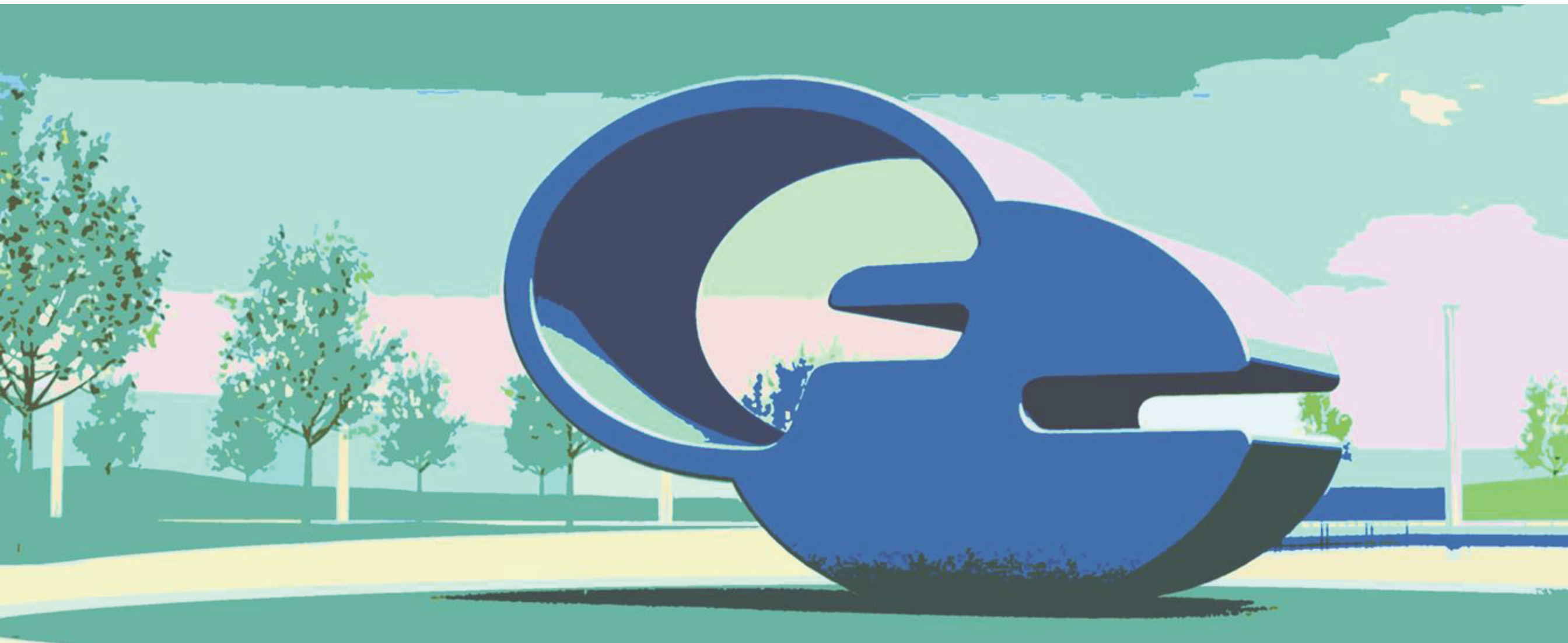




# 2023年12月期(2Q) 決算説明資料

フジコピアン株式会社（証券コード：7957）  
2023年8月29日

# 目次

|    |                         |    |
|----|-------------------------|----|
| 01 | 2023年12月期（2Q）業績・通期業績見通し | 2  |
| 02 | 重要施策・取り組み状況             | 7  |
| 03 | 資本コストや株価を意識した経営について     | 12 |

# 01

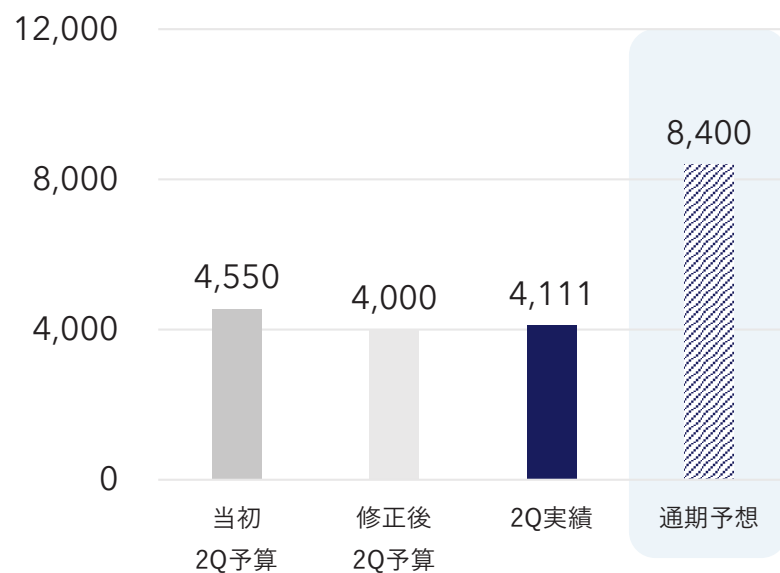
|    |                         |    |
|----|-------------------------|----|
| 01 | 2023年12月期（2Q）業績・通期業績見通し | 2  |
| 02 | 重要施策・取り組み状況             | 7  |
| 03 | 資本コストや株価を意識した経営について     | 12 |

## 決算概要

- 上半期については、新型コロナウイルス感染症による行動制限がなくなったことを受け、個人向けサービス活動を中心に正常化しつつあるものの、世界的インフレと金融引き締めによる景気回復の遅れや中国経済の減速により全般的に需要の低迷が続いております。
- こうした経済情勢を背景に、主力のサーマルトランスファーマディア（TTM）およびテープ類が販売先の在庫調整の長期化等により、前年同期比で大幅な売上減少となりました。加えて、原材料価格は、今年度に入り一部で落ち着きを見せつつあるものの、水準としては依然高止まりの状況です。また、エネルギーコストも引き続き高く、収益の圧迫要因となっております。
- 今年度終盤には需要回復の期待があり、また、当社として売上挽回策を推進中ではありますが、通期としての見込みは売上高、利益とも大幅な下方修正を余儀なくされました。

