トレックス・セミコンダクター | 6616

Sponsored Research
2021/3/25

Sessa Investment Research

修正通期予想は一転して増収増益に

3Q粗利益率と営業利益率は米中貿易戦争前の水準近くまで回復

サマリー

- トレックスは2月12日(金)午後4時半に21年3月期の通期ガイダンスを修正し、2月15日(月)午後4時に3Q決算と新5ヶ年中期計画を発表した。３Q決算と新5ヶ年計画のサマリーは下表の通りである。主に車載機器需要が新型コロナウイルスの悪影響を受け、かつ好調だった前年2Q決算の反動で上半期の営業利益が前年比-21.0％の2億6,000万円に落ち込んだが、1Q～3Q(4月～12月)には営業利益が大幅に増加して前年比+29.7％の6億9,300万円になった。予想以上に強い3Q決算を受けて、同社は従来5億円(前年比-26.3％)だった2021/3期の通期営業利益予想を一転して増益予想の9億円(同+32.7％)に引き上げた。

- フェニテックについては、北米の産業機器と中華圏の民生機器の大幅な回復が続いた。受注の大幅な回復により稼働率が上昇して利益率が向上した。親会社のトレックスは、前期に生じた中国全土でのETC導入による車載機器特需がなくなったために減収となったが、コスト管理が奏功して増益を達成した。3ページの表が示しているように、3Qには粗利益率と営業利益率が2018年夏以降に激化した米中貿易戦争前の水準に近付いた。

- 3Q決算が好調だったのはトレックスに限ったことではない。アナログデバイスで世界トップのテキサスインスツルメンツ(TXN)も4Qの売上高が+22％、営業利益が+45％と大きく伸び、家電製品や産業機器に対する旺盛な需要と車載機器の回復が進行していることを示す結果となった。世界のエレクトロニクスサプライチェーンの健全性を測る上で確度の高い指標の1つである日本の対中輸出は、昨年7月以降連続して前年比がプラスになっている。

2021/3期3Q決算と2021/3期通期の修正会社予想まとめ

日本基準 百万円, %	1Q 3/21 実績	2Q 3/21 実績	3Q 3/21 実績	4Q 3/21 会予	FY3/21 新会予	FY3/21 旧会予	修正額	修正幅 %
売上高	5,858	5,551	5,762	6,329	23,500	23,000	500	2.2
粗利益	1,325	1,211	1,607	—	—	—		
粗利益率 %	*22.6%*	*21.8%*	*27.9%*					
営業利益	195	65	433	206	900	500	400	80.0
営業利益率 %	*3.3%*	*1.2%*	*7.5%*	*3.3%*	*3.8%*	*2.2%*		
経常利益	180	(2)	348	174	700	400	300	75.0
純利益, ATOP	169	(11)	231	112	500	340	160	47.1
前年比 %	**1Q 3/21**	**2Q 3/21**	**3Q 3/21**	**4Q 3/21**	**FY3/21**	**FY3/21**		
売上高	22.1	0.3	2.9	13.6	9.3	7.0		
粗利益	4.4	(14.8)	11.1	—	—	—		
営業利益	148.9	(74.1)	111.6	43.9	32.7	(26.3)		
経常利益	1,470.3	赤転	45.2	10.3	3.5	(40.8)		
親会社株主に帰属する当期純利益	1,301.2	赤転	73.1	(11.7)	19.8	(18.6)		

出所：同社決算短信、2月12日付修正プレスリリースよりSESSAパートナー作成

3Q Follow-up

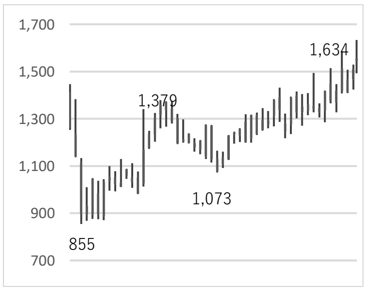
TOREX

注目点:

5G、IoT接続機器、自動車の電子化がけん引する新たな用途がもたらす魅力的な成長特性を備えたパワーマネジメントICのスペシャリスト

主要指標	
株価(3/24)	1,628
年初来高値 (20/1/14)	1,743
年初来安値 (20/3/13)	855
10年来高値 (14/11/6)	3,187.5
10年来安値(14/5/20)	725.8
発行済み株式数 100万株)	11.55
時価総額(10億円)	18.81
EV (10億円)	15.30
自己資本比率 (12/31)	61.8%
21,3 P/E (CE)	35.6x
21.3 EV/EBITDA (CE)	7.1x
20.3 ROE (実績)	2.18%
20.12 P/B (実績)	0.96x
21.3 DY (CE)	1.97%

株価チャート（週足）



出典: SPEEDA

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

トレックス・セミコンダクターの連結業績のトレンドと2021/3期の新通期会社予想

日本基準 百万円, %	FY3/16 実績	FY3/17 実績	FY3/18 実績	FY3/19 実績	FY3/20 実績	9M 3/21 実績	FY3/21 新会予	FY3/21 旧会予	修正額	修正幅 %
売上高	10,621	21,560	23,997	23,897	21,501	17,171	23,500	23,000	500	2.2
前年比	6.5	103.0	11.3	(0.4)	(10.0)	7.8	9.3	7.0		
粗利益	5,063	5,900	7,177	6,494	5,452	4,142	—	—		
粗利益率	*47.7%*	*27.4%*	*29.9%*	*27.2%*	*25.4%*	*24.1%*				
販売及び一般管理費	3,923	4,649	4,964	4,943	4,774	3,449	—	—		
対売上高比	*36.9%*	*21.6%*	*20.7%*	*20.7%*	*22.2%*	*20.1%*				
減価償却費	442	1,219	934	1,085	1,312	860	1,252	1,325	(73)	(5.5)
EBITDA	1,582	2,470	3,147	2,636	1,990	1,554	2,152	1,825	327	17.9
前年比	(9.9)	56.2	27.4	(16.2)	(24.5)	10.2	8.1	(8.3)		
EBITDAマージン	*14.9%*	*11.5%*	*13.1%*	*11.0%*	*9.3%*	*9.0%*	*9.2%*	*7.9%*		
営業利益	1,140	1,251	2,212	1,551	678	694	900	500	400	80.0
前年比	(15.6)	9.8	76.8	(29.9)	(56.3)	29.7	32.7	(26.3)		
営業利益率	*10.7%*	*5.8%*	*9.2%*	*6.5%*	*3.2%*	*4.0%*	*3.8%*	*2.2%*		
経常利益	971	906	1,998	1,820	676	526	700	400	300	75.0
前年比	(42.2)	(6.7)	120.6	(8.9)	(62.9)	1.4	3.5	(40.8)		
親会社株主に帰属する当期純利益	580	2,931	902	1,049	418	388	500	340	160	47.1
前年比	(53.5)	404.9	(69.2)	16.3	(60.2)	33.5	19.8	(18.6)		
EPS (円)	54.59	308.77	99.44	95.89	38.03	35.53	45.76	31.14	14.62	
DPS (円)	32.00	32.00	34.00	38.00	40.00	16.00	32.00	32.00	0.00	
BPS (円)	1,022.30	1,267.65	1,338.74	1,717.90	1,712.30	1,701.46	—	—		
海外売上高比率	70.6%	71.9%	71.0%	71.8%	67.2%	67.3%	—	—		
平均為替レート(米ドル)	¥120.1	¥108.9	¥110.8	¥110.7	¥109.1	¥105.9	¥105.0	¥106.0	-¥1.0	
設備投資	602	988	1,149	3,323	1,497	860	1,476	1,776	(300)	
研究開発費	204	229	406	357	403	—	—	—		
現預金	6,617	7,769	10,835	10,982	9,281	11,168	—	—		
有利子負債	3	6,094	4,980	4,671	4,649	7,659	—	—		
短期借入金	3	2,423	2,483	1,903	2,902	2,902	—	—		
1年内返済予定の長期借入金	—	1,174	1,103	1,021	605	1,120	—	—		
長期借入金	—	2,496	1,394	1,748	1,143	3,638	—	—		
ネットキャッシュ(又は純負債)	6,613	1,675	5,855	6,311	4,632	3,509	—	—		
純資産	10,929	15,598	19,085	19,638	18,672	18,614	—	—		
非支配株主持分	43	4,165	4,582	44	—	—	—	—		
株主資本+ その他包括利益 累計額	10,886	11,432	14,503	19,594	18,672	18,614	—	—		
資産合計	12,973	25,210	27,995	28,386	27,847	30,134	—	—		
自己資本比率 (%)	83.9	45.3	51.8	69.0	67.1	61.8	—	—		
ROE (%)	5.3	26.3	7.0	6.2	2.2	—	—	—		
配当金総額	340	305	341	425	438	—	—	—		
連結配当性向(%)	58.6	10.7	34.2	39.6	105.2	—	—	102.6		
DOE (%)	3.1	2.7	2.6	2.5	2.3	—	—	1.8		

