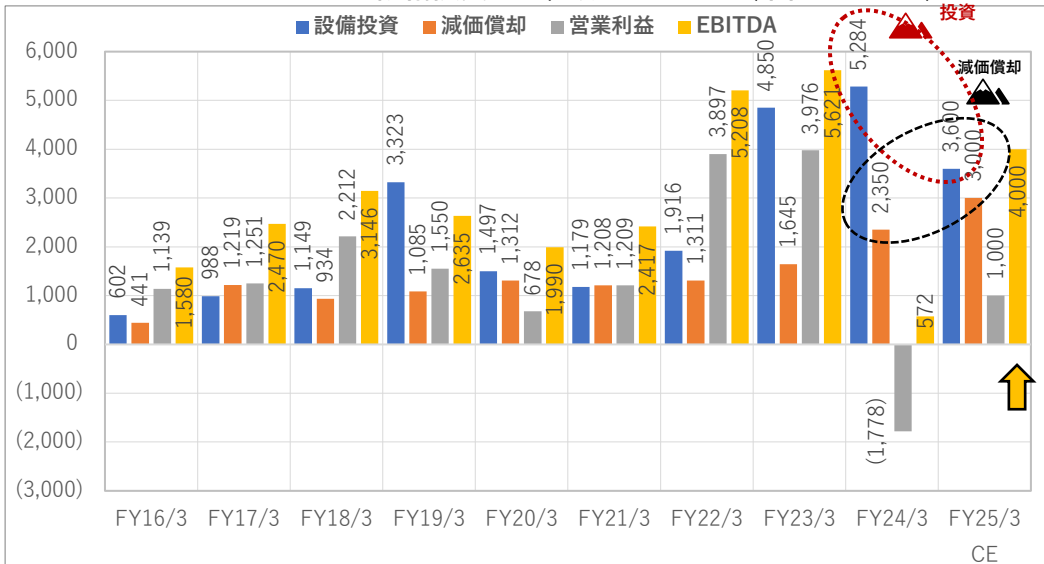


25/3期1Qは上昇サイクルに入る 大幅な評価損後の利益回復は順調な滑り出しに

サマリー

- ▶ トレックスセミコンダクターの2025/3期1Qの連結売上高は前年同期比で2.4%減となったが、前四半期比では+0.9%増加であった(3頁グラフ参照)。これは円安の影響に加え、中国で一般民生用電子機器などの需要が回復し始めたこともあり、流通在庫の調整がほぼ一巡したことが背景にある。参考までに、米テキサス・インスツルメンツ(TI)の2024/12期2Q(4-6月)、アナログ部門の売上高は前年同期比10.7%減であったが、前四半期比では3.2%増となった。TIの議事録によると、前四半期比では産業用が1桁前半、車載用が1桁半ばの減少となった一方、パーソナルエレクトロニクスが幅広い成長で10%台半ばの成長、通信機器が1桁半ばの増収となった。**トレックスグループの1Q決算から読み取れることは、1)上昇サイクルが始まっており、今後は前年同期比の数値に反映されるということと、2)大幅な在庫評価損を計上した後の利益回復が順調なスタートを切った、ということである。**
- ▶ 足元の潜在需要に力強い回復の兆しは見られないものの、流通サプライチェーンにおける在庫調整が進み、同社は2024年下期以降に売上の回復を見込んでいる。今期の最重要課題は拡販活動の施策強化である。25/3期期初の連結営業利益の業績予想は、売上高が前年同期比8.7%増の1,150百万円の寄与に加え、製造原価において生じた棚卸評価損が減少し2,370百万円となることで、営業利益は大幅に回復すると見込んでいる(詳細は5頁参照)。設備投資費用は、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27.7%増の3,000百万円を見込んでいる。**EBITDAは下記グラフの通り急回復しており、EV/EBITDAが5.6倍と過去10年平均を34%下回って取引されていることに注目したい。また、配当利回りは3.29%で、過去平均を35%上回っている。**

