

2024年3月期 アナリスト・機関投資家向け 決算説明会 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：2024年6月3日（月） 10:00～11:00

Q1: 中国半導体市場の考え方とリスク等について確認したい。中国国内の需要はこの1～3月も含め盛り上がっているとの認識だが、規制強化への警戒からの需要発生もあるように思う。もし米国の対中規制強化が進んだ場合のリスクについてどのように考えているか教えてほしい。

A1: 対中規制強化の度合いはもっと強くなると考えている。選挙後アメリカの大統領が誰になっても規制を強化してくると思う。ただ、強化するのは14nm以下の部分であり、14nm以上の部分については米国は規制強化しないだろうと考える。一方、中国の半導体装置メーカーの製品は性能もよくなっているのは事実。また、デバイスメーカーもかなり技術を向上させている。仮に規制を強化しても、中国メーカーが、外国の大手装置メーカーに技術的に追いつくのは時間の問題であり、最終的には最先端のものを作れるようになるのではないかと、中国で半導体事業をやってきた身として肌身で感じている。例えば、ある中国の半導体メーカーが最近7nmの製品も製造した、そろそろ5nmも出来るようになる。7nm、5nmができるというのは、それに対応できる国産の装置もあるということ。そうするとリスクとは時間的な問題だけで、一時的なものではないかと考えている。

Q2: 資料のP25から主要製品のここ3カ年の売上高等の見通しがあるが、2026年3月期から2027年3月期にかけて特にEV関係、パワー半導体関係など伸び率が上がっているものもあるが、各製品別に市場の考え方や事業が伸びる理由を市場要因なのか、御社要因（顧客シェア拡大、付加価値等）なのか、あと収益性をどうやって上げていくか、各事業について説明して欲しい。

A2: 300～400億円ぐらいの製品群から述べると、まず石英については世界最大の火加工、機械加工の工場を持つが、売上規模は300億円超が見えており、規模が大きくなればなるほど利益が出てくるようになる。熊本でも工場設置し、米国、欧州、日本でも更に販売先を拡げていくので、500億円ぐらいの事業規模に成長することは全く心配していない。

セラミックスは4つの工場（杭州、常山、マレーシア、石川）を中心に、事業規模は既に300億円超が見えている。売上拡大については、最新の半導体装置のなかで使われている新製品を増やす。材料改善も取り組む。セラミックスも500億円ぐらいの事業規模には問題なく到達すると思っている。

金属受託加工は事業拡大の方向性として、ロボット製造や真空チャンバーに加え、組立の仕事も始まっている。組立というのは真空チャンバーを製造時の周囲の付帯設備を組み立て、付加価値を上げる。金属受託加工の工場はマレーシアに作ったばかりにもかかわらず、顧客から第2工場の要望もあるが、少し待ってほしいと伝えている。この事業の500億円までの到達は早いと思う。

パワー半導体基板は、他にDCB基板、AMB基板を製造する競合企業が出てきたというが、まだまだ小規模にとどまる。事業規模は400億円を超えていく勢いがある。パワー半導体は建設中を含め4工場

(上海、東台、内江、マレーシア)で、先週もマレーシアの工場に行ってきたが南部ジョホール州の6万㎡の工場は、この10月に竣工する予定。マレーシアやタイにはパワー半導体のメーカーがどんどん集まっている。600~700億円ぐらいの事業になると考えている。

シリコンパーツについては、ボートやフォーカスリングを世界最大規模で製造しているが、フィンやサセプターなども手掛ける。シリコンパーツと石英坩堝の子会社(FTNC)は300億円超の水準、場合によっては利益も含め更に増やせるのではと考えている。

これら5製品は各々500億円になると考えているが、このほかサーモモジュールも今年は好調。チラーは将来300億円ぐらいの規模になると考えている。

サーモモジュールも含む車載関連では既に300億円ぐらいの事業規模だが、加えて車載冷蔵庫もかなり注文がきており、これらは新車販売に連動する。

100~200億円の事業では、部品洗浄事業は日系メーカーとの合弁で行うペローズとゲートバルブを加えて400億円ぐらいの規模になる。センサの事業も力を入れているが、用途は多岐にわたる。これも将来500億円ぐらいの事業になっていくと思う。

Q2-2: 利益率に関して、規模拡大以外で何か利益率を上げていくという施策はあるか?

