

|| 企業調査レポート ||

フェローテックホールディングス

6890 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2017年12月19日(火)

執筆：客員アナリスト

寺島 昇

FISCO Ltd. Analyst **Noboru Terashima**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2018年3月期第2四半期（実績）	01
2. 2018年3月期通期（予想）	01
3. 積極的な拡大計画を推進中	01
■ 会社概要	02
■ 事業概要	03
1. 事業セグメント	03
2. 半導体等装置関連	03
3. 電子デバイス	04
4. 太陽電池	05
5. その他	06
■ 業績動向	06
● 2018年3月期第2四半期の業績概要	06
■ 今後の見通し	09
● 2018年3月期の業績見通し	09
■ 中長期の成長戦略	10
■ 株主還元策	10

■ 要約

石英、シリコン、セラミックス等無機系の各種部品や製品の大手メーカー。 主要顧客は大手半導体製造装置メーカー

フェローテックホールディングス<6890>の主力事業は、真空シール、石英製品、セラミックス製品、CVD-SiC、磁性流体、サーモジュール、シリコンウェーハ、太陽電池用シリコンなど様々な製品、装置、部品、素材等の製造だが、それ以外にも半導体製造装置メーカー向けに各種部品等の洗浄や受託加工・組立サービスなども行っている。そのため、世界的な大手半導体製造装置メーカーが主要顧客となっている。また2018年以降も膨大な設備投資を行う計画であり、今後数年間は世界の半導体市場と同様に同社の動向にも目が離せないだろう。

1. 2018年3月期第2四半期(実績)

2018年3月期第2四半期決算は、売上高が前年同期比14.2%増の42,983百万円、営業利益が同33.2%増の4,498百万円、経常利益が同83.0%増の3,857百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が122.5%増の2,299百万円となった。太陽電池は低迷したものの、世界的な半導体市場の活況を背景に、主力の半導体等装置関連が大幅な増収・増益となり、洗浄やウェーハ加工を行うその他事業も好調であったことから、前年同期比では大幅な増収・増益となった。

2. 2018年3月期通期(予想)

好調な上期の結果を受けて、2018年3月期通期の業績予想は上方修正され、現時点では売上高が前期比15.1%増の85,000百万円(期初予想83,000百万円)、営業利益が同49.7%増の8,500百万円(同7,200百万円)、経常利益が同32.1%増の7,500百万円(同6,400百万円)、親会社株主に帰属する当期純利益が同35.1%増の4,400百万円(同4,000百万円)が見込まれている。当分は世界的に半導体不足が続くと予想されていることから、デバイスメーカーの投資が活発であり製造装置メーカーも活況を呈している。したがって、これら半導体製造装置メーカーを主要顧客とする同社の業績も好調が続くと予想され、この通期予想が達成される可能性は高いだろう。むしろ今後の動向しだいでは、再度の上方修正もありそうだ。

3. 積極的な拡大計画を推進中

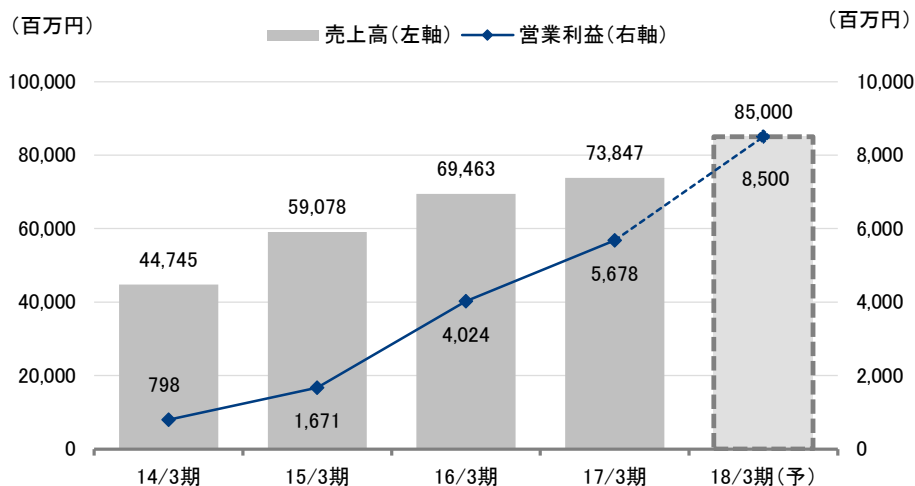
今後数年間で主要製品の生産設備を大幅に増設する計画で、設備投資額は4年間で約700-800億円に上る。必要資金の一部は中国の地方政府の援助を得られる見込み。尚、2019年3月期の会社目標は連結売上高1,000億円、営業利益率10%台だが、その後も積極的な設備投資に応じ、増収増益基調で推移し成長が継続する見通しである。

