

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

株式会社フェローテック（証券コード:6890）

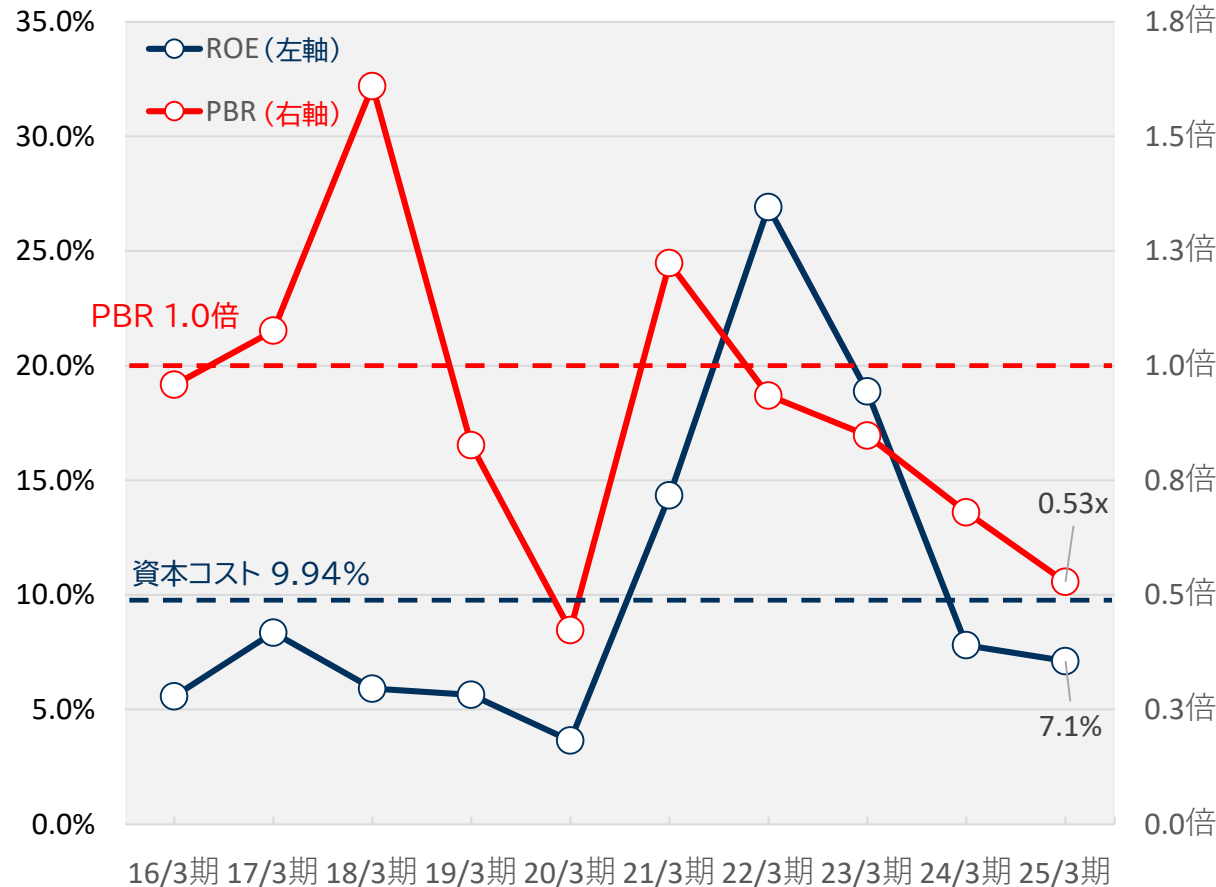
2025年10月15日



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
- 株価向上に向けた具体的な取組みと株価の状況	P-7
- 3か年の設備投資計画、資産売却によるキャッシュ創出	P-8
- 役員報酬制度改革 1/2	P-9
- 役員報酬制度改革 2/2	P-10
- 非財務戦略：株主・投資家との対話の状況 1/2	P-11
- 非財務戦略：株主・投資家との対話の状況 2/2	P-12
- Appendix. I 中期経営計画KPI	P-13
- Appendix. II TOPIXとの相対株価比較推移	P-14
- Appendix. III 株価&出来高推移	P-15
- Appendix. IV 株主還元の推移	P-16
- Appendix. V サステナビリティ活動	P-17

