

2022年11月14日
作成者 渡辺洋一郎

東京エレクトロン（東証プライム・8035）

株価レーティング
B+ → B+

目標株価
51,000円
(前回51,000円)

- ◆ 半導体製造装置メーカー大手。高成長と利益率向上を同時に目指す。
- ◆ 22/4~9期は27%増収・27%営業増益。7~9期に挽回した。今23/3期会社計画は下方修正。メモリメーカーの投資抑制や米国による対中輸出規制が影響。
- ◆ 来24/3期は減収減益を予想するが、25/3期には増収増益に転じよう。半導体需要が拡大する流れは変わらないだろう。

主要指標

| | |
|-----------------|-----------|
| 株価(22/11/11) | 44,370円 |
| 売買単位 | 100株 |
| 発行済株式数 | 157,211千株 |
| PER(23/3期予) | 17.3倍 |
| PBR(22/3期) | 5.2倍 |
| ROE(22/3期) | 37.2% |
| 配当利回り(23/3期予) | 3.3% |
| 52週高値(22/1/4) | 69,170円 |
| 52週安値(22/10/12) | 34,550円 |

半導体製造装置アプリケーション別売上構成比（新規装置）

| | |
|---------------------|---------|
| | (22/3期) |
| DRAM | 26% |
| 不揮発性メモリ | 21% |
| ロジックファウンドリ+ロジック&その他 | 53% |

◆ 高成長と利益率向上を同時に目指す

半導体製造装置メーカー世界3位。新中期経営計画の数値目標は27/3期に売上高3兆円以上、営業利益率35%以上。前中期経営計画の売上高2兆円の目標は2年前倒しで22/3期に達成した。IoT、5Gの普及とデジタルシフトの加速により、世界のデータ通信量は飛躍的に伸びる見通しであり、それに伴い2030年の半導体市場は2021年に対し2倍以上の成長を見込んでいる。前中計では市場シェアを伸ばせたが、今回もシェアアップが期待できよう。

◆ 7~9期に挽回した

22/4~9期は売上高1兆1,829億円(+27%)、営業利益3,502億円(+27%)。中国のロックダウンの影響等による部材調達の遅延・物流の混乱に伴う期ずれにより、4~6期は5%増収・17%営業減益だったが、7~9期に挽回した。

◆ 今23/3期会社計画は下方修正された

今23/3期会社計画は売上高2兆3,500億円→2兆1,000億円(前期比+5%)、営業利益7,160億円→5,460億円(▲9%)へ下方修正された。当社も会社計画並みを予想する(前回8月は売上高2兆2,200億円、営業利益6,300億円)。下方修正の主な要因は、在庫増に伴うメモリメーカーの投資抑制や、米国による中国への半導体関連の投資規制の影響の模様。

◆ 半導体需要が拡大する流れは変わらないだろう

来24/3期は売上高1兆8,000億円(▲14%)、営業利益3,910億円(▲28%)を予想する。一方、25/3期には増収増益に転じよう。半導体の需要が減速し、一時的に半導体前工程の需要が落ちても、デジタルシフトが進むことによる半導体需要が拡大する流れは変わらないと思われる。足下で厳しいメモリ向けは、在庫調整が徐々に進んでいくと思われ、DDR5(高速ワーキングメモリ)に対する投資も期待できる。米国による中国への半導体関連の投資規制の影響は一時的には大きいですが、半導体の需要が戻れば投資も戻ると思われ、長期かつグローバルで考えれば影響は軽減されるだろう。来期の営業大幅減益予想は、将来成長のための高水準な研究開発投資が続くと思われるからであり、同社製品の高付加価値化に伴う利益率向上の方向は変わらないだろう。

株価レーティングは「B+」継続。目標株価は前回の51,000円を継続する。前回の今期予想PER約17倍から約20倍へ評価基準は高まることになるが、将来の利益ポテンシャルを考慮した。

業績推移

単位：百万円、1株利益・配当は円

| 連結 | 売上高 | 営業利益 | 経常利益 | 利益 | 1株利益 | 1株配当 |
|--------|-----------|---------|---------|---------|---------|--------|
| 21/3期 | 1,399,102 | 320,685 | 322,103 | 242,941 | 1,562.2 | 781 |
| 22/3期 | 2,003,805 | 599,271 | 601,724 | 437,076 | 2,807.8 | 1,403 |
| 23/3期予 | 2,100,000 | 546,000 | 549,000 | 400,000 | 2,563.5 | 記1,482 |
| 24/3期予 | 1,800,000 | 391,000 | 391,000 | 285,500 | 1,829.7 | 900 |

