

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## RS Technologies

3445 東証1部

[企業情報はこちら >>>](#)

2021年10月13日(水)

執筆：客員アナリスト

**佐藤 譲**

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 2021 年 12 月期第 2 四半期累計業績は期初計画を上回る増収増益に	01
2. 2021 年 12 月期業績計画を上方修正するもなお上振れ余地あり	01
3. 中国半導体市場の成長を取り込むことで、中長期的な成長を目指す	02
■ 会社概要	03
1. 沿革	03
2. 再生ウェーハとプライムウェーハについて	04
3. 事業内容	07
■ 業績動向	10
1. 2021 年 12 月期第 2 四半期累計業績の概要	10
2. 事業セグメント別動向	13
3. 財務状況と経営指標	15
■ 今後の見通し	17
1. 2021 年 12 月期業績の見通し	17
2. 中期経営計画の進捗状況	18
■ 株主還元策	24

## ■ 要約

### ウェーハ再生事業、プライムウェーハ事業ともに繁忙続き、 2021 年 12 月期業績計画は上方修正した会社計画を さらに上振れする公算大

RS Technologies<3445> は半導体の主要部材であるシリコンウェーハの再生加工を主力事業として展開し、メインサイズの 12 インチ (300mm) 及び 8 インチ (200mm) 再生ウェーハで世界シェア約 33% (同社推計) とトップに立つ。また、2018 年から中国でプライムウェーハの一貫製造販売事業に進出したほか、2022 年には関連会社でも 12 インチ再生ウェーハ事業を開始する予定としている。半導体関連装置・部材等事業の育成にも注力している。

#### 1. 2021 年 12 月期第 2 四半期累計業績は期初計画を上回る増収増益に

2021 年 12 月期第 2 四半期累計 (2021 年 1 月～6 月) の連結業績は、売上高で前年同期比 23.0% 増の 15,559 百万円、営業利益で同 4.5% 減の 2,464 百万円、経常利益で同 26.4% 増の 3,662 百万円となり、期初計画 (売上高 13,100 百万円、営業利益 2,200 百万円、経常利益 2,200 百万円) を上回って着地した。旺盛な半導体需要を背景に、プライムウェーハシリコン製造販売事業 (以下、プライムウェーハ事業)、半導体関連装置・部材事業を中心に売上高が好調に推移したことが要因だ。営業利益が減益となったのは、中国子会社で新たに稼働を開始した新工場の立ち上げ費用や研究開発費の増加が要因となっている。ただ、これらの費用は地方政府からの補助金収入※1 で賄われており、経常利益段階では 2 ケタ増益となっている。なお、特別損失として株式報酬費用 1,372 百万円※2 を計上したため、親会社株主に帰属する四半期純利益は同 62.6% 減の 630 百万円にとどまった。

※1 2021 年 12 月期第 2 四半期累計では営業外で 1,102 百万円 (前年同期は 35 百万円) の補助金収入を計上した。

※2 子会社株式の上場準備に伴って一部株式を社員持株会に譲渡したことに伴い、公正価値との差額分を株式報酬費用として計上している。実際のキャッシュアウトはない。

#### 2. 2021 年 12 月期業績計画を上方修正するもなお上振れ余地あり

2021 年 12 月期は売上高で前期比 23.6% 増の 31,600 百万円、営業利益で同 34.7% 増の 6,100 百万円、経常利益で同 39.0% 増の 7,300 百万円とそれぞれ期初計画 (売上高 29,200 百万円、営業利益 5,900 百万円、経常利益 5,900 百万円) から上方修正している。ただ、同数値は第 2 四半期までの上振れ分を加味した数値で、下期についてはほぼ期初計画を据え置いている。下期に入ってから半導体の需要は旺盛で、同社もフル稼働で対応している状況に変わりなく、ウェーハ再生事業については生産能力増強効果が下期にフルに寄与すること、また、中国の 8 インチプライムウェーハ新工場の稼働率も第 2 四半期の 6～7 割程度から年内にはフル稼働になる見通しとなっており、下期は一段と売上拡大が見込めることなどから、会社計画はなお上振れ余地があると弊社では見ている。

## 要約

### 3. 中国半導体市場の成長を取り込むことで、中長期的な成長を目指す

同社は中期経営計画の最終年度となる2024年12月期に売上高37,100百万円、営業利益7,900百万円の目標を掲げている。前提となる半導体市場の成長率は年率5%程度としているが、足元の需要は前提を上回るペースで成長しており、同社も12インチ再生ウェーハの2023年12月期の生産能力を当初計画から4%上方修正している。また、中国での8インチプライムウェーハについても、工場認定中のため現状は単価の安いモニタウェーハとして主に販売されているが、2022年12月期以降はプライムウェーハとしての販売が本格化することから、一段の売上拡大が見込まれる。さらに半導体製造装置用部材を手掛ける国内子会社において、2021年5月に新工場を稼働させており、同事業の今後の成長も期待される。こうしたことから、中期経営計画の業績目標値は十分達成可能と弊社では見ている。

なお、中国の持分法適用関連会社、山東有研RS半導体材料有限公司（以下、SGRS）※で開発を進めている12インチプライムウェーハについては、モニタウェーハの品質までクリアしており、2022年12月期下期に量産工場の検討に入る見通しだ。2022年12月期第1四半期から量産開始予定の12インチ再生ウェーハと合わせて、中国域内での旺盛な需要に対応していく計画となっている。SGRSについては収益化が見込める段階で、連結子会社として取り込んでいく予定としている。中国では国策として半導体産業の育成をバックアップしており、その追い風も利用しながら同社も成長していくものと予想される。

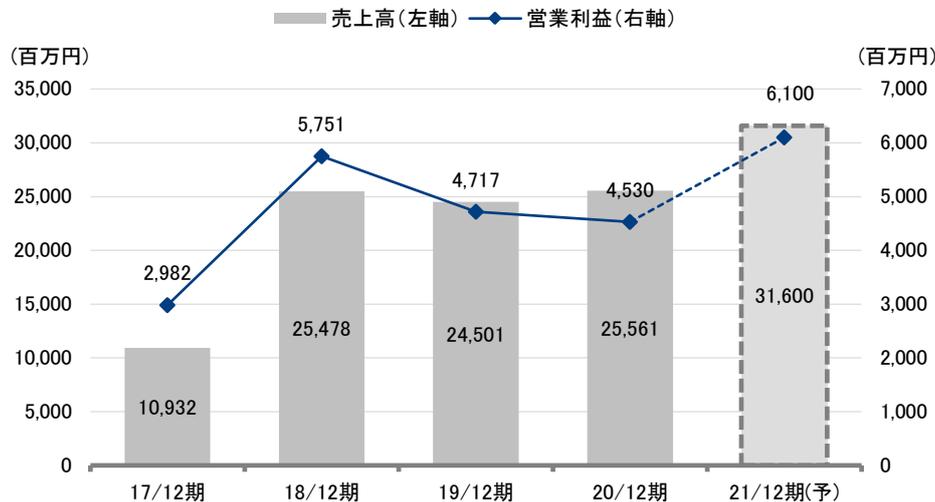
※ 連結対象子会社の有研半導体材料有限公司(現 有研半導体硅材料股份公司。以下、GRITEK)が19.99%を出資している。

#### Key Points

- ・ 旺盛な半導体需要を背景に2021年12月期第2四半期累計の売上高は前年同期比23.0%増と大きく伸長
- ・ 通期業績計画を上方修正するも、ウェーハ再生事業の能力増強効果やプライムウェーハ事業の稼働率上昇を考慮すると上振れする公算大
- ・ 中期経営計画は順調な滑り出し、台湾工場の能力増強を前倒し、12インチプライムウェーハの開発も順調に進む

## 要約

## 業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### シリコンウェーハの再生加工事業からスタートし、 プライムウェーハ事業、半導体関連装置・部材等事業へと展開

#### 1. 沿革

同社は、ラサ工業 <4022> がシリコンウェーハの再生加工事業から撤退することを受け、その設備と技術を継承して 2010 年 12 月に設立された。以来、三本木工場（宮城県大崎市）と、2014 年に台湾に新設した子会社である艾爾斯半導体股份有限公司の台南工場（2015 年竣工）の 2 工場体制でシリコンウェーハの再生加工事業を展開してきた。

また、2017 年には中国でプライムウェーハ事業に進出することを発表し、2018 年に中国の国有企業である北京有色金属研究総院（現 有研科技集团有限公司 以下、GRINM）及び福建倉元投資有限公司（以下、福建倉元）との 3 社間で、合併会社となる北京有研 RS 半導体科技有限公司（以下、BGRS）を設立した。同時に、BGRS が GRINM の子会社でシリコンインゴットやプライムウェーハの製造販売を行う GRITEK に出資し、完全子会社化した。BGRS への出資比率は同社が 45%、GRINM が 49%、福建倉元が 6% となっており、同社の出資比率は 50% を下回る。しかし、福建倉元は同社の代表取締役社長である方永義（ほうながよし）氏の親族が運営する投資会社であり、同社側が実質的に 50% 以上を保有していること、また BGRS の董事会を構成する董事 5 名のうち 3 名を同社が指名していることから、実質的には経営権を有しているとみなし、連結対象子会社としている。

