

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

グローセル

9995 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2019 年 7 月 25 日 (木)

執筆：客員アナリスト

浅川裕之

FISCO Ltd. Analyst **Hiroyuki Asakawa**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 社名を『グローセル』に変更。 グローバルに成長し半導体とセンサーでリードすることを目指す.....	01
2. ルネサス製半導体の中核に、『STREAL』など独自商材の上積みで成長加速を目指す.....	01
3. 新中期経営計画『SSG 2021』を発表。『STREAL』の収益本格拡大のための準備に注力...	01
■ 業績の動向	02
■ 中長期成長戦略	04
1. 中長期の成長戦略と新中期経営計画『SSG 2021』の概要.....	04
2. 新商材『STREAL』事業の確立.....	05
3. ルネサスエレクトロニクス製品の売上、デザイン-インの強化・推進.....	07
4. 新規ビジネス品のシステムソリューション提案.....	11
5. ワンストップソリューションの強化.....	12
6. 国内・海外の連携強化による海外ビジネスの拡大.....	13
7. 特約店との連携強化による一体となった営業活動.....	14
■ 今後の見通し	15
■ 株主還元	19

■ 要約

半導体とセンサーによりグローバルで成長を目指す体制が着々と進む

グローセル <9995> は技術系エレクトロニクス商社で、旧株式会社ルネサスイーストンから 2019 年 7 月 1 日付で商号変更した。ルネサスイーストン <6723> の有力特約店という立場にあり、取扱商品はルネサスイーストンエレクトロニクス製半導体を中心となっているが、半導体ひずみセンサーを始め同社が国内外で独自に開発・開拓した商材の拡大にも注力している。

1. 社名を『グローセル』に変更。グローバルに成長し半導体とセンサーでリードすることを目指す

同社は 2019 年 7 月 1 日付でルネサスイーストンからグローセルへと商号変更した。同社は株式会社イーストンエレクトロニクスと株式会社ルネサスデバイス販売が 2009 年に合併して誕生して以来、ルネサスイーストンの商号で事業を展開してきたが、合併 10 周年を機に社員総力で更なる発展を目指す覚悟の表れとして商号変更に至った。社名には“グローバルに成長し、半導体・センサーでリードする”という思いが込められている。今回の決断を後押しする大きな力となったのは、同社が日立製作所 <6501> から製造・販売権を取得し、2019 年 3 月期から事業化をスタートさせた半導体ひずみセンサー『STREAL』（ストリアル）の存在がある。この新製品は同社の中長期成長戦略において非常に大きな役割を果たすことが期待される。

2. ルネサスイーストンエレクトロニクス製半導体の中核に、『STREAL』など独自商材の上積みで成長加速を目指す

同社の中長期の成長戦略は、ルネサスイーストンエレクトロニクス製半導体の売上拡大の中核とし、そこに同社が国内外で開拓した新規ビジネス品や新商材『STREAL』からの収益を上積みするという構図だ。この点については従来から変更はなく、ルネサスイーストンエレクトロニクスとの関係についても、メーカーと特約店という両社の距離感は従来からまったく変更はない。むしろ、ルネサスイーストンエレクトロニクスにおける経営合理化の進行により、販売面における同社の果たす役割が一段と大きくなり、両社の距離はより緊密になると考えられる。同社が有する、秀でた営業力や安定供給力、優れた技術力といった半導体商社としての根源的な部分での強みを生かし、これまで以上に技術面でのサポート体制を強化してルネサスイーストンエレクトロニクス製品の拡販に取り組む方針だ。

3. 新中期経営計画『SSG 2021』を発表。『STREAL』の収益本格拡大のための準備に注力

同社の 2019 年 3 月期決算は米中貿易摩擦の影響などから第 4 四半期に収益が急減速し、減収減益で着地した。2020 年 3 月期については期首から期末にかけて緩やかに回復するとのシナリオのもと、増収・営業増益を予想している。同社は今般、2020 年 3 月期～2022 年 3 月期の 3 ヶ年中期経営計画『SSG 2021』を発表した。前述のように同社は新商材の半導体ひずみセンサー『STREAL』を 2019 年 3 月期から事業化した。この商材が本格量産期に移行して収益貢献が顕著になるのは 2023 年 3 月期になる見通しだ。それゆえ同社は、新 3 ヶ年中期経営計画を次期中期経営計画につなぐ、基盤づくりの 3 年間と位置付け、半導体ひずみセンサーのコンポーネント化や、それを活用したソリューションサービスの開発に注力する方針だ。

Key Points

- ・ルネサスエレクトロニクス製半導体の拡販と、新商材『STREAL』事業の確立で中長期成長の実現を目指す
- ・『STREAL』はコンポーネント化やソリューション提供に向けた開発を進め、今後の柱の一つとすることを旨とする
- ・販売方法としてワンストップソリューションの強化は必然の流れ。これまで続けてきたパートナー企業との連携は『STREAL』の販売でも大きな強みとなる可能性

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績の動向

米中貿易摩擦の影響などにより、2019年3月期は減収減益で着地

同社の2019年3月期決算は、売上高78,332百万円(前期比4.0%減)、営業利益820百万円(同58.8%減)、経常利益908百万円(同56.8%減)、親会社株主に帰属する当期純利益697百万円(同44.4%減)と減収減益となった。

同社は第2四半期決算に際して通期見通しを下方修正し、その後2019年3月に再度下方修正した。最終的には3月の直前予想を若干上回って着地した。

業績の動向

2019年3月期決算の概要

(単位：百万円)

	18/3期		19/3期		
	実績	修正予想	直前予想	実績	前期比
売上高	81,616	81,900	78,500	78,332	-4.0%
集積回路	56,857	56,800		54,525	-4.1%
半導体素子	12,599	12,700		12,615	0.1%
表示デバイス	2,097	2,200		1,890	-9.9%
その他	10,062	10,200		9,300	-7.6%
営業利益	1,990	1,115	720	820	-58.8%
営業利益率	2.4%	1.4%	0.9%	1.0%	-
経常利益	2,105	1,190	780	908	-56.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,254	815	585	697	-44.4%

出所：決算短信、会社リリースよりフィスコ作成

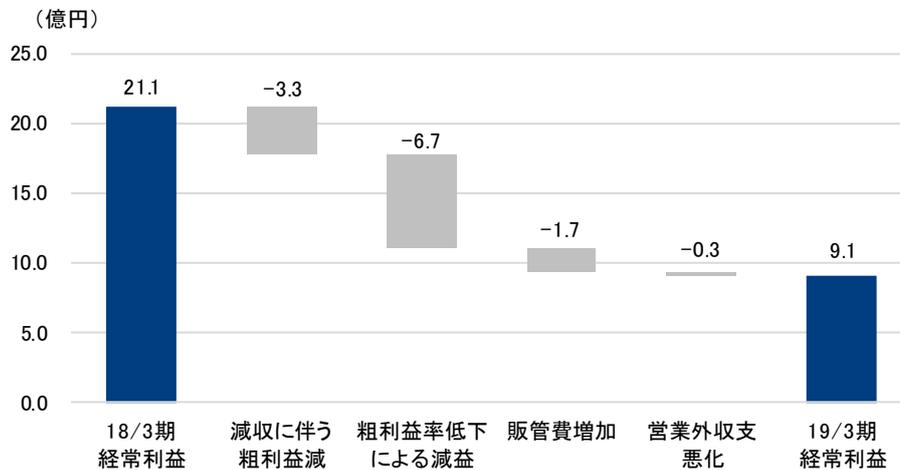
2019年3月期は米中貿易摩擦が事業環境に影を落とした。そうしたなかで同社の売上高は第3四半期までは前年同期並みの水準を保っていたが、第4四半期（2019年1月－3月）に入ると、世界半導体売上高が急減した影響を受けて、同社の売上高も前年同期比約14%減となった。その結果、通期ベースでも売上高は前期比4.0%減となった。

売上高の商品別内訳では、主力の集積回路の売上高は前期比4.1%減の54,425百万円となった。この分野はルネサスエレクトロニクス製品が中心であり、向け先は産業分野と自動車分野の2つに大別されるが、とりわけ産業分野向けが第4四半期に大きく落ち込んだ。半導体素子は、トランジスタが自動車分野で需要が増大し、同0.1%増の12,615百万円となった。表示デバイスは産業分野向けの需要の落ち込みにより、同9.9%減の1,890百万円となった。その他（中身は一般電子部品）はやはり産業分野向けのEMSが減少となり、同7.6%減の9,300百万円となった。

利益面では、売上総利益率が製品ミクスの悪化や仕入価格の上昇等で低下したことに加え、減収となったこともあり、売上総利益は前期比1,000百万円の減益となった。販管費は、ベアの実施による人件費の増や新製品『STREAL』にかかる研究開発費など戦略的な経費増により、同170百万円増加した。これらの結果営業利益は同1,170百万円（58.8%）の大幅減益となった。営業外収支は支払利息の増加や為替差損の増加があり、同28百万円悪化した。以上の結果、経常利益は同1,197百万円（56.8%）減益の908百万円で着地した。

業績の動向

2019年3月期の経常利益の増減分析



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 中長期成長戦略

ルネサスエレクトロニクス製半導体の拡販と、 新商材『STREAL』事業の確立で中長期成長の実現を目指す

1. 中長期の成長戦略と新中期経営計画『SSG 2021』の概要

同社は中長期的な持続的成長実現のために、一定の期間を区切ってその時々重点取組テーマと道標たる業績計画を定めた中期経営計画を策定している。今般同社は、2020年3月期～2022年3月期までの3ヶ年中期経営計画として、持続的成長可能な企業を目指す『SSG 2021』を策定した。

『SSG 2021』のネーミングは、「Semiconductor（半導体）と Sensor（センサー）で Global（グローバル）に Growth（成長）する」に由来している。これまでの同社の主力商材である Semiconductor に加えて Sensor という新商材を中期経営計画に冠したことは、この新商材の成功に自信を深めている表れと弊社では考えている。

『SSG 2021』では、これまで同社が強いこだわりを見せてきた売上高 1,000 億円の目標が、新中計 3 年間の業績計画から外れている。2019年3月期実績により発射台が下がり、かつ米中貿易摩擦激化のなかで、1,000 億円が簡単な目標ではなくなっていることは事実だ。しかし、同社が 1,000 億円の目標を掲げなかったのは、いずれ 1,000 億円の売上高に到達する目的が立ち、この 3 年間の目標として無理に掲げる必要がなくなったから、というのが真相だと弊社ではみている。

中長期成長戦略

そのシナリオの中核が新商材である半導体ひずみセンサー『STREAL』だ。現状のロードマップ上は、2022年3月期ごろに大きく花を咲かせる見通しとなっている。新中期経営計画『SSG 2021』の3年間は、その準備を着実に進めるための“基盤づくりの3年間”という位置付けだ。

新中期経営計画『SSG 2021』の業績計画

(単位：百万円)

	Project "C"		SSG 2021	
	19/3期 実績	20/3期 業績予想	21/3期 計画	22/3期 計画
売上高	78,332	83,000	86,400	91,200
ルネサスエレクトロニクス製品	60,600	62,800	62,700	65,500
日立グループ製品	4,400	3,800	3,600	3,600
CSB 製品	13,300	16,400	20,100	22,100
営業利益	820	870	970	1,610
経常利益	697	850	900	1,570

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

同社の中長期の成長戦略の骨格は従来からまったく変わりはない。技術系エレクトロニクス商社としての同社は、ルネサスエレクトロニクス製半導体の拡販を軸に、独自に開拓した新規ビジネス品のソリューション提案で中長期の成長を目指すということがその内容となっている。『STREAL』はそこに追加された3本目の柱ということになる。『STREAL』への期待が高いのは、同社がファブレスメーカーとして機能することで、他の商材に比べて高い利益率が期待できるからだ。したがって、事業における同社の取り組み事項もまた、従来から変わってはいない。各項目の進捗状況や今後の事業展開の詳細については後述する。

同社の事業への重点取り組み事項

1. ルネサスエレクトロニクス製品の売上、デザイン-インの強化・推進
2. 新規ビジネス品のシステムソリューション提案
3. 新商材 STREAL 事業の確立
4. 国内・海外の連携強化による海外ビジネスの拡大
5. 特約店との連携強化による一体となった営業活動強化
6. 最新 IoT / ADAS (先進運転支援システム) 技術取り組みとワンストップソリューションの強化

出所：決算説明会資料

『STREAL』はソリューション提供に向けた開発を進め、今後の柱の一つとすることを目指す

2. 新商材『STREAL』事業の確立

(1) 『STREAL』の特長

『STREAL』は同社が日立製作所から製造・販売権を取得した半導体ひずみセンサーの商品ブランドだ。『STREAL』は1) 超小型、2) 高精度、3) 常時計測、という3つの特長を有し、加えて価格競争力も高い。

サイズは 2.5mm 角で、この中にセンサー素子、制御回路、アンプ回路、A/D コンバーターが集積されている。現状、これと同様のものは大型辞書や百科事典並みのサイズがあり、差は歴然としている。性能的には、1km の物体が 1mm 伸縮するひずみ量を計測できる超高精度を実現しており、物理変化に応じたモジュール形状を使うことで、加重、圧力、トルク、張力、せん断力、低周波振動など幅広い物理的変化を計測可能となっている。常時計測という特長は低消費電力という特性によって実現されている。常時計測はセンサーに期待される役割を考えれば極めて重要な要素だが、現実的には電源供給がネックとなるケースも多い。このセンサーはその課題を克服している。

こうした高機能が評価され、日本政府が主宰する第 7 回「ものづくり日本大賞」（2018 年 1 月 15 日発表）において内閣総理大臣賞を受賞した。また、（株）産業タイムズ社主催の「半導体・オブ・ザ・イヤー 2019」では半導体デバイス部門で優秀賞を受賞した。

(2) 『STREAL』の事業化の進捗状況

『STREAL』の事業化に当たって同社は、これまでと少し異なる戦略を採用している。ポイントは 2 つで、1 つは同社がファブレスメーカーとして、メーカー機能を果たすということだ。もう 1 つは販売方法（あるいは製品形態）において、このセンサーを半導体チップとして販売するのではなく、モジュール化、コンポーネント化して販売する方針であることだ。最終的にはソリューション提案（一例としては、半導体センサーというモノを売るのではなく、それを利用した監視サービスの提供などが想定できる）を目指している。

同社は『STREAL』を 2018 年 2 月に発表し、同年 4 月にセンサーモジュールとして初出荷を果たした。最初の用途は廃棄物処理装置向けで、“材料投入⇒醗酵検知⇒たい肥排出⇒材料投入”のサイクルを自動化することに貢献している。この用途は同社自身による開発ではなく、ユーザーからの打診から生まれたものだ。『STREAL』のポテンシャルの高さを暗示する好例と言えるだろう。

前述のように、同社は『STREAL』の加工度を高めた（すなわち、同社の付加価値分を高めた）状態での販売を計画している。2019 年 3 月期は半導体チップと基盤実装用のコネクタを一体化したセンサーモジュールとして販売したが、2020 年 3 月期はさらに加工度を上げ、無線通信デバイスと組み合わせてネットワーク対応を可能にするなどしたコンポーネントとしての販売に乗り出す方針だ。同時に構造解析や設計技術等についても開発・蓄積を進め、利用範囲を広げ、市場性を高める方針だ。

(3) 収益見通し

同社は『STREAL』について、開発のみならずマーケティングの面でも綿密なプランに基づいて進めているおり、製品開発と用途開発及びそれに基づく売上高を網羅したロードマップができていよう。

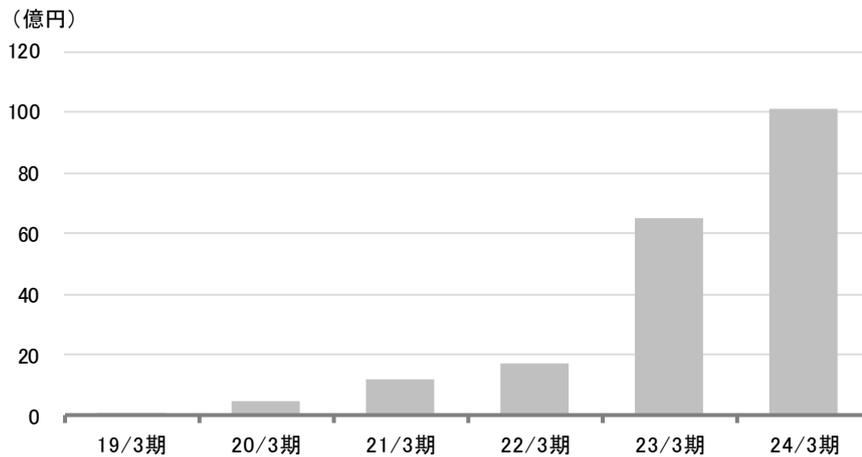
それによれば、初年度の 2019 年 3 月期に 1 億円以下だった『STREAL』の売上高は、2 年目の 2020 年 3 月期は 5 億円程度に拡大することを目標としている。2021 年 3 月期以降も徐々に売上高を伸ばし、新中期経営計画『SSG 2021』の最終年度である 2022 年 3 月期には 15 億円～20 億円の売上高を想定している。

中長期成長戦略

しかし本格的に売上高が拡大するのは2023年3月期になる見通しだ。あくまでも計画値ではあるが、これらの数値は決して願望に留まる類のものではなく、販売先となる市場や顧客の裏付けがある、確度の高い想定に基づいているもようだ。

利益については、同社はかねてから『STREAL』では伝統的商社ビジネスの営業利益とは比較にならない高い利益率が期待できるとしていた。その実現時期がいつ頃になるのか、現時点では明らかにされていない。1つのポイントは同社がファブレスメーカーという点だ。生産設備を自前で持たず、減価償却費の負担などがないため、売上高が一定水準を超えてくれば、所期の利益率が比較的早い時期に実現される可能性があるかと弊社ではみている。

『STREAL』の売上高計画



出所：決算説明会、取材などよりフィスコ作成

ルネサスエレクトロニクス製半導体の拡販が成長戦略の主軸であるのは不変。技術サポート力などが評価され、同社の存在価値は一段と高まる方向

3. ルネサスエレクトロニクス製品の売上、デザイン・インの強化・推進

同社はその設立の経緯（イーストンエレクトロニクスとルネサスデバイス販売が合併して誕生）から明らかなように、ルネサスエレクトロニクスの特約店として成長を遂げてきた。現状では、売上高の約8割をルネサスエレクトロニクス製品が占めており、ルネサスエレクトロニクスの側から見ても、同社は常に特約店トップ3の一角を占める重要な存在であった。そうした同社にとって、ルネサスエレクトロニクス製品の拡販を成長戦略のトップ項目として掲げるのは当然のことと言える。