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

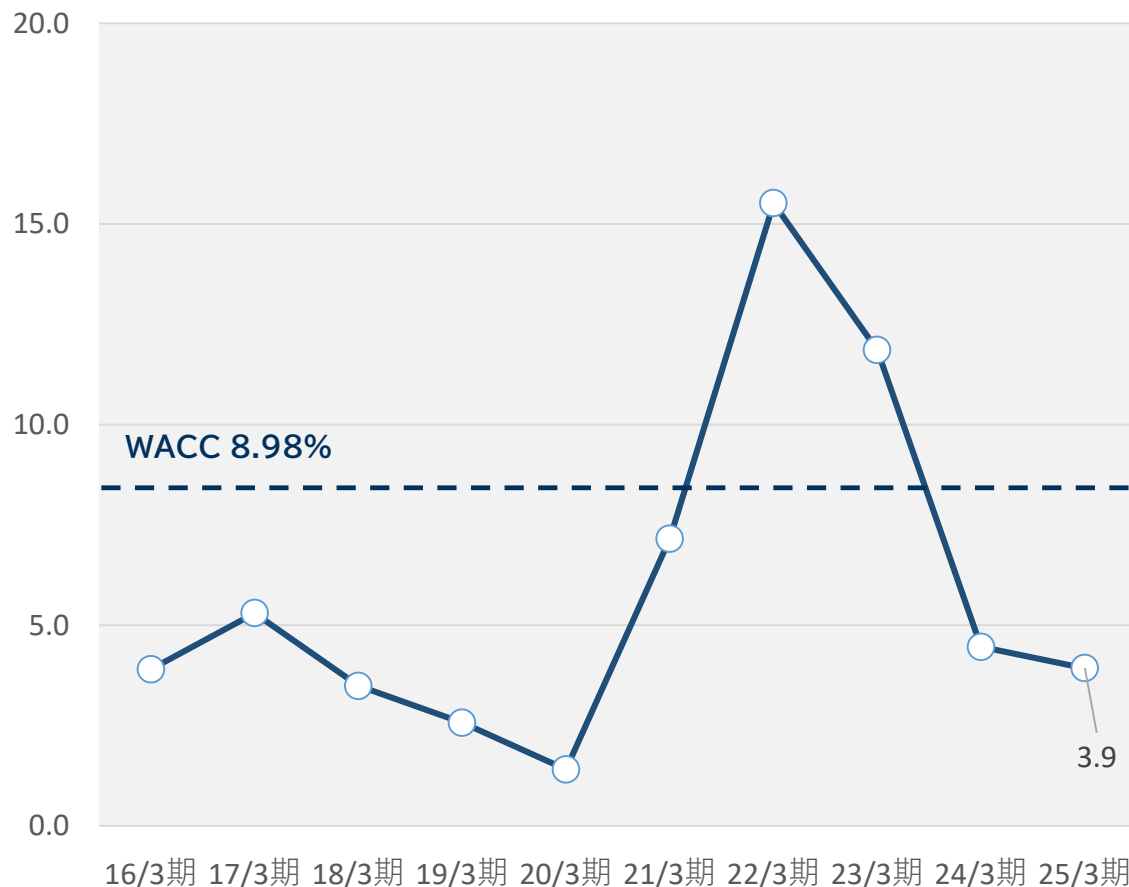
株主資本コスト：CAPM(資本資産評価モデル)にて算出

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 2.532%	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) 1.610	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) 4.60%	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ー大型株のリターン N.A.	9.94% (25/3期)

現状評価と改善に向けた方針

現状評価	- PBR:22/3期～25/3期はPBR1倍割れが継続。 25/3期のPBRはROEが前期比低下したこともあり、0.53倍に低下。株主資本コストは、25/3期で9.94%と算出。 - ROE:25/3期で7.1%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	- 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)

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。

加重平均資本コスト(WACC)

株主資本比率	株主資本コスト	負債比率	負債コスト(税引き後)	加重平均資本コスト
総資産比 株主資本比率		総資産比 有利子負債比率	借入金利× (1-実効税率)	
上場類似会社 15社の中央値 を採用	9.94% (25/3期)	上場類似会社 15社の中央値 を採用	JCR格付BBB 8 年社債の税引き 後利回りを採用	8.98% (25/3期)
88.8%		11.20%	1.97%	

