

|| 企業調査レポート ||

## フェローテックホールディングス

6890 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

[紹介動画はこちら >>>](#)

2020年8月24日(月)

執筆：客員アナリスト

寺島 昇

FISCO Ltd. Analyst **Noboru Terashima**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

## 目次

<b>■ 要約</b>	<b>01</b>
1. 2020年3月期業績(実績).....	01
2. 2021年3月期業績(予想).....	01
3. 中長期的な見通し：現在の中期経営計画(2022年3月期最終年度)は見直し.....	02
<b>■ 会社概要</b>	<b>03</b>
1. 会社概要.....	03
2. 沿革.....	03
<b>■ 事業概要</b>	<b>04</b>
1. 事業セグメント.....	04
2. 半導体等装置関連.....	04
3. 電子デバイス.....	07
4. その他.....	08
5. 特色、強み.....	08
<b>■ 業績動向</b>	<b>09</b>
1. 2020年3月期の業績概要.....	09
2. セグメント別概況.....	12
3. 主な設備投資と減価償却費.....	14
4. 2021年3月期第1四半期の業績概要.....	14
<b>■ 今後の見通し</b>	<b>16</b>
1. 2021年3月期の業績見通し.....	16
2. 2021年3月期第2四半期の業績見通し.....	17
3. 2021年3月期第2四半期のセグメント別見通し.....	18
4. 設備投資額と減価償却費.....	19
<b>■ 中長期の成長戦略</b>	<b>20</b>
1. 中期経営目標の概要.....	20
2. 戦略製品の近況と見通し.....	20
3. 今後の課題：投資と財務基盤のバランス.....	21
<b>■ 株主還元策</b>	<b>22</b>

## ■ 要約

### 石英、シリコン、セラミックス等無機系の各種部品や製品を製造する大手メーカー

フェローテックホールディングス<6890>は、真空シール、石英製品、セラミックス製品、CVD-SiC製品、磁性流体、サーモモジュール、シリコンウエーハ、パワー半導体基板など様々な製品、装置、部品、素材等の製造を行っている。それ以外にも、半導体製造装置メーカー向けに各種部品等の洗浄サービスやシリコンウエーハの研磨なども行う大手メーカーである。主要顧客は、大手半導体製造装置メーカーである。

#### 1. 2020年3月期業績（実績）

2020年3月期決算は、売上高が前期比8.8%減の81,613百万円、営業利益が同31.5%減の6,012百万円、経常利益が同47.1%減の4,263百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同37.3%減の1,784百万円となった。既に上期から、主力の半導体等装置関連が低調であったため、第2四半期時点で通期予想の下方修正を行った。しかし、第4四半期に入って新型コロナウイルス感染症（以下、コロナ）の影響があり、修正後の数値をやや下回る結果となった。セグメント別の売上高は、半導体等装置関連が同7.2%減、電子デバイスが同4.6%増、その他が同22.1%減となった。なお、縮小を進めている太陽電池関連は、「その他」に組み込まれている。コロナの影響については、中国にある主要子会社の決算が12月であるため、本決算においては軽微であった。しかし、2月以降に国内市場において物流・営業等で影響を受けた。設備投資額はウエーハ関連を中心に33,920百万円（期初計画48,000百万円）となり、一部案件が翌期にずれ込んだ。

#### 2. 2021年3月期業績（予想）

2021年3月期の業績について、売上高は85,000百万円（前年同期比4.1%増）、営業利益は6,500百万円（同8.1%増）、経常利益は5,500百万円（同29.0%増）、親会社株主に帰属する当期純利益は1,500百万円（同16.0%減）としている。2021年3月期第2四半期の売上高は40,000百万円（前年同期比4.4%減）、営業利益は3,000百万円（同15.9%減）、経常利益は2,500百万円（同1.1%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益は0百万円（同100.0%減）が見込まれている。親会社株主に帰属する四半期純利益について、同社は太陽電池用多結晶インゴット事業のクローズに際し、製造設備の減損損失を約1,200百万円とし、その他固定資産の処分も含めて1,500百万円の損失見通しとなったためとしている。セグメント別売上高は、半導体等装置関連は同4.9%増、電子デバイスは同5.2%減、その他は同36.8%減が予想されている。主要な子会社の上期決算が6月末であり、現時点で上期決算額はおおよそ固まっていると考えられる。このため、連結で上期の予想が達成される可能性は高いと思われる。設備投資額（通期）は、2020年3月期からのずれ込みがあるため29,400百万円（当初計画12,000百万円）が見込まれている。

## 要約

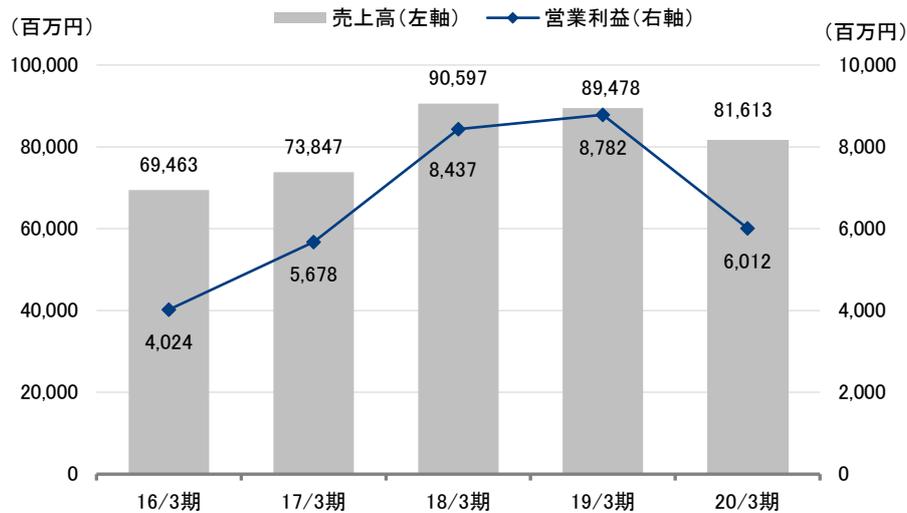
## 3. 中長期的な見通し：現在の中長期経営計画（2022年3月期最終年度）は見直し

同社は、2022年3月期に売上高1,200～1,300億円、営業利益120～130億円、営業利益率10.0%超、ROE10.0%超、ROIC6.0%超、自己資本比率40.0%超を目標とする中長期経営計画を発表していた。しかしコロナの影響により半導体業界を中心に先行きが不透明であることから、この計画をいったん見直すこととした。また設備投資も2020年3月期からのずれ込みで2021年3月期も高水準となる見込みである。一方、有利子負債は増加を続けている。同社代表取締役社長の交代も行われた。今後は事業機会（投資計画）と財務基盤のバランスを取りながら計画を進める予定で、新しい中長期経営計画は改めて発表される見込みだ。

## Key Points

- ・石英、セラミックス等の無機系製品の大手メーカー。半導体業界向けが多い
- ・半導体業界の失速により2020年3月期は減収・減益
- ・2021年3月期の予想は増収予想。高水準の設備投資が続く。財務基盤とのバランスが重要課題

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 主に半導体製造装置メーカー向けに多種多様な部品・製品を製造

