

|| 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 >>>](#)

2024年12月9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. 2025年3月期第2四半期の業績概要	01
2. 2025年3月期の業績見通し	01
3. 研磨材事業の成長戦略	02
4. 成長投資の実施	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. 2025年3月期第2四半期の業績概要	09
2. セグメント別業績概要	10
3. 財務状況と経営指標	12
<b>■ 今後の見通し</b>	<b>13</b>
1. 2025年3月期の業績見通し	13
2. セグメント別業績見通し	14
3. 設備投資の見通し	16
4. 研磨材事業の研究開発投資の見通し	16
<b>■ 中期経営計画</b>	<b>17</b>
1. 中期経営計画「増強 21-25」の全体像	18
2. 経営目標と計画数値	19
3. 事業ポートフォリオ ～中期経営計画「増強 21-25」の振り返りと今後～	20
4. ROIC 重視の経営	21
5. 資本効率の目標と実績	22
6. 「資本コストや株価を意識した経営」の実現	22
<b>■ 株主還元策</b>	<b>23</b>
<b>■ ESG への取り組み</b>	<b>24</b>
1. サステナビリティ基本方針	24
2. 5つのマテリアリティ / 重要課題の特定と推進状況	25
3. サステナビリティ推進体制	27

## ■ 要約

### 研磨材事業と化学工業品事業が受注回復・拡大見通し。 2025年3月期は大幅な増収増益予想

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展開している。同社は日本の繊維産業とともに栄えてきたが、現在では大きく業態転換が行われ、祖業の繊維・紡績業は事業全体の2割以下となり、この3つが中核3大事業である。売上構成比は研磨材約4割、化学工業品約3割、生活衣料約2割で、その他事業の中の化成品(樹脂金型)事業を“第4の柱”とすべく育成を図っている。

#### 1. 2025年3月期第2四半期の業績概要

2025年3月期第2四半期の連結業績は、売上高が前期比23.2%増の21,060百万円、営業利益が同226.1%増の2,992百万円、経常利益が同143.4%増の3,071百万円、親会社株主に帰属する中間純利益が同133.6%増の2,095百万円となった。また期初計画比では、売上高で2.7%増、営業利益で24.7%増、経常利益で22.8%増、親会社株主に帰属する中間純利益で30.9%増と、売上高・利益とも期初計画を上回った。

生成AIなどの先端半導体がけん引役となり半導体需要は回復局面に転じ、2025年3月期第2四半期は研磨材事業も急速に回復・拡大し、同時に化学工業品事業も緩やかな回復基調となり、中期経営計画期間中では最高の上期業績(売上高)を達成した。

#### 2. 2025年3月期の業績見通し

2025年3月期の業績は、売上高が43,700百万円(前期比7,592百万円増)、営業利益が6,000百万円(同3,182百万円増)、経常利益が6,200百万円(同2,924百万円増)、親会社株主に帰属する当期純利益が4,100百万円(同1,983百万円増)と大幅な増収増益を見込んでいる。特に、中核事業である研磨材事業は売上高18,400百万円(前期比37.1%増)、営業利益4,200百万円(同286.4%増、営業利益率22.8%)と好業績を予想している。これは、世界的な生成AIブームを背景に、ロジック系半導体の需要が急激に高まっているためである。同社の研磨材(ソフトパッド)は、ロジック半導体製造プロセスにおいて高いシェアを占めており、生成AIやIoT分野で使用されるロジック半導体の高成長が、同社の受注拡大をけん引している。

なお、2025年3月期の業績予想は、期初計画から2度の上方修正を繰り返して作られた修正計画であるが、下期の半導体需要の上振れ次第では、この修正計画をさらに上回ることも考えられる。

### 3. 研磨材事業の成長戦略

研磨材では、主力市場である CMP 用途市場がロジック半導体の高成長とシンクロして伸びている。生産面では、2020年に大分工場を竣工、その後も継続的な設備増強を実施してきた。生産能力には余裕があり、研磨材の受注が急増しても当面は十分に対応できるようだ。

新分野として、SiC ウエハー用途市場は自動車の EV 化が進展するなか、将来的には再生可能エネルギー（太陽光風力発電など）も含め大規模市場（CMP 用途に次ぐ“第2の柱”）になると期待されている。

また、「半導体の微細化、積層化」でさらに高まる品質要望に対しても、製造・販売・技術開発が一体となってきめ細やかな対応を進めている。そして、半導体以外の分野における研磨材の新たな可能性についても模索しており、最終的には総合研磨材メーカーとして、グローバルニッチナンバーワンを目指している。

### 4. 成長投資の実施

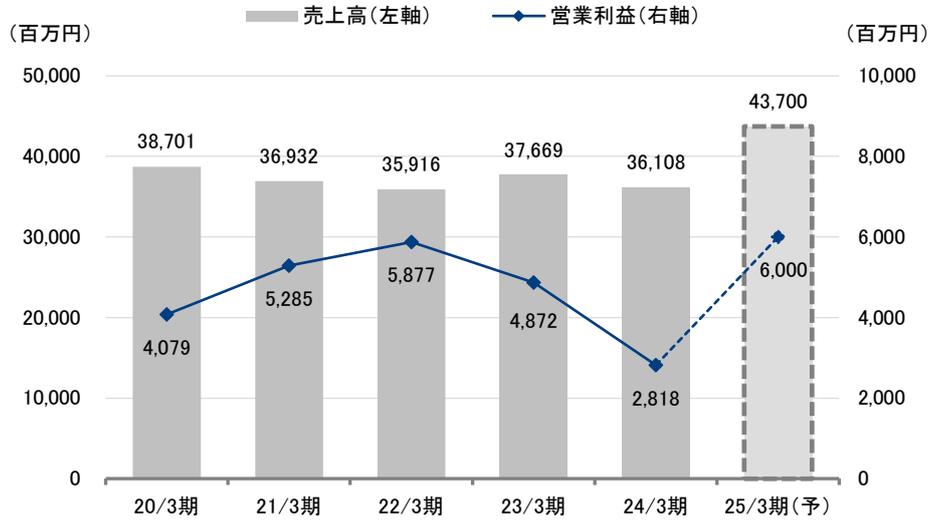
同社は中期経営計画「増強 21-25」において、計画期間5年間の後半2年間で「成長投資の拡大」ステージと位置付け、最先端半導体における顧客ニーズ（微細化、積層化など）への対応、並びに新たな事業の芽を育てるため、研究開発投資（2025年3月期1,697百万円予定）を推進している。また、主力事業（研磨材、化学工業品）のさらなる拡大のための設備投資（2025年3月期6,220百万円予定）を実行している。なお、M&Aについては適切な案件がないため、成長投資250億円～300億円は研磨材や化学工業品領域で成長が見込めるオーガニックグロース領域に振り向ける予定である。