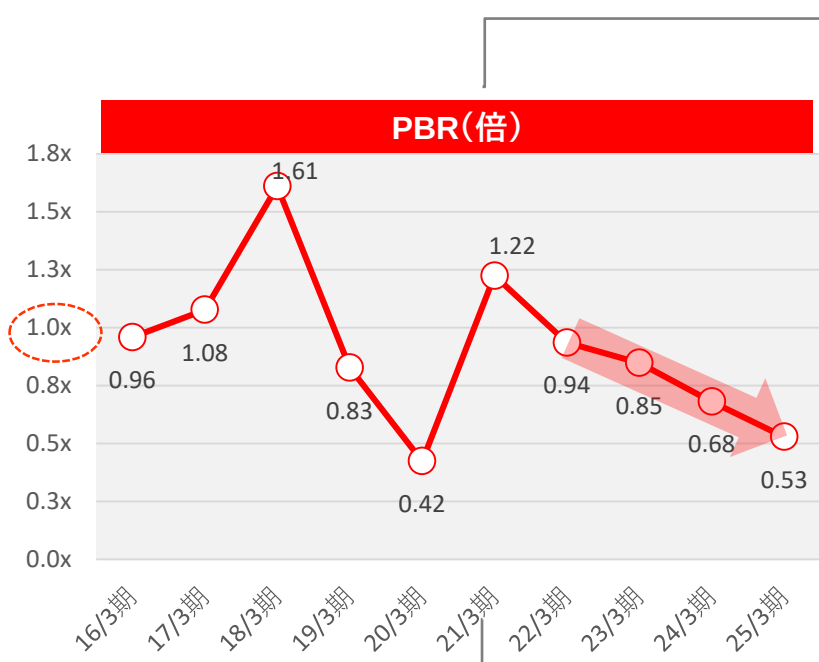
現状評価と改善に向けた方針

現状評価

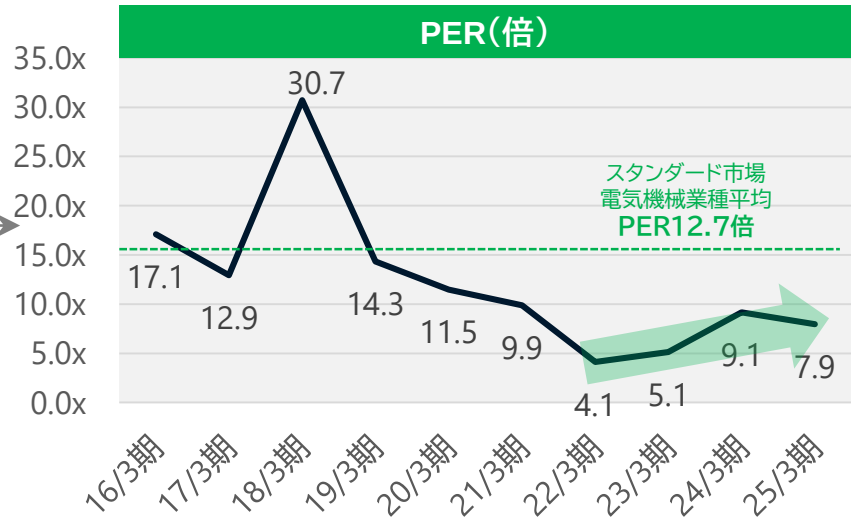
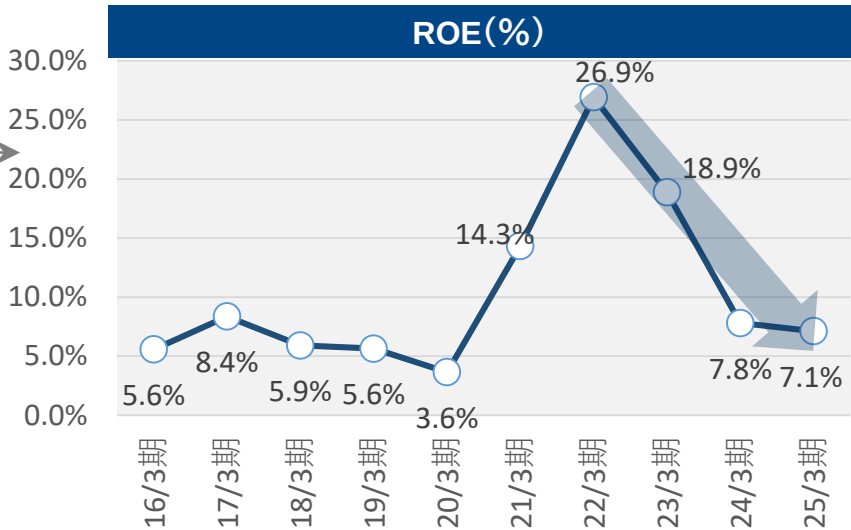
- 25/3期は3.9%とWACC(25/3期8.98%)を大きく下回っており、EVAスプレッド^注はマイナスの状況。
- 10期間のトレンドで見ても、WACCを超えた期は、2期(22/3期、23/3期)のみであり、ROICの改善が喫緊の経営課題と認識。

改善に向けた方針

- 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(事業売却や持分一部売却、非連結化等)によりROIC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)



PBR=ROE×PER
ROE=親会社に帰属する当期純利益÷自己資本
PER=株価÷1株当たり当期純利益(EPS)



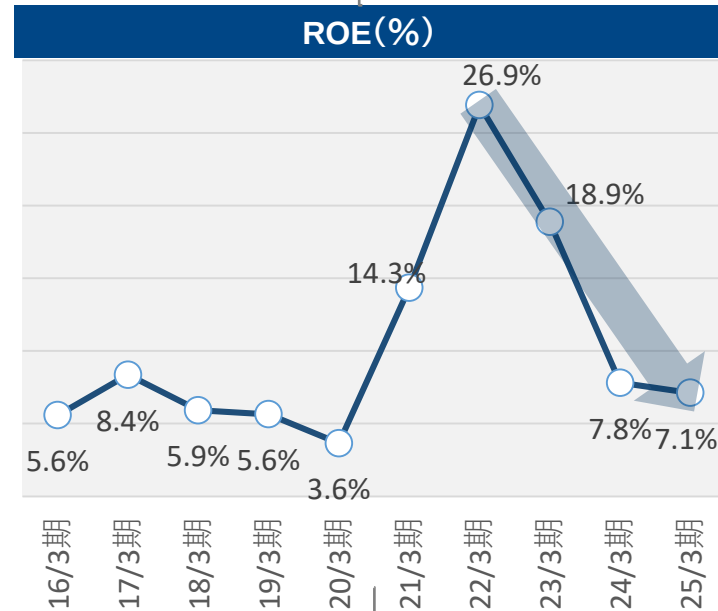
スタンダード市場
電気機械業種平均
PER12.7倍

要因

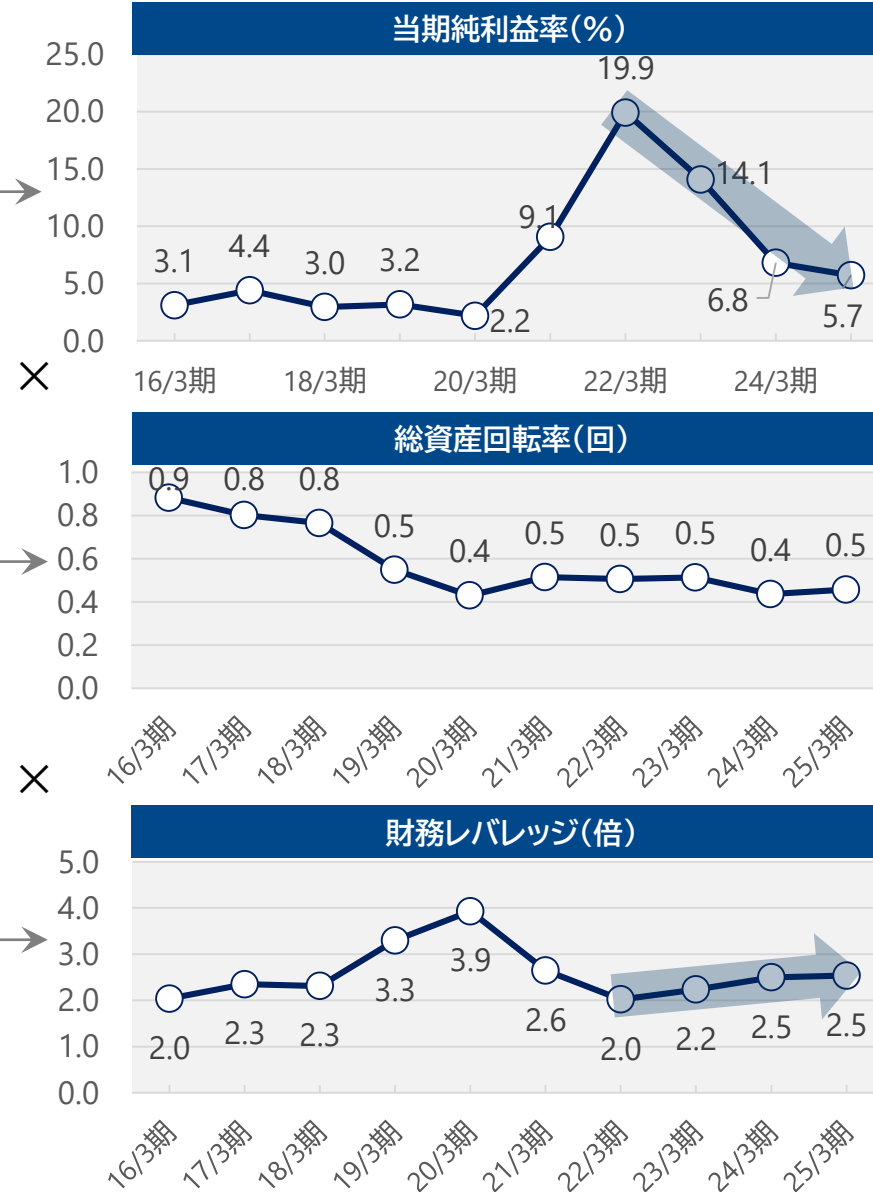
- ROEは、①親会社に帰属する当期純利益と②総資産回転率および③財務レバレッジの積であらわされるため、それぞれについて10期間のデータをグラフ化し、主要因を分析(次葉ご参照)
- その結果、ROEのここ4期の悪化は、当期純利益率の大幅な悪化が主要因であると認識
- 親会社に帰属する当期純利益率推移
22/3期 23/3期 24/3期 25/3期
19.9% 14.1% 6.8% 5.7%