#### 1. 会社概要

同社は2020年3月末現在で、傘下に連結子会社47社、持分法適用子会社6社を擁する純粋持株会社である。グループ従業員数は7,533名に達している。元々は1980年に米国フェローフルイディスクの日本法人(旧日本フェローフルイディスク株式会社)として設立された。その後、親会社から分離独立し独自路線を歩んでいる。

現在の主力事業は、真空シール、石英製品、セラミックス製品、CVD-SiC製品、磁性流体、サーモモジュール、シリコンウエーハ、太陽電池用シリコンなど、主に無機材料を使った様々な製品、装置、部品、素材等の製造である。また、半導体製造装置メーカー向けに各種部品等の洗浄や受託加工・組立サービスなどの事業も行っている。主要顧客は、世界的に著名な大手半導体製造装置メーカーである。なお、太陽電池用シリコンは事業を縮小しており、最終的にはOEMを除いて撤退する予定だ。

#### 2. 沿革

同社の歴史は非常にユニークである。元々は1980年に米国企業の日本法人として設立され、親会社製品(真空シール等)の輸入販売が主たる業務であった。1982年には千葉県に工場を建設し、自社生産を開始した。自社製品比率が高まるにつれて、親会社との関係も薄れたため、1987年には親会社から完全に独立した。その後も、HDD用ラミネートシール、超高真空用フッ素系磁性流体などの自社製品を開発した。1992年には初の中国拠点(杭州市)を設立、1995年には中国2番目の製造拠点を上海市に設立した。さらに、同年、社名を株式会社フェローテックに改称した。

その後も、製品群や事業の拡大を続け、製品ラインナップを拡大していった。1996年には株式を日本証券業協会に店頭登録して公開会社となった。1999年には、かつて親会社であったフェローフルイディスクを友好的TOBにより子会社化した。2001年に米国アメリゴン(現ジェンサーモ)と自動車温調システムで業務提携、2002年には中国上海工場で小口径シリコンウエーハの受託加工を開始、2005年にはロシアのサーモモジュールメーカーSCTB NORDを子会社化した。2010年には英国エドワーズバキュームから真空蒸着装置事業を取得、2011年には中国銀川市に大型工場を新設し、2015年にはCVD-SiC製品の(株)アドマップに資本参加して子会社化した。さらに、2016年には産業機器の(株)アサヒ製作所に資本参加して子会社化し、事業の拡大を続けた。2017年春には、持株会社制に移行した。現在では日本、欧州、アメリカ、中国、東南アジアなど世界9ヶ国に製造子会社及び販売会社を有する国際的な企業となった。

株式については、1996年10月に日本証券業協会へ店頭登録し、現在は東京証券取引所JASDAQ(スタンダード)市場に上場されている。なお、2020年7月31日より、創業者であり代表取締役社長であった山村章(やまむらあきら)氏が代表取締役会長となった。代表取締役社長に、代表取締役副社長であった賀賢漢(がけんかん)氏が就任する。

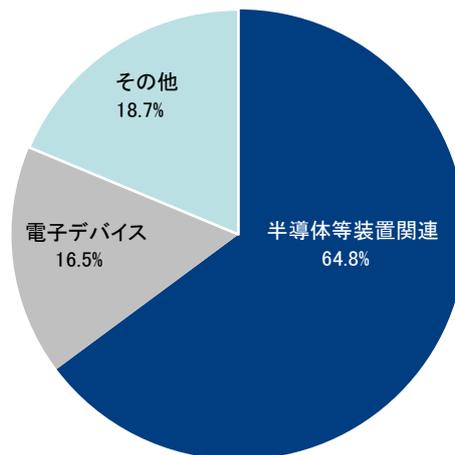
## ■ 事業概要

### 事業内容（製品）は多岐にわたるが、主力は半導体等装置関連事業

#### 1. 事業セグメント

前述のように同社は多くの製品を自社開発・製造すると同時に、M&Aによって多くの企業を子会社化してきた。そのため、事業内容は多岐にわたっている。現在の事業セグメントは半導体等装置関連（2020年3月期売上高比率64.8%）、電子デバイス（同16.5%）、その他（同18.7%）に分けられている。

セグメント別売上高比率  
 (2020年3月期:81,613百万円)



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

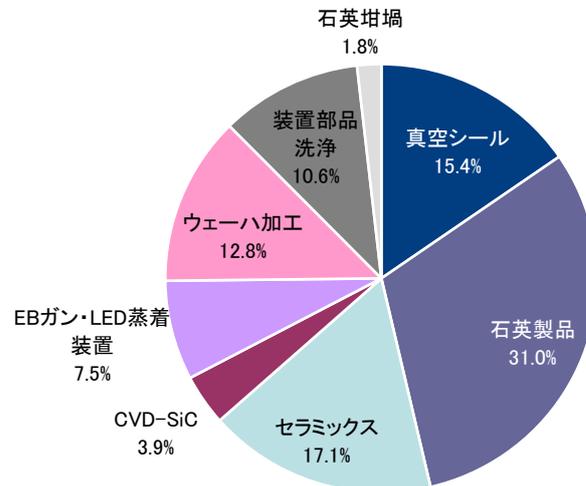
これらの各セグメントは、次のようなサブセグメントに分けられている。

#### 2. 半導体等装置関連

このセグメントは、さらに真空シール、石英製品、セラミックス、CVD-SiC、EBガン・LED蒸着装置、ウエーハ加工、装置部品洗浄、石英坩堝のサブセグメントに分けられる。

## 事業概要

**半導体等装置関連サブセグメント別売上高比率**  
 (2020年3月期:52,880百万円)



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

**(1) 真空シール (2020年3月期対総売上高比率 10.0%)**

真空シールは、同社の核となる製品である。磁性流体を利用して、真空雰囲気内への回転導入機としての役割を担う部品で、半導体・FPD・LED・太陽電池等の製造工程で利用されている。主に、半導体ウェーハのエッチングや成膜工程、FPDのパネル搬送用ロボットの回転機構部などに導入される。密閉空間を外部から隔離しつつ、加工に必要な動力を正確に伝えることを可能にしている。

主な販売先業種別シェア(2020年3月期)は半導体41%、LED9%、FPD11%、太陽電池10%、その他(主に受託事業等)29%であった。

**(2) 石英製品 (同 20.1%)**

石英製品とは熱と化学変化に強い超高純度のシリカガラスで、同社の製品は主に半導体製造工程等で使われる。ウェーハの成膜生成や拡散プロセスなどで使われる。また、搬送や洗浄工程で治具、消耗品としても使われている。微細化・高純度化が進む半導体製造プロセスの中で、重要な役割を担っている。

主な販売先業種別シェア(2020年3月期)は、大手半導体メーカー向けを中心としたOEMが70%を占め、以下エンドユーザー(デバイスメーカー)26%、光ファイバー1%、その他3%となっている。主なOEM先は、日本大手3社、米国大手2社、中国1社となっている。

## 事業概要

**(3) セラミックス (同 11.1%)**

高強度・高純度のセラミックスに当社が持つ素材技術、生産技術、精密加工技術を生かして様々なセラミックス部品を提供している。セラミックス製品は高強度・高純度・高耐熱性などの特性に優れたファインセラミックス製品(FC)と、高度な機械加工が可能なマシナブルセラミック(MC)に分けられる。前者は、主に半導体製造装置用の部品として使われている。特にドライエッチング方式(プラズマエッチャー)では不可欠な部品となっている。後者は、様々な加工を施すことで各種部品や治具として利用される。特に半導体の検査工程での治具(ウエーハプロパー用)として需要が高まっている。また近年では、その精密加工特性を生かして高度な医療用機器での利用も進んでいる。