出所：決算短信よりSESSAパートナー作成

- 昨年見られたコロナに起因する水増し発注による流通在庫の積み上がり問題（テレワーク普及によるネットワーク機器特需）は既に過去のことだ。同社の株価は昨春の安値から急回復しているが、それでもまだ2018年の米中関税戦争前の水準を下回っている。同社の事業は景気循環型であることから、PERで33.9倍、EV/EBITDAで6.7倍という現在の水準は、本格的な回復シナリオをまだ反映していないと考えられる。『鉄鋼株はPER100倍で買って10倍で売れ』という米国の古い相場の格言が思い浮かぶ。ネットキャッシュポジションが高水準のバランスシートと株主還元強化の実績から見て、PBRで0.91倍の水準は依然として割安であると考えている。5G/IoT、車載機器やセキュリティシステム向けカメラ/センサーといったテーマが株価のけん引役となろう。

トレックス・セミコンダクターの四半期連結業績の推移

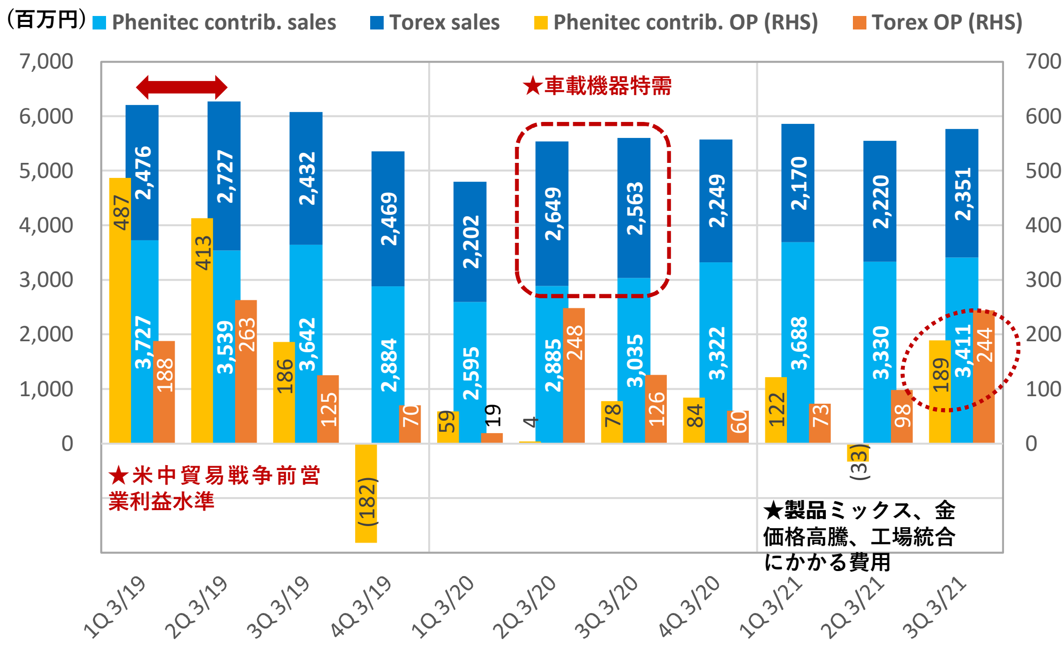
百万円, %	1Q 3/19 実績	2Q 3/19 実績	3Q 3/19 実績	4Q 3/19 実績	1Q 3/20 実績	2Q 3/20 実績	3Q 3/20 実績	4Q 3/20 実績	1Q 3/21 実績	2Q 3/21 実績	3Q 3/22 実績
売上高	**6,203**	**6,266**	**6,074**	**5,353**	**4,797**	**5,534**	**5,598**	**5,571**	**5,858**	**5,550**	**5,762**
前年比	8.6	2.8	0.6	(13.0)	(22.7)	(11.7)	(7.8)	4.1	22.1	0.3	2.9
・フェニテックの寄与分	3,727	3,539	3,642	2,884	2,595	2,885	3,035	3,322	3,688	3,330	3,411
前年比	15.1	0.7	4.4	(19.6)	(30.4)	(18.5)	(16.7)	15.2	42.1	15.4	12.4
・トレックス	2,476	2,727	2,432	2,469	2,202	2,649	2,563	2,249	2,170	2,220	2,351
前年比	0.1	5.7	(4.6)	(3.7)	(11.1)	(2.9)	5.4	(8.9)	(1.5)	(16.2)	(8.3)
粗利益	**1,921**	**1,892**	**1,530**	**1,151**	**1,269**	**1,422**	**1,446**	**1,315**	**1,325**	**1,210**	**1,606**
粗利益率	*31.0%*	*30.2%*	*25.2%*	*21.5%*	*26.5%*	*25.7%*	*25.8%*	*23.6%*	*22.6%*	*21.8%*	*27.9%*
販売及び一般管理費	1,246	1,216	1,218	1,263	1,191	1,170	1,241	1,172	1,129	1,146	1,174
対売上高比	*20.1%*	*19.4%*	*20.1%*	*23.6%*	*24.8%*	*21.1%*	*22.2%*	*21.0%*	*19.3%*	*20.6%*	*20.4%*
減価償却費	195	239	300	351	305	317	335	355	269	278	325
前年比	(11.8)	4.4	29.9	38.7	56.4	32.6	11.7	1.1	(11.8)	(12.3)	(3.0)
EBITDA	**870**	**915**	**612**	**239**	**384**	**568**	**540**	**498**	**464**	**343**	**758**
前年比	28.7	5.8	(21.5)	(71.0)	(55.9)	(37.9)	(11.8)	108.4	21.1	(39.6)	40.4
対売上高比	*14.0%*	*14.6%*	*10.1%*	*4.5%*	*8.0%*	*10.3%*	*9.6%*	*8.9%*	*7.9%*	*6.2%*	*13.2%*
営業利益	**675**	**676**	**311**	**(112)**	**78**	**252**	**204**	**144**	**195**	**65**	**433**
前年比	48.4	6.5	(43.5)	赤転	(88.4)	(62.7)	(34.4)	黒転	148.9	(74.2)	112.3
営業利益率	*10.9%*	*10.8%*	*5.1%*	*-2.1%*	*1.6%*	*4.6%*	*3.6%*	*2.6%*	*3.3%*	*1.2%*	*7.5%*
・フェニテックの寄与分	487	413	186	(182)	59	4	78	84	122	(33)	189
前年比	60.7	(19.6)	(46.1)	赤転	(87.9)	(99.0)	(58.1)	黒転	106.8	赤転	142.3
営業利益率	*13.1%*	*11.7%*	*5.1%*	*-6.3%*	*2.3%*	*0.1%*	*2.6%*	*2.5%*	*3.3%*	*-1.0%*	*5.5%*
・トレックス	188	263	125	70	19	248	126	60	73	98	244
前年比	23.7	117.4	(39.0)	(54.8)	(89.9)	(5.7)	0.8	(14.3)	284.2	(60.5)	93.7
営業利益率	*7.6%*	*9.6%*	*5.1%*	*2.8%*	*0.9%*	*9.4%*	*4.9%*	*2.7%*	*3.4%*	*4.4%*	*10.4%*
経常利益	924	819	227	(150)	11	268	240	157	180	(3)	348
前年比	98.3	27.8	(62.5)	赤転	(98.8)	(67.3)	5.7	黒転	16.4x	赤転	45.0
親会社株主に帰属する当期純利益	496	469	123	(39)	12	146	133	127	168	(11)	230
前年比	112.0	75.7	(58.0)	赤転	(97.6)	(68.9)	8.1	黒転	13.9x	赤転	72.9

