

|| 企業調査レポート ||

## RS Technologies

3445 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2025年3月31日(月)

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. 2024年12月期業績は会社計画を上回り増収増益で着地	01
2. 2025年12月期はM&A効果もあって2ケタ増収見通し	01
3. 再生ウェーハ、プライムウェーハともに増産投資が続く	01
4. M&A戦略により事業ポートフォリオを拡大	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	05
4. その他	07
■ 業績動向	07
1. 2024年12月期の業績概要	07
2. 事業セグメント別動向	09
3. 財務状況と経営指標	11
■ 今後の見通し	13
1. 2025年12月期の業績見通し	13
2. 中期経営計画	15
3. VRFB用電解液事業の戦略	19
■ 株主還元策	22

## ■ 要約

### ウェーハ再生事業、プライムウェーハ事業ともに拡大が続く見通し

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ウェーハ事業（以下、ウェーハ再生事業）で世界シェア約33%（SEMIデータを基に同社推計）とトップに立つ。また、中国でプライムシリコンウェーハ製造販売事業（以下、プライムウェーハ事業）を手掛ける有研半導体硅材料有限公司（以下、GRITEK）を子会社に持つ。M&Aにも積極的で、2023年にバナジウムレドックスフロー電池（以下、VRFB）用電解液事業をLEシステム（株）（現（株）LEシステム）、2024年末に車載カメラモジュール等を手掛ける索尼精密部件（惠州）有限公司（現 艾索精密部件（惠州）有限公司（以下、RSPDH））を取得し、事業領域の拡大を進めている。

#### 1. 2024年12月期業績は前期比増収増益で着地

2024年12月期の連結業績は、売上高で前期比14.1%増の59,200百万円、営業利益で同10.2%増の13,108百万円と2期ぶりに過去最高業績を更新した。旺盛な需要に応えるべく増産投資を実施した効果により、ウェーハ再生事業で同16.0%増収、プライムウェーハ事業で同9.1%増収といずれも順調に拡大したことが主因だ。なお、RSPDHの取得に伴い負ののれん発生益1,500百万円を特別利益として計上したことにより、親会社株主に帰属する当期純利益は同22.6%増の9,446百万円となった。

#### 2. 2025年12月期はM&A効果もあって2ケタ増収見通し

2025年12月期の連結業績は売上高で前期比26.7%増の75,000百万円、営業利益で同15.2%増の15,100百万円と増収増益が続く見通し。再生ウェーハやプライムウェーハの売上拡大が続くほか、LEシステムやRSPDHなど新規事業による売上貢献も見込む。

#### 3. 再生ウェーハ、プライムウェーハともに増産投資が続く

ウェーハ再生事業は国内外で半導体工場の新設が相次ぐなか、需要増に応えるため段階的に能力増強を進める計画で、日本及び台湾における12インチウェーハの月産能力を2024年末の59万枚から2027年に81万枚と1.4倍に増強する。また、中国の8インチプライムウェーハも、中国内での半導体生産拡大を背景に2024年末の月産18万枚から2026年に30万枚と1.7倍に拡大する計画だ。いずれも顧客からの要請を基に策定した計画であり、着実な成長が見込まれる。

要約

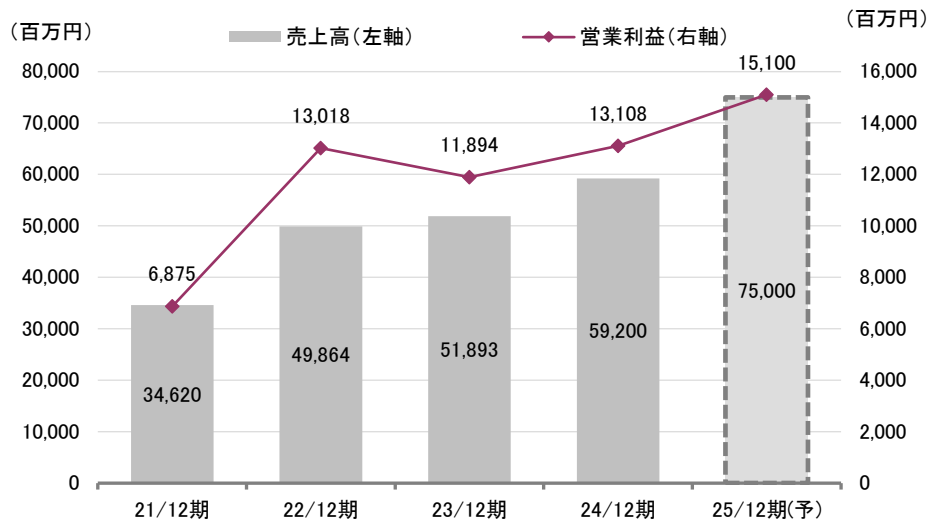
4. M&A 戦略により事業ポートフォリオを拡大

VRFB 用電解液事業については、最大需要国である中国で現地企業との合併により新工場を建設し、2026 年の量産化を目指している。VRFB の世界市場は 2024 年の 5GWh から 2030 年は 27GWh と年率 30% 超の高成長が見込まれている。電解液の競合は中国企業が多いが、品質面で差別化を図り現地生産によってコスト競争力を強化することでシェアを獲得する戦略だ。将来的には中国でトップシェアとなり、売上規模で数百億円規模を目指している。一方、RSPDH では同社のネットワークを使って、車載用だけでなくドローンや監視カメラ用など幅広い顧客を開拓しながら、業績の拡大に注力する。

Key Points

- ・ 2024 年 12 月期はすべての事業が伸張し、過去最高業績を更新
- ・ 2025 年 12 月期は M&A 効果もあって 2 ケタ増収見通し
- ・ VRFB 用電解液事業は 2026 年に中国市場に進出、将来的に数百億円規模の売上を目指す

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、事業領域を拡大

#### 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のを受け、その設備を継承して 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體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。

2017 年には中国でのプライムウェーハ事業の進出を発表し、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部材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同社側が実質的に 50% 以上を保有し、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。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設備投資等で各種補助金の取得が可能なこと、また、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。

GRITEK は事業のさらなる拡大を図るため、2018 年に山東省徳州市の地方政府と合併で山東有研半導体材料有限公司（以下、山東 GRITEK、出資比率は GRITEK80%、徳州経済技術開発区景泰投資有限公司 20%）を設立し、新たな製造拠点として山東工場を立ち上げた。山東省周辺には大手半導体メーカーが集積しているほか、理工系大学が近隣にあり優秀な人材を獲得しやすいこと、インフラコストの面で様々な優遇措置を享受できることなどが進出の決め手となった。また、2020 年には 12 インチの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山東有研 RS 半導体材料有限公司（以下、SGRS）を、GRINM 及び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）し、中国での事業拡大を推進している。なお、GRITEK は 2022 年 11 月に上海証券取引所科创板市場に株式を上場した。GRITEK の出資比率は間接所有分を含めて 40% 強だが、実質的な経営権を有しているとみなし連結対象子会社に含めており、今後も子会社として維持する方針だ。

国内での M&A としては、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向け消耗部材（石英リング、シリコン電極）の製造販売を手掛ける（株）DG Technologies を子会社化したほか、2023 年 12 月には VRFB 用電解液の開発・製造のパイオニアとして 1970 年代以降長らく業界をリードしてきた LE システム（株）の事業を引き継ぐ子会社として（株）LE システムを新設し、半導体市場に加えてエネルギー市場にも進出した。直近では 2024 年 12 月に光ピックアップモジュールや車載カメラモジュールの製造販売事業を承継し、RSPDH が子会社に加わった。

## 再生ウェーハは、再生可能回数の多さと金属不純物の除去技術に強み

### 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ウェーハ再生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簡単に説明する。