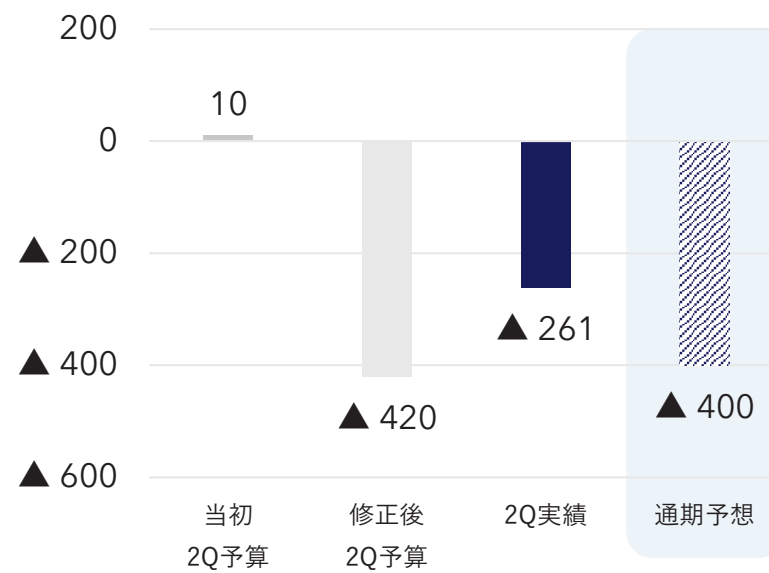
### 売上高

（単位：百万円）



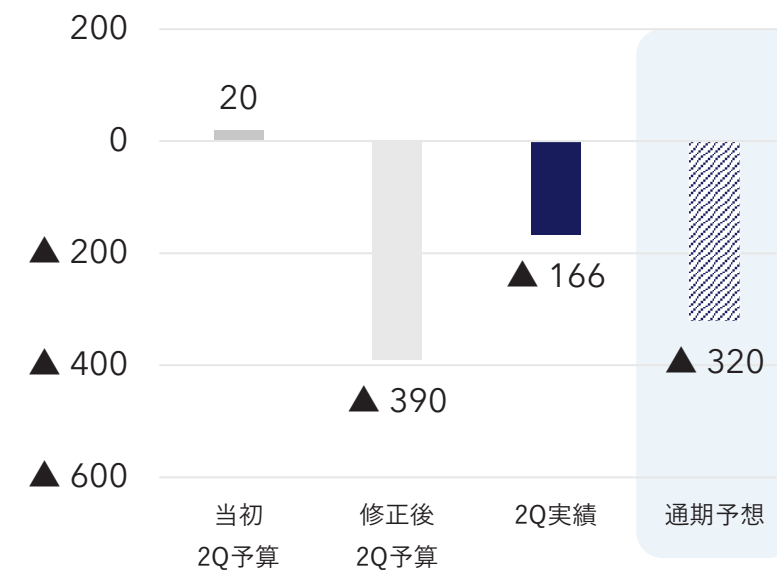
### 営業利益

（単位：百万円）



### 経常利益

（単位：百万円）



バランスシート分析

【資産の部】

- 流動資産は、業績悪化により減少しております。
- 投資有価証券は、時価上昇により増加しております。

【負債の部】

- 借入金は、設備投資等の用途のために増加しております。
- リース債務は、新基幹系システムへの移行の結果、増加しております。

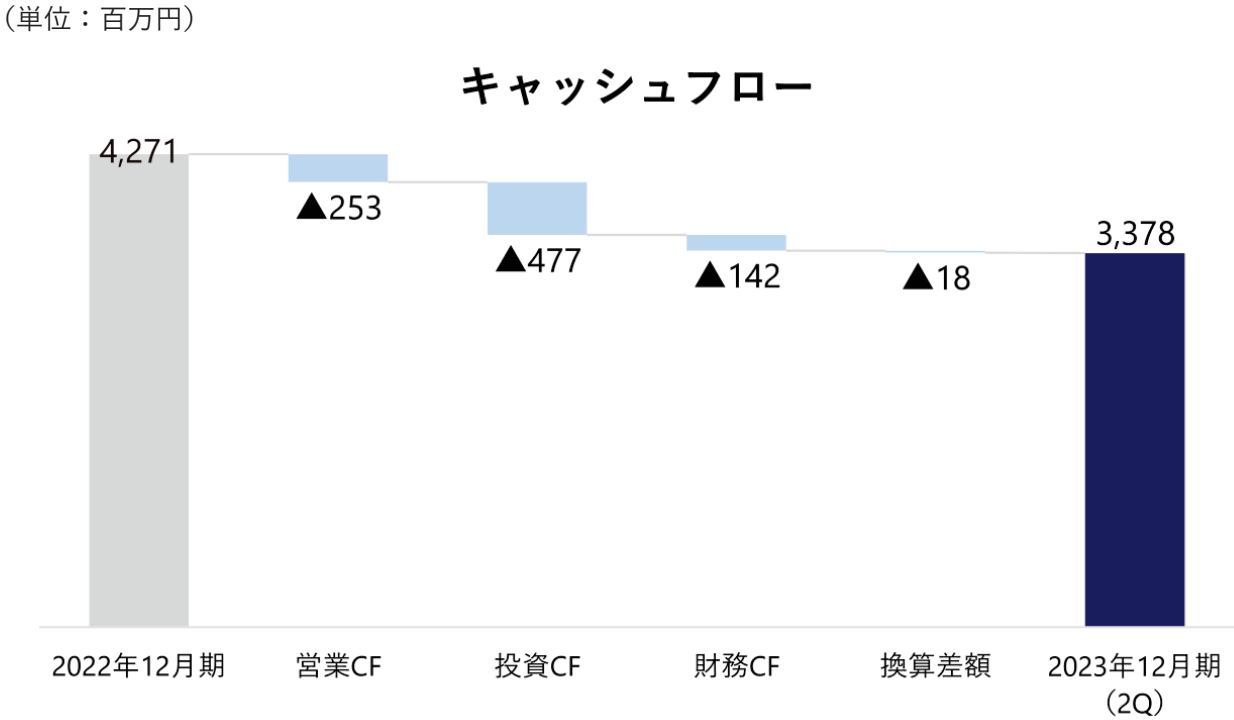
(百万円)

| 2022年12月期 |        | 2023年12月期_2Q |             | 増減理由                         |
|-----------|--------|--------------|-------------|------------------------------|
|           |        |              | 前期末比<br>増減額 |                              |
| 流動資産合計    | 9,592  | 8,600        | ▲991        | 現金及び預金 ▲892                  |
| 固定資産合計    | 8,231  | 8,284        | +53         | 機械装置及び運搬具 ▲68<br>投資有価証券 +117 |
| 資産合計      | 17,823 | 16,884       | ▲938        |                              |
| 流動負債合計    | 3,681  | 2,807        | ▲874        | 電子記録債務 ▲561<br>未払金 ▲118      |
| 固定負債合計    | 3,005  | 3,348        | +343        | 長期借入金 +138<br>リース債務 +122     |
| 負債合計      | 6,687  | 6,155        | ▲531        |                              |
| 純資産合計     | 11,136 | 10,729       | ▲407        |                              |
| 負債・純資産合計  | 17,823 | 16,884       | ▲938        |                              |

キャッシュフロー分析

- 営業CFは、税金等調整前当期純利益▲174百万円、減価償却費 + 293百万円、売上債権の減少 + 378百万円、仕入債務の減少▲639百万円、法人税等の支払額▲112百万円が主な発生原因となります。
- 投資CFは、有形・無形固定資産の取得による支出▲539百万円、投資有価証券の売却による収入 + 68百万円が主な発生原因となります。
- 財務CFは、長期借入による収入 + 670百万円、長期借入金の返済による支出▲333百万円、リース債務の返済による支出▲256百万円が主な発生原因となります。
- 結果、2023年12月期(2Q)末の現金及び現金同等物は、3,378百万円となりました。

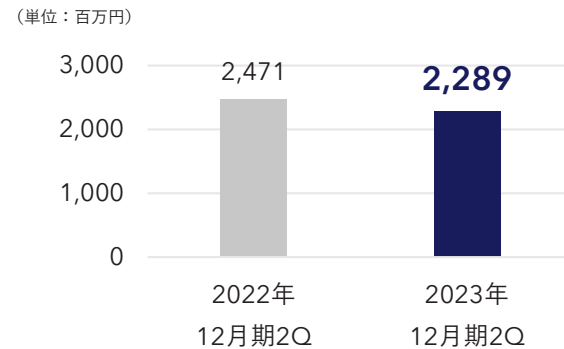
|                | 2022年12月期<br>第2四半期 | 2022年12月期<br>(参考) | 2023年12月期<br>第2四半期 |
|----------------|--------------------|-------------------|--------------------|
| 営業CF           | 174                | 706               | ▲253               |
| 投資CF           | ▲458               | ▲988              | ▲477               |
| 財務CF           | 372                | 40                | ▲142               |
| 換算差額           | 88                 | 186               | ▲18                |
| 現金及び現金同等物の期末残高 | 4,502              | 4,271             | 3,378              |
| FCF            | ▲284               | ▲281              | ▲731               |



## 品群別売上高

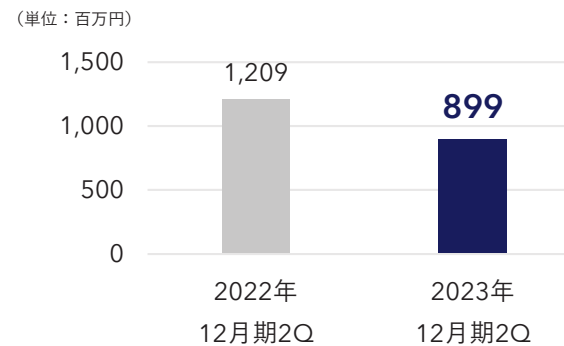
## TTM

- 軽包装関連での拡販が奏功し前年比好調に推移したものの、自動車産業の回復の遅れや販売先での在庫調整長期化の影響により、TTM全体としては前年同期比減収。



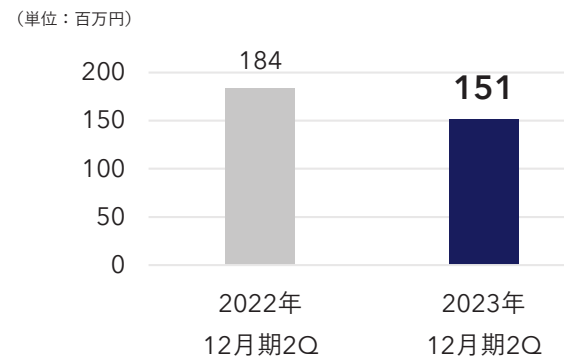
## テープ類

- 一部の新品における売上貢献は見られたものの、中国を含めた世界的な景気減速を背景に、販売先における前年の旺盛な需要の反動による在庫調整長期化の影響を受け前年同期比大幅な減収。



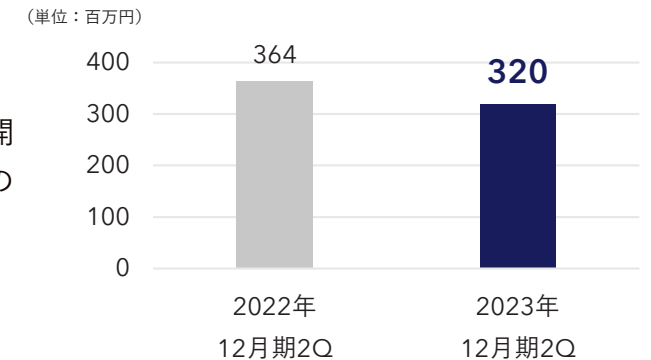
## FIXFILM

- 一部新規開発分野での売上が寄与したが、半導体不足の長期化により、自動車産業、電子材料分野の回復遅れが影響し、前年同期比大幅な減収。



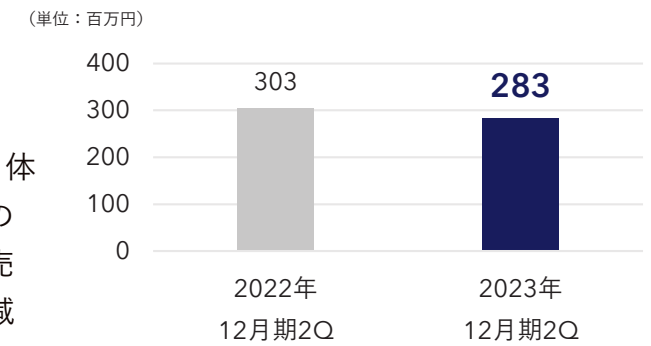
## インパクトリボン

- 選択と集中に基づく営業活動を展開したが、継続的な市場の縮小傾向の影響もあり、前年同期比減収。

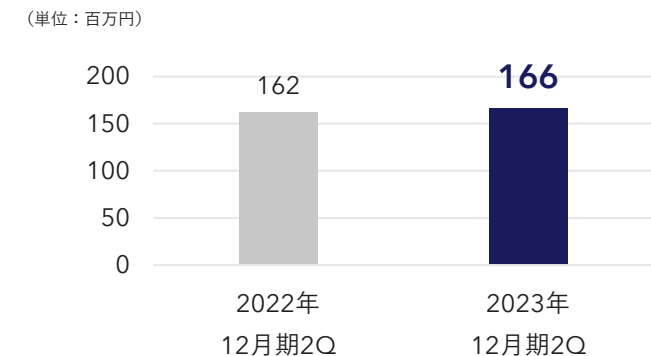


## プラスチック成形

- エフシー ベトナム コーポレーション（FCVN）において、需要自体は引き続き底堅いが、長引く円安の影響により、一部の日系取引先で売上が伸び悩み、前年同期比若干の減収。



## 塗工受託・その他



# 02

|    |                         |          |
|----|-------------------------|----------|
| 01 | 2023年12月期（2Q）業績・通期業績見通し | 2        |
| 02 | <b>重要施策・取り組み状況</b>      | <b>7</b> |
| 03 | 資本コストや株価を意識した経営について     | 12       |





## 新製品・新規事業の開発

### 成長に向けた領域・テーマの明確化と推進

### 開発体制の強化

#### 取り組み状況

- TTM、修正テープ、ファブリック、FIXFILM について、一部で計画に対する遅れはあるが、全体としては相応の売上成果を上げることができた
- 新規開発案件の売上高実績  
2023年12月期2Q 295百万円  
(前年同期 185百万円)

