

2024年6月18日

業種 機械

ディスコ（東証プライム-6146）

～パワー半導体や生成AI関連の需要増を背景に過去最高水準の出荷が続く見込み～

【業績動向】

[24/3期 第4四半期]

24/3期4Q(1-3月)業績は、売上高1,042億円(前年同期比32.0%増)、営業利益461億円(同47.4%増)と、ともに四半期ベースで過去最高業績を更新した。1年を通じてPC・スマホ向け需要は低調だったが、一方でパワー半導体向けを中心に高水準の出荷が続き、装置の検収が進捗し大幅な増収増益。また生成Aiの需要拡大を背景にメモリ・ロジック向けの装置出荷も本格化している。利益面では為替の追い風と高付加価値製品の寄与で粗利益率は同3.6ポイント増の68.4%に上昇、人件費の増加をこなして大幅な増益。25/3期1Q(4-6月)の業績予想を発表、検収タイミングの予想が困難なため、売上高753億円(同39.5%増)、営業利益271億円(同59.7%増)と増収増益も、前四半期比では減収の見込み。ただ市場動向と連動性の高い出荷額は24/4Qとほぼ横ばいか若干増加と、生成AI関連やパワー半導体向け需要を背景に四半期最高水準の出荷が続く見込み。

【会社概要】

1937年、産業用砥石メーカーとして設立、1975年に半導体ダイサへ参入。1977年に現社名に。現在は半導体製造装置を主力製品とする。半導体ウェハ切断装置（ダイサ）及び同研磨装置（グラインダ）の両分野で世界首位。1989年に店頭市場に株式を登録、1999年に東京証券取引所第1部上場。2022年東証プライムに移行。

主要指標		6146			
2024年6月17日	現在				
・株価	: 63,880 円	・予想ROE	: 27.98 %	・発行済株式数	: 108,369 千株
・時価総額	: 69,226 億円	・予想配当	: 562.02 円		
・今期予想PER	: 54.33 倍	・予想配当利回り	: 0.88 %	・売買単位	: 100 株
・実績PBR	: 17.08 倍	・予想配当性向	: 47.80 %		

データ出所: アイフィスジャパン 予想数値はコンセンサス予想に基づく

業績推移(通期連結)		6146									
単位: 百万円、円、%		ディスコ									
決算期		売上高		営業利益		経常利益		純利益		EPS	DPS
		前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比				
2023/03		284,135	12.0	110,413	20.7	112,338	21.5	82,891	25.2	765.47	305.3
2024/03		307,554	8.2	121,490	10.0	122,393	9.0	84,205	1.6	777.29	307.0
2025/03	会社予想	nm	na	nm	na	nm	na	nm	na	nm	nm
2025/03	コンセンサス予想	393,558	28.0	171,658	41.3	172,130	40.6	126,852	50.6	1,175.70	562.0
2026/03	コンセンサス予想	466,836	18.6	213,650	24.5	212,700	23.6	158,917	25.3	1,466.01	682.7
2027/03	コンセンサス予想	530,690	13.7	251,110	17.5	240,975	13.3	186,989	17.7	1,724.84	825.3

※23/4/1付で1株→3株の株式分割を実施。EPS、DPSは考慮数値。

データ(含むコンセンサス予想) 出所: アイフィスジャパン

利益相反に関する開示事項

TIWは、契約に基づき、アナリスト・レポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。レポート対象企業の選定はTIWが独自の判断に基づき行っているものであり、第三者からの指定は一切受けておりません。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【ビジネスモデルの特徴】

もともと砥石を製造・販売する会社であり、後に装置の開発も手がけるようになった。「切る」「削る」「磨く」3つの分野で最先端の技術を追求め、現在は精密加工装置が主力事業で、特に半導体製造後工程で利用されるダイサ及びグラインダのトップメーカーである。ダイサはウエハを切断する際に、グラインダとはシリコンウエアの裏面を削るのに用いられている。