#### (1) シリコンウェーハ

半導体製造工程は、シリコンウェーハ上に微細回路を形成する前工程（フォトリソグラフィ工程を数百回繰り返す）と、その後に個々の半導体に仕上げる後工程がある。前工程の製造ラインで投入されるシリコンウェーハは、半導体製品として使用する「プライムウェーハ（新品ウェーハ）」のほか、「テストウェーハ」と言われる工程ごとの仕上がり状態を評価するための「モニタウェーハ」や精密加工の安定性向上を目的とした「ダミーウェーハ」があり、「テストウェーハ」にはコスト面から再生ウェーハが多く利用されている。

#### (2) ウェーハ再生

テスト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% を占めている。顧客である半導体メーカーの製造コストを下げるため一度使用したテストウェーハを同社のような再生加工業者で再生し、繰り返し利用している。再生ウェーハの価格は新品ウェーハの約 25% と安いことから、現状はテストウェーハの約 80% を再生ウェーハで占めていると見られる。

ウェーハ再生の工程は、受入検査を行い、半導体製造工程で形成された絶縁膜をすべて除去したあと、クリーンルームでウェーハの表面を研磨し、精密洗浄をして出荷する。同社の強みは 3 点に集約できる。1 つ目は直販体制を敷くことですべての顧客と直接コミュニケーション（主要言語に対応し顧客エンジニアとの技術会議が可能）をとり、正確なニーズや需要動向を把握できることや、東京本社で生産管理し徹底的なコストダウンを実現できる点にある。2 つ目は、膜除去工程においてケミカル処理で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留める精緻な研磨加工で、再生利用可能回数を 20 ～ 30 回と業界平均よりも約 2 倍に伸ばせる独自の技術力を持つ点にある。1 回の再生処理で研磨する厚みが薄いほど再生利用回数を増やすことができ、顧客にとってもコストメリットが生じる。3 つ目の強みは、金属不純物の除去技術を持っている点が挙げられる。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評価を得ている。これは、銅配線形成工程で用いられたテストウェーハでも、ほかの工程で再利用できることを意味している（競合先は銅の不純物を完全除去することが難しいため、再利用する場合は銅配線形成工程でしか利用できない）。

ウェーハ再生事業の特徴として、半導体市況の影響を受け難く収益性が安定している点が挙げられる。半導体市況の低迷期には、製造ラインへのプライムウェーハの投入量は落とすものの、テストウェーハの投入量は基本的に変わらないためだ。

## 会社概要

**(3) プライムウェーハ**

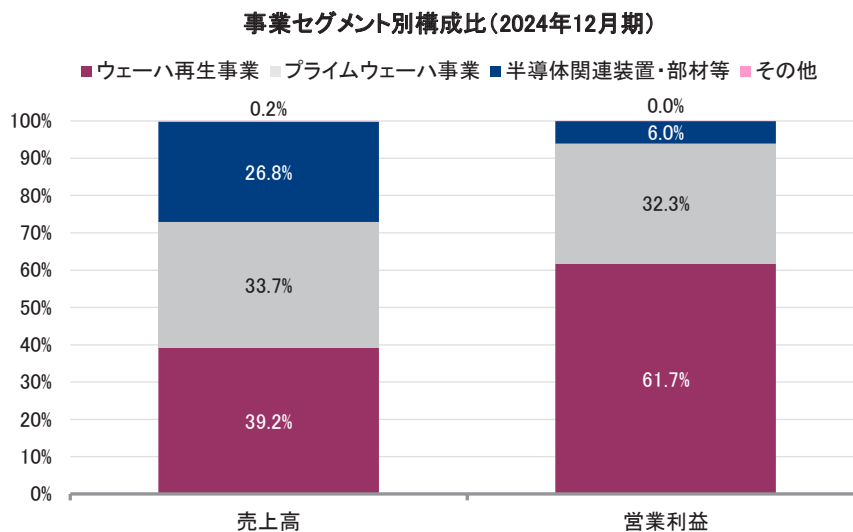
プライムウェーハの製造工程は、坩堝のなかで結晶化したシリコンを回転させながら引き上げる前工程と、シリコンを円盤形のウェーハにスライスし研磨や表面処理を行う後工程からなる。それぞれの工程で高い技術力が要求されるが、事業としての成否はウェーハ品質に直結する前工程の技術力にかかっている。シリコンの引き上げスピードや各種条件によって品質に差が出るため、プライムウェーハとしての品質基準（均質な純度、酸素濃度や抵抗値等）をクリアするウェーハをいかに多く得られるかで収益性が変わってくる。同じ新品ウェーハでも品質によってグレードが分けられ、一定基準に満たなければ価格の低いテストウェーハ用として販売されるためだ。

プライムウェーハは中国の山東 GRITEK で製造販売している。強みとしては半導体産業の育成が中国政府の国策となっており、内資企業として様々な優遇制度を活用できる点にある。技術面では、後工程の研磨・洗浄工程においてウェーハ再生事業で長年培った業界トップクラスの技術力が生かせる点にある。また、現在は中国市場で販売しているが、将来的には全世界での販売を視野に入れており、その際にはウェーハ再生事業の顧客基盤を生かせる点も強みとなる。

## 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、 プライムウェーハは中国市場向けに展開

**3. 事業内容**

同社は事業セグメントをウェーハ再生事業、プライムウェーハ事業、半導体関連装置・部材等事業の3つのセグメントとその他に分けて開示している。2024年12月期の事業セグメント別構成比（調整額除く）は、ウェーハ再生事業が売上高の39.2%、営業利益の61.7%、プライムウェーハ事業が売上高の33.7%、営業利益の32.3%を占め、この2事業が収益柱となっている。



出所：決算短信よりフィスコ作成

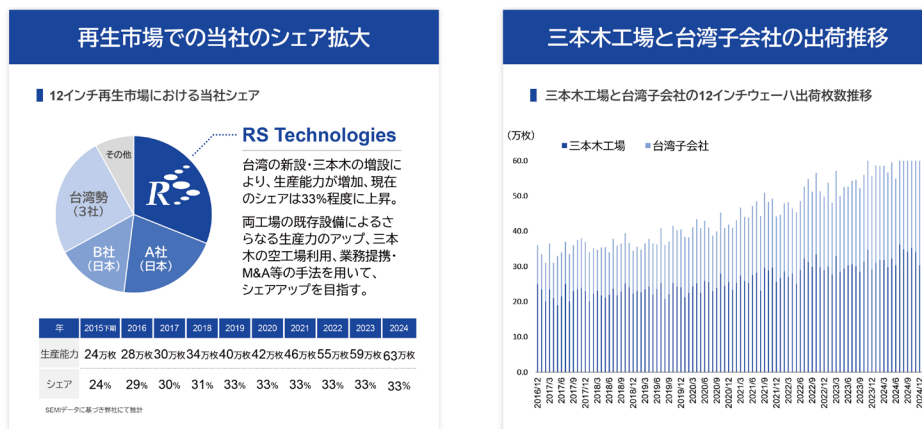
会社概要

(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ほか、2022年12月期第2四半期から持分法適用関連会社であるSGRSで12インチの再生ウェーハ生産ラインを整備した。日台中の3拠点で展開している企業は同社のみである。主力となる12インチの月産能力は2024年12月期末時点で国内が32万枚（8インチは15万枚の能力を保有）、台湾が27万枚の合計59万枚で、そのほか中国で5万枚の能力を有している。