要因

- 25/3期のPERは9.1倍とスタンダード市場の業種別平均PER12.7倍(電気機械、25/3期)比、大きく劣後している状況
- 主要要因として、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

- 25/3期の当期純利益率は前年比1.1ポイント低下
- 営業利益率の減少(前期比▲2.4ポイント)
売上総利益率が減少(同▲4.7ポイント。工場増設による減価償却費(同72.7億円)、立上げコスト、PV用石英坩堝の市況低迷、車載用パワー半導体基板の需要調整等)。販管費率は減少(同▲2.3ポイント)。
 - 営業外収益の増加(同23.1億円)
為替差益(同3.2億円)、補助金収入(同18.0億円)
 - 営業外費用の増加(同25.1億円)
支払利息(同9.8億)、持分法投資損失(同16.7億円、ウェーハ及び SiC ウェーハ等)

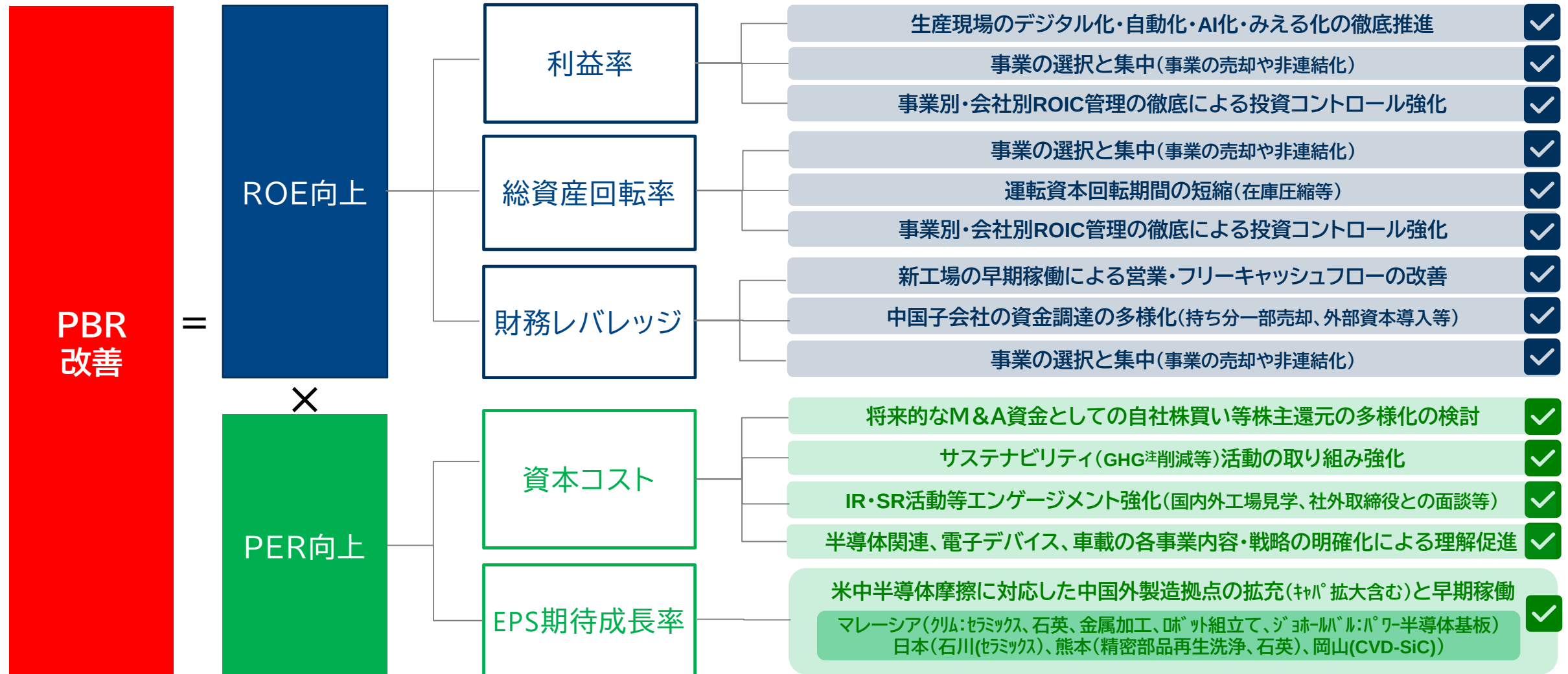
要因

- 25/3期の回転率は前期比0.1ポイント改善
- 売上高の増加(前期比+519.6億円)に対し、総資産の増加(同+905.6億円)が比較的小さかったことで僅かに改善した。
 - 総資産の増加は、売上債権/在庫の増加(同+458.4億円)および有形固定資産の増加(同+437.3億円)が主要因。

