

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 >>>

2022 年 5 月 2 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>

RS Technologies
3445 東証プライム市場

2022 年 5 月 2 日 (月)
<https://www.rs-tec.jp/ir/index.html>

目次

■ 要約	01
1. 2021 年 12 月期業績は半導体市場の活況を受け 2 ケタ増収増益に	01
2. 2022 年 12 月期業績計画は保守的な印象で上振れ余地あり	01
3. 半導体市場を上回るペースで成長を目指す	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 月期の業績概要	10
2. 事業セグメント別動向	12
3. 財務状況と経営指標	14
■ 今後の見通し	15
1. 2022 年 12 月期業績の見通し	15
2. 中期経営計画	17
■ 株主還元策	24

RS Technologies
3445 東証プライム市場

2022 年 5 月 2 日 (月)
<https://www.rs-tec.jp/ir/index.html>

要約

年明け以降も受注は好調、 円安も追い風となり 2022 年 12 月期も好業績が続く見通し

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 12 月期より関連会社で 12 インチ再生ウェーハの生産を開始する予定となっている。第 3 の収益柱として半導体製造装置用消耗部材事業の育成にも注力している。

1. 2021 年 12 月期業績は半導体市場の活況を受け 2 ケタ増収増益に

2021 年 12 月期の連結業績は、売上高で前期比 35.4% 増の 34,620 百万円、営業利益で同 51.8% 増の 6,874 百万円と大幅増収増益となり、いずれも過去最高を更新した。旺盛な半導体需要を背景にウェーハ再生事業が好調に推移したほか、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) も新工場の稼働本格化により、大きく伸長したことが主因だ。特別損失として株式報酬費用 1,404 百万円※を計上したため、親会社株主に帰属する当期純利益は同 17.0% 増の 3,303 百万円となった。

※ 中国子会社の株式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. 2022 年 12 月期業績計画は保守的な印象で上振れ余地あり

2022 年 12 月期は売上高で前期比 8.0% 増の 37,400 百万円、営業利益で同 10.6% 増の 7,600 百万円、経常利益で同 0.8% 増の 8,900 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 45.3% 増の 4,800 百万円を計画している。半導体市場の拡大を背景に、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・部材等事業ともに増収増益を見込んでいる。プライムウェーハ事業では 8 インチウェーハの認証取得が第 2 四半期までに完了する見込みで、さらなる収益拡大が期待される。経常利益の伸びが小幅にとどまるのは、中国新工場移転に伴う補助金収入の減少による。ただ、前期に計上した特別損失がなくなるため、親会社株主に帰属する当期純利益は大幅増益となり 4 期ぶりに過去最高益を更新することになる。年明け以降も受注は好調で、為替レートも会社前提※に対して円安で推移していることから、今後半導体需要が急失速するような状況とならなければ、業績は会社計画を上振れする可能性が高いと弊社では見ている。

※ 2022 年 12 月期の為替前提レートは 110 円 /USD、17 円 /RMB、3.8 円 /NTD。1 円 /USD の円安で年間 20 ～ 30 百万円の営業利益の増加要因となる。

RS Technologies
3445 東証プライム市場

2022 年 5 月 2 日 (月)
<https://www.rs-tec.jp/ir/index.html>

要約

3. 半導体市場を上回るペースで成長を目指す

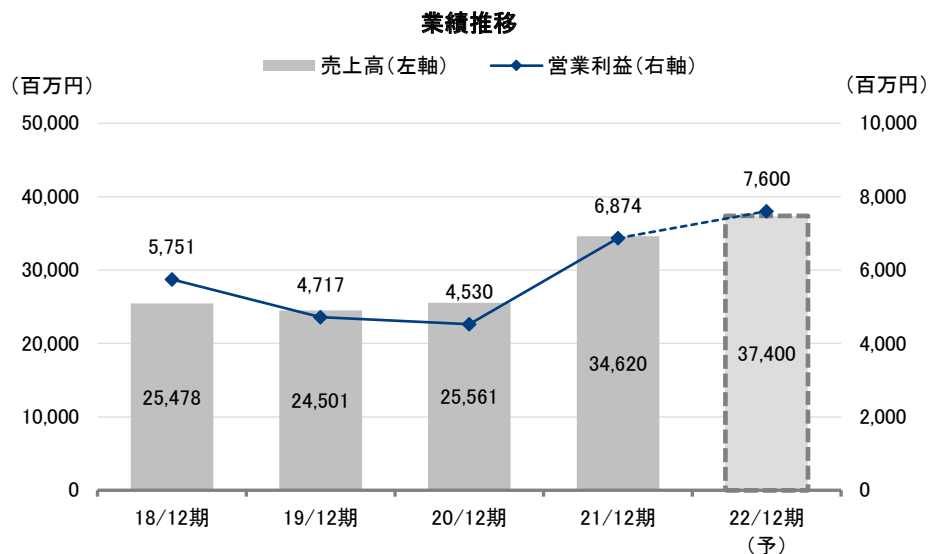
同社は中期経営計画の最終年度となる 2025 年 12 月期に売上高 45,000 百万円、営業利益 10,000 百万円の目標を掲げている。4 年間の年平均成長率は売上高で 6.8%、営業利益で 9.8% となる。前提となる半導体市場の成長率は年率 5% としており、市場平均を上回る成長を目指している。主力 3 事業ともに売上高を伸ばし、プライムウェーハ事業と半導体製造装置用消耗部材事業については収益性向上も見込んでいる。なお、連結子会社の有研半導体硅材料股份公司（以下、GRITEK）は、科创板市場への上場申請を行っており、審査が順調に進めば 2022 年夏頃の上場が見込まれるが、上場後も連結対象子会社を維持する方針だ。

また、GRITEK の持分法適用関連会社の山東有研 RS 半導体材料有限公司（以下、SGRS）※は、2022 年 12 月期第 2 四半期より 12 インチ再生ウェーハの出荷を開始し、2023 年以降に 12 インチプライムウェーハの量産を開始する計画となっている。当面の連結業績への影響は軽微だが、12 インチプライムウェーハの収益化の目途が立った段階で連結対象子会社として組み入れる意向となっている。中国は国策として半導体産業を育成していく方針を示しており、今後も中国内で半導体生産が拡大していくことを考えれば、中長期的な成長ポテンシャルは大きいと言えるだろう。

※ GRITEK が 19.99% を出資している。同社の連結業績には、SGRS の純利益の約 9% が持分法投資損益として計上されることになる。

Key Points

- ・ 旺盛な半導体需要を背景に、2021 年 12 月期業績は会社計画を上回る増収増益を達成
- ・ 受注は引き続き好調、円安効果もあり 2022 年 12 月期業績は会社計画を上回る可能性
- ・ 2025 年 12 月期に売上高 450 億円、営業利益 100 億円を目指す



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。

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。

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、GRITEK は 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）を設立し、新たな製造拠点を立ち上げている（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、シリコン電極等）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。

