

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 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 >>>](#)

2024年1月22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. 2023 年 12 月期第 3 四半期累計業績は上回るペース	01
2. 2023 年 12 月期も売上高、営業利益で過去最高を更新する見通し	01
3. バナジウムレドックスフロー電池用電解液市場に新規参入	01
■ 事業概要	02
1. ウェーハ再生事業	03
2. プライムウェーハ事業	05
3. 半導体関連装置・部材等事業	05
4. その他	05
■ 業績動向	06
1. 2023 年 12 月期第 3 四半期累計業績の概要	06
2. 事業セグメント別動向	07
3. 財務状況と経営指標	10
■ 今後の見通し	11
1. 2023 年 12 月期の業績見通し	11
2. 中期経営計画の進捗状況	13
3. バナジウムレドックスフロー電池用電解液市場に新規参入	19
■ 株主還元策と ESG の取り組み	23
1. 株主還元策	23
2. ESG の取り組み	24

要約

2023年12月期業績は計画をやや上振れ見込み、 大型蓄電池用電解液市場に新規参入

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事業で世界シェア約33%(同社推計)とトップに立つ。また、2018年に中国でプライムウェーハ製造販売事業を手掛ける有研半導体硅材料有限公司(以下、GRITEK)を子会社化したほか、2019年には半導体製造装置用消耗部材事業を手掛ける(株)DG Technologiesを子会社化するなど、M&Aにより事業領域を拡大しながら成長を続けている。なお、GRITEKは2022年11月に上海証券取引所科创板市場に上場したが(同社の出資比率は間接所有分を含めて40%強)、今後も連結対象子会社として維持する方針だ。

1. 2023年12月期第3四半期累計業績は上回るペース

2023年12月期第3四半期累計(2023年1月~9月)の連結業績は、売上高で前年同期比4.9%増の39,470百万円、経常利益で同2.1%減の12,017百万円となった。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)が半導体市場の環境変化により減収減益となったものの、ウェーハ再生事業が能力増強効果もあって2ケタ増収増益と好調を持続したほか、半導体関連装置・部材等事業もレーザーダイオードが海外における新規顧客開拓により伸長した。通期計画に対する進捗率は売上高で77.7%、経常利益で84.0%と会社計画をやや上回る進捗となった。

2. 2023年12月期も売上高、営業利益で過去最高を更新する見通し

2023年12月期の連結業績は売上高で前期比1.8%増の50,800百万円、営業利益で同0.6%増の13,100百万円と期初計画を据え置いた。半導体市場の調整局面が続いているものの、第4四半期も再生ウェーハの需要は堅調でフル稼働が続いているほか、プライムウェーハも中国市場での販売シェア拡大により堅調推移が見込まれており、売上高、経常利益ともに計画をやや上回るものと弊社では見ている。

3. バナジウムレドックスフロー電池用電解液市場に新規参入

同社は今後、急成長が見込まれる定置式大型蓄電池市場において、有望な蓄電方式として注目されているバナジウムレドックスフロー電池(以下、VRFB)の電解液市場に参入すべく、(株)LEシステムを2023年10月に新設した。1970年代以降、国家プロジェクトとして技術開発に取り組んできた旧LEシステム(株)の事業を承継して展開する。2021年9月に年間5千m³(売上換算で約30億円)の工場を竣工、2023年から受注を開始した。将来的には最大市場である中国への進出も視野に入れており、既に現地蓄電池メーカーにサンプル出荷を開始したもようだ。VRFBは安全性に優れる一方でバナジウム電解液の製造コスト高が課題であったが、LEシステムでは低コストが可能となる製造技術を確立している。市場調査会社の予測によれば、VRFB用電解液の市場規模は2022年の9万m³から2028年には120万m³に急成長する見通しで、同社は今後トップメーカーを目指す。

Key Points

- ・ 堅調な顧客需要により、2023年12月期第3四半期累計業績は順調に推移
- ・ 半導体市場の調整が長引くも2023年12月期業績は会社計画をやや上回る見通し
- ・ 米中貿易摩擦による影響はほとんどなく、ウェーハ再生事業、プライムウェーハ事業を両輪に成長が続く見通し
- ・ 脱炭素化社会の実現に向け急成長が期待されるVRFB用電解液事業に新規参入、数百億円規模の事業に育つ可能性

業績推移

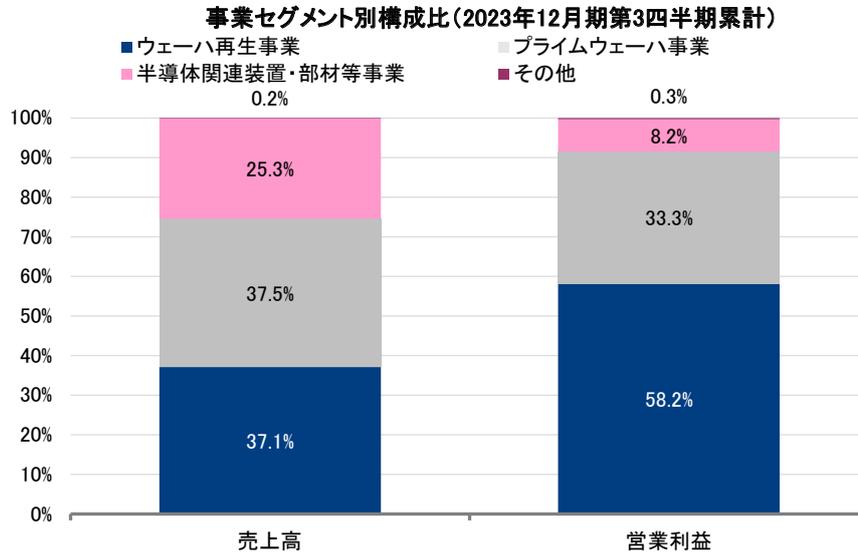

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

事業概要

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

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、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。2023年12月期第3四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37.1%、営業利益の58.2%、プライムウェーハ事業が売上高の37.5%、営業利益の33.3%を占めており、この2事業が収益柱となっている。

事業概要



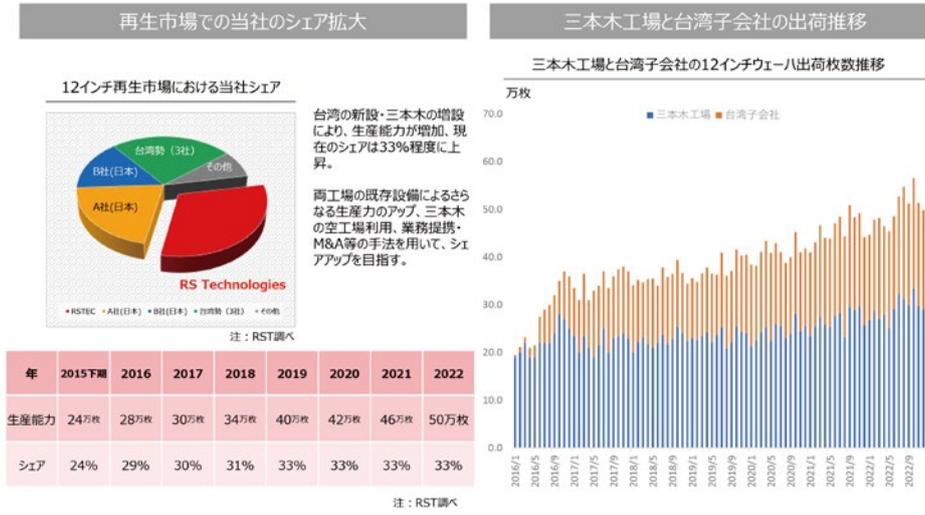
出所：四半期報告書よりフィスコ作成

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の量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2023年9月末時点で国内が30万枚（8インチは15万枚の能力を保有）、台湾が20万枚の合計50万枚で、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85%と大半を占めており、同社推計によれば12インチ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していることが高シェアにつながっている。競合は国内で濱田重工（株）、三益半導体工業<8155>の2社、海外では台湾系が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になっているのが特徴である。

