

輝きを失うサムスン財閥

石田 賢

Samsung, lost brightness

Masaru ISHIDA

はじめに

サムスン財閥は、サムスン電子を中核企業とし、系列企業 62 社から構成されている。サムスン電子は、韓国を代表するグローバル企業である。就職を目指す大学生にとってサムスン電子は憧れの的であり、韓国民にとっては誇りにもなっている。

過去 30～40 年間、財閥の中核企業であるサムスン電子は順風満帆に業績を伸ばしてきた。「選択と集中」、素早い「意思決定」など、巷では同社を成功に導いた言葉に溢れていた。学術書でもテレビ・マスコミでも、停滞する日本企業との比較で、成長要因の分析は注目を集めていた。

サムスン電子の主力事業は、スマートフォン・TV・PC・冷蔵庫などの DX 部門と半導体の DS 部門から構成されている。2025 年 1-9 月の売上実績をみると、DX 部門が全体の 60%(このうち 45%がスマートフォン、残り 15%が家電製品)、DS 部門が同 36%であり、両部門を合わせると 96%に達する。

DX 部門のスマートフォンと DS 部門の半導体に絞ると、全社売り上げの 8 割に達している。現在、サムスン電子の 2 本柱である両事業ともに、精彩を欠いていることが危機である。

1. 厳しさを増す半導体事業

(1) AI(人工知能)半導体開発の遅れ

半導体事業は、サムスン電子の全社売上の約 4 割を占めている。この事業は 2023 年に赤字に転落したものの、2024 年、2025 年 1-9 月の売上高営業利益率は 10%前後まで回復している(図表 1)。この数値を見る限り何ら問

題はない、と思われる。

図表 1 半導体 (DS) 部門の業績推移

	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年1-9月
売上高(億ウォン)	740,540	953,872	984,553	665,945	1,110,660	861,229
営業利益(億ウォン)	188,062	291,920	238,158	▲148,795	150,945	84,470
売上高営業利益率(%)	25.4	30.6	24.2	▲22.3	13.6	9.8

資料：電子公示システム(2025年11月14日)より作成

だがサムスン電子のライバル企業、SK ハイニックスの同期間の売上高営業利益率は 43.6%、台湾の TSMC(台湾積体回路製造)は、2025 年 1-6 月の半期の売上高営業利益率は 49.1%、米国のエヌビディアに至っては 2025 年 1-10 月の売上高営業利益率は 58.2%に達する。

同業他社と比較して、サムスン電子の半導体部門の業績は見劣りする。しかも 2025 年に入り、一時、DRAM の世界シェアトップの座を SK ハイニックスに奪われた。市場調査会社チャイナフラッシュマーケット(CFM)によれば、2025 年第 3 四半期の売上高では、世界 DRAM 市場の 34.8%がサムスン電子、34.4%がSK ハイニックスと、微差で首位を奪回した。

他社との差が生まれた最大の要因は、AI(人工知能)半導体の開発の遅れである。AI 半導体に不可欠な HBM(広帯域メモリー)の開発において、SK ハイニックスの後塵を拝したのである。遅れた原因は単純である。

サムスン電子も HBM の研究開発を進めていたが、歩留まりが悪い、HBM の需要先が不透明などを理由として、2019 年に約 30 名の研究チームを解散した。一方の SK ハイニックスは、歩留まりなどを改善しながら製品化にこぎ着けた。

AI 半導体のブームが起こってから、サムスン電子は 2024 年 7 月に HBM 開発チームを再結成し、体制が

完成したのは2025年11月である。HBM開発チームをDRAM開発室傘下に再編してからである。

SKハイニクスとの時間差は歴然としている。SKハイニクスは、エヌビディアのGPU(画像処理装置)に高速・大容量処理のHBMを2024年には納入していた。

2025年第2四半期のHBM占有率(出荷量基準)を見ると(図表2)、SKハイニクスの62%、マイクロンの21%の次がサムスン電子の17%と三番目である。統計では表れないが、SKハイニクスのHBMは、DRAM8層と12層の中高域幅メモリーを中心としているのに対して、サムスン電子は12層のHBM3E(5世代広帯域メモリー)の品質テストを通過した段階である(2025年9月現在)。サムスン電子の図表のシェアは、中低域幅メモリーの数値であり、SKハイニクスに追い付くためには、HBMの性能向上を課題としている。

この間SKハイニクスは、2026年に6世代広帯域メモリー(HBM4)の本格生産に入り、エヌビディアに本格納品する計画へと進んでいる。同社は、北米CSP(クラウドサービスプロバイダー)のAIインフラ投資の追い風を受け、サーバー用DRAMとHBM市場を獲得する見込みである。

図表2 世界のHBM占有率(%)



注: 2025年第2四半期の出荷量基準
資料: カウンターポイントリサーチ

(2) 米国CHIPS法による対中規制の強化

半導体の場合、米国政府は2022年8月のインフレ削減法(IRA)により気候変動への対策とともに電気自動車(EV)の購入に伴う税額控除、同年8月の半導体法(CHIPS法)の施行により、今後5年間で連邦政府機関の基礎研究費に約2,000億ドル、半導体製造能力の強化に約527億ドルを充てることを決定した(図表3)。

2022年10月、CHIPS法の詳細が発表された。米国商務省は、米国内への投資を優遇する一方、中国向けの半導体技術・装置の輸出には制約を設けた。DRAMについては18ナノ以下、NANDフラッシュは128層以上、ロジックチップについては14ナノ以下の製造装置を、中国に販売することを禁止する輸出規制を発効した。