出所: トレックスのIR決算説明会資料よりSESSAパートナーズが作成

3Qの粗利益率は2019/3期2Q以降で最高 27.9%に達し、米中貿易戦争前の30%の水準に近付いている。このことは、同社が本格的な回復に向かっていることを示唆している。

トレックスの3Q売上高は車載機器が不振で-8.3%となったが、コスト管理が奏功して営業利益は+93.7%と大きく伸びた。産業機器と民生機器が回復しているフェニテックの3Q売上高は+12.4%となり、営業利益は稼働率の上昇を受けて+142.3%となった。

2021/3期3Q営業利益は米中貿易戦争激化前の2019/3期2Q以降で最高の水準を記録



トレックスの用途別ならびにデザイン・イン・ベース*地域別の売上高推移

百万円, %	1Q 3/19	2Q 3/19	3Q 3/19	4Q 3/19	1Q 3/20	2Q 3/20	3Q 3/20	4Q 3/20	1Q 3/21	2Q 3/21	3Q 3/21
用途別											
トレックス売上高	**2,476**	**2,727**	**2,432**	**2,469**	**2,202**	**2,649**	**2,563**	**2,249**	**2,170**	**2,220**	**2,351**
• 産業機器	966	1,063	945	953	784	912	933	834	872	763	805
• 車載機器	381	384	362	408	350	615	457	327	241	249	352
• 医療機器	36	26	26	37	25	21	29	43	73	44	43
•ウェアラブル機器	71	74	37	56	53	66	54	47	50	100	100
• その他	1,022	1,180	1,062	1,015	990	1,035	1,090	998	934	1,064	1,051
前年比											
トレックス売上高	**0.1**	**5.7**	**(4.6)**	**(3.7)**	**(11.1)**	**(2.9)**	**5.4**	**(8.9)**	**(1.5)**	**(16.2)**	**(8.3)**
• 産業機器	9.8	14.3	(0.1)	(2.0)	(18.8)	(14.2)	(1.3)	(12.5)	11.2	(16.3)	(13.7)
• 車載機器	(3.5)	(3.3)	(18.1)	(13.9)	(8.1)	60.2	26.2	(19.9)	(31.1)	(59.5)	(23.0)
• 医療機器	80.0	(13.3)	(23.5)	54.2	(30.6)	(19.2)	11.5	16.2	192.0	109.5	48.3
• ウェアラブル機器	10.9	19.4	(31.5)	5.7	(25.4)	(10.8)	45.9	(16.1)	(5.7)	51.5	85.2
• その他	788.7	(45.4)	(1.0)	(2.5)	(3.1)	(12.3)	2.6	(1.7)	(5.7)	2.8	(3.6)
地域別											
トレックス D-in* 売上高	**2,476**	**2,727**	**2,432**	**2,469**	**2,202**	**2,649**	**2,563**	**2,249**	**2,170**	**2,220**	**2,351**
• 日本	1,086	1,159	1,070	1,086	950	1,090	1,104	1,043	896	895	958
• アジア	791	896	818	807	724	1,001	980	700	781	849	876
• 欧州	345	402	304	379	305	329	268	310	259	242	304
• 北米	254	270	240	197	223	229	211	196	234	234	213
前年比											
トレックス D-in* 売上高	**0.1**	**5.7**	**(4.6)**	**(3.7)**	**(11.1)**	**(2.9)**	**5.4**	**(8.9)**	**(1.5)**	**(16.2)**	**(8.3)**
• 日本	8.8	6.5	0.4	(5.1)	(12.5)	(6.0)	3.2	(4.0)	(5.7)	(17.9)	(13.2)
• アジア	(0.3)	13.0	(8.7)	(4.7)	(8.5)	11.7	19.8	(13.3)	7.9	(15.2)	(10.6)
• 欧州	(19.0)	0.5	(7.9)	13.1	(11.6)	(18.2)	(11.8)	(18.2)	(15.1)	(26.4)	13.4
• 北米	(1.2)	(10.0)	(6.6)	(17.2)	(12.2)	(15.2)	(12.1)	(0.5)	4.9	2.2	0.9

*注記: トレックスの'デザインイン'に基づく売上げ高 = 受注国に基づき調整した地域売上高

トレックスの3Q売上高は、自動車メーカーが上半期に実施した大幅減産や前期に生じた中国全土でのETC導入特需の反動が主因で-8.3%になった。しかし、一時的な製品ミックスの改善やコスト管理への取り組みが奏功して、営業利益は+93.7%の2億4,400万円になり、営業利益率も10.4%まで回復した。

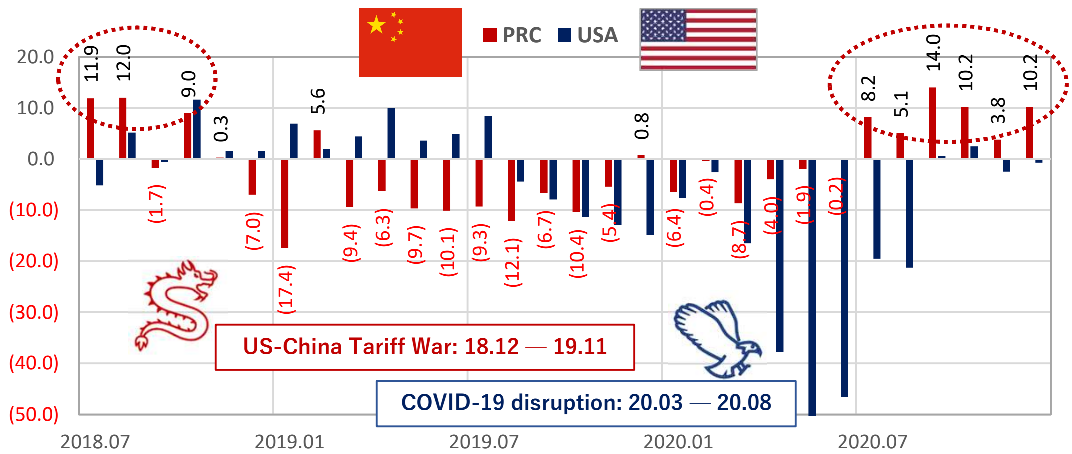
世界のエレクトロニクスサプライチェーンの健全性を測る上で確度の高い指標の1つである日本の対中輸出(5ページ上段のグラフ)は、昨年7月以降前年比プラスの状況が続いている。加えて、主要な車載電子機器の国内出荷は10月～12月期に大幅に回復した。3QのAVC機器出荷額は2018年10月～12月の水準を上回り、3Qのドライブレコーダ(DR)出荷量が以前の高い水準に戻ったことは注目に値する。このことは、本格的な回復が進んでいることを示唆している。

コイル一体型マイクロDC/DCのターゲット市場/用途

家電製品	産業機器	車載機器	医療機器
ワイヤレスイヤホン	5G光トランシーバー	ドライブレコーダー	血圧計
ウェアラブル機器	マイコン制御基板	ETC車載器	血糖値計
美容製品	センサーモジュール	カーナビ	指先装着型血液酸素計濃度
ブルートゥース、WiFi	カメラモジュール	AVメインユニット	ヘルスケア機器
GPSモジュール	ホームセキュリティ	カメラ＆センサーモジュール	
	POS端末	キーレスエントリー	
	IoTデバイスモジュール	電動スライドドア	
		サブディスプレイ	