要因

- 25/3期の財務レバレッジは前期比横ばい
- 自己資本の増加(同+324.2億円)に対し、総資産の増加(同+905.6億円)は約2.8倍。
 - 総資産の増加の主要因は上述。
 - 負債の増加(同+451.8億円)は、買掛金(同+174.0億円)、長期借入金(同+158.6億円)が主要因。

- 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。



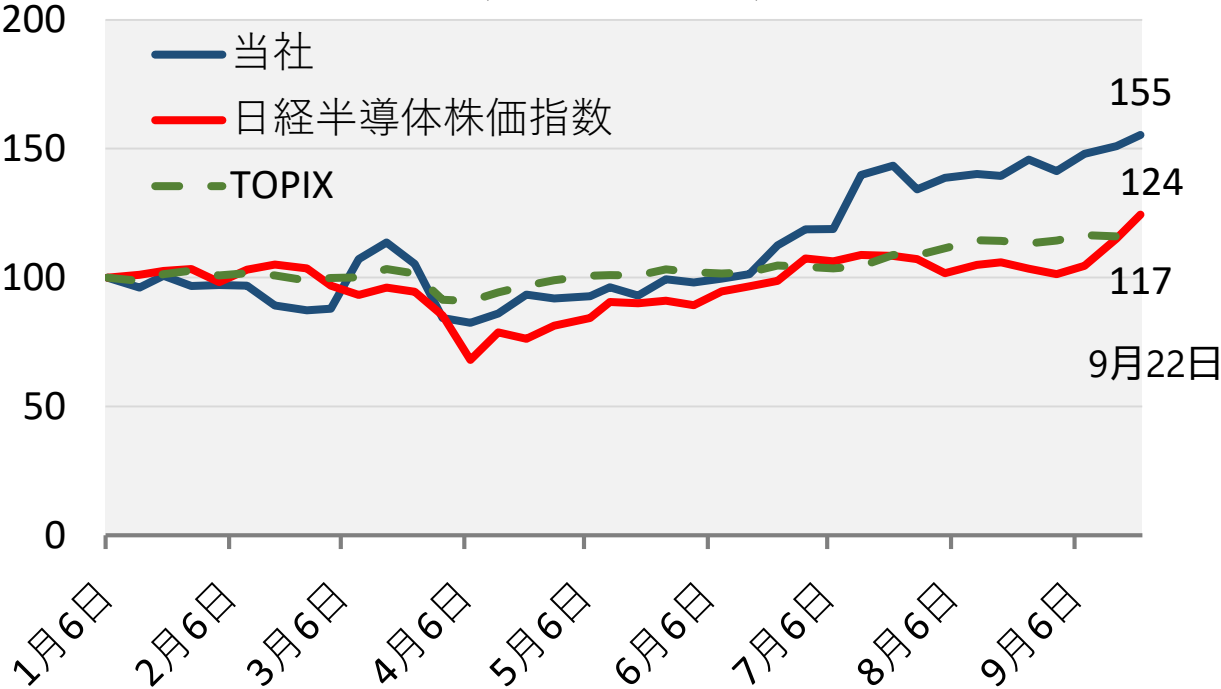
注:GHGとは、Greenhouse Gasの略称で、温室効果ガス(主にCO2)のことを指します。

- 当社は、継続して株価向上に向けた取組を実施している。
- 以下の具体策が株主に評価され、2025年3月期のROEが対前年で低下したものの、2025年前半は株価向上傾向になったと分析。

株価向上への具体策

方針	具体策
資本コストの改善(リスクプレミアム及びベータの低減)	
株主還元の大幅強化	DOE導入
中国市場への依存軽減	マレーシア工場稼働、石川第三工場稼働
EPS期待成長率の改善	
中国半導体国産化政策への対応	中国工場の生産計画を、中国国内の需要増加に合わせて転換
成長産業へ製品を供給	AI専用半導体・メモリ、自動車用半導体・電子デバイスの材料・部品を供給

日経半導体株価指数、TOPIXとの相対株価比較
(週次：2025年)

