

各位

株式会社 RS Technologies  
東証プライム (3445)

## 個人投資家様向けIRセミナー アーカイブ動画及び質疑応答書き起こし公開のお知らせ

当社は、2024年6月10日（月）に参加いたしましたKabuBerry主催の個人投資家様向けIRセミナーのアーカイブ動画及び質疑応答書き起こしを公開いたしましたことをご知らせいたします。セミナーでは、取締役上席執行役員製造部長 遠藤智より事業概要や今後の成長戦略についてご説明した後、経営企画室長 田淵勝也とともに寄せいただいたご質問にお答えいたしました。

### 記

1. セミナー名 Kabu Berry 主催 オンライン配信 IR セミナー
2. 開催日時 2024年6月10日（月）20:00～
3. アーカイブ URL [https://www.youtube.com/watch?v=YLomG2J\\_Cug](https://www.youtube.com/watch?v=YLomG2J_Cug)

質疑応答の書き起こしは以下のとおりです。

Q1. 方社長の生い立ちや M&A の目利き力、カリスマ性に魅力を感じますが、もし社長が代表を退いた後に中国との関係が維持できるか、また今までのような成長ビジョンを描けるかなど、会社としての考えがありましたら教えてください。

A1. 現社長の方については、中国とのネットワークやコネクションが強く、カリスマ性もあります。我々にとってそこはメリットでもあり、リスクにもなり得ると捉えておまして、今の社長以外にも中国とのコネクションが作れるような人材を育成しております。さらに、中国の子会社に当社の役員を派遣するなど、人材育成を進めております。方社長にはまだまだ頑張ってもらいたいですが、もし万が一何かあっても維持できる体制を着々と構築しております。

Q2. 今後の配当性向の目標をお聞かせください。配当性向を含め、配当政策の引き上げ目標とその時期、株主還元方針についてお聞かせください。

A2. 5月に当社代表が日経 CNBC「トップに聞く」のコーナーに出演した際に申し上げたように、配当性向は30%を目指していきたいと考えております。ただ、まだ成長の段階でもあり、事業投資を行いたいと考えています。時期のコミットは難しいですが、30%程度の配当性向を目指していきたいと考えております。

Q3. 御社は大変有望な事業をやられています、現在の今期予想の EV/EBITDA 倍率はとても低いです。資本活用の課題もあると思いますが、どうしてここまで市場評価が無に等しい評価であるとお考えになりますか。

A3. おっしゃる通りで、あまり評価されていないと日々感じております。認知度の低さも課題ですが、難しい問題です。もう少し認知度を上げていく努力と、資本コストを意識した経営など、投資家の皆様に求められるような資料の開示を進め、認知度を高め、信頼されるような形を取っていきたいと考えております。人員の補充ができていく中で、この辺りの対応が今後できていくと考えております。

Q4. 本年度から決算説明資料の充実や個人投資家向けの IR 活動強化などに力を入れているようにお見受けしますが、企画立案の背景や思いなどがあれば教えてください。

A4. 当社は 2014 年の売上が約 45 億円、利益が約 11 億円でしたが、昨年時点で 500 億円の売上を超え、10 年で売上は 10 倍ほどの成長ができました。事業に力を入れる一方で、内部組織の整備が十分できていない部分もありました。そういった中で人材採用を強化しており、IR もその一環です。ようやくリソースが割けるようになったので、これからも IR 活動を進め、タイムリーな情報提示や当社のことを知らない方に知っていただく機会を作りたいと考えております。

Q5. 「ヘリオス テクノ ホールディング株式会社に対する現行の TOB について、TOB 価格を上回る株価で同社の株価が推移していますが、現状をどのように評価されていますでしょうか。可能な範囲で結構です。

A5. 公開買付届出書にあるように、825 円は当社として提案可能な最大限の価格で、公開買付者として対象会社の一般株主様の利益を最大限配慮した価格であると考えているため、TOB 価格の引き上げは考えておりません。