要約

Key Points

- ・石英、セラミックス等の無機系製品の大手メーカー。半導体業界向けが多い
- ・活況な半導体業界の恩恵を受け2018年3月期は前期比49.7%の営業増益を見込む
- ・今後数年間で最大約700-800億円程度の設備投資を行う計画

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

主に半導体製造装置メーカー向けに多種多様な部品・製品を製造

同社は2017年9月末現在で、傘下に連結子会社33社、持分法子会社6社を擁する純粋持株会社で、グループ従業員数は6,536名に達している。元々は1980年に米国フェローフルイディスクスの日本法人(旧日本フェローフルイディスクス株式会社)として設立されたが、その後、親会社から分離独立し独自路線を歩んでいる。

現在の主力事業は、真空シール、石英製品、セラミックス製品、CVD-SiC製品、磁性流体、サーモモジュール、シリコンウェーハ、太陽電池用シリコンなど主に無機材料を使った様々な製品、装置、部品、素材等の製造だが、半導体製造装置メーカー向けに各種部品等の洗浄や受託加工・組立サービスなどの事業も行っている。そのため、世界的に著名な大手半導体製造装置メーカーが主要顧客となっている。

■ 事業概要

事業内容（製品）は多岐にわたるが、主力は半導体等関連事業

1. 事業セグメント

同社は多くの製品を自社開発すると同時に M&A により多くの企業を子会社化してきたことから、事業内容は多岐にわたっている。現在の事業セグメントは半導体等関連事業（2017年3月期売上高比率 43.7%）、電子デバイス（同 17.1%）、太陽電池（同 25.4%）、その他（同 13.8%）に分けられている。

さらに、これらのセグメントは、次のようなサブセグメントに分けられている。

また地域別売上高比率（2017年3月期）は、日本が 22.4%、中国を含めたアジア地区が 50.8%、欧米が 26.8% となっている。

2. 半導体等装置関連

このセグメントは、さらに真空シール、石英製品、セラミックス、CVD-SiC、EB ガン・LED 蒸着装置、ウェーハ加工のサブセグメントに分けられる。

(1) 真空シール（2017年3月期売上高比率 11.0%）

磁性流体を利用して、真空雰囲気内への回転導入機としての役割を担う部品で、半導体・FPD・LED・太陽電池等の製造工程で利用されている。同社の核となる製品で、主に半導体ウェーハのエッチングや成膜工程、FPD のパネル搬送用ロボットの回転機構部等に導入され、密閉空間を外部から隔離しつつ、加工に必要な動力を正確に伝えることを可能にしている。

主な販売先業種別シェア（2017年3月期）は、半導体 28%、LED6%、FPD30%、太陽電池 11%、その他（主に受託事業等） 25% となっている。

(2) 石英製品（同 11.2%）

石英製品とは熱と化学変化に強い超高純度のシリカガラスで、同社の製品は主に半導体製造工程等で使われる。ウェーハの成膜生成や拡散プロセスなどで使われるほか、搬送や洗浄工程で治具、消耗品として使われており、微細化・高純度化が進む半導体製造プロセスの中で重要な役割を担っている。

主な販売先業種別シェア（同）は、大手半導体メーカー向けを中心とした OEM が 68%、エンドユーザー（デバイスメーカー） 23%、LED1%、PV2%、LCD1%、その他 4% となっている。

事業概要

(3) セラミックス (同 8.5%)