売上構成比では12インチウェーハが約9割を占め、同社推計によれば再生ウェーハの世界シェアは数量ベースで約33%と業界トップの地位を確立している。再生加工技術の高さに加えて、直販体制等によるコストダウンの徹底と顧客との緊密なコミュニケーションによって顧客満足度の高いサービスを提供できていることが高シェアにつながっている。競合は国内でハマダレックテック（株）、三益半導体工業（株）（信越化学工業<4063>の子会社）の2社、海外では台湾に3社ある。6社で全体の約9割を占める寡占市場であり、価格競争が生じにくい業界構造が特徴である。

ウェーハ再生ビジネス



地域別出荷数構成比（2024年12月期実績）では、12インチ再生ウェーハで台湾が48.0%、日本が38.7%と両国で全体の9割弱を占めており、欧州が6.5%、米国が4.2%、アジアが2.5%と続く。主要顧客には世界最大のファンダリーメーカーのほか、日米欧の大手半導体メーカーが並ぶ。

(2) プライムウェーハ事業

中国子会社GRITEKの事業で、プライムウェーハとシリコン部材の製造販売で構成されている。2024年12月期の売上構成比はプライムウェーハが約7割、シリコン部材が約3割となっている。プライムウェーハの月産能力は2024年12月期末時点で、5インチが5万枚、6インチが20万枚、8インチが18万枚となっている。8インチプライムウェーハの顧客は中国の半導体メーカーで、車載用電源やエアコン、産業機器、インバーター等に搭載されるパワー半導体が6割程度を占めている。中国における8インチプライムウェーハの市場シェアは2023年時点の5%程度から2024年は数ポイント程度上昇したと同社では推計しており、今後も生産能力増強によりシェアを拡大する計画である。



#### 会社概要

また、シリコン部材は中国国外へ販売している。最終顧客は半導体製造装置メーカーやファンダリーメーカーであるが、直接の販売先は消耗部材の加工業者で、グループの DG Technologies（以下、DGT）向けにも出荷している。なお、GRITEK が同社から DGT の株式の 70% を取得し子会社化することを決定している。直接の子会社となることで事業連携がより緊密となり、中国市場の開拓やその他地域でのシェア拡大を進めやすくなるといった効果が期待される。同社の DGT 株式保有割合は 100% から、間接所有を含め 58.15% となる。

#### (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、DGT の売上が含まれる。半導体製造装置については、主に日本製の製造装置をメーカーや商社等から仕入れて（中古品含む）、世界中の半導体メーカーに販売している。

ユニオンエレクトロニクスソリューションは半導体関連等の商社で、DGT はドライエッチング装置向け消耗部材の製造販売を行っている。

#### 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事業における売電収入のほか、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である。

## 業績動向

### 2024 年 12 月期はすべての事業が伸張り、 2 期ぶりに過去最高業績を更新

#### 1. 2024 年 12 月期の業績概要

2024 年 12 月期の連結業績は、売上高で前期比 14.1% 増の 59,200 百万円、営業利益で同 10.2% 増の 13,108 百万円、経常利益で同 5.0% 増の 15,668 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 22.6% 増の 9,446 百万円となり、2 期ぶりに過去最高業績を更新した。また、会社計画に対しても営業利益以外はすべて上回って着地した。

## 業績動向

## 2024年12月期連結業績

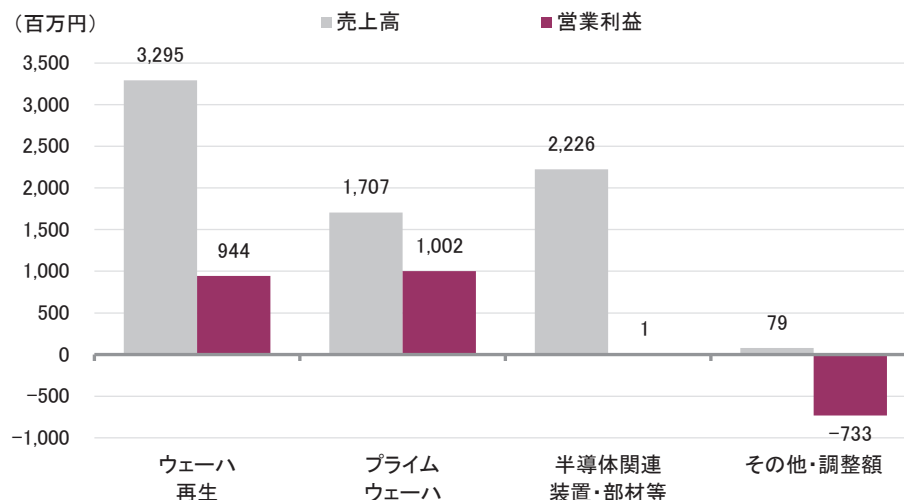
(単位：百万円)

	23/12期		会社計画	24/12期			
	実績	売上比		実績	売上比	前期比	計画比
売上高	51,893	-	54,900	59,200	-	14.1%	7.8%
売上原価	34,479	66.4%	-	39,820	67.3%	15.5%	-
販管費	5,519	10.6%	-	6,271	10.6%	13.6%	-
営業利益	11,894	22.9%	14,000	13,108	22.1%	10.2%	-6.4%
(金融収支)	1,430	-	-	1,401	-	-2.0%	-
(補助金収入)	1,735	-	-	1,120	-	-35.4%	-
(為替差損益)	97	-	-	726	-	647.1%	-
(持分法投資損益)	-292	-	-	-685	-	-	-
経常利益	14,921	28.8%	15,400	15,668	26.5%	5.0%	1.7%
特別損益	63	-	-	1,500	-	-	-
非支配株主に帰属する 当期純利益	3,681	7.1%	-	3,553	6.0%	-3.5%	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	7,703	14.8%	7,600	9,446	16.0%	22.6%	24.3%
設備投資額	5,999	-	-	8,786	-	46.5%	-
減価償却費	3,774	-	-	4,199	-	11.3%	-
研究開発費	1,764	-	-	1,647	-	-6.6%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高は半導体市場の拡大を背景に、ウェーハ再生事業で前期比 3,295 百万円増、プライムウェーハ事業で同 1,707 百万円増、半導体関連装置・部材等事業で同 2,226 百万円増とすべての事業セグメントで増収となった。営業利益はウェーハ再生事業で同 944 百万円増とプライムウェーハ事業で同 1,002 百万円増となり、両事業の拡大が増益要因となった。

## 事業セグメント別業績(前期比増減額)



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

#### 業績動向

営業利益率は売上構成比の変化等により前期の22.9%から22.1%に低下したが引き続き高い収益性を維持した。営業外収支は前期比468百万円悪化したことで経常利益の増益率は1ケタ台に留まったが、主な変動要因を見ると為替差益が同629百万円増加した一方で、補助金収入が同614百万円減少し、持分法による投資損失も同393百万円拡大した。補助金収入については、前期に計上したDGTの新工場開設に伴う補助金収入約3億円がなくなったほか、山東GRITEKの補助金収入が減少した。持分法投資損失はSGRSの12インチプライムウェーハ量産化に向けた立ち上げコストの増加による。また、特別利益として2024年12月に子会社化したRSPDHに掛かる負ののれん発生益1,500百万円を計上した。

半導体市況全体としては、AI用半導体の活況が続いた一方で当初想定よりもPCやスマートフォン向けの回復が鈍かったほか産業機器向けの需要低迷が長引くなど斑模様の状況ではあったが、同社の顧客先については中国市場も含めて順調に推移したようで、会社計画に対しても売上高、経常利益、親会社株主に帰属する当期純利益は上回って着地した。