セラミックス製品の主な製品別販売シェア(2020年3月期)は、MC半導体検査11%、MC国内一般4%、MC輸出9%、FC国内半導体装置用15%、FC海外半導体装置用59%、その他2%となっている。

**(4) CVD-SiC (同 2.5%)**

独自のCVD製造法による炭化ケイ素(SiC)製品で、超高純度・高耐熱性・高対磨耗性・耐腐食性を実現している。半導体製造工程で用いられるウエーハポートやチューブ、シリコンウエーハの代替となるダミーウエーハなど、主に高温で使用される治具として幅広く活用されている。

地域別販売シェア(2020年3月期)は、国内42%、中国36%、北米が12%、台湾が7%、欧州・その他3%となっている。

**(5) EBガン・LED蒸着装置 (同 4.9%)**

EB(Electron Beam)ガンとは電子銃のことである。高性能なEBガンと高圧電源を心臓部とした米国製Temescal装置(精密蒸着装置)は、大学や研究所向けの小規模生産用タイプから、大規模生産用高スループットタイプまで幅広い製品がある。次世代通信などで利用が見込まれる化合物半導体での世界標準機として数多くの顧客に使用されている。現在ではLEDや通信チッププロセス等の導入が進んでいる。

**(6) ウエーハ加工 (同 8.3%)**

当社では半導体向けに6インチ以下の小口径シリコンウエーハを、単結晶インゴットからウエーハ加工まで一貫生産している。バイポーラIC用、ディスクリット用、MEMS用の量産品を中心にグローバルな供給体制を築いている。2017年から8インチウエーハの生産を開始し、後述するように今後は8インチウエーハの量産体制を構築する。

**(7) 装置部品洗浄 (同 6.9%)**

半導体製造装置用部品の洗浄作業を行う事業である。2018年3月期までは「その他事業」に含まれていた。今後拡大が見込まれる事業だ。

**(8) 石英坩堝 (同 1.2%)**

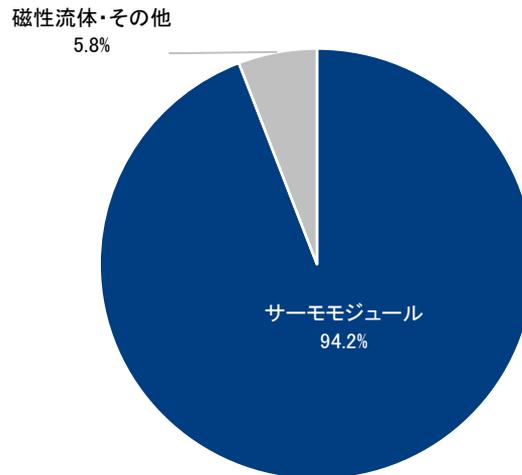
同社の石英坩堝製品は、半導体製造工程に不可欠な石英製品と同等の高純度の原料を使用している。単結晶シリコンの原料を充填する容器として使用されている。半導体用、太陽電池用などの単結晶シリコンを製造するメーカーが主な顧客である。今後は、半導体顧客への比率を高めることで収益を確保していく方針であることから、2020年3月期から半導体等装置関連のセグメントへと組織変更した。

## 事業概要

### 3. 電子デバイス

このセグメントは、サーモモジュールと磁性流体・その他の2つのサブセグメントに分けられる。

電子デバイスサブセグメント別売上高比率  
(2020年3月期:13,489百万円)



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

#### (1) サーモモジュール (同 15.6%)

サーモモジュールは、2種類の金属の接合部に電流を流すと、片方の金属からもう片方へ熱が移動するという効果を利用した、板状の半導体冷熱素子（ヘルチエ素子）である。小型・軽量でフロン要らずであるため、自動車の温調シートを始め、冷却チラー、光通信、バイオ、エアコン、ドライヤーなど様々な家電製品にも採用されている。

業種別販売先シェア（2020年3月期）は、自動車 16.5%、自動車その他 0.3%、半導体 4.9%、光学 4.6%、バイオ 7.4%、光通信 31.0%、理科学 1.7%、民生 3.7%、パワー基板 22.3%、その他 7.6%となっている。

#### (2) 磁性流体・その他 (同 1.0%)

磁性流体とは液体でありながら、外部磁場によって磁性を帯び、磁石に吸い寄せられる機能性素材である。1960年代のNASAスペースプログラムで、無重力環境の燃料輸送等の目的で開発された。現在では、スピーカーやアクチュエーター、センサー、分別リサイクル用途のほか、同社の主力製品の1つである真空シールにも利用されている。

サブセグメントのその他の中には、パワー半導体基板などが含まれている。パワー半導体基板とは、サーモモジュール製造技術を応用して、アルミナ、窒化アルミニウムセラミックスに銅回路板を共晶反応によって接合した放熱用絶縁基板のことである。同製品は、電車や電動車両、エアコン、サーバー等の小型化・省エネ化に寄与しており、今後の需要増が期待される製品である。

## 事業概要

#### 4. その他

このセグメントは、太陽電池用シリコン、シリコン結晶製造装置、セル、子会社アサヒ製作所のリネン系洗剤、受託作業等に分けられる。現在、太陽電池関連は事業を縮小しており、最終的にはOEMを除いて撤退する方針である。

#### 5. 特色、強み

##### (1) 無機系素材のパイオニア

同社は石英、シリコン、窒化ケイ素、シリコンカーバイド(SiC)など幅広い無機系素材の生成、加工などに長年携わってきた。そのため、社内にはこれらの素材に関する多くのノウハウ(素材の性質、生成方法、加工方法等)が蓄積されている。これが同社の特色でもあり強みと言えるだろう。

##### (2) 製造装置も手掛ける

また、同社は素材だけでなく、各種の製造装置も手掛けており、製造装置に関するノウハウも持っている。そのため顧客に対しては、素材、加工部品、最終製品、製造装置など様々な提案(ソリューションの提供)を行うことができる。

##### (3) ワンストップソリューションが可能

さらに同社の場合、半導体製造装置内の部品の洗浄(取り外し、洗浄、据付)や製造装置の組立等のサービス事業も展開している。そのため、顧客にとっては素材の供給、部品加工、装置類の組立、部品洗浄などをワンストップで外注化(アウトソーシング)することが可能である。これも同社の強みだろう。

##### (4) 大手顧客との信頼関係

前述のように同社の主要製品は、主に半導体製造装置向け及び半導体製造プロセスで使われる。そのため、同社の主要顧客は世界でトップクラスの半導体製造装置メーカーが多い。ちなみに2018年3月期売上高の上位には、米国系製造装置メーカー2社、及び日本の製造装置メーカーが含まれる。同社はこれらの大手半導体製造装置メーカーに製品や部品を長年にわたり供給している。これら顧客との深い信頼関係も同社の財産であり強みと言えるだろう。

## 業績動向

### 2020年3月期は半導体業界からの需要が失速し、減収減益。 高水準の設備投資も一部は翌期へずれ込み

#### 1. 2020年3月期の業績概要

##### (1) 損益状況

2020年3月期決算は、売上高が前期比8.8%減の81,613百万円、営業利益が同31.5%減の6,012百万円、経常利益が同47.1%減の4,263百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同37.3%減の1,784百万円となった。既に上期から主力の半導体等装置関連が低調であったことから第2四半期時点で通期の予想を下方修正した。しかし、第4四半期に入るとコロナの影響を受け、修正後の数値をやや下回る結果となった。