事業概要

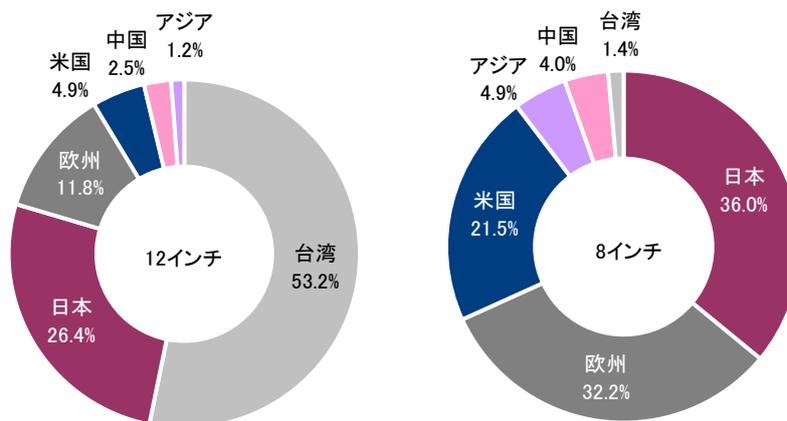
ウェーハ再生事業の12インチ再生市場におけるシェアと月産数推移



出所：決算説明資料より掲載

地域別出荷数構成比（2023年12月期第3四半期累計）を見ると、12インチ再生ウェーハは台湾が53.2%、日本が26.4%と両国で全体の約8割を占めているのに対して、8インチ再生ウェーハは日本が36.0%、欧州が32.2%、米国が21.5%と日米欧で大半を占めている。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）、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ぶ。

ウェーハ再生事業の地域別出荷数構成比
(2023年12月期3四半期累計)



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

事業概要

2. プライムウェーハ事業

中国子会社 GRITEK の事業で、売上高の約 5 割がプライムウェーハで残り約 5 割をシリコンインゴット及び半導体製造装置用消耗部材の販売で占めている。2023 年 9 月末時点のプライムウェーハの月産能力は、5 インチが 5 万枚、6 インチが 20 万枚、8 インチが 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、売上の 7 割強はアナログ半導体やパワー半導体向けで占められる。中国における 8 インチウェーハの市場シェアは 1 割に満たない程度と当社では推計しており、今後生産能力を増強してシェアを拡大する計画である。また、シリコンインゴット・消耗部材については海外にも販売しており、消耗部材の一部は DG Technologies 向けに出荷されている。

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(株)ユニオンエレクトロニクスソリューション、DG Technologies の売が含まれる。半導体製造装置については、主に日本の半導体製造装置メーカー等から仕入れて(中古品含む)、アメリカ・欧州・日本・台湾・中国・韓国など世界中の半導体メーカーへ販売している。

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2023年に入って営業活動を本格的に開始している。DG Technologiesは半導体製造装置の一種であるドライエッチング装置向け消耗部材(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及び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)に加えて、2021年5月に栗原工場(宮城県)を開設して一部工程の生産を開始し、2022年6月には一貫生産が可能な新工場を竣工した。生産スペースは約2倍に拡大したが、現状の生産量は神栖工場が6~7割を占めており、今後自動化設備や人材を投入しながら栗原工場の生産量を引き上げる予定である。

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

堅調な顧客需要により、 2023年12月期第3四半期累計業績は通期計画に対して順調に推移

1. 2023年12月期第3四半期累計業績の概要

2023年12月期第3四半期累計の連結業績は、売上高で前年同期比4.9%増の39,470百万円、営業利益で同2.1%減の9,576百万円、経常利益で同2.1%減の12,017百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益で同3.0%増の5,965百万円となった。通期計画に対する進捗率は、売上高で77.7%、営業利益で73.1%、経常利益で84.0%、親会社株主に帰属する四半期純利益で80.6%といずれも順調な進捗となった。

2023年12月期第3四半期累計業績（連結）

(単位：百万円)

	22/12期3Q		23/12期3Q		前年同期比	通期計画 進捗率
	実績	売上比	実績	売上比		
売上高	37,633	-	39,470	-	4.9%	77.7%
売上原価	24,006	63.8%	25,844	65.5%	7.7%	-
販管費	3,848	10.2%	4,048	10.3%	5.2%	-
営業利益	9,778	25.9%	9,576	24.3%	-2.1%	73.1%
経常利益	12,269	32.6%	12,017	30.4%	-2.1%	84.0%
特別損益	-323	-	-	-	-	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	5,789	15.4%	5,965	15.1%	3.0%	80.6%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

利益面においては、売上原価率が減価償却費の負担増（前年同期比263百万円増）に加えて、燃料費の上昇や販売ミックスの変化により同1.7ポイント上昇し、売上総利益が同横ばい水準にとどまったほか、研究開発費の増加（同119百万円増の1,291百万円）等により販管費が同200百万円増加したことで減益となった。事業セグメント別では、半導体市場の環境変化によりプライムウェーハ事業が減収減益となったものの、旺盛な顧客需要によりウェーハ再生事業が2ケタ増収増益となったほか、半導体関連装置・部材等事業もレーザーダイオードが海外における新規顧客開拓により伸長し、全体では前年同期並みの収益水準を維持した格好だ。

業績動向

主要3事業の業績

(単位：百万円)

		22/12期3Q		23/12期3Q	
		実績	実績	実績	前年同期比
ウェーハ再生事業	売上高	12,993	15,045	15.8%	
	営業利益	5,232	5,973	14.2%	
	利益率	40.3%	39.7%	-0.6pt	
プライムウェーハ事業	売上高	17,752	15,221	-14.3%	
	営業利益	4,804	3,421	-28.8%	
	利益率	27.1%	22.5%	-7.2pt	
半導体関連装置・部材等事業	売上高	8,423	10,253	21.7%	
	営業利益	643	837	30.2%	
	利益率	7.6%	8.2%	0.6pt	

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

営業外収支は前年同期比 50 百万円悪化した。金融収支が 820 百万円、補助金収入※が 678 百万円それぞれ増加した一方で、為替差益が 1,422 百万円減少したほか持分法による投資損失が 121 百万円増加した。また、前年同期に計上した特別損失（役員退職慰労引当金繰入額 349 百万円）がなくなったことや、GRITEK の減益により非支配株主に帰属する四半期純利益が前年同期の 4,054 百万円から 3,086 百万円に減少したことで、親会社株主に帰属する四半期純利益は増益を確保した。