#### Key Points

- ・ 研磨材・化学工業品の受注回復・拡大で、2025年3月期は大幅な増収増益を予想
- ・ 半導体需要拡大に向け、研磨材は研究開発並びに設備投資はアクセルを緩めず最優先で取り組む
- ・ 中期経営計画の後半2年間で「成長投資の拡大」と位置付け、積極的な成長投資・研究開発投資を実行
- ・ 同社初の「統合報告書」を発行（2024年9月30日）、同社の強みや成長戦略、サステナビリティ経営の取り組み等を紹介

## 要約

## 業績推移



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した。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し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)。

## 会社概要

**(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。

**主要な会社沿革**

年月	沿革
1896年 3月	富士紡績（株）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）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）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）を設立
2001年 6月	韓国に（株）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）と改称
2012年 7月	アングル・ミュキ（株）を完全子会社化。アングル・ミュキは社名をアングル（株）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、農業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）東京金型を完全子会社化
2019年12月	富士紡（常州）服装が解散
2020年 1月	（株）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）が大分工場を新設
2020年10月	フジボウアパレルがアングルを吸収合併
2022年 4月	東京証券取引所の市場区分の見直しにより、プライム市場へ移行
2022年10月	フジケミ（株）がフジボウテキスタイル（株）より化成部品部門を吸収分割により承継
2022年11月	（株）GFI ホールディングス及び（株）IPM を完全子会社化
2023年 2月	IPM が GFI ホールディングスを吸収合併

出所：有価証券報告書、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氏へバトンタッチし、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、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。

会社概要

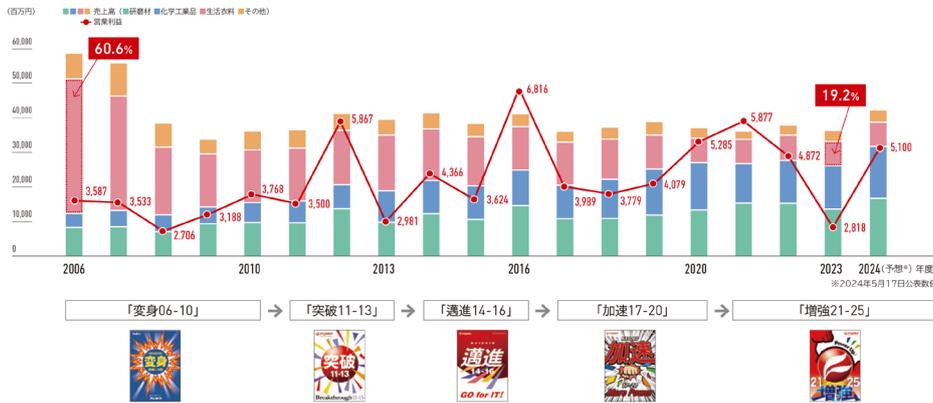
## 非繊維分野への成長事業で高収益体質企業へ

### 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。繊維事業の売上高比率は18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2008年には繊維事業分野と非繊維事業分野の売上高が逆転し、2023年には繊維事業比率は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）工場はすべて閉鎖し、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：「統合報告書 2024」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、この3つが中核3大事業である。売上構成比は研磨材事業約4割、化学工業品事業約3割、生活衣料事業約2割で、その他事業の中の化成品（樹脂金型）事業を“第4の柱”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 国内専業トップクラス</b></p> <p>機能性材料 医薬中間体 農薬中間体</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るためソフトパッドの重要性が高まるが、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ますます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(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。

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、顧客は世界の主要半導体メーカー(ファウンドリーを含む)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、同社は小回りを利かせた顧客ニーズにカスタマイズされた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、結果的に高収益体質に寄与している。

## 会社概要

**(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“色が付いていない”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。同社はQCD（高品質・低コスト・短納期）で作り込む受託生産企業として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）とも高い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%台であるが、EBITDAベースで減価償却費を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としては、「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9.1%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年の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て儲からなくなった。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。アングル製品は、高級質感の「アサメリー」、「エアメリー」を中心に高品質な日本製が評価され、海外向け販売が好調に推移している。

同事業は最盛期には売上高が数百億円規模であったが、その後長期的な繊維不況に陥り、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し、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。

## 会社概要

**(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し、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、同社の新しい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の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。ちなみに、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得ている。

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”とすべく育てていく考えだ。

**3. 特長と強み****(1) 顧客に選ばれるニッチナンバーワン**

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ナンバーワン」が特長及び強みである。「ニッチナンバーワン」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ナンバーワン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2008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（2023年3月期下期から2024年3月期上期までの半導体不況期は除く）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、新しい経営体制への移行後も、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である。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

### 2025年3月期第2四半期の営業利益は前年同期比で2倍超増

#### 1. 2025年3月期第2四半期の業績概要

同社は中期経営計画「増強 21-25」において、計画期間5年間の前半3年間を「高収益体質への転換と種まき」ステージ、後半2年間を「成長投資の拡大」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1年目は順調なスタートを切ったが、2年目の2023年3月期下期から2024年3月期上期にかけて、“史上最悪級”の半導体不況が直撃し、半導体関連材料の研磨材を扱う事業を中核とする同社も深刻な受注減に陥った。しかし、4年目の2025年3月期上期は、生成AIなどの先端半導体がけん引役となり半導体需要は回復局面に転じ、研磨材事業も急速に回復・拡大し、同時に化学工業品事業も緩やかな回復基調となり、中期経営計画期間中では最高の上期業績（売上高）を達成した。

2025年3月期第2四半期の連結業績は、売上高が前期比23.2%増の21,060百万円、営業利益が同226.1%増の2,992百万円、経常利益が同143.4%増の3,071百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同133.6%増の2,095百万円となった。また期初計画比では、売上高で2.7%増、営業利益で24.7%増、経常利益で22.8%増、親会社株主に帰属する中間純利益で30.9%増と、売上高・利益とも期初計画を上回った。

利益が大きく上昇したのは、今回の半導体需要回復による研磨材事業の大幅受注増、化学工業品事業の業績回復と販売価格の値上げが貢献している。また、研磨材事業は限界利益率が高く、受注数量が増大すればするほど利益が増幅する高収益構造であり、半導体需要が本格的に回復する2025年頃には、同社の2017年3月期における最高益（営業利益68億円）の水準に迫るのではないかと弊社では見ている。

### 研磨材事業における最適な販売チャネルミックス政策

半導体業界のサプライチェーンの視点で見ると、半導体材料メーカーと顧客（大手ファウンドリーメーカー※）の間に半導体商社が介在するケースは多い。なぜならば、大手ファウンドリーメーカーは多種多様な半導体材料メーカーと取引することより、各種半導体材料の供給・在庫管理などを半導体商社に任せの方が効率的だからである。同社における当面の販売チャネル政策は3つある。まず、研究開発面では、同社の研究開発部門は大手顧客の研究開発部門と製造部門と直接接点があり、それを起点により深い関係性（顧客と協同して良い製品を作り込み・合わせ込む）を築いていく。同社では、このビジネスモデルを「営業とR&D及び製造が一体となったソリューション型受託モデル」と名付けている。また、販売面では主力であるCMP用途市場は半導体商社が持つ機能（グローバルな拡販チャネル）を最大限有効活用する。一方で、シリコンウエハー、ハードディスクなどでは、顧客とも相談しつつ直販を順次進めていく。

