



25/3期 通期業績予想を下方修正

需要回復は当初の想定より遅れる

Windows 10のサポート終了、AI PCにより2025年は好機に

SUMMARY

▶ トレックス・セミコンダクターは、11月14日（木）に25/3期Q2累計の連結決算を発表、11月19日（火）には決算説明会を開催した。中間決算の主要数値は、連結売上が前年同期比5.5%減、営業利益が同277.2%増、親会社株主に帰属する中間純利益は黒字となった。しかし、フェニテックの電気料金高騰による影響もあり、産業機器や一般民生機器の需要減速に伴う在庫調整が長期化していること、中国市場の停滞などから、24/3期Q2の営業損失133百万円（営業利益率-1.9%）→25/3期Q2の営業損失28百万円（営業利益率-0.4%）と、24/3期と同様、Q1の営業黒字から一転して赤字に転落した。また、Q2に急激な円高が進行した結果、営業外費用として330百万円の為替差損を計上した（四半期別ではQ1: 32百万円、Q2: 298百万円の為替差損）。

▶ 同社は25/3期通期業績予想の下方修正を別のプレスリリースにて公表した。詳細は2頁表の通りである。当初予算では上期中に流通在庫の調整を終え、下期以降は需要の回復が鮮明になると見込んでいたものの、足元の受注にその兆候はまだ見られないため、下期の見通しを下方修正した。しかし、修正後のEBITDAはコロナ禍前のピーク水準まで回復しつつある。5頁のTOPICSでは、2025年のPC出荷台数について、Windows 10のサポート終了による買い替え需要や、新型のAI PCの採用拡大による回復について概観している。現在EV/EBITDAは5.5倍で過去平均を36%下回り、配当利回りは4.50%で82%過去平均を上回っている。

Q2 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 (12/9)	1,244
年初来高値 (24/7/17)	2,035
年初来安値 (24/12/9)	1,231
10年高値 (21/11/30)	3,960
10年安値 (15/8/25)	830
発行済株式数 (百万株)	11,554
時価総額 (十億円)	14,373
EV(十億円)	16,896
自己資本比率(9/30)	53.6%
25.3 PER (会予)	—x
25.3 EV/EBITDA (会予)	5.5x
24.3 ROE (実績)	-19.0%
24.3 PBR (実績)	0.68x
25.3 DY (会予)	4.50%

