

19/1 期 20.9%増収 34.7%営業増益と 4 期連続最高益更新し今後も次世代半導体で成長

株価 5350 円 (3/22) 時価総額 418 億円 (3/22) 発行済株 7812 千株 (3/22)

PER (DO 予 : 16.6X) PBR (5.95X) 配当 (DO 予) 50 円 配当利回り : 0.9%

要約

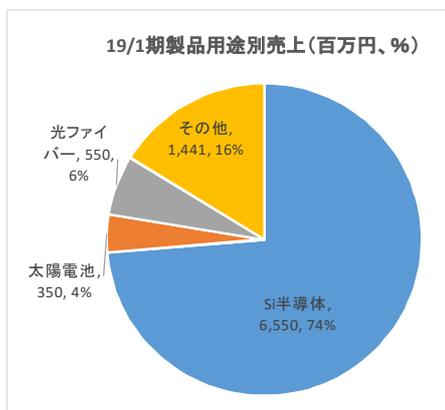
- ・半導体製造向け高純度化学材料中心に事業展開、最先端ニッチ市場で高成長
- ・19/1 期 20.9%増収 34.7%営業増益と 4 期連続最高益更新
- ・20/1 期は半導体産業伸び悩み影響も下期先端向け伸長で 13.3%増収 6.4%営利増は増額へ
- ・中計で 22/1 期売上高 108.4 億円、営利 28.8 億円目指すも、5G や IoT 伸長し前倒し達成へ
- ・株価は業績上方修正を加味し年 12 月高値 6480 円を目標に新規アウトパフォーム

半導体製造向け高純度化学材料中心に事業展開、最先端ニッチ市場で高成長

同社は 1978 年に竹中潤平氏が無機化学工業製品の製造・精製・販売を目的として相模原市に(株)トリケミカル研究所(資本金 2,500 千円)として創業。創業間もない 1979 年に NTT 茨城電気通信研究所で試作段階にあった新型光ファイバーに



際し、ファイバー用原材料における水分除去に成功したことで高純度四塩化ケイ素の取引が始まり、その後 1982 年には光ファイバー用三塩化ホウ素の合成に成功し、納入を始めた。同社は純度 6 ナインの超高純度高付加価値化学薬品の製造販売に特化、ガラス製合成装置を使った月産 1g ~ 10kg の受託合成・R&D から月産 10kg ~ 100kg の据置型ガラス製合成装置を使った量産、さらにはケミカル工場での月産 100kg 超の中・量産を行い、多品種少量生産に徹して成長してきた。現在主力となっている



半導体向けは 1983 年にエッチング用材料として三塩化ホウ素の供給を始め、その後、臭化

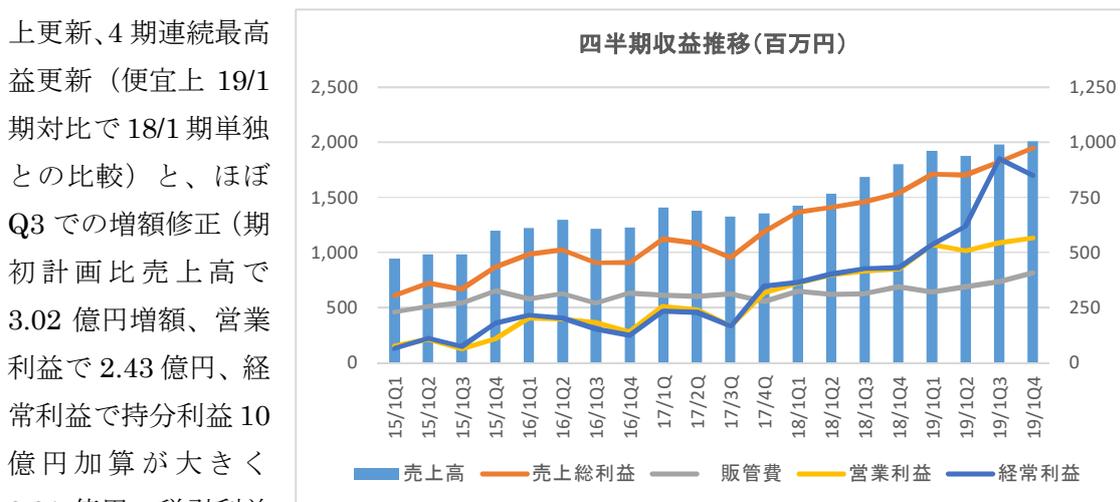
水素も手掛け、2004年には臭化水素の製造目的に日本エアリキードと合併でHBR（持分適用会社）なども設立、半導体製造向け製品を主体として成長することとなった。

