

|| 企業調査レポート ||

## 富士紡ホールディングス

3104 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年6月12日(月)

執筆：客員アナリスト

清水啓司

FISCO Ltd. Analyst **Keiji Shimizu**



FISCO Ltd.

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

## 目次

<b>■ 要約</b>	<b>01</b>
1. 2023年3月期通期の業績概要	01
2. 2024年3月期の業績見通し	01
3. 半導体の市場リスクの影響を緩和する強い事業構造	02
4. 「株主還元」と「成長投資」の適正な利益配分。減益下でも年間配当金は110円を実施	02
<b>■ 会社概要</b>	<b>03</b>
1. 会社沿革	03
2. 事業概要	05
3. 特長と強み	08
<b>■ 業績動向</b>	<b>09</b>
1. 2023年3月期の業績概要	09
2. セグメント別業績概要	10
3. 財務状況と経営指標	11
<b>■ 今後の見通し</b>	<b>12</b>
1. 2024年3月期の業績見通し	12
2. セグメント別業績見通し	13
3. 設備投資の見通し	14
<b>■ 中期経営計画</b>	<b>15</b>
1. 中期経営計画「増強 21-25」の全体像	16
2. 経営目標と計画数値	17
3. 事業ポートフォリオ	18
4. ROIC 重視の経営	18
<b>■ 株主還元策</b>	<b>19</b>
<b>■ ESG への取り組み</b>	<b>20</b>
1. サステナビリティ基本方針	20
2. 5つのマテリアリティ / 重要課題の特定と推進状況	21
3. サステナビリティ推進体制	22

## ■ 要約

### 2024年3月期通期は半導体市場が底入れと上向き傾向となり、下期から業績も回復に向かう

富士紡ホールディングス<3104>は1896年に設立し、研磨材事業と化学工業品事業を主力事業、生活衣料(B.V.D.など)事業を準主力事業として事業展開している。日本の繊維産業とともに栄えてきたが、現在では祖業の繊維・紡績業は現在、事業全体の2割以下となっており、大きく業態転換が行われ、この3つが中核3大事業である。売上構成では研磨材4割、化学工業品3割、生活衣料2の割合。その他事業の中の化成品(樹脂金型)の“第4の柱”事業への育成を図っている。

#### 1. 2023年3月期通期の業績概要

2023年3月期の連結業績は、売上高が前期比4.9%増の37,669百万円、営業利益は同17.1%減の4,872百万円、経常利益は同16.6%減の5,041百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同23.7%減の3,399百万円となった。また期初計画比では、売上高は3.2%上回ったが、営業利益で24.1%減、経常利益で21.2%減、親会社株主に帰属する当期純利益で24.5%減と計画を下回り、増収減益となった。

主力の研磨材事業は、上期までは旺盛な半導体需要に支えられ順調に推移したが、下期は一転、主要ユーザーの在庫調整及び急激な生産調整の影響を受け、売上高が低迷した。また、すべての事業において、原燃料価格の高騰や物流コスト上昇の影響を受け、一部収益が圧迫された。

#### 2. 2024年3月期の業績見通し

2024年3月期通期の業績予想については、売上高は36,100百万円(前期比1,569百万円減)、営業利益は2,950百万円(同1,922百万円減)、経常利益は3,350百万円(同1,691百万円減)、親会社株主に帰属する当期純利益は2,200百万円(同1,199百万円減)としている。

研磨材事業は売上高12,800百万円(前期比15.1%減)、営業利益950百万円(同66.4%減)を見込んでいる。今年下期から半導体市場は底入れと上向き傾向が予想され、同社の研磨材も業績回復が見込まれる。一方で、新用途市場として、「SiCウエハー」と「半導体の微細化と積層化」に大きな期待が寄せられている。前者は、自動車のEV化が進展するなか、SiCウエハー(パワー半導体)市場が伸長している。同社の今期受注額は数億円程度が見込まれる。後者は、メモリー半導体分野でも積層化が進むと微細化技術が必要となり同社の研磨材(ソフトパッド)の出番がある。既にNANDフラッシュメモリ分野ではソフトパッドが使われはじめている。

要約

3. 半導体の市場リスクの影響を緩和する強い事業構造

半導体業界は、2022年10月以降シリコンサイクルの「調整局面（マイナス成長）」に突入した。その影響で同社の研磨材事業の収益も大きな減少となった。ここで特筆すべきは、同社の事業構造が景気サイクルの異なる市場（半導体、産業財、一般消費財）向けの複数事業から構成されており、シリコンサイクルなどの大きな景気循環の影響を最小限にとどめ補完するかたちとなっていることである。この半導体市場リスクの影響を緩和する事業構造の特徴は、半導体業界の景気後退局面である今こそ発揮されると弊社では評価している。

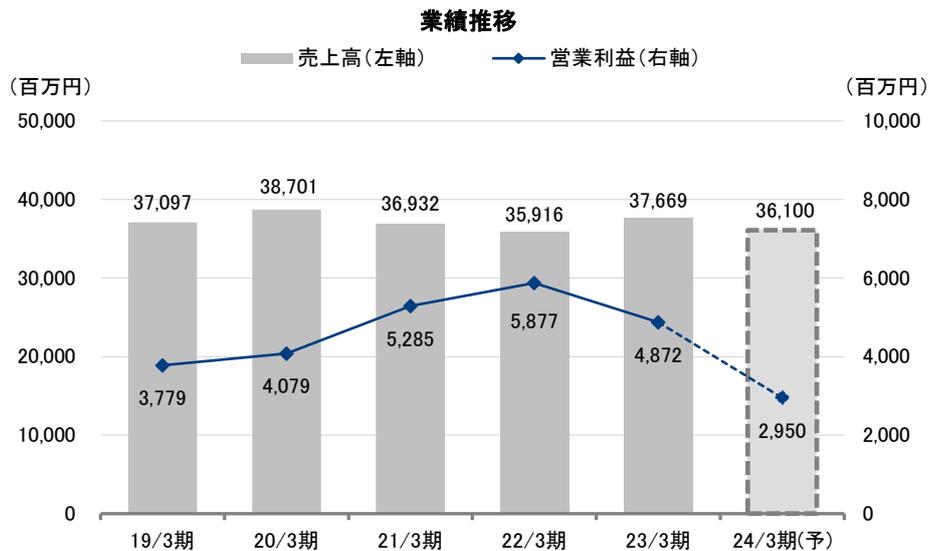
4. 「株主還元」と「成長投資」の適正な利益配分。減益下でも年間配当金は110円を実施

同社は、株主への利益還元を経営の最重要課題の1つに位置付け、利益配分については経営環境や業績動向等を総合的に勘案し、長期安定的かつ業績に対応した配当を行うことを基本方針としている。また、中長期的な企業価値向上のため、中核事業（研磨材事業、化学工業品事業）の成長投資に振り向ける内部留保を確保している。

同社の基本方針である「安定配当の継続」については、過去10年間配当の増配・維持を継続している。今後もこれを継続していく予定である。2023年3月期は大幅な減益（当期純利益前期比1,055百万円減）であったが、前期並みの年間配当金110.0円を実施予定。また、2024年3月期の年間配当も、3期連続の110.0円（中間配当金55.0円、期末配当金55.0円）と高い水準を見込んでいる。

Key Points

- ・ 2024年3月期通期は半導体市場が底入れと上向き傾向となり、下期から同社も業績は回復に向かう
- ・ 半導体の市場リスクの影響を緩和する強い事業構造
- ・ 「株主還元」と「成長投資」の適正な利益配分



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 研磨材事業と化学工業品事業を主力とし、4本柱で事業展開

