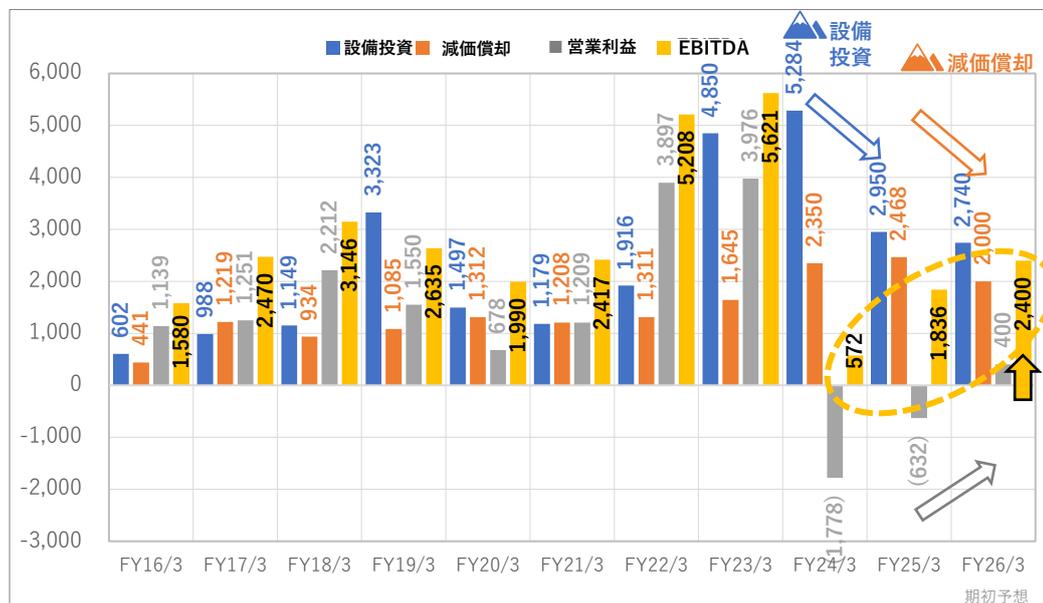


2026/3期より本格的な回復へ 流通在庫が全エンドマーケットで低水準に

サマリー

- ▶ 世界的なコロナ禍による特需の反動で起きた在庫の過剰な積み増しや、その後のサプライチェーン逼迫による二重発注などの影響で、業績の回復は約1年遅れたものの、現在は、全エンドマーケットにおいて流通在庫が極めて低水準である。一方、シリコンサイクルは上昇局面に入り、需要は本格的な回復に転じつつある。また、10月のWindows 10サポート終了に伴うPC買い替え需要の本格化や、AI処理に特化した専用AIアクセラレータを搭載するAI PCの急速な普及も回復を後押ししている。AI PCは、外部サーバーやクラウドサービスに依存することなく、デバイス単体でAI及び生成AIワークロードを処理する際のパフォーマンスや効率を向上させることができる。ガートナー社によると、2025年Q1のPC出荷台数は、全世界で前年同期比4.8%増、米国で同12.6%増、日本で15.6%増であった。
- ▶ 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

Q4 Follow-up



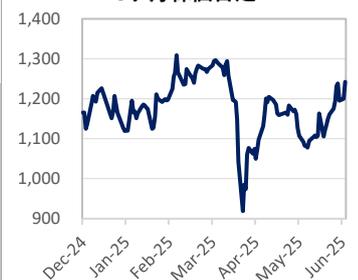
注目点:

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 (6/17)	1,242
年初来高値 (25/3/18)	1,322
年初来安値 (25/4/7)	919
10年高値 (21/11/30)	3,960
10年安値 (15/8/25)	830
発行済株式数 (百万株)	11,554
時価総額 (十億円)	14,350
EV (十億円)	16,923
自己資本比率 (3/31)	51.8%
26.3 PER (会予)	43.9x
26.3 EV/EBITDA (会予)	7.1x
25.3 ROE (実績)	-12.4%
25.3 PBR (実績)	0.77x
26.3 DY (会予)	4.51%

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ームをご覧ください。



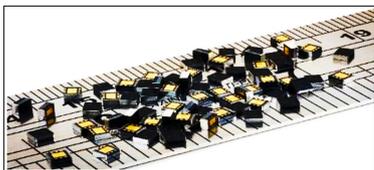
トレックス単体 (百万円)