高強度・高純度の各種セラミックス部品を提供しているが、高強度・高純度・高耐熱性などの特性に優れたファインセラミックス製品 (FC) と高度な機械加工が可能なマシナブルセラミックス (MC) に分けられる。前者は主に半導体製造装置用の部品として使われているが、特にドライエッチング方式 (プラズマエッチャー) では不可欠な部品となっている。後者は様々な加工を施すことで各種部品や治具として利用されるが、特に半導体の検査工程での治具として需要が高まっている。また近年では、その精密加工特性を生かして高度な医療用機器での利用も進んでいる。

セラミックス製品の主な製品別販売シェア (同) は、MC 半導体検査 19%、MC 国内一般 6%、MC 輸出 10%、FC 半導体装置用 19%、FC 輸出 27%、その他 19% となっている。

(4) CVD-SiC (同 2.6%)

独自の CVD 製造法による炭化ケイ素 (SiC) 製品で、超高純度・高耐熱性・高対磨耗性・耐腐食性を実現している。主に半導体製造工程で用いられるウェーハポートやチューブ、シリコンウェーハの代替となるダミーウェーハなど、主に高温で使用される治具として幅広く活用されている。地域別販売シェア (同) は、中国が 40%、日本が 35%、台湾が 7%、北米が 17%、欧州が 1% となっている。

(5) EB ガン・LED 蒸着装置 (同 5.2%)

EB (Electron Beam) ガンとは電子銃のことであり、高機能な EB ガンと高圧電源を心臓部とした米国製 Temescal 装置 (精密蒸着装置) は、大学や研究所向けの小規模生産用タイプから、大規模生産用高スループットタイプまで幅広い製品群をそろえている。次世代通信などで利用が見込まれる化合物半導体での世界標準機として数多くの顧客に使用されており、現在では LED や通信チッププロセス等での導入が進んでいる。

(6) ウェーハ加工 (同 5.2%)

半導体業界向けに 6 インチ以下の小口径シリコンウェーハを単結晶インゴットからウェーハ加工まで一貫生産している。バイポーラ IC 用、ディスクリット用、MEMS 用の量産品を中心にグローバルな供給体制を築いている。なお 2017 年から 8 インチウェーハの生産を開始している。

3. 電子デバイス

このセグメントは、サーモモジュールと磁性流体・その他の 2 つのサブセグメントに分けられる。

(1) サーモモジュール (同 15.9%)

サーモモジュールは、2 種類の金属の接合部に電流を流すと、片方の金属からもう片方へ熱が移動するという効果を利用した板状の半導体冷熱素子 (ペルチェ素子)。小型・軽量でフロン要らずの特長があり、自動車の温調シートを始め、冷却チラー、光通信、バイオ、エアコン、ドライヤーなど様々な家電製品にも採用されている。

業種別販売先シェア (同) は、自動車関連 49%、半導体 7%、光学 4%、バイオ 8%、通信機器 8%、理科学 3%、民生 8%、パワー基板 6%、その他 7% となっている。

事業概要

(2) 磁性流体・その他 (同 1.2%)

磁性流体とは液体でありながら、外部磁場によって磁性を帯び、磁石に吸い寄せられる機能性素材。1960年代のNASAスペースプログラムで、無重力環境の燃料輸送等の目的で開発された。現在では、スピーカーやアクチュエーター、センサー、分別リサイクル用途の他、同社の主力製品の1つである真空シールにも利用されている。

その他の中には、パワー半導体基板などが含まれている。パワー半導体基板とは、サーモジュール製造技術を応用した放熱用絶縁基板のことで、アルミナ、窒化アルミニウムセラミックスに銅回路板を共晶反応によって接合した放熱用絶縁基板のこと。同製品は、電車や電動車両、エアコン、サーバー等の小型化・省エネ化に寄与している。今後の需要増が期待される製品。

4. 太陽電池

このセグメントはさらに石英坩堝、太陽電池用シリコン、シリコン結晶製造装置、セル・その他の4つに分けられる。

(1) 石英坩堝 (同 2.8%)

