

ホリスティック企業レポート トレックス・セミコンダクター 6616 東証二部

アップデート・レポート
2016年3月4日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20160302

トレックス・セミコンダクター (6616 東証二部)

発行日: 2016/3/4

省エネルギー性能の良い小型電源用 IC に特化するファブレス半導体メーカー
16年3月期は第3四半期のアジア地域失速等で減益予想だが受注は回復傾向

> 要旨

◆ 事業内容

- トレックス・セミコンダクター(以下、同社)は、省電力小型電源制御用 IC の開発に特化するファブレス半導体メーカーである。
- 同社の強みは、アナログ回路設計技術を熟知する経験豊富なエンジニアや蓄積されてきた回路図等の IP の存在と、ファブレスモデルにより環境変化に左右されにくい収益構造を採っていることである。

◆ 16年3月期第3四半期決算

- 16/3期第3四半期累計決算は前年同期比6.7%増収で営業利益は横ばいであった。第3四半期会計期間にデジタル家電、情報機器、PC等の需要分野向けの売上高が低迷した。
- 注力している産業機器、車載機器向けの販売は好調であった。経常利益が21.6%減となったのは、前年同期に338百万円計上された保有資産の為替評価差益が37百万円に縮小したためである。

◆ 16年3月期予想

- 同社は16/3期業績予想を売上高(期初予想11,000百万円→修正予想10,500百万円)、営業利益(同順で1,400百万円→1,250百万円)、経常利益(同順で1,350百万円→1,000百万円)のいずれも下方修正した。
- 売上高及び営業利益については、第3四半期会計期間の失速が要因であり、第4四半期会計期間は回復傾向にあるとしている。証券リサーチセンターは、同社修正予想は概ね妥当と判断している。

◆ 中期業績見通し

- 同社は産業機器や車載機器などの需要分野を牽引役として、18/3期までに売上高130億円、売上高営業利益率18%を目指すとしている。
- 車載機器分野の開発加速を目的とする関西技術開発センターや、有力半導体メーカーのリファレンスデザイン採用拡大等を目的とする米国開発拠点を16年4月に開設予定で、製品開発力の強化が期待される。

【6616 トレックス・セミコンダクター 業種: 電気機器】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2013/3	8,600	-6.1	566	—	444	—	191	—	20.9	695.4	3.8
2014/3	9,390	9.2	1,414	149.5	1,339	201.2	1,357	607.7	148.0	858.3	10.0
2015/3	9,971	6.2	1,350	-4.5	1,678	25.4	1,247	-8.1	118.1	1,020.9	27.5
2016/3 CE	10,500	5.3	1,250	-7.4	1,000	-40.4	600	-51.9	56.5	—	32.0
2016/3 E	10,600	6.3	1,270	-5.9	1,100	-34.4	650	-47.9	61.0	1,056.3	32.0
2017/3 E	11,700	10.4	1,650	29.9	1,650	50.0	1,000	53.8	93.9	1,118.2	34.0
2018/3 E	13,000	11.1	2,200	33.3	2,200	33.3	1,350	35.0	126.8	1,211.0	36.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、13年12月に1株→100株、15年4月に1株→4株の株式分割を実施、1株当たり指標は調整済

アップデート・レポート

2/11

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

アナリスト: 高坂 茂樹
+81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

【主要指標】

	2016/2/26
株価(円)	971
発行済株式数(千株)	10,648
時価総額(百万円)	10,339

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	8.2	15.9	10.3
PBR(倍)	1.0	0.9	0.9
配当利回り(%)	2.8	3.3	3.5

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-36.9	-27.6	-47.2
対TOPIX(%)	-31.0	-12.7	-38.6

【株価チャート】



> 事業内容

電気を使用する機器の小型化、省電力化を支える目立たぬ重要部品。

注 1) 電子制御ユニット。自動車のエンジンやパワーステアリング、パワーウィンドウ、エアコン、ABS、エアバッグ、ETC 車載器等を電氣的に制御する部品。エンジンの燃料噴射量やタイミング、点火時期等を制御するエンジンコントロールユニットも ECU と呼ばれる。

◆ 小型電源用 IC に特化するファブレス半導体メーカー

トレックス・セミコンダクター（以下、同社）は、小型で低ノイズかつ低消費電力の電源用 IC の開発、販売に特化している。前身会社を含めると 20 年以上の歴史を持つ半導体メーカーである。

電源用 IC とは、電気及び電子機器の様々な機能を担う電子部品やデバイスに必要な電力を、それぞれに適した安定した電圧に制御して供給する IC である。AV 機器や白物家電、携帯電話、自動車のカーステレオ等の電装品や ECU^{注1}、計測機器等の産業機器等に幅広く用いられている。

