

2024年6月18日

業種 電気機器

レーザーテック（東証プライム-6920）

～半導体メーカーの設備投資には一定の回復、最先端EUVや生成AI関連の需要は堅調～

【業績動向】

[24/6期 第3四半期]

24/6期3Q(1-3月)の受注高は763億円(前年同期比126.3%増)と大幅に増加。半導体デバイスメーカーの設備投資には一定の回復が見られ、過去数四半期にわたる低迷から回復の兆し。引き続きHigh-NA対応製品の受注は旺盛で、EUV関連の先端技術の投資は強い状態が続く。生成AI関連のHBM向けの需要も堅調。また過去数年で出荷した装置の無料保証期間終了に伴い、メンテナンスなどサービスの受注高は140億円と大幅に伸びている。その結果、売上高は622億円(同155.7%増)、営業利益は263億円(同182.0%増)と大幅な増収増益。なお6月5日にScorpion Capital LLCが不正会計を指摘するレポートと空売りしていることを発表、収入の誇大計上と棚卸資産の不自然な増加を指摘。これに対してレーザーテック側からは、装置製造のリードタイムは1年から2年と長期におよび、また顧客先に製品を納入するだけでなく運転・カスタマイズまで施した段階で検収・売上計上されるため、受注高の増加に伴い仕掛品の在庫金額が増加している、と同社のビジネスモデルの説明があった。

【会社概要】

1960年にX線テレビの開発で創業。76年にLSIフォトマスク欠陥検査装置を世界で初めて開発し半導体産業に参入、その後は光応用技術の中核技術として半導体マスクブランクス検査装置やFPDフォトマスク検査装置、走査型カラーレーザー顕微鏡を世界で先駆けて開発し業界標準機として地位を確立。2017年には半導体性能の向上に不可欠な回路微細化を実現するEUV光(極端紫外線・波長13.5nm)を用いたEUV露光の実用化に欠かせない装置である、EUVマスクブランクス欠陥検査装置/レビュー装置を世界で初めて開発・販売。近年は売上高の約9割を半導体関連が占め、海外売上高比率は7～8割で推移。

主要指標		6920			
2024年6月17日	現在				
・株価	: 36,170 円	・予想ROE	: 42.00 %	・発行済株式数	: 94,286 千株
・時価総額	: 34,103 億円	・予想配当	: 206.34 円		
・今期予想PER	: 60.57 倍	・予想配当利回り	: 0.57 %	・売買単位	: 100 株
・実績PBR	: 25.64 倍	・予想配当性向	: 34.55 %		

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)		6920									
単位: 百万円、円、%		レーザーテック									
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				
2022/06		90,378	28.7	32,492	24.6	33,582	27.0	24,850	29.1	275.57	97.0
2023/06		152,832	69.1	62,287	91.7	63,668	89.6	46,164	85.8	511.89	180.0
2024/06	会社予想	195,000	27.6	67,000	7.6	67,000	5.2	49,000	6.1	543.32	191.0
2024/06	コンセンサス予想	204,700	33.9	74,908	20.3	73,897	16.1	53,706	16.3	597.20	206.3
2025/06	コンセンサス予想	275,790	34.7	117,710	57.1	119,712	62.0	86,699	61.4	965.77	359.1
2026/06	コンセンサス予想	343,510	24.6	152,920	29.9	152,534	27.4	112,282	29.5	1,261.59	448.7

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】

コア技術である光応用技術を軸として半導体関連装置、Sicパワー半導体などエネルギー・環境関連装置、FPD関連装置およびレーザー顕微鏡の開発・販売を行っている。「世の中のないものをつくり、世の中のためになるものをつくる」を経営理念に時代をリードする検査装置を生み出してきた。LSIフォトマスク欠陥装置(1976年)、走査型カラーレーザー顕微鏡(1985年)、位相シフト量測定装置(1993年)、EUVマスクブランクス欠陥装置/レビュー装置(2017年)は同社が世界ではじめて開発・販売した製品で、多くが業界標準機としての地位を確立している。