#### 1. 会社沿革

##### (1) 創業から成長期：繊維・紡績業の発展と多角化時代

1896年に富士紡績株式会社として設立された老舗企業である。富士山の豊富な水を動力源に紡績業をスタートし、静岡県小山町で紡績工場が操業を開始。戦前・戦後と次々と紡績工場を操業させ、繊維・紡績事業を拡大していった。1939年には、現在の化学工業品事業の拠点である柳井化学工業（株）が設立され、化学分野へ進出した。また、1976年には、米国 B.V.D. とライセンス契約を締結。生活衣料事業の礎が形成され、現在のプレゼンスあるビジネスに発展した。

##### (2) 苦境期：“10期連続無配”

繊維・紡績産業は1970年代から1990年代に起きたオイルショック、バブル経済の崩壊、日米貿易摩擦などで国際競争力を大きく失い、国内生産は空洞化し、国内の繊維・紡績産業は斜陽の一途を辿った。同社の繊維・紡績事業も国内工場を次々と閉鎖し、中国やタイへシフトしていった。不採算品や高コスト体質で経営は苦しく、1997年度から“10期連続無配”状態が続き、経営危機に直面することとなった（2007年度に復配（2円配当）となる）。

##### (3) 転換期：事業構造改革

経営危機が続くなか、2006年に中野光雄氏が社長に就任すると、事業構造改革を断行した。繊維事業の構造改革と非繊維分野での成長事業（研磨材、化学工業品）の育成を同時に行い、短期間での事業の入れ替えに成功すると、結果的に持続成長・高収益体質の事業ポートフォリオを再構築した。中野氏は現中期経営計画「増強 21-25」の原点とも言える中期経営計画「変身 06-10」を打ち出し、長期戦略に基づき「突破 11-13」「邁進 14-16」「加速 17-20」「増強 21-25」と矢継ぎ早に実行してきた。

**富士紡ホールディングス** | 2023年6月12日(月)  
 3104 東証プライム市場 | <https://www.fujibo.co.jp/ir/>

## 会社概要

## 主要な会社沿革

年月	沿革
1896年 3月	富士紡績株式会社を設立
1898年 9月	静岡県駿東郡に小山工場を新設し、操業開始
1939年 1月	柳井化学工業株式会社を設立
1949年 5月	東京証券取引所、大阪証券取引所に株式上場
1951年10月	小坂井工場を新設
1972年 4月	和歌山工場を新設
1975年12月	株式会社フジボウアパレルを設立
1976年 4月	米国 B.V.D. とライセンス契約締結
1991年 9月	タイにタイフジボウテキスタイル株式会社を設立
2001年 6月	韓国に株式会社韓国富士紡を設立
2001年 8月	中国に富士紡（常州）服装有限公司を設立
2002年 1月	香港に富士紡（香港）有限公司を設立
2002年 3月	台湾に富士紡服飾股份有限公司を設立
2005年 9月	持株会社制に移行するとともに社名を富士紡ホールディングス株式会社と改称
2012年 7月	アングル・ミュキ株式会社を完全子会社化。アングル・ミュキは社名をアングル株式会社と改称
2013年 4月	柳井化学工業が東洋紡 <3101> より医薬中間体、農薬中間体及びその他化学工業品の製造に関わる事業を会社分割により承継
2016年 3月	富士紡服飾が解散
2017年 3月	台湾に台湾富士紡精密材料股份有限公司を設立
2018年10月	株式会社東京金型を完全子会社化
2019年12月	富士紡（常州）服装有限公司が解散
2020年 1月	株式会社藤岡モールドを完全子会社化
2020年 4月	東京金型が藤岡モールドを吸収合併
2020年10月	フジボウ愛媛株式会社が分工場を新設
2020年10月	フジボウアパレルがアングルを吸収合併
2022年10月	フジケミ株式会社がフジボウテキスタイル株式会社より化成品部門を吸収分割により承継
2022年11月	株式会社 GFI ホールディングス及び株式会社 IPM を完全子会社化
2023年 2月	株式会社 IPM が株式会社 GFI ホールディングスを吸収合併

出所：ホームページよりフィスコ作成

2022年6月29日付で経営トップ（社長）が交代となった。中野氏から井上雅偉（いのうえまさひで）氏へバトンタッチされ、経営体制の若返りを図った。井上社長は、構造改革に加えて現中期経営計画「増強21-25」の策定と推進や設備投資の意思決定などを中野前社長と二人三脚で進めてきたので、経営の舵取りもスムーズに引き継がれている。

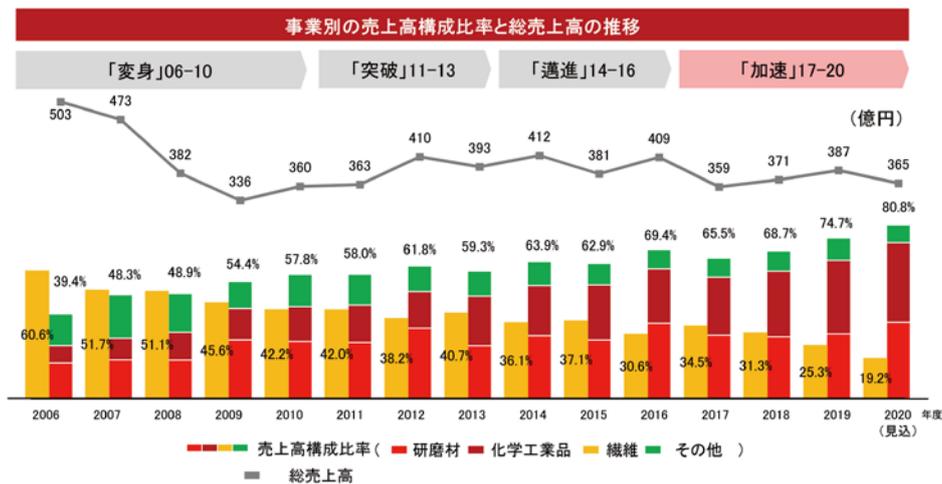
## 繊維事業の再編・縮小と非繊維分野への成長事業で高収益体質づくり 「ニッチ」と「利益重視」で存在感のある企業

### 2. 事業概要

#### (1) 事業構造改革

2006年から始まった「事業構造改革」では、繊維事業比率を下げ、非繊維分野（研磨材、化学工業品など）を拡大してきた。繊維事業売上高比率は16年前（2006年）には5割以上あったが、リーマンショックが起きた2009年には繊維事業分野と非繊維事業分野の売上が逆転し、現在（2022年）では繊維事業比率は2割を切るに至った。事業構造の変革が進むなか、国内で糸を紡ぐ（紡績）工場はすべて閉鎖、タイ工場へシフトした。

富士紡グループの事業構造の変化



出所：「中期経営計画『増強 21-25』」より掲載

#### (2) 事業概要

主力事業は研磨材事業と化学工業品事業、準主力事業として生活衣料（B.V.D. など）事業が位置付けられる。この3つが中核3大事業である。売上構成では研磨材4割、化学工業品3割、生活衣料2の割合だ。その他事業の中の化成品（樹脂金型）を“第4の柱”事業とすべく育成を図っている。

会社概要

現状の事業 4 本柱

<b>研磨材事業</b>	<b>化学工業品事業</b>
<p><b>ナノレベルの超精密加工用 研磨材の製造</b></p> <p>半導体デバイス(CMP)用途 シリコンウエハー用途 液晶ガラス用途 ハードディスク用途</p> 	<p><b>化学工業品受託生産 国内専門トップクラス</b></p> <p>機能性材料 医薬中間体 農業中間体</p> 
(注) 来期より「繊維事業」は「生活衣料事業」にセグメント名変更予定	
<b>繊維事業(生活衣料事業)</b>	<b>その他事業</b>
<p><b>高品質のアンダーウェアブランドと 技術を駆使した機能性繊維製造</b></p> <p>B.V.D.、B.V.D.レディース アサメリー、エアメリー 紡績・織物・ニット 染色加工</p> 	<p><b>医療分野、精密分野向けの化成品、 金型製造</b></p> <p>化成品 金型</p> 