このため韓国、台湾などの半導体企業は、補助金を前提に対米投資に傾いた。

米国に生産拠点を設けて補助金を受けるには、ウエハー(人工的なシリコン単結晶でできた薄い円形の板)の歩留まりという企業秘密にかかわる情報提供まで求められていたため、当初、多くの企業が補助金申請書の提出ためらっていた。

最終的にはいずれの企業も申請書提出して補助金を受け取ることが有利と判断した。各社が受け取る見込みの補助金は、インテル(約79億ドル)、台湾TSMC(66億ドル)、グローバルファウンドリーズ(15億ドル)、マイクロン(約62億ドル)、SKハイニクス(約4.6億ドル)、最後に申請したサムスン電子は、47億4,500万ドルとなった。

サムスン電子の場合、米国内にファウンドリー施設とR&D設備を建設するには、莫大な費用が掛かり、補助金を受けとれるかどうかは、他社と互角に戦うための前提条件である。

サムスン電子は、補助金を受け取る手続きでは、滑り込みセーフで安堵したつかの間、2025年1月に発足したトランプ政権は、補助金を廃止して関税制度に代替する動きを見せた。バイデン前政権による補助金の最終決定が、覆される恐れがある。

図表3 半導体の対中規制と補助金制度の動き

年月	内容
2019年5月	中国・華為技術を米国は貿易上の取引制限する禁輸リスト
2022年8月	半導体法(CHIPS法)により、対米半導体投資企業に補助金と各種税制優遇
2023年3月	米国商務省は、CHIPS法のガードレール条項により普及型半導体の基準改定
2024年11月	TSMCのアリゾナ州の半導体工場(650億ドル)に最大66億ドルを補助
12月	バイデン政権は、HBM(高帯域幅メモリー)などの対中輸出規制追加措置
"	サムスン電子の半導体工場(370億ドル)に47億4500万ドルの補助金を決定
2025年3月	トランプ政権は、補助金による半導体の対米投資を促す「CHIPS法」を廃止する動き
4月	相互関税対象外は、半導体関連製品、パソコン、スマートフォンなど20品目
"	相互関税対象外の20品目を中国から輸入する場合、従来通り20%の追加関税
8月	米国製半導体製造装置を中国国内の半導体工場に設置する際、これまでの包括的許可を取り消し、装置を設置するたびに承認を必要(規制強化の動き)

資料: 各種報道より作成

(3) 台湾・TSMCに圧倒されるファウンドリー事業

サムスン電子がメモリー系半導体市場の回復で安堵している間に、同社のファウンドリー(受託生産)事業は、台湾・TSMCの圧倒的な開発力を目の前にして、2024年のシェアは9.3%と一桁台に落ち込んだ。

さらに下降線をたどるサムスン電子のファウンドリー事業は、2025年第1四半期には、台湾・TSMCの世界シェア67.6%に対して7.7%とほぼ60ポイントの差に広がられている。収益力の差は歴然としている(図表4)。

サムスン電子が半導体事業を拡大する突破口として期待を寄せていたのが、ファウンドリー事業であった。ファウンドリーは、基本的に顧客から注文を受けてから生産す

るので、メモリー系半導体が注文の前に需要を見込んで生産を先行させるのとは異なり、在庫水準を低く保つことができ、収益性に富む。

台湾・TSMCは2030年までに米国・アリゾナ州に第1、第2、第3工場を建設する計画であり、総額650億ドル以上を投資する。TSMCの第1工場(4ナノ工程)は2025年上半期に稼働し、第2工場(3及び2ナノ工程)は2028年中、第3工場(2ナノ及びそれ以上の微細工程)は2030年末に生産に入る。

2025年3月、TSMCは米国における半導体事業への投資を1,000億ドル追加すると発表した。追加投資には3つの新半導体製造工場、2つの先進パッケージング施設、研究開発チームセンター1つが含まれる。これによりTSMCの対米投資額は、アリゾナ州の650億ドルに1,000億ドルを加えた1,650億ドルとなる。

TSMCは欧州への投資も明らかにしている。2023年8月、ドイツ・ザクセン州ドレスデンに合弁会社(出資比率:TSMC70%、ポッシュ、インフィニオン、NX各10%)を設立し、車両用半導体工場(投資規模:100億ユーロ)の建設を決定している。

さらにTSMCは日本政府の支援を得て、2024年2月、熊本県菊陽町に第1工場(投資額86億ドル)を完成させ、年末には量産化に入った。日本政府はこの第1工場に4,760億円、そして2027年末稼働予定の第2工場(同139億ドル)には7,320億円の補助金を与えるとしている。両工場合わせて1兆2,000億円を上回る補助金である。

TSMCは現在1,000社以上の顧客を有している。主な顧客は、アップル、インテル、クアルコム、エヌビディア、テスラ、AMD(アドバンスト・マイクロ・デバイセズ)などである。これら半導体設計専門企業から注文を受けて、前工程のファウンドリーと後工程のパッケージングを行っている。受注は2027年以降まで満杯と伝えられる。

技術面でもTSMCは優位に立っている。TSMCは2025年下半期に新竹科学園区(竹科、新竹サイエンスパーク)の宝山工場から2ナノ半導体を量産体制に入る。宝山工場の顧客はアップル、高雄工場の顧客はアップル以外と設定されている。

一方のサムスン電子は、米国・テキサス州に2つの先端半導体工場(2ナノ工程を計画)及び研究開発施設と既存施設の拡張に合わせて370億ドルを投資する。しかし2022年に着工したテキサス州・テラー工場の稼働時期も、当初の2024年下半期の予定から2026年に変更するなど、米国での事業展開に遅れが目立つ。サムスン電