Q6. 再生ウェーハで開拓した販路に次は何を載せる計画があるのでしょうか。

A6. 再生ウェーハの販路については、まずはプライムウェーハを載せるということと、半導体製造関連部品、例えばエッチング装置の部材等を載せて販売するということが挙げられます。また、当社は商社機能もあり、製造装置の中古品販売や新品の検査装置の販売なども行っています。そういったものは再生ウェーハの販路に載せて有効に販売できると考えています。

バナジウムレドックスフロー電池についても、再生ウェーハの販路ではありませんが、中国市場は大きな市場であり、我々の中国でのネットワークを使って販売できると考えています。

Q7. 御社の売上高構成は中国向けが多いと思いますが、中国経済の減速の影響はいかがでしょうか。また中国経済についてどのように感じていらっしゃいますか。

A7. 再生ウェーハについては、中国の市場はまだこれからの市場であり、現時点では我々にとってそれほど大きくありません。中国経済の減速は再生ウェーハにはほとんど影響がない状況です。

一方でプライムウェーハについては、中国で製造・販売しているため、中国経済の影響を受けています。中国経済は半導体業界も波があり、特に昨年までは足踏み状態でしたが、景気の底は出していると認識しています。

新事業であるバナジウムレドックスフロー電池の市場については、中国経済の影響を受けずに市場が広がっています。トータルで見ると、中国経済の減速の影響はほとんどないと見えています。

Q8. 最近ニュースで中国への制裁やアメリカによる半導体規制の話がありますが、そのような影響はありますか。

A8. 中国の現地子会社についてはいくらか影響があるとは思っていますが、現時点ではその影響はまだ見えていません。再生ウェーハに関しては、日本、台湾、中国に拠点があり、中国は中国国内のみ、台湾は主に台湾、日本は欧州と北米に対応しています。規制が強化されても、規制の間をクロスボーダーするようなトレードをしなくて済むよう布陣を敷いているため、あまり影響はないと考えています。

Q9. 今後のグローバル戦略を聞かせてください。

A9. 我々は現在、日本、中国、台湾の3拠点で事業を展開しています。欧米についてはまだ拠点がありませんので、そこはメリット・デメリットを考慮し、日本と台湾でそのニーズを見極めながら、機会があれば欧米への進出も引き続き検討していきたいと思っています。

Q10. ウェーハ再生事業で競合だった三益半導体が信越化学に TOB をされましたが、RS テクノロジーへ影響はありますか。

A10. これは我々にとってはあまり影響がないと思っています。TOB されたことで彼らの再生へのアプローチが変わるのも思っていませんし、我々はある程度彼らとは住み分けもできています。我々は我々の強みで市場を取っておりますので、そういう意味では影響はないと考えております。

Q11. 半導体市場はコロナ特需もあり、ここ数年は厳しかったと思いますが、現在はどうですか。AI 半導体に使用される DRAM が伸びてくると思います。この AI 半導体が伸びてくることによって、RS テクノロジーの事業にどのような影響があるのでしょうか。

A11. DRAM が伸びてくるところについては、基本的に DRAM は再生ウェーハをかなり多く使用していますので、我々にとっては非常に追い風になります。それから AI 半導体については、新しいものであり、さらに複雑な半導体になると予想しています。工程数が長く、製造が難しい半導体に対してはテストウェーハ・再生ウェーハが使用されます。このような半導体の高度化は我々にとって非常に追い風になると考えています。

Q12. 再生ウェーハが 追い風になる中で、他社も同じ業界で RS テクノロジーさんのシェアを奪っていかうと営業されると思いますが、顧客はどのようにして会社を決めているのでしょうか。

A12. 我々の実績を評価してもらい、品質で差別化するというところと、価格面での競争力が重要だと考えています。我々は再生業界で一番コスト競争力があると思っておりますので、その点では勝負できると考えています。また、営業面でも特徴があり、我々は基本的にダイレクトセールスという形をとっています。東京本社の営業担当者が、例えばインテルのエンジニアや生産技術の方と英語でやり取りをしながらセールスを決めていくというフローになっています。他社ではこのような取り組みはされておらず、情報の連携のしやすさ、関係性の強固さという点で差別化できていると考えております。