## ウェーハ再生事業は半導体新工場向けが伸張、プライムウェーハ事業の収益も回復

### 2. 事業セグメント別動向

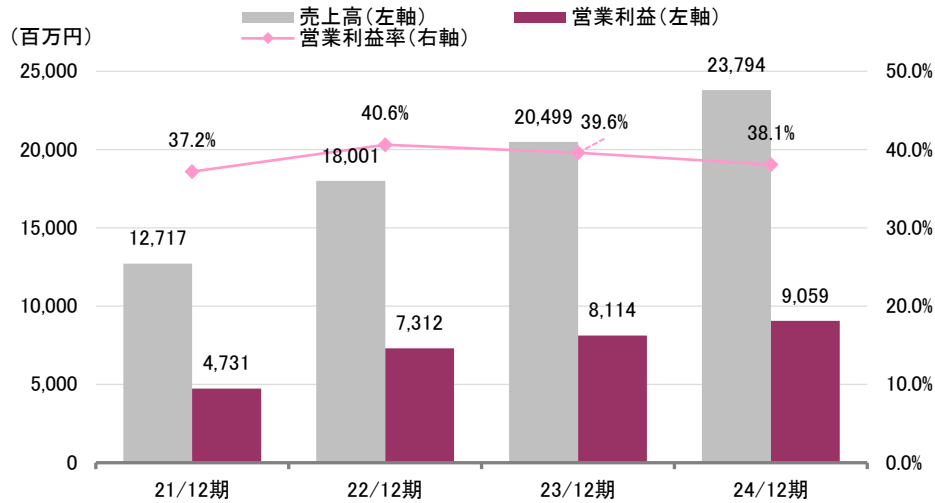
#### (1) ウェーハ再生事業

ウェーハ再生事業の売上高は前期比16.0%増の23,794百万円（内部売上高または振替高含む、以下同様）、営業利益は同11.6%増の9,059百万円と好調に推移した。国内外で再生ウェーハの需要が堅調に推移したことや、需要に合わせて能力増強投資（日本・台湾合計で月産能力を前期末の54万枚から59万枚に増強）を行ってきたこと、また大手ファンダリーメーカーの日本、米国での新工場立ち上げに伴い販売ウェーハ※が大きく伸びたことが増収増益要因となった。売上高の内訳を見ると、再生ウェーハが同9.6%増の15,882百万円となったのに対し、販売ウェーハは同31.6%増の7,911百万円であった。価格動向については、再生ウェーハが前期比で若干上昇し、販売ウェーハは1ケタ台後半の上昇となった。営業利益率は前期の39.6%から38.1%と若干低下したが、設備投資による減価償却費の増加等が要因であり、引き続き高い収益性を維持していることに変わりない。

※ 市場よりスペックアウトしたテストウェーハを買取り、同社にて研磨し新品モニタウェーハとして販売する製品。新工場の立ち上げ期はモニタウェーハも新品ウェーハの使用率が高くなる傾向にある。

## 業績動向

## ウェーハ再生事業



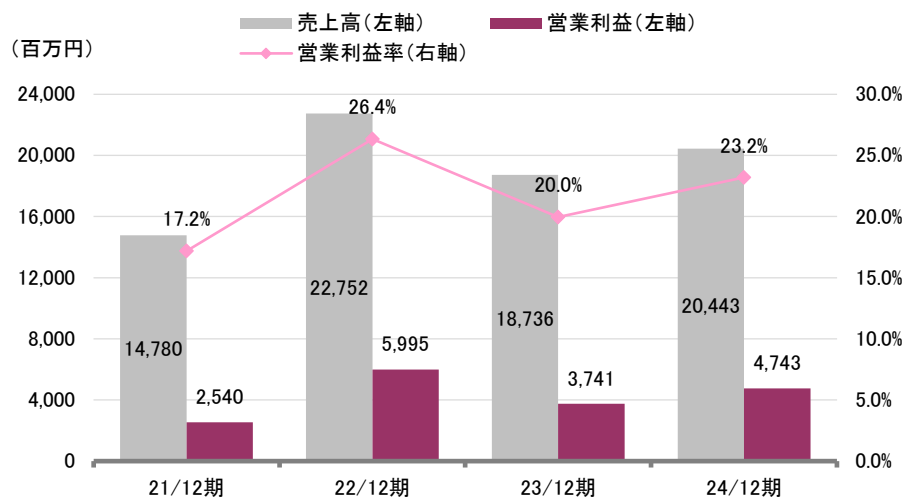
出所：決算短信よりフィスコ作成

## (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期比 9.1% 増の 20,443 百万円、営業利益は同 26.7% 増の 4,743 百万円と 2 期ぶりに増収増益に転じた。シリコン部材については顧客の在庫調整の時期があったものの、プライムウェーハが中国半導体市場の回復、並びに 8 インチウェーハの能力増強投資（月産能力を前期末の 13 万枚から 18 万枚に増強）を行った効果で伸張したことが収益増要因となった。8 インチの販売単価は前期比で横ばい水準であった。営業利益率は、販売ミックスの改善や稼働率上昇に加えて、原材料となるポリシリコンの調達戦略見直し※などによるコスト低減に取り組んだ効果もあって、前期の 20.0% から 23.2% に上昇した。

※ 調達先を第 3 四半期から中国に一本化した。

## プライムウェーハ事業

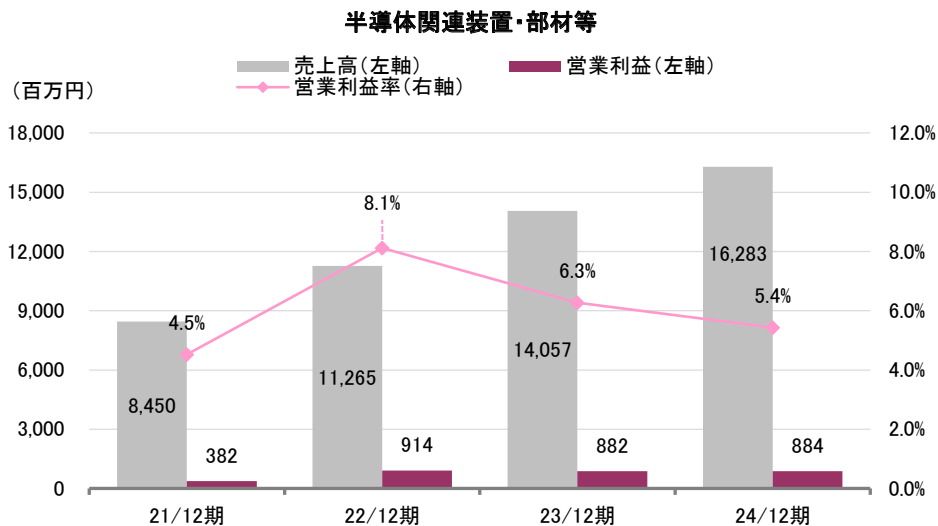


出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

**(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期比 15.8% 増の 16,283 百万円、営業利益は同 0.2% 増の 884 百万円となった。第 1 四半期に半導体製造ライン一式を商社からバルクで仕入れ、海外メーカーに販売するといった大型案件の売上を計上したことが主たる増収要因である。ただ、製造ライン一式といった大規模な販売は初めてで、検査コスト等を入念にかけたため、利益への貢献は僅少となった。子会社では、DGT の業績が市況の回復により増収増益となったものの、ユニオンエレクトロニクスソリューションは第 3 四半期に採算の良かった特定商材を失注した影響もあり低迷した。営業利益率は販売ミックスの変化により、前期の 6.3% から 5.4% と若干低下した。



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 潤沢な手元キャッシュを成長投資と株主還元に充当

### 3. 財務状況と経営指標

2024年12月期末の財務状況は、資産合計が前期末比 41,480 百万円増加の 182,146 百万円となった。主な変動要因として、流動資産は現金及び預金が 14,466 百万円、受取手形及び売掛金が 10,744 百万円、在庫が 2,157 百万円それぞれ増加した。固定資産では、能力増強投資等に伴い有形固定資産が 10,248 百万円増加したほか、無形固定資産が 423 百万円、投資その他資産が 2,323 百万円それぞれ増加した。なお、増加要因のなかには RSPDH を新たに連結化した影響も含まれている。

負債合計は前期末比 21,360 百万円増加の 46,598 百万円となった。主に有利子負債が 4,052 百万円、支払手形及び買掛金が 3,128 百万円、未払金が 5,225 百万円、リース債務（長短含む）が 1,566 百万円増加した。純資産合計は同 20,119 百万円増加の 133,548 百万円となった。親会社株主に帰属する当期純利益の計上等により利益剰余金が 8,656 百万円増加したほか、為替換算調整勘定が 3,605 百万円、非支配株主持分が 7,819 百万円それぞれ増加した。

業績動向

経営指標は、安全性を示す自己資本比率が前期末の39.9%から37.5%に低下し、有利子負債比率が同9.7%から13.9%に上昇するなど財務体質がやや悪化したように見えるが、RSPDHの連結化により資産や負債が増加した影響が大きい。ネットキャッシュ（現金及び預金－有利子負債）で見ると、同10,413百万円増加の75,725百万円と過去最高水準に積み上がるなど、財務基盤については一段と強化されたと見るべきだろう。同社は積み上がったキャッシュについては、主に設備投資やM&Aなどの成長投資と株主還元へ充当する方針だ。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	21/12期	22/12期	23/12期	24/12期	増減額
流動資産	45,851	90,470	96,409	124,894	28,485
(現金及び預金)	27,766	67,939	70,758	85,224	14,466
(在庫)	6,907	9,700	11,589	13,747	2,157
固定資産	33,146	37,084	44,256	57,252	12,995
資産合計	78,997	127,554	140,665	182,146	41,480
流動負債	14,218	17,622	18,265	34,804	16,539
固定負債	9,827	8,458	6,972	11,794	4,821
負債合計	24,045	26,081	25,237	46,598	21,360
(有利子負債)	8,116	8,208	5,446	9,498	4,052
株主資本	26,627	44,961	52,066	60,766	8,699
その他の包括利益累計額	1,971	1,937	4,020	7,626	3,606
非支配株主持分	26,140	54,356	59,170	66,990	7,819
純資産合計	54,951	101,473	115,428	135,548	20,119
<b>【安全性】</b>					
自己資本比率	36.2%	36.8%	39.9%	37.5%	-2.4pp
有利子負債比率	28.4%	17.5%	9.7%	13.9%	4.2pp
ネットキャッシュ(百万円)	19,649	59,730	65,312	75,725	10,413
<b>【収益性】</b>					
ROA	12.8%	15.0%	11.1%	9.7%	-1.4pp
ROE	12.6%	20.5%	15.0%	15.2%	0.2pp
売上高営業利益率	19.9%	26.1%	22.9%	22.1%	-0.8pp

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2025年12月期は売上高、営業利益で2ケタ増収増益見込む

#### 1. 2025年12月期の業績見通し

2025年12月期の連結業績は、売上高で前期比26.7%増の75,000百万円、営業利益で同15.2%増の15,100百万円、経常利益で同5.9%増の16,600百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同7.3%減の8,760百万円を計画している。前期に計上した特別利益がなくなるため、親会社株主に帰属する当期純利益は減益見込みとなるが、売上高、営業利益、経常利益は増収増益が続く見通し。

#### 2025年12月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	24/12期		25/12期		
	実績	売上比	会社計画	売上比	前期比
売上高	59,200	-	75,000	-	26.7%
営業利益	13,108	22.1%	15,100	20.1%	15.2%
経常利益	15,668	26.5%	16,600	22.1%	5.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	9,446	16.0%	8,760	11.7%	-7.3%
1株当たり当期純利益(円)	358.21		331.56		

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

WSTS（世界半導体市場統計）が2024年12月に公表した世界半導体市場見通しによれば、2025年の世界市場はAI向け半導体需要の拡大により、前期比11.2%増と2ケタ成長が続く予測となっている。米トランプ政権の関税政策により一時的にマイナス影響を受ける可能性はあるものの一時的なものと考えられ、趨勢的には成長基調が続くと予想される。同社のプライムウェーハ事業の顧客となる中国半導体メーカーの状況については、中国内におけるEVや家電製品の需要回復などもあり、前期からの需要回復基調に変化はないようだ。このため、2025年12月期も能力増強を進めており、ウェーハ再生事業とともに同社の収益をけん引すると予想される。

今後の見通し

## 半導体市場の成長率



出所：WSTS よりフィスコ作成

また、売上高には LE システムで約 10 億円、RSPDH で約 100 億円規模を見込んでおり、既存事業ベースでは約 8% 増収となる。両子会社は利益への貢献がまだ軽微なため、全体の営業利益率は前期の 22.1% から 20.1% に低下する見通しだ。また、営業外収支が 10 億円強悪化する見込みとなっている。前期に計上した為替差益 726 百万円を見込んでいないことや、持分法による投資損失がやや拡大することを想定しているためだ。SGRS については 12 インチプライムウェーハの量産化に向けた設備投資や、顧客からの認定取得のための品質改善に取り組むなど先行投資段階にある。なお、為替前提レートは 140 円 / 米ドルとしており、同水準を超えて円高が進まない限りはマイナスの影響は受けないものと思われる。

**(1) ウェーハ再生事業**

ウェーハ再生事業は売上高で前期比 5% 程度の増収を見込んでいる。主要顧客からの需要は引き続き旺盛でフル稼働状態が続いていることから、2025 年中に 12 インチウェーハの月産能力を前期末比 4 万枚増の 68 万枚に増強する予定だ。日本、台湾で各 2 万枚増強し、日本は 34 万枚、台湾は 29 万枚となる。

**(2) プライムウェーハ事業**

プライムウェーハ事業では、8 インチ品の月産能力を前期末の 18 万枚から 2025 年中頃には 25 万枚と 1.4 倍に増強する計画となっている。シリコン部材は横ばいで見積もっているが、プライムウェーハの増産効果により売上高は前期比増収が見込まれる。

**(3) 半導体関連装置・部材等事業**

2025 年 12 月期より半導体関連装置・部材等事業セグメントに、LE システム及び RSPDH の新規事業が加わることになる。既存事業については前期並みの水準を計画に織り込んでいるが、新規事業が加わることで売上高は大幅増収が見込まれる。



## 今後の見通し

LEシステムについては、売上高で約10億円規模を見込んでおり、このうち、スペインの蓄電所向けにVRFB用電解液約3.3億円（蓄電池容量換算で約8.5MWh）を出荷した。直接の受注先はVRFBメーカーとなる。価格は中国製と比べて割高であったものの、品質・性能面が評価されたようだ。小規模案件の受注残があるほか、現在商談中の案件を纏めることで売上高10億円を目指す。

RSPDHについては売上高約100億円規模を見込んでいる。従来の主力製品であった光アップモジュールに加えて、車載カメラモジュールを同社の中国内でのネットワークを活用してローカル企業に売り込んでいく。車載カメラモジュール市場は参入企業も多く競争が激しいが、承継したものづくりの高度な生産技術を活かして、高品質な製品を低価格で提供し顧客を開拓する戦略となっている。また、子会社化による組織再編等も行っており、筋肉質な経営に変えていく。

## 2027年12月期に売上目標1,000億円を掲げる

### 2. 中期経営計画

同社は2027年12月期までの3ヶ年の中期経営計画を発表した。2027年12月期の業績目標として売上高100,000百万円、営業利益21,900百万円、経常利益23,400億円、親会社株主に帰属する当期純利益で12,700百万円を掲げた。3年間の年平均成長率は売上高で19.1%、営業利益で18.6%と高成長を見込んでいる。2026年12月期の目標を前回発表値（2024年2月発表）と比較して見ると、売上高で約240億円、営業利益で約9億円の増額修正となっている。LEシステムやRSPDHの新規事業が新たに加わることが大きい。プライムウェー八事業における8インチウェー八の生産能力を上積みしたことも増額要因となる。なお、ROICやROEについてはそれぞれ13%以上、14%以上と2024年12月期実績（ROIC12.5%、ROE13.8%）を上回る水準を目標としている。

#### 中期業績目標

(単位：百万円)

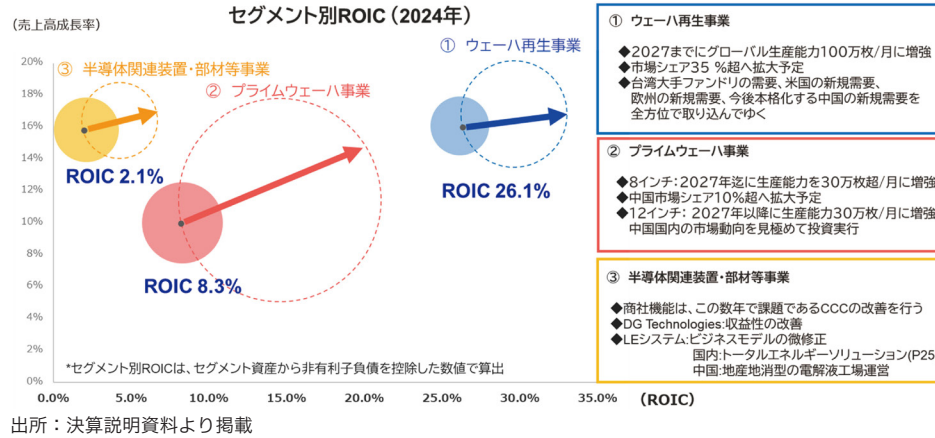
	24/12期 実績	25/12期		26/12期		27/12期 目標	CAGR (24/期~27/12期)
		前回目標*	計画	前回目標*	目標		
売上高	59,200	59,300	75,000	64,100	88,000	100,000	19.1%
営業利益	13,128	15,330	15,100	16,830	17,700	21,900	18.6%
営業利益率	22.1%	25.9%	20.1%	26.3%	20.1%	21.9%	-
経常利益	15,688	16,730	16,600	18,230	19,200	23,400	14.3%
経常利益率	26.5%	28.2%	22.1%	28.0%	21.8%	23.4%	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	9,466	8,200	8,760	8,800	10,270	12,700	10.3%
1株当たり当期純利益	358.21	311.1	331.56	333.8634146	388.7124658	480.6863014	
ROIC	12.5%	13%以上					
ROE	13.8%	14%以上					

※ 前回目標は2024年2月発表値

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

今後の見通し

セグメント別 ROIC



3年間累計のキャッシュ・アロケーションについては、2024年末のネットキャッシュ約730億円と2027年までの3年間累計の営業キャッシュ・フロー約550億円の資金を、既存事業への設備投資として700億円超、M&A投資として350億円超（国内外で3～5件を想定）を投下する計画で、株主還元としても毎年の増配を目指す意向だ。

(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、日本及び台湾で能力増強を進めるほか、SGRSの德州工場でも生産を開始し中国での需要を取り込む戦略である。

このうち、国内と台湾を合わせた月産能力は2024年12月末の59万枚から2027年末は81万枚と1.37倍（年率11%増）に拡大する。特に、日本において2027年に100億円の大型投資を行う決定をした。国内外で半導体工場の新設が相次ぎ、再生ウェーハの需要が高まることに対応すべく、休眠していた三本木工場の第7工場を再稼働することにした。第7工場には2027年以降3年間で総額150億円超の設備投資を予定しており、月産能力は2028年度に4万枚、2029年度に3万枚増加する。台湾子会社については12インチ再生ウェーハの月産能力を段階的に増強するほか、微細化対応投資も進める。

一方、SGRSの德州工場については増産計画を1年先送りする。当初は2025年度に月産能力を現状の5万枚から15万枚に増強する計画であったが、2026年度に15万枚、2027年度に20万枚に増強する計画とした。半導体製造装置の輸入規制の影響で半導体工場の建設計画の一部が見直されている影響が出ているものと思われる。ただ、SGRSについては持分法適用関連会社であるため、連結業績に与える影響は軽微となる。

今後の見通し

## 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)			
	2024年	2025年	2026年	2027年
三本木工場	32万枚	34万枚	36万枚	44万枚
台南工場	27万枚(+1万)	29(+1万)	33万枚	37万枚
德州工場※	5万枚	5万枚(-10万)	15万枚(-5万)	20万枚
合計	64万枚(+1万)	68万枚(-9万)	84万枚(-5万)	101万枚

※ 德州工場は持分法適用関連会社のSGRS分、()内は前回からの増減  
 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	期末生産能力(月産)							
	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
三本木工場	2	9	9	10	2	13	15	100
台南工場	2	8	9	11	10	21(+6)	28(-7)	12
德州工場※	5	30	5	1	1	5(-25)	30	30
合計	9	47	23	22	13	39(-19)	73(-7)	142

※ 德州工場は持分法適用関連会社のSGRSの工場で、設備投資額の約2割を負担。()内は前回からの増減  
 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では、山東GRITEKの8インチの月産能力を2024年12月末の18万枚から2025年に25万枚、2026年に30万枚と段階的に引き上げる計画で、前回よりも2万枚能力を上積みしており、年率では29%増となる。中国内の市場シェアは現在の数%から10%超に上昇する見込みだ。顧客であるパワー半導体メーカーからの引き合いが旺盛なため、2027年度についても現時点では未定であるものの、シェア拡大余地は大きいことから、能力増強を進める可能性が高いと弊社では見ている。

一方、12インチプライムウェーハを手掛けるSGRSについては2025年度に月産能力を前年末比5万枚増の11万枚、2026年度に同4万枚増の15万枚、2027年に同15万枚増の30万枚に引き上げる。2026年度の増産計画については、前回計画よりも6万枚引き下げた格好だ。再生ウェーハと同様の理由で、12インチプライムウェーハの中国内における需要動向を見極めて投資を実行することにしている。

販売戦略については変わらず、中国半導体メーカーをターゲットにボリュームゾーンである回路線幅28～40nm品の品質基準をクリアし、顧客先を拡大する。まずは中国市場でトップシェアを目指し、次のステップとしてグローバル市場でのボリュームゾーンである14～20nm品の品質基準をクリアして、価格競争力を生かして海外の大手半導体メーカー向けに販売する戦略だ。ウェーハ再生事業の主要顧客先からは、品質基準の確保と安定供給体制さえ確立できれば価格メリットからプライムウェーハも購入したいとの意向を受けており、体制が整えばシェアを拡大する可能性は十分にある。

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	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
月産能力 (万枚 / 月)	18	25(+2)	30(+2)	未定
設備投資額 (億円)	40	30(+10)	30(+10)	未定

SGRS (持分法適用関連会社)

12 インチ	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
月産能力 (万枚 / 月)	6	11	15(-6)	30
設備投資額 (億円)	60	80(+40)	170(+70)	未定

