

2023年3月期 アナリスト・機関投資家向け WEB 説明会 質疑応答要旨

株式会社フェローテックホールディングス(6890)

◇ 開催日時：2023年6月1日（木） 16:00-16:45

Q1: 意欲的な中期経営計画の中で、貴社にとってこれから伸びていく分野で、特に収益性の面で利益を牽引する事業分野はどこか？パワー半導体も極めて好調、石英坩堝（るつぼ）の売上も驚くようなスピードで売上が伸びる計画だが、そのほか御社への利益貢献の高い、株主還元にも貢献するような事業を挙げてほしい。

A1: 今後事業的に伸びそうなのは、金属加工・組立の分野。ユニットを造って装置メーカーに納める事業で、従来杭州でやっていた金属加工を常山やマレーシアで展開する。この分野はかなり成長が期待できると思う。

もう一つは CVD-SiC で、いろいろな用途が出てきている。今、岡山工場は造れば売れるという状況であり、今期売上は 60 億円から 70 億円ぐらいになるかと思う。これを来期は 100 億円ぐらい目指したい。また、今年中に中国国内にも CVD-SiC 工場を立ち上げる予定。中国でもかなり CVD-SiC の用途は増えてきた。多結晶と材料を造るところや、(引上装置の) ホットゾーンなども CVD-SiC の需要がある。中国の装置メーカーのほとんど当社顧客なので、かなり成長が期待できる。当社はいろんな分野をやってきたが、ようやく花開く状態になってきたと思う。

Q2: パワー半導体の需要の状況について、中国の需要が高まっているように思うが、実際御社にどのくらいの要望が来ているのか？中国の自動車生産は約 3,000 万台/年あるなか、EV（電気自動車）は中国メーカーの欧州企業や日本企業からの調達が加速度的に上がっていると思うが、どの程度の需要が数年後期待できるのか、5年スパンぐらいの視点でその概略を教えてください。

A2: パワー半導体の基板の一番大きな市場は欧州で、パワー半導体を手掛ける欧州企業がどんどん成長してきているが、中国市場も今年は EV の販売が 900 万台くらい、自動車の 3 台に 1 台は EV になり、それらはパワーズ IGBT を使うようになる。EV 以外も新幹線、航空関係、医療機器関係でもたくさん使うようになってきている。説明会資料上の目標は 2026 年 3 月期で 350 億円と書いてあるが、これは保守的。また、今後は基板（原料）から造る能力も持てるようにしていくし、独自の研究所も持っている。今の見立てではパワー半導体基板の事業は 2030 年で 1,000 億円ぐらいの規模になると考えている。

Q2-2: パワー半導体基板の事業は 1000 億円の時にはどのくらいの営業利益となっているのか？

A2-2: 現状利益率はだいたい 15% ぐらいだが、20% ぐらいには持っていききたいと思う。

Q3: 設備投資資金について、資料で資金調達実績の説明があり 3 年の営業キャッシュフロー合計と調達済資金で投資金額のほとんどを賄い、差異は小さいが、来期も 600 億円規模の投資をするとの想定であるため、資金調達の考え方について教えてほしい。2 年前も公募増資で株価下落が起きたこともあり確認したい。

A3: 資金調達の考え方は、従来から投資機会と財務状況の適切なバランスを確保するという一方で、考え方にも変化はない。過去には有利子負債への依存度が高かった時期があったが、現在はバランスを取った運営となっている。現行中期経営計画で 1,950 億円投資予定する等の積極的な投資を行っている。子会社の増資で比較的バリュエーション良い資本調達をできたからであるが、このようにバランスを取りながら調達を行っていく考えである。

Q3-2: ホールディング株主から見た場合には、これまでも希薄化があったが、今後はホールディングスの株主が希薄化の影響を被ってしまわないような考え方か？何が言いたいかというと、2021 年暮れの公募増資のような希薄化がまたあるのではないかと警戒感がある。ものすごい成長シナリオが示されていて、パワー半導体基板や半導体材料の生産能力拡大とか事業化への大きさを考えても、会社自体は売上高、利益と大きく伸びていきそうだという一方、会社業績は安心なのだが、株主から見たら不安が大きくて、増資による希薄化で 1 カ月▲20%も株価が下がると運用担当者は首が飛びかねないため、長期投資の投資家は御社への投資がしにくくなるのではないかと、ということで考えを確認したい。

A3-2: 将来について言及は避けるが、現在、積極的な投資を行いながら、財務状況を維持し、様々なバランスを取り運営を行っている。今後も、適切なバランスをとることに留意し、財務運営をしたいと考えている。

Q4: 配当性向についての考え方を今一度整理して教えてほしい。

A4: 当社は積極的に投資をし、持続的に収益を増強していく意志を強く持っており、それに伴って株主還元も強化していくということが基本方針であり、加えて配当性向も 20%を意識して判断するという内容を決算説明資料に表現している。よって 2023 年 3 月期及び 2024 年 3 月期の配当についても、機械的に当期純利益の 20%と算定しておらず、配当性向 20%の水準を意識し、総合的に判断した、ということである。2024 年 3 月期は配当性向 26%となるが、次の 2025 年 3 月期には大きく成長をする見通しであること等を考慮して、総合的に判断した次第である。

Q5: 太陽電池向け石英坩堝については、積極的に投資をしており 600 億円の事業規模になるという話だが、その規模になったとき利益水準はどのくらいか？ 太陽電池については過去、最終的には悪い結果もあったため、本事業への考え方を説明してほしい。