前19/1期の用途別売上構成は、半導体向けが74%、次いで光ファイバー6%、太陽電池4%、その他16%となっている。



### 19/1期 20.9%増収 34.7%営業増益と4期連続最高益更新

前19/1期業績は、売上高77.92億円（20.9%増）、営業利益21.53億円（34.7%増）、経常利益29.31億円（80.7%増）、税引利益22.67億円（97.9%増）となり、5期連続最高売上更新、4期連続最高益更新（便宜上19/1期対比で18/1期単独との比較）と、ほぼQ3での増額修正（期初計画比売上高で3.02億円増額、営業利益で2.43億円、経常利益で持分利益10億円加算が大きく9.91億円、税引利益

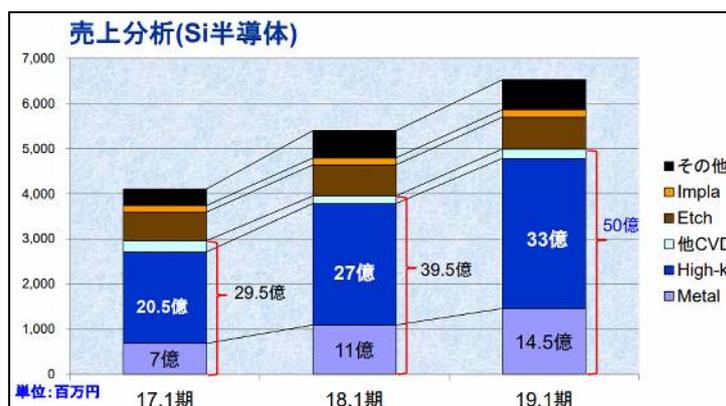


で9.37億円増額）通りの着地となった。

製品用途別では主力のシリコン半導体向けが65.5億円（21%増）と好調、中味はHigh-k材料が33億円（22%増）、メタルがチタン、タンタル等好調で14.5億円（32%増）と伸長、先端シリコン半導体向けが50億円（27%増）



となり牽引した。なお半導体仕向け先ではメモリ向けが 44 億円 (17%増)、ロジック向けが 19 億円 (36%増) と、ロジックは微細化進展で高成長、メモリは 2DNAND フラッシュの伸び悩み影響が多少出ているものの、先端分野中心で影響は軽微にとどまっている。また光



ファイバー向けも 5.5 億円 (2.2 倍) と伸長、これはフル生産状況の中でゲルマニウム原料の価格上昇寄与も加わっている。一方、太陽電池向けは市場低迷から 3.5 億円 (13%減) に。



地域別では最大仕向け先の台湾が 42.5 億円 (21%増) と、先端ロジック向け中心に伸びる。また日本も 30 億円 (20%増) と好調で、中味は光ファイバー向け 3 億円増、太陽電池向け 0.5 億円減、半導体向け等 2.5 億円増に。なお、期待が大きかった新規韓国向けは計画が遅れ 2 億円にとどまった。



利益面では収益性の高い先端材料の好調から着実に収益性がアップしてきた。

## 20/1 期は半導体産業伸び悩み影響も下期先端向け伸長で 13.3%増収 6.4%増収は増額へ

20/1 期会社計画は売上高 88.3 億円 (13.3%増)、営業利益 22.9 億円 (6.4%増)、経常利益 32.6 億円 (11.2%増)、税引利益 24.7 億円 (8.9%増) を見込む。増収の割に増益幅が小さいのは、19/1 期から後ずれした設備投資増による償却負担増や、上期の半導体産業の特にメモリの不振の影響を 2DNAND 向けで受けるなどを想定しているため。半期では 20/1H1 が 11.0%増収、2.2%営業減益、経常 20.3%増、20/1H2 は 15.5%増収、14.4%営業増益、経常 5.7%増益を見込む。現状、TSMC などの 5 ナノ投入などの動きや、韓国向けの大幅増が下期に本格的に拡大見通しで、下期会社予想は控え目と判断、また為替前提が 107 円と為替分の上乗せも見込まれるほか、持分利益も不透明感で前期横這い程度を想定、こちらも上乗せ可能と判断される。