※ 半導体の製造プロセスのみを請け負う委託生産企業。

## 業績動向

## 2025年3月期第2四半期連結業績

(単位：百万円)

	24/3期2Q		25/3期2Q			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	17,098	100.0%	20,500	21,060	100.0%	3,962	23.2%	2.7%
売上総利益	4,772	27.9%	-	7,187	34.1%	2,415	50.6%	-
販売費及び一般管理費	3,854	22.5%	-	4,194	19.9%	340	8.8%	-
営業利益	917	5.4%	2,400	2,992	14.2%	2,075	226.1%	24.7%
経常利益	1,262	7.4%	2,500	3,071	14.6%	1,809	143.4%	22.8%
親会社株主に帰属する 中間純利益	896	5.2%	1,600	2,095	9.9%	1,199	133.6%	30.9%
EBITDA	2,471	14.5%	4,015	4,590	21.8%	2,119	85.7%	14.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 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、半導体デバイス向けの「CMP用途」は大幅な受注増となった。これは、世界的な生成AIブームを背景に、ロジック系半導体の需要が急激に高まっているためである。またCMP用途では、2025年3月期上期は、顧客が先行きの半導体生産稼働率アップを見込み、通常の在庫水準より多めに社内在庫を積み増したため、同社の受注数量が実需より多く出荷された。CMP用途は微細化や高精細化と生成AIなど最先端半導体向け研磨材（ソフトパッド）であり、高付加価値製品として、収益貢献している。

「シリコンウエハー用途」では想定以上に受注が堅調に推移した。先端品向けシリコンウエハーの需要が堅調で、その影響で伸長したと思われる。また、先端品向け以外のウエハーはまだ需要回復していないが、早晚需要回復するものと思われる。

「ハードディスク用途」でも受注が回復した。これは、データセンター向けハードディスクの更新需要が旺盛、かつデータセンター新設・増設などが背景にある。

一方で、「SiCウエハー用途」での2025年3月期上期受注は振るわなかった。電気自動車（EV）市場が低調で、SiCウエハーも需要右肩下がり、SiC向け研磨材需要も一時的な踊り場にさしかかっているようである。

この結果、売上高は前期比61.0%増の9,209百万円となり、営業利益は同1,971百万円増の2,125百万円（営業利益率23.1%）の増収増益となった。

研磨材事業は高成長のCMP用途市場だけでなく、シリコンウエハーやハードディスクなど多様な用途に展開することでバランスをとっている。

## 業績動向

**(2) 化学工業品事業**

一部の機能性材料では、電子部品関係の需要が底を打ち少しずつ回復基調にあり、稼働率上昇に貢献している。また、得意先（大手化学メーカー）からの処方・レシピや要求仕様に基づき、試作品を開発してきたが、ここに来て、2024年上期より新製品の一部分量産化が進められ、受注増に貢献した。

また、原材料・エネルギー価格高騰による製品コスト上昇部分については、2023年4月から随時価格転嫁を進めてきたが、これまでに概ね改定後の価格に置き代わり収益改善効果が得られた。

この結果、売上高は前期比 6.8% 増の 6,820 百万円となり、営業利益は 74.0% 増の 595 百万円（営業利益率 8.7%）の増収増益となった。

**(3) 生活衣料事業**

主力の B.V.D. では、量販店販売は一定のボリュームがあるが、大手スーパーの店舗撤退もあり縮小傾向が続いており、数量的には伸ばすのは難しい状況だ。その挽回策として、ネット販売強化をスタートさせ、量販店販売から徐々に販売シフトを進めている。EC 販売の急拡大は難しいものの、多様化する顧客ニーズや市場動向に応じ、SNS 活用などデジタルマーケティングを強化している。

同事業にはもう 1 つブランドがある。「アングル」という高級肌着だ。アングルは、海外顧客には、Made in Japan で高評価を得て需要が高まっており、現在、受注好調をキープしている。

この結果、売上高は前期比 2.8% 増の 3,544 百万円となり、営業利益は同 16.4% 減の 321 百万円（営業利益率 9.1%）の増収減益となった。

同社は繊維事業領域で営業利益率 8% を上げている稀有な存在である。また、同社にとっては創業事業でもあり、引き続き、構造改革を進め営業利益率の向上を図る。

**(4) その他（化成品）事業**

化成品部門においては、医療向け受注は好調に推移したが設備投資の償却費負担があり収益面で苦戦した。金型部門は、自動車用金型では、自動車メーカーの品質不正問題等により受注環境は依然厳しく、事務機器用金型では、開発案件の端境期となり苦戦した。

この結果、売上高は前期比 3.6% 減の 1,485 百万円となり、営業利益は同 86 百万円減の -50 百万円の減収減益となった。

## 業績動向

## 2025年3月期セグメント別業績

(単位：百万円)

	24/3期2Q 実績	25/3期2Q 実績	増減	
			額	率
売上高	17,098	21,060	3,962	23.2%
研磨材事業	5,721	9,209	3,488	61.0%
化学工業品事業	6,386	6,820	434	6.8%
生活衣料事業	3,449	3,544	95	2.8%
その他事業	1,541	1,485	-56	-3.6%
営業利益	917	2,992	2,075	226.1%
研磨材事業	154	2,125	1,971	1279.9%
化学工業品事業	342	595	253	74.0%
生活衣料事業	384	321	-63	-16.4%
その他事業	36	-50	-86	-

出所：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の健全な財務体質は盤石

### 3. 財務状況と経営指標

#### (1) 財務状況

2025年3月期第2四半期末の財務状況は、資産合計が前期末比3,645百万円増加の66,158百万円となった。これは棚卸資産が減少したが、現金及び預金や売上債権が増加したためである。また、固定資産は同1,440百万円増加の40,263百万円となった。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が増加したことなどによる。負債合計は同1,983百万円増加の20,523百万円となった。流動負債は同2,111百万円増加の13,868百万円、固定負債は同127百万円減少の6,654百万円となった。これは、仕入債務や未払法人税等、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。純資産合計は同1,661百万円増加し、45,635百万円となった。これは、剰余金の配当による減少が623百万円あったほか、親会社株主に帰属する中間純利益の計上による増加が2,095百万円あったことなどによる。

#### (2) 経営指標

経営指標においては、有利子負債は1,411百万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186.7%、自己資本比率69.0%、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の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)

