



2024年7月31日

各 位

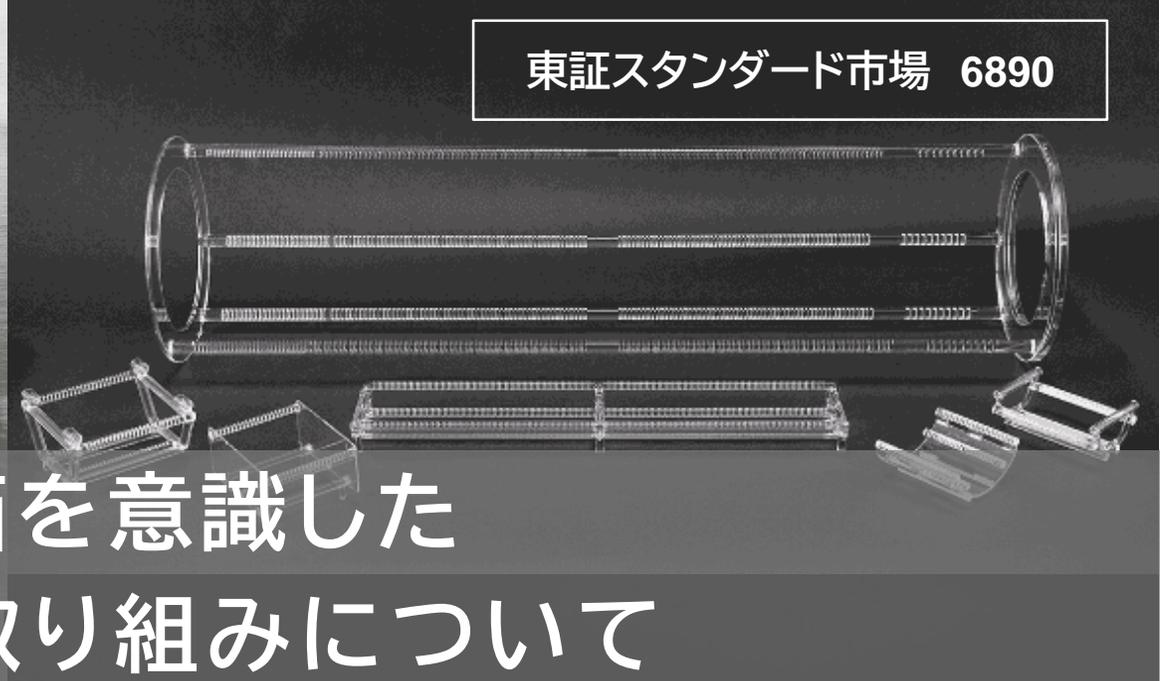
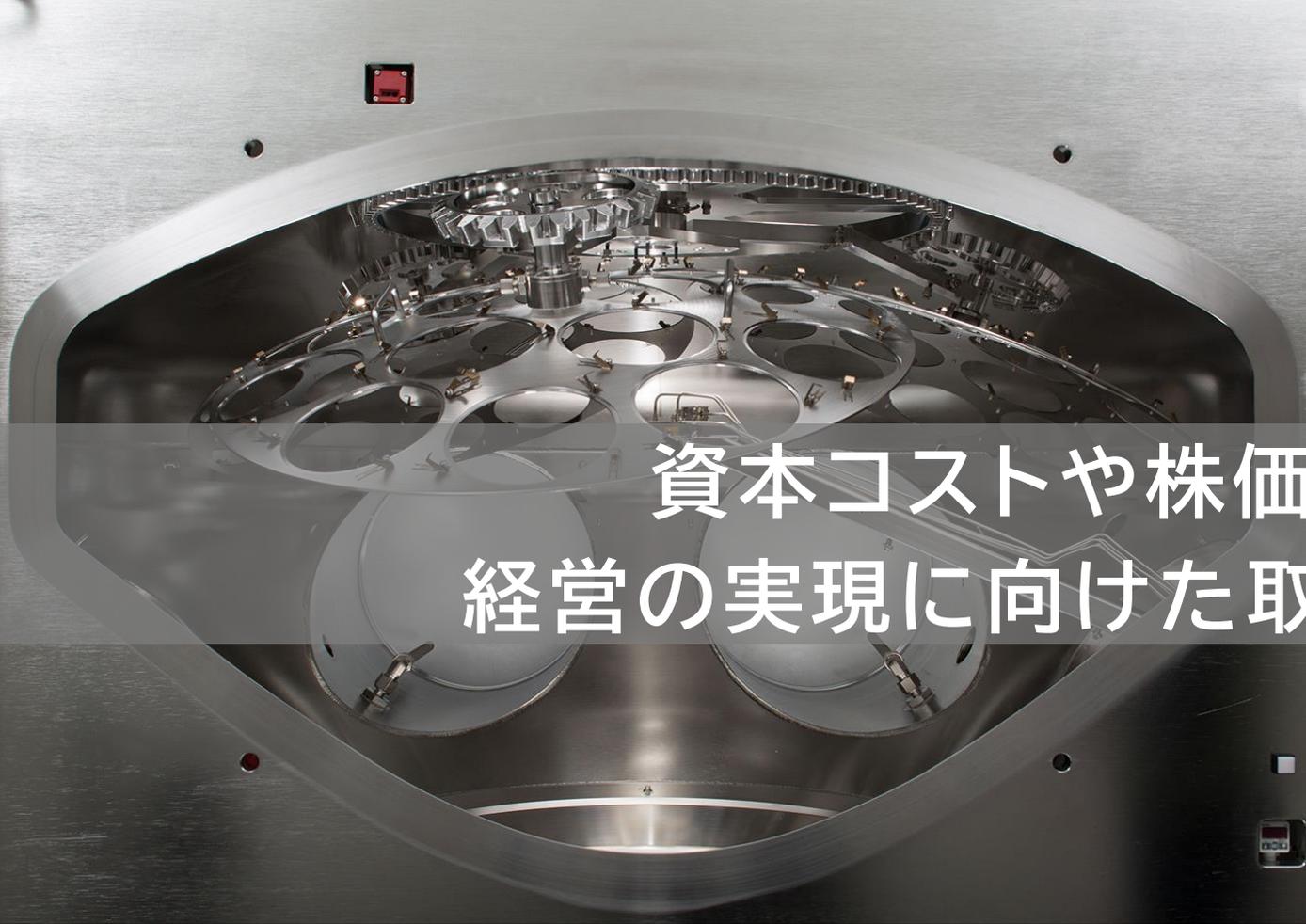
会 社 名 株式会社フェローテックホールディングス
代 表 者 名 代表取締役社長 賀 賢 漢
(コード番号：6890 東証スタンダード市場)
問 合 せ 先 I R ・ 広 報 部 長 野 田 耕 一
(0 3 - 3 2 8 1 - 8 1 8 6)

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

株式会社フェローテックホールディングス（代表取締役社長 賀 賢漢、以下「当社」）は、当社の持続的な成長と中長期的な企業価値向上を図るべく、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現状を分析・評価し、今般、改善に向けた今後の取り組み方針について策定しましたので、お知らせします。

