

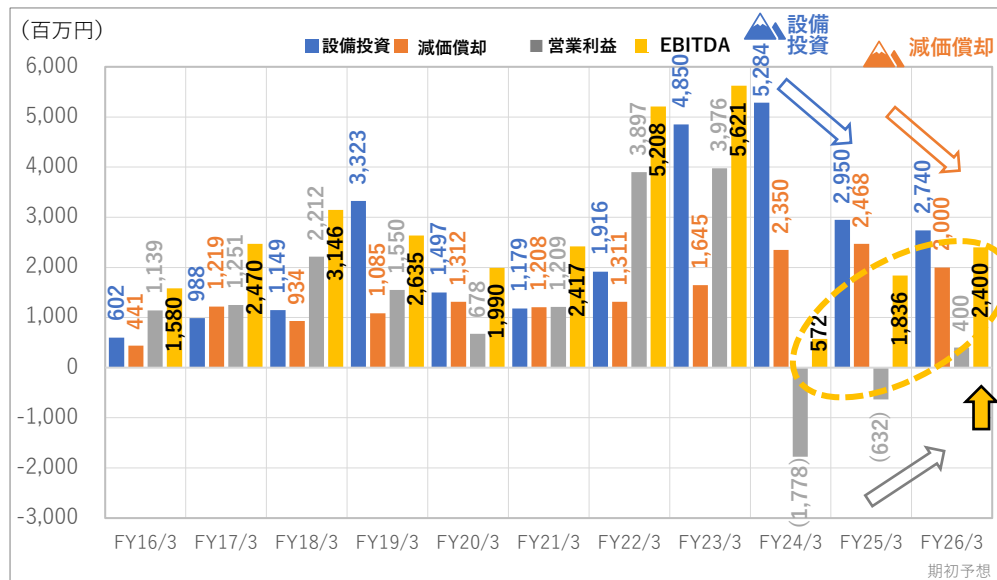
26/3期の本格的な回復シナリオは据え置き Q1の営業利益は前年同期比55%減だったが、進捗率は41.3%と高水準

サマリー

▶ 関税や地政学リスクにより世界のサプライチェーンは日々変化しているが、半導体市場においてシリコンサイクルの回復は続いており、顧客在庫は依然として低水準にある。これは、2025年10月のWindows 10サポート終了に伴うPCの買替え需要の本格的な回復と、AI PCの急速な普及とも重なっている。AI PCは専用のAIアクセラレータを搭載しており、AIタスクの最適化・高速化を目的として設計されている。このため外部サーバーやクラウドに依存せずに、生成AIワークロードの処理性能と効率を向上させることができる。ガートナー社の調査による2025年度Q1の世界PC出荷台数は前年同期比4.8%増加し、Q2は4.4%増となった（米国では関税前の駆け込み出荷の反動で横ばいに鈍化）。これにより、2025年上半期では前年同期比4.7%増となり、本格的な回復局面に入っている。トレックスは中国でのサプライチェーンの現地化に対する顧客の需要の高まりに対応し、中国市場におけるトレックス製品の採用を加速させるため、深圳JETSEMIと戦略的販売提携を発表し、中国でのパートナーとして選定した。

▶ 売上拡大に向けた26/3期の主要な施策と成長ドライバーは以下のとおりである。
1) 増収・増益に寄与する比較的高単価の新しい中高耐压製品を中心とした高付加価値製品の拡販を強化、2) 製品開発に携わった技術者を顧客と接点のある場所に配置した技術営業専門組織、「フィールドアプリケーションエンジニア（FAE）」による新規顧客開拓、3) 成長市場であるCC-CV充電に対応したリチウム二次電池用リファレンス回路の売上拡大、4) フェニテックのSiC（炭化ケイ素）を材料とする化合物半導体のファウンドリサービスの開発・事業化を加速、5) チャイナプラスワンによるビジネスチャンスの取り込み：中華圏の企業は、地政学リスク（予測不可能な関税政策など）へ備えるためチャイナプラスワンを志向し、また中国でのコスト上昇への対応、サプライチェーンの強靱化を目的に、ファウンドリ先を中国国外に移し始めている。フェニテックはこうした動きを取り込み売上向上に努める。

トレックス・セミコンダクター 2026/3期連結業績予想（百万円）



出所：同社決算説明会資料よりSIR作成

Q1 Follow-up



注目点:

5G、IoT接続機器、自動車の電子化、高効率な次世代パワーデバイスによる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 (8/27)	1,715
年初来高値 (25/8/27)	1,738
年初来安値 (25/4/7)	919
10年高値 (21/11/30)	3,960
10年安値 (15/2/15)	842
発行済株式数 (百万株)	11,554
時価総額 (十億円)	19,815
EV (十億円)	16,923
自己資本比率 (6/30)	50.6%
26.3 PER (会予)	60.6x
26.3 EV/EBITDA (会予)	9.2x
25.3 ROE (実績)	-12.4%
25.3 PBR (実績)	1.07x
26.3 DY (会予)	3.27%

