

## ブラザー工業 2026年3月期決算および中期戦略「CS B2027」分析レポート

ブラザー工業の2026年3月期決算と新中期戦略「CS B2027」を見ると、この会社がいま「非常に難しい移行局面」にいることがよく分かる。数字だけを見れば極めて優秀であり、売上収益 8,935 億円、営業利益 779 億円、当期利益 676 億円と過去最高水準を更新した。しかも自己株買い 200 億円、年間配当 100 円維持など株主還元も強化しており、一見すると「死角の少ない優良企業」に見える。

しかし、その内実を丁寧に見ると、ブラザーは「プリンター企業から産業機械・産業印刷企業へ脱皮したいが、まだ成功したとは言えない」という姿が浮かび上がる。

まず今回の決算で最大の特徴は、「為替依存の強さ」である。売上増 446 億円のうち 329 億円が為替影響であり、特に EUR 高の恩恵が大きかった。つまり実力ベースで急成長したというより、「円安＋価格転嫁＋消耗品」で利益を積み上げた部分がかなり大きい。

特に P&S (プリンティング & ソリューションズ) 事業の存在感は依然として圧倒的である。P&S は売上 5,706 億円、事業セグメント利益 664 億円を稼ぎ出しており、全社利益の大半を支えている。これは裏を返せば、「ブラザーはまだプリンター会社である」ということだ。

興味深いのは、ブラザー自身がその事実を極めて冷静に認識している点である。中計では「プリンティング領域の変容」「事業ポートフォリオ変革」を繰り返し強調している。つまり経営陣は、現在の利益源であるオフィスプリンター市場に長期成長性がないことを理解している。

実際、中計では P&S を「コア事業」と位置づけながらも、2027 年度営業利益目標は 550 億円としている。これは 2024 年度予想 645 億円から減少する前提であり、「本業は縮小する」という認識を事実上認めているようなものだ。

ここは非常に重要である。

多くの日本企業は中計で「全部伸びます」という絵を描きがちだが、ブラザーは比較的現実的である。問題は、その代わりに成長を担うとされる「産業用領域」が本当に期待通り伸びるのか、という点だ。

特に期待を背負っているのが工作機械「SPEEDIO」である。ブラザーは 2027 年度に売上 1,000 億円を掲げているが、2024 年度予想 471 億円から見ると倍増超の計画であり、かなり強気だ。しかし資料には「中国市場の回復遅れが主因で CS B2024 目標未達」と明記されている。つまりこの成長シナリオは、中国製造業投資の回復にかなり依存している。

だが現在の中国工作機械市場は競争が極めて激しい。ローカルメーカーの性能向上も著しく、価格競争は過酷だ。ブラザー自身も「競合メーカーの価格攻勢」を認めている。

SPEEDIO は高効率・省スペースで優秀な製品だが、「本当に倍増できるのか」という点には疑問が残る。

さらに深刻なのは IP (インダストリアル・プリンティング) 事業である。ブラザーはここを「成長エンジン」と位置付けているが、2025 年度は営業赤字となり、一部固定資産の減損まで計上している。

ここには現在の産業インクジェット業界全体の難しさが表れている。  
市場説明では「アナログからデジタルへのシフト」「ソリューションビジネス」「サービス強化」など美しい言葉が並ぶ。

しかし現実には、

- 中国メーカー台頭
- ハードの差別化難化
- 顧客投資判断の慎重化
- テキスタイル市場の期待先行

などにより、想定ほど簡単には伸びていない。

これはまさに近年のデジタルテキスタイル市場そのものでもある。「インクジェット化は進む」が、「誰でも儲かるわけではない」。

ブラザーはドミノという優良資産を持つ一方、自社の産業用プリンター事業はまだ苦戦色が濃い。MUTOH 買収も含めて拡大路線を取っているが、現時点では「成長投資が利益に転化する前段階」に見える。

一方で、ブラザーの経営には日本企業としてかなり優秀な点もある。

それは「資本市場との対話意識」である。

ROE10%、PBR 改善、TSR 重視を明確に掲げ、自己株買い 600 億円を約束している。

ここはコニカミノルタなどと比較すると、はるかに規律がある。少なくとも「株主価値」を意識した経営になっている。

また、夢物語だけではなく、「P&S がキャッシュを稼ぎ、その間に産業用へ移行する」という構図を比較的率直に示している点も評価できる。

ただし、その移行には時間がかかる。そして最大のリスクは、「P&S の利益縮小スピードが想定より速い場合」である。

もしオフィスプリント市場の収益性低下が加速すれば、産業用事業が十分育つ前に全社利益基盤が弱体化する可能性がある。特に現在の IP 事業の低収益性を見る限り、まだ「次の柱」が完成したとは言い難い。