なお、詳細については添付資料「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について」をご参照ください。

以 上



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について

*Strong commitment to our customers
Excellence in engineering precision solutions
Delivering superior quality, value and service*

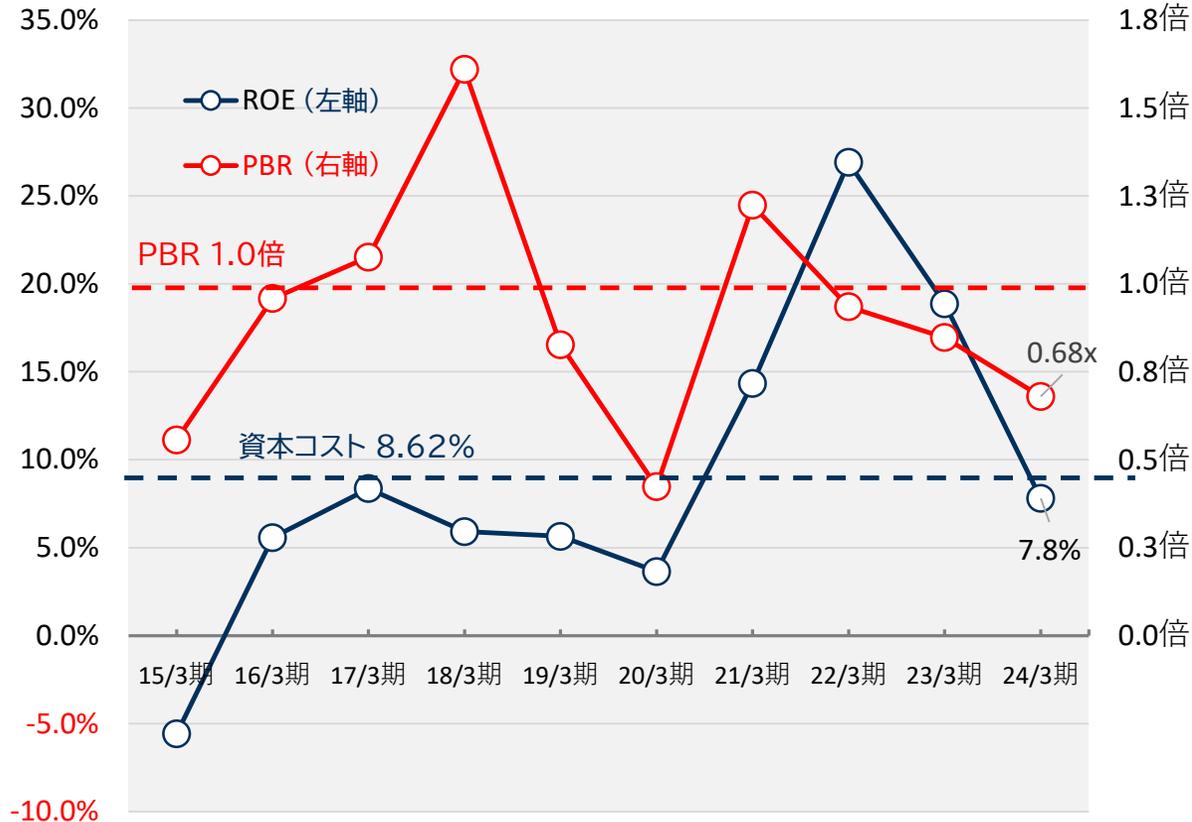


2024/7/31

ferroTec

- 現状評価:PBRとROEの推移	P-2
- 現状評価:ROICの推移	P-3
- 現状評価:PBR分析	P-4
- 現状評価:ROEデュポン分析	P-5
- PBR改善に向けた取り組み	P-6
- 役員報酬制度改革 1/2	P-7
- 役員報酬制度改革 2/2	P-8
- 非財務戦略:株主・投資家との対話の状況 1/2	P-9
- 非財務戦略:株主・投資家との対話の状況 2/2	P-10
- 非財務戦略:サステナビリティ活動	P-11
- Appendix. I 中期経営計画KPI	P-12
- Appendix. II TOPIXとの相対株価比較推移	P-13
- Appendix. III 株価&出来高推移	P-14
- Appendix. IV 株主還元の推移	P-15

PBR&ROEの推移(直近10期)



PBR=株価÷1株あたり純資産価額
 ROE=当期純利益率×純資産回転率×財務レバレッジ
 総資産回転率=売上高÷総資産
 財務レバレッジ=総資産÷自己資本

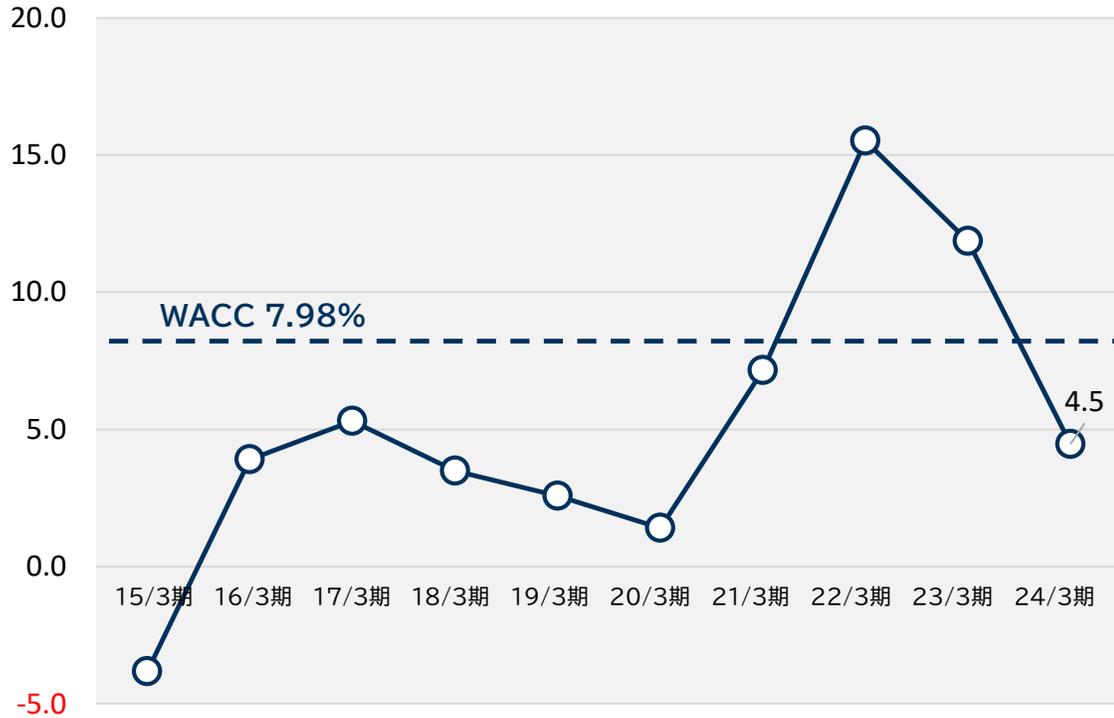
株主資本コスト：CAPM(資本資産評価モデル)にて算出

リスクフリーレート	ベータ	資本リスクプレミアム	個別リスクプレミアム	株主資本コスト
安全資産の期待利回り 20年国債利回りを使用 1.735%	個別資産の資本リスクプレミアムに対する感応度 半導体製造装置業界のβを採用(外部データ) 1.043	市場リスクをとったことに対する期待利回りのプレミアム 過去の株式市場リターンを採用(外部データ) 6.60%	個別(サイズ)リスクをとったことに対する期待利回りのプレミアム 過去の小型株のリターン-大型株のリターン N.A.	8.62% (24/3期)

