



Idea

岡三証券 投資戦略部
日本株式戦略グループ
福嶋 祥歩



“産業のコメ”半導体

～日本勢は素材や材料で強みを発揮～

1. 2025年も日本の半導体市場は過去最高を更新へ
2. 半導体関連銘柄の物色に変化
3. 半導体の製造工程と主な関連銘柄

《注目銘柄》

- ・レゾナック・ホールディングス(4004)
- ・三菱ガス化学(4182)
- ・東洋合成工業(S4970)
- ・フジミインコーポレーテッド(5384)
- ・TOWA(6315)
- ・ダイフク(6383)



1. 2025年の世界半導体市場は過去最高を更新へ

WSTS(世界半導体市場統計)によると、2024年の世界半導体市場は、旺盛なAI関連投資を背景に前年比16.0%増、25年は同12.5%増と、二桁成長が続くとした。

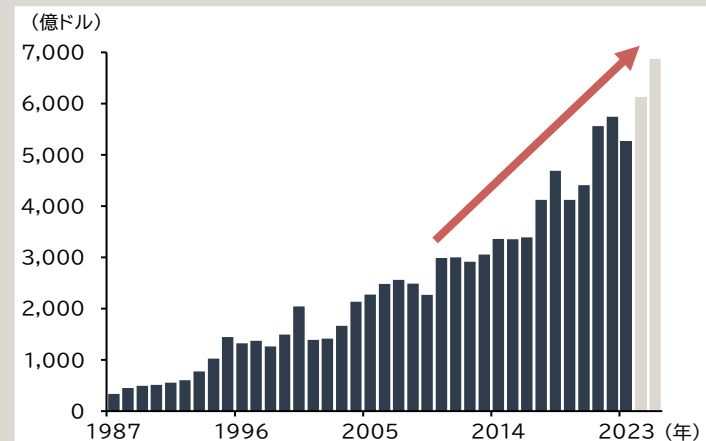
日本でも、半導体市場の規模(円ベース)は24年に同4.6%増、25年には同9.3%増と、プラス成長が予測されており、日本の半導体市場の見通しは明るいといえよう。半導体設備投資も活況であり、生産体制の強化による更なる成長期待も高まりそうだ。

2. 半導体関連銘柄の物色に変化

23年末から24年初にかけて半導体関連銘柄が盛り上がった際は、東京エレクトロンやアドバンテストといった大型の製造装置関連銘柄が注目を集めた。ただ、製造装置関連銘柄に買いが集中したことで、株価やバリュエーションの過熱感が見られるなか、足元では、半導体の部材や素材を手掛ける中小型株に物色が広がっている。

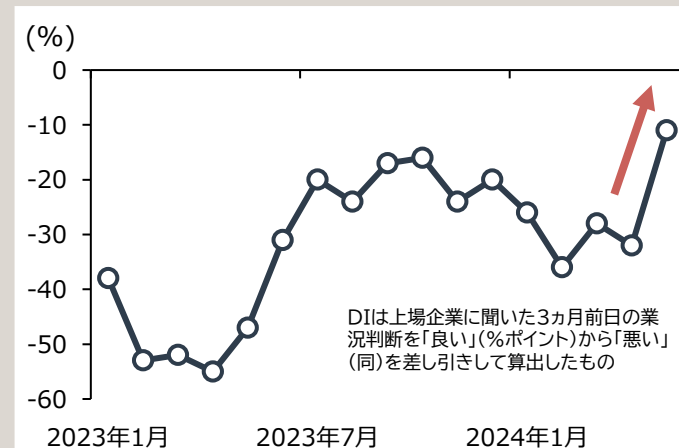
部材や素材の関連銘柄には化学メーカーが多い。これまでは資源高が重しとなり利ザヤの確保が難しく、業績も落ち込んでいたが、足元の資源高一服に加えて、半導体の高度化に欠かせない存在として見直される部素材メーカーに投資妙味があろう。日本企業は、その強みであるニッチ性から世界中の半導体メーカーからの引き合いが強く、中長期的な業績の押し上げ要因となりそうだ。

