

ジャパンマテリアル（6055）投資戦略 レポート - 半導体ファブ特需と過去最高 益

6055

半導体ファブ向け特殊ガス供給・TFMのジャパンマテリアルはFY2026に営業利益146.40億円（+30.9%）と過去最高を更新。オペレーション比率85%目標のストック転換が進む一方、株価はフェアバリュー2,103円に到達済み。判定はWatch、押し目1,800~1,950円が狙い目。

日本株

半導体

特殊ガス

ファシリティマネジメント

高収益

公開日 2026-06-04
著者 Investment Research
分析モデル Claude Opus 4.8 (1M context)

investment.kekke-developer.com

本レポートは特定の有価証券・金融商品の売買を勧誘・推奨するものではありません。投資判断は読者ご自身の責任において行ってください。詳細は本文末尾の免責事項をご参照ください。

作成日

2026-06-04

株価・配当基準日

2026-06-03 東証終値 2,117 円

対象銘柄

6055 ジャパンマテリアル/東証プライム・半
導体ファシリティ・特殊ガス供給

結論

主目的: クオリティ・ディフェンシブ ◎ (1~3
年) / 総合: Watch / 目標株価 2,103 円・強
気 3,123 円・弱気 1,374 円 / 押し目 1,800~
1,950 円待ち・損切り目安 1,766 円

データソース

EDINET・TDnet 適時開示・ジャパンマテリア
ル IR・SEAJ・SEMI・WSTS・JPX・Yahoo!
Finance Japan・FRED・経済産業省

レポート概要

半導体ファブの特殊ガス供給・運用受託を担うファブ・イネーブラー。2026 年 3 月期は営業利益
146.40 億円・前期比 +30.9% と過去最高を更新し、オペレーション比率 85% 目標のストック転
換が進む。基準終値はフェアバリュー圏にあり、急騰直後の追随買いは見送って押し目を待つ
Watch。

分析モデル

Claude Opus 4.8 (1M context)

本資料は情報提供のみを目的とし、投資勧誘・投資助言を行うものではありません。投資判断は読者ご自身の責任で
行ってください。

半導体工場の「ライフライン係」が迎えた、過去最高益とフェアバリューの交差
点を読み解きます。

0. 結論

この章で見えてくること

ジャパンマテリアル (6055) の投資判断と、その根拠となる 6 個の論点を 1 行ずつ
示します。詳細は §1 以降の各章で順に検証します。

WATCH

WATCH

確信度: 中

WATCH

目標株価: 2,102.63 (base) / 損切ライン: — / 想定保有期間: 18~36か月

本質はクオリティ・ディフェンシブ銘柄です。財務の堅牢さと運用受託の安定収益を重視する1~3年目線の投資には最適である一方、急騰直後の現値での新規買いには向かず、判定はWatch（様子見）とします。

業績モメンタム — 過去最高益・受注残倍増・控えめな会社計画の三点セット

2026年3月期は売上・利益とも全項目で過去最高を更新しました。さらに受注残高は前年比で倍増しており、業績の勢いは本物と言えます。しかも会社計画は毎年控えめに出して期末に上回る傾向があるため、来期計画の伸び率鈍化を額面どおりに悲観する必要はないでしょう。

株価とバリュエーション — フェアバリューに到達、急騰で安全余裕が消失

基準終値 2,117 円 (2026-06-03) **B** は複数の手法で算出した適正価値とほぼ一致しています。ところが6月4日には新しい開示がないまま株価が1日で11%超急騰しており、当面の上値余地は乏しい状態です。割高に膨らんでいるわけではないものの、いま買う理由は価格には残っていません。

構造リスク — 単一顧客と単一産業の二重集中

リスクは一点に集中しています。以下が同時並行で進行している点を、まずご確認ください。

- 最大顧客キオクシアグループへの売上依存が約4割（営業債権では6割近く）
- エレクトロニクス関連が売上の96%を占める一本足構造
- 半導体設備投資サイクルが反転すると据付部門の売上が急減する構造
- 売上規模23倍の日本酸素ホールディングスが運用受託の領域へ越境を宣言
- 日本の長期金利上昇が高PER株の評価を圧迫
- 現場技術者の獲得競争という人材面の制約

判定 — Watch（確信度: 中）

論点「国内ファブ投資サイクルの取り込みと保守的ガイダンスの上振れ余地」「オペレーション比率85%目標が導くストック型収益への構造転換」「創業家世代交代と連続増配が併走する経営体制」が positive、論点「キオクシア依存38.5%の顧客集中リスク」「日本酸素HDのTGCM越境という中長期競争リスク」が negative、そして論点「フェアバリュー到達後の

急騰と限定的な上値余地」が neutral で判定を決めます。事業の質は申し分ありませんが、現値はその価値をすでに払い切った水準です。そのため、押し目 1,800~1,950 円のゾーンを待って段階的に拾う戦略が合理的と考えられます。

主要論点（6個）：

- 論点「**国内ファブ投資サイクルの取り込みと保守的ガイダンスの上振れ余地**」
(positive) : 過去最高益と控えめ計画の組み合わせ (§2 で深掘り)
- 論点「**オペレーション比率85%目標が導くストック型収益への構造転換**」 (positive) :
据付から運用受託へのストック転化 (§2 で深掘り)
- 論点「**キオクシア依存38.5%の顧客集中リスク**」 (negative) : 単一顧客への集中という最大の弱点 (§8 で深掘り)
- 論点「**フェアバリュー到達後の急騰と限定的な上値余地**」 (neutral) : 価格はすでに適正水準 (§4 で深掘り)
- 論点「**創業家世代交代と連続増配が併走する経営体制**」 (positive) : 計画的な世代交代と株主還元 (§5 で深掘り)
- 論点「**日本酸素HDのTGCM越境という中長期競争リスク**」 (negative) : 大手の越境という長期の影 (§3 で深掘り)

この章のまとめ

- 判定は Watch (確信度: 中)、目標株価・想定保有期間は上の判定ブロックの通りです
- positive 3・negative 2・neutral 1 の論点構成で、価格論点が判定の決め手になります
- 論点連鎖の総合検証は §9 で行い、押し目エントリーの具体条件もそこで整理します

目次

0. 結論
1. 銘柄の現在地
2. 業績
3. 業界・競合
4. バリュエーション
5. マネジメント・ガバナンス
6. マクロ・ニュースフロー

- 7. シナリオ・反証・モニタリング KPI
- 8. リスク・カタリスト
- 9. 投資判断
- 10. 用語集
- 11. 参考資料

1. 銘柄の現在地

この章で見えてくること

§0 結論で示した投資判断の前提となる、ジャパンマテリアルの事業構造・株価水準・財務健全性を1章にまとめて確認します。ストック型収益への転換論点の土台となる「据付と運用の二層構造」も併せて見ていきます。

1.1 事業構造 — 半導体工場の「ライフライン係」

ジャパンマテリアルは、半導体・液晶工場向けの特殊ガス供給とトータルファシリティマネジメント（TFM、工場ユーティリティの一括運用受託）を主力とする企業です。ファブの中流～運用層に位置する「ファブ・イネーブラー」^Aであり、半導体チップも製造装置本体も作りません。例えるなら、オフィスビルの電気・水道・空調を24時間守る設備管理会社の「半導体工場版」です。工場が動き続ける限り仕事が途切れない点が、この事業モデルの核になります。

セグメント構成は エレクトロニクス関連 96%（FY2025、利益率 24%）^B と グラフィックスソリューション 4%（FY2025、利益率 19%）^B です。収益はイニシャル（装置製造・配管施工などの一時収益）とオペレーション（運用受託などの継続収益）の二層に分かれ、この比率の変化が §2 で扱う中核論点になります。

時価総額

2,480億円

売上高（FY2026）

579.76億円^A

営業利益率（FY2026）

25.3%

ROE（FY2026）

18.1%

自己資本比率

83.1%^A

エレクトロニクス売上比率

96%

上の指標群が示すのは「小さな体で高い収益性を出す」企業像です。ただし、その収益の源泉が特定の顧客と産業に集中している点は §8 で詳しく検証します。

1.2 株価・主要指標

時価総額は 約 2,480 億円 **B**、発行済株式数は 105,149,520 株（自己株式 2,375,340 株を含む） **A** の中型株です。バリュエーション指標は フォワード PER 20.5 倍 **B**（PER は株価を 1 株利益で割った倍率）、PBR 約 3.47 倍 **B**（PBR は株価を 1 株純資産で割った倍率）、配当利回り 1.48% **B** となっています。同業との比較では PER に 1~2 割のプレミアムが乗っており、その妥当性は §4 で検証します。



株価は直近 1 年で +61.5% (1,460 円 → 2,358 円) **B** と大きく上昇しました。さらに 52 週高値は 2,370 円 (2026-06-04 の当日高値) **B** と高値圏にあり、52 週安値 1,327 円 (2025-08-04) **B** からはほぼ 8 割上の水準です。したがって、チャート上の位置取りは「強いが既に走った後」と読むのが妥当でしょう。

1.3 財務健全性

財務健全性スコアは 92/100 (A 評価、サービス業基準) です。実質無借金で、ネットキャッシュは約 149.45 億円 (FY2025) **B**、FY2026 末には 現金同等物 156.48 億円 **A** まで積み上がりました。そのため、半導体サイクルが反転しても財務面から経営が揺らぐ可能性は極めて低いと考えられます。この財務の堅牢さが、§9 で確認するクオリティ・ディフェンシブ適性の土台です。

この章のまとめ

- 事業は半導体工場の特殊ガス供給と運用受託で、デバイスも装置も作らない「ファブ・イネーブラー」です
- 株価は1年で6割上昇し52週高値圏、フォワード PER 20.5倍と同業比プレミアム水準にあります
- 実質無借金・健全性スコア 92/100の堅牢な財務が下値の支えで、§2ではこの企業の業績の勢いを検証します

2. 業績 — 国内ファブ投資サイクルの取り込みと保守的ガイダンスの上振れ余地

この章で見えてくること

§1で確認した「強いが既に走った後」の株価の裏側にある業績の実力を検証します。§0結論でpositiveとした論点「国内ファブ投資サイクルの取り込みと保守的ガイダンスの上振れ余地」を、過去最高益の中身・会社計画の出し方の癖・受注残の3点から掘り下げます。