現状評価と改善に向けた方針

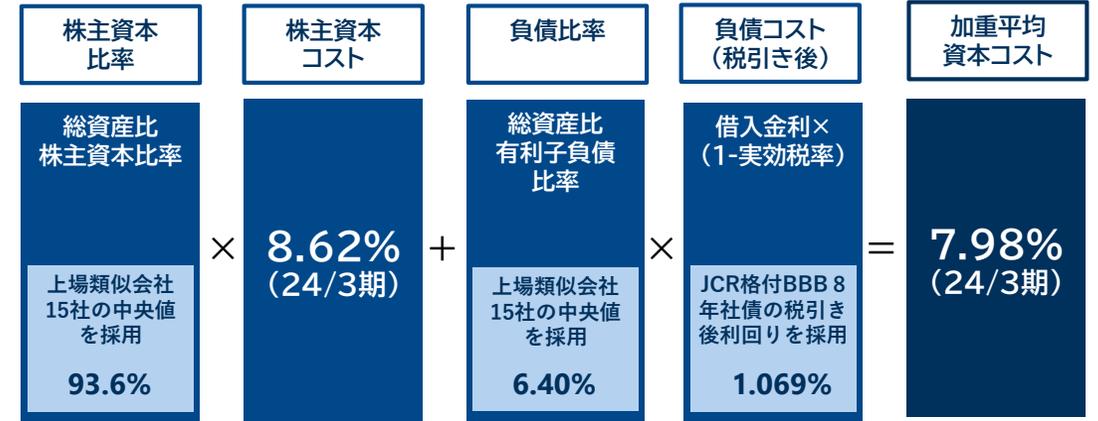
現状評価	<ul style="list-style-type: none"> PBR:22/3期~24/3期はPBR1倍割れが継続。 24/3期のPBRはROEが前期比大きく低下したこともあり、0.68倍に低下。株主資本コストは、24/3期で8.62%と算出。 ROE:24/3期で7.8%と株主資本コストを下回っている状況であり、株主資本コストを上回る収益力の強化が経営課題と認識
改善に向けた方針	<ul style="list-style-type: none"> PBR改善:ROE×PERに分解⇒ROEとPERを改善 ROE改善:事業成長、収益成長、収益力の強化を実現することとあわせ、ROICの管理及び事業の選択と集中により、総資産回転率の向上と財務レバレッジの改善を図り、ROEを向上させる。27/3期にROE15%を目指す。(中期経営計画KPI) PER改善:株主還元策、非財務戦略(サステナビリティおよびIR・SR)の更なる強化を図る。

ROICの推移(直近10期、単位%)



ROIC=親会社株主に帰属する当期純利益 / (有利子負債+自己資本)

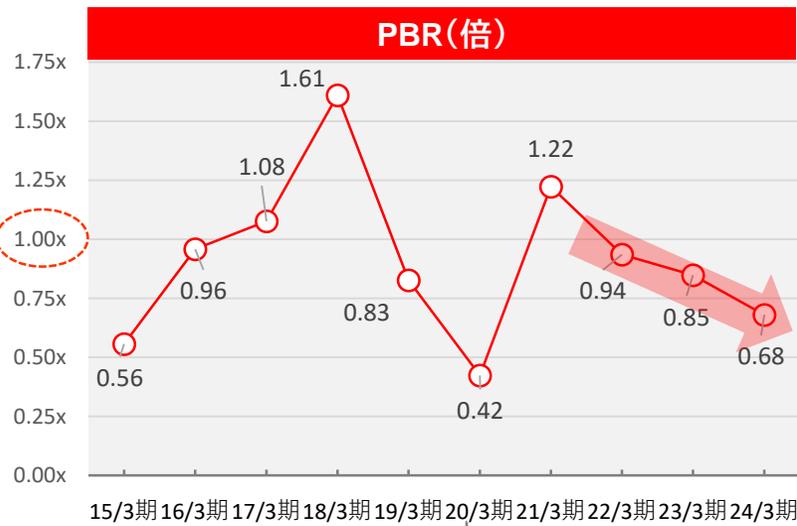
加重平均資本コスト(WACC)



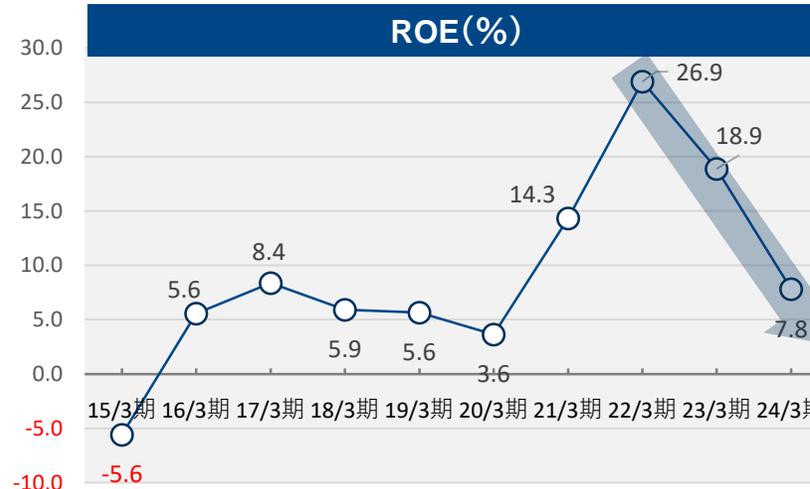
現状評価と改善に向けた方針

現状評価	<ul style="list-style-type: none"> 24/3期は4.5%とWACC(24/3期7.8%)を大きく下回っており、EVAスプレッド^注はマイナスの状況。 10期間のトレンドで見ても、WACCを超えた期は、2期(22/3期、23/3期)のみであり、ROICの改善が喫緊の経営課題と認識。
改善に向けた方針	<ul style="list-style-type: none"> 事業別、子会社別のROIC管理の徹底、ROICを基準とした投資判断・投資管理の更なる強化を図る。 事業ポートフォリオの見直し・事業の選択と集中、グループ組織再編(事業売却や持ち分一部売却、非連結化等)によりROICの向上を図る。 以上の施策により、事業成長のための投資を実行しながら、ROICを向上させる。27/3期ROIC8.0%を目指す。(中期経営計画KPI)

