

トレックス・セミコンダクター | 6616

東証プライム

Full Report

需要回復と次世代市場への挑戦



サマリー

■ 会社概要

トレックス・セミコンダクター株式会社（以下、同社）は、アナログ電源ICの設計・販売を行うファブレス部門と、ディスクリット・パワー半導体の受託製造を担うファウンドリ部門を併せ持つ独自の半導体メーカーである。小型・省電力・低ノイズ技術を強みとし、自動車や産業機器向け市場を重点領域としている。1995年の設立後、デザイン会社の統合による開発力強化と、2016年のフェニテックセミコンダクター（以下、フェニテック）子会社化による製造基盤の確立を進めてきた。人材育成を重視しながら、設計と製造を融合した体制で安定供給と高品質を実現し、フィジカルAIやロボティクス市場の成長を取り込みながら持続的成長を目指している。

■ 業績動向

2026/3期は、在庫調整の終了に伴う需要回復や経費抑制、為替の追い風を背景に、売上高25,073百万円、営業利益1,085百万円と前期赤字から大幅な黒字転換を達成した。ファブレス部門のトレックス単体（以下、トレックス）はアジアを中心に受注が回復し、フェニテックも「チャイナプラスワン」需要を取り込み収益改善が進んだ。2027/3期は売上高28,000百万円、営業利益1,300百万円を計画しており、インフラ投資需要を追い風に増収増益を見込む。中長期的にはフィジカルAI・ロボティクス向け製品の拡充と生産効率向上を通じて成長を目指す。

■ 株価インサイト

同社株は半導体市況の影響で大きく変動してきたが、在庫調整の終了による業績回復期待を背景に上昇基調へ転じ、長期パフォーマンスはTOPIX並みまで回復した。2026年春以降は、出遅れ半導体株への物色やフィジカルAI・ロボティクス市場拡大への期待から評価が高まっている。同社は小型・省電力電源ICを強みとしており、フィジカルAI市場拡大の恩恵を受ける有力候補と考えられる。一方、PBRは過去レンジの上層に位置しており、中長期的な成長余地は大きいものの、足元の株価には慎重な見方も必要である。

百万円、%、円	売上高	YoY	営業利益	YoY	経常利益	YoY	当期利益	YoY	EPS	DPS
2024/3連	25,751	-19.4	-1,778	—	-2,452	—	-4,297	—	-390.73	56.00
2025/3連	23,597	-7.0	-632	—	-820	—	-2,358	—	-214.62	56.00
2026/3連	25,073	4.7	1,085	—	1,268	—	1,159	—	109.38	56.00
2027/3会予	28,000	11.7	1,300	19.8	1,300	2.5	1,400	20.7	132.17	56.00

出所：同社IR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。

注目点：

電源IC設計のトレックスと、ディスクリット・パワー半導体受託のフェニテックが連携する独自体制が強み。培った小型・省電力技術を軸とするフィジカルAI市場での躍進や、SiC・酸化ガリウム等次世代パワー半導体分野での中長期的な成長の実現に注目。

主要指標

株価 (6/11)	2,289
52週高値 (26/5/29)	2,990
52週安値 (25/6/13)	1,175
10年間高値 (21/11/30)	3,960
10年間安値 (20/3/13)	855
発行済株式数 (百万株)	11.55
時価総額 (十億円)	26.45
企業価値 (十億円)	27.65
26/3 株主資本比率	52.4%
26/3 ROE (実績)	6.4%
27/3 PER (会予)	17.3X
26/3 PBR (実績)	1.29X
26/3 EV/EBITDA	9.0X
27/3 DY (会予)	2.4%

株価チャート(1年)



出所：TradingView

アナリスト 渡辺 保隆

research@sessapartners.co.jp



会社概要

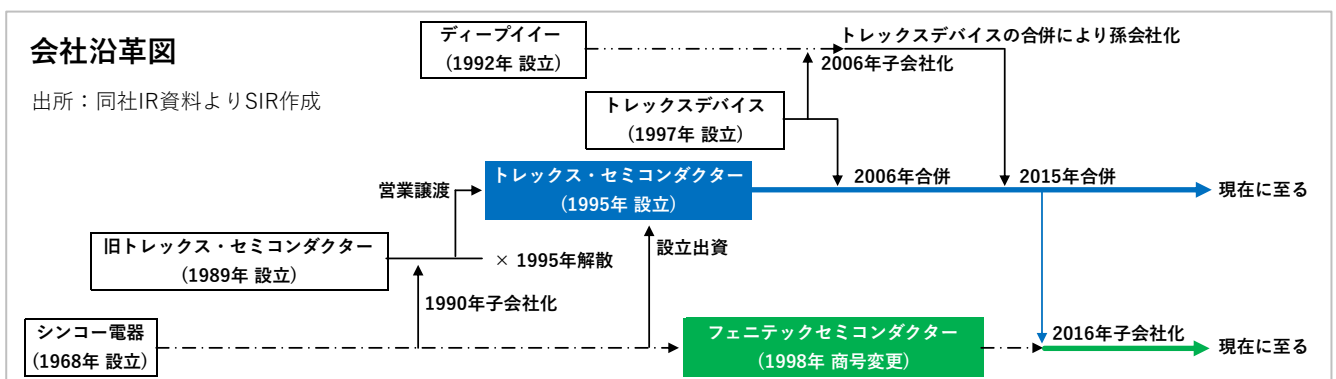
■ サマリー

同社は、アナログ電源ICの設計・販売を行うファブレス部門と、ディスクリット・パワー半導体の受託製造を担うファウンドリ部門を併せ持つ独自のビジネスモデルを展開している。ファブレス部門は、大手メーカーの手薄な「小型・省電力・低ノイズ」領域に特化し、独自のコイル一体型製品などで高い競争力を維持している。ファウンドリ部門は、少量多品種生産に対応するフレキシブルな生産体制を敷き、熟練した技術力で自社開発品と生産受託品を高品質に供給している。今後はフィジカルAI市場の拡大を商機と捉え、中高耐圧製品のラインナップ拡充による持続的な成長を目指している。

■ 同社の沿革

同社の源流は、1989年に岡山県のシンコー電器（現フェニテック）の販売会社として設立された旧トレックス・セミコンダクターに遡る。不況による債務超過と清算を経て、1995年にアナログ電源IC事業を継承して現在の同社が設立された。工場主体の出自から課題であった回路設計力を強化するため、当時は外部のデザイン会社であったディープイイーやトレックスデバイスと連携し、リコー出身の熟練技術者らによる設計供給を本流としたことが、後の世界展開に向けた大きな転換点となった。その後、独自の小型・省電力技術を確立し、1996年のシンガポール進出を皮切りに欧米や中国へと羽ばたいていった。2006年にトレックスデバイス、2015年にディープイイーを順次吸収合併し、強固な自社開発体制を完全に内製化している。さらに2016年には、車載製品に求められる長期的な供給責任と極めて高い品質管理の要求に応えるため、源流であるフェニテックを子会社化した。

資本市場においては、2014年にJASDAQへ上場を果たし、2018年に東証一部指定を達成した。2022年の東証プライム市場への移行を経て、現在は設計と製造が高度に融合した半導体グループとして、技術主導のグローバルニッチトップを目指している。



■ 経営理念・価値観

同社の経営理念は、「豊かな社会の実現」「地球環境の保全」「携わるすべての人々の共栄」を三本の柱としている。社是では、「創意と熱意を持って誠実に問題に取り組み、品格を高めることで顧客の信頼を獲得する」ことを掲げる。

特徴的なのは、アナログ半導体技術の向上には蓄積されたノウハウと時間が必要との考えから、長期的視点での「人材育成」を経営の最重要事項に据えている点である。ベテランから若手への円滑な技術継承と部署を越えた交流を促すことで、組織全体の創造力を高める方針だ。独自の小型・省電力技術を究め、世界で信頼されるブランドを確立することで、社会課題の解決と持続的な成長の両立を目指している。

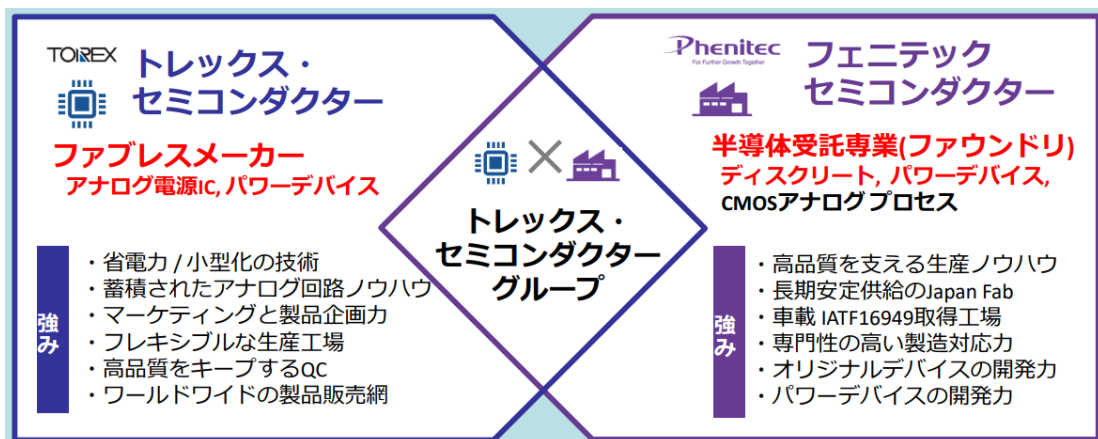
ビジネスモデル

■ 事業内容

同社は、超小型・低消費電力のアナログ電源ICの設計・販売を行うファブレス部門と、ディスクリート・パワー半導体の受託製造を担うファウンドリ部門の二つのビジネスで構成されている。

