

## 半導体製造装置メーカー各社の19/3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、東京エレクトロンの3社）の19/3期決算および20/3期業績予想を踏まえ、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、世界の半導体製造装置販売高は15年の365億ドルを直近ボトムに増加へ転じた。16年は前年比13%増の412億ドル、17年は同37%増の566億ドルとなった。これは、00年のITバブル時を上回り過去最高の水準である。17年は韓国の伸びが特に大きく、韓国が台湾を抜き世界最大市場になった。背景には、韓国に所在する半導体メモリの有力メーカーが多額の設備投資を行ったことがある。スマートフォンのメモリ搭載量の増加やデータセンター向け需要の拡大などを受け、NAND型フラッシュメモリやDRAMの設備投資が活発に行われた。また、18年の半導体製造装置販売高は前年比14%増の645億ドルと2年連続で過去最高を更新した。韓国が高い水準を維持する中、中国の伸びが顕著となった。これにより、中国は台湾を抜き韓国に次ぐ第2位のポジションになった。中国では、半導体を基幹産業に育成すべく、政府が外資メーカーを積極的に誘致してきたが、中国資本の半導体メーカーなどによる設備投資も拡大した。

ただ、18年の中頃から半導体製造装置市場は変調をきたしている。具体的には、前述した半導体メモリの供給能力拡大と、需要鈍化を背景にメモリ価格の低下が進み、メモリメーカーが設備投資を控える動きが広がった。需要サイドでは、スマートフォン市場の不振やデータセンター向け投資の減速がみられ、これには、米中貿易摩擦も影響している模様である。SEMIは19年の半導体製造装置販売高が韓国の減少を主因に前年割れになると予想している。一方、SEMIはこうした市場の停滞は一時的なものとも見ており、20年の同販売高は再び過去最高を更新すると予想。全ての地域で増加を見込み、中でも、韓国と中国がけん引役になるとみている。

なお、半導体製造装置メーカーの多くがフラットパネルディスプレイ（FPD）製造装置も手掛けている。FPD製造装置市場は近時、有機ELディスプレイの台頭や中国での旺盛な需要を背景に好調に推移してきた。G10.5の大型基板に対する投資もトレンドの一つになっている。ただ、19年のFPD製造装置市場は、有機EL投資の減少などにより、相応の縮小が避けられない見通しである。

### 2. 決算動向

ここでは、ディスコ、SCREEN ホールディングス、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装置メーカーであり、国内業界では象徴的な存在である。

3社合計の業績は良好な事業環境を背景に好調に推移してきた。19/3期業績は、売上高が1兆7,899億円（前期比9.3%増）、営業利益は3,788億円（同1.1%増）と増収増益になった。増収増益は6期連続である。近時の業績は歴史的に見て非常に高い水準であり、主力の半導体製造装置の他、FPD製造装置も業績の向上に貢献している。一方、半期別で見ると、業績は上半期でピークアウトしており、下半期は前年同期比でも減収減益だった。これは、前述した半導体製造装置市場の変調が主因である。19/3期業績を個社別に見ると、東京エレクトロンが増収増益、SCREEN ホールディングスが増収減益、ディスコが減収減益と三者三様だっ

た。SCREEN ホールディングスの営業減益は生産の急拡大で生じた変動費率の上昇といった内的要因が主因である。ディスコは半導体後工程の製品が中心であることや、前年度の 18/3 期に電子部品業界向けなどで特需があったこともあり、半導体前工程が中心の 2 社とは異なる動きとなった。

3 社会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%台と高い水準を維持している。自己資本と手元流動性が厚みを有する一方、有利子負債は少なく、手元流動性は有利子負債を大きく上回る。19/3 期末の自己資本は 1 兆 2,787 億円（前期末 1 兆 1,422 億円）、有利子負債は 553 億円（同 131 億円）、手元流動性は 5,162 億円（同 5,185 億円）、自己資本比率は 67.4%（同 62.4%）、DER は 0.04 倍（同 0.01 倍）となった。有利子負債の増加は SCREEN ホールディングスによるものであり、同社は 19/3 期末にネットキャッシュからネットデットに転じた。