※ 德州工場に係るインフラ費用の一部を補助金として徳州市から得ている。

半導体市場が調整局面に入るなかでも ウェーハ再生事業はフル稼働状況が続く

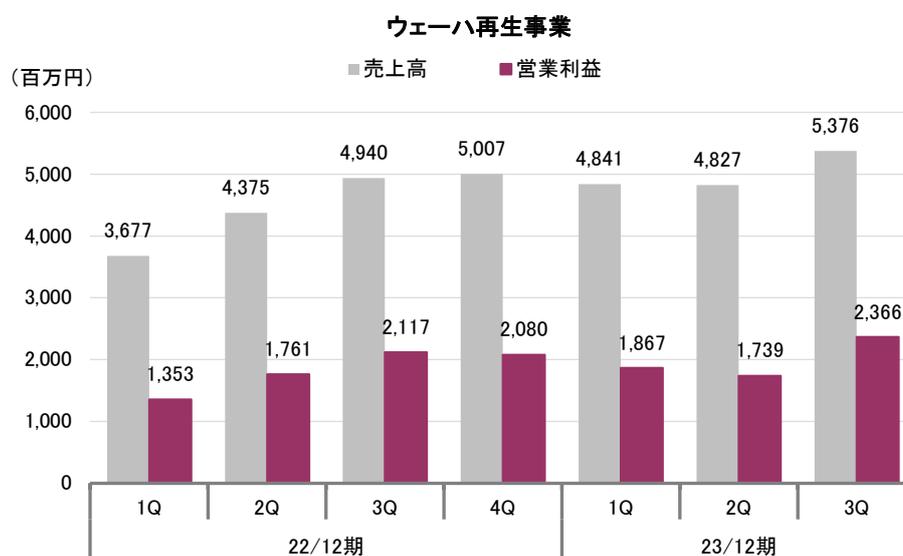
2. 事業セグメント別動向

(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 15.8% 増の 15,045 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 14.2% 増の 5,973 百万円となった。減価償却費や燃料費の増加により営業利益率は同 0.6 ポイント低下の 39.7% となったものの、半導体市場が全体的に調整に入っているなかでは堅調に推移した印象だ。主力となる 12 インチウェーハの売上比率（数量ベース）を仕向け地別で見ると、台湾向けが前期の 40.4% から 53.2% と初めて 50% を超えたほか欧州向けも同 6.1% から 11.8% に上昇した。一方、メモリーメーカーの顧客がいる日本向けが同 32.6% から 26.4% に、米国向けが同 13.3% から 4.9% にそれぞれ低下し、中国向けも一部製品の SGRS への移管影響もあって同 7.0% から 2.5% に低下した。価格面では、従来と基調に変化はなく若干の値上がり傾向が続いたようだ。

業績動向

四半期ベースの動きを見ると、第3四半期は前四半期比で11.4%増の5,376百万円、営業利益で同36.0%増の2,366百万円と過去最高を更新した。国内、台湾工場ともに旺盛な需要に対応するため、段階的に12インチ再生ウェーハの生産能力を増強してきた効果が出た。半導体市場全体が低迷するなかで、再生ウェーハの需要が伸びているのは、再生ウェーハの需要が半導体出荷と必ずしも連動しない点が挙げられる。半導体メーカーが製造ラインに投入するウェーハのうち2割前後は検査用のモニタ用ウェーハ（8割程度が再生ウェーハを使用）である。半導体需要が調整局面にある時は、プライムウェーハの投入量を減らしてモニタ用ウェーハの投入量を増やし、品質改善などに取り組む傾向にあり、底堅い需要につながっていると見られる。



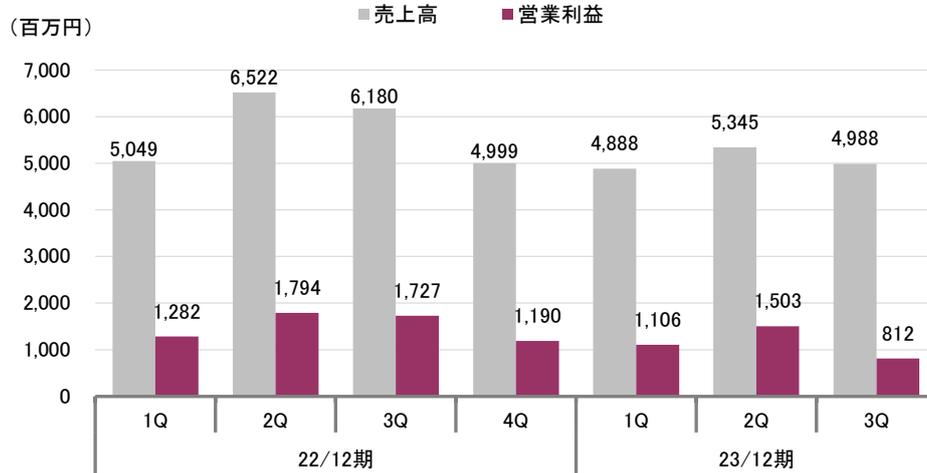
出所：有価証券報告書、四半期報告書よりフィスコ作成

(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14.3%減の15,221百万円、営業利益は同28.8%減の3,421百万円と減収減益となり、営業利益率も27.1%から22.5%に低下した。プライムウェーハは6インチ、8インチともに堅調に推移したものの、前期に急増したシリコンインゴット・消耗部材の需要が半導体市場の環境変化により減少したのが要因だ。四半期ベースの売上推移を見ると2022年12月期第2四半期の6,522百万円をピークに、2023年12月期第3四半期は4,988百万円と8割弱の水準まで落ち込んだが、プライムウェーハについては数量ベースで前四半期比10%増と順調に増加しており、フル稼働の状況となっている。前四半期比で売上高は6.7%減、営業利益で46.0%減と落ち込んだが、第2四半期に一時的に回復したシリコンインゴット・消耗部材の落ち込みによる。ただ、シリコンインゴット・消耗部材の売上水準としては下げ止まったとの認識だ。

業績動向

プライムウェーハ事業

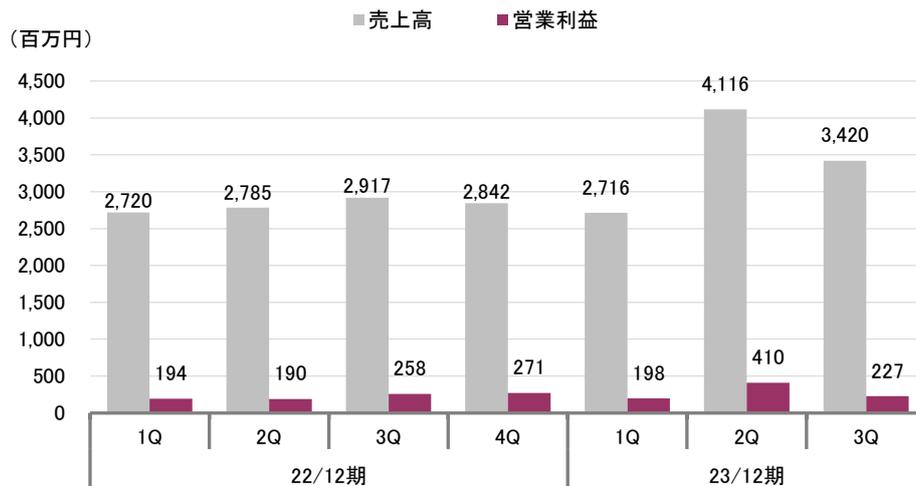


出所：有価証券報告書、四半期報告書よりフィスコ作成

(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 21.7% 増の 10,253 百万円、営業利益は同 30.2% 増の 837 百万円と過去最高を更新した。営業体制の強化により、仕入販売となる半導体関連装置でレーザーダイオードが海外における新規顧客開拓により伸長した。また、子会社のユニオンエレクトロニクスソリューションによるパワー半導体の仕入販売も好調で増収増益に寄与した。

半導体関連装置・部材等



出所：有価証券報告書、四半期報告書よりフィスコ作成

収益拡大により財務基盤の強化が一段と進む

3. 財務状況と経営指標

2023年12月期第3四半期末の財務状況を見ると、資産合計は前期末比12,645百万円増加の140,200百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産では現金及び預金が4,932百万円、受取手形及び売掛金が1,435百万円、在庫が1,821百万円それぞれ増加した。固定資産では、能力増強投資に伴い有形固定資産が2,262百万円増加したほか、SGRSへの増資を実施したことにより投資その他の資産が1,753百万円増加した。SGRSの増資については、GRITEK及び同社で合わせて1,770百万円の株式を取得しており、SGRSの出資比率については若干上昇したものと見られる。

負債合計は前期末比1,763百万円減少の24,317百万円となった。その他の流動負債が増加した一方で、有利子負債が2,118百万円減少したほか、支払手形及び買掛金が1,273百万円、未払金が865百万円それぞれ減少した。純資産合計は同14,409百万円増加の115,883百万円となった。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5,505百万円増加したほか、為替換算調整勘定が3,021百万円、非支配株主持分が6,080百万円それぞれ増加した。