他社が直販をしない理由としては、直販のノウハウや手間暇を考えてのことだと思っています。我々はグローバルに展開しており、欧州、北米、中東のイスラエル、中国、台湾、日本とお客様がいらっしゃいます。他社はどちらかというところドメスティックにやっているケースが多いようです。また、ウェーハの再生という専門的な技術と他言語のスキルを持った人材が他社には少ないのではないかと推察しています。

Q13. ウェーハ再生事業は御社を筆頭に日本企業と台湾企業が体制の90%ほどを占めていると思います。なぜ中国や欧米の企業はシェアがないのでしょうか。技術的参入障壁があったりするのでしょうか。

A13. 我々の事業は歴史が古く、1984年、85年から世界で一番早く再生ウェーハの量産化をしています。技術は蓄積されたもので、年々様々な経験を積んで出来上がったものと言えます。新規参入には技術障壁が確実にあります。また、半導体用の加工に使われる装置も非常に高価なので、初期投資の面でも参入障壁になります。技術的な部分と新規参入する上での資金的なハードルがあるため、新規参入は難しいと考えています。

Q14. 日本でも半導体企業は多数ありますが、例えばSUMCOや信越化学、ローム等がシリコンを製造している中で、RSテクノロジーズと似たような事業を始めるなど、競合になることはあるのでしょうか。

A14. 基本的にはないと思います。信越化学の子会社に三益半導体があったため、その意味では競合にはなっていますが、新たに新品のウェーハメーカーが再生をやるということは基本的にはないと思います。

Q15. 銅の除染状況に特に強みがあるとのことですが、ウェーハの再生において銅はなぜ除去が難しいのでしょうか。銅ならではの特性があれば教えてください。また、銅を除去できることで御社が独占できている市場や工程などがあれば併せて教えてください。

A. ノウハウに関わる部分なので詳しくは言えませんが、一般的なウェーハの洗浄では銅は取り切れないということだけ説明させていただきます。1995年の段階でこの特性に気づき、独自の技術できれいに取り除くプロセスを作りました。おそらく他社より10年ほど早く始め、実績も非常に高く、お客様からは新品のウェーハと比較しても我々の洗浄したウェーハは何ら変わらない非常にきれいな状態だと評価されています。技術の詳細は述べることはできません。

Q16. ウェーハ再生事業は、同じことを他社がやろうとしても分からないからできないということなのでしょうか。それとも特許で守られているのでしょうか。

A16. あえてこれを特許にして他人の目に触れるようなことをせず、確実に我々の独自のノウハウとしています。他社も何らかの銅の除去について工夫はされていますが、その方法は我々とは全く一緒ではありません。似ているところはあるかもしれませんが、我々独自のものを機密漏れすることなく守ってきたということが言えます。

Q17. 御社の顧客はコストダウンのために御社の再生ウェーハを使用するという目的で合っていますか。

A17. おっしゃる通りです。基本的にはコストダウンのために我々の再生ウェーハを使用しています。価格の幅は結構ありますが、新品のウェーハの大体2分の1から4分の1ほどの範囲で再生ウェーハは取引されていると認識しておりますので、その分だけコストダウンのニーズは強いと言えます。

Q18. シリコン基板以外に、パワー半導体に使われるような基板への再生事業への参入は検討されるものなのでしょうか。

A18. 市場のニーズや規模によって我々も考えてはいます。現在は検討している段階で、メリットがあれば進めます。具体的には今はまだ状況を見ているような感じです。メリットが出るタイミングになれば具体的に考えるという状況です。

Q19. 再生ウェーハやプライムウェーハという RS テクノロジーズが手掛けているウェーハの価格はどのように決まっているのでしょうか。また、近年の価格動向はどうなっているのでしょうか。

