

半導体製造装置メーカー各社の23/3期決算の注目点

半導体製造装置メーカー各社（ディスコ、SCREEN ホールディングス（SCREEN）、東京エレクトロンの3社）の23/3期決算および24/3期業績予想などを踏まえ、株式会社日本格付研究所（JCR）の現況に関する認識と格付上の注目点を整理した。

1. 業界動向

国際半導体製造装置材料協会（SEMI）などによると、22年の半導体製造装置販売高は1,076億ドル（前年比5%増）となり、3年連続で過去最高を更新した。1,000億ドル超えは2年連続。半導体需要の増加を見据えて、半導体メーカーなどによる設備投資が前半半を中心に活発に行われた。一方、四半期単位で捉えると、同販売高の伸び率は第4四半期（10-12月）に前年同期比で1%まで低下した。半導体メモリ市況の悪化を受けて、メモリメーカーを中心に設備投資を抑制する動きが広がった。メモリメーカー各社が供給能力の拡大を進めてきたところに、スマートフォンやパソコンなどの需要減少が重なった。こうした需要減少は、コロナ禍における巣ごもり需要の反動や、インフレの進行などを受けた消費マインドの悪化が背景にある。加えて、22年10月に発表された米国による対中輸出規制の強化も半導体製造装置市場にネガティブな影響を及ぼしたとされる。22年の半導体製造装置販売高を地域別にみると、国策として半導体産業の強化を進める中国が3年連続で最大市場となったものの、前年比では5%減少した。有力なメモリメーカーが所在する韓国は同14%減となり、前年の2位から3位に後退。前年に3位だった台湾は同8%増となり、2位に浮上した。

SEMIは23年の半導体製造装置販売高が前年割れになると22年12月に発表している。DRAMやNANDフラッシュといった半導体メモリ分野の設備投資減少が大きくなり、ファウンドリおよびロジック分野の設備投資も減少すると見込まれている。半導体製造装置販売高の前年割れは直近では19年の7%減であり、当時メモリ市況の悪化が主因であった。ただ、足元のメモリ不況は当時よりもかなり深刻である。また、米国による対中輸出規制強化の影響も懸念材料であり、日本も米国による対中輸出規制に同調する流れになっている。SEMIは23年の半導体製造装置販売高の前年比減少率が19年当時を上回ると予想している。一方、地政学リスクの高まりや、一時深刻となった半導体不足などを受けて、中国以外の主要国・主要地域も補助金を使って自国・自地域に半導体工場を誘致する動きが広がっている。半導体が経済安全保障上欠かせない戦略物資として位置付けられるようになっており、その重要性が改めて見直されている。半導体はデジタル社会、脱炭素社会の実現に向けたキーデバイスとしても注目を集めている。

2. 決算動向

ここでは、ディスコ、SCREEN、東京エレクトロンの3社の合計数値を中心に述べる。3社の中では東京エレクトロンの事業規模が大きく、3社合計の数値は同社に左右されやすい。ただ、同社は半導体前工程を中心に幅広い製品を手掛ける世界有数の半導体製造装置メーカーであり、国内業界では象徴的な存在である。

23/3期における3社合計の売上高は2兆9,539億円（前期比10.7%増）、営業利益は8,045億円（同7.0%増）と3期連続で増収・営業増益となった。これは、前述したように23/3期の途中まで良好な事業環境が続いてきたことが背景にある。新規装置に加え、消耗品、パーツ、サービスなどの需要も堅調だった。同期の売上高営業利益率は前期の28.2%からは低下したものの、27.2%と高い水準が維持された。個社別では3社がいずれも増収・営業増益となり、過去最高の売上高、営業利益を更新した。ディスコと東京エレクトロンは3期連続で過去最高を更新。SCREENは2期連続で過去最高を更新した。一方、半期別で捉えた3社合計の業績は