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。

26/3期は新たなアップサイクルの幕開けに
Windows 11対応PCの買い替え需要やAI PCの普及が牽引要因

決算サマリー

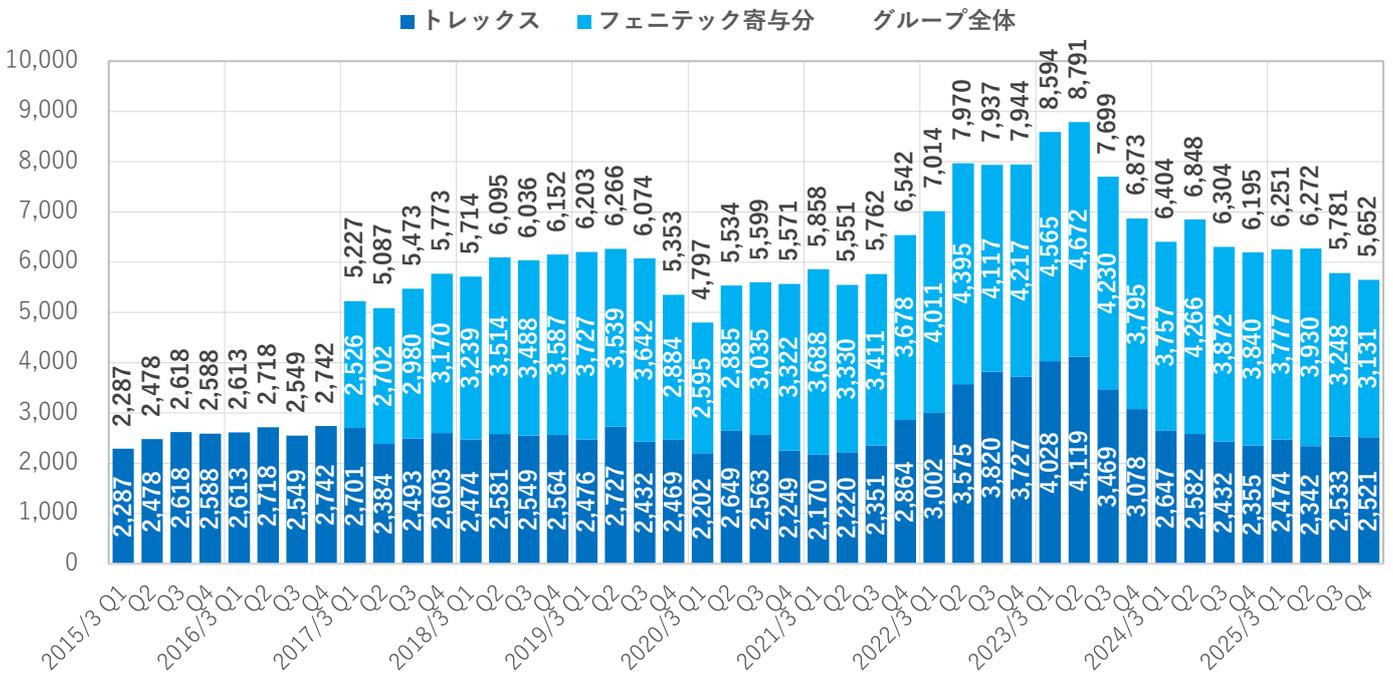
- ▶ トレックス・セミコンダクターは、5月14日(水) 16時に25/3期Q4連結決算を発表した。5月20日(火) 16時にはトレックス・セミコンダクターの木村岳史社長と連結子会社であるフェニテックの石井弘幸社長により、オンラインで決算説明会が開催された。25/3期の連結売上高は前年同期比7.0%減となり、営業損失が1,778百万円から632百万円に縮小した。また、親会社株主に帰属する当期純損失は4,297百万円から2,358百万円に縮小した。トレックスはフェニテックの鹿児島工場に係る減損損失を計上したものの、年間配当56円(支払総額615百万円、DOE3.2%)を維持し、2月17日から4月30日にかけて418,300株(発行済株式総数の3.8%、総額500百万円)の自己株式取得を実施した。
- ▶ 木村社長および石井社長は、現在の受注動向および26/3期の見通しについて、有用な説明を行った。米国による関税措置を見越した前倒し受注や、4月以降の反動減の有無について問われたが、そのような動きは確認されていないと回答した。フェニテックの石井社長は、現時点の受注状況を踏まえ、25/3期Q4が底となり、26/3期後半からの回復を見込んでいると述べた。トレックスグループの木村社長は、特に台湾におけるPC関連の需要が堅調であることに言及した。2024年10月に新設された、フィールドアプリケーションエンジニア(FAE)を配置した技術営業の専門組織が、販売拡大において成果を上げ始めていると説明した。また同社は、成長戦略の推進により、26/3期末までにプライム市場の上場維持基準である流通株式時価総額100億円以上の達成を目指す方針であることも明らかにした。