同社の機械装置で製造された半導体や電子部品は、スマートフォンやパソコンなどデジタル機器をはじめ、自動車やLED、ICカードなど様々な製品に利用されている。デジタル機器は新製品が発売されるたびにサイズが小さく且つ高機能化している。これを実現するために内蔵部品を小さくする必要があり、材料や部品を細かく・薄く・平坦に加工する技術が求められ、ディスコの最先端の「切る」「削る」「磨く」製造装置への需要が拡大してきた。

ディスコの主力商品であるダイサの世界シェアは7～8割、グラインダは6～7割を占める。またディスコは装置を販売するだけでなく、製造プロセスの開発段階から主要半導体メーカーと協業を行う。またダイサ、グラインダとも物理的に刃が摩耗するため交換が必要となり、同社は交換部品の販売も行っている。

業績は半導体メーカーや電子部品メーカーの設備投資動向や生産動向の影響を受けやすい。特に半導体は需給バランスの変化、いわゆるシリコンサイクルの影響を受ける。そのためシリコンサイクルの下降局面やスマホ需要の減少など市場変動によって、後工程請負メーカー(OSAT)などの設備投資減少や減算などがあった場合、ディスコの業績に悪影響がある。

【リスク要因】

シリコンサイクル、半導体事業の構造変化と技術進化の遅れ、スマートフォン及びタブレット端末の普及減速、LED照明市場の成長減速、世界経済の減速、地政学リスクの高まり、為替動向等。

【セグメント情報】

単一セグメントに変更のため、短信へのセグメント別の記載が省略されている。

【Fモデルによる理論株価推計】（Fモデルの定義および説明は4ページを参照）

ディスコ	6146	2024年6月17日
実績PBR	: 17.08 倍	現株価 : 63,880 円
Fモデルによる妥当PBR	: 5.36 倍	Fモデルによる理論株価 : 20,061 円
		現株価との乖離 : -68.6 %

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【四半期決算データ】

四半期決算データ										
単位:百万円										
6146	2023年3月					2024年3月				
ディスコ	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	通期
売上高	59,749	79,532	65,839	79,015	284,135	53,961	72,299	76,995	104,299	307,554
前年同期比	23.7%	17.3%	2.6%	7.5%	12.0%	-9.7%	-9.1%	16.9%	32.0%	8.2%
営業利益	21,592	33,278	24,258	31,285	110,413	16,972	28,037	30,354	46,127	121,490
前年同期比	39.8%	35.8%	4.1%	10.7%	20.7%	-21.4%	-15.7%	25.1%	47.4%	10.0%
経常利益	22,763	34,819	22,606	32,150	112,338	18,162	28,115	29,450	46,666	122,393
前年同期比	54.3%	38.5%	-5.8%	12.6%	21.5%	-20.2%	-19.3%	30.3%	45.2%	9.0%
純利益	16,039	24,634	16,546	25,672	82,891	12,682	20,026	16,072	35,425	84,205
前年同期比	51.6%	36.8%	-2.2%	24.0%	25.2%	-20.9%	-18.7%	-2.9%	38.0%	1.6%
売上高営業利益率	36.1%	41.8%	36.8%	39.6%	38.9%	31.5%	38.8%	39.4%	44.2%	39.5%
自己資本比率	73.3%	73.7%	74.0%	74.0%	-	74.4%	73.0%	74.3%	72.9%	-
純資産	289,969	316,776	322,974	348,041	-	339,206	360,237	369,655	406,560	-
総資産	394,273	428,166	434,613	468,797	-	454,512	491,706	496,088	556,058	-

データ出所:アイフイスジャパン

【過去の業績動向】

【24/3期 第2四半期】

スマートフォンやPC向け半導体の需要は低迷も、世界的なEVシフトや脱炭素化の進展を背景にパワー半導体向けは強い需要が続く。24/3期2Q(7-9月)業績は売上高722億円(前年同期比9.1%減)、営業利益280億円(同15.7%減)と減収減益。高付加価値案件の装置出荷は高水準も、検収の長期化が影響した。ただ出荷済み装置の未検収残高が増加しているため、3Q(10-12月)以降は検収タイミングによっては高水準の売上高となる可能性がある。利益面では粗利益率67.1%と過去最高を更新。為替や改善活動のほか、相対的に付加価値の高い案件が増加。人件費や研究開発費を中心に販管費が増加し減益に。3Q(10-12月)業績見通しを発表、量産用途の装置需要は以前低調もパワー半導体向けを中心に高水準の出荷を見込む。売上高755億円(同14.7%増)、営業利益284億円(同17.0%増)と高水準を予想。なお3Qでは羽田R&Dセンター建替えに伴い、約75億円の減損損失を計上を見込む。