出所：「中期経営計画『増強 21-25』」より掲載

(a) 研磨材事業

研磨材にはソフトパッドとハードパッドの2タイプがあり、同社は半導体向けでは主にソフトパッドを供給している。ハードとソフトで市場が棲み分けられており、ソフトパッド分野では同社はトップシェアを獲得している。

半導体の微細化が進展すると、研磨プロセスの難易度が高まり、精緻化技術がキーとなり、ソフトパッドの重要性が高まる。そういった部分で同社のソフトパッドは顧客（半導体メーカー & ファウンドリー）から高く評価されている。今後、半導体の微細化・積層化の進展とともに、研磨材には平坦化が求められ、同社のソフトパッドにとっては益々追い風になると弊社では見ている。

同事業における同社の強みは、半導体メーカーからの高い要求に対し製販技一体できめ細かく対応できること、エンドユーザーと研究開発部門が共同で作り込みができることにある。加えて、自社内で研磨材試作品を評価し、評価データとともにサンプル品の適時提供と報告が可能である。また、5工場体制で生産能力強化と生産リスクへの確な対応が可能なこと（主力工場は愛媛県の壬生川工場、小山工場、小坂井工場、大分工場（2020年竣工）、そして台湾工場（2017年竣工））研磨技術に関わる特許の確保と活用戦略（知的財産室）を保有していることが挙げられる。

## 会社概要

同事業の用途市場と顧客については、半導体の用途市場は現在ロジック分野が主流である。今後はメモリー分野でも積層化となりソフトパッドのニーズが顕在化することが見込まれており、顧客は世界の主要半導体メーカー（ファウンドリー含む）をカバーする。競争戦略については、競合最大手の欧米メーカーが市場で大きなシェアを持ち、トップリーダーとして、デファクトスタンダード（標準化）戦略で商品のラインナップが豊富だ。一方、同社は小回りを効かせた顧客ニーズにマッチしたカスタマイズな商品開発と改良でニッチ市場を深耕している。ニッチ市場ではプレイヤーが少なく、高付加価値商品を提供しているため、結果的に高収益に寄与している。

**(b) 化学工業品事業**

同子会社の柳井化学工業は、大手化学品メーカーなどから機能性材料、農薬、医薬品の中間体製品※の受託生産をしている。中間体受託生産で“色がついていない”独立系企業では国内専門トップクラスである。大手化学品メーカーは大ロット品なら自社生産するが、小ロット品の場合外注するのが一般的である。きちんとしたQC（高品質・低コスト・短納期）で作り込んでくれる受託生産企業として同社は高く評価されている。

※ 目的とする化学反応の途中に生じる化合物及び化学工業において製品に至る前の段階の生成物を指す。

同社は中間体製品の受託生産企業であり、化学企業業界では黒子の役割であるが、全国津々浦々から口コミで同社へ受託生産の依頼が後を絶たず、国内2工場（柳井工場、武生工場）ともフル稼働状態が続いている。

同社の事業ポートフォリオでは研磨材事業が高収益事業として目立っているが、化学工業品事業は隠れた高収益事業である。継続的に設備投資を実施しているため、営業利益率は8%台程度であるが、EBITDAベースで減価償却費も加えるとさらに高水準の収益を確保している。同事業における同社の強みは、「同社でしか作れない中間体製品を有する」「Lab～試作～量産まで一気通貫の生産体制を構築している」「国内大手化学メーカーからの厚い信頼」「景気の波を受けにくい多種多様な製品・市場構造」「生産能力強化と生産リスクへの確に対応できる2工場体制」が挙げられる。

**(c) 生活衣料事業（旧 繊維事業）**

B.V.D.を中心に高品質なアンダーウェアの製造・販売を行っている。B.V.D.とアングルの2ブランドで生活衣料事業売上高の75%を占める。採算性の高い製品への絞り込みにより、今では営業利益率12.2%を達成している。特に、Eコマース販売（ネット販売）の強化により、新規顧客開拓と顧客ニーズにきめ細かな対応を図っている。Eコマース販売は2005年からスタートし、2017年中期経営計画からさらに注力して取り組んでいる。

同社の子会社アングル（株）（旧 アングル・ミユキ（株））は2012年に東洋紡<3101>から買収した。元々、百貨店中心の高級インナーウェアを販売していたが、百貨店販売が不振続きで在庫を積み上げ、儲からなくなった。そこで百貨店販売を縮小しEコマース販売へシフトした格好だ。2020年に（株）フジボウアパレルとアングルが合併し、Eコマース販売を加速化している。他にも、一部高級ブランドにも取り組んでいる。ビキューナを使った超高級肌着、B.V.D.高級タイプ（ヘビーウエイトシリーズ）、夏用大人気商品「涼ブラ（約33g軽量）」等々がある。

#### 会社概要

同事業は最盛期には売上高数が百億円規模であったが、その後長期的繊維不況に陥り、不採算製品の縮小・撤退や在庫縮減など地道な合理化活動を進め、利益が出る体質になった。今では売上高の規模は縮小したものの、ビジネスモデルをEコマースへ転換することで高効率販売と低コスト構造を実現、高収益体質の事業転換に成功した。縫製工場はタイ工場に集約し、国内や中国の縫製工場はすべて撤退することで身軽になった。コアコンピタンスも、従来のモノづくりからマーケティング、商品企画、ブランディングなどにシフトし、リソース（ヒト、モノ、カネ、情報）も大きく入れ替えた。

#### (d) その他（化成品）事業

同社の化成品事業は、精密機械・医療分野で高評価される射出成形技術で成形加工の事業を展開してきた。2018年には樹脂金型の（株）東京金型を子会社化した。これにより、上流（金型の設計・製造）と下流（射出成形）の一気通貫プロセスが実現、顧客にとっての選択肢が広がった。東京金型は自動車 Tier1（自動車部品）との取引があり、同社の新取引先拡大に貢献している。また、2022年には（株）IPMを買収した。精密小型金型分野での金型の幅広いラインナップ化と金型・射出成形品を合わせた提案強化ができるようになり、顧客の多様なニーズに応えている。

化成品金型市場は、不採算金型企業と競争力ある高収益金型企業に二極化する傾向があるが、東京金型やIPMは後者の高収益金型企業である。因みに、東京金型は、精度、価格、納期、品質面で自動車業界向けに競争力と知名度があり、顧客から厚い信頼を受けている。

射出成形事業（従来の社内ビジネス）と樹脂金型事業（東京金型、IPMの買収事業）は事業シナジーが強くあり、今後、同社の戦略事業と位置付け、“第4の柱”事業に育てていくとしている。

### 3. 特長と強み

#### (1) 顧客に選ばれるニッチ No.1

同社の中期経営計画「増強 21-25」のあるべき姿の「顧客に選ばれるニッチ No.1」が特長及び強みである。「ニッチ No.1」には2つの意味があり、1つは一般に使われる「事業領域でのニッチポジション」、もう1つは「顧客のニーズにシッカリ応えるという意味でのニッチ」と称している。研磨材事業では、欧米トップシェア企業のデファクトスタンダード（標準化）戦略に対して、同社は独自開発のソフトパッドにより“小さな池で大きな魚になる”ことに成功している。また、化学工業品事業でも、大手化学メーカーが自社生産しない小ロット品の中間体製品の受託生産でニッチ No.1 ポジションを築いている。

#### (2) 利益重視

同社は、「売上規模は追求しない。利益重視」を徹底している。この背景には、2006年から始まった「事業構造改革」を実践した経験が生かされている。実際に、旧繊維事業は2006年には売上高500億円からリーマンショックの2009年には300億円まで縮小した。その間、合理化と構造改革を推進、複数の工場を閉鎖して赤字体質から脱却した。今では営業利益率10%台を達成し、高収益事業へ見事変身した。このストーリーを経営層や現場の幹部が体現しているので、新しい経営体制になっても、経営の軸はブレないと弊社では見ている。

