

日立を離れたKOKUSAI、変貌支えた「2人の師」 グローバル経営体得

2026/09/08 05:00 日本経済新聞電子版 2621文字

半導体製造装置のKOKUSAI ELECTRICが新たな成長段階に入る。日立製作所から離れ、米投資ファンドのKKRからも5月に独立した。一時経営統合で合意した米同業アプライドマテリアルズとKKRの2社からグローバル経営の要諦を学んだ。

日立の事業再編で曲折
KOKUSAIの前身は日立傘下の日立国際電気の半導体製造装置事業だ。日立の事業再編に伴い、2018年にKKR傘下に入る形で日立グループから外れた。

船出は厳しかった。半導体市況の低迷を受け、一時は最終赤字に陥った。それでもKKRはKOKUSAIが持つ成膜技術の成長性を見据えて研究開発や設備投資を後押しした。

シリコンウエハー上に原子層レベルの薄膜を形成する手法を「原子層堆積法（ALD）」と呼ぶ。高い精度で均一な薄膜を形成できるのが特徴で、同分野でKOKUSAIは世界首位に立つ。

KOKUSAIプロパーで営業畑出身の塚田和徳社長は「KKR傘下に入り、最も大きく変わったのは経営判断のスピードが上がったこと」と振り返る。日立傘下での投資判断にはグループ全体の状況も考慮する必要があったという。

半導体業界では市場の変化を先読みした俊敏な経営が欠かせない。市況が一時的に落ち込んでも、長期視点で継続投資を続けられた。20年度からの5年間で研究開発費は約2.4倍になり、富山県砺波市の新工場や海外拠点の整備を後押しした。

米同業との経営統合を後押し
KKR傘下ではアプライドとの統合交渉も経験した。KKRはKOKUSAIが単独で経営するより、アプライドの経営基盤を活用する方が一層成長できるとみて統合を推し進めた。

しかし、中国の独占禁止法当局の承認が得られずに経営統合は頓挫した。それでもアプライドとの協議を通じて得た、世界展開を支える組織づくりの知見はKOKUSAIの財産となった。

塚田社長は「世界各地の顧客に製品やサービスを提供する事業運営の方法を多く学んだ」と話す。海外子会社の経営を日本からの出向者ではなく現地人材に任せて顧客や地域の事情に合わせた事業運営につなげた。

KOKUSAIの足元の海外売上比率は9割と、日立から独立直後の8割前後からさらに上昇した。KKRのグローバルなネットワークも生かして海外展開を加速してきた。各地域で拠点を拡充し、現地採用にも力を入れた。

米国や中国、欧州ではアプライドやオランダのASMLホールディングなど製造装置大手の経験者を採用した。KKRは報酬制度やストックオプション（株式購入権）の設計を支援し、海外の優秀な人材を獲得していった。

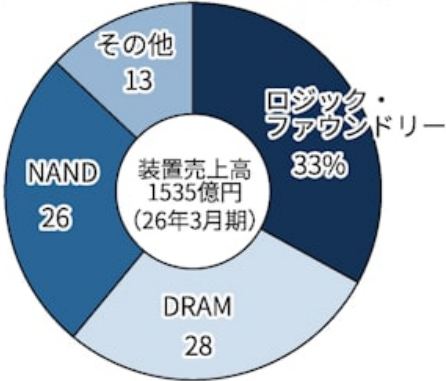
KKR、日本での最大成果に
KOKUSAIの技術が生かせる領域も広がっている。半導体チップ内に微細回路を積層する技術は、KOKUSAIのALD技術が



KOKUSAI ELECTRICの成膜装置

KOKUSAIのこれまでの歩み	
1949年	国際電気設立
2000年	日立国際電気に商号変更
09年	日立製作所の連結子会社に
17年	日立国際電気にKKRがTOB
18年	日立国際電気が上場廃止し、KOKUSAI ELECTRIC設立
19年	米アプライドマテリアルズがKOKUSAIの買収を発表
21年	アプライドが買収を断念
23年	東証プライムに新規上場
26年	KKRがKOKUSAIの全株式を売却

メモリー向け販売額が大きい (KOKUSAIの用途別装置売上高)



生きる。

データの長期保存に使うNAND型フラッシュメモリ向けで培った積層技術が人工知能（A I）用の先端ロジック半導体や一次記憶用のDRAMでも使われる。

KOKUSAIの新規株式公開（IPO）は23年10月だった。世界の半導体銘柄は24年にA I 特需で急伸した。株式市場が急騰する半年ほど前に上場したことで恩恵を受けられた。