	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期 2Q末	増減
流動資産	22,544	23,003	23,689	25,895	2,205
現金及び預金	8,330	8,105	8,262	9,572	1,310
固定資産	35,987	38,365	38,822	40,263	1,440
資産合計	58,531	61,368	62,512	66,158	3,645
流動負債	11,476	11,869	11,756	13,868	2,111
固定負債	6,557	6,578	6,782	6,654	-127
負債合計	18,034	18,448	18,539	20,523	1,983
純資産合計	40,497	42,920	43,973	45,635	1,661
自己資本	40,497	42,920	43,973	45,634	1,661
(有利子負債)	1,366	1,318	1,433	1,411	-22
(ネットキャッシュ)	6,964	6,787	6,829	8,161	1,332
【経営指標】					
流動比率	196.4%	193.8%	201.5%	186.7%	-14.8pp
自己資本比率	69.2%	69.9%	70.3%	69.0%	-1.3pp
有利子負債比率	3.4%	3.1%	3.3%	3.1%	-0.2pp
ROE	11.5%	8.2%	4.9%	4.6%	-0.3pp

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 今後の見通し

### 半導体需要の本格的回復などで、 2025年3月期は大幅な増収増益予想

#### 1. 2025年3月期の業績見通し

2025年3月期の業績は、売上高が43,700百万円(前期比7,592百万円増)、営業利益が6,000百万円(同3,182百万円増)、経常利益が6,200百万円(同2,924百万円増)、親会社株主に帰属する当期純利益が4,100百万円(同1,983百万円増)と見込んでいる。

#### 2025年3月期業績見通し

(単位：百万円)

	24/3期		25/3期		増減	
	実績	売上比	予想	売上比	額	率
売上高	36,108	100.0%	43,700	100.0%	7,592	21.0%
営業利益	2,818	7.8%	6,000	13.7%	3,182	112.9%
経常利益	3,276	9.1%	6,200	14.2%	2,924	89.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	2,117	5.9%	4,100	9.4%	1,983	93.6%
EBITDA	6,106	16.9%	9,349	21.4%	3,243	53.1%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 今後の見通し

2025年3月期の業績予想は、期初計画から2度計画修正され、2025年3月期第2四半期決算発表にて公表された。売上高43,700百万円(同年7月31日時点から10億円上積み)、営業利益6,000百万円(同6億円上積み)となっている。修正理由として、中核事業である研磨材事業が想定を上回る受注急増(特にCMP用途)にあるようだ。研磨材事業では上期実績の上振れ分も加味し、下期売上高・営業利益とも上方修正された。一方、生活衣料事業では円安の影響による仕入れコスト増により下期営業利益が下方修正されている。

## 2025年3月期業績見通し(期初計画からの修正計画)

(単位:百万円)

	24/3期 実績	25/3期		
		期初計画 5/15時点	修正計画 7/31時点	再修正計画 10/31時点
売上高	36,108	42,000	42,700	43,700
営業利益	2,818	5,100	5,400	6,000

出所:決算説明資料よりフィスコ作成

半導体需要動向は、現在生成AIなどの最先端半導体分野は好調であるが、スマホ、パソコン向け汎用半導体分野はまだ回復途上で、2025年3月期は緩やかに回復し、2026年3月期には成長軌道に乗ると見ている。これに伴い、研磨材の受注状況も2025年3月期上期はCMP用途中心に好調に推移し、下期はシリコンウエハー用途も回復、2026年3月期にはレガシー半導体(アナログデバイス、ディスクリットデバイスやセンサーなど)分野も需要回復し、研磨材事業全体が伸びていくと予想している。

## 2. セグメント別業績見通し

## (1) 研磨材事業

売上高18,400百万円(前期比37.1%増)、営業利益4,200百万円(同286.4%増、営業利益率22.8%)を予想している。研磨材事業の主力市場であるCMP用途市場は2024年3月期下期から受注は回復局面に転じ2025年3月期上期は受注急増しており、2025年3月期下期も好調に推移するものと思われる。特に、同社の研磨材(ソフトパッド)は、ロジック半導体製造プロセスにおいて高いシェアを占めており、生成AIやIoT分野で使用されるロジック半導体の高成長が、同社の受注拡大をけん引している。また、シリコンウエハー用途では、ロジック系半導体拡大にけん引されて、先端品向けシリコンウエハーにも使われており、2025年3月期下期は受注拡大が期待できる。ハードディスク用途も、データセンター向けが2025年3月期上期より、いち早く受注が回復しており、下期も好調をキープすると思われる。

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、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(CMP用途に次ぐ“第2の柱”)になると期待されており、この分野の研究開発はアクセルを緩め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、AI向けHBM用途などで同社のソフトパッド需要につながる可能性がある。既にNANDフラッシュメモリー分野中心にソフトパッドが使われ始めている。

富士紡ホールディングス | 2024年12月9日(月)  
 3104 東証プライム市場 | <https://www.fujibo.co.jp/ir/>

今後の見通し

(2) 化学工業品事業

売上高 15,000 百万円（前期比 19.8% 増）、営業利益 1,200 百万円（同 35.1% 増、営業利益率 8.0%）を予想している。半導体関連を中心とした電子材料は引き続き堅調に推移すると見込む。機能性材料では、2021 年より大手化学メーカーと新しい素材開発・試作を進めてきたが、2025 年 3 月期には一部量産化がスタートする。特に、新規顧客や新規受注獲得への取り組みに注力しようとしている。さらに、機能性材料は中長期的には受注拡大が見込まれることから、国内 2 工場（柳井工場、武生工場）の連携強化を一層進め、新プラント設備に向けた付帯設備関連の投資に着手する。2026 年 4 月より稼働し、2027 年 3 月期の売上高・営業利益への貢献が見込まれ、次期中期経営計画の化学工業品事業における収益拡大基盤となる。

(3) 生活衣料事業

売上高 7,000 百万円（前期比 0.7% 増）、営業利益 600 百万円（同 23.3% 減、営業利益率 8.6%）を予想している。事業戦略として、主力品「B.V.D.」の EC 化と「アングル」の拡販の両輪で売上拡大と収益強化を図る。成長分野（高級肌着）である「アングル」が 2023 年 3 月期中から販売好調で、中国などの海外富裕層から注文が増えている。2025 年 3 月期は「アングル」を EC などを活用して拡販する。また、主力品「B.V.D.」の EC 化促進に向けて、SNS などを活用したダイレクトマーケティングにより、E コマース型ビジネスモデルへの転換を進めている。

(4) その他（化成品）事業

売上高 3,300 百万円（前期比 2.5% 増）、営業利益 0 百万円（同 59 百万円減）を予想している。自動車金型は 2025 年 3 月期上期は苦戦したが、下期に向けて業績は改善される見込みだ。事務機金型も 2025 年 3 月期上期は苦戦したが、下期は事業の立て直しを図り、2026 年 3 月期には利益が出せる体制に持っていく。