【22/3期 第4四半期】

半導体製造装置への需要は、スマホやPCなどOSAT(後工程請負メーカー)向けの量産用途では減退が見られたが、世界的なEVシフトや脱炭素化による省エネ需要を背景にパワー半導体向けでは力強い需要が続いている。消耗品である精密加工ツールは需要低調。23/3期4Q(1-3月)業績は、装置の検収が進み売上高790億円(前年同期比7.5%増)、為替影響の追い風で粗利率は上昇し営業利益312億円(同10.7%増)と大幅な増収増益。23/3期1Q(4-6月)の業績見通しは、1-3月に検収が進捗した反動で売上高は533億円(同10.8%減)、営業利益165億円(同23.6%減)と減収減益の見通し。なお想定為替レートは1ドル120円と現水準より円高で見積もっている。引き続きメモリやOSAT向け需要は弱いが、消耗品は底打ちの兆し。先端半導体の製造装置の中国への輸出規制は、前工程が中心のため後工程のディスコに対する直接的な影響は無いが、後工程のウエハの減少など間接的な影響が出る見通し。

【22/3期 第2四半期】

半導体製造装置への投資意欲は濃淡が見られる。スマホや民生機器の需要が弱く量産用途のOSAT向けは減速も、車載向けの伸びやEVシフトの加速でパワー半導体の需要が全体を下支え。減速が報道されたメモリ向けは大きく減少せず、NANDフラッシュ向けを中心に底堅さを維持。ロジックでは研究開発を含めた戦略的な投資が増加。23/3期2Q(7-9月)の売上高は795億円(前年同期比17.3%増)、営業利益は332億円(同35.8%増)と会社計画を上回る増収増益。1Qの中国のロックダウンの影響による

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

装置検収の遅れは2Qに入り回復。3Q(10-12月)業績を公表、売上高673億円(同4.9%増)、営業利益249億円(同7.0%増)の増収増益の予想。なおアメリカによる中国への半導体規制は微細化に係わる前工程が中心で、ディスコの製品は後工程のため直接的な影響は殆どないと会社側では見ている。ただ中国半導体の前工程で大きな影響が出ると、それが間接的に影響が出てくる可能性はある。

[22/3期 第1四半期]

半導体製造装置への投資意欲は、PCやスマホ向けのOSATが弱い一方、パワー半導体では各社で戦略的な投資を進めるなど、かなり濃淡がある。地域別では中国および台湾の一部で弱い。向こう半年程度は高い水準での出荷水準が続く見通しで、受注キャンセルも発生していない。23/3期1Q(4-6月)の売上高は597億円(前年同期比23.7%増)と高水準も、会社計画を大幅に下回る着地。中国のロックダウン等の影響により装置検収の一部に遅れが生じたため、2Q以降に順次検収される見通し。検収状況に左右されず顧客の投資意欲がより分かる出荷額は716億円(同14.4%増)と四半期ベースで過去最高。利益面では、粗利率は為替影響で同2.6ポイント増の63.8%に上昇、人件費を中心に販管費は増加も営業利益は215億円(同39.8%増)と大幅な増益。2Q(7-9月)業績予想を発表、売上高748億円(同10.4%増)、営業利益291億円(同18.7%増)と増収増益の予想。出荷額も746億円と高水準の出荷が続く見通し。

[22/3期 第4四半期]

顧客の投資意欲は引き続き高水準で推移し22/3期4Q(1-3月)の受注高は785億円(前年同期比8.4%増)と前年実績が高かったため伸び率は鈍化も高水準の受注が続く。機械製品の検収も順調に進捗して消耗品の出荷も堅調だったため4Qの売上高は735億円(同14.5%増)、業績運動による人件費や工場拡張などによる減価償却費をこなし営業利益は282億円(同21.3%増)と会社計画を大幅に上回り、四半期決算として過去最高業績を更新。通期業績も売上高2,537億円(前期比38.8%増)、営業利益915億円(同72.3%増)と共に過去最高業績を更新。23/3期1Q(4-6月)業績予想を発表、売上高624億円(前年同期比29.2%増)、営業利益222億円(同43.7%増)と増収増益が続く見込み。引き続きロジック、メモリ、パワー半導体他の幅広い用途で顧客の投資意欲は強く工場はフル稼働で対応。なお想定為替レートは1ドル115円、1ユーロ125円と現在の水準からは保守的な想定。

[22/03期 第3四半期]

22/3期3Q(10-12月)の受注高は800億円(前年同期比66.4%増)と高水準。顧客である半導体メーカーではロジック・メモリとも需要は底堅く、省エネで需要が高まるパワー半導体も強く、素材ウエハー向けも設備投資は活発な動き。顧客の投資意欲は強く出荷は高水準で推移し、また消耗品である精密加工ツールも顧客の高い設備稼働率を背景に出荷が堅調に推移したため、売上高は641億円(同44.6%増)、為替影響で粗利益率は同1.0ポイント増の61.0%に改善し営業利益は232億円(同75.0%増)と会社計画を大幅に上振れて着地、引き続き高水準の利益が続く。4Q(1-3月期)業績予想を発表。幅広い用途で顧客の投資意欲は強く工場はフル稼働が継続しており、売上高628億円(同13.7%増)、営業利益200億円(同22.0%増)と増収増益の予想。

「Fモデル」について

「Fモデル」(Fertilize Fundamental Framework)は、「理論上では株価は、自己資本配当率(ROEと配当性向の積)、EPS成長率、無リスク証券の利回り(=国債利回り)、リスクプレミアムの4要素で決定される」という考え方を土台に、ROE値と成長性を一定の数値(インプライドの要求リターン)で割引き財務価値を加減することによって妥当PBR水準を算出するものである。具体的には下記の算式によって求める。

$$\text{妥当PBR} = [\text{今期予想ROE} \times (1 + \text{来期EPS成長率}) \div \text{割引率}] - \text{ネットD/Eレシオ} \times (\text{負債コスト} \div \text{割引率})$$

割引率は、来期ベースの日経平均の要求リターン(10年国債利回り+インプライド・リスクプレミアム)を一律用いている。負債コストは暫定的に2%を適用する。ネットD/Eレシオがマイナスの場合(実質無借金)は、(負債コスト÷割引率)は1を適用する。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

本レポートについて

1) 本レポートは、情報提供を目的としてのみ作成されたものであり、有価証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引等に関する最終決定は投資家様ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

2) 本レポートは、「TIW」が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成しておりますが、これらの情報の正確性と、完全性、適時性を保証するものではありません。情報が不完全または要約されている場合もあります。本レポートに記載された価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。また、本レポートに記載された見解や予測は、本レポート作成時における「TIW」の判断であり、予告なしに変更されることがあります。

3) 本レポートは将来の結果を約束するものではなく、また、本レポートにある情報はいかなる目的で使用される場合においても、投資家様ご自身の判断と責任において使用されるものです。本レポートにおいて提供されるいかなる情報もしくは分析に、投資家様が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、その他の損害に関して、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者が責任を負うものではありません。

4) 本レポートに掲載された内容の著作権は、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者に帰属します。事前の承諾を得ずに、本レポートのすべてまたは一部を複製、販売、表示、配布、公表、修正、翻訳、頒布または営利目的での利用を行うことはできません。

「TIW」レポートは、株式会社アイフィスジャパンが発行しています。

株式会社アイフィスジャパン

東京都港区六本木 1-8-7 MFPR 六本木麻布台ビル 9 階

URL <https://www.ifis.co.jp/>