

アプライド・マテリアルズ (AMAT)

増収・増益、還元強化、利益率改善など好材料も、株価リターン軟調。
微細化からパッケージングへの技術重点シフトに対する市場認知が鍵か。
ナスダック | 半導体製造 | 業績フォロー

BLOOMBERG AMAT:US| REUTERS AMAT.OQ

直近業績：8 月 14 日（米国時間）発表の 3Q25（5 月～7 月）の業績は、売上高が前年同期比 7.7%増の 73 億 USD、営業利益が同 15%増の 22.3 億 USD、最終利益が 17.7 億 USD の増収増益。フリーキャッシュフロー（FCF）は横ばいも、増配と自社株買いにより、株主還元総額/FCF は 85.3%に達した(表⑤)。セグメント別業績では、『半導体システム』の売上が前年同期比 10.2%増の 54.2 億 USD、セグメント利益率が同+1.5pts の 36.2%、『アプライド・グローバルサービス（AGS）』の売上が同 1.3%増の 16 億 USD となるも、利益率は同-1.8pts の 27.8%、『ディスプレイ・関連市場』の売上高が同 4.8%増の 2.6 億 USD、セグメント利益率が同+17.2pts の 23.6%となった(表④)。

投資論点・リスク：株価は 24/9/6 の終値 172.95 ドルから 25/9/5 の終値 162.75 ドルで-5.9%、過去 52 週の日次平均リターンでは+0.02%との低パフォーマンスであった(表①)。競合である KLA やラムリサーチと比べ、予想 PER でみた市場評価は AMAT が最も割安である。また過去 52 週の日次平均リターンは AMAT が最も低い、競合 2 社のリターンには AMAT との強い相関がみられ、またリスクを示すリターンの標準偏差も各社同程度にある(表②)。25/8/15 に、前日終値比-14.1%で終わり、過去 3 ヶ月で最大の下落となった（KLA は-8.4%、ラム・リサーチは-7.3%）。この日は 3Q25 決算発表翌日でもあり、またトランプ政権が 200%超の半導体関税の導入を示唆した日でもあるが AMAT の株価は特に大きくディスカウントされた。しかしながら、対中輸出規制や輸入関税の影響を受けやすい中国や台湾の売上比率は 3 社とも同程度にあると言え、また、直近決算では KLA とラム・リサーチが前年からの 2 桁%成長を発表したが(表③)、これは前年割れとなった 2024 年通期売上からの V 字回復分を含んでいる。競合 2 社の 2025 年通期業績（2025/6/30）から遡及した売上高の過去 3 カ年複利成長率(CAGR)は KLA が 7.6%、ラム・リサーチが 2.9%。これに対し、2025 年通期予想売上高のコンセンサス値 282 億 USD を適用して計算した AMAT の、FY2023 年からの 3 カ年 CAGR 予想値は 3.3%（予想値）であり、2 社の間に入る。対中規制・関税リスクや成長予想を見る限り、AMAT がこの 2 社より割引かれる理由は見つけづらい。

半導体製造における製造・検査装置の各社の技術優位は、KLA がエッチング、ラム・リサーチが成膜にあり、これらは半導体の微細化に関係していたために注目されてきたと考えられる。先端半導体の技術重点が、3 次元積層技術等のパッケージングにシフトするにつれ、市場の期待や関心も AMAT へと移る可能性がある。

通期業績（10月期）		FY2022	FY2023	FY2024	CAGR	FY25(F)
売上高	(百万USD)	25,785	26,517	27,176	2.7%	28,280
当期利益	(百万USD)	6,525	6,856	7,177	4.9%	6,794
希薄化後EPS	(USD)	7.44	8.11	8.61	7.6%	8.38
一株あたり配当	(USD)	1.02	1.16	1.52	22.1%	1.71
四半期通期実績推移		3Q24	2Q25	3Q25	ΔY/Y	4Q25(F)
売上高	(百万USD)	6,778	7,100	7,302	7.7%	6,713
売上総利益	(百万USD)	3,205	3,485	3,562	11.1%	--
%粗利/売上高		47.3	49.1	48.8	+1.5pts	--
営業利益	(百万USD)	1,942	2,169	2,233	15.0%	--
%営利/売上高		28.7	30.5	30.6	+1.9pts	--
当期利益	(百万USD)	1,705	2,137	1,779	4.3%	--
希薄化後EPS	(USD)	2.05	2.63	2.22	8.3%	2.13
一株あたり配当	(USD)	0.40	0.40	0.46	15.0%	--

引用：企業公表値、ブルームバーグ(Fはブルームバーグ予想値)、CAGRはFY2022～FY2024の3年平均複利成長率

フィリップ証券株式会社・リサーチ部
三角友幸

TEL：+81 3 3666 0707（直通）

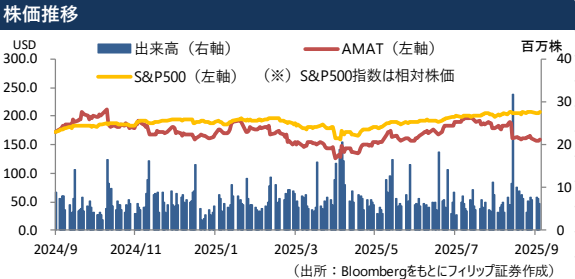
E-mail：tomoyuki.misumi@phillip.co.jp

予想配当 (USD)	1.71
株価 (USD)	162.75
実績 PER (倍)	17.20
予想 PER (倍)	17.39
時価総額 (10億 USD)	129.65
一日あたり売買代金3ヶ月平均 (百万USD)	1,249.60

*配当予想と予想PERはブルームバーグ、各数値は9/5日終値による

*実績PERは過去12ヶ月の累積EPSに基づく

会社概要	
カリフォルニアを本拠地とする世界最大級の半導体製造装置メーカー。1967年創業、1972年にNASDAQ上場。本社は米国カリフォルニア州サンタクラ、現CEO兼社長はゲイリー・E・ディッカーソン氏。	
主要セグメントは半導体製造工場（ファウンドリ）を顧客として製造装置やシステム関連ソフトウェアを販売する①『半導体システム』、工場内の配置や製造プロセスなどのコンサルティンクを行う②『アプライド・グローバル・サービス(AGS)』、OLEDなどの先端ディスプレイ製造装置を提供する③『ディスプレイ関連市場』である。	



① 株価リターンデータ *	AMAT	S&P500	β推計値	α(アルファ)
市場ベータ (β)	1.73	1.00	--	--
%日次平均リターン (r)	0.02	0.08	0.03	(0.01)
%日次標準偏差 (σ: シグマ)	2.85	1.19	4.93	2.08
r + 1σ 超過利得・観測日数	25	16	--	--
r - 1σ 超過損失・観測日数	20	24	--	--

② 競合・類似企業比較(市場)	KLA	ラム・リサーチ	TSMC*	AMAT
株価 (25/9/5: USD)	905.09	102.95	243.41	162.75
時価総額 (25/9/5: 10億USD)	119.44	130.30	1,262.46	129.65
予想PER	26.55	23.26	25.04	17.39
%日次平均リターン (r)	0.14	0.18	0.22	0.02
%日次標準偏差 (σ: シグマ)	2.77	2.99	2.68	2.85
AMATのリターンとの相関(≤1.0)	0.92	0.90	0.64	1.00

*表①②の平均リターン・標準偏差はブルームバーグデータ（24/9/6～25/9/5）を用いて算出。

*表①②の各項の定義および含意については次頁参照。

*TSMCの各データ、リターン、標準偏差は米国市場ADRのドル建て価格推移に基づいて計算。

業績詳細（単位：百万USD）

③ 競合・類似企業比較(業績)	KLA	ラム・リサーチ	TSMC	AMAT
直近決算日	25/6/30	25/6/30	25/6/30	25/7/27
直近決算区分	4Q25	4Q25	2Q25	3Q25
売上高・四半期	3,175	5,172	30,070	7,302
四半期売上ΔY/Y成長率	23.6%	33.6%	44.4%	7.7%
↳中国向け売上	959	1,900	--	2,548
↳台湾向け売上	874	1,024	--	1,843
%中国売上比率	30.2	36.7	--	34.9
%台湾売上比率	27.5	19.8	--	25.2