電池やバッテリーから供給される電源電圧は、蓄電量の減少、気温や電波ノイズ等の環境変化により微妙に変動している。交流電源から AC/DC コンバータで直流変換された電源も、平滑回路で除去し切れない電流及び電圧の波形の乱れがある。この電圧変動を制御しなければ電子機器の誤動作を起こしかねないため、電源用 IC が必要となる。機器の省エネルギー化のために、操作していない時の電流を大幅にカットすることも、電源用 IC の重要な機能の一つである。

同社が手掛けているのはモバイル PC、デジタルカメラ、携帯電話、カーステレオやナビゲーションシステム、スマートメータ、ウェアラブル機器など、低電圧で電池の消耗に敏感な機器向けの電源用 IC である。電源用 IC は小さいことも重要で、スマートカードに採用された同社の IC のパッケージサイズは 1.5mm×1.8 mm×0.33mm である。

同社の主な製品は、ア) 入力電圧を希望の出力電圧に変換する電圧レギュレータ、イ) 入力電圧を希望の電圧に昇圧もしくは降圧して出力する DC/DC コンバータ、ウ) 入力電圧を常に監視して設定電圧以下に降下した際に警報信号を出し、マイコンの誤動作防止や電池保護等に用いられる電圧検出器の 3 製品群に分類される（図表 1）。

【図表 1】 トレックス・セミコンダクターの主な製品群（売上高は 15 年 3 月期実績）

製品名:略称	機能及び用途等	売上高 (構成比)	前期比 増減率	単価 (円)	顧客数 (社)	1社年間平均 購入量
電圧レギュレータ: VR (Voltage Regulator)	変動しがちな入力電力の電圧を定格電圧に揃えて安定的に供給する。余剰なエネルギーを熱に変換する	49億円 49.6%	7.1%	9	5,000	10~ 20万個
DC/DCコンバータ: DC/DC (DC/DC Converter)	周波数変調により入力電圧を昇圧もしくは降圧し、一定の出力電圧が得られるように制御する。熱はあまり発生しない。	23億円 23.6%	2.6%	27	1,500	5~ 10万個
電圧検出器: VD (Voltage Detector)	入力電圧を常に監視し、設定電圧以下に降下した場合にアラームを出す。マイコンの誤動作防止、電池の保護に有用	17億円 17.8%	0.6%	8	2,000	10~ 20万個
その他	FET、ダイオード、LED照明制御用IC、コイル一体型マイクロDC/DC、電池充電用IC、発振器用IC、加速度センサ等	8億円 9.0%	25.1%	—	—	—
全社合計		99億円	6.2%			

(出所) トレックス・セミコンダクター決算説明会資料等に基づき証券リサーチセンター作成

海外売上比率は約 7 割、
受注獲得地域基準でも海外比率は 6 割弱に上る。

> ビジネスモデル

前工程の生産は外部委託、
後工程の一部はベトナム工場で生産。

電源用 IC のライフサイクルは長く、
収益は半導体メーカーとしては安定的。

この他、VR や DC/DC とセットで回路に組込まれる FET やダイオード等のディスクリート(個別半導体)、DC/DC にコイル機能を内蔵させたコイル一体型マイクロ DC/DC、リチウムイオン電池充電用 IC、LED 照明制御用 IC、省電力化のためにスタンバイ状態を作り出す負荷スイッチ(パワースイッチ IC)なども開発及び販売している。

販売先は世界に跨り、15/3 期における海外売上比率はアジアを中心に 71.8%、同社製品を搭載した電子機器等が企画及び設計された実質的な受注獲得地域(デザイン・イン・ベース)では 57.1%となっている。

◆ ファブレス経営

半導体の製造工程は、シリコン基板に回路を作り込む前工程と作り込まれた回路をパッケージに封入する後工程に分けられるが、同社は前工程の生産設備を保有していない。ア) 前工程の工場建設には莫大な投資額が必要であり、イ) 回路の微細化技術等に追従するための投資が継続的に発生すること、ウ) 設備稼働率維持のために不採算製品の販売継続を迫られる可能性があること等を考慮したためである。

一方、後工程については前工程ほどの投資額が必要でないこと、パッケージの小型化に独自技術を持ち、製品差別化の手段の一つとしていることから、ベトナムの子会社で一部を自社生産している。

前工程の製造委託先は同社の大株主フェニテックセミコンダクター(非上場、本社岡山県)とルネサス セミコンダクタ パッケージ&テスト ソリューションズである(同、本社群馬県)。後工程も全量をベトナム工場で生産するのではなく、アルス(同、本社福島県)やアオイ電子(6832 東証二部)、海外の協力会社等に約 8 割を委託している。

