

東京応化工業株式会社 2025 年 12 月期決算説明会 Q&A 要旨

日時： 2026 年 2 月 9 日（月） 16:00-17:30

説明者： 代表取締役 取締役社長兼執行役員社長 種市 順昭
取締役兼専務執行役員営業本部長 土井 宏介
執行役員経理財務本部長 高瀬 興邦

Q1：2025-2026 年の YoY の前工程と後工程の予想の考え方を教えてほしい。

A1：メモリは HBM 中心に需要が堅調で、ArF、KrF レジストが安定的に伸びており、2025 年後半より EUV レジストの売上貢献が本格化し、25 年は前年比 +50%。一方、NAND 向けは、顧客生産量増加により KrF レジストが 25 年後半から 26 年前半にかけて非常に増加する見込みである。先端ロジック分野については、大手ファウンドリメーカー向け製品が好調に推移しているが、レガシー分野については、稼働率の回復が遅れており伸びは限定的である。

パッケージ分野については、生成 AI の需要拡大を背景にパッケージ材料と WHS 材料が大きく伸長している。パッケージ材料は、HBM の DRAM スタックやロジックの 2.5/3D 構造形成に重要な役割を果たしている。WHS 材料は 25 年が前年比 +40% の大きな伸びを示している。

26 年の EUV レジストの売上は前年比 2 桁%増を予想している。量産用は GPU やスマホ向けに堅調に推移し、さらに先端プロセスの増産にむけた準備が進んでおり、さらなるシェア拡大への期待がある。最先端ノードの選定は最終段階に差し掛かっており、今年 1 年ほどかけて、プロセス適用評価していく。結果については、年末までお待ちいただきたい。前世代を上回るシェアが取れる見込み。

Q2：EUV レジスト、KrF レジスト、WHS 材料は 26 年から 27 年にかけて明確にシェアが伸びる見込みか。

A2：KrF レジストは中国で新工場が立ち上がったことで 23 年 24 年と大きく伸びたが、26 年はデバイスの歩留まりが上がることで少し伸びが落ち着くと思われる。WHS 材料は顧客の生産能力増加により伸びていく見込み。

Q3：EUV レジストの増収の背景を DRAM・ロジック別で教えてほしい。また、27 年に向けて増収を見込んでいる背景も教えてほしい。半年前の説明では、DRAM 分野で EUV レジストから ArF レジストへの揺り戻しの動きがあるという話もあった。最新状況を教えてほしい。

A3：EUV レジストは拡大基調にある。一部ロジック向けは 25 年前半から顧客稼働率が落ち着いていたが、後半には回復して安定的に伸びている。過半のシェアが取れているユーザーは 25 年に売上が倍増した。当社のレジストを使用する HBM が量産フェーズに入り、DRAM メーカーを中心に売上寄与が大きい。DRAM メーカーにおいて HBM 生産が非常に活況で、現状 ArF レジストへの揺り戻しは減っており、EUV 装置を積極的に導入する流れがある。

ある世代でシェアを取れなかった影響が今年いっぱい続くと思われるが、その次の世代ではシェアを取れているので、今年は我慢の年である。

Q4：高純度化学薬品の売上は 24 年から 25 年の YoY で約 +20% 増加したにもかかわらず、25 年から 26 年の YoY で +6% の伸びを予想しており、伸び悩みに見えるがその背景は。

A4：高純度化学薬品の売上は市況と顧客工場の稼働率に依存する。顧客の新工場の立ち上げが順調に進み、25 年はフラッシング需要があったが、26 年は量産フェーズに移行し需要が落ち着いてくるので、伸びは控えめに見ている。しかし今後予定されている新工場の建設計画に合わせて、再び伸びると思われる。

Q5：高純度化学薬品の製品価格に変化はない？

A5：一部の顧客とは、原油価格と連動するフォーミュラ契約をしている。最近では原料価格が下がっており、売価を下げて販売することになるので、26年の伸びは控えめに見ている。ただし、一定の利益は確保できている。

Q6：ネガ型の SMR と、ポジ型の MOR のどちらに期待しているか。MOR は一部の CAR の製品と食い合うのでは。

A6：両方期待している。MOR で先行している他社はネガ型だが LS 向き、当社はポジ型で CH 向きだが、DRAM メーカーの評価結果が良好なので、今年 1 年間かけて採用に向けて進んでいく。

今回発表した SMR の特徴は①EUV に高吸収素材を適用させた②エッチング耐性がある③薄膜ができ倒れに強い、という 3 点である。MOR で先行している他社に対し、当社はネガ型 SMR とポジ型 MOR の両方で確実にキャッチアップしたい。

MOR は CAR の次の世代に位置づけられるため、CAR との食い合いは一部あるが、トータルとしてメリットはある。

Q7：25 年から 26 年の YoY の営業利益において、売上増加・プロダクトミックスの増加分が過去と比べて大きいのはなぜか。前工程・後工程レジストの高付加価値化のトレンドはどのように紐づいているのか。

A7：25 年から 26 年の YoY の売上は 240 億円増収を見込んでいるが、営業利益の増減要因として、売上増加・プロダクトミックスの影響 +169 億円、為替変動や売価調整の影響△31 億円等が挙げられる。経費は人件費や償却費の増加が大きく、加えて在庫認識による +20 億円も踏まえると、最終的な営業利益は 522 億円の予想となる。

Q8：25 年 3Q から 4Q にかけての営業利益の増減要因は何か。25 年下期から 26 年上期にかけて営業利益が減益になると思われるが、26 年 1Q と 2Q の営業利益はどのように見込んでいるのか。