製品用途別ではシリコン半導体向けが78億円(19%増)を見込む。このうち先端向けを63億円(26%増)としているが、High-k材料が44.5億円(35%増)と韓国向けHigh-k材料が9億円(7億増)、新たに19年より投入した絶縁膜向けハフニウム特殊品の寄与を見込む。一方、メタル向けは15.5億円(7%増)と2DNANDフラッシュ向けの低調を3DNANDやロジック向けの伸びでカバーし増収を確保する見通し。半導体仕向け先ではメモリが55.5億円(26%増)とSKマテリアルズ向けの本格拡大でSKハイニックス向けDRAM、NAND向けなど寄与が大きく、またハフニウム投入も寄与する。一方でロジック向けは20億円(5%増)しか見込まないが、これは生産キャパシティがないため。TSMCの10ナノ、7ナノ対応で最先端分野の増加を見込むものの、台湾新工場の本格生産開始が2020年末になる見通しで伸びが抑えられる。光ファイバーは微調整、太陽電池向けは更に落ち込む見通し。現状、Q1は例年通りの状況とのことで、Q1も大きく落ち込まず、上期会社計画は達成できる見通しで、下期は先端分野の拡大、台湾工場も5月完成で一部増収に寄与が見込まれ、全体として先端半導体向けの下期増額で会社予想を上回る収益が期待される。

中計で22/1期売上高108.4億円、営利28.8億円目指すも、5GやIoT伸長し前倒し達成へ

今回、中期計画として22/1期に売上高108.4億円、営業利益28.8億円、経常利益38.5億円、税引利益28.4億円を数値目標として掲げた。前中計の数字と比較してそれぞれ増額された数字となっているが、外部環境として半導体の微細化・高性能化による材料、プロセスの進化を取り込み、高付加価値製品の更なる拡大が見込める。またIoT時代を迎え、5G普及に際し膨大な情報量が発生、メモリ需要の爆発的な伸びを取り込む形で継続的な成長が見込まれる。同社はこの需要に対応して同社、台湾子会社での生産能力向上、韓国関連子会社でのシナジー効果で中計達成を実現する計画である。

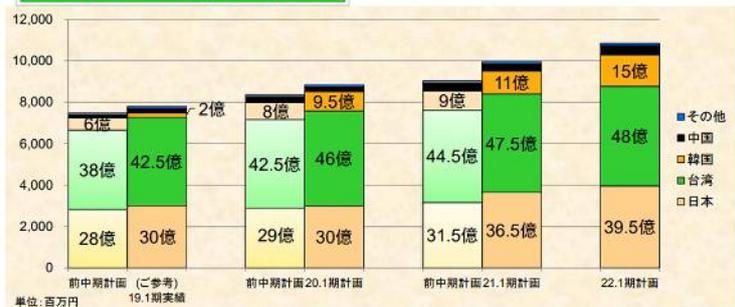
### 中期経営計画(数値目標)

	19.1期実績	20.1期計画	21.1期計画	22.1期計画
売上高	7,792	8,830	9,950	10,840
営業利益	2,153	2,290	2,550	2,880
経常利益	2,931	3,260	3,520	3,850
当期純利益	2,267	2,470	2,580	2,840

中期販売計画(製品用途別)※前中期計画との比較含む



中期販売計画(地域別)



実際、メモリなどは微細化で薬液使用量が 20%程度も増加する傾向にあるほか、High-k 材では新材料のプロセスが加わるなどで同社のような小量多品種の薬剤提供がより求められる方向にあり、着実に需要を取り込み、今回も会社予想を前倒しする形で計画達成が進もう。なお経常利益は持分利益増を見込んでおらず、経常利益での上乘せも期待される。