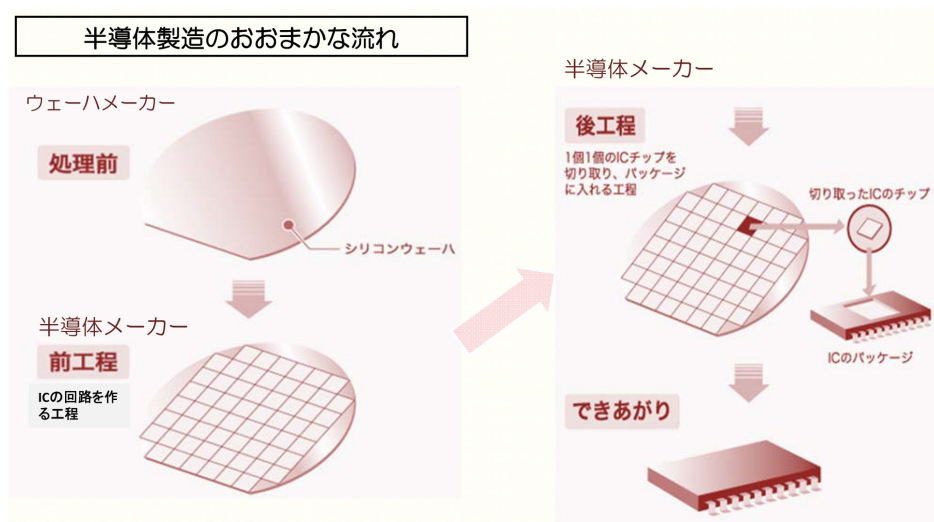
(1) シリコンウェーハ

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 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機器、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 (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おり、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。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)、再生ウェーハが主に利用されている。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% と安いと、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。

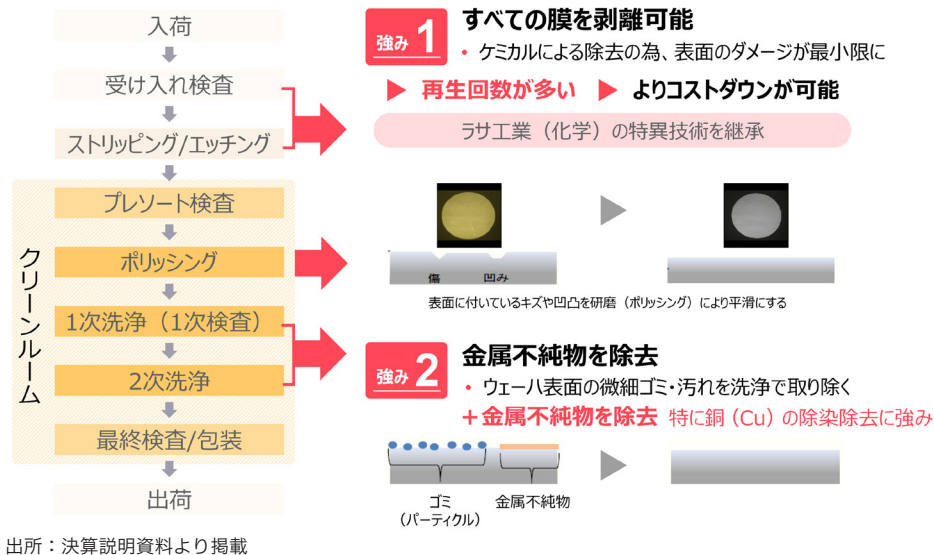
再生ウェーハの工程は、受入検査を行い、半導体の製造工程で形成された絶縁膜などをすべて除去したあと、クリーンルームにてウェーハ表面を平坦化するための研磨を行い、精密洗浄を行って出荷する流れとなる。同社の強みは、膜除去工程で化学的な加工によりすべての膜を剥離しウェーハ表面のダメージを最小限にとどめて精緻な研磨加工を行うことで、再生利用可能回数を 20 ~ 30 回と業界平均よりも約 2 倍に伸ばせる技術力を持つ点にある。12 インチのプライムウェーハの厚さは約 775 μ m で、モニタウェーハとして利用できるのは 630 μ m 程度までと言われている。このため、1 回の再生処理で研磨する厚みが薄いほど多く再生利用できることになる。例えば、1 回の研磨で 10 μ 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 μ 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。

RS Technologies
3445 東証プライム市場

2022 年 5 月 2 日 (月)
<https://www.rs-tec.jp/ir/index.html>

会社概要

再生ウェーハ工程



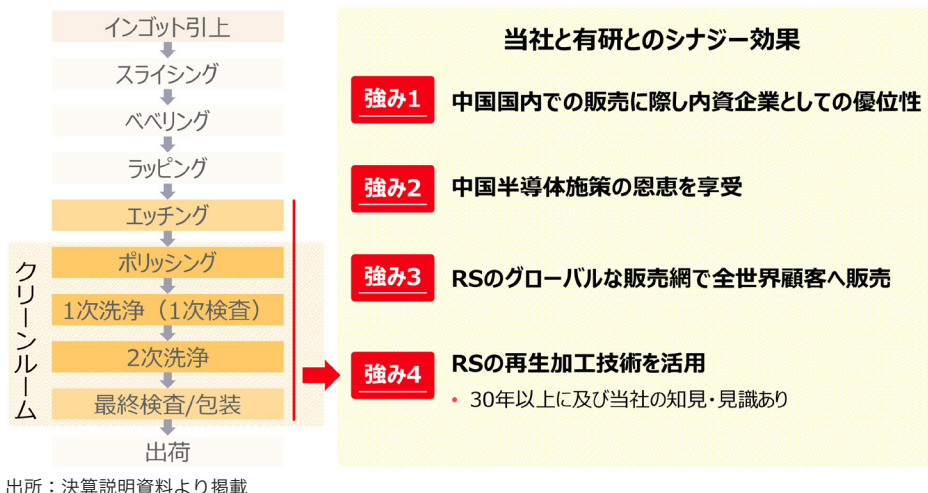
(3) プライムウェーハ

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。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品質（均質な純度、酸素濃度や抵抗値等）によってグレードが決まっており、一定基準に満たなければ価格の低いモニタウェーハ用途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、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今後も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。技術面では、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。