A8：25 年 3Q から 4Q は、在庫認識分を加味すると約 14 億円の増益だった。売上増加とプロダクトミックスで 16 億円の増益、為替変動により 5 億円の増益、経費増の影響は△7 億円であった。

25 年下期～26 年上期にかけて、営業利益は若干のマイナス予想を立てている。為替はほぼフラットだが、US\$だけでなく台湾・韓国・中国の通貨ミックスを加味すると減益になる。為替と売価調整、経費増加、在庫認識の減益要因を加えると 26 年上期の営業利益は 243 億円の予想となる。

全体として、26 年 1Q は季節性要因によって落ち込み、1Q→2Q にかけて回復するイメージ。

Q9：25 年の営業利益率や EBITDA マージンは、修正前の tok 中期計画 2027 年の目標を超えている。市場環境によるものだけではなく、東京応化の稼ぐ力が上振れて進捗していると感じたが、どんな取り組みによるものなのか。

A9：修正前の tok 中期計画 2027 年では、為替を 135 円/ドルで計算しているため目標が低く見えている。付加価値の高い製品が顧客に採用され、売上が伸び、キャッシュ創出力に繋がる流れがうまくできており、稼ぐ力は着実に付いてきていると考えている。油断せず切磋琢磨したい。

Q10：修正後の営業利益や EBITDA の目標について、さらなる上振れ余地もしくはダウンサイドリスクはあるか。

A10：来年度の営業利益には、各工場の減価償却費がかさんでくる。熊本の工場は 26 年後半から稼働できるよう顧客と調整しており、郡山のフォトレジスト及び韓国・平澤の高純度化学薬品の新工場は 27 年から動き出せるように進めている。それらの減価償却費が重く乗ってくることは想定範囲内である。

一方、EBITDA は着実に力をつけ、EBITDA マージンは 24.4%まで伸ばしていけると思っている。ダウンサイドリスクがあるとすれば、中国が現地生産を進めており、競争に巻き込まれる可能性である。高品質の製品の安定供給という付加価値を訴求することで、当社製品を使わないことがリスクになるような施策を進めている。

Q11：20 億円分の「開発関連材料等の在庫認識による一過性利益」とはなんなのか。どんな利益認識を行ったのか。

A11：年々、先端のレジスト開発に伴う開発費が高額になり物量も増えているため、4Q の BS 上ではその分を「原材料及び貯蔵品」に計上した。

Q12：開発品を顧客に販売したのではなく、開発費用が高額なため貯蔵品として認識したことで、会計処理上利益方向に働いたということか。

A12：ご認識の通りである。原価として落としているということ。

Q13：AI 用途の比率が知りたい。また、一般的に多くの製品が値上げされている昨今、東京応化は値下げ・値引きの話が多いが、値上げする可能性はあるのか。

A13：フォトレジスト製品はこれまで値上げが難しかったが、原材料・流通コスト高騰により一部の製品について価格転嫁する値上げをお願いしており、了承をいただいている顧客もいる。

前工程材料の AI 用途比率の切り分けは難しいが、後工程材料では最先端パッケージ向け（＝AI 用途）とそれ以外（＝非 AI 用途）で比較すると、25 年は AI 用途が 55%、非 AI 用途が 45%だったが、26 年は AI 用途が伸びることで 60%と 40%になる見込み。

Q14：キャッシュフロー図の累積 EBITDA が前回計画比で 300 億円ほど上方修正しているが、図の右側は株主還元を 40 億円程度上方修正しているだけで、他はあまり変化がない。EBITDA が上振れている分、どのようにキャッシュを使う計画なのか。

A14：成長投資は仮置きで「200 億円以上」としているが、当社のポートフォリオ拡充を見据え、研究開発や M&A など次の成長に繋がるような投資をしたい。それでも余裕が生まれた場合、株主還元を議論していく。

Q15：パッケージ材料について、韓国大手が伸びているわりに低く見えるが、その背景は。また、WHS 材料のシェアはメモリ向けが元々低かったが今後伸びる背景は？

A15：当社が装置事業を譲渡した AI メカテック株式会社が、昨年 11 月に「受注残高が約 450 億円ある」と発表した。それらが顧客に出荷されて稼働が始まれば、当社の WHS 材料が使われることになる。加えて、WHS 材料は分母が小さいので伸び率が高くなる。パッケージ材料は先端パッケージ用では過半のシェアを持っている。今年末から来年にかけて OSAT メーカーの生産能力増加が見込まれることから、今年は抑えめだが、来年は伸びるだろう。26 年の先端パッケージ向けは前年比 44%伸びると予想されるのに対して、4 割あるレガシー向けが 3.6%しか伸びないと予想されるため、パッケージ材料全体で 26 年は前年比+15%を見込んでいる。

Q16：中国の半導体国産化が加速している影響は。日系メーカーとの競争環境はいつ頃発生するか。

A16：i 線レジストは中国勢が技術的に力をつけてきており、中国国内では KrF レジストの開発にチャレンジしているようである。フォトレジストは歩留まりが命なので、当社は製品の品質管理や技術の深化をアピールして抗おうと思っている。

中国のデバイスメーカーは、在庫溜めに走っており、25 年末から今にかけて一気に注文が増えた。生産

工場も慌ただしくなり、フェイクニュースの影響がかなり大きい。26 年 2Q には落ち着くと思われる。

Q17：中国向けの売上が 26 年 2Q に落ち着くとのことだが、26 年下期の見込みは。

A17：昨年やおととしのような盛り上がりはないと思うが、中国メーカーの KrF、ArF レジストの技術はまだ追いついていないので、引き続き当社製品は伸びていくと思われる。当社グループの売上に占める中国向けの構成比は横ばいとみている。

以上