◆ ライフサイクルの長いアナログ電源用 IC に特化

アナログ回路設計は、エンジニアの経験が生きる作業と言われている。要素部品を繋ぐ回路設計だけでなく、レイアウト設計も重要であり、要素部品の位置や向き、配線の太さ、間隔等の巧拙により、試作品を評価すると仕様通りの特性が得られないことが少なくないという。

電子機器等の電源回路設計は煩雑な割に当該機器の差別化要因になりにくいこと、また低単価の電源用 IC の採用メーカー見直しで得られるコスト削減額よりも設計変更コストの方が大きくなりがちなことから、電源用 IC は長期間同じ製品が使用される傾向がある。外装は変わっても電源回路は継承されることもあり、同社にはライフサイクルが 20 年以上にも及ぶ製品もあるという。

同社はこうしたアナログ電源用 IC の設計及び開発に特化している。顧客から半年先までの需要情報の提供を受けており、正式発注から 2 カ月弱のリードタイムで出荷できるので、短期的に大きな業績予測の誤差が生じるリスクは少ないものとみられる。

(注2) 抵抗体、コンデンサ、コイル、配線等のシリコンウエハ上に形成された電気及び電子部品の一部または全部をレーザー光で切除、あるいは特性変化を起こさせて、電気的特性を所望の値に設定する加工のこと。
レーザー加工をしながら測定プローブで電気的特性を同時に測定し、設定値になったところでトリミングを終了する手法で、特性のばらつきを収束させる歩留まり改善策にもなっている。

◆ 標準品ながら顧客ニーズに沿ったサポートを展開

同社の製品はカタログに掲載された標準品が中心で、特定企業のために開発された ASIC ではない。そのため単価は決して高くなく、一定のロットを発注する多くの企業に販売されている(図表1)。

ただし、標準品とはいえ、設定電圧の調整など顧客毎に微妙に異なるニーズに対応するため、後工程においてレーザートリミング^{注2}を行っている。また、環境規制対応や新機能搭載による負荷の増加等により設計変更を迫られた場合に、同社の設計担当者やFAE(Field Application Engineer、顧客となる機器メーカーのエンジニアと技術的な打ち合わせができる高い技術力を備え、担当営業職をサポートする技術営業職)が電源用 IC や組込まれる標準回路の設計だけでなく、顧客の機器に合わせた電源回路を提案するなどのサポートも行っている。

同社の基本的な成長モデルは、取引額は小さくとも顧客数を積み重ねていくというものである。ヒアリングによれば同社の顧客数はここ数年、国内外ともに年率約1割のペースで増加している。

> 市場環境と競合

電源用 IC はニッチ市場、アナログ半導体需要は安定成長が見込まれる。

◆ アナログ電源用 IC の市場規模

経済産業省の生産動態統計調査によれば、15年の電子デバイスの国内生産金額は5兆4,909億円(前年比8.0%増)、そのうち半導体素子は9,210億円(同9.8%減)、ICは2兆3,398円(同4.8%増)で、ICのうちアナログICは1,767億円(同6.5%減)、そのなかで標準品は523億円(同0.6%減)であった(図表2)。このうちの一部が、電源用IC市場であり、ニッチだが規模の急変動がない成熟市場とみられる。

WSTS(World Semiconductor Trade Statistics)によれば、14年の世界の半導体市場は約3,358億ドル、前年比9.9%増であったが、15年は同0.2%増にとどまると予想している。うちアナログIC市場は約443億ドル、同10.6%増で、15年は同2.5%増とみている。WSTSは今後3年間のアナログIC市場の平均成長率を3.3%と予想している。HIS Global社は14年の電源用IC市場を91.6億ドル(同6.4%増)と推定している。

【図表2】 電子部品及びデバイスの国内生産規模

品目	数量(千個)	前年比	金額(百万円)	前年比	単価(円)
電子部品・デバイス		—	8,134,855	8.5%	—
電子部品(抵抗器、コネクタ、水晶振動子、プリント配線板他)		—	2,643,916	9.5%	—
電子デバイス		—	5,490,939	8.0%	—
電子管(表示管、X線管、PDPモジュール等)		—	47,621	-1.4%	—
☆ 半導体素子(ディスクリット)	60,329,508	-5.6%	921,012	-9.8%	15.3
☆ 集積回路(IC)	34,437,441	-0.8%	2,339,821	4.8%	67.9
☆ 半導体集積回路(モノリシックIC)	32,874,437	-1.1%	1,906,450	3.6%	58.0
☆ 線形回路(アナログIC)	20,615,750	-2.6%	176,704	-6.5%	8.6
☆ 標準線形回路	7,138,198	0.0%	52,388	-0.6%	7.3
非標準線形回路(特定用途向け開発品)	13,477,552	-4.0%	124,316	-8.8%	9.2
計数回路(デジタルIC)	12,258,687	1.5%	1,729,746	4.7%	141.1
混成集積回路	1,563,004	6.1%	433,371	10.3%	277.3