セグメント別業績見通し

（単位：百万円）

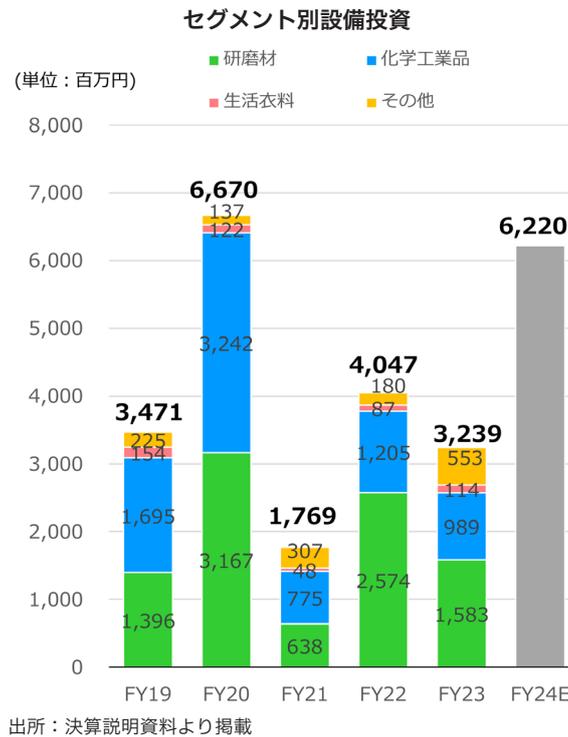
	24/3 期		25/3 期		増減	
	実績	売上比	予想	売上比	額	率
売上高	36,108	100.0%	43,700	100.0%	7,592	21.0%
研磨材事業	13,416	37.2%	18,400	42.1%	4,984	37.1%
化学工業品事業	12,519	34.7%	15,000	34.3%	2,481	19.8%
生活衣料事業	6,952	19.3%	7,000	16.0%	48	0.7%
その他事業	3,219	8.9%	3,300	7.6%	81	2.5%
営業利益	2,818	7.8%	6,000	13.7%	3,182	112.9%
研磨材事業	1,087	8.1%	4,200	22.8%	3,113	286.4%
化学工業品事業	888	7.1%	1,200	8.0%	312	35.1%
生活衣料事業	782	11.2%	600	8.6%	-182	-23.3%
その他事業	59	1.8%	0	0.0%	-59	-

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

今後の見通し

### 3. 設備投資の見通し

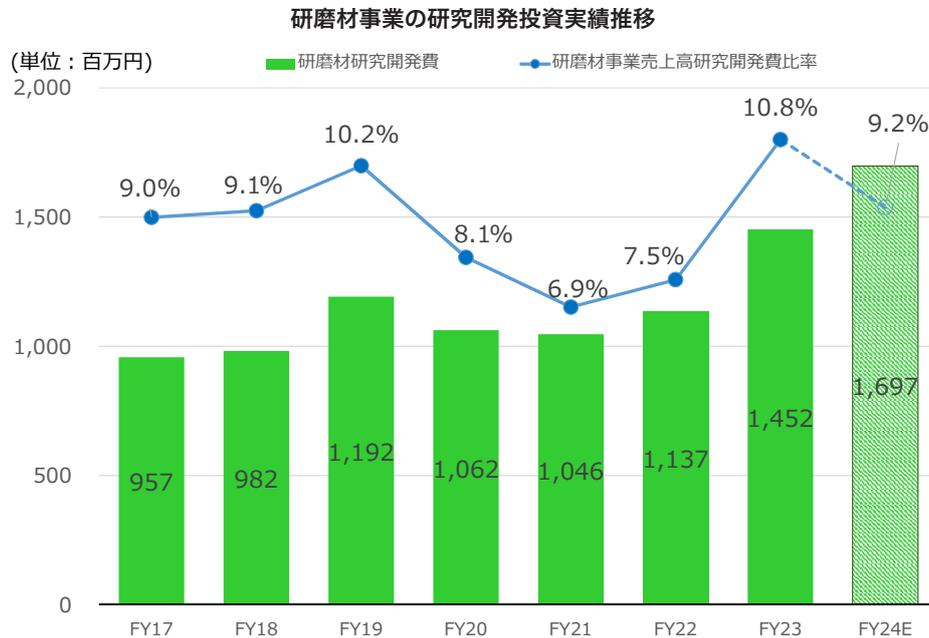
2025年3月期の設備投資計画は、6,220百万円（前期比92.0%増）と前期の倍増投資を予定している。研磨材事業では、中長期的な成長投資としての研究開発投資を強化している。投資テーマとしては、国内の技術開発機能を集約した技術開発棟の新設及び台湾ラボ施設の建設などが挙げられる。化学工業品事業では、中長期的に機能性材料の受注拡大が見込まれることから、新プラント建設に向けた付帯設備関連の投資に着手した。



### 4. 研磨材事業の研究開発投資の見通し

半導体の微細化は、2030年頃にオンゲストロング時代（2nm世代から0.3nm世代へ）を迎えようとしている。顧客からの要求水準がますます厳しくなるが、同社の研磨材ソフトパッドは確実にキャッチアップできている。今後も、微細化対応への研究開発投資を継続実施できれば、研磨材事業の“未来は明るい”と当社では見ている。

今後の見通し



出所：決算説明資料より掲載

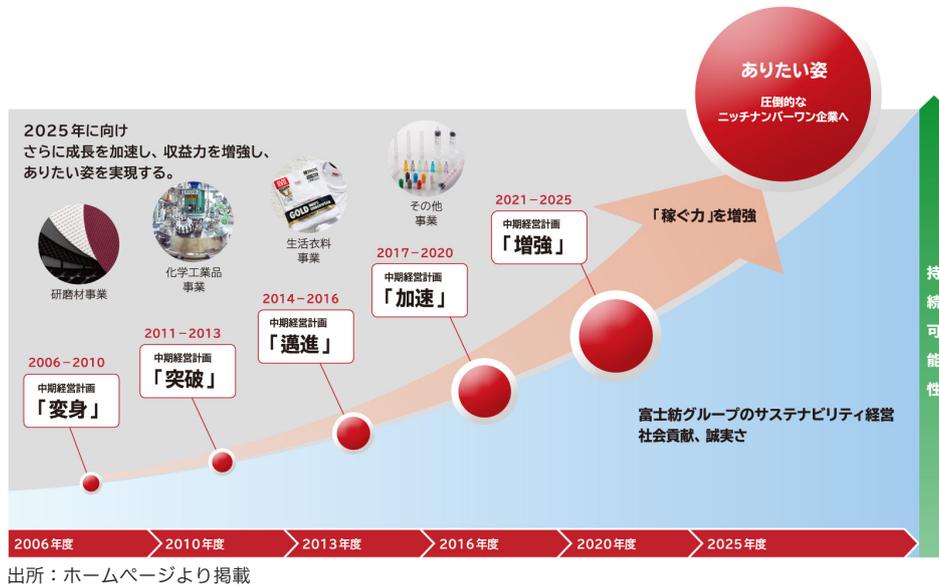
## ■ 中期経営計画

### 半導体市況回復の下、中期経営計画の後半では成長投資をさらに強化

同社は2006年以降、その時々を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」として、事業ポートフォリオの再構築により企業体質を強化し、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た。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、最終年度は営業利益100億円の達成を目指している。

