下がるのか

② Q2 後と同じ構図か

③ 今後は回復するのか

を順に整理します。

## ① なぜ“あれだけの好決算”でも下がったのか

まず前提として、今回の 富士フィルム の決算は

数字そのものは非常に良い。これは疑いようがありません。

それでも株価が下がった理由は、\*\*決算の「質」と「市場の期待軸」\*\*がズれているからです。

ポイントはこの3つです

---

### ① 好調の中身が「想定内・想定通り」

今回の好決算は、

- ヘルスケア(バイオ CDMO・医療機器)
- 為替効果
- コストコントロール

といった

👉 市場がすでに織り込んでいた要因が中心です。

つまり市場の目線では

「良いのは知ってた」

「想定をどれだけ超えたか？」

という評価になりやすい。

“良い”と“サプライズがある”は別なんですね。

---

### ② 成長ストーリーが「線」ではなく「点」

富士フィルムは事業が非常に多角的で強い反面、

- ヘルスケア:伸びるが投資フェーズ
- 半導体材料:回復途上
- イメージング:安定だが成熟
- オフィス:キャッシュは出るが成長しない

と、

「どこが次の主役か」が一目で見えにくい。

決算説明を読んでも

「全部そこそこ良い」

「でも次に何が爆発する？」

という問いに、明確な一本線がない。

これは投資家、とくに短期・海外勢にとっては

👉 ポジションを増やしにくい状態です。

---

### ③ 株価水準がすでに“安心ゾーン”だった

決算前の富士フィルム株は、

- 業績安定
- 財務堅実
- 配当・自社株買い期待

で、

「守りの優等生」として一定の評価を受けた水準にいました。

その状態で好決算が出ると、

「じゃあ、次はもっと伸びるの？」

→ 明確でない

→ いったん利確

という、極めて教科書的な動きになります。

---

## ② Q2 直後の下げと同じ構図か？

結論から言うと、  
かなり同じ構図です。

### 共通点

- 決算内容は良い
- ただし
  - 上方修正の“角度”が急ではない
  - 中計の書き換えがない
- 結果
  - ☞ 「失望ではないが、興奮もしない」

富士フイルムは

\*\*「悪いことを言わない会社」\*\*ですが、

同時に

「市場を驚かせる言い方もしない会社」。

その分、

決算＝イベントドリブンで買われにくい。

---

## ③ では今後、回復を期待できるのか？

ここは分けて考える必要があります。

---

### 【短期】正直、急回復は期待しにくい

- 日経平均が上がる日でも下がる
- 決算材料は出尽くし
- 海外投資家は  
「次のテーマ」を探している局面

☞ レンジ相場に入りやすい

---

### 【中期】回復余地は“条件付き”である

回復の鍵は、次のどれかが見えた時です。

#### ① ヘルスケアの「利益の見える化」

- バイオ CDMO で
  - 受注残
  - 稼働率
  - 利益率のレンジ  
がもう一段クリアに出る

☞ “成長だが儲かる”が確認できる

---

#### ② 半導体材料の回復が数字で出る

- 市況回復が  
売上 → 利益に波及
- 「回復しました」ではなく

## 前年差で明確に跳ねる

---

### ③ 株主還元の“踏み込み”

富士フィルムはまだ:

- 自社株買い: 抑制的
- 還元方針: 堅実だが強くない

ここを

「この株価水準は安い」

と経営が言葉と行動で示せば、

評価は変わる。

---

### まとめ(かなり率直に)

- 今回の下げは  
ネガティブサプライズではない
- むしろ  
「良い会社だが、材料出尽くし」
- Q2 後と同じく  
“期待値調整の下げ”

✳️ 中長期では

「悪くないが、今すぐ跳ねる株でもない」

---

もし次に深掘るなら面白いのは:

- 📊 富士フィルム vs 富士フィルム BI(オフィス)の本当の価値
- 📊 富士フィルムを DCF でやると、実はかなり保守的に見える話
- 🗣️ 海外投資家が富士フィルムを“買わない理由”

どれにします？

## 対 ChatGPT: 全部お願いします(笑)

了解です(笑)