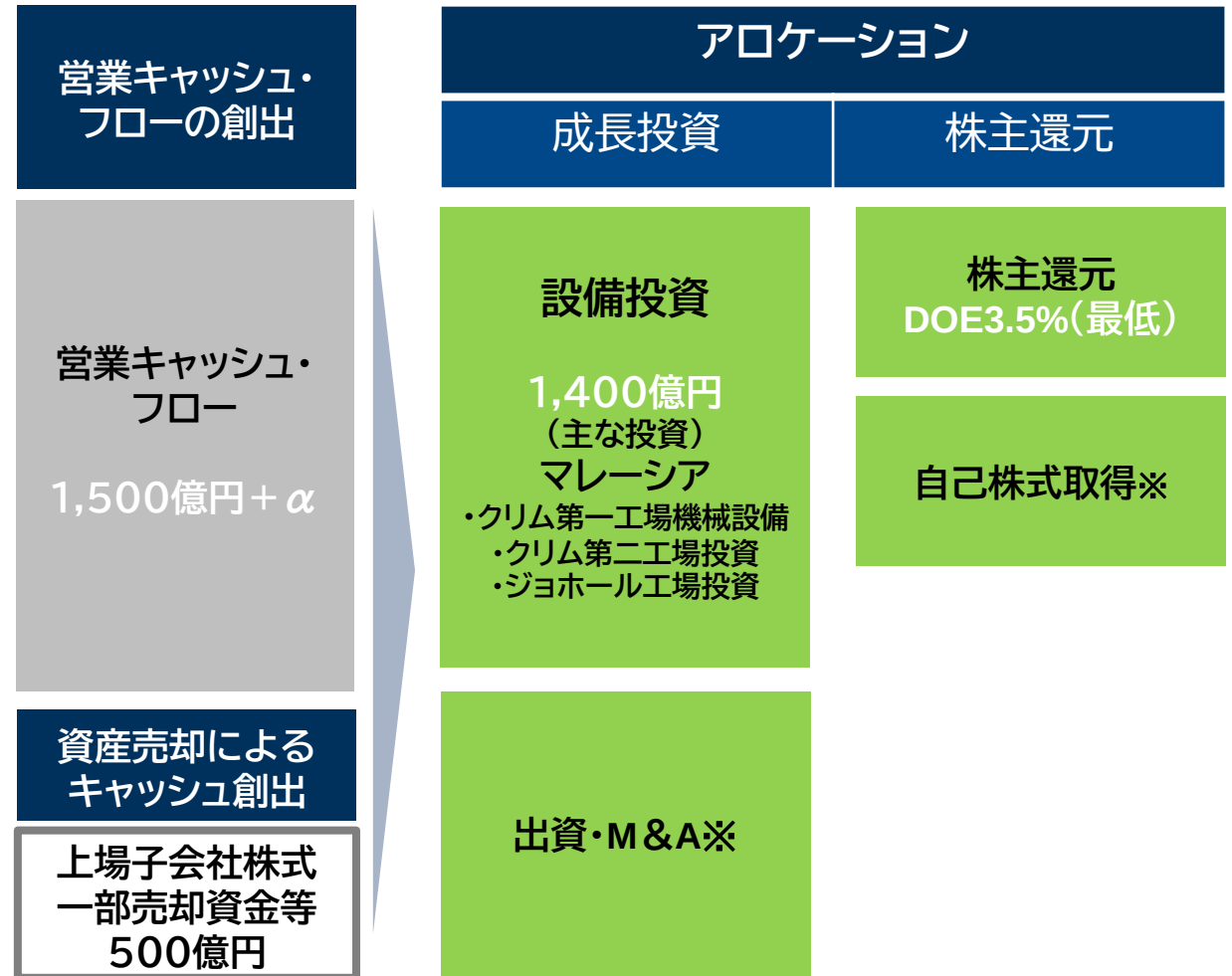


引用元:日経平均プロフィール

<投資と資産売却によるキャッシュ創出の内容>

設備投資	26/3期～28/3期の設備投資は、マレーシア(クリム第2工場)等で計1,400億円を計画
資産売却	3か年で500億円以上のグループ資産(子会社株式等)を売却する方針
売却資金の用途	売却代金は、設備投資資金や自己株式の取得を含む株主還元に充当する予定

<26/3期～28/3期 キャッシュ・アロケーション(イメージ)>



※出資・M&Aは投資機会により実行、金額は案件内容により変動

- 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	株主総利回りと日経半導体株価 指数との成長率比較(3年間) (対TOPIXから変更)	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	2回	181回
コンタクト社数	123社	17社	252社
国内：海外	98：25	0：17	97：155
セルサイド：バイサイド	65：58	0：17	34：218

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(中間期)	※収録	中間期業績、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	中間決算 質疑応答イベント	※Web	機関投資家、アナリストとの中間決算の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				
6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	熊本工場見学会(建設現場)		当社紹介	IR・広報部
11月	セルサイドカンファレンスミーティング(東京)		今後の事業戦略	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)		当社紹介、事業戦略	IR・広報部
3月	セルサイドスモールミーティング		当社紹介、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
米中半導体摩擦への対応 特に顧客のEx-China要請と 製造拠点整備・運営の状況	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: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建設推進 - 日本 :石川第3工場(セラミックス)と熊本工場(部品洗浄)の建設推進
いわゆるトランプ関税の業績への影響	- 半導体製造装置の設置個所は中国、アジアに集中、当社製品が米国仕向になる割合は僅少 - 北米市向けの出荷額は売上の4%程度であり、当社業績への影響度は限定的との見解
中国上場(上場予定)子会社関連	- IPO申請の取り下げ(CCMC:ウエーハ、FTNC:シリコンパーツ+石英坩堝)の背景についての意見交換 - 中国上場子会社(FTSVA:部品洗浄)とIPO予定子会社(FLH:パワー半導体基板)の合併新静と動工 - 中国上場子会社(FTSVA:部品洗浄)のロックアップ解除と株式売却に関する議論 ーグループ資金への還流、日本への送金、株主還元への期待(配当、自己株買い)
財務戦略・管理	- 設備投資動向と将来のフリーキャッシュフローの見通しについての意見交換 - 配当や自己株買取に対する意見交換