子側は、この変更をグローバル計画全体から見直したものであり、計画の遅れではないと釈明している。

両社ともにファウンドリー事業を強化している点は共通しているが、根本的に違うのは、TSMCは、顧客獲得の目的が立ったうえで投資計画を実行しているのに対して、サムスン電子は投資計画が先行して、工場の竣工・稼働までに顧客を獲得できるかどうか、不安が付きまとう点である。

サムスン電子のファウンドリー事業を取り巻く不安は、TSMC圧倒的な強さだけではなく、SMIC(中国・中芯国際集成电路製造、本社:上海)やUMC(台湾・聯華電子)が、足元に迫っていることもある。

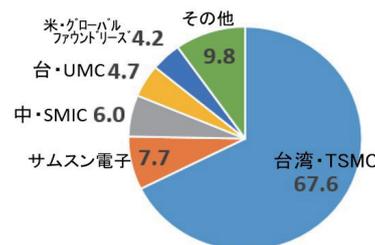
中国の後発メーカーSMICの台頭は、TSMCの市場を狙うのではなく、サムスン電子のファウンドリー顧客を切り崩す公算大である。SMICは、中国政府の補助金と急増する内需の追い風に、ファウンドリー投資を拡大する計画である。SMICの世界シェアは、2025年第1四半期基準で、サムスン電子と1.7ポイント差まで迫っている。

第4位の台湾UMCは、2025年4月の現地報道によると、第5位の米国グローバルファウンドリーズとの合併交渉に入ったと伝えられた。両社の合併が成立すると、世界シェアは8.9%になり、サムスン電子を抜き去り、TSMCに次ぐ第2位へ躍進する。

また未知数であるが、米国政府の支援を受けたインテルの新規参入も無視できない。2030年にサムスン電子を追い抜き、世界ファウンドリー市場で第2位になる目標を掲げている。

ファウンドリー事業は、断トツのTSMCを除く下位メーカーが乱立しており、まさに生き馬の目を抜く局面に入っている。サムスン電子が、ファウンドリー事業の世界シェアの過去最低を更新している状態では、現状でさえ赤字続きであることから推し測ると、今後さらに赤字が膨らむとみて間違いない。

図表4 ファウンドリー市場のシェア



資料：台湾の市場調査会社トレンドフォース(2025年5月)

(4) 中国内の半導体工場への制約

欧米の半導体法施行に伴い、韓国の半導体企業は、最先端の半導体については国内生産を強化し、一般半導体については米国の補助金を前提に分散化を進めてきた。サムスン電子とSKハイニクスは、韓国国内投資の拡大と対米投資を展開している。

サムスン電子は今後20年間に300兆²規模の先端システム半導体クラスターの造成(2023年発表)、SKハイニクスは今後10年間に120兆²の投資計画(2019年発表)を打ち上げた。

米中対立が鮮明になるにつれて、欧米の半導体法、特に米国の半導体法による規制は、中国の半導体事業の発展を抑え込むと同時に、中国に半導体の生産拠点を持つ韓国2社にとっても制約となった(図表5)。

サムスン電子とSKハイニクスの半導体海外生産のうち、中国での生産比重がそれぞれ22.4%、42.6%であり(2022年基準)、台湾のTSMCの8.5%と比べてかなり高い。

問題は、米国主導で対中規制の対象となる半導体の技術・品質基準が改定されることにある。このため韓国2社は、先端の半導体製造装置を中国工場に導入できるかどうか、中国から米国に輸出される半導体に課せられる関税はどうか、など不安定な状態に置かれている。

2023年3月に発表した米国・半導体法のガードレール条項により、韓国企業の中国で生産する半導体が、普及型半導体であると判断されれば、ウエハー基準で「10年内5%拡張」を可能とする規定が適用された。

サムスン電子とSKハイニクスは、中国内工場の生産能力を今後10年間、ウエハー基準で5%以内範囲であれば、生産拡張が可能となった。半導体の微細加工技術が進歩している今日、この基準をクリアするのは難しくないとみられていた。

だが両社が中国で現在生産している半導体は普及型ではあるが、たとえ普及型半導体であっても、米国商務部が今後、それを高度な生産技術を必要とする製品と判断すれば規制の対象となる。

半導体の経済安全保障に関わる判断は、米国商務部が握っている。米国商務部は、2024年8月までに普及型半導体を含む技術の種類を決め、以後、少なくとも2年ごとに一回ずつ8年間、普及型半導体の基準を改定する方針である。

韓国2社にとって最も厳しいのは、中国にある両社の半導体工場に対して、米国商務部が、微細加工に必要なEUV(極紫外線)露光装置の導入のみならず、そのメン

テナンスなどのサービスの提供も禁じたことである。

サムスン電子とSKハイニクスは、当面、中国での半導体生産を抑えることで、対米輸出を調整することまでは可能であるが、EUVの導入とそのメンテナンスサービスが制限されては、半導体設備の更新は難しい。両社とも中国の生産拠点の縮小に迫られている。

中国拠点の制約はこれらにとどまらない。米国商務省は2025年8月、中国国内に半導体工場を持つサムスン電子、SKハイニクスに対して、これまで認めてきた米国製半導体製造装置を中国国内の半導体工場に設置する際、例外的に認めてきた包括的許可を取り消し、装置を設置するたびに承認を必要とするとした。今回の決定はサムスン電子、SKハイニクスに対する例外措置をなくしたものであり、公表後120日後に施行される。