### 株価は業績上方修正を加味し 12 月高値 6480 円を目標に新規アウトパフォーマンス

株価は半導体生産の一服感の中で、先端半導体中心に業績好調維持を続け、他の半導体関連メーカー株価が大きく下落する中で Q3 時の増額修正予想を受け 12/5 に年初来高値を更新、その後の半導体関連銘柄下落の中でも比較的少ない下落で推移してきた。今回、3/15 の決算発表、3/20 の決算説明および新中計説明を通じて成長性の確度が確認され、説明会後の休日明け 3/22 に 385 円高の 5350 円、米国株急落を受けた 3/25 株価も 40 円安の 5310 円に踏みとどまった。今回、中期経営計画が提示されたが、下期には会社計画を上回る収益が見込める他、来期はデータセンター需要、5G の離陸、その後も先端半導体需要拡大に伴う収益拡大が見込める。このため業績上方修正を期待し 12 月高値 6480 円を目標に新規にアウトパフォーマンスとする。

トリケミカル研究所(4369)	(百万円、円)									
	売上高	増減率	営業利益	増減率	経常利益	増減率	税引利益	増減率	EPS	配当
17/1期	5,470	10.3%	977	35.3%	975	40.5%	767	62.2%	98.30	16.00
18/1Q1	1,423	1.0%	360	41.2%	365	56.7%	257	2.0%	32.84	0.00
18/1Q2	1,532	11.0%	398	65.1%	402	76.3%	276	80.4%	35.44	0.00
18/1Q3	1,686	27.1%	416	152.1%	426	155.1%	296	174.1%	38.42	0.00
18/1Q4	1,805	33.2%	424	34.2%	430	23.9%	317	24.8%	39.95	21.00
18/1H1	2,955	6.0%	758	52.8%	767	66.4%	533	31.6%	68.28	0.00
18/1H2	3,491	30.2%	840	74.6%	856	66.5%	613	69.3%	78.37	21.00
18/1期	6,446	17.8%	1,598	63.6%	1,623	66.5%	1,146	49.4%	146.65	21.00
19/1Q1	1,924	35.2%	535	48.6%	536	46.8%	373	45.1%	47.72	0.00
19/1Q2	1,876	22.5%	508	27.6%	619	54.0%	464	68.1%	59.39	0.00
19/1Q3	1,979	17.4%	544	30.8%	925	117.1%	722	143.9%	92.43	0.00
19/1Q4	2,013	11.5%	566	33.5%	851	97.9%	708	123.3%	90.69	45.00
19/1H1	3,800	28.6%	1,043	37.6%	1,155	50.6%	837	57.0%	107.11	0.00
19/1H2	3,992	14.4%	1,110	32.1%	1,776	107.5%	1,430	133.3%	183.12	45.00
19/1期	7,792	20.9%	2,153	34.7%	2,931	80.6%	2,267	97.8%	290.23	45.00
20/1H1会予	4,220	11.1%	1,020	-2.2%	1,390	20.3%	1,040	24.3%	133.18	0.00
20/1H2会予	4,610	15.5%	1,270	14.4%	1,870	5.3%	1,430	0.0%	183.01	48.00
20/1期会予	8,830	13.3%	2,290	6.4%	3,260	11.2%	2,470	9.0%	316.19	48.00
21/1期会予	9,950	12.7%	2,550	11.4%	3,520	8.0%	2,580	4.5%	330.27	未定
22/1期会予	10,840	8.9%	2,880	12.9%	3,850	9.4%	2,840	10.1%	363.55	未定
20/1H1DO予	4,300	13.2%	1,050	0.7%	1,420	2.2%	1,060	1.9%	135.69	0.00
20/1H2DO予	4,900	22.7%	1,350	21.6%	1,950	4.3%	1,470	2.8%	188.18	50.00
20/1期DO予	9,200	18.1%	2,400	11.5%	3,370	15.0%	2,530	11.6%	323.87	50.00
21/1期DO予	10,500	14.1%	2,800	16.7%	3,800	12.8%	2,850	12.6%	364.83	60.00
22/1期DO予	11,600	10.5%	3,200	14.3%	4,300	13.2%	3,200	12.3%	409.64	66.00

