

東洋合成工業(4970) 20/3 期上期決算説明会メモ

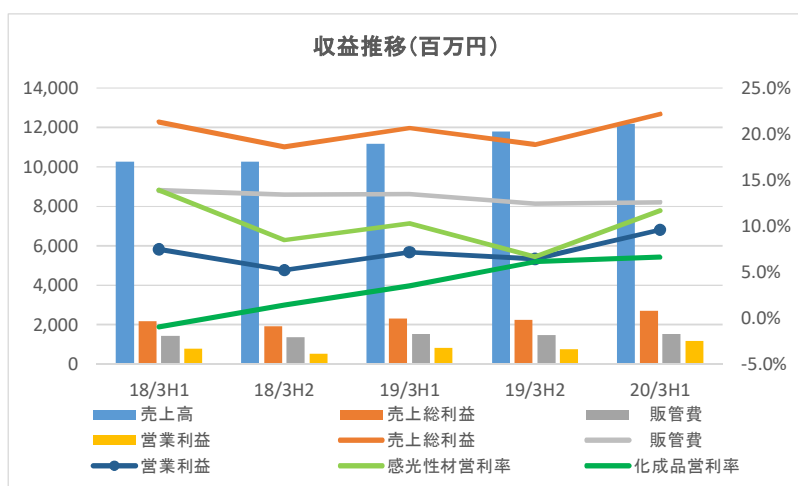
高付加価値製品増で通期増額期待、21/3 期も EUV 感光性材本格拡大で最高益更新続く

株価 3730 円 (11/19) 時価総額 304 億円 (11/19) 発行済株 8143 千株 (11/19)
 PER (DO 予 : 16.0X) PBR (3.1X) 配当 (20/3DO 予) 22 円 配当利回り : 0.59%
 要約

- 20/3 上期は先端デバイス向け感光材や高純度溶剤製品の伸びで 9.1%増収 45.7%増に
- 20/3 期 11.0%増収 15.4%増に予想変更なく高機能品寄与等で利益増額し連続最高益更新
- 21/3 期は EUV 向けの本格拡大、能力増強の効果も寄与し最高益更新続く
- 株価は 21/3 期 DO 予想 EPS246 円に対し化学平均 PER16 倍にあたる 3940 円目標

20/3 上期は先端デバイス向け感光材や高純度溶剤製品の伸びで 9.1%増収 45.7%増に

20/3 上期業績は、売上高 121.89 億円 (9.1%増)、営業利益 11.68 億円 (45.7%増)、経常利益 10.64 億円 (26.4%増)、税引利益 6.93 億円 (26.0%増)と伸長した。期初計画に対し、売上高で 3.11 億円未達成だったものの、営業利益で 1.68 億円、経常利益で 1.64 億円上振れて着地した。



事業別売上動向では感光性材事業が売上高 71.78 億円 (18.6%増)、営業利益 8.37 億円 (34.7%増)に。メモリ市況の軟化や FPD 市況の減速も、ロジック向けが好調に推移、新規 EUV 向け感光性材も着実に伸長し、加えて新規領域の半導体後工程向け製品の販売増も寄与した。利益面では生産能力増に伴う償却費増、労務費増などがあったが、高付加価値品の増などでカバーし大幅増益に。

化成品事業は売上高 50.12 億円 (2.2%減)ながら営業利益 3.31 億円 (83.9%増)に。電子材料関連でスマホ、データセンタ向けメモリ需要減退の影響で減収も、先端プロセス向け高付加価値・高純度溶剤製品が増加、また香料材料は品質重視で海外香料メーカー向けに増収、ロジスティック部門も回転率が高水準に推移し増益を確保した。

20/3 期 11.0%増収 15.4%増収予想変更なく高機能品寄与等で利益増額し連続最高益更新

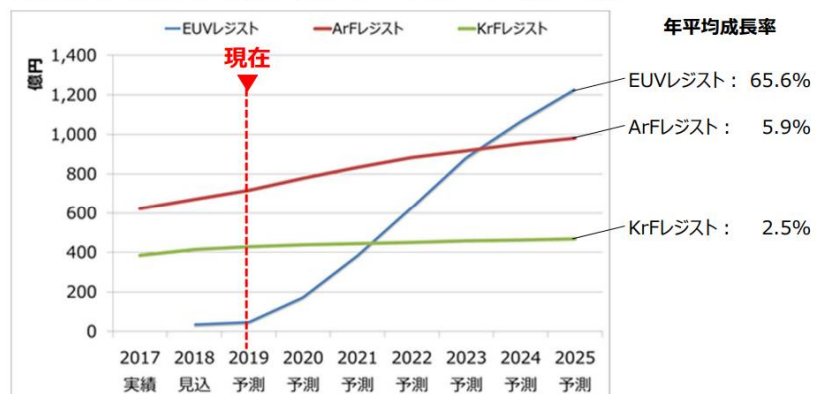
20/3 期会社計画は売上高 255 億円 (11.0%増)、営業利益 18 億円 (15.4%増)、経常利益 17 億円 (8.4%増)、税引利益 16 億円 (36.6%増) を変更していない。現状、ロジック生産では TSMC が先端デバイスの生産を拡大、引き続き高付加価値感光性材の拡大が見込め、メモリもボトムから回復局面にあり、感光性材の収益拡大が見込める。化成品も高純度溶剤の拡大で堅調な収益の拡大が見込める。全体として千葉第 3 工場設備増強による減価償却費増、人件費増を補い、会社計画を上回り、連続最高益更新が期待される。

21/3 期は EUV 向けの本格拡大、能力増強の効果も寄与し最高益更新続く

21/3 期は EUV 利用が本格拡大見通しにある。先進する TSMC は 19/10/7 に EUV 露光を採用した 7 ナノプロセス製品の量産を開始したと発表。同 7+ (N7+) nm プロセスにおいて、従来の液浸露光の「N7」と比較し、15~20%以上の密度向上となっており、EUV 向け感光性材の伸長が見込まれる。さらに N7+より 18%ロジック密度を上げる予定で多くの層で EUV を使用予定の N6 が、2020 年リスク生産を 2020 年第一四半期半ばからスタート、2020 年末に量産を開始する見通しも寄与する。また Samsung はスマホ Galaxy10 向けに 7 ナノ EUV プロセスで製造したチップ Exynos9825 をリリース、20 年には米 NVIDIA の次期 GPU 製造を

EUV7nm デザインで製造する見通し。インテルも 21 年初めの 7nm プロセッサの出荷で初めて EUV 利用を予定している。このように、21/3 期には EUV 適用レイヤーの増加で EUV 向けポリマー需要が急増する見通し。またメモリでは 3DNAND の回復が期待され、3D 化によるプロセス材料の需要も急回復しよう。さらに FPD 向けもスマホ、タブレット、VR ディスプレイ向

先端半導体向けフォトレジスト市場予測



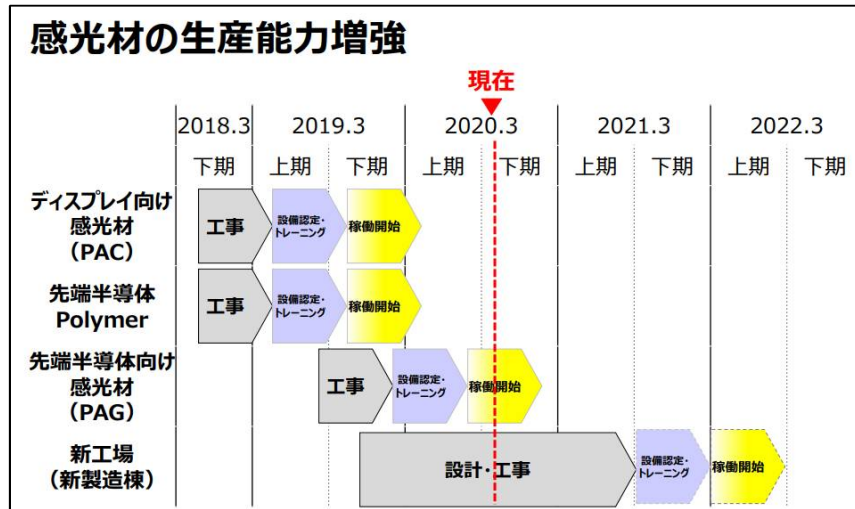
出所：(株)富士キメラ総研「A (オンゲストローム) 半導体プロセス材料/技術の展望調査 (2018年7月)」

電子材料向け製品とトレンド

光源	FPDパネル用				半導体用						
	g+h+i線	i線	g線	i線	KrF	ArF	ArF液浸	ArF DP	ArF MP	EUV	
ノード	~2,000nm	~1,000nm	~700nm	~200nm	~110nm	~65nm	~45nm	~22nm	~7nm	~5nm	~2nm?
用途	テレビ用、一般用	中小型パネル	IGBT、LCDドライバ、LED			DRAM/NANDメモリ (2020年市場回復見込み)			次世代DRAM (2020年~)		
		スマホなど	後工程用パッケージ材料 CMOSセンサー			先端ロジックLSI⇒堅調			次世代ロジックLSI EUV適用開始		
市場	調整	調整~中国パネル投資拡大	緩やかに拡大	拡大傾向	調整中	横ばい	量産拡大 半導体設備投資拡大	半導体設備投資加速		開発中	
当社製品	感光材 (PAC) 高純度溶剤				光酸発生剤 (PAG) Polymer 高純度溶剤						

■ = 調整局面
■ = 技術進化による需要拡大

けが高精細化で、従来の g 線、i 線から KrF、ArF へ利用変更の動きもあり、感光材全体の需要拡大が見込まれる。同社は 20/3 下期より本格出荷を開始する千葉第 3 工場の能増効果がフル寄与しよう。なお 70 億円を



投じる千葉感光材第 4 工場が 20 年夏に完成予定 (これにより生産能力は 17 年比倍増) で、2021 年春以降の生産開始を予定しており、5G 端などの本格投入、データセンタの御題投資などから先端半導体の需要拡大が続き、21/3 期以降も大幅な増産が見込まれ、同社感光性材料部門の収益は上伸しよう。

化成品分野も電子材料用途の溶剤は先端プロセス向け高純度溶剤の販売増が見込まれ、香料材料はグローバルニッチトップで安定的な売上増が見込まれる。さらにロジスティック部門は外環道開通効果が継続し、1 日 3 回搬送の実行などで高稼働継続による安定収益確保が見込める。このため化成品事業も増収増益が見込め、全体として最高益更新が続こう。

株価は 21/3 期 DO 予想 EPS246 円に対し化学平均 PER16 倍にあたる 3940 円目標

株価は 8/9 の Q1 決算を受けて以降、高騰を続け、11/15 上期決算説明会で通期上方修正の可能性が確認できたこともあり、11/19 には 3770 円と公開来高値を更新している。現状、会社予想 EPS201.58 円に対し、PER18.5 倍は化学 1 部平均 PER16 倍に対し若干上回った水準にあるが、今期は税引利益が嵩上げされている要素があり、実質的には PER24.9 倍となっている。但し 20/3 期増額修正が見込まれ、さらに 21/3 期、22/3 期と先端半導体の伸長とともに収益上伸見通しから、当面、21/3 期 DO 予想 EPS246 円に対し、現状の化学平均 PER16 倍となる 3940 円を目標にアウトパフォーマンス継続とする。なお 5G 関連銘柄として注目が高まれば、5000 円の大台を目指す局面も期待できる。

東洋合成工業(4970)								(百万円、円)		
	売上高	増減率	営業利益	増減率	経常利益	増減率	当期純利益	増減率	EPS	配当
19/3Q1	5,549	11.9%	398	21.0%	435	39.9%	279	-11.4%	35.10	0.00
19/3Q2	5,628	5.8%	404	-7.8%	407	-2.6%	272	-0.7%	34.27	5.00
19/3Q3	6,060	20.6%	554	136.8%	489	124.3%	315	121.8%	39.73	0.00
19/3Q4	5,738	9.6%	204	-32.0%	237	66.9%	305	131.1%	47.64	5.00
19/3H1	11,177	8.8%	802	4.6%	842	15.5%	551	-6.5%	69.37	5.00
19/3H2	11,798	15.0%	758	41.9%	726	101.7%	620	126.3%	87.37	5.00
19/3期	22,975	11.9%	1,560	19.9%	1,568	44.0%	1,171	35.7%	147.57	10.00
20/3Q1	5,958	7.4%	594	49.4%	531	22.2%	366	31.7%	46.21	0.00
20/3Q2会予(8/9)	6,542	16.2%	406	0.5%	369	-9.3%	234	-14.0%	29.38	10.00
20/3Q2	6,332	12.5%	573	41.8%	534	31.2%	327	30.2%	41.16	10.00
20/3H1会予	12,500	11.8%	1,000	24.8%	900	6.9%	600	9.0%	75.59	10.00
20/3H1	12,189	9.1%	1,168	45.7%	1,064	26.4%	693	26.0%	87.37	10.00
20/3H2会期初予	13,000	10.2%	800	5.5%	800	10.2%	1,000	61.3%	125.99	10.00
20/3H2中間会予(11/8)	13,311	12.8%	632	-16.6%	636	-12.4%	907	46.3%	114.21	10.00
20/3期期初会予	25,500	11.0%	1,800	15.4%	1,700	8.4%	1,600	36.6%	201.58	20.00
20/3H2DO予	13,311	12.8%	952	19.0%	936	17.0%	1,157	15.7%	145.7	12.00
20/3期DO予	25,500	11.0%	2,120	17.8%	2,000	17.6%	1,850	15.6%	233.07	22.00
21/3期DO予	28,500	11.8%	2,700	27.4%	2,600	30.0%	1,950	5.4%	245.68	24.00
22/3期DO予	32,500	14.0%	3,400	25.9%	3,300	26.9%	2,450	25.6%	308.88	30.00

収益	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期会予	23/3期中計会予	20/3期DO予	21/3期DO予	22/3期DO予
売上高	16,863	17,919	18,183	20,537	22,975	25,500	30,000	25,500	28,500	32,500
営業利益	507	966	527	1,301	1,560	1,800		2,120	2,700	3,400
経常利益	677	689	412	1,089	1,568	1,700	3,000	2,000	2,600	3,300
親株主帰属純利益	540	468	233	863	1,171	1,600		1,850	1,950	2,450
			0	0	0	0				
セグメント売上情報	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期会予	23/3期予	20/3期DO予	21/3期DO予	22/3期DO予
感光性材	9,170	9,470	9,721	11,328	12,611	15,400		15,400	17,800	21,000
化成品	7,693	8,450	8,462	9,209	10,364	10,100		10,100	10,700	11,500
売上合計	16,863	17,919	18,183	20,537	22,975	25,500	33,000	25,500	28,500	32,500
セグメント営業利益	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期予	22/3期予	20/3期DO予	21/3期DO予	22/3期DO予
感光性材	702	924	617	1,276	1,059			1,450	2,000	2,600
化成品	-195	42	-90	25	501			670	700	800
営業利益	507	966	527	1,301	1,560	1,800		2,120	2,700	3,400
売上高比	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期予	23/3期予	20/3期DO予	21/3期DO予	22/3期DO予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
営業利益	3.0%	5.4%	2.9%	6.3%	6.8%	7.1%		8.3%	9.5%	10.5%
経常利益	4.0%	3.8%	2.3%	5.3%	6.8%	6.7%	10.0%	7.8%	9.1%	10.2%
親株主帰属純利益	3.2%	2.6%	1.3%	4.2%	5.1%	6.3%		7.3%	6.8%	7.5%
感光性材営業利率	7.7%	9.8%	6.3%	11.3%	8.4%			9.4%	11.2%	12.4%
化成品営業利率	-2.5%	0.5%	-1.1%	0.3%	4.8%			6.6%	6.5%	7.0%