## 会社概要

BGRS が複雑な出資スキームとなっているのは、中国現地資本の出資比率が 50% 以上であれば内資企業として取り扱われ、中国政府や地方政府から各種補助金等を得ることが可能であるほか、設備投資や税制面での優遇メリットも享受でき、外資系企業に対して競争上優位に立てるためだ。なお 2018 年には、GRITEK の新たな製造拠点となる山東省徳州市の地方政府と、合併会社である山東有研半導体材料有限公司（以下、山東 GRITEK）を設立している（出資比率は GRITEK 80%、徳州市 20%）。

そのほか、同社は創業時より半導体関連の製造装置や部材等の買取・販売事業を行っており、2018 年に半導体商社の（株）ユニオンエレクトロニクスソリューション、2019 年に半導体製造装置の消耗部材（石英リング、シリコン電極）の製造販売を手掛ける（株）DG Technologies の株式を相次いで取得し完全子会社化するなど事業領域の拡大を進めている。また、2020 年には中国における半導体関連部材拡販のため、上海悠年半導体有限公司及び有研艾唯特（北京）科技有限公司を設立したほか、12 インチウェーハ再生事業並びにプライムウェーハ事業を手掛ける SGRS を GRINM、徳州市政府系ファンド等と合併で設立（設立当初の同社の出資比率は 19.99% で持分法適用関連会社、現在は GRITEK を通じて株式を保有）するなど、中国での事業展開を積極的に推進している。

## 再生ウェーハは精緻な検査・研磨技術による再生利用可能回数の多さが強み

### 2. 再生ウェーハとプライムウェーハについて

同社が主力事業としているシリコンウェーハの再生加工事業及びプライムウェーハ事業における同社の強みや成長ポテンシャル等を理解するために、半導体製造プロセスやシリコンウェーハの役割、その製造方法等について以下に簡単に説明する。

#### (1) シリコンウェーハ

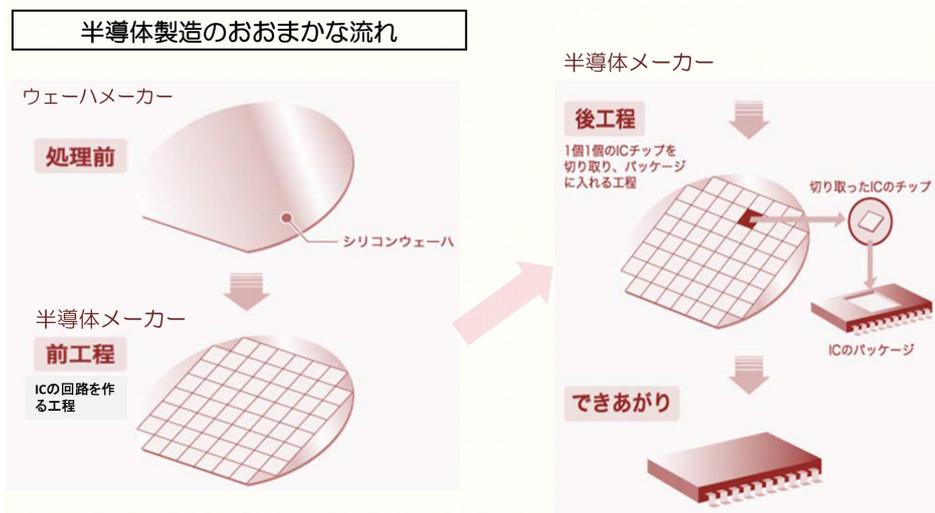
半導体とは電気を通す導体と電気を通さない絶縁体の中間の性質を持つ物質で、この性質を生かして高密度に電気回路を形成した集積回路（Integrated Circuit）が製造されている。PC の頭脳に当たる MPU（Micro-Processing Unit）や情報を記憶するためのメモリ（フラッシュメモリや DRAM）などが代表的な半導体で、家電製品や情報通信デバイス、自動車電装品など様々なアプリケーションに搭載されており、“産業のコメ”とも呼ばれている。

こうした半導体の基板には、求める性能に応じて様々な材料が使われており、なかでも幅広く使われているのがシリコンとなる。多結晶シリコンを熔融して純度の高い単結晶シリコンのインゴット（塊）を引き上げ、それを円盤状にスライスしたものを「シリコンウェーハ」※と呼ぶ。半導体メーカーはシリコンウェーハ上に微細な回路を形成し、半導体チップを製造する。

※ 12 インチウェーハの 1 枚の厚さは  $775 \mu\text{m} \pm 25 \mu\text{m}$  と決まっており、1 本のインゴットから数百枚のシリコンウェーハが得られる。

## 会社概要

## 半導体製造プロセス



出所：決算説明資料より掲載

シリコンウェーハは現在、サイズ別に直径 5 インチ (125mm)、6 インチ (150mm)、8 インチ (200mm)、12 インチ (300mm) と複数サイズが量産化されている。高集積化 (微細化) が求められる最先端の半導体は、12 インチウェーハで量産されている。微細化とともに半導体設備投資額が増大するなか、1 枚のシリコンウェーハからより多くの半導体チップを製造することで、1 個当たりの製造コストを抑制することが可能となるためだ。ウェーハサイズの大口徑化とともに、ウェーハの製造技術も難易度が上昇しており、参入障壁も高くなる傾向にある。

また、半導体製造ラインに投入されるシリコンウェーハは、すべて半導体チップの製造用として使われているわけではない。半導体はシリコンウェーハ上に微細な配線パターンを繰り返し形成していくことで完成するため、工程ごとに仕上がり状態をチェックするためのテストや評価を行いながら製造プロセスを進めている。こうしたテスト・評価用途のシリコンウェーハを「テストウェーハ」や「ダミーウェーハ」「モニタウェーハ」などと呼んでおり (以下、当レポートではこれらを総称して「モニタウェーハ」の用語で統一する)、再生ウェーハが利用されている。一方、実際に半導体チップに加工されるウェーハのことを一般的に「プライムウェーハ」と呼んでいる (同社の事業セグメント名では「プライムシリコンウェーハ」という呼称となっているが、同じ意味である)。

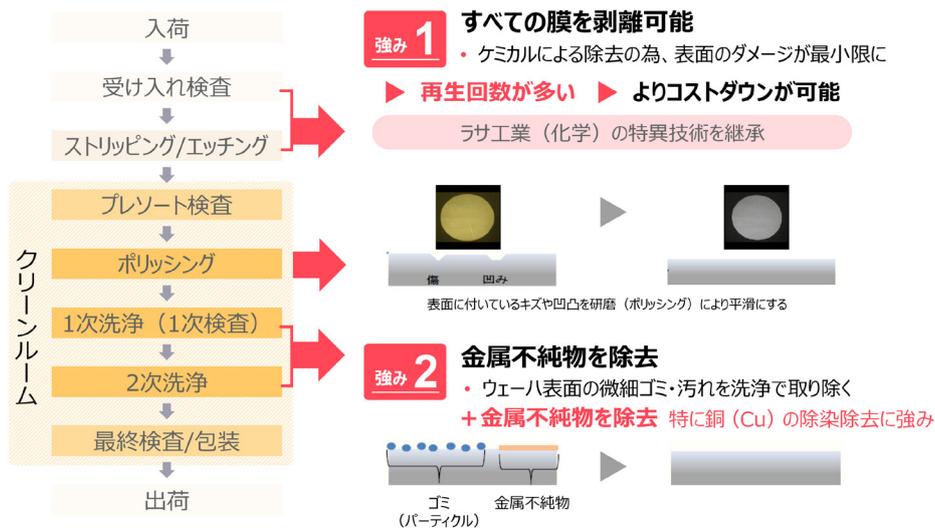
## (2) 再生ウェーハ

モニタウェーハの使用量は、半導体製造ラインに投入される全ウェーハ量の約 20% と見られている。モニタウェーハも新品のウェーハを投入することが基本ではある。しかし、半導体メーカーは少しでも半導体製造コストを下げするため、一度使用したモニタウェーハを同社のような再生加工業者で再生して再度利用している。再生ウェーハの価格は新品ウェーハの約 25% と安いため、ウェーハの投入枚数が同じであれば、モニタウェーハに再生ウェーハを利用するだけでウェーハの投入コストが大幅に削減できることになる。