会社概要

プライムウェーハ

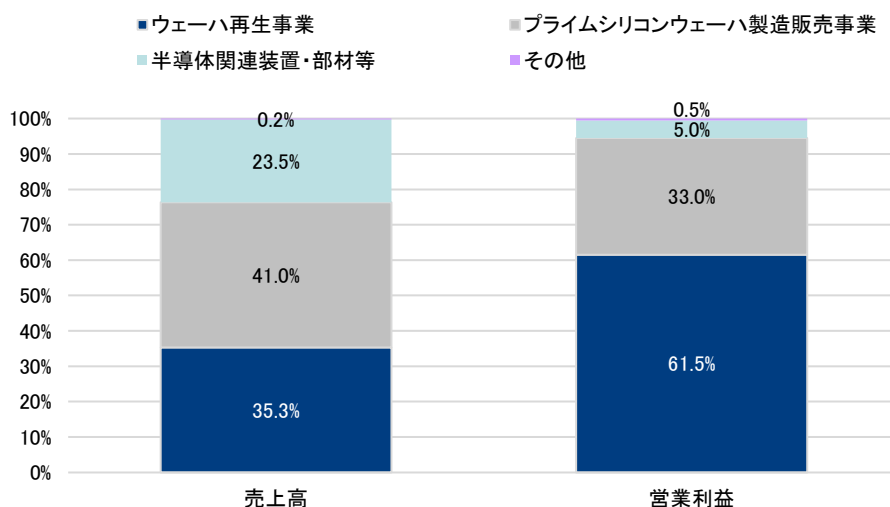


ウェーハ再生事業は 12 インチで業界シェア約 33% とトップ、主要顧客に TSMC、キオクシアなどが並ぶ

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 月期の事業別構成比を見ると、ウェーハ再生事業が売上高の 35.3%、営業利益の 61.5%、プライムウェーハ事業が売上高の 41.0%、営業利益の 33.0% を占めており、両事業が収益柱となっている。

事業セグメント別構成比(2021年12月期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

RS Technologies
3445 東証プライム市場

2022 年 5 月 2 日 (月)
https://www.rs-tec.jp/ir/index.html

会社概要

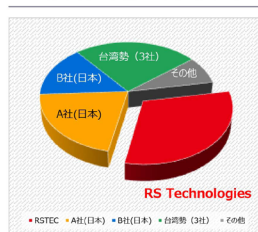
(1) ウェーハ再生事業

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。主力となる 12 インチの月産能力は 2021 年末時点で国内が 28 万枚（8 インチは 13 万枚の能力を保有）、台湾が 18 万枚の合計 46 万枚となっている（前年末比 4 万枚増）。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



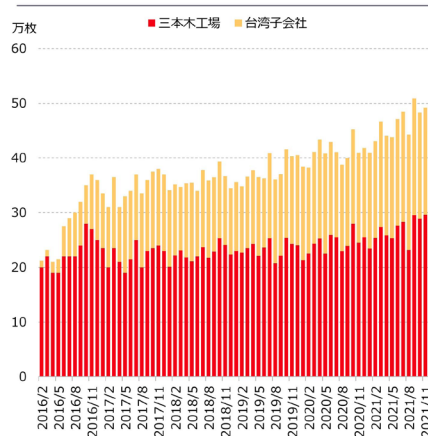
年	2015 上期	2015 下期	2016	2017	2018	2019	2020	2021
生産能力	18万枚	24万枚	28万枚	30万枚	34万枚	40万枚	42万枚	46万枚
シェア	19%	24%	29%	30%	31%	33%	33%	33%

注：RST調べ

出所：決算説明資料より掲載

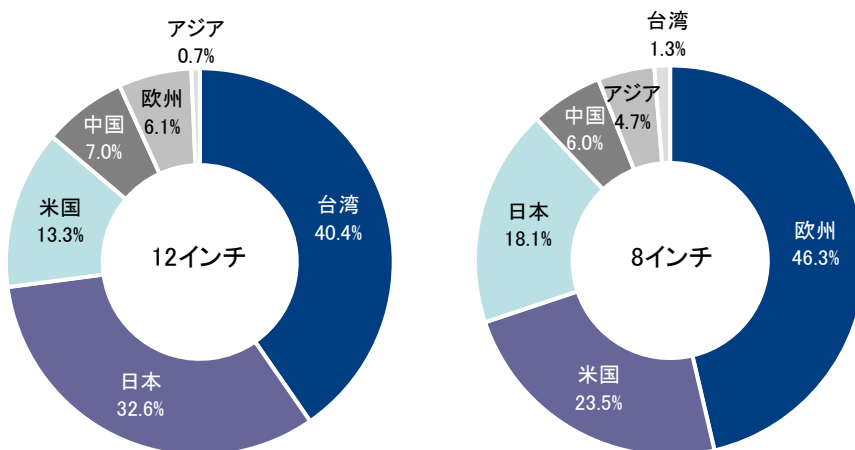
三本木工場と台湾子会社の出荷推移（2016年-2021年）

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



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（2021 年 12 月期実績もほぼ同様の構成比率）。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ぶ。なお、12 インチ再生ウェーハのうち中国向けに関しては従来国内や台湾から出荷していたが、2022 年から量産を開始している SGRS に順次シフトし、国内及び台湾工場は空いた余力でその他地域の需要をカバーしていく戦略である。

会社概要

ウェーハ再生事業の地域別出荷数構成比
(2020年12月期)


注：2021 年 12 月期の構成比もほぼ同様となっている
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 4 割弱がプライムウェーハで残り 6 割強を消耗部材及びインゴットの販売で占めている（2021 年 12 月期）。2021 年 12 月末のプライムウェーハの月産能力について見ると、德州工場で 5 インチが 5 万枚、6 インチが 15 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、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（中古品含む）、中国・韓国・台湾等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（以下、コロナ禍）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）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）を新たに開設した。

(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 月期業績は会社計画を上回る増収増益を達成

1. 2021 年 12 月期の業績概要

2021 年 12 月期の連結業績は、売上高で前期比 35.4% 増の 34,620 百万円、営業利益で同 51.8% 増の 6,874 百万円、経常利益で同 68.1% 増の 8,832 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 17.0% 増の 3,303 百万円となり、売上高、営業利益、経常利益で過去最高を更新し、2021 年 8 月に修正発表した会社計画に対して売上高・各利益ともに上回って着地した。

2021 年 12 月期連結業績

(単位：百万円)

	20/12 期		修正計画※	実績	21/12 期		
	実績	売上比			売上比	前期比	計画比
売上高	25,561	-	31,600	34,620	-	35.4%	9.6%
売上原価	16,881	66.0%	-	22,750	65.7%	34.8%	-
販管費	4,150	16.2%	-	4,995	14.4%	20.4%	-
営業利益	4,530	17.7%	6,100	6,874	19.9%	51.8%	12.7%
（補助金収入）	839	-	-	1,836	-	118.6%	-
経常利益	5,252	20.5%	7,300	8,832	25.5%	68.1%	21.0%
特別損益	-630	-	-	-1,404	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,824	11.1%	3,100	3,303	9.5%	17.0%	6.6%
設備投資額	12,409	-	-	5,975	-	-51.8%	
減価償却費	1,674	-	-	2,942	-	75.7%	
研究開発費	933	-	-	1,307	-	40.1%	