#### 技術調査能力の向上（若手開発者の人財育成）

- 知財研修の実施など（教育訓練計画の遂行）
- 出願アイデア検討会の実施
- 技術勉強会の実施

#### 要素技術の拡充

- T T M分野の用途展開としての各種マーキング技術開発推進中（材料の基礎検討等）
- テープ類分野における環境対応としての技術開発推進中（本機試作実施等）
- 産学連携継続（京都工芸繊維大学など大学3校）
  - ・社内における要素技術報告会実施
  - ・ノウハウ（有機合成技術）の社内への取り込み  
→設備導入完了、実験レベルの技術修得開始

#### 下期の課題

- 計画遅れとなっていた製品開発もキャッチアップしてきており、下期以降の販売開始に向けて取り組む
- 需要が回復しつつある自動車関連、半導体関連を主要ターゲットとして、引き続き開発・拡販に注力する

#### 技術調査能力の向上（若手開発者の人財育成）

- 左記の教育訓練計画、勉強会等の継続実施

#### 要素技術の拡充

- T T M分野、テープ類分野における検討継続
- FIXFILM分野における要素技術の検討開始
- 産学連携の継続
  - ・社内における要素技術報告会の継続実施
  - ・有機合成技術修得の推進



## ものづくり力・生産性の強化

### 安全第一

- 事故ゼロ

### 生産性のさらなる強化

- 環境に配慮した効率的な原材料の使用
- コストダウン活動

### 生産技術革新

- 設備投資によるさらなる生産性の向上  
(自社設計による技術力強化を含む)
- 新規事業に向けた生産体制の構築

## 取り組み状況

### 事故ゼロ

- 上期：工場における労災等の事故ゼロ達成
- 専門コンサルタント会社による指導および全員参加による安全活動の推進

### 環境に配慮した効率的な原材料の使用

- 塗工方式改善の展開、それに伴う設備改造（自社設計）や技術面でのレベルアップについて、計画通り進捗（専任メンバーを含むプロジェクト活動）

### コストダウン活動

- 計画を上回るペース（計画比約120%）で進捗

### 設備投資によるさらなる生産性の向上

- スリット加工工程において、作業改善のための自社設計による設備改造について、今年度計画分を完了
- 自社設計でのスリッター広幅化への改造（5台）により、従来設備対比で1.25倍の生産性向上を達成  
その他、塗工機関連設備についても、自社設計対応により5月から量産投入完了（品質改善等に寄与）

### 新規事業に向けた生産体制の構築

- 対象市場における品質保証体制構築を企図し、当該市場における規格要求事項と運用状況について、他社の状況を確認
- 上記規格に関するセミナー受講、社内勉強会による教育推進

## 下期の課題

### 事故ゼロ

- 事故ゼロの継続
- 全員参加による安全活動の継続推進

### 環境に配慮した効率的な原材料の使用

- 引き続き、計画に則ってプロジェクト活動を推進し、必要なテスト等をクリアして量産展開を図る

### コストダウン活動

- 工程内ロスของさらなる削減を行い、現在のペースの一層の加速化を図る

### 設備投資によるさらなる生産性の向上

- 半導体不足による電装機器調達の長期化が継続しているものの、計画に則った設備導入・設備更新を進め、一層の生産性向上および安定生産を図る

### 新規事業に向けた生産体制の構築

- 目指す品質保証体制を明確化し、課題への取り組みを推進する（PDCA機能の発揮）
- 併せて、人材教育の継続、必要な設備導入の計画の具体化を進める



## 人財育成

### 既往人事施策のモニタリング・PDCA機能発揮による高度化

### 従業員エンゲージメントを高めるための施策

### 経営課題（サステナビリティ）としての「人的資本」への投資

#### 取り組み状況

##### 人事評価・処遇関係

- チャレンジを評価する新・人事評価制度の運用を開始
- ベースアップ実施（2023年8月支給給与～）  
・平均2.75%（2023年度定期昇給実績込みで平均4.46%）
- 初任給アップ決定（2024年4月新卒者より）  
・8,000円アップ

##### 中核人財の育成

- 第4回臨時人財育成検討会による次世代役員候補者、次世代管理職候補者に係る具体的育成方針の見直し

##### 歪な年齢構成への対応

- 経験者採用（中途採用）：上期実績6名（内定者含む）、そのほか、非正規社員からの正社員登用：4名

##### 人財の多様性（女性活躍推進）

- 2022年4月～2023年3月実績  
・女性採用比率：50%（前年同期20%）  
・男性の育児休業取得者：3名（前年同期0名）  
・男性の子の看護休暇取得者：5名（前年同期3名）

##### 健康経営への取り組み

- 専門機関4社から健康経営に係る提案を受け検討中

##### 従業員インセンティブに係るプランの検討

- 専門機関2社から提案を受け検討中

#### 下期の課題

##### 人事評価・処遇関係

- チャレンジを評価する人事評価制度のモニタリング、必要に応じマイナーチェンジの検討
- 給与テーブル、初任給について、統計資料等によるモニタリング実施

##### 中核人財の育成

- 第4回臨時人財育成検討会にて議論された候補者に係る育成の実践、モニタリング

##### 歪な年齢構成への対応

- 経験者採用（中途採用）の継続、今年度計画の遂行
- 新卒採用の強化（大学、高専、高校との関係強化）

##### 人財の多様性（女性活躍推進）

- 女性管理職・スペシャリストの登用、経験者採用による女性管理職候補者の採用
- 数値目標の達成に向けた推進、子育て世代が働きやすい職場環境整備の継続

##### 健康経営への取り組み

- 健康経営に係る具体的な取り組み内容の検討・決定

##### 従業員エンゲージメント水準のアセスメント

- アセスメント手法の検討開始

##### 従業員インセンティブに係るプランの検討

- 検討の継続と方針案の策定

##### 当社に相応しい「人的資本投資」のKPI設定

- KPI検討の開始



カーボンニュートラルへの取り組み

削減目標達成に向けた施策・検討課題

取り組み状況

岡山工場におけるLNGの優先使用

- 岡山工場が属する工業団地において、LNGガスの一括購入により、パイプラインにて供給を受ける体制が確立し、2023年1月より運営開始

岡山工場における高効率設備の導入

- 2023年度下期に、従来の重油使用ボイラーをLNG使用ボイラーに置き換える旨を決定（まずは2台を先行実施）

各拠点における省電力機器・照明などの導入

- 岡山工場におけるLED照明の追加導入
- 本社におけるLED照明導入、高効率の熱交換機への更新

海外子会社エフシー ベトナム コーポレーション（FCVN）におけるSCOPE 1およびSCOPE 2の削減

- FCVNにおけるSCOPE 1、SCOPE 2のCO2排出量の把握を開始

SCOPE 3の算定および削減（日本国内拠点）

- SCOPE 3における15カテゴリーすべてについて、CO2排出量の算定を完了

下期の課題

再生可能エネルギー導入

- 再生可能エネルギー導入の継続検討

岡山工場における高効率設備の導入

- 2024年度以降の設備導入の計画具体化
  - ・ 2024年度にLNG使用ボイラーへの追加的置き換えを検討
  - ・ 2025年度に超高効率ボイラー導入を検討

各拠点における省電力機器・照明などの導入

- 各拠点における計画的な導入を継続

海外子会社エフシー ベトナム コーポレーション（FCVN）におけるSCOPE 1およびSCOPE 2の削減

- FCVNにおける今後の削減施策に関する検討開始

SCOPE 3の算定および削減（日本国内拠点）

- 当社として追跡するカテゴリーの決定
- SCOPE 3のうちCO2排出量が最大の「カテゴリー1（購入した製品・サービス）」について、購買先へのアンケート調査を検討

# 03

|    |                         |    |
|----|-------------------------|----|
| 01 | 2023年12月期（2Q）業績・通期業績見通し | 2  |
| 02 | 重要施策・取り組み状況             | 7  |
| 03 | 資本コストや株価を意識した経営について     | 12 |

## 株主資本コスト、ROEおよび株価の推移と中期経営計画（2023～2025）「飛躍・成長する3年」

- 次ページに掲載の「株主資本コスト、ROEおよび株価の推移」のとおり、当社において、エクイティスプレッド（ROEと株主資本コストとの差）がプラスの決算期に株価が上昇基調もしくは相対的に高値で推移しております。
  - 加えて、2018年度以降の当社株主資本コストが概ね3%～4%台前半で推移していることから、2023年度よりスタートした中期経営計画では、「ROE5.0%以上、株価 2,000円以上」を安定的に充足することを意識し、下記のとおり中期経営方針および数値目標を設定いたしました。
  - 以上の点は、2021年12月14日開示「新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書」における方針に則ったものであります。
- ※ 「中期経営計画（2023～2025）飛躍・成長する3年」（2023年3月3日）、「新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書」（2021年12月14日）とも当社HPご参照。 <http://www.fujicopian.com/company/ir.html>

### 飛躍・成長する3年

#### 中期経営方針 2023～2025

- ① 自らが経営者目線で考え、チャレンジする人財の育成
- ② 市場ニーズ、ビジネス環境の変化に迅速かつ柔軟に対応する
- ③ 成長ドライブを支える開発力・ものづくり力の強化

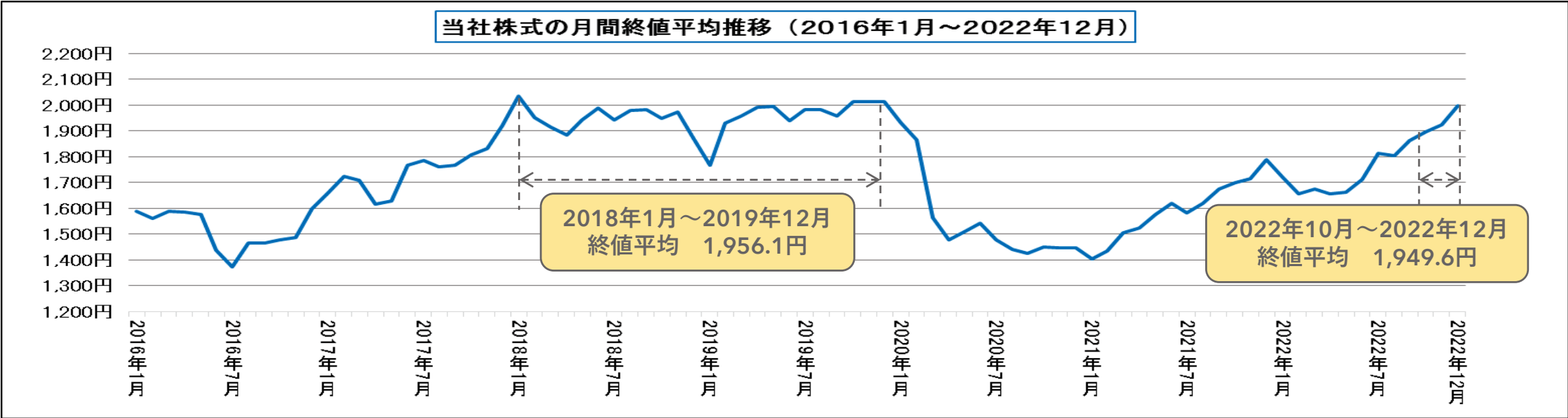
### 中期経営計画 2025年度 目標

|              |           |
|--------------|-----------|
| 連結売上高        | 11,000百万円 |
| 連結営業利益       | 1,050百万円  |
| 連結経常利益       | 1,100百万円  |
| 連結当期純利益      | 700百万円    |
| 自己資本利益率〔ROE〕 | 5.9%      |