### (3) 繊維技術から派生した技術を応用

レーヨン技術の延長線上でフィルム加工技術や不織布技術へと発展してきた同社の技術は、元々繊維関連がベースになっている。研磨材（ソフトパッド）は、有機合成技術（ポリウレタン樹脂）、フィルム加工技術を活用したものである。一方、化学工業品もレーヨン材料（二硫化炭素）から派生したものである。

## 業績動向

### 2023年3月期は、シリコンサイクルの調整局面移行期で増収減益になるも、市場リスクの影響を緩和する強い事業構造で減益傾向を最小限にとどめる

#### 1. 2023年3月期の業績概要

中期経営計画「増強 21-25」において、計画期間5年間の前半3年を「高収益体質への転換と種まき」ステージと位置付け、各事業の成長基盤の増強に取り組んでいる。中期経営計画2年目となる当期は、研磨材事業では、研究開発力の加速、生産能力の増強を推進している。化学工業品事業では、柳井・武生両工場がほぼフル稼働を続けており、原材料高騰の影響が大きい生活衣料事業では、コスト最適化とコストアップに対応した価格改善を進めている。

2023年3月期の連結業績は、売上高が前期比4.9%増の37,669百万円、営業利益は同17.1%減の4,872百万円、経常利益は同16.6%減の5,041百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同23.7%減の3,399百万円となった。また期初計画比では、売上高は3.2%上回ったが、営業利益で24.1%減、経常利益で21.2%減、親会社株主に帰属する当期純利益で24.5%減と計画を下回り、増収減益となった。

主力の研磨材事業は、上期までは旺盛な半導体需要に支えられ順調に推移したが、下期は一転、主要ユーザーの在庫調整及び急激な生産調整の影響を受け、売上高が低迷した。また、原材料高・為替変動・景況感悪化による業績への影響については、米国の金利上昇による急激な円安進行や長期化するウクライナ情勢の影響による資源価格の高騰、物価上昇に伴う個人消費の低迷など、先行き不透明な状況が続いており、すべての事業において原燃料価格の高騰や物流コスト上昇の影響を受け、一部収益が圧迫された。

半導体業界は、2022年10月以降シリコンサイクルの「調整局面」に突入した。その影響で同社の主力の研磨材事業の収益も大きな減少となった。ここで特筆すべきは、同社の事業構造が景気サイクルの異なる市場（半導体、産業財、一般消費財）向け複数事業から構成されており、シリコンサイクルなどの大きな景気循環の影響を最小限にとどめ補完するかたちとなっていることである。この半導体市場リスクの影響を緩和する事業構造の特徴は、半導体業界の景気後退局面である今こそ発揮されると弊社では評価している。

## 業績動向

## 2023年3月連結業績

(単位：百万円)

	22/3期		23/3期		増減		期初計画 比	
	実績	売上比	期初計画	実績	売上比	額		率
売上高	35,916		36,500	37,669		1,752	4.9%	3.2%
売上総利益	12,674	35.3%	-	12,145	32.2%	-529	-0.4%	-
販管費及び一般管理費	6,797	18.9%	-	7,273	19.3%	476	7.0%	-
営業利益	5,877	16.4%	6,200	4,872	12.9%	-1,004	-17.1%	-21.4%
経常利益	6,045	16.8%	6,400	5,041	13.4%	-1,003	-16.6%	-21.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	4,455	12.4%	4,500	3,399	9.0%	-1,055	-23.7%	-24.5%
EBITDA	9,221	25.7%	9,394	7,997	21.2%	-1,224	-13.3%	-14.9%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

## 2. セグメント別業績概要

## (1) 研磨材事業

主力の超精密加工用研磨材は、ハードディスク用途及び液晶ガラス用途は、巣ごもり需要一巡後の反動減により、主要ユーザーの一部が生産調整及び在庫調整を実施し、売上高が大きく減少した。一方、シリコンウエハー用途及び半導体デバイス用途（CMP）などは上期の旺盛な半導体需要に支えられたものの、好調を維持していたシリコンウエハー分野も、今年1月～2月ごろから調整局面に突入し、研磨材の受注が伸び悩んだ。この結果、売上高は前期比0.4%減の15,073百万円となり、営業利益は同23.2%減の2,828百万円となった。

## (2) 化学工業品事業

機能性材料、医薬中間体及び農薬中間体などの受託製造は、国内需要の回復に加え、中国における環境規制の影響や新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）による海外生産リスクも顕在化したことで、化学工業品生産の日本国内回帰の傾向が続き、農薬用や機能性材料用を中心に安定生産を継続することができた。また、売上高は順調に推移したものの、原材料・エネルギーコストが予想以上に上昇し、下期の収益は圧迫された。この結果、売上高は前期比8.5%増の12,374百万円となり、営業利益は同24.6%減の1,030百万円となった。

## (3) 生活衣料事業

生活衣料事業は、コロナ禍が収まりつつあるなか、繊維素材は原燃料や物流費の高騰、さらに円安の影響を受けコストが大幅に上昇したが、下期は価格転嫁が進み収益が改善した。一方、繊維製品はより収益性の高い製品への絞り込みに加え、変化する顧客行動に対応したEコマース販売のさらなる強化により、需要が堅調に推移した。この結果、売上高は前期比4.2%増の7,280百万円となり、営業利益は同17.2%増の889百万円となった。

## (4) その他（化成品）事業

化成品部門は、デジタルカメラ用部品及び医療機器用部品は、部品・部材の供給不足が徐々に解消しつつあり、需要が回復した。また、金型部門は、自動車業界が半導体不足による減産が続くなか、需要が堅調に推移し回復した。貿易部門は、収益性・安全性の高い取引を対象を絞り、採算性を改善している。この結果、売上高は前期比23.4%増の2,940百万円となり、営業利益は同79.4%増の123百万円となった。

## 業績動向

## 2023年3月期セグメント別業績

(単位：百万円)

	22/3期	23/3期	増減	
			額	率
売上高	35,916	37,669	1,752	4.9%
研磨材事業	15,137	15,073	-63	-0.4%
化学工業品事業	11,407	12,374	967	8.5%
生活衣料事業	6,988	7,280	291	4.2%
その他事業	2,383	2,940	557	23.4%
営業利益	5,877	4,872	-1,004	-17.1%
研磨材事業	3,682	2,828	-853	-23.2%
化学工業品事業	1,367	1,030	-336	-24.6%
生活衣料事業	759	889	130	17.2%
その他事業	68	123	54	79.4%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

## 成長戦略を推進するうえで、健全な財務体質を確立

### 3. 財務状況と経営指標

#### (1) 財務状況

2023年3月期末の財務状況を見ると、資産合計は前期末比2,837百万円増加の61,368百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では、現金及び預金が225百万円減少した。これは現金及び預金や売上債権が減少したが、棚卸資産が増加したためである。また、固定資産は2,378百万円増加の38,365百万円となった。これは研磨材事業や化学工業品事業における設備投資により有形固定資産の増加や子会社買収によるのれんが増加したことによる。負債合計は前期末比414百万円増加の18,448百万円となった。流動負債は393百万円増加の11,869百万円、固定負債は21百万円増加の6,578百万円となった。これは、設備関係支払手形などのその他流動負債が増加したことなどによる。純資産合計は前期末比で2,423百万円増加し、42,920百万円となった。これは、剰余金の配当による減少が1,260百万円あり、親会社株主に帰属する当期純利益の計上による増加が3,399百万円あったことなどによる。

#### (2) 経営指標

経営指標を見ると、有利子負債は1,318百万円と低水準で安定しており、また、財務の健全性指標である流動比率193.80%、自己資本比率69.9%、有利子負債比率3.1%と、財務体質は強固であり、中長期的な成長戦略を推進するうえで経営基盤は盤石であると言える。

