



賀 賢漢 社長

株式会社フェローテックホールディングス(6890)



## 企業情報

市場	東証スタンダード市場
業種	電気機器(製造業)
代表者	賀 賢漢
所在地	東京都中央区日本橋 2-3-4 日本橋プラザビル
決算月	3月
HP	<a href="https://www.ferrotec.co.jp/">https://www.ferrotec.co.jp/</a>

## 株式情報

株価	発行済株式数(期末)	時価総額	ROE(実)	売買単位	
2,730円	47,012,202株	128,343百万円	7.8%	100株	
DPS(予)	配当利回り(予)	EPS(予)	PER(予)	BPS(実)	PBR(実)
100.00円	3.7%	340.34円	8.0倍	4,348.01円	0.63倍

\*株価は7/5終値。発行済株式数(自己株式控除後)、DPS、EPS、BPS、ROEは2024年3月期決算短信より。

## 連結業績推移

決算期	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS	DPS
2019年3月(実)	89,478	8,782	8,060	2,845	76.90	24.00
2020年3月(実)	81,613	6,012	4,263	1,784	48.12	24.00
2021年3月(実)	91,312	9,640	8,227	8,280	222.93	30.00
2022年3月(実)	133,821	22,600	25,994	26,659	668.06	50.00
2023年3月(実)	210,810	35,042	42,448	29,702	644.81	105.00
2024年3月(実)	222,430	24,872	26,537	15,154	322.65	100.00
2025年3月(予)	235,000	26,000	26,000	16,000	340.34	100.00

\*予想は会社予想。単位:百万円、円。21年3月期の配当には記念配当4.00円/株を含む。22年3月期の配当には特別配当9.00円/株を含む。当期純利益は親会社株主に帰属する当期純利益。以下、同様。

(株)フェローテックホールディングスの2024年3月期通期決算概要、2025年3月期業績予想などについて、ブリッジレポートにてご報告致します。

## 目次

### [今回のポイント](#)

- [1. 会社概要](#)
- [2. 2024年3月期決算概要](#)
- [3. 2025年3月期業績予想](#)
- [4. 新中期経営計画](#)
- [5. 今後の注目点](#)

[<参考:コーポレート・ガバナンスについて>](#)

## 今回のポイント

- 24/3 期累計は、前期比 5.5%増収、同 29.0%営業減益で着地した。半導体等製造関連事業が減収となったものの、電子デバイス事業の増収により、連結売上高は前期比増を確保した。ただし、積極的な先行投資を継続したこともあり、売上高営業利益率は前期実績 16.6%から 11.2%に低下し、前期比営業減益となった。
- 25/3 期通期会社計画は、前期比 5.7%増収、同 4.5%営業増益。外部環境については、全般的に回復基調となる前提。半導体業界では 23 年まで継続したデバイスの在庫調整局面から徐々に需要回復が見込まれ、特にロジック半導体分野では生成 AI に欠かせない GPU の需要増、サーバー投資の増加が見込まれるほか、メモリ関連も直近で価格の改善傾向がみられることから、年後半からは工場稼働率改善、設備投資水準回復へと繋がっていくことを想定している。移动通信システム業界については、5G ネットワーク投資が継続するほか、サーバー向けの大容量光トランシーバー需要も大きく伸びると見ており、総じて堅調な需要状況となる見通し。自動車関連では、引き続き EV、自動運転システムなどの需要が伸びる想定。地政学的見地では、半導体先端技術に関する米中規制の強化が半導体各社の中国外への製造拠点移転を促しているが、その受け皿となるべく東南アジア地区での製造能力整備が進んでいることから、同地区での需要増が期待される。
- 24/3 期を基点とした 3 期間 CAGR は、売上高 19.5%増、営業利益 34.1%増を計画。半導体市場は 23 年にマイナス成長となったものの、24 年には回復し、30 年には市場規模が 2024 年比 1.7 倍に成長すると考えている。製造装置等の需要も 2024 年から上昇基調に転じる想定。中国についても米中半導体摩擦の影響は残るものの、一定の成長は可能と考えている。3 期間の設備投資累計額は 1,400 億円を計画。将来を見据えた積極投資姿勢は不変。営業キャッシュ・フローをしっかりと増加させることで、フリーキャッシュ・フローは改善していくことを想定している。
- 新たな中期経営計画が発表されたが、在庫調整を経て 25 年から半導体市場が再拡大することを前提に積極的な設備投資を行っていくスタンスに変わりない。31 年 3 月期の売上目標 5,000 億円も不変である。半導体市況の調整局面と積極的な設備投資タイミングが重なった 24 年 3 月期は収益性が悪化してしまったが、今後は需給バランスが整っていくことで、向上していくことが期待される。需要低迷の長期化は気にかかるところだが、同社は闇雲に投資するのではなく、投資機会と財務状況の適切なバランスを確保した上でキャピタルアロケーション戦略を立てていることから、最悪シナリオも一定立てやすいことを覚えておきたい。本来、同社の株式価値は、長期目線でバリュエーション向上に繋がる施策に積極的に取り組んでいることを織り込むべきだろう。ただし、短期的にはマクロ環境の影響を受けやすいことを考えると、今後マクロ環境の改善が鮮明になることが株式価値改善への道石となるだろう。

## 1. 会社概要

同社は、半導体やFPD(フラットパネルディスプレイ)の製造装置等に使用される真空シール、石英製品、セラミック製品、CVD-SiC製品、シリコンパーツ、坩堝、温調機器等に使用されるサーモモジュールのほか、シリコン製品、磁性流体、センサおよびその応用製品などの開発、製造、販売を手掛けている。

