

CFOメッセージ

投資は次の成長ステージへの布石



代表取締役副社長CFO
川村 浩一

業績の推移と進捗

2023年度の当社グループの連結売上高は1,347億円で、2022年度にこそ及ばなかったものの歴代二位の高水準となりました。2022年度にはコロナ禍による巣ごもり需要や半導体の国産化を急ぐ中国需要、半導体不足などが追い風となって当社グループ製品への需要が急速に拡大しましたが、2023年度はその反動減もありスマートフォンなどの民生用途向け半導体の需要が冷え込む一方で、生成AI関連需要とEV（電気自動車）などの電源IC用SiC（炭化ケイ素）基板関連の需要が急激に高まり、中国需要の継続も業績を押し上げました。2022年度と2023年度では歴代一位と二位でも内容が違い、むしろ2022年度の方ができ過ぎだった印象です。

2024年度は、足元は2023年度に続き民生需要が戻らず、その低迷は長引かないとも限りません。一方で、生成AI関連需要は強く、メモリなどでも一部在庫水準が底打ちしています。そうした技術トレンドを取り込んで、中期経営計画目標の連結売上高1,700億円達成に向け、最後まで気を抜かずに行っていこうと思います。

財務の基本的な方向性

ともあれ、半導体需要は今後も拡大の一途を辿ると見込まれます。ただし半導体産業には作れる時に一気に作るという特性があるため、景況感の振れ幅が大きい。それに対応するには、資本とキャッシュを手厚くしておく必要があります。目処としては自己資本比率70%、キャッシュは運転資金・固定費の半年分は持っておきたいところです。

設備投資については、長い間年間25億円～30億円程度で推移していました。当社製品は労働集約的な多品種生産の傾向が強く、大きな設備投資が必要なかったためです。しかし現在、半導体産業は“坂の上の雲”のような状態にあり、当社グループも生産キャパシティ拡大が必要となっています。そこで2018年度以降は、毎年100億円近くの設備投資を行ってきました。

それでも2022年度には、急激な受注増をこなし切れず受注残が積み上がり、それに伴い仕掛品が増えました。さらに今後の生産能力増強への備えやリードタイムの長いグラインダの売上拡大、物流難の中での原材料積み増しもあり、在庫が増えてキャッシュを圧迫しています。加えて、お取引先さまを支援するために買掛金の回収サイトを短縮したこともあってキャッシュコンバージョンサイクルは伸び、キャッシュフローに負荷が掛かっている状態です。神経を使う状況ではありますが、設備投資で増えた生産キャパシティが売上、利益、キャッシュへとつながる循環に入っていく日は近いと確信しています。また、売掛金のサイト短縮化にも取り組んでいる途中です。

アロケーション

アロケーションについては、営業利益の4割*+減価償却費を原資として運転資金や設備投資を賄っていく方針です。うち設備投資は、EBITDA（営業利益+減価償却費）の25～50%を目途としています。今期は、名古屋新工場の建設などに約95億円を投じる予定です。ERP（基幹業務システム）の一部改修やセキュリティに対する投資も予定しています。

* 営業外収益や特別損益をゼロとした場合、営業利益＝税引前当期純利益。実効税率を30%、配当性向を40%とすると、手元に残るキャッシュは営業利益の42%。

CFOメッセージ

また、試験研究費については上記原資の範囲外ではありますが、競争力の源泉たる投資と認識しています。中期経営計画では対売上高比10%を目処としていますが、これは上限ではなくむしろ目指して欲しい、という意味。現状は7~8%ですが、10%に達したらさらに増やしても良いと思っています。試験研究費で最大の費目は人件費ですので、もっと多くの人財を迎え入れられる環境・体制の整備も必要です。

なお、フリー・キャッシュフローは2022、2023年度と2期連続でマイナスとなりました。主な要因は設備投資で、在庫増による運転資金増も影響しました。今は“坂の上の雲”を捉えるための助走期間ですので、歯を食いしばってでも必要な資金は出し続けます。

次期中期経営計画でも、生産キャパシティの拡大は大きな戦略テーマとなるでしょう。次のステージに向けた布石であり、投資が実を結べば大きな成長が待っています。私は当社に入社して20年弱になりますが、今が一番ワクワクしています。

<中期キャッシュ・アロケーション目途>

試験研究費	売上高試験研究費比率 10%以内
設備投資	通常時：EBITDA 25%以内 Max時：EBITDA 50% (EBITDA = 営業利益 + 減価償却費)
株主還元	配当：配当性向 40%を目安に実施 投資動向などを勘案し自己株式取得
M&Aなど	FCFマイナスにならないよう配慮

●財務・株主還元

<基本的な考え方>



ROICとROE

ただ、投資する以上は、費用対効果をきちんと見極めねばなりません。そこで当中期経営計画の開始とともに導入を始めたのがROICです。初年度の2022年度に計算方法を確立し、2023年度には事業別のROICやWACC（加重平均資本コスト）も算出できるようになりました。いずれはROICツリーに分解し、売掛金回収サイクルや在庫回転率、設備稼働率など従業員が実感できるさまざまな指標に細分化し、グループ内において、収益性、効率性、採算性を計測するために役立てたいと考えています。

飯能工場に設備を入れたタイミングで算出したところ、分母の投下資本が大きくなったためROICがストーンと落ちました。投資とはどういうことかが分かる事例で、こうした変化を測定できるインパクトは大きいです。今後は投資対効果を上げていくことでROICの回復、向上を実感できることになると考えています。

一方、開示指標としては、ROE（自己資本利益率）を使い続けます。株主目線の指標で、資本効率を追えるためです。現状の目標はROE15%。2023年度にはROEが少し下がりましたが、株主資本コストは継続的に十分上回っており、目標との関係は3~5年の中期的なスパンで見ただけであればと思っています。主に営業利益の額と率の向上を通じて改善を図る方針です。

株主還元とIR

株主還元については、配当性向40%を必ず実施することが主軸です。2022年度、2023年度には自己株式取得も行いました。基本的にはキャッシュの創出状況を見て判断しますが、現状は設備投資を行って将来キャッシュフローを何倍にもしたいところです。

PBR（株価純資産倍率）を見ると、市場から一定の評価を得られていると考えます。株主資本コストを大きく上回るROEを実現しており、これが一定の評価につながっていると考えています。ただ、業界的に業績のボラティリティは高めなので、そこはIRによって当社をより深く知っていただくことが大切だと考えています。サステナビリティへの取り組みを含め、株主・投資家さまには十分ご理解をいただかないと資本コストが上がってしまいます。実直に開示に取り組み、当社の最新状況を良い時も悪い時も漏らさず知っていただき、将来の安定成長への糧とする考えです。