## 会社概要

再生ウェーハの工程は、受入検査を行い、半導体の製造工程で形成された絶縁膜などをすべて除去したあと、クリーンルームにてウェーハ表面を平坦化するための研磨を行い、精密洗浄を行って出荷する流れとなる。同社の強みは、膜除去工程で化学的な加工によりすべての膜をはく離しウェーハ表面のダメージを最小限にとどめて精緻な研磨加工を行うことで、再生利用可能回数を 20 ~ 30 回と業界平均よりも約 2 倍に伸ばせる技術力を持つ点にある。12 インチのプライムウェーハの厚さは約 775  $\mu\text{m}$  で、モニタウェーハとして利用できるのは 630  $\mu\text{m}$  程度までと言われている。このため、1 回の再生処理で研磨する厚みが薄いほど再生利用可能回数が伸びることになる。例えば、1 回の研磨で 10  $\mu\text{m}$  を削ってしまえば同ウェーハの再生利用可能回数は 14 ~ 15 回にとどまるが、研磨を 5  $\mu\text{m}$  に抑えることができれば 30 回近くまで利用が可能となる。そのほかの強みとしては、金属不純物の除去技術を持っていることが挙げられる。特に、銅 (Cu) の除染除去については新品ウェーハと同様の清浄度で仕上げられる唯一のサプライヤーとして多くの半導体メーカーから認証を得ている。現状、銅 (Cu) 使用再生ウェーハの高清浄度が要求される工程への投入を行う需要はそれほど多くないが、今後、ウェーハ需給がひっ迫しコストが上昇するなどの環境変化があった場合に、需要が立ち上がる可能性はある。

## 再生ウェーハ工程



## (3) プライムウェーハ

プライムウェーハは新品ウェーハと同義となる。ウェーハの製造工程は、インゴットを引き上げるまでの前工程と、インゴットからウェーハを円盤状にスライスし研磨や表面処理を行う後工程からなる（両工程を行うメーカーを「一貫メーカー」と呼ぶ）。それぞれの工程で高い技術力が要求されるが、事業としての成否は特に、前工程での生産歩留まりにかかっている。生産歩留まりという概念は、単に時間当たりの引上本数を上げることにとどまらない。1 本の単結晶からいかに多くのプライムウェーハに適した品質の良いウェーハを得ることができるかがより重要となる（同じ新品ウェーハでも、プライムウェーハとモニタウェーハとは価格が大きく異なるため）。

## 会社概要

プライムウェーハは中国の山東 GRITEK で製造販売している。強みとしては、前述したように内資企業として様々な優遇制度を活用できること、半導体産業の育成は中国政府の国策となっており様々な施策の恩恵を享受できる可能性があることなどが挙げられる。技術面においては、後工程での研磨・洗浄工程においてウェーハ再生事業で長年培ってきた業界トップクラスの技術力が生かせる点にある。当面は中国内における半導体生産量の拡大に対応するだけで手一杯と見られるが、将来的には、製品の品質をグローバル基準まで引き上げ、同社の販売ネットワークを通じて全世界の半導体メーカーに販売していくことを目標としている。

## プライムウェーハ



出所：決算説明資料より掲載

## ウェーハ再生事業は 12 インチで業界シェア約 33% とトップ、主要顧客に TSMC、キオクシア、ソニーなどが並ぶ

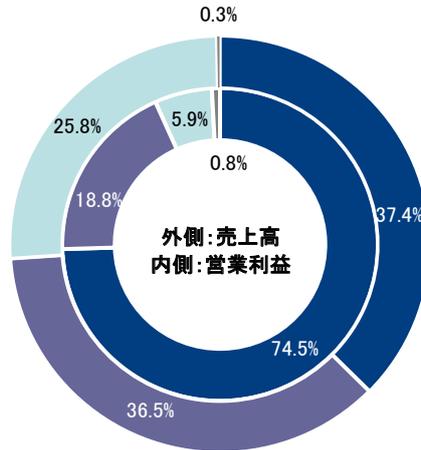
### 3. 事業内容

事業セグメントはウェーハ再生事業とプライムウェーハ事業（プライムシリコンウェーハ製造販売事業）、半導体関連装置・部材等事業の 3 つのセグメントとその他に分けて開示している。2021 年 12 月期第 2 四半期累計の事業別構成比を見ると、ウェーハ再生事業が売上高の 37.5%、営業利益の 75.2%、プライムウェーハ事業が売上高の 36.6%、営業利益の 18.9% を占めており、両事業が収益柱となっている。

会社概要

セグメント別構成比(2021年12月期第2四半期累計)

■ ウェーハ再生事業 ■ プライムウェーハ事業 ■ 半導体関連装置・部材等事業 ■ その他



出所：四半期報告書よりフィスコ作成

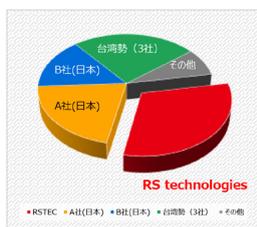
(1) ウェーハ再生事業

ウェーハ再生事業は、同社及び台湾子会社で展開している。主力となる 12 インチの月産能力は 2020 年末時点で国内が 26 万枚（8 インチは 13 万枚の能力を保有）、台湾が 16 万枚の合計 42 万枚となっている（直近では 46 万枚に増強）。同社の推計による世界シェアは数量ベースで約 33% とトップとなっており、競合は国内では濱田重工（株）、三益半導体工業 <8155> の 2 社、海外では台湾系の 3 社となり、6 社で全体の約 9 割を占める寡占市場となっている。

ウェーハ再生事業の月産数推移と 12 インチ再生市場におけるシェア

再生市場での当社のシェア拡大

12 インチ再生市場における当社シェア



台湾の新設・三本木の増設により、生産能力が増加、現在のシェアは33%程度に上昇

両工場の既存設備によるさらなる生産力のアップ、三本木の空工場利用、業務提携・M&A等の手法を用いて、シェアアップを目指す。

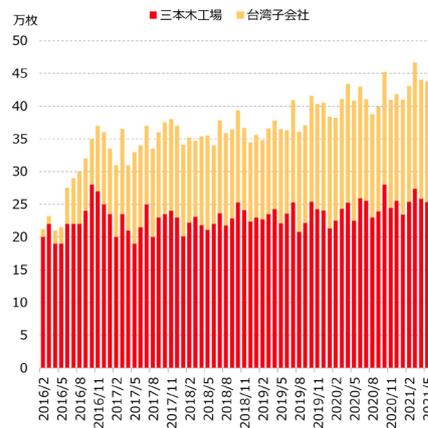
注：RST調べ

	2015 年上期	2015 年下期	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
当社グループ生産能力	18万枚	24万枚	28万枚	30万枚	34万枚	40万枚	42万枚
当社グループシェア	19%	24%	29%	30%	31%	33%	33%

注：RST調べ

三本木工場と台湾子会社の出荷推移 (2016年-2021年)

三本木工場と台湾子会社の12インチウェーハ出荷枚数推移

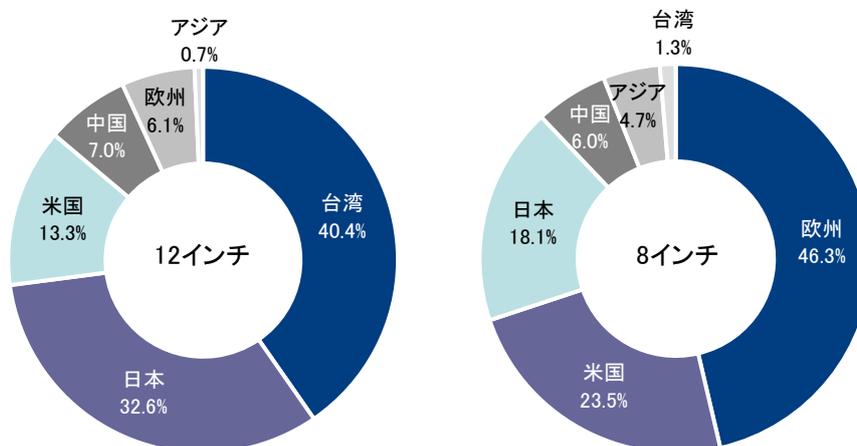


出所：決算説明資料より掲載

## 会社概要

また、地域別出荷数構成比（2020 年 12 月期）を見ると、12 インチ再生ウェーハは台湾が 40.4%、日本が 32.6% と両国で全体の約 7 割を占めている。一方、8 インチ再生ウェーハについては、欧州が 46.3%、米国が 23.5% と高くなっているのが特徴だ。主要顧客は台湾の TSMC<TSM> のほか、国内ではソニーセミコンダクタマニュファクチャリング（株）やキオクシア（株）など、米国では Intel<INTC>、Micron Technology<MU>、欧州では ST Microelectronics<STM> や Infineon Technologies など大手半導体メーカーが並んでいる。なお、12 インチ再生ウェーハのうち、7.0% を占めている中国向けに関しては現在国内から出荷しているが、2022 年に量産開始予定の SGRS に順次シフトし、国内工場ではその他地域の需要をカバーしていく戦略となっている。

ウェーハ再生事業の地域別出荷数構成比  
(2020年12月期)



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## (2) プライムウェーハ事業

中国子会社 GRITEK の事業となり、売上高の 3 分の 2 がプライムウェーハ、3 分の 1 が消耗部材及びインゴットの販売で占められる（2020 年度）。2021 年 6 月末のプライムウェーハの月産能力について見ると、德州工場が 5 インチが 5 万枚、6 インチが 15 万枚の設備能力を有している。また、8 インチについては、2020 年 10 月に竣工した山東 GRITEK の新工場に移設した月産能力 8 万枚の製造ラインに加えて新規に 5 万枚の製造ラインの投資を行い、合計で 13 万枚となっている。プライムウェーハの顧客は主に中国半導体メーカーで、顧客数は 60～70 社に上る。これらの顧客は主に家電製品や自動車などに搭載されるアナログ半導体を製造している。また、消耗部材及びインゴットについては海外にも販売しており、消耗部材の一部は国内で半導体製造装置用消耗部材を製造している DG Technologies 向けに出荷している。