セグメント別の売上高は、半導体等装置関連が前期比7.2%減、電子デバイスが同4.6%増、その他が同22.1%減となった。なお、縮小を進めている太陽電池関連は、「その他」に組み込まれている。主力の半導体等製造装置関連では、下期になり設備投資（製造装置）関連、消耗品関係ともに失速し、通期では減収となった。電子デバイスでは、自動車の温調シート向けは減収基調となったが、通信機器（5G）向けサーモモジュールやパワー半導体基板等が好調に推移したことから、セグメントとしては増収となった。その他は、縮小中の太陽電池関連を含むことから減収となった。

コロナの影響については、中国にある主要子会社の決算は12月であることから、本決算においては軽微であったが、2月以降は国内市場において物流・営業等で影響を受けた。設備投資額はウエーハ関連を中心に33,920百万円（期初計画48,000百万円）となり、一部案件が翌期にずれ込んだ。

全体の売上総利益率は33.0%（前期は30.3%）と改善した。主に電子デバイスセグメント及びその他セグメントの粗利率が改善したことによる。利益率は改善したが、減収により売上総利益は26,928百万円（前期比0.8%減）とほぼ前期並みとなった。一方で、新拠点の稼働開始や貸倒引当金の増加（575百万円）などにより販管費は20,915百万円増（同14.0%増）となったことから、営業利益は前期比31.5%減の6,012百万円となった。営業外損益については、営業外収益で補助金収入の増加671百万円があった。しかし、営業外費用で支払利息の増加538百万円、為替差損の増加885百万円、貸倒引当金繰入額の増加546百万円等により、1,749百万円の営業外損失（前期は722百万円の損失）となった。その結果、経常利益の減益率は営業利益より大きくなった。また、親会社株主に帰属する当期純利益は、主に表面処理事業等の減損損失788百万円を計上したことから前期比37.3%減となった。

設備投資額は、主に中国子会社での投資を中心に33,920百万円（前期は35,953百万円）となり、期初計画（48,000百万円）を約14,000百万円下回った。これは一部が翌期にずれ込んだもので、計画そのものが中止となったものではない。内訳としては、約24,500百万円が大口径ウエーハ関連、残り約9,400百万円がその他の投資であった。減価償却費は7,600百万円（同5,755百万円）と高水準であった。

フェローテックホールディングス | 2020年8月24日(月)  
6890 東証JASDAQ | <https://www.ferrotec.co.jp/ir/>

## 業績動向

## 2020年3月期業績

(単位：百万円)

	19/3期		20/3期		増減額	増減率
	金額	構成比	金額	構成比		
売上高	89,478	100.0%	81,613	100.0%	-7,864	-8.8%
売上総利益	27,137	30.3%	26,928	33.0%	-209	-0.8%
販管費	18,354	20.5%	20,915	25.6%	2,560	14.0%
営業利益	8,782	9.8%	6,012	7.4%	-2,769	-31.5%
経常利益	8,060	9.0%	4,263	5.2%	-3,796	-47.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,845	3.2%	1,784	2.2%	-1,060	-37.3%
設備投資額	35,953	40.2%	33,920	41.6%	-2,033	-5.7%
減価償却費	5,755	6.4%	7,600	9.3%	1,845	32.1%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

## 高水準の設備投資により有形固定資産が増加する一方、有利子負債も大幅増

### (2) 財務状況

2020年3月期末の財務状況は、流動資産は71,451百万円（前期末比5,819百万円減）となった。主に、現金及び預金の減少7,846百万円、受取手形及び売掛金の減少1,025百万円、たな卸資産の増加992百万円による。固定資産は118,558百万円（同32,731百万円減）となった。主に、設備投資による有形固定資産の増加34,683百万円、IFRS16の影響等による無形固定資産の減少3,057百万円、投資その他の資産の増加1,105百万円による。その結果、資産合計は190,010百万円（同26,911百万円増）となった。

負債合計は、139,862百万円（前期末比26,612百万円増）となった。主に、支払手形及び買掛金の減少2,635百万円、短期借入金の増加2,906百万円、1年内返済予定の長期借入金（社債含む）の増加2,764百万円、社債の増加8,057百万円、転換社債型新株予約権付社債の増加3,734百万円、長期借入金の減少65百万円等による。これにより、期末の有利子負債は78,474百万円（同17,398百万円増）となった。また、純資産合計は、50,147百万円（同299百万円増）となった。主に、親会社株主に帰属する当期純利益の計上による利益剰余金の増加908百万円、為替換算調整勘定の減少2,158百万円等による。この結果、期末の自己資本比率は25.5%（前期末30.3%）となった。

## 業績動向

## 連結貸借対照表

(単位：百万円)

	19/3 期末	20/3 期末	増減額
現金及び預金	31,555	23,709	-7,846
受取手形及び売掛金	21,460	20,435	-1,025
たな卸資産	16,276	17,269	992
流動資産計	77,271	71,451	-5,819
有形固定資産	76,133	110,816	34,683
無形固定資産	3,557	500	-3,057
投資その他の資産	6,136	7,241	1,105
固定資産計	85,827	118,558	32,731
資産合計	163,098	190,010	26,911
支払手形及び買掛金	20,887	18,251	-2,635
短期借入金	9,603	12,510	2,906
1年内返済予定の長期借入金	8,784	10,138	1,354
流動負債計	60,180	61,443	1,263
社債	11,225	19,282	8,057
長期借入金	29,505	29,439	-65
固定負債計	53,069	78,418	25,349
負債合計	113,250	139,862	26,612
純資産合計	49,848	50,147	299

出所：決算短信よりフィスコ作成

## (3) キャッシュ・フローの状況

2020年3月期の営業活動によるキャッシュ・フローは8,902百万円の収入であった。主な収入は税金等調整前当期純利益の計上3,540百万円、減価償却費7,600百万円、売上債権の減少299百万円などである。主な支出は、たな卸資産の増加1,328百万円、仕入債務の減少1,168百万円等による。投資活動によるキャッシュ・フローは34,472百万円の支出であった。主に、有形固定資産の取得による支出33,795百万円等による。財務活動によるキャッシュ・フローは17,996百万円の収入であった。主な収入は、長短借入金の増加4,349百万円、社債の発行による収入11,941百万円、転換社債型新株予約権付社債の発行による収入3,707百万円等である。主な支出は配当金の支払額887百万円によるものである。

以上から、2020年3月期の現金及び現金同等物は7,968百万円減少し、期末残高は23,709百万円となった。

## 業績動向

## 連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	19/3 期	20/3 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	11,466	8,902
税金等調整前当期純利益	5,642	3,540
減価償却費	5,755	7,600
売上債権の増減額 (-は増加)	-2,057	299
たな卸資産の増減額 (-は増加)	-157	-1,328
仕入債務の増減額 (-は減少)	1,543	-1,168
投資活動によるキャッシュ・フロー	-37,063	-34,472
有形固定資産の取得による支出	-34,810	-33,795
財務活動によるキャッシュ・フロー	34,507	17,996
長短借入金の増減額 (ネット)	25,825	4,349
社債の発行・償還による収支	10,001	9,358
転換社債型新株予約権付社債の発行による収入	-	3,707
配当金の支払額	-887	-887
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	7,906	-7,968
現金及び現金同等物の期末残高	31,555	23,709