※ 2021 年 8 月修正発表値

出所：決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

RS Technologies
3445 東証プライム市場

2022 年 5 月 2 日 (月)
<https://www.rs-tec.jp/ir/index.html>

業績動向

半導体市場の拡大を追い風に、売上高はウェーハ再生事業が前期比 10.9% 増、プライムウェーハ事業が同 68.8% 増、半導体関連装置・部材事業が同 34.7% 増といずれも好調に推移した。特に、プライムウェーハ事業については 2020 年 10 月に稼働を開始した德州工場での生産拡大により大幅増収となった。利益面では、減価償却費が前期比 1,267 百万円増加したほか、研究開発費も同 374 百万円増加したが増収効果や稼働率上昇等により吸収し、ウェーハ再生事業で 704 百万円の増益、プライムウェーハ事業で 1,497 百万円、半導体関連装置・部材等事業で 171 百万円の増益となった。

なお、営業外で補助金収入が前期の 839 百万円から 1,836 百万円に増加しているが、これはプライムウェーハ事業における工場移転費用（北京工場から德州工場へ）のほか、德州工場の立ち上げ費用（従業員採用費、インフラ費用）や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。会社計画よりも営業外収支が拡大しているのは、補助金収入を保守的に見積もっていたことによる。

また、特別損失として株式報酬費用 1,404 百万円を計上した。これは GRITEK の株式上場準備に伴って、BGRS の有する GRITEK 株式の一部を GRITEK の社員持株会に譲渡（2021 年 2 月）した際の 1 株当たり価格と公正価値との差額分を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）。

主要会社別の業績で見ると、同社単体では売上高で前期比 13.4% 増の 13,082 百万円、営業利益で同 35.5% 増の 2,855 百万円と好調に推移した。旺盛な顧客需要に対応すべく 12 インチ再生ウェーハの月産能力を前年末比 2 万枚増の 28 万枚に増強したほか、生産性が向上したことも収益拡大要因となった。台湾子会社は売上高で前期比 24.6% 増の 6,036 百万円、営業利益で同 11.7% 増の 1,593 百万円となった。12 インチ再生ウェーハの月産能力を前年末比 2 万枚増の 18 万枚に増強したことが増収増益要因となった。ただ、減価償却費の増加を主因に利益率は若干低下した。

中国子会社については、売上高で前期比 68.0% 増の 14,758 百万円、営業利益で同 244.8% 増の 2,500 百万円と急拡大し、2018 年 12 月期に事業を開始して以降、最高業績を更新した。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加え、6 インチウェーハやインゴット・消耗部材等の需要が第 4 四半期にかけて大きく伸長したことが増収要因となった。6 インチウェーハの月産能力は 15 万枚だが、第 4 四半期は旺盛な需要に対応すべく、8 インチの製造ラインも使って生産量を 20 万枚まで引き上げた。四半期ベースの業績推移を見ると、第 2 四半期以降、新工場の稼働率上昇とともに収益も右肩上がりに上昇している。なお、第 4 四半期の売上高が 4,903 百万円と前四半期比で 22.1% 増となったのに対して、営業利益は 1,017 百万円、同 1.9% 増と伸び悩んだ格好となった。これは補助金に関連する費用について第 4 四半期に一括計上する会計処理方法となっているためで、実態ベースでは営業利益も前年同四半期比で 20% 以上伸びたものと見られる。また、8 インチプライムウェーハの製品認定状況は、2021 年末時点で 70% 強（品目ベース）とやや遅延している。コロナ禍の影響で顧客とのミーティング機会が十分に取れなかったためだが、2022 年 12 月期第 2 四半期までにはすべての品目で認定が取れる見通しだ。

RS Technologies | 2022 年 5 月 2 日 (月)
3445 東証プライム市場 | <https://www.rs-tec.jp/ir/index.html>

業績動向

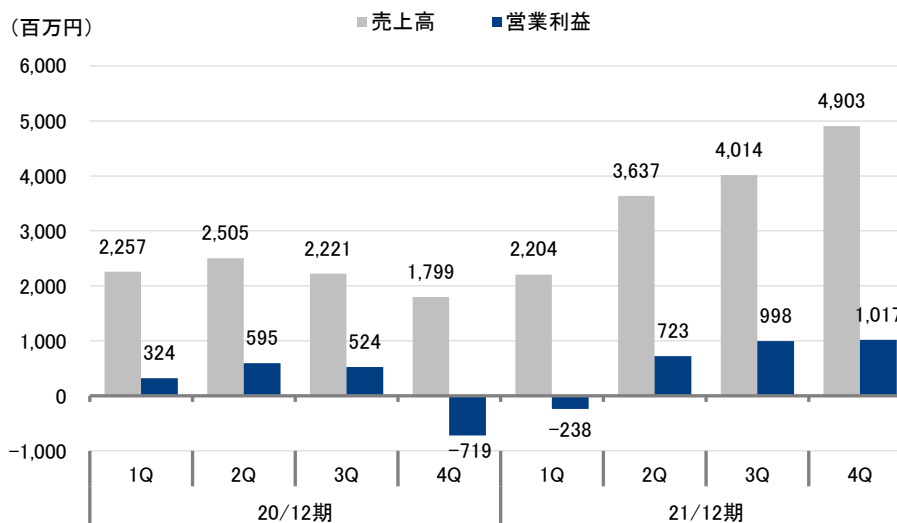
2021 年 12 月期 会社別業績動向

(単位：百万円)

	RST (単体)		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	13,082	13.4%	6,036	24.6%	14,758	68.0%	744	-
営業利益	2,855	35.5%	1,593	11.7%	2,500	244.8%	-74	-
営業利益率	21.8%	3.5pt	26.3%	-3.1pt	16.9%	8.6pt	-	-

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

中国子会社の四半期実績推移



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、半導体関連装置・部材等事業ともに好調

2. 事業セグメント別動向

2021 年 12 月期連結業績

(単位：百万円)

	20/12 期 実績	21/12 期 実績	前期比	
			増減額	増減率
【売上高】				
ウェーハ再生事業	11,461	12,717	1,256	10.9%
プライムシリコンウェーハ製造販売事業	8,755	14,780	6,025	68.8%
半導体関連装置・部材等	6,272	8,450	2,177	34.7%
その他、調整額	-927	-1,328	-	-
【営業利益】				
ウェーハ再生事業	4,027	4,731	704	17.4%
プライムシリコンウェーハ製造販売事業	1,041	2,539	1,497	143.9%
半導体関連装置・部材等	211	382	171	81.0%
その他、調整額	-749	-778	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

業績動向

(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 10.9% 増の 12,717 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 17.4% 増の 4,731 百万円となった。メモリやロジックを中心に半導体市場の拡大が続くなか、顧客からの旺盛な需要に応えるため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や、生産効率の向上に加えて下期に若干の値上げが浸透したことも増収増益要因となった。

(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 68.8% 増の 14,780 百万円、営業利益は同 143.9% 増の 2,539 百万円となった。前述したとおり、德州工場の稼働と 8 インチウェーハの顧客認定が進んだこと、下期にかけて 6 インチウェーハやインゴットなどの売上が伸長したことが要因だ。6 インチウェーハについては月産能力が 15 万枚だが、第 4 四半期は旺盛な需要に対応するため 8 インチの製造ラインを活用して 20 万枚まで販売量を拡大した。8 インチ製造ラインの能力増強に伴う減価償却費増や顧客認定のための研究開発費が増加したものの、増収効果と操業度効果で吸収した。