## (3) 半導体関連装置・部材等

半導体関連装置・部材等の事業には、同社で仕入販売する半導体関連装置や半導体材料・パーツの売上のほか、子会社のユニオンエレクトロニクスソリューション、DG Technologies の売上が含まれる。半導体製造装置については、主に日本の半導体装置メーカー等から仕入れて（一部、中古品も含む）、中国・韓国・台湾等の半導体メーカーへ販売している。

## 会社概要

また、ユニオンエレクトロニクスソリューションは半導体商社で、(株)日立パワーデバイスのパワー半導体のほか、ルネサスエレクトロニクス<6723>のMCUなどを主に取り扱っている。2020年に上海事務所を開設し、新型コロナウイルス感染症の拡大が収束した後に半導体関連商品の拡販を進めていく予定となっている。DG Technologiesは半導体製造装置向け消耗部材(石英リングやシリコン電極等)の製造販売を行っており、国内外の大手半導体製造装置メーカーや大手半導体メーカーに販売している。製造拠点は神栖工場(茨城県)のみであったが、旺盛な需要に対応すべく2021年5月に栗原工場(宮城県)を新たに開設している。

## (4) その他

その他の売上として、2013年より開始したソーラー発電事業における売電収入(発電能力は約1.59MW)のほか、半導体ウェーハ製造工程における技術コンサルティングサービスなどを同社で行っているが、全体の業績に与える影響は軽微となっている。

## 業績動向

### 旺盛な半導体需要を背景に2021年12月期第2四半期累計の売上高は前年同期比23.0%増と大きく伸長

#### 1. 2021年12月期第2四半期累計業績の概要

2021年12月期第2四半期累計の連結業績は、売上高で前年同期比23.0%増の15,559百万円、営業利益で同4.5%減の2,464百万円、経常利益で同26.4%増の3,662百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益で同62.6%減の630百万円となった。半期ベースでは売上高と経常利益で過去最高を更新したことになる。また旺盛な半導体需要を背景に、売上高、営業利益、経常利益とも期初計画を上回った。

#### 2021年12月期第2四半期累計業績(連結)

(単位:百万円)

	20/12期2Q累計		期初計画	21/12期2Q累計			
	実績	売上比		実績	売上比	前年同期比	計画比
売上高	12,653	-	13,100	15,559	-	23.0%	18.8%
売上原価	8,491	67.1%	-	10,700	68.8%	26.0%	-
販管費	1,581	12.5%	-	2,395	15.4%	51.5%	-
営業利益	2,580	20.4%	2,200	2,464	15.8%	-4.5%	12.0%
経常利益	2,898	22.9%	2,200	3,662	23.5%	26.4%	66.5%
特別損益	-	-	-	-1,372	-8.8%	-	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	1,686	13.3%	1,300	630	4.1%	-62.6%	-51.5%

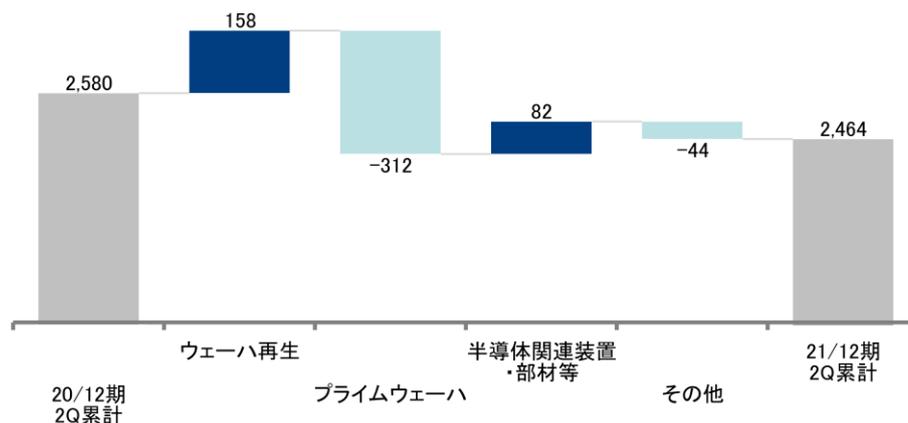
出所:決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

売上高については、プライムウェーハ事業が前年同期比 25.2% 増、半導体関連装置・部材事業が同 63.8% 増と大きく伸長し、けん引役となった。営業利益の増減要因を見ると、ウェーハ再生事業で 158 百万円の増益、半導体関連装置・部材等事業で 82 百万円の増益となった一方で、プライムウェーハ事業で 312 百万円の減益となり、全体の利益を押し下げる要因となった。これは山東 GRITEK における新工場の立ち上げ費用並びに研究開発費の増加が主因となっている。研究開発費については 8 インチウェーハの認定を受けるための試作費用等も含まれている。ただ、これらの費用は、地方政府の補助金で賄われるスキームとなっており、営業外収入として 1,102 百万円の補助金収入を計上（前年同期は 35 百万円）した結果、経常利益段階では 2 ケタ増益となっている。なお、期初計画と営業外収支の差異が大きくなっているが、これは補助金収入について、期初計画では営業利益段階に組み入れていたことによるものだ。売上高の上振れに対する、営業利益の上振れが小さく見えるのはそのため、実質的な利益の上振れ額は経常利益段階で見るとのが妥当である。

2021年12月期第2四半期累計の営業利益増減要因

(単位:百万円)



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

また、今回特別損失として株式報酬費用 1,372 百万円を計上している。これは GRITEK の上場準備に伴って、BGRS の有する GRITEK 株式の一部を GRITEK の社員持株会に 2021 年 2 月に譲渡した際の 1 株当たり価格と、監査法人の認識した公正価値とに乖離があり、その差額分を 2021 年 12 月期第 1 四半期に株式報酬費用として計上したものになる。なお、本件によるキャッシュアウトはなく、純資産への影響もない（特別損失の計上で利益剰余金の減少要因となるが、資本剰余金の増加で相殺）。

RS Technologies | 2021年10月13日(水)  
 3445 東証1部 | <https://www.rs-tec.jp/ir/index.html>

業績動向

主要会社別の業績で見ると、同社単体では売上高で前年同期比 27.9% 増の 6,681 百万円、営業利益で同 34.4% 増の 1,320 百万円と好調に推移した。ウェーハ再生事業が旺盛な顧客需要と生産能力増強の効果が第 2 四半期より寄与したこと、並びに半導体関連装置の仕入れ販売が好調だったことが主因だ。台湾子会社は売上高で前年同期比 14.0% 増の 2,708 百万円、営業利益で同 0.6% 減の 762 百万円となった。12 インチ再生ウェーハの需要が TSMC 向けを中心に好調に推移したが、増産投資に伴う減価償却費の増加により利益は横ばい水準にとどまった。中国子会社については、売上高で前年同期比 22.7% 増の 5,841 百万円、営業利益で同 47.3% 減の 485 百万円となった。売上高は新工場の稼働や 8 インチプライムウェーハの顧客認定が進んだことにより増収となったが、新工場の立ち上げ費用や研究開発費の増加が減益要因となった（営業外の補助金収入も含めれば 2 ケタ増益）。なお、第 2 四半期だけで見ると、中国子会社の売上高は前年同期比 45.2% 増の 3,637 百万円、営業利益は同 21.5% 増の 723 百万円と研究開発費増を吸収し、大幅増収増益となっている。

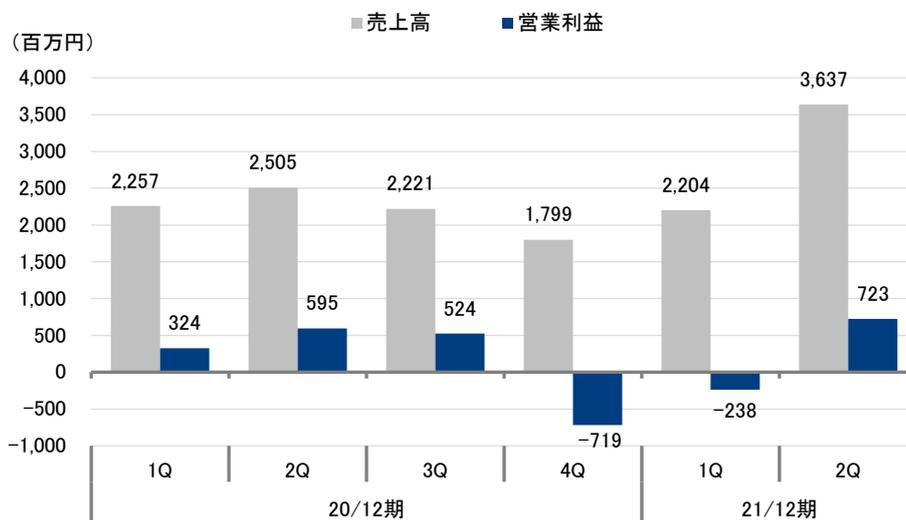
2021年12月期第2四半期累計 会社別業績動向

(単位：百万円)