予：当社予想

最終ページの重要な注意事項（リスクについて、手数料等の費用について）及び投資判断をよくお読み下さるようお願いいたします。

商号等／水戸証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第181号

加入協会／日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

(審査部審査番号2211059号)

このレポートは投資判断の参考となる情報提供を目的としたものです。銘柄の選択、投資の最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

投資判断

株価レーティングおよび目標株価は当該銘柄の今後6カ月間における投資判断です。「A」は「買い」、「B+」は「やや強気」、「B」は「中立」、「B-」は「やや弱気」、「C」は「売り」、「NR」は株価レーティングをしない場合です。なお本文中の「長期」は2年超5年以内、「中期」は6カ月超2年以内、「短期」は6カ月以内を指しています。

「重要な注意事項」

リスクについて

- ・ 国内外の金融商品取引所に上場されている有価証券（以下「上場有価証券等」といいます。）の売買にあたっては、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動や、投資信託、投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等の裏付けとなっている株式、債券、投資信託、不動産、商品、カバードワラント等（以下「裏付け資産」といいます。）の価格や評価額の変動に伴い、上場有価証券等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・ 上場有価証券等の発行者または保証会社等の業務や財産の状況に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者または保証会社等の業務や財産の状況に変化が生じた場合、上場有価証券等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・ 上場有価証券等のうち、他の種類株式、社債、新株予約権その他の財産に転換される（できる）旨の条件または権利が付されている場合において、当該財産の価格や評価額の変動や、当該財産の発行者の業務や財産の状況の変化に伴い、上場有価証券等の価格が変動することや、転換後の当該財産の価格や評価額が当初購入金額を下回ることによって損失が生じるおそれがあります。
- ・ また、新株予約権、取得請求権が付された上場有価証券等については、これらの権利を行使できる期間に制限がありますのでご注意ください。
- ・ 新規公開株式、新規公開の投資証券についても、上記と同様のリスクがあります。

手数料等の費用について

- I 国内の金融商品取引所に上場されている有価証券等
 - ・ 国内上場有価証券等(転換社債型新株予約権付社債を除く)の売買にあたっては、約定代金に対して最大1.265%（税込）〔手数料金額が2,750円（税込）に満たない場合には、2,750円〕の売買手数料をいただきます。
- II 外国金融商品市場等に上場されている株式等
 - ・ 外国金融商品市場等に上場されている株券等の国内取次ぎ手数料として、海外精算代金（円換算金額）に対して最大1.265%（税込）〔手数料金額が2,750円（税込）に満たない場合には、2,750円〕の売買手数料をいただきます。外国株券等の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および租税公課その他の賦課金が加減されます。当該諸費用は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。また外国株券等の国内店頭取引にあたっては、所定の手数料相当額をご負担いただく場合があります。外国金融商品市場等に上場されている株券等は価格変動および為替の変動等により損失が生じるおそれがあります。
- III その他
 - ・ 上場有価証券等を募集等により取得する場合には、購入対価のみをお支払いいただきます。
 - ・ 上場有価証券等を当社との相対取引により購入する場合は、お客さまと当社が協議のうえ決定した手数料をいただきます。

本資料は投資判断の参考となる情報提供を目的とし、信頼できる各種データに基づき作成したのですが、正確性・完全性を保証するものではありません。本資料に記載された意見・予測等は、作成時点における弊社判断に基づくもので、今後、予告なしに変更されることがあります。水戸証券もしくは水戸証券の役職員が、記載されている証券について、自己売買または委託取引を行うことがあります。水戸証券は、記載されている企業に対して、引き受け等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。なお、投資にあたっては、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、投資信託説明書（交付目論見書）や目論見書補完書面等をよくお読みください。

最終ページの重要な注意事項（リスクについて、手数料等の費用について）及び投資判断をよくお読み下さるようお願いいたします。

商号等／水戸証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第181号

加入協会／日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

（審査部審査番号2211059号）