6ヶ月株価日足



出所: SPEEDA

アナリスト

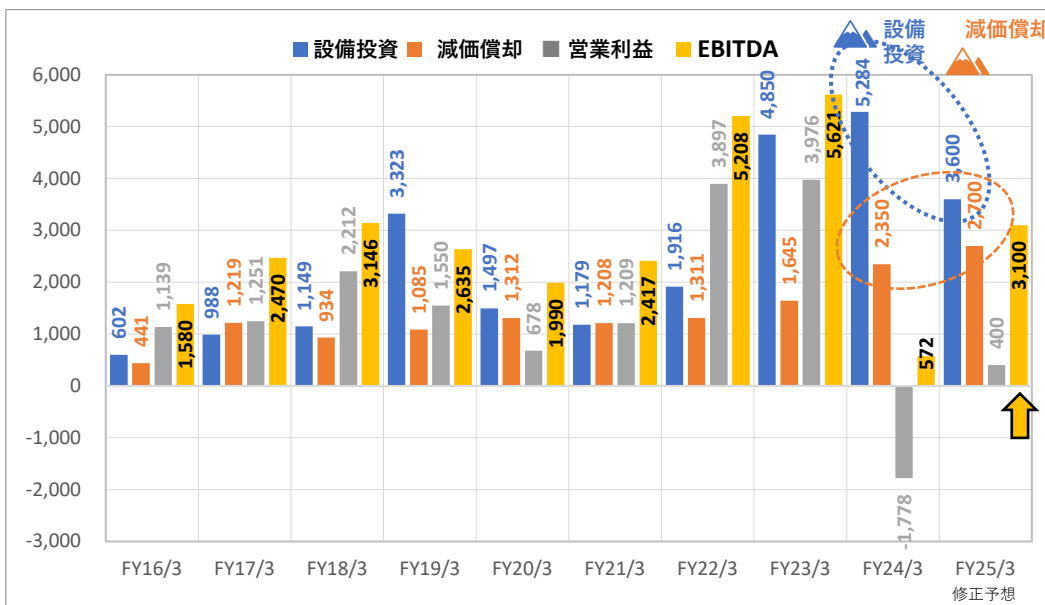
クリス・シュライバー CFA

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ームをご覧ください。

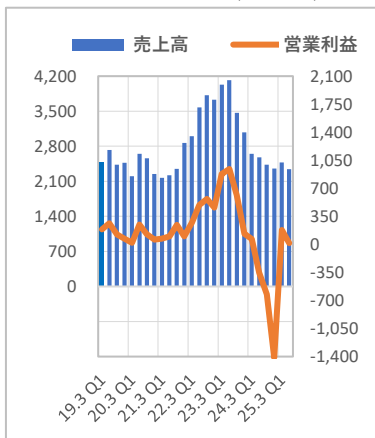
トレックス・セミコンダクター 2025/3期通期修正予想 (百万円)



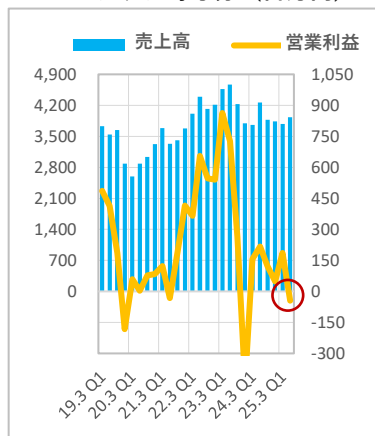
出所: 同社決算説明会資料よりSIR作成



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

事業体別 Q2累計決算サマリー

- ▶ 2025/3期Q2単体および上期連結業績については、前期と同様に売上総利益率がQ1: 29.6% → Q2: 23.9% (24/3期Q1: 25.6%→Q2: 18.8%)と低下したことが注目される。これは夏季電気料金の高騰により、子会社フェニテックの製造コストが影響を受けたことも一因となっている。修正後の25/3期通期連結業績予想については、下期の売上高を上期並みの125億円と想定しているが、減価償却費2,700百万円から上期実績1,066百万円を差し引いた下期実績は1,634百万円となるため、下期では利益が出にくい(下表参照)。修正後の下期営業利益予想は64百万円。
- ▶ 事業体別では、トレックス単体での上期の売上高増減率は前年同期比7.9%減(Q1: 6.5%減、Q2: 9.3%減)、アプリケーション別では産業機器が同11.4%減、その他機器(一般民生機器含む)が同10.4%減だった。地域別デザイン・イン・ベース売上高は日本が同26.3%減、欧州が同16.7%減と、日本の顧客からの需要が回復する兆しはまだ見えない。上期の営業損益は前期285百万円の損失から今期195百万円の黒字に転換したが、これは為替の影響と、前期570百万円の棚卸評価損に対して、今期は戻りが310百万円発生し、増益になったことによる。フェニテック寄与分については、上期売上高は前年同期比3.9%減(Q1: 0.5%増、Q2: -7.9%減)となり、中国を除く全地域において前年同期比で減収となった。上期営業損益は、売上高の減少とそれに伴う工場稼働率の低下により、前期の374百万円から今期は141百万円と前年同期比62.3%減であった。

