

RS テクノロジーズ (3445) 新規アウトパフォーム

新中計で再生・プライムウェーハ両輪で 22/12 期に売上高 338 億円、営利 83 億円目指す

株価 3495 円 (9/11) 時価総額 448 億円 (9/11) 発行済株 12,808 千株 (9/11)
 PER (19/12DO 予想: 12X) PBR (2.3X) 配当 (19/12 会予) 10.00 円 配当利回り 0.29%

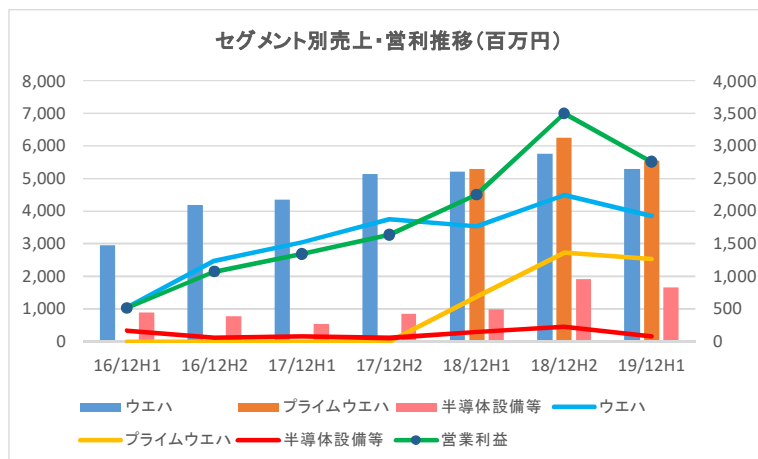
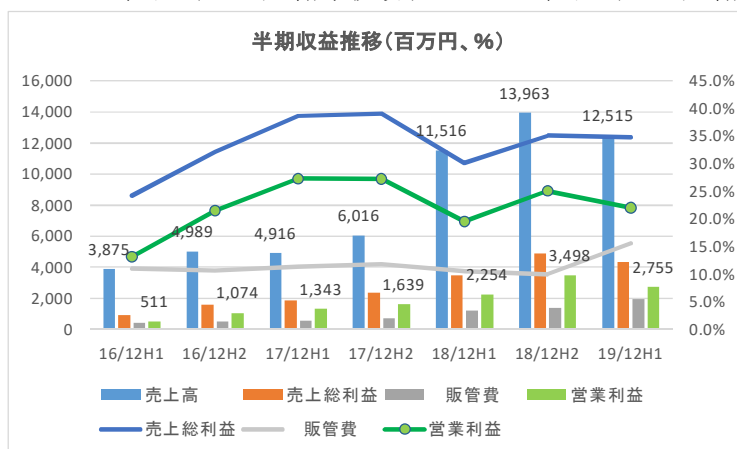
要約

- ・19/12 上期は再生ウェーハ、プライムウェーハともフル生産で 8.7%増収、22.3%営利増
- ・19/12 期は米中摩擦を考慮し期初計画変更せず 12.6%増収 3.8%営利増予想も利益増額へ
- ・新中計で 21/12 期を増額、新たに 22/12 期売上高 338 億円、営利 83 億円目標は達成可能
- ・株価は 19/12 期 DO 予想 EPS293 円に対し、信越化学並み PER15 倍水準 4400 円目標

19/12 上期は再生ウェーハ、プライムウェーハともフル生産で 8.7%増収、22.3%営利増

9/10 に決算説明会が行われた。19/12 上期は売上高 125.15 億円 (8.7%増)、営業利益 27.55 億円 (22.3%増)、経常利益 29.20 億円 (24.4%増)、税引利益 17.23 億円 (19.8%増) となった。会社計画比で売上高は 7.31 億円未達成だったものの、再生ウェーハ、プライムウェーハともフル生産で営利は 0.77 億円、経常利益も 2.53 億円上振れて着地した。