(出所) 経済産業省生産動態統計に基づき証券リサーチセンター作成

競合メーカーは大手半導体メーカーになるが、需要分野を絞れば競争力はある。

◆ **アナログ IC の競合メーカー**

電源用 IC で競合する国内メーカーには、リコー (7752 東証一部) の 100% 子会社リコー電子デバイス、ローム (6963 東証一部) 等があるが、いずれもアナログ半導体の売上構成比は数%にとどまる。海外に目をむけると、Texas Instruments 社を筆頭に売上高 10 億ドル以上でアナログ比率の高い半導体メーカーは少なくない。

規模の観点では巨大な欧米企業に見劣りするが、用途等を細かく設定すれば、互角に競争することが出来ると同社は考えている。スマートメータをはじめとする産業機器、車載機器、医療機器、そしてウェアラブル機器が同社の注力分野である。

> **強みと弱み**

熟練のアナログ回路設計技術者が財産、人材拡充と営業力強化が課題。

◆ **エンジニアの質では負けない**

同社の強みは、電源用 IC に特化し、アナログ回路設計技術を熟知する経験豊富なエンジニアや蓄積されてきた回路図等の IP の存在と、ファブレスモデルにより環境変化に左右されにくい収益構造を採用していることと証券リサーチセンター (以下、当センター) は分析している。

一方弱みとしては、国内外の大手アナログ半導体メーカーと比べ、海外市場における営業力やブランド、人的資源の厚み等の点で劣位になることを指摘したい (図表 3)。

【図表 3】 SWOT 分析

項目	分析結果
強み Strength	◇アナログ回路設計の経験を積み、ノウハウを豊富に持つエンジニア ◇過去に設計した回路図等の IP、関連特許 ◇環境変化に左右されにくいファブレスモデルの採用
弱み Weakness	◆熟練したエンジニアに依存し人的資源に余裕がないこと ◆海外市場における営業力及びブランド
機会 Opportunity	◇円高是正による海外市場での競争力改善 ◇円高是正による顧客の収益及び国際競争力の回復 ◇ウェアラブル市場に対する企業及び社会の期待
脅威 Threat	◆エンジニアの高齢化と後継者の育成問題 ◆中国及び台湾メーカー等のキャッチアップ

(出所) 証券リサーチセンター

> **成長戦略**

環境保全、社会貢献に対する意識は高い。

◆ **世界に存在感のある企業を目指す**

同社は「常に豊かな知性と感性を磨き、市場に適応した価値ある製品を創出し、豊かな社会の実現と地球環境の保全に貢献するとともに、私たちの事業に携わる全ての人々が共に繁栄する」という企業理念に則り、ステークホルダーである株主、取引先、従業員及び地域社会との関係を常に意識したぶれない経営を実践することを基本方針としている。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない。投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

エンジニア拡充、新事業領域獲得、産業機器や車載機器分野への注力を行う。

18/3 期を最終年度とする現行の中期経営計画では、開発、生産、販売、品質、新事業領域にわたってグローバル競争に打ち勝つための競争力及び成長力を強化し、世界に存在感のある企業を目指していくとしている。具体的には以下の施策を挙げている(図表4)。

- 1) **戦略的な先行投資**：他社の優秀なエンジニアの積極採用、最新設計ツールの導入等の人材及び設備への戦略的な先行投資を行い、開発力を一層強化する。
- 2) **新事業領域の獲得**：戦略的提携により共同開発を推進し、既存製品群に加え加速度センサーの開発など新しい製品群を用意してウェアラブル機器等の成長市場に取り組んでいく。
- 3) **注力分野と数値目標**：産業機器、車載機器、医療機器を攻略すべき需要分野として営業及び開発リソースを集中投下する。以上の取り組みにより、18/3 期売上高 130 億円、売上高営業利益率 18%、ROE12%を達成する。注力する3分野の売上構成比は 55.0% (15/3 期 37.2%) に引き上げる方針である。

【図表4】 中期経営計画の概要

項目	前中期経営計画 (2012～2014 年度)	新中期経営計画 (2015～2017 年度)
基本戦略	企業体質の改善と収益力の確立	収益力を確保しつつ、戦略的投資により中長期的な競争力と成長力の向上を図る
取り組む課題と数値目標/結果	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 収益力の回復 売上高営業利益率 12/3 期 0.5%→15/3 期 13.8% ➢ 重点分野のシフト 車載機器+産業機器の売上構成比 12/3 期 20%強→15/3 期 36% 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 産業機器、車載機器、医療機器を重点分野に設定、売上構成比 15/3 期 37.2%→18/3 期 55.0%へ ➢ 技術力やノウハウ等の拡張、戦略的提携等により特徴ある製品を創造する ➢ 18/3 期売上高 130 億円、営業利益率 18%、ROE12%を目指す