なお、德州工場の 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 万枚の製造設備に新設した 5 万枚の製造設備を加えて合計 13 万枚となった。2021 年 12 月時点の稼働率は 70% 強だが、今後顧客の製品認定が進むことで稼働率はさらに上昇する見込みとなっている。

(3) 半導体関連装置・部材等事業

半導体関連装置・部材等事業の売上高は前期比 34.7% 増の 8,450 百万円、営業利益は同 81.0% 増の 382 百万円となった。営業体制の強化により、仕入販売となる半導体関連装置の売上高が増加したほか、DG Technologies で手掛けるドライエッチング装置向け消耗部材も好調に推移した。消耗部材については 2021 年 5 月に国内で 2 拠点目となる新工場を立ち上げており、増収に寄与した。新工場では検査工程などに自動化設備を導入し、既存工場と比べて生産性を高めていることが特徴となっている。

積極投資により有形固定資産が増加、 ネットキャッシュは過去最高水準で財務の健全性を維持

3. 財務状況と経営指標

2021 年 12 月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 20,307 百万円増加の 79,057 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 8,684 百万円増加したほか、受取手形及び売掛金が 3,196 百万円、原材料及び貯蔵品が 1,252 百万円それぞれ増加した。固定資産では、積極的な能力増強投資により有形固定資産が 4,877 百万円増加したほか、持分法適用関連会社である SGRS への追加出資により投資有価証券が 2,277 百万円増加した。

負債合計は前期末比 5,661 百万円増加の 24,046 百万円となった。流動負債では未払金が 1,189 百万円減少した一方で、支払手形及び買掛金が 1,445 百万円、短期借入金及び 1 年内返済予定の長期借入金が 1,497 百万円それぞれ増加した。固定負債では長期借入金が 3,483 百万円増加した。また、純資産は前期末比 14,646 百万円増加の 55,011 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 3,045 百万円増加したほか、為替換算調整勘定が 2,357 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 9,701 百万円それぞれ増加した。

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 9,337 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 15,614 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 8,999 百万円、SGRS の株式取得による支出 2,014 百万円となった。財務キャッシュ・フローは 8,070 百万円の収入となった。主に長期借入れによる収入 5,900 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 3,731 百万円増加の 21,641 百万円となった。

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 40.5% から 36.2% に低下し、有利子負債比率は 13.2% から 28.3% に上昇した。設備投資資金等を目的とした有利子負債の増加が主因だが、ネットキャッシュ（現金及び預金－有利子負債）で見れば、前期末から 3,703 百万円増加の 19,649 百万円と過去最高水準に積み上がっており、財務の健全性は維持されているものと判断される。一方、収益性については ROE が特別損失の計上により前期から若干低下したものの、ROA、売上高営業利益率はいずれも上昇している。

業績動向

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	増減額
流動資産	26,074	32,760	32,626	45,851	13,224
（現金及び預金）	14,879	22,156	19,082	27,766	8,684
固定資産	10,516	15,873	26,123	33,206	7,082
総資産	36,591	48,634	58,750	79,057	20,307
流動負債	4,979	7,252	12,630	14,218	1,587
固定負債	2,474	5,400	5,754	9,827	4,073
負債合計	7,453	12,652	18,384	24,046	5,661
（有利子負債）	2,812	3,634	3,136	8,116	4,980
純資産合計	29,137	35,981	40,365	55,011	14,646
（安全性）					
自己資本比率	49.6%	42.7%	40.5%	36.2%	-4.3pt
有利子負債比率	15.5%	17.5%	13.2%	28.3%	15.1pt
（収益性）					
ROA	25.2%	12.7%	9.8%	12.8%	3.0pt
ROE	30.6%	15.6%	12.7%	12.6%	-0.1pt
売上高営業利益率	22.6%	19.3%	17.7%	19.9%	2.2pt

	18/12 期	19/12 期	20/12 期	21/12 期
営業キャッシュ・フロー	2,669	9,015	6,377	9,337
投資キャッシュ・フロー	-22	-6,107	-9,188	-15,614
財務キャッシュ・フロー	9,550	4,206	-776	8,070
現預金同等物の期末残高	14,652	21,363	17,910	21,641

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

受注は引き続き好調、 円安効果もあり 2022 年 12 月期業績は会社計画を上回る可能性

1. 2022 年 12 月期業績の見通し

2022 年 12 月期の連結業績は、売上高で前期比 8.0% 増の 37,400 百万円、営業利益で同 10.6% 増の 7,600 百万円、経常利益で同 0.8% 増の 8,900 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 45.3% 増の 4,800 百万円を計画している。3 事業ともに増収増益が続く見通しとなっている。経常利益の増益幅が小幅にとどまっているのは、補助金収入の減少を見込んでいるためだ。2021 年 12 月期の補助金収入 1,836 百万円のなかに含まれていた工場移転費用相当分が減少要因となる。一方で、特別損失として計上していた株式報酬費用 1,404 百万円がなくなるため、親会社株主に帰属する当期純利益の増益率は大きくなる。

RS Technologies
3445 東証プライム市場

2022 年 5 月 2 日 (月)
<https://www.rs-tec.jp/ir/index.html>

今後の見通し

年明け以降、3 月中旬までの受注状況については 3 事業揃って好調で、フル稼働の状況が続いているようだ。期初計画では中国子会社の業績について 2021 年 12 月期第 4 四半期に大きく伸長した反動などを考慮して保守的に見ていた。今後のウクライナ情勢や中国でのコロナ禍の状況によっては、一時的にマイナスの影響を受ける可能性もあるが、工場の稼働状況に影響が出なければ為替レートが前提よりも円安に進んでいることもあり、業績の上振れ余地は十分にあると弊社では見ている。為替前提レートについては 110 円 /USD、17 円 /RMB、3.8 円 /NTD となっており、1 円 /USD の円安は営業利益で年間 20 ～ 30 百万円の増益要因となる。

2022 年 12 月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	21/12 期		22/12 期		前期比
	実績	売上比	会社計画	売上比	
売上高	34,620	-	37,400	-	8.0%
営業利益	6,874	19.9%	7,600	20.3%	10.6%
経常利益	8,832	25.5%	8,900	23.8%	0.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,303	9.5%	4,800	12.8%	45.3%
1 株当たり EPS (円)	255.56		371.29		

※為替前提レートは 110 円 /USD、17 円 /RMB、3.8 円 /NTD

出所：決算短信よりフィスコ作成

2022 年 12 月期 会社別業績計画

(単位：百万円)

	RST (単体)		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	13,500	3.2%	6,600	9.3%	16,300	10.8%	1,000	-
営業利益	2,900	1.6%	2,000	25.5%	2,600	8.0%	100	-
営業利益率	21.5%	-0.3pt	30.3%	4.0pt	15.9%	-1.0pt	-	-