世界の半導体市場規模の推移



Statistaのデータを基に岡三証券作成 ※2024年以降は予想値

QUICKコンセンサスDI(化学)の推移



出所:QUICK 作成:岡三証券 月次、最新は2024年5月分

3. 半導体の製造工程と主な関連銘柄 ※青字の銘柄は、注目銘柄としてp.3-5に記載

工程	工程の概要	装置	材料関連	
設計	回路図を作る	ソシオネクスト* (6526)		
前工程	ウエハ製造	高純度のシリコンを液状に溶かして固め、薄く切り出して研磨する	SUMCO (3436)、信越化 (4063)、扶桑化学 (4368)、 フジミインコ (5384)	
	フォトマスク製造	ICのパターンをウエハに焼付けするためのフォトマスクを作成する	レーザーテック (6920)	HOYA (7741)
	成膜	配線やトランジスタ等になる薄膜層をウエハ上に形成	KOKUSAI (6525)、東エレクト (8035)	
	レジスト塗布	薄膜上に感光剤 (フォトレジスト) を塗布	スクリン (7735)、東エレクト (8035)	住友化* (4005)、信越化 (4063)、応化工 (4186)、富士フイルム (4901)、 東洋合成 (S4970)
	露光	回路を描いたフォトマスクを装置した露光装置を使用してUV光を当て、回路パターンを転写	ニコン (7731)、キヤノン (7751)	
	エッチング	腐食作用のある化学薬品などで膜を除去	東エレクト (8035)	レゾナックHD (4004) 、日本酸素 (4091)、トリケミカル (4369)、ADEKA (4401)
中工程	チップレット (集積する機能を複数の小さなチップに分割したもの) を相互接続	アオイ電子 (S6832)		
後工程	ダイシング	ウエハ上に形成されたICチップを砥石 (ダイサ) で1個ずつに切り離す	ディスコ (6146)、東京精 (7729)	古河電 (5801)、日東電 (6988)
	パッケージング	外部環境から保護し、外部と電気信号をやりとりできるように接続する	TOWA (6315) 、芝浦メカ (6590)	レゾナックHD (4004) 、イビデン (4062)、住友ベ (4203)
	検査	完成後に電気的特性などを検査	アドバンテ (6857)	
その他	洗浄	工程間に定期的に超純水で洗浄する。工程数ベースでは、前工程の30~40% を占める	栗田工 (6370)、スクリン (7735)、東エレクト (8035)	レゾナックHD (4004) 、野村マイクロ (6254)、オルガノ (6368)
	搬送	各製造装置間のウエハの搬送を担う	ローツエ (6323)、 ダイフク (6383)	
	その他			日東紡 (3110) : 特殊ガラス RSTECH (3445) : 再生ウエハ 三菱ガス (4182) : 半導体パッケージ基板向け材料 Jマテリアル (6055) : 特殊ガス・薬液などの供給管理サービス

出所:各種資料 作成:岡三証券 Sはスタンダード *ソシオネクスト、住友化は第三者割当増資銘柄(7月10日現在)



注目銘柄

レゾナック・ホールディングス(4004 プライム)

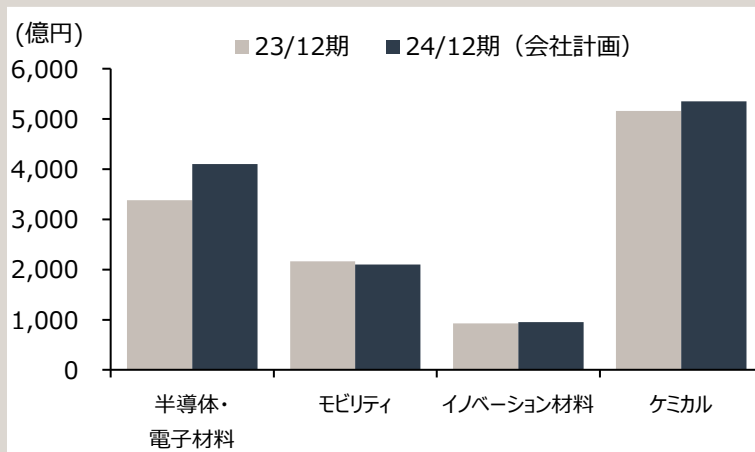
グローバル売上No.1の半導体材料メーカー

総合化学メーカー。半導体関連では、研磨・平坦化で使う研磨液のCMPスラリーやエッチングで用いられる特殊ガス製品、洗浄に用いられる洗浄剤などを展開。旧昭和電工。

24/12期1Q決算は、前第2四半期からの緩やかな需要回復により販売数量が増加したことをうけて、営業利益は黒字転換となった。

継続的な事業ポートフォリオの見直しの一環として、売上高の約2割を占める石油化学事業の一部をスピンオフすることを検討。将来の成長のために半導体・電子材料事業に経営資源を集中させていく。

主なセグメント別売上高



出所:会社資料 作成:岡三証券 会社予想は4月16日時点

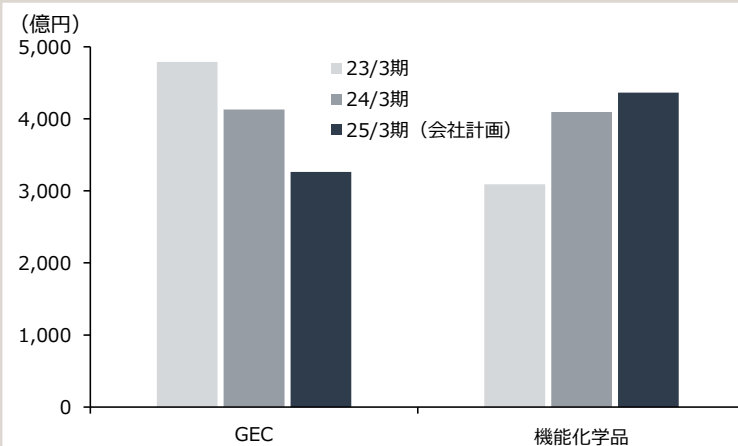
三菱ガス化学(4182 プライム)

製品の約4割が世界トップシェア

原料に近い川上製品から、高機能製品まで幅広く展開。半導体素材のBT積層板や自動車の軽量パーツに使われる発泡ポリプロピレンなど、製品の約4割が世界市場首位級。

24/3期は半導体や電子材料向けの機能化学品が業績を牽引した。25/3期通期会社計画は、JSP(子会社)の非連結化の影響で減収を計画するが、営業利益についてはBT積層板や無機化学品などの販売数量増加が寄与し、増益を見込む。また、半導体の製造工程などで使用されるEL薬品(超純過酸化水素等)の能力増強に着手しており、中長期的な業績のけん引役として期待できよう。

主なセグメント別売上高



出所:会社資料 作成:岡三証券 会社予想は5月10日時点
※GECはグリーン・エネルギー&ケミカル



注目銘柄

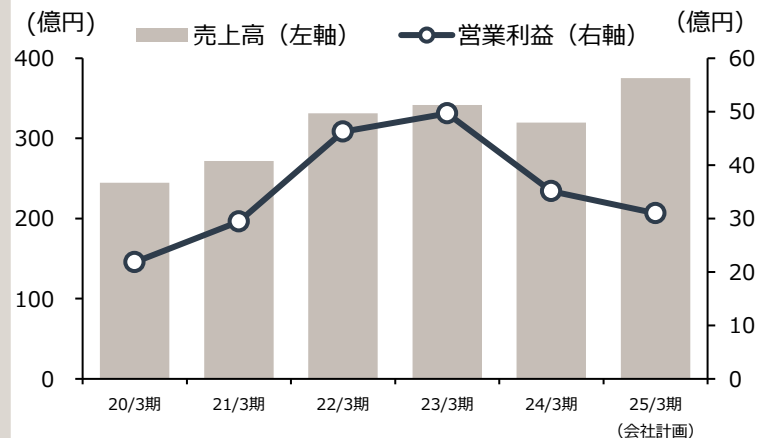
東洋合成工業(4970 スタンダード)

フォトレジストの原料である感光材で世界シェア約5割

半導体や液晶ディスプレイ製造用のフォトレジストの原料である感光材・ポリマー・高純度溶剤を生産している。特に、感光材では世界シェア約5割の最大手。他の化成品も手掛けるが、売上高の大半は電子材料関係が占める。

25/3期通期業績について会社側は、前期比17%増収、同12%営業減益を計画。今後の需要に対する供給責任を果たすため、感光性材料、高純度溶剤などの生産・供給能力増強投資を進めており、25/3期中に感光性材料事業や化成品事業での新設備の稼働開始を計画しており、将来的な業績寄与への期待が高まろう。

売上高・営業利益の推移



出所:会社資料 作成:岡三証券 会社計画は5月10日時点

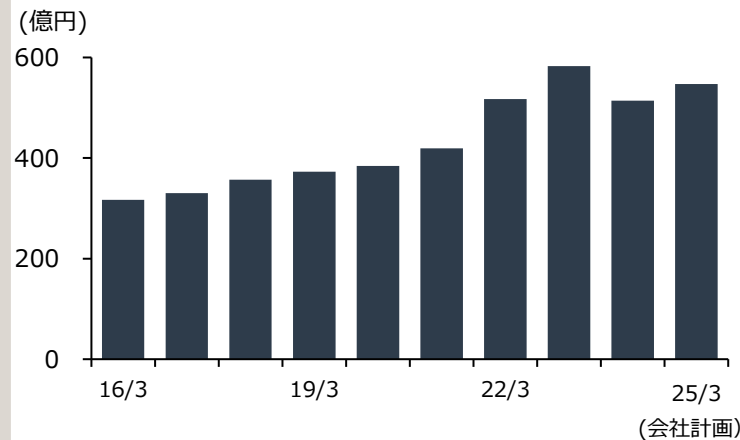
フジインコーポレーテッド(5384 プライム)

精密研磨材のトップメーカー

半導体製造用のCMP(化学機械研磨)製品大手で、先端品に強みを持つ。ウエハ表面の研磨や回路を形成する過程で発生した凹凸を平坦にする研磨剤で世界トップ級のシェアを握る。米インテルや台湾積体回路製造(TSMC)などと取引がある。

24/3期は、スマホやパソコン市場の調整が長引いたことから前期比12%減収、38%営業減益となった。25/3期通期業績について会社側は、前期比6%増収、同3%営業増益を計画。足元でAIを実装したパソコンやスマホの新モデルの発表が相次いでおり、当社も恩恵をうけよう。

売上高の推移



出所:会社資料 作成:岡三証券 会社計画は5月17日時点



注目銘柄

TOWA(6315 プライム)

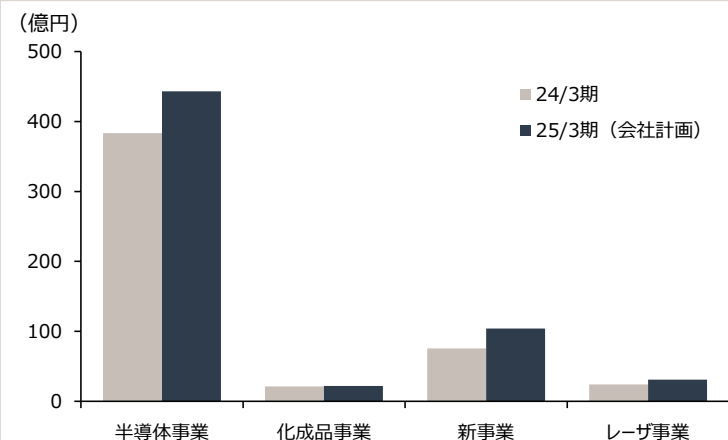
半導体モールディング(樹脂封止)装置で世界首位

超精密金型をコア技術とし、半導体製造用の精密金型などを手掛ける。半導体のモールディング(樹脂封止)装置では世界シェア首位。金型を自社製品に搭載することで高水準の樹脂封止技術を実現しているほか、金型単体も市場に供給している。

25/3期通期業績について、会社側は前期比19%増収、46%営業増益を計画。HBM*向けのコンプレッション装置の需要が伸びており、HBMに強みを持つSKハイニクスやサムスン電子などからの引き合いもあるとしている。同分野におけるニッチ性の強みは続くとみる。

*HBMは非常に高い帯域幅(データ転送速度)を持った DRAMを指す

セグメント別売上高の推移



出所:会社資料 作成:岡三証券 会社予想は5月10日時点

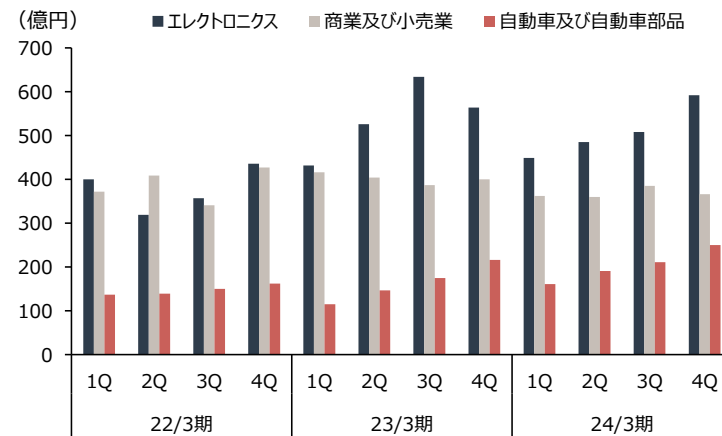
ダイフク(6383 プライム)

マテリアルハンドリング大手

モノを動かすマテリアルハンドリング大手。半導体クリーンルームの搬送装置や自動車の生産ライン、空港で荷物を運ぶベルトコンベアなど、幅広く展開。半導体を成長分野のひとつに位置付けている。

今期は決算期変更による変則9か月決算。25/12期の12か月調整後会社計画は前期比増収、営業増益を見込む。昨年末にはには先端半導体向けの自動搬送機を開発。半導体の微細化が進む中、人による手作業の限界から半導体製造の後工程においても搬送装置の浸透や自動化のニーズが広まろう。

主な業種別売上高の推移



出所:会社資料 作成:岡三証券

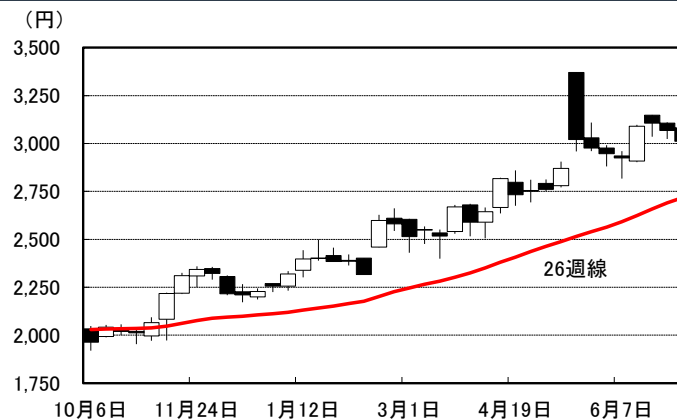


株価チャート (週足)

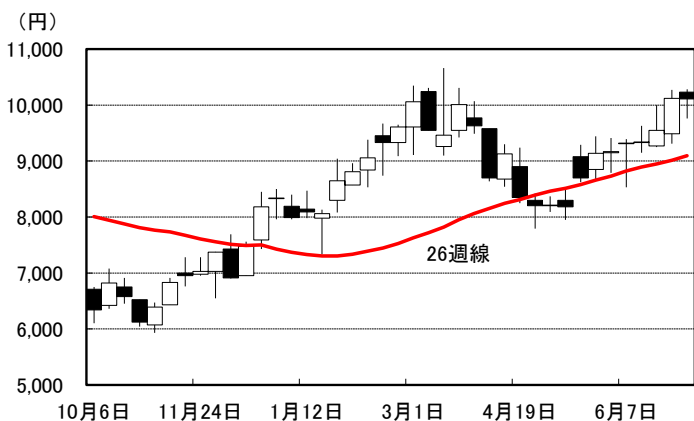
レゾナック・ホールディングス(4004 プライム)



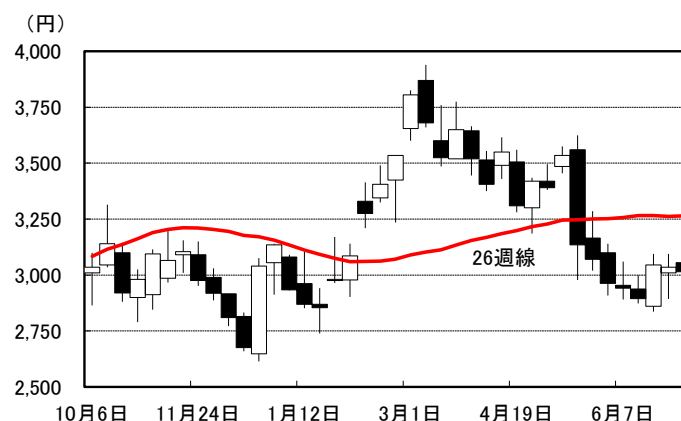
三菱ガス化学(4182 プライム)



東洋合成工業(4970 スタダード)



フジインコーポレーテッド(5384 プライム)



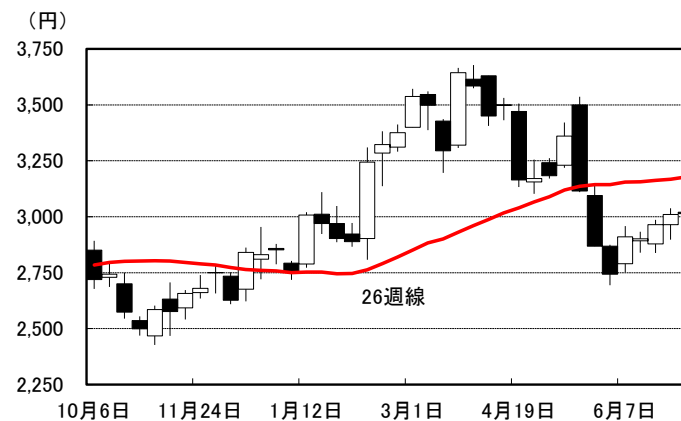


株価チャート (週足)

TOWA(6315 プライム)



ダイフク(6383 プライム)



重要な注意事項

免責事項

- ・本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。また、本レポート中の記載内容、数値、図表等は、本レポート作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本レポートに記載されたいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。
- ・本レポートは、岡三証券が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性、安全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、岡三証券がその責を負うものではありません。
- ・岡三証券及びその関係会社、役職員が、本レポートに記載されている有価証券について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。岡三証券の大量保有報告書の提出状況については、岡三証券のホームページ(<https://www.okasan.co.jp/>)をご参照ください。

地域別の開示事項

【日本】

○金融商品は、個別の金融商品ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。金融商品取引のご契約にあたっては、あらかじめ当該契約の「契約締結前交付書面」(もしくは目論見書及びその補完書面)または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

<有価証券や金銭のお預かりについて>

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預かりする場合は、口座管理料をいただきません。外国証券(円建て債券および国内の金融商品取引所に上場されている海外ETFを除きます。)をお預かりする場合には、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。ただし、電子交付サービスを契約している場合には、口座管理料は1年間に2,640円(税込み)とします。なお、当社が定める条件を満たした場合は外国証券の口座管理料を無料といたします。上記以外の有価証券や金銭のお預かりについては料金をいただきません。証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じて、1銘柄あたり6,600円(税込み)を上限として口座振替手数料をいただきます。

お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

<株式>

- ・株式(株式・ETF・J-REITなど)の売買取引には、約定代金(単価×数量)に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.265%(税込み)の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大1.518%(税込み)の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭(仕切り)取引では、お客様の購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。
- ※外国証券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公租公課その他の賦課金が発生します(外国取引に係る現地諸費用の額は、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、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません)。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価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。
- ・また、外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・REITは、運用する不動産の価格や収益力の変動、発行者である投資法人の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により価格や分配金の変動し、損失が生じるおそれがあります。

<債券>

・債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。なお、取引価格には、販売・管理等に関する役務の対価相当額が含まれております。

- ・債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・債券は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、債券価格が変動することによって損失が発生するおそれがあり、また、元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。
- ・金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。

<個人向け国債>

- ・個人向け国債を募集により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。個人向け国債を中途換金する際は、次の計算によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます(直前2回分の各利子(税引前)相当額×0.79685)。
- ・個人向け国債は、安全性の高い金融商品ではありますが、発行体である日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じるおそれがあります。

<転換社債型新株予約権付社債(転換社債)>

国内市場上場転換社債の売買取引には、約定代金に対し、最大1.10%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。転換社債を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。転換社債は転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等による転換社債価格の下落により損失が生じるおそれがあります。また、外貨建て転換社債は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

<投資信託>

- ・投資信託のお申込みにあたっては、銘柄ごとに設定された費用をご負担いただきます。
 - お申込時に直接ご負担いただく費用:お申込手数料(お申込金額に対して最大3.85%(税込み))
 - 保有期間中に間接的にご負担いただく費用:信託報酬(信託財産の純資産総額に対して最大年率2.254%(税込み))
 - 換金時に直接ご負担いただく費用:信託財産留保金(換金時に適用される基準価額に対して最大0.5%)
 - その他の費用:監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等が必要となり、商品ごとに費用は異なります。お客様にご負担いただく費用の総額は、投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、記載することができません(外国投資信託の場合も同様です)。
- ・投資信託は、国内外の株式や債券等の金融商品に投資する商品ですので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が下落することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資信託は、組入れた有価証券の発行者(或いは、受益証券に対する保証が付いている場合はその保証会社)の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が変動することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・上記記載の手数料等の費用の最大値は、今後変更される場合があります。

<信用取引>

信用取引には、約定代金に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託保証金は、売買代金の30%以上で、かつ300万円以上の額が必要です。信用取引では、委託保証金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託保証金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

- 自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。
- 2037年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。

岡三証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53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、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会
一般社団法人日本暗号資産取引業協会

【日本以外の地域における本レポートの配布】

・香港における本レポートの配布: 本レポートは、香港証券先物委員会(SFC)の監督下にある岡三国際(亜洲)有限公司によって、SFCに規定される適格機関投資家(PI)に配信されたものです。本レポートに関するお問い合わせは岡三国際(亜洲)有限公司にお願いします。

・米国内における本レポートの配布: 本レポートは岡三証券が作成したものであり、1934年米国証券取引所法に基づく規則15a-6に規定される米国主要機関投資家のみ¹に配信されたものです。本レポートは、受領者及びその従業員が使用することを目的として配信しております。岡三証券は、米国内における登録業者ではないため、米国居住者に対しブローカー業務を行いません。本レポートのアナリストは米国で活動をしていないため、米国のリサーチ・アナリストとして登録されておらず、資格も有していません。したがって、当該アナリストは、米国金融規制機構(FINRA)規則の適用の対象ではありません。

・その他の地域における本レポートの配布: 本レポートは参照情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。本レポートの受領者は、自身の投資リスクを考慮し、各国の法令、規則及びルール等の適用を受ける可能性があることに注意する必要があります。地域によっては、本レポートの配布は法律もしくは規則によって禁じられております。本レポートは、配布や発行、使用等を行うことが法律に反したり、岡三証券に何らかの登録やライセンスの取得が要求される国や地域における国民や居住者に対する配布、使用等を目的としたものではありません。

※本レポートは、岡三証券が発行するものです。本レポートの著作権は岡三証券に帰属し、その目的いかんを問わず無断で本レポートを複写、複製、配布することを禁じます。

(2024年4月改定)