	同社(単体)		台湾子会社		北京子会社		その他子会社	
	実績	前年同期比	実績	前年同期比	実績	前年同期比	連結消去	前年同期比
売上高	6,681	27.9%	2,708	14.0%	5,841	22.7%	329	-
営業利益	1,320	34.4%	762	-0.6%	485	-47.3%	-103	-
営業利益率	19.8%	1.0pt	28.2%	-4.1pt	8.3%	-11.1pt	-	-

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

中国子会社



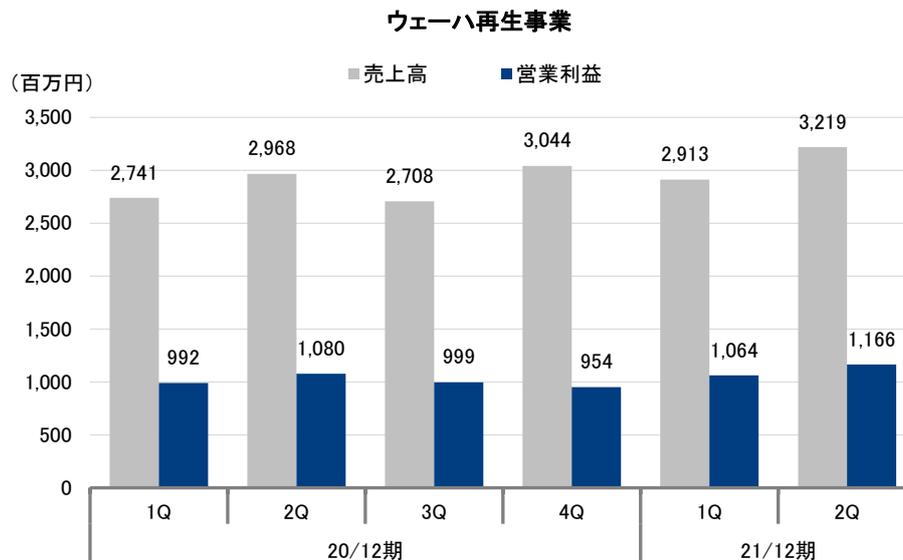
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## ウェーハ再生事業は堅調推移、 プライムウェーハ事業は第 2 四半期に躍進、 半導体関連装置・部材等事業も大幅増収に

### 2. 事業セグメント別動向

#### (1) ウェーハ再生事業

ウェーハ再生事業の売上高は前年同期比 7.4% 増の 6,132 百万円（内部売上高または振替高含む、以下同様）、営業利益は同 7.6% 増の 2,230 百万円となった。メモリやロジックを中心に半導体需要が引き続き拡大し、顧客からの旺盛な需要に応えるため、第 2 四半期に国内及び台湾工場で 12 インチ再生ウェーハの生産能力を増強したことが増収増益に寄与した。月産能力は国内工場が前期末比 2 万枚増の 28 万枚、台湾工場が同 2 万枚増の 18 万枚となり、フル稼働が続いた。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

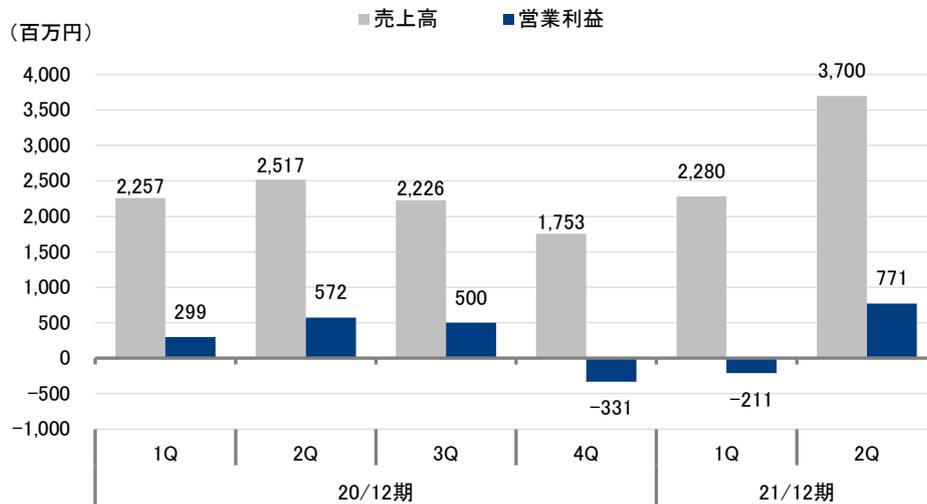
#### (2) プライムウェーハ事業

プライムウェーハ事業の売上高は前年同期比 25.2% 増の 5,980 百万円、営業利益は同 35.7% 減の 561 百万円となった。前述したとおり新工場の稼働と顧客認定が進んだことにより、売上高は増収となったものの、新工場の立ち上げ費用と研究開発費の増加が減益要因となった。

## 業績動向

なお、德州新工場の8インチプライムウェーハの月産能力は、北京工場から移設した月産8万枚の製造ラインに新設した5万枚の製造ラインを加えて合計13万枚となっている。稼働率は2020年12月時点の約6割から2021年12月期第2四半期は6~7割と若干の上昇にとどまっているが、四半期売上高については第1四半期の2,280百万円から第2四半期は3,700百万円と大きく増加している。これは稼働当初はまだ顧客の工場認定がされていない状況で、単価の低いモニタウェーハとして販売していたこと、その後顧客認定が徐々に進んだことで第2四半期には4~5割をプライムウェーハとして販売できるようになり、販売単価が上昇したことが主因となっている。プライムウェーハとしての販売が増加したことにより、収益性も向上している。

## プライムウェーハ事業



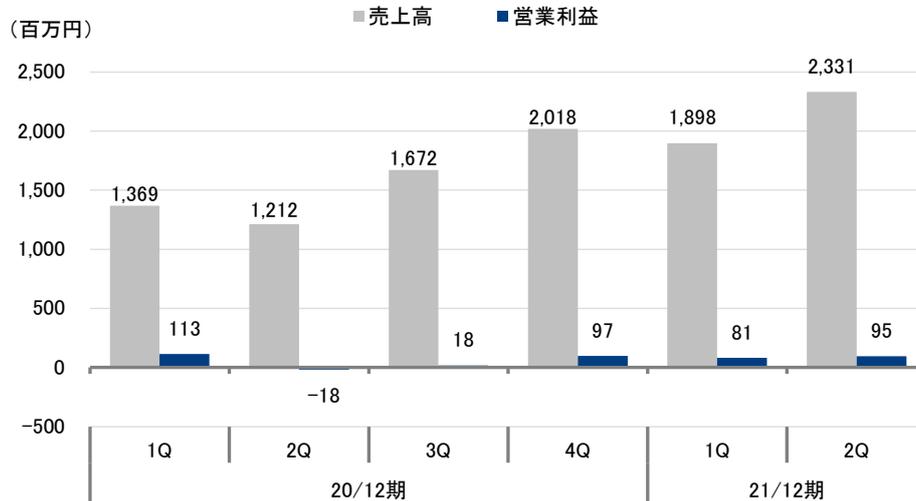
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## (3) 半導体関連装置・部材等事業

半導体関連装置・部材等事業の売上高は前年同期比63.8%増の4,229百万円、営業利益は同87.2%増の176百万円となった。営業体制の強化により、仕入販売品となる半導体関連装置の売上高が大きく増加したほか、DG Technologiesで手掛けるドライエッチング装置向け消耗部材も半導体製造装置メーカーだけでなく、フル生産が続く大手半導体メーカー向けに好調に推移した。消耗部材については需要に追いつかない状況が続いていることから、2021年5月に国内に新工場を立ち上げ、2拠点体制で今後の需要増に対応していく予定だ。新工場では検査工程など自動化設備を導入しており、既存工場と比べて生産性の高いことが特徴となっている。

## 業績動向

## 半導体関連装置・部材等



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 旺盛な設備投資資金を借入金で調達するも、 ネットキャッシュはプラスで財務の健全性は維持

### 3. 財務状況と経営指標

2021 年 12 月期第 2 四半期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 12,264 百万円増加の 71,014 百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産では現金及び預金が 5,382 百万円増加したほか、受取手形及び売掛金が 1,096 百万円増加した。固定資産では、主に台湾子会社の設備投資増強により有形固定資産が 2,750 百万円増加したほか、持分法適用関連会社であった SGRS の株式取得等により投資その他資産が 2,273 百万円増加したことによる。

負債合計は前期末比 4,823 百万円増加の 23,208 百万円となった。流動負債では支払手形及び買掛金が 277 百万円増加したほか、未払金が 550 百万円増加した。固定負債では長期借入金が 3,755 百万円増加した。有利子負債は前期末比 5,489 百万円増加の 8,625 百万円となっている。また、純資産は前期末比 7,440 百万円増加の 47,805 百万円となった。親会社株主に帰属する四半期純利益の計上等により、利益剰余金が 371 百万円増加したほか、為替換算調整勘定が 1,069 百万円、GRITEK による第三者割当増資等により非支配株主持分が 6,456 百万円増加したことによる。