アナログ電源IC専業であった同社が、製造子会社であるフェニテックを傘下に収めた背景は、戦略的ターゲットである自動車および産業機器市場への本格的な攻勢をかけるためである。車載分野へのシフトに際し、自動車メーカーから長期の供給責任や高度な品質管理を担保する「自社工場の保有」を強く求められたことが背景にある。ファブレスから製造基盤を持つグループへと進化したことで、顧客が重視する安定供給能力を確保するとともに、開発段階における試験生産の円滑化と迅速な商品化を実現している。

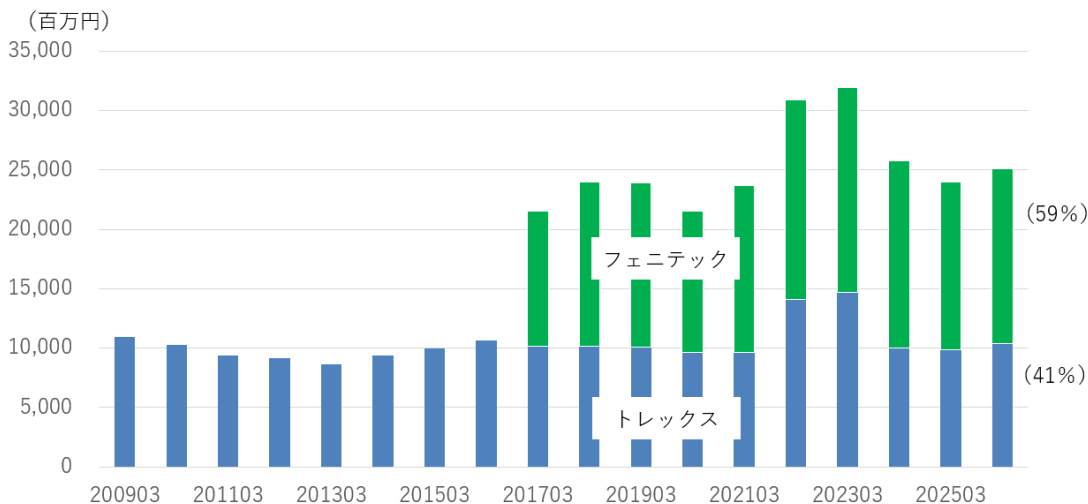
トレックス・セミコンダクターグループ



出所：同社IR資料より抜粋

同社は製品別セグメント情報は開示していないが、参考値として開示されているトレックスとフェニテックの売上構成比（2026/3期）は**トレックス41%**、**フェニテック59%**となっている。

売上高の推移



出所：同社IR資料よりSIR作成

(1) トレックス (2026/3期 売上高構成比 41%)

トレックスは、アナログ電源ICの設計および販売に特化したファブレス部門として、同社グループの成長を牽引する中核的な役割を担っている。その最大の強みは「Powerfully Small」というブランドコンセプトに象徴される、世界トップレベルの小型化と省電力、そして低ノイズを実現する設計能力である。

トレックスの独自性を支える戦略商品が、コイル一体型 micro DC/DCコンバータ (XCLシリーズ) である。これは制御ICと本来は外付けが必要なコイルを一つのパッケージに封入した製品であり、非一体型と比較して実装面積を50%以上削減できるとともに、基板レイアウトの簡素化やノイズの抑制を可能にしている。このシリーズには、ノイズを極限まで抑えるポケットタイプや大電流に対応するマルチプルタイプ、高放熱を実現するクールポストタイプなど、顧客の多様なニーズに応える豊富なパッケージ構造が揃えられている。

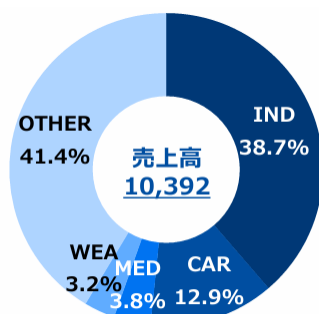
コイル一体型 micro DC/DCコンバータの構造と特徴

構造名	ポケットタイプ	スタックタイプ	マルチプルタイプ	クールポストタイプ
構造図				
構造説明	ICをコイルで覆ってしまう方法	コイル上にICをスタックする方法	コイルとICを横に並べる方法	モールドされたICにコイルをスタックする方法

出所：同社HPより抜粋

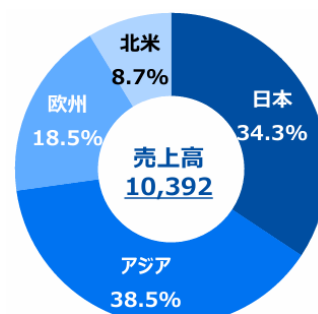
事業戦略の要諦は、米TI社のような巨大企業が手がけにくいニッチな市場領域を深掘りする「ニッチトップ戦略」にある。ある特定の顧客限定のカスタム品ではなく、特定のアプリケーションが必要とする仕様に最適化したASSP（特定用途向け標準製品）を提案することで、高い汎用性と付加価値を両立させている。かつては民生用電子機器が中心であったが、現在は市場の成長性を踏まえ、産業機器、車載機器、医療・ウェアラブルの3分野を重点領域と定めている。特に足元では「フィジカルAI」やロボティクス市場の拡大を捉え、ロボットの駆動に主流とされる24Vから48Vの電源システムに対応した中高耐圧製品の投入を加速させている。ロボットの関節やセンサーごとに電源ICを配置する分散制御への移行は、トレックスが得意とする小型・高耐圧製品の需要を劇的に押し上げる要因となっている。

アプリケーション別売上高



26.3期実績

地域別売上高



26.3期実績

出所：同社IR資料より抜粋

販売体制については、国内外ともに代理店網の活用を基本としているが、国内の主要な大手電機メーカーに対しては同社セールスが直接交渉を担う直販体制を構築している。一方で、海外市場における販売はほぼ100%を代理店経由で行っている。同社は高度なアナログ技術を付加価値として提供する企業であるため、直販・代理店の形態を問わず、専門的な知見を持つフィールド・アプリケーション・エンジニア（FAE）による技術サポートを極めて重視している。

この方針を強化すべく、2024年10月には技術営業に特化した専門組織である「FAE部」を設立し、製品開発の経験を有するエンジニアをFAEとして大幅に増員した。これにより、顧客の設計の初期段階から深く関与して「デザイン・イン」を獲得する体制を強化すると同時に、現場で吸い上げた顧客の細かなニーズを次世代製品の開発へダイレクトに反映させる循環を確立している。営業担当が担当顧客を持つ一方で、FAEは担当を持たず、技術的な要求度が高い案件や新規開拓の現場へ迅速に駆けつけることで、同社の競争力を支えている。

製造面では、アウトソーシングの約70%を製造子会社のフェニテックへ委託しており、グループ内で設計から製造までを高度に連携させている。自前の製造基盤を持つことは、自動車や産業機器といった信頼性が最優先される市場において、顧客が重視する長期安定供給能力と高度な品質管理を担保するための不可欠な戦略となっている。さらに、台湾PANJIT社との提携を通じて後工程のパッケージング技術を高度化させるなど、ファブレスとしての柔軟な設計力と製造グループとしての信頼性を融合させ、独自のビジネスモデルを盤石なものにしている。

・競争環境

アナログ電源IC市場は、2021年から2022年にかけての急成長と、その後の調整期を経て、2025年には再成長へ向かうというサイクルを描いている。市場規模は年間379億ドル程度の巨大なカテゴリーである（IMARC調べ）。競争環境の特徴は以下の通りである。