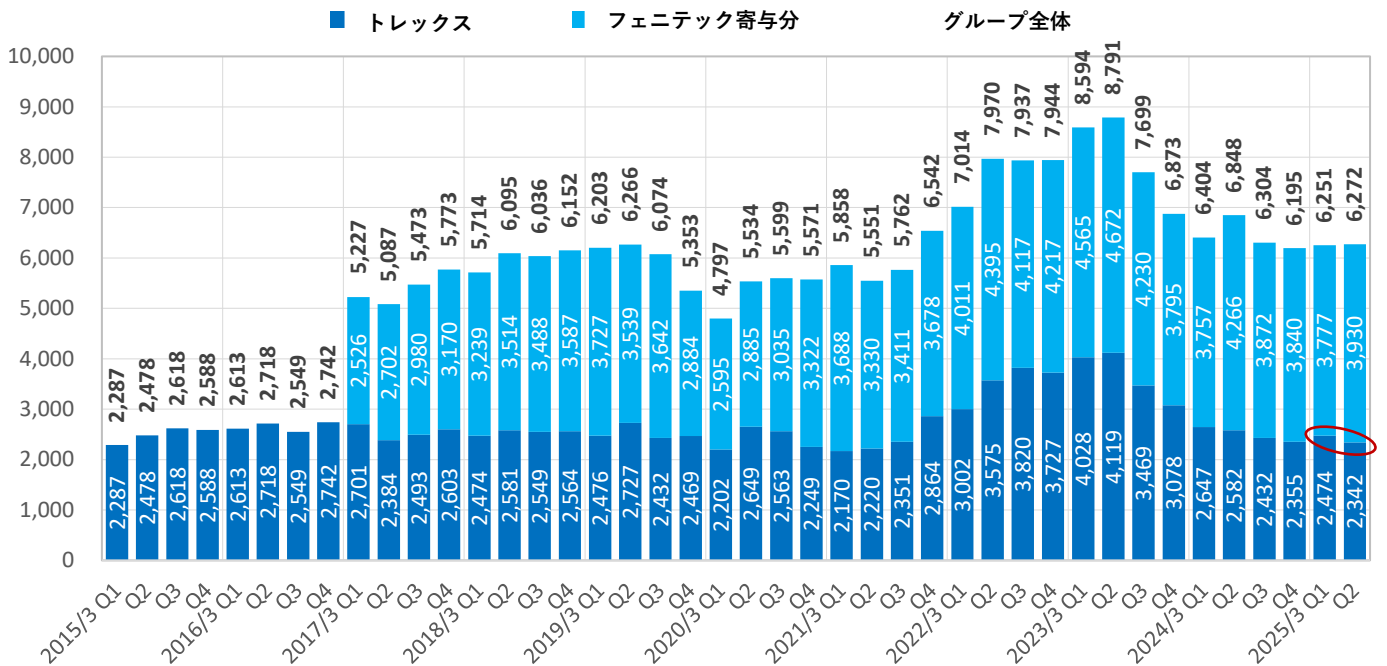
トレックス・セミコンダクター 25/3期 上期連結決算

百万円、一株当たり円、%	FY22/3	FY23/3	FY24.3	FY25/3	FY25/3	FY25/3	FY25/3	FY25/3
[日本基準]	実績	実績	実績	期初予想	修正予想	Q1実績	Q2実績	上期実績
売上高	30,864	31,956	25,751	28,000	25,000	6,251	6,272	12,524
前年比	30.2	3.5	-19.4	8.7	-2.9	-2.4	-8.4	-5.5
海外売上高比率(%)*	67.6%	70.0%	66.5%	-	-	70.6%	-	70.2%
ドル円平均為替レート	¥112.9	¥134.9	¥144.4	¥150.0	¥150.0	¥156.5	-	¥152.2
営業損益	3,897	3,976	-1,778	1,000	400	365	-28	336
前年比	222.3	2.0	-	-	-	64.1	-	277.2
営業利益率(%)	12.6%	12.4%	-	3.6%	1.6%	5.8%	-0.4%	2.7%
経常利益	4,124	3,981	-2,452	1,000	100	340	-271	69
純利益(ATOP)	3,157	2,179	-4,297	700	0	83	-78	5
EPS(円)	288.60	198.69	-390.73	63.63	-	7.57	-7.06	0.51
ROE(%)	14.9	9.2	-	-	-	-	-	-
1株当たり配当金(円)	44.00	56.00	56.00	56.00	56.00	-	-	28.00
配当性向(%)	15.2	28.2	-	88.0	NM	-	-	NM
BPS(円)	2,078	2,236	1,869	-	-	1,882	-	1,833
自己資本比率(%)	65.4	66.4	56.1	-	-	52.4	-	53.6
減価償却費	1,311	1,645	2,350	3,000	2,700	498	568	1,066
設備投資	1,916	4,850	5,284	3,600	3,600	1,221	475	1,696
事業体別売上高								
トレックス単体	14,124	14,694	10,016	-	-	2,474	2,342	4,817
YoY	47.0	4.0	-31.8	-	-	-6.5	-9.3	-7.9
フェニテック寄与分	16,740	17,262	15,753	-	-	3,777	3,930	7,707
YoY	18.7	3.1	-8.7	-	-	0.5	-7.9	-3.9
事業体別営業利益								
トレックス単体	1,789	2,567	-2,322	-	-	179	16	195
YoY	246.7	43.5	-	-	-	171.2	-	-
フェニテック寄与分	2,108	1,409	544	-	-	186	-44	141
YoY	204.2	-33.2	-61.4	-	-	19.2	-	-62.3