(出所) トレックス・セミコンダクター決算短信、決算説明会資料等に基づき証券リサーチセンター作成

➤ 業績動向

◆ 16年3月期第3四半期決算

16/3 期第3 四半期の業績は、売上高 7,879 百万円(前年同期比 6.7%増)、営業利益 1,024 百万円(同微増)、経常利益 1,051 百万円(同 21.6%減)、四半期純利益 713 百万円(同 19.1%減)であった(図表5)。

アジア地域のデジタル家電、情報機器、PC 関連分野が第3 四半期に失速。

四半期会計期間の推移をみると、16/3 期第1 四半期の売上高は前年同期比 14.2%増、第2 四半期は同 9.7%増であったが、第3 四半期は同 2.7%減と失速した。営業利益は同順で、46.8%増、19.0%増、38.8%減となった。売上総利益率は大きな落ち込みをみせていないが、販売費及び一般管理費が高止まりしたため、売上高営業利益率は悪化した。

売上高の低迷は、アジア地域におけるデジタル家電、情報機器、PC 及び PC 周辺機器等の需要分野で発生しており、同社が注力している産業

機器(16/3期第2四半期累計期間の売上高は前年同期比26.5%増→第3四半期累計期間は同22.8%増)、車載機器(同順で11.9%増→24.4%増)などの需要分野は好調であった。

保有資産の為替評価差益が縮小したため経常利益は大幅減益に。

営業外収支は保有資産の為替評価差益の縮小(15/3期第3四半期累計期間338百万円→16/3期第3四半期累計期間37百万円)により大幅に減少(同順で316百万円→27百万円)したため、経常利益及び四半期純利益は二桁の減益となった。

◆ トレックス・セミコンダクターによる16年3月期業績予想

16/3期業績について同社は、期初に掲げた売上高及び各利益の予想を以下のように下方修正した。期初予想→修正予想の順で、売上高11,000百万円→10,500百万円(前期比10.3%増→同5.3%増)、営業利益1,400

【図表5】16年3月期第3四半期決算及び通期修正計画

(単位:百万円)

項目/決算期	15/3	16/3修正	16/3期初	15/3Q3累計	16/3Q3累計	16/3 Q1	16/3 Q2	16/3 Q3	16/3Q4CE
売上高	9,971	10,500	11,000	7,383	7,879	2,612	2,718	2,548	2,620
(YoY)	6.2%	5.3%	10.3%	5.0%	6.7%	14.2%	9.7%	-2.7%	1.2%
地域別内訳									
日本	2,813	3,090	2,900	2,125	2,210	663	778	767	879
(YoY)	1.6%	9.8%	3.0%	3.4%	3.9%	-1.5%	2.1%	11.4%	27.9%
D-in売上高	4,274	4,440	4,840	3,199	3,272	1,029	1,148	1,094	1,167
(YoY)	0.4%	3.9%	13.2%	0.5%	2.2%	7.1%	-1.2%	1.7%	8.6%
アジア	5,798	5,970	6,800	4,272	4,565	1,548	1,575	1,441	1,404
(YoY)	5.1%	3.0%	17.2%	2.3%	6.8%	18.6%	14.0%	-9.1%	-8.0%
D-in売上高	3,360	3,730	3,450	2,400	2,785	958	955	872	944
(YoY)	10.9%	11.0%	2.6%	4.1%	16.0%	24.6%	35.2%	-5.7%	-1.7%
欧州	707	810	800	502	615	212	203	200	194
(YoY)	18.1%	14.6%	13.1%	17.2%	22.6%	29.6%	23.0%	15.6%	-5.5%
D-in売上高	1,546	1,520	1,870	1,192	1,189	398	403	386	330
(YoY)	12.9%	-1.7%	20.9%	21.9%	-0.3%	5.5%	-2.1%	-3.7%	-6.8%
北米	652	630	500	483	487	187	160	139	142
(YoY)	29.1%	-3.3%	-23.4%	29.7%	0.8%	30.4%	-4.9%	-18.4%	-15.9%
D-in売上高	789	810	840	591	632	226	210	195	177
(YoY)	7.9%	2.6%	6.4%	4.4%	6.7%	26.3%	6.6%	-9.3%	-9.8%
売上総利益	4,822	—	—	3,592	3,861	1,319	1,303	1,238	—
(前期比増減率)	11.2%	—	—	11.3%	7.5%	18.8%	11.6%	-5.7%	—
(対売上高比)	48.4%	—	—	48.7%	49.0%	50.5%	47.9%	48.6%	—
販売費及び一般管理費	3,471	—	—	2,568	2,837	956	921	959	—
(前期比増減率)	18.8%	—	—	20.3%	10.5%	10.7%	8.8%	11.9%	—
(対売上高比)	34.8%	—	—	34.8%	36.0%	36.6%	33.9%	37.6%	—
営業利益	1,350	1,250	1,400	1,024	1,024	363	381	278	225
(YoY)	-4.5%	-7.4%	3.7%	-6.3%	0.0%	46.8%	19.0%	-38.8%	-30.8%
(対売上高比)	13.5%	11.9%	12.7%	13.9%	13.0%	13.9%	14.1%	10.9%	8.6%
経常利益	1,678	1,000	1,350	1,340	1,051	387	374	289	-51
(YoY)	25.4%	-40.4%	-19.6%	23.5%	-21.6%	111.6%	-22.0%	-57.2%	—
当期(四半期)純利益	1,247	600	950	881	713	258	262	193	-113
(YoY)	-8.1%	-51.9%	-23.9%	-23.4%	-19.1%	120.9%	-15.4%	-57.5%	—
産業機器向け売上構成比	23.8%	28.4%	27.7%	24.3%	28.0%	—	—	—	—
車載機器向け売上構成比	12.4%	14.1%	13.3%	11.3%	13.2%	—	—	—	—