20/3 期上半期を直近ボトムに改善・拡大で推移してきたものの、23/3 期上半期でピークアウトした。これは、前述した事業環境の変化が背景ある。

23/3 期における 3 社合計の営業キャッシュフローは 5,819 億円（前期比 29.7%増）と伸長した。また、3 社合計の財務構成は引き続き良好である。自己資本比率は 08/3 期末以降 60%台と高い水準が維持されており、23/3 期末は 66.8%（前期末 68.0%）となった。また、手元流動性は一段と厚みを増し、有利子負債は極めて低い水準が継続されたとみられる。

3. 業績予想における格付上の注目点

24/3 期通期業績予想を公表した SCREEN は増収・営業増益の計画、一方、東京エレクトロンは減収・営業減益の計画と、対照的な内容になっている。この違いは、半導体メモリ向けの売上比率の高低や需要に対する生産能力の持ち方といった点が影響しているとみられる。SCREEN はメモリ向けの売上比率が東京エレクトロンより相対的に低く、また、需要に対して生産能力が不足していたとしている。SCREEN の売上高、営業利益は 3 期連続で過去最高を更新する計画となる。なお、ディスコは従来通り 1 四半期先の業績予想のみ公表している。24/3 期第 1 四半期業績は売上高が前年同期比 10.8%減、営業利益が同 23.6%減と、減収・営業減益の計画である。また、ディスコは顧客の投資意欲をはかる上で有用な出荷額の予想も同様に開示しており、24/3 期第 1 四半期の出荷額は前年同期比 13.2%減の計画である。ディスコの顧客のすそ野は広く、メモリ向け売上比率は東京エレクトロンより相対的に低い。ただ、ディスコが手掛ける半導体後工程の製造装置は最終製品の需要動向の影響をより受けやすく、スマートフォンやパソコンなどの需要減少が響くとみられる。また、ディスコは半導体製造装置メーカーの中では外貨建ての売上比率が高く、為替前提を前年同期比で円高に設定していることも業績や出荷額を下押しする要因になっている。

当面の注目点は、今後の業績を大きく左右する半導体製造装置の需要動向であり、JCR は今般の需要下方サイクルの深さと長さにとりわけ注目している。SEMI は半導体製造装置販売高が 24 年に回復すると 22 年 12 月に発表した。また、東京エレクトロンはかねてより 24 年がビッグイヤーになるとの見方を示してきている。こうした見方を裏付ける形で、24/3 期のどこかで需要の明確な反転が確認できるか注目される。24/3 期通期業績予想を公表した 2 社の上半期、下半期別の計画をみると、SCREEN は前年同期比で上半期が増収・営業減益、下半期が増収・営業増益である。ただ、半導体製造装置事業単独では、前年同期比で上半期、下半期とも増収・営業増益の計画であり、半期ベースでの成長トレンドも維持される内容になっている。米国による輸出規制を受けている中国が、規制対象の先端品から成熟ノードへと装置調達を軸足をより移していることもあり、SCREEN は 24/3 期に中国向けの売上高が大きく増加するとしている。加えて、北米向けの売上高増加も顕著になる見通しである。一方、東京エレクトロンは前年同期比で上半期、下半期とも減収・営業減益の計画だが、24/3 期下半期の業績反転を明確に意識した内容になっている。半期ベースでは上半期が業績のボトムになるとしており、その動向が注目される。

また、部材価格高騰の影響と、その対策も注目される。SCREEN と東京エレクトロンは 23/3 期の下半期から、部材価格の高騰を営業利益の下押し要因として挙げるようになってきている。そのインパクト自体は必ずしも大きなものではないとみられるが、足元の事業環境が厳しい中、24/3 期業績へ与える影響という点で無視できないものになっている。

なお、JCR では、東京エレクトロンの格付の見通しをポジティブとしている。振り返ると、21 年 12 月の格付レビューで見通しを安定的からポジティブに変更し、22 年 12 月の格付レビューにおいて、格付の見通しをポジティブを継続した経緯がある。22 年 12 月の格付レビューにおける判断には、半導体が主要国・主要地域の戦略物資と位置付けられるようになってきていることや、用途の拡大などに伴う半導体市場の中期的な成長見通しを踏まえると、業績の踊り場が長期化する可能性は低いという JCR の当時の見方が反映されている。