経営戦略として①グローバルニッチトップ戦略、②ファブライト戦略、③スピード開発戦略を採用している。

①グローバルニッチトップ戦略では、検査・計測に対する技術的な要求が高く、強さを発揮して差別化を図れ、また付加価値を認めてくれる市場にフォーカスしている。そして大手が参入しにくいサイズのマーケットで高いシェアの獲得を狙う。たとえば半導体のマスクブランクス欠陥検査装置（フォトマスク作成用の材料、ガラス基板上に遮光幕が形成されているおり、この無地の材料上にある欠陥を検出）ではシェア100%を握っている。

②ファブライト戦略では、生産を外部に委託することで設備投資を低く抑え、機動的な事業運営を可能にしている。さらに従業員の60%がエンジニアであり、売上高の10%を研究開発費に当て資源を製品開発に集中投資することで継続的な新製品開発を可能にしている。

③スピード開発戦略は、ファブライト戦略によりエンジニアがハイレベルな技術開発に専念し、また製品開発リーダーの下、チームで開発を一気に推し進めるプロダクトリーダー制を採用している。

【リスク要因】

シリコンサイクルなど半導体市場の市場変動、研究開発の遅れ、エンジニアなど重要な人材の喪失、装置の納入や検収の時期の変動による業績変動、為替動向。

【セグメント情報】

検査・測定装置の設計、製造、販売を行う単一のセグメントであるため、短信へ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）

レーザーテック	6920		2024年6月17日
実績PBR	: 25.64 倍	現株価	: 36,170 円
Fモデルによる妥当PBR	: 9.58 倍	Fモデルによる理論株価	: 13,510 円
		現株価との乖離	: -62.6 %

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										
6920	2023年6月					2024年6月				
レーザーテック	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
売上高	25,723	29,377	24,330	73,402	152,832	47,305	47,684	62,213		157,202
前年同期比	182.4%	5.6%	46.2%	99.4%	69.1%	83.9%	62.3%	155.7%		97.9%
営業利益	8,508	9,616	9,348	34,815	62,287	10,279	21,473	26,358		58,110
前年同期比	321.4%	-10.8%	150.0%	118.3%	91.7%	20.8%	123.3%	182.0%		111.5%
経常利益	9,238	8,870	9,867	35,693	63,668	10,929	20,373	27,391		58,693
前年同期比	330.9%	-19.2%	137.4%	118.9%	89.6%	18.3%	129.7%	177.6%		109.8%
純利益	6,731	6,851	7,134	25,448	46,164	7,702	14,496	19,323		41,521
前年同期比	329.5%	-16.1%	118.5%	114.8%	85.8%	14.4%	111.6%	170.9%		100.4%
売上高営業利益率	33.1%	32.7%	38.4%	47.4%	40.8%	21.7%	45.0%	42.4%		37.0%
自己資本比率	32.1%	33.3%	31.5%	40.2%	-	41.3%	47.4%	51.3%		-
純資産	73,620	80,379	82,917	109,142	-	105,343	119,695	133,013		-
総資産	229,454	241,388	263,247	271,574	-	255,256	252,341	259,146		-

データ出所：アイフィスジャパン

【過去の業績動向】

[24/6期 第2四半期]

24/6期2Q(10-12月)の受注高は317億円(前年同期比1.9%減)と微増で、まだマーケットの回復に至っていない。半導体デバイスメーカーは量産ラインを中心に設備投資に慎重だが、最先端の微細化を進めるためのHigh-NA(開口数)のEUV露光機の導入は計画通り進行しており、生成AI用のHBM(広帯域メモリ)という新しいアプリケーションへの需要は旺盛、またパワー半導体では投資は引き続き堅調、スマートフォンやパソコンなど半導体が使われるエンドマーケットで底打ちの兆しがある。このため半導体製造装置の需要は2024年中の回復を見込む。売上高は476億円(同62.3%増)、営業利益は214億円(同123.3%増)と大幅な増収増益、1Q(7-9月)では初期ロットで非常に粗利益率の悪い商品の売上計上があったが、2Qでは利益率は改善。想定為替レートを従来の125円から135円に変更したため通期業績予想の上方修正を発表、売上高は従来予想から50億円増の1,950億円(前期比27.6%増)、営業利益は30億円増の670億円(同7.6%増)に変更。

[24/6期 第1四半期]

24/6期1Q(7-9月)の受注高は407億円(前年同期比35.5%減)と大幅減、半導体デバイスメーカーの設備投資の抑制が続く。売上高は検収が進み473億円(同83.9%増)と大幅な増収も、営業利益は102億円(同20.8%増)と、低採算の初期ロット製品の検収開始で増益幅は抑えられた。半導体市況は24年前半にかけて回復を見込む。現在はパワー半導体関連や、生成AIで利用されるHBM(High Bandwidth Memory、広帯域メモリ)、High-NA向けなど特定の分野で投資は高水準に推移。HBM向けでは、シリコンウェハを貼り合わせて薄くする工程で、その残りのシリコンの厚みを測定するTSV裏面研磨プロセス測定装置というBGMシリーズに急激に注文が入っている。高輝度EUVプラズマ光源「URASHIMA」を発表、EUVパターンマスク欠陥検査装置ACTISに最適な光源で、光源が高輝度で分解度が上がりスズ消費量が少ないため、スズによる汚れが非常に少なくペリクルに対するダメージが少ないメリットがある。外販はせず、競合に対する差別化を図り参入障壁を高くする。

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。

[23/6期 通期]

半導体市況の悪化で半導体デバイスメーカーは設備投資に慎重姿勢、23/6期通期の受注高は1,865億円（前期比42.4%減）と大幅減も1月に下方修正した計画値は上回った。売上高は1,528億円（同69.1%増）、営業利益は622億円（同91.7%増）と大幅な増収増益。4Q(4-6月)の検収が想定以上に進捗、また円安効果に加えて売上計上を見込んでいた低収益の初期ロットが24/6期に検収持ち越しとなり想定より利益率が良化。24/6期通期業績予想は売上高1,900億円（同24.3%増）、営業利益640億円（同2.7%増）と増収増益の見通し。なお24/6期から受注高予想は非開示。想定為替レートは1ドル125円と現水準から保守的な前提。半導体製造装置の需要は従来は23年下期の回復を予想も、24年上期の回復にずれ込む見込み。24年には顧客の在庫調整が終わり半導体デバイスメーカーの稼働率が上昇し、また世界各国で経済安全保障の観点からデバイスメーカーを誘致する計画があり需要が喚起されると予想。またパワー半導体向けは高水準の投資が続く見込み。

[23/6期 第2四半期]

23/6期2Q(7-12月)の受注高は943億円（前年同期比42.2%減）と大幅減、受注残高は4,084億円（同47.1%増）。装置の納入・立上げ・検収は概ね計画通りに進み売上高は551億円（前年同期比49.2%増）、営業利益は181億円（同41.6%増）と大幅な増収増益。最先端向け受注は高水準で推移も、足元の半導体市況悪化を背景に複数顧客で短期の投資計画が一部先送りとなり計画未達。用途別ではパワー半導体は引き続き強いが、メモリー及びロジックデバイスの需要が一時的に弱くなっている。このため通期の受注高を、従来予想から1,200億円減少の1,800億円（前期比44.4%減）に下方修正。ただ世界各国で半導体工場の新設が計画されているため、既存工場の増設再開も含めて23年後半には需要が戻り、今期未達だった受注は来期である24/6期に回復する見通し。なお対中半導体輸出規制の影響は、中国の半導体製造は最先端プロセスでないため影響は限定的。中国向けの売上構成比は6%程度。

[23/6期 第1四半期]

一部において半導体需要の弱含みが予想されているが、最先端の半導体に対する需要は底堅い。ロジック・メモリーデバイスメーカーによるEUV(極端紫外線)リソグラフィを用いた半導体製造能力の増強と、更に微細化を進めた次世代製造工程への投資は継続している。23/6期1Q(7-9月)の受注高は632億円（前年同期比47.0%減）、受注残高は4,066億円（同73.1%増）。受注高は元来振れ幅が大きいですが、最先端向けは堅調な受注が続く。装置の納入・立上げ・検収が概ね予定通りに推移し売上高は257億円（同182.4%増）、プロダクトミックスの量化で営業利益は85億円（同321.3%増）と大幅な増収増益。イスラエルの大手半導体メーカー Kiryat Gatが最先端半導体の生産拡大する計画に伴い、顧客に密着したサポートを提供するため、イスラエルに現地法人を設立、マスク検査装置を含む各種検査装置の販売支援及びメンテナンスサポートを行う

「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/>