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36.8%から39.4%と2.7ポイント上昇し、有利子負債比率が同17.5%から11.0%と6.5ポイント低下した。ネットキャッシュ（現金及び預金－有利子負債）も同7,051百万円増加の66,782百万円とさらに積み上がるなど、財務基盤の強化が一段と進んだことがうかがわれる。2022年にGRITEKの株式上場により約375億円の資金調達を実施しており、今後は調達した資金で8インチプライムウェーハの増産投資やSGRSの12インチプライムウェーハの量産投資を実行するほか、M&AやSGRSを将来的に子会社化するための株式取得資金等に充当する予定である。

業績動向

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	20/12 期末	21/12 期末	22/12 期末	23/12 期 3Q 末	増減額
流動資産	32,626	45,851	90,470	99,093	8,623
(現金及び預金)	19,082	27,766	67,939	72,872	4,932
(在庫)	4,765	6,907	9,700	11,522	1,821
固定資産	26,123	33,146	37,084	41,107	4,022
総資産	58,750	78,997	127,554	140,200	12,645
流動負債	12,630	14,218	17,622	16,685	-937
固定負債	5,754	9,827	8,458	7,632	-826
負債合計	18,384	24,045	26,081	24,317	-1,763
(有利子負債)	3,136	8,116	8,208	6,089	-2,118
株主資本	24,148	26,627	44,961	50,318	5,357
その他の包括利益累計額	-382	1,971	1,937	4,958	3,021
非支配株主持分	16,443	26,140	54,356	60,437	6,080
純資産合計	40,365	54,951	101,473	115,883	14,409
【安全性】					
自己資本比率	40.5%	36.2%	36.8%	39.4%	2.7pt
有利子負債比率	13.2%	28.4%	17.5%	11.0%	-6.5pt
ネットキャッシュ	15,946	19,649	59,730	66,782	7,051

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

半導体市場の調整が長引くも 2023年12月期業績は会社計画をやや上回る見通し

1. 2023年12月期の業績見通し

2023年12月期の連結業績は、売上高で前期比1.8%増の50,800百万円、営業利益で同0.6%増の13,100百万円、経常利益で同7.7%減の14,300百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同4.3%減の7,400百万円と期初計画を据え置いた。第4四半期の業績も第3四半期とほぼ同水準で推移しているもようで、営業利益はプライムウェーハ事業の落ち込みで若干計画に届かないものの、売上高、経常利益、親会社株主に帰属する当期純利益については計画を上振れる公算が大きい。経常利益は期末の為替レートが急激に円高にならない限りは前期並みの水準で着地する可能性もある。期初計画では為替レート130円USDを前提に、前期に計上した為替差益1,189百万円がなくなることや補助金収入が減少することなどを想定していた。しかし、第3四半期累計で為替差益193百万円を計上しているほか、補助金収入も前期実績の867百万円に対して、第3四半期累計で1,401百万円を計上しており、営業収支は期初計画に対して大きく改善する見込みだ。

今後の見通し

2023年12月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	22/12期		23/12期			
	実績	売上比	通期計画	売上比	前期比	3Q進捗率
売上高	49,864	-	50,800	-	1.8%	77.7%
営業利益	13,018	26.1%	13,100	25.8%	0.6%	73.1%
経常利益	15,500	31.1%	14,300	28.1%	-7.7%	84.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	7,739	15.5%	7,400	14.6%	-4.3%	80.6%
1株当たりEPS(円)	299.29		286.18			

注：為替前提レートは130円/USD、19.9円/RMB、4.4円/NTD

出所：決算短信、会社リリースよりフィスコ作成

(1) ウェーハ再生事業

ウェーハ再生事業については旺盛な需要に対応すべく、下期もボトルネックとなっている工程に投資を実施し、生産能力の増強を進めている。12インチ再生ウェーハの月産能力は前期末に対して国内と台湾合わせて4万枚増の54万枚と8%増加する見通し。第4四半期も数量、販売価格ともに堅調に推移しているもようで、通期でも10%台の増収増益が見込まれる。半導体市場の調整局面が続いているにも関わらず、再生ウェーハの需要が堅調に推移しているのは前述のとおりで、市場全体の動きと再生ウェーハの需要は必ずしも連動しないこと、また、再生ウェーハ業界は日系3社、台湾系3社で市場の約9割を握る寡占市場になっているため、販売価格の値崩れも起きにくい。そのなかでも同社は品質・コスト面で優位性を維持し、グローバルで大手顧客を有していることが不況抵抗力の強い要因になっていると考えられる。

(2) プライムウェーハ事業

プライムウェーハ事業については、第4四半期も中国半導体メーカーからの需要にかげりは見えず、6インチ及び8インチプライムウェーハの販売は堅調に推移する一方で、シリコンインゴット・消耗部材については底這い状況が続く見通し。このため、通期でも2ケタ減収減益となる可能性が高いと弊社では見ている。ただ、2024年12月期はプライムウェーハが能力増強効果でさらに拡大するほか、シリコンインゴット・消耗部材の需要が遅くとも秋頃には回復が見込まれることから、増収増益に転じるものと予想される。

(3) 半導体関連装置・部材等事業

半導体関連装置・部材等事業については、第3四半期までに半導体関連装置でレーザーダイオードが海外における新規顧客開拓も進み売上が大きく伸びたが、第4四半期も基調に変わりないうで、通期でも増収増益が見込まれる。なお、注力分野の半導体製造装置用消耗部材については、神栖工場の生産性改善を継続的に実施しており、原材料コストの上昇に対しても値上げ交渉だけでなく高単価製品の拡販活動に注力している。

今後の見通し

米中貿易摩擦による影響はほとんどなく、ウェーハ再生事業、プライムウェーハ事業を両輪に成長が続く見通し

2. 中期経営計画の進捗状況

同社は中期業績目標として、2025年12月期に売上高57,600百万円、営業利益14,700百万円を設定している。3年間の年平均成長率は売上高で4.9%、営業利益で4.1%とやや低く見えるが、2023年12月期の業績計画を保守的に見ているため、2024年12月期以降の2年間で見れば売上高で6.5%、営業利益で5.9%成長となる。

中期経営計画

(単位：百万円)

	22/12期 実績	23/12期 計画	24/12期 目標	25/12期 目標	CAGR (22/12期～25/12期)
売上高	49,864	50,800	54,900	57,600	4.9%
営業利益	13,018	13,100	14,000	14,700	4.1%
営業利益率	26.1%	25.8%	25.5%	25.5%	-
経常利益	15,500	14,300	15,400	16,100	1.3%
経常利益率	31.0%	28.1%	28.1%	28.0%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	7,739	7,400	7,600	8,000	1.1%
1株当たり当期純利益(円)	299.29	286.18	293.91	309.38	

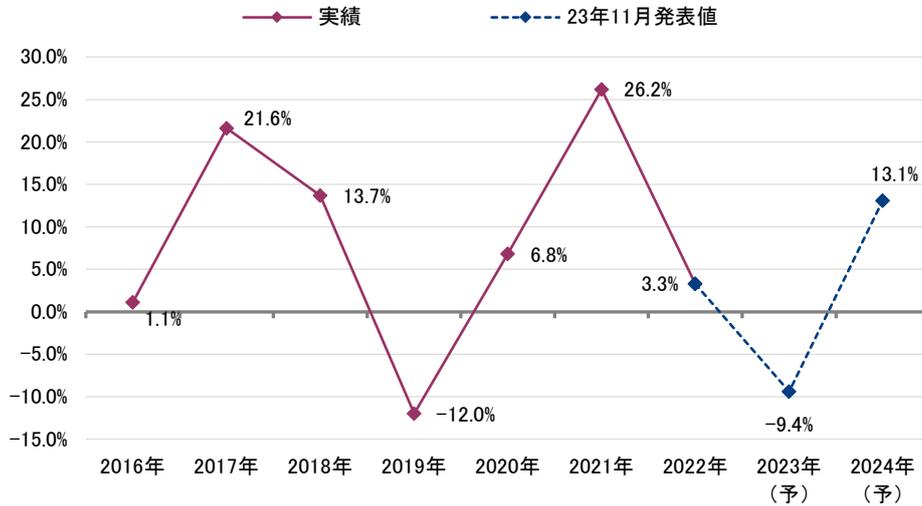
注：為替前提レートは130円/USD、19円/RMB、4.4円/NTD

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

世界半導体市場統計(WSTS)が2023年11月に発表した市場予測によれば、2023年の半導体出荷額伸び率(ドルベース)は前年比9.4%減と4年ぶりにマイナス成長となるものの、2024年は同13.1%増となり、金額ベースで過去最高を更新する見通しとなっている。パワー半導体の安定成長が続くほか、2023年後半から立ち上がった生成AI関連の高性能GPUの伸長、並びにPCやスマートフォンの生産台数回復に伴ってメモリやマイクロなどその他半導体の需要も回復を見込んでいる。2024年の市場環境は好転が見込まれることから、同社の業績も成長が続く可能性が高いと弊社では見ている。