A2-2: 規模が同じでも、自動化、デジタル化、AI化によって人件費を下げ、同時に効率を上げることにより、利益を2倍、3倍に増やすことができると考えている。

Q2-3: あと、パワー半導体基板は2026年3月期と2027年3月期で440億円から660億円と大きな伸びとなっているが、昨年の終わりぐらいから中国のEV市場が弱まっているとの認識だが、実際今どのような状況になっていて、御社の収益がどのように変化してきているのか、足元の状況を教えてほしい。

A2-3: パワー半導体については、EVだけではなく、グリーンエネルギー、列車(新幹線)、航空関係などの用途もあり、アプリケーションをどんどん増やしている状況。それゆえ、市場全体として20~25%/年で成長でき、当社もその恩恵を受けると見ている。

Q3: P20で設備投資が1,400億円とあるが、売上高5,000億円を目指すにあたっての今後の設備投資の規模感ほどの程度か。3年で1,400億円ペースを継続するのか、もう少し加速するのか。資金調達も2年毎にエクイティ調達しているが、設備投資の規模感と調達の考え方について教えてほしい。

A3: 投資額はそこまでいらぬのではないかと考えている。自動化、デジタル化、AI化をやっていけばもう少し投資額は減ってくると思っている。

Q4: なぜ株価がディスカウントされているかについて、御社は中国メーカーと米国メーカー、ともに顧客だと思うが、数字を見ている限り両方の顧客が今のペースで拡大していくという前提にしているように見える。おそらく株式市場は両方ともこのまま伸びていくというのは楽観的過ぎるという見方であ

り、どこかでコンフリクトが起こるのかなという気がするので、設備投資が過大になるリスクがあるように思う。御社の計画のなかで WFE の伸びよりもかなり高い伸びを半導体装置関連で想定しているが、その前提を教えてください。

A4: 当社は部品メーカーであり、組み立てなども手掛けているが、中国外の装置メーカーと中国メーカーを区別していないし、注文があればどちらであっても喜んで仕事をする。中国外の装置メーカーに対応して、当社も中国外に進出する。工場が1つで足りないなら2つ造る。どちらが成長するかは誰も予見できないが、中国の装置メーカーが一生懸命やっているのはよくわかるので大事にしたいし、中国外の装置メーカーも同様に大事にする。

Q4-2: そうすると、御社の中で海外、中国両方足すと、WFE の伸びよりも御社の顧客の要望があまりにも大きすぎるので、少し割り引いて説明するとかではなく、それぞれの顧客が用意してほしい能力を用意するという理解でよいか？

A4-2: 最初設備を用意するときは、これは中国顧客のための設備とか海外顧客の設備とか区別するわけではない。これから米国の規制はどんどん厳しくなって、海外に展開して下さいということになったら、海外メーカーのために設備投資する。当社は一般的な装置を発注し、今持っている中国国内の設備はそのまま使う。だからそういった区別を当社はしない。米国のメーカーもそういう区別をしてほしいとは言わない。

Q5: 中国ローカルの装置メーカー向けにかなり売上を増やす計画になっていると思うが、よく日本の装置メーカーは中国ローカル向けは収益性が高いという言い方をすると品質の選定が価格よりも優先されると聞くと、御社のパーツの場合は中国ローカルメーカー向けに増えるという際、収益的にはどういう影響となるのか？

A5: 基本的に半導体装置関連の収益率は良好、中国の装置メーカー向けの収益性はそれほど良くはない場合もあるが、自動化、デジタル化、AI化をして利益を出す。システムもほぼできていて当社は半無人化もしくは無人化工場をつくっていくので最終的には高い利益率になると思っている。

Q6: 株価については、プライム市場を目指した方がより高い株価を得られるのではないかという見方もあるし、純利益の水準に対して賀社長の報酬が高いのではないかという言われ方もしているが、そうした点についてどのように考えているか？

A6: プライム市場とスタンダード市場については、たとえば、NYSE と NASDAQ どちらがいいかというのと似ており、どちらもよいのではないかと思う。プライムも然るべき時に移行できればいいし、スタンダードにいることも私は満足している。いずれにしても成長を追求し、企業価値を向上させることには変わらない。CEO の報酬については、連結当期純利益の 150 億円に対して 8% ぐらいと認識して

いる。これまでの中国子会社の業績の親会社への貢献度合い等鑑みると一概に高いか安いかは言い切れない。

※ 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、社長室 IR・広報部にて、まとめさせて頂きました。

以上