

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 JQS

フル・レポート
2015年3月31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 20150326

**アナログ電源半導体に特化するファブレスメーカー
産業機器、車載機器、医療機器、ウェアラブル機器を重点市場として開発及び販売に注力**

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

1. 会社概要

- ・トレックス・セミコンダクター(以下、同社)は、各種電気機器に搭載される電子部品に安定した電圧の電力を供給するアナログ電源半導体に特化したファブレス半導体メーカーである。
- ・電源 IC のライフサイクルは長く、単価 10 円前後、月数千個の発注ロットの顧客を積み上げるビジネスモデルで安定成長を目指している。

2. 財務面の分析

- ・営業体と技術陣が一体化する組織への改変、不採算取引の整理と重点市場の変更等の改革により、業績は 11/3 期をボトムに急速に改善した。
- ・ファブレス経営の選択により、一貫生産の半導体デバイスメーカーよりも高い収益性を確保している。

3. 非財務面の分析

- ・経験豊富なエンジニアと回路図等の IP 等の知的資本が同社の競争力の源泉である。ファブレス経営の選択も、柔軟な経営判断を可能にした。
- ・弱みは、ブランド力の低さや人的資源の成約に起因する欧米市場での営業力の相対的な弱さであろう。

4. 経営戦略

- ・同社は、産業機器、車載機器、医療機器、ウェアラブル機器等を重点市場と捉え、開発及び販売に注力していく方針である。
- ・ウェアラブル機器の分野では、キーデバイスメーカーのリファレンスデザインに採用されることで効率的な営業展開が可能と考えている。

5. 中期業績見通し

- ・同社は 17/3 期に売上高 120 億円以上、営業利益 20 億円以上という中期経営目標を掲げている。
- ・証券リサーチセンターは、産業機器や車載機器に向けた製品開発及び販売を成長ドライバーに、17/3 期にかけて年平均で売上高 8.5%、営業利益 10.8%の成長を遂げると予想する。

【主要指標】

	2015/3/27
株価(円)	1,579
発行済株式数(千株)	10,610
時価総額(百万円)	16,754

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	15.2	14.9	18.0
PBR(倍)	1.8	1.9	1.7
配当利回り(%)	0.6	1.6	1.3

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	6カ月
リターン(%)	0.8	-13.4	60.7
対TOPIX(%)	-6.4	-19.9	34.7



【 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	3.75
2014/3	9,390	9.2	1,414	149.5	1,339	201.2	1,357	607.7	148.0	858.3	10.00
2015/3 CE	9,900	5.4	1,420	0.4	1,500	12.0	1,100	-18.9	104.2	—	25.0
2015/3 E	10,000	6.5	1,400	-1.0	1,600	19.5	1,120	-17.5	106.1	829.3	25.0
2016/3 E	10,800	8.0	1,550	10.7	1,550	-3.1	930	-17.0	87.6	894.5	20.0
2017/3 E	11,800	9.3	1,800	16.1	1,800	16.1	1,080	16.1	101.8	975.3	22.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、13年12月1株→100株、15年3月1株→4株の分割を実施、1株当たり指標は調整

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革と企業理念

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 同業他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点
- － 参考～アナログについて

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 事業内容

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。

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。

◆ 小型電源 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 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。

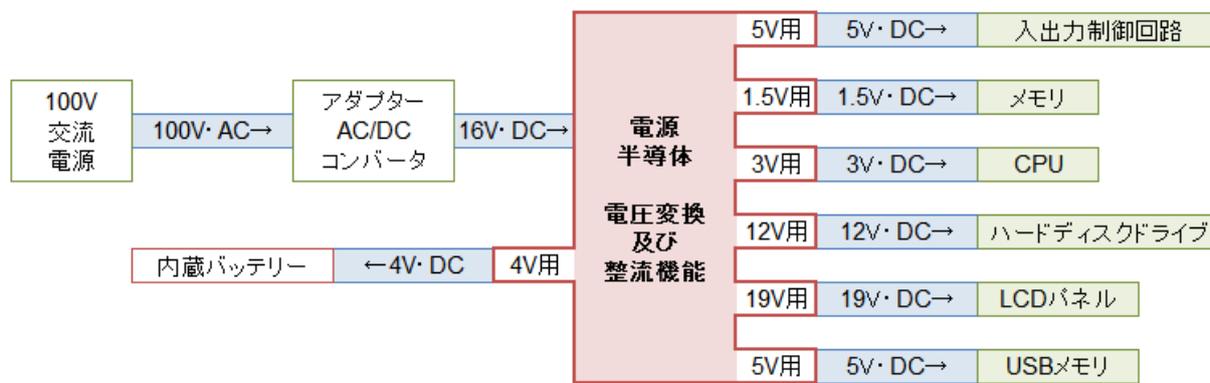
電源 IC は、電気機器の様々な機能を担う電子部品及びデバイスに必要な電力を、それぞれに適した安定した電圧に制御して供給する IC である。テレビをはじめとする AV 機器や白物家電、携帯電話、自動車のカーステレオなどの電装品や ECU ^{※1}、計測機器やスマートメータ等の産業機器に用いられる。

電池やバッテリーから供給される電源電圧は、蓄えられた電気エネルギーの減少、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 コンバータで直流に変換された電源も、平滑回路で除去しき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 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（例：操作時電流 100 ミリ A 以上→スタンバイ時 0.1 マイクロ A 以下）ことも、電源 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、家庭用ゲーム機、カーステレオやカーナビゲーションシステム、スマートメータや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 IC である。電源 IC は小型化も要求されている。ウェアラブル機器に採用されている同社の製品例（XCL202）のパッケージサイズは 2.5mm×2.0 mm×1.0mm となっている。

【 図表 1 】 ノート PC における電源 IC の役割のイメージ



(出所)トレックス・セミコンダクター決算説明会資料を参考に証券リサーチセンター作成

安定した電圧の電力を供給する1個10円前後の小さな標準製品を販売。

◆ 主力製品群

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 (以下、VR)、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 (以下、DC/DC)、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 (ボルテージディテクタ、以下、VD) である (図表 2)。

この他、VR や DC/DC とセットで回路に組込まれる FET (電界効果トランジスタ) 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 (以下、コイル一体型 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。

主要製品はカタログに掲載された標準品が中心で、セミカスタム品もあるが、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向けに販売されている。

【図表 2】 主な開発製品

製品名	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)	年間平均 購入数量
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	46億円 44%	7.0%	10	5,000	10~ 20万個
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 25%	3.4%	25	1,500	5~ 10万個
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、電池の消耗回避に。	17億円 16%	29.8%	10	2,000	5~ 10万個
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 15%	1.4%	—	—	—

(注) 売上高は 14/3 期、年間平均購入数量は顧客 1 社当たり購入量
(出所) トレックス・セミコンダクター IR セミナー資料に基づき証券リサーチセンター作成

海外に欧米やアジアに 6 販社及び製造子会社 1 社を展開。

◆ 地域別セグメント別事業構成

同社の事業拠点は、東京都中央区の本社 (管理部門及び営業本部、東京技術センターが同一ビル内に入居)、関西支社、札幌技術センターの 3 カ所である。海外には子会社が 7 社ある。欧州 (英国)、北米 (米国西海岸)、アジア (上海、香港、台湾、シンガポール) の販売会社と、ベトナムの半導体組立会社である。半導体を作り込む前工程は協力会社に委託している。

同社はセグメント別の業績開示を地域毎に行っている。14/3 期におい

**実質受注地域別販売高は
日本 4 割強、アジア 3 割
強。出荷先はアジア 6 割。**

てはアジアの売上高が 58.8%で最も高い。しかし、製品の企画及び設計(デザイン・イン)が行われた実質的な受注拠点を基準にした売上高(D-in 基準売上高)は、アジアで低下しそれ以外の地域で高まっている。これは世界各国の顧客の製造現場が中国はじめアジアに集中していることを示している(図表3)。

セグメント利益が日本に集中しているのは、開発機能を持つ日本に付加価値が集中し、海外販売拠点には販売手数料を配分するだけになっているためである。なお、アジアにはベトナム工場があり同社の半導体組立工程の2割程度を担っていると推察されるが、利益面で大きな貢献を示すには至っていない。

【図表3】 地域別セグメント情報 (14/3期)

	売上高	構成比	前期比	D-in基準	構成比	前期比	利益	前期比	構成比	資産	構成比
日本	2,767	29.5%	4.0%	4,258	45.3%	-0.1%	1,293	199.7%	91.4%	9,787	90.6%
アジア	5,517	58.8%	8.6%	3,030	32.3%	10.7%	90	68.4%	6.4%	3,108	28.8%
欧州	599	6.4%	30.1%	1,370	14.6%	44.4%	15	13倍	1.1%	252	2.3%
北米	505	5.4%	27.0%	731	7.8%	12.6%	6	黒字転換	0.4%	156	1.4%
連結	9,390	100.0%	9.2%	9,390	100.0%	27.2%	1,414	149.5%	100.0%	10,800	100.0%

(注)売上高は外部顧客向け、セグメント間の調整額は利益プラス9百万円、資産マイナス2,503百万円。D-in基準はデザイン・インベースの売上高。構成比は損益計算書及び貸借対照表記載値(連結欄)を分母にしているため、各地域合計は100%にならない