株主資本コスト、ROEおよび株価の推移

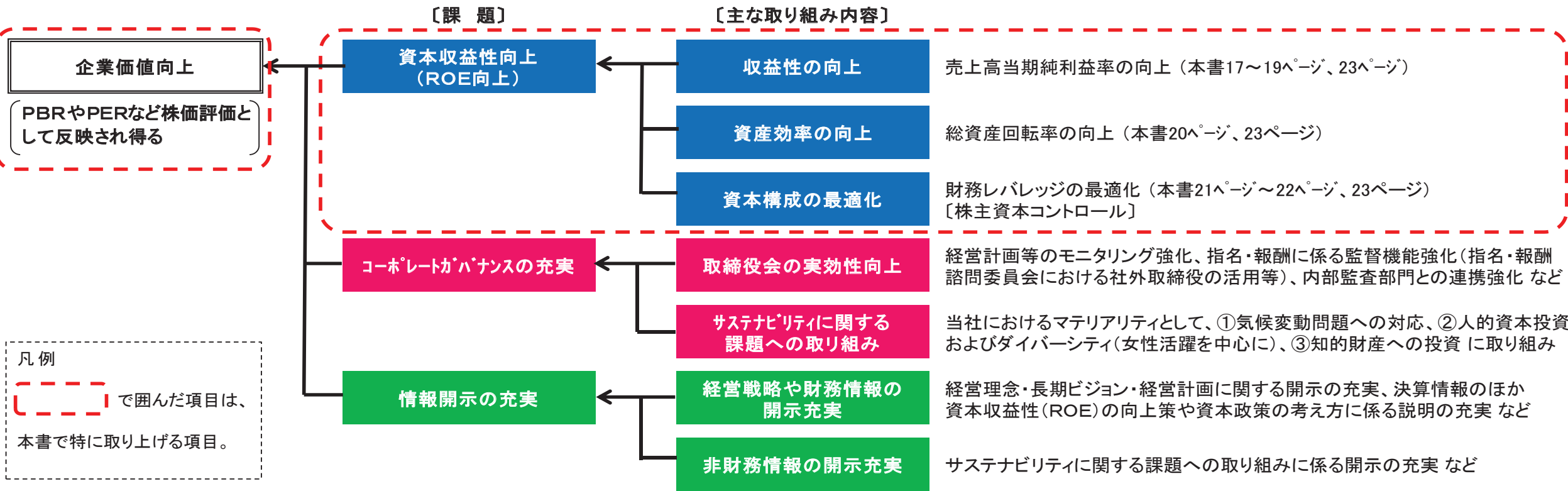
(注) 下表において、株主資本コストは「資本資産価格モデル」(CAPM) による。  
・株主資本コスト＝リスクフリーレート＋β（ベータ値）×リスクプレミアム



| 連結経営指標        | 2016年度   | 2017年度   | 2018年度   | 2019年度   | 2020年度   | 2021年度   | 2022年度   |
|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 売上高           | 8,369百万円 | 8,740百万円 | 9,383百万円 | 8,977百万円 | 7,544百万円 | 8,598百万円 | 9,851百万円 |
| 営業利益          | 321百万円   | 358百万円   | 650百万円   | 429百万円   | ▲115百万円  | 349百万円   | 545百万円   |
| 当期純利益         | 184百万円   | 254百万円   | 482百万円   | 314百万円   | ▲180百万円  | 369百万円   | 490百万円   |
| ROE ①         | 1.9%     | 2.6%     | 4.8%     | 3.1%     | ▲1.8%    | 3.6%     | 4.5%     |
| 株主資本コスト ②     | 2.8%     | 2.4%     | 3.3%     | 4.3%     | 3.9%     | 3.7%     | 3.2%     |
| エクイティ・レイド ①－② | ▲0.9%    | +0.2%    | +1.5%    | ▲1.2%    | ▲5.7%    | ▲0.1%    | +1.3%    |

2025年・・・さらにその先に向けて

- 東京証券取引所による2023年3月31日付「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」（以下、「東証文書」といいます）を踏まえ、目安とされている「ROE 8%、PBR 1倍」に向け、現在の中期経営計画の計画期限である2025年度に留まることなく、さらなる長期的・持続的な成長と企業価値向上のための「成長ストーリー」策定の必要性を認識いたしました。
- 「さらなる長期的な視野」に立つべく、逆に、過去長期間に遡り、ROEやPBRに関連する財務指標について現在求められる目線で分析した場合、どのような「学び」が得られるかという観点から、17ページ以降、それぞれ過去20年間の推移を分析しております。





## ROE向上について

- 当社における株主資本コストは、13ページ記載のとおり、2018年度以降、概ね3%～4%台前半で推移しております。
- 一方、長期的な視野に立った場合、以下のとおり、最大で6.4%程度となることが想定され、少なくとも安定的にROE 7%以上の確保が必要と考えられます。こうした点から、「東証文書」の内容も踏まえ、長期的な「成長ストーリー」の達成目標をROE 8%に設定します。
- 達成時期につきましては、現在の中期経営計画の達成状況等を勘案し、次期中期経営計画（2026～2028年度：期間は仮設定）の策定時に改めて検討いたします。

◎ 当社株主資本コストの長期的目線での想定〔資本資産価格モデル（CAPM）による算出〕

|                            |   |                           |   |                           |   |                          |
|----------------------------|---|---------------------------|---|---------------------------|---|--------------------------|
| リスクフリーレート (※1)<br>0.5～1.5% | + | β (ベータ) 値 (※2)<br>0.5～0.7 | × | リスクプレミアム (※3)<br>6.0～7.0% | = | 株主資本コスト (想定)<br>3.5～6.4% |
|----------------------------|---|---------------------------|---|---------------------------|---|--------------------------|

(※1) リスクフリーレートは新発10年国債利回りをベースに想定。わが国の金融政策に影響されることが考えられるため、若干幅を持たせ 0.5～1.5% で設定。

(※2) β値は、2018年～2022年の各年における対TOPIX（月次投資収益率）の当社β値実績より想定。（算定期間60ヶ月）

(※3) リスクプレミアムは、イボットソン・アソシエイツ社提供の長期投資用リスクプレミアム ヒストリカルデータより想定。

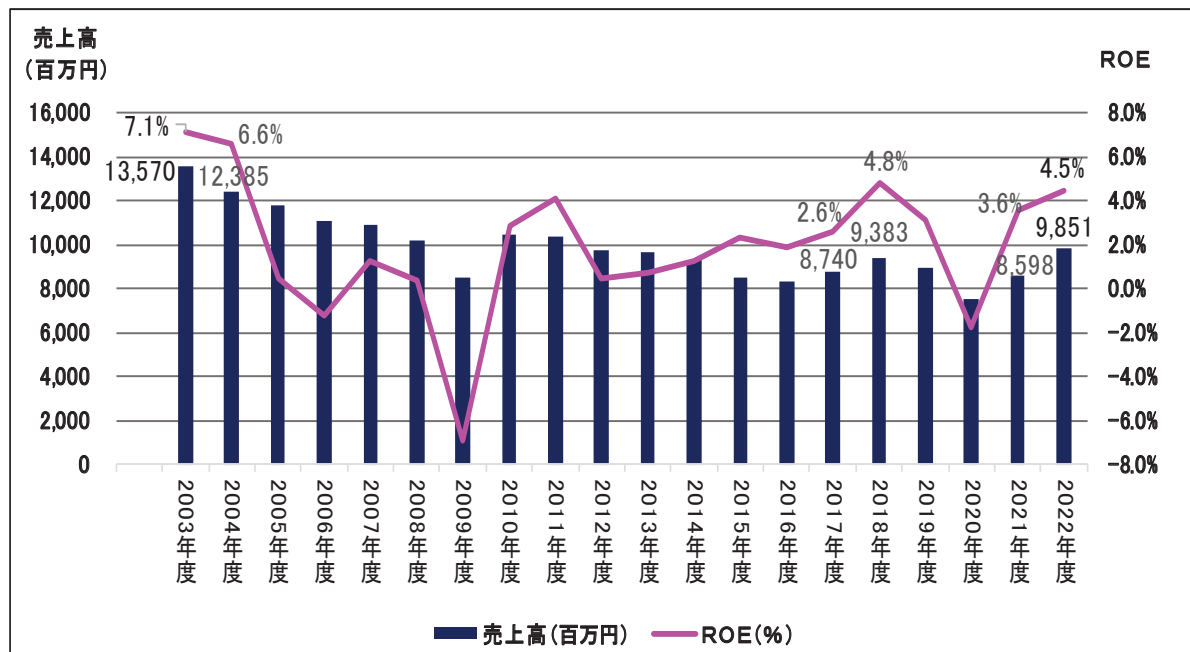
◎ ROE〔デュポン分解〕

| 資本収益性                              | ① 収益性                             | ② 資産効率                          | ③ 資本構成                           |                                           |
|------------------------------------|-----------------------------------|---------------------------------|----------------------------------|-------------------------------------------|
| ROE（自己資本利益率）                       | 売上高当期純利益率                         | 総資産回転率                          | 財務レバレッジ                          |                                           |
| $\frac{\text{当期純利益}}{\text{自己資本}}$ | $\frac{\text{当期純利益}}{\text{売上高}}$ | $\frac{\text{売上高}}{\text{総資産}}$ | $\frac{\text{総資産}}{\text{自己資本}}$ | 次ページ以降、左記<br>①～③の各要素に<br>関する検討状況等<br>を記載。 |