中期経営計画

同社グループの目指す「ありたい姿」へのロードマップ



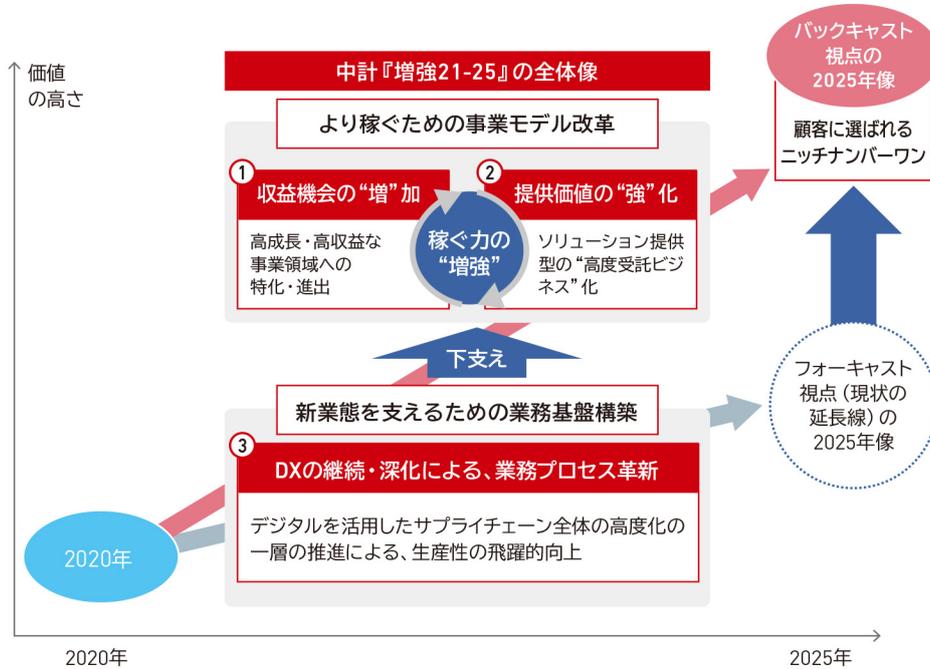
1. 中期経営計画「増強 21-25」の全体像

2021年4月にスタートして4年目を迎えた中期経営計画「増強 21-25」の前半（2021～2023年）は、高収益体質への転換と種まき時期と位置付けた。そして、2024年からの中期経営計画の後半（2024～2025年）は2025年のあるべき姿の実現に向け、“非連続的成長”を達成すべく、盤石な準備を行うことが喫緊の課題である。最大のキーポイントは研磨材や化学工業品を扱う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。大型設備投資の場合、発注してから稼働まで2年のタイムラグがあり、早期の意思決定が重要となるので今後も注視したい。

半導体業界の足元はシリコンサイクルによる需給変動はあるものの、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を行っていく。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、ソフト面とのバランスも重要であることから、優秀な“人財”（特に研究開発人材）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

「増強 21-25」の全体像



出所：「統合報告書 2024」より掲載

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2026年3月期の営業利益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、2026年3月期の売上高目標は、2021年3月期比1.6倍の売上高600億円を掲げている。前述のとおり、これらの売上高・利益目標実現のカギとなるのは「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）の成否である。

2023年3月期下期から2024年3月期上期にかけて直撃した半導体不況により、研磨材事業を中心に大幅な減益となり、同社の成長力にブレーキがかかった。中期経営計画の後半（2024～2025年）は、半導体需要が順調に回復したとしても、2025年度目標（売上高600億円、営業利益100億円）達成は厳しいかもしれない。同社では、目標到達時期の後ろ倒しを想定しつつ、中期的に売上高600億円、営業利益100億円を目指して研磨材や化学工業品事業への継続的成長投資は緩めることなく、実現していく。

富士紡ホールディングス | 2024年12月9日(月)  
 3104 東証プライム市場 | <https://www.fujibo.co.jp/ir/>

## 中期経営計画

## 中期経営計画「増強 21-25」のビジョン数値目標

	24/3 期 実績	25/3 期 見通し※	26/3 期 計画
売上高	361 億円	437 億円	600 億円
営業利益	28 億円	60 億円	100 億円
営業利益率	7.8%	13.7%	16.7%
ROE	4.9%	-	10% 以上
ROIC	4.0%	-	10% 以上
自己資本比率	70.3%	-	65% 以上

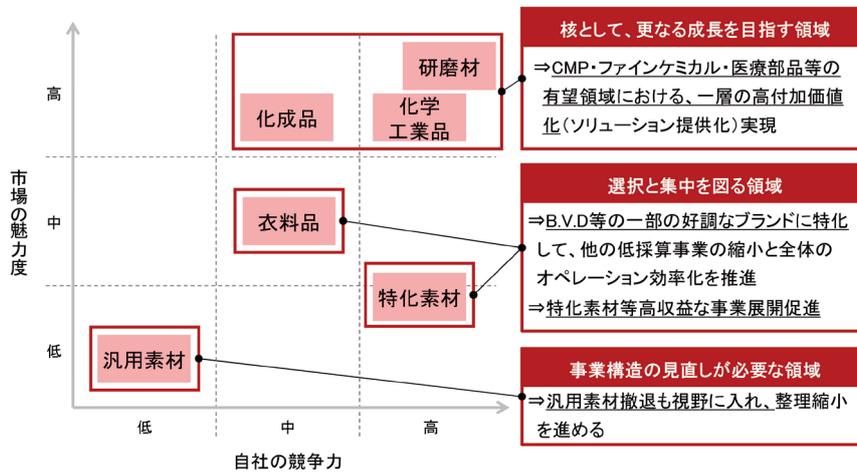
※ 2024 年 10 月 31 日公表数値  
 出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

## 3. 事業ポートフォリオ～中期経営計画「増強 21-25」の振り返りと今後～

同社の主力事業は研磨材事業と化学工業品事業であり、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）事業を“第 4 の柱”に育成する考えである。

一方、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。

## 中期経営計画ポートフォリオ改革



出所：「中期経営計画『増強 21-25』」より掲載

## (1) 事業ポートフォリオと事業セグメント別主要施策の取り組み状況

各事業セグメントの主要戦略・施策は、順調に進捗し、おおむね成果を上げた。

## 中期経営計画

## 事業セグメント別主要施策の取り組み状況

事業セグメント	ポジション	取り組み状況
研磨材	成長領域	半導体関連用途拡大に向けて、積極的な設備・研究開発投資を実施中
化学工業品	成長領域	機能性材料のうち、受注増が見込める製品の生産能力増強投資を進めた
生活衣料	選択と集中	Eコマース型ビジネスモデルへ転換
その他(成形品・金型・貿易)	第4の柱へ	医療分野への注力と化成品・金型の一体運営を強化