(出所)トレックス・セミコンダクター有価証券報告書に基づき証券リサーチセンター作成

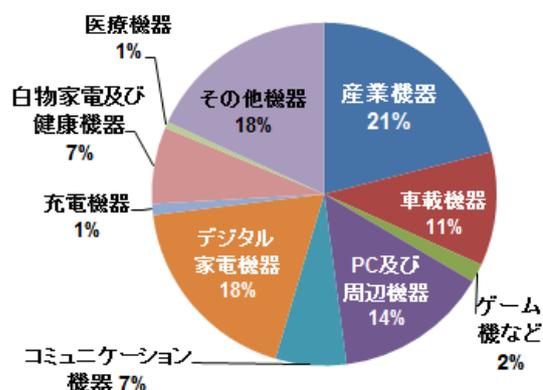
◆ アプリケーション別売上構成

同社は製品が搭載されるアプリケーション(用途)別売上構成を開示している。14/3期に最も構成比が高かったのは産業機器向けで、具体的には産業用ロボット、POS 端末及びレジスター、工業用測定器、プリンター、スマートメーターなど様々な機器に利用されている。

その他機器には、これから販売拡大が期待されるウェアラブル機器向けや代理店経由で用途別が判別しないものが含まれている(図表4)。

産業機器向け 21%、デジタル家電 18%、PC 関連 14%が主要販売先。

【図表4】 用途別にみた売上構成 (14/3期)



(出所)トレックス・セミコンダクター15/3期第2四半期決算説明会資料に基づき証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ 事業の特徴

同社の事業運営上の特徴は、1) アナログ技術を用いる電源 IC の開発及び販売に特化していること、2) アナログ回路に精通した技術者が一体となって電源 IC の設計や顧客の電源回路の提案等を行っていること、3) ファブレスメーカーであることである (図表 5)。

【 図表 5 】 トレックス・セミコンダクターのバリューチェーン



(注) 青字の工程が同社の手掛ける主要業務、その他の工程は協力会社を有効活用している (出所)トレックス・セミコンダクター決算説明会資料に基づき証券リサーチセンター作成

技術者が足りず設計が面倒な電源回路はライフサイクルが長い。

◆ ライフサイクルの長いアナログ電源 IC に特化

アナログ回路設計技術の習得は容易ではない。デジタル回路の設計技術者は、基礎を学び設計ツールを使えばシミュレーション通りの製品ができあがるので2年もあれば1人前に成長するとされている。

しかしアナログ回路では、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意図せざる抵抗や静電容量等の寄生成分が生じ、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。

電気機器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、低単価の電源 IC の採用メーカーを見直してコストダウンを図るよりも、設計変更のコストの方が大きいことなどから、電源 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、電源回路はそのまま継承することはままあり、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。

リードタイムは約2カ月、1年先の需要予測を手に入れている。

顧客からは1年先までの需要情報の提供を受けており、正式な発注から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。

◆ 顧客ニーズに沿った製品設計及びサポートを展開

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くということになる。同社が販売するのはカタログに掲載された標準品であるから、代理店の協力も得られる。なお、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。

ただし、ア) 薄型テレビ、フィーチャーフォンのように、取引先 (これまでは主に国内企業) の撤退が相次ぐことがある、イ) 携帯電話を例に挙げれば省エネ法や RoHS 指令^{注2}等の規制対応、ワンセグ、GPS、LTE 等の新機能搭載に伴う負荷の増加により、設計変更を迫られるな

注 2) 電子・電気機器における特定有害物質の使用制限についての欧州連合による指令で、03年に公布された。鉛はんだ、水銀、カドミウムなどの使用が規制を受けることになった。

注3) FAEは、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。Field Application Engineerの略。同社の場合、電気機器メーカーに対して同社の電源ICをどのように組み込むかを提案し、回路提案まで行う。

ファブレスの選択で資金面な成約や稼働率の呪縛から解放された。

ど単純な積み上げにはならない。

前者の取引先の事業撤退については如何ともし難いが、後者については、同社のサポートにより切り抜けることができる。同社は電源ICそのもの及び組込まれる標準回路の設計だけでなく、設計担当者やFAE^{注3}が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。

電子工学系の学生の人気はデジタル系に集まりがちであり、機器メーカーにもアナログ回路の設計技術者は多くないとみられる。しかし同社には、回路設計の勘所を知り、引き出し(過去に設計した回路図や修正事例)が豊富な設計技術者やFAEが顧客先を訪れて最適な回路提案を行うことが出来るという。

◆ 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(図表6)。

これは、ア)前工程の工場建設には莫大な投資額が必要であること、イ)回路の微細化技術を中心とする新技術に追随するための投資が継続的に発生すること、ウ)設備稼働率を維持するために、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一要因としており、製造技術の研鑽が必要であったことから、ベトナムに工場を有している。

【図表6】工場所有の利点と欠点

工程	選択肢	品質	原価	設備投資	納期	新技術対応期間
前工程	自社所有	○	△	×	○	×
	ファブレス	△	○	○	△	○
後工程	自社所有	○	△	△	○	○
	ファブレス	△	○	○	△	△

(注)○、△、×はトレックス・セミコンダクター等の小資本メーカーにとっての利点と欠点
着色部がトレックス・セミコンダクターの選択

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

同社は前工程をファブレスとすることで、多額の設備投資など柔軟な意思決定を阻害する要因を排除し、電源ICの設計に特化することで、経営環境に対する柔軟性を確保している。

前工程の製造委託先は同社の大株主であるフェニテックセミコンダクター(非上場、本社岡山県井原市)とルネサス北日本セミコンダクターである。後工程も全量をベトナム工場で生産しているのではなく、アオイ電子(6832 東証二部)とアルス(非上場、本社福島県本宮市)

や海外の協力会社に約8割を委託している。なお、パッケージだけでなく前工程に関わる生産技術も同社は有しており、生産委託先と共同で生産プロセスの改変に取り組んでいる。

> 業界環境と競合

アナログ IC の国内生産額は 1,899 億円、標準品は 527 億円。

◆ アナログ電源 IC の市場規模

経済産業省の生産動態統計調査によれば、14年の電子デバイスの国内生産金額は5兆807億円(前年比9.1%増)、そのうち半導体素子は1兆228億円(同8.5%増)、ICは2兆2264億円(同4.6%増)で、ICのうちアナログICは1,888億円(同7.1%増)、デジタルICは1兆6,540億円(同3.4%増)であった(図表7)。

アナログICの生産数量は211億個(前年比8.0%)で平均単価は9円であった。単価がデジタルICを大きく下回るのは、ライフサイクルの長い製品が多く、新製品も含め「半導体の集積密度は18~24カ月で倍増する」というムーアの法則が働いていないためと考えられる。

【図表7】 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	—	—	7,510,794	7.8	—
電子部品(抵抗器、コネクタ、水晶振動子、磁気ヘッド他)	—	—	2,430,092	5.1	—
電子デバイス	—	—	5,080,702	9.1	—
電子管(表示管、X線管、PDPモジュール等)	—	—	48,317	-37.4	—
☆ 半導体素子(ディスクリット)	63,907,223	8.7	1,022,813	8.5	16
☆ 集積回路(IC)	34,690,559	7.9	2,226,414	4.6	64
☆ 半導体集積回路(モノリシックIC)	33,251,743	7.7	1,842,966	3.8	55
☆ 線形回路(アナログIC)	21,171,489	8.0	188,896	7.1	9
☆ 標準線形回路	7,140,200	15.3	52,699	5.7	7
非標準線形回路(特定用途向け開発品)	14,031,289	4.6	136,197	7.6	10
計数回路(デジタルIC)	12,080,254	7.2	1,654,070	3.4	137
混成集積回路	1,438,816	12.7	383,448	9.0	267
液晶デバイス	513,041	11.2	1,783,158	18.0	3,476

(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

一方、WSTSによれば、13年の世界の半導体市場は3,056億ドル(前年比4.8%増、過去5年の平均成長率は4.2%)、うちアナログIC市場は約401億ドル(同順で2.1%増、2.4%)であった。WSTSは今後3年間の同市場の年平均成長率を7.0%と予想している(図表8)。

【図表8】 WSTSによる世界の半導体市場予測(単位:億ドル)

暦年	08	09	10	11	12	13	前年比	14 E	15 E	16 E	3年成長率
アナログIC	356	320	423	423	393	401	2.1%	442	474	492	7.0%
マイクロコンピュータ	531	483	606	652	602	587	-2.6%	622	631	642	3.1%
ロジック	735	652	774	788	817	859	5.2%	895	915	939	3.0%
メモリー	463	448	696	607	570	670	5.0%	786	810	843	8.0%
IC小計	2,087	1,903	2,499	2,471	2,382	2,518	5.7%	2,746	2,831	2,917	5.0%
ディスクリット	169	142	198	214	192	182	-4.9%	204	213	220	6.5%
光電変換素子	179	170	217	231	262	276	5.3%	295	310	320	5.1%
センサー	51	48	69	80	80	80	0.3%	86	92	96	6.2%
半導体市場合計	2,486	2,233	2,983	2,995	2,916	3,056	4.8%	3,332	3,445	3,553	5.2%