2.1 過去最高益の中身

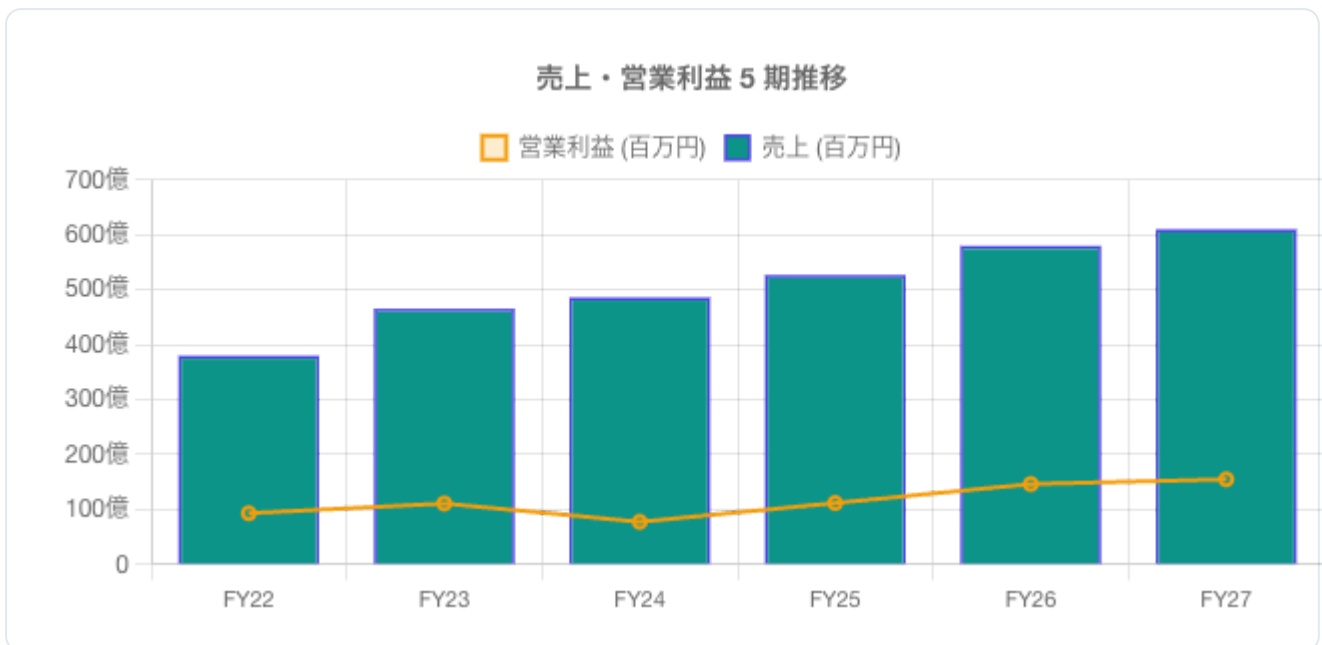
2026年3月期は、売上高 579.76 億円（前期比 +10.1%）**A**、営業利益 146.40 億円（+30.9%）**A**、純利益 105.92 億円（+34.5%）**A** と全項目で過去最高を更新しました。経常利益も 151.23 億円（+33.4%）**A** と好調です。注目すべきは利益率で、営業利益率は 25.3%（過去最高）**A** に達し、2024年3月期の 16.0% から2年で9ポイント超も改善しました。増収率 10% に対して営業増益率 31% という関係は、売上の伸び以上に「収益の質」が変わったことを意味します。

売上の長期推移も確認しておきましょう。

| 決算期 | 売上高 | 補足 |
|----------|--------------------|-----------|
| 2022年3月期 | 379.88 億円 B | コロナ後の回復局面 |
| 2023年3月期 | 465.34 億円 B | 半導体投資ブーム |

| 決算期 | 売上高 | 補足 |
|----------|--------------------------------|-------------|
| 2024年3月期 | 485.92 億円 B | 市況調整でも増収を確保 |
| 2025年3月期 | 526.78 億円 (前期比 +8.4%) B | 回復加速 |
| 2026年3月期 | 579.76 億円 (+10.1%) | 過去最高 |

3年間の年平均成長率は7.6% **A** で、半導体市況が一度調整した2024年3月期でも減収にならなかった点が重要です。つまり、運用受託というストック収益が下支えとして機能した証拠と言えます。

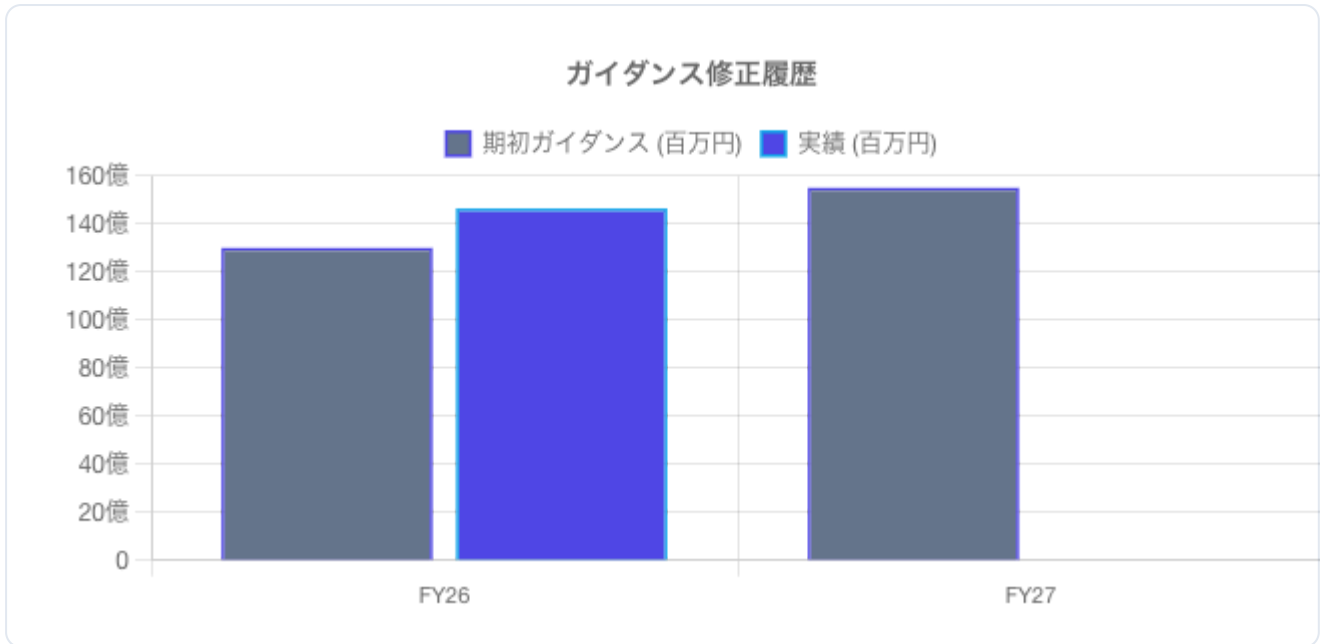


2.2 会社計画の読み方 — 「控えめに約束して上回る」職人気質

来期 (2027年3月期) の会社計画は、売上 610 億円 (+5.2%) **A** ・営業利益 155 億円 (+5.9%) **A** ・純利益 108 億円 (+2.0%) ・EPS 105.08 円 **A** です。一見すると成長鈍化に見えますが、この会社の計画の出し方には明確な癖があります。

| FY2026 の計画と実績 | 期初計画 | 実績 | 上振れ幅 |
|---------------|-----------------|-----------|--------|
| 売上高 | 570 億円 A | 579.76 億円 | +1.7% |
| 営業利益 | 130 億円 A | 146.40 億円 | +12.6% |
| 純利益 | 90 億円 A | 105.92 億円 | +17.7% |

しかも 第3四半期時点で営業利益進捗率 77% に達していても通期計画を据え置いた **A** まま、期末に一気に上振れ着地しています。「期初保守・期中無修正・期末上振れ」型 **A** の典型であり、最初から控えめに約束して期末に上回る、堅実な職人気質の経営と言えるでしょう。したがって、来期計画の +5.9% は「床」として読むのが妥当です。



実需の裏付けも揃っています。FY2025の受注高は186.17億円（前年比+83.2%）、受注残高は71.99億円（+100.7%）**A**と倍増しました。加えて、上期にはイニシャル売上が前年同期比+70.1%（80.26億円）**A**に急伸しており、据付工事の山が確実に積み上がっています。

2.3 ストック型収益への構造転換

経営陣が決算説明資料で繰り返し強調するのが、オペレーション（ストック型）売上比率をFY2026の64.5%から中期75%・最終85%へ引き上げる目標**A**です。来期計画でもイニシャルが175億円（▲14.5%）に減る一方、オペレーションは434億円（+16.1%）に伸びる**A**構図になっています。ファブは一度立ち上がると20年単位で稼働するため、据付（山谷のある収益）が完了するたびに運用受託（毎年続く収益）へ転化していきます。この積み上げが、市況反転時のクッションであると同時に、§4で扱う株価プレミアムの正当化根拠です。

2.4 財務基盤と資本効率

自己資本比率はFY2025の82.4%**B**からFY2026に83.1%**A**へさらに改善しました。キャッシュ創出力も高く、FY2025のフリーキャッシュフローは119.69億円（営業キャッシュフロー141.95億円－設備投資22.26億円）**B**に達しています。FY2026は営業キャッシュフロー96.05億円（前期の前受金増加の反動で正常化）**A**、投資キャッシュフロー▲64.19億円**A**と拡張投資へ踏み込みました。資本効率ではROE 18.1%（前期から+3.6ポイント）**A**と、自己資本の厚い会社としては高水準を維持しています。この投資拡大は将来のオペレーション残高の仕込みであり、減速ではなく攻めの局面と解釈できます。

この章のまとめ

- FY2026 は売上 +10.1%・営業利益 +30.9% の過去最高で、営業利益率 25.3% まで収益の質が向上しました
- 会社計画は「期初保守・期末上振れ」型で、来期 +5.9% は床。受注残倍増と上期イニシャル +70.1% が上振れを示唆します
- オペレーション比率 64.5% → 85% 目標のストック転化が進行中で、§3 ではこの事業を取り巻く業界環境と競合を確認します