業績動向

## 連結貸借対照表

(単位：百万円)

	21/3 期末	22/3 期末	23/3 期末	増減額
流動資産	18,433	22,544	23,003	459
現金及び預金	4,616	8,330	8,105	-225
固定資産	37,355	35,987	38,365	2,378
資産合計	55,789	58,531	61,368	2,837
流動負債	11,882	11,476	11,869	393
固定負債	6,623	6,557	6,578	21
負債合計	18,506	18,034	18,448	414
純資産合計	37,282	40,497	42,920	2,423
(有利子負債)	1,359	1,366	1,318	-48
(ネットキャッシュ)	3,257	6,964	6,787	-177
<b>【経営指標】</b>				
流動比率	155.1%	196.4%	193.8%	-2.6pt
自己資本比率	66.8%	69.2%	69.9%	0.7pt
有利子負債比率	3.6%	3.4%	3.1%	-0.3pt
ROE	12.1%	11.5%	8.2%	-3.3pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2024年3月期売上高と営業利益は減収減益になるも、 来年のシリコンサイクルの本格的回復に備える

#### 1. 2024年3月期の業績見通し

2024年3月期の業績予想については、売上高は36,100百万円（前期比1,569百万円減）、営業利益は2,950百万円（同1,922百万円減）、経常利益は3,350百万円（同1,691百万円減）、親会社株主に帰属する当期純利益は2,200百万円（同1,199百万円減）としている。

同社では、「シリコンサイクルの調整局面は2023年第2四半期（7-9月）で底を打ち、下期から徐々に回復する」という見通しを立てている。半導体業界内では2022年12月時点で、「2023年第1四半期（4-6月）で調整局面は底を打ち、第2四半期（7-9月）から回復する」という見立てもあったようであるが、2023年1月時点では、「調整局面の底打ちは第2四半期（7-9月）にズレ込み、回復は10月以降になる」が大方の見方になっている。そのような影響もあり、研磨材事業の2023年3月期の営業利益は950百万円と予想しているが、大部分は下期計上となっている。

富士紡ホールディングス | 2023年6月12日(月)  
3104 東証プライム市場 | <https://www.fujibo.co.jp/ir/>

今後の見通し

2024年3月期は、シリコンサイクルの「調整局面」の回復遅れと原燃料価格高騰による営業利益の大幅減益を予想しているが、同社では収益改善策として、1) 全社ベースの徹底したコスト削減、2) DX 推進による生産性の向上、3) 原燃料価格高騰に伴う価格転嫁の実施、4) 次の半導体需要の回復期に向けた優先度の高い研究開発や投資の絞り込み、などに取り組む予定である。

2024年3月期通期業績見通し

(単位：百万円)

	23/3 期		24/3 期		増減	
	実績	売上比	予想	売上比	額	率
売上高	37,669		36,100		-1,569	-4.2%
営業利益	4,872	12.9%	2,950	8.2%	-1,922	-39.5%
経常利益	5,041	13.4%	3,350	9.3%	-1,691	-33.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,399	9.0%	2,200	6.1%	-1,199	-35.3%
EBITDA	7,997	21.2%	6,453	17.9%	-1,543	-19.3%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

2. セグメント別業績見通し

(1) 研磨材事業

売上高 12,800 百万円(前期比 15.1% 減)、営業利益 950 百万円(同 66.4% 減)を予想している。同社の研磨材(ソフトパッド)のメイン用途市場はスマホ、パソコンや高性能コンピューティング向けのロジック半導体である。スマホ分野では機種変更による買替需要が期待され、今年下期から市場回復が見込まれる。一方で、新用途市場として、「SiC ウエハー」と「半導体の微細化と積層化」に大きな期待が寄せられている。SiC ウエハー(パワー半導体)市場は、自動車の EV 化が進展するなか、今期の受注額は数億円程度が見込まれ、将来的には再生可能エネルギー(太陽光発電や風力発電など)も含め大規模市場として期待されている。この分野の研究開発はブレーキを踏まず、優先的に取り組んでいる。また、メモリー半導体分野においては積層化が進むと微細化技術が必要となり、同社のソフトパッドの出番がある。既に NAND フラッシュメモリ分野ではソフトパッドが使われはじめている。

(2) 化学工業品事業

売上高 13,000 百万円(前期比 5.1% 増)、営業利益 1,100 百万円(同 6.8% 増)の増収増益を予想している。主力の機能性材料や医・農薬中間体の受託生産は今期も好調が予想される。一方、電子材料(通信や半導体向け)は半導体市場の不況の影響で、しばらく低迷が続くようである。そして、主要な得意先からの受注状況は好調をキープ、国内 2 工場(柳井工場、武生工場)は、ほぼフル稼働状況が続いている。原燃料価格の高騰については、2023年3月期は電気料金値上げ分の価格転嫁が十分できず収益を圧迫したが、2023年4月から電気代の価格転嫁を実施しており、収益確保ができる見通しである。

(3) 生活衣料事業

売上高 7,000 百万円(前期比 3.8% 減)、営業利益 800 百万円(同 10.0% 減)を予想している。E コマース(ネット販売)などの拡大強化と儲かる商品に絞り込みながら、売上数量アップと安定収益確保を見込んでいる。

#### (4) その他（化成品）事業

売上高 3,300 百万円（前期比 12.2% 増）、営業利益 100 百万円（同 23 百万円減）を予想している。化成品部門のデジタルカメラや医療機器向け製品は、2023 年 3 月期に引き続き好調。一方、金型部門の自動車部品向け製品は、“自動車モデルチェンジ需要”が一段落し売上高減少を予想している。また、子会社買収によるのれん処理を減益要因として見込む。

#### 2024 年 3 月期通期 セグメント別業績見通し

（単位：百万円）

	23/3 期		24/3 期		増減	
	実績	売上比	予想	売上比	額	率
売上高	37,669		36,100		-1,569	-4.2%
研磨材事業	15,073	40.0%	12,800	35.5%	-2,273	-15.1%
化学工業品事業	12,374	32.8%	13,000	36.0%	626	5.1%
生活衣料事業	7,280	19.3%	7,000	19.4%	-280	-3.8%
その他事業	2,940	7.8%	3,300	9.1%	360	12.2%
営業利益	4,872	12.9%	2,950	8.2%	-1,922	-39.5%
研磨材事業	2,828	18.8%	950	7.4%	-1,878	-66.4%
化学工業品事業	1,030	8.3%	1,100	8.5%	70	6.8%
生活衣料事業	889	12.2%	800	11.4%	-89	-10.0%
その他事業	123	4.2%	100	3.0%	-23	-18.7%

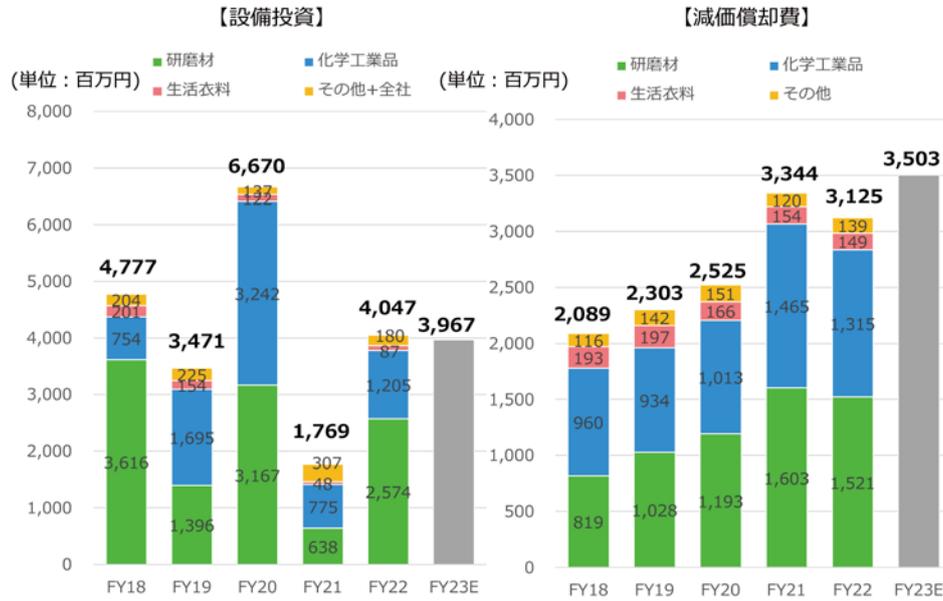
出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