## ROE向上について (① 収益性)

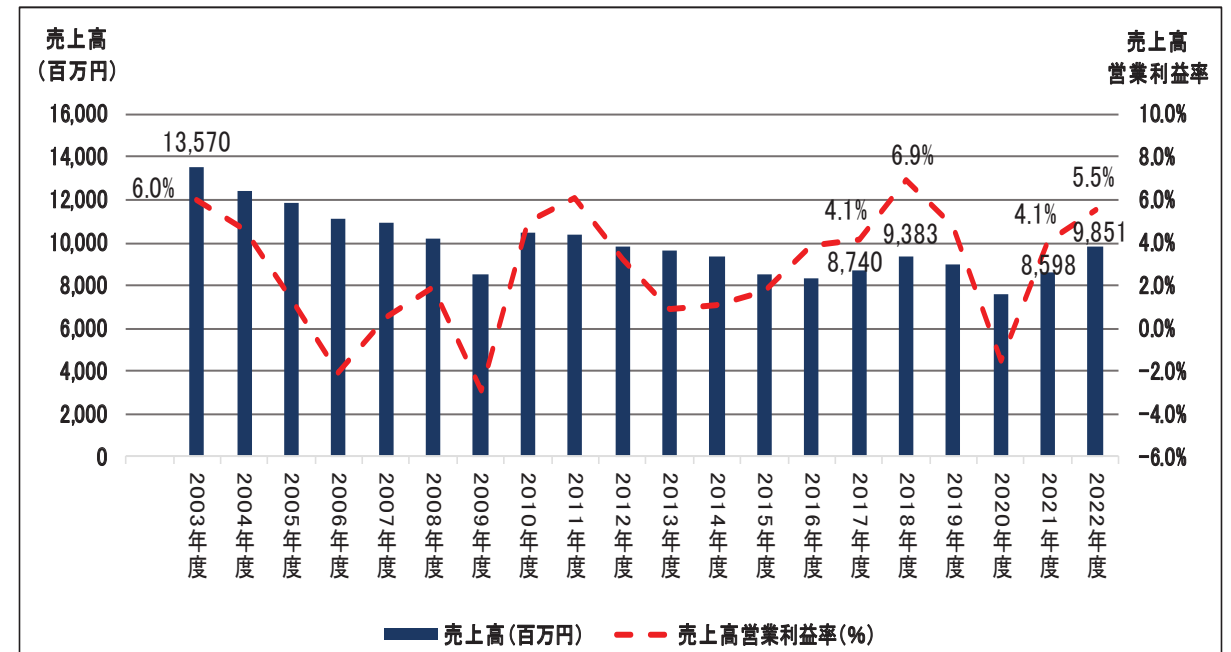
- 当社ROE 20年間の推移 (図表 A) のとおり、2003年度に7.1%、2004年度に6.6%を計上して以降は2018年度の4.8%が最高となるに留まっています。
- 売上高に対する収益性の指標として、本来はROEデュポン分解から「売上高当期純利益率」を検討対象とするべきですが、為替差損益や特別損益などの特殊要因が入るため、本業での収益性を示す「売上高営業利益率」にて代替します (図表 B)。⇒「図表 A」、「図表 B」の折れ線グラフを比較すると、双方の推移の傾向 (増減の動向) は概ね一致しています。
- 「図表 B」のとおり、売上高営業利益率の推移は、2016年度までは必ずしも売上高の増減と整合していませんが、2017年度以降は売上高の増減と整合しています。加えて、「2017年度～2018年度」および「2021年度～2022年度」において、それぞれ売上高の伸びを上回る営業利益率の伸びを示しています。

図表 A : 売上高およびROE 20年間推移 (連結決算ベース)



※ 2006年度、2009年度および2020年度は連結当期純損失を計上しているが、ROEのグラフは便宜上マイナス値で作成。  
また、ROE算定の際の自己資本は、前年度と当年度の自己資本の平均値。

図表 B : 売上高および売上高営業利益率 20年間推移 (連結決算ベース)

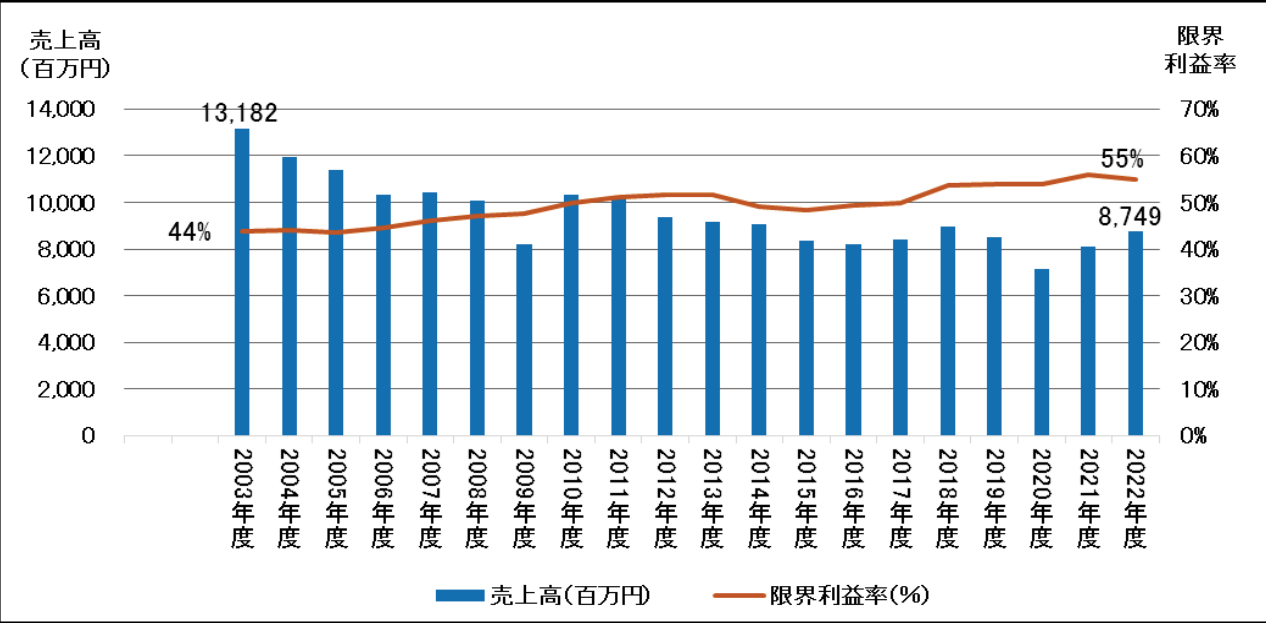


※ 2006年度、2009年度および2020年度は連結営業損失を計上しているが、売上高営業利益率のグラフは便宜上マイナス値で作成。

ROE向上について (① 収益性)

- 収益性に係る一つの指標として限界利益率の推移を「図表C」としてお示しいたします。(連結決算ベースでは正確な限界利益率の算定が困難なため、個別決算ベースで算定) (注) 限界利益=売上高-変動費 限界利益率(%)=(限界利益÷売上高)×100
- 限界利益率は概ね右肩上がりで、2003年の44%から2022年度の55%と10ポイント以上向上しています。この点は、生産性向上のための設備導入・改造、外注工程の内製化のための設備導入などを含めた継続的なコストダウン努力が奏功したことに加え、“選択と集中”により付加価値の高い製品販売に注力し続けたことが変動費率低下につながっているものと認識しております。
- 当社の限界利益率に関して製造業全般と比較した場合の優劣を確認するべく、限界利益率と相関性が高いといわれる付加価値率について、財務省「年次別法人企業統計調査結果」と比較しました(図表D)。⇒ 当社が12ポイント以上高くなっており、当社の限界利益率についても、製造業全般に比較して相当程度高いものと推定されます。

図表C：フジコピアン(株) 売上高および限界利益率 20年間推移 (個別決算ベース)



図表D：付加価値率の比較 (個別決算ベース)

| 2021年度製造業<br>付加価値率(※1)<br>(財務省調査)① | 当社付加価値率(※2) |         |         |         |
|------------------------------------|-------------|---------|---------|---------|
|                                    | 2021年度②     | 差(②-①)  | 2022年度③ | 差(③-①)  |
| 20.2%                              | 33.0%       | +12.8pt | 32.6%   | +12.4pt |

(※1)・令和4年(2022年)9月1日発表 財務省「年次別法人企業統計調査(令和3年度)」による。  
〔回答法人数 26,994社(ただし、製造業以外の業種を含む)〕  
・付加価値率(%)=(付加価値額÷売上高)×100  
付加価値額=人件費+支払利息等+動産・不動産賃借料+租税公課+営業純益  
人件費=役員給与+役員賞与+従業員給与+従業員賞与+福利厚生費  
営業純益=営業利益-支払利息等

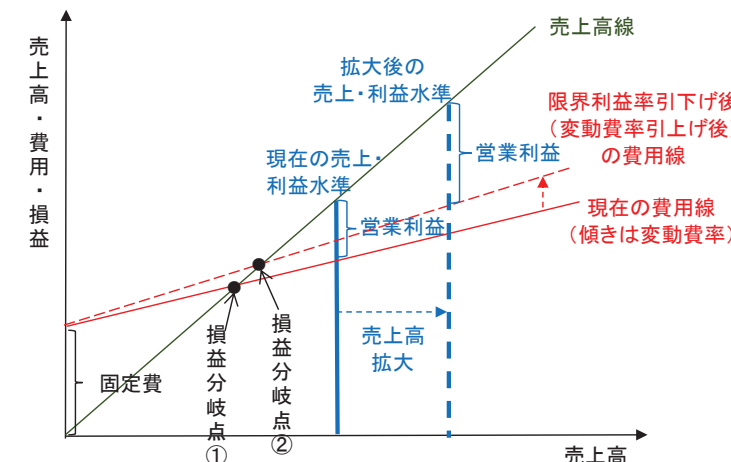
(※2) 当社の付加価値率も、上記財務省調査と同じ算出法にて算出。(個別決算ベース)