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 装置部品洗浄の売上高が前期比 61.6%、中国においてトップシェア

### 2. セグメント別概況

セグメント別状況を見ると、主力の半導体等装置関連は、売上高 52,880 百万円（前期比 7.2% 減）、営業利益 4,192 百万円（同 54.2% 減）、電子デバイスの売上高は 13,489 百万円（同 4.6% 増）、営業利益 2,768 百万円（同 17.0% 増）、その他は、売上高 15,243 百万円（同 22.1% 減）、営業利益 260 百万円（前期は 1,930 百万円の損失）となった。

フェローテックホールディングス | 2020年8月24日(月)  
6890 東証 JASDAQ | <https://www.ferrotec.co.jp/ir/>

業績動向

## セグメント別売上高・営業利益

(単位：百万円)

	19/3 期		20/3 期		増減額	増減率
	金額	構成比	金額	構成比		
売上高	89,478	100.0%	81,613	100.0%	-7,864	-8.8%
半導体等装置関連	57,001	63.7%	52,880	64.8%	-4,120	-7.2%
真空シール	11,889	13.3%	8,136	10.0%	-3,753	-31.6%
石英製品	15,590	17.4%	16,373	20.1%	783	5.0%
セラミックス	10,221	11.4%	9,048	11.1%	-1,173	-11.5%
CVD-SiC	2,800	3.1%	2,036	2.5%	-764	-27.3%
EB ガン・LED 蒸着装置	4,750	5.3%	3,973	4.9%	-777	-16.4%
ウエーハ加工	7,236	8.1%	6,754	8.3%	-482	-6.7%
装置部品洗浄	3,468	3.9%	5,606	6.9%	2,138	61.6%
石英坩堝	1,072	1.2%	955	1.2%	-117	-10.9%
電子デバイス	12,897	14.4%	13,489	16.5%	591	4.6%
サーモジュール	11,930	13.3%	12,701	15.6%	771	6.5%
磁性流体・その他	967	1.1%	789	1.0%	-178	-18.4%
その他	19,579	21.9%	15,243	18.7%	-4,336	-22.1%
営業利益	8,782	9.8%	6,012	7.4%	-2,769	-31.5%
半導体等装置関連	9,143	-	4,192	-	-4,951	-54.2%
電子デバイス	2,365	-	2,768	-	402	17.0%
その他	-1,930	-	260	-	2,190	-
調整額	-796	-	-1,208	-	-412	-

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

主要なサブセグメントの状況は以下のとおりであった。

**(1) 真空シール関連事業**

売上高は 8,136 百万円（前期比 31.6% 減）となった。2019 年は、半導体及び有機 EL や液晶などフラットパネルの製造装置の設備投資が調整に入り、年間を通じて売上が弱含みとなった。受託加工については、生産稼働確保の為、非半導体用途の国内外の需要を取り込んだ。しかし、主力の半導体製造装置向け（主に真空プロセス向け）の落ち込みを取り戻すには至らず、通年では大幅減収となった。

**(2) 石英製品**

売上高は 16,373 百万円（前期比 5.0% 増）と増収になった。半導体市場の調整局面のなか、消耗品リピート需要の比率が高く、石英は、おおむね前年並みの売上を確保した。2019 年後半からは、需要回復基調が鮮明になり、受注量の回復も進んだ。Si パーツは、中国市場での半導体製造装置向けでの採用が進み、厳しい市場環境の中でも増収を確保した。

**(3) セラミックス製品**

売上高は 9,048 百万円（前期比 11.5% 減）となった。マシナブルセラミックス“ホットベール”は、国内・外の従来型、新型ともに、半導体検査治具は堅調に推移した。海外半導体検査治具材料の販売は低調だった。海外医療関係部品などは好調であった。ファインセラミックスは、2019 年は顧客の在庫調整などもあり、海外エッチング装置部品の販売が低調に推移した。国内成膜装置各部品の販売は後半より復調した。

## 業績動向

**(4) CVD-SiC 製品**

売上高は 2,036 百万円(前期比 27.3% 減)となった。SiC エピ向け高純度耐熱材料は堅調に推移した。しかし、半導体製造装置向け部材は、設備投資の調整が響き減少となった。

**(5) ウェーハ加工と装置部品洗浄**

半導体ウェーハ加工の売上高は 6,754 百万円(前期比 6.7% 減)となった。自動車、産業機器などの需要減少もあり、6 インチ、8 インチともに、下期以降に販売が弱含みとなり、通期で前期比 6.7% の減収となった。

装置部品洗浄の売上高は、中国国内の半導体デバイスメーカー、FPD メーカーの生産規模拡大に対応し、5,606 百万円(前期比 61.6% 増)と大幅増となった。

**(6) サーモジュール製品**

売上高は 12,701 百万円(前期比 6.5% 増)であった。自動車向けでは、温調シートの販売は継続的に減少した。自動車向けの新用途は、将来の採用確度の高い案件にフォーカスした。その他の産業向けでは、年間を通じ、5G 関連の通信機器用途の拡大が顕著であった。パワー基板は、通期では増収となった。しかし、下期は産業機器などの調整で減収であった。

**3. 主な設備投資と減価償却費**

2020年3月期の設備投資額は 33,920 百万円(前期 35,953 百万円)であった。当初は 48,000 百万円の計画であり、約 14,000 百万円減となった。これは翌期へずれ込んだことによるもので、計画自体が大幅減となったわけではない。投資の内訳は、大口径(8 インチ、12 インチ)関連が約 24,500 百万円、その他(パワー半導体、石英関連、洗浄関連等)が約 9,400 百万円であった。減価償却費は 7,600 百万円(前期は 5,755 百万円)であった。

## 半導体等装置関連事業で業績回復の兆し

**4. 2021年3月期第1四半期の業績概要**

2020年8月14日、2021年3月期第1四半期連結決算を発表した。売上高が前年同期比 2.3% 減の 20,526 百万円、営業利益が同 25.5% 減の 1,560 百万円、経常利益が同 68.5% 減の 563 百万円、親会社株主に帰属する四半期純損失が 1,096 百万円(前年同期は 1,326 百万円の利益)となった。

セグメント別では、半導体等装置関連事業の売上高は前年同期比 0.1% 増の 13,887 百万円、営業利益は同 55.7% 減の 736 百万円となった。主力の真空シールは、半導体や有機 EL パネルメーカーの設備投資が調整局面から回復の兆しが見られた。また、半導体のウェーハプロセスに使用される石英・セラミックス等のマテリアル製品は、各国のロックダウンによるリモートワーク等の拡大により、PC やサーバー用途の各種メモリの価格が回復し、デバイスメーカー各社の設備投資や生産活動が再開されたため、需要は前年並みで推移した。シリコンウェーハ加工は、一定の水準で推移したが設備償却費が負担となった。半導体製造装置、有機 EL パネル製造装置などの部品洗浄は堅調に推移した。

フェローテックホールディングス | 2020年8月24日(月)  
 6890 東証 JASDAQ | <https://www.ferrotec.co.jp/ir/>