3. 業界・競合 — 日本酸素HDのTGCM越境という中長期競争リスク

この章で見えてくること

§2 で確認した業績の勢いが「業界の追い風」なのか「同社固有の強さ」なのかを切り分けます。国内半導体製造装置市場の成長軌道と国内ファブ新設ラッシュを確認したうえで、§0 で negative とした論点「日本酸素HDのTGCM越境という中長期競争リスク」を検証します。

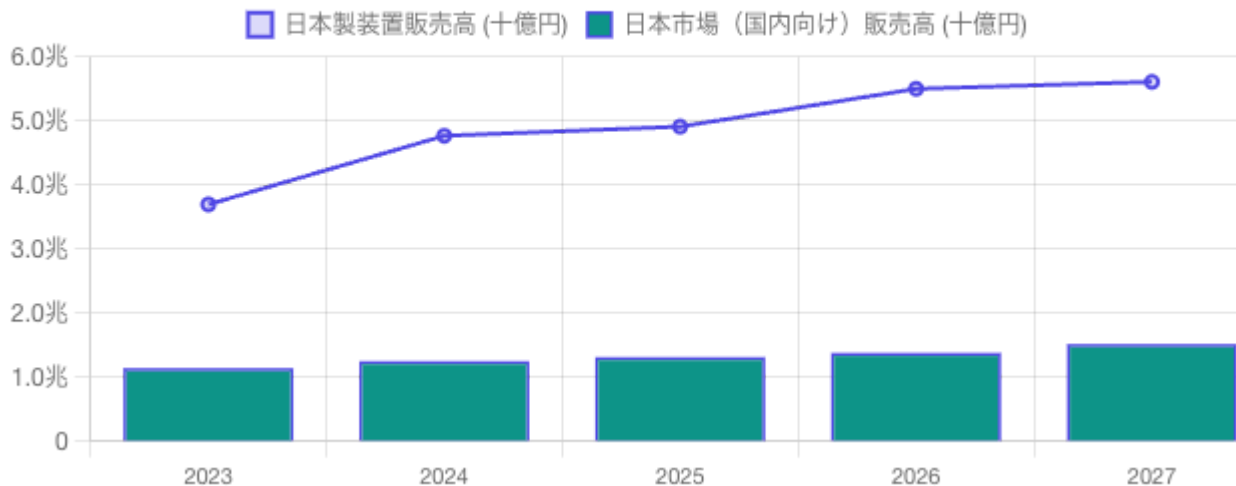
3.1 市場の追い風 — 国内ファブ新設ラッシュ

世界の半導体市場は 2025 年に 7,722 億ドル（前年比 +22.5%、過去最高）**B** へ拡大し、2026 年には 1 兆ドルの大台が視野に入っています。製造装置市場も 2025 年に 1,330 億ドル（+13.7%）と過去最高 **B** を更新する見込みです。

ジャパンマテリアルの需要を測る物差しは、日本半導体製造装置協会（SEAJ）が公表する「日本市場販売高」（国内工場向けの装置販売額）です。推移を見ると成長の加速が読み取れます。

| 年度 | 日本市場販売高（国内向け） | 日本製装置販売高（参考） |
|---------|--------------------------------------|----------------------------------|
| 2024 年度 | 1 兆 2,521 億円（+9.5%、実績） B | 4 兆 7,681 億円（+29.0%、実績） B |
| 2025 年度 | 1 兆 3,147 億円（+5.0%、予測） B | 4 兆 9,111 億円（+3.0%、予測） B |
| 2026 年度 | 1 兆 3,805 億円（+5.0%、予測） B | 5 兆 5,004 億円（+12.0%、予測） B |
| 2027 年度 | 1 兆 5,185 億円（+10.0% へ加速、予測） B | — |

国内半導体製造装置市場の推移（SEAJ 需要予測）

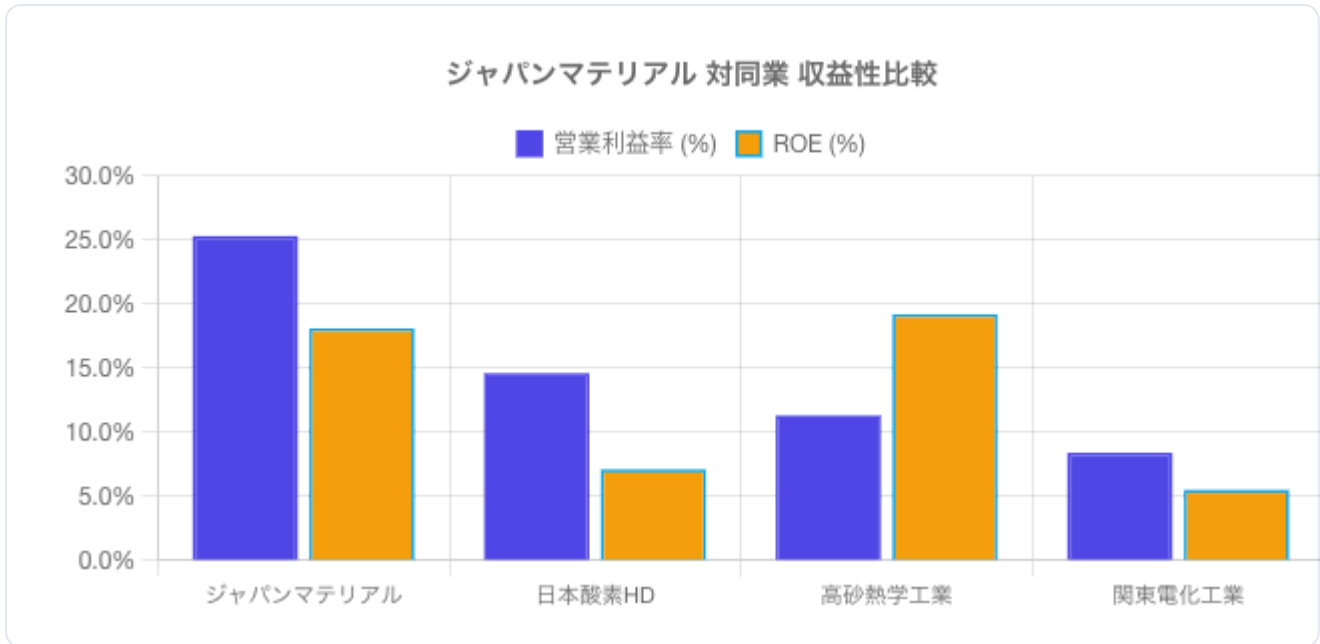


国内ファブの新設パイプラインも分厚く積みまっています。TSMC/JASM 熊本は第 1 工場に補助上限 4,760 億円、第 2 工場に補助上限 7,320 億円（総事業費 200 億ドル超）**A** が確保され、Rapidus 千歳は 2nm パイロットラインを 2025 年 4 月に稼働させ、2027 年量産（25,000 枚/月目標）**A** を目指しています。装置を入れる前に建屋・配管・ガス供給などの土台が必要になるため、ファブ建設ラッシュは同社のレイヤーの需要を構造的に押し上げます。

3.2 ピア比較 — 収益クオリティの突出

同業・隣接プレーヤーと比べると、同社の収益性の高さが際立ちます。

| 企業 | 売上規模 (FY2026) | 営業利益率 |
|------------------|-----------------------------------|------------------------|
| ジャパンマテリアル (6055) | 579.76 億円 | 25.3% |
| 日本酸素HD (4091) | 1 兆 3,596 億円 (同社の約 23 倍) B | コア営業利益率 14.9% B |
| 高砂熱学工業 (1969) | 4,239 億円 (+11.1%) B | 11.3% B |
| 関東電化工業 (4047) | 654 億円 (+4.9%) B | 8.4% B |



同社は「運用受託サイド × 高い営業利益率」のポジションに単独 **B** で位置します。ガスを「作る」のではなく「運び・管理し・運用を受託する」ため、大型プラントへの巨額投資が不要で、資本を寝かせずに稼げるのです。参入障壁は特許ではなく、主要工場での品質認定（クオリファイ）の実績と24時間無人運用のノウハウにあります。これは病院の手術室に出入りできる業者が限られるのと同じで、信頼の蓄積そのものが壁になっています。

競合側の自滅も相対的な追い風です。同業のエア・ウォーターは多数の連結子会社で不適切会計が判明し本決算の開示が遅延 **B**、2026年5月1日付で東証の特別注意銘柄に指定 **B** されました。また関東電化工業は中国子会社への出資金評価損 23.95 億円 **B** を計上し、中国半導体市場依存の脆さが露呈しています。国内ファブに集中する同社の地理的ポートフォリオは、相対的に安全と評価できるでしょう。

3.3 中長期の影 — 日本酸素HDのTGCM越境

ただし、楽観だけでは済みません。日本酸素HDはTGCM（ガス・ケミカルの一括管理アウトソーシング）戦略を新中期経営計画の成長ドライバーに据えており、その思想は同社のガスマネジメント/TFMと酷似 **B** しています。例えるなら、大手ゼネコンがビルメンテナンス市場へ本格参入してくるような構図です。売上23倍の資本力で運用人員と実績を積み重ねると、同社の高い利益率の源泉である運用受託レイヤーが侵食されかねません。

しかしながら、稼働中の工場が運用受託者を切り替えるのはリスクが大きく、現時点で国内主要ファブでの置き換え事例は確認されていません。競合が顕在化するとすれば新設ファブの新規案件からで、影響が出るまでには年単位の時間がかかると考えられます。この論点は§8の中長期リスクとして監視リストに載せます。

この章のまとめ

- 国内向け装置市場は 2027 年度に +10% へ加速する予測で、TSMC 熊本第 2・Rapidus などファブ新設の追い風が続きます
- 営業利益率 25.3% は同業・隣接 4 社（14.9%/11.3%/8.4%）を大きく上回り、運用受託×アセットライトの優位が際立ちます
- 日本酸素HD の TGCM 越境は中長期の競争リスクですが顕在化には年単位を要し、§4 ではこの事業の価値が株価にどこまで織り込まれたかを検証します

4. バリュエーションーフェアバリュー到達後の急騰と限定的な上値余地

この章で見えてくること

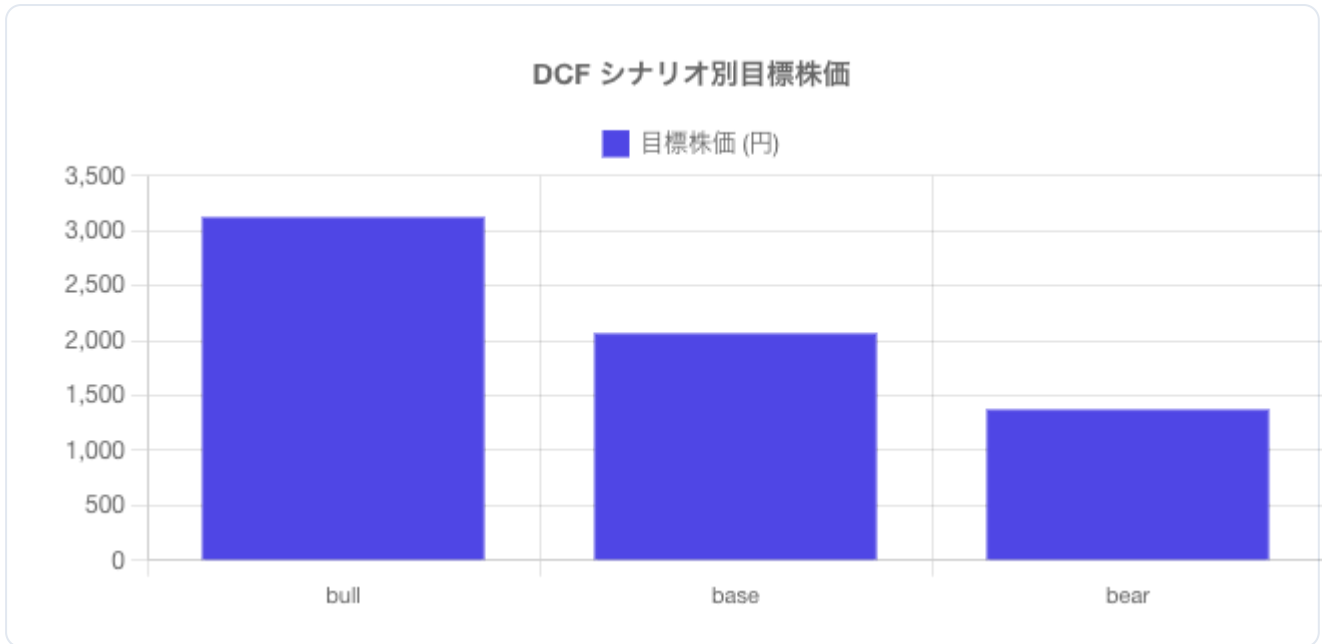
§2 の業績の勢いと §3 の業界の追い風が、株価にどこまで織り込まれているかを検証します。§0 で neutral とした論点「フェアバリュー到達後の急騰と限定的な上値余地」がこのレポートの判定を決める分岐点です。

4.1 3つの物差しで測る適正価値

投資目的の異なる 3 つの手法で適正価値を算出しました。

| 手法（目的） | 適正価値 | 含意 |
|-------------------|------------------|------------------|
| DCF 法（クオリティ重視・主軸） | 2,067 円 A | 将来キャッシュフローの現在価値 |
| 予想 PER 法（割安度重視） | 2,207 円 A | 同業比較ベース |
| 配当割引法（配当重視） | 1,600 円 A | 配当だけで正当化できる保守的下限 |

主軸の DCF 法（将来のキャッシュフローを現在価値に割り引く手法）は、割引率 7.10%（無借金のため株主資本コストと同値、リスクフリーレート 1.6% + $\beta 1.00 \times$ 株式リスクプレミアム 5.5%）**B** と 永久成長率 2.0% **B** を前提に置いています。シナリオ別では 強気 3,123 円（ $\beta 0.90 \cdot$ 永久成長 2.7%）**A** から 弱気 1,374 円（ $\beta 1.15 \cdot$ 永久成長 1.2%）**A** まで広がり、確率加重した目標株価は 2,103 円 **A** となります。



予想 PER 法では、同業の予想 PER 中央値は約 18 倍（日本酸素HD 18.6 倍・高砂熱学 14.8 倍、関東電化の 37.2 倍は減損後の利益縮小による外れ値として除外） **B** に対し、収益クオリティの上乗せ分を含めた目標倍率 21.0 倍 × 来期計画 EPS 105.08 円 **A** で 2,207 円と算出しました。プレミアムの根拠は §2 で見たストック型収益への転換なので、もし転換が止まればプレミアムも剥がれる点に注意が必要です。

予想 PER

20.54倍

PBR

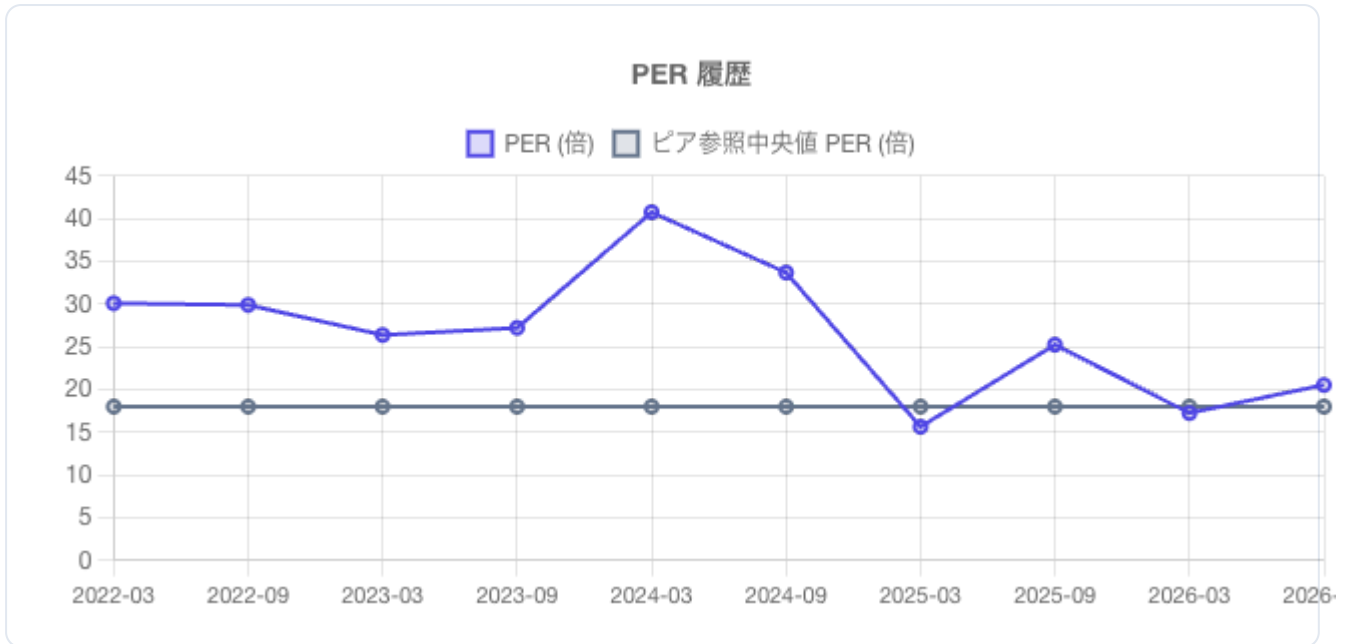
3.47倍

配当利回り

1.48%

逆 DCF 織り込み成長率

2.16% **B**



4.2 逆 DCF — 市場は何を織り込んでいるか

逆 DCF（現在の株価から市場が想定している成長率を逆算するストレステスト）では、現値 2,117 円の織り込み永久成長は 2.16% **B** にとどまります。基本前提の 2.0% をわずかに上回るだけで、半導体ブームの熱狂を先取りした水準ではありません。つまり「バブルではないが、割安でもない」が実態です。なお、キャッシュ創出力では 営業キャッシュフローマージン 26.95% がサービス業 542 社平均を 20.18 ポイント上回る **B** 突出ぶりで、質の高さは数字でも裏付けられています。

4.3 急騰が消した安全余裕

問題は直近の値動きです。2026 年 6 月 4 日は対応する新規適時開示がないまま株価が +11.4% 急騰（ザラ場高値 2,370 円・新 52 週高値） **A** し、14 日 RSI は 67.6 と過熱ライン（70）の直下 **B** まで上昇しました。ザラ場水準（2,358 円）は目標株価を約 12% 上回っており、追いかけて買いの期待値はマイナスです。そのため、§9 で示す押し目ゾーンまで待つ判断が合理的と考えられます。

この章のまとめ

- 3手法の適正価値は1,600~2,207円に分布し、確率加重の目標株価は2,103円。基準終値2,117円はほぼ適正水準です
- 逆DCFの織り込み成長2.16%は控えめで割高ではないものの、安全余裕もありません
- 6/4の開示なし+11.4%急騰で目先は過熱気味。§5では株価の土台となる経営体制の質を確認します

5. マネジメント・ガバナンス — 創業家世代交代と連続増配が併走する経営体制

この章で見えてくること

§4で確認した株価プレミアムを支えるもう1つの柱、経営の質を検証します。§0でpositiveとした論点「創業家世代交代と連続増配が併走する経営体制」について、2026年4月の社長交代の設計とガバナンス改革の中身を見ていきます。

5.1 計画的な世代交代の設計

2026年4月、創業オーナーの田中久男氏が代表取締役会長へ退き、長男の田中宏典氏が代表取締役社長執行役員に就任 [A](#) しました。田中久男会長は2006年3月から20年間社長を務めた創業オーナー [A](#) であり、新社長（1977年生）は生産管理・北上事業所長・熊本事業所長・営業本部長を歴任 [A](#) しています。北上はキオクシア、熊本はTSMC/JASMのお膝元ですから、主要顧客の現場を知り尽くした後継者と言えるでしょう。

さらに注目すべきは外部人材の登用です。CFO相当の管理本部長に、旧キオクシアでメモリ事業戦略統括責任者・首席主監を務めた橋本真一氏 [A](#) を迎えました。最大顧客の投資意思決定の内側を知る人物の参画は、顧客集中リスクの情報格差を縮める効果が期待できます。老舗の暖簾を長男が継ぎつつ、外部から経験豊富な番頭を迎える——世襲とプロ経営の組み合わせ型の世代交代です。