キャッシュ・フローの状況を見ると、営業キャッシュ・フローが 3,287 百万円の収入となったのに対して、投資キャッシュ・フローは 7,504 百万円の支出となった。主に有形固定資産の取得による支出 5,409 百万円、SGRS の株式取得による支出 2,014 百万円となっている。財務キャッシュ・フローは 8,724 百万円の収入となった。主に長期借入れによる収入 5,200 百万円と、非支配株主からの払込みによる収入 2,593 百万円による。この結果、現金及び現金同等物の残高は前期末比 5,400 百万円増加の 23,310 百万円となっている。

## 業績動向

経営指標を見ると、安全性を示す自己資本比率が前期末の40.5%から34.8%に低下した一方で、有利子負債比率は13.2%から34.9%に上昇した。設備投資資金等に目的に有利子負債が増加したことが主因だ。ただ、現金及び預金もほぼ同額増えており、ネットキャッシュはプラスを維持していることなどから、財務の健全性は維持されているものと判断される。

## 連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	18/12期	19/12期	20/12期	21/12期2Q	増減
流動資産	26,074	32,760	32,626	39,887	7,261
(現金及び預金)	14,879	22,156	19,082	24,465	5,382
固定資産	10,516	15,873	26,123	31,126	5,002
総資産	36,591	48,634	58,750	71,014	12,264
流動負債	4,979	7,252	12,630	13,558	928
固定負債	2,474	5,400	5,754	9,649	3,895
負債合計	7,453	12,652	18,384	23,208	4,823
(有利子負債)	2,812	3,962	3,136	8,625	5,489
純資産	29,137	35,981	40,365	47,805	7,440
<b>【安全性】</b>					
自己資本比率	49.6%	42.7%	40.5%	34.8%	-5.6pt
有利子負債比率	15.5%	19.1%	13.2%	34.9%	21.7pt

	18/12期	19/12期	20/12期	21/12期 2Q累計
営業キャッシュ・フロー	2,669	9,015	6,377	3,287
投資キャッシュ・フロー	-22	-6,107	-9,188	-7,504
財務キャッシュ・フロー	9,550	4,206	-776	8,724
現金及び現金同等物の 期末残高	14,652	21,363	17,910	23,310

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 通期業績計画を上方修正するも、ウェーハ再生事業の能力増強効果やプライムウェーハ事業の稼働率上昇を考慮すると上振れする公算大

#### 1. 2021 年 12 月期業績の見通し

2021 年 12 月期の連結業績は、売上高で前期比 23.6% 増の 31,600 百万円、営業利益で同 34.7% 増の 6,100 百万円、経常利益で同 39.0% 増の 7,300 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 9.7% 増の 3,100 百万円となる見込み。期初計画から売上高、営業利益、経常利益を上方修正したが、弊社では同計画値は保守的で、上振れする公算が大きいと見ている。上方修正額については、第 2 四半期までの計画上振れ分であり、下期については期初の計画を据え置いていること、半導体市場は下期に入ってから活況でウェーハ再生事業やプライムウェーハ事業を中心に下期の売上高は一段と拡大する可能性が高いと弊社では考えている。なお、中国新工場に関連した補助金については下期も継続して計上する見通しとなっている。為替前提レートについては 104 円 / 米ドルと期初計画を継続している。1 円 / 米ドルの円安は営業利益で年間 30 ~ 40 百万円の増益要因となる。

#### 2021 年 12 月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	20/12 期		21/12 期				2Q 累計進捗率	
	通期実績	売上比	期初計画	修正計画	売上比	前期比		
売上高	25,561	-	29,200	31,600	-	23.6%	2,400	49.2%
営業利益	4,530	17.7%	5,900	6,100	19.3%	34.7%	200	40.4%
経常利益	5,252	20.5%	5,900	7,300	23.1%	39.0%	1,400	50.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,824	11.1%	3,100	3,100	9.8%	9.7%	-	20.3%
1 株当たり当期純利益 (円)	219.15		240.51	240.51				

注：為替レートは、20/12 期 108 円 / 米ドル、21/12 期 104 円 / 米ドルを前提  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

事業セグメント別の状況について見ると、ウェーハ再生事業の期初計画（会社別計画より弊社推計）は売上高で前期比横ばい、営業利益で 2 ケタ減益を見込んでいたが、前述のとおり第 2 四半期累計では 1 ケタ台の増収増益となっており、下期も旺盛な顧客需要が続いていることから、増収増益が続く可能性が高い。第 2 四半期に国内と台湾で生産能力を増強しており、その効果が下期はフルに寄与すること、また需給ひっ迫から販売価格を若干値上げしたことなども下期の業績を見るうえでのプラス要因となる。販売価格は 8 インチ再生ウェーハで 5 ~ 10% の値上げを実施したほか、12 インチ再生ウェーハについても主要顧客を除く一部顧客で 5% 程度の値上げを実施した。値上げ分については減価償却費の増加等で吸収されるため収益へのインパクトは軽微なものの、期初計画で値上げは想定していなかったため、計画比での上振れ要因となる。

## 今後の見通し

プライムウェーハ事業の期初計画（会社別計画より弊社推計）は売上高で前期比 8% 増、営業利益で 2 ケタ増益を見込んでいたが、大幅増収増益となる可能性が高い。8 インチプライムウェーハの月産能力は新工場稼働により前期末に 13 万枚となっているが、第 2 四半期の約 6～7 割の稼働率を 2021 年末にはフル稼働に引き上げていく予定となっており、販売量の拡大が予想されるためだ。また、顧客の工場認証作業についても順次進むことで、第 4 四半期には販売構成の変化（モニタウェーハ→プライムウェーハ）による売上増も見込まれる。販売価格については需給ひっ迫から上昇傾向にあることもプラス要因となる。

半導体関連装置・部材等事業については増収増益が見込まれる（会社別計画より弊社推計）。前述したように半導体関連装置の仕入販売が好調なほか、DG Technologies で手掛ける半導体製造装置向け消耗部材についても、新工場の稼働もあって販売量の拡大が見込まれるためだ。新工場についてはまだ立ち上げ段階で、徐々に生産量を増やしていくものと予想される。また、2020 年からコスト低減施策として、中国子会社で製造するシリコン材料の調達を始めている。2021 年 12 月期は新工場の立ち上げに伴う償却負担増加もあって利益面での貢献は軽微だが、2022 年 12 月期以降は売上拡大とともに利益増に貢献するものと予想される。

## 中期経営計画は順調な滑り出し、台湾工場の能力増強を前倒し、12 インチプライムウェーハの開発も順調に進む

### 2. 中期経営計画の進捗状況

同社が 2021 年 2 月に発表した 4 ケ年の中期経営計画では、最終年度となる 2024 年 12 月期の業績目標として、売上高 37,100 百万円、営業利益 7,900 百万円を掲げている。2024 年 12 月期までの 4 期を平均成長率で見ると売上高で約 10% 成長、営業利益で約 15% 成長となる。半導体市場全体では年率 5% の成長を前提としているため、同社は業界平均を上回る成長を目指していることになる。

世界半導体市場統計（WSTS）の直近の市場予測（2021 年 8 月時点）によれば、2021 年の半導体出荷額伸び率は従来予想の 19.7% 増から 25.1% 増に上方修正され、合わせて 2022 年については従来予想の 8.8% 増から 10.1% 増に上方修正している。こうした背景には、パソコンやスマートフォン、自動車、ロボットなど様々な用途で半導体の需要が伸びており、需要に供給能力が追いついていないことがあると思われる。同社の最大顧客である TSMC が米国に加えて、日本や台湾でも新工場の建設に向けた検討を始めているとしており、同社にとってはしばらく追い風が続くそう。

こうした状況から、同社も 2021 年 12 月期業績の上方修正を行ったが、今後も景気悪化により半導体需要が冷えない限りは、中期業績目標で示した 2022 年 12 月期業績についても上振れする可能性が高いと弊社では見ている。また、同社は中国市場での事業拡大にも注力している。中国政府が国策として半導体産業の育成に取り組みしており、中国国内での半導体生産額が中長期的に拡大していくものと予想されるためだ。現在、持分法適用関連会社の SGRS で 12 インチプライムウェーハの開発と、再生ウェーハの量産準備を進めている。プライムウェーハは設備投資が多額の資金が必要となるため、当初は経営リスクを軽減すべく持分法適用関連会社として立ち上げ、収益化の目途が立った段階で連結子会社となるよう出資比率を引き上げていくものと思われる。SGRS が連結子会社となれば売上規模も一段と拡大することが予想される。

今後の見通し

## 中期経営計画

(単位：百万円)