6ヶ月株価日足



アナリスト

クリス・シュライバー CFA
research@sessapartners.co.jp

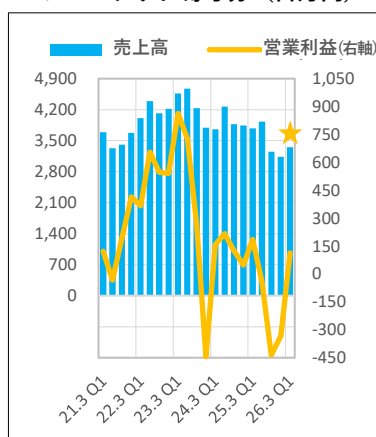
本レポートはトレックス・セミコンダクター株式会社からの委託を受けましてSESSAパートナーズが作成しました。詳しくは巻末のディスクレマーをご覧ください。



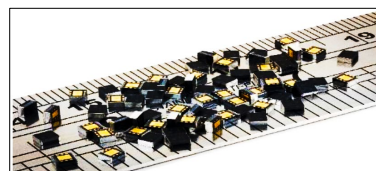
トレックス単体 (百万円)



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。

25/3期Q1の営業利益は前年同期比200百万円減少したが、前四半期比では693百万円増加

— 4～6月期のガートナー世界PC出荷台数は前年同期比4.4%増、JEITA*による国内PC出荷台数は同63.4%増 *電子情報技術産業協会

決算サマリー

▶ トレックス・セミコンダクターは、8月12日引け後に26/3期Q1連結決算を発表した。業績の主要数値は、売上高が前年同期比6.2%減、営業利益が54.8%減、親会社株主に帰属する当期純利益は56.9%減となった。Q1の営業利益は前年同期比55%減と表面的には低調に見えるものの、**26/3期通期予想に対するQ1の営業利益進捗率は41.3%と、過去4年間の平均27.2%を大きく上回った**（下表参照）。さらに、**Q1の営業利益は前四半期比で693百万円改善**（トレックス単体で247百万円増加、フェニテック寄与分は446百万円増加、左図参照）し、フェニテック寄与分の売上高も前四半期比で213百万円増加した。

▶ 事業体別のQ1業績概要は以下の通り（3-4頁のデータ参照）。トレックス単体の売上高は前年同期比1.6%増（日本15.4%増、北米6.7%増、産業機器6.4%増）となったが、営業利益は円高（156.5円 → 145.1円）や原材料価格の上昇等により71.5%減となった。フェニテック寄与分の売上高は前年同期比11.3%減（アジア23.1%増に対して北米27.1%減、産業機器27.4%減）となり、営業利益も売上高減少や工場稼働率低下等により38.7%減となった。しかし、米国の関税政策の変化、中国の長引くデフレ停滞、ウクライナや中東での紛争などにより世界経済の先行き不透明感が続くものの、世界の半導体市場は現在の拡大局面を維持している。WSTSによる世界半導体出荷額は1～3月期が前年同期比18.1%増、4～6月が同19.6%増となり、これはPC市場の力強い回復（Windows 11への買い替え需要に加え、AI PCの急速な普及。6頁の更新版グラフを参照）にも一部支えられている。

26/3期Q1 決算サマリー

百万円、%	FY26.3 Q1 実績	進捗 Q1 実績	Q1 進捗 4年平均*	FY22/3 実績	FY23/3 実績	FY24/3 実績	FY25/3 実績	FY26/3 期初予想
売上高	5,865	23.0%	24.3%	30,864	31,957	25,752	23,958	25,500
YoY	-6.2			30.2	3.5	-19.4	-7.0	6.4
・フェニテック寄与分	3,352			16,740	17,262	15,735	14,086	-
YoY	-11.3			18.7	3.1	-8.8	-10.5	-
・トレックス単体	2,513			14,124	14,694	10,016	9,871	-
YoY	1.6			47.0	4.0	-31.8	-1.4	-
売上総利益	1,439			9,474	10,021	3,986	5,272	-
売上総利益率 (%)	24.50%			30.7%	31.40%	15.50%	22.00%	-
販管費	1,274			5,577	6,045	5,764	5,904	-
売上高比率 (%)	21.70%			18.1%	18.90%	22.40%	24.60%	-
営業利益	165	41.3%	27.2%	3,898	3,976	-1,778	-632	400
YoY	-54.8			222.3	2.0	-	-	-
営業利益率	2.80%			12.6%	12.4%	-6.9%	-2.6%	1.6%
・フェニテック寄与分	114			2,108	1,409	544	-627	-
YoY	-38.7			204.2	-33.2	-61.4	-	-
営業利益率	3.40%			12.6%	8.20%	3.50%	-4.5%	-
・トレックス単体	51			1,789	2,567	-2,322	-5.0	-
YoY	-71.5			246.7	43.5	-	-	-
営業利益率	2.00%			12.7%	17.5%	-23.2%	-0.10%	-
円-米ドルレート	¥145.10			¥112.9	¥134.9	¥144.4	¥152.4	¥145.0
設備投資	341			1,916	4,850	5,284	2,950	2,740
減価償却費	486			1,311	1,645	2,350	2,468	2,000