### 3. 設備投資の見通し

2024 年 3 月期の設備投資計画は、3,967 百万円（前期比 9.4% 減）と前期並みの投資となり、設備投資の絞り込みと開発投資の優先順位づけにより、半導体市場の回復や次世代開発品（SiC ウエハー向けソフトパッドなど）の開発に備える。内訳は 2 大中核事業（研磨材事業と化学工業品事業）向けが大半で、研究開発、合理化、省力化を中心とする。

今後の見通し

## セグメント別設備投資と減価償却費



出所: 決算説明資料より掲載

## ■ 中期経営計画

### 第5次中期経営計画「増強21-25」では、「稼ぐ力」の強化がキーポイント

同社は2006年以降、その時々々の経営課題を解決するために、5次にわたり中期経営計画を策定・実行してきた。中期経営計画「変身06-10」以降、「突破」「邁進」「加速」から「増強」へとつながるなかで、経営の最重要テーマを「変身」とし、事業ポートフォリオの再構築により企業体質も強化され、2022年3月期は親会社株主に帰属する当期純利益が44億円超と過去最高を更新している。2021年からスタートした中期経営計画「増強21-25」では、儲かるビジネスへの転換により収益性を向上させ、「稼ぐ力」の強化を図ることで、最終年度営業利益100億円の達成を目指し、取り組んでいる。

中期経営計画

同社グループの「ありたい姿」へのロードマップ



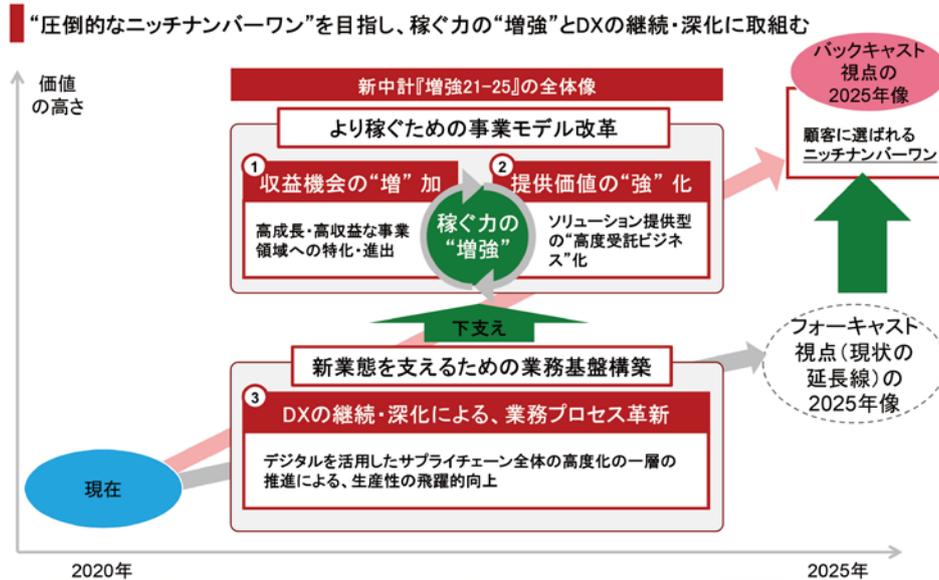
1. 中期経営計画「増強 21-25」の全体像

中期経営計画「増強 21-25」の前半（2021-2023年）は、高収益体質への転換の種まき時期と位置付けている。中期経営計画は2021年4月にスタートして2年を経過しているが、財務目標はおおむね計画通り達成している。今後の課題は、中期経営計画の後半（2024-2025年）には、2025年のあるべき姿を実現に向け“非連続的成長”を遂げる必要がある。前半の残り1年（2023年）の間にしっかりと準備をしていく。最大のキーポイントは研磨材や化学工業品の中核事業のさらなる拡大のための「設備投資」の適時適正な実行である。2023年度の設備投資39億円は着々と進めており、来年以降も同様に準備を整える必要がある。設備は発注して稼働まで2年のタイムラグあり、早期の意思決定が重要となるため、注視したい。

半導体の足元（需給・市況）には多少緩みや内部調整はあるものの、これは循環的要素であり構造的には高成長を持続するので、同社も先行的に設備投資していく。事業を拡大するためには、設備投資やM&A、アライアンスといったハード面の増強は不可欠であるが、一方でソフト面とのバランスも重要であり、優秀な“人財”を確保し、その能力を存分に発揮できる環境をいかに整えるかが喫緊の課題である。

## 中期経営計画

## 中期経営計画「増強 21-25」のイメージ図



## 2. 経営目標と計画数値

同社は、中期経営計画「増強 21-25」の全体方針である“儲かるビジネス”への転換を図り、収益性を向上させる（“利益あつての社会貢献”）としており、経営目標は営業利益 100 億円（営業利益率 16.7%）の実現を目指している。これは、2021 年 3 月期（2020 年度）の営業利益 52 億円の約 2 倍とチャレンジングな目標であり、同計画期間内の“非連続の事業拡大”が求められる数値である。この目標実現のために、最終年度の売上高目標は、2020 年度比 1.6 倍の売上高 600 億円を掲げている。繰り返すが、これらの売上高・利益目標実現のキーは「適時適正な設備投資の実行」もしくは自社生産力を補完できる外部資源の調達・連携（アライアンスや M&A）の成否にかかっている。

## 中期経営計画「増強 21-25」のビジョン数値目標

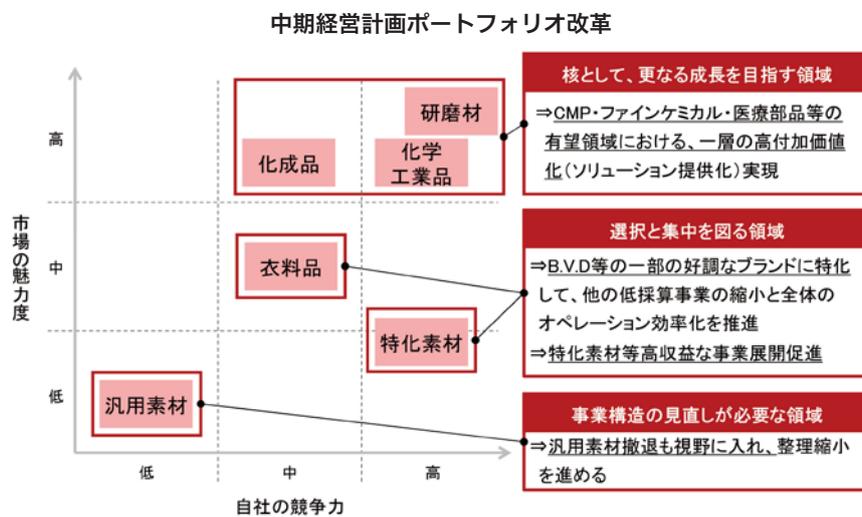
	2020 年度実績	2025 年度計画
売上高	369 億円	600 億円
営業利益	52 億円	100 億円
営業利益率	14.3%	16.7%
ROE	12.1%	10% 以上
ROIC	10.1%	10% 以上
自己資本比率	66.8%	65% 以上

