

半導体製造装置メーカー各社の24/3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24/3期決算および25/3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、23年の半導体製造装置販売高は1,062億ドル（前年比1%減）となった。4年ぶりに減少したとはいえ、高い水準が維持された。振り返ると、22年の同販売高は3年連続で過去最高を更新したものの、年の途中から変調をきたした。これは、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ことによる。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、インフレの進行を受けた消費マインドの悪化などが背景にあるとみられる。23年に入っても、大手メモリメーカーによる設備投資の抑制が続いた一方、半導体の自給率を高めるべく半導体の国産化を国策として進める中国の設備投資が非常に旺盛だった。22年10月に明らかになった米国による対中輸出規制強化の影響が懸念されたものの、中国が規制の対象とならない成熟ノードへの設備投資シフトをより鮮明にしたことで、中国における装置需要は23年にむしろ拡大した。23年の半導体製造装置販売高はこうした中国における旺盛な需要に支えられたと言える。23年の同販売高を地域別にみると、中国が前年比29%増と大きく伸長し、4年連続で最大市場となった。一方、有力なメモリメーカーが所在する韓国は同7%減となった。なお、一般のメモリ不況はかなり深刻なものとなったが、足元ではメモリ市況の底打ちが確認できるようになっている。特に、DRAMでは生成AI向けのHBMの需要が急拡大しており、市況の好転に寄与している。

SEMIは、半導体製造装置販売高が24年に小幅ながら回復に転じる予測を23年12月に発表した。これは、メモリ分野における設備投資の回復を想定したことによる。地域別では、中国が若干減少し、中国以外の地域が増加するとしている。また、SEMIは25年の同販売高が力強い回復を示すと予測している。25年はメモリ分野、ロジック・ファウンドリ分野とも設備投資が拡大するとみられている。

他方、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。

24/3期における3社合計の売上高は2兆6,429億円（前期比10.5%減）、営業利益は6,719億円（同16.5%減）と4期ぶりに減収・営業減益となった。これは、前述した事業環境の変調が主因である。個別ではディスコとSCREENの2社が増収・営業増益となり、過去最高の売上高、営業利益を連続更新した一方、東京エレクトロンは減収・営業減益と対照的な内容となった。これは、東京エレクトロンのメモリ向けポーションが相対的に高かったため、同社が前述したメモリ不況の影響を強く受けたことによる。ディスコは外貨建て売上高

が多く、円安が業績を押し上げた側面もある。一方、半期別で捉えた 3 社合計の業績は 24/3 期上半期でひとまずボトムを打った。個社別でみてもこの傾向は 3 社に共通している。

24/3 期における 3 社合計の営業キャッシュフローは 6,284 億円（前期比 8.0%増）と高い水準が維持され、3 社合計の財務構成も引き続き良好である。自己資本比率は 08/3 期末以降 60%台が続いており、24/3 期末は 68.4%（前期末 66.8%）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したとみられる。

3. 業績予想における格付上の注目点

25/3 期通期業績予想を公表した SCREEN、東京エレクトロンの 2 社はいずれも増収・営業増益の計画であり、SCREEN の売上高、営業利益は 4 期連続で過去最高を更新する計画となる。東京エレクトロンは過去最高の売上高・営業利益には及ばないものの、過去最高の水準に近づく計画である。一方、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。25/3 期第 1 四半期業績は売上高が前年同期比 39.5%増、営業利益が同 59.7%増と、増収・営業増益の計画である。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、25/3 期第 1 四半期の出荷額は前年同期比 37.9%増の計画である。

半導体製造装置市場では、深刻な不況に晒されたメモリにおいて DRAM の設備投資が動き出した一方、NAND 型フラッシュメモリでは設備投資回復の動きが鈍い。DRAM では生成 AI 向けの HBM の需要が旺盛である。こうした中、DRAM は 25/3 期の下半期を中心に設備投資が回復するとみられている一方、NAND 型フラッシュメモリにおける設備投資の本格回復は 26/3 期に持ち越すとみる向きある。また、好調だったパワー半導体の設備投資にやや陰りが出てきたとの見方も一部にあるなど、強弱入り乱れる様相となっている。

