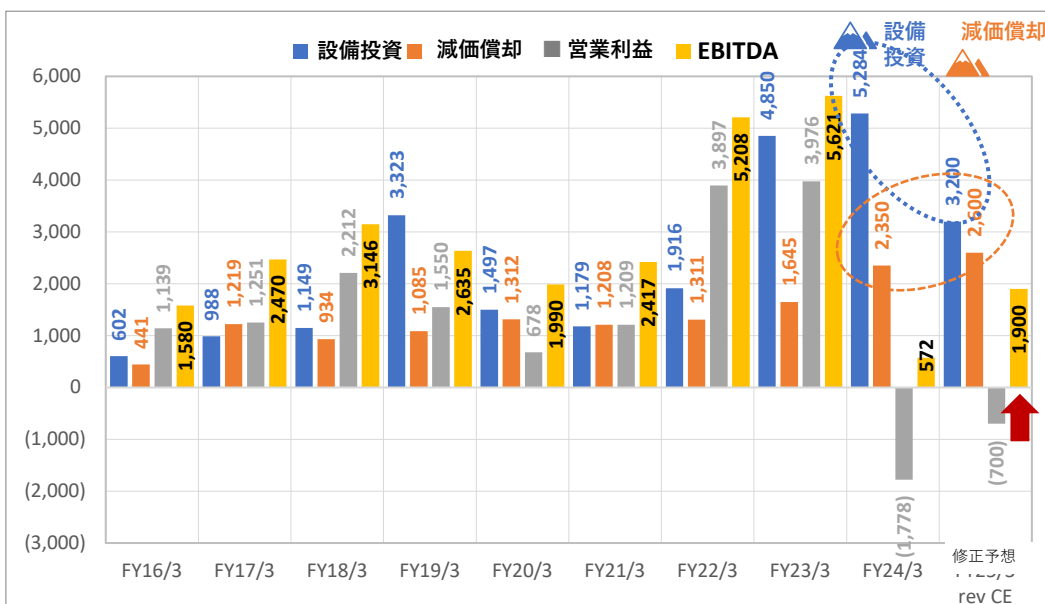


2026/3期は明るい展望の兆し 大型設備投資と減価償却費のピークはそれぞれ2024/3期と2025/3期

サマリー

- ▶ トレックスセミコンダクター（社長：木村岳史）は、現在の事業環境および2026/3期に向けた重点製品と主要施策について最新の動向を説明した。社長就任後の1年間を振り返ると、依然として厳しい事業環境が続いている。当初は下期（10月以降）から市場回復を見込んでいたが、中国市場の低迷に伴い、国内産業機器市場で在庫調整が長引いたため、需要回復は限定的であった。一方、直近では海外市場、特にアジア市場において短納期の受注が増加しており回復の兆しが見え始めている。在庫調整は春頃に一巡する見通し。本レポートでは、**2026/3期に向けた重点製品と主要施策について詳しく解説している（5-7頁を参照）。**
- ▶ Q3の業績低迷を受け、トレックスは通期業績予想の2度目の下方修正を行い、赤字予想となった（詳細は2頁を参照）。同社は、台湾大手半導体メーカーであるPANJIT INTERNATIONAL INC.との間で、当社の100%子会社であるパッケージング（後工程）子会社TOREX VIETNAM SEMICONDUCTORの持分の全部または一部の譲渡を伴う業務提携に合意した。これにより、同社の得意とする電源ICの設計、パワーデバイス事業の強化に注力できるとしている。また、上限500百万円として4.5%にあたる50万株の自社株買いを発表している（2月17日～6月30日）。今回の自社株買いもあり、**配当利回りは過去平均を76%上回る4.42%となり、株価の下支え要因になるとSIRは評価している。**

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

Q3 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 (3/13)	1,267
年初来高値 (24/7/17)	2,035
年初来安値 (25/1/17)	1,111
10年高値 (21/11/30)	3,960
10年安値 (16/2/15)	842
発行済株式数 (百万株)	11,554
時価総額 (十億円)	14,639
EV (十億円)	17,387
自己資本比率 (12/31)	53.8%
25.3 PER (会予)	—x
25.3 EV/EBITDA (会予)	9.2x
24.3 ROE (実績)	-19.0%
24.9 PBR (実績)	0.70x
25.3 DY (会予)	4.42%