取り扱う製商品によって、セグメントは「半導体等装置関連事業」および「電子デバイス事業」に大別されている。各セグメントの主要製商品および主要な会社は以下の通り。

区分	主要製商品		主要な会社
半導体等装置関連事業	真空シール	開発 製造 販売	(株)フェローテックマテリアルテクノロジーズ Ferrotec (USA) Corporation
		製造 販売	杭州大和熱磁電子有限公司 台湾飛羅得股份有限公司 KSM FerroTec Co., Ltd.
		販売	FERROTEC CORPORATION SINGAPORE PTE LTD
	石英製品	製造 販売	杭州大和熱磁電子有限公司 浙江富樂徳石英科技有限公司 アリオントック(株)
		販売	(株)フェローテックマテリアルテクノロジーズ Ferrotec (USA) Corporation FERROTEC CORPORATION SINGAPORE PTE LTD 台湾飛羅得股份有限公司
	セラミックス製品	開発 製造 販売	(株)フェローテックマテリアルテクノロジーズ 杭州大和江東新材料科技有限公司 浙江富樂徳半導体材料科技有限公司
		販売	Ferrotec (USA) Corporation FERROTEC CORPORATION SINGAPORE PTE LTD
	CVD-SiC製品	開発 製造 販売	(株)フェローテックマテリアルテクノロジーズ
	装置部品洗浄	製造 販売	安徽富樂徳科技發展股份有限公司
	シリコンパーツ	製造 販売	杭州盾源聚芯半導体科技有限公司 浙江盾源聚芯半導体科技有限公司
石英坩堝	開発 製造 販売	寧夏盾源聚芯半導体科技股份有限公司	
その他	製造 販売	Ferrotec (USA) Corporation Ferrotec Europe GmbH 杭州大和熱磁電子有限公司 安徽富樂徳長江半導体材料股份有限公司 杭州中欣晶圓半導体股份有限公司	
電子デバイス事業	サーモモジュール	開発 販売	(株)フェローテックマテリアルテクノロジーズ Ferrotec (USA) Corporation Ferrotec Nord Corporation
		販売	Ferrotec Europe GmbH
		製造	杭州大和熱磁電子有限公司 上海申和投資有限公司
	パワー半導体用基板	開発 製造 販売	江蘇富樂華半導体科技股份有限公司 四川富樂華半導体科技有限公司
	磁性流体	開発 製造 販売	(株)フェローテックマテリアルテクノロジーズ Ferrotec (USA) Corporation
販売		上海申和投資有限公司 FERROTEC CORPORATION SINGAPORE PTE LTD	
センサ	開発 製造 販売	(株)大泉製作所 浙江富樂徳傳感技術有限公司	
その他	開発 製造 販売	Ferrotec (USA) Corporation 上海申和投資有限公司 上海漢虹精密機械有限公司 香港第一半導体科技股份有限公司 寧夏申和新材料科技有限公司 上海三造機電有限公司	

(同社資料より)

1980年、NASAのスペースプログラムから生まれた磁性流体を応用した真空技術製品や、冷熱素子として用途が広がっているサーモモジュール等、独自技術を核にした企業として誕生したのが始まりである。創業から40年以上にわたって培われてきた多様な技術は、エレクトロニクス、自動車、次世代エネルギー等、様々な産業分野で応用されている。また、トランスナショナルカンパニーとして、日本、欧米、中国、アジアに事業を展開し、マーケティング、開発、製造、販売、そしてマネジメントと、それぞれの国・地域の強みを活かした経営を行っていることが同社の特徴になっている。17年4月、持株会社体制へ移行。22年4月、市場再編に伴い、東証スタンダード市場に移行。

## 【事業セグメント】

事業は、半導体・FPD・LED等の製造装置に使われる真空シール、石英製品、セラミックス製品等の「半導体等装置関連事業」、サーモモジュールが中心の「電子デバイス事業」、及び報告セグメントに含まれない事業セグメントであり、シリコン結晶や太陽電池ウエーハ、ソーブレード、工作機械、表面処理、業務用洗濯機等の「その他」に分かれる。

### 半導体等装置関連事業

半導体、FPD、LED、太陽電池等の製造装置部品である真空シール、デバイスの製造工程に使われる消耗品である石英製品、セラミックス製品、CVD-SiC製品、石英坩堝を製造・販売している。その他、シリコンウエーハ加工や製造装置洗浄等も手掛けるなど、エンジニアリング・サービスを総合的に提供している。

主力製品の真空シールは、製造装置内部へのガスや塵等の侵入を防ぎつつ、回転運動を装置内部に伝える機能部品で、世界トップシェアを誇る。真空シールの内部には創業からのコア技術である磁性流体(磁石に反応する液体)シールが使われている。ただし、いずれの分野も設備投資の影響を受けやすいことから、比較的需要が安定した搬送用機器や精密ロボット等、一般産業分野への展開にも注力している。加えて、真空シールを組み込んだ真空チャンバーやゲートバルブ等(共に真空関連の装置で使われる)の受託製造にも力を入れている。