	20/12期		21/12期		22/12期 計画	23/12期 計画	24/12期 計画	CAGR (20/12期～24/12期)	
	実績	前期比	期初計画	修正計画					前期比
売上高	25,561	4.3%	29,200	31,600	23.6%	32,900	34,800	37,100	9.8%
営業利益	4,530	-4.0%	5,900	6,100	34.7%	6,500	7,000	7,900	14.9%
営業利益率	17.7%	-1.6pt	20.2%	19.3%	1.6pt	19.8%	20.1%	21.3%	
経常利益	5,252	-3.0%	5,900	7,300	39.0%	6,600	7,100	8,000	11.1%
経常利益率	20.5%	-1.6pt	20.2%	23.1%	2.6pt	20.1%	20.4%	21.6%	
親会社株主に帰属する当期純利益	2,824	-7.0%	3,100	3,100	9.7%	3,700	4,200	4,800	14.2%
1株当たり当期純利益(円)	219.15	-	240.51	240.51	-	286.19	324.87	371.27	

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## (1) ウェーハ再生事業

ウェーハ再生事業については、12インチ再生ウェーハの旺盛な需要に対応するため、日本及び台湾での能力増強に加えて、2022年12月期より中国の関連会社、SGRSの德州工場で量産を開始する。12インチ再生ウェーハを3拠点(日本、台湾、中国)で量産するのは同社が初となる。また、今回旺盛な需要に対応すべく台湾での投資計画を見直し、2023年の生産能力を従来計画の20万枚から22万枚に引き上げ、そのための追加投資として2022年と2023年で合わせて11億円の投資を実施する計画とした。この結果、12インチ再生ウェーハの月産能力はグループ全体で2020年12月期末の42万枚から2023年12月期末には57万枚と約1.4倍に拡大することになる。同社は8インチの再生ウェーハも国内で月産13万枚の能力を有しており、単純に面積ベースの能力で見れば4年間で約1.3倍に拡大する計算となる。2020年12月期の売上高が約114億円で、価格や稼働率が変わらないとすれば2024年12月期に150億円弱の売上規模となり、年平均約7%の成長率となる。2023年以降に半導体市場が一旦調整するリスクもあることも考えれば、妥当な水準と見ることができる。

## 12インチ再生ウェーハの能力増強計画

工場	期末生産能力(月産)			
	2020年	2021年	2022年	2023年
三本木工場	26万枚	28万枚	30万枚	30万枚
台南工場	16万枚	18万枚	19万枚	22万枚(20万枚)
德州工場	-	-	5万枚	5万枚
合計	42万枚	46万枚	54万枚	57万枚(55万枚)

注：()内の数字は2021年2月時点の計画

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 設備投資計画

(単位：億円)

工場	2020年	2021年	2022年	2023年
三本木工場	2	9	5	未定
台南工場	2	8	7(3)	10(3)
德州工場※	5	30	5	1
合計	9	47	17(13)	11(4)

※德州工場は新たに設立したSGRS分(19.99%の持分法適用関連会社)となり、設備投資額の約1割を負担。

注：()内の数字は2021年2月時点の計画

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 今後の見通し

設備投資計画について見ると、德州工場の量産開始に向けた設備投資を行う2021年12月期が47億円とピークとなるが、德州工場については関連会社のため設備投資額の約2割を負担するスキームとなっている。德州工場については2022年12月期第1四半期から稼働を開始する見通しで、月産能力5万枚でスタートする。中国では12インチウェーハの半導体工場の新設計画が、世界のなかで最も多く計画されており、再生ウェーハの需要も想定以上のスピードで拡大する可能性がある。このため、2024年以降のいずれかの段階で月産10万枚まで引き上げていくことも視野に入れている。なお、2022年12月期以降に中国で量産が開始されれば、現在国内から中国へ輸出している分を德州工場からの出荷に切り替え、国内工場で余った能力について日本・アジア・欧米に振り向けていくことにしている。

中国での12インチ再生ウェーハの新たな競合として、フェローテックホールディングス<6890>の中国子会社が2021年4月以降に月産能力12万枚の工場を竣工し量産を開始しているもようだが、同社は技術面、品質面での優位性から今後も中国国内での高いシェアを維持することが可能と弊社では見ている。具体的には、ウェーハ表面のダメージを最小限にとどめて、再生利用可能回数を業界平均よりも約2倍に伸ばせる精緻な膜剥離技術や研磨技術力等が挙げられ、こうした技術は30年以上、ウェーハ再生事業に携わり蓄積してきたもので他社の追随を許さないものとしている。

## (2) プライムウェーハ事業

プライムウェーハ事業では、2020年10月に竣工した山東GRITEKの新工場(德州工場)で8インチウェーハの量産を開始し月産能力は13万枚となっており、2023年までは13万枚を維持していく予定だ。一方、関連会社のSGRSで12インチプライムウェーハの量産化に向けた研究開発を進めている。すでにモニタウェーハの品質基準はクリアしている。2021年12月期は設備投資40億円をかけ月産1万枚規模のテストラインを整備し、モニタウェーハとしてウェーハ再生事業の顧客へ販売を開始している。

プライムウェーハとして販売していくためには品質をもう一段と引き上げていく必要があり、その鍵を握るのはインゴット引き上げ工程となる。大口径のインゴットを均質な純度・品質(酸素濃度や抵抗値等)で引き上げ、高い歩留まりを達成するのは難しく、同社に先行して開発に着手していた中国メーカーで量産化技術を確立したところはいまだ出ていないもようだ。同社は大手シリコンウェーハメーカー出身のエンジニアを招聘して、現地スタッフにノウハウを伝授している段階にある。製造の後工程となる研磨・洗浄工程については再生ウェーハの技術を活用できるため問題はない。このため、順調に開発が進めば、2022年12月期後半にも量産化ラインを整備する段階に入るものと思われる。目標とする月産能力30万枚の設備を整備するためには1千億円規模の多額な資金が必要となるため、段階的に設備投資を実施していく方法や、中国競合他社とのM&A等を含めた多様な手段を検討していくことになると推測される。また、当該投資資金は、合併先のGRINMや德州市政府系ファンドと共同で負担していくことになるとと思われる。

なお、プライムウェーハにも品質によってグレードが分かれており、最高級グレードのウェーハは10nm以下の最先端プロセスで製造する半導体に使用されるが、中国半導体メーカー向けでは平均水準より若干低いグレードの製品を多く使用している。同社はこうしたボリュームグレードの製品を大手メーカーよりも安価な価格で販売することで、シェアを拡大していく戦略となっている。現在は45nmの製造プロセスに対応できる品質までクリアしているもようで、さらに品質を高めると同時に歩留まりの向上を図ったうえで量産化を進めていくことになる。

今後の見通し

## 中国でのプライムウェーハの投資計画

山東 GRITEK (連結子会社) 8 インチ	2020 年	2021 年
月産能力 (万枚 / 月)	8	13
設備投資額 (億円)	140	- ※

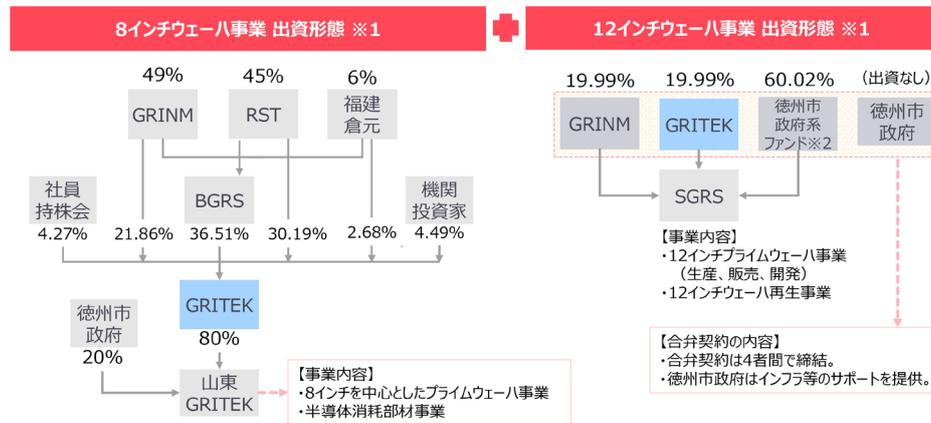
※ 2020 年までに実施済み。

SGRS (持分法適用関連会社) 12 インチ (テストライン)	2020 年	2021 年	202X 年
月産能力 (万枚 / 月)	-	1	30
設備投資額 (億円)	5	40	未定

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

なお、子会社の GRITEK が中国版ナスダックと呼ばれる取引所の新興企業向け市場（科创板市場）への上場準備を開始したことを 2020 年 9 月に発表していたが、2021 年内に上場申請書を提出し、審査が順調に進めば 2022 年 12 月期上期中に上場することになりそうだ。株式の上場目的は、資金調達の多様化とブランド力の向上、優秀な人材の採用を図り事業基盤を強化することでさらなる成長を目指すこと、同時に同社グループの企業価値向上を図ることも目的となっている。このため株式上場後も同社が実質的に過半の支配権を有し、連結対象子会社として維持していく方針となっている。

## 中国事業への出資スキーム (2021 年 5 月開示内容実施後)



※1 2021年5月19日付け開示資料「(開示事項の経過) 当社海外子会社の上場準備に伴う、同子会社による第三者割当増資、及び当社持分法適用会社の株式譲渡に関するお知らせ」の開示内容を実行した後の出資形態を示しております。