トレックスグループの主な設備投資は24/3期がピークに(単位：百万円) **設備投資**



出所：同社決算説明会資料よりSIR作成

1Q 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 (8/23)	1,635
年初来高値 (24/7/17)	2,035
年初来安値 (24/8/5)	1,270
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)	18,891
EV(10億円)	21,542
自己資本比率(3/31)	52.5%
25.3 P/E (会予)	25.70x
25.3 EV/EBITDA (会予)	6.4x
24.3 ROE (実績)	-19.0%
24.3 P/B (実績)	0.88x
25.3 DY (会予)	3.4%

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

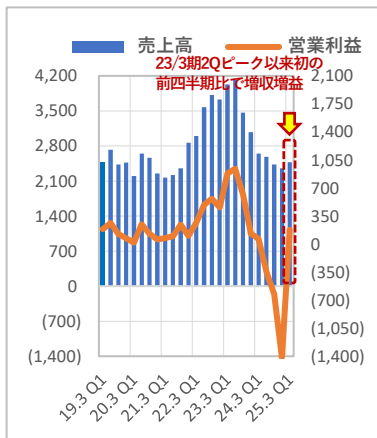


本レポートはトレックス・セミコンダクター株式会社からの委託を受けましてSESSAパートナーズが作成しました。詳しくは巻末のディスクレマーをご覧ください。

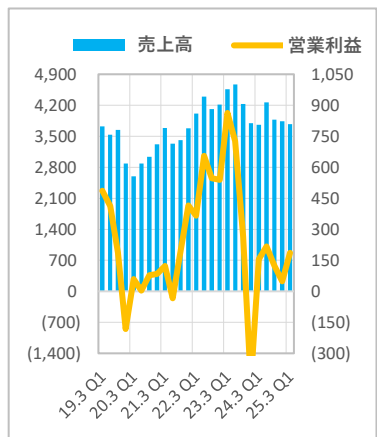


25/3期1Q 営業利益は前年同期比64.1%増 トレックス単体は23/3期2Qのピーク以来の前四半期比増加

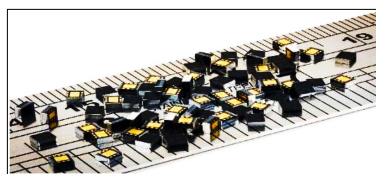
トレックス単体 (百万円)



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



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。

決算サマリー

- ▶ トレックス・セミコンダクターは、8/9（金）に25/3期1Q連結決算を発表した。主要数値は、連結売上高-2.4%（前年同期比）、営業利益+64.1%（同）、親会社株主に帰属する当期利益は+17.4%（同）となった。右上のグラフを見ると、トレックス単体は23/3期2Qピーク以来初めて、前四半期比で増収増益（7四半期ぶり）となった。国内セグメントでは、棚卸評価損の戻りが発生したことや円安効果もあって、トレックス単体の営業利益は113百万円増（前年同期比+171.2%）となり、連結営業利益143百万円増（同+64.1%）の8割近くを占めた。
- ▶ 営業利益の大幅な増加と為替差損の減少（199百万円）により経常利益が352百万円増加（下表参照、黒字転換）したものの、法人税等の増加により親会社株主に帰属する四半期純利益の増加は13百万円にとどまった。通期営業利益に対する1Qの進捗率は36.5%、経常利益は34.0%と高いものの、通期予想は据え置いた。