一方、石英製品、セラミックス製品、CVD-SiC製品、及び石英坩堝は共に半導体の製造工程に欠かせない消耗品である。石英製品は半導体製造の際の高温作業に耐え、半導体を活性ガスとの化学変化から守る高純度のシリカガラス製品である。材料や加工技術を核とするセラミックス製品は国内外の半導体製造装置メーカーを主な顧客とし、半導体検査器具用マシナブルセラミックスと半導体製造装置等の部品として使われるファインセラミックスが二本柱となっている。CVD-SiC製品は「CVD法(Chemical Vapor Deposition法:化学気相蒸着法)」(シリコンと炭素を含むガスから作る)で製造されたSiC製品である。現在、半導体製造装置の構造部品として供給しているが、航空・宇宙(タービン、ミラー)、自動車(パワー半導体)、エネルギー(原子力関連)、IT(半導体製造装置用部品)等への展開に向け研究開発を進めている。シリコンウエーハ加工では、6インチ(口径)、8インチ、12インチを製造している。製造装置洗浄では中国で過半を超えるトップシェアを有する。



石英



シリコンパーツ



セラミックス



CVD-SiC



真空シール

※半導体・FPD  
製造装置部品  
(市場占有率:65%(TOP))



金属精密加工

※今後の中国国内顧客  
(工場)増で伸長の見通し



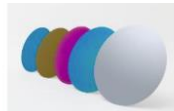
装置部品洗浄

※中国市場に特化



石英坩堝

※半導体・太陽電池向け



再生ウエーハ

※中国市場に特化  
(22/3期~新規事業)

#### 持分法適用関連会社での事業



シリコンウエーハ

※月産能力6インチ 42万枚、8インチ 45万枚  
12インチ 25万枚



SiCウエーハ

※開発~量産化  
(22/3期~新規事業)

(同社資料より)

### 電子デバイス事業

事業の核となっているのは対象物を瞬時に高い精度で温めたり、冷やしたりできる冷熱素子「サーモモジュール」である。サーモモジュールは自動車用温調シートを中心に、半導体製造装置でのウエーハ温調、遺伝子検査装置、光通信、家電製品、およびその応用製品のパワー半導体用基板等、利用範囲は広く、世界シェア No.1。高性能材料を使用した新製品開発や自動化ライン導入によるコスト削減と品質向上により、新規の需要開拓や更なる用途拡大に取り組んでいる。スマホのリニアバイブレーションモーターや 4K テレビや自動車のスピーカー、高音質ヘッドフォン等で新たな用途開発が進んでいる磁性流体も世界トップシェアを誇る。そのほか、連結子会社の(株)大泉製作所は温度センサを手掛けている。

### サーモジュール



※自動車・半導体製造装置・通信・医療バイオ・民生品など、温度調整デバイスとして用途が拡大中  
(市場占有率:36%(TOP))



#### テラ

テラ(恒温水循環装置)は、水などの循環する液体を予め設定した温度に冷却/加熱しながら供給する装置。設備や装置にある熱源などの対象物を一定の温度に保つことに用いられる

### パワー半導体用絶縁基板



※世界の消費電力削減のトレンドに対応し、パワー半導体顧客からの需要が拡大中(アルミナセラミックス基板に銅回路を接合する DIRECT COPPER BONDING技術)

#### パワー半導体のアプリケーション



### 磁性流体



※自動車スピーカーや、高音質TVスピーカー、スマホのバイブレーション向けへの用途が拡大中  
(市場占有率:80%(TOP))

#### 温度センサ(サーミスタ) ※大泉製作所



※サーミスタは温度変化に対し、極めて大きな抵抗変化を示す半導体セラミックス。車載・家電・光通信などの温度センサとして幅広く使用され、車両電動化やデジタル化で需要拡大中

(同社資料より)

## 2. 2024年3月期決算概要

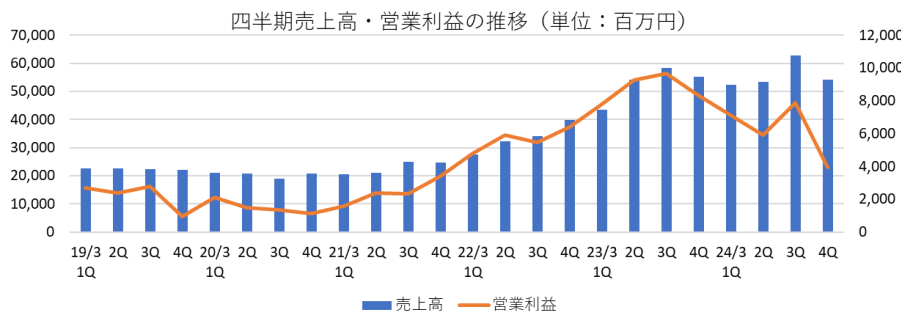
### 【2-1 連結業績】

	23/3 期 (累計)	構成比	24/3 期 (累計)	構成比	前期比	24/3 期 (会社計画)	達成率
売上高	210,810	100.0%	222,430	100.0%	+5.5%	220,000	101.1%
売上総利益	72,081	34.2%	69,856	31.4%	-3.1%	-	-
販管費	37,038	17.6%	44,984	20.2%	+21.5%	-	-
営業利益	35,042	16.6%	24,872	11.2%	-29.0%	25,000	99.5%
経常利益	42,448	20.1%	26,537	11.9%	-37.5%	26,000	102.1%
当期純利益	29,702	14.1%	15,154	6.8%	-49.0%	15,000	101.0%