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

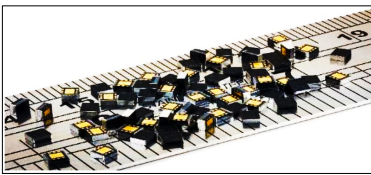


本レポートはトレックス・セミコンダクター株式会社からの委託を受けましてSESSAパートナーズが作成しました。詳しくは巻末のディスクレマーをご覧ください。

25/3期 通期利益を純損失に下方修正
4.5%の自社株買いを発表（2月17日～6月30日）

決算サマリー

- ▶ トレックス・セミコンダクターは、2月14日の引け後に25/3期Q3連結決算を発表した。9ヶ月累計では、連結売上高は前年同期比6.4%減となり、営業損失が412百万円から104百万円に縮小した。事業体別では、トレックス単体の売上高は中国市場が回復基調にあるものの、日本・欧州市場の落ち込みにより同4.1%減の313百万円減少となり、産業機器や一般民生機器分野の不振が影響した。一方、営業利益は、Q1における棚卸評価損の戻りと円安の影響により増加した。フェニテックのQ3累計売上高は同7.9%減の939百万円減少となり、Q3単体での減収の3分の2に当たる。特に北米での産業機器の不振が響き、営業損益が赤字に転落した。**Q3決算の結果、同社は通期損益を一転赤字に下方修正した**（詳細は下記参照）。
- ▶ トレックスは2月7日、台湾の大手半導体メーカーであるPANJIT INTERNATIONAL INC. との間で、同社が100%出資するパッケージ製造子会社TOREX VIETNAM SEMICONDUCTORについて、業務提携を目的として同社株持分の全部、または一部をPANJITに譲渡する基本合意書を締結したと発表した。パッケージ技術は次世代パッケージと呼ばれる高集積化や小型・薄型化、高放熱化などの技術高度化が急速に進んでおり、同社の強みである電源ICの設計に専念するためとしている。**また上限500百万円、上限50万株の4.5%の自社株買いを発表している**（2月17日～6月30日）。



Powerfully small

“micro DC/DC” XCLシリーズ

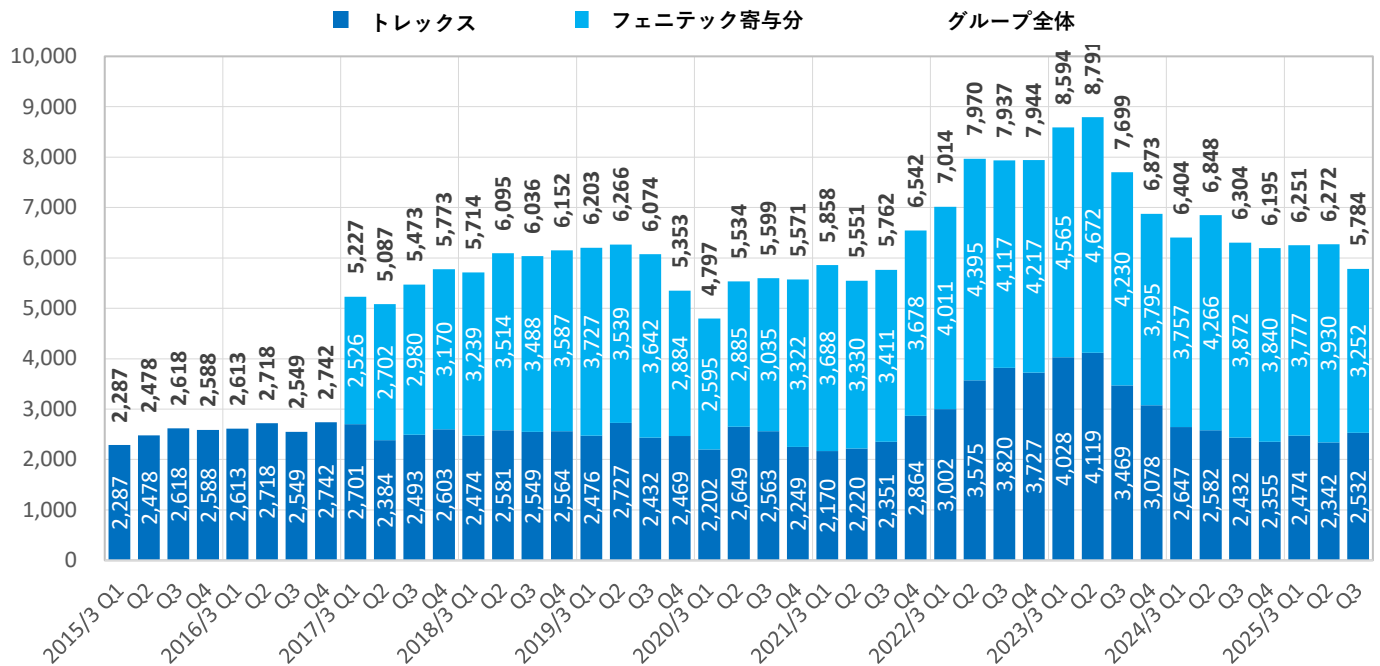
コイルと制御ICを一体化した超小型DC/DCコンバータ。省スペースと高効率、低ノイズ、高放熱、低コストを同時に実現。