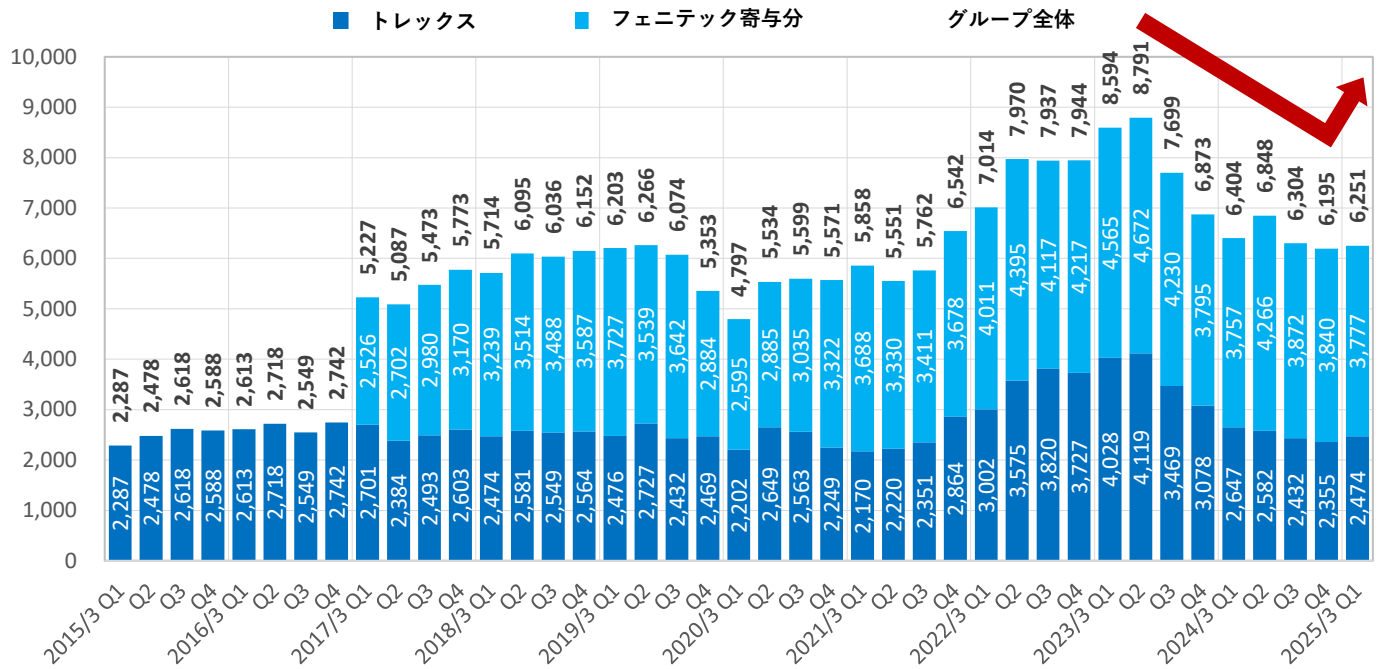
トレックス・セミコンダクター1Q 25/3期 連結決算

[日本基準]	FY21.3	FY22.3	FY23.3	FY24.3	FY25.3	FY24.3	FY25.3	前期比
百万円、%	実績	実績	実績	実績	期初予想	1Q 実績	1Q 実績	増減額
売上高	23,712	30,864	31,956	25,751	28,000	6,404	6,251	-153
前年比	10.3	30.2	3.5	-19.4	8.7	-25.5	-2.4	
海外売上高比率(%)*	70.5%	67.6%	70.0%	66.50%	-	68.00%	70.60%	
ドル円平均為替レート	¥106.2	¥112.9	¥134.9	¥144.4	¥150.0	¥138.1	¥156.5	
営業損益	1,209	3,897	3,976	-1,778	1,000	222	365	143
前年比	78.3	222.3	2.0	-	-	-87.2	64.1	
営業利益率 (%)	5.1%	12.6%	12.4%	-	3.6%	3.5%	5.8%	
経常利益	1,206	4,124	3,981	-2,452	1,000	-12	340	352
純利益(ATOP)	933	3,157	2,179	-4,297	700	70	83	13
EPS (円)	¥85.42	¥288.60	¥198.69	¥-390.73	¥63.63			
ROE (%)	4.9	14.9	9.2	-	-			
1株当たり配当金(円)	¥36.00	¥44.00	¥56.00	¥56.00	¥56.00			
配当性向 (%)	42.1	15.2	28.2	-	88.0			
BPS (円)	¥1,809	¥2,078	¥2,236	¥1,869	-			
自己資本比率 (%)	62.8	65.4	66.4	56.1	-			
減価償却費	1,208	1,311	1,645	2,350	3,000	413	498	85
設備投資	1,179	1,916	4,850	5,284	3,600	1,311	1,221	-90
事業体別売上高								
トレックス単体	9,605	14,124	14,694	10,016	-	2,647	2,474	-173
YoY	-0.6	47	4	-31.8	-	-34.3	-6.5	
フェニテック寄与分	14,107	16,740	17,262	15,753	-	3,757	3,777	20
YoY	19.2	18.7	3.1	-8.7	-	-17.7	0.5	
事業体別営業利益								
トレックス単体	516	1,789	2,567	-2,322	-	66	179	113
YoY	13.9	246.7	43.5	-	-	-92.5	171.2	
フェニテック寄与分	693	2,108	1,409	544	-	156	186	30
YoY	208	204.2	-33.2	-61.4	-	-81.9	19.2	