図表5 サムスン電子とSKハイニクスの中国における半導体生産拠点

	立地点	事業内容
サムスン電子	陝西省・西安市 江蘇省・蘇州市	・128段のNANDフラッシュを生産(世界全体の16%) ・テスト・パッケージング工場
SKハイニクス	江蘇省・無錫市 遼寧省・大連市 重慶市	・10ナノ後半レベルのDRAMを生産(世界全体の12%) ・96と144段のNANDフラッシュを生産(世界全体の6%) (2021年10月、米インテルの大連の半導体工場を買収) ・パッケージング工場が稼働中

資料: 各社資料より作成。

2. 中国企業の猛追を受けるスマートフォン事業

スマートフォンや家電製品は、部品・素材を組み合わせて作られるモジュール製品である。ここ二十数年のIT(情報技術)の進化が、日本型ビジネスモデルであったピラミッド構造(親会社、子会社、一次下請け、二次下請け)から作り出された品質過剰製品を否定し、ほぼ機能面で変わりのない低価格製品を送り出すことを可能とした。

サムスン電子のスマートフォンもモジュール製品である。2007年にアップルがスマートフォンを世に送り出し、その2年後には、サムスン電子がスマートフォンに進出できたのも、モジュール製品だからである。そしてシェアトップに躍り出た。

モジュール製品は後発メーカーに有利である。スマートフォンがモジュール製品であることに加えて、サムスン電子には自社製の半導体があったことも、開発期間を短縮化でき、有利な条件となった。

モジュール製品である以上、中国企業がサムスン電子のスマートフォンと遜色のない製品を作り上げるのに、さほど時間がかからない。中国企業にないものと言えば、進出当初のブランド、デザイン、コンテンツなどである。

その中国企業もスマートフォンや家電製品のグローバ

ル展開を進めており、グローバルブランドとして世界に浸透しつつある。このためサムスン電子のスマートフォンは、中国企業との差別化が難しく、価格競争に巻き込まれている。

2024年のDX(デバイス・エクスペリエンス)部門の売り上げと営業利益は、それぞれ174兆8,877億⁷⁾、12兆4,399億⁷⁾であった。前年同期比で売り上げは2.9%増えたものの、営業利益は13.5%減少した。売上高営業利益率は7.1%にとどまった(図表6)。

DX部門の主力スマートフォン以外でも、縮小傾向にあるTV市場は、ハイセンス(本社:山東省青島)、TCL(本社:広東省惠州市)などの中国企業が、低価格を武器にサムスン電子を迫撃しており、DX部門の収益を圧迫している。

サムスン電子としては、現状を打開するために75インチ以上の超大型TVと1,500ドル以上プレミアムTVを目玉としたものの、これら高付加価値製品がDX部門を押し上げるまでには至っていない。

サムスン電子の冷蔵庫、洗濯機、エアコン、掃除機などの家電製品も中国企業のハイセンス、海爾集団(ハイアール、本社:山東省青島)、TCL、石頭科技(ロボロク、本社:北京)などによる追い上げに苦しんでいる。

DX部門の主力であるスマートフォンの販売も、一部の高級機種を除き芳しくない。この主因は、ハードウェアの側面において革新的な変化が見られないこととソフトウェアにおいても、中国企業に追い付かれたことにある。

最新型の高級機種は販売目標を下回り、シェアを稼げる中低価格のスマートフォン市場は、中国企業の激しい追い上げでシェアを落としている。金融監督院電子公示システム(2025年3月11日)をみると、サムスン電子の世界スマートフォン市場シェアは、2022年の21.7%から23年は19.7%、24年は18.3%に落ちている。この間、中国・小米が躍進している(図表7参照)。

サムスン電子としては、中国企業との差別化を図るため、通常スマートフォンから高付加価値のフォールドブル(折り畳み式)フォンに力を入れていた。その矢先、不安要素が飛び込んできた。

市場調査会社IDCによれば、2024年第2四半期、ファーウェイの世界フォールドブルフォン市場占有率は27.5%に達し、サムスン電子の16.4%をすでに追い越してしまった。米国の対中制裁で打撃を受けたファーウェイも、自社開発したスマートフォンと榮耀ブランドのスマートフォンにより復活を果たしている。

中国企業の迫撃を振り払う次の手段として、サムスン電子はAI(人工知能)フォンに的を絞った。2024年1月に発売したが、AIフォンもサムスン電子が優位に立っているとは言えない。

AIフォンにはアップルだけでなく、ファーウェイ、小米、OPPO、VIVOなどの中国企業もすでに進出しており、この市場もすでに乱立しており、価格競争に巻き込まれている。

DX部門は、フォールドブルフォンやAIフォンの先行きに不透明感が加わっていることから、本社及び海外系列子会社における固定費の削減に取り組み始めている。具体的には、海外要員の大幅縮小である(2024年9月現地報道)。

サムスン電子の従業員26万7800人(2023年末現在)のうち、海外で働く14万7000人(同)に対して、営業及びマーケティングスタッフの約15%、管理スタッフを最大30%減らすとの計画が伝えられている。解雇の対象となる地域は、中国、東南アジア、インド、オーストラリア、ニュージーランドなど広範囲に及ぶ。

サムスン電子が人件費削減に奔走している所に、トランプ関税という難問が持ち上がった。サムスン電子はスマートフォンなどの生産拠点を中国からベトナムやインドに移してきた。なかでもベトナムは、サムスングループの工場が集積している。トランプ政権によるベトナムとインドの相互関税率は46%と26%である(2025年5月現在)。