トレックス・セミコンダクター 連結決算サマリー

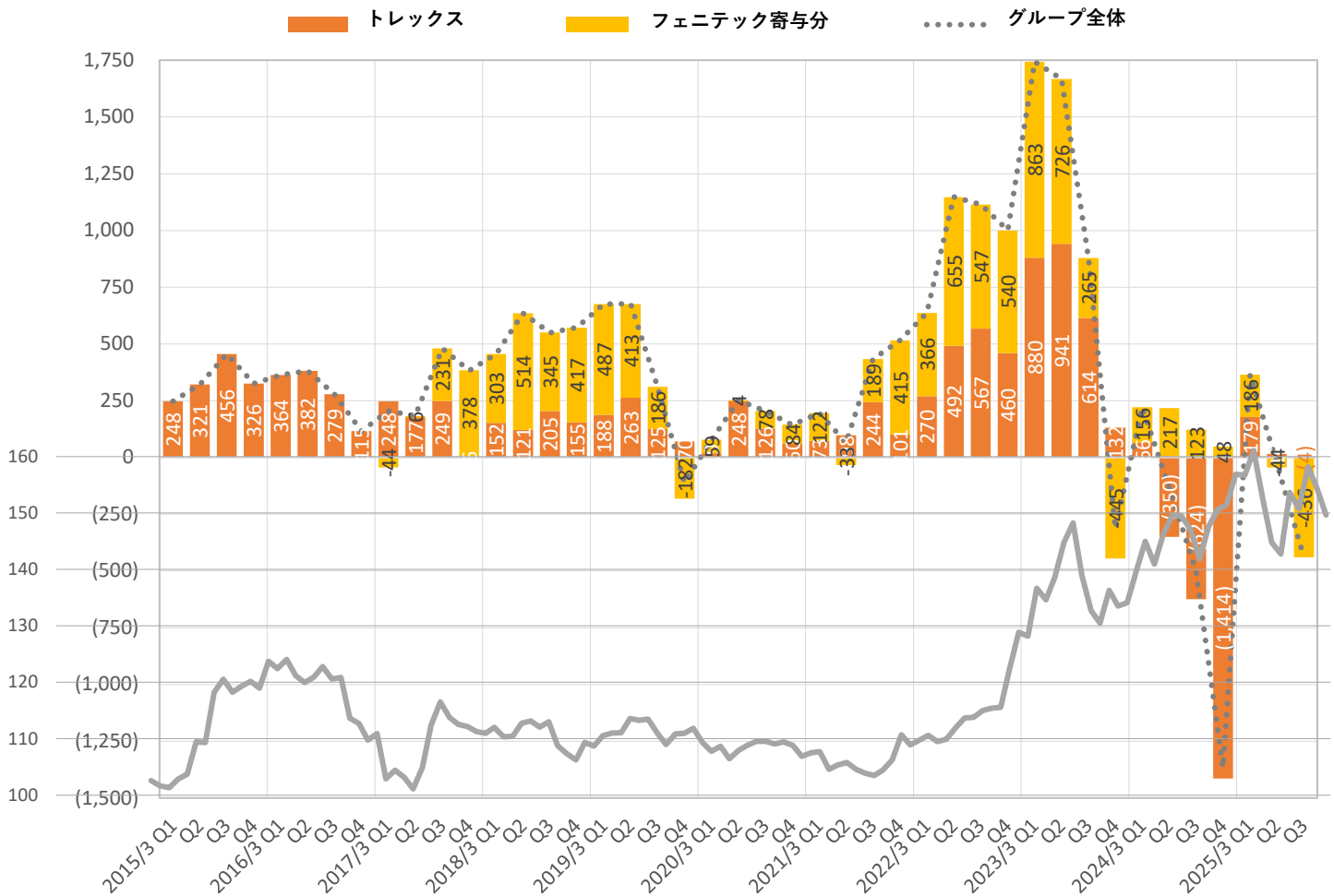
百万円、%	FY24/3	FY24/3	FY24/3	FY24/3	FY25/3	FY25/3	FY25/3	FY25/3	FY23/3	FY24/3	FY25/3	FY25/3	FY25/3
[日本基準]	Q1 実績	Q2 実績	Q3 実績	Q4 実績	Q1 実績	Q2 実績	Q3 実績	Q4 CE	実績	実績	期初会予	Q2 修正	Q3 修正
売上高	6,405	6,848	6,304	6,195	6,252	6,273	5,781	5,195	31,957	25,752	28,000	25,000	23,500
YoY	-25.5	-22.1	-18.1	-9.9	-2.4	-8.4	-8.3	-16.1	3.5	-19.4	8.7	-2.9	-8.7
・トレックス単体	2,647	2,582	2,432	2,355	2,474	2,342	2,532	—	14,694	10,016	—	—	—
YoY	-34.3	-37.3	-29.9	-23.5	-6.5	-9.3	4.1	—	4.0	-31.8	—	—	—
・フェニテック寄与分	3,757	4,266	3,872	3,840	3,777	3,930	3,252	—	17,262	15,735	—	—	—
YoY	-17.7	-8.7	-8.5	1.2	0.5	-7.9	-16.0	—	3.1	-8.8	—	—	—
売上総利益	1,637	1,287	907	155	1,851	1,501	962	—	10,021	3,986	—	—	—
売上総利益率 (%)	25.6%	18.8%	14.4%	2.5%	29.6%	23.9%	16.6%	—	31.4%	15.5%	—	—	—
販管費	1,414	1,421	1,409	1,521	1,486	1,530	1,403	—	6,045	5,764	—	—	—
売上高比率 (%)	22.1%	20.7%	22.3%	24.6%	23.8%	24.4%	24.3%	—	18.9%	22.4%	—	—	—
営業利益	223	-133	-502	-1,366	365	-29	-441	-596	3,976	-1,778	1,000	400	-700
営業利益率 (%)	3.5%	-1.9%	-8.0%	-22.0%	5.8%	-0.5%	-7.6%	-11.5%	12.4%	-6.9%	3.6%	1.6%	-3.0%
・トレックス単体	66	-350	-624	-1,414	179	16	-4	—	2,567	-2,322	—	—	—
・フェニテック寄与分	156	217	123	48	186	-44	-436	—	1,409	544	—	—	—
経常利益	-13	-254	-636	-1,550	341	-271	-243	-627	3,981	-2,452	1,000	100	-800
純利益(ATOP)	71	-271	-613	-3,485	83	-78	-240	-765	2,180	-4,298	700	0	-1,000
設備投資	1,311	1,066	268	2,639	1,221	475	791	713	4,850	5,284	3,600	3,600	3,200
減価償却費	413	511	670	756	498	568	694	840	1,645	2,350	3,000	2,700	2,600
EBITDA	636	378	168	-610	863	539	253	244	5,621	572	4,000	3,100	1,900
資産	38,575	38,655	40,700	36,636	39,466	37,640	37,139	—	37,049	36,636	—	—	—
負債	14,000	14,145	17,284	16,083	18,766	17,454	17,148	—	12,455	16,083	—	—	—
純資産	24,575	24,510	23,416	20,553	20,700	20,186	19,992	—	24,594	20,553	—	—	—
自己資本比率 (%)	63.7%	63.4%	57.5%	56.1%	52.5%	53.6%	53.8%	—	66.4%	56.1%	—	—	—
現金及び預金	9,327	8,935	12,525	9,226	11,237	10,762	10,126	—	8,573	9,226	—	—	—
有利子負債	9,978	9,688	13,624	11,314	14,795	14,152	13,771	—	7,734	11,314	—	—	—
ネット有利子負債	651	753	1,099	2,088	3,558	3,390	3,645	—	-839	2,088	—	—	—

