

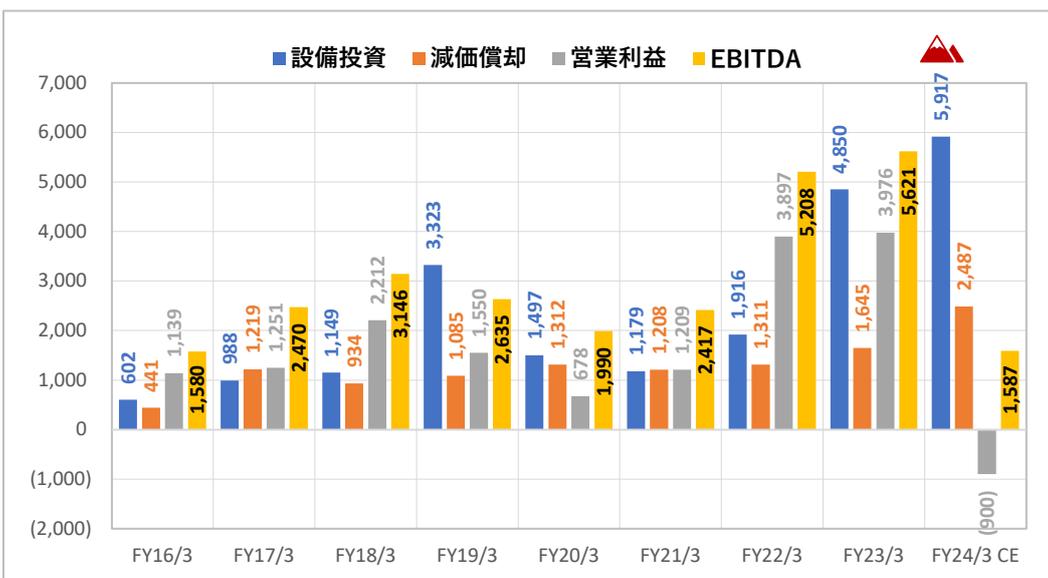


主要な設備投資は24/3期にピークアウト 受注は夏以降に回復する見込み

サマリー

- ▶ 下図は、設備投資、減価償却費、営業利益、EBITDAの推移を示している。同社によると、主要な設備投資額は2024/3期にピークアウトする。減価償却費のピークは2025/3期だが、**重要な点は、経営陣が2029/3期に向けた中期計画の業績目標を達成するための投資計画を実行し、売上高を1.5倍にするための生産能力増強を図っていることだ**（4頁の設備投資サマリー参照）。決算後の取材に基づくと、1-3月期も中国圏の民生機器向けを中心に中間流通業者レベルでの在庫調整が進んでおり、これは世界大手のテキサス・インスツルメンツでも同様の傾向が見られた。しかし、**トレックスはコロナ禍による端を発した過剰在庫が掃け、受注が今年の夏以降に回復すると考えている**。日本の対中輸出は一般機械と自動車が増え始め、半導体がそれに続いている。
- ▶ 中国経済の失速による在庫消化も通期業績下方修正の一因だが、**利益予想を赤字に引き下げた最大の要因は、在庫評価損19億円の計上を前提にしているためである**。在庫評価損が増加した理由は以下の2点である：1) 半導体不足の中、2022年に生産拠点を見直す際に戦略的に在庫を積み増し、同社の保守的な会計方針のもとで1年以上経過した在庫を再評価したこと、2) 生産拠点の見直しにより、生産移管元工場のEOL（生産中止）品の在庫を数年分保有する必要があり、この在庫の積み増しが現在、保守的な会計基準の下で再評価されていることである。経営陣との面談に基づくと、**同社は将来は在庫を最終的には販売できると自信を持っており、その場合評価損は利益に転じることになる**。

トレックスグループの設備投資は24/3期がピークに(単位：百万円)



出所：同社決算説明会資料よりSIR作成

3Q Follow-up



注目点:

5G, IoT接続機器, 自動車の電子化など新たな用途がけん引する魅力的な成長特性を備えた電源ICのスペシャリスト

主要指標

株価 (3/8)	1,899
年初来高値 (23/2/10)	2,843
年初来安値 (23/12/25)	1,643
10年高値 (21/11/30)	3,960
10年安値 (15/8/25)	830
発行済株式数 (100万株)	11,554
時価総額 (10億円)	21,941
EV(10億円)	21,987
自己資本比率(12/31)	57.5%
24.3 P/E (会予)	—x
24.3 EV/EBITDA (会予)	13.9x
23.3 ROE (実績)	9.2%
23.3 P/B (実績)	0.89x
24.3 DY (会予)	2.95%



出所: SPEEDA

アナリスト
クリス・シュライバー CFA
research@sessapartners.co.jp



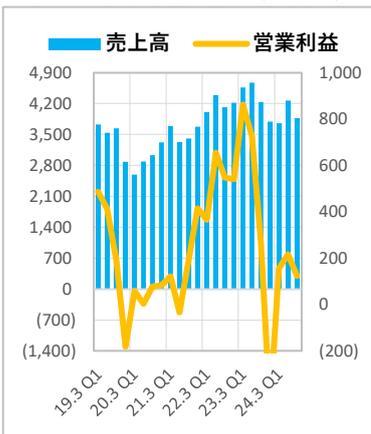
本レポートはトレックス・セミコンダクター株式会社からの委託を受けましてSESSAパートナーズが作成しました。詳しくは巻末のディスクレマーをご覧ください。

2024/3期は概ね調整ステージの最終段階に SIRの注視指標は2025/3期の急回復を示唆

トレックス単体 (百万円)



フェニテック寄与分 (百万円)



出所: 決算説明会資料よりSIR作成

決算サマリー

- ▶ トレックス・セミコンダクターは、2月14日(水)15:15に24/3期3Q連結決算を発表した。エレクトロニクス市場では、コロナ禍特需の反動減や中国市場の低迷の影響を受け、家電機器や通信機器を中心に幅広い分野で需要低迷による在庫調整が発生した。トレックス単体の営業損益は、売上高の大幅な減少に加え、在庫評価損の計上(約11.7億円のマイナス影響)により営業損失となった。フェニテック寄与分の営業利益は、売上高の減少により前年同期比で大幅減益。親会社株主に帰属する当期利益も為替差損約475百万円を計上し当期純損失となった。
- ▶ 2023年11月14日発表の通期修正会社予想に変更はない。同社は、2024年1月18日開催の取締役会において、4月1日付で次のとおり代表取締役の異動を行うことを決議した。取締役 専務執行役員 開発本部部長の木村岳史氏(58)が代表取締役社長に就任し、代表取締役社長の芝宮孝司氏(63)は代表取締役会長に就任する。