## ROE向上について (① 収益性)

- 17ページ「図表B」のとおり、売上高営業利益率が2017年度以降は売上高の増減と整合しており、「2017年度～2018年度」および「2021年度～2022年度」の伸びが、それぞれ売上高の伸びを上回っている点、また、18ページ「図表C」のとおり、限界利益率が向上しており製造業全般に対して比較的優位にある点を勘案すれば、次のようなことが言えると考えております。
- さらなるコストダウンによる限界利益率の一層の向上、もちろんそれも重要で継続的な取り組みが必要ですが、一方で、近年は固定費についてもコスト抑制効果により安定しており、限界利益率の向上（変動費率の低下）と相俟って損益分岐点が低くなっていることから、多少の売上高の増加によっても利益が上がりやすい体質となっている、言い換えれば、一定以上の売上高を確保できさえすれば、当社はコスト競争力・価格競争力において優位にあると考えられます。
- 以上のことから、売上高に対する収益性向上のためのシナリオの一つとして、優位な価格競争力を利して多少限界利益率を下げてでもシェアアップを図るなど、それを上回る水準で売上高を拡大して売上高営業利益率の向上を図ることが考えられます（図表E）。⇒ この点は、25ページの「成長性」においても触れております。
- ただし、この場合、当社は経営資源（生産キャパシティ）が豊富とは言えず、「規模の経済」が効きにくい面があるため、利益確保の観点から限界利益率を大きく下げることは得策ではありません。顧客・マーケットのニーズ、競合他社の状況、個別製品のライフサイクル等を十分に検討のうえ対応する必要があります。

- 右の「図表E」において、例えば一部製品におけるプライシングの見直しにより、全体の限界利益率が下がると（変動費率が上がると）、費用線（赤い直線）の傾きが高くなり損益分岐点（●）は①から②へと上昇する。
- 一方で、プライシング見直しによりシェアアップを実現することで売上高が相当に拡大すれば、営業利益額だけでなく、売上高営業利益率も向上する可能性が考えられる。（青いタテの直線）

図表E：損益分岐点グラフ（イメージ）

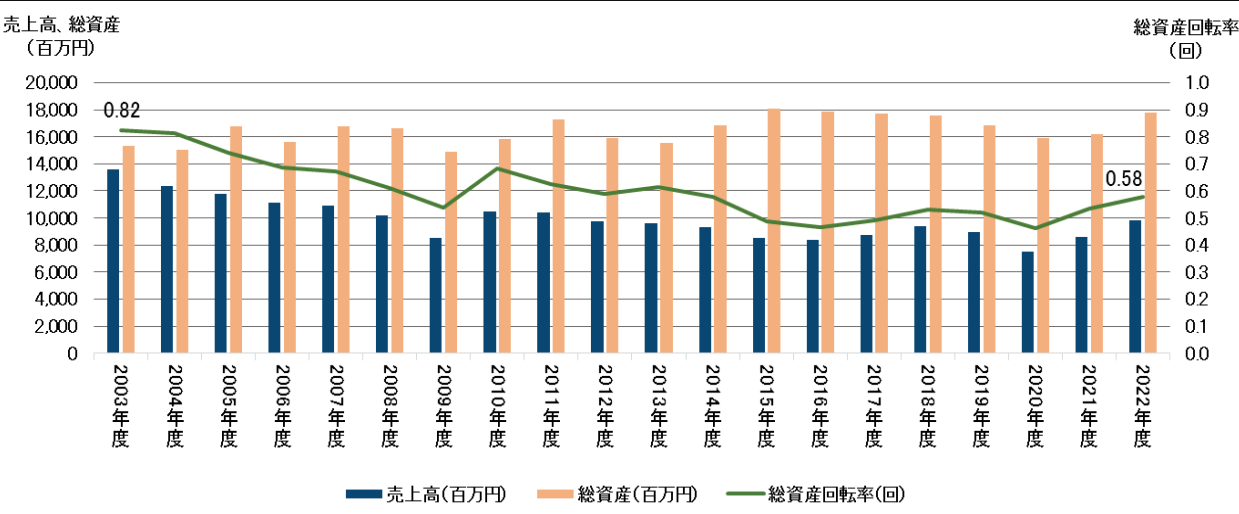




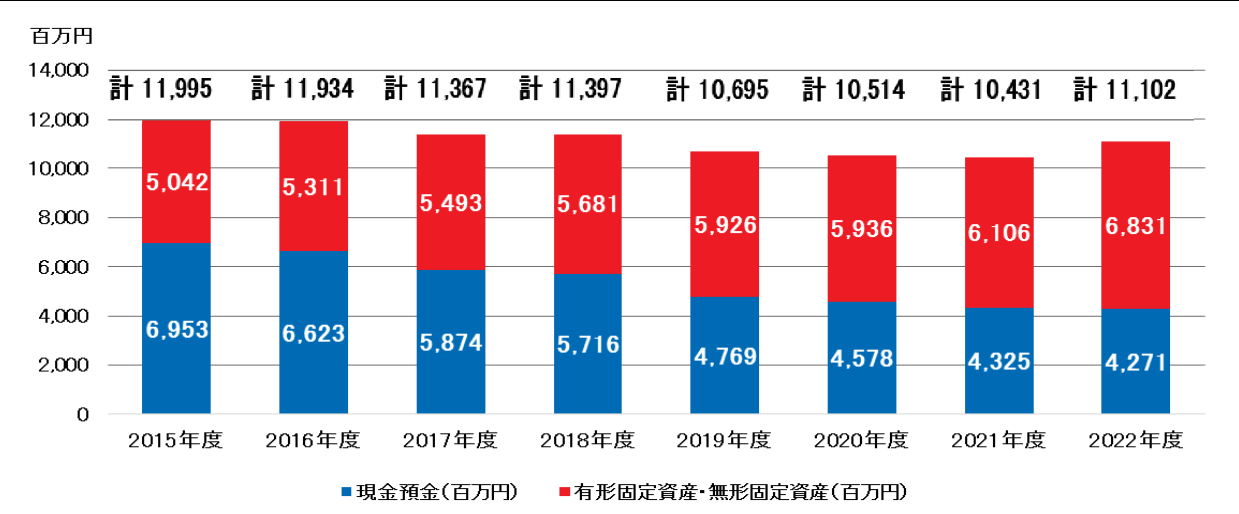
ROE向上について (② 資産効率)

- 総資産回転率（＝売上高÷総資産）は2003年度は0.82回であったものが、2014年度以降は0.5回前後で推移しております（図表F）。
- 2003年度当時と比較して、総資産額は総じて若干の増加に留まっている一方で、売上高の減少が総資産回転率の低迷に直結していると認識しております。
- 今後の総資産回転率向上のための対応策として、① 総資産額の圧縮 または ② 売上高の拡大 が考えられます。
- 当社における総資産のうち、比較的金額の大きい「現金預金」および「有形固定資産・無形固定資産」について、コーポレートガバナンス・コードが制定された2015年度以降の金額推移を見ると（図表G）、2022年度は2015年度対比で「現金預金」は約40％の圧縮が実現できているのに対し、「有形固定資産・無形固定資産」は約35％増加しており、両者の合計額は約7％の圧縮に留まっております。
- これは、生産性向上のための設備導入・改造、外注工程の内製化のための設備導入、さらには子会社エフシー ベトナム コーポレーション（FCVN）において新規事業として開始した成形事業の拡充にともなう設備投資等によるものであり、こうした投資は今後も積極的に継続する方針です。従って、総資産の大幅な圧縮は困難と考えております。
- 以上より、引き続き「現金預金」の圧縮等による総資産の抑制に努めますが、一義的には売上高の拡大が総資産回転率向上のための中心的な対応策になると考えております。

図表F：売上高、総資産および総資産回転率 20年間推移（連結決算ベース）



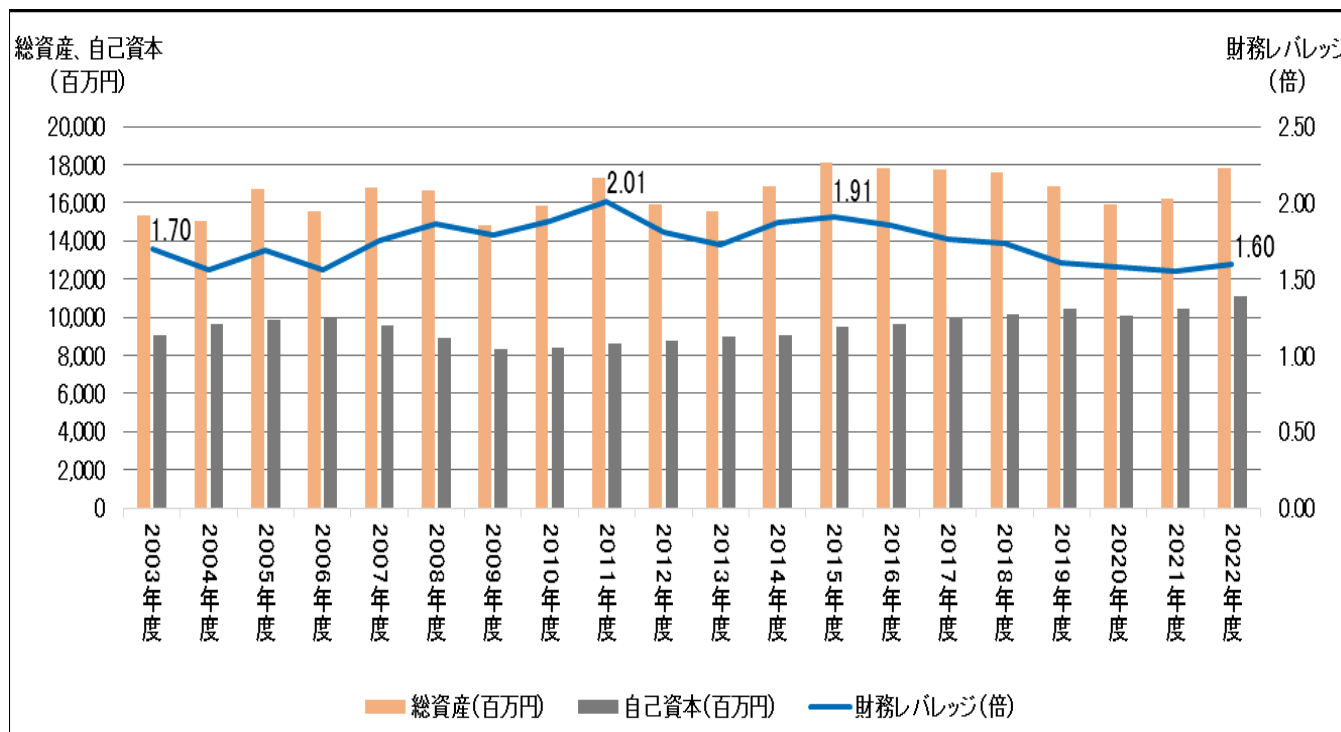
図表G：現金預金、有形固定資産・無形固定資産の推移（連結決算ベース）



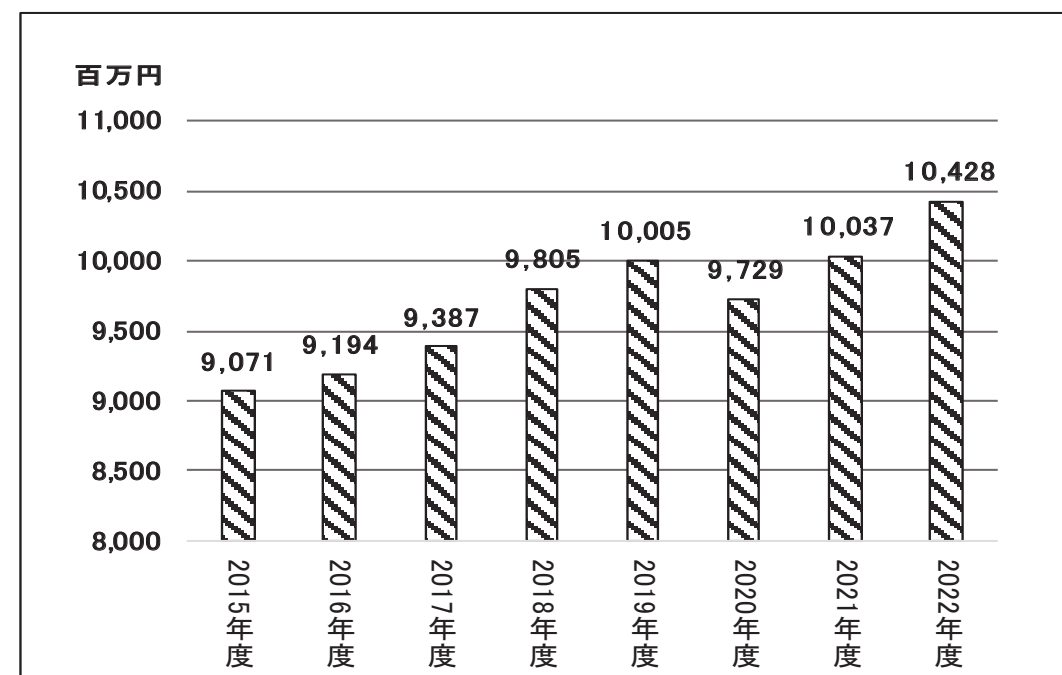
## ROE向上について (③ 資本構成)

- 当社の財務レバレッジ（＝総資産÷自己資本）は、2003年度は1.70倍、直近の2022年度で1.60倍と、この比較の限りで大きな変化はありませんが、2015年度の1.91倍以降は低下傾向にあります（図表H）。
- 特に、2015年度と2022年度との比較で、総資産額に著変がないにもかかわらず財務レバレッジが低下している要因として、自己資本が増大していることが認められます。なかでも、株主資本の額が、当期純損失を計上した2020年度を除き右肩上がりで推移しています（図表I）。
- また、総資産につきましては、20ページに記載したとおり、総資産回転率向上のため一定の抑制を図る必要があることから、財務レバレッジ向上のためには、株主資本のコントロール策がポイントになると認識しております。

図表H：総資産、自己資本および財務レバレッジ 20年間推移（連結決算ベース）



図表I：株主資本の推移（連結決算ベース）



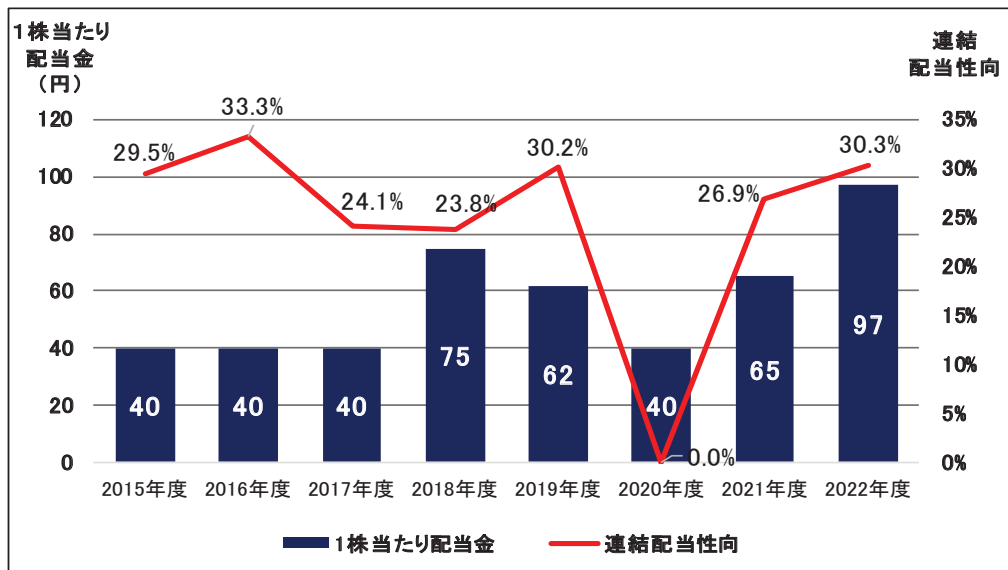
※ 株主資本＝資本金＋資本剰余金＋利益剰余金－自己株式

## ROE向上について (③ 資本構成) ⇒ 株主還元のあり方

- 株主資本のコントロール策の一つとして、自己株式の取得が考えられますが、これ以上の自己株式の追加取得は、当社株式の流通性をさらに低下させることとなります。
- 一方、配当金による株主資本のコントロール策につきましては、これまで、① 2019年度決算にかかる配当より連結配当性向 25%～30%程度を目安、② 2022年度決算にかかる配当より連結配当性向 30%以上、と二度にわたり、連結配当性向の目標値による配当方針を見直してまいりました。
- しかしながら、21ページに記載のとおり、さらなる株主資本コントロール強化の必要性を認識したことから、従来の連結配当性向基準（30%以上）に加え、2024年度決算にかかる配当より下限基準として「連結DOE（株主資本配当率）（注）1.0%」を導入することといたします。

（注）DOE（株主資本配当率）（%）＝（年間配当総額÷株主資本）×100

図表J：当社1株当たり配当金および連結配当性向の推移



※ 2017年7月に10株を1株とする株式併合を実施。2015年度および2016年度の1株あたり配当金は株式併合があったものと仮定して算定。  
また、2020年度は連結当期純損失を計上したため、連結配当性向を0%とした。

2024年度決算にかかる配当より、連結配当性向 30%以上、ただし、配当の下限を連結DOE（株主資本配当率）1.0%とする。

※ 下線箇所を追加

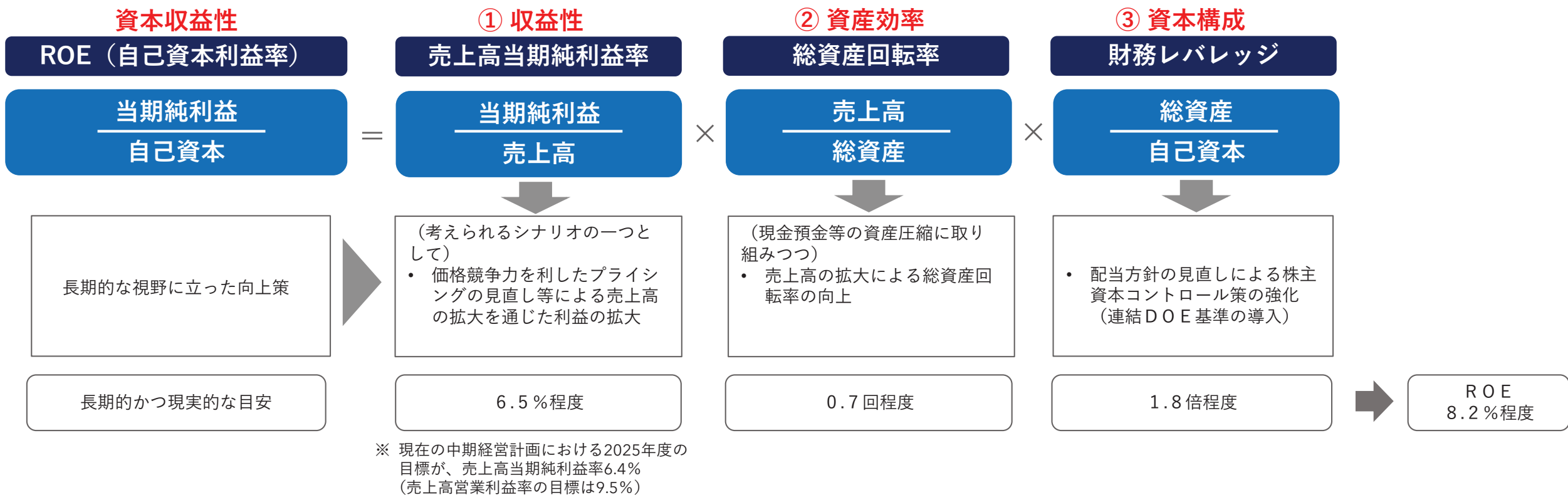
※ 因みに、2022年度決算をもとに算出すると、連結DOE 1.0%に相当する1株当たり配当金は69円となる。

当社収益性やキャッシュフロー創出力の向上度などに応じ、連結配当性向基準、連結DOE基準とも、段階的に見直す方針。



## ROE向上について（まとめ）

- 以上のとおり、現在の中期経営計画の最終年度である2025年度からその先に向けた、「さらなる長期的な視野」に立った「成長ストーリー」を、ROEデュポン分解の各要素別に検討すると下図のようにまとめられます。また、現在取り組み中の中期経営計画や各要素における過去の推移も勘案し、長期的かつ現実的な目安を記載いたしました。
- これは現時点での検討内容であり、何よりも現在の中期経営計画（2023～2025）「飛躍・成長する3年」における数値目標達成のため、各重点課題にしっかりと取り組むことが当社における現下の最優先課題であります。
- そうした取り組みのモニタリングを行いつつ、必要に応じ本件の「成長ストーリー」を見直してまいります。