今後の見通し

半導体市場の成長率



出所：世界半導体市場統計 (WSTS) 「WSTS 2023 年秋季半導体市場予測について」(2023年11月発表値)よりフィスコ作成

中国の半導体生産については米商務省が2022年10月に、最先端の半導体製品を製造するために必要となる装置の輸出規制を実施し、2023年に入って日本やオランダも歩調を合わせることに合意したことから、今後は最先端半導体工場の新設が困難な状況となっている。一方で、回路線幅で28nm以上のレガシーな半導体（アナログ半導体やパワー半導体等）については製造装置の輸出規制がないため、工場の新設は可能で引き続き拡大すると予想される。

再生ウェーハ事業、プライムウェーハ事業の地域戦略



出所：決算説明資料より掲載

今後の見通し

なお、こうした中国への輸出規制が同社業績に与える影響はほとんどないと弊社では見ている。ウェーハ再生事業については国内工場で主に日本及び北米・欧州向け、台湾工場で主に台湾向け、中国工場で中国国内向けの需要にそれぞれ対応しており、米中貿易摩擦の影響を受けない体制を構築済みである。プライムウェーハ事業は、5インチ、6インチ、8インチのプライムウェーハを製造しており、中国ローカルメーカーの需要に対しシェアを拡大するだけでも成長する余地が大きいためだ。

今後、中国市場で12インチのプライム及び再生ウェーハ事業を持分法適用関連会社であるSGRSで展開する計画であるが、プライムウェーハについては輸出規制対象外のレガシーな半導体向けをターゲットにしているため、影響はないと考えられる。中国リスクが懸念されてはいるものの、パソコンやスマートフォン、テレビなど多くのエレクトロニクス製品は中国で生産されており、メーカーシェアでも上位を占める中国企業が国策として、中国製半導体の調達比率を引き上げる可能性が高いこと、またGRITEKやSGRSは内資企業ということもあり事業面でのリスクは低いと弊社では考えている。さらに、将来的に最先端品に対応した12インチプライムウェーハの量産が可能になった場合は、海外大手半導体メーカーを顧客ターゲットにすることもできる。SGRSは収益化の目途が立った段階で連結子会社として組み入れる意向であり、中長期的に同社の業績を大きくけん引するものと期待される。

(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の德州工場でも量産を開始し中国での需要を取り込む戦略である。

能力増強スケジュールとしては、日本が2022年12月期末の月間30万枚から2025年12月期末には34万枚、台湾が同20万枚から28万枚とそれぞれ段階的に増強する。また、中国については同5万枚から10万枚へ拡大する計画である。設備投資額について見ると、2023年度から2025年度までの3年間で日本は25億円、台湾は36億円の投資を行う予定で、主にスループットの低い工程の設備機器を増設する。工場内の製造ライン増設余地は日本、台湾ともにあり、当面は設備の追加投資だけで能力を増強できる見通しだ。一方、中国については2024年以降の投資計画を未定としている。これは、米中貿易摩擦により12インチウェーハの需要動向がどのように推移するか見極める必要があるため、外部委託なども含めて様々な選択肢のなかから決定する方針である。

12インチ再生ウェーハの月産能力はグループ全体で2022年12月期末の55万枚から2025年12月期末には72万枚と約1.3倍に拡大し(德州工場を除けば62万枚で1.24倍)、德州工場を除いて年率換算すれば7.4%増となる。今後もフル稼働が続き価格が安定的に推移すれば、売上高も同程度の成長が期待できる。営業利益率に関しては2017年12月期以降35～40%の水準で安定的に推移してきたことから、今後も同水準で推移すると見込まれる。市場シェアについても同社の強みを生かすことで、現在の33%の水準を維持できる見通しだ。なお、直近のトピックスとして、半導体受託生産で世界6位のPSMC(台湾)がSBIホールディングスとの合併で、宮城県に新工場の建設を発表した。総投資額は8,000億円で、2027年に月産1万枚の量産を開始し、2029年に月産4万枚まで拡張する計画だ。立地場所は同社の工場に近く、ウェーハ再生事業だけでなく、半導体製造装置用消耗部材の売上が期待できる動きとして注目される。

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)				
	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
三本木工場	28万枚	30万枚	31万枚	32万枚	34万枚
台南工場	18万枚	20万枚	23万枚	26万枚	28万枚
德州工場※	-	5万枚	5万枚	5万枚	10万枚
合計	46万枚	55万枚	59万枚	63万枚	72万枚

※德州工場は持分法適用関連会社のSGRS分

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	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
三本木工場	9	9	10	2	13
台南工場	8	9	11	10	15
德州工場※	30	5	1	未定	未定
合計	47	23	22	12	28

※德州工場は持分法適用関連会社のSGRS(出資比率19.99%)の工場で、設備投資額の約2割を負担。

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※の德州工場におけるプライムウェーハ月産能力が2022年12月期末時点で8インチ13万枚、6インチ15万枚、5インチ5万枚となっているが、今後は8インチの月産能力を拡大し2024年内に18万枚まで段階的に引き上げる予定だ。設備投資額は2023年度に20億円、2024年度に4億円を計画している。現在、8インチの市場シェアは中国内で約1割に満たない程度であり、シェア拡大により2024年12月期以降は一段の売上増が見込まれる。将来的にはコスト競争力を生かして中国以外の市場へ展開することも視野に入れており、8インチプライムウェーハの月産能力は2025年以降も拡大する可能性が十分にあると弊社では見ている。

※GRITEKが80%、徳州市政府が20%を出資している(2023年6月末時点)。

一方、12インチプライムウェーハを手掛けるSGRSでは北京の研究開発棟に設置した月産1万枚規模のテストラインで、製品として販売できるレベルの品質基準をクリアしている。現在は2023年10月に竣工した德州新工場に設備機器の搬入を進めている段階にあり、当初は月産5万枚の製造ラインを構築して2024年内に試験運転を開始、量産化技術を確立する方針だ。設備投資額としては2023年度に240億円、2024年度に20億円を計画しており、このうちGRITEKが出資比率(19.99%)相応分の資金を負担する。

今後の見通し

販売戦略としては、中国半導体メーカーをターゲットにポリウムゾーンである回路線幅 28 ~ 40nm 品の品質基準を確保し、販売を拡大する。生産能力の拡大については、新規投資だけでなく M&A 等により低コストで製造設備を取得することで既存サプライヤーに対する価格競争力で優位に立ち、まずは中国市場でのトップシェアを目指す。次のステップとしてグローバル市場でのポリウムゾーンである 14 ~ 20nm 品の品質基準をクリアし、価格競争力を生かして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いるため、体制が整いさえすればシェアを拡大する可能性は十分にあると弊社では見ている。同社は将来的に 12 インチプライムウェーハで 30% の市場シェア獲得を目標に掲げている。