事業別では再生ウェーハ事業が売上高 52.84 億円 (1.5%増)、営業利益 19.25 億円 (8.9%増)、営業利益率 36.4% (2.5 ポイントアップ) に。事業所別では日本 RS が売上高 44.59 億円 (2.7%減)、営利 9.11 億円 (12.8%減)、営業利益率 20.4% (2.4 ポイントダウン) と、過年度訂正で費用及び人員増強などもあり、減



収減益を余儀なくされたが、台湾子会社が売上高 16.74 億円 (11.4%増)、営利 5.59 億円 (14.8%増)、営業利益率 33.4% (1.0 ポイントアップ) と増産効果がフル寄与し、全体として増収増益を確保した。プライムウェーハ事業は売上高 57.36 億円 (4.9%増) 営利 12.68 億円 (84.8%増)、営業利益率 22.1% (9.5 ポイントアップ) に。北京工場のヒ素ドーパの歩留り向上で結晶原料の原価低減効果が大きく、北京子会社営利が 13.42 億円 (95.6%増)、営業利益率 23.4 ポイント (10.8 ポイントアップ) が寄与した。

19/12 期は米中摩擦を考慮し期初計画変更せず 12.6%増収 3.8%営利増予想も利益増額へ

上期について、利益が計画を上回ったものの、昨今の米中摩擦による中国でのプライムウェーハの需要減退が見込まれるため、再生ウェーハ事業の能増効果が見込めるものの、通期計画を修正せず、売上高 286.88 億円 (12.6%増) 営利 59.71 億円 (3.8%増)、経常利益 61.51 億円 (0.2%増)、税引利益 36.21 億円 (0.0%増) を据え置いた。実際、会社側では Q1 対比 Q2 では 1.7%減収、5.3%営業減益となっていることを重く見ており、特にプライムウェーハが 13.3%減収、26.5%営利減となっている現状が下期も継続する懸念があるとしている。但し、再生ウェーハについては先端半導体を中心に新設ラインでのテスト需要が高まる見通しにあり、下期に台湾の能力増強がフル寄与すること、同社は韓国との取引比率が非常に低く、日韓摩擦の影響も軽微で、国内も Q4 に月産 2 万枚の増産効果が見込めるなど、再生ウェーハ事業でカバーが可能と判断する。このため売上は会社計画に対し未達成となるものの、利益は投資負担増の中でも会社計画を若干上回るとみられる。

新中計で 21/12 期を増額、新たに 22/12 期売上高 338 億円、営利 83 億円目標は達成可能

会社側では 3 月に 22/12 期までの中期計画を開示、従来予想の 21/12 期は従来計画比売上高で 16 億円

増額し 306 億円、営業利益も同 3 億円増額の 66 億円、経常利益は 4 億円増額の 66 億円、税引利益は 1 億円増額の 39 億円予想と、前中計を増

	2018年 12月期	2019年 12月期 計画		2020年 12月期 計画		2021年 12月期 計画		2022年 12月期 計画
	実績	従来	新規	従来	新規	従来	新規	新規
売上高	25,478	21,000	28,688	25,000	29,000	29,000	30,600	33,800
営業利益	5,751	3,600	5,971	4,800	6,100	6,300	6,600	8,300
営業利益率	22.6%	17.1%	20.8%	19.2%	21.0%	21.7%	21.6%	24.6%
経常利益	6,141	3,900	6,151	4,700	6,300	6,200	6,600	8,400
経常利益率	24.1%	18.6%	21.4%	18.8%	21.7%	21.3%	21.6%	24.9%
親会社株主に 帰属する 当期純利益	3,620	2,500	3,621	2,900	3,700	3,800	3,900	4,700
一株当たり 当期純利益	294.80	195.00	282.72	226.00	288.89	296.00	304.50	366.97