トレックスセミコンダクター 24/3期3Q 連結決算サマリー

百万円、%	24/3期	%	24/3期	%	24/3期	%	24/3期	%
(日本基準)	累計3Q	YoY	単3Q	YoY	単4Q 会予	YoY	通期会予	YoY
売上高	19,557	(22.0)	6,304	(18.1)	6,943	1.0	26,500	(17.1)
●トレックス単体	7,662	(34.0)	2,433	(29.9)				
産業機器	2,966	(34.4)	888	(30.7)				
車載機器	1,002	(36.0)	339	(26.6)				
その他機器	3,327	(32.1)	1,084	(29.3)				
日本	3,012	(30.4)	887	(37.2)				
アジア	2,584	(35.3)	937	(14.4)				
欧州	1,530	(23.5)	425	(30.9)				
北米	536	(58.6)	184	(47.0)				
●フェニテック*	11,895	(11.7)	3,872	(8.5)				
産業機器	3,468	17.9	989	(16.5)				
車載機器	3,531	(3.2)	1,196	3.1				
その他機器	5,414	(35.9)	1,885	(19.7)				
日本	4,874	(16.9)	1,683	(9.1)				
アジア	1,769	(55.1)	617	(31.7)				
欧州	1,158	17.2	371	10.7				
北米	4,942	12.1	1,485	(11.7)				
売上総利益	3,831	(56.1)	907	(62.2)				
販管費	4,243	(4.4)	1,409	(7.3)				
EBITDA	1,182	(78.3)	168	(87.0)	405	127.9	1,587	(71.8)
営業利益	(412)	—	(502)	—	(488)	—	(900)	—
●トレックス単体	(909)	—	(624)	—				
●フェニテック	497	(73.2)	123	(53.6)				
経常利益	(903)	—	(636)	—	(297)	—	(1,200)	—
純利益(ATOP)	(812)	—	(613)	—	(28)	—	(840)	—
減価償却費	1,594	38.1	670	61.1	893	81.9	2,487	51.2
設備投資	2,645	(24.3)	268	(89.6)	3,272	141.3	5,917	22.0
為替レート USD/JPY	¥142.7						¥142.7	

出所: 同社決算、及びIR資料よりSIR作成
注: フェニテックのアプリケーション別、地域別売上高はトレックスとの内部取引を含む。トレックスの地域別売上高はデザイン・イン・ベース売上高。同社の製品を搭載した製品が企画・設計され、実質的に受注を獲得した地域をベースとしたもの。



フェニテック鹿児島工場にトレックス専用ラインを増設

▶トレックスグループは、フェニテック鹿児島工場に44億円（2024/3期は30億円）を投資して、トレックスのアナログ電源ICの専用生産能力を増強し、トレックスのメインFABの一つとして位置づける。また、トレックス製品を含む生産能力拡大のため、クリーンルームの増床を進めている。2023/3期4Qより新たな生産設備の導入を開始した。2024年2月9日にクリーンルーム増設の竣工式が行われ、順次新しい設備が導入され、安定生産体制への能力増強が順調に進んでいる。

鹿児島工場5号館3階をクリーンルーム化



出所：フェニテックセミコンダクター社ウェブサイトより抜粋

29/3期に向けた拡大中期業績目標の主要設備投資は、24/3期にピークを迎えている（次頁サマリー参照）。減価償却費は25/3期にピークを迎える。

岡山第1・第2工場の統合が完了

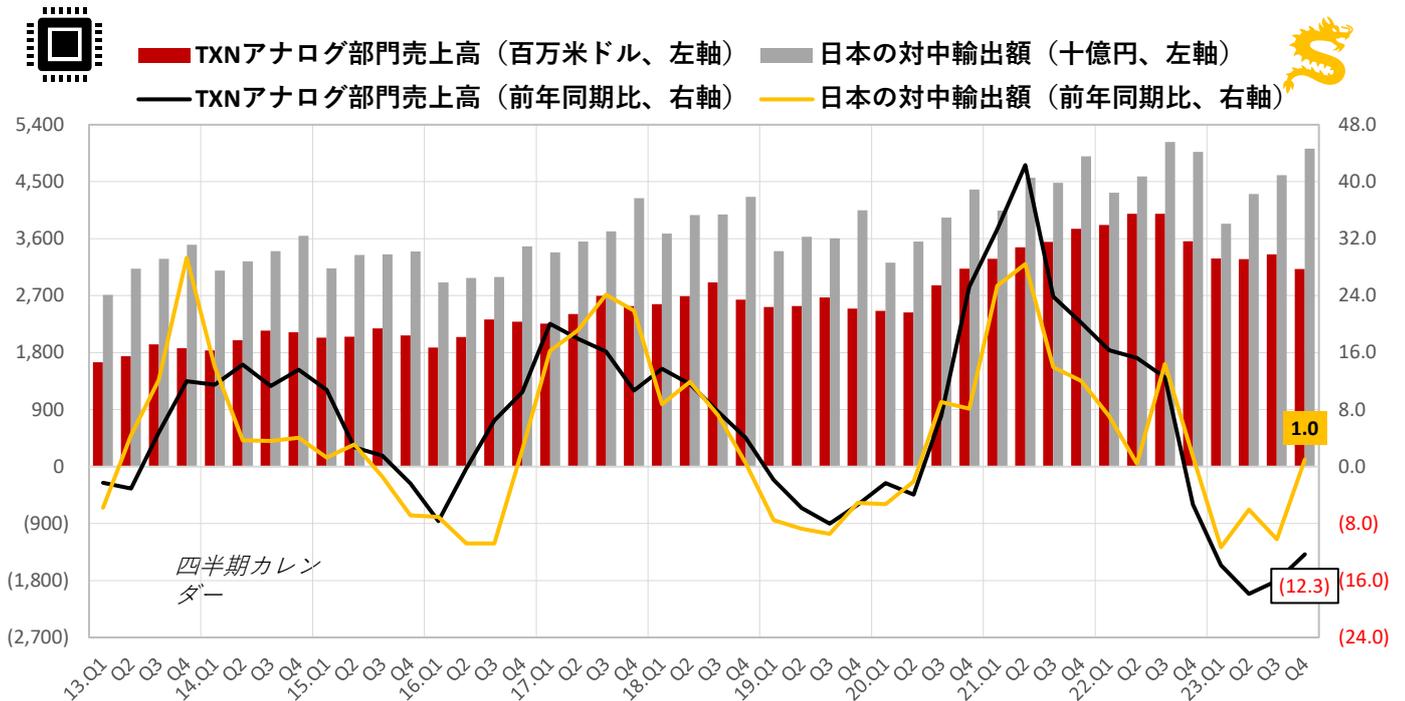
▶フェニテックの岡山生産拠点の統合計画は2023/3期第3Qに再開され、2024/3期第3Q（11月）に第2工場から第1工場への集約が完了した。市場の在庫調整により、受注は2023/3期下期より減少した。2025/3期下期より受注回復を見込む。