証券アナリスト評価

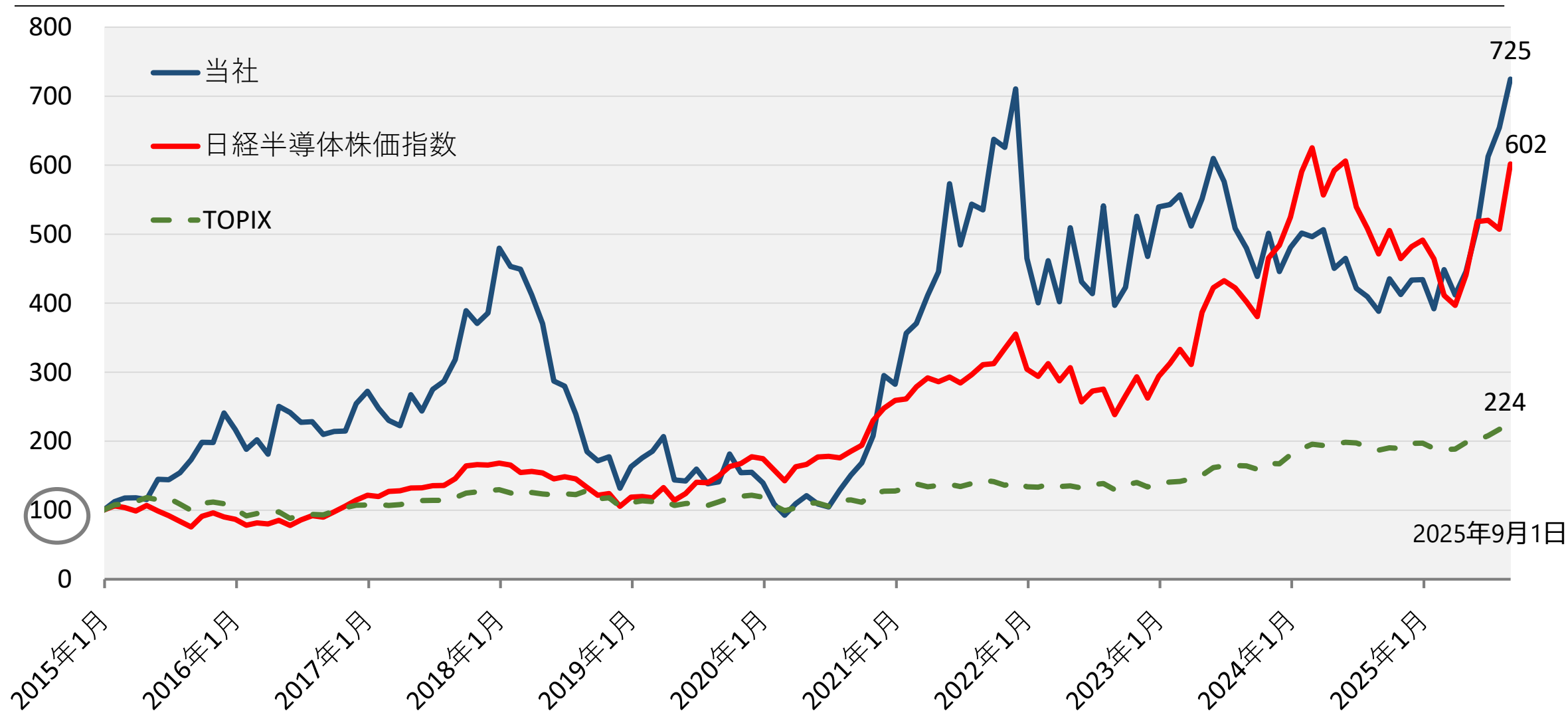
- アナリストからの投資評価向上・目標株価大幅改善もあり、株価が上昇

	評価	目標株価	コメント要旨
米国大手証券アナリスト	EW(据置き)→OW(買増し)	2600円→5000円	業績拡大、DOE導入、グループ資産売却及び株主 還元の強化でバリュエーションの切り上がりを期待
日系大手証券アナリスト(新規)	1 (Buy:買い推奨)	4900円	同社は脱中国の動きをとらえ、東南アジアに工場を 増設しており、製造装置メーカーのサプライチェー ン見直しは追い風。また、中国ローカルメーカーの 需要も狙えるため、事業拡大の好機となるだろう

(金額単位:百万円)		指標	'25/3月期実績	'26/3月期(予)	'27/3月期(計)	'28/3月期(計)
業績	売上高		274,390	285,000	340,000	400,000
	営業利益		24,089	28,000	35,000	47,000
	営業利益率		8.8%	9.8%	10.3%	11.8%
	当期純利益		15,692	16,000	20,000	29,000
資本効率	ROE		7.1%			15%
	ROIC		3.9%			8%
財務	自己資本比率		39.4%			40%
	設備投資		51,776	65,000	45,000	30,000
株主還元	1株当たり配当金		141円	148円	DOE(連結株主資本配当率)を採用、下限を3.5%に設定 自社株式取得を機動的に検討、総還元性向50%を目指す	

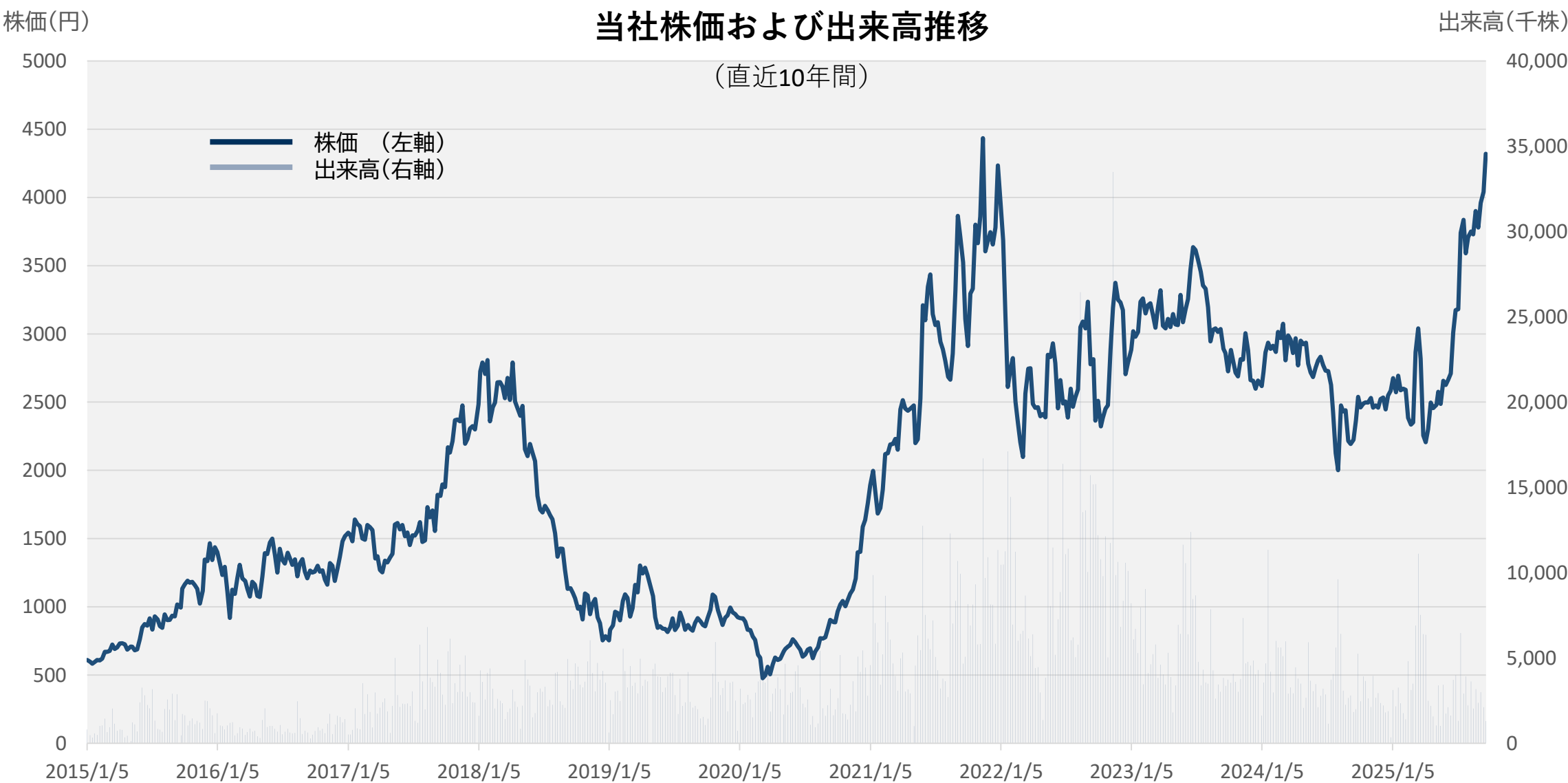
- この10年間で相対株価の比較では当社が約7.3倍に対して日経半導体株価指数は約6.0倍、TOPIXは約2.2倍