今後の見通し

電子デバイス事業の売上高は前年同期比 6.4% 増の 3,467 百万円、営業利益は同 23.7% 増の 883 百万円となった。主力のサーモジュールは、自動車温調シート向けが北米および中国市場での自動車販売数の減少により軟調となった。5G 用の移動通信システム機器、PCR 等の医療検査装置向けは計画通りに推移した。パワー半導体用 DCB 基板も堅調に推移し、磁性流体もスピーカー向けとスマートフォン用途の需要は一定の水準で推移した。

なお、中国子会社において、太陽電池用多結晶インゴット製造設備等を賃貸し受託加工をしていた契約締結先会社より、コロナの影響による業績不振のため契約解除の申し出があり契約を解除した。このため遊休となった製造設備を減損処理し、特別損失を約 12 億円計上した。

2021年3月期第1四半期の業績

(単位：百万円)

	19/3 期 1 Q		20/3 期 1 Q			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	増減率
売上高	21,002	100.0%	20,526	100.0%	-476	-2.3
売上総利益	7,114	33.9%	6,795	33.1%	-318	-4.5
販管費	5,019	23.9%	5,234	25.5%	215	4.3
営業利益	2,094	10.0%	1,560	7.6%	-533	-25.5
経常利益	1,789	8.5%	563	2.7%	-1,226	-68.5
親会社株主に帰属する四半期純利益	1,326	6.3%	-1,096	-5.3%	-2,423	-182.7

出所：決算短信よりフィスコ作成

2021年3月期第1四半期 連結貸借対照表

(単位：百万円)

	20/3 期末	20/6 期末	増減額
現金及び預金	23,709	22,318	-1,390
受取手形及び売掛金	20,435	21,263	828
たな卸資産	17,269	18,436	1,167
流動資産計	71,451	71,095	-355
有形固定資産	110,816	110,582	-233
無形固定資産	500	457	-42
投資その他資産	7,241	7,260	18
固定資産計	118,558	118,301	-257
資産合計	190,010	189,396	-613
支払手形及び買掛金	18,251	17,903	-348
短期借入金	12,510	10,392	-2,118
1年以内返済の長期借入金	10,138	11,999	1,860
流動負債計	61,443	61,397	-45
社債	19,282	18,807	-475
長期借入金	29,439	29,677	237
固定負債計	78,418	79,916	1,497
負債合計	139,862	141,314	1,452
純資産合計	50,147	48,082	-2,065

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

**通期は前期比 8.1% の営業増益、  
 第 2 四半期は前年同期比 15.9% の営業減益予想。  
 設備投資は高水準続く**

### 1. 2021年3月期の業績見通し

2021年3月期の業績予想は、売上高は 85,000 百万円（前年同期比 4.1% 増）、営業利益は 6,500 百万円（同 8.1% 増）、経常利益は 5,500 百万円（同 29.0% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益は 1,500 百万円（同 16.0% 減）としている。

### 2021年3月期業績見通し

（単位：百万円）

	20/3 期		21/3 期（予）			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	増減率
売上高	81,613	100.0%	85,000	100.0%	3,387	4.1%
半導体等装置関連	52,881	64.8%	58,410	68.7%	5,529	10.5%
真空シール	8,136	10.0%	8,640	10.2%	504	6.2%
石英製品	16,373	20.1%	19,290	22.7%	2,917	17.8%
セラミックス	9,048	11.1%	10,460	12.3%	1,412	15.6%
CVD-SiC	2,036	2.5%	2,230	2.6%	194	9.5%
EB ガン・LED 蒸着装置	3,973	4.9%	3,000	3.5%	-973	-24.5%
ウェハー加工	6,754	8.3%	6,800	8.0%	46	0.7%
装置部品洗浄	5,606	6.9%	7,080	8.3%	1,474	26.3%
石英坩堝	955	1.2%	910	1.1%	-45	-4.7%
電子デバイス	13,489	16.5%	14,770	17.4%	1,281	9.5%
サーモモジュール	12,701	15.6%	14,030	16.5%	1,329	10.5%
磁性流体・その他	789	1.0%	740	0.9%	-19	-6.2%
その他	15,243	18.7%	11,820	13.9%	-3,423	-22.5%
売上総利益	26,928	33.0%	27,200	32.0%	272	1.0%
販管費	20,915	25.6%	20,700	24.4%	-215	-1.0%
営業利益	6,012	7.4%	6,500	7.6%	488	8.1%
経常利益	4,264	5.2%	5,500	6.5%	1,236	29.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,785	2.2%	1,500	1.8%	-285	-16.0%
設備投資額	33,920	41.6%	29,400	34.6%	-4,520	-13.3%
減価償却費	7,600	-	11,000	-	3,400	44.7%

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

フェローテックホールディングス | 2020年8月24日(月)  
6890 東証 JASDAQ | <https://www.ferrotec.co.jp/ir/>

今後の見通し

## 2. 2021年3月期第2四半期の業績見通し

同社は、主要な中国子会社の上期決算（6月末）がほぼ固まっていることから、第2四半期について予想を発表した。2021年3月期第2四半期の業績は、売上高40,000百万円（前年同期比4.4%減）、営業利益3,000百万円（同15.9%減）、経常利益2,500百万円（同1.1%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益0百万円（同100.0%減）が見込まれている。親会社株主に帰属する四半期純利益について、同社は特定顧客にOEMで供給していた太陽電池用多結晶インゴットの事業をクローズすること起因としている。具体的には、2021年3月期第1四半期に製造設備の減損損失を約1,200百万円計上する見通しとなるほか、その他固定資産の処分も含め、1,500百万円の損失見通しとなった。セグメント別売上高の予想は、半導体等装置関連が28,520百万円（同4.9%増）、電子デバイスが6,630百万円（同5.2%減）、その他が4,850百万円（同36.8%減）となっている。ただし設備投資額については、前期からのずれ込みもあり14,000百万円（前年同期は19,123百万円）と高水準の投資を計画しており、減価償却費も5,000百万円（同3,435百万円）と大幅増の見込みだ。

### セグメント別売上高見通し

(単位：百万円)

	20/3 期第 2 四半期		21/3 期第 2 四半期 (予)			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	増減率
売上高	41,849	100.0%	40,000	100.0%	-1,849	-4.4%
半導体等装置関連	27,182	65.0%	28,520	71.3%	1,338	4.9%
真空シール	4,031	9.6%	4,500	11.3%	469	11.6%
石英製品	8,189	19.6%	9,580	24.0%	1,391	17.0%
セラミックス	4,603	11.0%	4,850	12.1%	247	5.4%
CVD-SiC	1,218	2.9%	1,060	2.7%	-158	-13.0%
EB ガン・LED 蒸着装置	1,720	4.1%	1,380	3.5%	-340	-19.8%
ウエーハ加工	4,502	10.8%	3,170	7.9%	-1,332	-29.6%
装置部品洗浄	2,375	5.7%	3,550	8.9%	1,175	49.5%
石英坩堝	544	1.3%	430	1.1%	-114	-21.0%
電子デバイス	6,991	16.7%	6,630	16.6%	-361	-5.2%
サーモモジュール	6,651	15.9%	6,310	15.8%	-341	-5.1%
磁性流体・その他	340	0.8%	320	0.8%	-20	-5.9%
その他	7,675	18.3%	4,850	12.1%	-2,826	-36.8%
売上総利益	13,907	33.2%	13,567	33.9%	-341	-2.5%
販管費	10,341	24.7%	10,567	26.4%	225	2.2%
営業利益	3,566	8.5%	3,000	7.5%	-566	-15.9%
経常利益	2,472	5.9%	2,500	6.3%	28	1.1%
親会社株主に帰属する四半期純利益	1,539	3.7%	0	-	-1,539	-
設備投資額	19,123	-	14,000	-	-5,123	-26.8%
減価償却費	3,435	-	5,000	-	1,565	45.5%