図表6 DX(デバイス・エクスペリエンス)部門の業績推移

	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年1-9月
売上高(億ウォン)	1,662,594	1,824,897	1,699,923	1,748,877	1,436,625
営業利益(億ウォン)	173,866	127,461	143,847	124,399	115,169
売上高営業利益率(%)	10.5	7.0	8.5	7.1	8.0

注:DX部門には、スマートフォンのほかTV、冷蔵庫、洗濯機、エアコンなどが含まれる

資料:電子公示システム(2025年11月14日)より作成

図表7 世界のスマートフォン市場占有率(%)



注:出荷台数基準
資料:IDC

ベトナムで生産したスマートフォンの約3割が米国向けとなっている。サムスン電子としては、高関税のベトナムの生産を減らし、インドの生産比重を高めるとともに、サプライチェーンの見直しにも取り掛からなければならぬ。

中国企業の追撃とトランプ政権の高関税というダブルパンチに見舞われたサムスン電子 DX 部門としては、スマートフォンのさらなる AI 化とプレミアムイメージの浸透を図ることで、差別化を確立する狙いである。

3. 赤字続きの家電事業

生活家電市場で中国企業の中低価格攻勢が激しさを増していることから、サムスン電子は、消費者家電部門を活性化するために、B2B(企業間取引)戦略を優先的に位置づけた。

サムスン電子が B2B 市場に本腰を入れ始めたのは、2014 年からである。当時李在鎔(イ・ジェヨン)副会長は、B2B 事業で高い収益を上げている IBM に注目し、この領域を開拓するために組織を再編するなど事業強化を図ってきた。

2017 年末のグローバル戦略会議において、今後の重要な事業戦略として、AI(人工知能)、IoT(モノのインターネット)、電装事業と並んで B2B 事業の重要性が確認された。同会議において、サムスン電子が持続的に成長するためには、B2B 強化は必須という認識が、役員レベルで共有された。

B2B 事業は成長性が期待されるが、短期的な収支に即効性のある市場ではない。B2C(企業と個人消費者間の取引)のように継続的な需要が発生するのではなく、B2B 市場は変動幅が大きい。B2B 事業を立ち上げた当初では、受注が不安定であるために、収益を確保するまでに時間を要している。

サムスン電子の場合も例外ではない。サムスン電子は、2011 年末に B2B 支援センターを新設したが成長軌道に乗らず、2014 年末には事実上の解体となり、事業部内の組織に吸収されるなど紆余曲折を経験している。

B2B 事業は、大型データセンター、博物館、図書館、空港・ターミナル、大型病院、民間マンション、娯楽施設、公共部門などをターゲットとしており、受注すれば大量に製品およびサービスを納入できる。

サムスン電子 DX 部門は、既存事業の業績回復に向けた体制立て直しと AI 化を促す組織づくりを急いでいる。2023 年に未来技術事務局を新設し、24 年に入り未来事業企画団とビジネス開発グループを創設しているが、そ

れらの成果は不透明である。

サムスン電子の家電部門は、B2B の事業領域を拡大するとともに、AI 家電を投入することで、価格で勝負するのではなく、ブランド力、デザイン、コンテンツなどを前面に押し出し、赤字体質から黒字体質へと転換していく戦略である。

4. 次世代事業の可能性

サムスン電子を牽引してきた半導体とスマートフォンに将来性を見出せない今、次世代事業がどこまで育っているかである。期待されるのは電装事業のハーマン、バイオのサムスンバイオロジクス、医療機器のサムスンメディソンの3社である。

結論を先に言えば、3社を合わせた売上高は、サムスン電子の DX 部門と DS 部門の売上高を 100 とすると、わずかに 6.8 ポイントに過ぎない(2024 年実績)。3社がサムスン電子の屋台骨となるまでには、相当の時間がかかるとみなければならない。

(1) 電装事業のハーマン

2016 年に李在鎔(イ・ジェヨン)会長の肝いりで、電装事業・ハーマン(80 億ドル)を買収した。ハーマンの電装事業がサムスン電子に根付くかどうかは、サムスン電子の自動車関連の領域における共同開発の進展など、シナジー効果を発揮できるかどうかにかかっていた。

両社のシナジー効果が期待されながら、2020 年頃まではシナジー効果どころか、ハーマンは買収前の業績をかなり下回り、80 億ドルの買収額に見合うような実績を残してこなかった。このため、期待とは反対に批判の対象としてしばしば取り上げられてきた。

ハーマンの業績は 2021 年からようやく上向き傾向にある。ハーマンの業績回復の要因としては、270 社ほどの海外子会社が 50 社ほどに整理統合され、経営効率化が進んできたことと、サムスン電子とのシナジー効果がようやく表れ始めてきたことが挙げられる。

加えて、顧客層の広がりが業績を押し上げた。BMW、ベンツ、アウディ、フォルクスワーゲンに続き、2023 年初めには、フェラーリにデジタルコックピットを供給する契約を締結している。さらに同年 7 月、ハーマンはトヨタ自動車と 2024 年型電気自動車アクアなどにオーディオシステム関連で協業が進んでいる。

ハーマンとサムスン電子の連携は、プレミアム車両を対象としたエンターテインメント(情報+娯楽)システム事業戦略に始まる。これは情報と娯楽が一体となった

サービスである。

ハーマンはサムスン電子の5G技術を通じて、独BMWの電気自動車に車載インフォテインメント・モジュールを供給したことが、業績に大きく貢献した。

車載インフォテインメント・モジュールというのは、チューナーによる電波の受信やオーディオ再生、ナビゲーションなどの機能を集約したもので、運転手のサポートとともに快適性を提供する。