A5: 太陽電池については言及の通り、2011年の時は太陽電池のバブルははじけて、我々はかなりやられた、ということも頭に入っているが、2011年当時と現在は全く異なる状況と理解している。CO2フリーを目指す場合、太陽光、水力、風力などのグリーンエネルギーをどんどん造らないと、2050年までにそれらを実現できない。一般に中国の企業はやりすぎる面があるが、今回当社は太陽光パネルの事業への考え方は少し慎重である。まず、石英坩堝の投資は売上に比して投資額は少ない。理由は、技術の壁が大きいからである。良質な石英坩堝について説明すると、一つ目は、1回の使用可能時間が長いということで、従来は200時間、現在は300時間ぐらいが標準だが、当社は最大500時間使用可能な石英坩堝を造ることができる。2つ目は長時間使用してもインゴット品質に関わる気泡が発生しないこと、三つ目はインゴット引上げ時に、順調に単結晶化できること、である。その他、酸素濃度とか抵抗値とか様々な技術要素があるが、その点も当社は非常に品質が高い。今回600億円の売上が可能というのは、価格が現状通りではなく少しずつ価格下落があるとしても実現可能と考えている。

PVウエーハの事業はn型のみのおEMだけしかやらない。当社が自分で造って積極的に市場に入っていくということではない。あくまで取引相手は世界的な大手2社に絞ってやっていく。時々中国の会社が我々に問合せが来て、n型ウエーハが欲しいという。ウエーハの最初は160mm、今は180mmのサイズだったが、当社が造るのは210mmで、これから230mm、260mmと大口径化する。当社としてはOEM先と密接に連携し、OEM先でちゃんと売上に繋がるようにしてもらおう。だから、PVウエーハについては積極的な市場参入は考えていない。今は(過去)全然規模が違う。当社が事業手掛けていたころは1GWでも容量が大きい方だったが、今は20GWが普通、サイズは大きいものは50GWとなっており、とても太刀打ちできない。

Q6: 半導体等装置関連セグメントで、来年以降収益が伸びるのは、市場の回復もあるが、生産拠点の充実もあり、顧客内シェアをより高められるという想定と認識しているが、これは先ほど金属加工のことも触れていたように、納入1単位当たりの金額が増えるという理解の仕方でよいか?あと中国ローカルの装置メーカー向けの仕事の状況も教えてほしい。

A6: 半導体等装置関連は今期が一番苦しく、何とか今年を乗り越えられるように努めている。来期の上半期の市場がどうなっているのか?については様々な見方があるが、これについては米国の政策、戦略の動向による。世界半導体市場は大きく伸びるという想定があるが、中国半導体を世界市場から除外したと仮定したらその大きな伸びは実現しにくいと思われる。その意味で中国の半導体市場がどうなるかが、当社半導体事業を左右すると考えている。先ほど触れた金属加工・組立は装置メーカーに納めるのだが、米国の大手2社、日本の3社に対してはマレーシアで事業を始めれば輸出もしやすく、関税等も安い。

中国ローカルの装置メーカーについては、今は各社急いで開発に取り組んでおり、かなり事業も伸びており3~5年後は現在の影響を乗り越えられると考えている。ただ、中国は資源が足りない面があり、その点は解決に少し時間がかかると見ている。中国ローカルの装置メーカーが成長すれば、当社事業も拡大する。中国ローカル向けの売上はセグメントの3~4割ぐらいになるのではないかと考えている。

Q6-2: 中国ローカルのデバイスメーカーはどんな状況か?

A6-2: デバイスメーカーについては、米国は 14nm 以下のものを造っている会社は全て制裁している。苦しい会社もあるが、制裁が緩和した会社もあるし、制裁対象となっていない会社もある。(今米国制裁対象となっている) 14nm 以下のものを造らなくても 14nm 超の線幅の製品で市場の 8 割を占めており、このくらいの市場規模があったらいいのではないかという、少し楽観的な話し方をするようになってきている。

Q6-3: では、14nm 超のほうが商売的にも大きくなるのとの見方か？

A6-3: そう見ている。

Q7: 石英坩堝について、最近中国の大手太陽光パネルメーカーが▲30%ぐらいの値下げをしているというイメージがあるが、それらは御社の業績にどう影響するか？

A7: 石英坩堝を造れる企業は存在するが、2つの壁があり、一つは技術の壁で、良質な石英坩堝を作ろうとすると技術的に簡単ではない。もう一つの壁はパウダーの調達であり、すぐに入手できないので、一般企業には参入障壁となる。値段については現状維持を想定はしていない。多少値が下がっても、当社は永らく石英坩堝の事業をやってきて、自動化、見える化、効率化など工夫を重ねて続けてきており、対応できるという自信がある。

Q8: 償却と補助金の会計処理について確認したい。前回説明会で中国の補助金は 20%ぐらいで、現金給付があるとのことだったが、会計処理とキャッシュフロー上の見方を教えてほしい。また、御社の償却費は(投資に比して)額が小さく見えるが、例えば補助金処理で資産額と相殺するような処理の場合もあるのか？

A8: 補助金は、営業外収入計上の会計処理も、設備の圧縮記帳(資産額との相殺)の会計処理もある。(補足: 会計処理として圧縮記帳も採用し得ますが、2023年3月期においては「営業外収益に一括計上」もしくは「固定負債に計上」を主としています。)

減価償却については、足元で積極投資をしているため増加傾向であり、2022年3月期実績の80億円から2024年3月期見込みで174億円、2025年3月期は300億円を超える減価償却を想定している。

※ 本資料は当社の「ディスクロージャーの方針」に基づき、「フェア・ディスクロージャー」の観点から、IR室 IR・広報部にて、まとめさせて頂きました。

以上