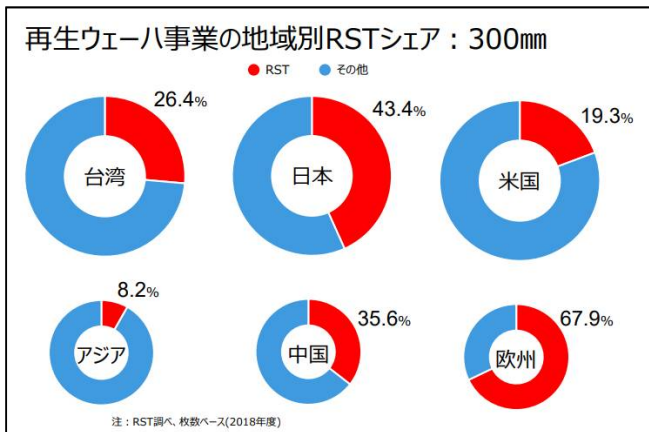
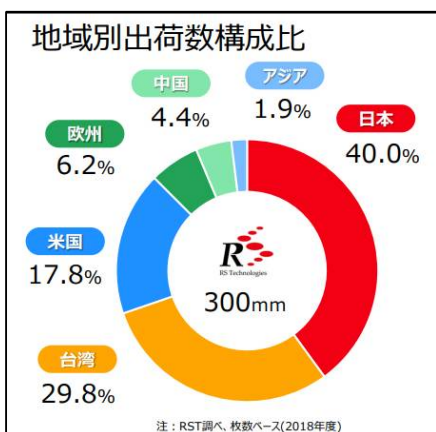
額修正した。また新たに 22/12 期収益予想を売上高 338 億円、営業利益 83 億円、経常利益 84 億円、税引利益 47 億円とした。

現在、メモリ中心に半導体需要が一服、しかしロジックは先端デバイス需要が動きだし、今後、5G や IoT など の活発化などでメモリも年明けには復活シナリオが描ける。これに合わせ 300mm 半導体工場の新設が相次ぐと見られ、再生ウェーハ最大手

再生ウェーハ事業の新規需要：300mm半導体工場の新設計画



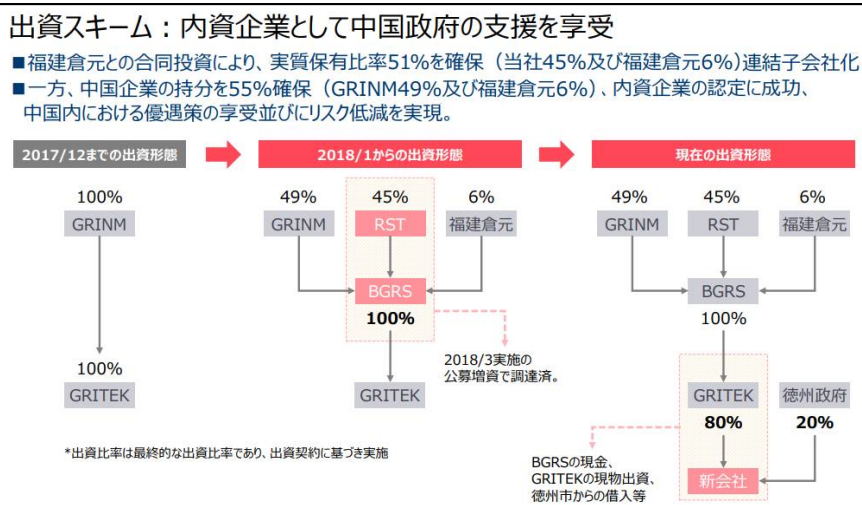
として幅広い顧客ニーズに対応すべく、中計実現に向け、再生ウェーハ事業では 300mm 対応で日台合わせ 8 万枚増強し月産 42 万枚（総投資額 28 億円）の実現を目指す。なお中国での 300mm 再生ウェーハ事業については技術的課題が多く、中国での 300mm 再生ウェーハ事業は当面先送り判断とした。