同社の石英坩堝製品は、半導体製造工程に不可欠な石英製品と同等の高純度の原料を使用し、単結晶シリコンの原料を充填する容器として使用されている。半導体用、太陽電池用などの単結晶シリコンを製造するメーカーが主な顧客。

(2) 太陽電池用シリコン (同 14.4%)

原料のシリコンを高温で溶かし、その後徐々に冷やすことで結晶化されたインゴットを生成する。同社では原子配列が規則的で発電性能に優れた単結晶インゴットだけでなく、経済性、生産効率に優れた多結晶インゴットも自社生産設備で製造している。

これらのインゴットから固定砥粒ワイヤーソーで切り出し、薄くスライスした単結晶ウェハーも生産している。同社のウェハーはワイヤーの細線化に対応し、高変換モジュールに採用されている。

(3) シリコン結晶製造装置 (同 1.3%)

単結晶引上装置は、半導体工程で培った同社のコア技術を生かした単結晶シリコンインゴットの製造装置。原料のポリシリコンを真空電気炉内で溶かしたシリコン融液を引上げながらインゴット形状を作る。装置内には、真空シール、原料を高温で溶かすカーボンヒーターやその受け皿となる坩堝など、同社技術を生かした部品が多く使われている。

また同社は、高い生産性でインゴットを生成する多結晶製造装置も製造している。同社の製造装置は、多結晶材料やリサイクル材料の大量充填が可能で、多結晶インゴットの品質とその生産性に優れており、多結晶モジュールの高変換効率化に貢献している。

事業概要

(4) セル・その他 (同 7.0%)

太陽電池用ウェーハに電気的な性質の異なる2種類の電極(p型、n型)の半導体を重ね合わせ電極を形成したものをセルと言う。同社では、単結晶・多結晶セルを生産し、太陽電池メーカーに販売している。

5. その他

各種の受託作業や半導体製造装置用部品の洗浄作業などが含まれる。今後注力していく分野だ。

業績動向

半導体業界からの旺盛な需要により前年同期比 33.2% の営業増益

● 2018年3月期第2四半期の業績概要

2018年3月期第2四半期の業績は、売上高42,983百万円(前年同期比14.2%増)、営業利益4,498百万円(同33.2%増)、経常利益3,857百万円(同83.0%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益2,299百万円(同122.5%増)となった。

半導体製造装置業界を中心に同社製品への引き合いが強くなり、またデバイスメーカーの稼働も高水準であったことから、主要セグメントである半導体等装置関連の売上高が増加し、全体の売上総利益率は28.6%(前年同期は26.8%)と大きく改善し、売上総利益は12,293百万円(同21.8%増)となった。販管費は同16.0%増加したが、売上総利益の増加により営業利益は大幅増益となった。為替差損(312百万円)が前年同期(1,122百万円)より減少したこと等から経常利益の増加率はさらに高くなった。また親会社株主に帰属する四半期純利益は、前年同期の特別損失(固定資産処分損288百万円)が消失したこともあり、さらに高い増益率となった。

主に中国子会社での投資を中心に設備投資額は、4,702百万円(前年同期比49.3%増)と高水準であったが、減価償却費は1,916百万円(同0.7%減)であった。

フェローテックホールディングス | 2017年12月19日(火)
 6890 東証 JASDAQ | <http://www.ferrotec.co.jp/ir>

業績動向

2018年3月期第2四半期業績

(単位：百万円)

	17/3期2Q		18/3期2Q		増減額	増減率
	金額	構成比	金額	構成比		
売上高	37,650	100.0%	42,983	100.0%	5,333	14.2%
売上総利益	10,094	26.8%	12,293	28.6%	2,199	21.8%
販管費	6,717	17.8%	7,795	18.1%	1,078	16.0%
営業利益	3,376	9.0%	4,498	10.5%	1,122	33.2%
経常利益	2,107	5.6%	3,857	9.0%	1,750	83.0%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	1,033	2.7%	2,299	5.4%	1,266	122.5%
設備投資額	3,149	-	4,702	-	1,553	49.3%
減価償却費	1,930	-	1,916	-	-14	-0.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

セグメント別業績

(単位：百万円)