(出所)WSTS(WORLD SEMICONDUCTOR TRADE STATISTICS:世界半導体市場統計)の2014年秋季半導体市場予測

◆ アナログ半導体業界に対する認識とポジション

アナログ電源 IC メーカーの置かれた事業環境について、証券リサーチセンター（以下、当センター）は次のように認識している。なお、アナログ半導体については P29 も参照願いたい。

1) 汎用品とはいえ品種が多岐に亘り、顧客のカスタム化へのニーズ強いため、デジタル IC と比べ寡占化が進んでおらず、半導体のなかでは比較的市況変動が穏やかである。

2) だが中国や台湾の新進企業の台頭で、携帯電話などコモディティ化が進むアプリケーションにおいては、価格競争は不可避である。

3) 製品の最終納入先である各機器メーカーの生産動向の影響を受けることは避けられず、アプリケーション自体の需要が変動しても、取引先の競争力次第で影響が回避されたり、増幅されたりする。

図表 9 は、世界の代表的なアナログ半導体メーカーの近況である。売上規模には大きな乖離があるが、同社によれば各社それぞれに得意分野があり、圧倒的な寡占大手は存在せず、地域、小分類と区分すれば、競合は可能とのことである。

【 図表 9 】 世界の代表的なアナログ IC メーカーの経営指標 (億円、百万ドル)

企業名	本社	決算期	売上高	うちアナログ系	アナログ比率	営業利益	対売上高比率
トレックス・セミコンダクター	日本	14/3	93	93	100.0%	14	15.1%
Texas Instruments	米国	13/12	12,205	4,250	34.8%	2,984	24.4%
Analog Devices	米国	13/11	2,634	2,049	77.8%	783	29.7%
Maxim Integrated	米国	13/12	2,441	1,638	67.1%	616	25.2%
Linear Technology	米国	13/6	1,282	1,213	94.6%	573	44.7%
ON Semiconductor	米国	13/12	2,783	715	25.7%	251	9.0%
Richtek Technology	台湾	13/12	372	372	100.0%	71	19.1%

(出所)トレックス・セミコンダクターIR セミナー資料に基づき証券リサーチセンター作成

外国企業を見ると、アナログ系売上高の比率が高い企業は利益率が高い傾向がある。企業規模やブランド力の差異を考慮する必要があるが、同社には企業努力次第で利益率向上の可能性があると言えよう。

なお、電源 IC で競合する国内メーカーには、リコー (7752 東証一部、アナログ半導体の売上構成比は約 1%) の 100% 子会社リコー電子デバイス、ローム (6963 東証一部、同 5.5%) 等がある。

同社は、電源 IC に特化し回路技術に造詣の深い人材を有すること、外資大手が行っていないきめ細かなサポートを顧客のエンジニアに提供することなどを電源 IC 市場で競争力を維持していくポイントに挙げている。

中国、台湾企業との価格競争、納品先の競争力の喪失等のリスクがある。

海外大手と規模に差はあるが、電源 IC の技術力とサポートで対抗している。

> 沿革と企業理念

注4) 92年発売の「スタミナウォークマン」に同社の電源 IC が採用された。当時の容量の少ない充電式電池1本で長時間駆動できるよう、電源 IC の低消費電力化と小型化に懸命に取り組んだ経験が、その後の同社を支えている。

89年設立の前身会社から携帯機器向け電源 IC の開発を継続している。

◆ 95年の会社設立以来、電源 IC に特化した経営で14年に上場

同社の創業の経緯は以下の通りである。89年10月に、シンコー電器(現フェニテックセミコンダクター、同社の筆頭株主)のファンドライ事業の販売担当会社として、同社の前身である旧トレックス・セミコンダクターが設立された。

前身会社は新規事業領域として、アナログ電源 IC に着目した。当時は大手半導体メーカーがあまり注力していなかったこと、79年に発売されたソニー(6758 東証一部)のウォークマン^{注4}がヒットし、ウォークマン以外にもバッテリー駆動のアプリケーションの増加が想定されたことが要因である。

しかし、半導体不況に襲われて親会社の経営が悪化し会社更生法を申請したことから、親会社の再建に目途が立った段階で前身会社も一度清算して再出発することになった。同社は95年3月に前身会社のアナログ電源 IC に関する事業を継承し、再びシンコー電器の子会社として設立された。

その後同社は電源 IC 及び周辺ディスクリートに特化した事業展開を現在に至るも継続している。

同社は96年にシンガポール、00年に香港、米国、01年に英国に相次いで販売子会社を設立し、早期に海外展開を始めた。さらに03年上海事務所(翌年法人化)、05年台湾事務所(07年に法人化)を開設し、アジア市場でのマーケティングに注力した。

ベトナムの製造子会社については、09年に現地半導体組立会社に出資し、後に出資比率を引き上げ子会社化した。ベトナム子会社は、同社独自開発のUSP(Ultra Small Package)に特化した後工程の生産拠点である。

リーマンショック以後は同社も需要減退、台湾及び中国メーカーのキャッチアップ、円高進行による競争力の劣化に悩まされたが、12年に着手した中期経営計画に基づき事業構造改革を行った結果、業績が急回復し、14年4月8日に東京証券取引所JASDAQスタンダードに上場を果たし、現在に至っている。

◆ 小型化及び省電力化で環境保全に貢献

同社の企業理念は、「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保全に貢献するとともに、私たちの事業に携わるすべての人々がともに繁栄すること」というものである。

同社はこれまで一貫して電源用半導体の小型化及び省電力化を追求してきた。経営理念に則った事業運営がなされていると言えよう。

2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

業績悪化を受けて組織、
人員削減、開発指針の 3
つの構造改革を断行。

注 5) ASSP は Application Specific Standard Produce の略。機能・目的を特化させた IC だが、特定顧客用にカスタマイズされた ASIC (Application Specific Integrated Circuit) と異なり標準品として複数の顧客に販売できる。

◆ 12 年に着手した経営改革が奏功し業績は急回復

同社の過去の売上高と経常利益の推移を図表 10 に示した。同社は 08/3 期に過去最高売上高(168 億円、但し単独決算ベース、以下同様)を記録したが、リーマンショックによる世界的な景気の冷え込みで、翌 09/3 期の売上高は急減し、経常赤字に転落した。

リーマンショック以前より中国及び台湾メーカー等の台頭により、厳しい価格競争に晒されていた同社の事業は、その後も円高進行、主力アプリケーションの一つであった携帯電話(10/3 期における売上構成比 31%、14/3 期は同 7%) やテレビなどの国内メーカーの不振等による販売数量減に見舞われて減収が続き、経常損失額は 11/3 期に 465 百万円に達した。

そこで同社は以下の 3 つ経営改革を実行した。

- 1) 採算改善と売上高の安定化を目的として、民生用機器から車載機器、産業機器へと攻略すべき重点市場を移行し、新規顧客開拓及び製品開発に取り組んだ。
- 2) 開発速度の向上と海外競合メーカーにない顧客サポートの提供を目的に組織改革を行った。従来は開発本部、営業本部、情報技術本部の機能別 3 本部制であったが、汎用製品群、ウェアラブル機器向け IC をはじめ ASSP 注 5) 的な製品群、コイル一体型 DC/DC やディスクリート等の製品群と製品群で分けられたビジネスユニットに営業担当者、設計技術者、FAE が同席するように改めた。
- 3) 希望退職の募集による人員削減(13/3 期に特別退職金 150 百万円を計上)、事務所の移転及び統合等を行い、コスト削減を進めた。

【 図表 10 】 過去の業績の推移 (単独決算ベース)



(注) 12/3 期より連結財務諸表を作成しているが、ここでは連続性を重視した(出所)トレックス・セミコンダクター有価証券報告書及びヒアリングに基づき証券リサーチセンター作成

これらの施策により業績は回復に転じた。12/3 期及び 13/3 期は民生用機器向けの不採算製品の販売抑制等により減収傾向が続いたが、製品構成の変化やコスト削減策が奏功し、経常損益は黒字に転じた。12 年末からの円安進行も加わり、14/3 期は前期比 10.4%増収 (8,624 百万円)、241.1%経常増益 (1,217 百万円) となった。

◆ 経営関連指標の推移

有価証券報告書で遡及できる 12/3 期以降の同社の連結決算ベースの経営関連指標の推移を図表 11 に示した。

人員削減を含む経営改善策の結果、14/3 期までの 3 期間に業績は単独決算と同様に急回復した。一方、12/3 期末と 14/3 期末の資産及び負債残高を比べると、売上債権及び棚卸資産は、14/3 期の売上高が 12/3 期を上回るなかでも増加していない。この間の流動資産の増加要因は現金及び預金 (1,577 百万円) である。

ファブレス経営の選択、リストラの断行により、財務指標は良好。

固定資産も減価償却費の範囲内に設備投資が抑制された結果、減少した。同社は半導体前工程を外部委託しているため、巨額の投資は不要だが、製品開発に伴い新たなフォトマスクの製作が必要になる。

コスト削減による収益回復とともに、有利子負債の圧縮も進んだ。財務キャッシュフローの赤字は、借入金返済及び社債償還に努めた結果である。

繰越欠損金が残っており、法人税の支払いが猶予されているため、純利益が実力以上に増加し、純資産も大幅に増加している。

自己資本比率、売上高営業利益率、総資産経常利益率はこの期間に大幅に改善した。なお、自己資本利益率については、同社の税負担が過小であることに留意すべきである。

【 図表 11 】 主な経営指標の推移 (単位:百万円)

