

2024 年 12 月期 決算説明会 質疑応答の内容

<2025 年 2 月 14 日に開催した決算説明会における質疑応答の概要です>

【回答者】

取締役 代表執行役社長	浅見 正男（以下、浅見）
執行役 建築・産業カンパニープレジデント	永田 修（以下、永田）
執行役 エネルギーカンパニープレジデント	宮木 貴延（以下、宮木）
執行役 精密・電子カンパニー 共同 COO	南部 勇雄（以下、南部）
執行役 CFO	細田 修吾（以下、細田）

**質問者 1**：1 点目は CMP について。2024 年 4Q（10-12 月）の受注高が会社計画に届いていない背景。それを踏まえて、2025 年の計画では受注高が伸びる想定だが、グローバルプレーヤー、中国地域に分けて、どのような見立てをしているかを教えてほしい。

**南部**：お客様の投資計画の先延ばしにより計画を達成できなかったが、投資は 2025 年に先延ばしされているので、2025 年の CMP の受注計画は高い。

**質問者 1**：ずれが生じたのは中国というよりは、グローバルプレーヤーが思ったより下がったとの理解でよいか。

**南部**：中国のお客様と、グローバルプレーヤーの両方で、2025 年への期ずれがあった。

**質問者 1**：次に、エネルギーセグメントの今年度の受注計画には、LNG プロジェクトをどの程度織り込んでいるか。米国では LNG のプロジェクトがいくつか控えていて、動き出すことが期待されている。荏原の業績に与えるインパクトはどれくらいか。

また、昨今、エネルギーセグメントは営業利益率の改善が進んでいる。終わった期の 1 年間および中計を振り返り、営業利益率が伸びている背景、どのようなことがあるとさらに伸びるのか、ある程度、上限水準まで来てしまっているのかが知りたい。

**宮木**：LNG については、去年は米国の前政権、または政権移行期で、既に承認直前、案件化しているけれども承認待ちのところ少しスローダウンした。今期は全体感として、スローダウンした

プロジェクトの承認が下りる、もしくは案件化し、お客様からの発注があると見ている。その影響で、コンプレッサや LNG 向けのクライオジェニックポンプの案件が 2024 年よりも出てくると見ている。それらのプロジェクトは既に今期の受注計画の中に、具体的な案件名を含めて織り込んでいる。

2 点目の営業利益の改善が進んでいる点は、エネルギーカンパニーとなる前の中期経営計画「E-Plan2022」の時に、収益性改善を第一の目標に掲げ、今回の E-Plan2025 においても引き続きテーマとしている。特に製品事業の収益性が問題だったので、業務プロセスを改善し、お客様に当社製品の価値をよりアピールしていった。また、われわれはフロントローディングという言い方をしているが、受注前に設計を行い、より確度および質の高い選別受注をしたことにより、製品事業の収益性が改善され、営業利益率も大きく改善した。

この収益改善の取り組みの中で、E-Plan2022 において営業利益率は一桁中ほどから、現在の 12～13%まで伸びた。これは本当に大きな改善だと考えている。

今後、これと同じような大きな改善ができるかという点、それほど大きくはないかもしれないが、未来に向けて投資をする一方で、この利益率を確保もしくは少しでも向上させたい。

**質問者 1：**最後に、精密・電子セグメントの 2025 年営業利益計画の背景について教えてほしい。2024 年に対して売上収益が 216 億円、増える計画になっている。限界利益率が高いとの推定に鑑みれば、利益は伸びていっていいと思われるが、おおむね横ばい水準である背景を教えてほしい。おそらく決算説明会資料の P 40 にあるとおり、研究開発費および減価償却費が増えるから等だとは思われるが、改めて精密・電子セグメントの営業利益について教えてほしい。

**南部：**2025 年の営業利益計画については、1 点のご指摘のとおりで、設備投資が進んでいるので、減価償却費などが増えている。もう一つ、大きなところとしては、お客様の投資の傾向が 2024 年と 2025 年とで変わってきていて、2024 年の中国の投資の高まりがだいぶ落ち着いてきている。一方で、AI 向けの先端ロジックの投資がだいぶ増えてきているというミックスの動向により、粗利の低減もある。両方の影響で、2025 年は増益ではあるものの、限定的な増益になっている。

**質問者 2：**3 点、伺いたい。

一つ目は、2024 年の営業利益の着地が会社計画比で上振れた要因。具体的には、エネルギーセグメントと精密・電子セグメントの上振れが大きい理由。また、4Q の一過性の要因として、エネル

ギーセグメントで年金資産の売却益が 15 億円から 20 億円、建築・産業セグメントで Vansan 社の減損が 3Q の 64 億円に続き、4Q でも 6 億円、出ている。詳細を伺いたい。

**宮木**：直近、11 月時点の営業利益計画は 240 億円で、実際の着地は 280 億円。いくつか要因はあるが、一つは固定費の削減および為替要因。もう一つは、工場の稼働がかなり高いなかで、お客様の納期短縮の要望に対して、工場負荷とサプライチェーンを調整して対応し、S&S のパーツを中心とした売上およびそれに伴う利益が上がってきた。これが上振れの主な要因。

2024 年に発生した、エネルギーセグメントの一過性の要因としては、年金資産の売却益と、ネバダ州の土地の売却益があった。

**質問者 2**：年金資産売却益のボリューム。

**細田**：計画比では 15、16 億円ぐらい上振れ。前期比では数億円レベルのプラス。

**質問者 2**：精密・電子セグメントで、4Q の営業利益計画に対して、上振れた理由。

**南部**：一つは、S&S の売上収益、営業利益が見立てよりもだいぶ伸びた。お客様の稼働率が引き続き高く、計画よりも上振れた。S&S は、利益率も非常に高いので、売上の上昇幅に比べて営業利益がかなり上がった。もう一つは、固定費の削減。当初、計画していた開発費の一部を使わず、固定費が減少した。その二つの効果により、51 億円ほど上振れた。

**質問者 2**：2 点目は CMP の 2025 年の受注計画について、伺いたい。まず、ロジック、メモリ、中国で分け、2024 年に対してどのような受注の増減を見ているかが知りたい。また、中国の比率について、2024 年の着地と 2025 年の計画、それぞれについて教えてほしい。

**南部**：中国は、2024 年については受注、売上共に、3 割ぐらい。2025 年は、具体的な数字は控えるが、3 割程度からだいぶ下がってくると見ている。また、2024 年と 2025 年の比較では、ロジック・ファウンドリーがだいぶ増えてくる。一方でメモリは引き続きあまり上がってこないが、2024 年との比較では若干上がってくる。数字については非開示。従って、2024 年と 2025 年を総括すると、2025 年は 2024 年に比べると中国が減少し、ロジック・ファウンドリーはかなり増え、メモリも少し増えるを見ている。

**質問者 2**：精密・電子セグメントでは、コンポーネントと CMP の受注計画に差がある。この差について解説してほしい。CMP は新規投資で大口の案件を何か織り込んでいて、差が出ているとの推測もしているが、どうか。

**南部**：2025年の受注動向は、コンポーネントとCMPでだいぶ差がある。一つには、シェアが取れているお客様が異なる。コンポーネントが取れているお客様とCMPが取れているお客様とのミックスの影響により、コンポーネントは2025年の受注があまり伸びない。

中国は2025年に減少するが、一定のレベルにはなる。中国では、コンポーネントはこれからシェアを伸ばす段階なので、そこも低めの計画になっている。以上により、2025年の受注動向はCMPとコンポーネントで差が出ている。

**浅見**：補足すると、CMPは当社のシェアが高いお客様が投資するかどうかで、波が大きい。一方で、ドライ真空ポンプがメインの製品であるコンポーネントは、半導体の製造設備投資の波にほぼ倣った動向を示す。プラス、どれだけシェアアップに成功したかにより、半導体製造設備投資の波よりも上に行くかどうかが決まってくる。

**質問者3**：2025年の精密・電子セグメントの営業利益率は、18%から17%に下がる計画。研究開発棟を建てるなどして固定費が増加すること、中国の割合が大きく減ることによるミックスの悪化を考えると、このマージンの確からしさはどう考えればいいのか。ロジックで大きく伸びるお客様向けの利益率が高いという理解をしておけばいいか。利益率の達成確度と、何がけん引するかを改めて伺いたい。

**南部**：ご理解のとおり、設備投資の減価償却費の増加と中国比率の減少により、2025年の営業利益率は減少する。17%が逆にポジティブ過ぎるのではないかというニュアンスの質問だと理解した。

ご指摘のとおり、17%は中国の比率の減少度合いを考慮すると、非常に高い数字だと認識しているが、先端ロジックの投資の利益率の改善、ここ数年続けてきたコストダウンを更に進めて利益率を高めること、あとはお客様の稼働率が非常に高く、S&Sは引き続き好調で、S&S比率を維持、もしくは高めて利益率を上げていくところ、それらにより、営業利益率17%は達成可能だと考えている。

**質問者4**：2点ある。精密・電子セグメントとエネルギーセグメント。

最初に、精密・電子セグメントにおいて、引き合いは、例えば3カ月前もしくは半年前と比べて、規模感に大きな変化はないか。中国が減少しグローバルプレーヤーが増えたという理解でいいか。

**南部**：そのとおり。

**質問者 4：**エネルギーセグメントは、2024 年に対して、2025 年は受注も売上も減る計画だが、先ほどの説明では、2024 年から期ずれした案件が入ってくるとか、米国でタイミングは不明だが出てくるなど、明るい話もあった。ここが落ちる要因は何か。

**宮木：**受注は、新規製品では、具体的な案件を見た上で、LNG を中心に増加すると見ている。一方で、落ちる要因としては、2024 年はサービス&サポート（S&S）で大型の改造案件（効率化や大規模改修など）を受注したが、2025 年には、そのような大きな案件は見られない。

もう一つは、2024 年は想定よりもパーツが底堅かったが、2025 年は従来水準に戻るとみている。全体観としては、新規製品が増加するが、S&S の大型の改造案件がないところで下がると見ている。

売上は、環境としては悪くなく、減収の要因は 2024 年の新規製品の受注が 4Q に多かった点にある。進行売上なので、2025 年に全ては売りがあらず、2026 年にずれ込む。

また、S&S では、2024 年に受注したフィールドサービスは、2026 年実施予定の大規模修繕（ターンアラウンド）であるなど、必ずしも 2025 年に売上が立たない受注残を抱えている。全体としては受注も売上も 2024 年に比べると落ちる。

**質問者 5：**1 点、精密・電子セグメントのサブセグメントの一つである「その他」は 2024 年に受注、売上共に増加し、2025 年も堅調に増える計画。どのような製品が伸びているのか。

**南部：**その他には、主に、電解めっき装置とベベル研磨装置の受注、売上が含まれる。

**質問者 5：**今、堅調に実績も計画も伸びているが、どのような需要がけん引しているか。

**南部：**われわれの電解めっき装置は、主にパッケージ向けのアプリケーションで使用される。

今、特にウェーハレベルパッケージングは、生成 AI 等でもロジックのチップと、High Bandwidth Memory（HBM）といわれるようなチップを混載し、それをつなげてパッケージにするようなところで増えている。そのような需要が牽引している。

ベベル研磨装置については、半導体の生産をするときに使われるシリコン基板の端面をベベルと呼ぶが、ウェーハの端面を削ってきれいにしたり、形をつくったりするような装置で、昨今、ウェーハの貼り合わせで高集積化をするところで需要が増えている。貼り合わせの際にウェーハの端面が不具合の発生元になったり、うまく貼り合わなかったりという問題があるなかで、そちらを解決するようなソリューションとして提供している。こちらもお客様の引き合いが強い。

**質問者 5**：生成 AI 投資が活況なことで、めっき装置が伸びている。また、ウエーハの貼り合わせや、テクノロジーの進展によりベベル研磨装置が増えているとの整理でよいか。

**南部**：そのとおり。

**浅見**：8月に、2024年上期決算について説明した際、HBM等の生成 AI 関連のメモリの積み上げについて話をした。それと同じ話だと理解いただきたい。

**質問者 6**：1点目は、建築・産業セグメントについて。資料の P19 で、国内の建築および産業市場向けが好調とあるが、P10 では日本の GDP 成長率は鈍化傾向とある。2025 年も前年と同様に、製品需要ではなく、S&S の伸びにより好調ということか。また、海外は米州と EMEA（欧州、中東、アフリカ）が好調とあるが、データセンター関連か。

**永田**：国内が伸びる要因は、当社は S&S に注力しており、EBARA メンテナンスクラウドという新しいシステムを介して S&S を伸ばす取り組みを続けている。昨年もそれによる増収があり、2025 年についてもこの伸びに期待をしている。

また、データセンター需要は、今のところは北米がメインで、特に米国の需要が強い。EMEA の好調については、特にイタリアとトルコ。トルコは 2024 年に、のれんを全額減損したが、今期はかなり復活してくると見ていて、EMEA 地域が伸びることを期待している。

**質問者 6**：2点目は、エネルギーセグメントについて。エネルギーセグメントとなって以降、BB（Book-to-Bill）レシオがずっと高い。なぜこの3年間、ずっと BB レシオが高いのか。受注はいつ売上計上されるのか。

エネルギーセグメントの業績データは、2025 年の予想を含めて3年間あるが、一番聞きたいことは、メンテナンス契約は1年ごとに契約更新されるのか、あるいは3年もしくは5年の契約を一度受注計上し、その後徐々に売上計上するのか。

BB レシオがずっと高いので、いつ売上に転嫁するかが知りたい。

**宮木**：S&S の売上についての質問だと理解した。

S&S にはいくつか種類がある。一つは修理で、お客様のものを当社のサービスショップに持ち込んで修理をする。二つ目はフィールドサービスで、現地での据付をしたり、メンテナンスや点検の要員としてフィールドでサービスを行ったりする。三つ目はパーツで、部品を受注して供給する。最後に、先ほどの議論の中でも出た大規模の改造で、一度納めた製品で、例えば 20 年間運転した

ことで効率が下がっているとか、最新のコントロール計装システムに変えたいとか、そういった要望への対応。

主に S&S と呼ばれているものは、この 4 つで、それぞれ、受注や売上のタイミングが違う。例えば、パーツは、出荷時点で売上が立つ方式や、大規模な修繕については進行売上のケースもある。フィールドサービスでは、お客様が 2024 年に注文したとしても、すぐには売上が立たず、大規模修繕が実施される 2026 年に計上されるケースもある。従って、案件により、売上の立ち方が違う点を理解いただきたい。

もう一つは、基本的には案件ごとに個別に受注をし、対応している。複数年契約で 1 年ずつ売上が立つということではないので、そういった意味での受注と売上のギャップは、基本的に発生しないというビジネスモデル。

**質問者 6**：最後に、精密・電子セグメントについて、2 点ほど教えてほしい。最初に、4Q の受注計画未達について。未達の金額は 200 億円を超えているが、2025 年の 1Q に一気に受注計上する可能性が高いか。1Q は季節性があまりなく、下期寄りではないかとみているが、1Q にかなり高い受注を計上する可能性はあるか。

**南部**：2024 年の受注計画から 2025 年に期ずれした分の全てが 1Q に受注計上される想定ではない。2025 年内で、分散されて出てくると見ている。従って、特に 1Q が非常に高い受注レベルになるとは、今のところ見ていない。

**質問者 6**：2 点目は、めっき装置はパッケージング向けで、需要が増えていると思うが、CMP はアドバンストパッケージングにおいて、どのような機会があるか。

**南部**：CMP もアドバンストパッケージング向けにアプリケーションが出てきていて、CoWoS や HBM でも CMP の需要が出てくるとみている。

CoWoS は、複数のチップをインターポーザーの上に並べていく工程と理解しているが、その際に成膜で出てくる段差等があるので、そこを平坦化する必要があると考えている。

また HBM は、現在のところチップ同士での接合となっているが、その際も、やはり平坦化が必要。今後は、ウェーハレベルで接合するような方向にもなってくると理解している。その際にも、接合する前に平坦化をする必要があると考えているので、CMP もアドバンストパッケージング向けには今後、伸びていくという見方をしている。

**質問者 6**：最後に、アドバンストパッケージ向けの CMP は既に 2024 年に出荷されているか。あるいは 2025 年から出荷が出てくる予想か。

**南部**：どのアプリケーション向けかは、回答を控えるが、アドバンストパッケージ全般という形で捉えたときに、2024年から既に出荷の実績はある。ボリュームは少ない。

**質問者 7**：2025年の精密・電子セグメントの受注計画が下期偏重になる理由が知りたい。中国の受注減少幅は上期が大きく、下期は減少幅が小さくなるのか。

**南部**：2025年の受注計画は、後半のほうが上がってくると見ている。現在は、生成AIに関する投資が非常に強く、そこが堅調だが、2025年後半は生成AIだけに限らず、半導体の市況が上がってくる想定をしているなかで、後半に受注が伸びてくる計画としている。

**質問者 7**：上期と下期の利益率の違いは、CMPの売上比率が下期のほうが高いからか。資料P31で、上期の利益率は14.3%、下期は19.4%とあり、結構、差がある。

**南部**：CMPの売上が後半に寄っていることも理由の一つ。

**質問者 8**：CMPについて1点伺いたい。2025年に先端向けの設備投資が増えてくるとの説明があった。ファウンドリーのお客様との会話で、最先端向けのプロセスとその一つ前のプロセスと比較した際に、例えばCMPのレイヤ数が増えて、CMPの投資インテンシティが高まっているという話はあるか。また、先端向けで、荏原のCMPが得意とするメタル層が増えているという話はあるか。先端向けと荏原のビジネス機会について、教えてほしい。

**南部**：先端にテクノロジー・ノードが進むと、微細な配線を重ねていくレイヤ数がどんどん増えてくると認識している。それに乗じて、平坦化をしなければならぬレイヤも増えてくると理解をしている。CMPのレイヤ数としては、ノードが進めば増えてくるという理解。

一方でインテンシティという意味合いでは、全体の中でCMPだけが伸びるのかということ、そうではない。CMPが伸びるところでは成膜も伸びるので、全体として伸びていくなかでCMPのレイヤ数も増えていくという理解をしている。

また、増えるレイヤの種類で言うと、メタルだけが増えるということではないが、増えるレイヤ数の中でのメタルの割合は大きいと考えている。当社はもともとメタルに大きな強みを持っていると認識しているので、強みを生かして、増えてくるレイヤを獲得し、シェアを伸ばしていきたい。

以 上