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

会社別の業績計画について見ると、同社単体業績は売上高で前期比 3.2% 増の 13,500 百万円、営業利益で同 1.6% 増の 2,900 百万円となる見通し。国内の 12 インチ再生ウェーハの月産産能力は 2021 年末の 28 万枚から 30 万枚と 2 万枚増強する計画となっており、半導体市場が今後調整局面に入るようなことがなければ増収が続くものと予想される。一方、利益率は減価償却費の増加などもあり、前期から若干低下する見込みとなっている。半導体関連装置の仕入販売については、前期比横ばい水準で見ている。

台湾子会社は売上高で前期比 9.3% 増の 6,600 百万円、営業利益で同 25.5% 増の 2,000 百万円となる見通し。TSMC や Micron Technology の子会社を中心に 12 インチ再生ウェーハの需要が旺盛で、月産能力を 2021 年末の 18 万枚から 19 万枚に増強する。増収効果や生産性向上により、前期に低下した利益率も上昇に転じる見通しだ。

今後の見通し

中国子会社は売上高で前期比 10.8% 増の 16,300 百万円、営業利益で同 8.0% 増の 2,600 百万円となる見通し。2021 年 12 月期第 4 四半期の売上高が 4,903 百万円、営業利益が 1,017 百万円だったこと、今後 8 インチプライムウェーハの製品認定により販売数量の増加が見込まれることなどを考えると保守的な印象が強い。また、8 インチウェーハについては競合が多く値上げできる環境ではないものの、競合の少ない 6 インチウェーハについては値上げする可能性もある。値上げは計画には織り込んでいないため上振れ要因となる。

半導体製造装置用消耗部材を手掛ける DG Technologies については、新工場の生産能力が拡大することから売上高で前期比 20 ～ 30% 増、営業利益率では前期の 1 ケタ台前半から 1 ケタ台後半に上昇する見込みとなっている。まだ全体の業績に与えるインパクトは軽微だが、2023 年 12 月期には新工場での能力増強効果がフルに寄与することから収益の成長スピードも加速していくものと予想される。

なお、持分法適用関連会社の SGRS に関しては、12 インチ再生ウェーハの生産ラインを 2022 年 12 月期第 1 四半期より徐々に立ち上げており、第 2 四半期から中国半導体メーカー向けに出荷を開始し、月産能力は第 4 四半期に 5 万枚となる見通しだ。従来は国内、台湾工場から中国に出荷していたが、これらを SGRS で担当することになり、国内及び台湾工場は中国以外の需要に対応していくことになる。一方、12 インチプライムウェーハの開発状況については、既にモニター用の品質をクリアしており、今後は中国半導体メーカーのボリュームゾーンである回路線幅 28 ～ 40nm 向けの製造品質をクリアして、2023 年以降の量産開始を目指していく。なお、SGRS の生産する 12 インチ再生ウェーハやプライムウェーハについては連結売上高には組み込まれず、SGRS の純利益の約 9% が持分法投資損益に反映されることになる。

2025 年 12 月期に売上高 450 億円、営業利益 100 億円を目指す

2. 中期経営計画

同社が 2022 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 2025 年 12 月期に売上高 45,000 百万円、営業利益 10,000 百万円を目標として掲げた。2025 年 12 月期までの年平均成長率で見ると売上高で 6.8%、営業利益で 9.8% の成長となる。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すことになる。なお、営業外収支に計上している補助金収入については、德州工場の規模拡大によって 2023 年 12 月期以降は緩やかに増加することを見込んでいる。

今後の見通し

中期経営計画

(単位：百万円)

	21/12 期 実績	22/12 期 計画	23/12 期 計画	24/12 期 計画	25/12 期 計画	CAGR (21-25)
売上高	34,620	37,400	39,700	42,400	45,000	6.8%
営業利益	6,874	7,600	8,300	9,300	10,000	9.8%
営業利益率	19.9%	20.3%	20.9%	21.9%	22.2%	-
経常利益	8,832	8,900	9,700	10,800	11,600	7.1%
経常利益率	25.5%	23.8%	24.4%	25.5%	25.7%	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,303	4,800	5,600	6,300	6,800	19.8%
1 株当たり利益 (円)	255.56	371.39	433.28	487.45	526.14	19.8%

※為替前提レートは 110 円 /USD、17 円 /RMB、3.8 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) の直近の市場予測 (2021 年 11 月発表) によれば、2022 年の半導体出荷額伸び率は 8.8% と前年からは鈍化するものの成長が続く見通しだ。自動車やデータセンター向けを中心に需要は旺盛で、今なお半導体不足が続いている状況にあり、大手半導体メーカーでは 12 インチウェーハの新工場を新設し、需要増に対応していく計画となっている。同社の調べでは、世界で 33 ヶ所の新工場が計画されており、12 インチ再生ウェーハ及びプライムウェーハの需要も拡大していくことが見込まれる。同社は生産能力を増強してこれらの需要に対応していくほか、第 3 の収益柱として半導体製造装置用消耗部材の事業を育成していくことで、収益を拡大していく戦略だ。なお、中国における 12 インチ再生ウェーハ及びプライムウェーハ事業については、持分法適用関連会社の SGRS で展開していくため当面の業績に与える影響は軽微だが、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となっている。

(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、日本及び台湾での能力増強に加えて、2022 年 12 月期より 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、旺盛な需要に対応すべく日本での投資計画を見直し、2023 年の生産能力を従来計画 (2021 年 8 月発表時点) の 30 万枚から 31 万枚に引き上げる。また、2024 年には 32 万枚まで増強する計画とした。台湾子会社についても TSMC や Micron Technology のグループ会社からの強い引き合いがあることから、2024 年の生産能力を 2021 年末比で 1.4 倍となる 25 万枚に引き上げる計画となっている。

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 2021 年 12 月期末の 46 万枚から 2024 年 12 月期末には 62 万枚と約 1.3 倍に拡大し、德州工場分を除けば 57 万枚で約 1.2 倍となる計算だ。2021 年 12 月期第 4 四半期の同事業の売上高が約 33 億円、2025 年 12 月期に月産能力 57 万枚、価格や稼働率が変わらないと仮定すれば売上高は約 163 億円となり、年率約 6% の成長となる。半導体市場全体の成長率は約 5% の前提だが、12 インチウェーハの成長率は相対的に高いと考えられることから妥当な水準と考えられる。営業利益率に関しては 2021 年 12 月期に 37.2% となっており、今後も同程度の水準を維持していく計画となっている。

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)				
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
三本木工場	26 万枚	28 万枚	30 万枚	31 万枚 (30 万枚)	32 万枚
台南工場	16 万枚	18 万枚	19 万枚	22 万枚	25 万枚
德州工場	-	0 万枚	5 万枚	5 万枚	5 万枚
合計	42 万枚	46 万枚	54 万枚	58 万枚 (57 万枚)	62 万枚

※カッコ内の数字は 2021 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

(単位：億円)

工場	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
三本木工場	2	9	9 (5)	10 (未定)	2
台南工場	2	8	9 (7)	11 (10)	10
德州工場※	5	30	5	1	未定
合計	9	47	23 (17)	22 (11)	12