現状中国向けの 12 インチプライムウェーハは海外メーカーが販売している。中国ローカル企業は多額の設備投資を実施してきたが、品質基準をクリアできず量産化には至っていない。シリコン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に苦戦していると見られる。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。品質面では他の中国ローカル企業に対して同等以上の水準になっており、製造の後工程となる研磨・洗浄工程についても再生ウェーハの技術を活用できるため問題ない。このため 2024 年内に量産化技術を確立する可能性は高いと弊社では見ている。なお、目標とする月産 30 万枚の能力を構築するには 1 千億円規模の投資が必要となるため、中国競合他社の M&A 等も選択肢の 1 つとして考えている。現在、量産化技術の確立に苦戦している企業から設備を安価に取得できれば投資コストを圧縮でき、収益化の時期も早まることになる。同社では数年後にそういった状況になる可能性があると考えているようで、投資資金については合弁先の GRINM や徳州市政府系ファンドと共同で負担していくものと思われる。

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）

山東 GRITEK（連結子会社）

8 インチ	2022 年	2023 年	2024 年
月産能力（万枚 / 月）	13	-	18
設備投資額（億円）	※	20	4

※ 2021 年度までに投資済み

SGRS（持分法適用関連会社）

12 インチ	2022 年	2023 年	2024 年	202X 年
月産能力（万枚 / 月）	1 ※ ¹	-	5	30
設備投資額（億円）	※ ²	240	20	未定

 ※¹ 量産化研究開発のためのテストライン

 ※² 2021 年度までに投資済み

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(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

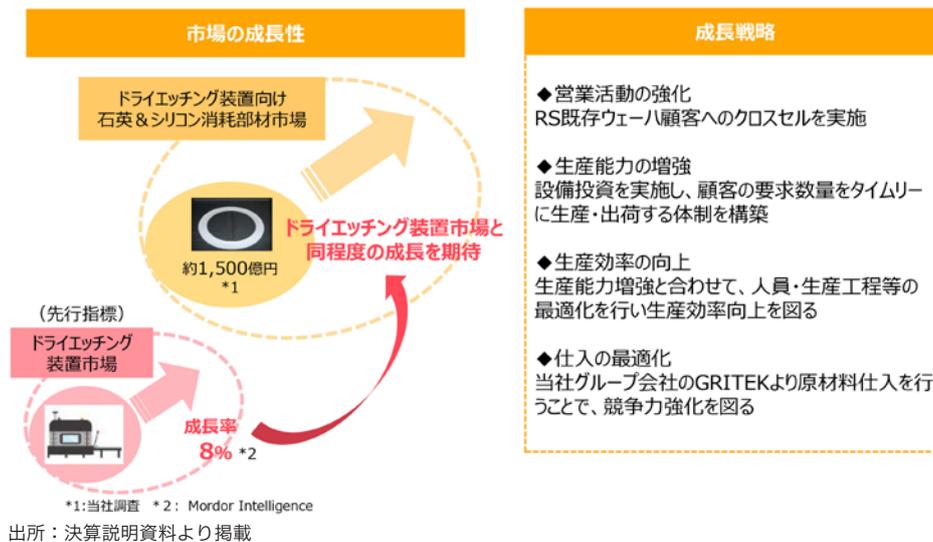
同社は、ウェーハ再生事業、プライムウェーハ事業に続く第 3 の収益柱を育成するため、子会社の DG Technologies で展開している半導体製造装置用消耗部材に注力する方針だ。具体的には、ドライエッチング装置でシリコンウェーハを固定するための石英リングやシリコン電極などの消耗部材の売上拡大を目指す。

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）を目指す。売上高は栗原新工場稼働によって、2021年12月期の30億円台から2022年12月期は40億円台に伸張したと思われる。営業利益率は仕入コスト増の影響等もあって1ヶ月前半の水準にとどまっているが、新工場稼働による量産効果並びに神栖工場の生産性改善に取り組むことで、将来的にはウェーハ再生事業と同等の30%台まで引き上げることを目標にしている。

競合は国内、台湾、韓国、米国などに複数社あるが、品質や技術力では同等以上の水準にあると見られる。多品種少量生産となるため生産効率の低い点が課題で、自動化設備の導入や人員配置の最適化、生産管理の強化等によって生産性向上に取り組んでいる。また、材料となるシリコンをグループ会社のGRITEKやその他の販売ネットワークを通じて安く調達することでコスト低減を図っている。営業面ではウェーハ再生事業の顧客に対してクロスセルを実施するとともに、大手ドライエッチング装置メーカー向けに純正品として納入することで販売シェアを拡大する戦略で、長期目標として世界シェアで約3割、売上高450億円を目指す。石英ガラスの競合であるテクノオーツ<5217>の事業規模は、2023年3月期の売上高で200億円、営業利益率で20%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20%前後の水準まで引き上げることは可能と弊社では見ている。

DG Technologies の成長戦略

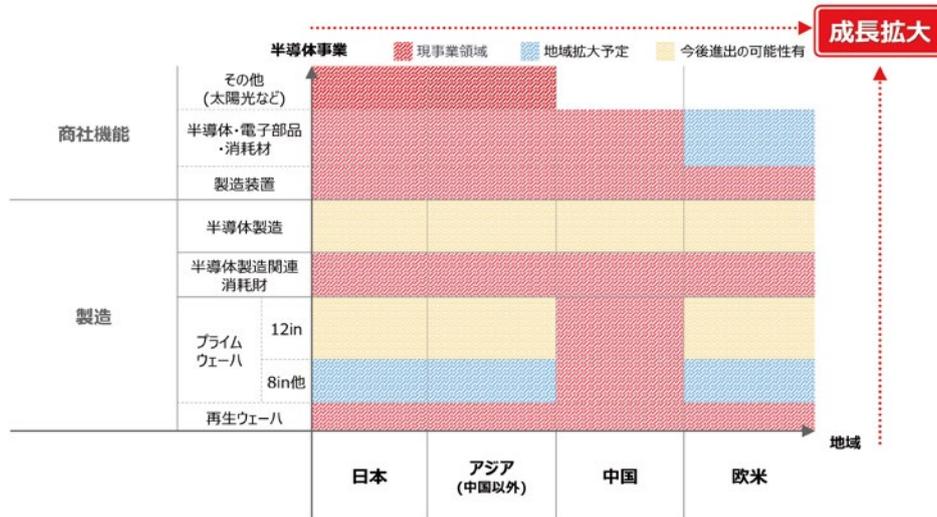


(4) 長期的な成長戦略

長期的な成長戦略としては、既存事業における販売地域拡大と事業領域の拡大により、半導体業界全体を上回る成長を目指す。販売地域の拡大については、中国で生産している8インチ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。また、SGRSによる12インチプライムウェーハ及び再生ウェーハ事業についても順調に進めば、2030年前後には連結対象子会社に組み込まれ、事業規模の一段の拡大に貢献するものと予想される。そのほか、商社機能として日本、アジア、中国で販売している半導体・電子部品、消耗部材についても欧米向けに販売する予定だ。一方、事業領域の拡大についてはM&Aを活用していくことになる。対象としては半導体ウェーハ周辺領域で既存事業とのシナジーが見込める企業で、半導体事業も対象となり得る。また、2023年10月にはVRFBの電解液製造事業に参入すべく子会社のLEシステムを新設しており、今後の展開が注目される。