Q4 FY25/3 通期決算サマリーおよびFY26/3 業績予想

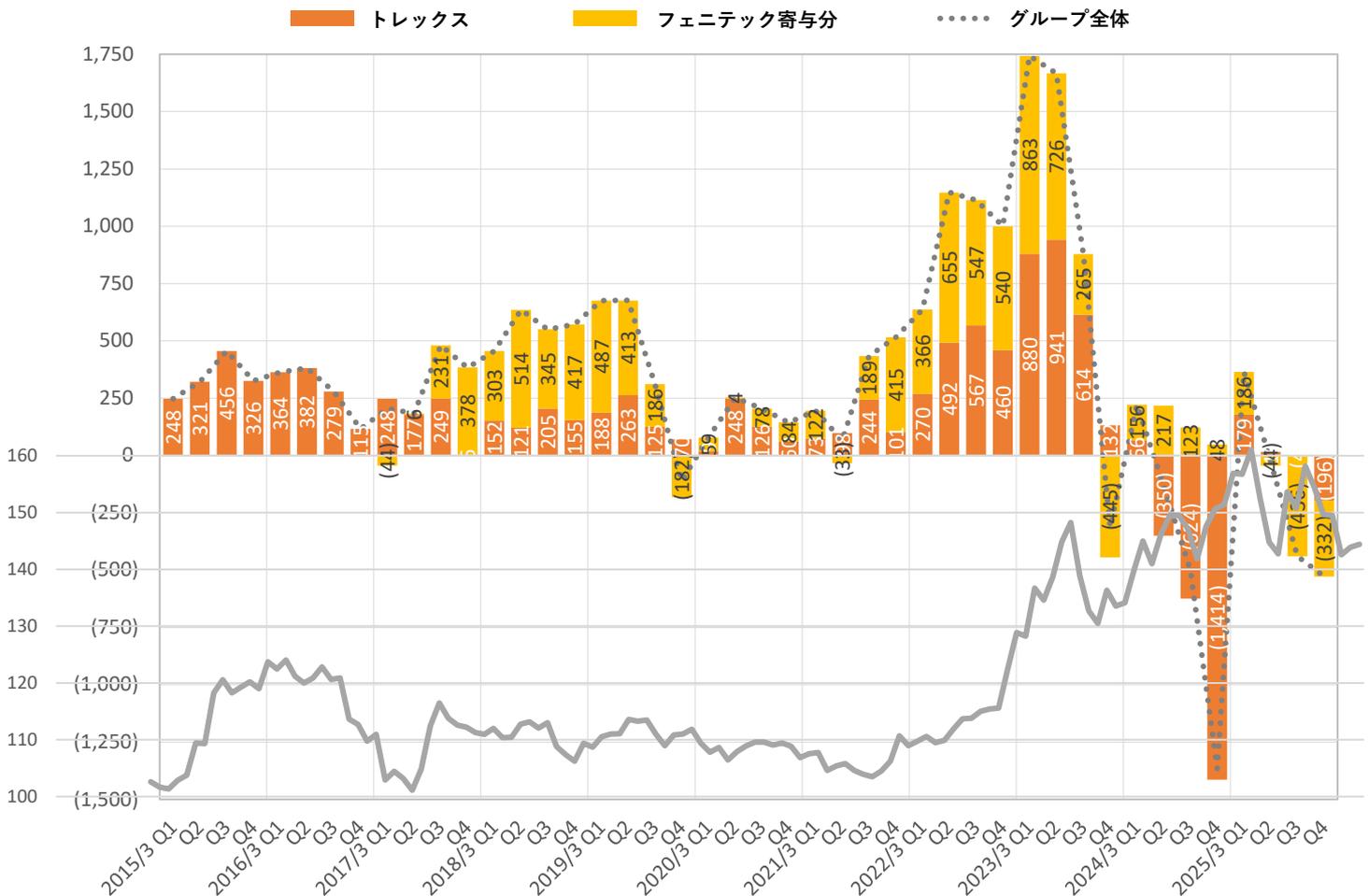
百万円、%	FY19/3	FY20/3	FY21/3	FY22/3	FY23/3	FY24/3	FY25/3	FY26/3
	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	期初会予
売上高	23,897	21,501	23,713	30,864	31,957	25,752	23,958	25,500
YoY	(0.4)	(10.0)	10.3	30.2	3.5	(19.4)	(7.0)	6.4
・フェニテック寄与分	13,792	11,837	14,107	16,740	17,262	15,735	14,086	-
YoY	(0.3)	(14.2)	19.2	18.7	3.1	(8.8)	(10.5)	-
・トレックス単体	10,104	9,663	9,605	14,124	14,694	10,016	9,871	-
YoY	(0.6)	(4.4)	(0.6)	47.0	4.0	(31.8)	(1.4)	-
売上総利益	6,494	5,452	5,959	9,474	10,021	3,986	5,272	-
売上総利益率 (%)	27.2%	25.4%	25.1%	30.7%	31.4%	15.5%	22.0%	-
販管費	4,943	4,774	4,750	5,577	6,045	5,764	5,904	-
売上高比率 (%)	20.7%	22.2%	20.0%	18.1%	18.9%	22.4%	24.6%	-
営業利益	1,551	678	1,209	3,898	3,976	(1,778)	(632)	400
YoY	(29.9)	(56.3)	78.3	222.3	2.0	-	-	-
営業利益率	6.5%	3.2%	5.1%	12.6%	12.4%	-6.9%	-2.6%	1.6%
・フェニテック寄与分	904	225	693	2,108	1,409	544	(627)	-
YoY	(42.7)	(75.1)	208.0	204.2	(33.2)	(61.4)	-	-
営業利益率	6.6%	1.9%	4.9%	12.6%	8.2%	3.5%	-4.5%	-
・トレックス単体	646	453	516	1,789	2,567	(2,322)	(5)	-
YoY	2.1	(29.9)	13.9	246.7	43.5	-	-	-
営業利益率	6.4%	4.7%	5.4%	12.7%	17.5%	-23.2%	-0.1%	-
円-米ドルレート	¥110.7	¥109.1	¥106.2	¥112.9	¥134.9	¥144.4	¥152.4	¥145.0
設備投資	3,323	1,497	1,179	1,916	4,850	5,284	2,950	2,740
減価償却費	1,085	1,312	1,208	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。