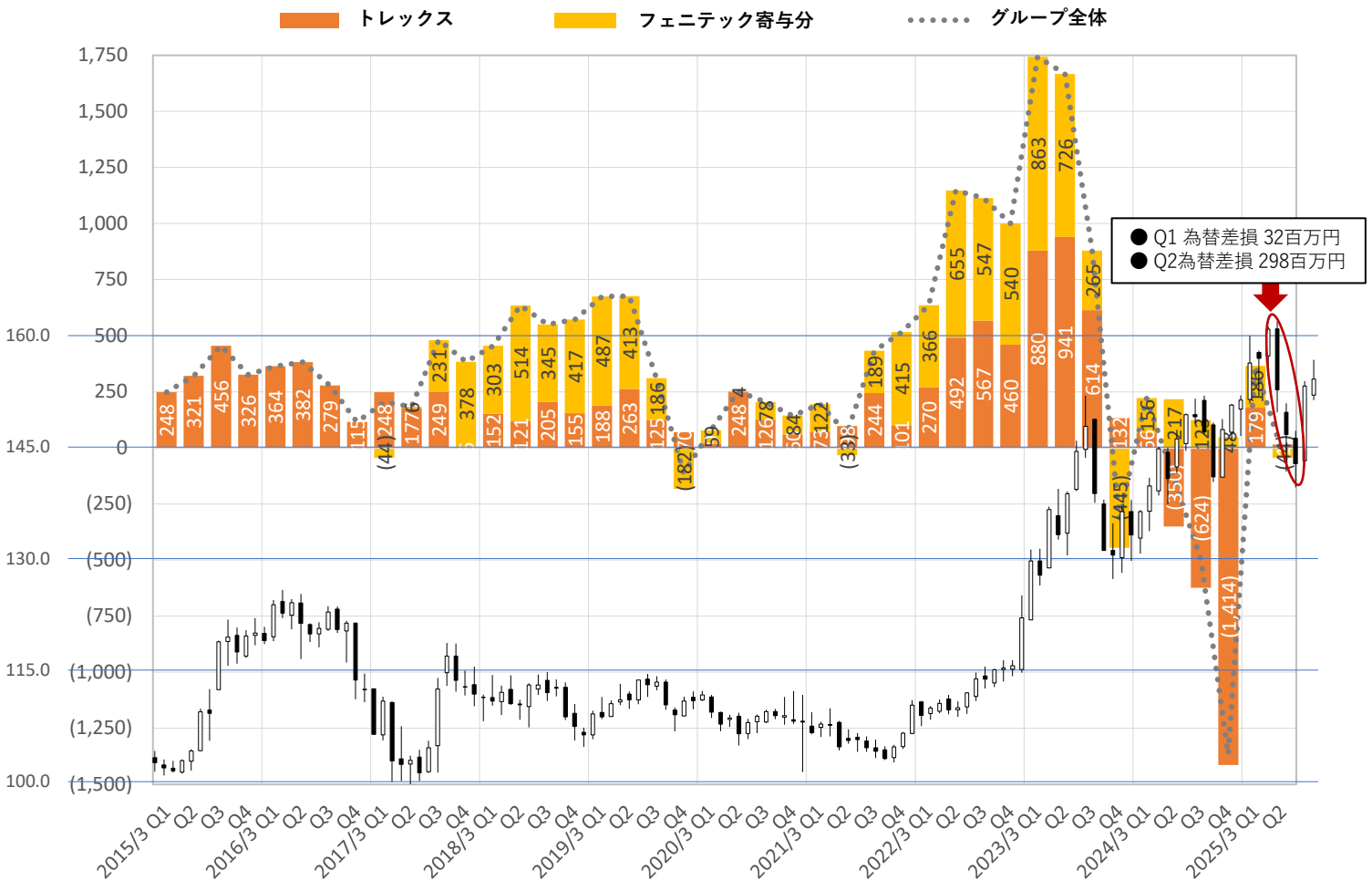
出所: 同社決算短信、及びIR決算報告資料よりSIR作成

*注: 海外売上高比率: 外貨建て売上高比率。

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)