日経半導体株価指数、TOPIXとの相対株価比較推移(月次、直近10期間 2015/1/5~2025/9/1、2015/1/5の終値を100)



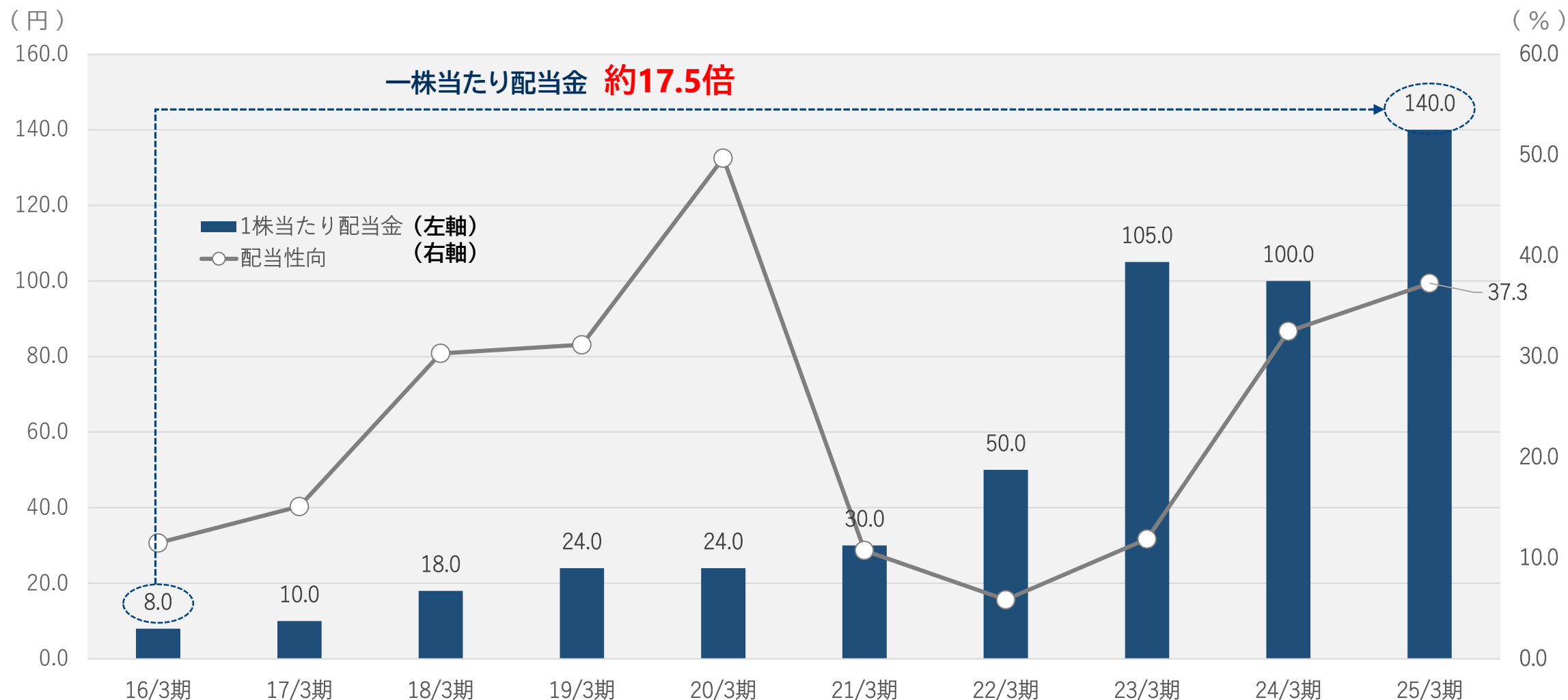
引用元: 日経平均プロフィール

株価および出来高推移(週次、直近10期間 2015/1/5~2025/9/1)



- この10年間で一株当たり配当金は、約17.5倍に拡大、25/3期の配当性向は35%を超過

配当金および配当性向推移(直近10期間)



環境:GHG排出量(気候変動対策)

	2024.3月期	2025.3月期	備考
当社グループGHG排出量[t-CO2e ^注]	1,401,734トン	1,567,654トン	排出量増加の主要因は工場の増設及び新工場稼働開始に伴う燃料、電気の使用、資材等の購入量の増加によるものです
うちScope1(自社使用燃料:石油関連等)	13,999トン	19,581トン	
うちScope2(外部調達エネルギー:電気)	293,217トン	334,497トン	
うちScope3(サプライチェーン上での発生CO2)	1,094,518トン	1,213,576トン	カテゴリー1～7, 11, 12, 15を計測
(ご参考)CDP評価格付	C	提出済	翌年2月初旬に格付発表



急速な事業成長の状況を踏まえながら、適切なGHG削減目標を設定していく

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。

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

株式会社フェローテック