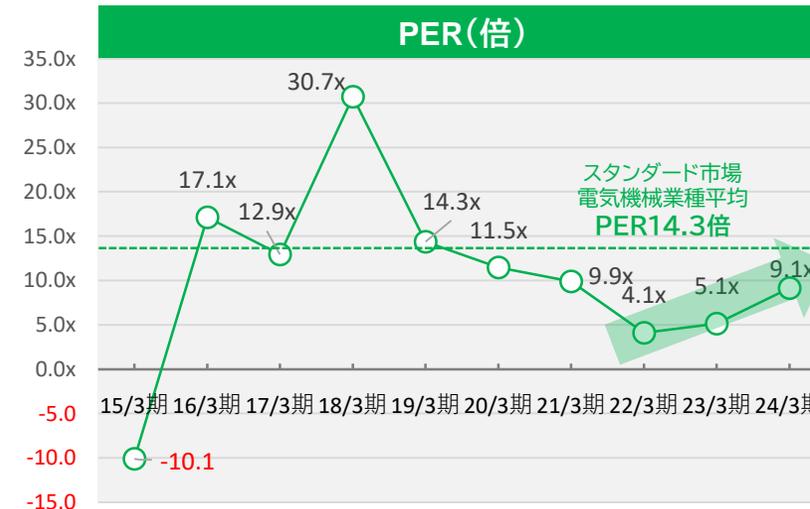
注: EVA は企業の経済付加価値。EVAスプレッド(ROIC WACC)が>0であれば経済的な付加価値を見出していると言える。



$PBR = ROE \times PER$
 $ROE = \text{親会社に帰属する当期純利益} \div \text{自己資本}$
 $PER = \text{株価} \div \text{1株当たり当期純利益 (EPS)}$



×



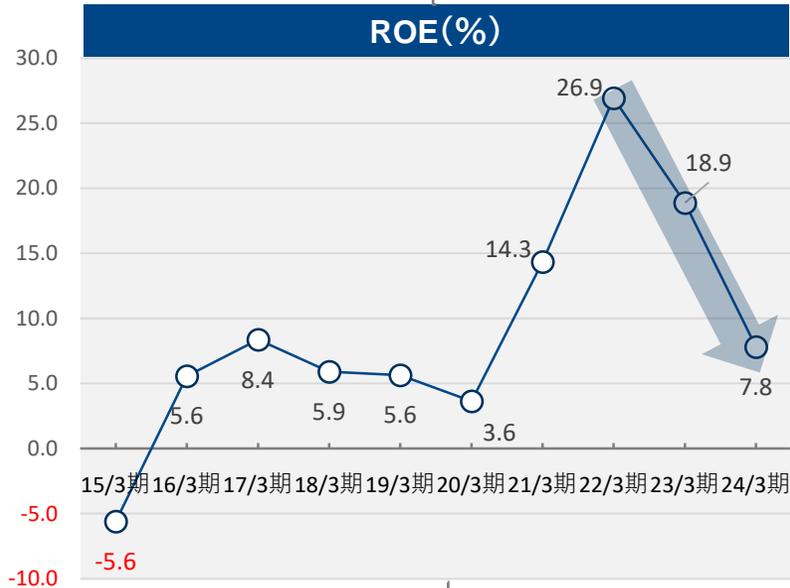
要因

- ROEは、①親会社に帰属する当期純利益と②総資産回転率および③財務レバレッジの積であらわされるため、それぞれについて10期間のデータをグラフ化し、主要因を分析(次葉ご参照)
- その結果、ROEのここ3期の悪化は、当期純利益率の大幅な悪化が主要因であると認識
- 親会社に帰属する当期純利益率推移

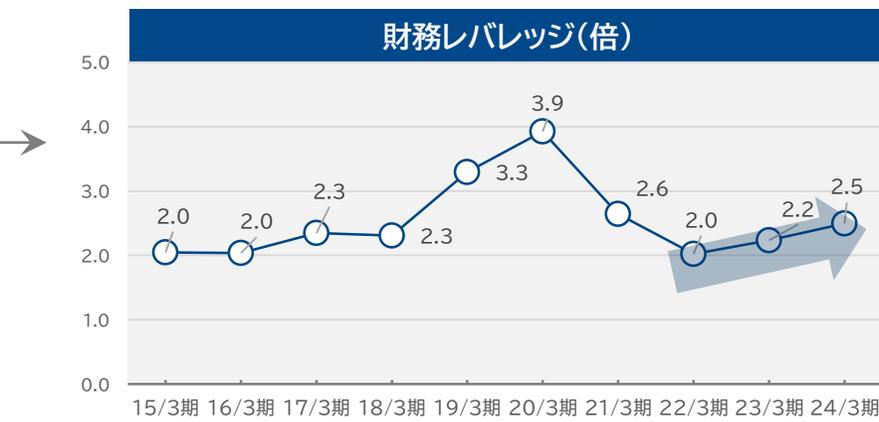
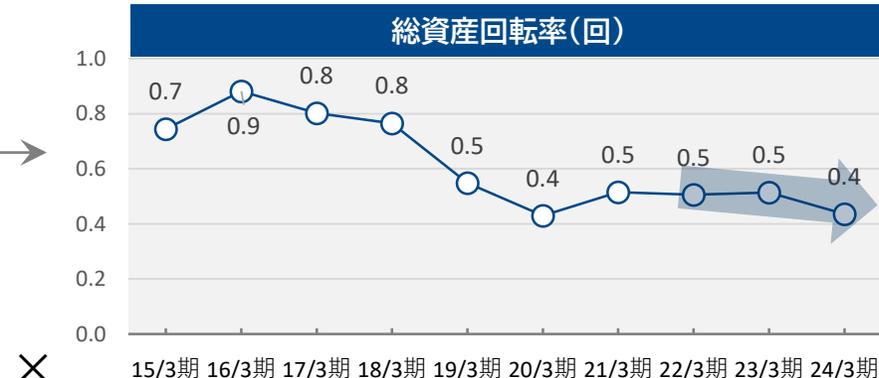
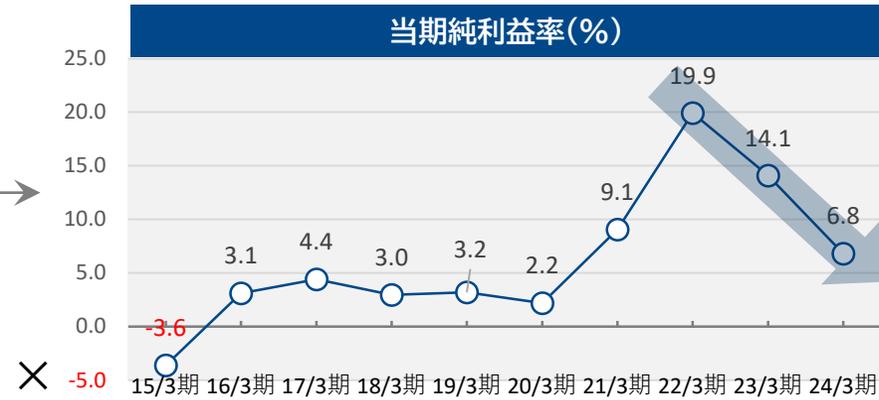
22/3期	23/3期	24/3期
19.9%	14.1%	6.8%