5.2 ガバナンス改革の前進

取締役会も同時に再設計されました。第 29 回株主総会で取締役（監査等委員を除く）を 12 名から 7 名へ 5 名減員 **A** し、総会後の取締役会 10 名のうち社外 6 名（全員独立）で独立社外比率は 60% **A** に達します。1 年前は 15 名中 6 名で 40% と過半数未達 **A** でしたから、大きな前進です。任意の指名・報酬等諮問委員会も独立社外取締役が過半数 **A** を占めます。

一方で課題も残ります。女性取締役は監査等委員の弁護士 1 名のみで比率 10% **A** にとどまり、個別報酬の最終決定権は委員会の審議を経て社長に委任 **A** されたままです。報酬は基本報酬約 70%・業績連動約 25%・譲渡制限付株式約 5% **A**（FY2026 の役員報酬総額は 3.5 億円 **A**）と株式インセンティブが薄めですが、田中一族が資産管理会社を含め約 31.1% を保有 **A** し、会長個人の保有は 17,827,800 株（時価約 370 億円規模） **A** に達するため、経営陣と株主の利害は実質的に揃っています。

5.3 株主還元と開示の課題

業績連動報酬の評価指標は連結営業利益（ウェイト 50% × 2 系統） **A** で、直近 2 期連続で会社目標を超過達成 **A** しています。配当も 24 円 → 32 円 → 35 円計画と連続増配の軌道です。ただし、数値目標付きの中期経営計画は発行されていません **A**。投資家が複数年の成長像と資本政策を検証しにくい点は、§9 の判定でも確信度を一段引き下げる要因になっています。

この章のまとめ

- 創業者の長男への社長交代と旧キオクシア幹部の CFO 登用を同時に実行した、設計度の高い世代交代です
- 取締役会のスリム化で独立社外比率 60% へ改善し、一族保有 31.1% が長期目線の経営を担保します
- 数値中計の不在が開示面の弱点で、§6 ではこの銘柄を取り巻くマクロ環境とニュースの流れを点検します

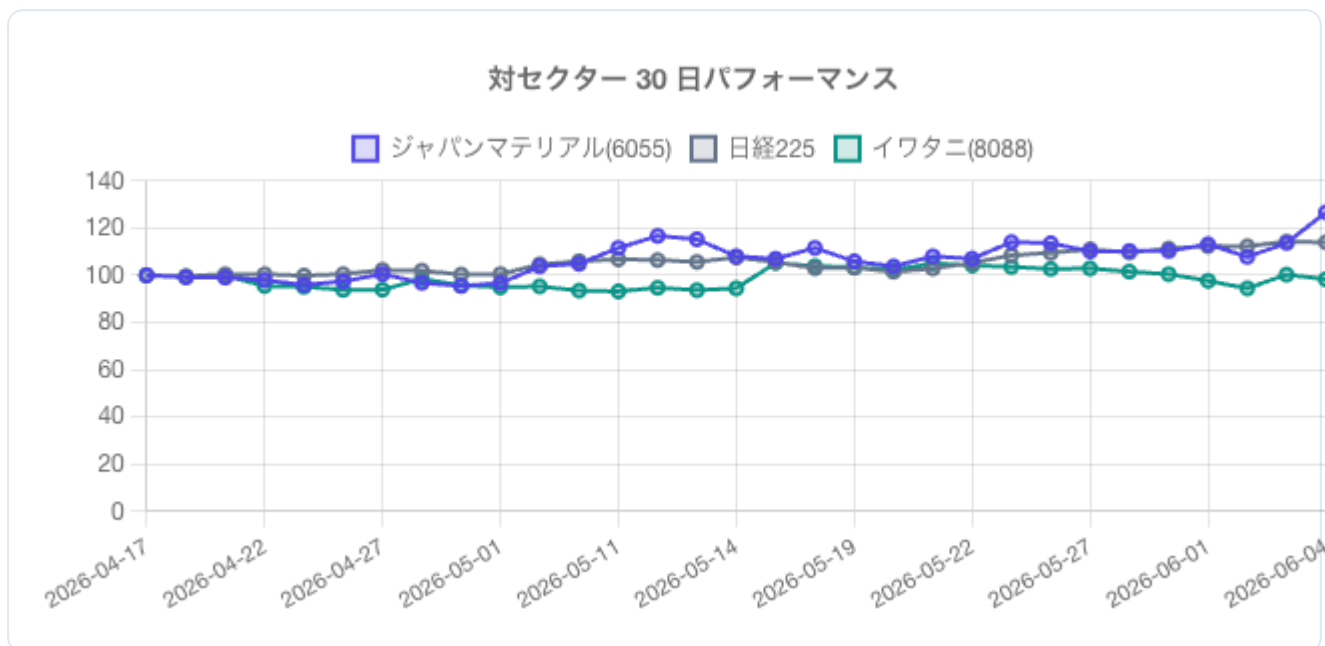
6. マクロ・ニュースフロー

この章で見えてくること

§2～§5 で深掘りした論点群に効くマクロ要因とニュースを厳選して確認します。特に金利上昇の株価評価への影響と、TSMC 熊本第 2・キオクシア北上という顧客側の投資判断ニュースが焦点です。

6.1 株価モメンタムと市場環境

直近の株価は市場全体を大きく上回っています。直近 30 営業日で +26.6% と、同期間 +14.0% の日経 225 を 12.7 ポイント、産業ガス同業の伊ワタニを 28.4 ポイント上回るアウトパフォーム **B** です。ただし 3 年ベータは 1.11、年率ボラティリティは 39.7% **B** と値動きの荒い銘柄であり、上げが速い分だけ調整も速い点は覚悟が必要です。



6.2 金利 — 無借金企業への二段階の効き方

日本の長期金利は 10 年国債利回りが 1.42% から 2.515% へ約 110bp 上昇 **B** しました。同社は 実質無借金（キャッシュフロー対有利子負債比率 2.5%、インタレスト・カバレッジ・レシオ 2,227.7 倍）**A** のため、利払い負担の増加という直接の痛みはありません。住宅ローンのない家計は金利が上がっても家計簿が痛まないのと同じです。しかしながら、株式の評価では割引率の上昇が PER 20 倍台の成長株に逆風となります。業績は無傷でも株価評価が圧縮される——この二段階の効き方が、§4 の弱気シナリオを増幅する要因です。

6.3 為替・コモディティ — 影響は限定的

為替の影響は小さい構造です。海外売上比率は 15.6%（台湾 5.5%・シンガポール 9.1%）[A](#) にとどまり、為替予約で外貨建て予定取引までヘッジ [A](#) しています。試算でも 円ドル 1 円の変動に対する営業利益への純感応はほぼ中立（±0.1 億円未満）[A](#) です。一方、原材料面ではヘリウムなど一部特殊ガスは供給地域が限られ、戦争や貿易規制による供給途絶リスクが有価証券報告書に明記 [A](#) されています。資源高は販売価格へ転嫁できない場合に業績影響が出る [A](#) ため、転嫁力の維持が監視ポイントになります。

6.4 政策・規制 — 国内回帰の追い風

規制面では 経済産業省が 2023 年 7 月施行で先端半導体製造装置 23 品目を輸出管理対象に追加 [A](#) し、2025 年 11 月にも輸出貿易管理令の改正を閣議決定 [A](#) しています。輸出規制の強化は裏を返せば国内生産回帰の政策圧力であり、報道では 経産省が非先端半導体（投資 300 億円未満）も補助対象に広げる方針（日経 2026-05-14）[B](#) と伝えられました。国内ファブの裾野が広がれば、同社の顧客基盤の分散にもつながります。

業界サイクルの現在地は 拡大期の後半・高原期の入り口 [A](#) です。受注も利益率も高水準にあります。頂上に近づいているほどその先の下りも意識すべき局面と言えます。

6.5 顧客側のニュースフロー — 報道と公式発表を分けて追う

直近 30 日の報道では、投資判断に効くニュースが相次ぎました。それぞれ同社への影響経路を整理します。

- **TSMC 熊本第 2 工場:** 投資計画の変更は「夏ごろ」になるとの報道（熊本日日新聞 2026-05-22）[C](#) に続き、量産開始準備が加速しているとの速報（共同通信系 2026-06-04）[B](#) がありました。建設・装置据付が前進すれば §2 のイニシャル受注に直結します
- **キオクシア北上:** 社長が北上工場新棟の議論開始（2029～30 年以降を念頭）に言及（日経 2026-06-02）[B](#)。最大顧客の次期投資が確定すれば §8 の顧客集中リスクの時間軸が後ろへ伸びます
- **ソニー × TSMC:** 次世代画像センサーの開発・生産合弁の設立報道（日経 2026-05-08）[B](#)。熊本圏の新ライン需要が積み増される可能性があります
- **同社の決算報道:** 来期純利益 +2% 計画はアナリスト予想平均を上回るとの報道（日経 2026-05-13）[B](#)

これらはいずれも報道段階の情報であり、投資判断の根拠としては TDnet・当事者の公式開示での確定を待つ姿勢を取ります。

この章のまとめ

- 株価は 30 日で日経 225 を 12.7 ポイント上回る強さですが、ベータ 1.11・ボラ 39.7% の荒い値動きです
- 金利 +110bp は業績に無痛でも株価評価には逆風という二段階構造で、弱気シナリオの増幅要因になります
- TSMC 熊本第 2 とキオクシア北上の投資判断報道は公式発表待ちで、§7 ではこれらをシナリオの分岐条件として整理します

7. シナリオ・反証・モニタリング KPI

この章で見えてくること

§2～§6 で深掘りした論点群を強気・中立・弱気の 3 シナリオに織り込み、どの事実が出れば判定が変わるか（反証条件）と、何を監視すれば論点の進行を測れるか（KPI）をまとめます。投資判断の「健康診断チェックリスト」に当たる章です。

7.1 シナリオ別の目標株価

強気 (Bull)

25%

3,123

中央 (Base)

40%

2,067

弱気 (Bear)

35%

1,374

各シナリオの分岐条件は次の通りです。強気（確率 25%）は TSMC 熊本第 2 の増額・Rapidus 量産前倒し・キオクシア北上新棟決定が重なる場合で、割引率の低下と成長率の引き上げにより適正価値が大きく切り上がります。中立（40%）は会社計画を例年通り 5～12% 上回る着地です。弱気（35%）は NAND 投資の削減や国内ファブ計画の縮小が起きる場合で、据付収益の急減と株価評価の圧縮が二重に効きます。弱気に最大の確率を置いたのは、売上規模が同業最小で単一顧客への集中が高く、サイクルが拡大後半にあるという構造を保守的に反映したためです。

シナリオごとの論点の効き方も整理しておきます。

| 論点（要約） | 強気 | 中立 | 弱気 |
|-------------|----------|----|---------|
| ファブサイクル取り込み | 増幅 | 持続 | 減衰 |
| ストック型転換 | 増幅 | 持続 | 持続（下支え） |
| キオクシア集中 | 減衰 | 持続 | 増幅 |
| フェアバリュー到達 | 減衰（切り上げ） | 持続 | 増幅 |
| 世代交代・増配 | 持続 | 持続 | 不確実 |
| TGCM 越境 | 減衰 | 持続 | 増幅 |

注目すべきは、ストック型転換の論点だけが弱気シナリオでも「下支え」として生き残る点です。これがこの銘柄の防御力の核心と言えます。

7.2 反証条件 — 投資判断を覆す事実セット

| 事実 | 関連論点 | 出現確率 (%) | 影響度 |
|--|---|----------|----------------------|
| キオクシアがNAND設備投資の削減・減産を公表し、イニシャル受注が急減する | 国内ファブ投資サイクルの取り込みと保守的ガイダンスの上振れ余地、キオクシア依存38.5%の顧客集中リスク | 25 | Bear シナリオ（1,374円）方向へ |
| SEAJが国内向けSPE販売高予測を前年割れへ下方修正する | 国内ファブ投資サイクルの取り込みと保守的ガイダンスの上振れ余地 | 20 | サイクル反転の確定シグナル |
| オペレーション比率が2期連続で低下し60%を割り、ストック化シナリオが崩れる | オペレーション比率85%目標が導くストック型収益への構造転換 | 15 | クオリティ・プレミアム剥落 |
| 日本酸素HDが国内主要ファブでTFM・ガスマネジメント大型案件を獲得する | 日本酸素HDのTGCM越境という中長期競争リスク、オペレーション比率85%目標が導くストック型収益への構造転換 | 15 | 競争構造の転換点 |

| 事実 | 関連論点 | 出現確率 (%) | 影響度 |
|--|--|----------|---------------------|
| TSMC熊本第2工場の投資計画が大幅縮小・長期延期となる | 国内ファブ投資サイクルの取り込みと保守的ガイダンスの上振れ余地 | 20 | 国内ファブパイプラインの毀損 |
| FY2027 H1で営業利益進捗率が60%を超え、通期の大幅上方修正が確実になる | 国内ファブ投資サイクルの取り込みと保守的ガイダンスの上振れ余地、フェアバリュールー到達後の急騰と限定的な上値余地 | 30 | Watch解除・Buy転換の主トリガー |

投資判断を覆す事実セット

上の表で確認すべきは、確率と影響の積が大きい上位 2 件です。キオクシアの設備投資削減（確率 25%）と SEAJ 予測の前年割れ修正（20%）が出た場合、判定は Watch から Avoid 方向へ傾きます。反対に、上期進捗 60% 超の上方修正確実化（30%）は Watch 解除・Buy 転換の主トリガーです。反証条件をあらかじめ決めておくことで、後から都合よく解釈を変える失敗を防ぎます。

7.3 モニタリング KPI とテクニカル目安

キオクシア依存比率

38.5% A

オペレーション比率 最終目標

85%

予想 PER

20.54倍

SEAJ 国内向け予測 (FY2027)

15,185億円 B

加えて、押し目買いの目安となるテクニカル水準も明示しておきます。下値の支持帯は 75 日移動平均の 1,911 円 B から 200 日移動平均の 1,766 円 B にかけてのゾーンです。さらに 直近 1 年の出来高が最も厚い価格帯 (POC) は 1,700~1,800 円 (構成比 20.5%) B にあり、この帯までは戻り売り圧力が薄い構造になっています。モメンタム面では MACD が 73.3 とシグナル 59.2 を上回り陽転継続 B しており、上昇トレンド自体は崩れていません。トレンド継続中の押し目を拾う、が基本動作になります。

この章のまとめ

- 強気 25%・中立 40%・弱気 35% の確率配分で、弱気に厚めのウェイトを置く保守設計です
- 最大の反証はキオクシア投資削減と SEAJ 予測の前年割れ、最大の好転トリガーは上期進捗 60% 超の上方修正です
- 押し目の目安は 75 日線 1,911 円～200 日線 1,766 円のゾーンで、§8 ではこれらを具体的なイベント日程に落とし込みます

8. リスク・カタリスト

この章で見えてくること

§7 で整理した反証条件と KPI を、短期（30～90 日）のイベント日程と中長期の構造リスクに分けて時系列で示します。直近では 6 月下旬の開示ラッシュと夏の TSMC 投資判断が焦点です。

8.1 短期カタリスト（30～90 日）

次回決算（FY2027 第 1 四半期・前年実績からの推定）

2026-08-10

2026 年夏ごろ TSMC 熊本第 2 工場の投資計画変更の正式発表 — 増額なら据付・ガス供給・運用受託の新規案件が拡大、縮小・延期なら下振れ要因

高

2026-06-08

第29回定時株主総会 電子提供措置開始

招集通知（2026-06-02開示）の電子提供開始。剰余金処分（FY2026期末配当32円）・取締役7名/監査等委員3名選任議案

2026-06-23

FY2026 有価証券報告書 提出予定日 / 議決権行使期限

FY2026有報で『事業等のリスク』『大株主の状況』『キオクシア依存比率』が最新化。議決権行使期限17:30

2026-06-24

第29回定時株主総会（10:00, 都ホテル四日市）

配当32円・役員選任の承認。オーナー田中家保有で可決確度高。質疑でキオクシア依存・FY2027保守計画への言及が論点

2026-06-25

FY2026 期末配当 支払開始（32円, 増配）

FY2025の24円→FY2026の32円へ+33%増配。FY2027は35円計画で連続増配

2026-08-10

FY2027 Q1 決算発表（推定, 前年Q1は8月上旬開示）

FY2027 H1計画は売上+13.0%/営業利益+23.4%と強気。期初保守ガイダンスに対する進捗確認の初回イベント

2026-08-31

TSMC熊本第2工場 投資計画の最終判断（『夏ごろ』報道, 当事者公式で要確認）

第2工場（6/7nm・AI向け, 補助上限7,320億円）の投資確定はJMの据付・ガス供給・TFM新規案件の前提条件

2026-11-12

FY2027 H1（第2四半期累計）決算発表（推定, 前年H1は11/12開示）

イニシャル部門の設備投資連動を確認。例年は高進捗でも通期計画据え置き→期末上振れパターン

各イベントの同社への影響経路を整理します。

- **6月23日・有価証券報告書:** FY2026 有価証券報告書の提出予定日で、顧客依存比率・大株主・リスク開示の最新値が更新 **A** されます。キオクシア依存が 40% を超えていないかが §7 KPI の最重要チェックポイントです
- **6月24日・株主総会:** 第 29 回定時株主総会（配当 32 円・取締役 7 名選任など） **A** で新体制が正式承認されます
- **6月25日・配当支払:** 期末配当 32 円の支払開始（前期 24 円から実質 +33%） **A** です
- **夏ごろ・TSMC 熊本第 2:** 投資計画変更の正式発表が見込まれる TSMC 熊本第 2 工場（2027 年末稼働目標・総事業費 200 億ドル超） **B**。増額なら強気シナリオ、縮小・延期なら据付受注の下振れ要因と、双方向に効きます
- **8月上旬・第 1 四半期決算:** FY2027 第 1 四半期決算 **A** で、控えめな通期計画（営業利益 155 億円） **A** に対する初回の進捗確認となります。進捗 28% 超なら例年の上振れパターン入りです

- **通年・増配計画:** FY2027 は 35 円への増配計画 (24 円 → 32 円 → 35 円の連続増配)
A が株主還元の下支えになります

なお、6 月 4 日の +11.4% 急騰には対応する新規開示がなく、勢い主導の上昇です。イベントではない急騰はそれ自体が剥落リスクである点に注意してください。

8.2 中長期の構造リスク

2027-03-31

FY2027 (27/3期) 通期着地

通期計画 売上61,000百万円(+5.2%)/営業利益15,500百万円(+5.9%)。期初保守の履歴から上振れ蓋然性

2027-12-31

TSMC熊本第2工場 稼働目標 / Rapidus千歳2nm量産移行目標

国内先端ファブ立ち上げの据付・ガス供給・運用受託の新規案件ピーク。SEAJ国内SPE FY2027 +10%加速と整合

2028-03-31

半導体設備投資サイクルのピークアウト警戒帯 (イニシャル一時案件の反転リスク)