今後の見通し

同社が目指す地域展開



出所：決算説明資料より掲載

脱炭素化社会の実現に向け急成長が期待される VRFB 用電解液事業に新規参入、数百億円規模の事業に育つ可能性

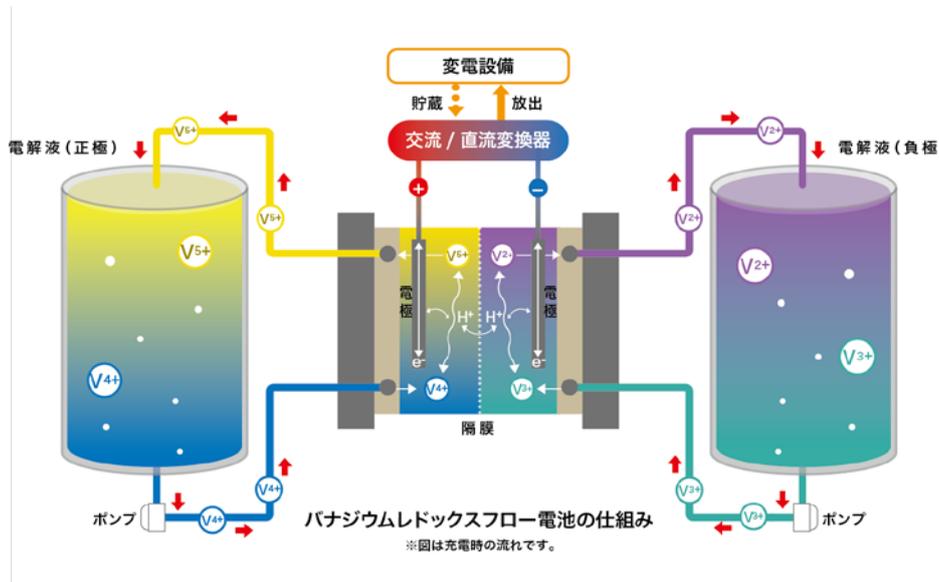
3. バナジウムレドックスフロー電池用電解液市場に新規参入

(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(株)から事業承継)。VRFBは省エネ対策において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どの特徴として挙げられる。さらに、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で発電した電気を蓄電する用途として適している。VRFBの基本原理は、セパレータで分離された正極/負極間に活物質を含む電解液をポンプで循環させ、電極で活物質が電子を受け渡すことで充放電する仕組みである。性能劣化がないことから、長期運用するケースでコスト優位性を発揮する。リチウムイオン電池(リン酸鉄系)との比較においては、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ると同社では試算している。

今後の見通し

バナジウムレドックスフロー電池の原理



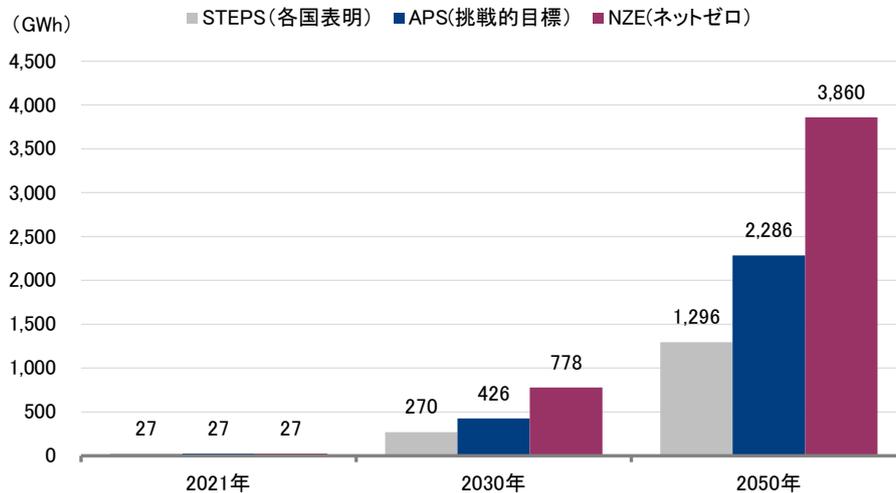
出所：同社提供資料より掲載

(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きており、発電した電力を一旦蓄えて夜間に利用可能とする大型蓄電池の必要性が国内外で急速に高まっている。同社提供の資料に掲載されている「IEA World Energy Outlook 2022」によると、世界の定置式蓄電容量の予測について、最も保守的な数値（各国の表明ベース）として、2021年の27GWhから2030年に10倍の270GWh、2050年に48倍の1,296GWhに拡大するとの見方が示されており、このなかの一定割合をVRFBシステムが占めるものと予想される。特に、再生可能エネルギー市場で世界トップの中国では、2022年6月に国家エネルギー管理総局がリチウムイオン電池とNaS（ナトリウム硫黄）電池に関して発火リスクがあるため、6MWh以上の大型蓄電システムを構築する場合には消火設備等の設置を義務付ける旨の書簡を発行したこともあり、安全性の高いVRFBに対する注目度が高まり、投資も活発化している。また、欧米やオーストラリアでもVRFBを使った大型蓄電システムのプロジェクトが動き始めている。

VRFBの新設蓄電容量は2022年の1.5GWhから2028年に20GWhに急成長し、そのうち50%が中国を中心としたアジア地域で占められる見通しである。電解液の市場で換算すると2022年の9万m³から2028年は120万m³と年率50%以上のペースで拡大することになる。

今後の見通し

定置式大型蓄電池の蓄電容量


注：「IEA World Energy Outlook 2022」の資料を基に「LE システム」が作成
 出所：同社提供資料よりフィスコ作成

(3) 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く、LE システムは 2023 年から本格的に製造を開始したところだが、将来的には VFRB 用電解液市場でトップシェアを目指している。トップシェアを獲得するためのコアコンピタンスとして、原材料であるバナジウムの安定的な調達力、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 点を挙げており、これらの強みを生かして国内外の VFRB メーカーに拡販する方針だ。

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。VFRB 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。こうした市況変動リスクを軽減するため、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、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を目指している。

今後の見通し

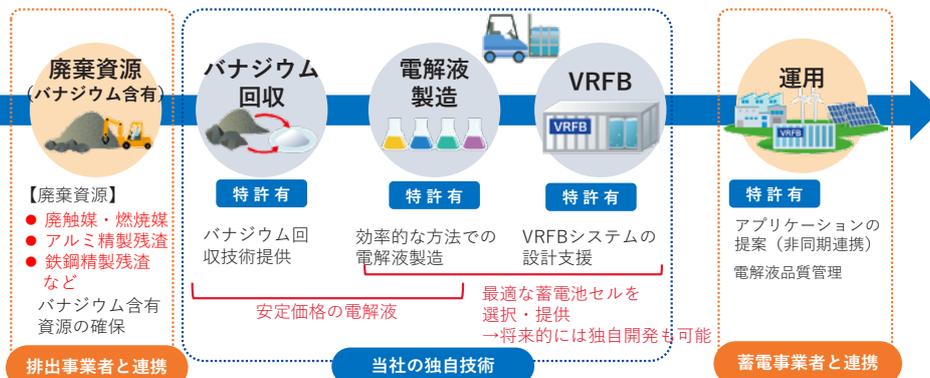
b) コスト競争力

一般的な電解液の製造フローとしては、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、同社で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メタバナジン酸アンモニウム（以下、AMV）から直接電解液を製造する技術を確立している。AMVは相対価格交渉であり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分以上に低減できること、また他社と比較して高い液面接触面積を持つ還元装置を利用することなどから、電解液の製造コストは他社比較で50%程度になると同社では試算している。VRFBのコストに占める電解液製造の比率は約35%と高いため、システム全体の低コスト化につながる技術として注目される。また、同社調べによれば電解液に含まれる不純物の成分も他社品より少なく品質が高いことも強みとなる。不純物が少ないほど長期運用には適していると考えられているためだ。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、環境規制にも対応済みだ。

c) 総合技術力

LEシステムは、国内で30年以上の間、VRFBに関わる技術開発に携わってきた人材を技術顧問団として有していることや、電解液の研究開発を続けるなかで国内外のセルメーカーと開発レベルでネットワークを構築済みであること、かつ、独自でセル開発も可能なVRFB設計技術を有しており最適なVRFBシステムの提案が可能な点が強みである。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特許を有している（14件の特許出願、うち5件取得済み）。