要因

- 24/3期のPERは9.1倍とスタンダード市場の業種別平均PER14.3倍(電気機械、24/3期)比、大きく劣後している状況
- 主な要因として、以下があると認識
 - ①投資拡大に見合った利益成長の実現に対する懸念
 - ②投資営業キャッシュフローを上回る大型設備投資によるフリーキャッシュフローの赤字継続に伴う将来のファイナンス(利益希薄化)懸念
 - ③中国へ生産拠点集中による、米中半導体摩擦の影響に対する懸念
 - ④事業が多岐に渡っていることに伴う影響



ROE = 当期純利益率 × 純資産回転率 × 財務レバレッジ
 当期純利益率 = 当期純利益 ÷ 売上高
 純資産回転率 = 売上高 ÷ 総資産
 財務レバレッジ = 総資産 ÷ 自己資本



要因

- 24/3期: 半導市況悪化の影響を受けるなか、工場新設により減価償却費等の原価が増加し売上総利益が減少(前期比▲3.1%)、事業増加、労務費及び試験研究費の増加により販管費上昇(同+21.5%)により営業利益同▲29.0%の減少
- 為替差益の減少(同▲41.1億円)、ウェーハ及びSiCウェーハ等の関連会社の持分法投資損失の増加(同+31.1億円)により当期純利益率は同11.1ポイント低下

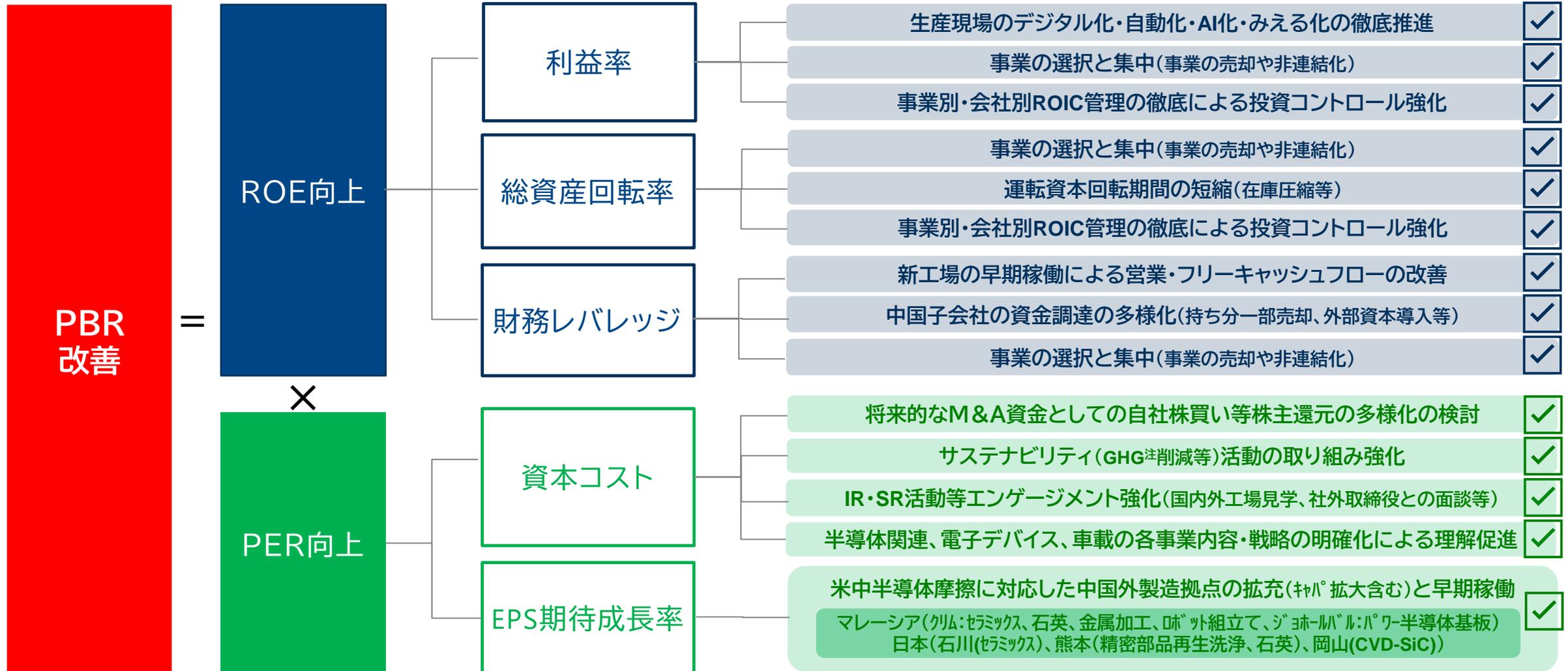
要因

- 24/3期の回転率の低下(前期比▲0.1回)は、売上高の増加(前期比+116億円)に対し、総資産の増加(同+993億円)が大きかったことが要因。
- 具体的には、マレーシア、中国(常山、四川、銀川)、日本の新工場の設備投資等による有形固定資産の増加(同+617億円)が主因

要因

- 24/3期の財務レバレッジの増加(前期比+0.3ポイント)は、総資産の増加(同+993.8億円)が、自己資本の増加(同+206.8億円)を大幅に上回ったことが要因
- 具体的には、中国子会社(麗水センサ、マレーシア)の出資/増資等に伴う現預金増(同+141億円)、売上増加に伴う売上債権/在庫の増加(同+163.9億円)および有形固定資産の増加(同+617億円(上述))が主因

- 以下の施策実行によりROEの改善、PERの向上を図ることでPBR改善を目指す。



注:GHGとは、Greenhouse Gasの略称で、温室効果ガス(主にCO2)のことを指します。

- 短期・中長期インセンティブともに業績に強く連動する報酬制度に移行することによる中期経営計画の達成に向けた動機付けの強化により企業価値向上に繋げていく。

従前(～2024/3期迄)

短期インセンティブ

- ◇ プロフィット・シェア型
 - 当期純利益の3%を役位別計数により分配
- ◇ 総額上限2億円

中長期インセンティブ

- ◇ 譲渡制限付株式(RS) 100%
 - 退任時制限解除

新インセンティブ制度の基本方針

中期経営計画における基本方針

事業成長の徹底的な追求

生産効率・競争力の強化

人材強化・企業文化の浸透

財務基盤強化・株主還元の増加

株主価値との連動を重視

新制度(2025/3期～)

短期インセンティブ

- ◇ ターゲット型
 - 役位別の基準額に業績評価計数(0%~200%)を乗じて支給額を決定。
 - 業績評価計数は、全社業績評価や個人業績評価区分に適切なウェイト付けをして決定
- ◇ 公正性・合理性の担保
 - 報酬諮問委員会によるチェック
 - クローバックの設定