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)

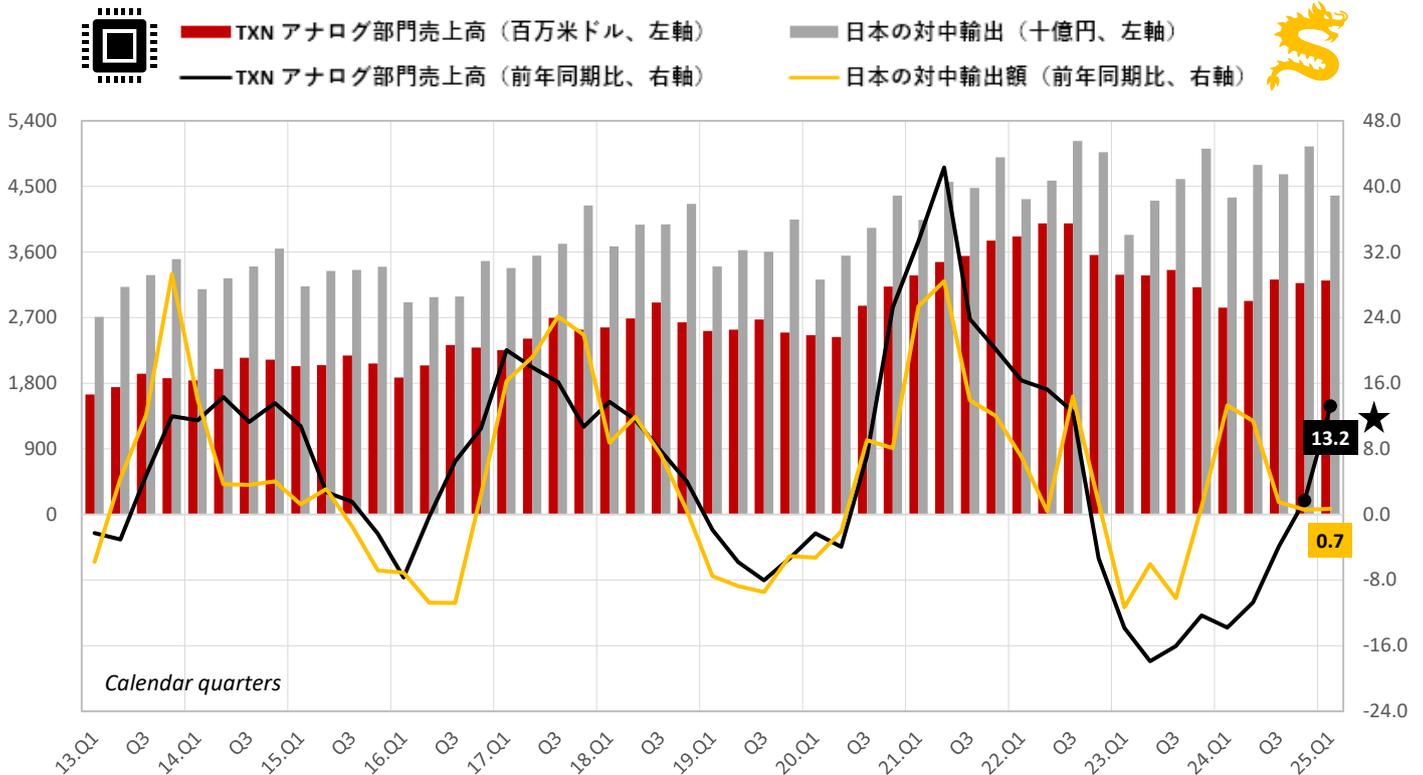


トレックスグループ 事業体別連結営業利益の四半期推移 (百万円、月次円ドルベース)



出所：同社IR決算説明会資料よりSIR作成 Yahoo!ファイナンス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、2025年の回復を示している



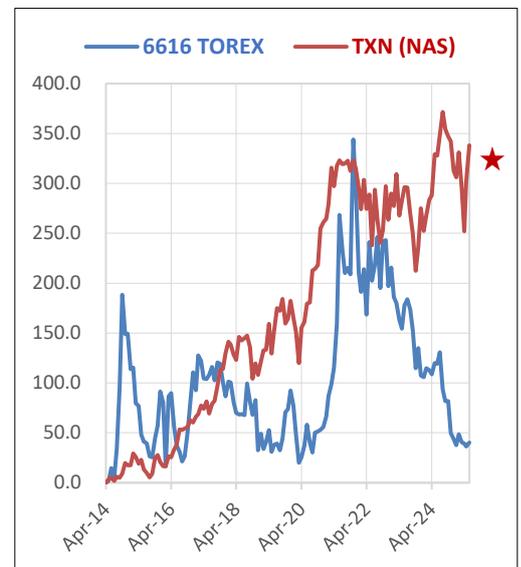
出所：財務省貿易統計、テキサス・インスツルメンツ（NASDAQ：TXN）の過去の財務諸表、四半期セグメント収益。

2025年、回復に向けた慎重ながらも前向きな見通し

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、4月23日に2025年Q1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前年同期比13.2%増、営業利益は同19.6%増となり、10四半期ぶりに前年同期比での増益を記録した。

Q1のエンドマーケット別売上収益の動向について、TIは各市場で回復が続いており、特に産業市場においてはセクターおよび地域を問わず幅広い回復がみられたと述べた。また、全エンドマーケットにおいて顧客の在庫水準は低水準にあるとの認識を示している。具体的には、「産業機器は7四半期連続の減収から反転し、1桁台後半の増加。車載機器は1桁台前半の増加。パーソナル・エレクトロニクスは2桁台半ばの減少となったが、これは例年通りの季節的要因によるものと思われる。エンタープライズ・システムは1桁台半ばの増加、通信機器は約10%の増加」としている。