A19. 価格は各社の競争の中でお客様の要求レベル（品質など）や規模によって決まっています。再生が難しいものは付加価値が高く、再生がよりやりやすいものはその分価格がリーズナブルになる傾向があります。

近年の価格動向としては、数年前は半導体やウェーハの景気が非常に良い時期があり、その時は値上がり基調でした。現在はどちらかというと価格が維持されている傾向にありますが、海外顧客については為替の影響がプラスに働いています。

価格は原材料の価格ではなく需給によって決まるのが基本ですが、我々が使う補助材料（薬品、研磨材など）が高騰すれば、同じような材料を他社も使っているため、全体的にその分は値上げをしていくような傾向にはあります。

Q20. あるレポートに、RS テクノロジーズはウェーハの表面のダメージを最小限に留めて精密化学研磨加工を行い、再生利用回数を 20 回から 30 回と業界平均より約 2 倍に伸ばせる独自の技術力を保有していると書かれています。現在、他社はまだ再生回数が 10 回から 15 回に満たないのでしょうか。いつ頃他社が 20 回から 30 回に追いつく、もしくは追い抜かれると感じていますか。

A20. 追いつかれるかははっきりと答えられませんが、我々は薬品を使ってシリコンの表面にダメージを与えないというところにこだわっています。このこだわり方は我々のみだと思えます。他社も薬品は使っていると思いますが、それ以外の方法でも膜の除去をやっていると思えます。我々はそこに可能な限りこだわっているということです。研磨の部分でなるべく多く研磨しないための分類などにも手間をかけてやっています。そういったところで今は差がついていると思えます。他社が同じ方法を取れば同じくらいできるかもしれませんが、それは何とも言えません。

Q21. 再生ウェーハは半導体の微細化が進むことによって使われる数量は増加するという認識は合っていますでしょうか。また HBM の活況は御社にとってプラスと考えてよいのでしょうか。

A21. 半導体の微細化が進むことによって、再生ウェーハが使われる数量は増加するという認識で合っています。HBM のところも AI の部分と DRAM の部分を含め、積層化の技術の進歩に関わるころだと思えますが、ここも加工が難しくなっていく中でプラスに考えてよいと認識しています。

Q22. ウェーハ再生事業では、輸送においても汚染を避けるためにマテリアルなど FOSB 等を用いて運搬されると想像しています。そうした運搬のコストは御社でお持ちでしょうか。それとも顧客様が持っているのでしょうか。

A22. 輸送においても FOSB という専用の容器を使って、汚染を受けないように包装して運搬しています。その包装費用や梱包の費用は我々が負担し、出荷する上での費用は基本的に我々が持つような形です。ただし、お客様が我々のもとに再生依頼ウェーハを送ってくる時の費用は、基本的にはお客様が負担されるケースがほとんどです。

Q23. 再生ウェーハにおいて、同一ウェーハが御社と顧客企業を何度も往復すると理解しています。一つのウェーハが研磨の限界、つまり 20 回から 30 回まで使われるというのは、いったいどの期間使われるのでしょうか。1 年でしょうか、2 年でしょうか。平均的な感覚での回答で大丈夫ですので教えてください。

A23. お客様が使われたウェーハが我々の手元に戻ってくるのに 2 ヶ月とか 3 ヶ月ぐらいかかり、我々が再生してお返しするときにはまた使われるまでに 1 ヶ月ぐらいかかります。なので、1 回のウェーハが我々で再生され、お客様

の元で使われ、また我々の手元に戻ってくるのは、おそらく3、4ヶ月単位で行われると思います。それを回数で割ると、例えば10回だと3年ぐらい、30回だともっと、10年ぐらいかかるという計算になります。

Q24. 3年経って半導体の技術が変わって、再生ウェーハが使えなくなるということはないのでしょうか。

A24. 基本的にはありません。ただ、お客様側の理由で使えなくなる一つとしては、何回も繰り返し使用して、ある厚みまで薄くなった場合です。お客様ごとにスペックを設定し、それ以上薄くなると装置の中で割れるリスクがあるなどの理由で使わなくなります。ある薄さになるまではどんどん使われ続けるということになります。