	17/3期2Q		18/3期2Q		増減額	増減率
	金額	構成比	金額	構成比		
売上高	37,650	100.0%	42,983	100.0%	5,333	14.2%
半導体等装置関連	16,049	42.6%	20,617	48.0%	4,568	28.5%
真空シール	3,966	10.5%	5,622	13.1%	1,656	41.8%
石英製品	4,105	10.9%	5,153	12.0%	1,048	25.5%
セラミックス	2,993	7.9%	4,087	9.5%	1,094	36.6%
CVD-SiC	1,212	3.2%	1,643	3.8%	431	35.6%
EBガン・LED蒸着装置	1,868	5.0%	1,674	3.9%	-194	-10.4%
ウェーハ加工	1,906	5.1%	2,438	5.7%	532	27.9%
電子デバイス	6,130	16.3%	6,305	14.7%	175	2.9%
サーモモジュール	5,737	15.2%	5,853	13.6%	116	2.0%
磁性流体・その他	393	1.0%	452	1.1%	59	15.0%
太陽電池	10,644	28.3%	9,971	23.2%	-673	-6.3%
石英坩堝	1,331	3.5%	811	1.9%	-520	-39.1%
太陽電池用シリコン	5,482	14.6%	6,078	14.1%	596	10.9%
シリコン結晶製造装置	494	1.3%	77	0.2%	-417	-84.4%
セル・その他	3,337	8.9%	3,006	7.0%	-331	-9.9%
その他	4,825	12.8%	6,089	14.2%	1,264	26.2%
営業利益	3,376	9.0%	4,498	10.5%	1,122	33.2%
半導体等装置関連	1,905	-	3,515	-	1,610	84.5%
電子デバイス	1,263	-	1,530	-	267	21.1%
太陽電池	193	-	-668	-	-861	-
その他	37	-	139	-	102	275.7%
調整額	-22	-	-18	-	4	-

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

フェローテックホールディングス | 2017年12月19日(火)
 6890 東証 JASDAQ | <http://www.ferrotec.co.jp/ir>

業績動向

貸借対照表

(単位：百万円)

	17/3 期末	18/3 期 2Q	増減額
現金及び預金	14,778	27,166	12,388
受取手形及び売掛金	17,656	19,943	2,287
たな卸資産	13,882	14,753	871
流動資産計	51,245	66,493	15,248
有形固定資産	34,294	37,947	3,653
建物及び構築物（純額）	8,583	9,492	909
機械装置及び運搬具（純額）	8,454	8,864	410
土地	1,280	1,586	306
無形固定資産	2,060	1,896	-164
のれん	769	659	-110
投資その他の資産	4,499	4,149	-350
固定資産計	40,855	43,994	3,139
資産合計	92,100	110,487	18,387
支払手形及び買掛金	13,926	15,519	1,593
短期借入金	5,002	5,400	398
1年内返済予定の長期借入金 + 社債	4,538	5,878	1,340
流動負債計	32,108	37,788	5,680
社債	-	2,712	2,712
長期借入金	12,625	12,153	-472
固定負債計	20,290	22,889	2,599
負債合計	52,399	60,678	8,279
純資産合計	39,701	49,809	10,108

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	17/3 期 2Q	18/3 期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	2,915	4,794
税金等調整前四半期純利益	1,821	3,802
減価償却費	1,930	1,916
売上債権の増減額（-は増加）	-2,662	-2,665
たな卸資産の増減額（-は増加）	-372	-1,053
仕入債務の増減額（-は減少）	2,434	1,902
投資活動によるキャッシュ・フロー	-2,779	-4,640
財務活動によるキャッシュ・フロー	3,689	12,311
長短借入金の増減額（ネット）	4,068	778
社債の発行による収入	-	3,245
株式の発行による収入	-	8,659
配当金の支払額	-307	-370
現金及び現金同等物の増減額（-は減少）	2,526	12,327
現金及び現金同等物の四半期末残高	12,564	27,166