据付一時案件の減少局面。イニシャル部門 (FY2026構成比35.5%) の急減リスク。オペレーション 85%目標が緩衝材

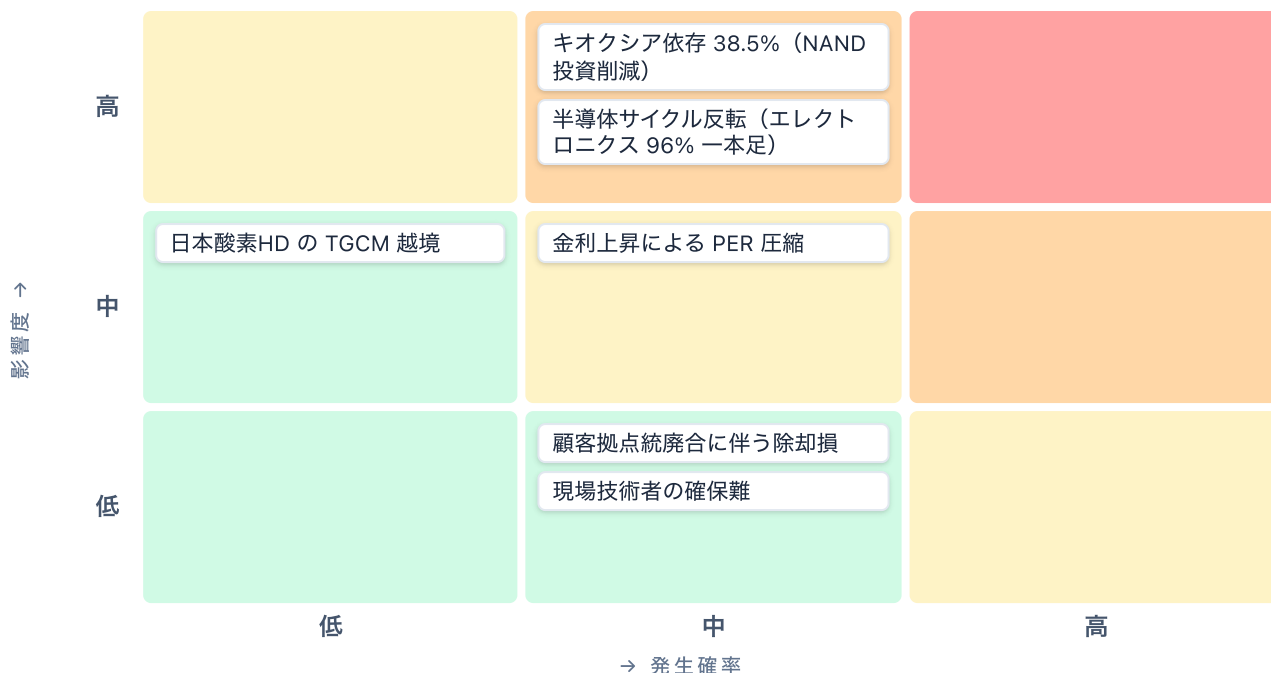
2029-03-31

キオクシア北上新棟の投資具体化 (『2029~30年以降』社長言及, 当事者公式で要確認)

最大顧客キオクシア (FY2025売上比38.5%) のNAND次期増産。JMのイニシャル受注の中長期ドライバだが依存度も再拡大

各リスクの影響経路と定量的な目安は次の通りです。

- **顧客集中:** キオクシアグループ向けが FY2025 連結売上の 38.5% (単体 26.6%) A を占め、有価証券報告書も顧客集中を最大級の構造リスクとして明記 A しています。さらに営業債権の 57.5% が特定大口顧客向け A と、債権面でも集中しています
- **サイクル反転:** エレクトロニクス関連が売上の 96.0% A の一本足構造に加え、サイクル反転時は据付部門 (構成比 35.5%) が急減する構造 A です。営業利益率が 16% 台まで沈んだ 2024 年 3 月期の経験が、下振れの実例になります
- **拠点の除却:** 顧客の敷地内・隣接地に拠点を構えるため、生産拠点の統廃合で除却損が発生するリスク (JASM 向け売上が 16.5% → 8.0% へ低下した前例) A があります
- **人材の制約:** 施工・運用は人手集約型でキャリア採用比率は 70.1%、同業他社と現場技術者の獲得競争 A が続いています。人員確保力が受注の上限を決める構造です
- **為替 (参考):** 海外売上比率 16% でヘッジ済みのため、為替の業績感応度は低い A と整理できます



強気材料

- 目標株価 (強気) : 3,123 円 ($\beta 0.90 \cdot$ 永久成長率 2.7%)
- 国内ファブ投資サイクルの取り込み: 受注高 +83.2%・受注残 +100.7% と SEAJ 国内向け FY2027 +10% 予測
- オペレーション比率 85% 目標のストック型転換が営業利益率 25.3% を下支え
- 連続増配 (24 円 → 32 円 → 35 円計画) と独立社外比率 60% への改善

弱気材料

- 目標株価 (弱気) : 1,374 円 ($\beta 1.15 \cdot$ 永久成長率 1.2%)
- キオクシア依存 38.5%・営業債権 57.5% の単一顧客集中 (NAND 投資削減で据付が急減)
- 日本酸素HD の TGCM 越境による運用受託レイヤーの中長期競争リスク
- 長期金利 +110bp 環境での高 PER 株のマルチプル収縮圧力

強気材料と弱気材料を並べると、件数では強気が優勢でも、弱気側の 1 件あたりの破壊力 (顧客集中・サイクル反転) が大きい非対称な構図です。だからこそ価格の安全余裕にこだわる Watch 判定になります。

この章のまとめ

- 6/23 有報 → 6/24 総会 → 夏の TSMC 判断 → 8 月上旬の第 1 四半期決算が短期の確認ポイントです
- 中長期はキオクシア集中 38.5%・エレクトロニクス 96% の二重集中が最大リスクで、ストック収益の積み上げが緩和材料です
- §9 ではこれらを論点連鎖として束ね、最終判定と具体的な行動指針を示します

9. 投資判断

この章で見えてくること

§2～§5 で深掘りした 6 論点、§6 のマクロ・ニュース、§7 のシナリオ・反証、§8 のイベント日程を論点連鎖として総合し、§0 で示した Watch 判定を再確認します。目的別の適性と具体的な行動指針もここで整理します。

投資目的別の適性

| 目的 | 適性 | 保有期間 | 参考フェアバリュー | ひとこと |
|-------|----|------|-----------|--|
| グローース | △ | 1～3年 | — | 売上3年CAGR7.6%の中速成長でグローース単独では物足りない。国内ファブ新設サイクルの上振れ局面（SEAJ予測 FY2027+10%加速）に限り成長妙味が出る条件付き適性。 |

| 目的 | 適性 | 保有期間 | 参考フェアバリュー | ひとこと |
|------------------------------|----|--------|-------------------|--|
| インカム（配当） | △ | 3～5年 | ¥1,600（配当割引） | FY2025配当24円 →FY2026実績32円 →FY2027計画35円 と連続増配し配当性 向31%に増配余地を 残すが、予想配当利 回りは1.5%前後と低 く、インカム主目的 では現値は割高。 DDMフロア1,600円 が示すとおり配当だ けでは現値を正当化 できない。 |
| バリュー | ○ | 1～3年 | ¥2,207（マルチプ ル） | フォワードPER20.5 倍はピア中央値約18 倍に対しプレミアム だが、OPM・ROE・ 無借金の優位を織り 込んだ21倍基準では 小幅割安。割安余地 は約4%と限定的 で、押し目形成時に バリュー妙味が増 す。 |
| クオリティ・ディフ ェンシブ 主目的 | ◎ | 1～3年 | ¥2,103（DCF） | 営業利益率25.3%・ 自己資本比率 83.1%・実質無借 金・ネットキャッシ ュ156億円の高クオ リティ財務に、オペ レーション受託のリ カーリング収益が加 わる。半導体サイク ル銘柄の中では防御 力が高く、クオリテ ィ・ディフェンシブ の主目的に最適。 |
| イベント・短期 | △ | 数ヶ月～1年 | — | TSMC熊本第2投資 判断（夏ごろ）・ FY2027 Q1決算（8 月上旬想定）などイ ベントは多いが、 2026-06-04に新規 開示なしで+11.4%急 騰しRSI67.6と需給 過熱。イベント前の 新規建玉は分が悪 く、過熱解消後の押 し目限定。 |

5つの投資目的それぞれへの当てはまりを説明します。クオリティ・ディフェンシブ目的（◎）には最適で、無借金・営業利益率 25.3%・ストック収益の三拍子は 1~3 年保有の核になり得ます。割安株投資（○）には条件付きで妙味があり、同業比プレミアムを正当化できる質を持つものの、割安余地は 4% 程度と薄いため押し目待ちが前提です。配当目的（△）には不向き寄りで、連続増配は魅力でも利回り 1.5% 前後では配当だけで投資を正当化できません。成長株投資（△）には中速の成長率が物足りず、サイクル上振れ局面限定の選択肢です。イベント・短期売買（△）はイベント自体は豊富ですが、急騰直後の需給過熱で分が悪く、過熱解消を待つべきでしょう。

9.1 論点連鎖の総合

この銘柄の投資判断は、次の連鎖で導かれます。ファブ新設の据付需要（論点「国内ファブ投資サイクルの取り込みと保守的ガイダンスの上振れ余地」）が完了するたびに運用受託の残高（論点「オペレーション比率85%目標が導くストック型収益への構造転換」）へ転化し、収益の質を高めます。世代交代と増配（論点「創業家世代交代と連続増配が併走する経営体制」）がその遂行力を支えます。一方、キオクシア集中（論点「キオクシア依存38.5%の顧客集中リスク」）がこの好循環の最大の脆弱点として常駐し、TGCM 越境（論点「日本酸素HDのTGCM越境という中長期競争リスク」）が長期の影を落とします。そして、これらすべてを織り込んだ結果が「価格はすでに適正」（論点「フェアバリュー到達後の急騰と限定的な上値余地」）という現在地です。

9.2 判定の再確認

| 項目 | 値 |
|---------|---|
| 判定 | Watch（様子見） |
| 確信度 | 中 |
| 目標株価 | 2,103 円 A （シナリオ加重） |
| 基準終値 | 2,117 円（2026-06-03 大引け） B |
| 損切りの目安 | 新規ポジション非取得のため設定なし（押し目買い実行時は 200 日線 1,766 円割れ） |
| 想定保有期間 | 18~36 か月（エントリー後） |
| 推奨ポジション | 押し目で 2%（上限 4%） |

強気 (Bull)

25%

3,123

中央 (Base)

40%

2,067

弱気 (Bear)

35%

1,374

良い物件だが今は買値が高い、というのが判定の本質です。逆 DCF の織り込み成長 2.16% **B** が示す通り市場の期待は過熱しておらず、長期の下値は限定的と考えられます。だからこそ、指値を置いて待つ価値があります。

9.3 行動指針 — 3つのトリガー

1. **押し目買い**: 株価が 1,800~1,950 円のゾーン (75 日線~出来高の厚い帯) へ調整したら段階的にエントリーします。その際の損切りは 200 日線 1,766 円割れに設定します
2. **押し目を待たない Buy 転換**: 上期の営業利益進捗率が 60% を超えて通期の大幅上方修正が確実になった場合は、適正価値自体が切り上がるため押し目を待たずに判断を見直します
3. **Avoid 転換 (撤退)**: キオクシアの設備投資削減・減産の公表、または SEAJ 国内向け予測の前年割れ修正が出た場合は、見送りへ切り替えます

