

2024年12月期(2Q) 決算説明および「資本コストや
株価を意識した経営の実現に向けた対応」(更新)
に関する資料

フジコピアン株式会社(証券コード:7957)
2024年8月30日

目次

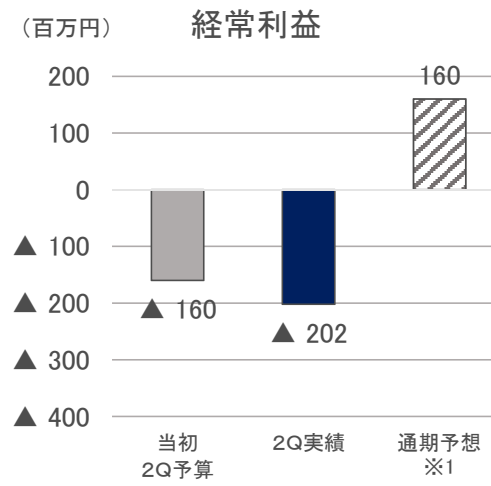
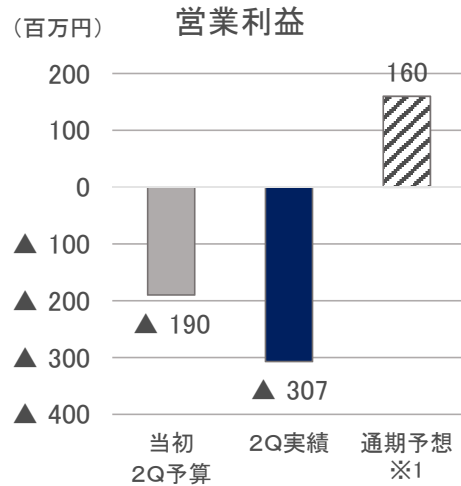
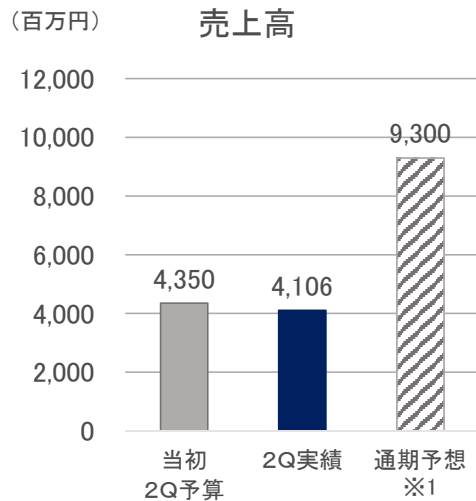
01	2024年12月期(2Q)業績・通期業績見通し	2
02	中期経営計画の重要施策・取り組み状況	7
03	資本コストや株価を意識した経営について(更新)	12

01

01	2024年12月期(2Q)業績・通期業績見通し	2
02	中期経営計画の重要施策・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(更新)	12

決算概要

- 上半期における外部環境(経済情勢)として、雇用・所得環境の改善やインバウンド需要の回復が顕著になる一方、物価高による個人消費の伸び悩みなどもあり足踏み状態となりました。また、世界的なインフレと金融引き締めが継続するなか、中国経済の減速なども相俟って全般的に需要回復の停滞が継続しております。
- こうした経済情勢のもと、特に4月～6月の3ヶ月間における当社業績につきましては、国内の需要回復にまだ遅れは見られるものの、海外では主力のサーマルトランスファーメディア(TTM)およびテープ類における需要が顕著に回復し、売上高は第1四半期(1月～3月)に比して増加いたしました。(右下の表をご参照)
- 利益面におきましては、ウクライナ情勢の長期化や中東情勢が緊迫の度を増すなか原油価格の上昇があったことに加え、一層の円安進行による原材料価格が上昇基調にあり、厳しい状況が継続しております。また、海外向け売上高が顕著に回復してきたなか、海外の販売子会社と決算月が異なることに起因する想定以上の未実現利益の消去が発生したことにより、とりわけ営業利益において当初の業績予測との間で乖離幅が大きくなっております。
- 今後、売上挽回策の推進をはじめ、近時の原油価格の落ち着きと円高を背景とした原材料費のコストダウン、徹底した経費削減等により業績回復を図ります。



2024年1～3月と4～6月の3ヶ月間の品群別売上高比較

(百万円)

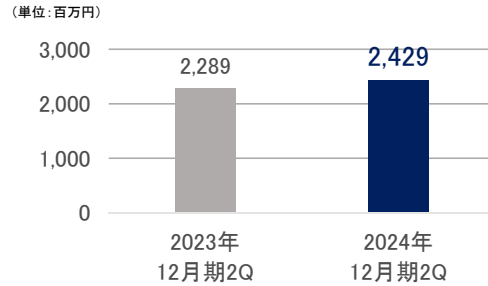
	1～3月	4～6月	差	増減率
売上高	1,897	2,208	310	+16.4%
TTM	1,121	1,307	186	+16.6%
テープ類	341	447	105	+30.9%
FIXFILM	78	83	5	+6.6%
インパクトリボン	189	190	1	+0.7%
プラスチック成形	105	95	▲ 10	▲ 9.9%
その他	61	83	22	+37.1%

※1: 通期予想に関して2024年2月14日の当初発表値から据え置いておりますが、為替や原材料費そのもののボラティリティが非常に高い状況で、変動費やエネルギーコストに与える影響が大きく不透明感が高いことから、現在精査中であります。

品群別売上高

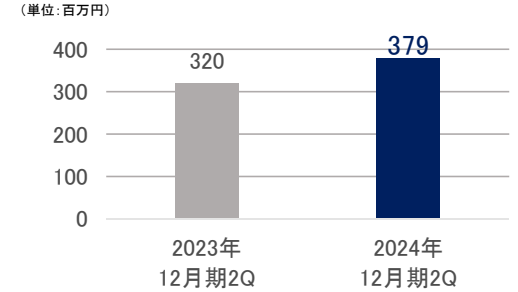
TTM

- 第1Qは国内需要の停滞により弱含みで推移したものの、第2Qに入り国内外とも需要が急増。加えて、新規開発製品の売上貢献もあり、前年同期比6.1%の売上増加。



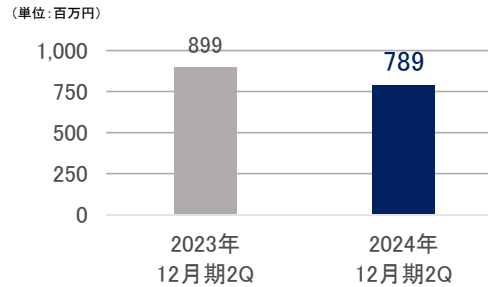
インパクトリボン

- 市場全体としては引き続き縮小傾向にあるものの、特定の新規開発製品に対する需要が旺盛であり、上半期は前年同期比18.6%の売上増加。



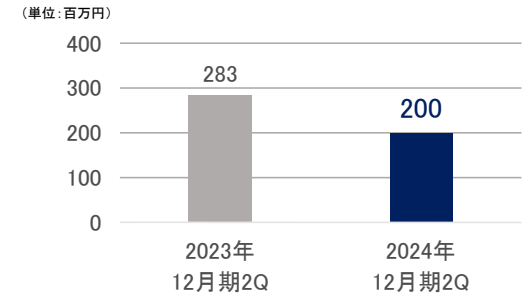
テープ類

- 第1Qは国内向け、海外向けとも販売先における在庫調整が継続し苦戦。第2Qに入ると、海外市場での需要が顕著に回復。新規開発製品を含み売上を伸ばした。一方、国内市場需要も若干回復したものの力強さに欠け、上半期累計では、前年同期比▲12.2%の売上減少。