自動車室内のディスプレイも大きく変化している。これまでのディスプレイは、自動車の速度、エンジンの回転数、ギアの位置などであったが、これらにインフォテインメント機能を加えるとともに、全てを電子制御するコンピューター ECU (Electronic Control Unit) で統合するデジタルコックピットへと進化しつつある。デジタルコックピットにより、運転手がエンターテインメントコンテンツを楽しめるほか、遠隔会議など個人業務に参加することができる。

ハイブリッド車、電気自動車、燃料電池車などの環境対応車種に、ECUは欠くことが出来ない。さらにECUは、各種センサーで自動車の周囲の情報を的確に把握し運転者に伝える先進運転支援システム (ADAS) や運転者の危険運転や事故防止のためのドライバーモニタリングシステム (DMS) なども含めた様々な情報を統合する役割を担う。

ハーマンは、サムスン電子と共同で車載用 SoC (システム・オン・チップ) を適用した次世代デジタルコックピットを開発したことにより、2024年に過去最大の営業利益を達成した (図表 8)。

サムスン電子とのシナジー効果は、2024年1月の「CES(コンシューマー・エレクトロニクス・ショウ)」以降、具体的に表れた。一例をあげると、レディーケア (Ready Care) で、これは心臓拍動数など運転手の身体状況を検知して、その状況に応じて最適な運転コンディションを維持するように、空調システム、音響、照明などを変化させる製品である。

運転手が睡魔に襲われて表情が変われば、車内の温度が自動で下がり、目を覚まさせる。車内の温度調整だけではなく、運転手が眠れば、警告メッセージあるいは目覚めに良い音楽が流れたり、照明が変わったりする。その他、運転手の心拍数やストレスを測定して、不安定であると判断すると、適宜、換気をおこなう。

サムスン電子との協業が軌道に乗り始めたことから既存事業を拡げて、電装ディスプレイなど新規分野の受注拡大を目指し、併せてホームオーディオなど高成長製品

への対応を強化する動きである。

サムスン電子の現金及び流動資産は10兆円と資金は十分である。ハーマン買収から約9年が経ち、資金力を背景に李会長によるロボットや人工知能、デジタルヘルスなどの領域で、ハーマンに次ぐ大型 M&A に、サムスン電子の次の成長産業創出が期待されている。

図表 8 ハーマンの業績推移

	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年1-9月
売上高(億ウォン)	71,026	88,437	100,771	91,837	100,339	132,137	143,885	142,749	112,030
営業利益(億ウォン)	574	1,671	3,223	555	5,391	8,805	11,737	13,076	12,112
売上高営業利益率(%)	0.8	1.9	3.2	0.6	6.0	6.7	8.2	9.2	10.8

資料：電子公示システム (2025年5月15日) より作成

(2) 第二の半導体を目指すサムスンバイオロジクス事業

サムスン電子が第二の半導体として期待しているのがバイオ事業である。

サムスン電子の売上高と比較すると、バイオ事業はまだ問題にならない規模である。だが、半導体事業が赤字であった2023年の全社営業利益額を100とすると、サムスンバイオロジクスの営業利益が18ポイントに達した。この時初めてバイオ事業が、サムスン電子に存在感を示した。

サムスンバイオロジクス (2011年4月設立) の2024年の売上高は、対前年同期比23.1%増の4兆5,473億²⁾であった。売上高営業利益率は29.0%と3年間ほぼ30%近い高い水準を維持している (図表 9)。2023年以降、営業利益額は1兆³⁾を突破している。

顧客獲得に成功していることが、好業績を裏付けている。

サムスンバイオロジクスの主な委託生産契約先は、グラックスミスライン (本社: 英国・ロンドン)、ファイザー (本社: 米国・ニューヨーク)、イーライリリー (本社: 米国・インディアナ州)、ロシュ (本社: スイス・バーゼル)、ノバルティス (本社: スイス・バーゼル)、アストラジェネカ (本社: 米国・カリフォルニア州)、ジョンソンアンドジョンソン (本社: 米国・ニュージャージー州)、メルク (本社: ドイツ・ダルムシュタット)、など大手製薬会社である。世界の大手製薬会社20社のうち14社から受注している。

欧州以上に力を注いでいるのは北米市場である。

2025年に入り米国・ニュージャージー州に販売拠点を新設し、営業本部を戦略マーケティング室に改編した。2024年基準で見ると、サムスンバイオロジクスは米国食品医薬品局 (FDA) から過去最高の計41件の品質承認を獲得したことを受けて、北米市場を中心とした

CDMO(委託開発生産)戦略を打ち出している。

サムスンバイオロジクスの事業報告書によれば、米国における売上げ実績は2022年8,540億[※]、2023年9,711億[※]、2024年1兆1,741億[※]と増加を続けており、全体売上げの4分の1を占めるまでに成長している。

受注拡大に合わせてサムスンバイオロジクスは、2兆[※]を投じて仁川の松山に18万リットルの第5工場を建設中である。同工場は2025年5月に完成し、生産能力は78万4,000リットルに達した。

2032年までに第2バイオキャンパスの敷地に7兆5,000億[※]を投資して、5～8工場を建設する計画である。これら工場が完工すれば、総生産能力は132万4,000リットルに増大する。

バイオ医薬品委託生産開発(CDMO)は、バイオ医薬品委託生産(CMO)に委託開発(CDO)の機能が加わったビジネスである。顧客の依頼により医薬品を委託生産していた段階から、臨床から新薬開発までを守備範囲とする。CDOは、バイオ企業が新薬候補物質を開発した後、細胞種の開発からこれを商業化するまでの必要なすべてのサービスを提供する支援事業である。