\* 単位:百万円。会社計画は24年2月公表分。

### 半導体産業の需要調整基調続く中、先を見据えた先行投資は継続

24/3 期累計は、売上高が前期比 5.5%増の 222,430 百万円、営業利益が同 29.0%減の 24,872 百万円となった。半導体等製造関連事業が減収となったものの、電子デバイス事業の増収により、連結売上高は前期比増を確保した。ただし、積極的な先行投資を継続したため、工場新設・設備投資による減価償却費増加等が原価率を上昇させた(前期比 2.8 ポイント上昇)。販管費についても、新会社や新事業の増加に加え、労務費、試験研究費増加等を背景に、販管費率が同 2.6 ポイント上昇した。その結果、売上高営業利益率が前期実績 16.6%から 11.2%に低下し、前期比営業減益となった。なお、主要為替の期中平均レートは、米ドル 141.20 円(前期 132.08 円)、中国人民元 19.87 円(同 19.50 円)。



## 【2-2 セグメント別動向】

## セグメント別売上高・利益

	23/3期 (累計)	構成比・利益率	24/3期 (累計)	構成比・利益率	前期比
半導体等装置関連	132,194	62.7%	130,072	58.5%	-1.6%
電子デバイス	53,024	25.2%	67,600	30.4%	+27.5%
その他	25,590	12.1%	24,757	11.1%	-3.3%
<b>連結売上高</b>	<b>210,810</b>	<b>100.0%</b>	<b>222,430</b>	<b>100.0%</b>	<b>+5.5%</b>
半導体等装置関連	24,090	18.2%	16,260	12.5%	-32.5%
電子デバイス	11,178	21.1%	10,890	16.1%	-2.6%
その他	597	2.3%	-1,197	-	-
調整額	-824		-1,080	-	-
<b>連結営業利益</b>	<b>35,042</b>	<b>16.6%</b>	<b>24,872</b>	<b>11.2%</b>	<b>-29.0%</b>

\* 単位:百万円

## (1)半導体等装置関連事業

半導体等装置関連事業の売上高は前期比 1.6%減の 130,072 百万円、営業利益は同 32.5%減の 16,260 百万円となった。セグメント利益率は同 5.7 ポイント低下の 16.1%。3Q(10~12月)に一旦前年同期比プラスに転じたものの、4Q は再びマイナス成長となった。真空シール・金属加工が半導体装置生産低迷の影響を受け減収となったほか、半導体材料のうち石英、シリコンパーツ、セラミックスも半導体生産・装置生産低迷の影響から減収となった。CVC-SiC については、底堅い需要および岡山工場の生産能力増強により増収となった。大型坩堝が PV 向けに増加したことから、石英坩堝も増収となった。ただし、同事業は需要変動が大きく、4Q は低迷したとのこと。

## (2)電子デバイス事業

電子デバイス事業の売上高は前期比 27.5%増の 67,600 百万円、営業利益は同 2.6%減の 10,890 百万円となった。セグメント利益率は同 5.0 ポイント低下の 16.1%。前 2Q(7-9月)より連結化した大泉製作所の増収効果は 24 億円。

パワー半導体基板が引き続き成長ドライバーとなっている。サーモモジュールは PCR 検査装置を中心に医療検査機器向けの出荷が減少したことに加え、通信機器向けも一服してきた。パワー半導体基板においては、産業機械向け DCB 基板および中国 EV 車向け AMB 基板の需要が堅調に推移したうえ、生産能力増強の効果が売上高を押し上げた。

## (3)その他事業

その他事業(ソーブレード、工作機械、太陽電池用シリコン製品等の事業)の売上高は前期比 3.3%減の 24,757 百万円、営業利益は 1,197 百万円の赤字。前 2Q(7-9月)より連結化した東洋刃物の売上寄与があったものの、工作機械の出荷減等を補うには至らなかった。

## 【2-3 財政状態】

## ◎財政状態

	23年3月	24年3月	増減		23年3月	24年3月	増減
流動資産	215,341	248,408	+33,067	流動負債	111,294	122,148	+10,854
現預金	103,115	117,254	+14,139	仕入債務	43,896	42,301	-1,595
売上債権	53,276	61,940	+8,664	短期有利子負債	36,203	47,476	+11,273
たな卸資産	49,177	56,909	+7,732	固定負債	49,697	109,712	+60,015
固定資産	195,306	261,618	+66,312	長期有利子負債	30,515	87,684	+57,169
有形固定資産	139,610	201,339	+61,729	負債合計	160,991	231,860	+70,869
無形固定資産	6,949	6,611	-338	純資産	249,656	278,166	+28,510
投資その他の資産	48,745	53,666	+4,921	利益剰余金	69,656	79,881	+10,225
資産合計	410,648	510,026	+99,378	負債純資産合計	410,648	510,026	+99,378

\* 単位:百万円。仕入債務は電子記録債務を含む。

## BRIDGE REPORT



資産合計は前期末比 99,378 百万円増の 510,026 百万円に増加。現預金増加(同 14,139 百万円増)および有形固定資産増加(同 61,729 百万円増)が主要因。売上増加に伴い、売上債権・棚卸資産が増加したほか、資金調達を実施したことが流動資産を増加させた。有形固定資産は各事業での積極投資によって増加している。

負債合計は同 70,869 百万円増の 231,860 百万円となった。23 年 6 月に 28 年満期ユーロ円建転換社債型新株予約権付社債(社債額面金額合計 250 億円)を発行したことに加え、長期借入金(含、1 年内返済予定)も同 42,088 百万円増加した。