出所：「中期経営計画『増強 21-25』」よりフィスコ作成

### 3. 事業ポートフォリオ

同社の主力事業は研磨材と化学工業品であり、準主力事業として生活衣料事業がある。この3事業を中核事業と位置付け、さらなる事業拡大と高収益化を目指している。そのための戦略事業として、化成品（樹脂金型）を“第4の柱”事業に育成しようとしている。

一方で、生活衣料事業では選択と集中を進め、特化素材などは高採算品に絞り込み、汎用素材は撤退も視野に入れながら、粛々と整理・縮小を進める方針である。

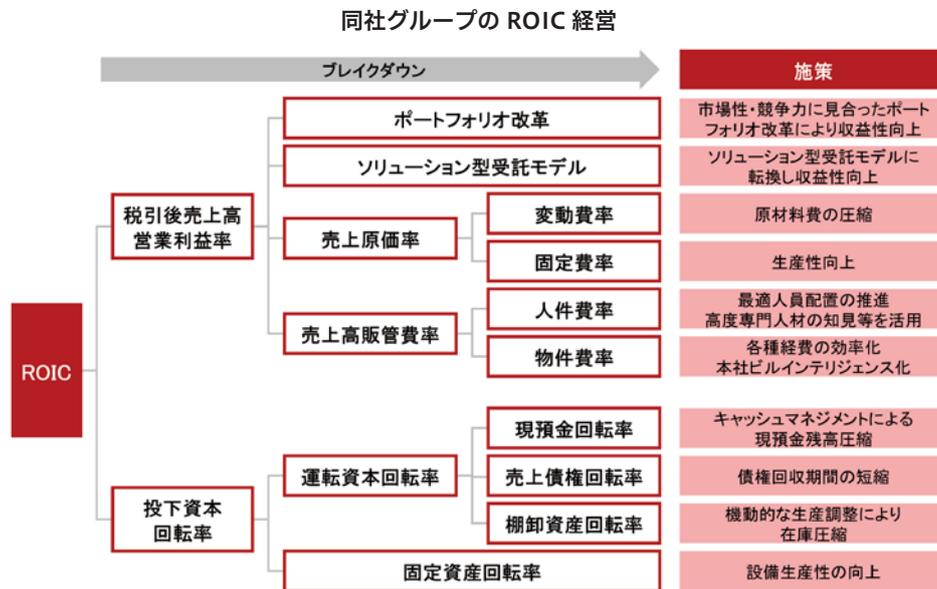


### 4. ROIC 重視の経営

同社ではこれまでに“ROIC 指向”の業務オペレーションに取り組んできており、一定の成果も上げてきた。現場部門では定常業務のなかで、原材料費の圧縮、キャッシュマネジメントによる現預金残高圧縮、機動的な生産調整による在庫圧縮、設備生産性の向上など ROIC 向上のための主要施策を実施してきた。

ROIC 重視のマネジメントを全社で共有化すべく、ROIC 指標をブレイクダウン（貸借対照表 B/S と損益計算書 P/L を因数分解）し、現場の個々の施策と関連付け、全社の ROIC 向上への貢献度が一目で分かるようにした。ROIC 経営では、中期経営計画の進捗と成果フォロー（年 2 回）のなかで、個々の施策の進捗と成果を測定し、部門の業績評価につなげている。

中期経営計画



出所：「中期経営計画『増強 21-25』」より掲載

## 株主還元策

### 年間配当金は 110 円を実施、2024 年 3 月期も同額を見込む

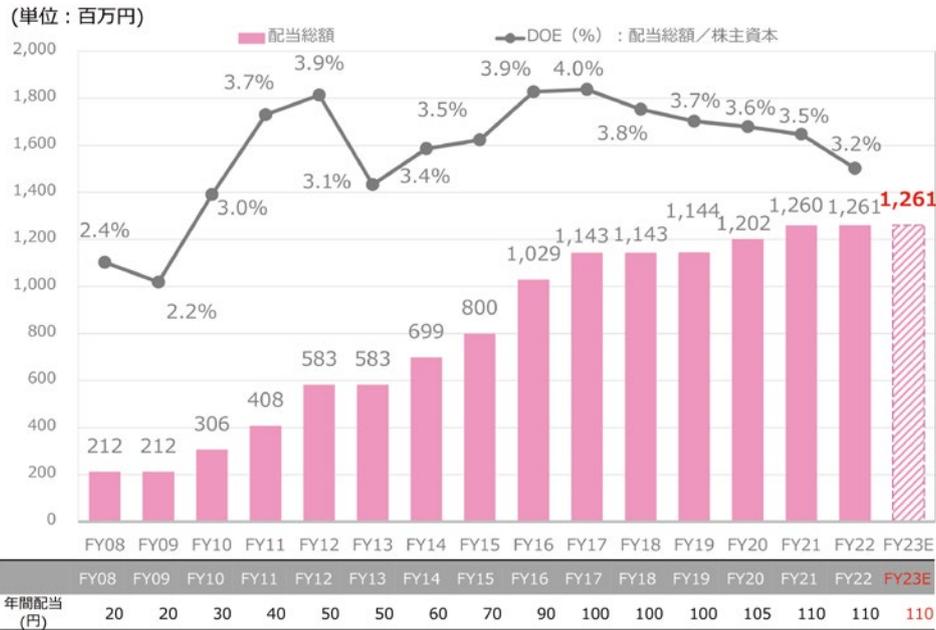
同社は、株主への利益還元を経営の最重要課題の 1 つに位置付け、利益配分については経営環境や業績動向等を総合的に勘案し、長期安定的かつ業績に対応した配当を行うことを基本方針としている。また、中長期的な企業価値向上のため、中核事業（研磨材事業、化学工業品事業）の成長投資に振り向ける内部留保を確保している。

同社は純資産（新株式払込金を除く）の増加傾向が続くなか、株主資本配当率（DOE）3% 台を過去 13 年間キープしている。これは DOE 管理が行き届いている証左である。

同社の基本方針である「安定配当の継続」については、過去 15 年間配当の増配・維持を継続している。今後もこれを継続していく予定である。2023 年 3 月期は大幅な減益（当期純利益前期比 1,055 百万減）であったが、前期並みの年間配当金 110.0 円を実施予定。また、2024 年 3 月期の年間配当も、3 期連続の 110.0 円（中間配当金 55.0 円、期末配当金 55.0 円）と高い水準を見込んでいる。

株主還元策

## 配当の推移



## ESG への取り組み

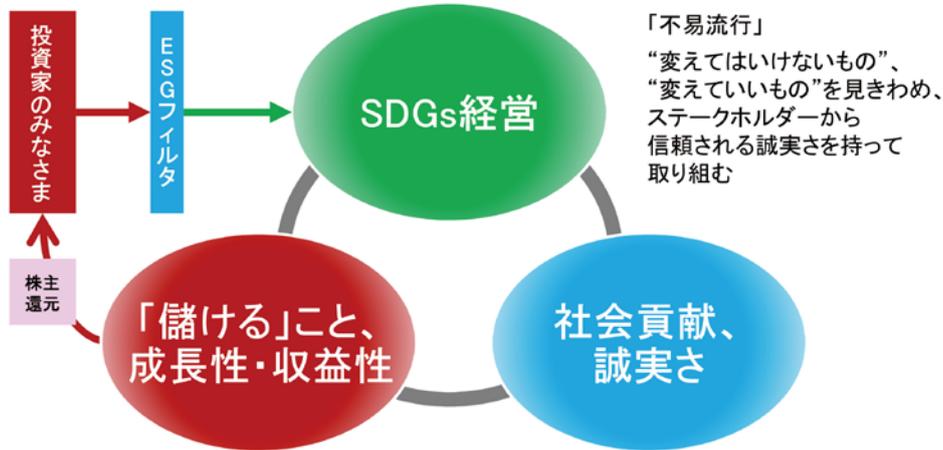
### 「成長性」「収益性」「社会貢献」「誠実さ」に立脚した公正で透明性のあるサステナビリティ経営の推進

