

## 半導体製造装置メーカー各社の25/3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25/3期決算および26/3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、24年の半導体製造装置販売高は1,171億ドル（前年比10%増）と増加に転じ、過去最高を更新した。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における装置需要が非常に旺盛だった。22年10月に米国による対中輸出規制が強化（その後、我が国も実質的に追随）されたものの、中国が輸出規制の対象とならない成熟ノードへの設備投資を引き続き進めた。24年の同販売高を地域別にみると、中国が前年比35%増と大きく伸長し、5年連続で最大市場となった。また、有力なDRAMメーカーが複数存在する韓国が前年比3%増と3年ぶりに増加へ転じた。これは、生成AI向けのHBMと呼ばれるDRAMの設備投資が活発化したためとみられる。24年はHBMを含む生成AI関連の装置需要が急速に立ち上がった。

SEMIは25年の半導体製造装置販売高が1,210億ドルに達する予測を24年12月に発表している。分野別では、メモリ分野をドライバーとみており、特に、NANDフラッシュの伸長率が高くなるとしている。地域別では、中国以外のほとんどの地域で設備投資が増加すると見込んでいる。中国は減少するものの、引き続き最大市場の位置づけを維持するとしている。

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に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。

25/3期における3社合計の売上高は3兆4,501億円（前期比30.5%増）、営業利益は9,998億円（同48.8%増）と増収・営業増益に転じ、過去最高を更新した。これは、前述した事業環境の好転が主因である。個別別ではディスコ、SCREEN、東京エレクトロンの3社がいずれも過去最高の売上高、営業利益を更新した。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期上半期でボトムを打ち、25/3期下半期にかけて拡大が続いた。個別別でもこの傾向は3社におおむね共通している。

25/3期における3社合計の営業キャッシュフローは7,737億円（前期比23.1%増）と拡大した。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%台が続いており、25/3期末は69.6%（前期末68.4%）に高まった。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。個別別では、SCREENの自己資本比率が25/3期末に初めて60%を超えた。

### 3. 業績予想における格付上の注目点

26/3 期通期業績予想を公表した東京エレクトロニクスは増収・営業増益で過去最高の売上高、営業利益を 2 期連続で更新する計画、これに対して、SCREEN は減収・営業減益の計画と対照的な内容になっている。これは、業績予想における米国関税政策影響の織り込み方が主な差異要因とみられる。東京エレクトロニクスは業績予想に米国関税の影響を織り込んでいないとしている一方、SCREEN は印刷関連機器を手掛けるグラフィックアーツ機器事業における直接的な影響を含め米国関税影響を織り込んだとしている。業績予想を半期別で捉えると、東京エレクトロニクスの上半期は前年同期比で増収・営業減益、SCREEN の上半期は前年同期比で増収・営業減益であり、ともに一服感が生じる内容になっている。上半期については、両社とも 25/3 期に生成 AI 関連や中国で顧客から装置の納期前倒し要請があった影響を挙げる一方、成長に向けた研究開発投資などを継続としている。これにより、24/3 期上半期をボトムに拡大が続いてきた半期業績は 25/3 期下半期にピークを打つ見通しとなった。一方、下半期業績は東京エレクトロニクスが前年同期比で増収・営業増益を予想しており、同社は 26 年の市場成長に向けて顧客による設備投資の動きが活発化するとしている。これに対して、SCREEN は前年同期比で減収・営業減益の予想であり、下半期の業績予想が両社で対照的となっている。SCREEN は米国関税の影響を考慮し、下半期業績を固めに予想したとしている。

ディスコは従来通り 1 四半期先の業績予想のみを公表している。26/3 期第 1 四半期業績は売上高が前年同期比 9.4%減、営業利益が同 28.7%減と、減収・営業減益の計画である。同社は検収基準を採用しており、業績は装置の検収状況に左右される。一方、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、26/3 期第 1 四半期の出荷額は前年同期比 0.9%増の計画である。ディスコは同期の為替レート前提を前年同期と比べ大幅な円高（1US ドル 158.2 円→135 円）に設定しており、業績や出荷額の予想を押し下げる要因になっている。同社は為替感応度を 1 円の変動で約 16 億円/年と公表している。こうした点を踏まえると、26/3 期第 1 四半期の出荷額は実態的に好調を維持する予想とみられる。なお、米国関税の影響については第 1 四半期の業績予想などに織り込んでいないとしている。