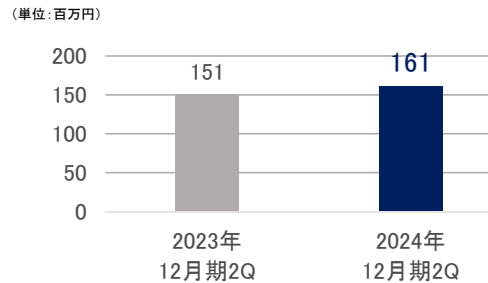
プラスチック成形

- エフシー ベトナム コーポレーション (FCVN)における事業。一部販売先の在庫調整に加え、長引く円安を背景に日系の大口取引先にて日本国内への生産シフトの動きが継続しており、前年同期比▲29.2%の売上減少。

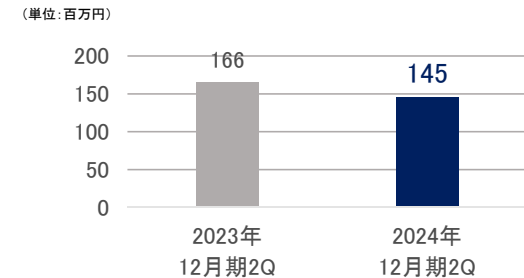


FIXFILM

- 欧州を中心とした自動車産業の生産調整にともなう車載用途の回復遅れは引き続きマイナス材料となったが、一部新規開発製品の売上が寄与したこと等により、前年同期比6.7%の売上増加。



塗工受託・その他



バランスシート分析

【資産の部】

- 現金及び預金は、長期借入金の調達もあり、一時的に増加しております。
- 受取手形及び売掛金は、第2Qの3ヶ月間(4月～6月)における売上の回復により増加しております。
- 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】

- 支払手形及び買掛金、ならびに電子債券記録債務は、上記(受取手形及び売掛金)のとおり、売上の回復にともなう仕入の増加により増加しております。
- 長期借入金は、運転資金等に充当するために増加しております。

(百万円)

	2023年 12月期	2024年12月期_2Q		主な増減理由
			前期末比 増減額	
流動資産合計	7,779	8,175	+396	現金及び預金 +201 受取手形及び売掛金 +174
固定資産合計	8,385	8,676	+291	機械装置及び運搬具 ▲58 投資有価証券 +320
資産合計	16,164	16,851	+687	
流動負債合計	2,984	3,397	+412	支払手形及び買掛金 +106 電子記録債務 +217 火災損失引当金 ▲68
固定負債合計	2,836	3,151	+314	長期借入金 +289
負債合計	5,821	6,548	+727	
純資産合計	10,343	10,303	▲40	利益剰余金 ▲275 その他有価証券評価差額金 +222
負債・純資産合計	16,164	16,851	+687	

キャッシュフロー分析

- 営業CFの主な発生原因は、税金等調整前当期純利益▲204百万円、減価償却費+317百万円、仕入債務の増加+321百万円、売上債権の増加▲176百万円であります。
- 投資CFの主な発生原因は、有形・無形固定資産の取得による支出▲296百万円であります。
- 財務CFの主な発生原因は、長期借入による収入+750百万円、長期借入金の返済による支出▲531百万円、配当金の支払▲61百万円であります。
- 以上の結果、2024年12月期(2Q)末の現金及び現金同等物は3,436百万円となりました。

(百万円)

	2023年12月期 第2四半期	2023年12月期 (通期)	2024年12月期 第2四半期
営業CF	▲ 253	▲ 46	343
投資CF	▲ 477	▲ 778	▲ 301
財務CF	▲ 142	▲ 267	121
換算差額	▲ 18	56	38
現金及び現金同等物の 期末残高	3,378	3,234	3,436
FCF	▲ 731	▲ 825	41

02

01	2023年12月期(2Q)業績・通期業績見通し	2
02	中期経営計画の重要施策・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(更新)	12



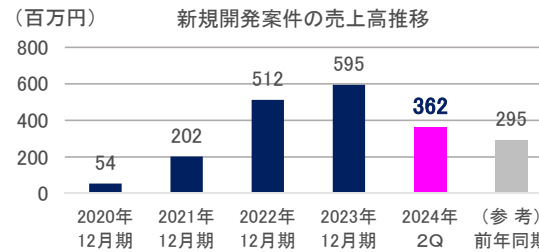
新製品・新規事業の開発

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

上半期の取り組み状況

- 計画に対して進捗遅れの開発テーマはあるが、前年を上回るペースで売上高伸長



開発技術調査能力の向上(若手開発者の人財育成) ⇒ 継続取り組み

- 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

- TTM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 ⇒ 超高耐熱・耐薬品リボン・ラベル開発中
- テープ類分野における環境対応としての技術開発推進 ⇒ 顧客への紹介開始
- 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、基礎合成の実験進捗

今後の課題

- 未実現の開発チャレンジテーマおよび営業チャレンジテーマの取り組み加速
- 上記については、対象顧客を絞り込み、当該顧客との協議を密に進めることにより早期の販売実現を図る

開発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

- TTM分野、テープ類分野における検討継続
- FIXFILM分野における共同研究企業との研究継続
- 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
 - ・有機合成技術の活用・展開



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

上半期の取り組み状況

事故ゼロ

- 間接部門も含めた全員参加による現場パトロールを計画通り実施
- 正しい作業の徹底、不安全行動の抽出と対策
⇒ 現場巡回による課題抽出と改善活動継続
- 有事を想定した訓練の継続(月1回)
- 毎月テーマを決めた安全教育、理解度テストの継続実施

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、専任メンバーを含むプロジェクト活動を推進中
- 塗布速度アップなどにより着実に効果が出ている

コストダウン活動

- 2024年度上半期計画に対し201%の達成率
ただし、原材料費の上昇により購買関係テーマは苦戦

設備投資によるさらなる生産性の向上

- 自社設計での取り組みとして、2023年度に完了したスリッター広幅化への改造(5台)に加え、新たに2台のスリッター機の更新等につき計画に則り推進中

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、他社の状況を確認した
- 新規事業に向けた生産体制構築の一環として、一部加工工程のクリーン化を検討中

今後の課題

事故ゼロ

- 左記取り組みの継続的かつ計画的実施

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

コストダウン活動

- 計画達成に向け、極力前倒して推進する

設備投資によるさらなる生産性の向上

- 自社設計による設備更新に関する2024年度テーマにつき引き続き計画に則り推進

新規事業に向けた生産体制の構築

- 目指すべき品質保証体制の明確化とその構築
- 左記加工工程クリーン化の継続検討



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

上半期の取り組み状況

人事評価・処遇関係

- チャレンジを評価する人事評価制度(ハード面)に対するソフト面での取り組みとして、昨年実施した管理職向け「コーチング研修」を充実、プロコーチによるコーチング体験を実施
→ 部下社員の自発的な考えやチャレンジを引き出す効果を企図

中核人財の育成

- 階層別一般教育(集合研修)の継続
- 新入社員に対する2ヶ月間の工場研修を実施

歪な年齢構成への対応

- 2025年4月新卒者(院卒、大卒、高専卒)の採用活動は苦戦
- 経験者採用も苦戦、上半期の採用は管理職3名のみ
- 非正規社員からの正社員登用の上半期実績2名

人財の多様性

- 女性活躍推進法における目標項目の継続推進
- 1月より、フジコピアン(株)にてベトナム人エンジニア(機械・電気系)3名を派遣社員として受け入れ
→ 将来の正社員登用も視野[国内子会社では従来より外国人技能実習生を受け入れ中]

従業員エンゲージメント調査

- シンクタンクに委託し、5月に従業員向けアンケート調査を実施済み

健康経営への取り組み

- 専門機関各社から再度提案を受けている最中

自己啓発支援制度の利用(一定の範囲内で全額会社負担)

- 2024年上半期: 26名 645千円 → 前年度以上の利用促進を図る
[参考] 2023年度(年間): 51名 1,157千円
2022年度(年間): 25名 462千円