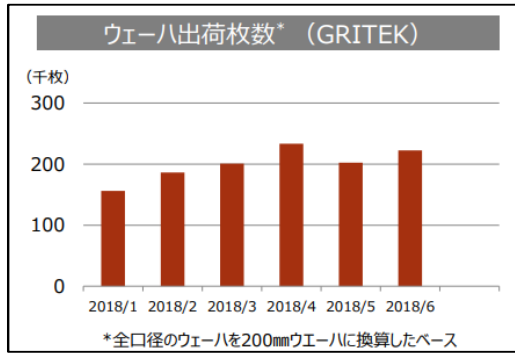
プライムウェーハ事業では半導体国産化率引き上げを国策として実行する中国での事業拡大を飛躍させる。IoT や車載向け等ではロジック系や ASIC、パワーデバイスなど 200mm ウェーハ対応で賄える部分が多く、中国では輸出も含め 200mm ウェーハ需要の急速な拡大が見込める。現在、中国での 8 インチウェーハ需要は月間 50 万枚程度とみられるが、中国市場で供給できているのは同社を含め実質 5 社程度に限られ、合計でも 30 万枚程度の供給しかできていない状況にある。足元もフル生産状況にあるが 2022 年には需要が月



間 100 万枚へ倍増すると見られている。このような中、同社は中国中央政府直属企業 88 社の中の 1 社である GRINM と合併事業を展開、福建倉元 (RS 方社長の親族企業) との合同投資の形式で北京



有研 RS 半導体科技有限公司 (BGRS) を設立、内資企業として認定され、その傘下の GRITEK 社 (2001 年事業会社第 1 号として設立) が実際の製造を行う。この BGRS が山東省徳州市政府と提携、製造会社の GRITEK 社と同市から 20% 出資を受けて新会社を設立、中国での優遇策を享受するとともにリスクを低減、中国徳州市新工場建設で 200mm ウェーハを現在の月産 7 万枚から月産 22 万枚に引き上げる (総投資額 160 億円) 計画が進行中である。GRITEK 自身、同社の連結子会社化以降でのシリコンインゴット生産での歩留まり向上が著しく、8 インチウェーハ月産能力がボトルネック解消で月産 8 万枚まで生産能力が拡大している模様 (同社は 8 インチ以外で 5、6 インチも生産、これら全口径を 8 インチ換算すると月産 20 万枚の能力を有する) で、実際の生産能力は更に拡大が期待され、大型設備投資実行で償却負担増が拡大する中で収益性が高まる見通しにある。



同社は過去において中計は何れも上振れての達成をなし得ており、今回も世界的な半導体需要の拡大を背景に、新中計達成は十分可能な数字と判断する。

株価は 19/12 期 DO 予想 EPS293 円に対し、信越化学並み PER15 倍水準 4400 円目標

同社株価は決算開示で堅調な見通しを示したものの、不透明取引で金融庁からの課徴金納付命令などが 5/31 に出され、米中摩擦激化の報道も重なり 6/3 には年初来安値 2214 円をつけた。その後は業績好調、不祥事処理完了などから急テンポで戻し、現在は会社予想 EPS283 円に対し PER11.8 倍と、減益見通しの SUMCO の 9 倍に対し割安感はないが信越化学の 15 倍に対し割安感がある。同社は増益見通しで再生ウェーハ世界トップ企業、しかも利益増額含みで、当面 19/12 期 DO 予想 EPS293 円に対し、信越化学並みの PER15 倍となる 4400 円をターゲットに新規アウトパフォームとする。