- ! 6/23 有価証券報告書でキオクシア依存比率が 40% 未満にとどまっているか
- ! 8 月上旬の第 1 四半期決算で営業利益進捗率 28% 超を確認できるか
- ! オペレーション売上比率が 64% 以上を維持しているか
- × SEAJ 国内向け販売高予測が前年割れへ下方修正されたら撤退検討
- ✓ 財務面の前提 (実質無借金・自己資本比率 80% 台) は現状クリア

押し目エントリーゾーン

1,800~1,950 円

75 日線~出来高の厚い価格帯

損切り目安

1,766 円割れ

200 日移動平均 (エントリー後)

第一支持帯

1,911 円

75 日移動平均

出来高の厚い帯

1,700~1,800 円

直近 1 年の売買集中価格帯

この章のまとめ

- 判定は Watch（確信度: 中）。事業の質は一級品ですが、価格に安全余裕がありません
- 行動指針は「1,800～1,950 円の押し目を待つ」「上方修正確実なら待たずに見直す」「顧客投資削減なら撤退」の 3 本立てです
- 専門用語の定義は §10、出典の一覧は §11 をご参照ください

10. 用語集

主要用語

| | |
|------------------------------|--|
| TFM(トータルファシリティマネジメント) | 半導体工場のユーティリティ（ガス・薬液・純水・排気など）の設計・施工・運用・保守を一括で受託するサービス。 |
| ガスマネジメント | 特殊ガス供給設備の24時間監視・運用・シリンダー交換・品質管理を受託する業務。同社の安定収益の中核。 |
| イニシャル / オペレーション | 同社の収益区分。イニシャルは装置製造・配管施工などの一時収益、オペレーションは運用受託などの継続（ストック型）収益。 |
| ファブ・イネーブラー | 半導体チップや製造装置そのものは作らず、工場（ファブ）の建設・稼働を支える事業者の総称。 |
| SEAJ | 日本半導体製造装置協会。同協会の「日本市場販売高」は国内工場向け装置販売額の統計で、同社の需要を測る代理指標。 |
| TGCM | 日本酸素ホールディングスが展開するガス・ケミカルの一括管理アウトソーシングサービス。同社のガスマネジメントと競合し得る概念。 |
| クオリファイ | 半導体工場で部材・サービスの供給者として品質認定を受けること。認定の蓄積が参入障壁となり、スイッチングコストの源泉になる。 |
| 逆 DCF | 現在の株価から、市場が織り込んでいる成長率を逆算する手法。期待の過熱や悲観の度合いを測るストレステストとして使う。 |
| POC(出来高プロファイル) | 価格帯別の出来高分布で最も取引が厚かった価格帯。戻り売りや下値支持の目安になる。 |
| PER / PBR | PERは株価を1株利益で割った倍率、PBRは株価を1株純資産で割った倍率。いずれも株価の割高・割安を測る基本指標。 |
| RSI | 一定期間の値動きから買われすぎ・売られすぎを測る指標。一般に70超は過熱、30未満は売られすぎの目安。 |
| β(ベータ) | 市場全体に対する株価の感応度。1より大きいほど市場より値動きが荒い。 |

11. 参考資料

Tier A [ジャパンマテリアル 企業情報・IR サイト](#) ↗

- [Tier A Rapidus公式「The Reality of IIM-1: Manufacturing the World's Most Advanced 2nm Semiconductors」](#)
- [Tier A Sustainability Report 2025 TCFD 指標と目標 \(表1\) p.28](#)
- [Tier A TDnet適時開示一覧 \(6055、直近90日に6/4対応の新規開示なし\)](#)
- [Tier A コーポレートガバナンス報告書 \(2025-06-25\) 取締役関係/独立役員](#)
- [Tier A ジャパンマテリアル 2025年3月期 有価証券報告書 P19 事業等のリスク\(特定の取引先への取引依存\)](#)
- [Tier A ジャパンマテリアル 2025年3月期 決算説明資料 P35 1株当たり配当金\(予定\)](#)
- [Tier A ジャパンマテリアル 2026年3月期 決算短信](#)
- [Tier A ジャパンマテリアル 2026年3月期 決算説明資料 P31 今後の展開\(TFM・装置メンテナンスを活かしたシェア拡大\)](#)
- [Tier A ジャパンマテリアル 2026年3月期第2四半期 決算説明資料 P13/P16 売上高内訳・中分類](#)
- [Tier A ジャパンマテリアル 2026年3月期第3四半期 決算短信 P1 業績予想・修正の有無](#)
- [Tier A ジャパンマテリアル 第29回定時株主総会招集ご通知 \(2026-06-02開示\)](#)
- [Tier A 日本酸素ホールディングス FY2026決算説明会資料『Next Innovation 2030』 \(2026-05-21、TDnet\)](#)
- [Tier A 特許庁 J-PlatPat \(出願人検索、SPA仕様によりヘッドレス取得不能を確認\)](#)
- [Tier A 経済産業省\(九州経済産業局\)「半導体に関する最近の政策動向について」](#)
- [Tier A 経済産業省「改正情報\(外為法・貨物等省令\)」](#)
- [Tier A 経済産業省プレスリリース「輸出貿易管理令の一部を改正する政令が閣議決定されました」](#)
- [Tier B \(balance_sheet\) 6055](#)
- [Tier B 47NEWS\(共同通信\)](#)
- [Tier B FRED DCOILWTICO \(Crude Oil Prices: West Texas Intermediate, 米EIA/セントルイス連銀\)](#)
- [Tier B FRED DEXJPUS \(Japanese Yen to U.S. Dollar Spot Exchange Rate, 米セントルイス連銀\)](#)
- [Tier B FRED DGS10 \(Market Yield on U.S. Treasury Securities at 10-Year Constant Maturity, 米連邦準備制度/FRB\)](#)
- [Tier B FRED IRLTLT01JPM156N \(Long-Term Government Bond Yields: 10-year: Japan, OECD/米セントルイス連銀\)](#)
- [Tier B SEAJ 2026年1月需要予測 p.iv/p.1](#)
- [Tier B SEMI「Global Semiconductor Equipment Sales Projected to Reach a Record of \\$156 Billion in 2027」 \(2025-12-16, SEMICON Japan\)](#)
- [Tier B SEMI「SEMI Forecasts 69% Growth in Advanced Chipmaking Capacity Through 2028 Due to AI」](#)
- [Tier B SEMI「SEMI Projects Double-Digit Growth in Global 300mm Fab Equipment Spending for 2026 and 2027」 \(2026-04-01\)](#)

- [Tier B SIA 「Global Annual Semiconductor Sales Increase 25.6% to \\$791.7 Billion in 2025」 \(WSTS集計, 2026-02-06発表\) ↗](#)
- [Tier B Yahoo Finance \(市場データ\) ↗](#)
- [Tier B エア・ウォーター 2026年3月期決算短信の開示が期末後45日を超えることに関するお知らせ \(TDnet適時開示\) ↗](#)
- [Tier B エア・ウォーター 改善計画の策定方針に関するお知らせ \(TDnet適時開示\) ↗](#)
- [Tier B エア・ウォーター 経営体制の見直しに関するお知らせ \(TDnet適時開示\) ↗](#)
- [Tier B レゾナックHD 2026年12月期 第1四半期決算短信 \(IFRS\) \(連結\) \(TDnet適時開示\) ↗](#)
- [Tier B 日本経済新聞 ↗](#) [Tier B 日本経済新聞 ↗](#) [Tier B 日本経済新聞 ↗](#)
- [Tier B 日本経済新聞 ↗](#) [Tier B 日本経済新聞 ↗](#) [Tier B 日本経済新聞 ↗](#)
- [Tier B 日本経済新聞 電子版\(日経会社情報DIGITAL\) ↗](#)
- [Tier B 日本経済新聞 電子版\(日経会社情報DIGITAL\) ↗](#)
- [Tier B 日本経済新聞 電子版\(日経会社情報DIGITAL\) ↗](#)
- [Tier B 日本酸素HD 2026年3月期 通期決算説明会資料 \(TDnet適時開示\) p.10-11,22 ↗](#) [Tier B 毎日新聞 ↗](#)
- [Tier B 経済産業省 半導体支援策 \(外為法・産業政策ポータル\) ↗](#)
- [Tier B 経済産業省 \(九州経済産業局\) 半導体政策 \(TSMC第2工場 補助上限7,320億円・2027年末稼働目標\) ↗](#)
- [Tier B 関東電化工業 2026年3月期 決算短信 \(日本基準\) \(連結\) \(TDnet適時開示\) ↗](#)
- [Tier B 関東電化工業 個別決算における特別損失の計上に関するお知らせ \(TDnet適時開示\) ↗](#)
- [Tier B 高砂熱学工業 2026年3月期 決算短信 \(TDnet適時開示\) p.2 ↗](#) [Tier C EE Times Japan ↗](#)
- [Tier C FNNプライムオンライン ↗](#) [Tier C XenoSpectrum ↗](#)
- [Tier C ニュースイッチ by 日刊工業新聞社 ↗](#) [Tier C 北海道新聞デジタル ↗](#)
- [Tier C 日経クロステック ↗](#) [Tier C 日経クロステック ↗](#) [Tier C 熊本日日新聞社 ↗](#)
- [Tier C 熊本日日新聞社 ↗](#)

本レポートは、特定の有価証券・金融商品の売買を勧誘・推奨することを目的としたものではなく、執筆者が個人的に整理した投資調査メモを共有するものです。記載内容は作成時点で入手可能な公開情報に基づいていますが、情報の正確性・完全性・適時性について保証するものではありません。

投資判断はすべて読者ご自身の責任において行ってください。本レポートの利用により生じたいかなる損害についても、執筆者は一切の責任を負いません。為替変動・流動性低下・規制変更・地政学的事象などにより、想定外のリスクが顕在化する可能性があります。

記載される目標株価・損切ライン・タイムホライズン等は、公開時点での執筆者の見解であり、将来の運用成果を保証するものではありません。過去のパフォーマンスは将来のリターンを示唆するものではありません。