SCREEN と東京エレクトロンとの比較では、SCREEN が 6.2%の営業増益予想に対して、東京エレクトロンは 27.6%の営業増益予想と、温度差がみられる。また、SCREEN は上半期と下半期の業績予想がおおむねフラットであるのに対して、東京エレクトロンは上半期に対して下半期が強い業績予想になっている。これは、メモリ向けポーションの大きさなどが影響しているとみられる。SCREEN はメモリ向けポーションが小さく、24/3 期業績へのメモリ不況の影響は限定的だった。一方、東京エレクトロンは 24/3 期にその影響を強く受けた分、25/3 期は DRAM を中心とするメモリ投資の回復が寄与するとみられる。他方、ディスコは HBM に当社の TSV（Through Silicon Via）技術が量産適用されたことが足元の業績や出荷額を押し上げる一因になっている。半導体製造装置メーカー各社において、26/3 期の本格的な業績拡大につながる 1 年になるか注目していく。

（担当）千種 裕之・関口 博昭

（図表 1）各社の業績

（単位：億円、%）

		23/3 期			24/3 期			25/3 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	2,841	1,392	1,448	3,075	1,262	1,812	-	-	-
	営業利益	1,104	548	555	1,214	450	764	-	-	-
	営業利益率	38.9	39.4	38.3	39.5	35.6	42.2	-	-	-
	最終利益	828	406	422	842	327	514	-	-	-
SCREEN ホールディングス (7735)	売上高	4,608	2,184	2,424	5,049	2,232	2,816	5,600	2,760	2,840
	営業利益	764	381	382	941	385	556	1,000	480	520
	営業利益率	16.6	17.5	15.8	18.6	17.3	19.7	17.9	17.4	18.3
	最終利益	574	296	278	705	263	442	720	320	400
東京エレクトロン (8035)	売上高	22,090	11,828	10,261	18,305	8,195	10,109	22,000	10,000	12,000
	営業利益	6,177	3,501	2,675	4,562	1,785	2,776	5,820	2,430	3,390
	営業利益率	28.0	29.6	26.1	24.9	21.8	27.5	26.5	24.3	28.3
	最終利益	4,715	2,673	2,042	3,639	1,374	2,264	4,450	1,850	2,600
3 社合計	売上高	29,539	15,405	14,134	26,429	11,690	14,739	-	-	-
	営業利益	8,045	4,432	3,613	6,719	2,621	4,097	-	-	-
	営業利益率	27.2	28.8	25.6	25.4	22.4	27.8	-	-	-
	最終利益	6,119	3,377	2,742	5,187	1,965	3,222	-	-	-

（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)

		23/3 期	24/3 期
ディスコ	営業キャッシュフロー	817	975
	有利子負債	0	N. A.
	手元流動性	1,630	2,154
	自己資本	3,467	4,052
	自己資本比率	74.0	72.9
	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	739	962
	有利子負債	288	71
	手元流動性	1,755	1,972
	自己資本	2,998	3,718
	自己資本比率	53.3	54.9
	デットエクイティレシオ	0.10	0.02
東京エレクトロン	営業キャッシュフロー	4,262	4,347
	有利子負債	132	N. A.
	手元流動性	4,730	4,725
	自己資本	15,875	17,468
	自己資本比率	68.7	71.1
	デットエクイティレシオ	0.01	N. A.
3 社合計	営業キャッシュフロー	5,819	6,284
	有利子負債	420	N. A.
	手元流動性	8,117	8,853
	自己資本	22,342	25,239
	自己資本比率	66.8	68.4
	デットエクイティレシオ	0.02	N. A.

(注 1) 24/3 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