アナログ電源ICの業界構造分析

業界構造要因	コメント
新規参入の脅威 (参入障壁の高さ)	低い脅威（参入障壁は高い）。 巨額のR&D投資やIP蓄積、ブランド力が必要。 大手が優位を握り、 新規参入はニッチ領域に限定 される。
業界内の競争 (競争の激しさ)	非常に激しい。 トップでもシェア15%程度で 多数の競争が存在 。 価格競争・技術革新が絶えず、M&Aでの勢力争いも活発。 主なプレーヤーは、米テキサス・インスツルメンツ<TXN>、米アナログ・デバイセズ<ADI>、米スカイワークス・ソリューションズ<SWKS>など。 国内勢はルネサス エレクトロニクス<6723>、ミネベアミツミ<6479>、ローム<6963>、日清紡マイクロデバイス（日清紡ホールディングス<3105>子会社）など。
買い手の交渉力 (電機・自動車メーカー)	高い。 大口顧客は価格交渉力が強く、複数サプライヤーを容易に切替可能。 特に 汎用品では買い手優位 で値下げ圧力が強い。
売り手の交渉力 (ファウンドリ、パッケージング)	中程度（場合により高め）。 ウェハ製造等はファウンドリ依存。 高耐圧など主要サプライヤが限られる分野では供給側が価格決定力を持つ。
代替品の脅威	中程度。 電源IC自体の代替は難しいが、デジタルICや他技術による部分的置換の可能性あり。

出所：ヒアリング等よりSIR作成

・強み

同社のアナログ電源IC事業における最大の強みは、一朝一夕では代替不可能な「アナログ技術のプロ集団」を擁している点にある。アナログ半導体の設計は一人前になるまで10年以上を要するとされ、技術者の能力への依存度が極めて高く、容易にコピーできないため、エンジニアの経験値がそのまま製品の付加価値に直結する。

この強みを維持するため、同社は人材育成を経営の最重要事項に据えている。長期的な目線でエンジニアを育てるべく、ベテランから若手への「技術の継承」を重視し、マンツーマンでの指導や部署の垣根を越えた積極的な交流を促進している。回路設計のみならず、プロセス、パッケージ、品質保証に至るまで、多岐にわたる専門スキルを持つ人材を社内で一貫して育成する体制が整っている。

こうした職人的なノウハウの蓄積と挑戦を奨励する文化が、世界最小クラスのコイル一体型マイクロDC/DCコンバータなど、大手が手の回りにくいニッチな領域で圧倒的な競争力を持つ製品を生み出す源泉となっている。

SWOT分析

強み	弱み
<ul style="list-style-type: none"> 高度なアナログ設計ノウハウと人材 ファブレスと自社ファウンドリの融合 高付加価値なニッチトップ戦略 (特定用途向け標準製品に注力) 	<ul style="list-style-type: none"> 企業規模の小ささと経営資源の制約 特定製品への依存と市況変動への脆弱性
機会	脅威
<ul style="list-style-type: none"> フィジカルAIおよびロボティクス市場の拡大 車載エレクトロニクスの高度化 チャイナプラスワンによるアジア圏の需要回復 	<ul style="list-style-type: none"> 熾烈なグローバル競争 業界再編の加速 地政学的リスクと原材料価格の高騰

出所：ヒアリング等によりSIR作成

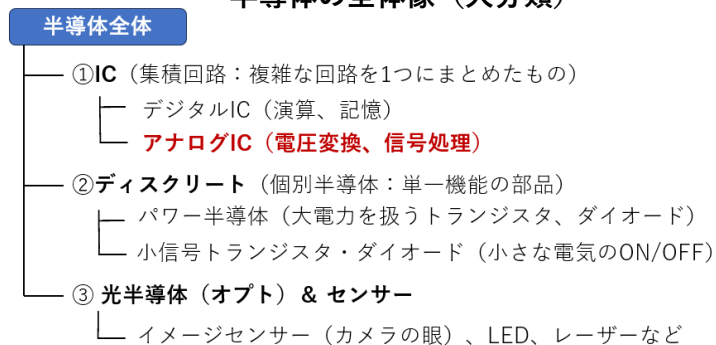
・アナログ電源ICとは

1) 半導体の全体像とアナログICの位置付け

半導体は大きく、複雑な回路を1つのチップに集めた「IC（集積回路）」、単一機能の部品である「ディスクリート（個別半導体／パワー半導体など）」、五感を担う「光半導体・センサー」の3つに大別される。

このうち電子機器の「脳や神経」にあたるICは、さらに2つに分かれる。「0と1」の計算を行うデジタルIC（CPUやメモリ）に対し、アナログICは光、音、電気といった連続的に変化する「現実世界のデータ」を扱う。電子機器が現実世界とやり取りする上で、決してデジタルに置き換えることのできない不可欠な存在である。

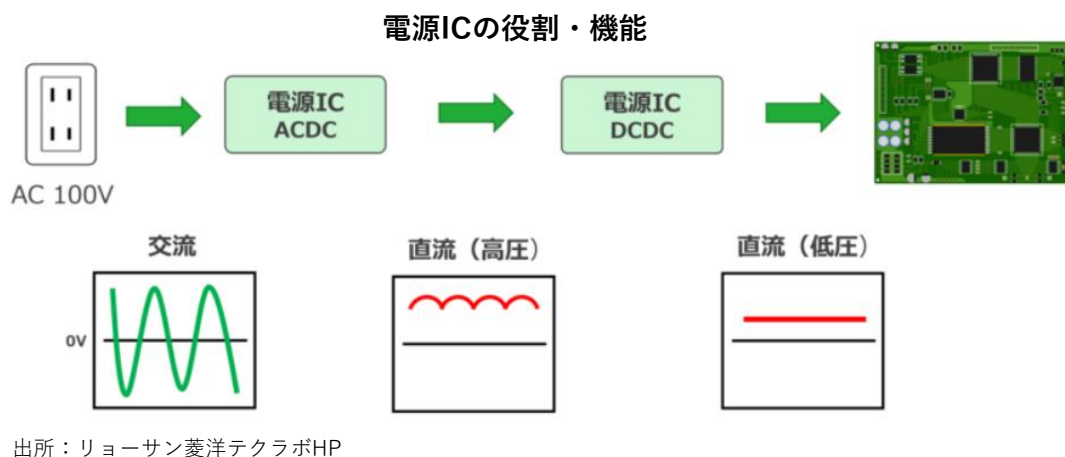
半導体の全体像（大分類）



出所：SIR作成

2) 電源ICの役割と分類・市場規模

半導体市場全体（2025年 約7,700億ドル規模）において、アナログICが占める比率は金額ベースで約11%である（WSTS調べ）。一見小さく見えるが、数量ベースでは膨大な割合を占める。そして、このアナログIC市場の中で、最大のシェア（約44%）を誇るのが「電源IC」である。



電源ICは、コンセントやバッテリーからの電気を、機器内部の部品が扱える最適な電圧に変換・管理する「変電所」の役割を担う。電気を使うすべての機器に必ず搭載されるため、市場の底堅さが特徴である。主要な分類は以下の3つに大別される。

リニアレギュレータ (LDO)： 電圧を極めて綺麗に、ノイズなく整える。スマホのカメラや音響回路など、精密な部分に使われる。

スイッチングレギュレータ (DC-DCコンバータ)： 高速なON/OFF切り替えにより、エネルギー損失を抑えて効率よく電圧を変換する。

多機能電源管理IC (PMIC)： 上記の機能を1つにまとめ、機器全体の複雑な電力配分をコントロールする総合司令塔。

3) 技術的ポイントと市場背景

電源ICの設計は、デジタルICのような単純な回路の微細化ではなく、ノイズの抑制と電力効率の向上を両立させる「トレードオフの処理」が求められる。ここには一朝一夕では真似できないアナログ設計者の「職人技」のノウハウが必要であり、これが高い参入障壁となっている。

現在は自動車のEV化や自動運転、さらにはあらゆるモノがネットに繋がるIoT化の進展により、高耐圧で極めて省電力な電源ICの需要が爆発的に拡大している。製品寿命が長く陳腐化しにくいいため、半導体産業の中でも極めて安定した収益構造を持つ分野である。

(2) フェニテック (2026/3期 売上高構成比 59%)

フェニテックは、同社グループにおいてパワー半導体およびディスクリート素子の前工程製造を担う製造部門として、独自の存在感を放っている。1968年の創業以来、半導体製造の最前線で培ってきた技術力を基盤に、現在は日本国内でも稀有な独立系ファウンドリ（受託製造）企業としての地位を確立している。同社のビジネスモデルの核は、単なる受託製造に留まらず、自社設計による「自社開発品」を顧客ブランドで供給するOEM/ODMビジネス*1を併せ持つハイブリッドな体制にある。

前工程（ファンドリーサービス）

生産				部分加工
自社開発品 =オリジナル製品		生産受託品 =カスタム製品		シリコン微細加工
既存製品を提案/提供	お客様の要望にあわせてカスタム製品を開発/提供	自社保有のプロセスを利用し、お客様設計製品を生産	お客様からプロセスと設計を移管して頂き、お客様製品を生産	WAFER生産の一部を加工処理

出所：同社IR資料より抜粋

製造面における最大の競争優位性は、岡山および鹿児島国内拠点を活用した高品質な安定供給能力である。同社は5インチおよび6インチの製造ラインを主力としており、大手メーカーが手がける8インチ以上の大規模ラインでは対応が困難な「少量多品種生産」に極めて柔軟に対応できる体制を敷いている。この小回りの利く生産体制により、特定の顧客ニーズに合わせたプロセスカスタマイズや、重金属ドーピングを用いた特殊な高速スイッチング素子の製造といった高度な職人的技術を、産業機器や車載向けの高信頼性製品として提供している。