(注) Q: 四半期、16/3Q4CEは16年2月の業績修正に基づく16/3期第4四半期会計期間の計画値、YoYは前年同期比
D-inはデザイン・イン・ベース

(出所) トレックス・セミコンダクター決算短信、決算説明会資料に基づき証券リサーチセンター作成

**アジア地域における第3
四半期の失速や為替変動
を理由に減額修正。**

円→1,250百万円(同順で3.7%増→7.4%減)、経常利益1,350百万円→1,000百万円(同順で19.6%減→40.4%減)、当期純利益950百万円→600百万円(同順で23.9%減→51.9%減)とした(図表5)。

減額修正の理由は、ア)台湾や東南アジアの現地ユーザー及び日系現地法人向けの販売が16/3期第3四半期会計期間に低迷したこと、イ)足元での急激な円高ドル安の進行(為替レートの想定を従来の年間平均1ドル115円→16年2~3月平均110円に変更)による売上高の目減りや営業利益の押し下げ効果(1円の円高ドル安は月間4百万円の減益要因)、ウ)保有資産についての為替差損の発生懸念等である。

なお、16/3期第4四半期会計期間については、新規顧客の獲得等に伴い、売上高は回復傾向にあると同社はみている。16/3期通期の主な需要分野別売上高については、デジタル家電機器が前期比0.4%減(1,860百万円)、PC及びPC周辺機器が同24.1%減(920百万円)、コミュニケーション機器が同38.2%減(440百万円)となる一方、注力分野の産業機器は同24.1%増(2,980百万円)、車載機器は同17.6%増(1,480百万円)と二桁増が続き、収益を下支えすると予想している。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターは16/3期業績について、売上高10,600百万円(前期比6.3%増)、営業利益1,270百万円(同5.9%減)、経常利益1,100百万円(同34.4%減)、当期純利益1,100百万円(同47.9%減)と予想する。

リードタイム約2カ月の同社が見直した業績予想は概ね妥当と考えた。足元の情勢に基づき、期末為替レートの前提を1ドル113円とにおいて同社予想を若干上回る売上高及び利益予想とした(図表6)。

◆ 中期業績見通し

同社の中期経営計画の数値目標は、18/3期売上高130億円、売上高営業利益率18%、ROE12%である。16/3期業績予想は減額修正したが、売上高は既に回復傾向にあり、中期目標は達成可能であると同社は考えている。

同社は16年1月に、関西技術開発センター及び米国シリコンバレー(カリフォルニア州サニーバール市)における研究開発拠点を16年4月に開設すると発表した。これら施策は、同社の中期成長力を高めるものと推察される。

関西技術開発センターにおいては車載機器分野の大口取引先に近接した地域に製品開発から品質保証までの一貫体制を整えて、顧客ニーズに即した製品開発の速度向上と手厚いサポートを行う方針である。

米国開発拠点については、シリコンバレーの最新の技術の導入と優れた人材の採用により同社の研究開発力を強化するとともに、当地に集

**同社の修正予想は概ね妥
当と判断、為替前提はや
や保守的。**

**製品開発力の強化に向け
た二つの施策に注目して
いる。**

注3) 半導体メーカーが応用製品メーカーの製品開発を支援するため、回路図や部品表を中心とした設計を助ける情報一式をまとめたものがリファレンスデザインである。半導体チップを搭載した製品を一から設計するには高い技術力が必要だが、リファレンスデザインを参照して製品を設計すれば、高い技術力を持たない中小メーカーでも製品を量産できるようになる。