完全統合されたフェニテックの岡山第1工場



出所：フェニテックセミコンダクター社ウェブサイトより抜粋

SIRがモニターしているトレックスグループの事業環境に関する主要指標は、2024年の回復を示している



テキサス・インスツルメンツのSEC提出書類と日本の財務省貿易統計からの洞察

▶▶ 2024年1月23日に行われたテキサス・インスツルメンツの4Q決算説明会資料によると、同社は在庫の整理がまだ進行中であるため、産業機器では10%台半ばの減少、車載機器は3年半の力強い成長を経て、1桁台半ばの減少を見込んでおり、4Qの売上実績を-12.7%と発表後、1Qの売上収益の予想を-12%と設定している。以下の表は、トレックスのD-in売上高と同様のコンセプトに基づいている。重要なポイントは、景気低迷により在庫調整が遅れたため、前年同期比で最も収益が減少したのが中国であったということだ。

テキサス・インスツルメンツの最終顧客の本社所在地による収益予想に基づく地域別追加情報*

百万米ドル, %	FY22/12				FY23/12				FY2023	
	1Q実績	2Q実績	3Q実績	4Q実績	1Q実績	2Q実績	3Q実績	4Q実績	YoY	4Q 2023 YoY
総収益	4,905	5,212	5,241	4,670	4,379	4,531	4,532	4,077	(12.5)	(12.7)
米国	1,570	1,706	1,782	1,551	1,357	1,493	1,541	1,423	(12.0)	(8.3)
中国	1,275	1,340	1,143	1,049	876	872	813	732	(31.5)	(30.2)
その他アジア	540	569	534	360	394	435	434	458	(14.1)	27.2
欧州**/中東/アフリカ	1,079	1,120	1,281	1,327	1,270	1,194	1,193	985	(3.4)	(25.8)
日本	392	414	446	350	438	480	455	409	11.2	16.9
その他の地域	49	63	55	33	44	57	96	70	33.5	112.1
総収益	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	0.0%	0.0%
米国	32.0%	32.7%	34.0%	33.2%	31.0%	33.0%	34.0%	34.9%	0.2%	1.7%
中国	26.0%	25.7%	21.8%	22.5%	20.0%	19.2%	17.9%	18.0%	-5.2%	-4.5%
その他アジア	11.0%	10.9%	10.2%	7.7%	9.0%	9.6%	9.6%	11.2%	-0.2%	3.5%
欧州**/中東/アフリカ	22.0%	21.5%	24.4%	28.4%	29.0%	26.4%	26.3%	24.2%	2.5%	-4.3%
日本	8.0%	7.9%	8.5%	7.5%	10.0%	10.6%	10.0%	10.0%	2.2%	2.5%
その他の地域	1.0%	1.2%	1.0%	0.7%	1.0%	1.3%	2.1%	1.7%	0.5%	1.0%

出所：テキサス・インスツルメンツの四半期および年次のSEC提出書類よりSIR作成 (Form 10-Qおよび Form 10-Kは、日本の四半期および年次の有価証券報告書と同様の特徴と期間である)。

*注1: 地域別追加情報には最終顧客の本社の所在地に基づくテキサス・インスツルメンツの収益予想が含まれており、重要な意思決定が行われる場所の地理的概要をより的確に表すことができる。

**注2: ドイツに本社を置く最終顧客からの収入は、2021年、2022年、2023年の売上高のそれぞれ9%、11%、13%であった。

テキサス・インスツルメンツ 最終市場（アプリケーション）別売上高構成比

% 合計	FY2014	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023
産業機器	31%	31%	33%	35%	36%	36%	37%	41%	40%	40%
車載機器	13%	15%	18%	19%	20%	21%	20%	21%	25%	34%
パーソナル エレクトロニクス	29%	30%	26%	25%	23%	23%	27%	24%	20%	15%
通信機器	17%	13%	13%	12%	11%	11%	8%	6%	7%	5%
エンタープライズ・システム	6%	6%	6%	6%	7%	6%	6%	6%	6%	4%
その他	4%	5%	4%	3%	3%	3%	2%	2%	2%	2%

出所：TXN IRウェブサイトのスプレッドシート「2023 End Market Revenue Mix」

最終市場に関する説明

産業機器：ファクトリー・オートメーション&コントロール、グリッド・インフラ、医療、航空宇宙&防衛、試験&測定機器、ビル・オートメーション、モータ・ドライブ、パワー・デリバリ、家電製品、業務用オーディオ、ビデオ&サイネージ、産業用輸送、リテール・オートメーション&支払い、ライティングが含まれる。2023年のテキサス・インスツルメンツの売上高に占める割合が一桁台後半を超えるセクターはない。

車載機器：インフォテインメント&クラスタ、ハイブリッド、電動、パワートレイン・システム、先進運転支援システム（ADAS）、ボディ・エレクトロニクス&ライティング、パッシブ・セーフティが含まれる。2023年のTIの売上高に占める割合が一桁台後半を超える分野はない。

パーソナル エレクトロニクス：携帯電話、PC&ノートPC、ポータブル電子機器、テレビ、ネットワーク接続の周辺機器&プリンタ、タブレット、ホーム・シアター&エンターテインメント、ゲーム、ウェアラブル（非医療用）、データ・ストレージが含まれる。2023年のTIの売上高に占める割合が一桁台半ばを超えるセクターはない。

エンタープライズ・システム：データ・センター&エンタープライズ・コンピューティング、エンタープライズ・プロジェクター、企業向け機器が含まれる。2023年のTIの売上高に占める割合が一桁台前半を超えるセクターはない。