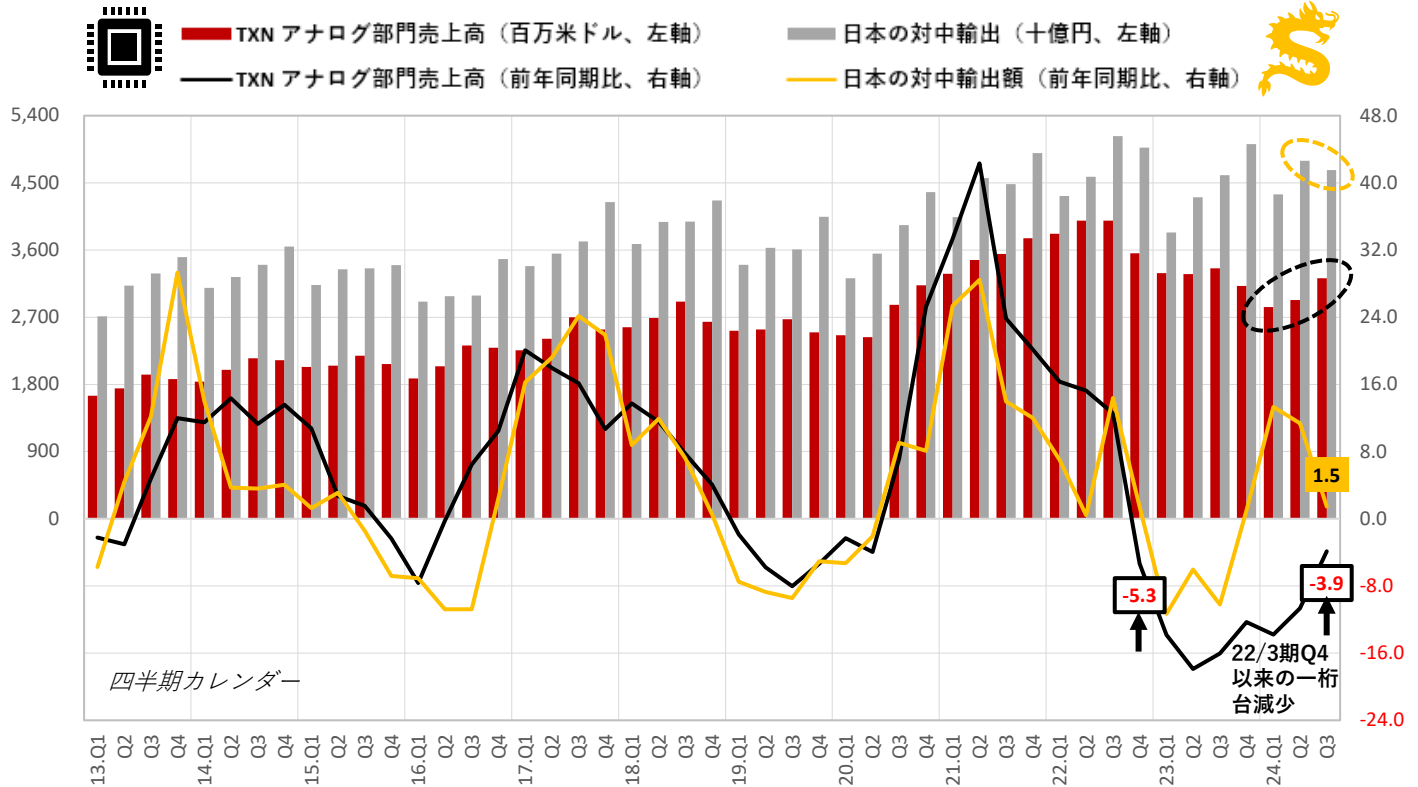


トレックスグループ 事業体別連結営業利益の四半期推移 (百万円、月次円ドルベース)



出所：同社決算説明会資料よりSIR作成 Yahooファイナンスの株価データからSIRが作成したFXチャートを合成。

★SIRがモニターする主要指標：中国向け輸出が停滞する一方でTXNアナログの収益は顕著に回復



出所：財務省貿易統計、テキサス・インスツルメンツ（NASDAQ：TXN）の過去の財務諸表、四半期セグメント収益。

特定カテゴリにおける日本の対中輸出額の月次推移(最近のピーク以降)

十億円, %	対中輸出額 (合計)	YoY	一般機械	YoY	電気機器	YoY	半導体等 電子部品	YoY	IC	YoY	自動車	YoY
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
2024.02	1,349	2.5	353	17.4	279	0.0	96	(4.3)	70	-7.0	62	22.5
2024.03	1,747	12.6	465	20.0	355	6.0	118	(1.6)	83	-6.7	71	120.6
2024.04	1,587	9.6	390	20.5	325	7.4	110	17.1	77	22.0	87	36.0
2024.05	1,581	17.8	393	37.7	308	5.9	112	3.0	85	1.9	82	23.4
2024.06	1,627	7.2	391	5.2	336	-0.8	113	(4.6)	82	-5.5	92	25.1
2024.07	1,655	7.2	376	3.8	356	9.6	119	4.0	87	8.8	106	10.2
2024.08	1,509	5.2	374	23.2	332	3.1	116	2.8	86	4.7	62	-30.9
2024.09	1,505	-7.3	382	1.8	327	-4.8	109	3.2	82	8.8	72	-40.3
2024.10p	1,675	1.5	406	8.9	341	-0.4	109	6.1	79	12.2	71	-34.0

出所：財務省関税局「貿易統計月報」よりSIR作成 *P=暫定値。



主要PCベンダーはAI PCの次世代モデルを相次いで投入



AI PC 出荷予測

百万台	2023	2024	2025
AI PC ノート型	20.14	40.52	102.42
AI PC デスクトップ型	1.40	2.51	11.80
AI PC 合計	21.53	43.03	114.23

出所：ガートナー社調べ(2024年9月)

2025年10月14日にWindows 10がサポート終了期限を迎えるため、大規模な買い替え需要が見込まれる

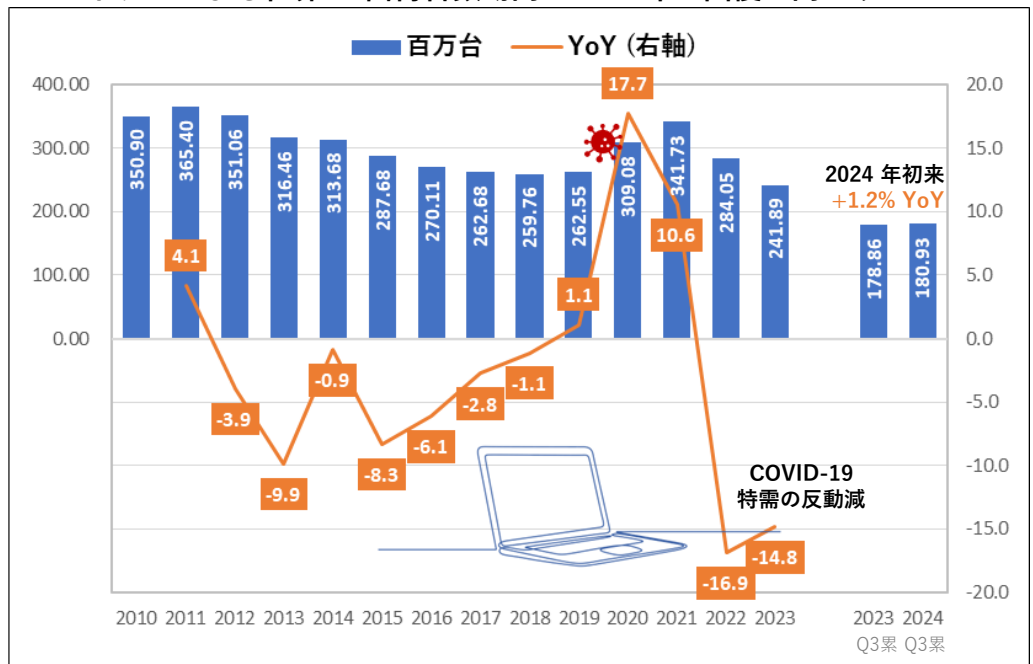


2025年、Windows 10のサポート終了に伴うPC買い替え需要が発生、AI PCにもビジネスチャンス

- ▶ トレックスはノートPC用に、カメラモジュール、バッテリーマネジメント、AIモジュール等の各種電源ICを製造している。世界のPC出荷台数は2020年～2021年のCOVID-19による「巣ごもり需要」が去った後、2022年～2023年には2桁減となった(下グラフ参照)。ガートナー社によると、2023年のPC出荷台数は前年同期比14.8%減少したが、2023年度Q4は同0.3%増となり、8四半期連続の減少に終止符を打った。2024/1～9期の出荷台数は1.2%増となったが、これは新規需要が戻り始めたためとガートナーは分析している。
- ▶ マイクロソフトによるWindows 10のサポートが2025年10月14日に終了する(セキュリティアップデートが終了すれば、ユーザーは脆弱性に晒される)ため、買い替え需要に大きな拍車がかかることが予想される。台湾に拠点を置くTrendForce社の調査では、2024年後半には需要は緩やかに回復し、**Windows 10のサポート終了により、世界のノートPC出荷台数は2025年に4.9%増の1億8,300万台に達すると予測している**。懸念すべき点としては、ノートPC生産の主要拠点は中国であり、総生産能力の約89%を占めていることから、トランプ次期政権が課す可能性のある米国の輸入関税の影響がある。

- ▶ AI PCと呼ばれる新型のデバイスについて、ガートナーは専用のAIアクセラレータやコア、ニューラル処理ユニット(NPU)を搭載し、デバイス上でAIのタスクを最適化し、加速するために設計されたPCと定義している。これにより、外部サーバーやクラウドサービスに依存することなく、AIやGenAIワークロードを処理する際のパフォーマンスと効率が向上する。Microsoftの「CoPilot+ PC」は、40TOPS以上のNPUを搭載したWindows用AI PCである。TOPSとは、Tera Operations Per Second(システムが1秒間に何兆回の演算を実行できるかの回数)の頭文字をとったもので、Trillions of Operations Per Secondとも表記される。現在、AI PCは標準的なPCに比べて、10～15%高い価格設定になっている。いち早く新しいモノをとり入れたいという層から企業顧客へと需要をシフトさせるには、この価格設定を変えていく必要があるだろう。

ガートナーによる世界PC出荷台数動向：2025年に回復に向かう



出所：ガートナー社 世界PC出荷台数 四半期プレスリリースよりSIR作成
注：データにはWindows、MacOS、Chrome OSを搭載したデスクトップ型PCとノートPCが含まれる。



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PBR0.68倍は過去平均を38%下回り、配当利回りの4.50%は、過去平均を82%上回って推移している。
- ✓ 修正後の25/3期通期営業利益予想は400百万円で、EV/EBITDAは5.5倍、過去平均を36%下回っている。
- ✓ 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・6ヶ月/12ヶ月/24ヶ月の移動平均・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。



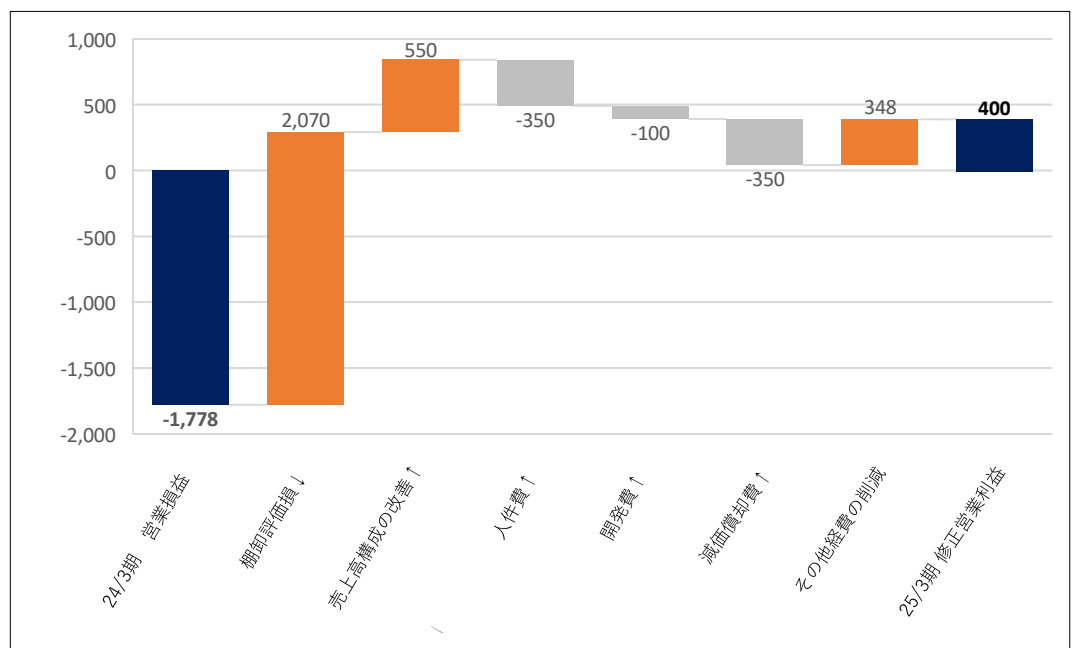
25/3期の経営方針と拡販強化に向けた重点施策

▶▶ 4月1日付で新社長に就任した木村岳史氏は、初めてメインスピーカーを務めた決算説明会で、半導体市場全体に底打ち感はあるものの、足元の底堅い需要は力強い回復の兆しを見せるにはまだ至っていないとコメントした。流通サプライチェーンの在庫調整は遅れているが、トレックスは今後の売上回復に向けて取り組んでおり、今期の最重要課題は売上高の拡販施策を強化することとなる。下图グラフは25/3期の連結営業利益の修正業績予想に対する要因分析である。売上高構成の改善による550百万円の寄与に加え、製造原価において生じた棚卸評価損が減少し2,070百万円となることから、営業利益は順調に回復すると見込んでいる。設備投資費は前期にピークアウトしたため、前年同期比31.9%減の3,600百万円（主にフェニテック鹿児島工場のクリーンルームに導入された設備）となり、減価償却費は、新しいクリーンルームが稼働し始めていることを踏まえて、同14.9%増の2,700百万円を見込んでいる。

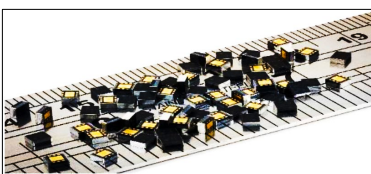
▶▶ 25/3期の経営方針に関しては、持続可能な発展を実現するグループ企業となるためのサステナビリティにおける3つの柱を以下の通り掲げている。1) **環境保護** - 高効率・省電力のDC/DC、XCLシリーズ、パワーデバイスなど、環境に配慮した製品・サービスの提供、2) **社会発展** - 従業員及び組織が成長し、満足して働ける環境を整備、構築、3) **経済発展** - 持続的な成長を実現するため、常にイノベーションを重視し、競争力の強化を図ることで企業価値と市場での存在感を高める。具体的には、半導体市場における存在感を高めるため、以下の取り組みを推進する。

- **トレックス：中高圧製品の早期商品化** → 産業機器・車載機器用途の高性能・高品質製品 → マイクロDC/DCコンバータ、XCLシリーズ・インダクタービルトインマイクロDC/DCコンバータ等。
- **フェニテック：パワーデバイス事業の推進** → 独自の技術開発 → SiCデバイス、Si（パワーMOSFET、IGBT）、酸化ガリウムなど

25/3期 修正後 連結営業利益予想 要因分析（百万円）



出所：同社決算説明会資料よりSIR作成



Powerfully small

“micro DC/DC” XCLシリーズ

コイルと制御ICを一体化した超小型DC/DCコンバータ。省スペースと高効率、低ノイズ、高放熱、低コストを同時に実現。

LEGAL DISCLAIMER

ディスクレームー／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