純資産は、利益剰余金が同 10,225 百万円増となったことに加え、為替換算調整勘定が同 8,838 百万円増、非支配株主持分が同 7,869 百万円増となったことを背景に、同 28,510 百万円増の 278,166 百万円となった。

## ◎キャッシュ・フロー

	23/3 期	24/3 期	増減
営業キャッシュ・フロー	43,024	28,720	-14,304
投資キャッシュ・フロー	-68,760	-92,400	-23,640
フリー・キャッシュ・フロー	-25,736	-63,680	-37,944
財務キャッシュ・フロー	68,718	60,419	-8,299
現金及び現金同等物期末残高	95,905	96,806	901

\* 単位: 百万円

期末の現金及び現金同等物の残高は、前期比 901 百万円増の 96,806 百万円となった。引き続き設備投資等を積極的に行った。財務キャッシュ・フローについては、前期に非支配株主からの払込みによる収入が 47,607 百万円あったのに対し、今期は長期借入れによる収入 57,734 百万円、転換社債型新株予約権付社債の発行による収入 24,898 百万円があった。

### 3. 2025年3月期業績予想

#### 【3-1 連結業績】

	24/3期	構成比	25/3期(予)	構成比	前期比
売上高	222,430	100.0%	235,000	100.0%	+5.7%
営業利益	24,872	11.2%	26,000	11.1%	+4.5%
経常利益	26,537	11.9%	26,000	11.1%	-2.0%
当期純利益	15,154	6.8%	16,000	6.8%	+5.6%

\* 単位:百万円

#### 全般的に回復基調となる前提

25/3期通期会社計画は、売上高 2,350 億円(前期比 5.7%増)、営業利益 260 億円(同 4.5%増)。外部環境については、全般的に回復基調となる前提。半導体業界では 23 年まで継続したデバイスの在庫調整局面から徐々に需要回復が見込まれる。特にロジック半導体分野では生成 AI に欠かせない GPU の需要増、サーバー投資の増加が見込まれるほか、メモリ関連も直近で価格の改善傾向がみられることから、年後半からは工場稼働率改善、設備投資水準回復へと繋がっていくことを想定している。移動通信システム業界については、5G ネットワーク投資が継続するほか、サーバー向けの大容量光トランシーバー需要も大きく伸びると見ており、総じて堅調な需要状況となる見通し。自動車関連では、引き続きEV、自動運転システムなどの需要が伸びる想定。地政学的見地では、半導体先端技術に関する米中規制の強化が半導体各社の中国外への製造拠点移転を促していることを背景に、その受け皿となる東南アジア地区での各社製造能力整備が進んでいる。今後同地区での需要増が期待される。一方、原材料調達面では、ロシアのウクライナ侵攻および中東での紛争継続もあり、材料価格高騰、物流混乱による調達ひっ迫などの悪影響を一定織り込んでいるとのこと。想定為替レートは、米ドル 150 円、中国人民元 21 円としている。経常利益が前期比マイナス成長となるのは、前期計上された為替差益 1,383 百万円の剥落によるもの。

### 4. 新中期経営計画

21/3期に策定された 2024 年 3 月期を最終年度とする中期経営計画は、売上高 1,500 億円に対し 2,224 億円、営業利益が 250 億円に対し 248 億円、当期純利益が 150 億円に対し 151 億円と、段階利益では概ね想定線での着地となった。期中増額修正した目標(売上高 2,200 億円、営業利益 325 億円)には到達しなかったが、最終年度に半導体市況悪化の影響を受けた中で、主要製品の業界地位をしっかりと向上させたことを、同社は評価している。

将来に向けた投資(有形固定資産、無形固定資産、有価証券取得等)についても、従前 260 億円計画に対し、最終的には 785 億円を投資した。具体的には、中国拠点の増強(常山、四川等)に加え、マレーシア、日本国内(石川県、熊本県)といった中国以外での拠点も拡充するなど、グローバルでの生産体制を強化することで、米中貿易摩擦等を背景にした顧客ニーズへの対応を強化した。そのほか、経営基盤の強化、財務・株主還元にも努めた。

#### 【4-1 新中期経営計画の基本方針】

以上の点を鑑みた、新中期経営計画の基本方針は次の通り。

事業成長	<ul style="list-style-type: none"> <li>半導体、自動車関連の事業成長を追求し、業界上位の事業を拡大させる</li> <li>マレーシア、日本工場が中国外製造品の需要を取込み、中国工場が中国製造品の需要を取込む体制を強化する</li> </ul>
生産効率・競争力の強化	<ul style="list-style-type: none"> <li>同社の量産能力を更に高めるため、デジタル化・自動化等を進め、工場の生産効率向上・競争力強化を追求する</li> <li>「品質は命」と考え品質管理の徹底を継続、研究開発体制を強化、新製品・新技術の開発を推進する</li> </ul>
人材強化・企業文化	<ul style="list-style-type: none"> <li>人材重視を重要な経営戦略と位置付け、高度人材の採用、研修制度の拡充、株式報酬制度(RSU・PSU)導入を進める</li> <li>企業文化は企業の礎であり、「顧客を尊敬、従業員を尊敬し、勤勉と信用を尊重し、着実に行動し、革新を追求する」を活動指針に掲げ、浸透を進める</li> </ul>
財務・株主還元	<ul style="list-style-type: none"> <li>新增設工場の早期立上げ・業績貢献により、収益増強を図る</li> <li>株主還元増加を重視、配当性向は 20%~30%を意識、株主還元の拡充に努める</li> </ul>

(同社資料より、インベストメントブリッジ作成)