出所：決算説明資料、補足資料よりフィスコ作成

### 3. 2021 年 3 月期第 2 四半期のセグメント別見通し

2021 年 3 月期第 2 四半期のセグメント別売上高、サブセグメント別売上高の予想は以下のようになっている。

#### (1) 半導体等装置関連：売上高 28,520 百万円（前年同期比 4.9% 増）

a) 真空シール関連事業の売上高は 4,500 百万円（前年同期比 11.6% 増）が予想されている。2019 年後半から、半導体、有機 EL 製造装置の受注が持ち直した。コロナで顧客の導入タイミングに若干の遅延がみられるが、前年同期では増収を見込んでいる。受託加工も半導体、その他分野で受注が、回復したことから、上期は増収の見通しとなる。

主な施策としては、半導体製造装置メーカーとの共同開発を継続、大型加工機の設備投資継続、グループ間の関係強化によるシナジー獲得、グループ各社の既存チャンネル・ブランド活用により中国市場での営業強化としている。

b) 石英製品の売上高は 9,580 百万円（前年同期比 17.0% 増）が予想されている。コロナで設備導入遅延なども見られるものの、成長著しい中国半導体市場向けを中心にロジック系、メモリー系の新規投資も旺盛である。そのため、石英需要も前年比較で増加の見通しとなる。また全世界的な 5G、データセンター向け新規投資も追い風である。Si パーツは、中国、台湾、日本などの市場を中心に、成膜工程及び真空エッチ工程での需要が堅調の見込みである。

主な施策としては、大手 OEM 需要に対応するため設備を大幅に増設した（中国常山工場、東台工場の 2 拠点稼働中）。さらに次世代、次々世代用の開発案件への取り組みを強化する。（国内では山形に開発拠点をオープン、次世代開発製品の工場が 2019 年 5 月から稼働している。）

c) セラミックス製品の売上高は 4,850 百万円（前年同期比 5.4% 増）が予想されている。マシナブルセラミックスでは、海外半導体検査治具材料の販売好調が見込まれる。微細化に伴い新型半導体検査治具販売が堅調を維持すると予想している。ファインセラミックスでは、海外エッチング装置部品販売が復調の気配。国内、海外とも成膜装置部品の好調が見込まれる。

継続販売方針としては、マシナブルセラミックスでは、微細化に伴う新型検査治具の拡販に注力する。高機能物性マシナブルセラミックス材料の引き合いがあり、次世代用に拡販する。医療、分析関係部品なども同様に拡販に注力する。ファインセラミックスでは、誘電特性に優れたアルミナ材料の特徴を生かし、新規半導体装置用部品への採用増加を目指す。豊富な種類のセラミック材料で一般産業機械部品も拡販する。

d) CVD-SiC 製品の売上高は 1,060 百万円（前年同期比 13.0% 減）と予想されている。中国の装置メーカー向け部材需要は好調を維持する見込みである。新規採用を見込んだ半導体エッチャー装置向け消耗部材は、量産採用時期が第 4 四半期になる見通しとなる。

e) 半導体ウエーハ加工の売上高は 3,170 百万円（前年同期比 29.6% 減）が予想されている。6 インチは需要回復の兆候が見られるものの、8 インチは上期に本格的な需要回復が見込めない。そのため、ウエーハ合計で前年同期比 29.6% の減収と予想している。

**フェローテックホールディングス** | 2020年8月24日(月)  
 6890 東証 JASDAQ | <https://www.ferrotec.co.jp/ir/>

今後の見通し

主な施策としては、8インチは杭州新工場での新規顧客認定をさらに推進する。12インチは同じく顧客認定を進めており、2021年3月期中の量産を目指す。

f) 装置部品洗浄の売上高は3,550百万円（前年同期比49.5%増）が予想されている。生産規模拡大が見込まれる中国の半導体・FPDメーカーによる増収（前年同期比49%）を見込むため、中国内の5拠点6工場での増産対応を継続する。

主な施策としては、部品洗浄事業は、安徽省の銅陵工場を主力孫会社として組織再編を行う。さらに、今後は上海に分析センターを設け、より最先端分野に取り込む。

**(2) 電子デバイス：6,630百万円（同5.2%減）**

サーモモジュール製品の売上高は6,310百万円（同5.1%減）が予想されている。コロナの影響で自動車販売台数減となり、温調シートは減収見通しである。その他の産業向けでは、中国を中心に5Gインフラ投資に連動する通信機器用途は堅調を見込む。民生はウェアラブル、バイオ用途はPCR検査向けが堅調な見通し。パワー基板は、車、産業機器は弱含むも、前下期比で増収見通しとなる。自動車向けでは、温調シートは引き続き低調の見込みで、次世代の自動車用途への応用製品の開拓を進める。その他の産業向けでは、5Gなど通信機器向けの需要拡大を見込む。また需要増が期待されるパワー半導体基板は生産能力増強を継続する。

主な施策としては、サーモモジュールのサブアッセンブリ品の世界的拡販活動を展開する。自動車向けアプリケーション開拓の更なる強化（量産化3～5年）を図る。そして、パワー基板は、自動車向け窒化ケイ素（AMB基板）の開拓を強化する。

**(3) その他：4,850百万円（同36.8%減）**

現在の中心は縮小中の太陽光関連事業に加え、子会社アサヒ製作所のリネン系洗剤、マシンアッセンブリ事業等が含まれる。

**4. 設備投資額と減価償却費**

2021年3月期第2四半期の設備投資額は14,000百万円が計画されている。主に中・大口径ウエーハへの投資であり、残りはパワー半導体関係、石英関連、洗浄関連（中国）、その他となっている。減価償却費は前年同期の3,435百万円から5,000百万円へ増加する見込みである。この設備投資額に対して、金融機関からの借入れ約9,500百万円、中国半導体ウエーハ子会社現地借入れ約9,500百万円、中国半導体ウエーハ投資補助金約3,000百万円、中国再生ウエーハ事業子会社の増資約4,000百万円で賄う予定である。後述するように、今後の投資と財務戦略は同社にとって重要な課題と言える。なお、2021年3月期通期の設備投資額は、2020年3月期からのずれ込みがあるため29,400百万円（当初計画12,000百万円）を見込んでいる。

## ■ 中長期の成長戦略

### 中期経営計画は全面的に見直し。 今後は投資と財務基盤のバランスが重要課題

#### 1. 中期経営目標の概要

同社では、今後の中期的成長を達成するために 2022 年 3 月期を最終年度とする中期経営目標を発表し、その定量的目標（2022 年 3 月期）は、売上高:1,200 ～ 1,300 億円、営業利益:120 ～ 130 億円、営業利益率 10% 超、ROE10% 超、ROIC6% 超、自己資本比率 40% 超を掲げていた。しかし、半導体業界の失速やコロナの影響で、世界的に景気の先行きが不透明となっていることから、この計画目標を一旦白紙とし、改めて新計画を発表することとした。