項目/決算期	単位	12/3	13/3	14/3	項目/決算期	単位	12/3	13/3	14/3
売上高	百万円	9,160	8,600	9,390	自己資本比率	%	58.7	60.3	72.9
営業利益	百万円	41	566	1,414	流動比率	%	310.2	252.9	390.0
経常利益	百万円	3	444	1,339	固定長期適合率	%	22.9	21.7	16.6
当期純利益	百万円	-129	191	1,357	自己資本利益率	%	—	3.1	19.1
総資産	百万円	10,285	10,566	10,800	売上高営業利益率	%	0.5	6.6	15.1
流動資産	百万円	8,570	9,057	9,410	総資産回転率	回	0.89	0.82	0.88
うち売上債権	百万円	2,102	1,656	1,844	総資産経常利益率	%	0.0	4.3	12.5
棚卸資産	百万円	1,727	1,709	1,618	従業員数	人	352	309	329
固定資産	百万円	1,714	1,509	1,390	一人当たり売上高	百万円	26.0	27.8	28.5
うち有形固定資産	百万円	1,192	1,091	994	営業キャッシュフロー	百万円	484	1,076	1,437
負債	百万円	4,217	4,160	2,895	投資キャッシュフロー	百万円	-275	-283	-189
流動負債	百万円	2,763	3,581	2,413	うち設備投資	百万円	-251	-272	-246
固定負債	百万円	1,453	578	482	財務キャッシュフロー	百万円	-111	-39	-1,237
(有利子負債)	百万円	2,345	2,395	1,229	フリーキャッシュフロー	百万円	208	792	1,248
純資産	百万円	6,068	6,406	7,904	現金及び同等物残高	百万円	4,457	5,398	5,556

(注) 12/3 期の多くは上場申請のための有価証券報告書記載データ、一部指標は資産の平均値でなく期末で代用(出所) トレックス・セミコンダクター有価証券報告書に基づき証券リサーチセンター作成

> 同業他社との比較

◆ 類似会社との財務指標比較

ファブレス半導体メーカーの代表としてメガチップス(6875 東証一部)とザインエレクトロニクス(6769 東証 JQS)を、電源まわりのアナログ半導体デバイスメーカーとして日本インター(6974 東証二部)とサンケン電気(6707 東証一部)を取り上げ、財務指標を比較した(図表 12)。なお、同社に 14/3 期末まで繰越欠損金があったこと、ザインエレクトロニクスの決算月が異なるため、厳密な比較ではないことに留意されたい。

成長性は低い、収益性は良好。安全性に問題はないとみられる。

収益性について見ると、売上高営業利益率及び総資産経常利益率のいずれも同社が最も高く、次いでファブレスメーカー、フルラインメーカーの順になっている。スケールメリットの追求が必須のフルライン経営の厳しさが窺われる。

成長性については、比較が困難であった。メガチップスが 12 年 6 月に JFE グループに属していた川崎マイクロエレクトロニクス(12/3 期売上高 214 億円、経常利益 15 億円)を買収したことが高い売上高成長率の一因になっている。同社を含む各社は薄型テレビをはじめ民生用機器への高い依存度から収益が落ち込み、車載機器等へのシフト等による事業構造改革を進めている最中である。

安全性については、ファブレス経営を選択しているため指標は良好で、ファブレスメーカー他社と比べても遜色ないと判断した。

【図表 12】 類似会社との財務指標比較

企業名	トレックス・ セミコンダクター	メガチップス	ザイン エレクトロニクス	日本インター	サンケン電気	
決算期	14/3	14/3	14/12	14/3	14/3	
事業内容	小型電源ICに特化するファブレスメーカー	任天堂を主要顧客とするASIC専門のファブレスメーカー	画像表示用ミックスドシグナルLSIのファブレスメーカー	パワー半導体の専門メーカーで前工程も自社生産	電源管理用半導体メーカー、蓄電装置等に展開	
規模	売上高 百万円	9,390	58,469	3,712	21,581	144,467
	経常利益 百万円	1,339	4,277	887	792	7,573
	総資産 百万円	10,800	44,867	10,146	17,907	164,762
収益性	自己資本利益率 %	19.1	15.9	6.4	14.3	11.4
	総資産経常利益率 %	12.5	9.6	8.0	4.4	4.8
	売上高営業利益率 %	15.1	7.1	10.0	4.5	5.4
成長性	売上高(3年平成長率) %	0.2	17.3	1.1	-10.6	-0.1
	経常利益(同上) %	黒字転換	8.8	黒字転換	14.3	15.1
	総資産(同上) %	4.0	15.4	-1.7	-7.3	7.6
安全性	自己資本比率 %	72.9	70.9	93.2	29.5	29.6
	流動比率 %	390.0	306.5	1372.2	157.4	141.2
	固定長期適合率 %	16.6	35.9	26.3	45.1	68.8

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその2期前との対比で算出

自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期首及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除した

流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)

(出所) 各社有価証券報告書に基づき証券リサーチセンター作成

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

人的資本と知的財産が同社の競争力を支えていると判断。

◆ アナログ回路を熟知する人材及び IP が競争力の源泉

同社の競争力の源泉を知的資本の観点で分析した結果を、図表 13 に示した。

95 年設立の中堅企業ながら、電気機器や精密の大手企業をはじめ 5,000 社を超える取引先を抱え、最先端のウェアラブル市場でも複数の採用事例を持ち、存在感を示すことができるのは、経験豊富なエンジニア（人的資本）及びアナログ回路設計の IP 及び特許（組織資本）を保有しているためであろう。

かつての主要販売先であった携帯電話業界が円高、コモディティ化と中国携帯電話機メーカーや中国及び台湾のライバルメーカーの台頭で急速に縮小した際に、重点市場の見直し等の施策で乗り越えることができたのは、ファブレスモデルの採用による身軽な事業構造（組織資本）と、適切な経営判断を下した経営陣（人的資本）によるものと考えられる。

しかし取引先のエンジニアを除けば、同社ブランドが浸透しているとは言えない。これは少子化を迎えるわが国で人的資本の拡充を図るうえで、障害になる懸念があると推察される。株式上場が、そうした懸念を払う一助になれば幸いである。

【図表 13】 知的資本の分析

項目		分析結果	KPI
関係資本	顧客基盤 ・ブランド	<ul style="list-style-type: none"> ● 日系企業中心だが、海外現地企業にも豊富な顧客を抱え、特定企業に依存していない。 ● ユーザー業界のエンジニア以外には同社の知名度は必ずしも高くなかったが、上場により知名度が向上している。 	顧客数:国内約 1,800 社、海外 3,000 社以上で年率 1 割増標準製品の一例では上位取引先 5 社依存度 11%
	事業 パートナー	<ul style="list-style-type: none"> ● 製造委託先との関係は良好。 ● 海外販売代理店との関係強化に努める一方、得意分野の異なる同業者との相互 OEM 供給も進める意向。 	半導体前工程は 2 社に委託。フェニテックセミコンダクターと基本契約締結
組織資本	業務 プロセス	<ul style="list-style-type: none"> ● 組立工程の一部を除き外部委託。製造技術進歩に低コストで対応 ● 技術知識豊富な FAE が営業支援。 	総資産経常利益率:12.5% FAE 数:非開示
	知的財産 ・ノウハウ	<ul style="list-style-type: none"> ● アナログ回路に関するノウハウ、IP を蓄積。 ● 製造技術に関する特許及び技術を保有。 	特許取得件数:国内 42 件、海外 73 件 売上高対 R&D 比率:約 1%
人的資本	経営陣	<ul style="list-style-type: none"> ● リーマンショックを乗り越え安定成長トレンドに乗せた経営力。 ● 人事部門に注力。プロコーチ資格者擁し、研修制度も充実。 	社長在任年数:現在 11 年目 ROE:19.1%、 総資産経常利益率:12.5%
	従業員	<ul style="list-style-type: none"> ● アナログ電源 IC の経験豊富なプロフェッショナル集団と自認。 ● 大手半導体メーカーから経験豊富なエンジニアをスカウト。 	従業員数は単体 141 名、連結 329 名。単体従業員数の半分以上が技術職

(注) KPI は但し書きない限り、14/3 期実績及び同期末値。ROE は繰越欠損金を抱え税負担が過小なことに留意

(出所) ヒアリングに基づき証券リサーチセンター作成

> ESG活動の分析

有害物質の不使用、省エネルギー化など環境保全に注力している。

注 6)相補型金属酸化膜半導体。消費電力がバイポーラ IC に比べ少ないことが特徴。

◆ 環境対応 (Environment)

同社は半導体メーカーの社会的責任として、有害物質フリー化を推進しており、EU の RoHS 指令対応や鉛、ハロゲン、アンチモン等の不使用に取り組むことを環境方針に掲げている。

その裏付けとして、同社は環境に関する国際標準規格である ISO14001 を取得している。また品質管理についても、同社が ISO9001 を取得しているだけでなく、同様にそれを取得した協力工場を外注先に行っている。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、有害物質フリー化のほか、省エネルギー化を追求した製品の開発により、地球環境の保全と豊かな社会の実現に貢献することを企業理念に掲げ、積極的に取り組んでいる。