中長期インセンティブ

- ◇ 譲渡制限付株式ユニット(RSU) 50%
 - 退任時制限解除
- ◇ 業績連動型株式ユニット(PSU) 50%

- 役員報酬制度は、企業価値の持続的な向上と連動性を重視
- 基本報酬、業績連動報酬、株式報酬の割合は、役位に応じて1 : 0.5~1.0 : 0.5~1.0に設定

報酬テーブル

CEOの例	基本報酬	業績連動報酬	株式報酬	
	月例定額報酬	短期インセンティブ	中長期インセンティブ	
		賞与	業績連動型株式ユニット (PSU)	譲渡制限付株式ユニット (RSU)
構成比率(標準)	1.0	1.0	1.0	
評価指標(KPI)	—	売上高、営業利益率、当期純利益、ROE	株主総利回りとTOPIXの成長率比較(3年間)	3年間の在籍
評価係数	—	0%~200%	0%~200%	—
支給方法	現金	現金	役位別に株式ユニット数を付与、3年後に1単位につき1株相当として(PSUは評価係数を乗じた数)、株式を50%、納税資金等負担分の金銭を50%各々付与	
マルス・クローバック注	—	対象		

注: マルス条項とは、不祥事を理由に、まだ支給していない株式報酬の減額や取り消しを定めておくもの。クローバック条項は、既に支給した報酬について強制的に返還させる取り決め。

機関投資家向け 各種説明会の実施データ(前年度)

項目	決算説明会	カンファレンス	IR取材(含スモール)
実施回数	2回	4回	208回
コンタクト社数	110社	48社	338社
国内：海外	72：38	0：48	160：178
セルサイド：バイサイド	57：53	0：48	51：287

機関投資家向け 各種説明会の実施内容(前年度)

開催時期	名称	内容	主な登壇者
決算説明会			
5月	決算説明会(本決算) ※収録	通期業績、事業戦略、中期経営計画の進捗状況	CEO、取締役(財務経理・企画担当)
6月	本決算 質疑応答イベント ※Web	機関投資家、アナリストとの本決算のQAセッション	CEO、取締役(財務経理・企画担当)
11月	決算説明会(第2四半期) ※収録	第2四半期業績、事業戦略、中期経営計画の進捗状況	CEO、取締役(財務経理・企画担当)
12月	第2四半期決算 質疑応答イベント ※Web	機関投資家、アナリストとの本決算のQAセッション	CEO、取締役(財務経理・企画担当)
事業戦略説明会等のIRイベント			
4月	セルサイドスモールミーティング	今後の事業戦略	IR・広報部
6月	株主総会	今後の事業戦略	CEO
9月	セルサイドカンファレンスミーティング(NewYork)	当社紹介	IR・広報部
10月	セルサイドスモールミーティング	今後の事業戦略	CEO、IR・広報部
12月	セルサイドカンファレンスミーティング(香港)	当社紹介	IR・広報部
3月	セルサイドカンファレンスミーティング(東京、2件)	当社紹介	IR・広報部
3月	セルサイドスモールミーティング	今後の事業戦略	IR・広報部

株主・投資家との対話テーマ(前年度)

株主・投資家との対話テーマ例	当社の取組等の状況
米中半導体摩擦の強化に伴う、当社足元業績影響や将来像についての認識	<ul style="list-style-type: none"> 2022年以降からの、中国以外(マレーシア、日本)での量産拠点設置の意思決定と計画推進 将来の生産比率に関する意見交換:中国:中国以外=6:4 に移行するイメージ マレーシア生産拠点:北部(クリム)半導体装置関連工場の稼働開始(2024/1) 南部(ジョホールバル)パワー半導体基板工場の設置と建設推進 日本生産拠点 :石川第2工場の稼働開始、石川第3工場の設置決定と建設推進 熊本工場の設置決定と建設推進
生成AI発展との当社事業の関連	<ul style="list-style-type: none"> ロジック半導体(主にGPU向け)製造装置や検査装置関連製品の需要増による業績貢献 通信機器類(5G関連、光トランシーバー等)向けの需要増による業績貢献
中国子会社IPOの状況	<ul style="list-style-type: none"> 2023年の中国恒大集団の経営難を機に、金融市場の安定を目的としたIPOの数量規制の施行、更にIPO申請企業への審査厳格が進んだ結果、IPO審査期間が長期化 中国株価低調もあり、IPOでの資金調達も芳しくない状況
設備投資とキャッシュフロー	<ul style="list-style-type: none"> 米中半導体摩擦を考慮し、中国以外での量産拠点づくりに追加的に資金を投入 M&A(大泉製作所、東洋刃物等)での支出 営業キャッシュフローと投資キャッシュフローのバランスに関する考え方や今後の設備投資レベルの意見交換
ESG/サステナビリティに関する活動状況	<ul style="list-style-type: none"> 株主還元等への考え方の意見交換 サステナビリティ委員会設置とグループ全体のGHG(CO2)排出量計測の開始、CDP審査受審 気候変動をはじめとするESG/サステナビリティ活動状況のヒアリングや意見交換

経営へのフィードバック体制

- 取締役会、部門長会議等ハタイムリーに情報を共有し、経営戦略に反映。

内容	頻度	報告方法
投資家・アナリストのコメント(即時性の高いもの)	都度	部門長会議、メール等
投資家・アナリストのコメント(決算時反響・評価)	四半期毎	取締役会

- 2023年3月にサステナビリティ委員会を設置。まず、グループGHG^注(CO2)排出量を測定を開始(Scope1,2,3)

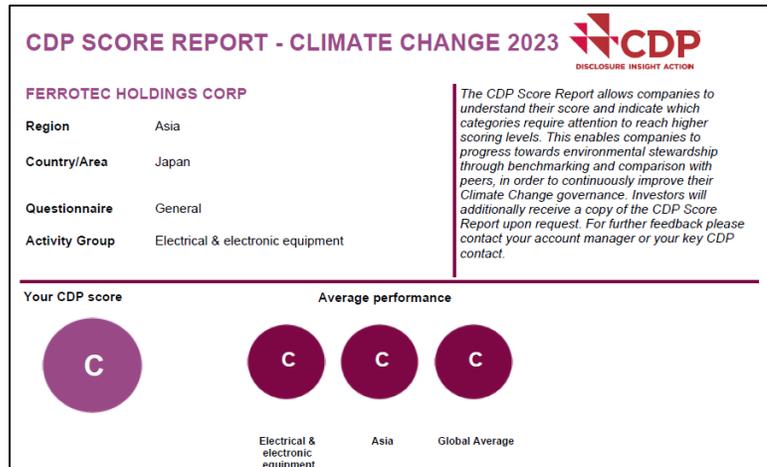
2022年度のGHG(CO2)排出量

当社グループGHG排出量[t-CO2e ^注]	993,768トン
うち、Scope1(自社使用燃料:石油関連等)	20,955トン
Scope2(外部調達エネルギー:電気)	218,759トン
Scope3(サプライチェーン上での発生CO2)	754,053トン