#### 1. サステナビリティ基本方針

同社グループは、サステナビリティを事業戦略の中核に組み入れた「サステナビリティ経営」を実践している。同社グループのサステナビリティ経営は、「儲ける」こと、「成長性」「収益性」「社会貢献」「誠実さ」に立脚した公正で透明性のあるSDGs経営をバランス良く実行していくことでサステナビリティを実現していくところがポイントである。

ESG への取り組み

同社グループが掲げるサステナビリティ経営 イメージ図



出所：「中期経営計画『増強 21-25』」より掲載

2. 5つのマテリアリティ / 重要課題の特定と推進状況

同社グループでは持続可能な社会を実現するために、事業活動がステークホルダーや経済、社会、環境に与える影響やインパクトの大きさについて分析し、投資家視点のマテリアリティ（財務マテリアリティ）とステークホルダー視点のマテリアリティ（環境・社会マテリアリティ）を統合した「ダブル・マテリアリティ」という考え方にに基づき、5つのマテリアリティを特定している。

(1) 持続可能な環境・社会実現に向けた真摯な取り組み

地球環境の持続可能性を維持していくため、自然環境及び生物多様性の保全に取り組み、資源の有効活用を推進することで、安定的で持続可能な調達・供給体制の確立を目指す。

(2) 気候変動への適応

脱炭素社会に向け事業活動における環境負荷の軽減に取り組むとともに、将来生じるであろう気候変動の企業への影響にも適切に対応する。

同社では、低炭素化社会実現に向けた気候変動対応を経営上の重要課題と認識して、2021年11月に気候変動に関する情報開示の指針となるTCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース・Task Force on Climate-related Financial Disclosures）提言に賛同した。TCFD提言に沿って、気候変動に関連する重要情報を開示している。また、CDP※の質問書（気候変動）へ回答し、5段階スコアの真ん中の「C」（環境リスクについて、自社の状況を認識している）評価を受けている。さらに、温室効果ガス排出量の算出については、従来のScope1、Scope2に加え、Scope3（同社の事業活動に関連する間接排出）についても現在算出中で、今年発行するサステナビリティレポートに開示予定である。

※ CDPはCarbon Disclosure Projectと称し、投資家に代わって各企業宛てに質問書（気候変動、フォレスト、水セキュリティの3種類）を送り、企業の回答内容について分析・評価を行い、その結果を開示している英国の非営利団体である。

ESG への取り組み

(3) 多様なステークホルダーとの価値の共創

事業活動を通じて、多様なステークホルダーとの対話を重視するとともに、地域社会等の持続的な成長・発展にも寄与する。

(4) 多様性を受容し、個々の能力を最大限発揮できる環境づくり

性別、年齢、国籍等にとらわれない多様性を尊重し、安心して能力を発揮できるよう、職場環境の整備を進める。

(5) コーポレート・ガバナンスの高度化及びコンプライアンス・リスクマネジメントの徹底

透明性の高い経営を実践するとともに、事故・不正を未然に防止するリスクマネジメント体制を堅持し、持続的成長を目指す。

同社グループのサステナビリティ経営の強化



※1 財務マテリアリティ/企業の財務的展開・実績と財務状態の理解に不可欠な事象

※2 環境・社会マテリアリティ/企業の意思決定や事業活動が外部に及ぼす影響

注：ダブル・マテリアリティの概念とは、2021年4月に欧州委員会が公表した「Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)」に基づき非財務情報開示指令 (NFRD) を更新したもので、今後の開示の枠組みの1つを示す。

出所：「サステナビリティレポート 2022」より掲載

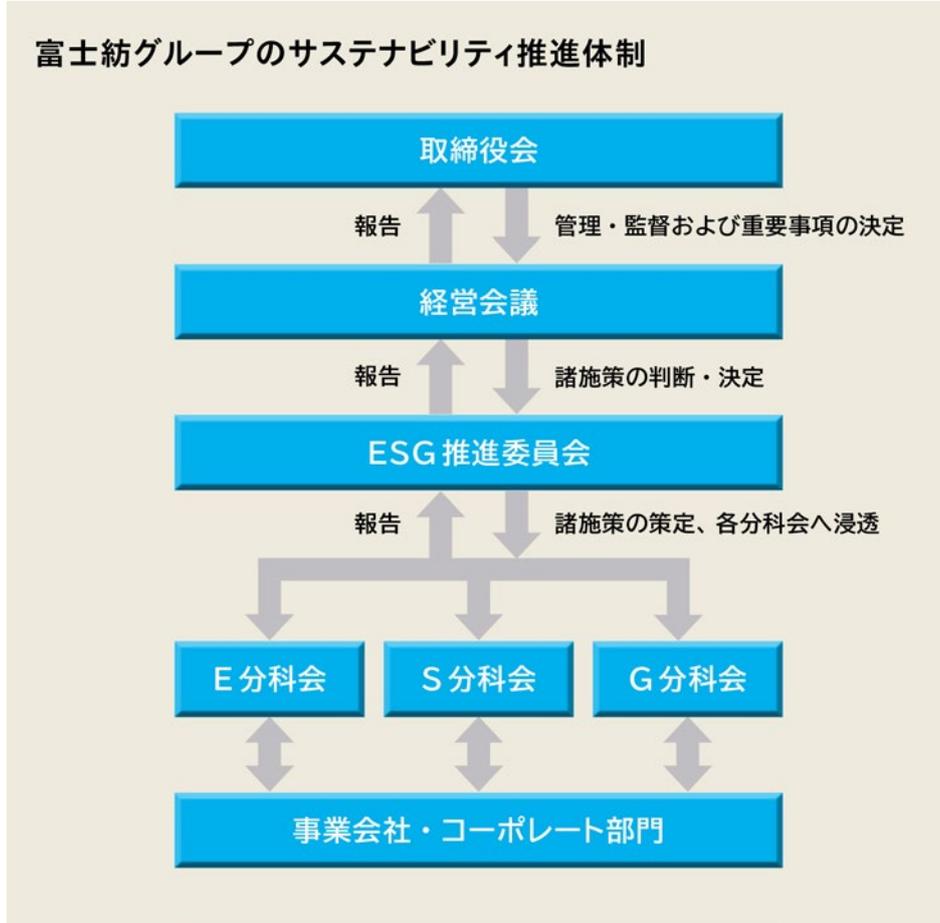
その他にも、環境 (Environment) 面では、CO<sub>2</sub> 排出量算出と公表について CO<sub>2</sub> 排出量 6 万トン (Scope 1 と Scope 2) を公表しており、Scope 3 は現在算定中とのこと。また、ガバナンス (Governance) 面では、取締役 8 名中社外取締役が 3 名、うち 2 名が女性 (内、1 名米国人) と、経営の多様性が順調に進んでいる。

3. サステナビリティ推進体制

同社では、中期経営計画「増強 21-25」の始動に合わせ、SDGs に関連する重要課題への対応を通じたサステナビリティ経営を同社グループ全体で横断的に推進するために、2021年4月に「ESG 推進委員会」を設置した。「ESG 推進委員会」は、井上社長を委員長として、環境 (Environment) 分科会、社会 (Social) 分科会、ガバナンス (Governance) 分科会の 3 つの分科会で構成されている。ミッションは同社グループのサステナビリティの課題に適切に対応するとともに、サステナビリティへの対応が中長期的な企業価値の向上につながるよう提言を行うことである。サステナビリティ推進に関わる各種検討課題に各分科会で取り組み、重要度に応じて ESG 推進委員会、経営会議、取締役会に諮る体制となっている。取締役会は経営全般にわたる重要な方針・施策を最終決定するとともに、経営会議、ESG 推進委員会などの管理監督を行う。

ESG への取り組み

同社グループのサステナビリティ推進体制



出所：「サステナビリティレポート 2022」より掲載

#### 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・表示したのですが、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 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp