

# 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 3 月 30 日 (火)

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. 2020 年 12 月期は工場移設や物流費の上昇で減益となるも会社計画は上回る	01
2. 2021 年 12 月期はプライムウェーハ新工場の本格稼働により 2 ケタ増収増益へ	01
3. 再生ウェーハ、プライムウェーハ事業の拡大に加えて 半導体関連装置・部材等事業の成長戦略を推進	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	06
■ 業績動向	09
1. 2020 年 12 月期の業績概要	09
2. 事業セグメント別動向	11
3. 財務状況と経営指標	13
■ 今後の見通し	15
1. 2021 年 12 月期の業績見通し	15
2. 中期経営計画	16
■ 株主還元策	22

## ■ 要約

### 2021 年 12 月期は中国新工場本格稼働による プライムウェーハ事業の成長により 2 ケタ増収増益へ

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手掛ける企業である。国内と台湾に工場を持ち、メインサイズの 12 インチ (300mm) の再生ウェーハで世界シェア約 33% (同社推計) とトップに立っている。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、半導体関連装置・部材等事業の育成にも注力している。

#### 1. 2020 年 12 月期は工場移設や物流費の上昇で減益となるも会社計画は上回る

2020 年 12 月期の連結業績は、売上高で前期比 4.3% 増の 25,561 百万円、営業利益で同 4.0% 減の 4,530 百万円となり、会社計画 (売上高 23,500 百万円、営業利益 4,300 百万円) を上回って着地した。プライムウェーハ事業において新工場移転に伴う一時的な収益落込みがあったほか、新型コロナウイルス感染症拡大 (以下、コロナ禍) に起因する物流コストの上昇が減益要因となったものの、旺盛な半導体需要を背景に 12 インチ再生ウェーハが年間を通じて好調に推移したことや営業体制強化等による半導体関連装置・部材等の販売増加が会社計画比増収増益要因となった。

#### 2. 2021 年 12 月期はプライムウェーハ新工場の本格稼働により 2 ケタ増収増益へ

2021 年 12 月期は売上高で前期比 14.2% 増の 29,200 百万円、営業利益で同 30.2% 増の 5,900 百万円と 2 ケタ増収増益となる見通し。同社並びに台湾子会社については再生ウェーハの能力増強投資による減価償却負担増で減益を見込んでいるものの、中国子会社がプライムウェーハ新工場の本格稼働により収益が急回復すること、また半導体関連装置・部材等事業で更なる成長が見込めることが増収増益要因となる。足元の半導体需要が引き続き旺盛で、再生ウェーハ工場のフル稼働が続いていること、半導体装置向け消耗部材についても能力を上回る受注が続いていることから、会社計画は保守的で上振れすると弊社では見ている。また、8 インチプライムウェーハの製造販売事業を手掛ける中国子会社の有研半導体材料有限公司 (以下、GRITEK) に関して、上海証券取引所の新興企業向け市場となる科创板市場に株式上場するための準備に入ったことを 2020 年 9 月に発表している。株式上場後も同社が過半の支配権を持ち連結対象子会社として維持していく方針であることから、同社が GRITEK 株式を売却する予定はないと見ている。

## 要約

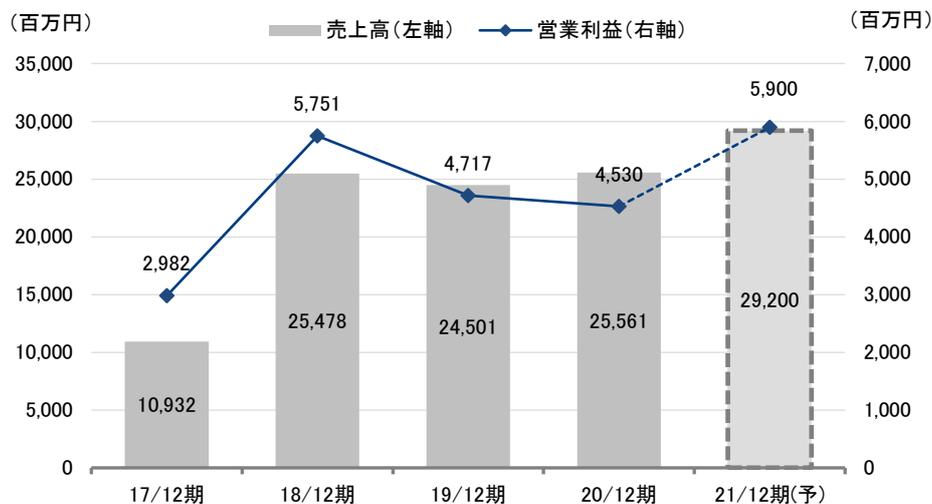
### 3. 再生ウェーハ、プライムウェーハ事業の拡大に加えて半導体関連装置・部材等事業の成長戦略を推進

同社は 2024 年 12 月期までの中期経営計画を発表した。最終年度の売上高は 37,100 百万円、営業利益は 7,900 百万円を目指す。半導体市場は年率 5% 程度の成長が続く想定で、ウェーハ再生事業は需要の拡大に対応して国内外で能力を増強し、堅調な推移を見込む。また、8 インチプライムウェーハ事業は、中国新工場の稼働によって月産能力を従来の 8 万枚から 13 万枚まで引き上げており、段階的に生産量を拡大していく予定となっている。なお、中国における 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については、出資比率 19.99% の持分適用関連会社である山東有研 RS 半導体材料有限公司（以下、SGRS）で展開していく。再生ウェーハについては 2022 年に月産 5 万枚で量産を開始し、プライムウェーハについては 2021 年に月産 1 万枚のテストラインを設置、将来的には 30 万枚まで能力を拡大する計画となっている。SGRS については事業が軌道に乗った段階で出資比率を引き上げていく予定としている。中国は国策で半導体産業を育成しており、既に多くの顧客基盤を持つ同社にとって 12 インチ市場の本格展開による成長余地は大きいと弊社では見ている。さらに、同社は第 3 の収益柱として半導体関連装置・部材等事業を育成していく方針を明らかにしている。具体的には、(株) DG Technologies で手掛ける半導体製造装置向け消耗部材について、今後生産能力の拡大と材料の内製化によるコストダウンにより、現在 1 ケタ前半の市場シェアを将来的に 10% まで引き上げていく目標を立てている。同消耗部材の世界市場は同社推計で 1,500 億円市場となっており、シェア 10% で 150 億円の売上規模になるだけに、今後の展開が注目される。

#### Key Points

- ・ 2020 年 12 月期業績はプライムウェーハ事業における工場移転の影響で減益となるも、会社計画は上回る
- ・ 中国プライムウェーハ新工場の生産拡大により、2021 年 12 月期は増収増益となる見通し
- ・ 4 ケ年の中期経営計画を発表、2024 年 12 月期に売上高 371 億円、営業利益 79 億円と年平均成長率で 2 ケタ成長を目指す

#### 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、 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2月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12月竣工）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12月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た。2018年1月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。

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8月には、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、同社は創業時の2011年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5月に半導体商社の（株）ユニオンエレクトロニクスソリューション、2019年1月に半導体製造装置の消耗部材（石英ガラス、シリコン部材）の製造販売を手掛けるDG Technologiesの株式を相次いで取得し完全子会社化した。さらに、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（同社の出資比率は19.99%で持分法適用関連会社）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。

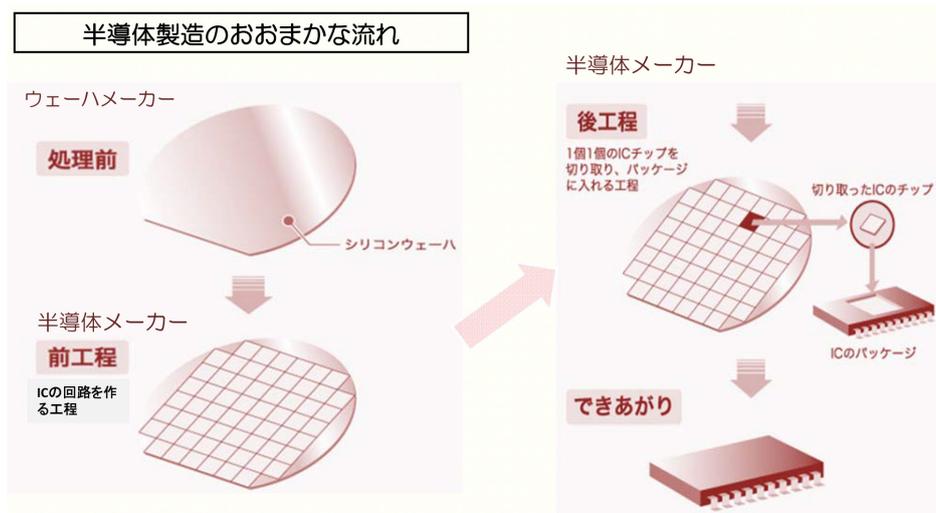
#### (1) シリコンウェーハ

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ある。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。多結晶シリコンを溶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の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。

### 半導体製造プロセス



出所：決算説明資料より掲載

## 会社概要

シリコンウェーハは現在、サイズ別に直径 5 インチ (125 mm) のものから 6 インチ (150 mm)、8 インチ (200 mm)、12 インチ (300 mm) 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については 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径化とともに、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」「モニターウェーハ」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「モニターウェーハ」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)。

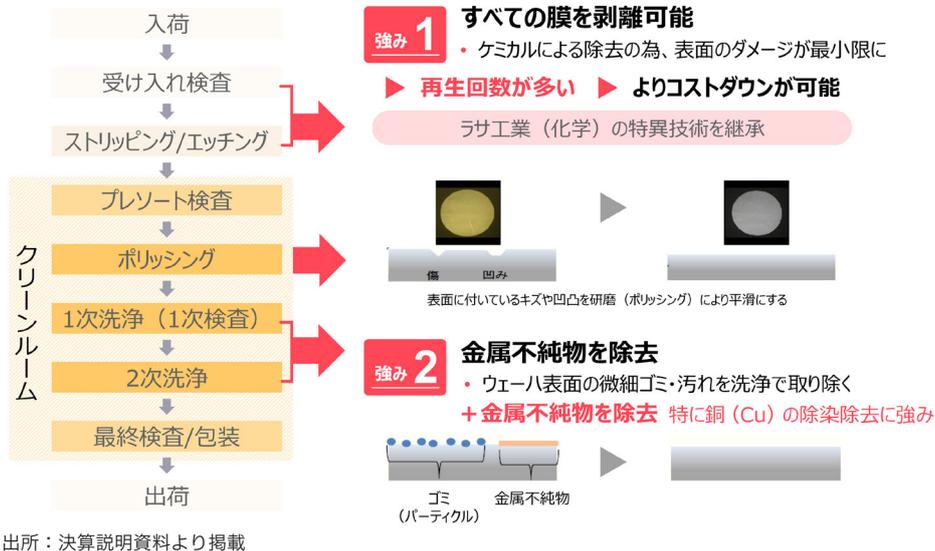
## (2) 再生ウェーハ

モニター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。モニター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るため、一度使用したモニター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、モニター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。

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に、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  $\mu$  m で、モニターウェーハとして利用できるのは 630  $\mu$  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  $\mu$  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  $\mu$  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、ウェーハ需給が逼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。

## 会社概要

## 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ーウェーハとでは価格が大きく異なるため）。

プライムウェーハは中国の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受ける可能性があること、などが挙げられる。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。

## 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

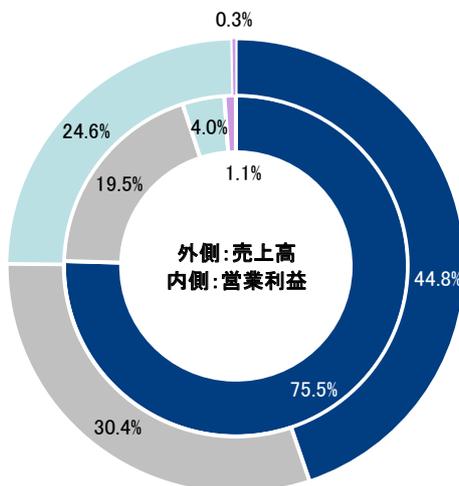
## 3. 事業内容

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。2020年12月期の事業別構成比を見ると、ウェーハ再生事業が売上高の44.8%、営業利益の75.5%、プライムシリコンウェーハ製造販売事業が売上高の30.4%、営業利益の19.5%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(2020年12月期)

■ ウェーハ再生事業 ■ 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 ■ その他



出所：決算短信よりフィスコ作成

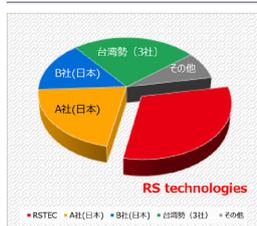
(1) ウェーハ再生事業

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。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。

同社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。

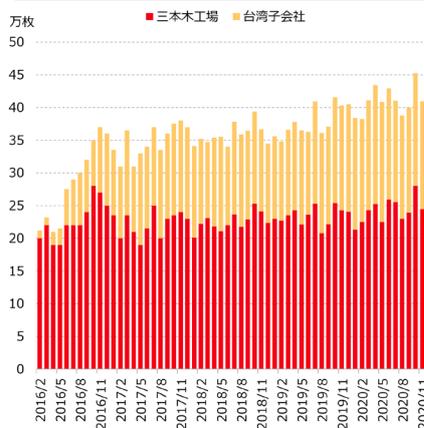
	2015年上期	2015年下期	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
当社グループ生産能力	18万枚	24万枚	28万枚	30万枚	34万枚	40万枚	42万枚
当社グループシェア	19%	24%	29%	30%	31%	33%	33%

注：RST調べ

出所：決算説明資料より掲載

三本木工場と台湾子会社の出荷推移 (2016年-2020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

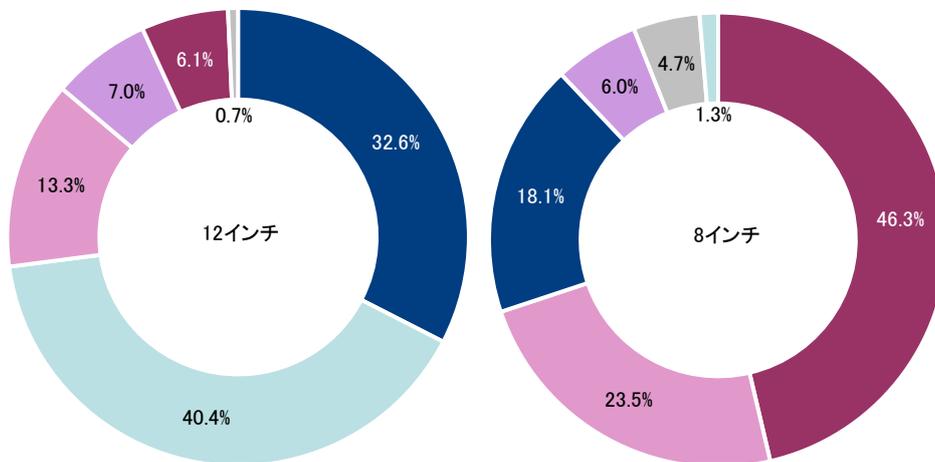


## 会社概要

また、地域別の販売数量構成比（2020年12月期）を見ると、12インチウェーハは日本が32.6%、台湾が40.4%と両国で全体の約7割を占めている。一方、8インチ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。

## ウェーハ再生事業の地域別出荷数構成比(2020年度)

■ 日本 ■ 台湾 ■ 米国 ■ 中国 ■ 欧州 ■ アジア



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## (2) プライムシリコンウェーハ製造販売事業

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年末のプライムウェーハの月産能力について見ると、北京工場が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製造装置や半導体材料・パーツの売上げのほか、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 の売上げが含まれる。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、コロナ禍収束後の半導体関連商品の中国での拡販が期待できる。DG Technologiesは半導体製造装置向け消耗部材(石英ガラスやシリコン製)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のほか、国内外の大手半導体メーカーにも販売している。今後の注力分野として強化していく方針となっている。

## (4) その他

その他の売上げとして、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

### 2020年12月期業績はプライムウェーハ事業における工場移転の影響で減益となるも、会社計画は上回る

#### 1. 2020年12月期の業績概要

2020年12月期の連結業績は、売上高で前期比4.3%増の25,561百万円、営業利益で同4.0%減の4,530百万円、経常利益で同3.0%減の5,252百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同7.0%減の2,824百万円となった。売上高は、ウェーハ再生事業及び半導体関連装置・部材等事業の伸長により2期ぶりの増収に転じたものの、プライムウェーハ事業における工場移転の影響により、各利益は2期連続の減益となった。ただ、半導体需要が下期も旺盛に推移したことから、会社計画(2020年7月修正発表値)に対しては売上高、各利益ともに上回って着地した。

#### 2020年12月期連結業績

(単位:百万円)

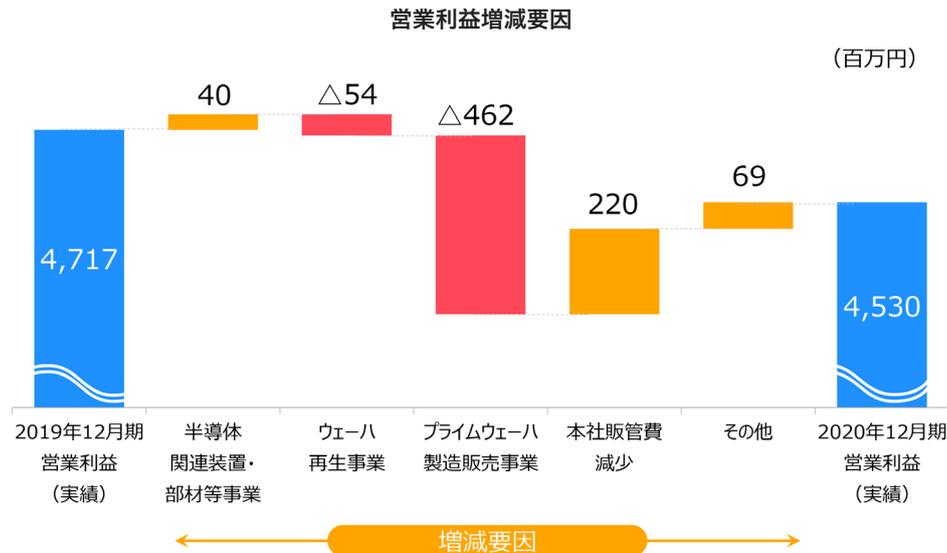
	19/12期		修正計画※	20/12期		前期比	計画比
	実績	売上比		実績	売上比		
売上高	24,501	-	23,500	25,561	-	4.3%	8.8%
売上原価	16,561	67.6%	-	16,881	66.0%	1.9%	-
販管費	3,223	13.2%	-	4,150	16.2%	28.8%	-
営業利益	4,717	19.3%	4,300	4,530	17.7%	-4.0%	5.3%
経常利益	5,416	22.1%	4,800	5,252	20.5%	-3.0%	9.4%
特別損益	-406	-	-	-630	-	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益	3,035	12.4%	2,800	2,824	11.1%	-7.0%	0.9%

※ 2020年7月修正発表値。

出所:決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

営業利益の増減要因を見ると、半導体関連装置・部材等事業で 40 百万円の増益、本社販管費の減少で 220 百万円の増益、その他で 69 百万円の増益となった一方で、プライムシリコンウェーハ製造販売事業で 462 百万円、ウェーハ再生事業で 54 百万円の減益となった。



出所：決算説明資料より掲載

また、主要会社別の業績で見ると、同社 (RST) が売上高で前期比 22.1% 増、営業利益で 5.9% 増となった。ウェーハ再生事業が堅調に推移したほか、営業体制強化等により半導体関連装置・部材等の販売が大きく伸長した。ただ、営業利益率はコロナ禍の影響による航空輸送費用の上昇や販売構成比の変化等もあって、前期比 2.8 ポイント低下した。台湾子会社は売上高で前期比 39.8% 増、営業利益で 20.3% 増と大きく伸長した。減価償却費の増加等により利益率は低下したものの、12 インチ再生ウェーハが TSMC や Micron Technology など台湾大口顧客向けに好調に推移した。中国子会社については売上高で前期比 12.7% 減、営業利益で同 53.6% 減となった。前述したとおり、8 インチプライムウェーハ製造ラインを新工場に移転したことに伴い出荷量が一時的に減少したこと、移転費用等<sup>\*</sup>を計上したことが要因だ。なお、特別損失にも工場移転費用 696 百万円を計上しているが、このなかには北京工場から山東新工場に移住できない従業員に対する特別退職金や製造設備の移動費用、不要となった設備の除却損等が含まれている。

<sup>\*</sup> 移転費用等は主に新工場への移転費用で中国政府から補助金を受領しており、会計処理上は営業外収益に補助金収入を計上している。2020 年 12 月期は補助金収入 839 百万円を営業外で計上しており、このなかには移転費用に相当する金額が含まれている。

## 2020 年 12 月期 会社別業績動向

(単位：百万円)

	RST		台湾子会社		中国子会社		その他子会社	
	実績	前期比	実績	前期比	実績	前期比	連結消去	前期比
売上高	11,532	22.1%	4,842	39.8%	8,783	-12.7%	404	-
営業利益	2,107	5.9%	1,425	20.3%	725	-53.6%	273	-
営業利益率	18.3%	-2.8pt	29.4%	-4.8pt	8.3%	-7.3pt	-	-

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

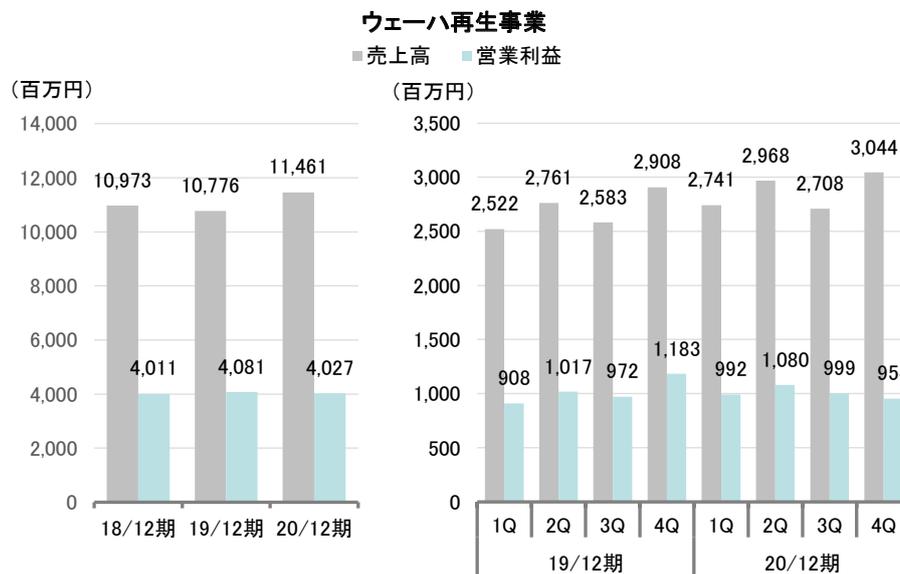
## ウェーハ再生事業は堅調推移、 半導体関連装置・部材等事業は製造装置向け消耗部材が大きく伸長

### 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 6.4% 増の 11,461 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 1.3% 減の 4,027 百万円となった。メモリやロジックなど最先端半導体の需要が、データセンター向けサーバーやパソコン、ゲーム、5G スマートフォン向けに好調に推移したことで、台湾や国内の主要顧客を中心に再生ウェーハも堅調に推移した。旺盛な需要に対応するため、12 インチ再生ウェーハの月産能力は 2019 年末時点の 40 万枚（国内 25 万枚、台湾 15 万枚）から、2020 年末には 42 万枚（国内 26 万枚、台湾 16 万枚）に増加している。

一方、利益面では減価償却費の増加に加えて、輸送コストの上昇が減益要因となった。特に、2020 年 12 月期第 4 四半期はコロナ禍の第 2 波によって欧米向けの国際航空便が減少し、賃料が大きく上昇した影響を受け、増収にもかかわらず前年同期比で 19.4% の減益に転じている。



注：両グラフは内部売上高または振替高含む  
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

#### (2) プライムシリコンウェーハ製造販売事業

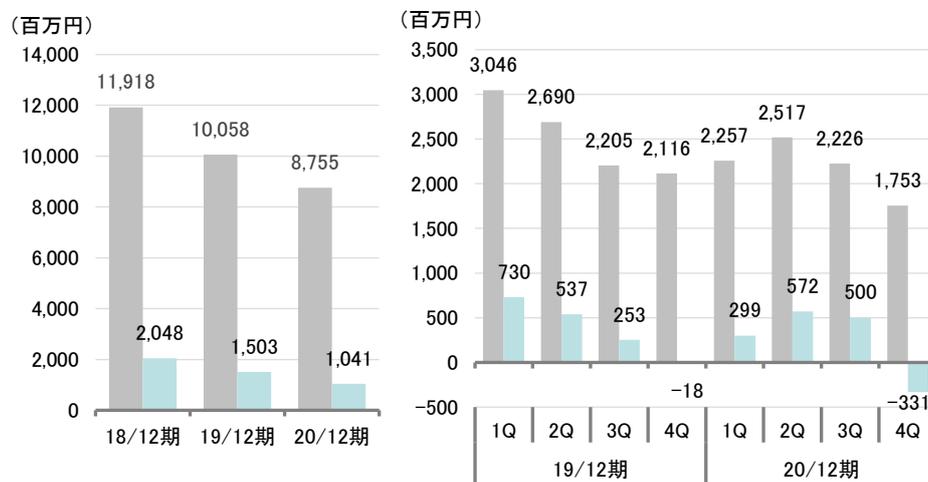
プライムシリコンウェーハ製造販売事業の売上高は前期比 13.0% 減の 8,755 百万円（内部売上高または振替高含む、以下同様）、営業利益は同 30.7% 減の 1,041 百万円と 2 期連続で減収減益となった。2019 年 12 月期は世界的な景気減速の影響により、中国半導体メーカーの生産量減少が収益悪化要因であった。これに対して 2020 年 12 月期はコロナ禍の影響も一部あったものの、大半は工場移転による一時的な要因となっている。

## 業績動向

山東新工場は 2020 年 10 月に竣工し、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 万枚の月産能力となっているが、稼働率は同年 12 月時点で約 6 割の 8 万枚弱と設備移転前の生産量にようやく戻った状況にある。このため、2020 年 12 月期第 4 四半期だけで見ると売上高は前年同期比 17.2% 減の 1,753 百万円と落ち込み、また、移転関連費用の計上もあって、営業損失は 331 百万円（前年同期は 18 百万円の損失）となった。ただ、2021 年以降は移転費用等がなくなることで、また、歩留まりの向上などもあり収益は大きく改善することが見込まれている。

## プライムシリコンウェーハ製造販売事業

■ 売上高 ■ 営業利益



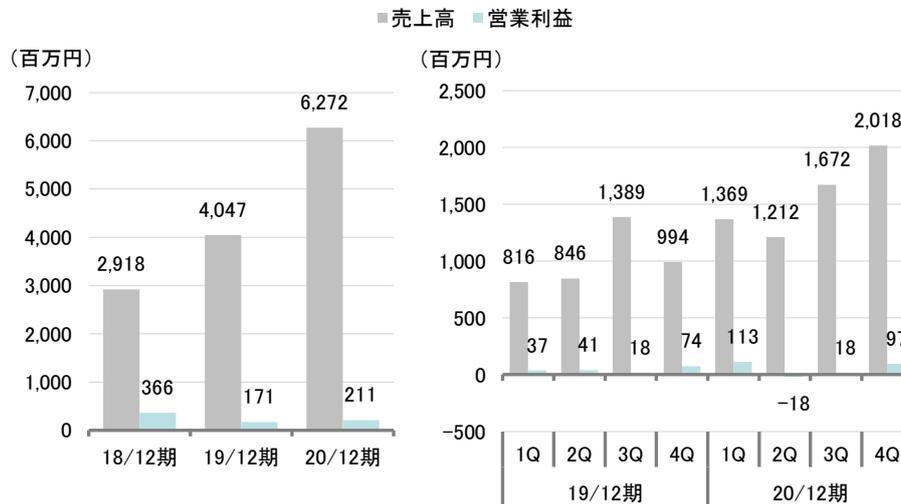
注：両グラフは内部売上高または振替高含む  
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## (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期比 55.0% 増の 6,272 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 23.4% 増の 211 百万円となった。仕入販売品となる超音波映像装置・検査装置の大口受注が寄与したほか、DG Technologies で手掛けるドライエッチング装置向け消耗部材が国内外の大手半導体装置メーカーや、台湾及び国内の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旺盛な需要に応えるため茨城工場の生産能力を増強した。このため、減価償却費が増加しており、利益率低下の一因となっている。

業績動向

## 半導体関連装置・部材等



注：両グラフは内部売上高または振替高含む  
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 徳州市の新工場関連投資の実行により現預金が減少し、有形固定資産が増加

### 3. 財務状況と経営指標

2020年12月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比10,116百万円増加の58,750百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産では、たな卸資産が781百万円、受取手形及び売掛金が274百万円それぞれ増加した一方で、現金及び預金が3,073百万円減少した。固定資産では、山東GRITEKの新工場建設やグループ全体の設備投資増加に伴い有形固定資産が9,510百万円増加したほか、投資有価証券が933百万円増加した。

負債合計は前期末比5,731百万円増加の18,384百万円となった。流動負債では未払金が1,988百万円、支払手形及び買掛金が1,256百万円それぞれ増加した。固定負債では長期借入金が619百万円減少し、固定負債その他が1,139百万円増加した。また、純資産は前期末比4,384百万円増加の40,365百万円となった。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2,824百万円増加したほか、非支配株主持分が1,330百万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6,377百万円の収入となったのに対して、投資キャッシュ・フローは新工場関連投資の実行等により9,188百万円の支出となり、財務キャッシュ・フローについても有利子負債の返済や配当金支出等により776百万円の支出となった。この結果、期末現金及び現金同等物は前期末比3,453百万円減少の17,910百万円となっている。

RS Technologies | 2021年3月30日(火)  
3445 東証1部 | <https://www.rs-tec.jp/ir/index.html>

## 業績動向

経営指標を見ると、安全性を示す自己資本比率は前期末の42.7%から40.5%に低下したが、有利子負債比率も17.5%から13.2%に低下しており、財務面での健全性は維持しているものと判断される。収益性について見ると、売上高営業利益率は2017年12月期の27.3%から2020年12月期は17.7%まで低下している。2017年当時は利益率が30%以上と高いウェーハ再生事業が売上高の9割弱を占めていたが、2018年以降、中国でプライムシリコンウェーハ製造販売事業を開始したほか、2018年以降はM&Aにより半導体商社や半導体製造装置向け消耗部材を手掛ける企業をグループ化したことが要因である。しかし、これらは中長期的な成長に向けた戦略的な事業拡大であり前向きに評価される。中国のプライムシリコンウェーハ製造販売事業については、2021年以降収益性の向上が見込まれるほか、半導体装置向け消耗部材等事業についても第3の柱として育成すべく積極的な事業展開を進めていく方針となっている。事業セグメントごとの収益性で見ればウェーハ再生事業を除く2つの事業に関しては、2021年以降向上していく可能性が高いと弊社では見ている。

## 連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	17/12期	18/12期	19/12期	20/12期	増減額
流動資産	7,387	26,074	32,760	32,626	-133
(現金及び預金)	3,243	14,879	22,156	19,082	-3,073
固定資産	4,843	10,516	15,873	26,123	10,250
総資産	12,230	36,591	48,634	58,750	10,116
流動負債	3,370	4,979	7,252	12,630	5,378
固定負債	3,334	2,474	5,400	5,754	353
負債合計	6,704	7,453	12,652	18,384	5,731
(有利子負債)	4,033	2,812	3,634	3,136	-498
純資産合計	5,525	29,137	35,981	40,365	4,384
(安全性)					
自己資本比率	45.1%	49.6%	42.7%	40.5%	-2.2pt
有利子負債比率	73.1%	15.5%	17.5%	13.2%	-4.3pt
(収益性)					
ROA	27.6%	25.2%	12.7%	9.8%	-2.9pt
ROE	47.6%	30.6%	15.6%	12.7%	-2.9pt
売上高営業利益率	27.3%	22.6%	19.3%	17.7%	-1.6pt

	17/12期	18/12期	19/12期	20/12期
(キャッシュ・フロー)				
営業キャッシュ・フロー	2,744	2,669	9,015	6,377
投資キャッシュ・フロー	-202	-22	-6,107	-9,188
財務キャッシュ・フロー	-1,252	9,550	4,206	-776
現預金同等物の期末残高	2,916	14,652	21,363	17,910

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 中国プライムウェーハ新工場の生産拡大により、 2021 年 12 月期は増収増益となる見通し

#### 1. 2021 年 12 月期の業績見通し

2021 年 12 月期の連結業績は、売上高で前期比 14.2% 増の 29,200 百万円、営業利益で同 30.2% 増の 5,900 百万円、経常利益で同 12.3% 増の 5,900 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 百万円と増収増益となる見通し。同社及び台湾子会社における再生ウェーハの能力増強や山東 GRITEK の新工場稼働等により、減価償却費が 2020 年 12 月期より増加するものの、新工場稼働に伴うプライムウェーハ事業の収益回復、並びに半導体関連装置・部材等事業の成長でカバーして増収増益となる見通し。プライムウェーハの新工場については段階的に生産量を拡大していくため、半期ベースで見れば上期に対して下期はさらに伸長する見通しとなっている。なお、為替の前提レートは 104 円 / ドルを前提としており、1 円 / ドルの円高は営業利益で 20 ~ 40 百万円の減益要因となる。

営業外収支が 2019 年 12 月期から約 7 億円悪化する見込みだが、これはプライムウェーハの工場移転に関連した補助金収入が減少することによる。ただ、新工場関連ではインフラ費用について山東省徳州市から補助金収入が見込まれるため、2021 年 12 月期も数億円規模で計上する可能性がある。

#### 2021 年 12 月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	20/12 期		21/12 期				
	実績	売上比	計画	売上比	前期比	上期計画	下期計画
売上高	25,561	-	29,200	-	14.2%	13,100	16,100
営業利益	4,530	17.7%	5,900	20.2%	30.2%	2,200	3,700
経常利益	5,252	20.5%	5,900	20.2%	12.3%	2,200	3,700
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,824	11.1%	3,100	10.6%	9.7%	1,300	1,800
1 株当たり EPS (円)	219.15		240.51			100.86	139.65

注：為替レートは 20/12 期 108 円 / ドル → 21/12 期 104 円 / ドル前提

出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 2021 年 12 月期 会社別業績計画

(単位：百万円)

	RST		台湾子会社		中国子会社		その他子会社	
	計画	前期比	計画	前期比	計画	前期比	連結消去	前期比
売上高	11,300	-2.0%	4,900	1.2%	10,900	8.4%	2,100	-
営業利益	1,700	-19.3%	1,200	-15.8%	2,600	66.2%	400	-
営業利益率	15.0%	-3.3pt	24.5%	-4.9pt	23.9%	8.4pt	-	-

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 今後の見通し

事業セグメント別で見ると、ウェーハ再生事業は前期比ほぼ横ばい、営業利益は 2 ケタ減益となることが想定される。月産能力は国内が前期末の 26 万枚から 28 万枚、台湾が同 16 万枚から 18 万枚となり、合計で約 1 割増を計画している。設備投資額は 17 億円（国内 9 億円、台湾 8 億円）で減価償却費の増加と輸送費用の増加等が減益要因となる見込み。また、12 インチ再生ウェーハの単価は横ばいを前提としている（一部、輸送費上昇分の転嫁がある）。2021 年の 12 インチウェーハの需要は、5G スマートフォンやデータセンター向けのロジック、メモリ半導体を中心に引き続き拡大する見通しで、再生ウェーハについても同様に堅調な推移が見込まれる。足元の状況は引き続きフル稼働状況が続いており、能力増強分を考慮すれば会社計画は保守的で上振れする可能性が高いと弊社では見ている。

プライムシリコンウェーハ製造販売事業については売上高で前期比 8% 増、営業利益で 2 ケタ増益となる見通しだ。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現在は約 6 割の稼働率となっており、今後段階的に生産量を引き上げていく予定となっている。8 インチプライムウェーハ市場については、2021 年 1 月以降、車載用半導体の不足が明るみに出るなど、需要に対して供給が追いつかない状況が続いている。同社の顧客は家電製品や車載向け半導体を製造する中国半導体メーカー向けであり、足元の受注は好調に推移しているもようだ。今後も市場環境に変化がなく、新工場立ち上げの前倒し等があれば、計画を上回る可能性が十分あると考えられる。

半導体関連装置・部材等事業については 2 ケタ増収増益が見込まれる。前述したように DG Technologies で手掛ける半導体製造装置向け消耗部材の受注好調が続いており、同事業のけん引役となる。2020 年からコスト低減活動として中国子会社で製造するシリコンの採用を始めており、コスト低減効果による利益率上昇も見込まれる。なお、半導体製造装置・部材の仕入販売については保守的に見ていると想定される。コロナ禍の収束が見えないなか、収益の先行きは依然不透明ではあるものの、今後、半導体市場の環境が大きく悪化しない限りは、会社計画は上振れする可能性が高いと弊社では見ている。

## 4 ケ年の中期経営計画を発表、2024 年 12 月期に売上高 371 億円、営業利益 79 億円と年平均成長率で 2 ケタ成長を目指す

### 2. 中期経営計画

同社は 4 ケ年の中期経営計画を発表している。2024 年 12 月期の業績目標としては、売上高で 37,100 百万円、営業利益で 7,900 百万円としている。2024 年 12 月期までの 4 期を平均成長率で見ると売上高で 10% 成長、営業利益で 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が、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。ウェーハ再生事業及び半導体関連装置・部材等事業については需要拡大に対応した設備投資の実施により堅調な売上推移を見込む一方で、中国プライムウェーハ事業については、中国新工場の生産拡大による販売増加によって高成長を目指している。

RS Technologies | 2021年3月30日(火)  
 3445 東証1部 | <https://www.rs-tec.jp/ir/index.html>

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		23/12期		24/12期		
	実績	前期比	従来計画	新計画	前期比	新計画	前期比	新計画	前期比	新計画	
売上高	25,561	4.3%	27,000	29,200	14.2%	32,900	12.7%	34,800	5.8%	37,100	6.6%
営業利益	4,530	-4.0%	4,800	5,900	30.2%	6,500	10.2%	7,000	7.7%	7,900	12.9%
営業利益率	17.7%	-1.6pt	17.8%	20.2%	2.5pt	19.8%	-0.4pt	20.1%	0.3pt	21.3%	1.2pt
経常利益	5,252	-3.0%	5,000	5,900	12.3%	6,600	11.9%	7,100	7.6%	8,000	12.7%
経常利益率	20.5%	-1.6pt	18.5%	20.2%	-0.3pt	20.1%	-0.1pt	20.4%	0.3pt	21.6%	1.2pt
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,824	-7.0%	3,000	3,100	9.7%	3,700	19.4%	4,200	13.5%	4,800	14.3%
1株当たり利益(円)	219.15	-	233.84	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年より中国の合併会社、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55万枚に拡大することになる。2020年8月時点の計画では2020年12月期末は40万枚だったが、国内、台湾ともに生産効率の改善により各1万枚上積みした。また、2021年は設備投資計画の前倒しにより、国内、台湾合わせて4万枚を増強する計画だ。

※ 2020年3月に同社とGRINM、徳州市政府系ファンドの合併会社として設立された。12インチプライムウェーハの製造販売及び12インチウェーハ再生事業を行う。

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(25万枚)	28万枚(27万枚)	30万枚(28万枚)	30万枚(28万枚)
台南工場	16万枚(15万枚)	18万枚(17万枚)	19万枚(17万枚)	20万枚(17万枚)
德州工場※			5万枚	5万枚
合計	42万枚(40万枚)	46万枚(44万枚)	54万枚(50万枚)	55万枚(50万枚)

※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：カッコ内の数字は2020年8月時点の計画

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

設備投資計画について見ると、国内は2021年に9億円、2022年に5億円、2023年に未定となっており、台湾については2021年に8億円、2022年に3億円、2023年に3億円の計画となっている。また、中国については2021年に30億円、2022年に5億円、2023年に1億円としている。中国では半導体産業を国策として育成していく方針で、12インチウェーハの半導体工場の新設計画も地域別では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。なお、2022年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。

## 今後の見通し

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、量産を開始する予定であることを発表している。このため、競争激化が予想されるものの、同社は技術面、品質面での優位性から今後も中国国内でシェアを維持することが可能と弊社では見ている。

## 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 (2)	9 (10)	5 (2)	未定
台南工場	2 (2)	8 (13)	3 (0)	3
德州工場※	5 (5)	30 (0)	5 (33)	1
合計	9 (9)	47 (23)	13 (35)	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：カッコ内の数字は 2020 年 8 月時点の計画

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

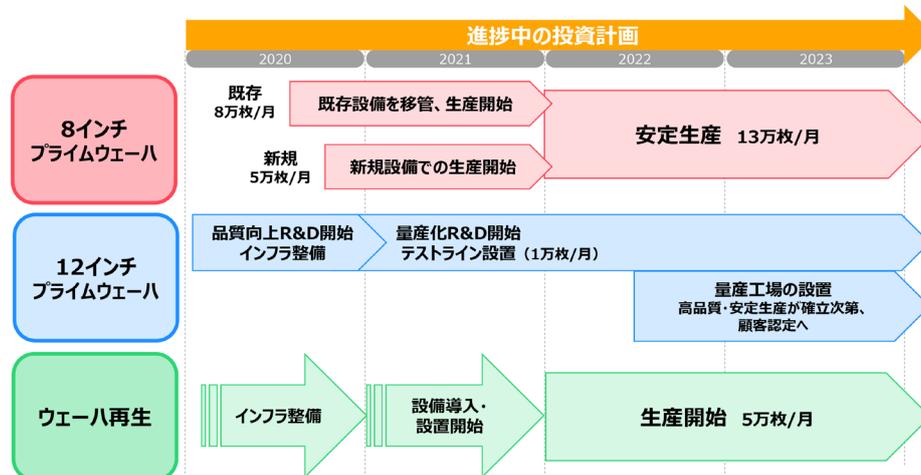
## (2) プライムシリコンウェーハ製造販売事業

プライムシリコンウェーハ製造販売事業では、2020 年 10 月に山東 GRITEK の新工場が竣工した。8 インチウェーハの月産能力について、従前の 8 万枚に加えて新設した 5 万枚の製造ラインを順次稼働し、2022 年初頭には月産 13 万枚での安定した量産体制を目指す。2020 年 8 月時点の計画では月産 12 万枚であったが、歩留まりの向上に伴い既存ラインの能力が 1 万枚増強されている。

また、SGRS では 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。現状はモニタ用として利用できる水準まで仕上がっており、少量ながらもモニタ用としての販売を行っている。2021 年は設備投資 40 億円をかけ月産 1 万枚規模のテストラインを整備し、量産に向けた研究開発を推進していく。今後プライムウェーハとしての品質と量産技術を確立したうえで、2022 年後半ごろに量産ラインの工場を整備していく考えだ。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 千億円規模の投資が必要となる。そのため、資金負担と事業リスク軽減を目的に当初は GRINM、徳州市政府系ファンドとの合弁会社 (同社の出資比率は 19.99%、持分法適用関連会社) で事業を開始することになるが、将来的には連結子会社化することも視野に入れていられる。

今後の見通し

## 中国投資計画スケジュール



出所：決算説明資料より掲載

## 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 万枚 (7 万枚)	13 万枚 (12 万枚)
設備投資額 (億円)	140 億円 (140 億円)	-

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 万枚 (1 万枚)	30 万枚 (30 万枚)
	2020 年	2021 年	2022 年
設備投資額 (億円)	5 億円 (5 億円)	40 億円 (45 億円)	未定

注：カッコ内は 2020 年 8 月時点の計画

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

なお子会社の GRITEK について、2020 年 9 月に中国版ナスダックと呼ばれる上海証券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発表している。株式上場により資金調達が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更なる成長を目指す。同時に、同社グループの企業価値向上を図ることが目的となっている。株式上場後も同社が過半の支配権を有し、連結対象子会社を維持していく方針となっている。

GRITEK の子会社に 8 インチプライムシリコンウェーハ製造販売事業を手掛ける山東 GRITEK（出資比率 80% が GRITEK、ほか 20% は徳州市政府が出資）があり、12 インチについてはプライムウェーハ製造販売とウェーハ再生事業を SGRS で担っていくことになる。プライムウェーハ事業については競合が多く、ローカル企業も台頭しているが投資を回収する段階には至っていない。同社は半民半官企業として事業を展開することで政府からの優遇措置を受けられること、また 8 インチプライムウェーハやウェーハ再生事業で既に多くの顧客企業を抱えていることから、12 インチプライムウェーハ事業で収益化していくことは可能と弊社では見ている。

今後の見通し

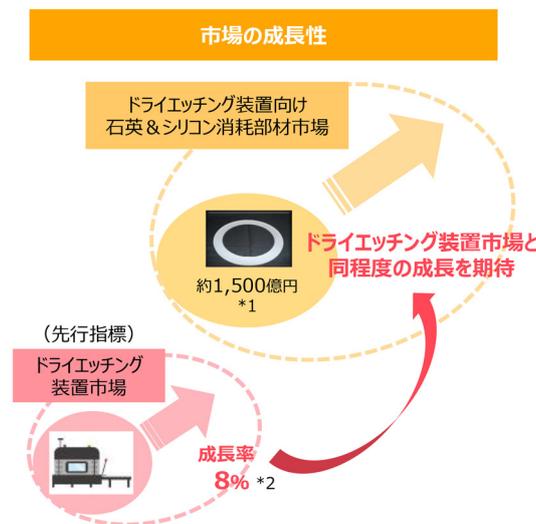
中国の半導体業界については、米中通商問題の動向如何によっては事業リスクが残るものの、中国政府は半導体産業を国策として育成していく方針を変えていない。液晶ディスプレイ市場では既に中国がトップシェアとなっており、半導体市場においても年々中国企業のシェアが上昇していくものと予想される。中国半導体企業の世界シェアは2015年の約3%から2019年には約5%に上昇しており（ファブレス企業含む）、数年後には10%を超えてくるものと弊社では見ている。このため中国内におけるプライムウェーハや再生ウェーハの成長ポテンシャルも大きく、同社にとっても中長期的に業績を飛躍させるチャンスが到来していると言え、今後の動向が注目される。

(3) 第3の収益柱として半導体製造装置用消耗部材の成長に注力

同社は、ウェーハ再生事業、プライムシリコンウェーハ製造販売事業に続く第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。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、現在1ケタ前半の市場シェアを将来的に10%まで引き上げていく目標を立てている。競合は国内・台湾・中国に数社あるが、同社は品質や技術力で強みを持つ。従来、コスト競争力が課題であったが、3年ほど前から材料コスト低減のため、中国からシリコンの調達を開始したほか、2020年にはグループの中国子会社が製造するシリコンの採用を開始している。2021年以降はグループ内調達率をさらに引き上げることで一段のコスト低減を進める方針となっている。生産面でも2020年に茨城工場で人員配置や生産工程の最適化を行い生産能力の拡大を図ったが、足元は半導体市場の活況を背景に能力を上回る受注が続いており、2021年も約12億円をかけて能力増強投資を行う計画となっている。

顧客は国内外の大手半導体製造装置メーカーや半導体メーカーとなる。将来的には茨城工場をマザー工場として中国にも製造拠点を展開し、コスト競争力を強化して市場シェアを拡大していく戦略だ。シェア10%を獲得できれば売上規模で150億円となり、収益にも大きく貢献することが見込まれる。

ドライエッチング装置市場の成長性



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

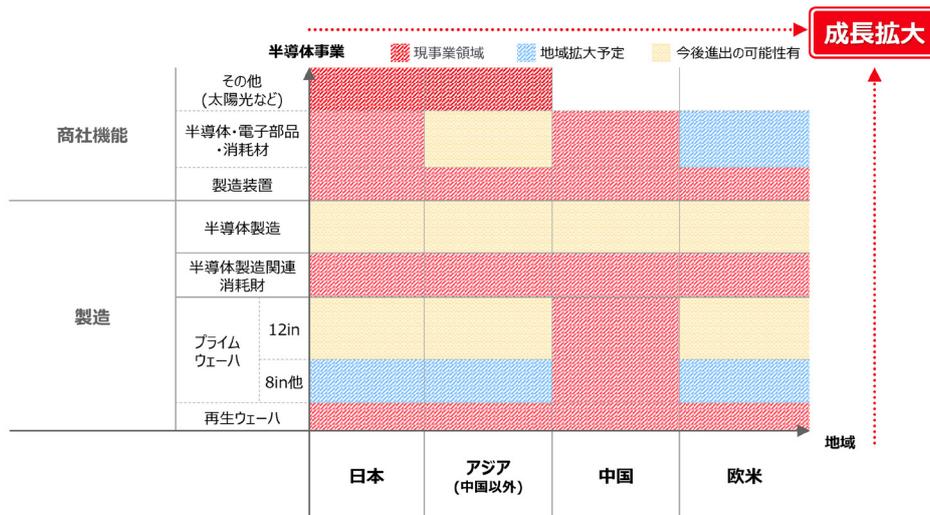
今後の見通し

(4) 今後の事業領域及び販売地域の展開

同社は長期的な戦略として、事業領域と販売地域の拡大を進めていく方針としている。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であ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と中国で展開しているが、今後、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。

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、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く、短期的に業績が悪化するリスクもあるが、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収益基盤とし、プライムシリコンウェーハ製造販売事業に関しては中国半導体産業の成長を追い風に事業を拡大しながら、半導体製造装置用消耗部材等の第 3 の柱を育成することで収益成長を加速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

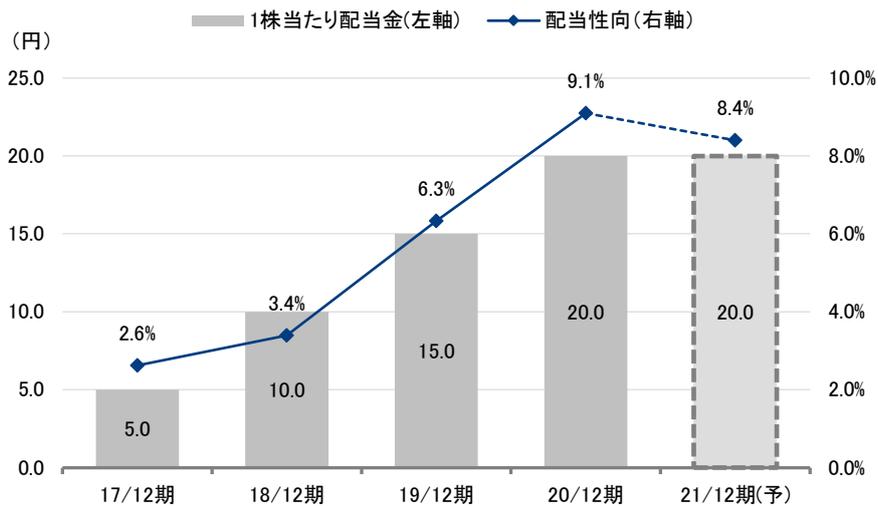
## 株主還元策

### 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。

2020 年 12 月期の 1 株当たり配当金は、業績が会社計画を上回っておおむね堅調に推移したこと等を勘案し、前期比 5.0 円増配の 20.0 円と 3 期連続増配とした。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。

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