今後の活動計画

方針	サステナブル委員会を中心にグループ活動方針を定めていく
活動計画	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 当社実態に合わせた全体方針・戦略づくり (TCFDシナリオ分析、機会・リスクの認識等を含む) ✓ 各管理(開示)項目の決定と目標づくり ⇒GHG(CO2)の削減目標設定(基礎年:2022年度) ⇒ESG全般に関する管理(開示)項目と目標設定 ✓ 実施への段取り、運営体制づくり

CDP(気候変動)へのデータ提出結果:2023年度は「C」評価を獲得



CDPスコア(8段階)

1. 情報開示レベル(D-, D) 質問書に解答するも、ステュワードシップに向けた努力が未成熟の段階
2. 認識レベル(C-, C(当社)) 事業で環境課題への影響を考慮し、環境問題に関する認識の深化の段階
3. マネジメントレベル(B-, B) 環境リスクやその影響への行動をとり、同リスクの軽減を図っている段階
4. リーダーシップレベル(A-, A) 環境課題の管理にベストプラクティスを行っている段階。

<参考> 重要性のあるサステナビリティの開示項目例 (IFRS財団)

環境	<ul style="list-style-type: none"> • GHG(主にCO2)排出 • エネルギー管理 • 大気質 • 水及び下水管理 • 廃棄物及び危険物管理 • 生態系への影響 	<ul style="list-style-type: none"> • 労働慣行 • 従業員の健康と安全 • 従業員エンゲージメント、多様性とインクルージョン
	社会資本	<ul style="list-style-type: none"> • 人権と地域社会のつながり • 顧客のプライバシー • データセキュリティ • アクセスとアフォーダビリティ • 製品の品質と安全性 • 顧客の福祉 • 販売慣行と製品のラベリング

注:GHGとは、Greenhouse Gasの略称で、温室効果ガス(主にCO2)のことを指します。

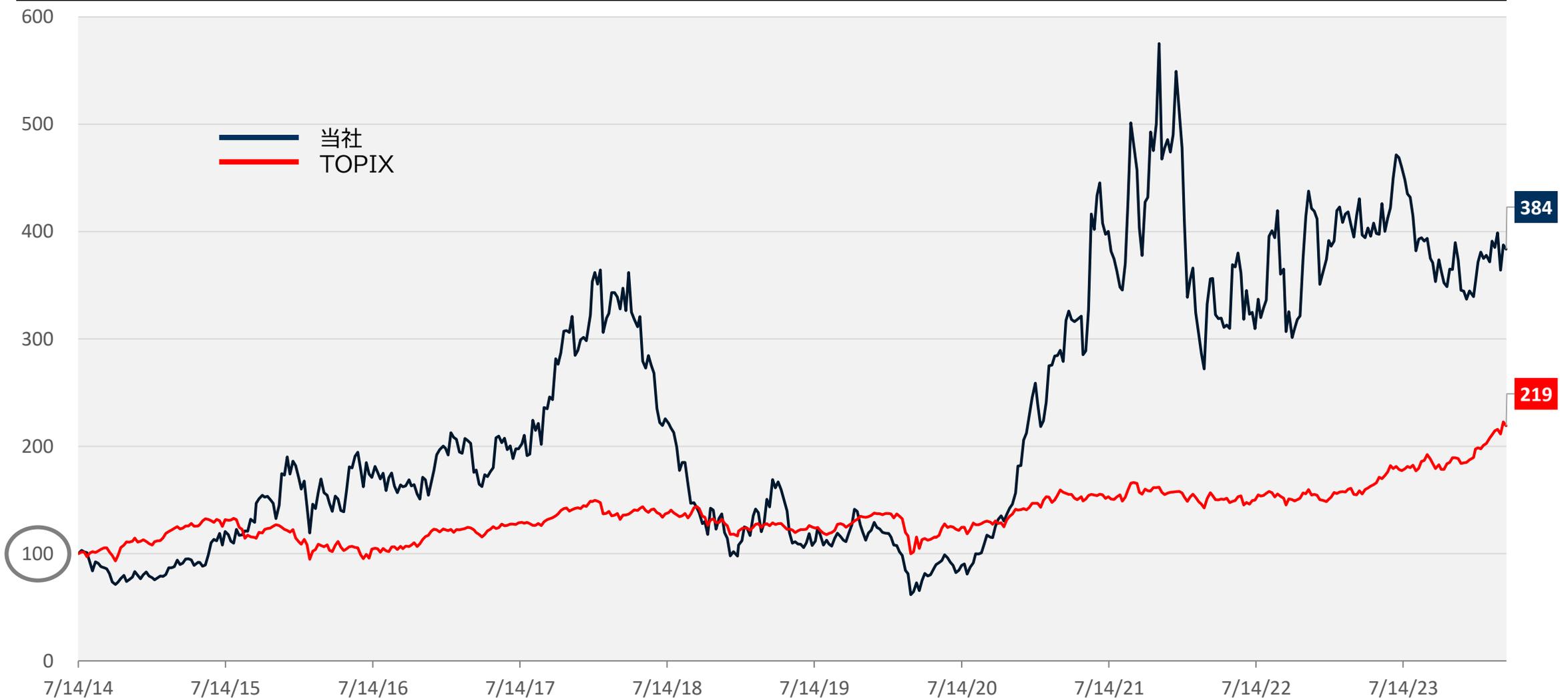
t-CO2eとは、「二酸化炭素換算」(Carbon Dioxide Equivalent)の略称で、温室効果ガス排出量を比較するための世界的に認められた標準的な尺度です。

CDPとは、英国の慈善団体が管理する非政府組織(NGO)であり、投資家、企業、国家、地域、都市が自らの環境影響を管理するためのグローバルな情報開示システムを運営している団体です。