## 【4-2 中期経営計画数値目標】

(百万円)	中期経営計画 (25/3期~27/3期)			
	24/3期 (実績)	25/3期 (予)	26/3期 (予)	27/3期 (予)
売上高	222,430	235,000	300,000	380,000
営業利益	24,872	26,000	40,000	60,000
営業利益率	11.2%	11.1%	13.3%	15.8%
当期純利益	15,154	16,000	22,000	30,000
ROE	7.7%			15.0%
ROIC	4.4%			8.0%
株主資本比率	40%	40%		
投資額	75,227	60,000	40,000	40,000
一株配当 (円)	100.0	100.0	配当性向20~30%を意識	

\*ROIC = 親会社帰属純利益 / (有利子負債 + 純資産) 純資産は新株予約権、非支配株主持分除く

\*投資額は、有形固定資産、無形固定資産、有価証券の取得等の合計 M&A投資機会により変動する

(同社資料より、インベストメントブリッジ作成)

24/3期を基点とした3期間CAGRは、売上高19.5%増、営業利益34.1%増を計画している。半導体市場は23年にマイナス成長となったものの、24年には回復し、30年には市場規模が24年比1.7倍に成長すると考えている。製造装置等の需要も24年から上昇基調に転じる想定。中国についても米中半導体摩擦の影響は残るものの、一定の成長は可能と考えている。

3期間の設備投資累計額は1,400億円を計画。加えて、投資機会によって変動はするものの、M&Aも100億円を想定。半導体関連のクライアントから25年以降のキャパシティ増強要請が来ていること、中国以外での生産体制強化、パワー半導体基盤等の自動車セグメントへの投資継続、を前提とした額になっている。営業キャッシュ・フローをしっかりと増加させることで、フリーキャッシュ・フローは改善していくことを想定している。

## 【4-3 カテゴリー別】

(百万円)	23/3期 (実績)	24/3期 (実績)	25/3期 (予)	26/3期計画	27/3期計画
石英製品	28,837	28,242	28,849	35,000	40,000
セラミックス	27,194	24,314	23,913	36,000	44,000
CVD-SiC	4,812	6,837	7,555	11,000	15,000
シリコンパーツ	17,542	14,604	14,333	20,000	25,000
サーモジュール	23,266	22,893	24,015	29,000	39,000
パワー半導体	20,010	32,527	35,411	44,000	66,000

(同社資料より、インベストメントブリッジ作成)

## ＜石英＞

24/3期の石英は、半導体マーケット減速の影響を中国市場の成長を取り込むことで挽回を図り、前期比2.0%減収に留まった。25/3期売上高もユーザー在庫消化の影響から横ばいとなる想定だが、26/3期以降は本格的に回復すると考えている。それに合わせ、マレーシア、熊本でキャパシティ増強を行う計画(投資額200億円超)。欧米顧客の中国外製品ニーズはマレーシア工場に対応することになる。

## ＜セラミックス＞

中国市場は拡大したものの、半導体マーケット減速の影響を受け、24/3期は前期比10.6%減収となった。常山、石川、マレーシアで新工場を設立するなど、キャパシティ拡大への投資は引き続き積極的に行った。今後の見通しについては、石英同様にユーザー在庫消化の影響を織り込みつつ、26/3期から本格的な回復基調に転じる想定。

## ＜CVD-SiC＞

堅調な需要に支えられ、24/3期は前期比42.1%増収となった。半導体顧客の需要は今後も拡大継続する見通しの下、常山、

岡山での生産能力を增強し、キャパシティ拡大に努める。

#### <シリコンパーツ>

中期的には需要拡大が見込まれることから、常山工場を新設するなどキャパシティを增強している。しかし、25/3期は在庫影響により増収に転じることは難しいと判断している。

#### <サーモモジュール>

24/3期は前期比1.6%減に留まった。PCRなどバイオ装置向けがピークアウトしたほか、5G通信機器向けも調整局面入りしたことが背景。生成AI関連光トランシーバー向けは増加した。今後については、生成AI関連の増加が見込まれるうえ、5G通信機器向けも増加トレンドに転換してくる想定。そのほか、中国5G-A投資・需要の拡大に期待を寄せている。

#### <パワー半導体>

24/3期後半は調整色が強まったものの、需要は拡大トレンドを継続している。引き続きキャパシティ増加へ積極的に投資していく考え。中期的にも、パワー半導体基板への需要拡大は継続するものと考え、DCB、AMB、DPCの製品レンジを拡充していく計画である。

#### 【4-4 主な工場新設・生産能力增強の状況】

対象事業	所在地	2023	2024	2025	2026	2027	2028	生産能力想定 (億円)
パワー半導体用基板	中国 東台・内江	稼働開始	少量生産			フル稼働		680
パワー半導体用基板	マレーシア			稼働開始	少量生産		フル稼働	150
セラミックス	日本 石川県	稼働開始	少量生産			フル稼働		140
セラミックス シリコンパーツ	中国 常山		稼働開始	少量生産		フル稼働		150
石英坩堝	中国 銀川		稼働開始	少量生産		フル稼働		340
金属加工・石英 セラミックス	マレーシア		稼働開始	少量生産		フル稼働		250
マテリアル・洗浄	日本 熊本県			稼働開始	少量生産		フル稼働	70

(同社資料より)