総じて言えば、今回のブラザー中計は「現実認識はかなり冷静」である一方、「産業用領域の成長シナリオには相応の楽観も含まれている」という印象だ。

ブラザーは確かに優良企業であり、財務規律も高い。しかし今後数年は、「プリンター会社から本当に脱皮できるのか」を問われる極めて重要な期間になるだろう。

## ブラザー工業による MUTOH ホールディングス買収の評価

### —「産業用インクジェット強化」の一手か、それとも苦戦市場への追加投資か—

ブラザー工業による MUTOH ホールディングス買収は、金額規模だけを見ると決して巨大案件ではない。しかし、その意味合いはブラザーの今後を占う上で非常に重要である。なぜなら、この案件にはブラザーが抱える「プリンター依存からの脱却」という課題と、「産業用インクジェット事業を本当に成長事業へ育てられるのか」という不安の両方が凝縮されているからである。

今回の中期戦略「CS B2027」でブラザーは、産業用領域を将来の成長ドライバーとして明確に位置づけている。特に IP (インダストリアル・プリンティング) 事業については、「ブラザーグループの成長エンジン」と表現し、M&A やアライアンスを活用して積極投資を行う方針を示した。

しかし現実の業績を見ると、この IP 事業はまだ「成長エンジン」と呼ぶにはかなり厳しい状況にある。2025 年度の IP 事業は営業赤字となり、一部固定資産について減損損失まで計上している。これは非常に重要なポイントである。

ブラザーはこれまで、オフィス向けプリンターと消耗品ビジネスで安定的な利益を生み出してきた。しかしオフィスプリント市場には長期的な成長余地が乏しく、ペーパーレス化も進む。経営陣自身もその現実を理解しており、中計では「プリンティング領域の変容」を繰り返し強調している。つまりブラザーは現在、

「既存プリンター事業がまだ稼げるうちに、次の柱を育てたい」という局面にある。

その「次の柱」として期待されているのが産業用インクジェットだ。しかし、その育成は想定より難航している。その焦りの中で行われたのが、今回の MUTOH 買収と見ることができる。MUTOH は、業務用大判インクジェットや CAD・サイン向けプリンターなどで一定のブランド力と販売チャンネルを持つ企業である。UV プリンターや特殊用途分野にも知見を有し、海外販路も保有している。

ブラザー側から見れば、

- 大判 IJ 分野の技術
- アプリケーション知見
- 販売チャンネル
- 顧客接点
- サービス体制

などを補完できるメリットがある。

実際、ブラザーは 2026 年度から MUTOH を IP 事業に組み込んで開示すると説明している。これは単なる財務投資ではなく、「IP 事業強化の戦略案件」として扱っていることを示している。ただし、この案件を楽観的に見ることはできない。なぜなら、MUTOH 自体が高成長企業ではないからである。現在の大判インクジェット市場は非常に競争が激しい。

- HP
- Epson
- Canon
- Mimaki
- Roland DG
- 中国メーカー

などが激しく競争しており、価格競争も年々厳しくなっている。特に中国勢の低価格攻勢は凄まじく、ハード単体では差別化が難しくなっている。

その中で MUTOH は、「真面目で技術力はあるが、圧倒的強者ではない」という位置づけにある。つまりブラザーは今回、「急成長市場の勝者を買った」のではなく、「自社に足りないピースを補完するための買収」を行った色彩が強い。

ここは非常にブラザーらしい。

同社はキヤノンや富士フイルムのような巨大 M&A で一気に変革するタイプではなく、比較的小粒の案件を積み上げながら着実に領域を広げる経営スタイルを取ってきた。

この手法は財務規律という点では優秀である。実際、ブラザーは ROE や PBR を意識した経営を進め、自己株買い 600 億円も打ち出している。

無理な大型買収で財務を傷めるリスクは低い。

しかし逆に言えば、「非連続成長を本当に起こせるのか」という疑問も残る。

特に今回の買収で気になるのは、「MUTOH を加えても競争優位が劇的に強化されるわけではない」点である。

例えばエプソンは、

- プリントヘッド
- インク
- テキスタイル
- 大判
- サービス

を比較的強く垂直統合している。

キヤノンも苦戦しながら、ヘッド技術や商業印刷など総合力を維持している。

一方、ブラザーの産業 IJ 事業は、

- ドミノ
- 自社産業用プリンター
- MUTOH

が並立している状態であり、まだ「統合された強いプラットフォーム」という印象は薄い。

もちろん産業インクジェット市場では、巨大総合メーカーだけが勝つわけではない。用途特化型やニッチ戦略が有効な場面も多い。しかし少なくとも現時点では、

「MUTOH 買収によってブラザー IP 事業の勝ち筋が明確になった」

とは言い難い。

むしろ今回の案件は、

「ブラザーが産業用インクジェット事業の強化をかなり急いでいる」  
ことを示す案件と見るべきだろう。

総じて言えば、今回の MUTOH 買収は、

- 財務的には堅実
- 補完性はある
- 中計戦略とも整合
- ただし決定打ではない
- 業界構造の厳しさを変えるほどではない

という評価になる。

ブラザーは今後、「ドミノ」「MUTOH」「自社技術」をどう統合し、「単なるプリンターメーカー」から「産業生産ソリューション企業」へ進化できるかが問われる。

しかしその道のりはまだ長く、今回の MUTOH 買収は“完成形”ではなく、“変革途上の一手”と見るのが妥当だろう。