足元の株価は公募価格の4倍超の水準で推移する。時価総額は約2兆円とKKRの取得時（約2500億円）を大きく上回る。

KKRはKOKUSAIの上場を挟んで段階的に保有株を売却し、26年5月に完全にイグジット（投資回収）した。KKRの日本での過去最大級の成功案件となった。

塚田社長は「A L Dの一本足経営に危うさもある」とし、熱処理やプラズマ、流体制御など既存の中核技術と親和性が高い分野として、半導体組み立ての「後工程」を有望分野に挙げる。

塚田社長は「すべて自社で開発して時間をかけるより、時間を買うM&A（合併・買収）の活用も大いに検討する」と語る。新たなM & AにおいてもK K Rの助言が生きる。

【関連記事】KOKUSAI、米KKRが保有株すべて売却へ 1630億円分投資ファンドによる大企業のカーブアウト事例として成功を収めたKOKUSAI ELECTRICとKKR。KOKUSAIの塚田和徳社長と、KKRでKOKUSAI案件を担当した中村正樹マネージングディレクターに今後の両社の関係を聞いた。

塚田社長「新規事業の開拓で今後も連携」

——アプライドマテリアルズとの統合破談など曲折がありました。

「結果的に顧客にとってIPOで良かったのではないかな。アプライドと統合したら再び大企業の一部門になる。これまでの小回りの利く対応が失われるのではないかと心配した顧客もいただろう」

「KKRと一緒に取り組んだからこそ成功できたIPOだった。当社自身で気付いていなかった価値を見つけ、エクイティストーリー（成長戦略）を投資家に伝える手助けをしてくれた」

——KKRがイグジットしました。

「イグジットが直接経営に影響することはない。今後も相談できる関係が続くためだ。KKRは事業開拓の専門家で、幅広く相談できる頼もしいパートナーであり続ける」

——中国向けの売上比率が下がっています。

「当社の技術に先進性があり、地場メーカーと差別化ができる分野では事業を拡大する。輸出規制の範囲内で受注拡大する姿勢は変わらない。世界全体が伸びることで中国向けの比率は下がる可能性があっても中国売上高は今後も増えていく」

KKR中村氏「半導体業界の知見を横展開」

——17年にKOKUSAIへの投資を決めた理由は。

「日立傘下の一部門として本来の事業価値が十分に評価されず割安に放置されていた。強みが見えにくい企業を半導体製造装置の専業として価値を高められると考えた」

「世界トップクラスの技術力を持ち、グローバル市場でさらに成長できると判断した。データ通信量の増加や半導体の3次元化といった底流の動きとKOKUSAIの技術は相性が良いと見ていた」

KKRは段階的にKOKUSAI株を売却 （KOKUSAI ELECTRICの株価）



取材に答えるKOKUSAI ELECTRICの塚田和徳社長



取材に答えるKKRの中村正樹マネージングディレクター

——株価を大きく下げずにイグジットに成功しました。

「株価のピークを狙うのではなく、IPO（新規株式公開）や（まとまった規模で株式を売る）ブロックトレードを複数回に分けて優良な長期投資家へ株式を移転した。市場への影響を抑えながら安定株主構成の実現を重視した」

——KOKUSAIのディールはKKRにとってどんな意味を持ちますか。

「半導体業界への知見やネットワークを得られた。太陽ホールディングスへの投資など新たな半導体関連案件に生かされている。KOKUSAIで作ったプレイブック（戦略集）をほかの企業にも展開していきたい」

（芦川美奈）

【関連記事】

- ・ KOKUSAIの純利益上振れ 27年3月期84%増、半導体製造装置の販売増
- ・ KOKUSAI、富山県砺波市の土地取得 半導体装置の需要拡大に備え
- ・ 半導体装置、日系5社の対中販売1割減少 中国の国産化進展で

許諾番号NK004523 日本経済新聞社が記事利用を許諾しています。

本サービスで提供される記事、写真、図表、見出しその他の情報(以下「情報」)の著作権その他の知的財産権は、その情報提供者に帰属します。

本サービスで提供される情報の無断転載を禁止します。

本サービスは、方法の如何、有償無償を問わず、契約者以外の第三者に利用させることはできません。

Copyrights © 日本経済新聞社 Nikkei Inc. All Rights Reserved.