#### ◎株主還元

株主還元の増加を重視し、当面は配当性向20%~30%を意識していく方針。その考えに則り、25/3期の一株配当は100円(配当性向29.4%)とする計画。

#### ◎長期業績目標

これまで長期ビジョンとして掲げてきた31/3期売上高5,000億円、当期純利益500億円という数値目標に変更はない。

## 5. 今後の注目点

新たな中期経営計画が発表されたが、在庫調整を経て25年から半導体市場が再拡大することを前提に積極的な設備投資を行っていくスタンスに変わらない。31/3期の売上目標5,000億円も不変である。半導体市況の調整局面と積極的な設備投資タイミングが重なった24/3期は、収益性が低下してしまったが、今後は需給バランスが整っていくことで、向上していくことが期待される。一方、闇雲に投資するだけでなく、投資機会と財務状況の適切なバランスを確保した上でキャピタルアロケーション戦略を立てるなど、資本市場へ向き合う姿勢も継続されている。本来、同社の株式価値は、長期目線でバリュエーション向上に繋がる施策に積極的に取り組んでいることを織り込むべきだろう。ただし、短期的にはマクロ環境の影響を受けやすいことを考えると、今後マクロ環境の改善が鮮明になることが、株式価値改善への道石となるだろう。

### <参考:コーポレート・ガバナンスについて>

#### ◎組織形態及び取締役、監査役の構成

組織形態	監査役設置会社
取締役	9名、うち社外3名
監査役	3名、うち社外2名

#### ◎コーポレート・ガバナンス報告書(更新日:2024年2月28日)

##### <基本的な考え方>

当社グループは、「顧客に満足を」、「地球にやさしさを」、「社会に夢と活力を」を企業理念とし、行動規範として、「グローバルな視点のもと、常に国際社会と調和を図り、地域社会その他私たちに関係する世界の人々の生活に貢献できる製品とサービスを提供する企業として、各国の法令を遵守することはもちろん、確固とした企業倫理と社会的良識を持って、誠実に行動すること。」、「新エネルギー産業およびエレクトロニクス産業を中心に高品質な製品やサービスを提案し、コスト競争力のある製品やサービスを提供することにより、お客様から信頼されて、満足を頂くこと。」、「地球環境に配慮した活動を積極的に推進することを経営上の重要課題の一つとして、最新の環境規制要求への適応を順次進め、新エネルギー産業で活用できる素材・製品などを開発し、地球環境問題の解決に貢献すること。」、「コア技術を活用したものづくりを通して社会に貢献し、顧客、株主、社員、取引先、地域社会などステークホルダーの方々が成長する楽しみを持てる企業であり続け、企業活動にあたり法令遵守、社会秩序、国際ルールなど社会的良識をもって行動すること。」を掲げています。

当社はこれらの企業理念と行動規範に従い、環境保全活動とグループガバナンスを積極的に推進するとともに、ステークホルダーの皆様にとって「成長する楽しみが持てる企業」であり続けることに努めております。また、半導体用マテリアル製品をはじめとする新素材及び生産技術の開発に注力し、品質を第一に考えて顧客満足の向上を追求する旨の「品質理念」を掲げ、生産の自動化、デジタル化、標準化を進めております。世界での市場シェアを高め、安定的な収益体質の企業集団を形成することを経営の基本方針としております。

以上の企業理念、行動規範、経営の基本方針を踏まえて、企業価値を高め、株主、顧客、取引先、従業員、地域社会などステークホルダーに信頼され支持される企業となるべく、経営の健全性を重視し、併せて、経営環境の急激な変化にも迅速かつ的確に対応できる経営体制を確立することが重要であると考えております。

##### <コーポレートガバナンス・コードの各原則を実施しない主な理由>

###### <補充原則2-4①: 中核人材の登用等における多様性の確保>

当社グループは、人的資本の基本方針として、組織・人材について2つの大きな方針のもとグループを運営しております。1つは、従業員のあらゆる属性に関係なく、一人ひとりが志をもって自律的に行動し、働きがいを持つことができる会社・組織とすること。もう1つは、マネジメントを現地化し、迅速な意思決定と、地域の特性にあわせたビジネス及び組織運営を行うことです。グローバルに企業規模が拡大する中、人材と組織の抜本的な強化を図り、中長期的な企業価値の向上に向け、幅広いスキルと経験を持つ女性・外国人・中途採用者を積極的に採用しております。また、女性・外国人・中途採用者の高いスキル、当社グループ以外で培われた貴重な経験等を総合的に勘案・評価し、管理職への登用も積極的に行っております。しかしなが

ら、中長期的視点に立った女性・外国人・中途採用者の管理職への登用含めた人材育成方針及び社内環境整備方針、並びにそれらの進捗や達成状況について、併せて開示できるまでに至っておりません。今後、グローバルな企業規模の拡大に応じた中長期的な企業価値の向上に資するべく、人的資本に関する基本方針のもと、人材育成及び社内環境方針を設定し実施状況を開示できるよう鋭意検討を進めてまいります。

#### <補充原則 3-1③: サステナビリティについての取組み、人的資本や知的財産への投資等経営戦略の開示>

当社では、「顧客に満足を、地球にやさしさを、社会に夢と活力を」の企業理念の下、中長期的な企業価値向上に向け、ESG(Environment/環境、Social/社会、Governance/企業統治)が非常に重要であるとの認識から、2021年にマテリアリティ及びサステナビリティ基本方針を策定しました。今後は、ESGを推進するための組織体制の整備、社内啓蒙、定量目標の設定を進めてまいります。また、人的資本や知的財産への投資等については、日本の子会社では若手の幹部への積極登用や組織のフラット化を推進しております。また、中国の子会社では半導体関係の研究院の設置や博士クラス人材の採用強化、優秀な特許出願者があった場合には、表彰や報奨金の付与等を適宜実施するなどにより知的財産への投資に積極的に取り組んでおります。今後は、設定した定量目標のモニタリングを行い、取組み状況をホームページやIR資料等で公開してまいります。