なお、SGRSへの出資比率は最終的な出資比率であり、同社への出資は、出資契約に基づき段階的に実施されます。

※2 德州滙達半導体股權投資基金パートナー企業

出所：決算説明資料より掲載

## (3) 第3の収益柱として半導体製造装置用消耗部材を育成

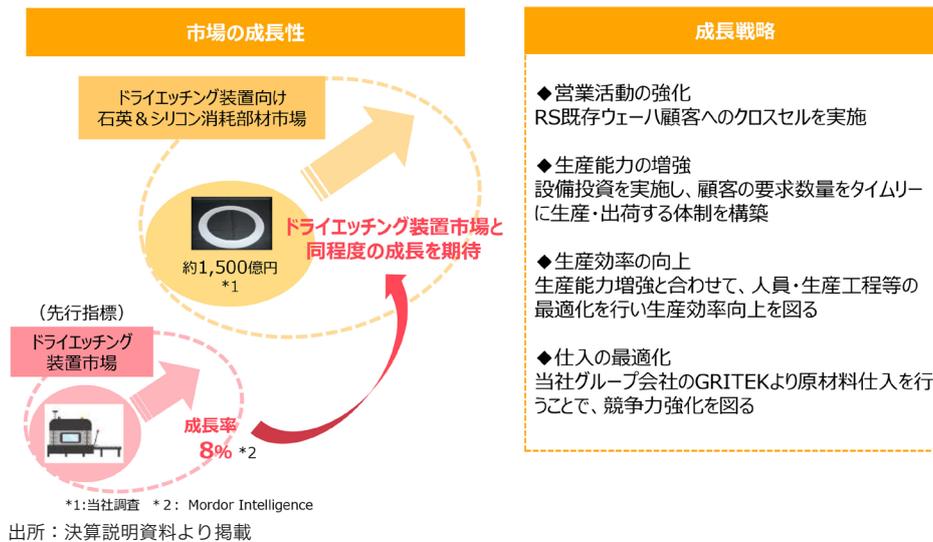
同社は、ウェーハ再生事業、プライムウェーハ事業に続く第3の収益柱を育成すべく、子会社の DG Technologies で展開している半導体製造装置用消耗部材に注力していく方針を明らかにしている。具体的には、半導体製造装置でシリコンウェーハを固定するための石英リングやシリコン電極などの消耗部材の売上成長を目指している。

今後の見通し

同消耗部材の年間市場規模は約 1,500 億円と同社では推計しており、当面の売上目標としてシェア 10% (約 150 億円) を目指している。売上高は 2020 年 12 月期から 2021 年 12 月期に向けて拡大する見込みとなっており、今後は生産性の高い新工場で稼働率を高めていくことで、日本や台湾からの旺盛な需要に対応していく戦略となっている。

競合は国内、台湾、韓国、米国などに複数社あるが、同社は品質や技術力で強みを持つ。多品種少量生産となるため、従来は生産効率が低い点が課題であったが、自動化設備の導入や人員配置の最適化等によって生産効率の向上を図っていく。また、材料費についても 2020 年 12 月期からグループ会社の GRITEK よりシリコンを仕入れることでコスト低減を図っており、こうした取り組みにより競争力を強化し、また、ウェーハ再生事業の顧客に対してクロスセルを実施していくことで販売シェアを拡大していく戦略となっている。長期的な目標として世界シェアで約 3 割、売上高 450 億円を目指している。石英ガラスの競合であるテクノクオーツ <5217> は、2021 年 3 月期の売上高は 127 億円、営業利益率は 19% の水準となっており、DG Technologies も売上規模が拡大すれば営業利益率で 10% 台後半の水準を狙えるものと弊社では見ている。

DG Technologies の成長戦略



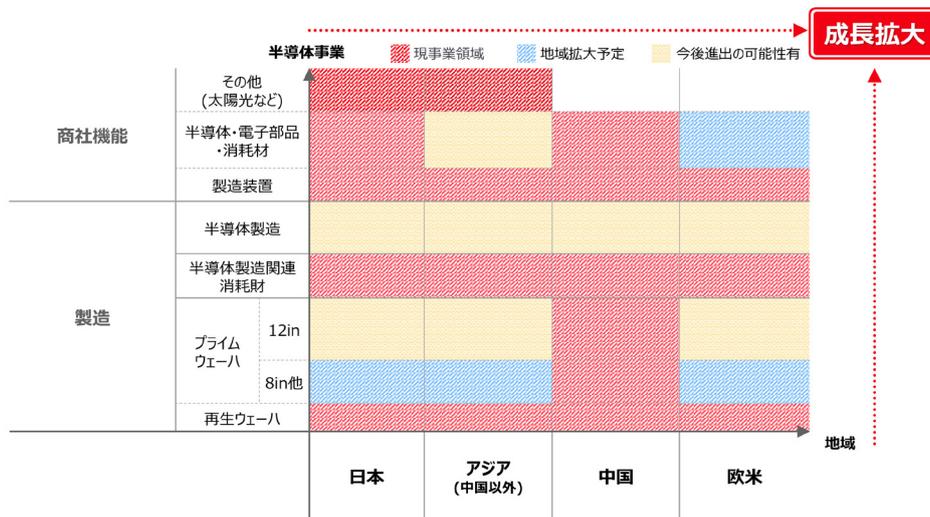
(4) 今後の事業領域及び販売地域の展開

長期的な成長戦略としては、事業領域と販売地域の拡大を進めていく方針となっている。現在、新規展開を予定しているものとして、中国で生産しているプライムウェーハの中国以外の地域への販売が挙げられる。当面は中国向けの需要だけで手一杯となるため長期的な戦略となるが、日米欧市場への輸出も視野に入れている。また、商社機能として半導体・電子部品、消耗材などの販売を日本、アジア、中国で展開しているが、今後は欧米市場での販売展開も進めていく予定にしている。そのほか、M&Aについても半導体ウェーハ周辺領域においてシナジーが見込める案件であれば、国内外問わず前向きに検討していく方針だ。

今後の見通し

同社は 12 インチ再生ウェーハで世界シェア約 33%（同社推計）とトップの地位を確立し、世界の大手半導体メーカーを顧客として既に持っていることから、クロスセルによるシナジーを創出しやすい立ち位置にあると思われる。半導体産業は好不況の波が大きいものの、同社の基盤事業となるウェーハ再生事業は不況の影響を受けにくく比較的安定した業績推移が見込まれる。中長期的な視点で見れば、高シェアを持つウェーハ再生事業を安定収益基盤とし、プライムウェーハ事業では中国半導体産業の成長を追い風に事業を拡大、半導体製造装置用消耗部材を第 3 の柱に育成することで、半導体市場の成長スピードを上回るペースで収益を拡大していくという同社の戦略の実現性は十分であると弊社では考えている。

同社が目指す地域展開



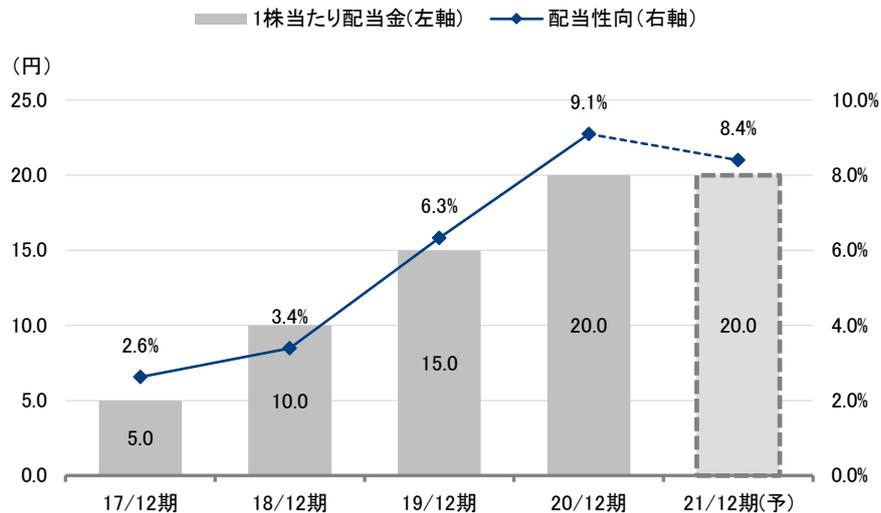
出所：決算説明資料より掲載

## 株主還元策

### 継続的な配当維持と業績に応じた配当水準の向上を目指す

同社は株主還元を重要な経営課題と認識しており、配当を通じて株主還元を行うことを基本方針としている。配当額は各事業年度の利益水準、中期経営計画の見通し、財務体質の強化等の状況を総合的に判断したうえで、柔軟に実施していく方針を示している。2021 年 12 月期については前期比横ばいの 20.0 円（配当性向 8.4%）を予定しているが、過去 3 期連続で増配してきたことや、配当性向が 8.4% とやや低いこともあり、今後業績が順調に推移するようであれば連続増配も視野に入ってくるものと思われる。

1株当たり配当金、配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 重要事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

#### ■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp