

Executive Summary: AIスーパーサイクルの恩恵を享受、 高値圏でも「ややポジティブ」を維持

The Rating

**投資判断:
ややポジティブ**

Slightly Positive

化学セクター平均に対しPERは高水準だが、AI/High-NA EUVなど先端半導体製造における不可欠性と、TSMCなどトップティア顧客との「Glocal」な戦略的結合がプレミアムを正当化する。

Thesis Highlights

- **3期連続の最高益更新視野:** 生成AI需要と在庫調整一巡により25/12期は大幅増益。26/12期も成長継続が濃厚。
- **中期経営計画の増額修正:** AIブームの到来を受け、「tok 2027」の定量目標を引き上げ。構造的な成長フェーズへ。
- **TSMCとの蜜月関係:** 「Novel Technology Collaboration」賞の受賞は、次世代プロセス（2nm等）でのシェア堅持を示唆。

Financial Snapshot Table

[項目]	[24/12期実績]	[25/12期実績]	[YoY]
売上高 (Sales)	2,009億円	2,370億円	+17.9%
営業利益 (OP)	331億円	474億円	+43.2%
当期純利益 (NI)	227億円	333億円	+47.0%



25/12期 業績分析：生成AI需要と高付加価値品シフトが利益率を劇的に改善

業績サマリー

売上高：2,370億円 (+17.9%)

営業利益：474億円 (+43.2%)

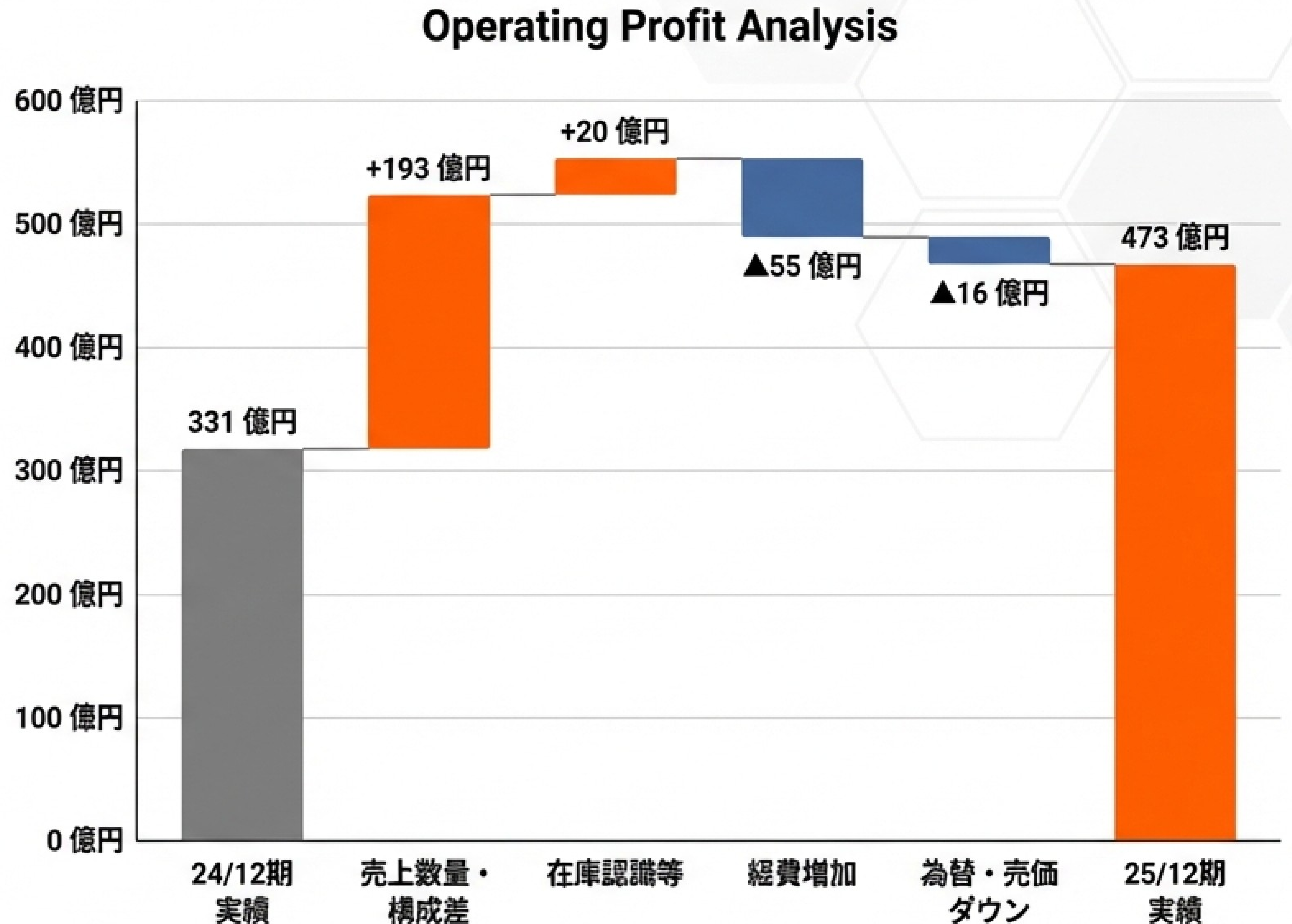
ROE：15.6% (+3.8pt)

増益要因分析

Market：生成AI需要の急増とPC/
スマホ買い替えサイクルによる回復。

Mix：先端材料（ArF/EUV）比率
上昇による限界利益率改善。

FX：円安進行（実勢 150.8円/\$）
による押し上げ。



セグメント別・ユーザー分析：先端材料（ArF/EUV）が収益の牽引役として定着

Segment Performance Data

エレクトロニクス機能材料

1,247億円

(YoY +16.0%)

全社売上の核心・高収益ドライバー

高純度化学薬品

1,094億円

(YoY +19.6%)

新規工場稼働に伴う供給増

The Quality Chart

Electronics Functional Materials Breakdown (100%)



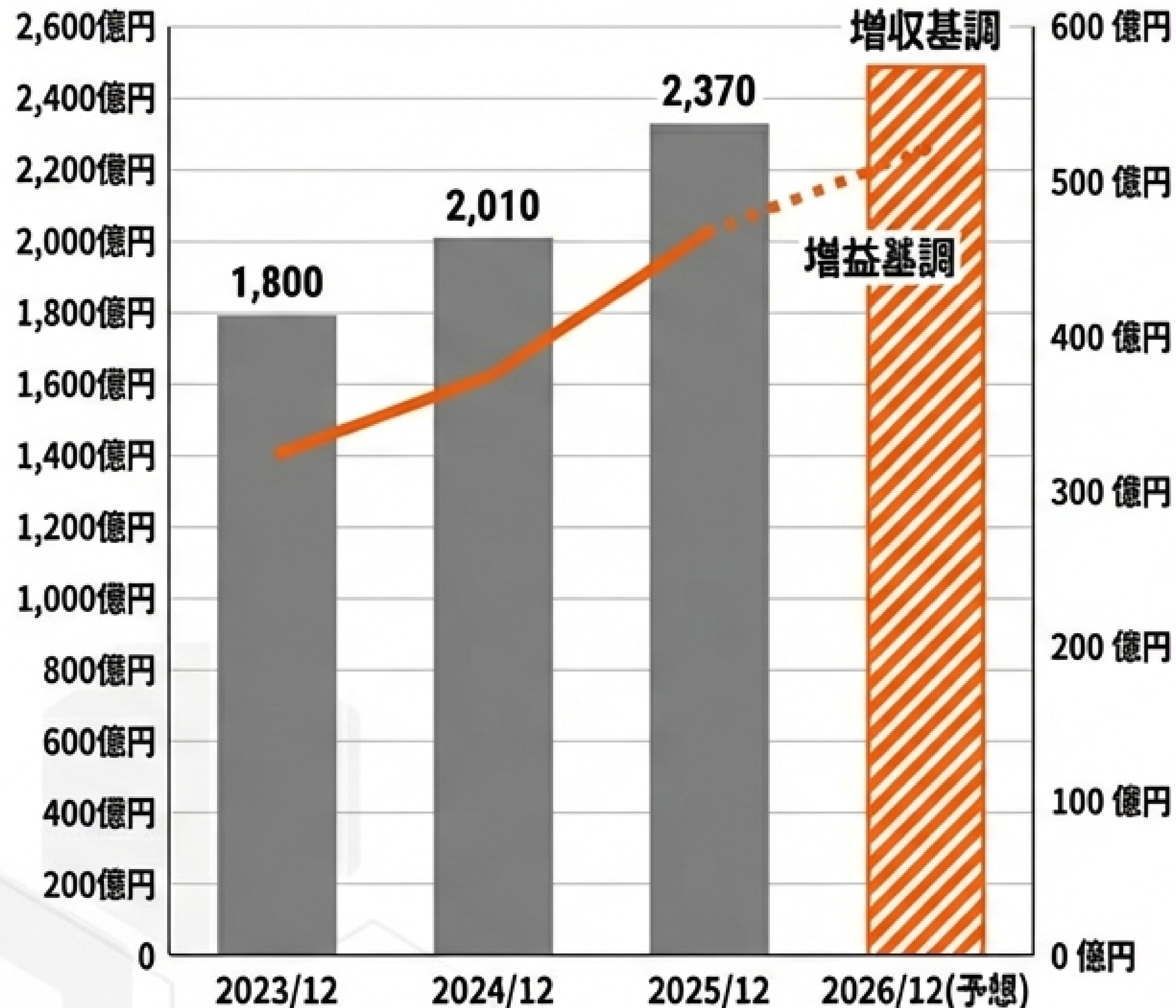
Key Insight Box

ポイント:

- **先端材料 (ArF/EUV):** TSMC/Samsungの稼働率上昇と連動し、過去最高売上を更新。
- **後工程材料:** 先端パッケージング需要を取り込み、前工程を上回るペースで成長中。

26/12期 業績展望：3期連続の最高益更新へ、保守的なメモリ回復想定に上振れ余地

Sales and Operating Profit Trend



前提条件 (Assumptions)

為替レート: 150.0 円/USD (保守的設定)

配当: 年間80円予想 (DOE 4.0%維持)

成長ドライバー

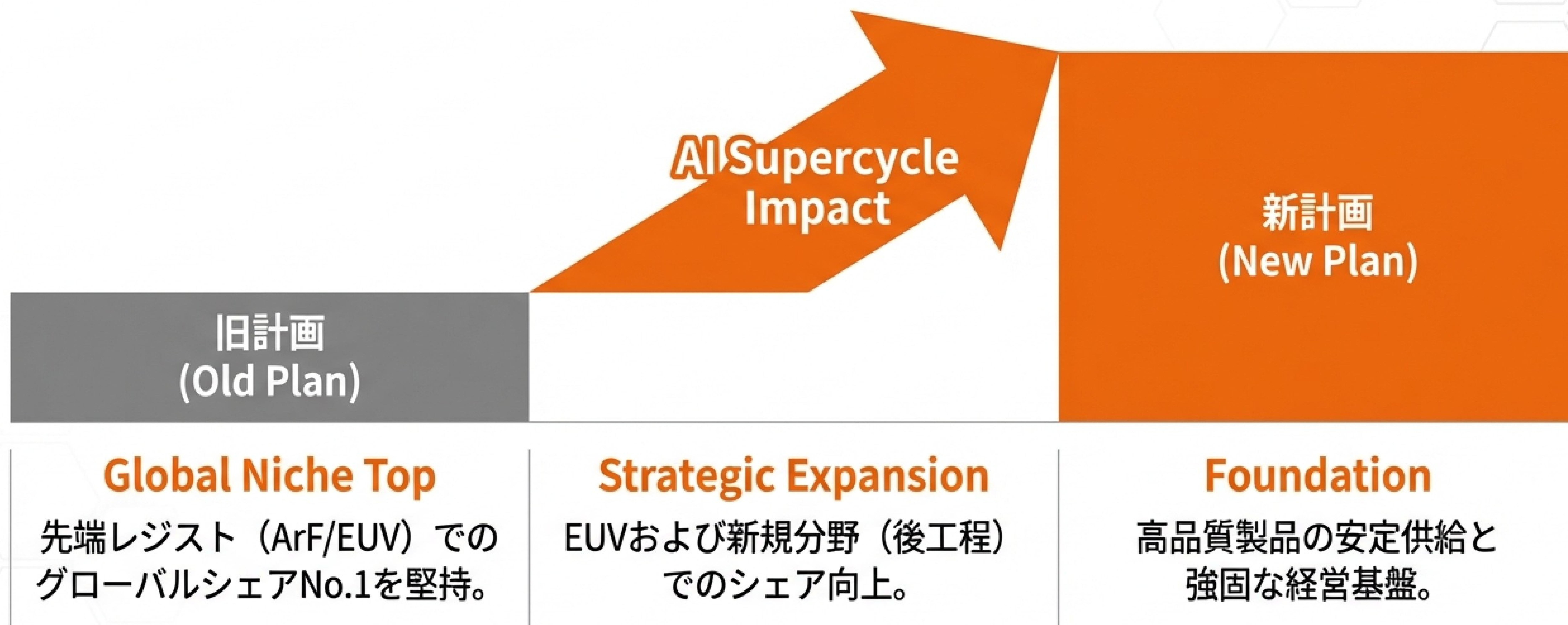
1. AI需要継続: 生成AI投資の拡大が先端材料を牽引。
2. 新工場稼働: 顧客（ファウンドリ）の新規ライン立ち上げに伴うボリューム増。

Analyst Insight

Upside Potential: 会社計画はメモリ稼働率回復を慎重に見積もっている。市況回復が加速すれば、業績の上振れ余地は大きい。

中期経営計画「tok 2027」の増額修正：AIブームを織り込み、構造的な成長フェーズへ

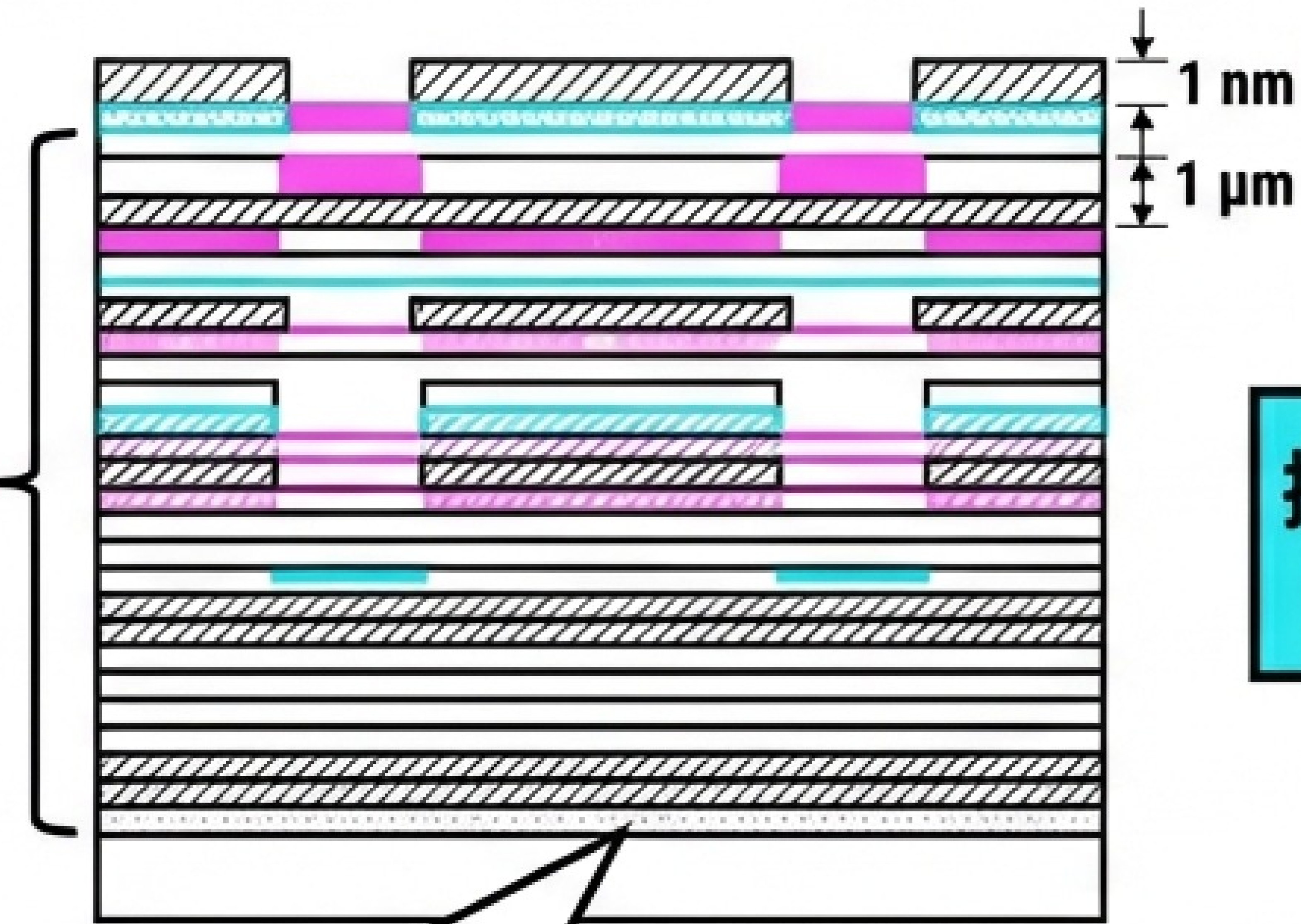
"Go beyond 27, Jump to the Future !!"



当初の中計策定時には想定外だった「生成AIブーム」を反映し、売上・利益目標を上方修正。

技術動向分析 (1) : EUVへの注目と「ArF液浸」のキャッシュカウとしての実力

The Cash Cow - ArF Immersion



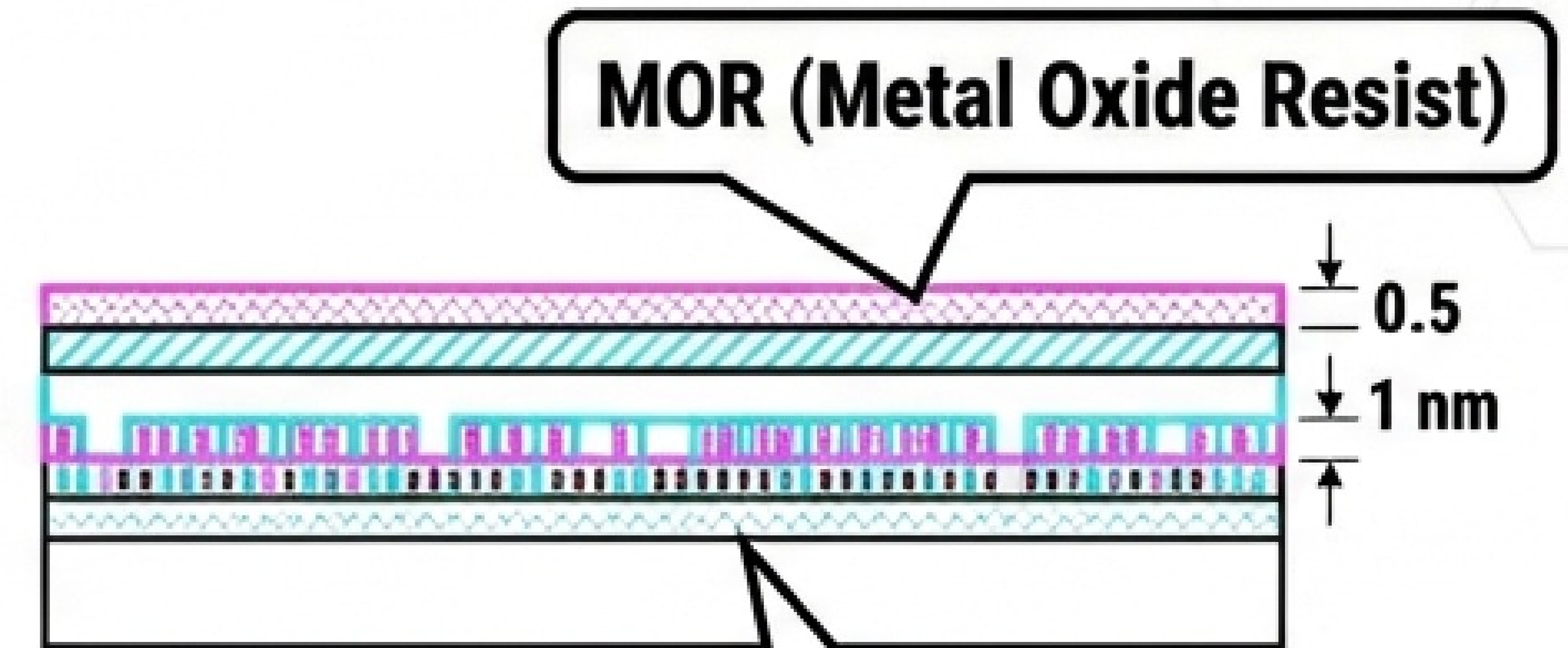
Multi-Patterning
(SAQP/LELE)

複雑な積層構造 = 大量のレジスト消費

7nm/5nmプロセスでは、EUV層以外でArF液浸が多用される。ウェハ1枚あたりの消費量は依然として最大。

技術進化と共存
(Co-existence)

The Future - EUV & MOR



MOR (Metal Oxide Resist)

微細化・高単価

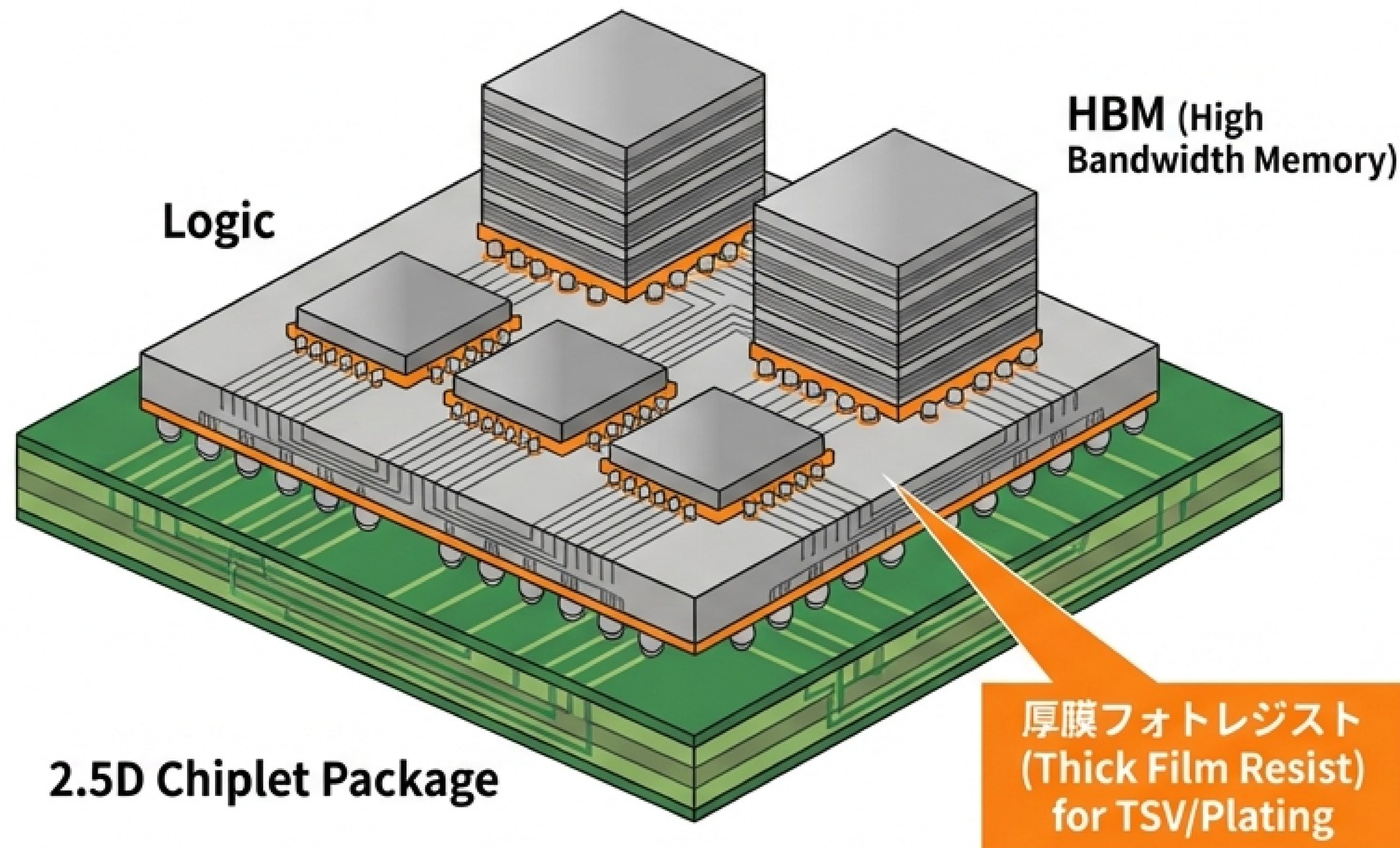
2nm世代/High-NA EUVでは、無機レジスト (MOR) への転換が進む。TOKはここでもシェア獲得を狙う。

技術動向分析（2）：JSRとの競合優位性 — TSMCに深く食い込む「Glocal」戦略

JSR Corporation	Tokyo Ohka Kogyo (TOK)
<p>国家戦略・技術独占型 Inpria買収によるMOR技術とEUV IPの 囲い込み。</p>	<p>Glocal (Global + Local) 型 台湾・韓国・米国での地産地消体制。顧 客密着サポート。</p>
<p>EUV / MOR (Metal Oxide Resist) の先 行優位性。</p>	<p>ArFでの圧倒的シェア + TSMCとの共同 開発体制。</p>
<p>Excellent Technology Collaboration Award</p>	<p>“Novel Technology Collaboration Award” (新規技術協業賞) </p>

TOKの強みは、単なる材料供給に留まらず、次世代プロセス（N2, A16）の定義段階からTSMCと共同開発を行っている点にある。

新たな成長ドライバー： 半導体後工程（アドバンスト・パッケージング）材料の台頭



市場背景

前工程の微細化限界により、Chiplet技術や2.5D/3D実装への価値移行が加速。

TOKのポジション

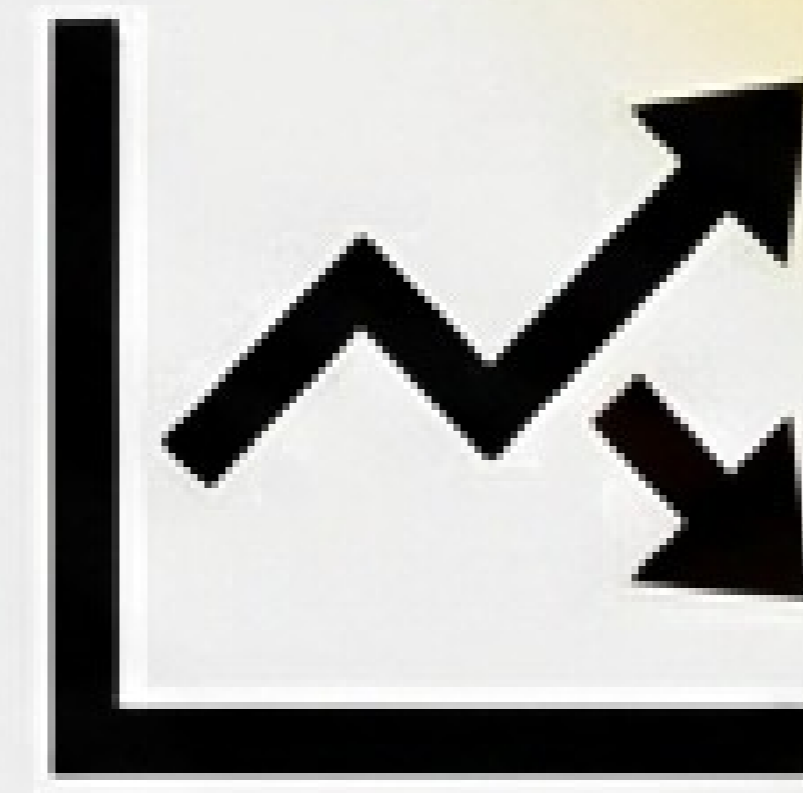
- 製品: メッキ工程用厚膜レジスト、TSV形成材料。
- 実績: "半導体後工程関連材料売上 YoY +15%" (FY25実績)
- 展望: 前工程用レジストを上回る成長率で、第二の収益柱へ。

リスク要因と懸念事項：地政学リスクと為替感応度



台湾有事リスク

TSMCへの依存度が高いことは最大の強みである反面、台湾情勢（China Risk）へのエクスポージャーが高いことを意味する。



在庫調整リスク

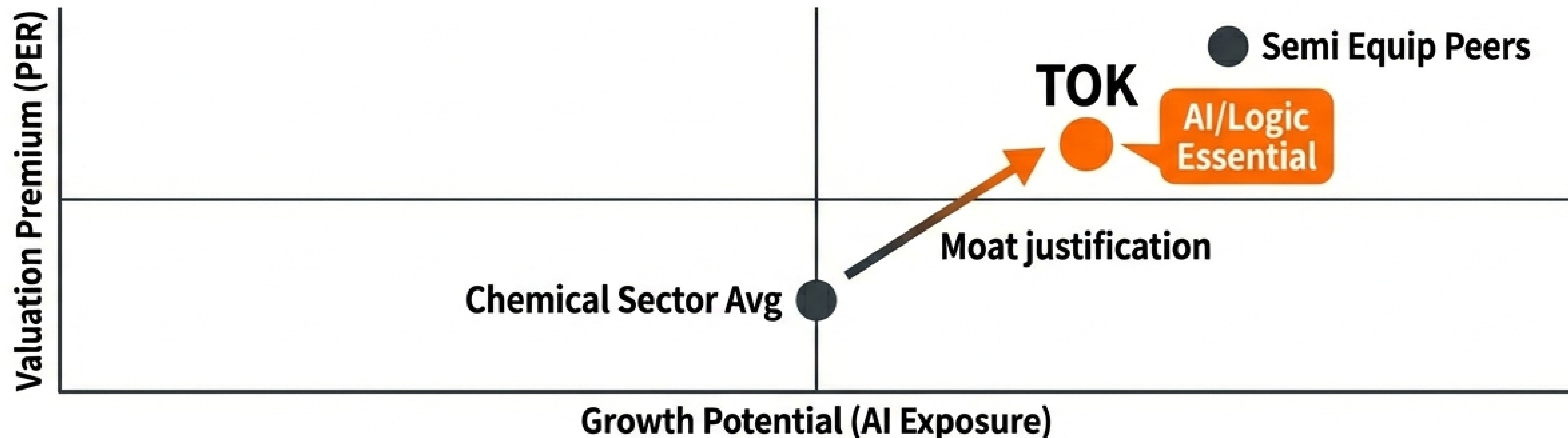
AI需要は旺盛だが、PC・スマートフォンなど民生機器向け需要の回復が予想より遅れた場合、顧客の在庫調整局面入りする可能性がある。



為替反転リスク

現在の好業績は円安（150円台）の恩恵を含んでいる。急速な円高是正が起きた場合、業績の押し下げ要因となる。

結論とバリュエーション：プレミアムは「クオリティへの対価」 — ポジティブ評価を継続



投資判断: ややポジティブ (Slightly Positive)

化学セクターとしては割高だが、半導体製造装置・材料 (SPE) セクターのピアと比較すべき対象。AIスーパーサイクルにおける「不可欠なインフラ」として、現在のプレミアムは正当化される。

The Indispensable Partner for the AI Era.