出所: 同社決算短信および決算発表資料よりSIR作成。注: SIRでの財務データ処理は短信規定と異なるため記載数字は会社資料と相違することがある。

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 SPEEDA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市場におけるトレックスの需要指標の動向

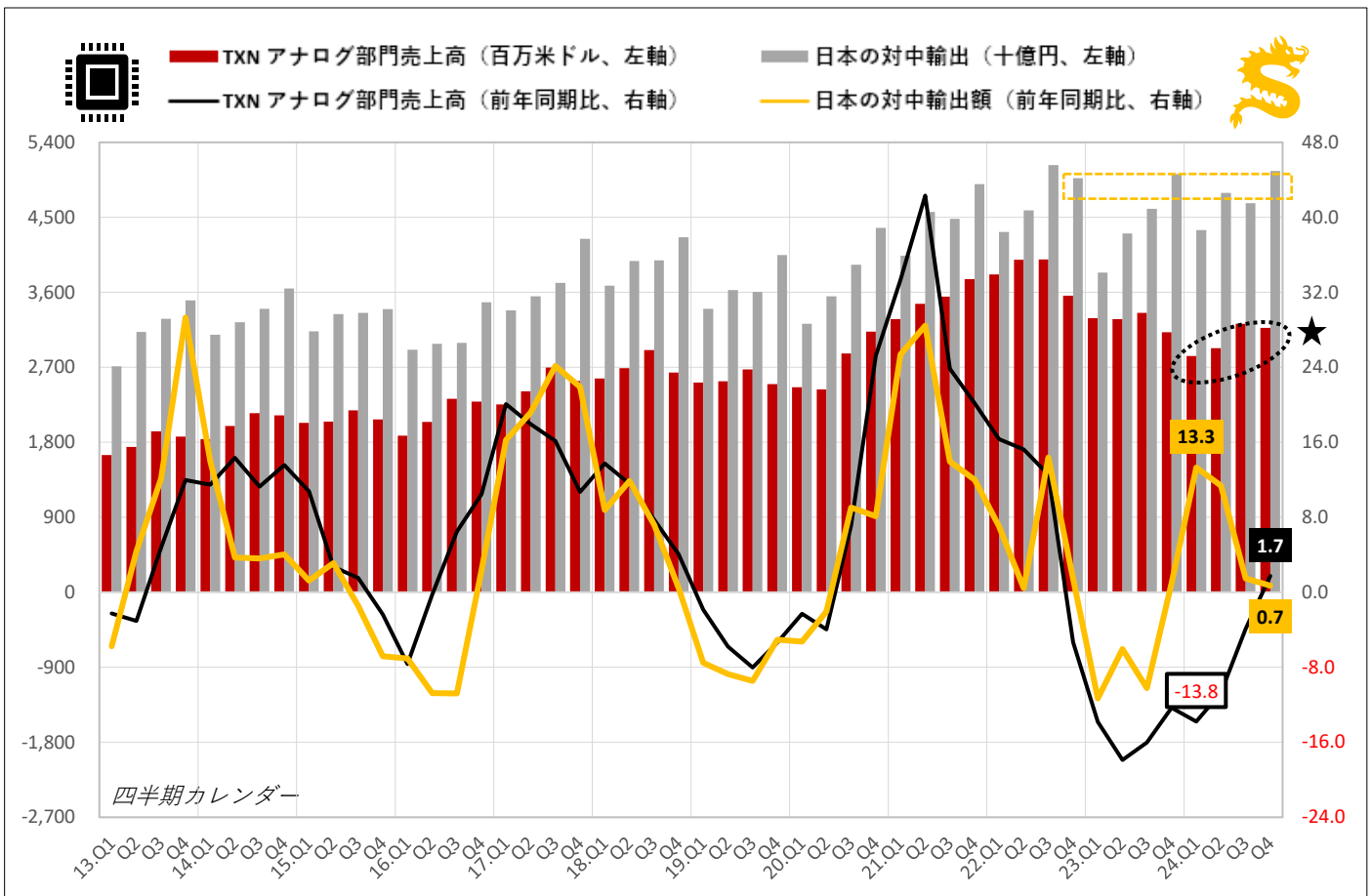
▶ 2024年Q4（暦年ベース）の日本から中国への輸出は前年同期比+0.7%とさらに減速している。不動産セクターの長期停滞とそれに伴うデフレ圧力により、中国国内の消費が低迷し、回復の遅れの主要な要因である。一方、テキサス・インスツルメンツのアナログ部門の収益は9四半期ぶりにプラスに転じ、市場の過剰在庫の消化が着実に進んでいることが確認できる。以下の表は、インフレによる設備投資の抑制が産業分野に及ぼす影響や、2023年の高水準との比較において自動車市場が厳しい環境にあることを示している。決算説明会の書き起こしによると、Q4の市場別動向は、産業機器が1桁前半の減少、車載機器が1桁台半ばの減少、パーソナル・エレクトロニクスが1桁台半ばの増加、通信機器が1桁後半の増加となっている。