RSテクノロジーズ(3445)										(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	
18/12Q1	5,193	107.5%	1,189	73.6%	910	3.5%	463	-19.2%	41.01	0.00	
18/12Q2	6,323	162.0%	1,065	61.9%	1,437	113.5%	975	110.6%	79.72	0.00	
18/12Q3	6,578	125.7%	1,714	158.5%	1,925	192.6%	988	126.1%	79.13	0.00	
18/12Q4	7,385	138.1%	1,784	82.8%	1,870	96.8%	1,194	86.6%	94.94	10.00	
18/12H1	11,516	134.3%	2,254	67.8%	2,347	51.2%	1,439	38.9%	120.73	0.00	
18/12H2	13,963	132.1%	3,498	113.4%	3,795	136.0%	2,182	102.6%	174.07	10.00	
18/12期	25,479	133.1%	5,752	92.9%	6,142	94.4%	3,621	71.4%	294.80	10.00	
19/12Q1	6,311	21.5%	1,414	19.0%	1,373	50.9%	819	76.7%	64.01	0.00	
19/12Q2会予	6,935	9.7%	1,264	18.7%	1,294	-10.0%	746	-23.5%	58.18	0.00	
19/12Q2	6,204	-1.9%	1,341	25.9%	1,547	7.7%	904	-7.3%	70.53	0.00	
19/12H1会予	13,246	15.0%	2,678	18.8%	2,667	13.6%	1,565	8.8%	122.19	0.00	
19/12H1	12,515	8.7%	2,755	22.3%	2,920	24.4%	1,723	19.8%	134.54	0.00	
19/12H2期初会予	15,442	10.6%	3,293	-5.9%	3,484	-8.2%	2,056	-5.8%	160.53	10.00	
19/12H2会予(8/9)	16,173	15.8%	3,216	-8.1%	3,231	-14.9%	1,898	-13.0%	148.18	10.00	
19/12期会予	28,688	12.6%	5,971	3.8%	6,151	0.1%	3,621	0.0%	282.72	10.00	
20/12期中計予	29,000	1.1%	6,100	2.2%	6,300	2.4%	3,700	2.2%	288.89	-	
21/12期中計予	30,600	5.5%	6,600	8.2%	6,600	4.8%	3,900	5.4%	304.50	-	
22/12期中計予	33,800	10.5%	8,300	25.8%	8,400	27.3%	4,700	20.5%	366.97	-	
19/12H2DO予	15,985	14.5%	3,345	-4.4%	3,380	-10.9%	2,027	-7.1%	158.25	10.00	
19/12期DO予	28,500	11.9%	6,100	6.1%	6,300	2.6%	3,750	3.6%	292.79	10.00	
20/12期DO予	30,000	5.3%	6,600	8.2%	6,600	4.8%	3,900	4.0%	304.50	10.00	
21/12期DO予	33,500	11.7%	8,400	27.3%	8,500	28.8%	4,800	23.1%	374.77	12.00	

年度	16/2期	17/12期	18/12期	19/12期 会予	19/12期 DO予	20/12期 DO予
売上高	8,864	10,932	25,479	28,688	28,500	30,000
営業利益	1,585	2,982	5,752	5,971	6,100	6,600
経常利益	1,444	3,160	6,142	6,151	6,300	6,600
親株主帰属純利益	861	2,113	3,621	3,621	3,750	3,900

会社別売上	16/2期	17/12期	18/12期	19/12期 会予	19/12期 DO予	20/12期 DO予
RS売上	7,817	8,503	10,557	10,101	10,100	10,400
台湾売上	1,161	2,647	2,904	3,271	3,350	3,700
北京	0	0	11,919	11,867	11,600	12,200
その他	0	0	0	3,449	3,450	3,700
売上合計	8,864	10,932	25,479	28,688	28,500	30,000

会社別営利	16/2期	17/12期	18/12期	19/12期 会予	19/12期 DO予	20/12期 DO予
RS営利	1,597	2,139	2,631	2,025	2,050	2,200
台湾営利	-32	885	972	935	1,000	1,150
北京	0	0	2,049	2,786	2,800	2,950
その他	0	-43	67	225	250	300
営利合計	1,585	2,982	5,752	5,971	6,100	6,600

セグメント売上情報年度	16/2期	17/12期	18/12期	19/12期 会予	19/12期 DO予	20/12期 DO予
ウエハ売上	7,144	9,487	10,966	13,372	13,450	14,050
プライムウエハ	0	0	11,543	11,867	11,600	12,200
半導体設備等	1,654	1,379	2,908	3,449	3,450	3,700
その他	66	67	62	60	50	50
合計	8,864	10,932	25,479	28,688	28,500	30,000

セグメント営業利益	16/2期	17/12期	18/12期	19/12期 会予	19/12期 DO予	20/12期 DO予
ウエハ営利	1,765	3,396	4,012	3,660	3,800	4,200
プライムウエハ	0	0	2,049	2,786	2,800	2,950
半導体設備等	230	130	366	225	200	250
合計	2,034	3,566	6,430	6,671	6,800	7,400
調整額	-449	-583	-678	-700	-700	-800
営業利益	1,585	2,982	5,752	5,971	6,100	6,600