近時の装置需要は旺盛な中国における設備投資と生成 AI 関連の設備投資に支えられている。スマートフォンやパソコン向けの半導体需要は振るわず、自動車 EV 化の減速により好調だったパワー半導体の需要も勢いを失っている。このように、半導体の需要構造は足元でいびつな状況にある。こうした中、需要が旺盛だった中国では工場の立ち上げ期に移り、中国における装置需要がピークアウトすることがコンセンサスになっている。また、米国関税の影響も懸念材料となっている。25/3 期における各社の北米向け売上構成比は東京エレクトロニクスが約 10%、SCREEN が約 10%、ディスコが約 14%と一定の割合を占める。3 社は半導体製造装置を国内のみで生産しており、北米へは輸出という形態になる。一方、例えば、東京エレクトロニクスはコータ・デベロッパで市場をほぼ独占しており、米国で先端の半導体製造ラインを構築するには同社のコータ・デベロッパを購入せざるを得ないと想定される。半導体製造装置に対する関税は相互関税とは違う枠組みの中で米国が現在検討中とされており、その動向を注視していく。また、装置メーカー 3 社は 25/3 期決算発表時点において、顧客の投資計画に特段の影響は生じていない旨コメントしているものの、相互関税により世界景気の後退懸念が強まるようであれば、半導体が搭載される最終製品の需要減退などを通じて、装置需要に間接的な悪影響が生じる可能性もある。加えて、従来から懸念材料の一つになっていた米国による対中輸出規制のさらなる強化の可能性についても一定の留意が必要であろう。今後の中国における装置需要の動向と生成 AI 関連の装置需要の持続性に引き続き注目していく。

(担当) 本西 明久・関口 博昭

(図表 1) 各社の業績

(単位：億円、%)

		24/3 期			25/3 期			予想	26/3 期	
		実績	上半期	下半期	実績	上半期	下半期		上半期	下半期
ディスコ (6146)	売上高	3,075	1,262	1,812	3,933	1,790	2,142	-	-	-
	営業利益	1,214	450	764	1,668	759	908	-	-	-
	営業利益率	39.5	35.6	42.2	42.4	42.4	42.4	-	-	-
	最終利益	842	327	514	1,238	534	704	-	-	-
SCREEN ホールディングス (7735)	売上高	5,049	2,232	2,816	6,252	2,773	3,478	6,210	2,995	3,215
	営業利益	941	385	556	1,356	582	774	1,170	545	625
	営業利益率	18.6	17.3	19.7	21.7	21.0	22.3	18.8	18.2	19.4
	最終利益	705	263	442	994	388	606	880	385	495
東京エレクトロン (8035)	売上高	18,305	8,195	10,109	24,315	11,216	13,099	26,000	11,500	14,500
	営業利益	4,562	1,785	2,776	6,973	3,139	3,834	7,270	2,880	4,390
	営業利益率	24.9	21.8	27.5	28.7	28.0	29.3	28.0	25.0	30.3
	最終利益	3,639	1,374	2,264	5,441	2,439	3,002	5,660	2,240	3,420
3 社合計	売上高	26,429	11,690	14,739	34,501	15,780	18,720	-	-	-
	営業利益	6,719	2,621	4,097	9,998	4,480	5,517	-	-	-
	営業利益率	25.4	22.4	27.8	29.0	28.4	29.5	-	-	-
	最終利益	5,187	1,965	3,222	7,674	3,361	4,313	-	-	-

(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)

		24/3 期	25/3 期
ディスコ	営業キャッシュフロー	975	1,203
	有利子負債	0	N. A.
	手元流動性	2,154	2,291
	自己資本	4,052	4,911
	自己資本比率	72.9	75.1
	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	962	712
	有利子負債	71	45
	手元流動性	1,972	2,003
	自己資本	3,718	4,206
	自己資本比率	54.9	62.7
	デットエクイティレシオ	0.02	0.01
東京エレクトロン	営業キャッシュフロー	4,347	5,821
	有利子負債	133	N. A.
	手元流動性	4,725	4,962
	自己資本	17,468	18,399
	自己資本比率	71.1	70.1
	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	6,284	7,737
	有利子負債	205	N. A.
	手元流動性	8,853	9,258
	自己資本	25,239	27,517
	自己資本比率	68.4	69.6
	デットエクイティレシオ	0.01	N. A.

(注 1) 25/3 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：ポジティブ

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：安定的

## ■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