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

半導体製造装置業界向けを中心に需要は堅調 再度の上方修正の可能性もありそう

● 2018年3月期の業績見通し

好調な上期の結果を受けて、2018年3月期通期の業績予想は上方修正された。現時点では売上高が前期比15.1%増の85,000百万円(期初予想83,000百万円)、営業利益が同49.7%増の8,500百万円(同7,200百万円)、経常利益が同32.1%増の7,500百万円(同6,400百万円)、親会社株主に帰属する当期純利益が同35.1%増の4,400百万円(同4,000百万円)が見込まれている。当分は世界的に半導体不足が続くと予想されていることから、デバイスメーカーの投資が活発であり製造装置メーカーも活況を呈している。したがって、これら半導体製造装置メーカーを主要顧客とする同社の業績も好調が続くと予想され、この通期予想が達成される可能性は高いだろう。むしろ今後の動向しだいでは、再度の上方修正もありそうだ。

設備投資額は10,000百万円、減価償却費は4,000百万円が見込まれている。

2018年3月期業績予想

(単位：百万円)

	17/3期		18/3期(予)			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	増減率
売上高	73,847	100.0%	85,000	100.0%	11,153	15.1%
半導体等装置関連	32,243	43.7%	41,694	49.1%	9,451	29.3%
真空シール	8,160	11.0%	10,937	12.9%	2,777	34.0%
石英製品	8,242	11.2%	10,700	12.6%	2,458	29.8%
セラミックス	6,266	8.5%	8,075	9.5%	1,809	28.9%
CVD-SiC	1,905	2.6%	3,304	3.9%	1,399	73.4%
EBガン・LED蒸着装置	3,817	5.2%	3,772	4.4%	-45	-1.2%
ウェーハ加工	3,854	5.2%	4,906	5.8%	1,052	27.3%
電子デバイス	12,627	17.1%	12,407	14.6%	-220	-1.7%
サーモモジュール	11,747	15.9%	11,476	13.5%	-271	-2.3%
磁性流体・その他	879	1.2%	931	1.1%	52	5.9%
太陽電池	18,773	25.4%	18,978	22.3%	205	1.1%
石英坩堝	2,041	2.8%	1,645	1.9%	-396	-19.4%
太陽電池用シリコン	10,599	14.4%	11,755	13.8%	1,156	10.9%
シリコン結晶製造装置	967	1.3%	105	0.1%	-862	-89.1%
セル・その他	5,166	7.0%	5,473	6.4%	307	5.9%
その他	10,204	13.8%	11,921	14.0%	1,717	16.8%
売上総利益	19,708	26.7%	23,900	28.1%	4,192	21.3%
販管費	14,031	19.0%	15,400	18.1%	1,369	9.8%
営業利益	5,678	7.7%	8,500	10.0%	2,822	49.7%
経常利益	5,675	7.7%	7,500	8.8%	1,825	32.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	3,256	4.4%	4,400	5.2%	1,144	35.1%
設備投資額	7,322	-	10,000	-	2,678	36.6%
減価償却費	3,593	-	4,000	-	407	11.3%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略

主要製品の増産に向けて積極的な設備投資を行う計画

現在、同社の主要顧客である半導体業界及び半導体製造装置業界は活況を呈しているが、同社では今後も IoT、AI、自動車の EV 化や自動運転化などにより半導体の需要はさらに高まると見ている。さらに中国政府が「IC チップ、シリコンウェーハ、半導体製造装置等の自給率を 2025 年までに 50% に高める」との目標を掲げていることから、今後数年間で積極的な投資を実行していく計画だ。特に注力する分野は、OEM、マテリアル（石英製品、セラミックス、CVD-SiC、シリコンパーツ）、洗浄サービス、ウェーハ製造、車載関係部品の 5 つである。

■ 株主還元策

当面は積極的な設備投資のために内部留保を優先

同社は株主還元策として配当を実施している。今期の年間配当は 22 円が予想されており、配当性向は 17.4% にとどまるが、前述のように今後数年間は高水準の設備投資が続くため、内部留保を優先するものと思われる。但し、当面増益基調であることから、増益に応じた安定配当、増配は随時検討、対応していくものと思われる。

重要事項（ディスクレーマー）

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。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

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・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、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、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、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、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

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、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