出所:「統合報告書2024」よりフィスコ作成

## (2) 投資実績と計画

オーガニックグロース(自律的成長)を前提に、能力増強・研究開発強化を進めている。特に、研磨材事業における最先端領域強化のための研究開発投資を最重要視し、中期経営計画「増強21-25」の成長投資枠(250~300億円)の範囲内で投資を実施する。また、化学工業品事業の主要製品の一部は需要が堅調に推移し、中長期での需要拡大も見込まれていることから、需要見通しに合わせた受託生産能力拡大を目的に柳井本社工場の敷地内に新たに1ライン増設する。なお、M&Aについては適切な案件がないため、成長投資250億円~300億円は研磨材や化学工業品領域で成長が見込めるオーガニックグロース領域に振り向ける予定である。

## 投資実績と計画

(単位:億円)

	2021-2025年度計画 累計	2021-2023年度実績 累計	2024年度計画
設備投資	150	90	62
M&Aなど	100~150	14	未定
合計	250~300	105	62(M&A未定)

出所:決算説明資料よりフィスコ作成

## 4. ROIC重視の経営

同社ではこれまでROIC指向の業務オペレーションに取り組み、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、売上債権に関する取引条件の見直し、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：「統合報告書 2024」より掲載

## 「資本コストや株価を意識した経営」の実現に向け、取り組みを推進

### 5. 資本効率の目標と実績

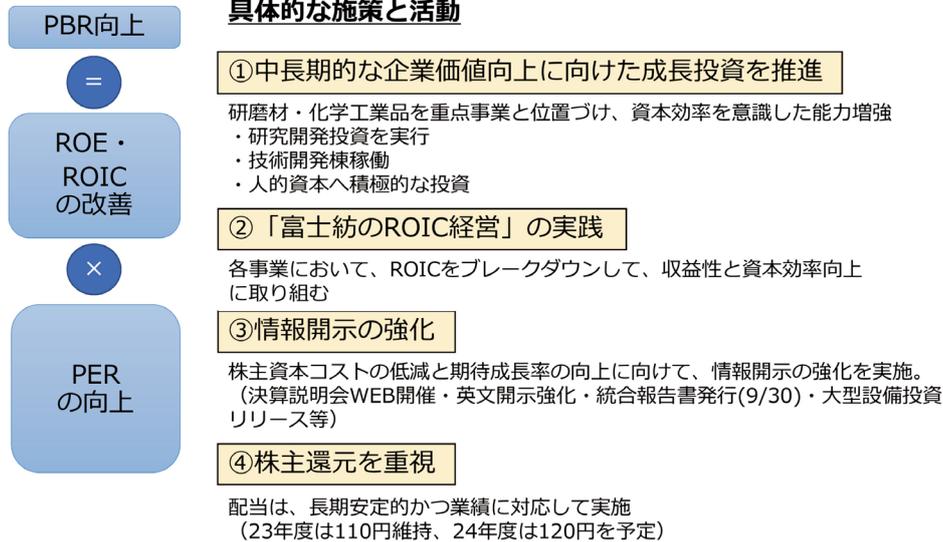
中期経営計画「増強 21-25」では「資本効率重視」の経営を進めている。資本コスト（日本企業はおおむね 8%）を意識して、最終年度目標：「営業利益率 16.7%、ROE・ROIC10% 以上」を設定している。中計 2、3 年目は、半導体不況の影響を受け、自己資本比率以外の目標は未達であった。2025 年 3 月期は半導体市場の緩やかな回復基調により収益面の回復並びに ROE・ROIC の改善が見込まれる。また、2024 年 3 月期 PBR（株価純資産倍率）は、第 4 四半期決算発表後の株価上昇もあり、同年 1 月以降は 1 倍を上回っている（過去 5 年平均 1.05）。これは東京証券取引所（以下、東証）のプライム市場向け「PBR 改善要請（PBR1 倍以上）」をクリアしている。

### 6. 「資本コストや株価を意識した経営」の実現

東証は、2023 年 3 月に上場企業に対し、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」を要請した。要請に基づき対応策を開示している企業の一覧表を公表するなど、企業の取り組みを後押ししている。また、先行き不透明な時代において、『資本効率』や『資本コスト』を重視する企業が増えており、株主や金融機関をはじめステークホルダーや投資家からも注目されている。

同社では「資本コストや株価を意識した経営」の実現について、まず、「PBR 向上 = ROE・ROIC 改善 × PER 向上」と定義している。そして、1) 「成長投資の推進」、2) 「ROIC 経営の実践」、3) 「情報開示の強化」、4) 「株主還元を重視」の 4 つの視点で取り組みを進めている。『資本効率』重視の経営の肝となるのは「成長投資の推進」である。特に、最先端半導体分野で研磨材（ソフトパッド）の開発競争で勝ち残っていくためには高水準の研究開発投資を実践継続し、迅速な投資回収と次の成長投資につなげる、いわゆる“キャッシュ・フロー循環”を確立することが肝要であると弊社では考えている。

## 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた取り組み



出所：決算説明資料より掲載

## 株主還元策

### 2025年3月期は10円増配の年間配当金は120円を予定

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などを総合的に勘案し、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。

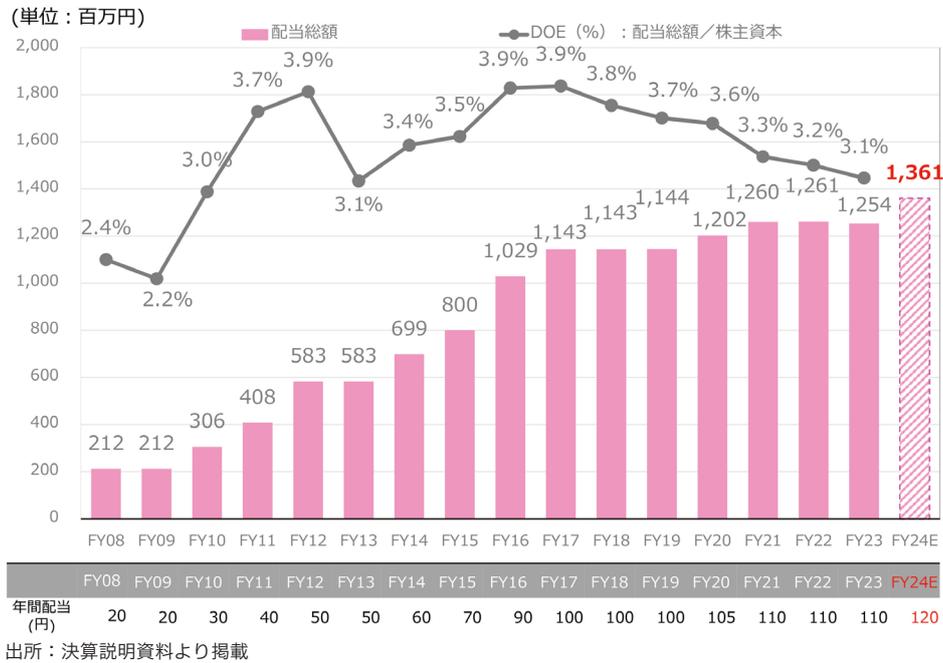
同社は純資産（新株式払込金を除く）の増加傾向が続くなか、株主資本配当率（DOE）3%台を過去14年間維持している。これはDOE管理が行き届いている証左である。