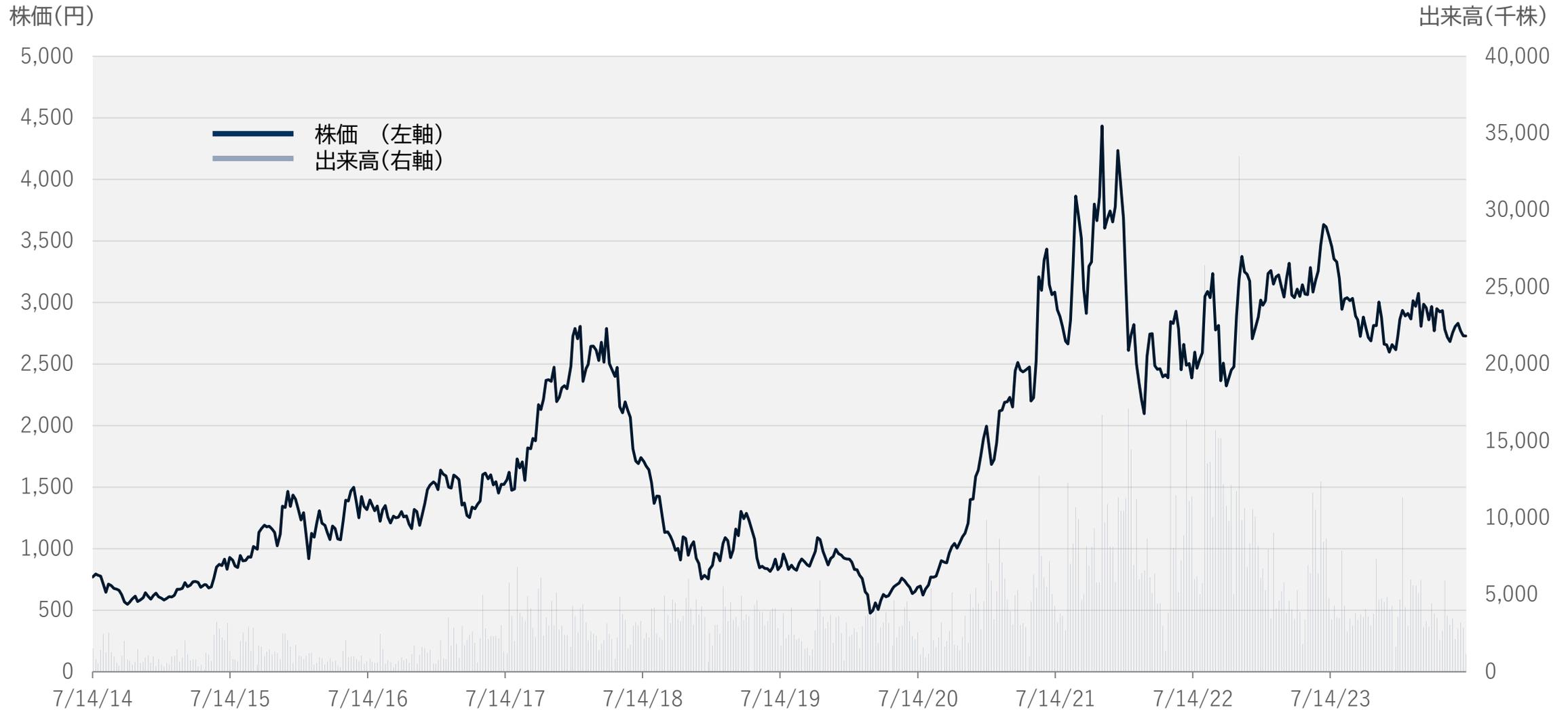
(金額単位:百万円)

	指標	23年度実績	24年度(予)	25年度(計)	26年度(計)
業績	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
資本効率	ROE	7.7%			15%
	ROIC	4.4%			8%
財務	自己資本比率	40%			40%
	設備投資	75,227	60,000	40,000	40,000
株主還元	1株当たり配当金	100円	財務・投資機会の状況を考慮 配当性向20%~30%を意識、拡充に努める		

- この10年間で相対株価の比較では当社が約3.8倍に対してTOPIXは約2.2倍
TOPIXとの相対株価比較推移(週次、直近10期間 2014/7/14~2024/7/8、2014/7/14の終値を100)

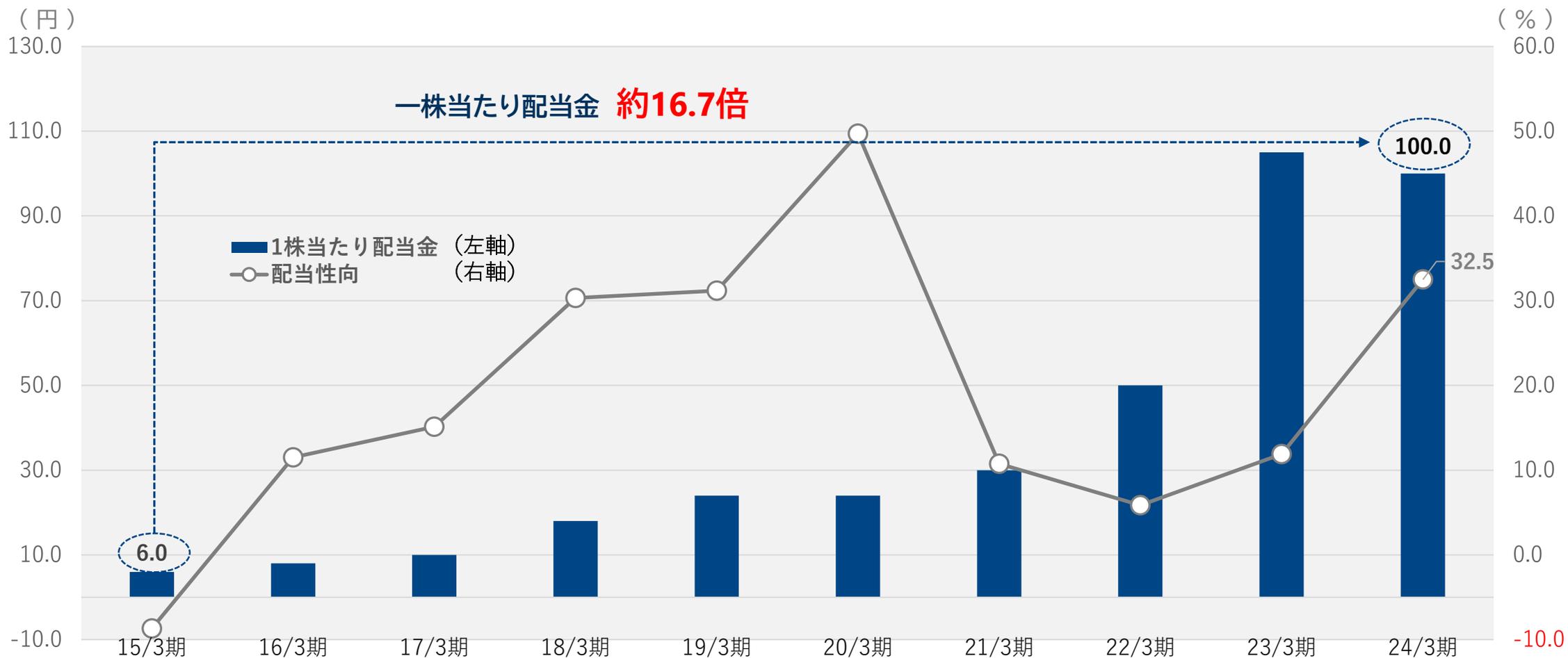


株価および出来高推移(週次、直近10期間 2014/7/14~2024/7/8)



- この10年間で一株当たり配当金は、約16.7倍に拡大、24/4期の配当性向は30%を超過

配当金および配当性向推移(直近10期間)



この資料は投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。銘柄の選択、投資の最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

This material is intended for informational purposes only and is not a solicitation or offer to buy or sell securities or related financial instruments.

Ferrotec

株式会社 フェロテックホールディングス