その他：電卓、ロイヤルティなどが含まれる。

▶▶ 中国に関連するもう1つの重要なポイントは、最終市場（アプリケーション）別に見ると、テキサス・インスツルメンツのパーソナル エレクトロニクスの貢献度が最も低下したことである。2020年にはコロナ関連の需要急増のため、27%に急上昇した同市場は、2023年には15%に低下し、初めて20%を下回った（割合はわずか3年でほぼ半減）。

▶▶ トレックス単体の地域別・アプリケーション別売上高構成は次頁の上段に掲載した。アジアで最大の構成比を占めるのは中国で、在庫調整の遅れにより3Q累計では-35.3%となっている。その他の最大の構成要素は民生機器で、このカテゴリーは3Q累計で-32.1%となった。

日本の対中輸出は一般機械と自動車回復し始め、半導体がそれに続く段階を迎えている。



特定カテゴリーにおける日本の対中輸出の月次推移

十億円, %	対中輸出 (合計)	YoY	一般機械	YoY	電気機器	YoY	半導体等 電子部品	YoY	内IC	YoY	自動車	
2022.07	1,783	12.8	373	8.7	410	15.6	137	21.2	100	28.6	126	18.2
2022.08	1,612	13.4	332	8.7	340	7.9	90	(13.8)	59	(20.6)	92	55.2
2022.09	1,731	17.0	370	14.8	405	16.5	137	20.1	103	26.8	112	336.8
2022.10	1,720	7.7	357	(3.0)	396	9.6	133	8.5	98	13.3	82	71.8
2022.11	1,632	3.5	350	(3.2)	355	2.7	118	2.2	85	2.2	93	11.3
2022.12	1,618	(6.2)	351	(7.7)	376	(2.4)	132	3.9	99	10.9	57	(50.2)
2023.01	968	(17.1)	208	(16.2)	241	(16.0)	100	(2.5)	80	7.9	29	(52.1)
2023.02	1,316	(10.9)	301	(11.8)	279	(12.1)	100	1.6	75	9.5	51	(34.2)
2023.03	1,552	(7.7)	387	2.0	335	(11.3)	120	14.9	89	33.3	32	(62.7)
2023.04	1,446	(2.9)	323	9.4	302	(10.8)	94	2.5	63	12.5	64	(27.3)
2023.05	1,341	(3.4)	285	(3.0)	291	(3.2)	109	14.3	83	28.4	66	50.5
2023.06	1,519	(10.9)	372	1.2	339	(11.7)	119	(12.8)	87	(10.9)	74	(7.6)
2023.07	1,543	(13.4)	362	(2.8)	325	(20.6)	114	(16.8)	80	(19.4)	97	(23.5)
2023.08	1,435	(11.0)	304	(8.6)	322	(5.1)	113	25.5	82	39.4	90	(2.3)
2023.09	1,624	(6.2)	375	1.4	344	(15.1)	106	(22.9)	75	(27.2)	121	7.6
2023.10	1,651	(4.0)	373	4.4	343	(13.5)	102	(23.3)	71	(27.8)	109	31.8
2023.11	1,596	(2.2)	371	6.1	320	(9.8)	99	(15.9)	67	(21.9)	110	18.2
2023.12	1,771	9.5	470	33.8	349	(7.1)	103	(22.0)	70	(29.2)	101	78.7
2024.01p*	1,250	29.2	279	34.1	264	9.7	93	(6.7)	66	(17.2)	62	11.4

出所：財務省関税局「貿易統計月報」よりSIR作成。*p = 暫定の数値

①トレックス アプリケーション別売上高

①トレックスの主要顧客は、主にエレクトロニクス製品のセットメーカーである。

百万円, %	FY16/3	FY17/3	FY18/3	FY19/3	FY20/3	FY21/3	FY22/3	FY23/3	9ヶ月 23.3	9ヶ月 24.3	YoY
売上高合計	10,621	10,181	10,168	10,104	9,663	9,605	14,124	14,694	11,616	7,662	(34.0)
産業機器	2,917	3,444	3,728	3,927	3,463	3,504	4,885	5,770	4,523	2,966	(34.4)
車載機器	1,428	1,608	1,708	1,535	1,749	1,240	1,753	1,908	1,565	1,002	(36.0)
医療機器	96	106	108	125	118	226	222	336	282	190	(32.6)
ウェアラブル機器	120	197	233	238	220	362	411	431	346	177	(48.8)
その他機器	6,054	4,824	4,391	4,279	4,113	4,273	6,853	6,245	4,900	3,327	(32.1)
売上高合計	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	0.0%
産業機器	27.5%	33.8%	36.7%	38.9%	35.8%	36.5%	34.6%	39.3%	38.9%	38.7%	-0.2%
車載機器	13.4%	15.8%	16.8%	15.2%	18.1%	12.9%	12.4%	13.0%	13.5%	13.1%	-0.4%
医療用機器	0.9%	1.0%	1.1%	1.2%	1.2%	2.4%	1.6%	2.3%	2.4%	2.5%	0.1%
ウェアラブル機器	1.1%	1.9%	2.3%	2.4%	2.3%	3.8%	2.9%	2.9%	3.0%	2.3%	-0.7%
その他機器	57.0%	47.4%	43.2%	42.3%	42.6%	44.5%	48.5%	42.5%	42.2%	43.4%	1.2%

出所：同社決算資料よりSIR作成。注：アプリケーションの分類は変更することがある。

②トレックス 地域*別売上高 *デザイン・イン・ベース(D-in) 売上高

百万円, %	FY16/3	FY17/3	FY18/3	FY19/3	FY20/3	FY21/3	FY22/3	FY23/3	9ヶ月 23.3	9ヶ月 24.3	YoY
売上高合計	10,621	10,181	10,168	10,104	9,663	9,605	14,124	14,694	11,616	7,662	(34.0)
日本	4,429	4,489	4,296	4,401	4,187	3,878	5,566	5,474	4,329	3,012	(30.4)
アジア	3,797	3,198	3,329	3,312	3,405	3,611	5,307	4,944	3,991	2,584	(35.3)
欧州	1,575	1,471	1,491	1,430	1,212	1,189	1,798	2,657	2,000	1,530	(23.5)
北米	818	1,022	1,052	961	859	927	1,453	1,617	1,296	536	(58.6)
USD/JPY	¥120.1	¥108.9	¥110.8	¥110.7	¥109.1	¥106.2	¥112.9	¥134.9	¥135.4	¥142.7	¥7.3
売上高合計	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	0.0%
日本	41.7%	44.1%	42.3%	43.6%	43.3%	40.4%	39.4%	37.3%	37.3%	39.3%	2.0%
アジア	35.7%	31.4%	32.7%	32.8%	35.2%	37.6%	37.6%	33.6%	34.4%	33.7%	-0.6%
欧州	14.8%	14.4%	14.7%	14.2%	12.5%	12.4%	12.7%	18.1%	17.2%	20.0%	2.8%
北米	7.7%	10.0%	10.3%	9.5%	8.9%	9.7%	10.3%	11.0%	11.2%	7.0%	-4.2%