同社の基本方針である「安定配当の継続」については、過去16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。減益決算となった2024年3月期も年間配当110円を維持、業績回復が見込まれる2025年3月期は10円増配、年間配当120円（中間配当金60円、期末配当金60円）を予定している。

中長期的な企業価値向上を通じた株主への利益還元拡大を図るため、キャッシュアロケーションは、成長投資を重視しつつ、株主への利益還元とのバランスも意識して運営していく。

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を推進

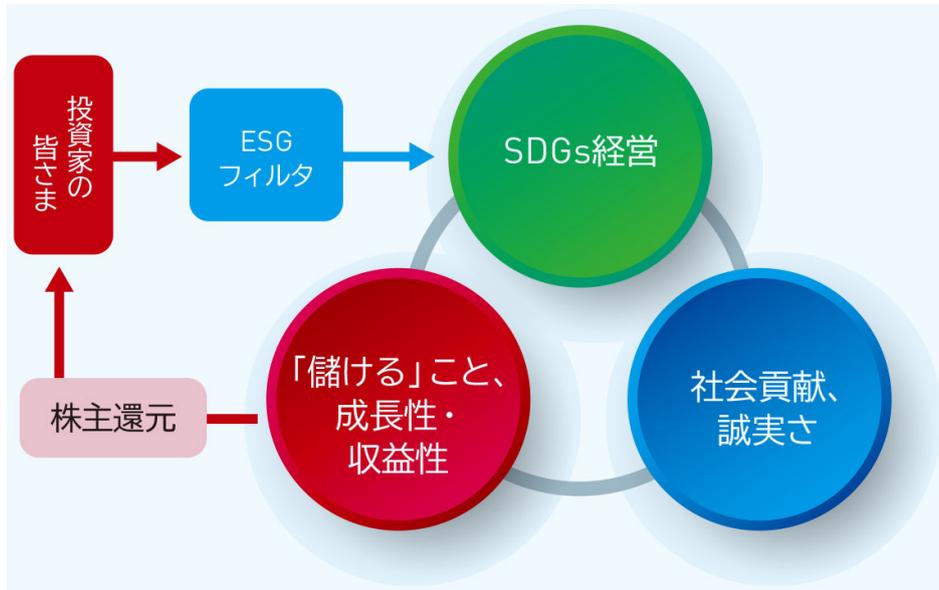
同社ではサステナビリティレポートを毎年発行してきたが、2024年より「サステナビリティレポート」に代えて「統合報告書」を発行することとなった。同社初となる「統合報告書 2024」（2024年9月30日発行）では、財務情報だけでなく、同社の強みや成長戦略、サステナビリティ経営の取り組みなどを紹介し、投資家などステークホルダーに総合的な洞察を提供するものである。

#### 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点がポイントである。

ESG への取り組み

同社グループのサステナビリティ経営



出所：「統合報告書 2024」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、「B-」（前回の「C」から1ランク向上し、マネジメントレベル）評価を受けている。

※ CDPは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、地域社会などの持続的な成長・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、国籍など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、持続的な成長を目指す。

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：ホームページより掲載

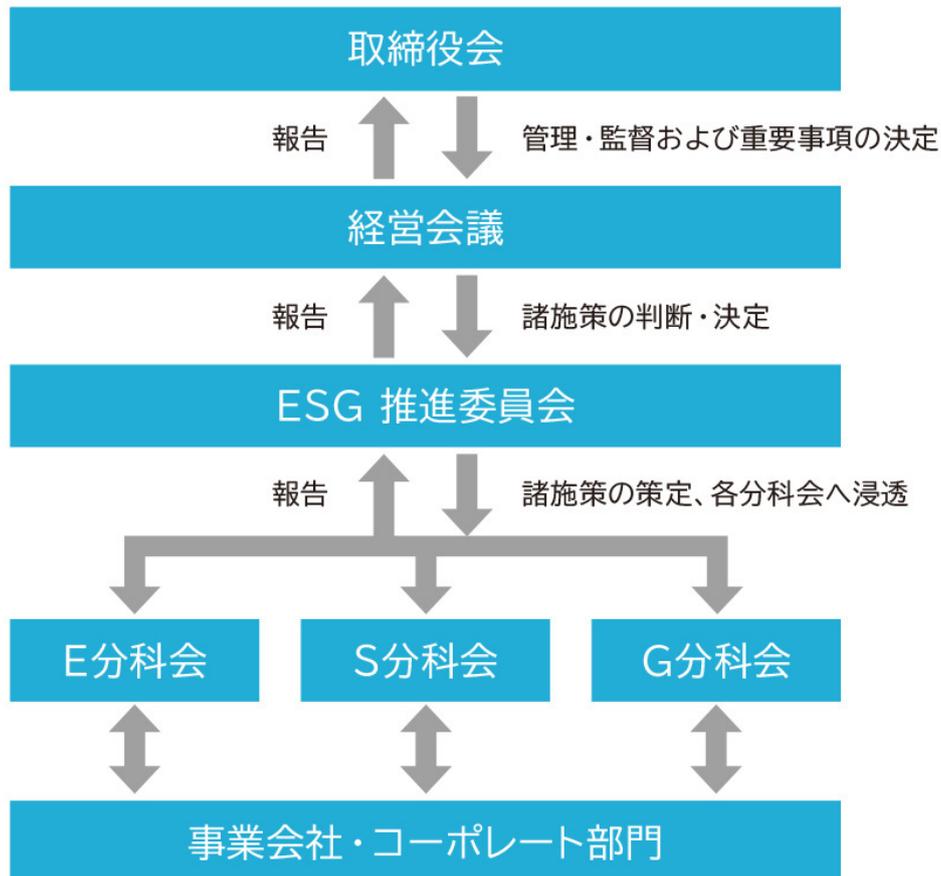
このほかにも、環境 (Environment) 面では、2024年3月期実績として、CO2排出量 (Scope1とScope2) : 59.9千トン (前期比-3.1千トン)、同 (Scope3) : 94.0千トン (前期比-15.9千トン) と環境負荷低減を進めている。また、ガバナンス (Governance) 面では、取締役9名中社外取締役が4名、うち2名が女性 (うち、1名外国人) と、経営の多様性が順調に進んでいる。

## ESGへの取り組み

## 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。

同社グループのサステナビリティ推進体制



出所：「統合報告書 2024」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