出所: 同社決算短信及び決算発表資料よりSIR作成。*20/3期～23/3期のQ1営業利益進捗率（24/3期～25/3期の営業損失発生前）



アプリケーション別売上高(トレックス)

百万円、%	25/3期 Q1実績	売上高 構成比	26/3期 Q1実績	売上高 構成比	増減額	% YoY
売上高	2,474	100.0%	2,513	100.0%	39	1.6
産業機器	905	36.6%	963	38.3%	58	6.4
車載機器	355	14.3%	325	12.9%	-30	-8.5
医療機器	56	2.3%	95	3.8%	39	69.6
ウェアラブル機器	78	3.2%	90	3.6%	12	15.4
その他機器	1,080	43.6%	1,040	41.4%	-40	-3.7

注：アプリケーションの分類は変更することがあります。

*その他、家電、PC・周辺機器、ホーム・ビューティー、通信など

地域別 D-in売上高(トレックス)

百万円、%	25/3期 Q1実績	売上高 構成比	26/3期 Q1実績	売上高 構成比	増減額	% YoY
売上高	2,474	100.0%	2,513	100.0%	39	1.6
日本	767	31.0%	885	35.2%	118	15.4
アジア	997	40.3%	921	36.6%	-76	-7.6
欧州	470	19.0%	451	17.9%	-19	-4.0
北米	240	9.7%	256	10.2%	16	6.7
平均為替レート(1\$=)	156.5円		145.1円			

D-in 売上高：デザイン・イン・ベース売上高。当社の製品を搭載した製品が企画・設計され、実質的に受注を獲得した地域をベースとした売上高

アプリケーション別売上高(フェニテック)

百万円、%	25/3期 Q1実績	売上高 構成比	26/3期 Q1実績	売上高 構成比	増減額	% YoY
売上高	4,059	100.0%	3,787	100.0%	-272	-6.7
産業機器	1,097	27.0%	796	21.0%	-301	-27.4
車載機器	1,162	28.6%	1,226	32.4%	64	5.5
医療機器	31	0.8%	110	2.9%	79	254.8
その他機器	1,769	43.6%	1,655	43.7%	-114	-6.4

注：アプリケーションの分類は変更される場合がある。

*トレックス・セミコンダクター向けの内部取引分を含む。

顧客がその用途を開示していない製品は、その他機器に含めている。

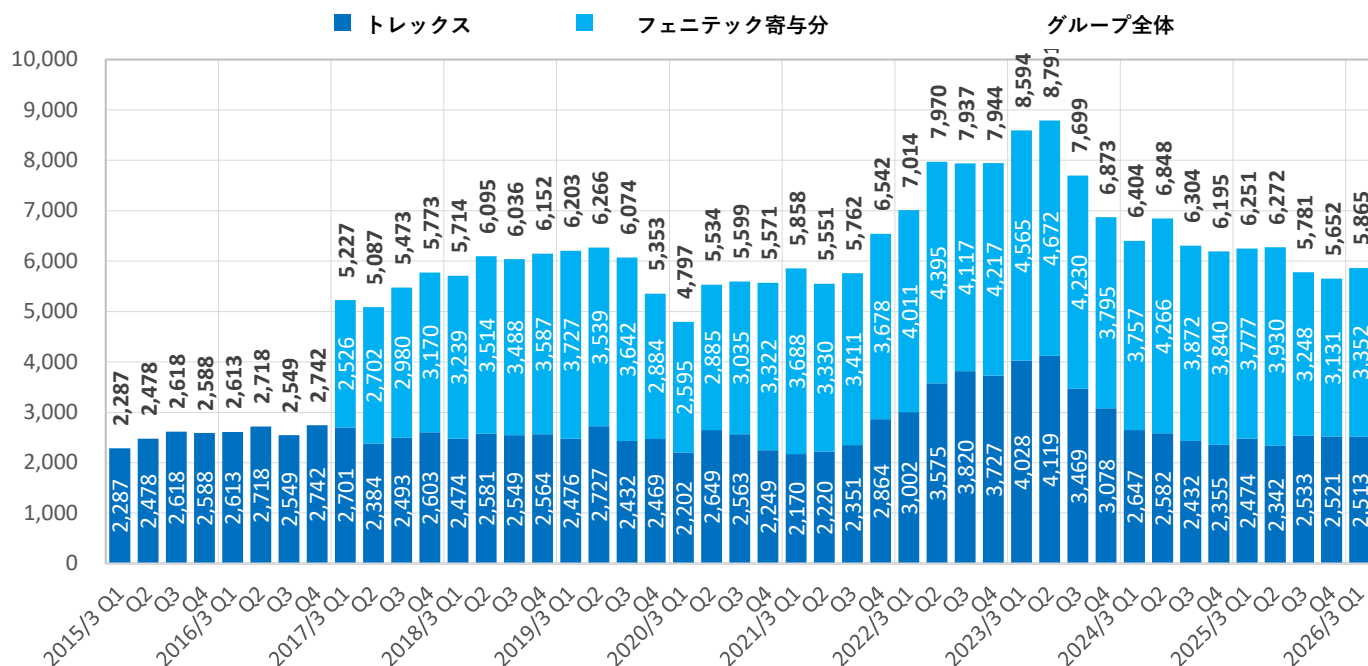
地域別売上高(フェニテック)