※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。

※カッコ内の数字は 2021 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、グループ全体では德州工場の量産開始に向けた設備投資を実施した 2021 年 12 月期の 47 億円がピークとなり、2022 年 12 月期は 23 億円、2023 年 12 月期は 22 億円となる見通し。旺盛な需要に対応すべくそれぞれ前回発表値 (2021 年 8 月時点) から 6 億円、11 億円上積みしている。なお、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 月期までに月産 5 万枚の体制を整備する。中国では 12 インチウェーハの半導体工場の新設計画が今後も続くことから、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。

中国での 12 インチ再生ウェーハ市場については、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。ただ、技術面や品質面での同社の優位性は変わらないと見ている。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 倍に伸ばす精緻な膜剥離技術や研磨技術力等が挙げられ、こうした技術力では他社の追従を許さない。このため、一時的に価格競争が激化する局面があったとしても、中期的に同社の市場シェアは 3 割強の水準を維持していくものと弊社では予想している。

(2) プライムウェーハ事業

プライムウェーハ事業では、山東 GRITEK の德州工場で 8 インチウェーハの月産能力が 13 万枚となっている。2022 年 12 月期第 2 四半期までにすべての顧客に対する製品認定を完了し、生産効率を高めながらフル稼働を目指していく計画となっている。このため、2025 年 12 月期に向けては売上拡大とともに営業利益率も上昇する計画となっている。

RS Technologies
3445 東証プライム市場

2022 年 5 月 2 日 (月)
<https://www.rs-tec.jp/ir/index.html>

今後の見通し

一方、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、月産 1 万枚規模のテストラインを使って進めている状況にある。既にモニタウェーハの品質基準はクリアしており、モニタウェーハ用途として販売を行っている。今後、プライムウェーハの品質基準をクリアし、早ければ 2022 年 12 月期後半にも月産 5 万枚の量産ライン導入を進め、2023 年 12 月期中の量産開始と顧客からの製品認定を得ることを目標としている。生産能力 5 万枚の設備投資を実行する場合には約 250 億円の資金が必要となるが、同社はそのうち約 2 割を負担する格好となる。

販売戦略としては、中国市場のポリウムゾーンである回路線幅 28 ～ 40nm 品のプライムウェーハの品質基準を確保して、中国半導体メーカー向けの販売から開始する予定となっており、既に 40nm 品については品質基準をクリアしているものと見られる。生産能力の拡大施策としては、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も選択肢として検討しており、低価格戦略を打ち出すことで中国市場におけるトップシェアを目指していく。また、その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 品のプライムウェーハの品質基準を確保し、中国生産による価格競争力を生かして、大手半導体メーカー向けに販売していく計画だ。同社はウェーハ再生事業で大半の大手半導体企業と取引があるため、品質基準の確保と安定供給体制を構築することができれば、価格面での優位性から採用がスムーズに進むものと考えられる。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。

中国市場における 12 インチプライムウェーハについては、海外大手企業が販売している状況にあり、中国ローカル企業については多額の設備投資を実施したものの、品質基準をクリアできず量産化に至っていないようだ。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おり、品質の改善も着実に進んでいる。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ないことから、2023 年 12 月期中に量産を開始できる可能性は十分あると見られる。また、目標とする月産 30 万枚の能力を構築するためには 1 千億円規模の多額な投資が必要となるため、中国競合他社の M&A 等も視野に入れており、能力増強のための投資資金は合併先の 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) 8 インチ	2020 年	2022 年
月産能力 (万枚 / 月)	8	13
設備投資額 (億円)	140	未定※

※ 2021 年度までに投資済み

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 ※ 1	30
設備投資額 (億円)	5	未定※ 2	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

RS Technologies

3445 東証プライム市場

2022 年 5 月 2 日 (月)

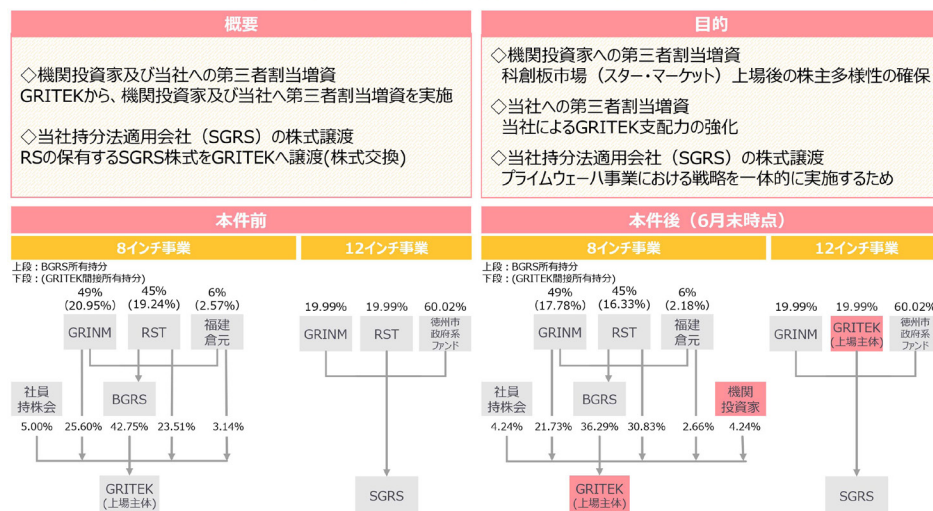
https://www.rs-tec.jp/ir/index.html

今後の見通し

なお、子会社の GRITEK が中国版ナスダックと呼ばれる新興企業向け株式市場（科创板市場）への上場申請を行っており、審査が順調に進めば 2022 年 8 月頃にも上場することになりそうだ（株式上場費用として数億円を第 2 四半期または第 3 四半期に計上見込み）。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、優秀な人材の採用により事業基盤を強化してさらなる成長を目指すことと同時に、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だ。GRITEK の上場準備の一環として、2021 年 5 月に GRITEK による第三者割当増資（同社及び機関投資家向け）及び、同社が保有する SGRS 株式の GRITEK への譲渡（株式交換）を実施した。SGRS 株式の持分比率については、GRITEK に株式が譲渡されたことによって、従前の 19.99% から約 9% に低下している。SGRS の業績については 12 インチプライムウェーハの立ち上げ費用が掛かる一方で、12 インチ再生ウェーハは比較的早期に収益化が実現できるものと見られる。当面は持分法投資損益として連結業績に反映されることになるが、持分比率が小さいことから業績に与える影響も軽微と考えられる。

中国子会社（GRITEK）上場準備の進捗状況（2021 年 5 月開示時点）

■中国子会社（GRITEK）上場準備の一環として、GRITEKによる第三者割当増資、及び、当社持分法適用会社（SGRS）の株式譲渡を、2021年5月19日開催の取締役会において決議。