同社が電源 IC のなかで CMOS^{注6}の開発に拘っているのも、省エネルギー性の高さゆえと考えられる。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の 7 名の取締役のうち 1 名が社外取締役である。監査役 3 名はいずれも社外監査役である。社外取締役及び社外監査役はいずれも独立役員に該当し、経営監視機能は機能しているものと推察される。

同社の大株主の状況をみると、筆頭株主は、元親会社、半導体ウエハ仕入先で業務提携契約先のフェニテックセミコンダクターである。しかしフェニテックセミコンダクターを含む上位株主 5 名の持株比率は 36.1%にとどまり、同社のガバナンスを歪める特定株主は存在していないと考えられる。

【 図表 14 】 大株主状況

氏名又は名称	所有比率
フェニテックセミコンダクター(前工程外注先)	16.6%
尾崎 正晴(創業者)	6.4%
藤阪 知之(社長)	4.7%
アルス(後工程取引先)	4.3%
中国銀行(メインバンク)	4.2%
上位5名の所有比率	36.1%

(出所) トレックス・セミコンダクター15/3 期第 2 四半期報告書に基づき証券リサーチセンター作成

4. 経営戦略

> 対処すべき課題

注 7) 事例として、高速過渡応答技術「HiSAT-COT 制御方式」や放熱性に優れた特許取得済みの小型かつ低背パッケージ「USP(Ultra Small Package)」等が挙げられる。過渡応答は入力変動や出力負荷変動の急変に対して定格電圧を回復して電力を供給する時間で、同社は高速応答と低消費電力を両立する技術を確認している。

◆ 持続的成長に向けた取り組み

同社が経営上の課題として認識している点とそれに対する方針や施策は以下の通りである。

1) **市場動向に迅速に対応した高付加価値製品の開発**：限られた人材を有効に活用し、企画力や独自開発技術^{注7}をベースにして差別化の出来る高付加価値製品の開発を短期間に行い、タイムリーに製品をリリースすることが肝要である。

12年4月に行った機能本部制から製品群毎のビジネスユニット制への移行は、そのための施策である。製品ラインナップを拡充するために、アライアンス先との共同開発やOEMにより製品を相互融通することにも取り組んでいくとしている。

2) **市場競争力のある製品コストの実現**：顧客からのコスト要求を実現するために、製品企画段階からコスト分析の徹底、生産計画の効率化、ベトナム子会社の活用、戦略的アライアンスの推進などにより、コスト競争力の強化に取り組んでいる。ビジネスユニット制の導入以降はマーケティング担当と開発担当との意見交換により、過剰スペックの排除も実現している。

3) **既存顧客の深耕と新規顧客の開拓**：世界中に広がる同社の顧客のために、海外販売子会社のローカル営業体制の強化、FAEの増員による顧客サポートの拡充が必要であると同社は認識している。機器メーカーの設計担当者へのソリューション提案営業の積極化による新規顧客開拓にも努めていく意向である。

4) **品質管理のレベル向上**：同社は、顧客に信頼される製品を作るために、定期的な協力工場の監査等を通じて協力会社の品質管理活動に関与する必要があると同社は認識している。

車載市場で同社製品の新規採用を働きかけるには、自動車産業向けの品質マネジメントシステムの技術仕様であるISO/TS16949等の規格に準拠する必要があり、体制整備を急いでいる。

5) **新たな事業領域の育成**：同社はアナログ技術に基盤を置きながら、新規製品群による新たな成長市場への参入を進めている。具体的には、健康・医療分野、ウェアラブル市場などであり、スマートフォンやウェアラブル機器への採用を企図した加速度センサについては既に販売を開始している。

> 今後の事業戦略

◆ 全社横断的な戦略

同社は人材投資及び設備投資による開発力の強化と、人材投資及びシステム投資による販売力の強化を進め、産業機器、車載機器、医療機

人材、システム、開発環境等への投資、アライアンス推進が基本戦略。

器、ウェアラブル機器を重点分野として製品開発及び販売拡大を進めていくとしている。

人材投資について同社は、構造改革を進める大手半導体メーカー等から優秀な電源設計エンジニアを積極的に採用する方針であるほか、10名程度の新卒採用も計画している。FAEについても中途採用で確保し、海外拠点に配置していく考えである。FAEの新規配置及び増員とともに、代理店への販売戦略の浸透が進むものと同社は考えている。

設備投資については、通常の半導体マスクの製作等に加え、半導体製造プロセスの進化に対応した最新設計ツールの導入(約10億円)、評価及びテスト環境の整備、海外を含む事業拠点間の製品及び技術情報の共有円滑化、販売力強化を目的としたシステム投資(約4億円)などで、15/3期を含む3期間で20億円余りを投じる計画である。

減価償却費(各期4億円前後)を上回る投資に必要な資金は、14年4月の上場時に公募増資により調達した資金(約16億円)で賄う計画である。

このほか、業務及び資本提携も、同社の成長力を加速する戦術として、積極的に取り組んでいく方針である。同社は14年5月に、送電機器や電力制御機器、太陽光発電、車載機器、医療機器等のアプリケーションのための中高電圧の電源制御用半導体を得意とする米国IXYS社と相互販売契約を締結した。同社の販売ラインナップ充実による産業機器市場等の攻略機会の獲得、同社製品販売網の拡大が目的である。

同社は09年にも電源IC周辺製品の製品ラインナップ充実を目的に、加速度センサ等の生産技術(IP及び特許を含む)及び生産設備を日立金属(5486 東証一部)から譲受している。今後も、技術面ないし販売面で補完関係にある企業との提携やM&Aの機会を探っていく方針である。

◆ 既存領域における成長戦略

同社がターゲットとしている産業機器、車載機器、医療機器に関わる製品開発及び販売方針は、以下通りである。

1) 産業機器

産業機器分野における開発戦略の要点は、同社がこれまで手掛けてきた低消費電力の電源ICに比べ、より高い電圧で動作する機器への対応で、中高耐圧製品ラインアップの強化が急務である。同社は、既存VR製品の改良とDC/DCの新規開発を推進するとしている。

販売戦略については、スマートメータ市場の攻略に重点を置いている。メータは電池によりメンテナンスフリーで15年から20年稼働させる必要があり、小型かつ省電力の製品開発に取り組んできた同社が競争

中高耐圧製品の品揃えに注力、海外スマートメータ市場に期待。

力を発揮できる市場と同社は考えている。

スマートメータは、欧州、米国など海外が主戦場となる見込みである。欧州では温水メータ、下水メータ等多種類のメータが使われており、規模は小さくとも安定した市場になると同社は見ている。

2) 車載機器

車載機器向け製品開発は ECU など車体本体での採用を目標としている。そのために、中高耐圧で耐熱性、耐衝撃安定性など高い信頼性が求められる車載規格への対応に取り組んでいる。

販売戦略のターゲットは、当面はカーナビゲーションシステム、ドライブレコーダー用カメラ、オーディオなどアクセサリ市場で、日本市場を中心に既存顧客との取引深耕、新規顧客開拓を推進する方針である。

3) 医療機器

医療機器分野では、高周波ノイズ抑制ニーズに対応したコイル一体型 DC/DC のような製品が求められている。血圧計、血糖値計等の日本及びアジア市場を攻略していく方針である。

◆ ウェアラブル市場攻略に向けた具体策

ウェアラブル市場では、最近様々な新製品が発表されている。リストバンド型、腕時計型、眼鏡型、イヤホン型、キーホルダー型など多様な形態、運動量やカロリー消費量、心拍数、睡眠データ等の収集や機器の遠隔操作、音楽再生など多様な機能、そして健康管理、生体情報確認、スポーツのパフォーマンス管理、業務管理など多様な目的が挙げられている。

機器については様々な企業からの新提案が相次いでいるが、基幹部品となるマイコンや通信チップ等については、米国の Qualcomm 社や Texas Instruments 社、Broadcom 社、台湾の Mediatek 社など少数の有力企業が掌握していると同社は認識している。そこで同社はウェアラブル市場の攻略に向けて、以下の方針を打ち出している。

1) リファレンスビジネスの推進

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チップメーカーが寡占化するなかで、有力メーカーのリファレンスデザイン^{注8}への採用数の拡大を狙う。

そのための施策は、ア) 独自パッケージの一層の小型化を進めること、イ) 放熱性を高める設計技術により電力変換効率の向上を図り、省電力化を追求すること、ウ) 発信周波数の最適化の研究による人体へのノイズ放射の影響低減で安全性を高めることの3つを挙げ、チップメーカーに遡及していく意向である。

車載機器は車両本体での採用に向けて、規格への対応に注力。

ウェアラブル市場には3つの戦略で積極的に取り組む。

注8) 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。関連部品メーカーにとって、有力チップメーカーのリファレンスデザインに掲載されることは、受注機会の拡大を意味する。

2) 爆発的ヒットを生み出す可能性のあるメーカーを囲い込む

ウェアラブル市場はまだ黎明期にあり、まだ知られていない機器メーカーがヒット製品を生み出す可能性がある。同社は競合大手が扱わない規模の小さな商談にも前向きに対応し、将来のヒットメーカーを囲い込む営業方針を打ち出している。

具体的には米国、中国などにおいては代理店を活用し、そこから有望案件について FAE が対応し、小型及び省電力化のソリューションを提案していく方針である。また商談情報や成功事例の蓄積による情報共有基盤システムの導入を進めている。

3) 他社とのアライアンスも含めた製品ラインナップの拡充

ウェアラブル市場においては、バッテリーの長寿命化に向けて無線充電機能に対するニーズが増している。また、これまでマイコン制御していた保護回路や通信機能などを DC/DC に組込んだ LSI であるパワーマネジメント IC (PMIC) の採用が増えている模様である。

これに対応するべく、同社はエナジーハーベスティング^{注9}対応を見越した微小電力制御技術搭載製品の開発、既存の DC/DC の PMIC 化を推進しているほか、他社との共同開発も検討するとしている。

さらに、同社の営業管理上の課題として、将来性に期待して多数の商談を進める 2) の囲い込み戦略を進めるには、小ロットにとどまることが想定される 1 商談当たりの売上規模を引き上げるために、複数アイテムの受注獲得が必要である。

そのために、電源 IC 周辺で使用するディスクリートのセット販売が有効であり、不足する品揃えについては自社開発よりも OEM 品の販売が有効と考えている。

◆ 中期的な経営目標

同社は中期経営目標として、売上高の着実な成長と収益体質の強化を図り、17/3 期に売上高 120 億円以上 (14/3 期を基準とした年平均成長率は約 10%)、営業利益は 20 億円以上 (同 12%以上、売上高営業利益率は 16%以上に相当) を掲げている。

12/3 期から注力してきた産業機器の 17/3 期の売上構成比を 33.7% (14/3 期は 21.0%)、車載機器は 14.0% (同 10.7%) とする計画である。15/3 期は 1 億円程度にとどまるはウェアラブル分野も拡大を見込んでいる。中長期的には、売上高営業利益率を 20%以上に高める方針である。

注 9) エナジーハーベスティングとは周囲の環境からエネルギーを収穫 (ハーベスト) して電力に変換する技術であり、ウェアラブル市場では既に広く採用されている太陽電池のほか圧電素子による振動発電や低温域熱電変換の検討、回路の一層の省電力化等が検討課題になっている。

**中期経営目標は 17/3 期
売上高 120 億円以上、営業利益 20 億円以上。**

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

経験豊富なエンジニアが強み。ウェアラブル市場の早期立ち上がりに期待。

◆ エンジニアの存在が強み、後継者育成問題が脅威

同社の最大の強みは、アナログ電源 IC の開発及び販売に特化して蓄積してきたアナログ回路設計の経験を積み、豊富なノウハウを持つ人材及び過去に設計した回路図面等の IP、回路技術やパッケージデザイン等の関連特許であろう。

一方弱みとして、ベテランエンジニアへの依存度が高く、新卒社員の定期採用が途切れていたことから人材に余裕がないことに留意しておきたい。欧米市場において市場規模に見合った売上高をあげていないのも、人材不足に起因するものと推察される。

機会には、長らく続いた円高の是正、ウェアラブル機器の市場拡大を挙げたい。円高の是正は同社自身の海外市場における競争力改善に繋がるだけでなく、技術協力をし易い国内各種機器メーカーに収益及び国際競争力の回復をもたらしている。

ウェアラブル市場については、初代 iPhone 発売後のスマートフォンのように世界規模で急速に立ち上がるのか否か不透明である。しかし社会が成熟し健康志向の高い先進国において、健康管理及び増進を目的に早期に浸透する可能性がある。

脅威として、社員の高齢化及び若手エンジニアの育成遅延により設計技術者及び海外 FAE が不足しかねないことを指摘したい。同社製品採用機器のコモディティ化や中国及び台湾電源 IC メーカーの技術力向上による市場喪失の可能性も、脅威として図表 15 には取り上げたが、携帯電話をはじめとする民生機器から産業機器及び車載器機器、医療機器などへの重点市場の切り替えにより、こうしたリスクは小さいものと推察される。

【 図表 15 】 SWOT 分析

項目	トレックス・セミコンダクターの特質・事情
強み Strength	◇アナログ回路設計の経験を積み、ノウハウ豊富なエンジニア ◇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

> 経営戦略の評価

技術者の育成、FAE を含む海外販売要員の拡充を急ぎたい。

◆ 人材戦略

同社の最大の強みは、特許を含む過去の IP 資産と、アナログ回路技術及び経験を有するエンジニアと推察される。アナログ回路の世界では IP 資産は陳腐化しにくい、従業員は高齢化する。

従って定期的な新卒社員の採用と教育及び他社からの経験者の積極的な採用が、同社の持続的な成長を支える重要な施策と考えられる。上場を機に高まりつつある知名度を梃に、積極的な新卒社員採用に取り組むとともに、時間を要するアナログ技術者教育で脱落者を出さないような人事制度の充実が望まれる。

◆ 開発及び販売戦略

同社は産業機器、車載機器、医療機器及びウェアラブル機器を今後取り組むべき重点領域と定めている。既存市場 3 領域はいずれも長期信頼性を重視するアプリケーションであり、民生用機器を主戦場としていた時期とは異なるレベルの品質管理及び安全性検査が要求される。身体に密着するウェアラブル機器にも安全性や耐衝撃性能、耐環境性能が求められる。

同社は設計技術者、FAE が営業担当者と一体となって顧客サポート及び新規顧客開拓に当たるビジネスユニット制を採用しており、顧客満足を得られるスピード感を持って業務に従事していると推察される。現状を上回る顧客サポートにより市場占有率を高めるために、人材の拡充を望むところである。

◆ 海外戦略

14/3 期末における地域セグメント別従業員数は、日本 144 名、アジア 166 名、欧州 13 名、北米 6 名で、欧米販売子会社の人数が極端に少ない。

日本は開発本部に相当すること、アジアには製造子会社があることが要因とみられるが、グローバルに市場開拓を進めていること、ウェアラブル機器をはじめ重点攻略分野の有力企業が海外に存在することを考慮すれば、代理店任せにせず、技術者を含む人材をより多く海外配置する必要があると考えられる。

◆ アライアンス戦略

同社は OEM による品揃え拡充、周辺領域の製品拡充に向けた事業買取等に積極的に取り組む方針を示している。

当センターは、IP 及び技術者移籍のない、取引額拡大を狙った OEM 製品の取扱は、営業担当者や FAE の負担増大、顧客のエンジニアの満足度低下に繋がるリスクがあると考えられる。

> 今後の業績見通し

◆ トレックス・セミコンダクターによる15年3月期業績予想

15/3 期業績について同社は、売上高 9,900 百万円（前期比 5.4%増）、営業利益 1,420 百万円（同 0.4%増）、経常利益 1,500 百万円（同 12.0%増）、当期純利益 1,100 百万円（同 18.9%減）と予想している（図表 16）。設備投資額は 848 百万円（同 218.8%増）、減価償却費は 395 百万円（同 15.6%減）を予定している。

前期比 5%増収見込むが
営業利益率は低下する見
通し。

なお、売上高及び営業利益については、15/3 期第 2 四半期（以下、上期）決算発表時に期初予想（同順で 10,400 百万円、1,500 百万円）から下方修正されている。これは上期決算において、デジタルカメラやゲーム機などの不振で国内及びアジアの民生用機器向け販売が想定を下回ったためである。第 3 四半期以降についても、同じ要因で予想売上高が若干減額された。

売上高の減額に伴い営業利益も若干減額修正されたが、為替レートが想定よりも円安で推移していることから、経常利益及び当期純利益は据え置かれた。下期平均為替レートは 1 ドル=108 円を想定している。

主なアプリケーション別の通期予想売上高は、産業機器 2,570 百万円（売上構成比 26.0%、前期比 30.1%増）、車載機器 1,100 百万円（同順で 11.1%、9.3%増）、デジタル家電機器 2,030 百万円（同順で 20.5%、16.9%増）、PC 及び周辺機器 1,310 百万円（同順で 13.2%、3.4%減）である。なお、15/3 期第 3 四半期累計実績は、産業機器 1,795 百万円（売上構成比 24.3%、前年同期比 18.2%増）、車載機器 835 百万円（同順で 11.3%、25.6%増）、デジタル家電機器 1,406 百万円（同順で 19.0%、5.4%増）であった。

同社の地域セグメント別の D-in ベースの予想売上高は、日本 42 億円（前期比 1.4%減）、アジア 36 億円（同 18.8%増）、欧州 14 億円（同 2.2%増）、北米 7 億円（同 4.4%減）である。なお、15/3 期第 3 四半期累計実績は、日本 3,199 百万円（前年同期比 0.5%増）、アジア 2,400 百万円（同 4.0%増）、欧州 1,192 百万円（同 21.9%増）であった。

アジアの通期予想に対する進捗率が 67%と低いが、中華圏では急遽案件が浮上する事例が多いため、通期予想の見直しは行われなかった。

為替レートが円安で推移し、前期比増収、注力する産業機器向けや車載機器向けの販売も好調であるにも関わらず、売上高営業利益率が前期比 0.8%ポイント低下すると想定しているのは、人件費を中心に販売費及び一般管理費（以下、販管費）の大幅な増加を計画しているためである。15/3 期第 3 四半期累計実績は、2,568 百万円で前年同期比 20.3%増加している。

【図表 16】トレックス・セミコンダクターによる15年3月期業績予想と四半期決算の推移 (単位:百万円)

項目/決算期	13/3	14/3	15/3 CE	14/3 Q3累計	15/3 Q3累計	15/3 Q1	15/3 Q2	15/3 Q3	15/3 Q4CE
売上高	8,600	9,390	9,900	7,033	7,383	2,287	2,478	2,618	2,516
(YoY)	-6.1%	9.2%	5.4%	—	5.0%	—	—	8.3%	6.7%
地域別内訳									
日本	2,660	2,767	2,835	2,055	2,125	674	762	688	709
(YoY)	-19.4%	4.0%	2.4%	—	3.3%	—	—	-2.8%	-0.4%
D-in売上高	4,262	4,258	4,200	3,182	3,199	960	1,162	1,076	1,000
(YoY)	-10.3%	-0.1%	-1.4%	—	0.5%	—	—	-2.2%	-6.9%
アジア	5,080	5,517	5,690	4,176	4,272	1,305	1,381	1,585	1,417
(YoY)	1.8%	8.6%	3.1%	—	2.2%	—	—	10.7%	5.7%
D-in売上高	2,738	3,030	3,600	2,306	2,400	769	706	924	1,199
(YoY)	-0.1%	10.7%	18.8%	—	4.1%	—	—	15.5%	65.6%
欧州	460	599	740	428	502	163	165	173	237
(YoY)	-8.8%	30.1%	23.5%	—	17.2%	—	—	12.9%	39.4%
D-in売上高	949	1,370	1,400	977	1,192	377	412	401	207
(YoY)	-7.3%	44.4%	2.2%	—	21.9%	—	—	14.0%	39.4%
北米	398	505	635	372	483	143	169	170	151
(YoY)	10.3%	27.0%	25.5%	—	29.7%	—	—	36.8%	13.7%
D-in売上高	649	731	700	566	591	179	197	215	108
(YoY)	0.6%	12.6%	-4.4%	—	4.4%	—	—	31.0%	-34.6%
営業利益	566	1,414	1,420	1,093	1,024	247	320	455	395
(YoY)	—	149.5%	0.4%	—	-6.3%	—	—	11.6%	23.2%
(対売上高比)	6.6%	15.1%	14.3%	15.5%	13.9%	—	—	17.4%	15.7%
経常利益	444	1,339	1,500	1,085	1,340	183	479	677	159
(YoY)	—	201.2%	12.0%	—	23.5%	—	—	32.7%	-37.1%
当期(四半期)純利益	191	1,357	1,100	1,151	881	116	434	455	218
(YoY)	—	607.7%	-18.9%	—	-23.4%	—	—	-29.8%	6.1%
産業機器売上構成比	—	21.0%	26.0%	21.6%	24.3%	—	—	—	—
車載機器売上構成比	—	10.7%	11.1%	9.4%	11.3%	—	—	—	—

(注) YoY は前期比及び前年同期比の略、CE は会社予想、Q は四半期、Q4CE は減算で算出

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

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターの業績予想モデルを次頁図表 17 に示した。17/3 期までの3 期間の年平均成長率は、売上高 8.5%、営業利益 10.3%、経常利益 12.4%である。当期純利益は税負担の正常化を踏まえ、5.6%減とした。

中期成長率は売上高が年率 8.5%、営業利益は 10.3%と予想。

同社が注力する産業機器向け売上高の年平均成長率は 22%、車載機器については同 17%を見込んだ。この2つを除く売上高は2%成長にとどまると想定した。

なお、前提として平均為替レートは足元からほぼ横ばい(1ドル=120円)とした。為替感応度は、1円/ドルの円安で営業利益が約4百万円増加する程度である。

(1) 15年3月期予想

15/3 期業績については、売上高 10,000 百万円(前期比 6.5%増)、営業利益 1,400 百万円(同 1.0%減)、経常利益 1,600 百万円(同 19.5%増)、当期純利益 1,120 百万円(同 17.5%減)と予想した。同社予想

とほぼ同水準だが、相違点は以下の通りである。

- 1) 売上高については、第 3 四半期累計実績及び為替の実勢を踏まえ、アジアの D-in ベースの売上高を抑え、欧米のそれを高めに想定した。
- 2) 売上総利益率は前期に比べ好転するが、販管費の増加で相殺され、売上高営業利益率はほぼ前期並みにとどまると見込んだ。一方為替実勢を踏まえ、売上債権に係る為替差益により経常利益は同社予想を上回ると見込んだ。
- 3) 繰越欠損金を上回る利益計上により税負担が生じていることを考慮し、当期純利益は同社予想並みにとどまると考えた。

【 図表 17 】 トレックス・セミコンダクターの業績予想モデル

(単位:百万円)

項目 / 決算期	212/3	13/3	14/3	15/3 E	16/3 E	17/3 E
売上高	9,160	8,600	9,390	10,000	10,900	12,000
(前期比)	—	-6.1%	9.2%	6.5%	9.0%	10.1%
日本	3,301	2,660	2,767	2,850	3,000	3,200
(前期比)	—	-19.4%	4.0%	3.0%	5.3%	6.7%
D-in売上高	4,750	4,262	4,258	4,400	4,800	5,300
(前期比)	—	-10.3%	-0.1%	3.3%	9.1%	10.4%
アジア	4,993	5,080	5,517	5,800	6,450	7,210
(前期比)	—	1.8%	8.6%	5.1%	11.2%	11.8%
D-in売上高	2,740	2,738	3,030	3,300	3,600	3,950
(前期比)	—	-0.1%	10.7%	8.9%	9.1%	9.7%
欧州	505	460	599	750	800	870
(前期比)	—	-8.8%	30.1%	25.2%	6.7%	8.7%
D-in売上高	1,024	949	1,370	1,500	1,630	1,800
(前期比)	—	-7.3%	44.4%	9.5%	8.7%	10.4%
北米	360	398	505	600	650	720
(前期比)	—	10.3%	27.0%	18.8%	8.3%	10.8%
D-in売上高	645	649	731	800	870	950
(前期比)	—	0.6%	12.6%	9.4%	8.7%	9.2%
売上総利益	3,054	3,218	4,336	4,800	5,300	5,900
(前期比増減率)	—	5.4%	34.7%	10.7%	10.4%	11.3%
(対売上高比)	33.3%	37.4%	46.2%	48.0%	48.6%	49.2%
販売費及び一般管理費	3,013	2,651	2,922	3,400	3,700	4,000
(前期比)	—	-12.0%	10.2%	16.4%	8.8%	8.1%
(対売上高比)	32.9%	30.8%	31.1%	34.0%	33.9%	33.3%
営業利益	41	566	1,414	1,400	1,600	1,900
(前期比)	—	—	149.5%	-1.0%	14.3%	18.8%
(対売上高比)	0.4%	6.6%	15.1%	14.0%	14.7%	15.8%
経常利益	3	444	1,339	1,600	1,600	1,900
(前期比)	—	—	201.2%	19.5%	0.0%	18.8%
当期純利益	-129	191	1,357	1,120	960	1,140
(前期比)	—	—	607.7%	-17.5%	-14.3%	18.8%
産業機器売上構成比	—	—	21.0%	24.0%	26.6%	30.0%
車載機器売上構成比	—	—	10.7%	11.0%	11.9%	13.3%

(出所)証券リサーチセンター作成

(2) 16年3月期予想

16/3 期業績については、売上高 10,900 百万円（前期比 9.0%増）、営業利益 1,600 百万円（同 14.3%増）、経常利益 1,600 百万円（同横ばい）、当期純利益 960 百万円（同 14.3%減）と予想した。設備投資は 800 百万円（同 5.7%減）、減価償却費は 450 百万円（同 13.9%増）と想定した。その他の想定は以下の通りである。

- 1) 注力するアプリケーション向けの予想売上高は、産業機器 29 億円（前期比 21%増）、車載機器 13 億円（同 18%増）を見込んだ。自動車本体への採用には暫く時間を要すると考えた。
- 2) 地域別 D-in ベース売上高は、日本 9.1%増、アジア 9.1%増、欧州 8.7%増、北米 8.7%増と予想した。円安効果が一巡すれば、販売力増強を図っても急速に売上高が拡大することは見込み難いと考え、まず国内で注力分野で新規顧客を獲得し、その成功事例が海外で横展開されると想定した。
- 3) 人材拡充に伴う人件費の増加や減価償却費の増加は織り込んだが、増収効果で吸収できると判断した。業績の V 字回復に向けて抑制されていた社員の給与及び賞与の見直し等の特殊要因が 15/3 期で一巡すると想定し、販管費の前期比伸び率は増収率以下にとどまると考えた。
- 4) 営業外収支において為替差損益を見込まず、繰越欠損金の解消に伴い税負担は正常化すると想定した。