テキサス・インスツルメンツ 最終市場売上高構成の年次推移

主要市場（アプリケーション）	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
産業機器	31%	31%	33%	35%	36%	36%	37%	41%	40%	40%	34%
車載機器	13%	15%	18%	19%	20%	21%	20%	21%	25%	34%	35%
パーソナル・エレクトロニクス	29%	30%	26%	25%	23%	23%	27%	24%	20%	15%	20%
通信機器	17%	13%	13%	12%	11%	11%	8%	6%	7%	5%	4%

出所：テキサス・インスツルメンツ IRサイトよりSIR作成

★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

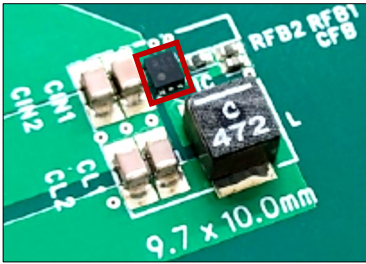


出所：財務省貿易統計、テキサス・インスツルメンツ (NASDAQ: TXN) の過去の財務諸表、四半期セグメント収益。



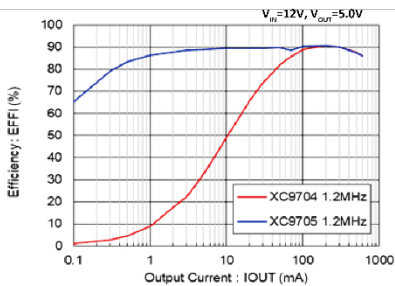
トレックスグループ
代表取締役社長 木村氏

XC9704/XC9705 シリーズ



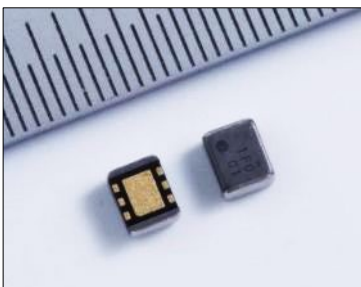
36V高耐圧 600mA 降圧DC/DC
コンバータ
-小型、低消費ソリューション

90%の高効率



入力を出力電流に変換
出所：トレックス製品サイト

XCL109/XCL110 シリーズ
超小型 CL-2025-02 パッケージ
(2.0x2.5x1.04mm)

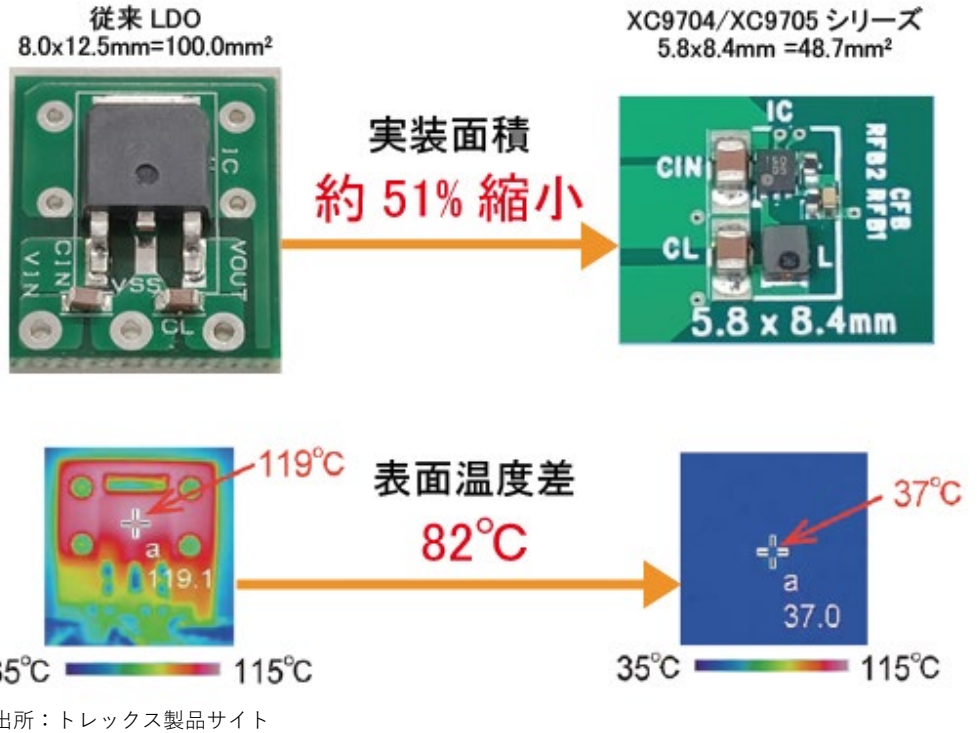


2025年成長戦略 - トレックスグループ社長 木村岳史氏

- ▶ 木村社長は、2025年に向けた成長戦略について、事業環境が依然厳しいと認識している。当初は2024年下期（10月以降）から市場が回復する見込みだったが、中国市場の低迷により国内産業機器市場では在庫調整が長引き、需要回復は限定的となっている。一方、海外市場、特にアジア市場では短納期の受注が増加しており、回復の兆しが見え始めている。国内でも在庫調整が2025年春頃に一巡する見通しで、その後の需要回復が期待される。
- ▶ 親会社であるトレックスは、民生機器/PC、産業機器、車載機器の3分野向けにインダクタコイル内蔵型マイクロDC/DCコンバータなど、超小型・低消費電力の電源ICやアナログICを開発するという基本的な事業方針に変わりはなく、**今後は36V、60V以上の中高耐圧製品へのラインナップ拡充に注力していく。**ただし、厳しい市場環境下において販売力強化が最優先課題とされ、**2024年10月には技術営業の専門組織を立ち上げ、フィールドアプリケーションエンジニア (FAE) の大幅増員を実施した。**製品開発に携わってきた技術者をFAEとして顧客に接する場所に配置することで、よりきめ細かな技術サポートを提供し、顧客ニーズを今後の製品開発に活かす狙いだ。
- ▶ トレックスは、2024年12月20日に「36V高耐圧600mA 降圧DC/DCコンバータ XC9704/XC9705シリーズ」を開発した。新しい高耐圧対応DC/DCコンバータの特長は以下の通り: 低ノイズ設計、実装面積を従来比51%削減した小型サイズ、低消費電力最大90%の高効率電力変換、軽負荷から重負荷まで高効率を維持、F-PWM (XC9704) /PWM・PFM (XC9705) 自動切替制御、同期整流ドライバFET内蔵、入力電圧範囲: 3.0V ~ 36V、産業機器で広く使用される12V、24Vの入力電圧に対応、通信機器やセンサ向けの最大出力電流600mA、-40°C~125°Cの広範な動作温度範囲。**トレックスは技術営業部門の新設とともに、これらの新製品の販売拡大に取り組む方針を示している。**
- ▶ 本製品は、発熱やサイズの問題を抱えやすい従来の中~高耐圧LDO (低ドロップアウトレギュレータ) からの置き換えに最適とされている (次ページ上部の写真を参照)。**ターゲット用途は、12V/24Vラインからのコンパクトかつ低消費電力が求められる機器、工場やオフィスビルなどの施設向けセンサー・セキュリティ機器、エアコンなどの白物家電などである。**ターゲット市場の例としては、業務用および民生用エアコン (室内・室外ユニット)、制御盤 (業務用AC) など、単一セット内に多数の部品が収容される設計がなされている。2025年に向けたもう一つの注力製品は、2024年9月に発表された超小型パッケージにインダクタコイルと制御ICを内蔵したコイル一体型昇圧「マイクロDC/DC」コンバータ XCL109/XCL110シリーズである。この製品は、入力電圧が0.9Vから動作を開始でき、**産業機器、IoT、モバイル機器、ウェアラブル機器、ヘルスケア機器など、バッテリー寿命を優先するコンパクトかつ低消費電力が求められるあらゆる機器に最適である。**

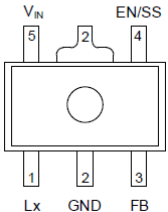


LDOからXC9704/XC9705シリーズへの置換例



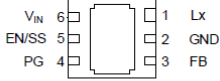
パッケージタイプ/サイズ

SOT-89-5
(4.5x4.6x1.6mm)



USP-6C
(1.8x2.0x0.6mm)

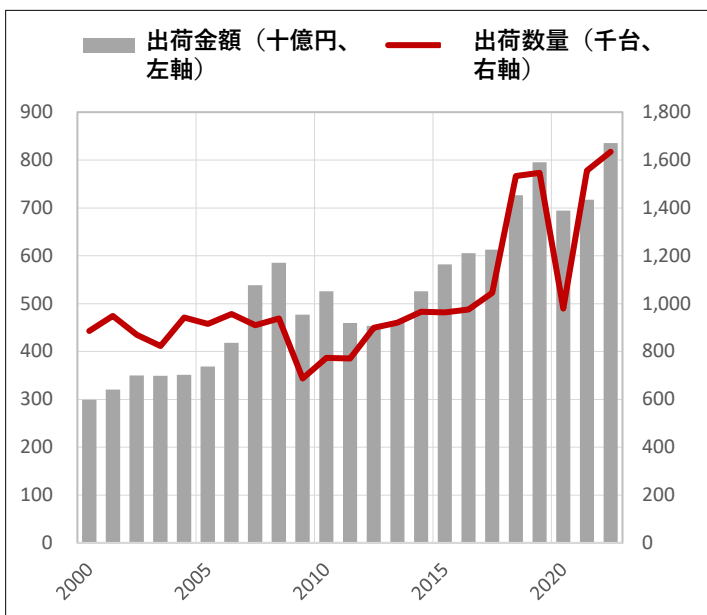
(開発中)



業務用および家庭用空調市場の動向

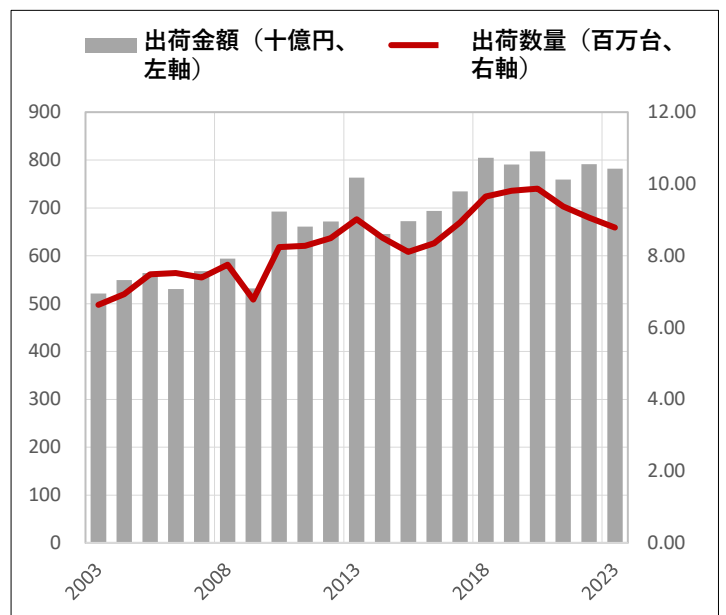
▶ 業務用および家庭用空調市場は、環境負荷低減や省エネ設備への移行に伴い、商業施設や公共施設の新設・改修需要が業務用空調機器市場の成長を牽引している。一方、民生機器市場における家庭用エアコンは、省エネ性能、自動洗浄機能、AI制御と各種センサーの統合、換気機能などの先進機能への需要が高まり、既存機器の買い替え需要主なドライバーとなっている。

産業用空調機器の出荷金額・数量推移



出所：経済産業省『工業統計(品目編)』、経済産業省『経済構造実態調査(製造業事業所調査)』からSIR作成

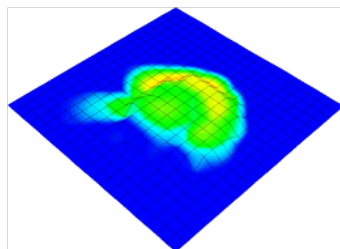
家庭用エアコンの国内出荷推移



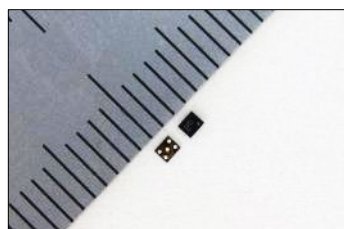
出所：日本冷凍空調工業会の統計データからSIR作成



XC9290/XC9291 シリーズ



WLP-5-08 パッケージ
(0.96 x 0.88 x h0.33)



XC8114 シリーズ



2025年に向けたその他の注力製品と取り組み（続き）

- ▶▶ 木村社長は、36V耐圧のマイクロDC/DCに加え、**低耐圧ながら大電流対応の製品ラインアップを拡充することで**、より多様な顧客ニーズに応えようとしている。2023年10月に発表された「HiSAT-COT®制御 超小型/高速応答 600mA 降圧DC/DCコンバータ XC9290/XC9291シリーズ」は、トレックス独自の「HiSAT-COT®制御」を搭載し、高速応答、低ノイズ、高効率を、世界最小のソリューション面積（実装面積わずか3.52mm²）で実現している。4MHz動作時には、入力電圧3.7V、出力電圧1.8Vで90%の高効率を達成し、バッテリー寿命の延長や発熱の低減に貢献している。このため、民生用・産業用を問わず、省スペースが重視されるモジュールやセンサーなどの小型機器に最適な製品となっている。また低EMI（左図参照）および低リップルを実現しており、小型で高密度実装の電子機器に適している。さらに、高密度実装時における周辺機器への影響は最小限である。パッケージオプションとしては、WLP-5-08（0.96×0.88×0.33mm）とLGA-6B01（1.2×1.2×0.3mm）が用意され、周辺部品を含めたソリューション全体のサイズは世界最小クラスを実現。PCカメラモジュールなどへの採用が予想を上回るペースで進んでいる。**PCカメラモジュールなどへの採用が予想を上回るペースで進んでいる。**
- ▶▶ さらに、電源ICに加え、**理想ダイオード機能を備えたロードスイッチICも注目されている。**ロードスイッチICは市場に類似製品が少ない独自性の強いデバイスであり、モバイル機器などのバッテリーからの逆流防止用途を中心に、多くの引き合いを得ている。今後は産業機器向けのラインアップを拡充していく。同社は、2025年2月20日付プレスリリースにおいて、理想ダイオード機能を搭載した「3AロードスイッチIC XC8114シリーズ」を発表した。本シリーズは、1.5V～6Vの電圧範囲で動作し、最大出力電流3Aに対応する。この製品は、理想的なダイオードを再現し、イネーブル（EN）、過電流制限、突入電流制限、サーマルシャットダウンなどの主要な保護機能を内蔵している。また、本ICは理想ダイオード機能により、電圧損失をわずか20mVに抑える。これは、一般的な逆流防止用ショットキーバリアダイオードの約1/20という低損失であり、バッテリー駆動時間の延長に大きく貢献する。
- ▶▶ 加えて、子会社のフェニテックと協力し、長期安定供給体制を強化することで、車載機器市場への浸透を加速させることも重要な取り組みとしている。当グループは、親会社であるトレックス向けのアナログ電源ICの生産能力を3倍に増強するため、25/3期までの3年間で総額44億円（最終年度は10億円）をフェニテックの鹿児島工場に専用生産ラインに投資した。近年、車載情報機器などの車載用途で電源ICの採用が拡大しているが、親会社であるトレックスはファブレス企業であるため、自動車メーカーが求める長期安定供給体制の構築が課題となっていた。この課題を解決するため、フェニテックはディスクリート製品を主力事業としながらも、パワーデバイスの製造に強みを持つ。フェニテックはシリコンベースのパワーMOSFETやIGBTに加え、SiCや酸化ガリウムなどの化合物半導体といった次世代パワーデバイスの開発も進めている。すでにSiC SBD（ショットキーバリアダイオード）の量産を開始しており、2025年3月までにSiC-MOSFETの量産を開始する予定である。このような背景から、トレックスは一部のパワーデバイスを自社ブランドでリリースし始めた。2024年にはパワー半導体事業推進部を設立し、パワーデバイスと電源ICを組み合わせたソリューションを模索するなど、本格的な事業拡大に向けた準備を進めている。



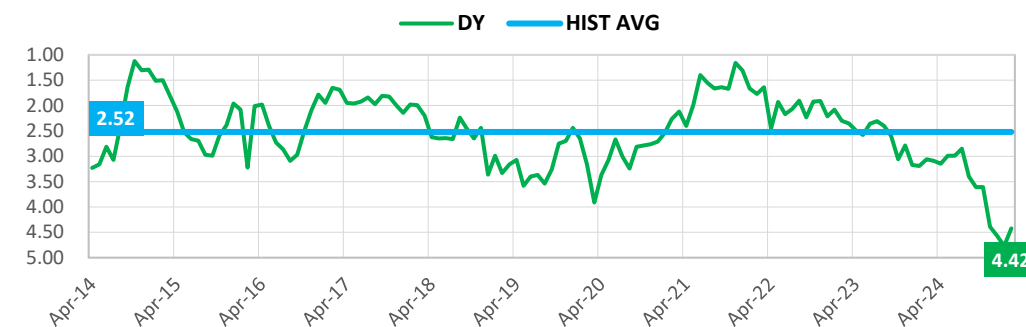
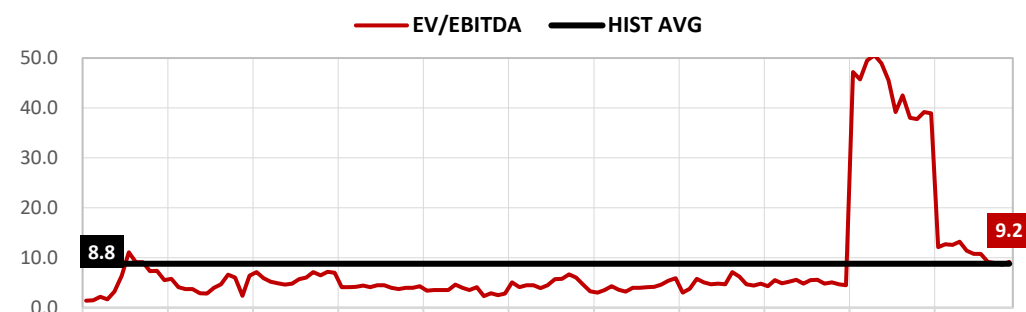
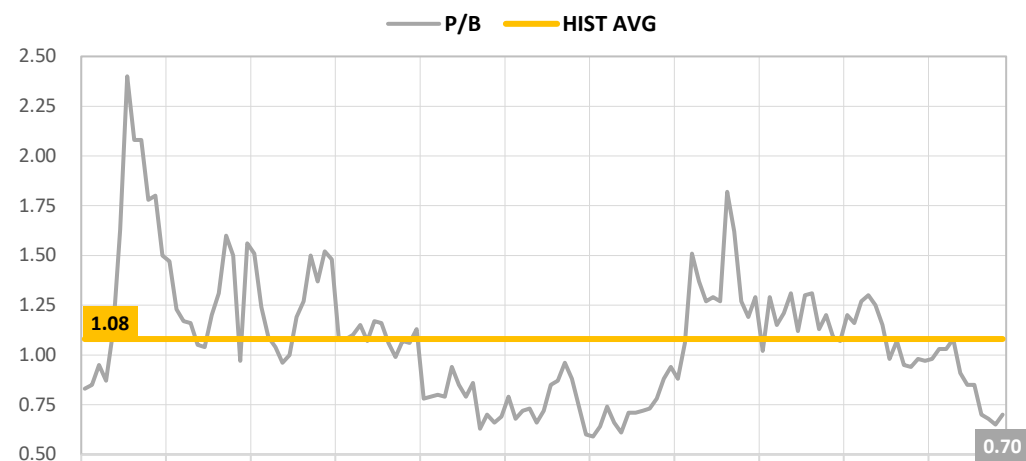
パフォーマンスと
バリュエーション:
SESSAスマートチャート

- ✓ 足元のPBR0.70倍は過去平均を35%下回り、配当利回りの4.42%は、過去平均を76%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700百万円で、EV/EBITDAは9.2倍、過去平均を4%上回っている。
- ✓ 発表された4.5%の自社株買いと、過去平均を76%上回る現在の配当利回り4.42%は、強力なファンダメンタルの下値支持になるとSIRは見る。



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。

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