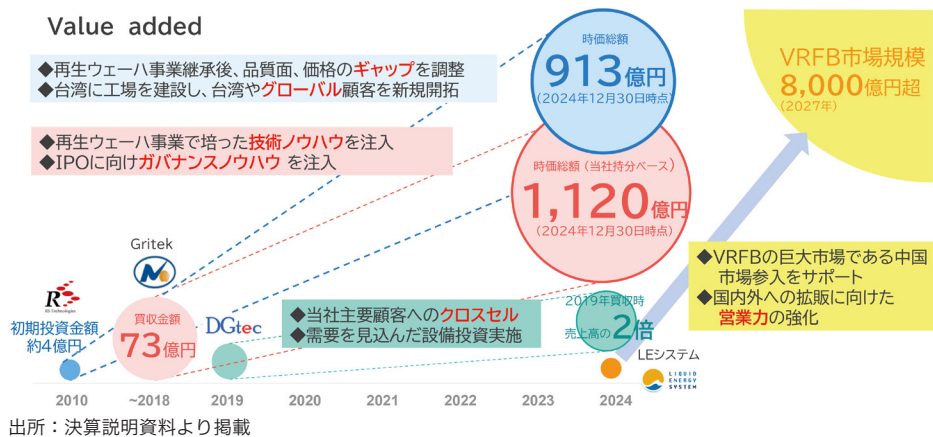
※ 設備投資額の約 2 割を同社グループで負担、() 内は前回からの増減  
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## (3) M&amp;A 戦略

同社は事業規模拡大に向け M&A 戦略を積極的に推進する方針を打ち出しており、実際 LE システムや RSPDH を相次いで子会社化した。

M&A のターゲット領域は、半導体、エネルギー分野のほか成長が見込めグループシナジーの創出が期待できる新規事業を手掛ける企業となり、投資利回りで 14 ~ 20% を基準に投資を行う。代表取締役社長である方氏の豊富なネットワークを生かしながら、これまでの M&A でも 2018 年までに 73 億円を投下して子会社化した GRITEK を株式上場させ、2024 年末時点の時価総額 (同社持分ベース) で 1,120 億円と同社の時価総額 913 億円を上回る企業にまで成長させた実績がある。今後も既存事業の拡大だけでなく、M&A により事業領域を拡大しながらグループの企業価値向上に取り組む方針だ。なお、M&A など機動的な経営判断を可能とするため、2026 年 1 月に持株会社体制に移行する予定としている。

## M&amp;A の取り組み



## VRFB 用電解液事業は 2026 年に中国市場に進出し、 将来的に数百億円規模の売上を目指す

### 3. VRFB 用電解液事業の戦略

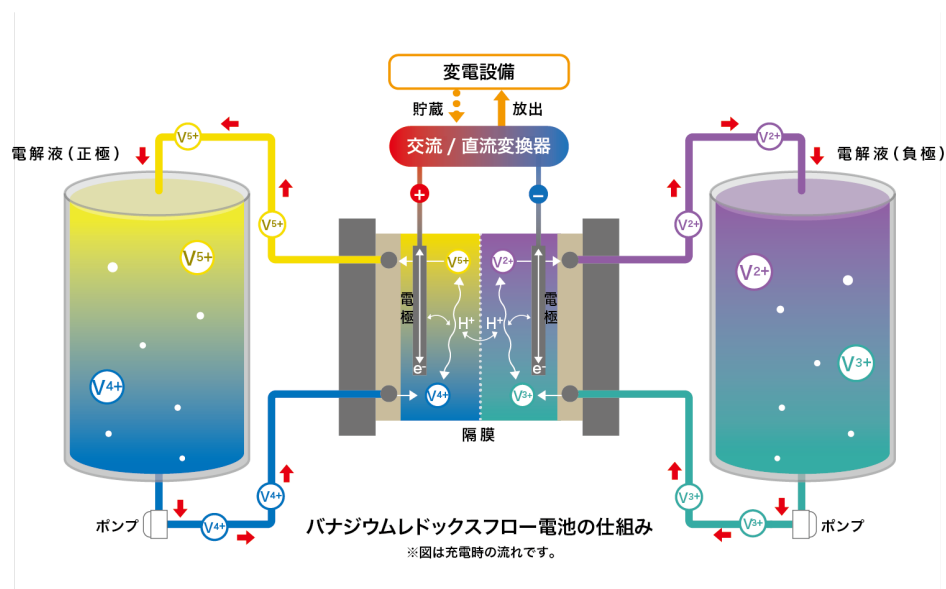
#### (1) VRFB とは

同社は 2023 年 10 月に VRFB 用電解液の開発、製造、販売を手掛ける LE システムを 100% 子会社として新設した（旧 LE システムから同年 12 月に事業承継）。VRFB は省エネ対策として 1970 年代から国策プロジェクトとして研究開発が進められてきた蓄電池で、現在広く普及しているリチウムイオン電池と比較して小型化には適さないものの、不燃性で安全性が高く長期間性能が劣化しないことや無制限に充放電が可能なおことなどが特徴として挙げられる。

さらに、ほかの蓄電池が電極の化学変化で充放電を行うのに対して、VRFB は電解液の化学変化で充放電を行う仕組みのため、電解液を増やすだけで蓄電容量を容易に増やすことができ、設計の柔軟性があることから定置式の大型蓄電用途、具体的には太陽光発電や風力発電などに最適な蓄電池として注目され、ここ 1～2 年で中国市場を中心に市場が急速に拡大している※。リチウムイオン電池（リン酸鉄系）との比較においては、初期コストは高いものの、10 年運用でほぼ同コスト、20 年運用で 3 割強コストが低くなり、長期運用を前提とした用途ではコスト優位性を発揮すると同社では試算している。

※ 中国における VRFB 用電解液の公示入札実績は、2022 年の 200MWh から 2023 年は 1,560MWh、2024 年は 3,700MWh と 2 年間で約 18 倍に急拡大した。

#### VRFB の原理



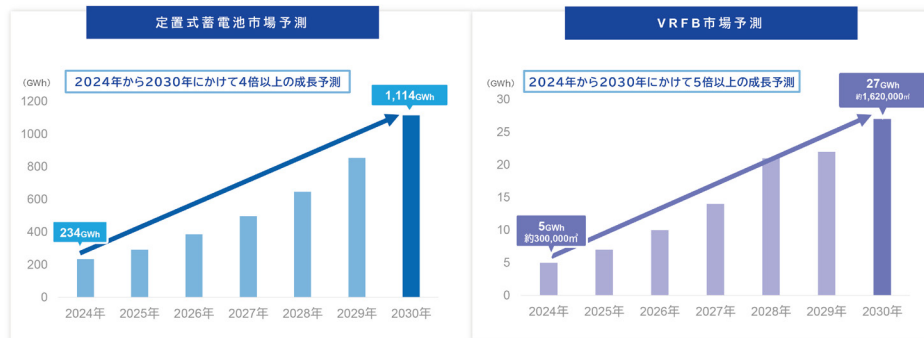
今後の見通し

(2) 市場見通し

メガソーラー発電所の普及により、クリーンエネルギーの昼間の電力供給量が増加した一方で、需給面から廃棄されるケースも目立っており、発電した電力を一旦蓄えて夜間に利用するための定置式の大型蓄電池の必要性が国内外で急速に高まっている。同社提供の資料（世界銀行 / 国際復興銀行資料）によれば、定置式蓄電池の世界市場規模は2024年の234GWhから2030年は1,114GWhと4倍以上に拡大（年率30%成長）することが予測され、このうちVRFBについては2024年の5GWhから2030年は27GWh※と5倍以上（年率32%成長）の成長が見込まれる有望市場となっている。