結する電子機器の機能を左右するマイクロプロセッサ、無線チップ、メモリ等のキーデバイスとなる半導体を開発する先端企業との協業を深め、有力半導体メーカーのリファレンスデザイン^{注3}への採用数拡大を図る目論見である。また、同社のエンジニアが当地に交代で駐在し、現地採用のエンジニアや現地コミュニティと交流することにより、資質を高めることも狙っている。

◆ 証券リサーチセンターの中期業績見通し

当センターは、以下のような想定で18/3期までの同社の業績予想を行った(図表6)。

1) 為替レートについては、足元の1ドル113円から大きく動かず、同社の収益に影響しないと想定した。営業外収支はほぼ均衡すると予想した。

【図表6】 トレックス・セミコンダクターの中期業績予想モデル (単位: 百万円)

項目 / 決算期	14/3実績	15/3旧E	15/3実績	16/3旧E	16/3新E	17/3旧E	17/3新E	18/3新E
売上高	9,390	10,000	9,971	10,900	10,600	12,000	11,700	13,000
(前期比)	9.2%	6.5%	6.2%	9.0%	6.3%	10.1%	10.4%	11.1%
日本	2,767	2,850	2,813	3,000	3,100	3,200	3,400	3,750
(前期比)	4.0%	3.0%	1.6%	5.3%	10.2%	6.7%	9.7%	10.3%
D-in売上高	4,258	4,400	4,274	4,800	4,450	5,300	4,900	5,400
(前期比)	-0.1%	3.3%	0.4%	9.1%	4.1%	10.4%	10.1%	10.2%
アジア	5,517	5,800	5,798	6,450	6,000	7,210	6,600	7,350
(前期比)	8.6%	5.1%	5.1%	11.2%	3.5%	11.8%	10.0%	11.4%
D-in売上高	3,030	3,300	3,360	3,600	3,750	3,950	4,100	4,500
(前期比)	10.7%	8.9%	10.9%	9.1%	11.6%	9.7%	9.3%	9.8%
欧州	599	750	707	800	850	870	950	1,050
(前期比)	30.1%	25.2%	18.1%	6.7%	20.2%	8.7%	11.8%	10.5%
D-in売上高	1,370	1,500	1,546	1,630	1,550	1,800	1,750	2,000
(前期比)	44.4%	9.5%	12.9%	8.7%	0.3%	10.4%	12.9%	14.3%
北米	505	600	652	650	650	720	750	850
(前期比)	27.0%	18.8%	29.1%	8.3%	-0.3%	10.8%	15.4%	13.3%
D-in売上高	731	800	789	870	850	950	950	1,100
(前期比)	12.6%	9.4%	7.9%	8.7%	7.7%	9.2%	11.8%	15.8%
売上総利益	4,336	4,800	4,822	5,300	5,070	5,900	5,650	6,400
(前期比増減率)	34.8%	10.7%	11.2%	10.4%	5.1%	11.3%	11.4%	13.3%
(対売上高比)	46.2%	48.0%	48.4%	48.6%	47.8%	49.2%	48.3%	49.2%
販売費及び一般管理費	2,922	3,400	3,471	3,700	3,800	4,000	4,000	4,200
(前期比)	10.2%	16.4%	18.8%	8.8%	9.5%	8.1%	5.3%	5.0%
(対売上高比)	31.1%	34.0%	34.8%	33.9%	35.8%	33.3%	34.2%	32.3%
営業利益	1,414	1,400	1,350	1,600	1,270	1,900	1,650	2,200
(前期比)	149.5%	-1.0%	-4.5%	14.3%	-5.9%	18.8%	29.9%	33.3%
(対売上高比)	15.1%	14.0%	13.5%	14.7%	12.0%	15.8%	14.1%	16.9%
経常利益	1,339	1,600	1,678	1,600	1,100	1,900	1,650	2,200
(前期比)	201.2%	19.5%	25.4%	0.0%	-34.4%	18.8%	50.0%	33.3%
当期純利益	1,357	1,120	1,247	960	650	1,140	1,000	1,350
(前期比)	607.7%	-17.5%	-8.1%	-14.3%	-47.9%	18.8%	53.8%	35.0%
産業機器向け売上構成比	21.1%	24.0%	23.8%	26.9%	28.3%	30.0%	31.6%	36.2%
車載機器向け売上構成比	10.7%	11.0%	12.4%	12.0%	14.2%	13.3%	15.4%	17.7%

(注) Eは証券リサーチセンター予想、旧予想は15年3月策定(出所)証券リサーチセンター

3年平均成長率は売上高9%、営業利益18%と予想する。

2) 売上高については18/3期予想までの3年間の成長率を年平均9.2%と予想した。PC及びPC周辺機器やデジタルカメラ等の需要分野は減速するが、産業機器及び車載機器向け売上高の成長でカバーできるものと考えた。地域別売上高は、為替相場の安定を前提に競争力を回復する国内企業向けや、世界各地での受注活動を通じたアジア地域への出荷拡大を見込んだ。