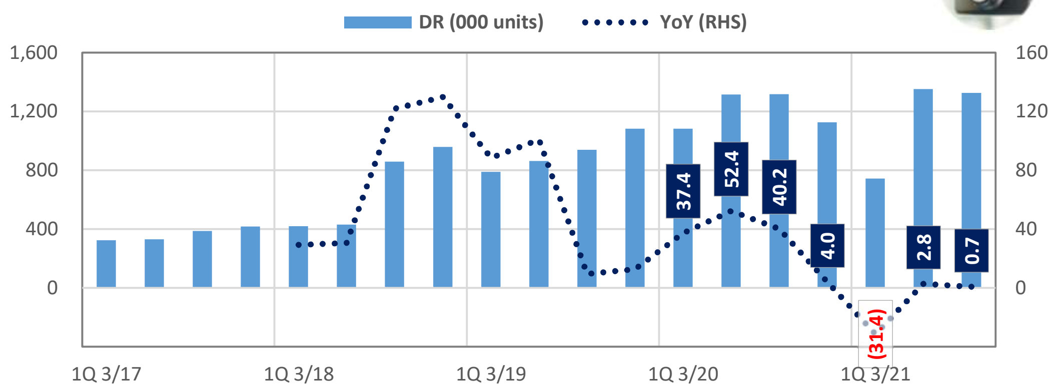
日本の対中輸出は世界のエレクトロニクスサプライチェーンの健全性を測る尺度の1つ

日本の国別輸出の推移:対中輸出は貿易戦争前の増加トレンドまで回復



出所: 財務省の月次貿易統計よりSESSAパートナーズが作成

日本におけるドライブレコーダー(DR)出荷台数の四半期毎の推移

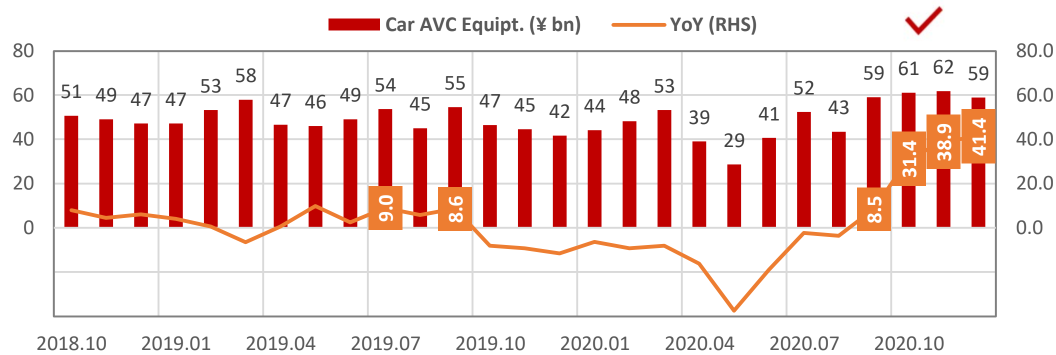


出所:電子情報技術産業協会(JEITA)

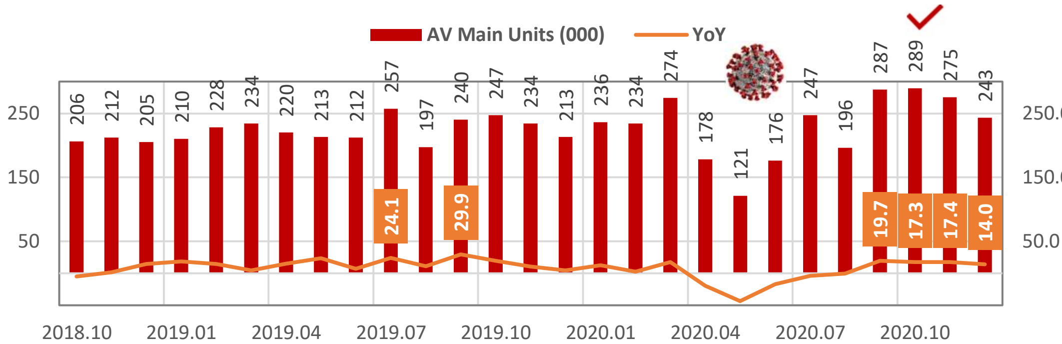
フル LCDディスプレイルームミラー型ドライブレコーダー (DR)

出所: MAXWIN

日本における主要カーエレクトロニクス製品出荷の月間推移(JEITA調べ)



主要な車載電子機器のトレンド

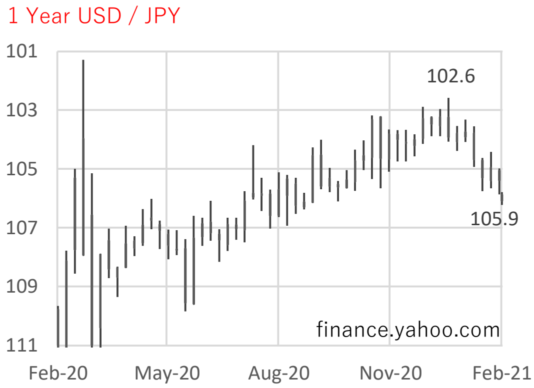


主要な製品出荷台数(前年比)

カテゴリー	20年 11月	20年 12月
カーナビ	12.3	18.5
自動車AVメインユニット	17.4	14.0
自動車用スピーカー	3.5	5.9
ETC 2.0 (DSRC)	63.1	63.0

フェニテックの3Q売上高は、北米の産業機器と中華圏の民生機器の回復が進んだことを受けて+12.4%になった。下表でもわかる通り、車載機器販売の減少ペースは大きく改善しており、同社の車載機器の国内販売は回復基調にある。好調な受注を受けて稼働率が上昇したことで、3Qの営業利益は+142.3%の1億8,900万円に急増し、営業利益率は5.5%まで回復した。

2Qに2,000ドル/オンス超えの水準まで跳ね上がり、原材料コストを押し上げた金価格は、3Qには落ち着いた。円高のために3Qに為替差損が増加したものの、好調な受注と稼働率の上昇により第一工場の統合プロジェクトの完了が来期上半期に先送りされたことから、減価償却費が当初の計画よりも減少している。1Q〜3Q(4月〜12月期)の親会社株主に帰属する利益は、特損と税金費用の減少を受けて+33.5%になった。



フェニテック* 用途別ならびに地域別売上高の推移

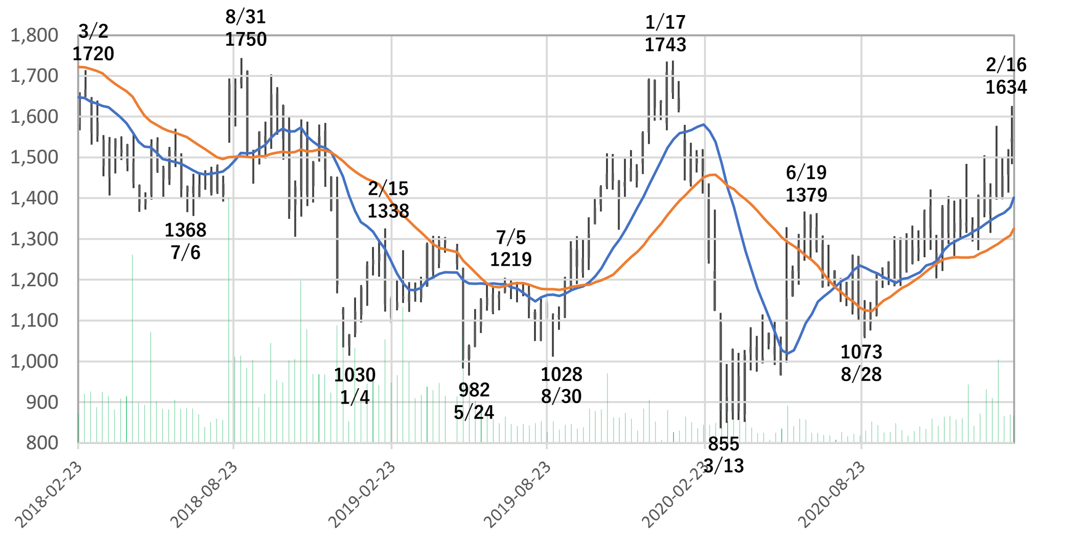
百万円, %	1Q 3/19	2Q 3/19	3Q 3/19	4Q 3/19	1Q 3/20	2Q 3/20	3Q 3/20	4Q 3/20	1Q 3/21	2Q 3/21	3Q 3/21
用途別											
フェニテック* 売上高	**4,136**	**3,973**	**4,075**	**3,268**	**2,983**	**3,251**	**3,435**	**3,628**	**3,982**	**3,703**	**3,732**
• 産業機器	759	705	1,100	698	408	412	493	696	911	630	588
• 車載機器	908	873	923	856	876	921	892	915	838	738	869
• 医療機器	98	63	145	84	70	48	54	116	60	32	34
• その他	2,371	2,332	1,907	1,630	1,629	1,870	1,996	1,901	2,173	2,303	2,241
前年比											
フェニテック* 売上高	**14.9**	**1.3**	**5.1**	**(17.6)**	**(27.9)**	**(18.2)**	**(15.7)**	**11.0**	**33.5**	**13.9**	**8.6**
• 産業機器	(15.3)	(8.7)	29.4	(20.3)	(46.2)	(41.6)	(55.2)	(0.3)	123.3	52.9	19.3
• 車載機器	49.1	11.6	9.8	0.0	(3.5)	5.5	(3.4)	6.9	(4.3)	(19.9)	(2.6)
• 医療機器	22.5	(52.6)	70.6	42.4	(28.6)	(23.8)	(62.8)	38.1	(14.3)	(33.3)	(37.0)
• その他	17.7	4.4	(9.3)	(25.0)	(31.3)	(19.8)	4.7	16.6	33.4	23.2	12.3
地域別											
フェニテック* 売上高	**4,136**	**3,973**	**4,075**	**3,268**	**2,983**	**3,251**	**3,435**	**3,628**	**3,982**	**3,703**	**3,732**
• 日本	1,479	1,362	1,356	1,332	1,346	1,410	1,427	1,403	1,280	1,277	1,307
• アジア	1,019	1,070	750	467	495	661	803	805	914	869	1,088
• 欧州	198	182	204	205	199	224	261	236	268	244	194
• 北米	1,440	1,359	1,765	1,264	943	956	944	1,184	1,520	1,313	1,143
前年比											
フェニテック* 売上高	**14.9**	**1.3**	**5.1**	**(17.6)**	**(27.9)**	**(18.2)**	**(15.7)**	**11.0**	**33.5**	**13.9**	**8.6**
• 日本	27.5	5.6	8.2	1.9	(9.0)	3.5	5.2	5.3	(4.9)	(9.4)	(8.4)
• アジア	25.0	17.8	(23.9)	(53.3)	(51.4)	(38.2)	7.1	72.4	84.6	31.5	35.5
• 欧州	8.8	(20.9)	7.4	25.8	0.5	23.1	27.9	15.1	34.7	8.9	(25.7)
• 北米	(0.1)	(9.0)	21.7	(15.5)	(34.5)	(29.7)	(46.5)	(6.3)	61.2	37.3	21.1

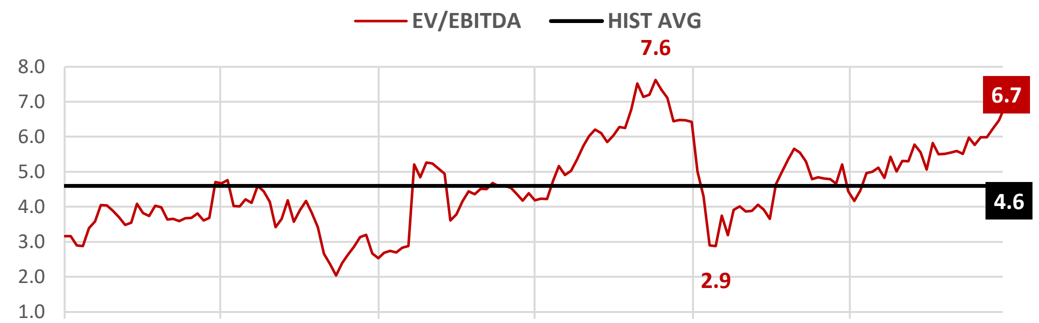
*注記: フェニテックの売上高は、トレックスとの企業内取引を含んでいる。分類は変更される可能性がある。

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

- ✓ 利益の底打ちが近い局面においてPERで33.9倍、EV/EBITDAで6.7倍の水準は高くなく、景気循環的な本格的回復を反映していない。
- ✓ PBRで0.9倍の水準は、高水準のネットキャッシュポジションや株主還元強化方針の実績から見て割安であると考えている。
- ✓ 5G/IoT、車載機器やセキュリティシステム向けカメラ/センサーといったテーマが株価のけん引役である。

SESSAスマートチャート: 3年間の株価(週足)とバリュエーションのトレンド

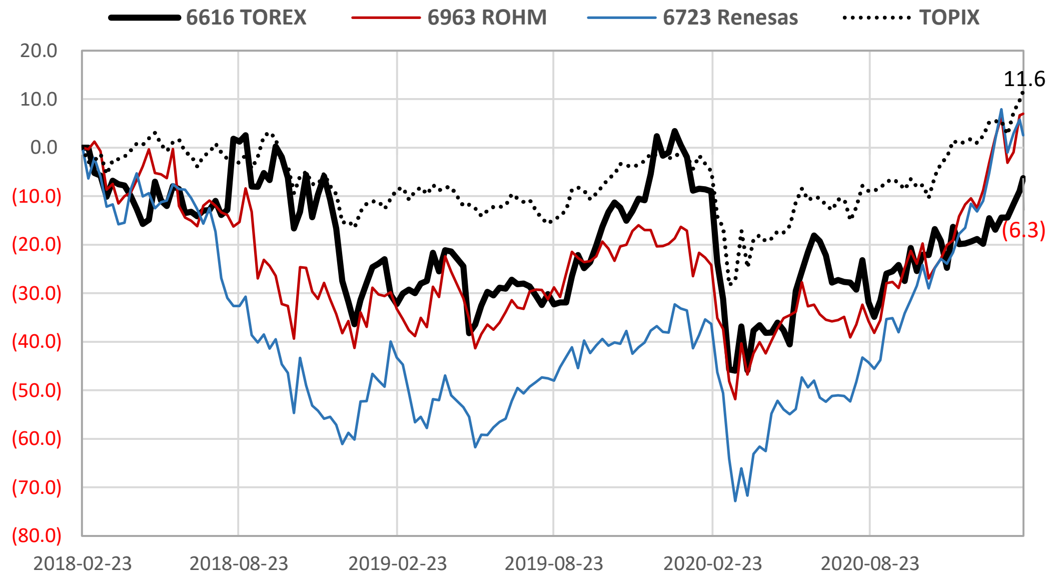




出所: SEEDAよりSESSAパートナーズ作成
注記：21年3月期は修正後会社予想に基づく

TOREX

3年間の相対パフォーマンス(週足)



出所:SPEEDAよりSESSAパートナーズ作成

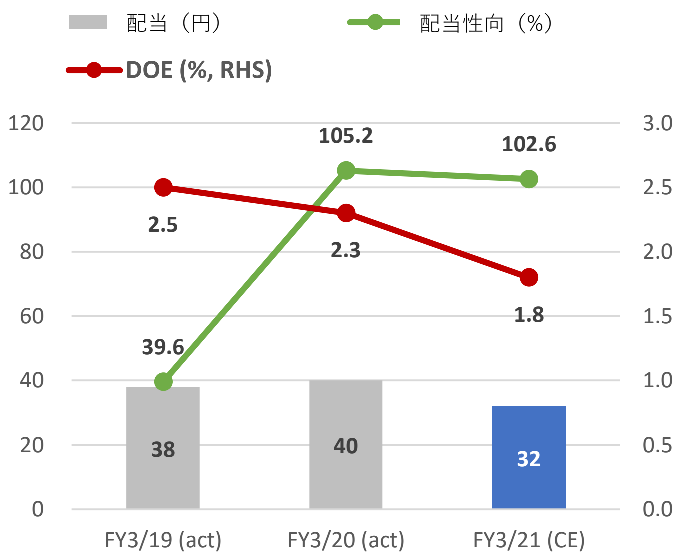
2019年に同社の株価は、車載機器需要の特需を受けて5月の4Q決算発表から3Qにかけて、専門分野での注文回復を手掛かり材料とする動きの軽いニッチプレイとして市場や競合大手をアウトパフォームした。昨年のアウトパフォームをもたらしたもう1つの手掛かり材料は、上半期に5.2%の自社株買い、増配、借入返済に活用された高水準のネットキャッシュポジションだった。右下段の表が示す通り、**藤阪会長と芝宮社長が共に上位10位内の大株主であり、全ての株主と利害が一致している点**は、大事な評価ポイントであると考えている。

反対に、2020年は2019年の比較ベースの高さという逆風の影響により、相対パフォーマンスは冴えない結果となった。しかし、予想を上回る3Q決算と新中計(2021～2025年度)の発表が、同社の株価が半導体銘柄の世界的な上昇相場に乗る上での有力な材料になると見ている。

トレックス・セミコンダクター の大株主（2020年9月30日）

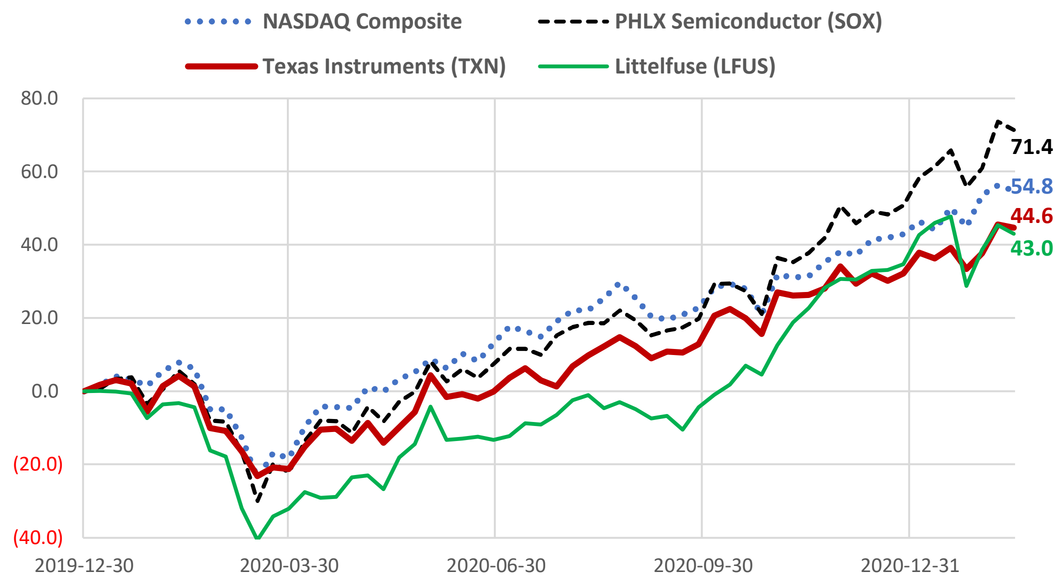
Rank	Shareholder	(%)
1	日本マスタートラスト信託銀行(信託口)	9.97%
2	日本カストディ銀行(信託口)	7.22%
3	バンク･オブ･ニューヨーク133652	5.26%
4	藤阪知之(フェニテック会長)	**4.62%**
5	株式会社中国銀行	4.30%
6	アルス株式会社	4.12%
7	吉備興業株式会社	3.62%
8	尾崎貴紀	2.93%
9	芝宮孝司(トレックス社長)	**2.68%**
10	日本カストディ銀行(信託口 5)	2.07%
トップ10合計	—	**46.79%**

出所: 2021/3月期第2四半期　四半期報告書



世界の半導体見通しを上方修正

同業他社ならびに主要北米顧客の2019年末以降の相対パフォーマンス(週足)



出所: ヤフーファイナンスUSの株価データよりSESSAパートナーズが作成

2020年12月1日にWSTSが半期ごとに発表する予想では、2020年の世界の半導体市場予想を4,260億米ドル(+3.3%)⇒4,330億米ドル(+5.1%)に引き上げ、2021年については成長ペースの加速を見込んで4,520億米ドル(+6.2%)⇒4,690億米ドル(+8.4%)に引き上げた。昨年5月に発表した従来予想では、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大の経済に対する悪影響を考慮して見通しを下方修正していた。しかし、時間の経過と共に、テレワーク、在宅時間の増加、医療/ウェアラブル用途の拡大に伴う需要の増加が強力な株価押し上げ材料となった。トレックス・グループで特に関係するものは、フェニテック・ファウンドリー事業のディスクリート半導体や親会社のファブレス設計＆開発事業のアナログ半導体であり、それらに影響が及ぶWSTSの修正見通しについては下記に黄色で示した。ワクチンの開発・承認が昨年完了し、世界各国が全力でワクチン接種を推進していることから、ITや半導体の回復を先導する世界経済の持続的回復の環境が整いつつある。

世界半導体貿易統計 (WSTS) 予測サマリーのトレンド

10億米ドル, %	実績				2020年5月時点の予想				2020年11月時点の予想			
	CY2018	前年比	CY2019	前年比	CY2020	前年比	CY2021	前年比	CY2020	前年比	CY2021	前年比
米国	103.0	16.4	78.6	(23.7)	88.7	12.8	94.6	6.7	93.3	18.7	102.2	9.5
欧州	43.0	12.1	39.8	(7.3)	38.2	(4.1)	40.4	5.8	36.5	(8.4)	38.5	5.7
日本	40.0	9.2	36.0	(9.9)	34.4	(4.4)	35.5	3.3	35.8	(0.6)	37.8	5.8
アジア太平洋	282.9	13.7	257.9	(8.8)	264.7	2.6	281.7	6.4	267.6	3.8	290.9	8.7
世界全体	**468.8**	**13.7**	**412.3**	**(12.0)**	**426.0**	**3.3**	**452.3**	**6.2**	**433.1**	**5.1**	**469.4**	**8.4**
ディスクリート	24.1	11.3	23.9	(0.9)	22.3	(6.6)	23.6	5.7	23.6	(1.2)	25.3	7.2
光エレクトロニクス	38.0	9.2	41.6	9.3	39.4	(5.1)	41.9	6.1	40.5	(2.6)	44.6	10.2
センサー	13.4	6.2	13.5	1.2	13.2	(2.1)	13.8	4.6	14.5	7.4	15.6	7.8
集積回路	393.3	14.6	333.4	(15.2)	351.0	5.3	373.0	6.3	354.6	6.4	383.8	8.3
・アナログ	58.8	10.8	53.9	(8.2)	50.8	(5.8)	53.8	5.9	54.0	0.0	58.6	8.6
・マイクロ	67.2	5.2	66.4	(1.2)	68.2	2.6	69.1	1.4	67.7	2.0	68.4	1.0
・ロジック	109.3	6.9	106.5	(2.5)	109.7	2.9	114.0	3.9	113.4	6.5	121.5	7.1
・メモリー	158.0	27.4	106.4	(32.6)	122.4	15.0	136.1	11.2	119.4	12.2	135.3	13.3
製品全体	**468.8**	**13.7**	**412.3**	**(12.0)**	**426.0**	**3.3**	**452.3**	**6.2**	**433.1**	**5.1**	**469.4**	**8.4**

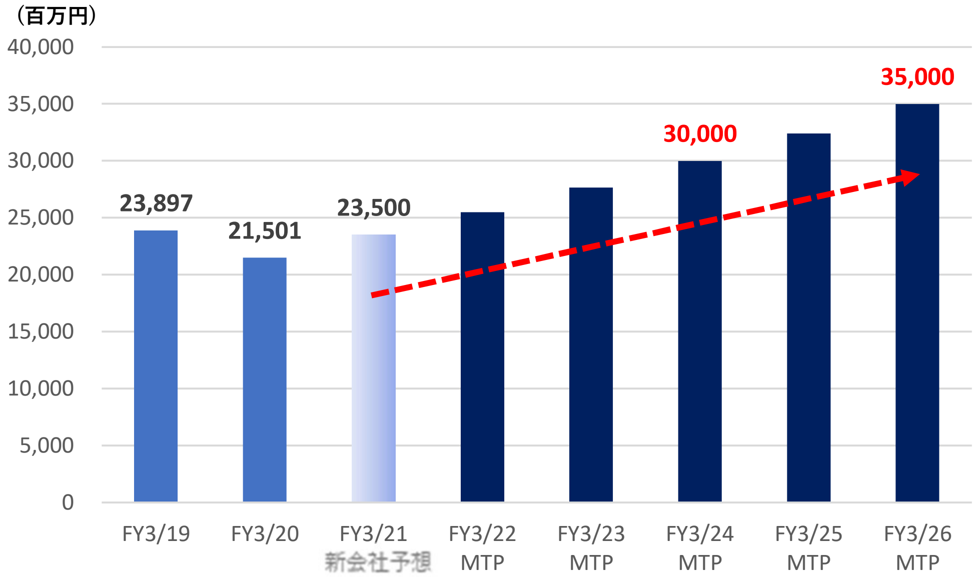
出所: WSTS半期予測プレスリリースよりSESSAパートナーズ作成

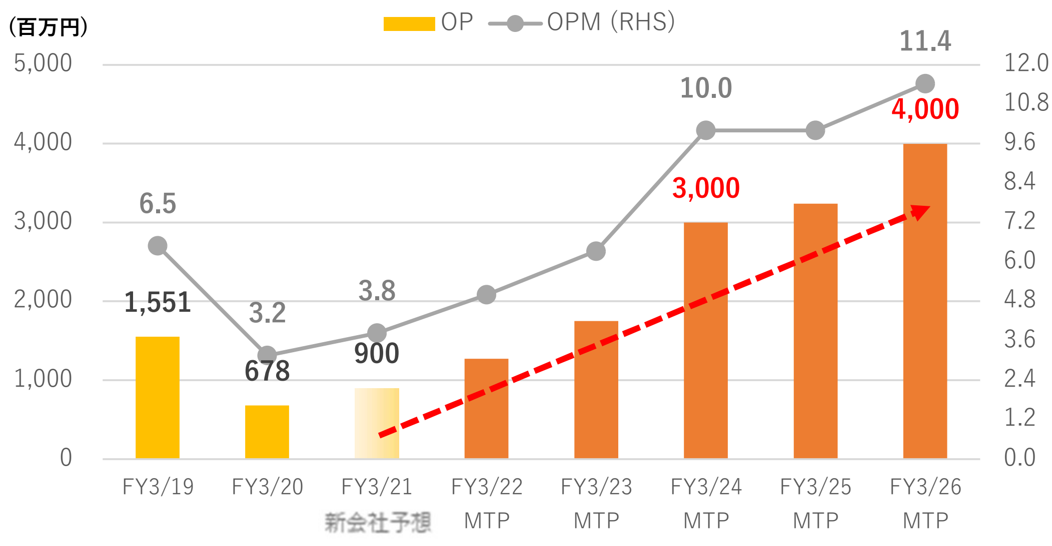
**新5ヶ年中期経営計画
2021年～2025年**

同社は、3Q決算発表時に新中計も発表した。新中計の数値目標は、下記のグラフの通りであり、売上高と営業利益の年平均成長率(CAGR)の目標はそれぞれ +8.3%、+34.8%である。営業利益の目標CAGRは少し高く設定し過ぎかもしれないが、同社は売上高、営業利益率共に従来平均に沿ったものであり、営業利益の目標は落ち込んだ水準からの回復の影響により高くなっていると説明している。

新中計では、電子回路の省電力化、実装基板の縮小化、発熱を抑える低損失パワーデバスの利用促進によりグリーントランスフォーメーションを推進する。親会社は、引き続き高付加価値電源ICの開発に注力し、コイル一体型DC/DCコンバータ、5G/IoT市場に特化した製品の拡充、全個体電池・半固体電池に向けた電源リューションの提案、超小型大容量パッケージなどの更なるシェア拡大に取り組む予定である。フェニテックは、鹿児島でのシリコンパワーデバイスや化合物半導体の開発、岡山の第一工場統合プロジェクト完了後の徹底した製造コスト削減策などに取り組む計画である。

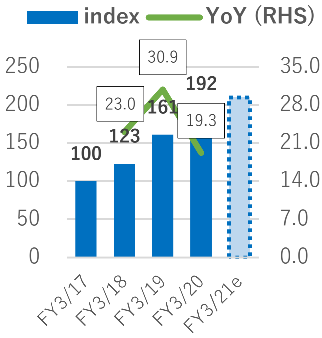
トレックス・グループの連結売上高、営業利益、営業利益率と新中期経営計画(2021年～2025年)の目標





出所: 同社IR資料よりSESSAパートナーズ作成.

**インダクター体型マイクロ
DC/DC converters**

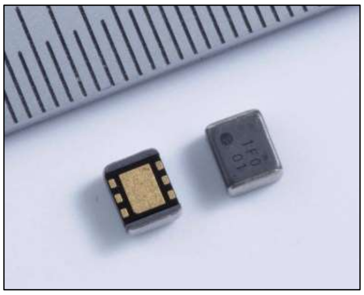


注記: 17年3月期を100として指数化

コイル一体型マイクロDC/DCコンバータの新製品の積極的な開発が、トレックスの強みの1つであり、成長ドライバーでもある。コイル一体型マイクロDC/DCコンバータは、1)超小型、2)低消費電力、3)高効率、4)低EMIノイズの特性を持ち、そして異なるパッケージタイプがそれぞれ必要な特性も備えている。上記のグラフから、このカテゴリーの過去3年間のCAGRが+24.3%だったことがわかる。

下記のXCL303/XCL304シリーズは、5G用途向けとして高速光トランシーバをターゲットにしており、負の出力電圧に対処できる初のコイル一体型マイクロDC/DCコンバータ製品である。

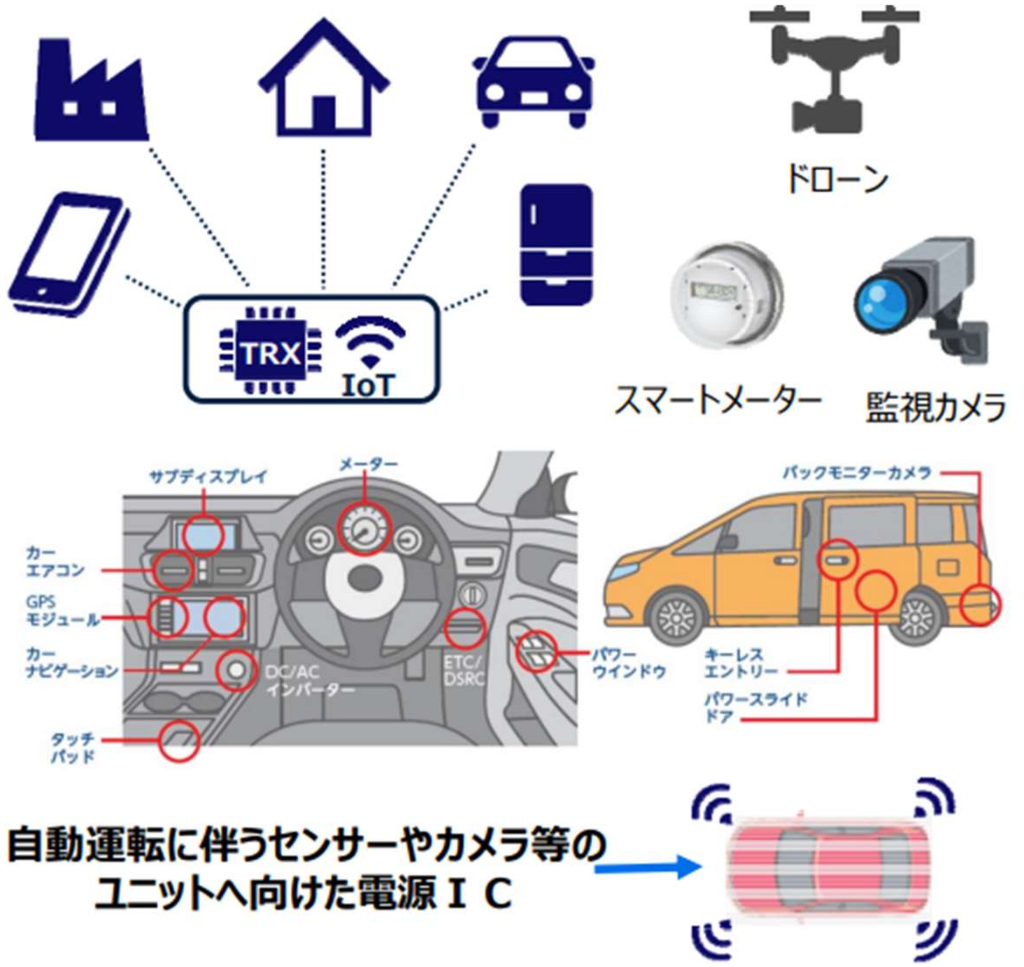
**XCL303/XCL304シリーズ
CL-2025-02パッケージ
(2.0 x 2.5 x 1.04mm)**



今後見込まれる小型デバイスの5G・データセンター間高速通信用**光トランシーバー**需要に応えるために開発された

トレックスのパワーマネジメントICの用途概要

産業分野：急増するIoT接続デバイス



パワーマネジメントICの用途

産業

産業ロボット / POSレジスター / POS端末 / 産業計測機器 / スマートメーター / セキュリティ機器

自動車

カーナビシステム / カーオーディオシステム / パワーウインドウ / 電動シート / 車載ETCシステム / ダッシュボードカメラ / リアビューモニターカメラ / ドライブレコーダー

医療 & ヘルスケア

電子体温計/ 秤 /血圧計 / 心電図検査装置 / 血糖値計/ モニタリング機器

ウェアラブル

スマートウォッチ / スマートグラス / スマートカード / ウェアラブルカメラ / ウェアラブルデバイス

家電製品

LCDテレビ / 美容製品 / 家庭用ゲーム機 / 家庭用電化製品/ ホームシアター/ LED照明

コンピューター & 通信

スマートフォン / PC周辺機器 / ICレコーダー / デジタルカメラ / ラップトップPC / 電子辞書 / 電子ブックリーダー / ポータブルゲーム機

出所:決算説明会資料

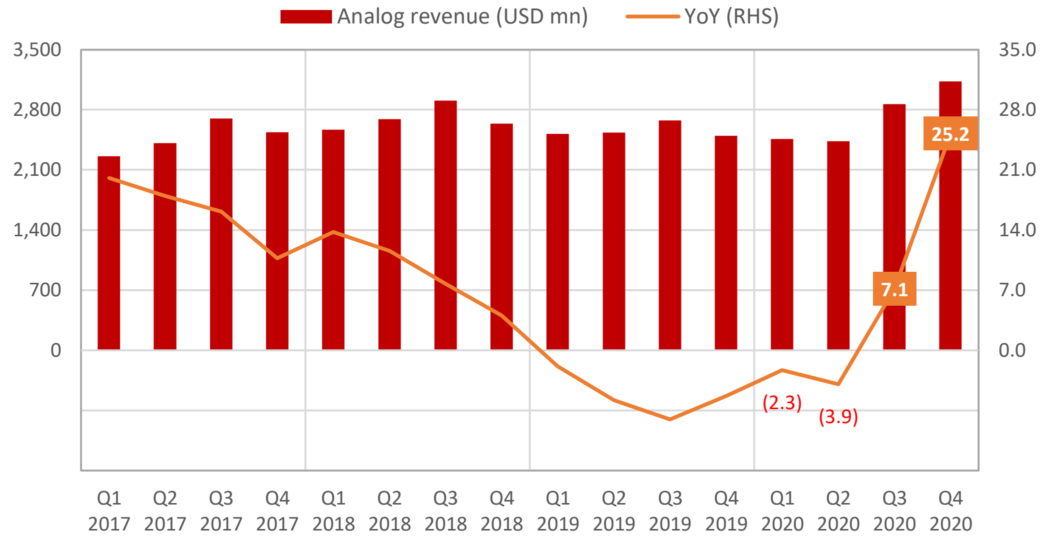
テキサスインスツルメンツ(NASDAQ: TXN)の連結業績のトレンド

百万米ドル, %	FY12/17 実績	前年比	FY12/18 実績	前年比	FY12/19 実績	前年比	FY12/20 実績	前年比
総売上高	**14,961**	**11.9**	**15,784**	**5.5**	**14,383**	**(8.9)**	**14,461**	**0.5**
▪ アナログ(パワー、シグナルチェーン、ハイボリューム)	9,900	16.0	10,801	9.1	10,223	(5.4)	10,886	6.5
▪ エンベデッド加工処理(コネクテッドマイクロコントローラー)	3,498	15.7	3,554	1.6	2,943	(17.2)	2,570	(12.7)
▪ その他 (DLP製品、計算機、カスタムASICs)	1,563	(13.7)	1,429	(8.6)	1,217	(14.8)	1,005	(17.4)
総営業利益	**6,083**	**25.3**	**6,713**	**10.4**	**5,723**	**(14.7)**	**5,894**	**3.0**
▪ アナログ	4,468	30.8	5,109	14.3	4,477	(12.4)	4,912	9.7
▪ エンベデッド加工処理	1,143	39.9	1,205	5.4	907	(24.7)	743	(18.1)
▪ その他*	472	(24.1)	399	(15.5)	339	(15.0)	239	(29.5)
営業利益率	**40.7%**		**42.5%**		**39.8%**		**40.8%**	
▪ アナログ	45.1%		47.3%		43.8%		45.1%	
▪ エンベデッド加工処理	32.7%		33.9%		30.8%		28.9%	
▪ その他	30.2%		27.9%		27.9%		23.8%	
世界売上高	**14,961**	**11.9**	**15,784**	**5.5**	**14,383**	**(8.9)**	**14,461**	**0.5**
▪ 米国	1,901	13.0	2,288	20.4	1,827	(20.1)	1,547	(15.3)
▪ 中国	6,600	10.0	7,000	6.1	7,200	2.9	8,000	11.1
▪ 欧州、中東、アフリカ	2,907	21.5	3,047	4.8	2,707	(11.2)	2,249	(16.9)
▪ アジア	2,224	9.9	2,240	0.7	1,450	(35.3)	1,541	6.3
▪ 日本	1,049	0.9	869	(17.2)	796	(8.4)	734	(7.8)
▪ その他	280	21.2	340	21.4	403	18.5	390	(3.2)

出所:PEEDAのデータよりSESSAパートナーズが作成。
*注記: 2017年1月1日に、ロイヤリティの勘定科目を売上高から営業 外収益＆費用に変更した。

ダラスを拠点とするテキサスインスツルメンツでは、売上高の約95%を半導体が占め、良く知られた計算機が残りを占めている。テキサスインスツルメンツは、**世界最大のアナログチップメーカー**である。アナログチップは、音や電力といった実世界の信号処理に用いられている。テキサスインスツルメンツは、無線通信に用いられるデジタル信号プロセッサーやエレクトロニクス用途で幅広く使われているマイクロコントローラでもトップの市場シェアを占めている。（SPEEDA）

世界 No.1であるテキサスインスツルメンツの四半期アナログ半導体売上高と前年比のトレンド



出所:四半期業績プレスリリースよりSessaパートナーズが作成

LEGAL DISCLAIMER

デイスクレイマー／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ものですが、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

東京都渋谷区広尾5-3-18
info@sessapartners.co.jp