Q25. 御社の顧客から見て、再生ウェーハの利用はサーキュラーエコノミー（循環経済）やサステナビリティの取り組みとの観点で利用が増えていくものなのでしょうか。つまり、価格面だけでなく、そういった観点での利用も増えていくのでしょうか。

A25. こういった観点での利用も意識されており、お客様は使われているのだと思います。新品のウェーハを製造する時には非常に大きなエネルギー（熱エネルギーなど）を使うため、再生ウェーハを利用する、などの背景でこれからは再生ウェーハが使われていくことも増えるのではないかと考えています。

Q26. 米中貿易摩擦下で日に日に半導体分野の規制が厳しさを増しているように感じます。その影響下で日本、中国、台湾の3拠点で生産設備を有していることこそ、むしろRSテクノロジーズの強みだと思います。今後アメリカと中国の対立に日本も巻き込まれた場合、中国現地の資本に再技術だけを持っていかれるということはないのでしょうか。

A26. 基本的にはこのデカップリングについては我々にとって逆に追い風になると思っており、そのために今のデカップリング戦略をして、この3拠点で製造、出荷、販売をしているということになります。中国の拠点につきましても、我々はGRINM（グリム）との合併会社でマジョリティをとっておりますので、我々の技術だけ取っていかれるということは一切ないと考えています。

Q27. 長期的な目標はどのように考えていますか。中国が半導体に数兆円の基金を用意し、半導体製造の内製化を考えていると思いますが、この基金を生かしますか。生かせる場合はどのように生かしていくことを想定しますか。

A27. 創業者は常に事業の規模拡大を目指しており、中期計画のアップサイドで示した先の未来はより大きな規模になっていくことを見据えています。我々のボードメンバーも社員一同も、そういった夢と一緒に実現していこうという形で動いております。

具体的に10年後の数字を言うのは難しいですが、過去10年で我々は10倍に成長しましたので、向こう10年でどうなるのかを考えると、過去10年は超えていかないといけないのかなと思います。

中国の内製化に向けた国家予算の運用については、我々の持分法適用会社であるGRITEK傘下のSGRS（12インチプライムウェーハの製造・研究開発から販売を行う会社）に、地元の地方公共団体・政府からの資金流入があります。詳しく見ていけば、この辺りもいわゆる国家大基金と言われる中国の半導体向け予算の中から一部流入が来ているので、ある種既にこの基金は生かしていると考えています。

一方で、中国は内製化を進めており、中国の半導体産業やウェーハについては内製化によって著しい成長が見込まれます。デカップリング化や規制の影響はありますが、それ以上に内需の部分が上がるのではないかと考えています。

Q28. プライムウェーハ事業について、競合の中国の会社が赤字もしくは利益が出ていない、レッドオーシャンという認識は合っていますでしょうか。

A28. ご認識のとおり状況ではあると思いますが、当社では設備投資計画等の戦略を実行することにより、利益を生み出すことができいております。いくつかのカテゴリーがあり、その中では我々しかできない製品・商品に対応しているものもあります。

Q29. グリテックを上場させた意図や背景を踏まえ、今後の海外の子会社・関連会社の上場計画はありますか。

A. グリテックは8インチのプライムウェーハを製造している会社で、設備投資に多額の資金がかかることから、資金調達の一環で上場を決定しました。また、現状は中国国内のニーズに対して供給をしていますが、RSテクノロジーの再生事業がグローバルのほぼ全ての半導体メーカーと取引があるため、その販路を使ってグリテックのプライムウェーハをグローバルに展開していきたいと考えています。中国の上場企業としてブランドや信用力を持つことも上場の理由の一つです。今後の海外子会社の上場計画については、現時点で決まったものではありません。

Q30. バナジウムレドックスフロー電池事業における住友電工との関係を教えてください。特に、ある会社が発行するレポートに、御社の浪江工場は住友電工から技術認証を得たとの記載がありました。住友電工以外の業者に電解液を納入することもあるのでしょうか。