百万円、%	25/3期 Q1実績	売上高 構成比	26/3期 Q1実績	売上高 構成比	増減額	% YoY
売上高	4,059	100.0%	3,787	100.0%	-272	-6.7
日本	1,583	39.0%	1,517	40.1%	-66	-4.2
アジア	711	17.5%	875	23.1%	164	23.1
欧州	331	8.2%	350	9.2%	19	5.7
北米	1,434	35.3%	1,045	27.6%	-389	-27.1
平均為替レート(1\$=)	156.5円		145.1円			

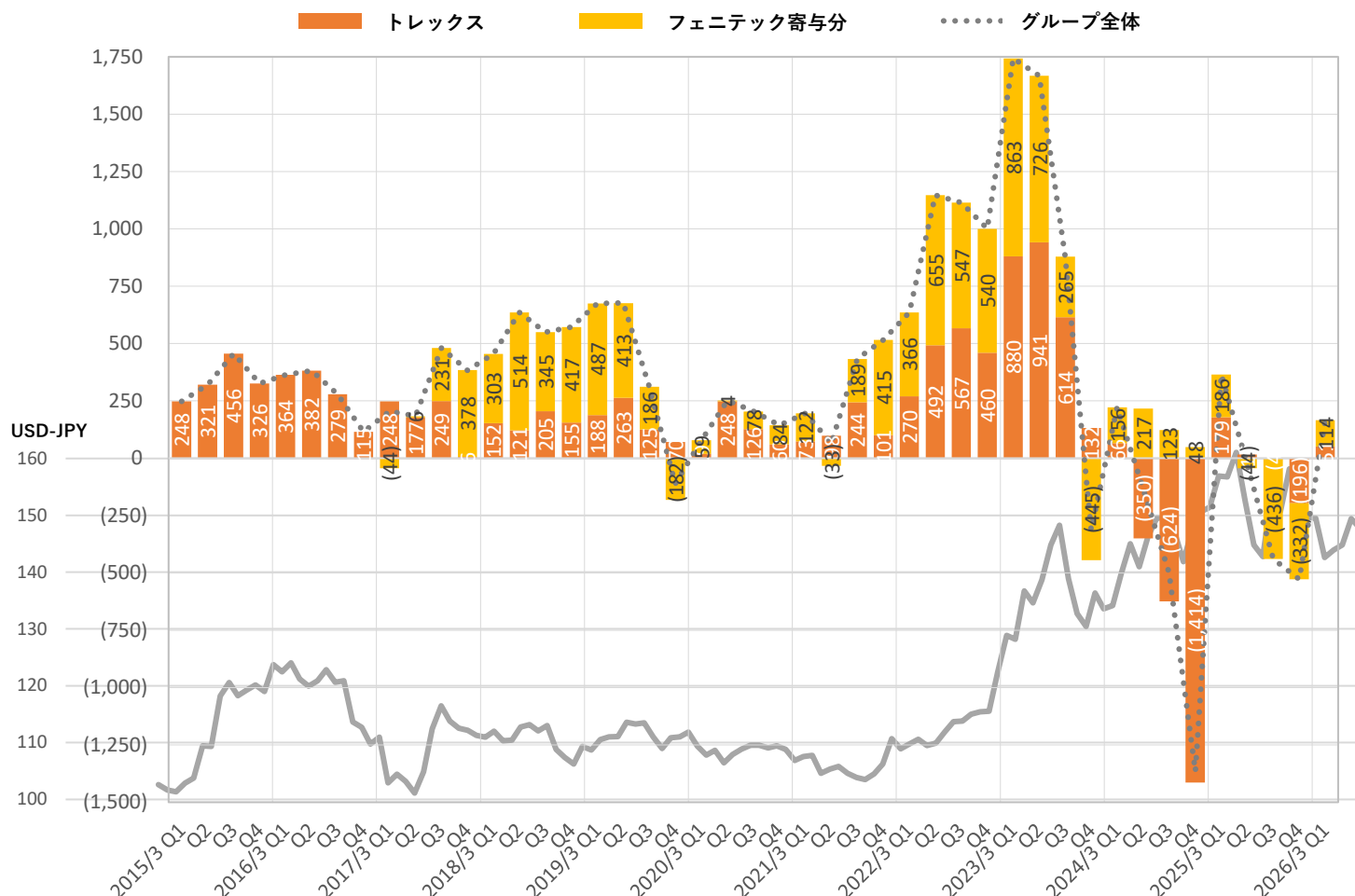
注：日本には、トレックス・セミコンダクター向けの内部取引分を含む

出所：上記4表、26/3期Q1決算資料よりSIR作成

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)

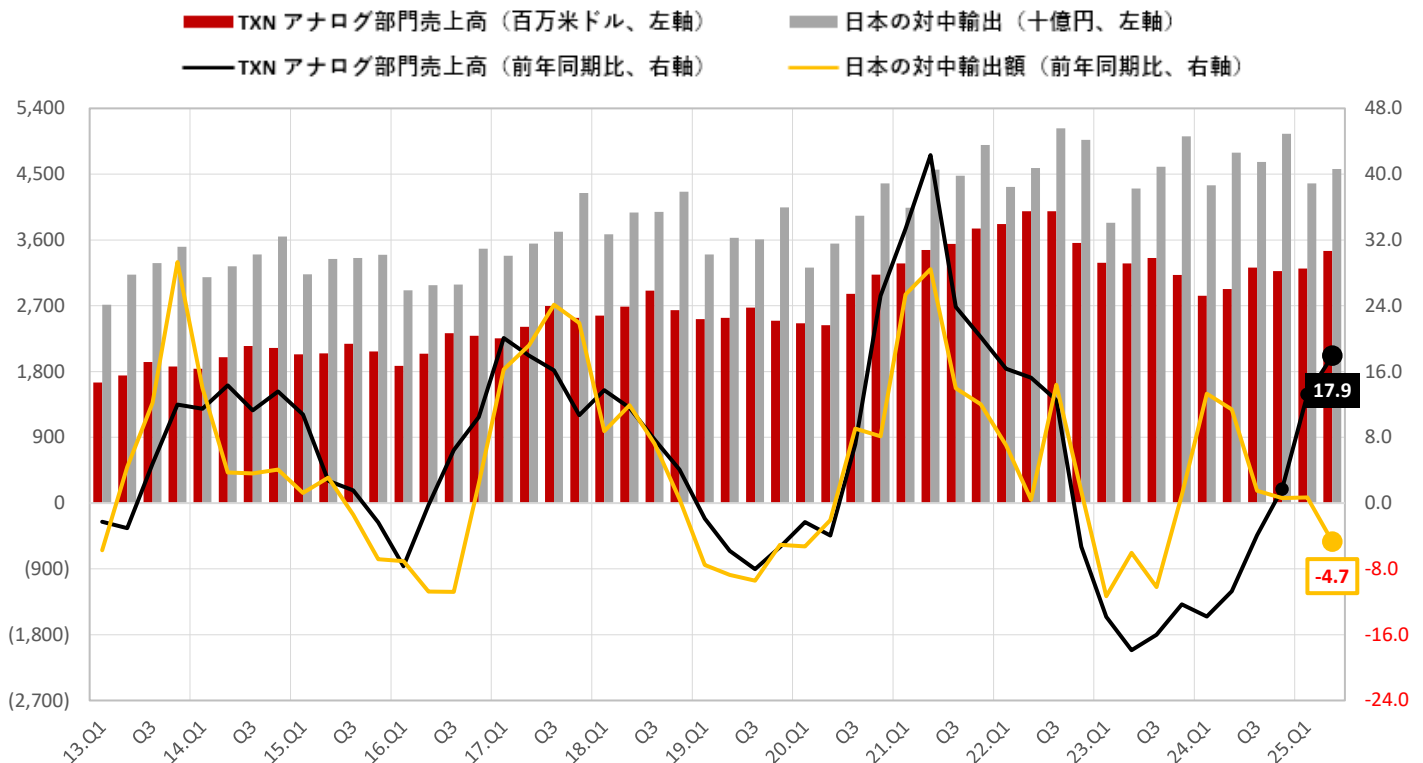


トレックスグループ 事業体別連結営業利益の四半期推移 (百万円、月次円ドルベース)



出所：同社IR決算説明会資料よりSIR作成 SPEEDAの過去の価格データからSIRが作成したFXオーバーレイチャート。

★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、依然として2025年の回復を示している



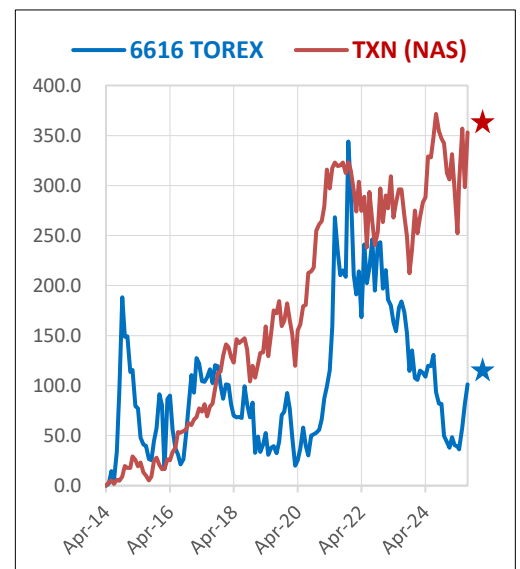
出所：財務省貿易統計、テキサス・インスツルメンツ（NASDAQ：TXN）の過去の財務諸表、四半期セグメント収益。

2025年の回復に向けた慎重ながら前向きな見通しを据え置き

アナログ半導体デバイス世界首位のテキサス・インスツルメンツ（TI）は、7月22日に2025年Q2の決算説明会をオンラインで開催した。アナログ部門の売上収益はQ1の前年同期比13.2%増に続き、Q2では同17.9%増となった（上図参照）。営業利益もQ1の同19.6%増に続き、Q2では同26.6%増となり、10四半期ぶりに2四半期連続の増益となった。

Q2決算説明会の書き起こしによれば、TIは2つの動きを認識している。第1に、関税や地政学的要因が世界のサプライチェーンを混乱させ、再構築していること。第2に、半導体サイクルが進行していることである。顧客在庫は依然として低水準にとどまっているが、景気循環による回復は続いている。エンドマーケット別では、「まず産業市場は前年同期比で10%台後半、前四半期比で10%台半ばの増加となり、全セクターで回復が見られた。車載機器は同5%前後の増加となった一方、前四半期比では若干の減少。パーソナル・エレクトロニクスは同約25%増加し、前四半期比でも1桁台後半の増加。エンタープライズ・システムは同約40%増加し、前四半期比で約10%増加。最後に、通信機器は同50%超の増加となり、前四半期比でも約10%増加した。」

TIはまた、Y2K問題、世界金融危機、COVID-19パンデミックといった過去の事例に触れつつ、「現在の状況は、半導体サイクルの底にあり、すべてのエンドマーケットにおいて顧客在庫が低水準であるという点で特異なものかもしれない」との楽観的な見解を示している。



出所: SPEEDAデータよりSIR作成

TI Q2 売上収益内訳

百万米ドル	4 - 6月 2024	4 - 6月 2025	YoY
アメリカ	1,408	1,707	21.2
中国	745	985	32.2
その他アジア	417	487	16.8
EMEA	898	891	-0.8
日本	292	295	1.0
売上収益合計	3,822	4,448	16.4

出所：テキサス・インスツルメンツ10-Q財務諸表



トピックス ①

主要PCベンダーはAI PCの次世代モデルを相次いで投入



AI PC 出荷予測

百万台	2023	2024	2025
AI PC ノート型	20.14	40.52	102.42
AI PC デスクトップ型	1.40	2.51	11.80
AI PC 合計	21.53	43.03	114.23

出所：ガートナー社調べ(2024年9月)

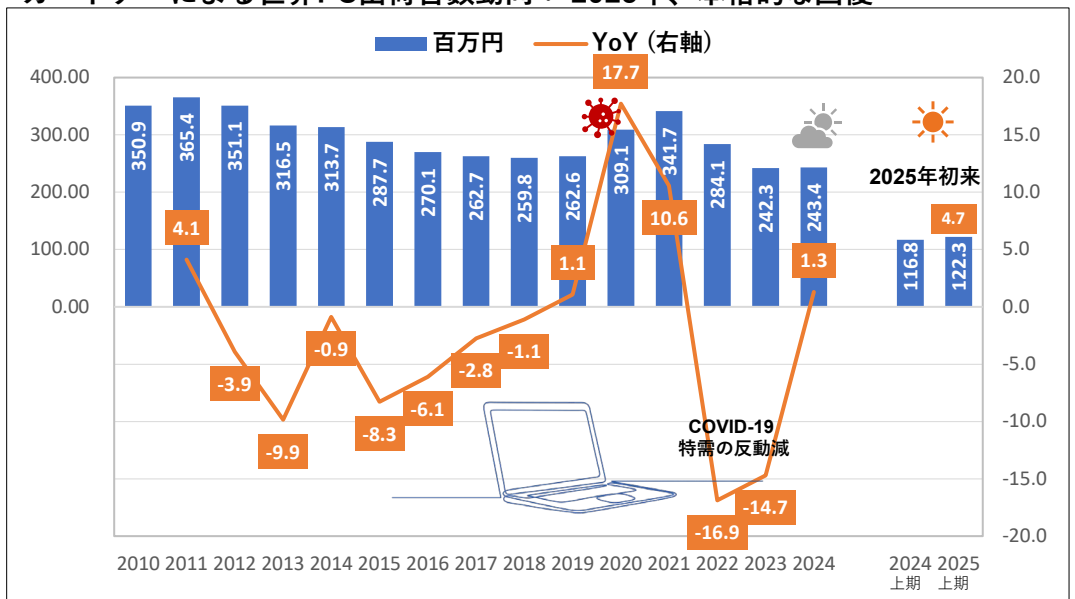
2025年10月14日のWindows 10サポート終了が買い替え需要をけん引する見込み



2025年～2026年、Windows 10のサポート終了に伴うPC買い替え需要が発生、AI PCにもビジネスチャンス

- ▶ トレックスはノートPC用に、カメラモジュール、バッテリーマネジメント、AIモジュール等の各種電源ICを製造している。世界のPC出荷台数は2020年～2021年のCOVID-19による「巣ごもり需要」が去った後、2022年～2023年には2桁減となった(下グラフ参照)。ガートナー社によると、2023年のPC出荷台数は前年同期比14.8%減少したが、2023年度Q4は同0.3%増となり、8四半期連続の減少に終止符を打った。それ以降の6四半期中、すべての四半期で前年同期比微増となり、2025年上期には4.7%増と本格的な回復に入った。
- ▶ マイクロソフトによるWindows 10のサポートが2025年10月14日に終了する(セキュリティアップデートが終了すれば、ユーザーは脆弱性に晒される)ため、買い替え需要に大きな拍車がかかることが予想される。ガートナー社が1月に発表した2024年Q4のプレスリリースでは、世界PC出荷台数は前年同期比1.3%増となり、中国と一部の欧州におけるマクロ経済の不確実性とAI PCの高価格が市場成長を押し下げたと指摘している。4月の2025年Q1におけるプレスリリースでは、世界PC出荷台数が同4.8%増、さらに、2025年Q2の発表(7月)では同4.4%増(米国は関税前の駆け込み出荷の反動で横ばいに鈍化)。これにより、2025年上期では同4.7%増となった。日本電子情報技術産業協会(JEITA)のデータによると、2025年1～3月の国内PC出荷台数は同35.8%増(前年は0.8%増)となり、4～6月期は同63.4%増(前年は7.9%増)となった。
- ▶ AI PCと呼ばれる新型のデバイスについて、ガートナーは専用のAIアクセラレータやコア、ニューラル処理ユニット(NPU)を搭載し、デバイス上でAIのタスクを最適化し、加速するために設計されたPCと定義している。これにより、外部サーバーやクラウドサービスに依存することなく、AIや生成AIワークロードを処理する際のパフォーマンスと効率が向上する。Microsoftの「CoPilot+ PC」は、40TOPS以上のNPUを搭載したWindows用AI PCである。TOPSとは、Tera Operations Per Second(システムが1秒間に何兆回の演算を実行できるかの回数)の頭文字をとったもので、Trillions of Operations Per Secondとも表記される。現在、AI PCは標準的なPCに比べて、10～15%高い価格設定になっている。いち早く新しいモノをとり入れたいという層から企業顧客へと需要をシフトさせるには、この価格設定を変えていく必要があるだろう。

ガートナーによる世界PC出荷台数動向：2025年、本格的な回復へ



出所：ガートナー社 世界PC出荷台数 四半期プレスリリースよりSIR作成

注：データにはWindows、MacOS、Chrome OSを搭載したデスクトップ型PCとノートPCが含まれる。



トピックス ②

JETSEMI

トピックス ③

「EnerCera®」について

- ✓ エナセラは超薄型・超小型のリチウムイオン二次電池。日本ガイシ独自の結晶配向セラミックス正極板を使用した半固体電池により高容量、高出力、高耐熱、長寿命などの特性を兼ね備えている。
- ✓ 低抵抗なため、微小な電力を蓄えて必要なときに大電力を供給することが可能で、環境発電（エネルギーハーベスティング）やワイヤレス空間電力伝送（WPT）の電源として最適である。これらの技術をEnerCeraと組み合わせることで、自然エネルギーのみで稼働し、繰り返し使用することのできるメンテナンスフリーなIoTデバイスを実現できる。
- ✓ EnerCeraは、キャパシタとリチウムイオン二次電池の長所を合わせ持つ蓄電デバイスとして、自立型IoTの社会実装の実現に貢献する。

深圳JETSEMIとトレックスが戦略的販売提携

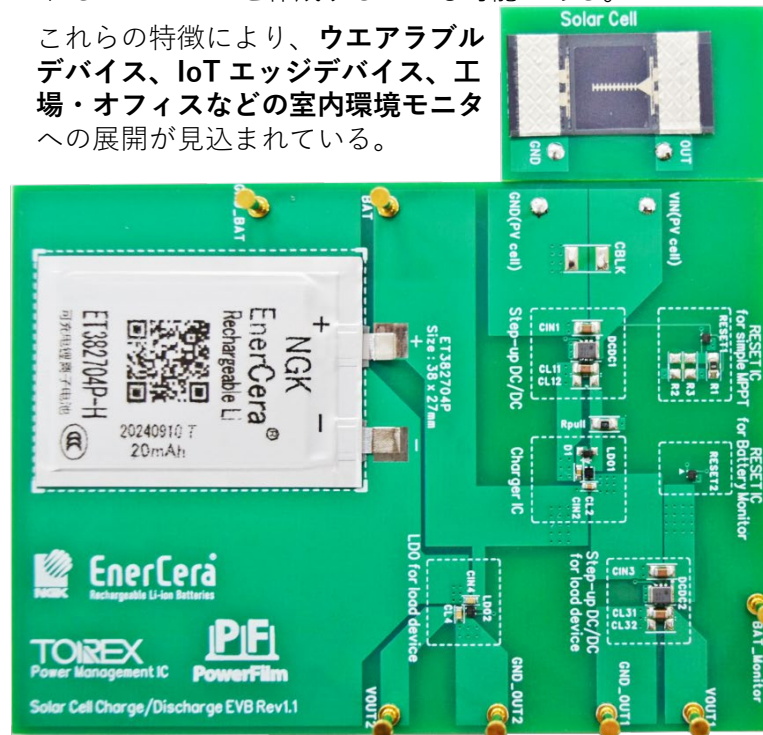
▶▶ トレックスは、2025年7月30日付のプレスリリースにおいて、Shenzhen JET Semiconductor Technology Co., Ltd.（以下、JETSEMI）との戦略的販売提携を発表した。中国におけるサプライチェーンの現地化に対する顧客の需要の高まりに対応し、高信頼性電源管理IC製品ラインの中国における現地化を推進し、民生用電子機器、新エネルギー、産業オートメーション などを含む中国市場におけるトレックス製品の採用を加速させるため、中国でのパートナーとして選定した。トレックスによれば、中国市場への参入を阻んでいた主な要因の一つは、輸入されたICの単価が高いことであった。

▶▶ 深圳JETSEMIは、深圳特別経済区に本社がある。研究開発チームの中心メンバーは、米国および台湾の有名なIC設計企業出身が多く、ほとんどが25～30年以上のIC設計経験を有している。同チームは、アナログ電源ICをはじめとするICの開発を専門としている。企業としては、超低消費電力アナログ技術の開発に注力しており、超低消費電力、高い電源抑制比（PSRR）、高効率な電源ICの研究開発を得意としている。

日本ガイシとトレックスが太陽電池搭載のEnerCera®充電モジュールのデモ機を開発

▶▶ 日本ガイシとトレックスは、有機薄膜太陽電池やペロブスカイト太陽電池などの次世代太陽電池を搭載したEnerCera®次世代充電モジュールを共同で開発した。従来の一般的な使用方法では太陽電池から直接システムを駆動するため、室内光など弱い光の場合に発生する電力が小さく、使用用途が限定されるという課題があった。新たに開発されたモジュールでは、太陽電池EnerCera(日本ガイシ製)、超低消費電源 IC(トレックス製)を組み合わせることで、100μW程度の**弱い電力でも無駄なく充電することができる**。EnerCeraに充電し、システム駆動するための十分な電力を供給することができる。また、フィルム型太陽電池とEnerCera、そして超小型・超低消費電力の電源ICの組み合わせにより、軽量・超薄型・曲げられるモジュールを作成することも可能である。

これらの特徴により、**ウェアラブルデバイス、IoTエッジデバイス、工場・オフィスなどの室内環境モニタ**への展開が見込まれている。





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

- ✓ シクリカルな回復は株価がゴールデンクロスを形成したことで確認された。現在のPER 60.6倍という水準も、同様に共通して見られる特徴である。
- ✓ PBRとEV/EBITDAはようやく過去の平均水準に戻ったにすぎず、配当利回りは依然として過去平均を26.5%上回っている点に留意されたい。
- ✓ Q1の営業利益は前年同期比で減少したものの、進捗率は41%と高水準で堅調なスタートを切った。株価も着実に上昇基調にあり、市場が回復を織り込み始めていることを示している。



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