サムスンバイオロジクスはこのサービスに2018年に進出し、以後順調に伸ばしてきている。2020年、米国・サンフランシスコにCDOの専門研究開発(R&D)センターを開設し、ボストンとニュージャージーに営業所を設置し、欧米の顧客に対する受注やサービス、サポート体制を整備している。

2025年5月、サムスンバイオロジクスは、バイオ後発薬(バイオシミラー:先行バイオ医薬品の特許が切れた後に、他の製薬企業から発売されるバイオ医薬品)および新薬開発事業を分社化して、持ち株会社「サムスンエピスホールディングス(HD)」を設立すると発表した。

サムスンバイオロジクスは、バイオ医薬品委託生産開発(CDMO)に集中し、バイオ後発薬と新薬開発事業を新会社に任せることになった。

この他、次世代バイオ技術である抗体薬物複合体(ADC:薬が直接がん細胞を攻撃することにより正常な細胞を傷つけない技術)など分野で競争力を高め、先行して市場獲得を目指している。

今後サムスンバイオロジクスの成長のカギは、AI(人工知能)の活用にある。

これまで新薬の開発には、時間がかかるとともに、莫大な費用が掛かっていた。AI活用が本格化すれば、新薬の候補となる物質を絞り込む時間が短縮され、新薬開発が加速され、しかも研究開発費を抑えることができる。

図表9 サムスンバイオロジクスの実績推移

	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年1-9月
売上高(100万ウォン)	1,164,777	1,568,007	3,001,295	3,694,589	4,547,322	4,248,399
営業利益(100万ウォン)	292,588	537,309	983,627	1,113,680	1,320,052	1,691,137
売上高営業利益率(%)	25.1	34.3	32.8	30.1	29.0	39.8

資料:電子公示システム(2025年11月14日)より作成

(3)AI企業を目指す医療機器事業

サムスン電子は、韓国最初のベンチャー企業であるメディソンを2010年に買収して、医療機器事業に進出した。さらに2023年9月、サムスンメディソンはフランスの超音波イメージ分析企業であるソニオ(Sonio:2020年創業)を1,265億[※]で買収し、超音波診断器事業を協力して育てることに合意した。

この買収により、欧州を中心としたAI開発者を確保した。医療機器分野におけるAI人材を得たことにより、この事業領域での技術競争力を高めることを可能とした。具体的にはAI技術が、医療スタッフの診断にかかる時間を画期的に短縮し、診断の品質レベルを高めることに貢献する。

2025年5月、米国のエクソ・イメージング(本社:米国カリフォルニア州)への出資を検討していると現地報道は伝えた。同社は、AI基盤ソフトウェアとモバイル用超音波診断装置を開発する企業で、高解像度イメージ診断技術に特徴がある。

積極的な事業拡大を反映して、サムスンメディソンの売上高は順調に伸びている。2022年の売上高4,851億[※]、2023年5,174億[※]、2024年5,712億[※]で推移し、売上高営業利益率も高水準を維持している(図表10)。

これからのサムスンメディソンが成長を持続できるかどうかは、買収した企業の技術を社内で消化していくとともに、既存技術とのシナジー効果を発揮できるかがカギとなっている。いずれにしても、医療機器の事業には数多くの企業が進出しており、常に素早い対応が求められている。

図表10 サムスンメディソンの業績推移

	2022年	2023年	2024年
売上高(億ウォン)	4,851	5,174	5,712
営業利益(億ウォン)	834	864	793
売上高営業利益率(%)	17.2	16.7	13.9

資料:NBN News(2025年5月29日)より作成

5. サムスン財閥の今後の展開

サムスン電子を中心としたデータを読み解く限り、米中対立に伴う生産拠点の見直し、先端半導体技術の開発に遅れ、スマートフォンや家電製品がモジュール製品であるために中国企業との価格競争に巻き込まれているこ

と、などが業績全体に影を落としている。

中核事業の半導体やスマートフォンの業績に陰りが見られるだけでなく、サムスン電子はそれら以外の既存事業においても、精彩を欠いている。既存事業すべてに問題を抱えており、しかも新たな成長事業の発掘と次世代事業の将来性に不安が見え隠れする。

サムスン電子は、今後どのようなサバイバル戦略があるのだろうか。

(1) 中国拠点の再構築

米国政府の掲げる自国第一主義は、半導体、電気自動車 (EV)・バッテリーなどの先端技術が中国に流れていくことを阻止するとともに、中国の資源戦略に対抗して、中国に偏在している鉱物資源の調達先を多角化することで、経済安全保障を強化しようとしている。

中国に半導体工場を持つサムスン電子と SK ハイニクスに対して、米国政府は半導体の微細加工に最も重要な設備である極端紫外線 (EUV) 露光装置の導入とそのメンテナンスサービスに制約を設けたため、両社が中国の生産能力を維持することは難しくなった。

しかも中国向けに生産・販売する半導体の品質基準も、米国の顔色を窺わなければならない。昨日まで対中輸出が許可されていた半導体であっても、明日、米国の判断基準が変わることもあり得る。

台湾・TSMC も中国・南京に半導体工場を持つが、サムスン電子や SK ハイニクスに比較して規模は小さく、米中対立の影響は小さい。TSMC は台湾域内に最先端工場を建設し、欧米への新規投資と一部日本への投資を進める。TSMC の半導体技術は、米国にとって軍事面でも必要不可欠であり、台湾海峡に軍事的緊張が高まった場合に備えて、米国の懐に深く入り込んでいる。台湾は地政学上のリスク回避に先手を打っている。

サムスン電子のスマートフォンや家電事業の場合、人件費が上昇する中国からベトナムやインドへの移転を済ませたが、そこにはトランプ政権による高関税が待ち受けていた。ベトナムに 46%、インドに 26% の相互関税が課せられた (2025 年 5 月現在)。

サムスン電子はスマートフォンのほぼ半分をベトナム、約 3 割をインドで生産している。急遽、サムスン電子はベトナムでのスマートフォン生産を落とし、インドでの増産に踏み切った。

このように米中対立の狭間にある韓国企業は、半導体では中国生産工場の撤退を視野に入れなければならない、中国からベトナムやインドに生産拠点を移したスマート

フォンや家電事業では、トランプ政権の関税政策が出されるたび、生産拠点とサプライチェーンの再構築を求められる。それにかかる時間と費用は計り知れない。

だが米国に追従するだけが韓国企業に残された道ではなく、中国に市場としても研究機能としても、選択肢を残している。トランプ政権の嵐が過ぎ去るまでジッと我慢し、次の政権での変化に期待する策かも知れない。

サムスン電子は、中国の生産拠点を放棄しても、中国をこれまで通り輸出市場としての価値を確保し、グローバルな製品開発を行う研究拠点として大いに活用していく考えである。

(2) モジュール製品にソフト価値

サムスン電子のスマートフォンや家電製品に明るさが見られないのは、後発メーカーにキャッチアップされやすい部品・素材の組み合わせで完成するモジュール製品だからである。

1990 年代後半から起こった IT (情報技術) 革命は、2000 年代に入ると、モジュール製品を普及させていく。それまではすり合わせ技術による高品質・高価格製品が主流であった。これが過去の日本企業の強みでもあった。

その後、IT の急速な進化により、組み合わせ技術によるモジュール製品に代わっていった。スマートフォンや家電製品などの B2C (企業と消費者) 製品は、モジュール製品である。

サムスン電子は、安価な部品・素材を効率的に組み合わせるために、系列企業、下請け企業、二次三次下請け企業との関係を柔軟な結束とし、併せて海外の調達先をネットワーク化した。

この生産体制は、先行企業を追撃していくには最適であった。だが世界のどの企業にも真似されやすい弱点を持っていた。品質で一定期間優位性を保つことができたとしても、価格と機能では後発企業に追いつかれてしまう。先行企業は、後発メーカーの製品との価格競争に巻き込まれる。

これがモジュール製品にみるサムスン電子と中国企業の関係である。サムスン電子がスマートフォンと家電製品に抱えている危機は、IT の進化に伴うモジュール製品に起因していた。

サムスン電子が中国企業に対して差別化するには、モジュール製品の価格や機能で勝負するのではなく、ブランド、デザイン、コンテンツなどのソフトパワーによる差別化に注力しなければならない。アップルが絶好の教材である。

(3) バイオ、電装事業への積極投資

サムスン電子が手掛けてきた事業の中で、将来性の萌芽がみられるのは、バイオと電装事業である。

サムスンバイオリジクスが進めているバイオ医薬品委託生産開発 (CDMO) は、バイオ医薬品委託生産 (CMO) に委託開発 (CDO) の機能が加わったビジネスである。顧客の依頼により医薬品を委託生産していた段階から、臨床から新薬開発までを守備範囲とする。CDO は、バイオ企業が新薬候補物質を開発した後、細胞種の開発からこれを商業化するまでの必要なすべてのサービスを提供する支援事業である。

台湾・TSMC が半導体で行っているファウンドリー事業のバイオバージョンである。バイオ事業は、製薬会社の開發生産コストが巨額となったため、研究開発に投資を集中し、生産を外部に委託する傾向を強めた。これがサムスンバイオリジクスにとって、追い風となった。

電装事業は 2016 年にハーマンを買収してから数年、業績不振に苦しんだ。ハーマンの海外販売子会社が二百社を超え、それを 50 社程度まで整理するまで 4～5 年を要したが、その後は安定した軌道に乗りつつある。

電装事業は、トランプ政権下で EV などに限れば若干足踏み状態になろうが、自律走行車や通常の自動車には安定した供給拡大が見込まれている。EV への電装事業は、しばらくは過大な期待となろうが、自動車全体では着実な成長が見込まれている。

サムスン電子は、半導体関連とスマートフォンに投資を集中するのではなく、次の柱として期待されるバイオと電装事業への積極投資が求められている。サムスン電子の 2025 年 3 月末連結基準における流動性資金は 105 兆 1,040 億⁷⁾と豊富であり、これを数少ない成長事業に活用する時である。

半導体やスマートフォンに代わる中核事業が育っていない現在、サムスン電子は即効薬として、2016 年に 80 億ドルを投じて買収した電装事業のように、M&A も視野に入れた新規事業の発掘が求められている。

サムスン電子が、半導体とスマートフォンに代わる中核事業を創出するのは、創業家リーダーである李会長の決断如何である。大規模投資と巨額の買収案件は、最終的に李会長の意思決定に委ねられている。

2025 年 3 月、サムスン電子の李会長は、系列企業を含む 2000 人の経営陣を前に「サムスンらしさを失った」「一度死ぬ覚悟で」事業に取り組んでほしいと訴えた。しかし重要なのは、自らが最前線に立って陣頭指揮を執るかどうかである。

2025 年には司法リスクが取り除かれ、サムスングループの経営に取り組む環境が整った現在、サムスン電子会長・李在鎔氏の責任は重い。経営責任を持つ登記理事となって、10 年後の戦略を立案し、巨大財閥を牽引する力量が求められている。