#### 2. 戦略製品の近況と見通し

##### (1) 石英製品

石英製品はマテリアル群の中でも特に順調に売上を伸ばしていく見通し（消耗品需要の底堅さ）である。半導体需要の直近ピークであった 2018 年をしのぐ需要となる見通しである。そのため、中国の浙江省杭州・常山、江蘇省東台、日本の山形市に工場を配置し、増産体制を構築する。

##### (2) セラミックスと CVD-SiC

セラミックスと CVD-SiC は、日本における「材料、加工、コーティング技術」の開発優位性が強みである。中国の浙江省杭州工場では、需要が旺盛なファインセラミックスの生産能力の増強を計画している。

##### (3) 半導体ウエーハ

2020 年 3 月期は、パワーデバイスや自動車向け需要などの市況軟化もあり、下期は販売も弱含みとなった。6 インチについては、足元での需要は旺盛でフル生産を行っている。2021 年 3 月期下期で月産 46 万枚体制を目標（6 万枚増）とする。8 インチは自社での直販体制を強化している。杭州新工場での顧客認定を推進しており、2021 年 3 月期中に月産 10 万枚→20 万枚への体制構築を目標とする。12 インチについては現在中国の半導体メーカー数社への認定が進行中である。このため、2021 年 3 月期下期に量産を開始する見通しである。杭州ウエーハ工場の 8 インチ、12 インチ新規顧客獲得に向けた認定取得と量産拡大にも注力している。

##### (4) 新規事業：再生ウエーハ事業へ参入

中国半導体国産化の加速により、モニターウエーハ（量産開始前用途）の再生需要が急増している。そのため、同社は再生ウエーハ事業への参入を決定した。今後のスケジュールとしては、2020 年 11 月工場竣工、2021 年 1 月試作開始、同 4 月量産開始の予定である。

## 中長期の成長戦略

ウエーハ事業のリソース、洗浄事業のノウハウを転用し、被膜除去プロセスは、パートナーと技術提携する。同子会社と中国の安徽省銅陵市政府の投資ファンドによる共同出資で、持株比率は 7:3、投資額は約 7,650 百万円 (第 1 期)、目標月産数量は 10 万枚程度だが、最終的には、月産 20 万枚程度を想定 (時期未定) している。

**(5) 部品洗浄**

中国国内に特化した事業である。半導体及び FPD (有機 EL、液晶) 顧客の生産拡大に連動して毎年順調に事業規模を拡大している。半導体マテリアル製品と同様に、顧客の生産稼働に連動する「ストック型」事業であるため、安定した売上の確保がしやすい (今後も事業拡大が堅調に続く見通し)。現在、5 拠点 6 工場を整備し、増産対応を継続していることから、中国国内での同社シェアは 60% に迫る。半導体顧客へのきめ細かい営業、サービス対応で、今後は共通の顧客に再生ウエーハ (新規事業) の供給をすべく、横展開を図っていく。安徽省銅陵の政府系ファンドも出資先に加わり、今後事業拡大となるプロジェクト受注を目指す。中国半導体、FPD 顧客の新規プロジェクトが相次ぐ環境であることから、銅陵での生産能力増強を予定している。

**(6) サーモモジュール**

同社のコア技術であり、用途は豊富である。特に 5G の通信機器用が拡大する見通しである (中国では、2020 年末までに 60 万ヶ所の 5G 用通信基地局設置の計画あり)。そのほか、民生用 (ウェアラブル) や IoT・家電関連など、社会のデジタル化に伴い用途・需要が拡大している。足元ではコロナへの PCR 検査に用いられる装置への用途も増加している。

**(7) パワー半導体基板**

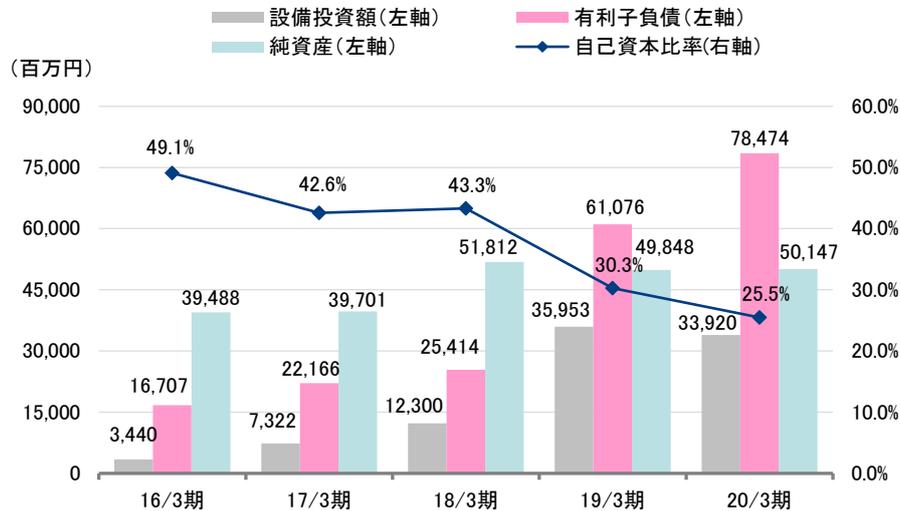
世界的な消費電力削減のトレンドの波に乗り、順調に拡大している。パワー半導体市場は、同社資料によると 2030 年に 4.2 兆円規模に達すると予想されている。貿易摩擦の影響などもあり、中国国内でのシェアが拡大している。グローバルメーカーからの認定取得数も増加している。現在の顧客は、主に欧州、日本、中国となっている。

今後、自動車分野でも需要が増加すると予測される。DCB (Direct Copper Bonding) 基板に加え、新たに AMB (Active Metal Brazing) 基板も投入予定である。江蘇省東台のパワー半導体基板工場は生産能力を拡大中で、2022 年 3 月期以降も増収の見通しとなっている。月産能力 (2020 年内) は、上海・東台工場合わせて DCB 基板 60 万枚、AMB 基板 10 万枚の計画である。

**3. 今後の課題：投資と財務基盤のバランス**

同社は 2016 年 3 月期から 2020 年 3 月期までの 5 年間、中国での半導体関連を中心に高水準の設備投資を行ってきた。これらの投資のかなりの部分を外部資金で賄ってきた。この間に有利子負債も 2016 年 3 月期末の 167 億円から 2020 年 3 月期には 784 億円へ大きく膨らんだ。この結果、自己資本比率は 2016 年 3 月期末の 49.1% から 2020 年 3 月期末には 25.5% と 30% を割り込む水準まで低下した。

中長期の成長戦略

**設備投資額と財務指標**


出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

同社によれば、設備投資額は2020年3月期がピークとしているが、2021年3月以降もそれなりの高水準が続く見込みである。その一方で、財務の健全性を考えれば、これ以上有利子負債を増やすことは難しい。今後は、成長に向けた投資を継続すると同時に、資金調達の多様化等により財務体質の改善を図ることが大きな経営課題となるだろう。特に、ウエーハ事業は投資額が多額に上っているものの、回収が遅れている。そのため、事業パートナーを探すと同時に、場合によっては一部事業の売却も視野に入れる段階にあると思われる。

## ■ 株主還元策

### 2021年3月期の年間配当は24円

同社は株主還元策として配当を実施している。2019年3月期、2020年3月期と年間24円配当を行ったが、2021年3月期も年間24円配当を行う予定である。前述のように今後数年間は高水準の設備投資が続くため、内部留保（設備投資）を優先するものと思われる。

#### 重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

#### ■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp