

トレックス・セミコンダクター | 6616

東証プライム

Q1 Follow-up

割高感解消で魅力的な買い場到来

サマリー

■ 2027/3期Q1決算レビュー：

2027/3期Q1の連結業績は、売上高6,564百万円（前年同期比11.9%増）、営業利益885百万円（同436.3%増）と大幅な増収増益を達成した。経常利益は1,113百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益（以下、純利益）は911百万円となった。増収や想定以上の円安（平均1ドル160.5円）、棚卸資産評価方法見直しによる一時的な原価低減、営業外での受取配当金が利益を押し上げた。部門別では、トレックスの売上高が2,761百万円（同11.6%増）を記録した。ウェアラブル向けの調整を産業・車載向けの伸長が補い、円安や評価見直し効果で増益となった。フェニテックの売上高寄与分は3,803百万円（同12.1%増）となった。医療向けこそ微減したが、車載・産業向けの拡大に伴う工場稼働率向上により、強い操業度効果（固定費圧縮）が発現して利益拡大に貢献した。

■ 2027/3期業績見通し：

2027/3期の連結業績見通しは、売上高は同11.7%増の28,000百万円で据え置かれたものの、営業利益は同38.2%増の1,500百万円（従来予想1,300百万円）と上方修正された。営業利益ベースでのQ1進捗率は59%に達するものの、①後述する棚卸資産の評価方法変更や、②原材料価格の高騰など外部要因の不確実性などを勘案し、現実的なボトムアップの積上げ予想として算出されている。

■ 株価インサイト：

同社株価は、2度の業績予想上方修正を経て好転したのち、好業績の出遅れ半導体銘柄として物色されたが、半導体セクター全体の急激な調整に伴い連れ安した。しかし、この下落によってPBRの割高感は完全に解消されている。足元の力強い業績回復モメンタムに加え、今期（2027/3期）の上振れポテンシャルも高い。長期的にはフィジカルAIを軸とした成長ストーリーへの期待も大きく、調整を経た現在の株価位置は、中長期での投資妙味に富んだ魅力的な買い場と言える。

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	1,500	38.2	1,600	26.1	1,600	38.0	151.05	56.00
2026/3 Q1	5,865	-6.2	165	-54.8	64	-81.1	35	-56.9	3.38	—
2027/3 Q1	6,564	11.9	885	436.3	1,113	—	911	—	86.06	—

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 (8/20)	1,937
52週高値 (26/5/29)	2,990
52週安値 (25/12/15)	1,375
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)	22.38
企業価値 (十億円)	24.21
26/3 株主資本比率	52.4%
26/3 ROE	6.4%
27/3 PER (会予)	12.8X
26/3 PBR (実績)	1.05X
26/3 EV/EBITDA	7.9X
27/3 DY (会予)	2.9%

株価チャート(1年)



出所：TradingView

アナリスト 渡辺 保隆

research@sessapartners.co.jp



2027/3期Q1 決算レビュー

同社の2027/3期Q1連結業績は、売上高が同11.9%増の6,564百万円、営業利益が同436.3%増の885百万円となった。増収効果に加え、想定以上の円安（期中平均1ドル160.5円）が追い風となったほか、トレックスにおける棚卸資産評価方法の見直しに伴う一時的な売上原価の低減効果などが大きく利益を押し上げた。さらに、営業外収益において出資先の清算に伴う受取配当金等が発生したことも加わり、経常利益は1,113百万円（前年同期は64百万円）、純利益は911百万円（同35百万円）と、いずれも前年同期比で大幅な増益を達成した。

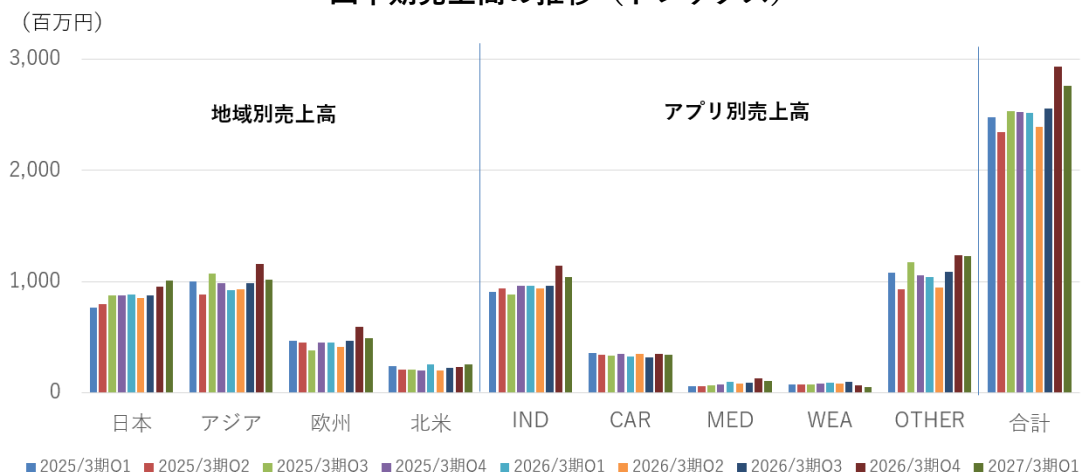
連結損益計算書

	2026/3期Q1 実績	2027/3期Q1 実績	前年同期比
売上高	5,865	6,564	11.9%
トレックス	2,474	2,761	11.6%
フェニテック	3,391	3,803	12.1%
営業利益	165	885	436.3%
トレックス	51	511	902.0%
フェニテック	114	374	228.1%
経常利益	64	1,113	1639.1%
純利益	35	911	2502.9%

出所：同社IR資料よりSIR作成

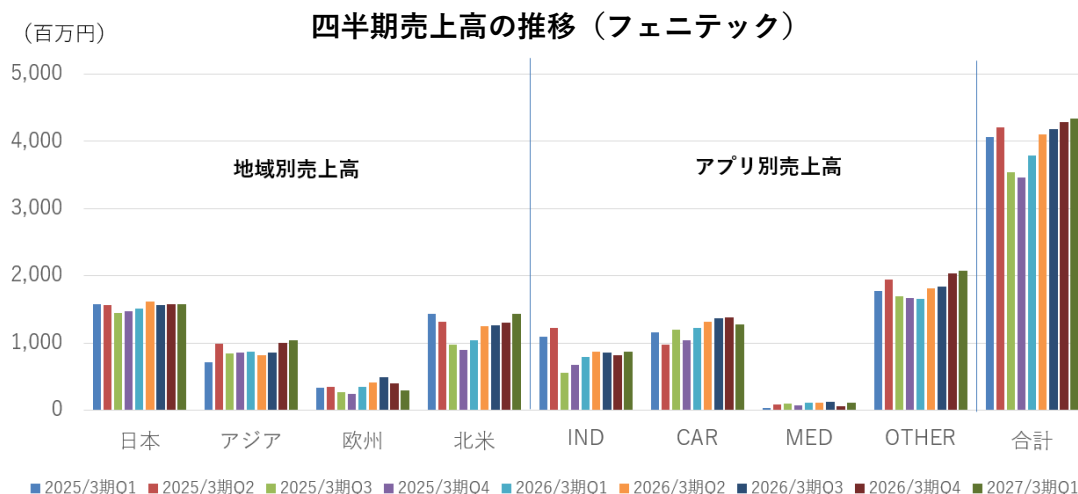
部門別の売上動向を見ると、アナログ電源ICのトレックスは、売上高が2,761百万円（同11.6%増）となった。新旧モデルの過渡期に起因する一時的な出荷調整によりウェアラブル機器向けが落ち込んだものの、産業機器向けが同8.1%増、車載機器向けが同5.5%増と伸長するなど、全体の増収を牽引した。利益面では、先述の円安、棚卸資産の評価方法の見直しに加え、増収効果が利益水準を押し上げた。

四半期売上高の推移（トレックス）



出所：同社IR資料よりSIR作成

一方、ファウンドリのフェニテックは、連結売上高への寄与分が同12.1%増の3,803百万円を記録した。フェニテックは顧客仕様の端境期にあった医療機器向けこそ106百万円と微減したものの、車載機器向けの1,279百万円を筆頭に産業機器向け（同10.1%増）やその他機器向け（同25.1%増）が大幅に伸長した。これにより稼働率が向上し、固定費が圧縮される操業度効果が強く発現したことで、同セグメント利益の拡大に貢献した。



出所：同社IR資料よりSIR作成
注：トレックス向けの内部取引を含む

2027/3期 業績見通し

2027/3期連結業績予想は、売上高は同11.7%増の28,000百万円で据え置かれたものの、営業利益は同38.2%増の1,500百万円（従来予想1,300百万円）と上方修正された。営業利益ベースでのQ1進捗率は59%に達するものの、①後述する棚卸資産の評価方法変更や、②原材料価格の高騰など外部要因の不確実性などを勘案し、現実的なボトムアップの積上げ予想として算出されている。経常利益は1,600百万円、当期純利益はベトナム後工程子会社（TVS）の譲渡益約600百万円の計上を見込み1,600百万円を計画している。

2027/3期 連結業績予想

（単位：百万円）	26.3期 通期実績	27.3期 業績予想 （当初）	対前期比 増減率	27.3期 業績予想 （8/12）	当初 予想比 増減率	備考
売上高	25,073	28,000	+11.7%	28,000	-	
営業利益	1,085	1,300	+19.8%	1,500	+15.4%	
営業利益率	4.3%	4.6%	+0.3pt	5.4%	+0.8pt	
経常利益	1,268	1,300	+2.5%	1,600	+23.1%	
親会社株主に 帰属する当期純利益	1,159	1,400	+20.7%	1,600	+14.3%	※TVSの譲渡益6億円 程度を見込む
EPS（円）	109.38	132.17	-	151.05	-	
平均為替レート （1\$=）	¥150.9	¥155.0	-	¥155.0	-	
減価償却費	1,971	2,000	+1.5%	2,000	-	
設備投資	2,273	1,600	▲29.6%	1,600	-	

出所：同社IR資料より抜粋

トピックス

*1： 評価方法変更の背景
半導体メーカー、特に前工程のウエハ製造においては、完全な受注生産を基本とする場合においても、物理的な制約から「余剰在庫」の発生を避けられない特性がある。例えば、顧客から200個の注文が入った場合、前工程の製造最小単位（ウエハ1枚）からは物理的に2,000個のチップが同時に生産されてしまう。注文を満たすためには製造を行わざるを得ないが、結果として差分の1,800個は注文のない「余剰在庫（過剰在庫）」として倉庫に滞留し、会計ルール上、一定期間が経過すると機械的に評価損の対象（損失コスト）となる。

■ 棚卸資産の評価方法変更に関して

同社が2027/3期Q1に導入した、棚卸資産（在庫）評価方法の変更^{*1}について解説する。この変更は、従来の「受注状況に紐づかない在庫を評価損の対象とする保守的な手法」から、「過去の販売実績データから算定した将来予測を超える在庫を評価対象とする手法」への移行である。前提条件に基づき、従来法と新手法の損益影響を四半期別に比較・整理した。

シミュレーションに基づく新旧評価方法の財務影響比較

<前提条件>	Q1	Q2	Q3	Q4	通期
①販売単価	20	20	20	20	20
②本来の原価	10	10	10	10	10
③出荷数量	5,000	8,000	10,000	12,000	35,000
④期末在庫数量	1,500	2,500	3,000	1,600	1,600
⑤確定受注数量（従来法）	300	1,000	1,500	1,200	4,000
⑥販売予測数量（新手法）	1,200	1,000	1,000	800	4,000

<従来法によるシミュレーション>	Q1	Q2	Q3	Q4	通期
⑦売上高 = ①×③	100,000	160,000	200,000	240,000	700,000
⑧本来の売上原価 = ②×③	50,000	80,000	100,000	120,000	350,000
⑨在庫評価損 = ②×(④-⑤)	12,000	15,000	15,000	4,000	46,000
⑩売上原価合計 = ⑧+⑨	62,000	95,000	115,000	124,000	396,000
⑪売上総利益 = ⑦-⑩	38,000	65,000	85,000	116,000	304,000

<新手法によるシミュレーション>	Q1	Q2	Q3	Q4	通期
⑦売上高 = ①×③	100,000	160,000	200,000	240,000	700,000
⑧本来の売上原価 = ②×③	50,000	80,000	100,000	120,000	350,000
⑨在庫評価損 = ②×(④-⑥)	3,000	15,000	20,000	8,000	46,000
⑩売上原価合計 = ⑧+⑨	53,000	95,000	120,000	128,000	396,000
⑪売上総利益 = ⑦-⑩	47,000	65,000	80,000	112,000	304,000

出所：SIR作成

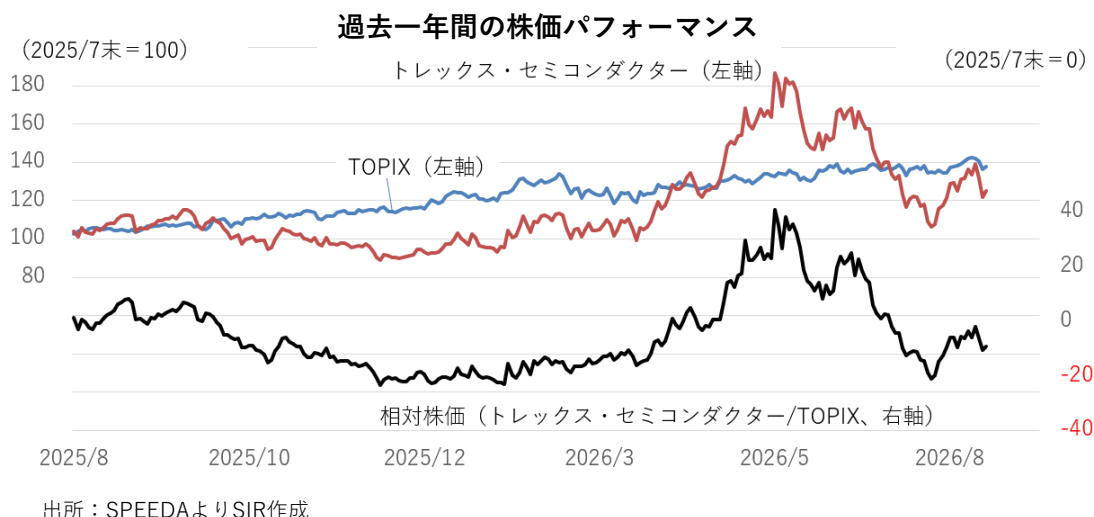
注：赤字は前提・新旧シミュレーションで異なる部分

- 1. Q1（導入四半期）における一時的な増益：** Q1においては、過去実績に基づく客観的な販売予測（1,200個）が確定受注（300個）を大きく上回ったため、不要な在庫評価損が12,000から3,000へと劇的に減少した。これにより、Q1の売上総利益は38,000から47,000へと9,000（※実際の決算における連結営業利益ベースでは、281百万円相当の原価低減効果）押し上げられた。
- 2. Q2～Q4における「コストの戻り」：** 受注と操業が回復軌道に乗り、期が進むにつれて製品製造が増加すると、手元の在庫総数（④）も必然的に積み上がる。新手法は「在庫総数に比例して、統計的な出荷予測を上回る余剰個数（評価対象）も自動的に増加する数理モデル」となっているため、Q3（評価損は従来法比+5,000）やQ4（同+4,000）にて順次、新規の在庫評価損（コスト）が計上される。
- 3. 通期における「ネットゼロ（差額なし）」への収束：** 通期累計で見ると、在庫評価損の総額はどちらの手法でも46,000、売上総利益も304,000で完全に一致する。

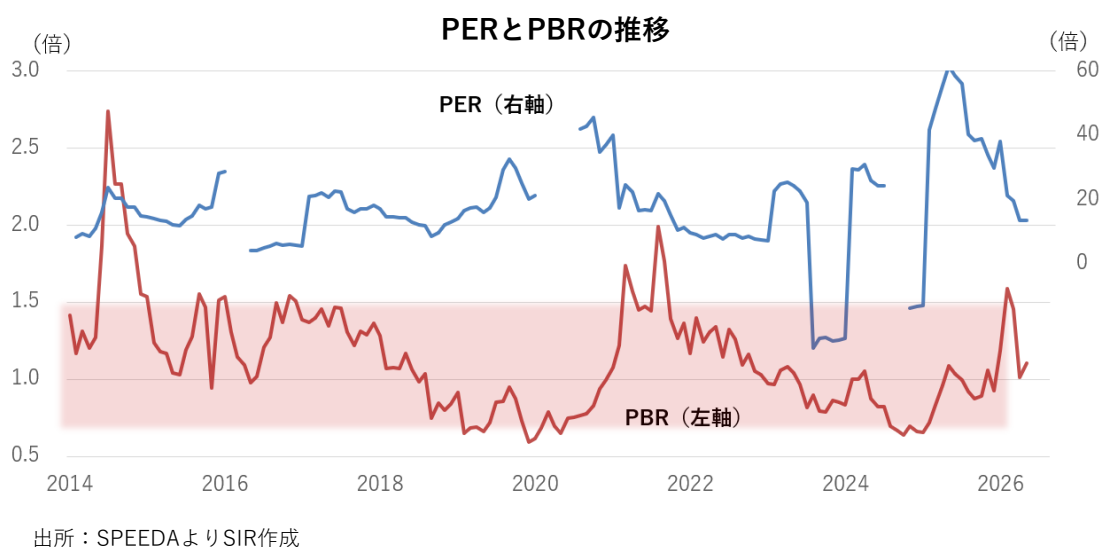
この会計変更は、ある一定期間において確定受注数量と販売予測数量が一致する前提に立った場合、効果が同じになる。評価損は一時的な発生タイミングのズレに過ぎず、通期ベースで均してみれば利益影響は完全に相殺される。その意味で、過去の販売・出荷実績データから合理的な将来予測（個数）が可能になったことで実現した、実態に即した合理的な会計プロセスの変更と言えよう。

株価インサイト

同社の株価は、2026/3期の業績動向を見極める動きから2025年秋以降は一時的な調整局面を迎えたものの、2025年11月および2026年2月に実施された2度の業績予想上方修正によりビジネス環境の好転が明確化すると、堅調さを取り戻した。2026年4月以降、市場の関心は「好業績の出遅れ半導体銘柄」へとシフトし、同社株にも物色の対象が広がった。その後、急ピッチな株価上昇に対する警戒感からAI・半導体関連銘柄が調整局面入りすると、同社株も地合いに押される形で連れ安を余儀なくされた。



しかし、このセクター調整に伴う押し目形成により、SIRがバリュエーションの軸として重視するPBRの割高感は完全に解消されている。足元の業績モメンタムが力強い右肩上がりの軌道にあることに加え、今期（2027/3期）におけるさらなる業績上振れのポテンシャルも高いとSIRでは分析している。長期的にはフィジカルAIの自律分散制御化を起点とする独自の成長ストーリーへの期待も極めて大きく、調整を経た現在の株価位置は、中長期的な投資妙味に富んだ魅力的な買い場を提供していると言える。



LEGAL DISCLAIMER

ディスクレマー／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