**産業機器は 2 割成長を
継続、自動車本体への採用
には時間が必要。**

(3) 17年3月期予想

17/3 期業績については、売上高 12,000 百万円（前期比 10.1%増）、営業利益 1,900 百万円（同 18.8%増）、経常利益 1,900 百万円（同 18.8%増）、当期純利益 1,140 百万円（同 18.8%増）と予想した。設備投資は 600 百万円（前期比 25.0%減）、減価償却費は 450 百万円で前期比横ばいと想定した。その他の想定は以下の通りである。

- 1) 注力するアプリケーション向けの予想売上高は、産業機器 36 億円（前期比 24%増）、車載機器 16 億円（同 17%増）を見込んだ。自動車本体への採用が始まると想定した。
- 2) 地域別 D-in ベース売上高は、日本 10.4 %増、アジア 9.7%増、欧州 10.4%増、北米 9.2%増と予想した。日本で自動車本体向けの採用が始まると想定したことから、日本の増収率をやや高めに想定した。欧米についても、FAE 等の増員により着実に増収を続けるものと見込んだ。
- 3) 人材拡充に伴う人件費の増加は続くが、減価償却費は横ばいにとどまり、売上高営業利益率の改善が続くと判断した。

> 投資に際しての留意点

◆ 株主への利益還元策

同社は、企業価値の向上と株主に対する利益還元をともに経営上の重要課題と認識している。利益配当については、安定配当を基本としつつ、業績及び財務状況、事業方針等を踏まえ、連結 EPS に対する配当性向 20%を目標に配当を実施するとしている。

14/3 期の年間 1 株当たり配当金は期末 1 回の 40 円であったが、15/3 期については年間 100 円(普通配当 80 円、上場記念配当 20 円)を予定しており、上期末には中間配当金 50 円(普通配当 40 円、記念配当 10 円)を実施している。なお、同社は株式の流動性向上及び投資家層の拡大を目的に、15 年 3 月末を以て 1 株→4 株の株式分割を実施することを決議している。上記配当金予想については当該株式分割を考慮していない。

15/3 期の 1 株当たり配当金について当センターは同社に倣い、年間 62.5 円(第 2 四半期末 50 円、期末 12.5 円、実質的には年 25 円配)を予想する。16/3 期の 1 株当たり配当金は同社の配当性向目標に鑑み、記念配当を落とし普通配当のみで年間 20 円を予想する。17/3 期の 1 株当たり配当金については、当センターの利益予想と同社の配当性向目標に基づき、年間 22 円を予想する。

◆ 株価推移

同社の株価は、上場後暫く軟調に推移していたが、14 年 8 月を底に急騰し、対 TOPIX 相対株価も急上昇した。ウェアラブル市場の関連銘柄との認識で理想買いが進んだものと思われる。

14 年 11 月に年間高値 12,250 円(分割調整後価格 3,187.5 円)を付けた後、同社の四半期報告でウェアラブル市場の業績への貢献が暫く先になることが確認されると、株価は落ち着きを取り戻している。

現時点での同社のウェアラブル市場における販売目標は、120 億円以上としている 17/3 期売上高のうち 14.6%の売上構成比を想定しているその他売上高の 4 分の 1 弱で、4 億円程度(全社売上構成比 3%程度)に相当する。

その程度の売上高であれば同社の利益への貢献は限定的となろう。ただ、わが国でも医療及び介護費の抑制につなげるために、歩数計を配布することによるポイント制健康増進プログラムの採用が全国の自治体に広がっていることから、ウェアラブル機器の市場が同社や当センターの想定以上のスピードで立ち上がる可能性も否定できない。

15 年 2 月に眼鏡型ウェアラブル機器への同社製品の採用が同社 IR ニュースに流れた際に株価は然したる反応を見せなかったが、今後も株価変動要因として留意しておきたい。

ウェアラブル市場関連銘柄として業績を他所に人
気化する可能性がある。

> 参考:アナログについて

注 10) アナログの語源は、ギリシャ語で「アナ(相似的、類似的)」と「ログ(論理)」から「物事を類似の別の物事に置き換えて示す」とされる。現在では、連続した量を他の連続した量で表示することを示す。ラテン語の「ディジット(指)」を語源に二進数のように離散的な量を示すデジタルと反対の概念である。

◆ アナログ技術についての補足

同社はアナログ電源 IC の設計及び販売に特化している。アナログ^{注 10}技術は古くからあるものだが、デジタル技術が普及してきて決して陳腐化してはいない。

例えばデジタルカメラは、光というアナログの情報を CMOS イメージセンサが捉えてアナログの電気信号に変換し、アナログ/デジタル変換器によりデジタル信号にしたうえで画像処理 LSI に転送する。性能を高めるには、センサの多画素化だけでなくノイズの抑制も重要であり、アナログ/デジタル変換器の高性能化、センサ駆動電力を供給する電源 IC の安定性向上が求められている。

このほか音、熱、圧力、位置などの実世界のあらゆる情報を電気機器に取り込むにはマイクロフォンやセンサ等により電圧や電流の変化といった電気信号に変換しており、デジタル回路技術及び電源 IC が不要になることはあり得ないと考えられる。

【 図表 18 】 機能及び構造による半導体の分類

名 称	下位分類の名称及びアナログICの機能
ディスクリート	ダイオード、トランジスタ、サイリスタ、モジュール、その他
光デバイス	発光デバイス、受光デバイス、光複合デバイス、光通信デバイス
マイクロ波デバイス	ディスクリート(高周波ダイオード等)、IC(GaAs IC等)、モジュール
センサ/アクチュエータ	センサ(温度、圧力、加速度、磁界、その他)、アクチュエータ(光シャッター等)
IC(集積回路)	
メモリ	揮発性メモリ(DRAM、SRAM)、不揮発性メモリ(RAM、ROM)
マイコン	MPU、MCU(家電用マイコン等)、DSP
ロジックIC	ASIC(特定用途向けIC)、標準ロジック
アナログIC	
スタンダードリニア	入力に対して出力が直線の関係で比例する汎用集積回路
オペアンプ	センサーのアナログ信号のレベルをマイコンが扱えるようにする「増幅器」
コンパレータ	基準電圧に対する電圧の高低比較等を行う「比較器」
インターフェースIC	低電圧化したロジックICの信号伝送など相互接続、信号変換等に利用する
A-D/D-A変換器	アナログ信号からデジタル信号へ、またその逆へ信号を変換する
電源用IC	同社が特化している製品分類
ミックスドシグナル	デジタル回路とアナログ回路の両方を搭載したIC
アナログASIC	アナログ信号処理用ASIC
ハイブリッドIC	厚膜、薄膜

(出所) 社団法人日本電子技術産業協会資料に基づき証券リサーチセンター作成

本レポートの特徴

■ 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

本レポートの構成

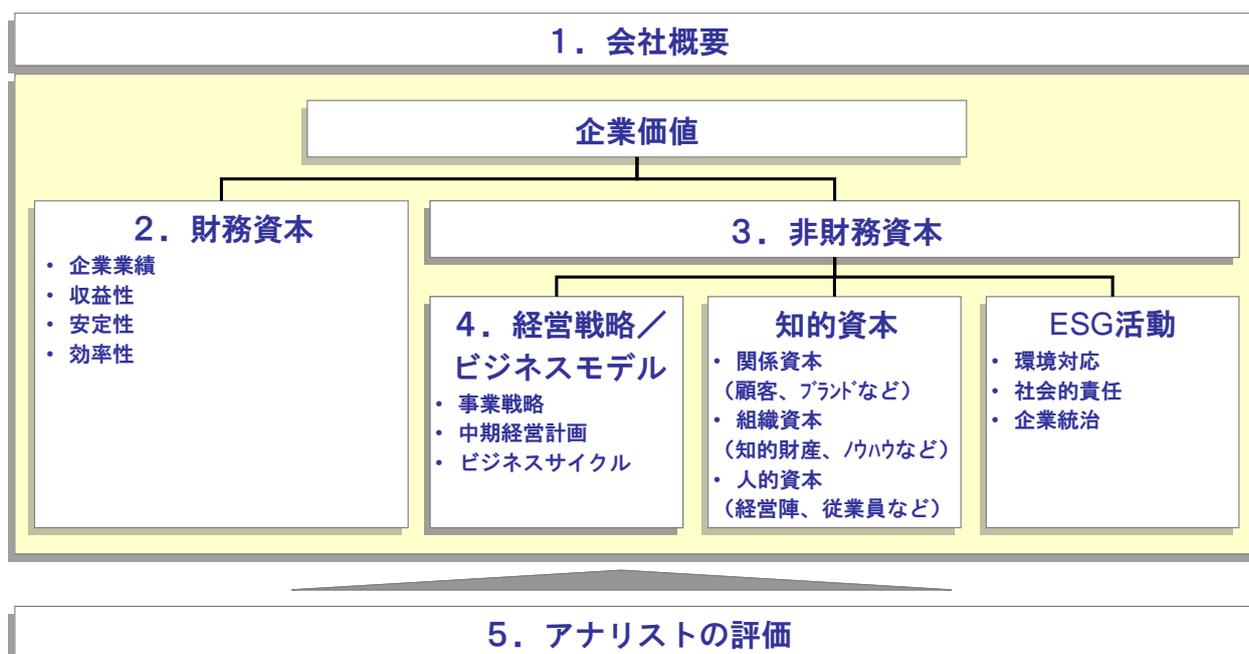
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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)

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ため、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。