製品群は、ダイオードやトランジスタといったディスクリート素子から、MOSFETやIGBTなどの電力制御用パワー半導体まで多岐にわたる。これらの製品は、IATF16949などの厳格な車載品質規格に準拠しており、売上高の約70%が海外顧客向けである事実は、同社の品質がグローバル市場で高く評価されている証左と言える。また、次世代半導体材料として注目される炭化ケイ素（SiC）や窒化ガリウム（GaN）の量産技術開発にも注力しており、特にSiC-SBDなどの自社開発品においてサンプル提供を開始するなど、次世代市場でのポジション確立を急いでいる。

同社がフェニテックをグループに擁する戦略的意義は極めて大きい。トレックスが設計・販売するアナログ電源ICの製造をフェニテックが担うことで、垂直統合的なサプライチェーンを構築し、自動車メーカー等が重視する長期安定供給と徹底した品質管理を自社グループ内で完結させている。これは、外部ファウンドリの需給変動に左右されやすいファブレス企業の弱点を克服する独自のモデルである。

*1： OEM（Original Equipment Manufacturing）、ODM（Original Design Manufacturing）
いずれも自社ブランドの製品を他社工場で製造してもらう生産委託形式のビジネス。

・競争環境

ファウンドリ市場は先端ロジックとパワー・アナログ領域の二つに大別される。市場規模は2026年時点で全体で約1,600億～1,800億ドル。その7割以上をAIやスマホ向けの先端ロジックが占め、パワー系ファウンドリは1～2割（200億～300億ドル前後）のニッチ市場である（Straits Research他調べ）。しかし、EVやグリーンデータセンター需要の拡大に伴い、その存在感は増している。

ファウンドリの主要プレーヤー構造

出所：SIR作成



業界特性は先端ロジックと根本的に異なり、ナノ単位の「微細化」ではなく、高電圧・大電流に耐える「材料・構造」が競争の核心となる。主に8インチウエハなどの成熟した技術が使われ、トレンチ（溝）構造のノウハウやSiC、GaNといった新材料技術が重視される。また、従来は自社製造を行うIDM（垂直統合型メーカー）が市場の過半を握っていたが、近年の急激な需要増と投資リスク分散のため、製造の一部を外部委託する「ファブライト化」が進んでおり、これがファウンドリの成長原動力となっている。さらに、主な用途が自動車や産業機器であるため「多品種少量生産」かつ「長い製品ライフサイクル」という特徴を持つ。価格暴落が起きにくく景気変動に強いレジリエンスがあり、顧客との共同開発を通じて他社への乗り換え障壁（スイッチングコスト）が高くなる点も、この領域の強固な基盤となっている。

パワーデバイス系ファウンドリの業界構造分析

業界構造要因	コメント
新規参入の脅威 (参入障壁の高さ)	低い（参入障壁は極めて高い）。 数百億円から数千億円規模の資本投下と高度なプロセスノウハウが必要。
業界内の競争 (競合の激しさ)	限定的。 車載や産業機器向けなどのパワー半導体は、極めて高い信頼性と長期間の安定供給が求められるため、製造ラインの認定に多大なコストと時間を要する（顧客における高いスイッチングコスト）。主な競合は、タワーセミコンダクター<TSEM>（イスラエル）、独X-FAB<XFAB>、華虹半導体<01347:HK>（中国）、台VIS<5347:TT>、DBハイテック<000990:KS>（韓国）など。
買い手の交渉力 (IDM・電子機器メーカー)	高い。 買い手の交渉力については、顧客が独自の製造キャパシティを持つ大手IDM（垂直統合型メーカー）である場合に顕著に高まる。ファウンドリはこれら大口顧客にとっての景気の調整弁として機能せざるを得ない宿命を負っている。
売り手の交渉力 (半導体製造装置、原材料メーカー)	高い。 製造装置やシリコンウェハ、SiC基板などの供給元が一部企業に寡占されており、極めて強い。
代替品の脅威	低い。 パワー半導体そのものを代替する技術は存在せず、直接的な代替品の脅威は高くない。

出所：ヒアリング等よりSIR作成

・強み

フェニテックのパワーデバイス系ファウンドリ事業における強みは、以下の3点と、それらを支える独自の組織文化に集約される。

第一に、「日本品質」への高い信頼と車載対応力である。50年以上の歴史で培われた製造ノウハウは「JapanFab」として顧客から高く評価されており、特に厳格な車載品質規格「IATF16949」に準拠した生産体制は、信頼性が最優先される市場での大きな武器となっている。

第二に、少量多品種生産への柔軟な対応力である。5インチおよび6インチといった経験値を積み上げた製造ラインを主力とすることで、小ロット生産や顧客仕様に合わせたプロセスカスタマイズを可能にしている。

第三に、化合物半導体における先駆的ポジションである。国内唯一のSiCファウンドリとして、GaNやGa₂O₃（酸化ガリウム）といった次世代材料の受託にもいち早く対応している。これにより、EVや再生可能エネルギーといった成長分野で独自の地位を確立している。

これら3つの強みを形成した源泉は、1968年の創業以来積み上げられた「職人的な現場力」と「枯れた技術を磨き抜く文化」にある。減価償却の終わった設備を熟練の技で使いこなし、大手と競合しない「手間のかかる小口案件」を真摯に引き受ける風土が、他社には容易に模倣できない障壁となっている。また、技術者を長期的な視点で育てるグループ共通の人材育成姿勢が、高度なプロセス調整能力を次世代へ継承する土台となっている。

SWOT分析

強み	弱み
<ul style="list-style-type: none"> ・「日本品質」への高い信頼と実績 ・少量多品種生産への柔軟な対応力 ・グループとしての垂直統合シナジー 	<ul style="list-style-type: none"> ・小規模ゆえの低い量産効率 ・損益分岐点の高さと市況変動への脆弱性 ・投資余力の制約
機会	脅威
<ul style="list-style-type: none"> ・パワー半導体市場の中長期的な拡大 ・地政学的リスクによる国内回帰の追い風 ・次世代材料（SiC/GaN）への転換 	<ul style="list-style-type: none"> ・中国勢による低価格・規模の攻勢 ・原材料・製造装置の供給リスク

出所：ヒアリング等によりSIR作成

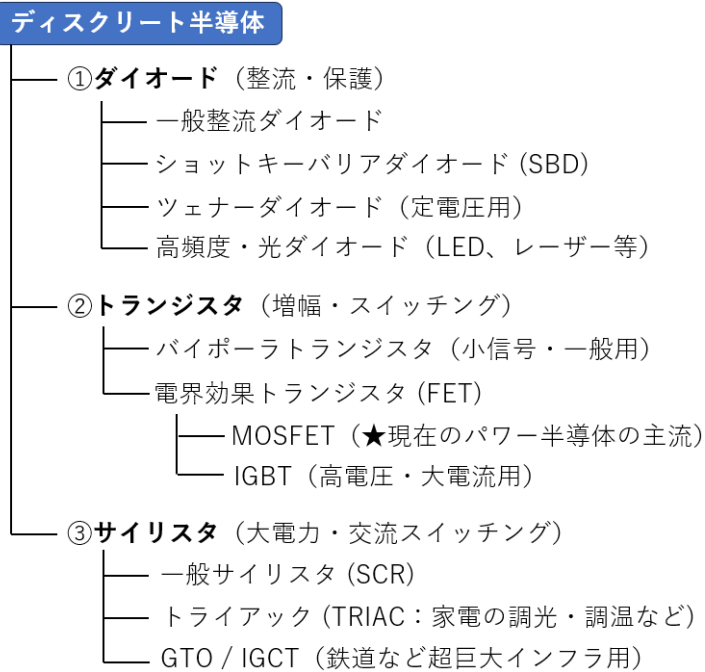
・用語解説

パワー半導体：大電流・高電圧をコントロールするため、主に4つの変換（スイッチング）を瞬時に行う。①交流から直流へ（整流）、②直流から交流へ（インバータ）、③電圧を変える（変圧）④周波数を変える。現在、世の中のパワー半導体の約8～9割は、安価で加工しやすいシリコン（Si）で作られている。しかし、EVや産業機器など高耐圧、大電流、耐高温といった極限の性能が求められる用途は、従来のシリコンではなく、SiCやGaNといった化合物半導体の採用が進んでいる。

ディスクリート素子（個別半導体）：

ダイオードやトランジスタのように、単一の機能だけを持つ独立した電子部品のこと。これに対してIC（集積回路）は、1つのチップ上に大量のディスクリート素子（トランジスタや抵抗など）を詰め込み、複雑な機能を持たせた複合部品のこと。

ディスクリート半導体の全体像（大分類）



出所：SIR作成

MOSFET（モスフェット、モスエフイーティアー）：

電気の流れをコントロールするスイッチング（ON/OFF）や増幅の機能を持つディスクリート素子（トランジスタ）の一種。高速スイッチング・省電力が特徴。

IGBT（アイジービーティアー、絶縁ゲートバイポーラトランジスタ）：

電気自動車や電車、大型家電などで、大電力を効率よくコントロールするためのパワー半導体（ディスクリート素子）の一種。

SBD（ショットキーバリアダイオード）：

金属と半導体の接合を利用したダイオード。スイッチング速度が速く、電力損失が低い特徴があり、電源回路の整流や逆流防止に使用される。

財務分析

■ 収益構造と業績の変動要因

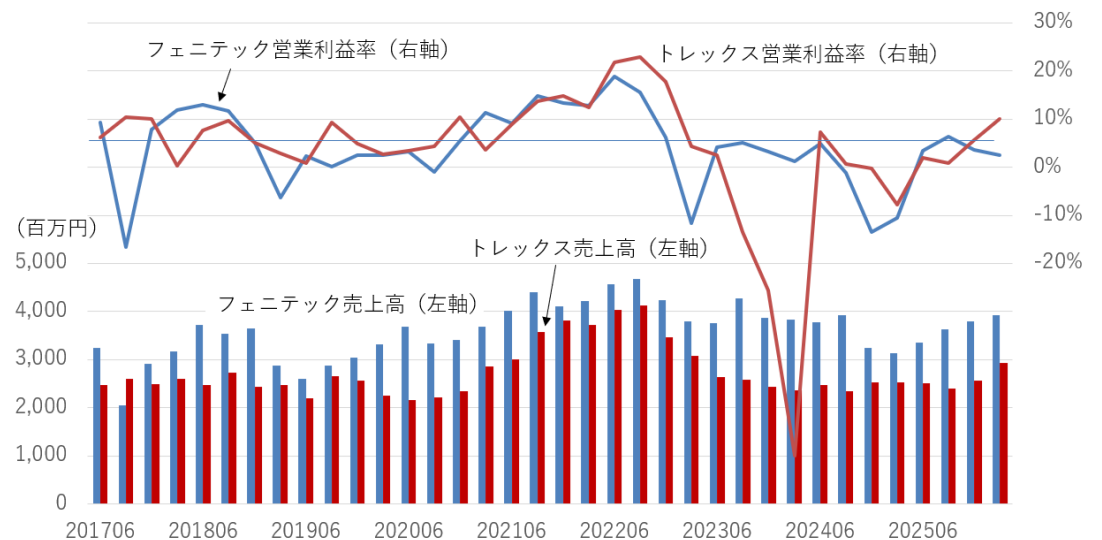
同社のビジネスは、アナログ電源ICの設計・販売を行うトレックスと、ディスクリートとパワー半導体の受託製造を担うフェニテックという二つの柱で構成されているが、いずれも半導体市場の循環的な需要変動（シリコンサイクル）の影響を強く受けるため、グループ全体として売上高の変動リスクが高い特性を有している。

営業利益率の振幅はファウンドリビジネスを展開するフェニテックの方が大きい傾向にある。これは、フェニテックが前工程工場を自社保有しており、製造装置の減価償却費や製造現場の人件費といった固定費負担が重いためである。同事業の収益性は工場の稼働率に極めて敏感であり、需要減退期には稼働低下がそのまま原価率の悪化を招き、利益を急激に圧迫する構造となっている。対照的に、トレックスは外部への委託を主とするファブレスモデルであるため、原価の大部分が外注費という変動費で占められており、比較的固定費比率は低い。

また、業績の先行指標という観点では、半導体投資や川上の受託製造に関連するフェニテックの営業利益率が、トレックスに対して1四半期ほど先行して天底を打つ傾向が見られる。フェニテックの営業利益は、顧客の在庫調整等による売上急減局面で大きく落ち込むものの、電気代の削減や残業代の抑制といった徹底した経費コントロールを講じることで、翌期には速やかに利益を回復させる強靱さを併せ持っている。

一方、トレックスの利益面においては、棚卸資産の評価基準が業績に特殊な影響を及ぼしている。具体的には、2024/3期Q2からQ4にかけて、将来の需要減退を保守的に見込み、戦略的に積み増していた在庫に対して合計2,330百万円という巨額の評価損を計上したことで、一時的に大きな営業赤字を記録した。しかし、在庫調整の解消に伴い、これらの評価損は販売時に戻り益として寄与し始めている。

トレックス・フェニテックの四半期売上高・営業利益率の推移



出所：同社IR資料及びSPEEDAよりSIR作成

■ 財務トレンド分析

同社のROE推移を収益性と効率性の観点から分析すると、シリコンサイクルの影響を受けた「M字型」の激しい乱高下の主要因は、営業利益率に代表される収益性である。

2010年前後の停滞期を脱する転換点となったのは、2012/3期から始動した中期経営計画「V-Plan」である。民生機器等の汎用品から、高付加価値な車載・産業機器向けへと製品ポートフォリオを大胆にシフトした結果、2014/3期には営業利益率10%を超えるV字回復を成し遂げた。その後、2020年前後の米中貿易摩擦やパンデミックによる停滞を経て、コロナ後の需要急増期（FY2022-2023）には利益率が再び二桁台まで上昇した。しかし、足元では仮需の消失と深刻な在庫調整に見舞われ、特に2024/3期から2025/3期にかけては、戦略的に積み増した在庫に対して累計で2,330百万円という評価損を計上したことが響き、一時的な大幅赤字を余儀なくされた。

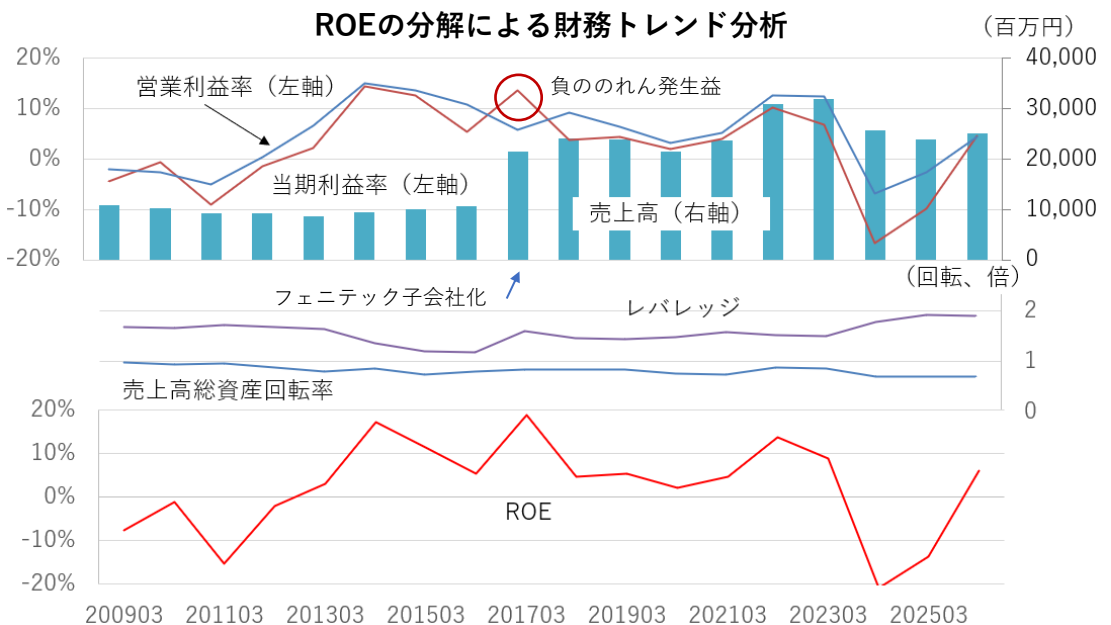
効率性の指標である売上高総資産回転率は、2009/3期の0.99回から2026/3期には0.70回へと緩やかに低下している。これは製造部門であるフェニテックの子会社化（2016年）に伴い、有形固定資産が大幅に増加したことが主因である。特筆すべきは、フェニテック単体の総資産回転率が0.7~0.9回台と、競合大手3社*1（0.4~0.7回台）に比して高い水準を維持している点である。これは、既に減価償却が進んだ5インチ・6インチの「枯れた設備」を職人芸的な技術でフル活用する独自の「JapanFab」モデルが、資産効率の維持に大きく貢献していることを示唆している。

一方、財務レバレッジは、V-Planの成功による自己資本の蓄積で2016/3期には1.19倍まで低下したが、その後のフェニテック完全子会社化や、直近の2期連続赤字（2024/3期・2025/3期）による純資産の目減りを受け、直近では1.91倍まで上昇している。半導体業界特有の業績ボラティリティを考慮すると、現在のレバレッジ水準のコントロールは経営上の重要な課題と言えよう。

結果として、18年間の平均ROEは2.3%（黒字期間平均8.5%）に留まっており、収益性の底上げと、シリコンサイクルに左右されにくい安定した利益構造の構築が急務である。同社は現在、在庫調整の完了に伴い利益を水面上に浮上させており（2026/3期の連結営業利益は1,085百万円に黒字転換）、今後は「フィジカルAI」等の成長市場を取り込むことで、高収益かつ低ボラティリティな体質への転換を目指している。

*1: パワーデバイス系
ファウンドリ大手3社

- ・ X-FAB
- ・ タワーセミコンダクター
- ・ DBハイテック



出所: SPEEDAよりSIR作成

業績動向

2026/3期の連結業績は、売上高25,073百万円（前年同期比4.7%増）、営業利益1,085百万円、親会社株主に帰属する当期純利益（以下、純利益）1,159百万円となり、前期の赤字から大幅な黒字転換を達成した。在庫調整の解消に伴う需要回復や売上増加に加え、徹底した経費抑制策、為替の追い風も寄与し、各段階利益は会社予想を上回る着地となった。

主力のトレックスでは、代理店在庫の適正化が完了し、顧客の生産活動に連動した新規受注が回復したことで、アジア圏を中心に売上が伸長した。特に台湾の産業機器向け需要が好調であったほか、パソコンやカメラモジュール向け部品も回復し、収益を支えた。足元ではリードタイムの長い案件も増加しており、実需に基づく受注環境は良好である。

フェニテックについても全地域で需要回復が進んだ。特にアジアでは、米中摩擦を背景とした「チャイナプラスワン」の流れから、中国以外の地域への生産移管が進み、受注拡大につながっている。Q4単体業績は前年同期比で大幅な黒字転換を果たした一方、Q3比では金価格高騰に伴う材料費上昇の影響により増収減益となった。しかし、需要回復とコスト管理の徹底により、通期では黒字化を実現した。

業績の概要および見通し

	2025/3期 実績	2026/3期 実績	前年同期比	2027/3期 会社予想	前年同期比
売上高	23,957	25,073	4.7%	28,000	11.7%
トレックス	9,871	10,392	5.3%		—
フェニテック	14,086	14,681	4.2%		—
営業利益	-632	1,085	—	1,300	19.8%
トレックス	-5	511	—		—
フェニテック	-627	574	—		—
経常利益	-820	1,268	—	1,300	2.5%
純利益	-2,358	1,159	—	1,400	20.7%

出所：同社IR資料よりSIR作成

2027/3期の会社計画は、売上高28,000百万円（同11.7%増）、営業利益1,300百万円（同19.8%増）、純利益1,400百万円（同20.7%増）と大幅な増収増益を見込む。半導体市場の回復継続を前提としており、純利益にはベトナム後工程子会社TVSの持分譲渡益約600百万円が寄与する見通しである。

足元の受注環境は引き続き良好で、サプライチェーンの在庫調整はほぼ終了し、4~5月も売上拡大基調が続いている。インフラ投資関連需要が強く、顧客からのフォーキャストも堅調である。一方で、中東情勢に伴う原材料価格上昇や、価格上昇前の調達を目的とした仮需発生の可能性には注意が必要である。

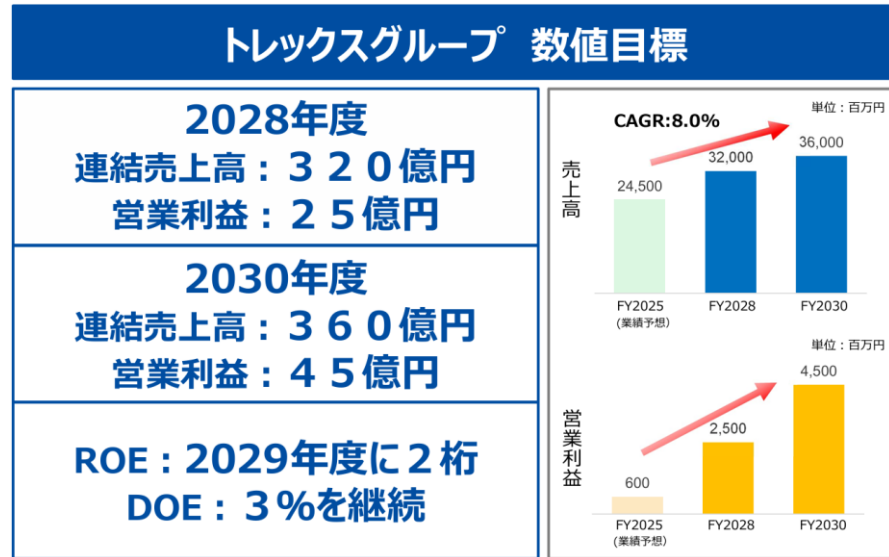
収益面では、金価格高騰や人件費増加が利益圧迫要因となるものの、売上増による粗利率改善や経費抑制効果がこれを吸収し、営業利益率の向上を見込む。設備投資は2026/3期の2,273百万円から1,600百万円へ減少し、大規模投資の一巡で更新投資が中心となる。

中長期的には、フィジカルAIやロボティクス市場の拡大を成長機会と捉え、小型・省電力技術に高耐圧・大電流対応を組み合わせた製品開発を強化する。また、岡山工場から鹿児島工場への生産移管を進めることで安定供給体制と生産効率向上を図る方針であり、2027/3期は次世代市場での競争力確立に向けた重要な成長ステージとなる見通しである。

中期経営計画

同社は2025年11月、2030年度を最終年度とする「FY2026-2030 中期経営計画」を策定した。本計画では「CMOS電源ICと半導体パワーデバイスで、持続的成長と共に省エネ社会を推進する」というビジョンのもと、2030年度の連結数値目標として売上高36,000百万円、営業利益4,500百万円を掲げ、2029年度にはROE（自己資本利益率）の二桁維持を目指している。

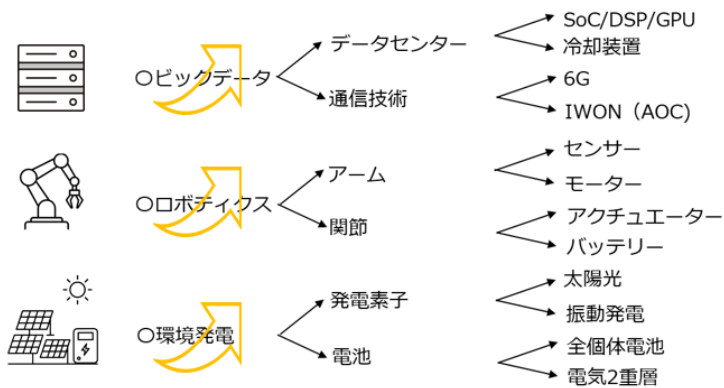
出所：同社IR資料より抜粋



第一に、収益性の底上げについては、価格競争の激しい民生機器から、高付加価値な車載・産業機器市場へのポートフォリオシフトを一段と加速させる戦略を採る。具体的には、ロボティクスやビッグデータ、環境発電などの成長領域に向けた中高耐圧電源ICの開発を強化し、独自の「コイル一体型DC/DCコンバータ」のラインナップを拡充することで、他社が模倣困難なニッチトップの地位を盤石にする。

注力する製品開発領域

■ターゲット市場マップ



■戦略製品ラインナップ

- ・中高耐圧製品の拡充
- ・コイル一体型DC/DCのラインナップ拡大
- ・低出力電圧電源IC、低ノイズ製品の開発



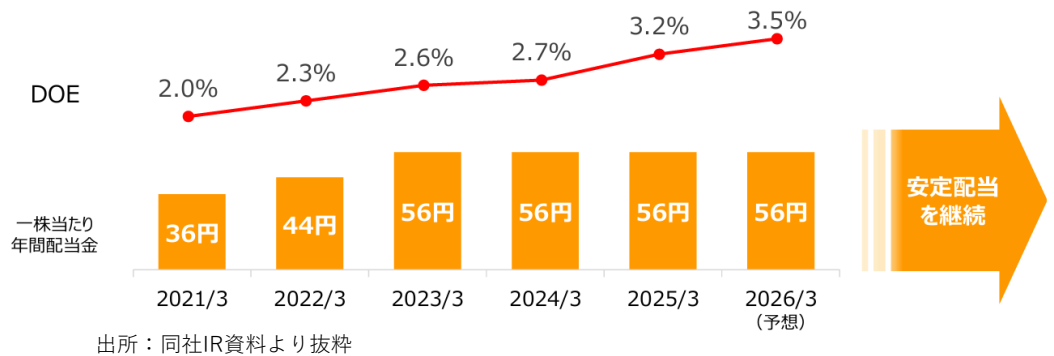
出所：同社IR資料より抜粋

第二に、シリコンサイクルに左右されにくい安定した利益構造の構築を目指し、トレックスのファブレスの機動性とフェニテックの製造基盤を融合させた垂直統合モデルを深化させる。フェニテックではDXを推進し、MESやERPの刷新により生産プロセスを最適化することで、生産性の飛躍的向上と経費削減を徹底する。これにより需要減退期における損益分岐点を下げ、市況変動に対する耐性を高める方針である。また、利益のボラティリティが大きい事業特性を考慮し、DOE（自己資本配当率）3%目標を継続することで、安定的な株主還元を担保する。

株主還元方針

配当政策として、連結配当性向20%以上、DOE 3%目標を継続します。

→ 利益のボラティリティが大きい事業特性を踏まえ、安定性を重視し、特にDOE 3%を意識しており、今後も安定配当を継続します。



第三に、「フィジカルAI」等の成長市場を取り込むことが戦略の核心である。現実世界で自律動作するロボットは、関節やアーム、センサーごとに電源ICを配置する分散制御への移行が進んでおり、トレックスの「小型・低消費電力」技術がその真骨頂を発揮する領域となる。加えて、フェニテックにおけるSiCやGaNといった次世代パワー半導体の量産技術開発を加速させ、EVやAIインフラの爆発的な需要増を確実にグループの収益成長へと繋げる方針である。

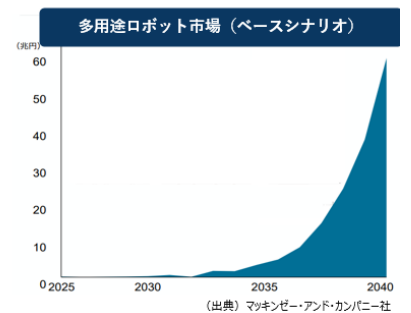
フィジカルAIへ向けたアプローチ（市場）

多用途ロボット市場

- ・ 2040年までに約60兆円規模となる見込み
- ・ 特に**フィジカルAI技術**に注目

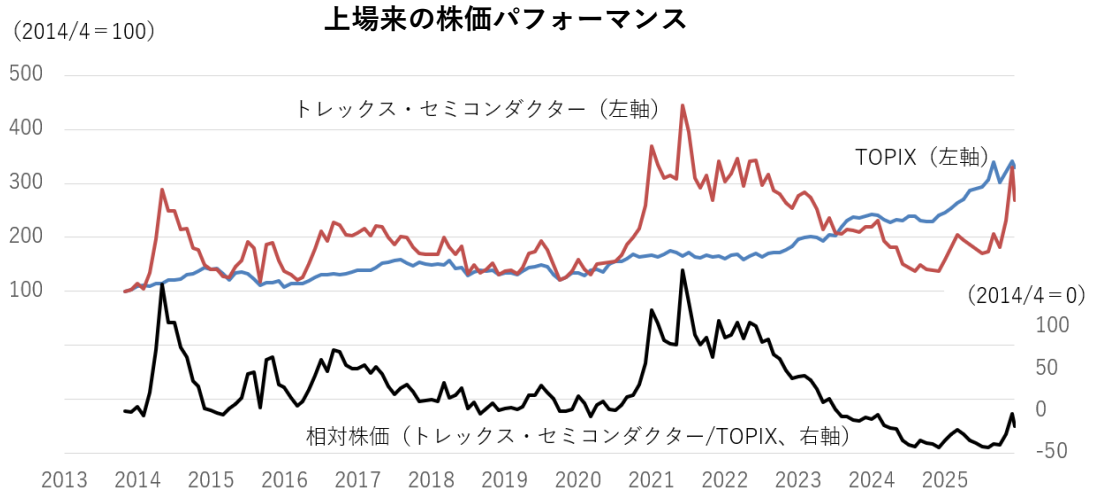
これまで人が判断・作業していた領域をロボットが自律的にカバーすることで、人手不足の解消や生産性の向上に大きく貢献すると期待される。

出所：同社IR資料より抜粋

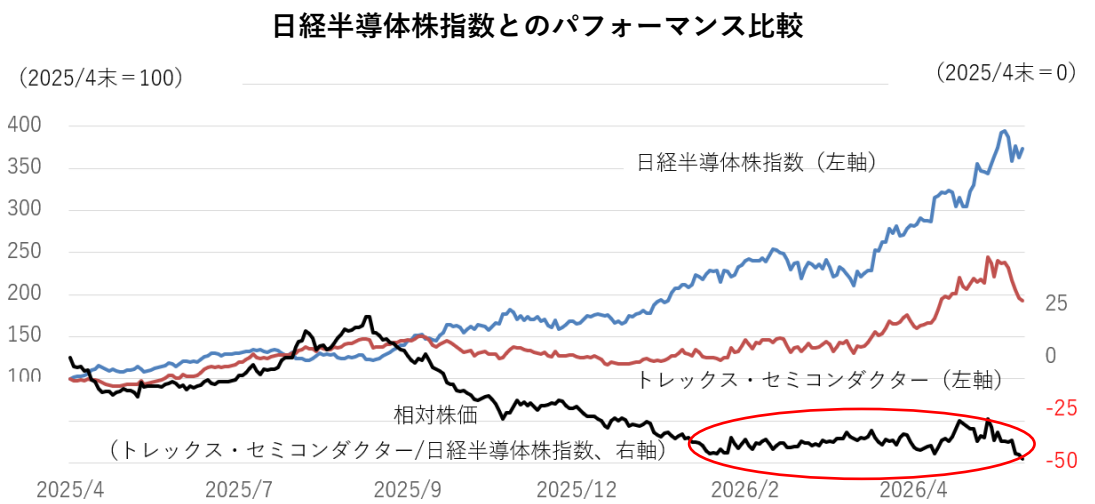


株価インサイト

同社の株価は、半導体市況の影響を受けて大きく変動してきたものの、近年の業績悪化局面を乗り越え、長期的なパフォーマンスはTOPIXとほぼ同水準まで回復している。

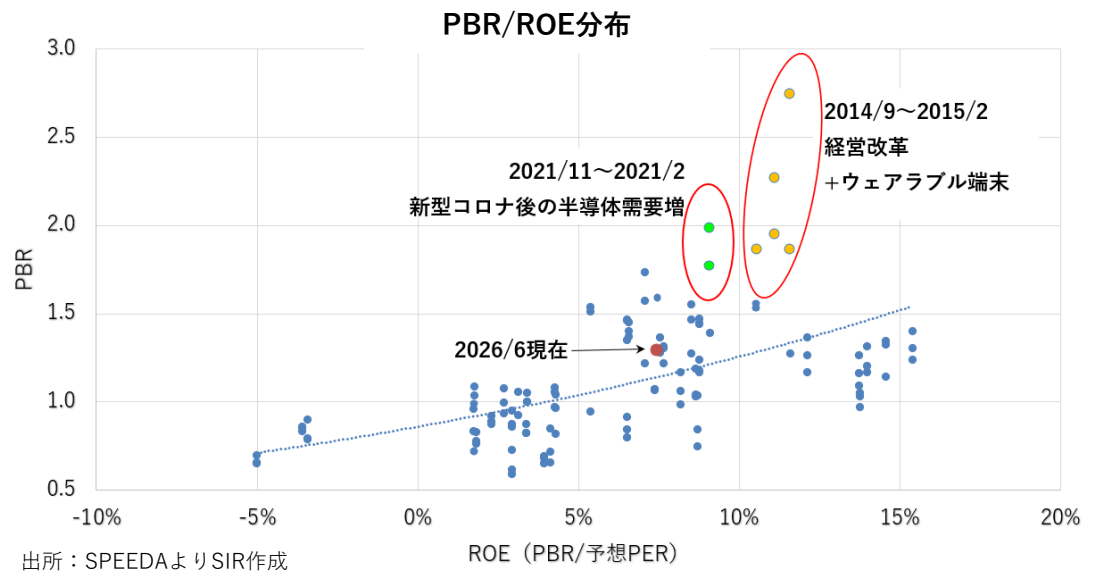


2025年5月頃を境に流通在庫の調整が一巡し、業績回復期待を背景に株価は上昇基調へ転換した。さらに2026年4月以降は、市場の関心がAI関連の主力銘柄から業績改善が進む出遅れ半導体銘柄へ広がったことで、同社株への評価も高まり、上昇基調を強めた。同時に、市場では「ロボット新世紀」や「フィジカルAIの実装」といったテーマが急速に台頭しており、ヒューマノイドやロボットに不可欠な電源ICを手掛ける同社は、AI・半導体セクターの重要銘柄として位置付けが補強されたとSIRでは考えている。実際、日経半導体株指数との連動性が直近で高まっていることも、その証左と言える。

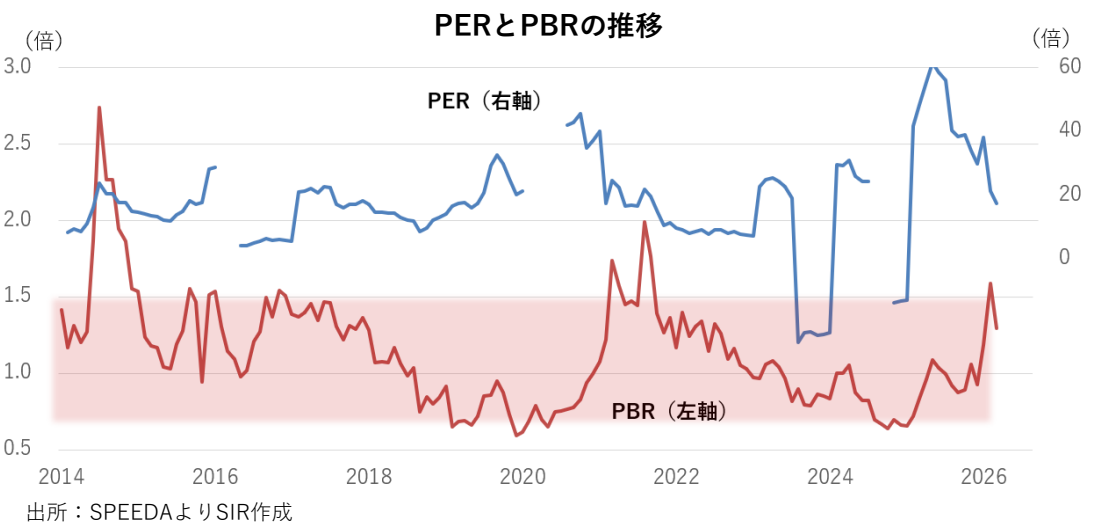


フィジカルAIへの期待という点では、2014年の株価評価が参考になろう。当時、経営改革による業績のV字回復に加え、スマートウォッチやスマートグラスなどのウェアラブル端末への期待が同社のバリュエーションを押し上げた。その後、ウェアラブル市場は期待ほどに拡大しなかったものの、一時期は想定バリュエーションの上限をはるかに超える評価を獲得したことは注目に値する。

2023年のChatGPTの登場以降、生成AIは期待を超える驚きをもたらしてきた。今後はこの流れがフィジカルAIへと拡大し、AI技術がロボティクスなど「物理的にモノを動かす領域」に浸透していくと予想される。なかでも、同社の強みである小型・省電力技術は、その恩恵を直接的に享受できる有利なポジションにあると判断される。



一方で、SIRがバリュエーション指標として重視しているPBRは、過去のレンジの上層に位置している。フィジカルAIによる市場拡大の実現性は高いとSIRでは判断しているが、実際に業績への貢献が確認されるのは少なくとも2~3年先になる見込みだ。足元の業績モメンタムは確実な上向きを示しており、さらなる株価上昇の余地は残されていると判断するが、ここからの買い上がりには一定の慎重な対応が求められよう。



Appendix | 損益計算書

決算期	2023/03期	2024/03期	2025/03期	2026/03期	2027/03期
百万円、%	通期	通期	通期	通期	会社予想
売上高合計	31,957	25,752	23,957	25,073	28,000
売上原価	21,936	21,766	18,685	18,702	
売上総利益	10,021	3,986	5,272	6,371	
売上総利益率	31.4	15.5	22.0	25.4	
販売費及び一般管理費	6,045	5,764	5,904	5,286	
営業利益	3,976	-1,778	-632	1,085	1,300
営業利益率	12.4	-6.9	-2.6	4.3	4.6
営業外収益	111	131	262	361	
受取利息配当金	32	51	138	96	
営業外費用	105	804	450	178	
支払利息割引料	67	141	165	172	
経常利益	3,981	-2,452	-820	1,268	1,300
経常利益率	12.5	-9.5	-3.4	5.1	4.6
特別損益	-993	-1,707	-1,093	5	
特別利益		181	132	125	
特別損失	993	1,888	1,225	120	
税金等調整前当期純利益	2,988	-4,159	-1,914	1,274	
税引前利益率	9.4	-16.2	-8.0	5.1	
法人税等	809	139	445	115	
法人税等 - 当期分	952	158	113	194	
法人税等調整額 - 繰延分	-144	-19	332	-79	
親会社株主に帰属する当期純利益	2,180	-4,298	-2,359	1,159	1,400
当期純利益	2,180	-4,298	-2,359	1,159	
非支配株主に帰属する当期純利益					
親会社株主に帰属する当期純利益率	6.8	-16.7	-9.8	4.6	5.0
その他の包括利益合計	100	873	122	991	
その他有価証券評価差額金 - 包括利益計算書	7	219	167	511	
在外子会社の年金会計に係る未積立債務	-103	293	-6	376	
為替換算調整勘定 - 包括利益計算書	197	362	-39	104	
包括利益	2,280	-3,425	-2,237	2,150	
親会社株主に係る包括利益	2,280	-3,425	-2,237	2,150	

出所：同社IR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。

貸借対照表

百万円	2023/03期	2024/03期	2025/03期	2026/03期
資産合計	37,049	36,636	33,608	35,801
流動資産	24,715	22,644	20,836	21,743
現金同等物及び短期性有価証券	8,573	9,226	9,429	9,629
売上債権	5,333	4,751	4,085	5,033
棚卸資産	10,035	7,527	6,486	6,487
製品・商品	6,193	4,017	3,259	2,122
その他棚卸資産	3,841	3,510	3,227	4,365
貸倒引当金 - 流動	-3	-3	-4	-6
固定資産	12,334	13,992	12,772	14,059
有形固定資産	9,201	10,145	9,155	8,827
土地	1,226	1,045	1,019	1,019
建設仮勘定	2,317	1,666	578	505
無形固定資産	583	760	714	1,240
投資その他の資産	2,549	3,088	2,903	3,992
投資有価証券(関係会社含む)	938	1,128	1,232	1,979
繰延税金資産 - 固定	774	686	298	5
貸倒引当金 - 固定	-32	-5	-5	-6
負債合計	12,455	16,083	16,207	17,039
流動負債	7,382	6,034	7,054	8,017
買入債務	1,200	650	701	1,176
未払金・未払費用	1,581	2,071	892	749
短期借入債務	3,423	2,182	4,550	5,041
短期借入金(リース債務含む)	1,900	0	1,900	1,986
一年内返済の長期借入債務	1,523	2,182	2,650	3,055
一年内償還社債			100	
前受金	1	8	5	24
固定負債	5,073	10,049	9,153	9,022
長期借入債務	4,460	9,339	8,434	7,997
社債	100	100		
繰延税金負債 - 固定	2	75	86	255
退職給付/給与引当金	391	394	401	414
資産除去債務 - 固定	86	87	88	177
純資産合計	24,594	20,553	17,401	18,762
株主資本	24,100	19,186	15,912	16,282
資本金	2,968	2,968	2,968	2,968
資本剰余金	8,389	8,420	8,420	8,420
利益剰余金	13,423	8,504	5,523	6,079
自己株式	-679	-706	-999	-1,184
評価・換算差額	494	1,366	1,489	2,479
その他有価証券評価差額金	-105	113	280	791
為替換算調整	550	912	873	977

出所：同社IR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。

キャッシュフロー計算書

百万円	2023/03期	2024/03期	2025/03期	2026/03期
営業活動によるキャッシュフロー	1,295	1,927	3,360	3,127
減価償却費及び正ののれん償却費 - CF	1,646	2,350	2,468	1,972
有価証券及び投資有価証券評価損益	132		84	
有価証券及び投資有価証券売却損益			-49	
有形固定資産売却損益	54	26	-33	16
利息及び配当金の受取額 - 営業CF	32	50	138	96
利息の支払額 - 営業CF	-60	-140	-165	-172
投資活動によるキャッシュフロー	-4,567	-4,552	-3,756	-2,359
有価証券及び投資有価証券の取得	-4	-103	-5	-5
有価証券及び投資有価証券の売却			67	
有価証券の売却			6	
投資有価証券の売却			61	
有形固定資産の取得及び売却	-4,471	-4,231	-3,654	-1,429
有形固定資産の取得	-4,485	-4,232	-3,881	-1,432
有形固定資産の売却	14	1	227	3
無形固定資産の取得及び売却	-130	-357	-36	-765
財務活動によるキャッシュフロー	1,510	2,705	442	-954
短期借入による収入			1,900	
短期借入金の返済	-500	-1,900		
長期債務の増加	3,879	6,900	2,000	3,000
長期借入による収入	3,779	6,900	2,000	3,000
社債の発行	100			
長期債務の返済	-1,228	-1,603	-2,398	-3,056
長期借入金の返済	-1,228	-1,603	-2,398	-2,956
社債の償還				-100
株式の発行		78		
株式の償還及び消却	0	-75	-315	-185
支払配当金	-575	-620	-622	-604
現金及び現金同等物に係る換算差額	115	545	45	334
現金及び現金同等物の増加額	-1,648	625	91	148
現金及び現金同等物期首残高	10,163	8,515	9,140	9,232
現金及び現金同等物期末残高	8,515	9,140	9,232	9,380
フリーキャッシュフロー	-3,272	-2,625	-396	768

出所：同社IR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。

LEGAL DISCLAIMER

ディスクレーマー／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分析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