#### <補充原則 4-2①: 客観性・透明性のある経営陣の報酬の報酬制度>

当社は、取締役会の諮問委員会として社外取締役が過半数を占める報酬委員会を設置し、取締役の月額報酬、業績連動報酬など、取締役の個人別の報酬等の内容に係る決定方針に沿って審議、決定し、取締役会へ報告しております。社外役員が委員の過半数となる報酬委員会を設置することにより、持続的な成長に向け、譲渡制限付株式報酬の導入など中長期的な報酬割合の設定や、固定報酬と変動報酬の目標割合を設定しております。取締役会から取締役の個人別の報酬等の額の決定を一任された代表取締役社長は、報酬委員会を招集の上、諮問し、当該答申内容を尊重して決定することとしております。しかしながら、連結報酬における現金報酬と自社株報酬との割合の適切な設定までには至っておらず、報酬委員会に適宜陪席する外部専門家の意見を参考にしながら、報酬委員会を中心として適切な役員報酬制度を鋭意検討してまいります。

#### <コーポレートガバナンス・コードの各原則に基づく主な開示>

##### <原則 2-3: 社会・環境問題をはじめとするサステナビリティを巡る課題>

半導体の製造プロセスは環境負荷が大きく、これを解決することが業界全体の課題となっております。当社では、ノン・フロン温調デバイスであるサーモジュールや消費電力削減に有効な「パワー半導体基板」、「磁性流体」等の製品販売並びに日本及び中国の工場における太陽光パネルを用いたクリーンエネルギーでの発電等、事業を通じて環境汚染に配慮した温室効果ガス低減に貢献しております。2023年3月「サステナビリティ委員会」を当社執行役員会傘下の委員会として設置し、サステナビリティへの取組みの状況確認、検討、審議を行い、取締役会等で適宜に報告することでサステナビリティの全社的な検討・推進を行います。その他、コロナ禍の中で経済的に困窮する大学生が増加している中、当社は将来社会に貢献し得る有為な人材の育成に寄与すべく工学系の学生に奨学金を給付している公益財団法人山村章奨学財団を支援しております。

##### <原則 2-4: 女性の活躍促進を含む社内の多様性の確保>

社内に異なる経験や価値観が存在することは、特に当社のようなグローバルに展開している経営環境下においては、会社の持続的な成長を確保する強みであると考え、現地子会社のマネジメントは現地に任せる方針の下、女性を含めた多様性の確保に努めております。

##### <補充原則 4-11①: 取締役会全体としての知識・経験・能力のバランス、多様性及び規模に関する考え方>

当社の取締役会は、業務執行の監督と重要な意思決定には、多様な視点と経験、及び多様で高度なスキルを持った取締役の構成が必要であると考えております。また監査役についても、取締役会に出席し、必要に応じて意見を述べる義務があり、取締役と同様に多様性と高いスキルが必要であると考えております。社外役員については、取締役会による監督と監査役による監査という二重のチェック機能を果たすため、法定の社外監査役に加え、取締役会での議決権を持つ社外取締役が必要であり、ともに高い独立性を有することが重要であると考えております。さらに、独立社外取締役は他社での経営経験を有する人物の選任を意識し、取締役会全体として必要とする知識・経験・能力等のバランスを考慮して選任し、スキルの網羅性を確保しております。

各取締役・監査役の知識・経験・能力等を一覧化したスキル・マトリックスは、当社ホームページ

<https://www.ferrotec.co.jp/esg/sdgs.php> に掲載しております。

本レポートは、情報提供を目的としたものであり、投資活動を勧誘又は誘引を意図するものではなく、投資等についてのいかなる助言をも提供するものではありません。また、本レポートに掲載された情報は、当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。当社は、本レポートに掲載されている情報又は見解の正確性、完全性又は妥当性について保証するものではなく、また、本レポート及び本レポートから得た情報を利用したことにより発生するいかなる費用又は損害等の一切についても責任を負うものではありません。本レポートに関する一切の権利は、当社に帰属します。なお、本レポートの内容等につきましては今後予告無く変更される場合があります。投資にあたっての決定は、ご自身の判断でなされますようお願い申し上げます。

Copyright(C) Investment Bridge Co., Ltd. All Rights Reserved.

ブリッジレポート(フェローテックホールディングス:6890)のバックナンバー及びブリッジサロン(IRセミナー)の内容は、[www.bridge-salon.jp/](http://www.bridge-salon.jp/) でご覧になれます。



▶ 適時開示メール  
配信サービス

同社の適時開示情報の他、レポート発行時にメールでお知らせいたします。

[>> ご登録はこちらから](#)

FREE

▶ 会員限定の  
便利な機能

ブリッジレポートが掲載されているブリッジサロンに会員登録頂くと、株式投資に役立つ様々な便利機能をご利用いただけます。

[>> 詳細はこちらから](#)



▶ IRセミナーで  
投資先を発掘

投資家向け IR セミナー「ブリッジサロン」にお越しいただくと、様々な企業トップに出逢うことができます。

[>> 開催一覧はこちらから](#)