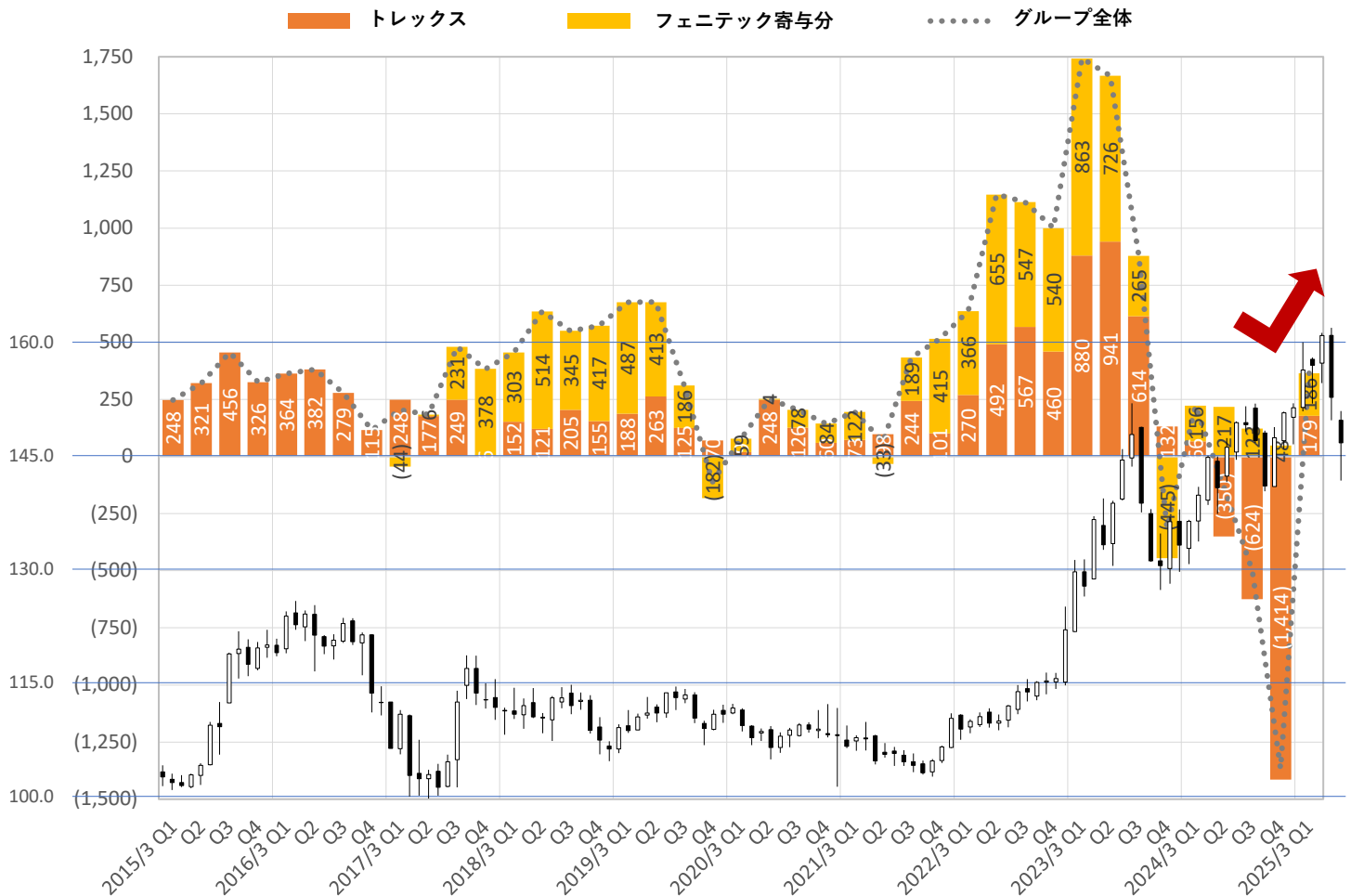
出所：同社決算短信、及びIR資料よりSIR作成

注：海外売上高比率：外貨建て売上比率

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)

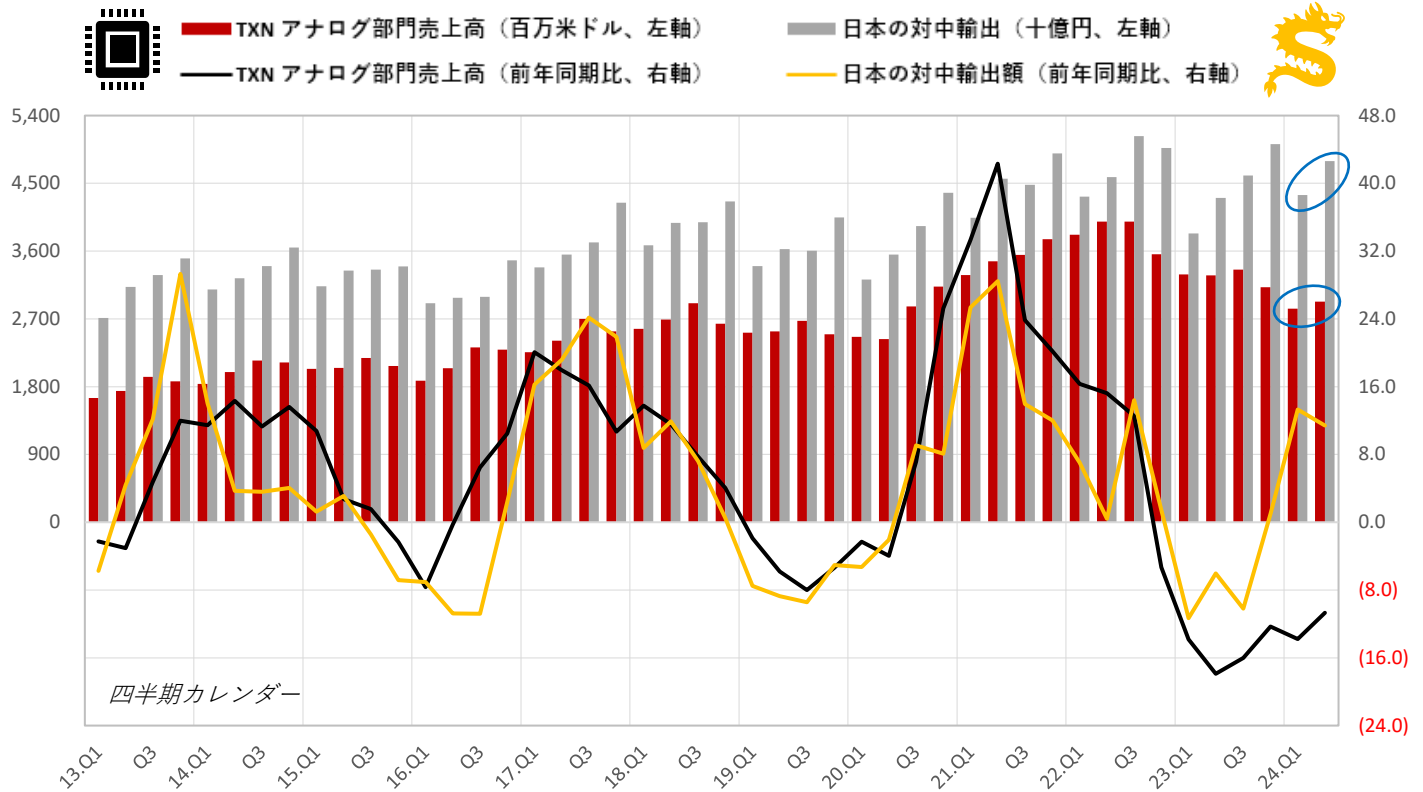


トレックスグループ 事業体別連結営業利益の四半期推移 (百万円)



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年下期の回復を示している



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

JPY bn, %	Exports to PRC (total)	YoY	General Machinery	YoY	Electrical / Electronics	YoY	Semicon / Components	YoY	ICs	YoY	Autos	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
2024.07p	1,655	7.2	376	3.8	356	9.6	119	4.0	87	8.8	106	10.2

出所：財務省関税局「貿易統計月報」よりSIR作成 *P=暫定値。



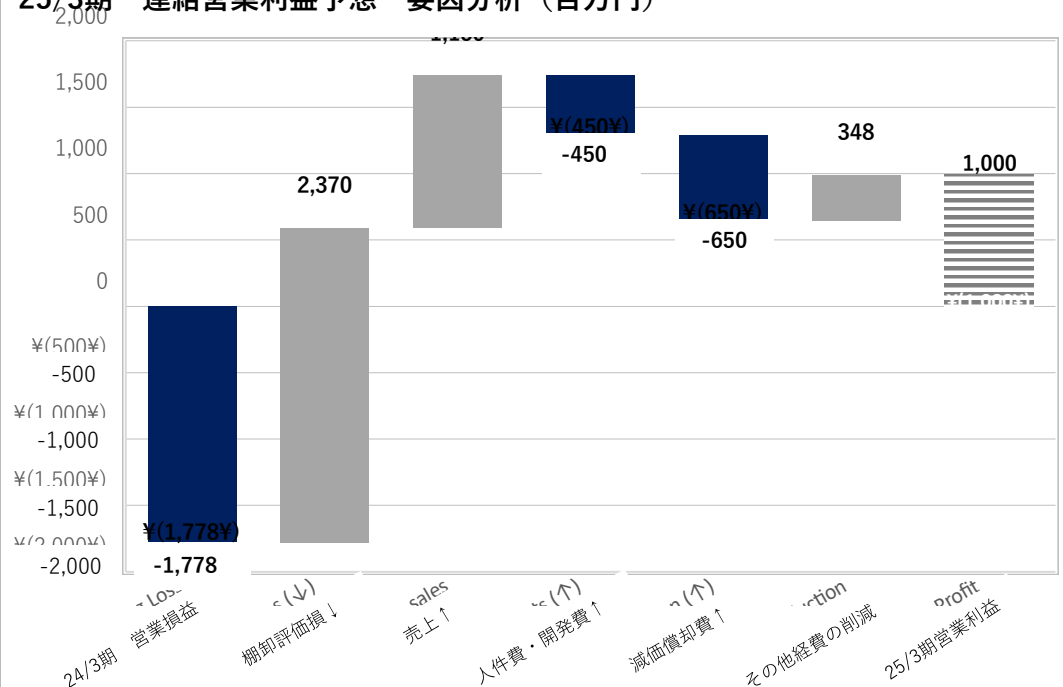
25/3期の経営方針と拡販強化に向けた重点施策

▶ 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。しかし、流通サプライチェーンの在庫調整は進んでいるため、トレックスは2024年下期からの売上回復を見込んでおり、今期は売上高の拡販施策を強化することが最重要課題になると説明した。下図グラフに見られる25/3期期初連結営業利益の業績予想に対する要因分析の通り、売上高が前年同期比8.7%増の1,150百万円の寄与に加え、製造原価において生じた棚卸評価損が減少し2,370百万円となることから、営業利益は大幅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27.7%増の3,000百万円を見込んでいる。

▶ 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コンバーター等。
- **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 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



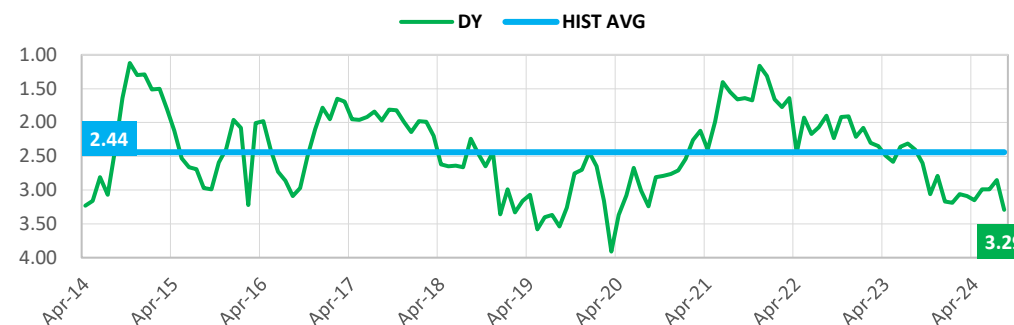
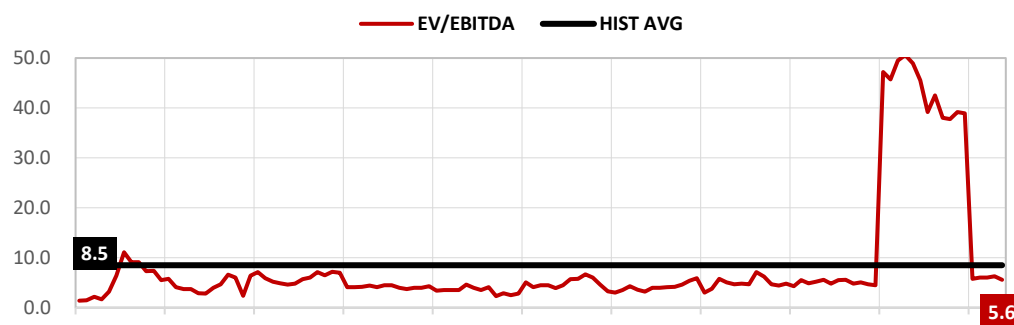
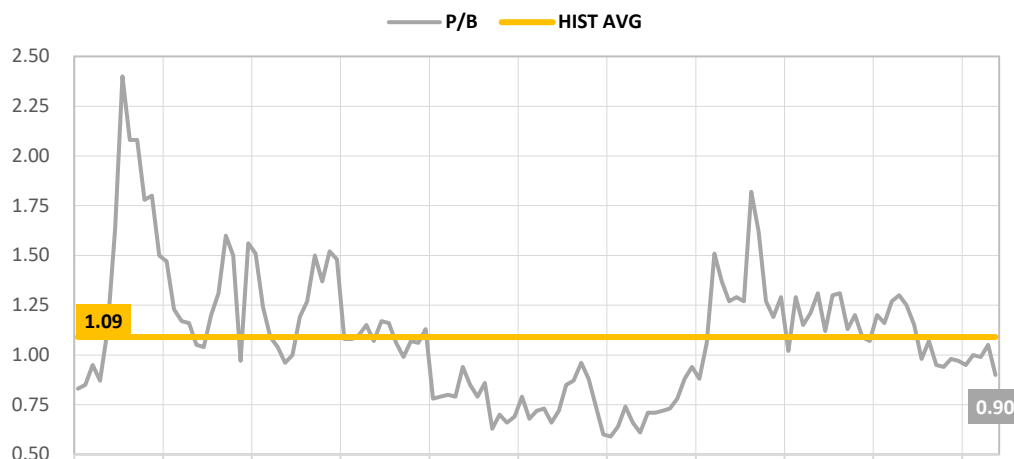
パフォーマンスと
バリュエーション:
SESSAスマートチャート

- ✓ 足元のPBR0.90倍は過去平均を9%下回り、配当利回りの3.29%は、過去平均を35%上回って推移している。
- ✓ 25/3期の期初ガイダンスの営業利益10億円に基づいたEV/EBITDAは5.6倍となり、過去平均を34%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。

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