（担当）千種 裕之・関口 博昭

(図表 1) 各社の業績

(単位：億円、%)

		22/3 期			23/3 期			24/3 期		
		実績	上半期	下半期	実績	上半期	下半期	予想	上半期	下半期
ディスコ (6146)	売上高	2,537	1,160	1,376	2,841	1,392	1,448	-	-	-
	営業利益	915	399	515	1,104	548	555	-	-	-
	営業利益率	36.1	34.4	37.4	38.9	39.4	38.3	-	-	-
	最終利益	662	285	376	828	406	422	-	-	-
SCREEN ホールディングス (7735)	売上高	4,118	1,872	2,246	4,608	2,184	2,424	4,950	2,290	2,660
	営業利益	612	240	371	764	381	382	850	355	495
	営業利益率	14.9	12.9	16.6	16.6	17.5	15.8	17.2	15.5	18.6
	最終利益	454	176	278	574	296	278	580	220	360
東京エレクトロン (8035)	売上高	20,038	9,325	10,712	22,090	11,828	10,261	17,000	7,900	9,100
	営業利益	5,992	2,746	3,246	6,177	3,501	2,675	3,930	1,610	2,320
	営業利益率	29.9	29.5	30.3	28.0	29.6	26.1	23.1	20.4	25.5
	最終利益	4,370	2,002	2,368	4,715	2,673	2,042	3,000	1,200	1,800
3 社合計	売上高	26,694	12,358	14,336	29,539	15,405	14,134	-	-	-
	営業利益	7,520	3,386	4,133	8,045	4,432	3,613	-	-	-
	営業利益率	28.2	27.4	28.8	27.2	28.8	25.6	-	-	-
	最終利益	5,487	2,464	3,023	6,119	3,377	2,742	-	-	-

(出所) 各社決算資料より JCR 作成

(図表 2) 各社のキャッシュフローと財務

(単位：億円、%、倍)

		22/3 期末	23/3 期末
		ディスコ	営業キャッシュフロー
	有利子負債	0	N.A.
	手元流動性	1,257	1,630
	自己資本	2,926	3,467
	自己資本比率	72.3	74.0
	デットエクイティレシオ	0.00	N.A.
SCREEN ホールディングス	営業キャッシュフロー	817	739
	有利子負債	442	288
	手元流動性	1,330	1,755
	自己資本	2,477	2,998
	自己資本比率	53.9	53.3
	デットエクイティレシオ	0.18	0.10
東京エレクトロン	営業キャッシュフロー	2,833	4,262
	有利子負債	43	N.A.
	手元流動性	3,712	4,730
	自己資本	13,351	15,875
	自己資本比率	70.5	68.7
	デットエクイティレシオ	0.00	N.A.
3 社合計	営業キャッシュフロー	4,487	5,819
	有利子負債	485	N.A.
	手元流動性	6,301	8,117
	自己資本	18,755	22,342
	自己資本比率	68.0	66.8
	デットエクイティレシオ	0.03	N.A.

(注 1) 23/3 期末におけるディスコ、東京エレクトロンの社債及び借入金はゼロ (なし) とみられる

(出所：各社決算資料より JCR 作成)

【参考】

発行体：株式会社ディスコ

長期発行体格付：AA- 見通し：安定的

発行体：株式会社 SCREEN ホールディングス

長期発行体格付：A 見通し：安定的

発行体：東京エレクトロン株式会社

長期発行体格付：AA 見通し：ポジティブ

■留意事項

本文書に記載された情報は、JCRが、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCRは、明示的であると黙示的であることを問わず、当該情報の正確性、結果、的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCRは、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCRは、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であることを問わず、一切責任を負いません。また、JCRの格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCRの格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいております。JCRの格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCRが保有しています。JCRの格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCRに無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

■NRSRO登録状況

JCRは、米国証券取引委員会の定めるNRSRO（Nationally Recognized Statistical Rating Organization）の5つの信用格付クラスのうち、以下の4クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。

■本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026

株式会社 日本格付研究所

Japan Credit Rating Agency, Ltd.

信用格付業者 金融庁長官（格付）第1号

〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8 時事通信ビル