今後の課題

人事評価・処遇関係

- チャレンジを評価する人事評価制度と管理職のコーチング研修成果の有機的連携策の検討・推進
- 処遇にかかるモニタリング継続

中核人財の育成

- 人財育成検討会の再開 → 社員が役員に対し、自らのキャリアについてプレゼンを行う場を提供し、有望な人財の発掘と育成を図る

歪な年齢構成への対応

- 大学、高専、高校との関係強化、採用活動の早期化による母集団形成の強化 → 2026年度以降の新卒活動強化
- 経験者採用の継続 → 中期経営計画上の採用計画達成

人財の多様性(女性活躍推進)

- 女性活躍推進法の目標達成に向けた対応の継続
- 女性管理職の登用、採用の推進

従業員エンゲージメント調査

- 調査結果を踏まえた施策の検討・推進

健康経営への取り組み

- 専門機関各社からの提案を踏まえた本格検討
→ 従業員の利益実感を重視した取り組みの検討

人的資本投資全般について

- 従業員エンゲージメント調査結果を踏まえた当社独自のKPI(指標)の設定と具体的取り組み



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

CO2の削減目標

対象範囲: 日本国内拠点(国内子会社を含む)

排出対象: SCOPE1、SCOPE2(注1)

削減目標: 2019年度を基準として、2030年度に
CO2排出量を30%削減

(注1) SCOPE1: 自社での燃料の燃焼などによる
直接排出

SCOPE2: 他社から供給された電力・熱・
蒸気の使用による間接排出

SCOPE3: SCOPE2以外の間接排出(自社
事業の活動に関連する他社の排出)

上半期の取り組み状況

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を一括購入。
パイプラインにて供給を受ける運営を2023年1月より開始
→ その後継続的に実施、CO2削減に寄与

岡山工場における高効率設備の導入準備

- 2023年度下期に従来の重油使用ボイラーをLNG熱媒
ボイラーに置き換え実施(まずは2台を先行実施)
→ 追加的置き換えについて準備

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照明の追加導入実施
→ さらなる追加導入準備
- 本社における空調設備更新→ 電力量削減に寄与

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CO2削減策の検討

- FCVNにおける再生可能エネルギーの活用について、
FCVNおよび現地で再生可能エネルギーサービスを展開
する日系大手企業から情報入手

CO2削減策の更なる検討・実施

- 岡山工場での再生可能エネルギープランの導入を経営
会議に上程(継続審議)
- 2023年度のSCOPE1・2・3の排出量算定がほぼ完了
→ 排出量削減案の検討につなげる

今後の課題

岡山工場におけるLNGの優先使用

- 左記につき継続運用実施

岡山工場における高効率設備の導入

- LNG熱媒ボイラーへの追加的置き換え実施
- 今後更に超高効率ボイラー導入も検討

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CO2削減策の検討

- FCVNにおける再生可能エネルギー活用の検討

CO2削減策の更なる検討・実施

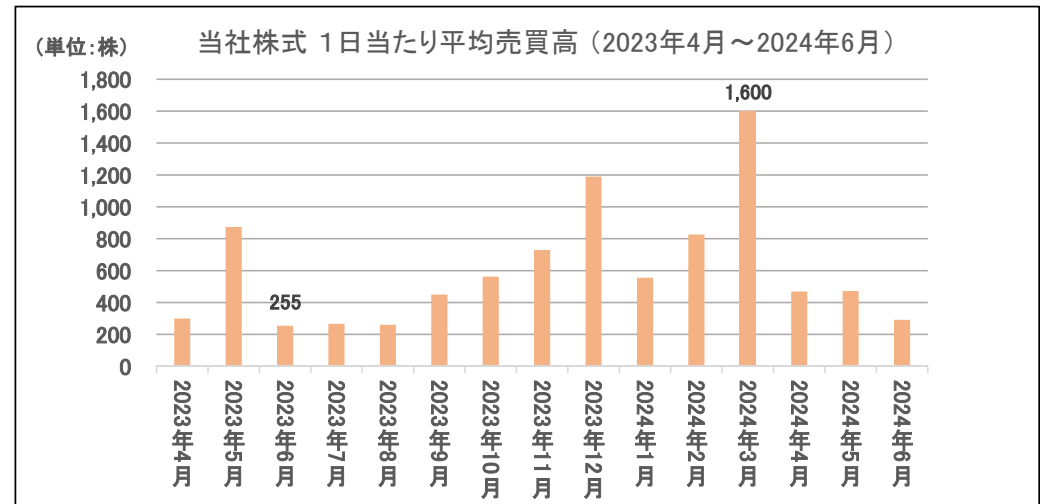
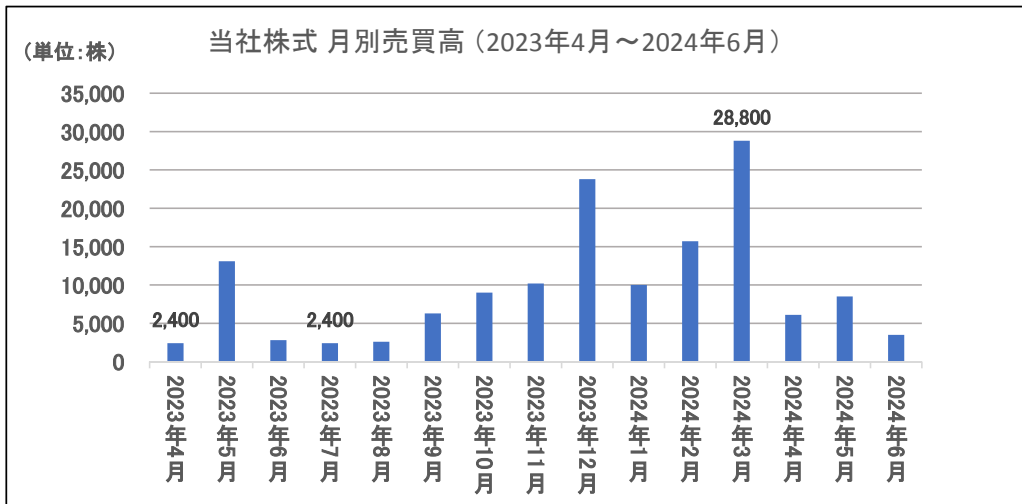
- 岡山工場での再生可能エネルギープラン導入の
継続検討・審議
- 2023年度のSCOPE1・2・3の算定結果を踏まえ、
コンサルタント会社からの情報をベースに排出量
削減案を検討

03

01	2023年12月期(2Q)業績・通期業績見通し	2
02	中期経営計画の重要施策・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(更新)	12

概要

- 「資本コストや株価を意識した経営について」は、2023年8月29日付「2023年12月期(2Q) 決算説明資料」の12ページ以降にお示したところです。
(当社ホームページ <https://www.fujicopian.com/company/ir.html>)
- 現時点の大枠の考え方として、当時と変わるところはございません。14ページ以降に直近のデータ・情報に更新したものを掲載いたします。
- 一方で、株価として投資家の皆さまにご評価いただく前提として、ROE等の資本収益性など業績面のほかに、当社固有の問題として株式の流通性の低さ、具体的には株式市場における売買高(出来高)の低さがあるものと認識しております。
- 今後、希薄化リスクにも十分留意しつつ、自己株式の処分を含め、流通性を高めるための資本政策を検討してまいります。
- いかなる資本政策を採用するとしても、現下の業績の回復が必須の課題であると考えております。加えて、より具体的な成長シナリオをお示しすることが必要である点も十分認識しております。時期がまいりましたら、そうしたことについて適切に開示いたします。



※ 1日当たり平均売買高 = 月間売買高 ÷ 当該月の値付日数

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。

「中期経営計画(2023~2025)飛躍・成長する3年」(2023年3月3日)は当社HPご参照。 <https://www.fujicopian.com/company/ir.html>

飛躍・成長する3年

中期経営方針 2023~2025

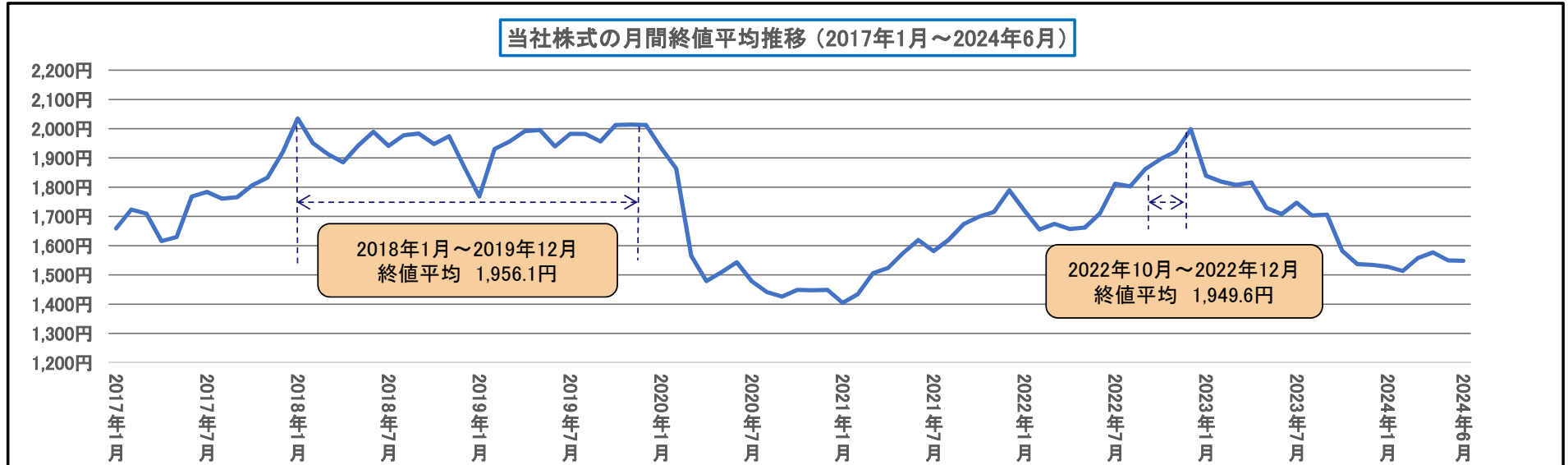
- 1 自らが経営者目線で考え、チャレンジする人財の育成
- 2 市場ニーズ、ビジネス環境の変化に迅速かつ柔軟に対応する
- 3 成長ドライブを支える開発力・ものづくり力の強化

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

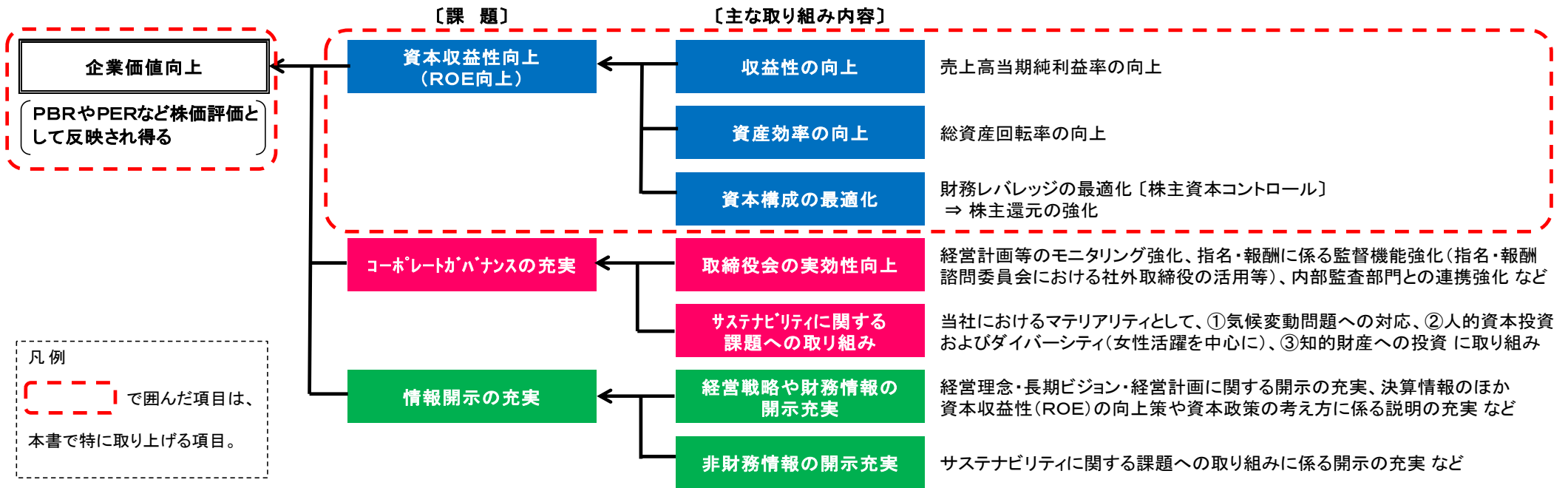
(注) 下表において、株主資本コストは「資本資産価格モデル」(CAPM)による。
 ・株主資本コスト=リスクフリーレート+β(ベータ値)×リスクプレミアム



連結経営指標	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度
売上高	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	8,225百万円
営業利益	358百万円	650百万円	429百万円	▲115百万円	349百万円	545百万円	▲774百万円
当期純利益	254百万円	482百万円	314百万円	▲180百万円	369百万円	490百万円	▲856百万円
ROE ①	2.6%	4.8%	3.1%	▲1.8%	3.6%	4.5%	▲8.0%
株主資本コスト ②	2.4%	3.3%	4.3%	3.9%	3.7%	3.2%	3.7%
エクイティスプレッド ①-②	+0.2%	+1.5%	▲1.2%	▲5.7%	▲0.1%	+1.3%	▲11.7%

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「成長シナリオ」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、18ページ以降、それぞれ過去約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、14ページに記載のとおり、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7.4%程度となることが想定され、少なくとも安定的にROE 8%程度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「成長シナリオ」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〕

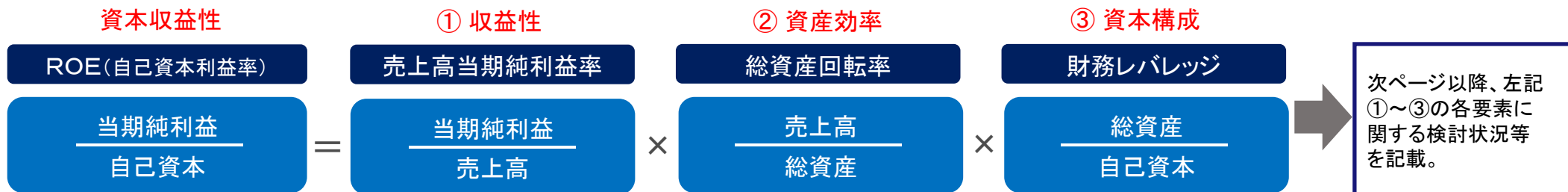
リスクフリーレート (※1) 1.5~2.5%	+	β (ベータ) 値 (※2) 0.5~0.7	×	リスクプレミアム (※3) 6.0~7.0%	=	株主資本コスト(想定) 4.5~7.4%
----------------------------	---	---------------------------------	---	---------------------------	---	-------------------------

(※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と考えられるため、現在より少し高めの水準で、かつ若干幅を持たせ 1.5~2.5%で設定。