A30. 住友電工の独自の認証を受けているのは事実です。住友電工の求める品質レベルは世界的にも非常に高いので、そこで認証を得られているのは我々の強みでもあります。ただし、住友電工はお客様の一社であり、実際にはグローバルに他のお客様もあり、他社に対しても我々の電解液を販売いたします。

Q31. バナジウムレドックスフロー電池事業のアップサイドのことですが、普通のベースの中期計画があつてアップサイドでこれがあるということで、規模はどの程度なのでしょう。また、この事業が始まった背景を教えてください。

A31. まず背景ですが、LEシステムという会社は官民ファンドであるINCJが出資をされている会社でした。ただ、INCJは時限立法の組織であり、我々に案件として持ち込まれた時には、投資先のExitを進めるPhaseになっていました。

おそらく多くの会社に案内をされたと思いますが、日本国内に市場がないため、多くの会社が見送った案件だと理解しています。ただ、我々がこの会社を検討したとき、すでに中国と北米ではこの市場の立ち上がりが感じられましたので、そこから調査するようになりました。

INCJからの持ち込みで、他社が日本に市場がないから見送ったところを、我々がたまたま調べるチャンスで北米と中国に市場の芽を見出したので購入したというそういった経緯があります。

また、中期計画のアップサイドについては、お示ししているとおりチャレンジングな目標であると認識しています。一方で、すでに北米向けに受注はしましたので、これからちゃんともものを作って納品に向けて頑張っていきたいと考えています。

Q32. バナジウムレドックスフロー電池の生産能力 5,000 m<sup>3</sup>というのは、電池換算ではどのくらいになるのでしょうか。

A32.約 83 メガワットアワーになります。

Q33. バナジウムレドックスフロー電池においてバナジウムが占めるコストが大きいと承知しています。石油コークスの調達価格は石炭価格と連動が高いのでしょうか。石炭価格と連動する場合、石炭価格の上昇に伴い御社の製造コストが高くなる可能性はありませんか。

A33. VRFB の製造コストにおいてバナジウムが占めるコストが大きいというご理解はおおよそ正しいかと存じます。

一方で、石油コークスの調達価格の話は整理する必要があります。我々は石油や石炭を燃やした燃焼煤からバナジウムを回収する技術を持っており、実証実験が完了している唯一の企業体だと認識しています。ただ、現状は石油コークスや燃焼煤からバナジウムを回収してこの電解液を作っているのではなく、どこかのプラントと連携しながら、という形です。未来にそういった製造方法ができればいいなと考えておりますが、現状は市場からバナジウムを調達しておりますので、石油の価格の変動とはあまり関係がないものとなっております。

Q34. LE システムの売上は今期計上される見込みがあるのでしょうか。それとも来期になりますか。

A34. 発注はいただいており、出荷のタイミングがいつ頃になるかはギリギリのところになるかと思いますが、営業サイドは今期中の売上げにしたいという意向を強く持っております。

以上

#### 【RS Technologiesについて】

RS Technologiesは、「地球環境を大切にし、世界の人々に信頼され、常に創造し挑戦する」を経営理念に掲げ事業をグローバル展開する企業グループです。当社は大手企業の一部事業をM&A（事業再生）により譲り受け、2010年に設立しました。祖業である半導体用のシリコンウェーハ再生事業では、世界シェアNo.1のトップ企業です。2018年には中国国有の非鉄金属研究機関との合併事業を開始し、ウェーハ総合メーカーとなりました。2023年にはM&A（事業再生）により再生可能エネルギー事業にも参入しました。独自の研究開発による高品質なVRFB電解液を世界中へ供給し、安心・安全なクリーンエネルギー社会の実現を目指しています。



会 社 名：株式会社 RS Technologies

代 表 者：方 永義

設 立：2010年12月10日

所 在 地：東京都品川区大井 1-47-1NT ビル

公式サイト：<https://www.rs-tec.jp/>