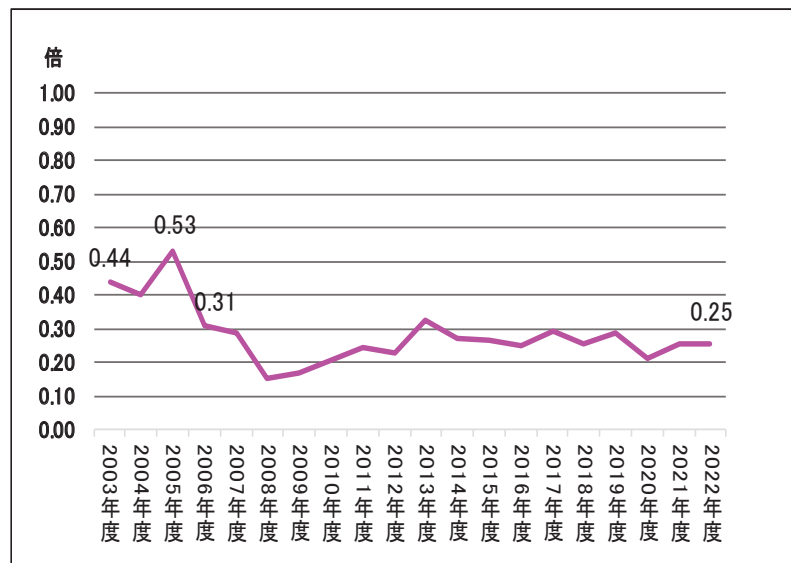


## PBR改善について

- 「PBR=PER×ROE」 で表されることから、PBR、PERおよびROEについて、過去20年間の推移を「図表K」～「図表M」でお示しいたします。
- PBRは、2005年度の0.53倍以降は、概ね0.2倍～0.3倍と低位で推移しています。
- PERの推移は変動が激しい状況ですが、2015年度以降は概ね 5倍～13倍程度で推移しています。（ROEについては17ページに記載のとおり）

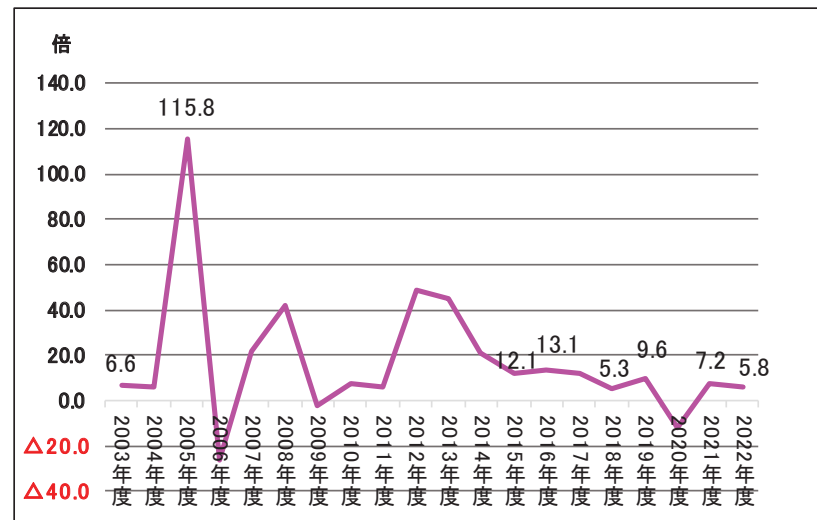
$$\begin{array}{c} \text{PBR（株価純資産倍率）} \\ \hline \frac{\text{株 価}}{\text{1 株当たり純資産}} \end{array} = \begin{array}{c} \text{PER（株価収益率）} \\ \hline \frac{\text{株 価}}{\text{1 株当たり当期純利益}} \end{array} \times \begin{array}{c} \text{ROE（自己資本利益率）} \\ \hline \frac{\text{1 株当たり当期純利益}}{\text{1 株当たり純資産}} \end{array}$$

図表K：当社PBR 20年間推移



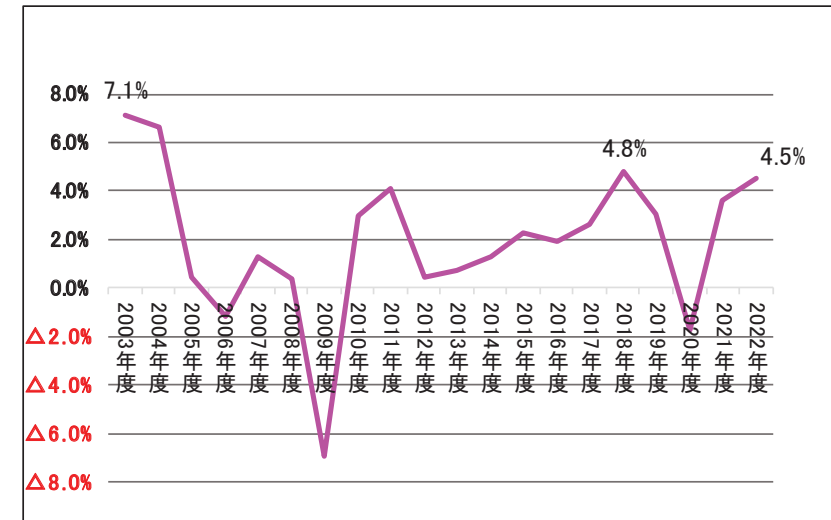
※ PBRは各年度の当社決算期末時点の株価(終値)により算出。

図表L：当社PER 20年間推移



※ PERは各年度の当社決算期末時点の株価(終値)により算出。  
 なお、2006年度、2009年度および2020年度は連結当期純損失を計上しているが、PERのグラフは便宜上マイナス値で作成。

図表M：当社ROE 20年間推移



※ 2006年度、2009年度および2020年度は連結当期純損失を計上しているが、ROEのグラフは便宜上マイナス値で作成。  
 また、ROE算定の際の自己資本は、前年度と当年度の自己資本の平均値。

PBR改善について (PERの向上)

- 「東証文書」の趣旨に則れば、まずは資本収益性の向上 (ROE 8%目安) への取り組みを優先すべきと認識しておりますが、PBR改善のための「成長ストーリー」について以下のとおり考えております。
- 前ページのとおりに、PBRはPERとROEとに分解されますが、ROEの向上につきましては記載済みですので、ここではPERの向上について記載いたします。

【理論株価 (収益還元法) による P E R】

$$P = \frac{EPS}{r - g}$$

P : 株価  
EPS : 期待される 1 株当たりの利益  
r : 資本コスト  
g : 1 株当たり利益の成長率

両辺を EPS で割ると

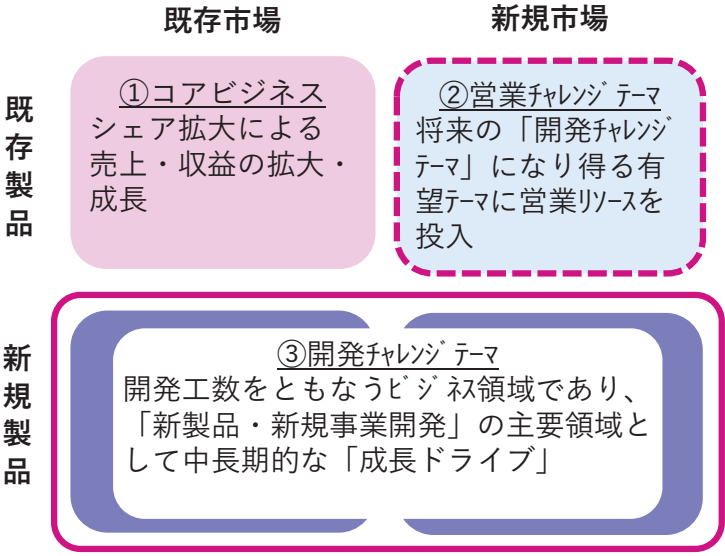
$$P E R = \frac{1}{r - g}$$

- 上記より、P E R 改善のためには r (資本コスト) を下げることもおよび g (1 株当たり利益の成長性) を高めていくことが必要。
- 資本コストについては、15 ページに記載の内容、すなわち、資本収益性 (R O E) の向上を図るとともに、コーポレートガバナンスの充実 および 情報開示の充実に継続的に取り組むことにより、その低減につながる。
- 1 株当たりの利益の成長性をいかに確保するかがポイント。

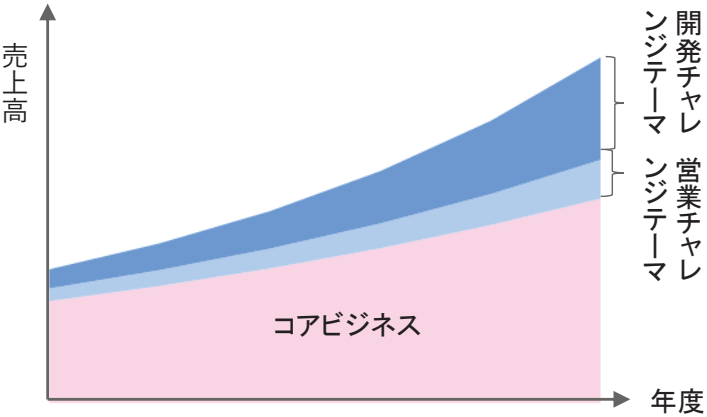
中長期的な成長のために

【成長に向けた領域・テーマの明確化】

下図のマトリックスは、中期経営計画 (2023~2025) 「飛躍・成長する 3 年」における重点課題「新製品・新規事業の開発」において成長の方向性を示したもの。  
⇒ 当社における中長期的な成長に向けた基本的考え方  
※ 2023 年 3 月 3 日「中期経営計画 (2023~2025) 飛躍・成長する 3 年」ご参照。  
<http://www.fujicopian.com/company/ir.html>



＜中長期的な成長イメージ＞



- コアビジネスについては、ニッチトップであるという当社のステイタス、および19ページに記載の価格競争力の優位性を活かすことなどにより、シェアを拡大し売上・収益の成長を目指す。(各製品群のマーケット成長率を上回る成長を目指す)
- 開発チャレンジテーマにおいて、T T MおよびF I X F I L Mでは、自動車分野、半導体関連、軽包装関連、ラベルプリンター関連、環境・エネルギー関連の市場など中長期的な成長や安定的な成長が見込める分野を主なターゲットとする。テープ類では、開拓中のアジア・中国市場のニーズを取り込む。



#### 将来に関する記述等についてのご注意

本資料に記載されている将来に関する計画、見通し、経営目標に関する内容につきましては、当社が現時点で入手可能な情報および合理的であると考えられる一定の前提にもとづき判断したものであり、リスクや不確定要素を含んでいます。従いまして、掲載された将来の計画数値、施策の実現を確約あるいは保証するものではありません。