3) 営業利益については、18/3期予想までの3年間の成長率を年平均17.7%と予想した。信頼性が重視される産業機器及び車載機器分野の採算性は民生用電子機器等に比べ高いと見込んだ。販売費及び一般管理費については、研究開発体制の強化方針が示されるなど増加傾向をたどるが、増収率を下回ると想定した。売上高営業利益率は、同社の中期経営計画の目標値である18%を若干下回る見込みである。

> 投資に際しての留意点

◆ 株主への利益還元

同社は株主への利益還元を経営上の重要課題と認識しており、戦略的投資による成長力の向上を図りつつ、経営環境や中長期の業績及びROEの水準を踏まえた配当の実施を基本方針としている。

配当の目標として、業績の反映を意図する配当性向20%以上、安定的かつ継続的な利益還元の拡充を目的とする株主資本配当率3%程度の二つを掲げている。

配当性向と株主資本配当率に目標掲げ、株主還元に向きである。

16/3期の期初予想1株当たり配当金は年32円(第2四半期末16円)、配当性向は35.8%であった。16/3期業績予想が減額修正される一方、予想配当金が据え置かれたのは、基本方針通り業績後退局面でも株主資本配当率を維持し(15/3期実績は2.7%、当センター予想基準で16/3期は3.0%)、株主還元を重視する姿勢を見せたものと推察される。

当センターは、自らの業績予想及び目標株主資本配当率3%に基づき、1株当たり配当金を17/3期34円、18/3期36円と予想する。

◆ リスク要因

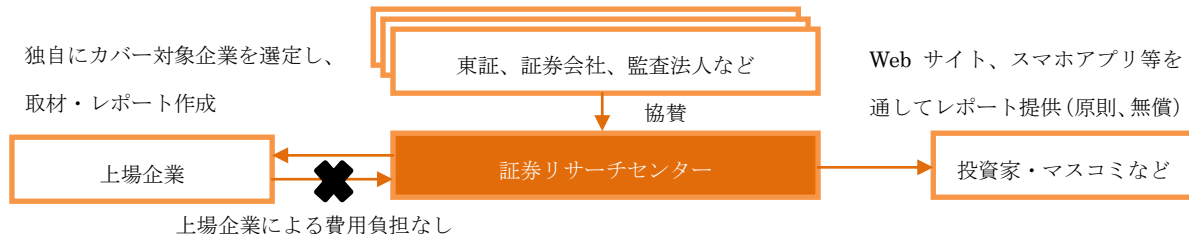
電源用ICは基本的にライフサイクルが長いという点、モデルチェンジが頻繁にあり中国企業等との競争も激しい携帯電話やテレビ等の需要分野から産業機器や車載機器に軸足を移行しつつある同社の業績は、売上高の成長力こそ高くないものの、半導体メーカーとしては比較的安定した業績推移が見込まれる。当面の業績見通しに対する最大のリスク要因は、売上構成比約7割に達する海外売上高に対する為替変動の影響であろう。

為替変動の影響大。電源用ICの数量基準の需要急変リスクは小さい。

16/3期第3四半期決算と同時に公表された通期業績の下方修正により、同社の株価及び対TOPIX相対株価は急落したが、17/3期以降の業績見通しや実績基準PBR、予想配当利回り等を考慮すれば、やや行き過ぎた動きと当センターは考えている。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■ **協賛会員**

(協賛)

東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	株式会社 ICMG		
(準協賛)			
三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券	
(賛助)			
日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社

本レポートの特徴

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

■ **魅力ある上場企業を発掘**

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ **企業の隠れた強み・成長性を評価**

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ **第三者が中立的・客観的に分析**

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

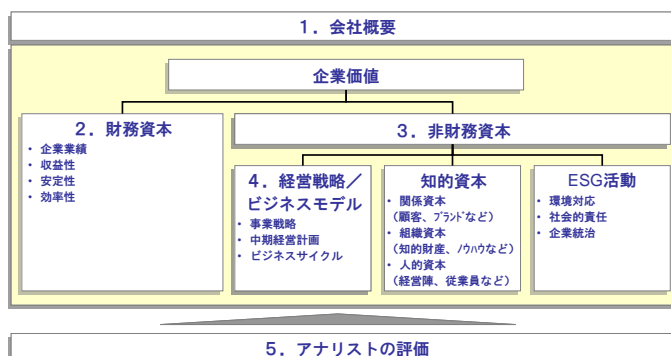
本レポートの構成

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略/ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。