LE SYSTEM のコアコンピタンス



出所：同社提供資料より掲載

今後の見通し

(4) LE システムの現状と今後の見通し

LE システムは現在、研究開発拠点となるつくば事業所のほか、量産工場として 2021 年 9 月に竣工した浪江工場（福島県）を持っている。浪江工場は 5 千 m³/年の生産能力を有しているが、2022 年まで稼働しておらず売上高の実績もなかった。しかし、2023 年に入って複数のアジアメーカーから受注を獲得し、量産に着手した。国内の VRFB メーカーである住友電工 <5802> から 2022 年末に浪江工場の技術認証を得たことから、早晚受注を獲得できるものと期待される。今後、国内では自立・帰還支援雇用創出企業立地補助事業の補助金を受けて、2025 年を目途に生産能力を 5 千 m³/年増強する予定だが、ここに至る中国メーカーからの引き合いも増えてきたことから、中国に製造拠点を新設する検討も進めているもようだ。進出する場合には、5 万 m³/年規模の工場になることが予想される。再生可能エネルギー市場で中国は世界最大の市場でもあるだけに成長期待は大きい。

同社では将来的に 15 万 m³/年の生産体制構築を目指しているが、現状の電解液の販売価格で換算すると約 900 億円規模になる。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と見られ、今後の展開が注目される。

■ 株主還元策と ESG の取り組み

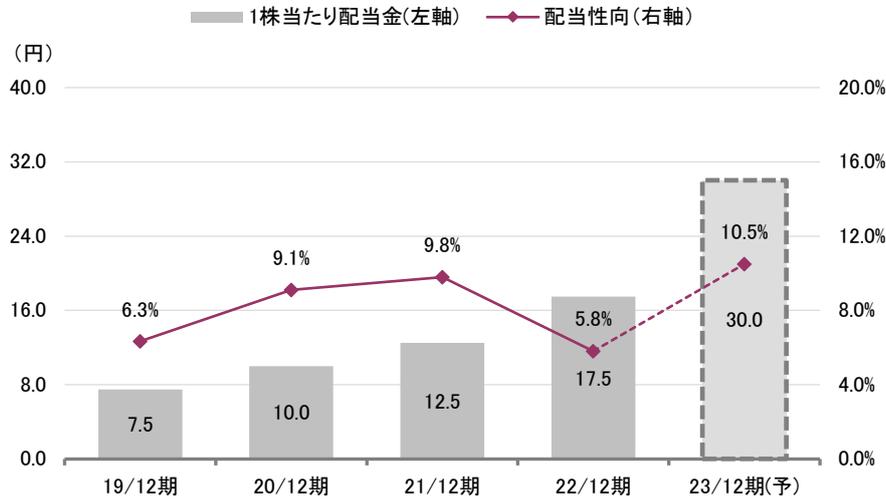
2023 年 12 月期の 1 株当たり配当金は 前期比 12.5 円増配の 30.0 円にすることを発表

1. 株主還元策

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。2023 年 12 月期の 1 株当たり配当金については、連結業績が計画達成に向けて堅調に推移したこと等を勘案し前期比 12.5 円増配となる 30.0 円（配当性向 10.5%）にすることを 2023 年 12 月 22 日付で発表した。これで 6 期連続の増配となる。配当性向の水準は 10.5% と高くはないが、今後も成長に向けた設備投資や人的投資、M&A 等に継続的に資金を振り向けていく必要があるため、利益成長による企業価値向上で株主に報いていくことを基本スタンスとしているためだ。しかしながら長期的には配当性向 30% の水準を意識していることから、今後も配当水準は徐々に切り上がっていくものと予想される。

株主還元策と ESG の取り組み

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

2. ESG の取り組み

同社は持続可能な社会の実現に向けて、ESG の観点から以下の取り組みを推進している。

(1) 環境

同社では環境方針を定め、ISO14001 に基づき環境汚染やエネルギー使用に関する環境問題などについて、品質 / 環境管理委員会において環境影響評価を実施し、年度の目標を立てたうえで環境改善活動を推進している。具体的には、工場における環境汚染防止対策として、同社が選定した化学物質について管理基準値を定め、毎月のモニタリングと年1回のマネジメントレビューを実施し、排出量の削減に取り組んでいるほか、工場周辺地域の水環境を保全するため、会社独自の排水基準を設定して工場排水の定期的なモニタリングを実施し、水質汚染の防止にも取り組んでいる。また廃棄物のリサイクル化推進による産業廃棄物排出量の削減や、工業用水の使用量削減及び再利用率の向上、エネルギー使用量の削減や太陽光発電所の設置（発電能力1.5MW）によるCO₂排出量削減にも取り組んでいる。

そして、ウェーハ再生事業そのものが環境配慮型事業として位置付けられる。再生ウェーハを繰り返し利用することで、新品ウェーハの製造に必要なエネルギー消費量の削減に貢献するためだ。再生ウェーハを製造する際に排出するCO₂量は、新品ウェーハを製造する場合の約1/9の水準であり、CO₂排出量の削減に大きく貢献している。

株主還元策と ESG の取り組み

環境対策に関する取り組み実績

	化学物質使用量 (kg/k 枚※1)	産業廃棄物排出量 (除く汚泥※2) (kg/k 枚)	水使用量 (m ³ /k 枚)	エネルギー使用量 原油換算 (kl/k 枚)	CO ₂ 排出量 (t/k 枚)
2017 年度	116.104	31.228	165.620	0.969	2.218
2018 年度	111.324	28.766	158.698	0.906	1.995
2019 年度	117.133	32.075	153.998	0.899	1.981
2020 年度	124.921	31.855	136.524	0.844	1.846
2021 年度	119.098	29.463	123.995	0.795	1.739
2022 年度	116.766	30.162	107.084	0.739	1.559

※1 三本木工場で製造した再生ウェーハ枚数を 8 インチウェーハに換算して算出

※2 汚泥は他社と共同施設で廃棄処理を行っており、自社分のみの把握が困難なため、産業廃棄物排出量から除いている
 出所：ホームページよりフィスコ作成

(2) 社会

顧客に対して高品質の製品・サービスを提供するため、社内で定めた品質方針に基づき品質保証体制を構築している。そして、ISO9001 に基づく品質マネジメントシステムによる品質管理の実施と、継続的な品質改善に取り組んでいる。

従業員に対する行動指針として、「多様性を尊重した、自由闊達な企業風土をつくり、働きやすい就業環境を目指す。」を掲げ、多様な人材の雇用と育成、並びに働きやすい環境づくりに取り組んでいる。具体的には、2025 年までのワークライフバランスの行動計画を策定しており、所定外労働時間の削減や有給休暇取得率の向上、育児・介護休暇制度等の浸透を図っている。また女性が活躍できる職場環境づくりを推進し、女性社員比率の向上（40% 以上、夜勤勤務者除く）を目指す。

株主や投資家に対しては適切な情報開示に取り組み、地域社会に対しては地域のボランティア活動への積極参加や、学生による就労体験、工場見学、インターンシップなどを積極的に受け入れ、次世代の育成に貢献している。

(3) コーポレート・ガバナンス

同社は経営理念や行動指針に従い、様々なステークホルダーに対して社会的な責任を遂行し、企業価値を最大化することを経営目標としている。目標を達成するためコーポレート・ガバナンスの充実を経営の重要課題と位置付け、強化に取り組んでいる。具体的な取り組みとして、2022 年 3 月の株主総会の決議を経て監査役会設置会社から監査等委員会設置会社に移行した。取締役の職務執行の監査等を担う監査等委員を取締役会の構成員とすることにより、取締役会の監督機能を強化するほか、業務執行と監督を分離することで経営の意思決定を迅速化し、さらなる企業価値の向上につなげていく。

そのほか、リスクマネジメントを行う組織としてリスク管理委員会を設置し定期的に事業活動等の評価を行い、リスクが存在するのであればその対策を講じている。またコンプライアンスに関する基本方針を策定し、全役職員を対象としてコンプライアンスに関する教育を年 1 回実施しているほか、情報セキュリティ管理体制を構築し、情報セキュリティに関する法令・規範の遵守に努めている。

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