※ VRFB 用電解液に換算すると、2024年の約30万 m<sup>3</sup> から2030年は約162万 m<sup>3</sup> になる。

蓄電池市場グローバル予測



出所：決算説明資料より掲載

VRFBの市場の過半は中国を中心としたアジア地域で占められる見通しであり、既にVRFB市場に参入する企業も増えている。同社でも中国市場を開拓すべく、現地企業と合併で製造拠点を開設し、2026年からの本格量産を目指す方針を打ち出している。

(3) 事業戦略

中国での事業戦略については、2024年11月に投資を行うための子会社、艾斯科技集团（廈門）有限公司を設立し、2025年3月にその子会社としてエネルギー関連会社の艾斯能源有限公司を設立、同子会社と現地パートナー企業で合併会社を設立して、製造工場を建設する計画としている。また、合併会社から技術指導料をLEシステムが得ることになる。新工場の規模については未定だが、中国内でトップシェアを目指しており、積極的に展開するものと予想される。なお、同社からは2024年度に総額約15億円を投下しており、地方政府からの補助金制度も活用しながら展開する予定である。

一方、国内市場では浪江工場（年産能力5千 m<sup>3</sup>、約30億円）で引き続き電解液を製造し国内外に販売するのに加えて、電力コスト最適化から蓄電所建設までを顧客に提案するトータルソリューションプロバイダーとして、ワンストップサービスを提供することにしている。国内でも政府の政策によって定置式蓄電池の普及が進む方向にあり、潜在需要は大きい。

#### (4) LE システムの強み

現状、電解液メーカーとしては中国メーカーが多いが、LE システムは原材料の安定的な調達力、電解液生産プロセスのコスト競争力、多数の電池メーカーとの連携を可能とする総合技術力の3点を強みとして挙げており、これらの強みを生かして国内外の顧客開拓を進める戦略だ。

##### a) バナジウムの安定的な調達力

バナジウムの主要原産国は南アフリカ、中国、ロシア、米国の4ヶ国で9割超を占めている。用途としては製鋼添加剤向け（強度・耐熱性向上）が8割以上を占めているが、化学・エレクトロニクス業界向けでも幅広く利用されている。VRFB 電解液用としては、五酸化バナジウムが一般的に用いられるが、市況変動により調達コストのコントロールが非常に難しいことが課題であった。LE システムは、原材料として中間生成物であるメタバナジン酸アンモニウム（以下、AMV）を調達して製造しているため、市況変動の影響を受け難い。また、LE システムでは火力発電所やプラント施設等から排出される廃棄物（残渣）からバナジウムを回収する多種の技術を保有しており、今後国内外の大手石油会社や鉄鋼メーカーのほか南アフリカの大手鉱山会社とも提携して、安定的に調達できる体制を確立することも考えられる。

##### b) コスト競争力

一般的な電解液の製造フローは、五酸化バナジウムを仕入れて、溶解・濾過、電解還元工程を経て3.5酸化バナジウムにし、電解液としている。これに対して、同社は五酸化バナジウムを精製するまでの中間生成物であるAMVから直接電解液を製造する技術を確立している。AMVは相対価格交渉で五酸化バナジウムよりも安価に調達できるほか、溶解時間が5分の1と短いため電気代が半以下に低減できる。また、高い液面接触面積を持つ還元装置の利用で電解液の製造コストを他社比較で50%程度に抑えることが理論的には可能と同社では試算している。

VRFBのコストに占める電解液の比率は約35%と高いため、VRFBメーカーが採用するメリットは大きい。同社調べによれば、電解液に含まれる不純物の成分が他社製品より少ないことも強みとなる。不純物が少ないほど長期運用に適していると考えられるためだ。加えて、鉛フリーやアンチモンフリーの技術も確立しており、環境規制にも対応している。現状は国内工場で小規模ロット生産のため、中国メーカーと比較して割高な水準とはなっているが、品質面が評価され大型受注を獲得するなど実績も出始めている。また、中国で大量生産体制を確立できればコスト競争力も向上するため、シェアを拡大できる可能性が十分にあると弊社では見ている。

##### c) 総合技術力

LE システムは、国内で30年以上の間、VRFBにかかわる研究開発に携わってきた。国内外のセルメーカーとネットワークを築いている人材を技術顧問団として有しているほか、独自でもセル開発が可能なVRFB設計技術を持ち、最適なVRFBシステムを提案できることが強みである。特許戦略の面においても、バナジウムの回収技術や電解液製造プロセス、VRFBシステムの設計などで複数の特許を有している（保有特許10件以上）。同社ではこうした豊富なノウハウを強みに、国内でトータルソリューションプロバイダーとして事業拡大を目指す。

今後の見通し

#### (4) LE システムの業績計画

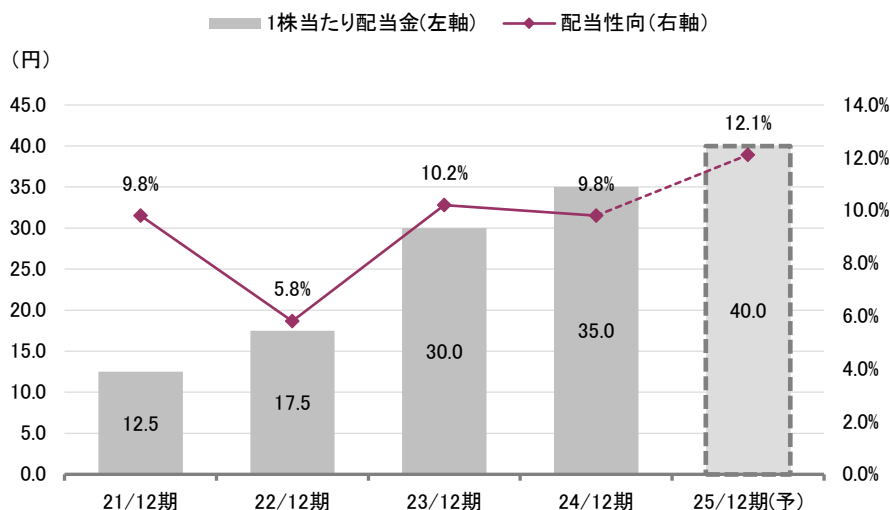
LE システムの業績計画は、2025 年 12 月期の売上高で約 10 億円を見込んでいますが、市場規模の大きい中国での事業展開が本格化すれば、急速に拡大するものと予想される。中国工場の量産化によって低価格化が進むことを考えても、数百億円規模の事業に育つ可能性は十分にある。営業利益率も 20% 程度は可能と見られ、収益柱の 1 つに育つ可能性は十分にあると弊社では見ている。

## 株主還元策

### 配当性向を段階的に引き上げ、持続的な配当成長を目指す

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、財務状況や投資計画等を総合的に判断したうえで、柔軟に実施する方針である。2024 年 12 月期の 1 株当たり配当金は、前期比 5.0 円増配となる 35.0 円(配当性向 9.8%)と 7 期連続で増配を実施した。配当性向は、特別利益を計上したことから前期比で若干低下した。水準としては高くないが、今後も成長に向けた設備投資や M&A 等に継続的に資金を振り向き、利益成長による企業価値向上で株主に報いることを基本スタンスとしている。ただ、配当性向は長期的に 30% 程度を意識していることから、今後も業績が順調であれば段階的に水準を引き上げ、増配を継続する可能性が高いと弊社では見ている。2025 年 12 月期の 1 株当たり配当金は、同 5.0 円増配となる 40.0 円(配当性向 12.1%)を予定している。

1株当たり配当金、配当性向の推移



注 1 : 22/12 期は中国子会社の株式上場に伴う記念配当金 2.5 円を含む

注 2 : 2022 年 12 月 31 日付で 1 : 2 の株式分割を実施、配当金は過去遡及して修正

出所 : 決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成



#### 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