出所：同社決算資料よりSIR作成

*注：D-in 売上高（デザイン・イン・ベース売上高）とは、同社の製品を搭載した製品が企画・設計され、実質的に受注を獲得した地域をベースとした売上高（主要な経営指標として社内で使用）。

③フェニテック アプリケーション別売上高 (参考値)*

②フェニテックの主要顧客は、主に半導体メーカーである。

百万円, %	FY16/3	FY17/3	FY18/3	FY19/3	FY20/3	FY21/3	FY22/3	FY23/3	9ヶ月 23.3	9ヶ月 24.3	YoY
売上高合計	12,850	15,364	15,452	13,297	15,494	19,082	19,448	15,198	12,743	(16.2)	
産業機器	2,510	3,394	3,262	2,009	2,782	2,982	4,026	2,942	3,468	17.9	
車載機器	3,190	3,088	3,560	3,604	3,387	4,488	4,757	3,646	3,531	(3.2)	
医療用機器	330	357	390	288	165	170	252	159	330	107.5	
その他	6,820	8,525	8,240	7,396	9,160	11,442	10,413	8,451	5,414	(35.9)	
売上高合計	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	0.0%	
産業機器	19.5%	22.1%	21.1%	15.1%	18.0%	15.6%	20.7%	19.4%	27.2%	7.9%	
車載機器	24.8%	20.1%	23.0%	27.1%	21.9%	23.5%	24.5%	24.0%	27.7%	3.7%	
医療用機器	2.6%	2.3%	2.5%	2.2%	1.1%	0.9%	1.3%	1.0%	2.6%	1.5%	
その他	53.1%	55.5%	53.3%	55.6%	59.1%	60.0%	53.5%	55.6%	42.5%	-13.1%	

出所：同社決算資料よりSIR作成。

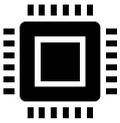
*注1：アプリケーションの分類は変更することがある。注2:参考値はトレックス・セミコンダクター向けの内部取引分を含む。

④フェニテック 地域別売上高 (参考値)*

百万円, %	FY16/3	FY17/3	FY18/3	FY19/3	FY20/3	FY21/3	FY22/3	FY23/3	9ヶ月 23.3	9ヶ月 24.3	YoY
売上高合計	12,850	15,364	15,452	13,297	15,494	19,082	19,448	15,198	12,743	(16.2)	
日本	4,690	5,010	5,529	5,586	5,518	8,348	7,609	5,862	4,874	(16.9)	
アジア	3,140	3,709	3,306	2,764	4,064	4,746	4,620	3,940	1,769	(55.1)	
欧州	630	765	789	920	889	940	1,295	988	1,158	17.2	
北米	4,390	5,880	5,828	4,027	5,023	5,048	5,924	4,408	4,942	12.1	
USD/JPY	¥108.9	¥110.8	¥110.7	¥109.1	¥106.2	¥112.9	¥134.9	¥135.4	¥142.7	¥7.3	
売上高合計	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	0.0%	
日本	36.5%	32.6%	35.8%	42.0%	35.6%	43.7%	39.1%	38.6%	38.2%	-0.3%	
アジア	24.4%	24.1%	21.4%	20.8%	26.2%	24.9%	23.8%	25.9%	13.9%	-12.0%	
欧州	4.9%	5.0%	5.1%	6.9%	5.7%	4.9%	6.7%	6.5%	9.1%	2.6%	
北米	34.2%	38.3%	37.7%	30.3%	32.4%	26.5%	30.5%	29.0%	38.8%	9.8%	

出所：同社決算資料よりSIR作成。

注1:顧客の所在地別に区分している。注2:参考値はトレックス・セミコンダクター向けの内部取引分を含む。



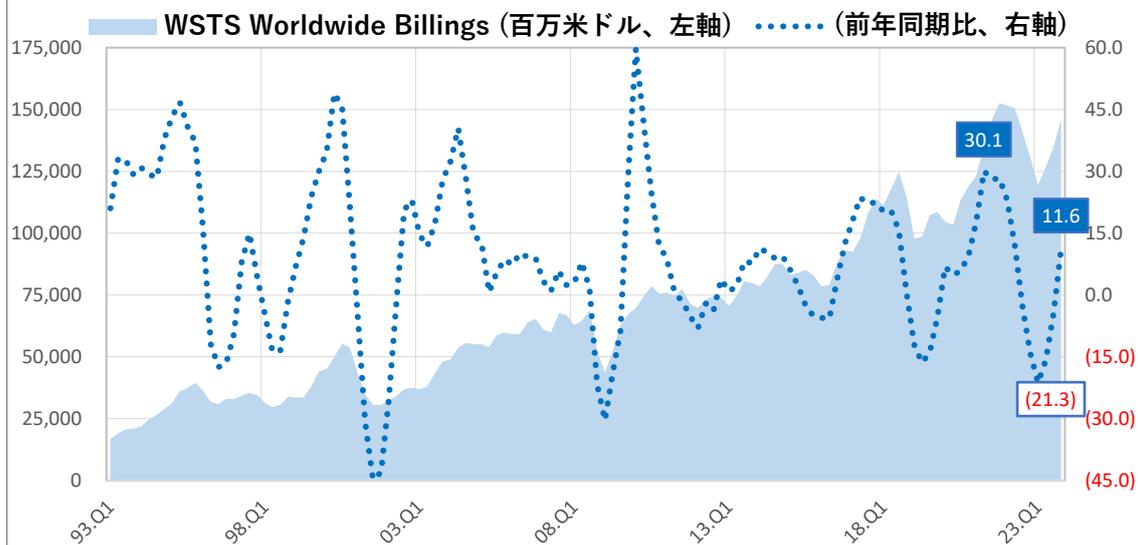
WSTS Blue Bookは、30年超の半導体取扱高の月次データは勿論、3ヵ月移動平均データを、Microsoft Excelファイル形式で無料でダウンロードできる。右図の四半期実績データに基づくと、世界の半導体取扱高は23年1Qに底を打った。参考までに、3ヵ月移動平均に基づく、月次のピークは22年5月の517億ドル、その後の底は同年2月の397億ドル、同年4月は前年同月比21.4減%だった。前年同月との比較はこの先もと容易になり、**23年4Qにはプラスに転じるだろう。**

出所：
<https://www.wsts.org/67/Historical-Billings-Report>

WSTS、2Qと3Qが予想を上回り初の上方修正

WSTSは11月28日、2023年秋季半導体市場予測を発表し、2023年の市場規模を一桁台の縮小、2024年は13.1%増へとともに上方修正した（下表参照）。下のグラフの通り、前年同期比の減少率が1-3月を底に、10-12月期には+11.6%とプラスに転じた。テキサス・インスツルメンツのアナログ部門とトレックスグループの売上高は4-6月期に底を打ったように見えるが、中国の在庫整理はまだ進行中である。トレックスでは、コロナ禍のブームによる過剰在庫の解消に伴い、2024年夏以降、アナログ電源ICの受注が回復すると見ている。

WSTS Worldwide Semiconductor Billingsの四半期推移
 → 2023年1Qをボトムに4Qはプラスに転じる



出所：WSTS Worldwide Semiconductor Quarterly Historical Billings Report より SIR作成

WSTS 2023年秋の世界半導体予測：2023年 -9.4%、2024年 +13.1%

百万米ドル (上段)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2023	2024	2023	2024
YoY (下段)	実績	実績	実績	実績	実績	11/22	5/23	5/23	11/23	11/23
ディスクリート	24,102	23,881	23,804	30,337	33,993	35,060	35,904	38,192	35,951	37,459
オプトエレクトロニクス	38,032	41,561	40,397	43,404	43,908	45,381	45,949	45,881	42,583	43,324
センサー	13,356	13,511	14,962	19,149	21,782	23,086	20,410	21,575	19,417	20,127
集積回路	393,288	333,354	361,226	463,002	474,402	453,041	412,832	470,349	422,174	487,454
●アナログ	58,785	53,939	55,658	74,105	88,983	90,952	83,907	88,902	81,051	84,056
●マイクロ	67,233	66,440	69,678	80,221	79,073	75,273	71,470	75,855	76,579	81,937
●ロジック	109,303	106,535	118,408	154,837	176,578	175,191	173,413	185,266	174,944	191,693
●メモリー	157,967	106,440	117,482	153,838	129,767	111,624	84,041	120,326	89,601	129,768
製品合計	468,778	412,307	440,389	555,893	574,084	556,568	515,095	575,997	520,126	588,364
ディスクリート半導体	11.3	-0.9	-0.3	27.4	12.0	2.8	5.6	6.4	5.8	4.2
オプトエレクトロニクス	9.2	9.3	-2.8	7.4	1.2	3.7	4.6	-0.1	-3.0	1.7
センサー	6.2	1.2	10.7	28.0	13.7	3.7	-6.3	5.7	-10.9	3.7
集積回路	14.6	-15.2	8.4	28.2	2.5	-5.6	-13.0	13.9	-11.0	15.5
●アナログ	10.8	-8.2	3.2	33.1	20.1	1.6	-5.7	6.0	-8.9	3.7
●マイクロ	5.2	-1.2	4.9	15.1	-1.4	-4.5	-9.6	6.1	-3.2	7.0
●ロジック	6.9	-2.5	11.1	30.8	14.0	-1.2	-1.8	6.8	-0.9	9.6
●メモリー	27.4	-32.6	10.4	30.9	-15.6	-17.0	-35.2	43.2	-31.0	44.8
製品合計	13.7	-12.0	6.8	26.2	3.3	-4.1	-10.3	11.8	-9.4	13.1

出所：世界半導体市場統計 (WSTS) 資料より SIR作成。



パフォーマンスとバリュエーション:
SESSAスマートチャート

- ✓ 足元のPBRは0.89倍で過去平均より18%下回るが、配当利回りは2.89%と22.5%上回って推移している。
- ✓ 24/3期の期初ガイダンスの営業利益15億円に基づいたCFによればEV/EBITDAは5.5倍と、過去平均を3%下回った。修正後のガイダンスの営業損失(9億円)では、EV/EBITDAは13.9倍となる。
- ✓ このようにバリュエーションが底値圏にあることを勘案すると、次の上昇サイクルを前にした押し目買いが有効であるとのSIRの考えに変更はない。
- ✓ トレックスの構造的な成長ドライバーは、5Gのサービス展開/IoTデバイスの普及、EV/ハイブリッドランプ、気候変動に対応した次世代パワーデバイスへの需要などである。



アナリストの見解

10年間の月次株価・出来高・バリュエーション推移



出所：SPEEDAの株価データベースよりSIR作成。バリュエーションは会社予想に基づく。

トレックス・セミコンダクター 連結決算サマリー

[J-GAAP]	FY13/3	FY14/3	FY15/3	FY16/3	FY17/3	FY18/3	FY19/3	FY20/3	FY21/3	FY22/3	FY23/3	FY24/3
百万円、%	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	修正予想
売上高	8,600	9,391	9,972	10,621	21,560	23,997	23,897	21,501	23,713	30,864	31,957	26,500
前年比	-6.1	9.2	6.2	6.5	103	11.3	-0.4	-10.0	10.3	30.2	3.5	-17.1
・トレックス単体	-	-	-	-	10,181	10,168	10,104	9,663	9,605	14,124	14,694	-
・フェニテック寄与分	-	-	-	-	11,378	13,828	13,792	11,837	14,107	16,740	17,262	-
売上総利益	3,218	4,337	4,822	5,063	5,900	7,177	6,494	5,452	5,959	9,474	10,021	-
販管費	2,651	2,922	3,472	3,923	4,649	4,964	4,943	4,774	4,750	5,577	6,045	-
のれん償却	432	468	410	442	1,219	934	1,085	1,312	1,208	1,311	1,646	2,487
EBITDA	999	1,882	1,760	1,582	2,470	3,146	2,636	1,990	2,417	5,209	5,622	1,587
営業利益	567	1,414	1,350	1,140	1,251	2,212	1,551	678	1,209	3,898	3,976	-900
前年比	1,282.9	149.4	-4.5	-15.6	9.7	76.8	-29.9	-56.3	78.3	222.4	2.0	赤字化
営業利益率 %	6.6%	15.1%	13.5%	10.7%	5.8%	9.2%	6.5%	3.2%	5.1%	12.6%	12.4%	-
・トレックス単体	-	-	-	-	680	633	646	453	516	1,789	2,567	-
・営業利益率 %	-	-	-	-	6.7%	6.2%	6.4%	4.7%	5.4%	12.7%	17.5%	-
・フェニテック寄与分	-	-	-	-	571	1,579	904	225	693	2,108	1,409	-
・営業利益率 %	-	-	-	-	5.0%	11.4%	6.6%	1.9%	4.9%	12.6%	8.2%	-
経常利益	445	1,339	1,679	971	906	1,998	1,820	676	1,206	4,125	3,981	-1,200
特別利益	-	-	-	190	2,561	34	8	32	27	396	-	-
特別損失	227	15	-	137	31	62	23	117	62	107	993	-
税金等調整前当期純利益	217	1,324	1,679	1,024	3,435	1,971	1,805	592	1,171	4,414	2,988	-
法人税等合計	25	-35	428	442	331	561	484	174	238	1,257	809	-
親会社株主に帰属する当期純利益	192	1,357	1,248	580	2,931	902	1,049	418	934	3,157	2,180	-850
非支配株主に帰属する当期純利益	1	1	3	1	174	507	272	0	-	-	-	-
当期純利益	193	1,359	1,251	581	3,105	1,410	1,321	417	934	3,157	2,180	-850
資産合計	10,567	10,801	13,171	12,973	25,210	27,995	28,386	27,847	31,512	34,770	37,049	-
・流動資産	9,057	9,410	10,753	10,818	19,166	21,669	19,907	18,846	22,422	24,880	24,715	-
・固定資産	1,510	1,390	2,418	2,155	6,043	6,326	8,479	9,001	9,091	9,890	12,334	-
ネットキャッシュ	-3,059	-4,385	-6,576	-6,904	-3,846	-7,376	-6,266	-4,532	-4,350	-4,382	-690	-
・現預金	5,508	5,647	6,702	6,917	10,069	12,435	10,982	9,281	11,737	10,220	8,573	-
・有利子負債	2,449	1,262	126	13	6,223	5,059	4,716	4,749	7,387	5,838	7,883	-
負債合計	4,160	2,896	2,282	2,044	9,612	8,910	8,748	9,175	11,722	12,041	12,455	-
・流動負債	3,581	2,413	1,887	1,622	6,306	6,857	6,211	6,943	7,679	8,977	7,382	-
・固定負債	579	483	395	421	3,306	2,053	2,537	2,232	4,043	3,064	5,073	-
純資産合計	6,406	7,905	10,889	10,929	15,598	19,085	19,638	18,672	19,790	22,729	24,594	-
・株主資本合計	6,375	7,869	10,844	10,886	11,433	14,503	19,594	18,672	19,790	22,729	24,594	-
・非支配株主持分	31	36	45	43	4,165	4,582	44	-	-	-	-	-
ROE (%)	3.1	19.1	13.3	5.3	26.3	7.0	6.2	2.2	4.9	14.8	9.2	-
ROIC (%)	6.3	16.1	9.1	6.4	5.6	7.2	4.4	2.1	3.8	9.5	10.4	-
期末従業員数	309	329	342	343	981	982	1,017	1,016	1,016	1,034	1,063	-
設備投資	276	266	586	602	988	1,149	3,323	1,497	1,179	1,916	4,850	5,917
為替レート	¥82.3	¥99.7	¥109.8	¥120.1	¥108.9	¥110.8	¥110.7	¥109.1	¥106.2	¥112.9	¥134.9	¥138.0

出所: 同社有価証券報告書および決算短信よりSIR作成

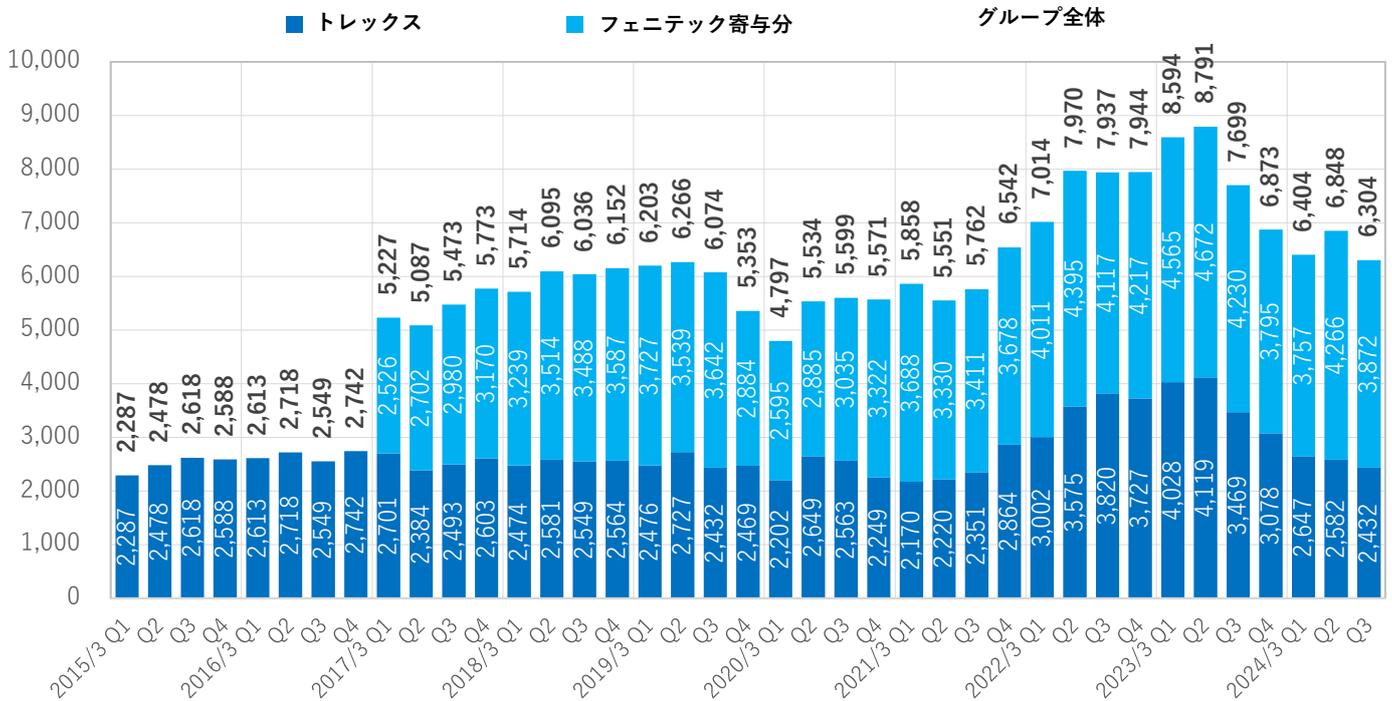


配当方針、DOEおよび配当性向

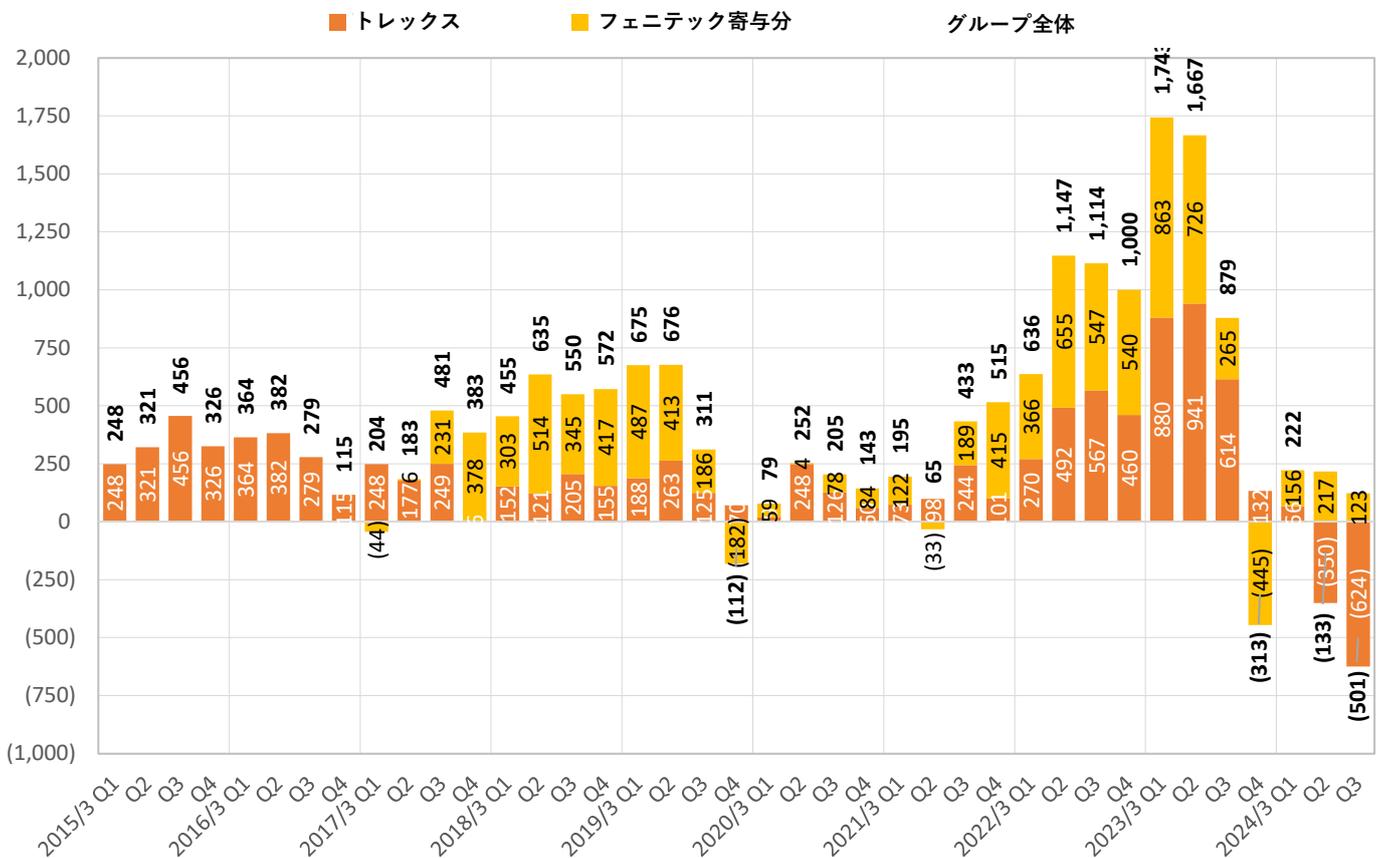
百万円、%	FY15/3	FY16/3	FY17/3	FY18/3	FY19/3	FY20/3	FY21/3	FY22/3	FY23/3	FY24/3
	実績	期初予想								
株主資本	10,527	10,797	11,172	14,429	19,671	19,053	19,634	22,335	24,100	24,500
配当金総額	291	340	305	341	425	438	396	485	621	621
DOE	2.7%	3.1%	2.7%	2.6%	2.5%	2.3%	2.0%	2.3%	2.6%	2.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,248	580	2,931	902	1,049	418	934	3,157	2,180	1,050
配当性向	23.4%	58.6%	10.4%	34.2%	39.6%	105.2%	42.1%	15.2%	28.2%	58.7%

出所: 同社決算短信よりSIR作成。年間配当は56円で据え置き。

トレックスグループ 事業体別連結売上高の四半期推移 (百万円)



トレックスグループ 事業体別連結営業利益の四半期推移 (百万円)



出所：同社決算説明会資料よりSIR作成

LEGAL DISCLAIMER

ディスクレーム／免責事項

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。

本レポートは当該企業からの委託に基づきSESSAパートナーズが作成し、対価として報酬を得ています。SESSAパートナーズの役員・従業員は当該企業の発行する有価証券について売買等の取引を行っているか、または将来行う可能性があります。そのため当レポートに記載された予想や情報は客観性を伴わないことがあります。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



SESSAパートナーズ株式会社

東京都港区麻布十番2-8-14 i-o Azabu 5a
info@sessapartners.co.jp