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、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、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。売上高は新工場の稼働によって、2021 年 12 月期の 30 億円台から 2022 年 12 月期は 40 億円台に拡大する見込みとなっている。2022 年 12 月期も自動化設備の導入を進め、第 4 四半期にはフル稼働の状況になると見られる。営業利益率は 2021 年 12 月期の 1 ケタ台前半から 1 ケタ台後半となり、量産効果が顕在化する 2023 年 12 月期以降は一段の上昇が見込まれている。同社では、将来的にウェーハ再生事業と同水準となる 30% 台まで引き上げていくことを目標にしている。

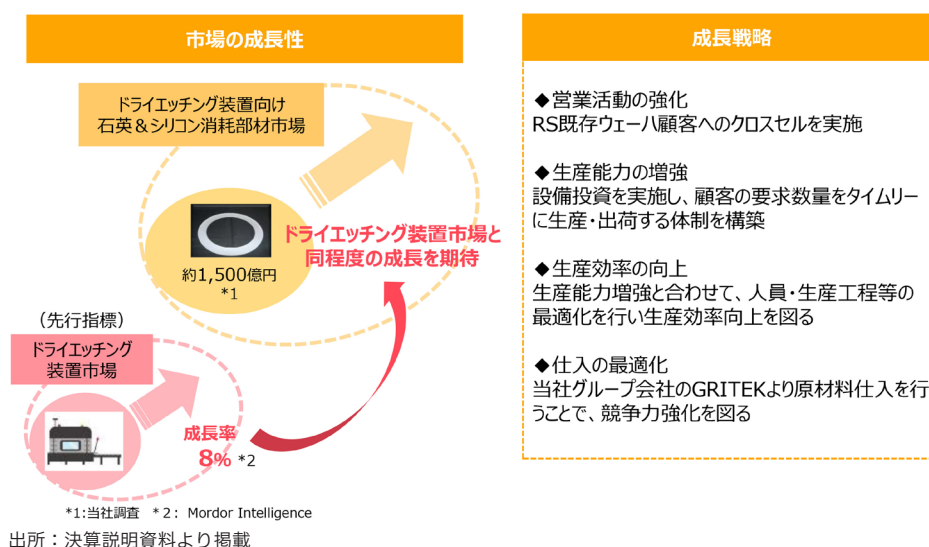
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

今後の見通し

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 よりシリコン原材料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ていく。また、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オウツ<5217>は、2021 年 3 月期の売上高で 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 20% 前後の水準は可能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

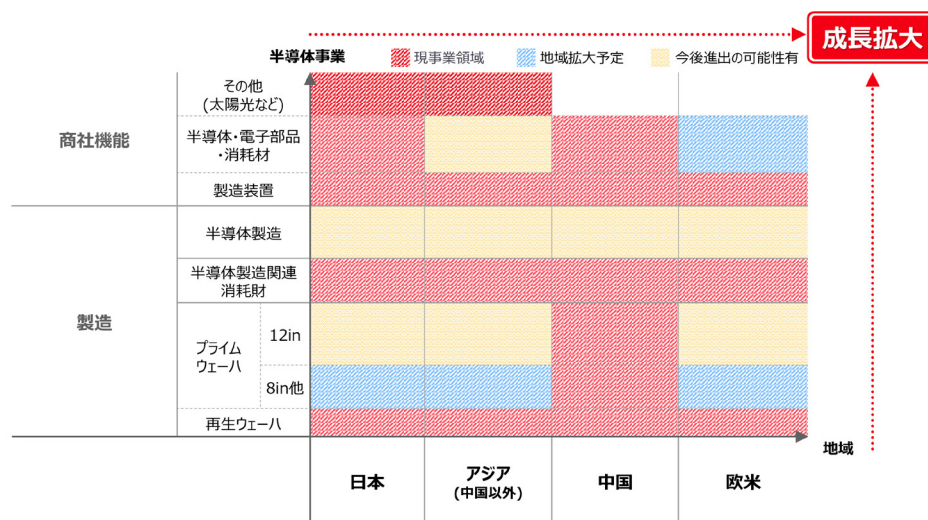
長期的な成長戦略としては、事業領域と販売地域の拡大を進めていく方針となっている。現在、新規展開を予定しているものとして、中国で生産しているプライムウェーハの中国以外の地域への販売が挙げられる。当面は中国向けの需要だけで手一杯となるため長期的な戦略となるが、日米欧市場への輸出も視野に入れている。また、商社機能として半導体・電子部品、消耗材などの販売を日本、アジア、中国で展開しているが、今後は欧米市場での販売展開も進めていく予定にしている。そのほか、M&Aについても半導体ウェーハ周辺領域においてシナジーが見込める案件であれば、国内外問わず前向きに検討していく方針だ。

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。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収益拡大を目指す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。

RS Technologies | 2022 年 5 月 2 日 (月)
3445 東証プライム市場 | <https://www.rs-tec.jp/ir/index.html>

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

RS Technologies
3445 東証プライム市場

2022 年 5 月 2 日 (月)
<https://www.rs-tec.jp/ir/index.html>

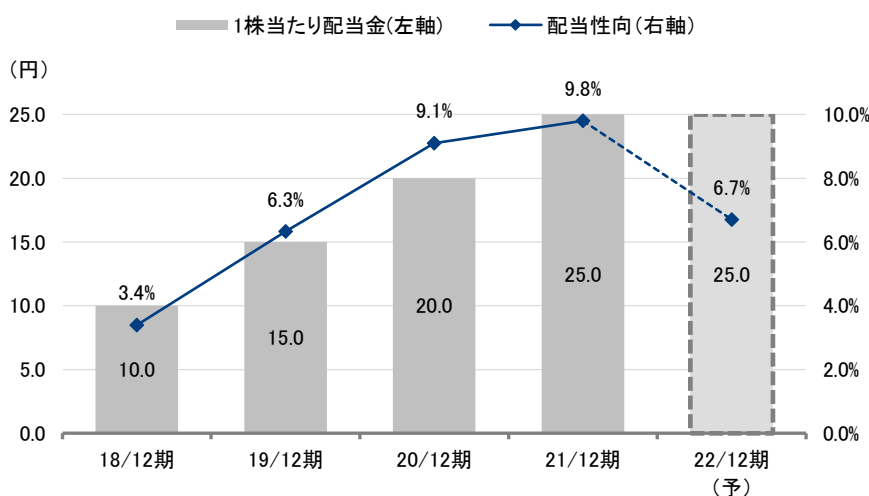
株主還元策

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。2022 年 12 月期については前期と同額の 25.0 円（配当性向 6.7%）を予定しているが、過去 4 期連続で増配してきたことや、配当性向が 6.7% とやや低いこともあり、業績が順調に推移するようであれば連続増配される可能性も十分あると弊社では見ている。

なお、同社はコーポレート・ガバナンス体制の強化を図るため、2022 年 3 月の株主総会において監査役会設置会社から監査等委員会設置会社に移行することを決定した。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を図ることが目的だ。

1株当たり配当金及び配当性向の推移



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・表示したものです。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、配布等することは強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