今後の見通しについては、米国の関税政策やウクライナおよび中東で続く紛争によるサプライチェーンへの影響など、不確実性を挙げつつも、現時点ではQ2の業績に関税の直接的な影響は見込んでいないとした。TIはまた、Y2K問題、世界金融危機、コロナ禍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。



*産業機器市場の低迷は25/3期においてトレックスグループに大きな影響を及ぼしており、TIが今回、同市場の減少傾向が一巡したとの見解を示したことは、26/3期の見通しに対してポジティブな材料といえる。



代表取締役社長
木村岳史氏

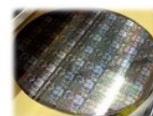
26/3期 経営方針と拡販強化の主要施策

▶ トレックス・セミコンダクター株式会社 代表取締役社長執行役員の木村岳史氏により、26/3期 業績向上に向けた主要施策が発表された。

- **高付加価値製品の拡販**：民生機器/PC、産業機器、車載機器の3分野向けに、コイルー体型「micro DC/DCコンバータ」など超小型・省電力を特長とする電源ICやアナログICのラインアップを拡充→36V、60V以上の**中高耐圧製品**の拡販を強化。これらの新製品は比較的製品単価が高く、売上増と利益率向上に貢献できる。
- **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**：2024年10月、トレックス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）を大幅に増員した。製品開発に携わってきた技術者をFAEとして顧客と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、顧客ニーズから得られるフィードバックを今後の製品開発に活かすことが狙いだ。
- **CV充電リチウム二次電池用 リファレンス回路**：CC-CV（定電流充電-定電圧充電）は、リチウムイオン（Li-ion）電池やリチウムポリマー（LiPo）電池などの充電式電池の2段階充電方式である。最初のCC段階では、充電器は定常電流を電池に供給し、あらかじめ定義された電圧レベルに達するまで急速充電する。電池の電圧がピークに達すると、充電器はCVモードに切り替わる。電池が満充電に近づくにつれて電流は徐々に減少し、過充電を防止して安全性を確保する。現在、成長が見込まれている市場である。
- **化合物半導体の開発・事業化の加速**：フェニテックのSiC（炭化ケイ素）ファウンドリサービスは、SBD（ショットキーバリアダイオード）やMOSFETなどの幅広い製品の製造に加え、要素開発や試作段階の製品も製造している。また、トレックスは独自のパワーデバイス製品も開発している。
- **チャイナプラスワン**：中華圏の企業では、チャイナプラスワンの対応とみられる地政学的リスク（予測不可能な関税政策など）の分散、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行している。

売上向上に関する施策

- **高付加価値製品の拡販**
 - ⇒ 高耐圧 コイルー体型DC/DCコンバータ
 - ⇒ 高耐圧 DC/DCコンバータ
- **FAEによる新規顧客開拓**
- **CV充電リチウム二次電池用 リファレンス回路**
 - ⇒ 日本ガイシ株式会社のLTO電池“EnerCera”ETシリーズ
 - ⇒ ニチコン株式会社“SLB”シリーズ リファレンス回路
- **化合物半導体**
 - ⇒ SiC ファウンドリ / SBD、MOSFET、カスタマイズ
- **チャイナプラスワン**



出所：同社25/3期Q4決算説明会資料より抜粋。



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)

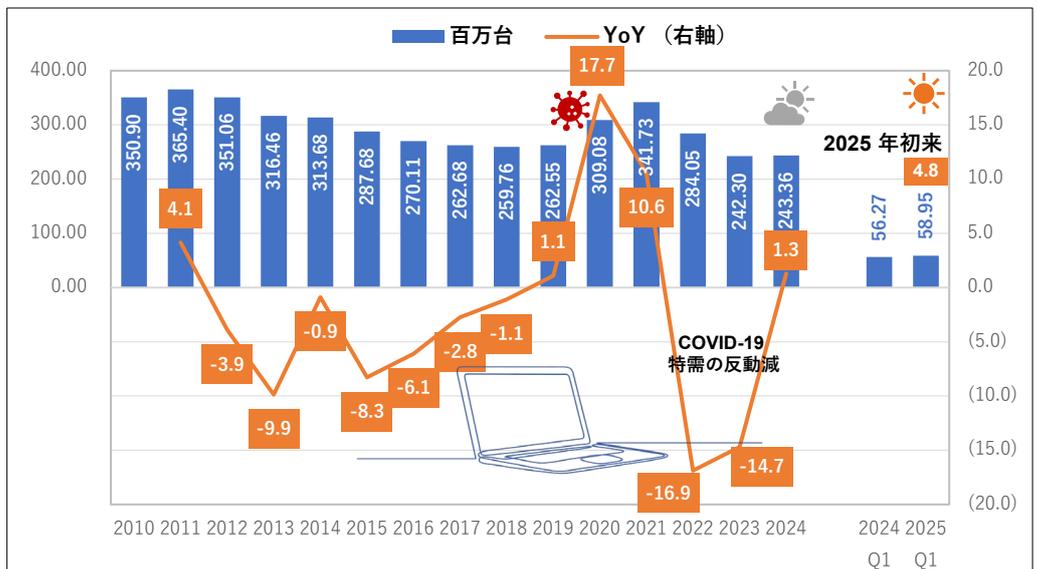
2025年10月14日のWindows 10サポート終了が買い替え需要をけん引する見込み



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4四半期中、すべての四半期で前年同期比微増となり、2025/Q1には4.8%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、米国PC出荷台数が同12.6%増、日本PC出荷台数が同15.6%増と好調な伸びを見せた。米国では関税引き上げ前の在庫積み増しが追い風となり、また、日本ではWindows 11への買い換えや、クラウドベースの機能とリモートワーク向けのセキュリティを備えたChromebookの導入が進んだことが成長を牽引した。
- ▶ 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 (2025年Q1～2025年4月14日) 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。



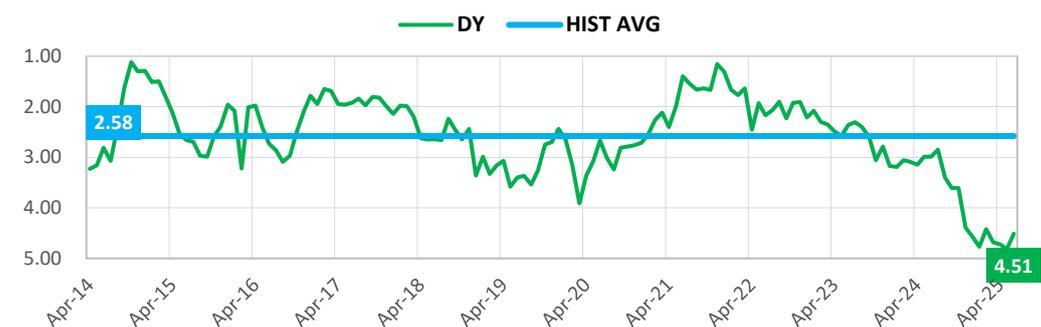
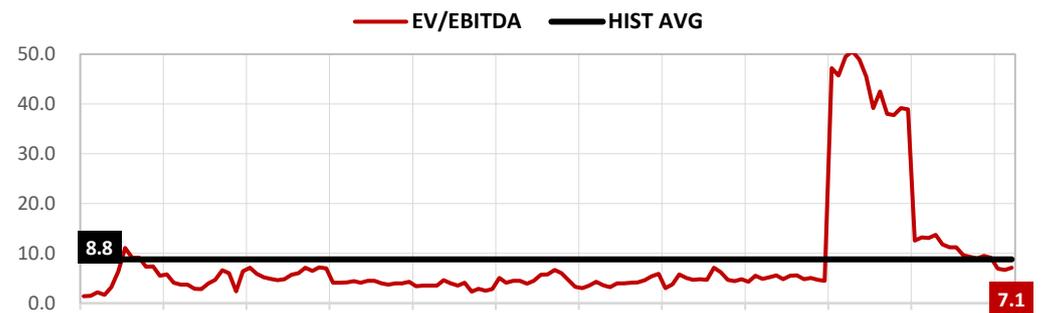
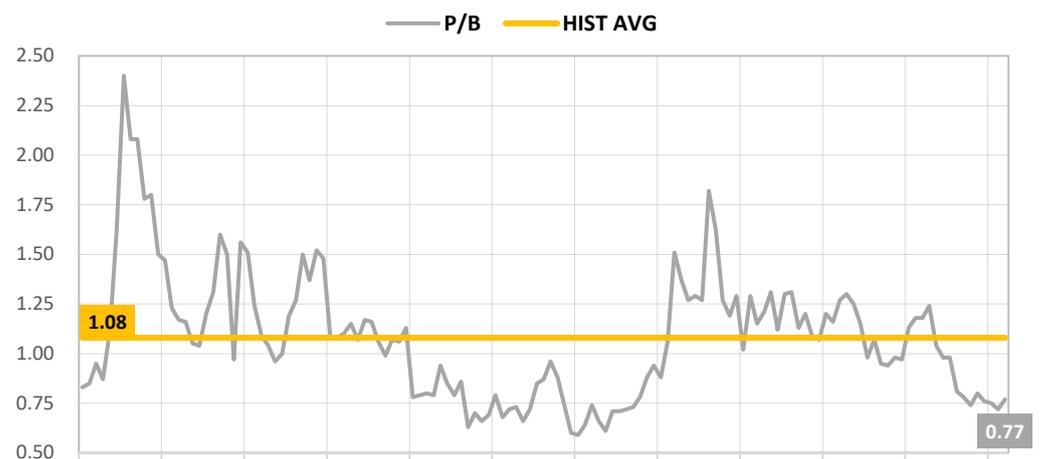
パフォーマンスと
バリュエーション:
SESSAスマートチャート

- ✓ 足元のPBR 0.77倍は過去平均を29%下回り、配当利回りの4.51%は、過去平均を75%上回って推移している。
- ✓ 26/3期の期初 営業利益予想は400百万円で、EV/EBITDAは7.1倍、過去平均を20%下回っている。
- ✓ トレックスの構造的な成長ドライバーとしては5G/IoT接続デバイスの普及、EV/ハイブリッド車の増加、気候変動に対処するための次世代パワーデバイスの需要などが挙げられる。



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。



東証プライム市場上場維持基準への適合状況及び基準適合に向けた各種取り組みの基本方針

- ▶ 下表のとおり、トレックスは東京証券取引所プライム市場における上場維持基準6項目のうち5項目を充たしており、1項目が不適合となっている。流通株式時価総額は81.2億円で、上場維持基準の100億円を下回っている。流通株式数は以下を控除する。1) 上場株式数の10%以上を所有する大株主の所有株式数（ただし、投資信託・年金信託の所有株式数を含む）、2) 役員等の保有株式数、3) 自己株式数、4) 国内の普通銀行、保険会社、事業法人の所有株式数。流通株式比率は、流通株式数 ÷ 上場株式数。流通株式時価総額は、時価総額 × 流通株式比率。
- ▶ 経営陣は、流通株式時価総額100億円以上という未達項目の基準を充たすために企業の時価総額を向上させることが必須だと考えている。2026年3月期末日までに基準を達成するための各種取り組みは以下のとおりである。1) 主要製品である電源ICの売上及びフェニテックにおける化合物半導体やパワーデバイスのファウンドリサービスの売上を拡大して収入の拡大に注力し、収益性を向上させることを背景に株価上昇を図る。電源ICでは、高付加価値を持ち、高単価で売上と利益率に貢献する中高耐压新製品の販売を特に強化する。2) 社内改善活動による経費低減を促進。3) 当期末までに、2027/3期から開始する新たな新中期経営計画を策定し、中長期の成長戦略、サステナビリティ基本方針、資本コストを意識した経営方針などを開示することで、株価上昇を図る。

東証プライム市場上場維持基準への適合状況

時価総額 × 流通株式比率 = 流通株式時価総額

	株主数	流通株式数	流通株式時価総額	流通株式比率	1日平均売買代金	純資産の額
当社の状況 (基準日時点)	3,842人	66,611 単位	81.2億円	57.6%	5千176万円	174億円
上場維持基準	800人 以上	20,000 単位以上	100億円 以上	35%以上	2千万円 以上/日	純資産の額が 正
適合状況	適合	適合	不適合	適合	適合	適合

出所：同社25/3期Q4決算説明会資料より抜粋

*東京証券取引所 流通株式時価総額の算定方法：

<https://www.jpx.co.jp/equities/listing/continue/details/02.html>

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