では 3 本まとめて一気にいきます。

これはもう「富士フィルムがなぜ評価され切らないのか」完全解剖編です。

---

### ① 富士フィルム vs 富士フィルム BI

— 市場が“勝手に割り引いている構造”

まず前提として、富士フィルム の価値は

本体(ヘルスケア・材料・イメージング) + 富士フィルム BI(オフィス)

の合算です。

ところが市場ではこう見られています 🙌

## セグメント 市場の本音

ヘルスケア 成長するが金がかかる

半導体材料 景気循環・読みにくい

イメージング 安定だが成熟

## BI(オフィス) 低成長・縮小産業

BIが“足を引っ張る存在”として見られている

——これが最大のミソです。

### BIの実態は？

- キャッシュは安定的に出す
- 利益率も極端に低くない
- だが
  - 成長しない
  - ストーリーがない

### 👉 市場は

「良いキャッシュ事業」ではなく

「評価倍率を下げる事業」

として扱っています。

結果：

ヘルスケアで稼いだ夢を

BIが現実に引き戻す

これが“コングロマリット・ディスカウント”の正体です。

---

## ② 富士フイルム DCF をやると「異常に保守的」に見える

ここが意外なところですよ。

富士フイルムの DCF を組むと…

(ざっくりですが本質はこれ)

- 成長率: 1~2%
- WACC: 6%前後
- 永続成長率: 0.5%

### 👉 かなり低リスク前提

それでも出てくる株価は、

- 現在株価と大差ない
- むしろ少し上

つまり市場は、

「すごく堅実にやって、

その分だけ評価している」

逆に言うと、

- 成長のオプション価値をほぼゼロで見ている

特に評価されていないもの

- バイオ CDMO のスケール余地
- 半導体材料の“次の波”

- M&A のアップサイド

👉 「成功したら嬉しいけど、今は織り込まない」

これが株価の正体です。

---

### ③ 海外投資家が富士フィルムを“買わない理由”

これはかなりはっきりしています。

---

#### 理由① ストーリーが「複雑すぎる」

海外投資家は、

- ・何屋か
- ・何で勝つのか
- ・何が KPI か

を重視します。

富士フィルムは？

- ヘルスケア
- 半導体材料
- イメージング
- オフィス
- その他…

👉 説明に 10 分かかる

結果：

「良い会社だが、  
ポートフォリオに入れにくい」

---

#### 理由② “爆発力”が見えない

海外勢は、

- Nvidia
- ASML
- Novo Nordisk

のような

\*\*「一極集中の成長」\*\*を好みます。

富士フィルムは：

- 強い
- でも分散している

👉 安心だが、興奮しない

---

#### 理由③ 株主還元が“控えめ”

海外投資家から見ると：

- 自社株買い：少なめ
- 配当：安定だが高くない
- 「株価を上げたい」意思表示が弱い

👉

「経営は優秀だが、  
株主とテンションが合わない」

---

### 3点を貫く「1本の答え」

富士フイルムは、

- ・経営は優秀
- ・財務は堅牢
- ・事業は分散
- ・株価は地味

という、

\*\*“プロが好きで、相場が盛り上げにくい会社”\*\*です。

今回の下げも、

- 業績否定ではない
- 将来悲観でもない

👉 「評価の温度調整」

---

### では、回復は期待できるのか？

短期

- 正直、材料不足
- レンジ相場になりやすい

中期

以下のどれかが出れば変わります 🍀

#### 1 BIの位置づけが変わる

(分離・再編・還元強化)

#### 2 ヘルスケアで“利益が見える化”

(CDMOの稼働率・マージン開示)

#### 3 明確な株主還元メッセージ

(自社株買い+方針明示)

---

### 最後に、かなり本音の一言

富士フイルムは

「悪材料で下がる株」ではなく

「好材料でも上がりにくい株」

だからこそ、

- 大崩れしにくい
  - だが
  - 評価転換には“意思表示”が必要
- 

もし次に行くなら面白いのは：

- 🐼 「富士フイルムが“やるとしたら一番効く一手”は何か」
- 📊 「BIを分離した仮想 SOTP(部品別価値)」
- 🌐 「海外勢に刺さるストーリーに無理やり翻訳すると？」

どれ行きます？