(※2) β 値は、2018年~2023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。

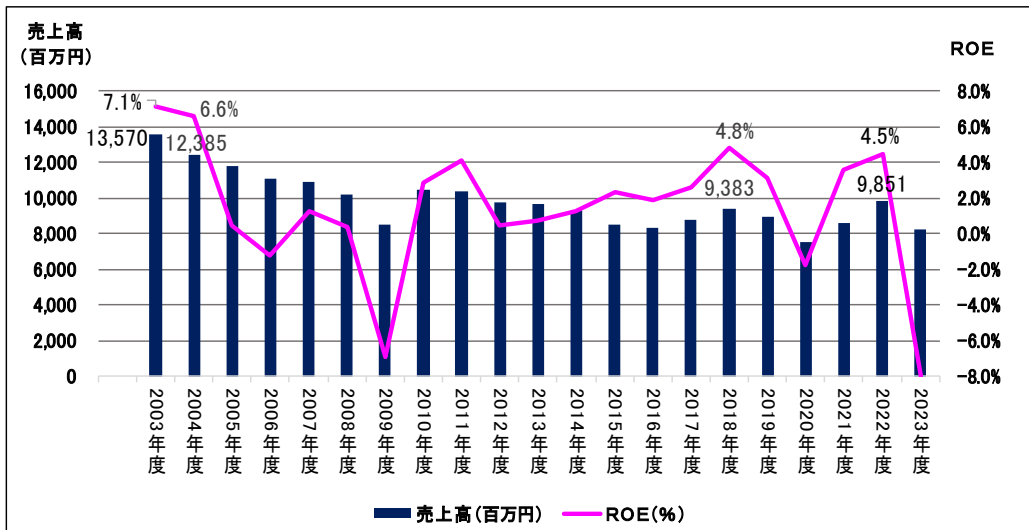
◎ ROE〔デュボン分解〕



ROE向上について(① 収益性)

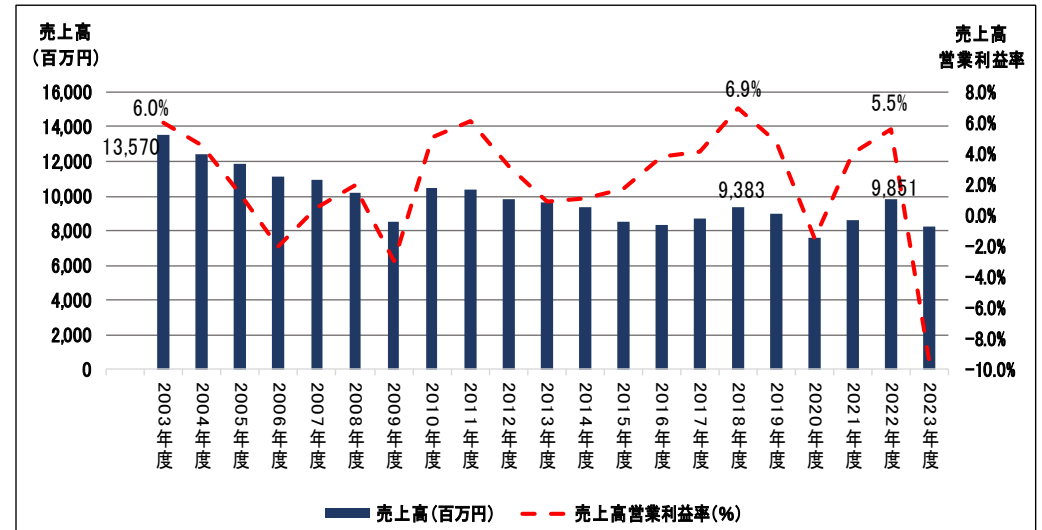
- 当社ROE 約20年間の推移(図表A)のとおり、2003年度に7.1%、2004年度に6.6%を計上して以降は2018年度の4.8%が最高となるに留まっています。
- 売上高に対する収益性の指標として、本来はROEデュポン分解から「売上高当期純利益率」を検討対象とするべきですが、為替差損益や特別損益などの特殊要因が入るため、本業での収益性を示す「売上高営業利益率」にて代替します(図表B)。⇒「図表A」、「図表B」の折れ線グラフを比較すると、双方の推移の傾向(増減の動向)は概ね一致しています。
- 「図表B」のとおり、売上高営業利益率の推移は、2016年度までは必ずしも売上高の増減と整合して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



※ 2006年度、2009年度、2020年度および2023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 約20年間推移(連結決算ベース)

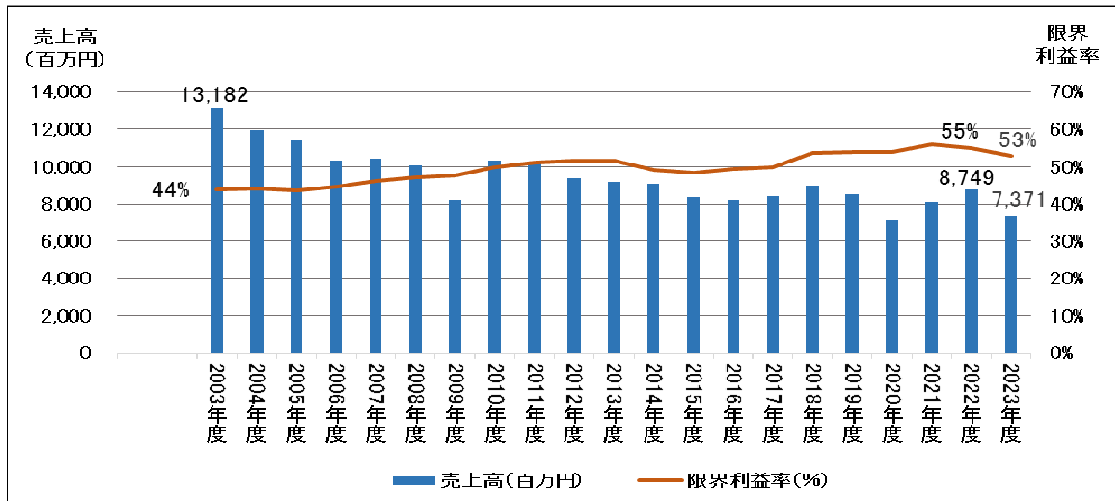


※ 2006年度、2009年度、2020年度および2023年度は連結営業損失を計上しているが、売上高営業利益率のグラフは便宜上マイナス値で作成。

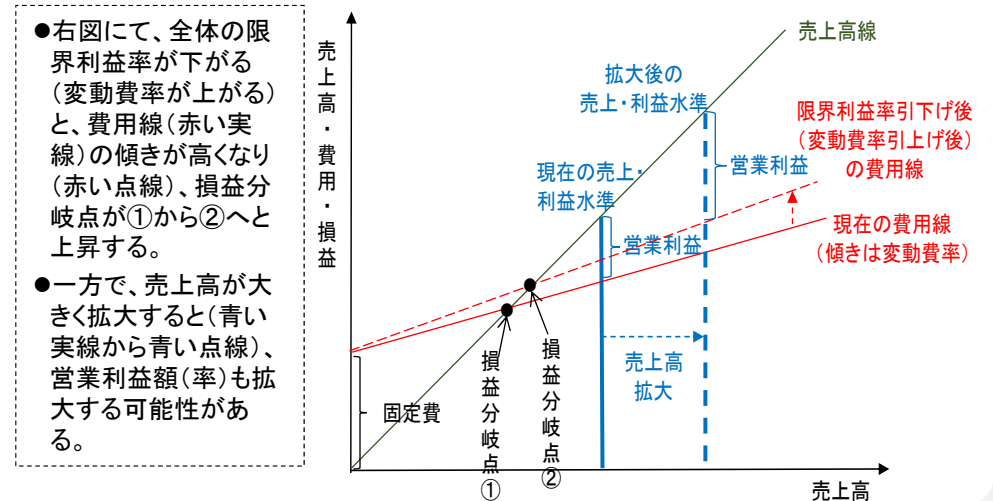
ROE向上について(① 収益性)

- 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年度の44%から2023年度の53%と約10ポイント向上しています。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。そのため、売上高が減少傾向にありながらも、この期間ほぼ黒字を確保できたものと考えられます。
- しかしながら、2023年度は、大手販売先における在庫調整を主因として売上高が大幅ダウンし、原材料コストやエネルギーコストの高止まりも相俟って、限界点が一気に突破され大幅な赤字計上に至ったと考えられます
- 当社の限界利益率が製造業全般に比較して相当程度高い(コスト競争力が高い)点を勘案、今後はトップラインである売上高をより重視し、付加価値が高く十分な限界利益を確保すべき製品と、製品ライフサイクル等や市場ニーズ等を勘案、相応の限界利益を稼ぐための製品とを区別したうえで、トップラインの売上高と利益の拡大を図ってまいります。

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



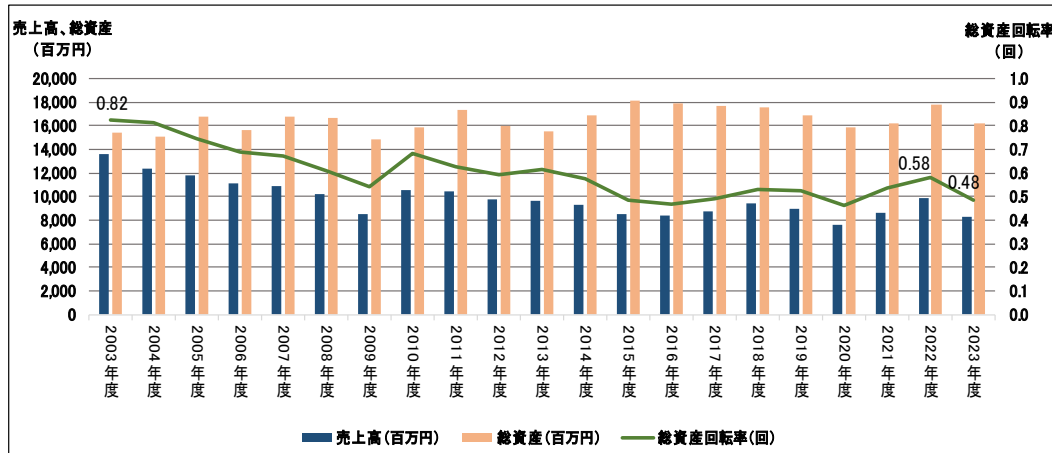
図表D: 損益分岐点グラフ(イメージ)



ROE向上について(② 資産効率)

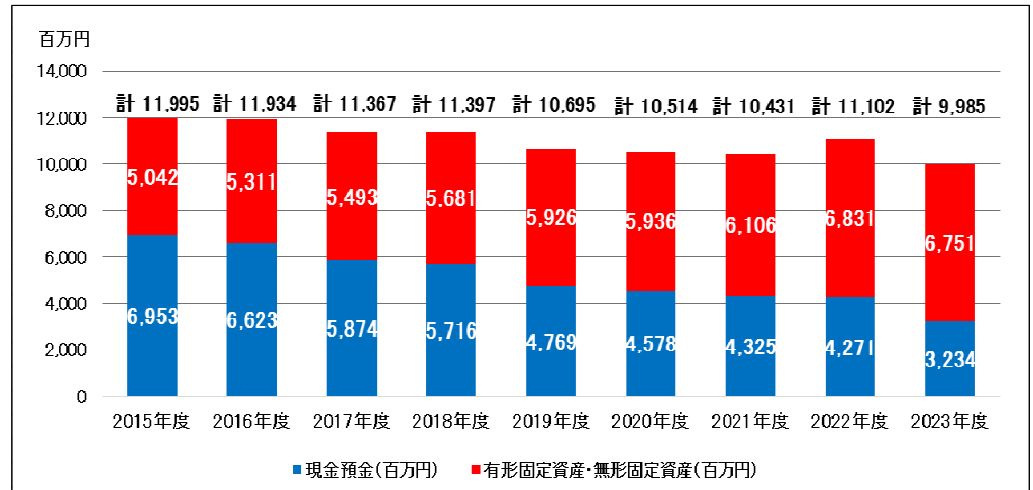
- 総資産回転率(=売上高÷総資産)は2003年度は0.82回であったものが、2014年度以降は0.5回前後で推移しております(図表E)。
- 2003年度当時と比較して、総資産額は総じて若干の増加に留まっている一方で、売上高の減少が総資産回転率の低迷に直結していると認識しております。
- 今後の総資産回転率向上のための対応策として、① 総資産額の圧縮 または ② 売上高の拡大 が考えられます。
- 当社における総資産のうち、比較的金額の大きい「現金預金」および「有形固定資産・無形固定資産」について、コーポレートガバナンス・コードが制定された2015年度以降の金額推移を見ると(図表F)、2023年度は2015年度対比で「現金預金」は53%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34%増加しており、両者の合計額は17%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E：売上高、総資産および総資産回転率 約20年間推移(連結決算ベース)



※ 総資産回転率算定の際の総資産は、前年度の総資産と当年度の総資産の平均値。なお、グラフ上の総資産は当年度の数値。

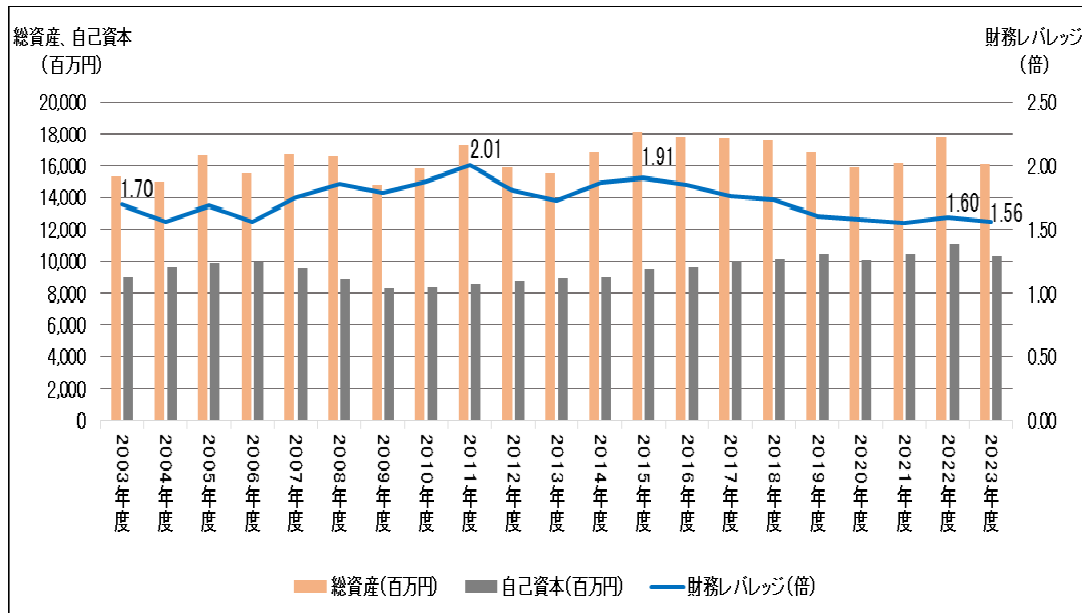
図表F：現金預金、有形固定資産・無形固定資産の推移(連結決算ベース)



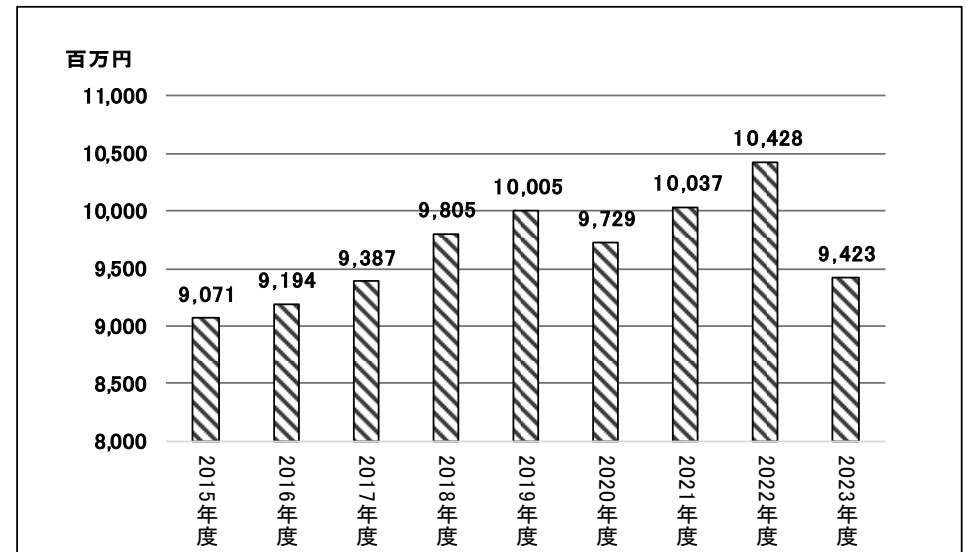
ROE向上について(③ 資本構成)

- 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2023年度で1.56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G)。
- 「図表G」のグラフから、総資産は年度によって増減がある一方で、自己資本は2009年度以降概ね増加傾向にあります。
- 自己資本のうちのほとんどを占める株主資本は、2015年度以降、株主資本の額が、当期純損失を計上した2020年度と2023年度を除き右肩上がりです(図表H)。
- 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G: 総資産、自己資本および財務レバレッジ 約20年間推移(連結決算ベース)



図表H: 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

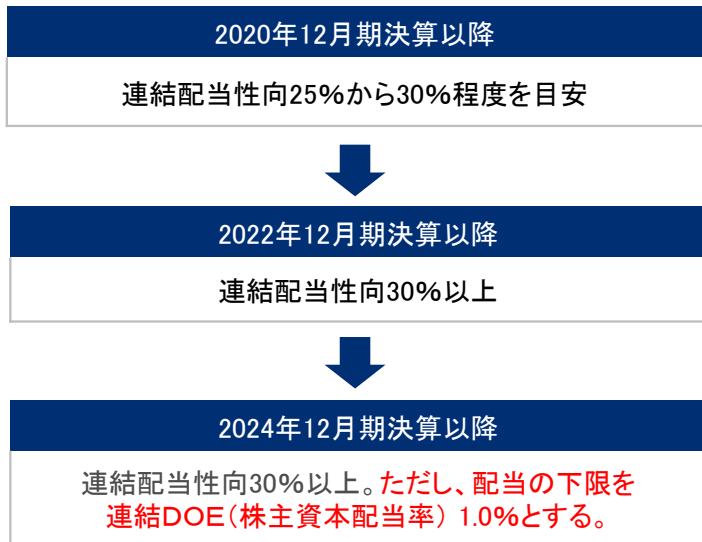
- 株主資本のコントロール策として自己株式の取得が考えられますが、これ以上の自己株式の追加取得は、当社株式の流通性をさらに低下させることとなります。
- 「図表 I」のとおり、これまで二度にわたり、連結配当性向の目標値による配当方針を見直してまいりましたが、2024年度決算にかかる配当より、下限基準として「連結DOE(株主資本配当率) 1.0%」(注1)を導入することとしました。

(注1) DOE(株主資本配当率) [%] = (年間配当総額 ÷ 株主資本) × 100

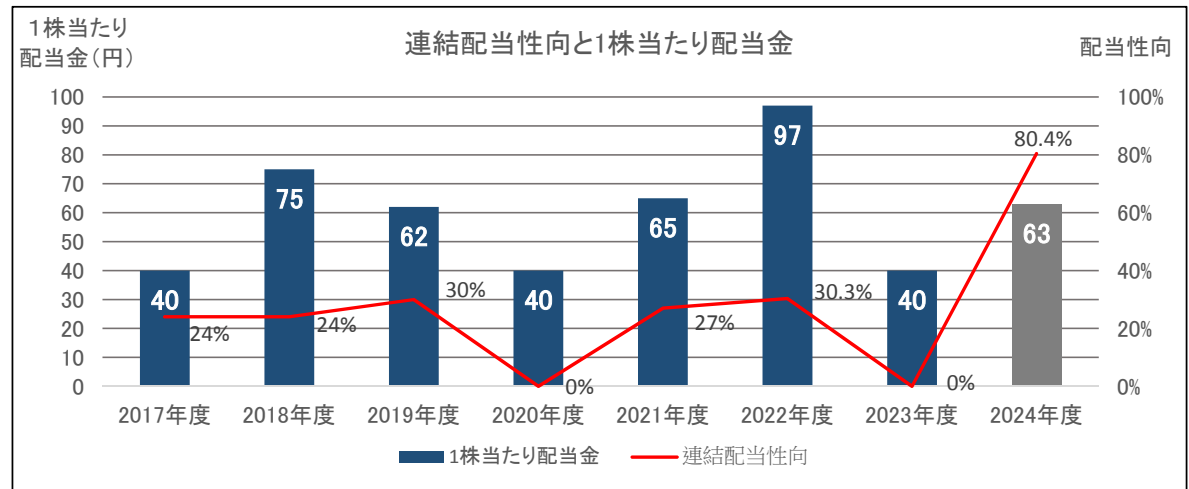
- 2024年度決算にかかる1株当たり配当金は、当年度の業績予想(注2)を踏まえ下限基準を適用し、63円と予想いたしました。

(注2) 2024年度連結業績予想：売上高 9,300百万円、営業利益 160百万円、経常利益 160百万円、当期純利益 120百万円。

図表 I：配当方針の推移



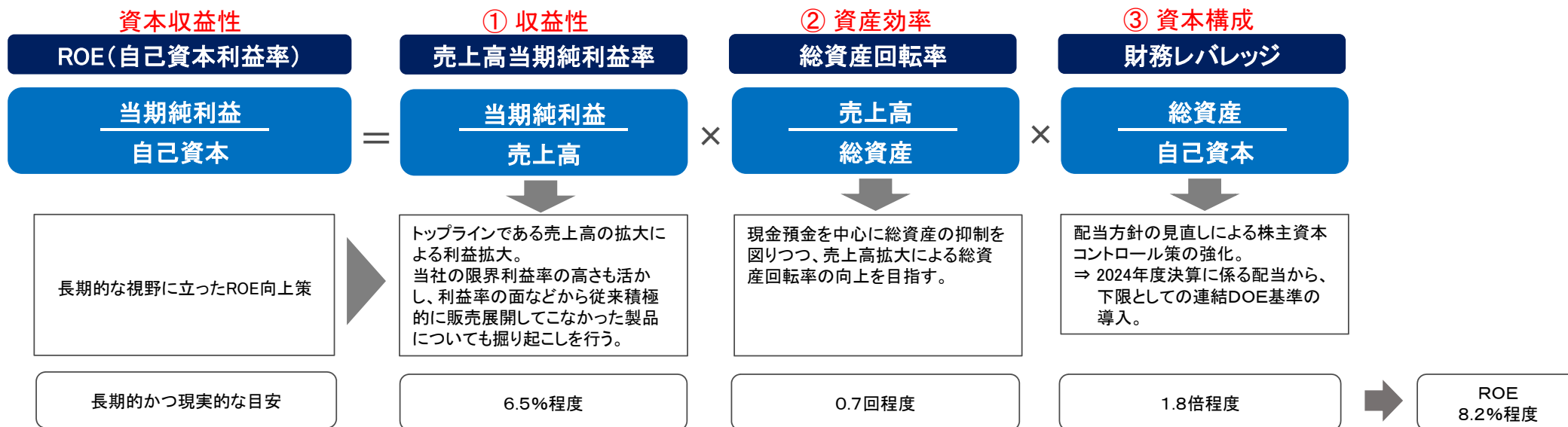
図表 J：連結配当性向と1株当たり配当金の推移



2017年度：2017年7月に10株を1株とする株式併合を実施いたしました。
 2020年度：当期純損失を計上したため、配当性向を0%としております。
 2023年度：当期純損失を計上したため、配当性向を0%としております。
 2024年度：2024年度の業績予想を踏まえた「予想値」であります。

ROE向上について(まとめ)

- 以上のとおり、ROEデュポン分解の3つの要素ごとに、その向上策をまとめると、下図のとおりとなります。
- 「③資本構成」に関しましては、既に、配当につき下限としてのDOE基準を導入する旨を開示・公表しております。
- 他の2つの要素、「①収益性」および「②資産効率」につきましては、いずれも売上高の拡大がポイントであり、ベクトルとして一致しております。
- 19ページに記載の売上拡大のための考え方は、どちらかと言えば、2023年度に大幅に売上減少となった既存ビジネス(コアビジネス)における考え方です。このコアビジネスの領域で売上・利益の下支えをしっかりと行ったうえで、中期経営計画の重点課題「新製品・新規事業の開発」を中長期的な成長ドライバーとして、こうしたものに投資を行っていくというサイクルを回し、持続的な成長を実現いたします。
- また、中期経営計画の目標達成のため4つの重点課題に取り組み、定期的に取り締役に報告・モニタリングを行っております。



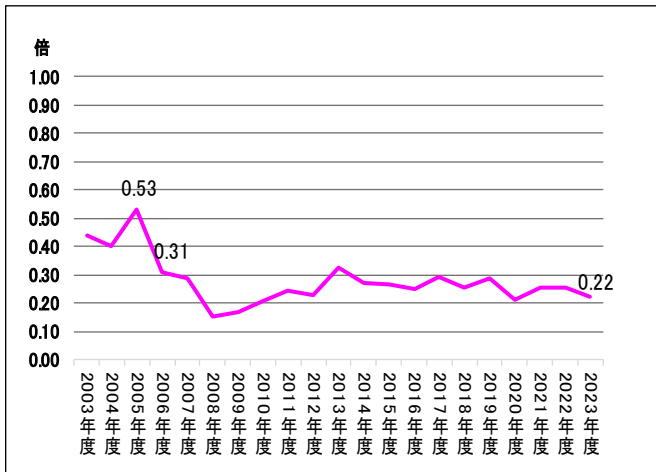
※ 現在の中期経営計画における2025年度の目標が、売上高当期純利益率6.4% (売上高営業利益率の目標は9.5%)

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)

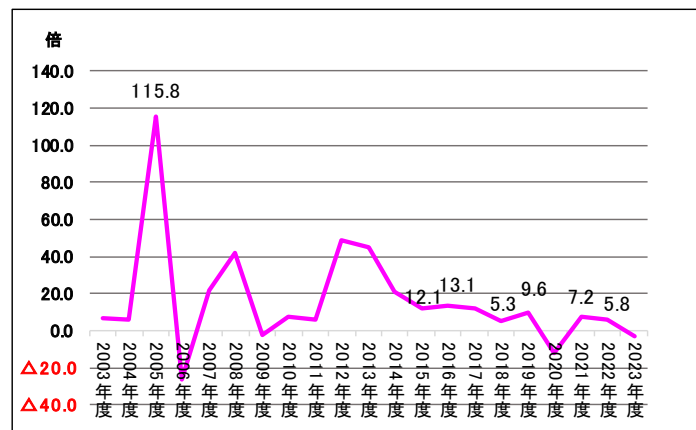
$$\begin{array}{c} \text{PBR(株価純資産倍率)} \\ \hline \text{株 価} \\ \hline \text{1株当たり純資産} \end{array} = \begin{array}{c} \text{PER(株価収益率)} \\ \hline \text{株 価} \\ \hline \text{1株当たり当期純利益} \end{array} \times \begin{array}{c} \text{ROE(自己資本利益率)} \\ \hline \text{1株当たり当期純利益} \\ \hline \text{1株当たり純資産} \end{array}$$

図表K：当社PBR 約20年間推移



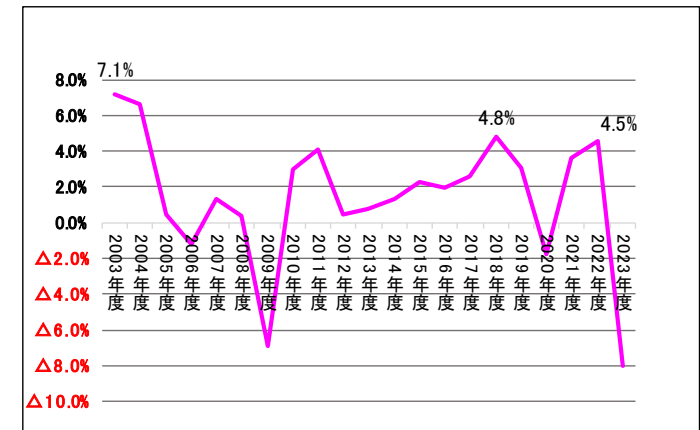
※ PBRは各年度の当社決算期末時点の株価(終値)により算出。

図表L：当社PER 約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、2020年度および2023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 約20年間推移



※ 2006年度、2009年度、2020年度および2023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、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PER】

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

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

$$PER = \frac{1}{r-g}$$

- 上記より、PER改善のためには r(資本コスト)を下げる
ことおよび 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、16ページに記載の内容、すなわ
ち、資本収益性(ROE)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

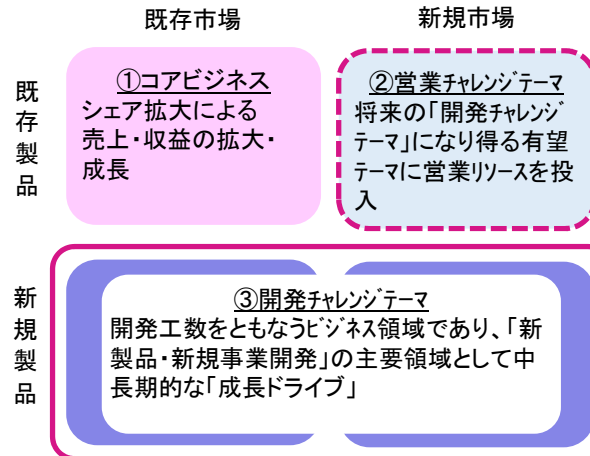
【成長に向けた領域・テーマの明確化】

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。

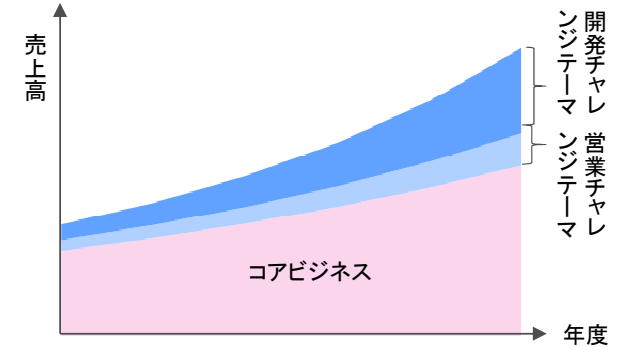
⇒ 当社における中長期的な成長に向けた基本的考え方

※ 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。

<https://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ータス、および19ページに記載のコスト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、TTMおよびFIXFILM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。