*TSMCの業績は企業公表のドル換算値を引用。決算日は四半期報告書記載の各期最終日。

④ セグメント業績	3Q24	2Q25	3Q25	ΔY/Y
半導体システム売上	4,924	5,255	5,427	10.2%
%セグメント利益率	34.8	36.2	36.2	+1.5pts
AGS売上	1,580	1,566	1,600	1.3%
%セグメント利益率	29.6	28.5	27.8	-1.8pts
ディスプレイ関連市場売上	251	259	263	4.8%
%セグメント利益率	6.4	26.3	23.6	+17.2pts

⑤ キャッシュフロー・株主還元	3Q24	2Q25	3Q25	ΔY/Y
当期純利益	1,705	2,137	1,779	4.3%
フリーキャッシュフロー（FCF）	2,088	1,061	2,050	-1.8%
自社株買い&配当総額	1,192	1,995	1,424	19.5%
%株主還元総額/FCF	57.1	188	85.3	+28.2pts

引用元：図表①～④企業およびブルームバーグデータにもとづく

*青字・水色字はアナリストによる計算・集計による。

*小数点以下の集計数値が合計に合わないものは、四捨五入によるものである。

<レポート右図表における『株価リターンデータ』の項目における用語説明>

レポート右図における『株価リターンデータ』の各項目を以下のように定義し、情報端末より引用、もしくは情報端末の市場データを用いて算出しています。

市場ベータ（ β ）	ブルームバーグ端末より参照した市場ベータ値（未修正*）。当該株式と指数との連動性を示しており、当該株式を保有する投資家が取っている市場リスクの多寡を示す。 * 未修正とは、ブルームバーグ調整ベータと異なり、時価総額による調整を行っていないことを指す。
日次平均リターン（ r ）	観測期間における日次リターン（前日終値に対する当日終値の上昇・下落率）の平均値。
日次標準偏差（ σ ：シグマ）	観測期間における日次リターンの標準偏差であり、投資家が取っている価格リスクを示す。
$r + 1\sigma$ 利得超過・観測日数	過去 52 週（営業日数 250 日前後を想定）における実測の日次リターン（利得）が、平均リターン(r)と標準偏差(σ)×1 の和を超過した日数。
$r - 1\sigma$ 損失超過・観測日数	過去 52 週（営業日数 250 日前後を想定）における実測の日次リターン（損失）が、平均リターン(r)と標準偏差(σ)×1 の差を超過した日数。
β 推計値	S&P500 をベンチマーク指数とし、ベンチマークの日次リターンに当該株式の市場ベータを乗じて導出した、当該株式の日次リターンの推計値および推計日次リターンの標準偏差値。
α （アルファ）	β 推計された日次リターンと実測日次リターンとの差分。投資家が当該個別株に投資することによって得られた市場リスクに対する理論上の超過利得（損失）を示す。

* 当該株式のリターン、S&P500（指数）リターン、 β （ベータ）と α （アルファ）には以下の関係があると想定する。

$$R_{\text{株式}} = \alpha + \beta \times R_{\text{指数}}$$

$R_{\text{株式}}$ ：当該株式の価格リターン

$R_{\text{指数}}$ ：ベンチマークとなる指数の価格リターン

【レポートにおける免責・注意事項】

本レポートの発行元：フィリップ証券株式会社 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町 4 番 2 号

TEL:03-3666-2101 URL： <http://www.phillip.co.jp/>

本レポートの作成者：リサーチ部 三角友幸

当資料は、情報提供を目的としており、金融商品に係る売買を勧誘するものではありません。フィリップ証券は、レポートを提供している証券会社との契約に基づき対価を得る場合があります。当資料に記載されている内容は投資判断の参考としてレポートの作成者の見解をお伝えするもので、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、当資料の一部または全てを利用することにより生じたいかなる損失・損害について、フィリップ証券も、本レポートの作成者も、責任を負いません。当資料の一切の権利はフィリップ証券株式会社に帰属しており、無断で複製、転送、転載することを禁じます。

<日本証券業協会自主規制規則「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則（平 14.1.25）」に基づく表示>

・フィリップ証券または本レポートの作成者であるアナリストと対象会社との間に重大な利益相反関係はありません。