### 3. 業績予想における格付上の注目点

20/3 期通期業績予想を公表している SCREEN ホールディングス、東京エレクトロンの 2 社はいずれも減収、営業減益を計画している（ディスコは 20/3 期第 1 四半期業績予想のみ公表）。SCREEN ホールディングスの売上高は 3,270 億円（前期比 10.2%減）、営業利益は 265 億円（同 10.6%減）、東京エレクトロンの売上高は 1 兆 1,000 億円（同 13.9%減）、営業利益は 2,200 億円（同 29.2%減）が計画されている。これは、前述した半導体製造装置市場の変調が主因である。また、20/3 期は FPD 製造装置市場も縮小が見込まれており、SCREEN ホールディングス、東京エレクトロンの 2 社はいずれも FPD 製造装置の減収を計画している。SCREEN ホールディングスはこうした外的要因に加え、前述した内的要因の影響が残る見通しである。なお、両社は 20/3 期に研究開発費の増額を計画するなど、今後の市場回復を見据えている。20/3 期の半期別業績予想を見ると、いずれも上半期をボトムとして、下半期に業績が上向く計画になっている。半導体メモリーメーカーによる設備投資の回復を期待したものであり、SCREEN ホールディングスは下半期に向けて内的要因の解消も織り込んでいる。

ただ、現状、20/3 期下半期における半導体製造装置市場の好転を裏付けるような確たる事象は見受けられない。半導体メモリーの在庫調整は足元においても継続している模様である。一方、SEMI が 20 年において半導体製造装置市場の顕著な回復を予想しているように、同市場の回復の蓋然性自体は高いと JCR はみている。ただ、そのタイミングについては予断を許さず、SCREEN ホールディングスと東京エレクトロンが想定する市場回復のタイミングが後ろにずれ込む可能性も相応の確率であるとみている。米中貿易摩擦の影響といった懸念材料もあり、今般の需要調整局面の長さや深さに注目している。

こうした中、ディスコと東京エレクトロンの 2 社は、過年度における事業環境の悪化局面で一定の不況抵抗力が確認できており、財務基盤も非常に充実している。一方、SCREEN ホールディングスは同様の局面で業績が大きく下方に振れる傾向がみられ、財務基盤もディスコや東京エレクトロンに比べ見劣りする。同社は 19/3 期における生産の急拡大で生じた混乱を引きずっていることもあり、20/3 期業績が大きく下方に振れることがないか注視していく。

（担当）千種 裕之・関口 博昭

(図表 1) 各社の業績

(単位：億円、%)

		18/3 期			19/3 期			20/3 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	1,673	865	808	1,475	803	671	-	-	-
	営業利益	509	288	220	386	231	154	-	-	-
	営業利益率	30.5	33.4	27.3	26.2	28.9	23.0	-	-	-
	最終利益	371	201	170	288	163	124	-	-	-
SCREEN ホールディングス (7735)	売上高	3,393	1,538	1,855	3,642	1,700	1,941	3,270	1,470	1,800
	営業利益	427	169	258	296	151	144	265	40	225
	営業利益率	12.6	11.0	13.9	8.1	8.9	7.4	8.1	2.7	12.5
	最終利益	285	106	178	180	95	84	180	25	155
東京エレクトロン (8035)	売上高	11,307	5,169	6,137	12,782	6,910	5,872	11,000	4,900	6,100
	営業利益	2,811	1,233	1,578	3,105	1,754	1,351	2,200	850	1,350
	営業利益率	24.9	23.9	25.7	24.3	25.4	23.0	20.0	17.3	22.1
	最終利益	2,043	906	1,137	2,482	1,352	1,129	1,640	630	1,010
3 社合計	売上高	16,374	7,573	8,801	17,899	9,414	8,485	-	-	-
	営業利益	3,748	1,691	2,057	3,788	2,137	1,650	-	-	-
	営業利益率	22.9	22.3	23.4	21.2	22.7	19.5	-	-	-
	最終利益	2,700	1,214	1,485	2,951	1,612	1,338	-	-	-

(注) ディスコは 20/3 期第 1 四半期業績予想のみ公表している。

(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)

		18/3 期末	19/3 期末
ディスコ	営業キャッシュフロー	507	273
	有利子負債	0	0
	手元流動性	915	913
	自己資本	2,042	2,188
	自己資本比率	79.6	84.8
	デットエクイティレシオ	0.00	0.00
SCREEN ホールディングス	営業キャッシュフロー	288	-375
	有利子負債	131	553
	手元流動性	531	321
	自己資本	1,708	1,791
	自己資本比率	46.7	47.0
	デットエクイティレシオ	0.08	0.31
東京エレクトロン	営業キャッシュフロー	1,865	1,895
	有利子負債	0	0
	手元流動性	3,738	3,926
	自己資本	7,671	8,807
	自己資本比率	63.5	70.0
	デットエクイティレシオ	0.00	0.00
3 社合計	営業キャッシュフロー	2,661	1,793
	有利子負債	131	553
	手元流動性	5,185	5,162
	自己資本	11,422	12,787
	自己資本比率	62.4	67.4
	デットエクイティレシオ	0.01	0.04

(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：BBB+ 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ことを問わず、当該情報の正確性、結果的正確性、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行っており、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