中長期成長戦略

ルネサスエレクトロニクスは、経営合理化の一環で保有してきた（同社を含む）取引先の株式を売却した。また、特約店の数を大きく絞り込むとの一部報道もあった。こうした状況から、ルネサスエレクトロニクスと同社との距離感に不安を抱く向きもあるだろうが、弊社ではその懸念は不要だと考えている。後述するように、ルネサスエレクトロニクスが合理化をすればするほど、技術サポートなどを提供する同社のような存在の重要性が高まってくる。また特約店の絞り込みはルネサスエレクトロニクスから出た情報ではなく、これまでにまったく動きはない。両社の距離感は今後、ますます近づく方向にあると弊社ではみている。

(1) 販売戦略と「デザイン-イン」

売上拡大における具体的な戦略は「デザイン-イン」の強化・拡大だ。同社では顧客が新製品開発を進める初期段階で顧客ニーズを満たすようなソリューション提案を行うことが重要と考え、こうした営業手法のことを「デザイン-イン」と呼んでいる。ルネサスエレクトロニクスは、事業構造改革の一環でターゲット市場を自動車分野と産業分野に絞り込んでいるため、同社の営業活動のターゲットもこれらの2つの分野となる。こうした状況を踏まえて同社は、ターゲット市場をスマートカー（自動車分野）、スマートファクトリー（産業分野）、スマートインフラ（産業分野）の3つの領域に分け、それぞれの市場における技術的課題の解決に向けたソリューションを提案することでルネサスエレクトロニクス製品の売上拡大を図っている。

ルネサスエレクトロニクス製品の販売戦略

スマートカー (ADAS/AD)	スマートファクトリー	スマートインフラ
技術課題：コネクティビティ・センシング・セキュリティ・ローパワー		
自動運転・コネクテッド Renesas autonomy™ 		スマートファクトリー・スマートインフラ・スマートハウス Renesas Synergy™
<ul style="list-style-type: none"> ✓ OEM/Tier1向け車載品質ソフト開発支援 (機能安全対応、セキュリティ技術蓄積) ✓ 情報 (R-car), 制御 (RH850) ソフト開発支援 アナログカスタムIC開発支援 ✓ OEM/Tier1 ADAS/AD向けハードウェアの供給・技術サポート及び、ソフトウェア開発支援 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ STREAL とREL製MCU活用によるIoTソリューション開発着手 (ルネサスとの共同活動) ✓ RZ/RXガイドライン作成によるマイコン置換推進 ✓ 車載開発プロセスとデバイス知識を活かした建機、農機分野へのソフト開発深耕 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Slerを活用したRZ/G開発ノウハウを医療分野、ICT分野へ横展開 (Sler機能の充実化と実現) ✓ Synergy、旧Intersil、マイコン置換キャンペーンによる拡販推進 ✓ 半導体トレーニングセンターを2019/01に開講。顧客向け新人育成支援を着手

出所：決算説明会資料より掲載

(2) 同社の強みと付加価値

商社についてはかつて不要論が叫ばれた時期もあったが、実際には商社の存在意義はその当時に比べて高まっている状況だ。理由はいくつかあるが、メーカー側が経営合理化の過程で原材料の調達や販売に関する機能を大きく削減し、社外にアウトソーシングする流れになったことがまず挙げられる。同社のようなエレクトロニクス商社にあっては、製品の高度化・高機能化も重要なポイントだ。同社が取り扱う半導体は注文どおりに納品して終わりというわけにはいかず、ユーザーが使いこなすところまで、しっかりとお膳立てする必要がある。また、“お膳立て”の中身も、ソフトウェアと一体化した提供や、Sler（システムインテグレーター）的な業務など、高度化・複雑化する方向にある。

従来はこうした機能は、ルネサスエレクトロニクス自身が有していた。しかし経営合理化の影響などもあり、その役割は同社のような商社（特約店）へと移った。同社は『半導体トレーニングセンター』を設立し、顧客側の技術者の育成にも注力している。これは同社にとって負担増にも見えるが、同社が付加価値を創造できるチャンスでもあり、ルネサスエレクトロニクス製品の売上拡大を図るうえではプラスに働くと弊社ではみている。

以上のケースは、商社の重要度が決して減少していないことの一例だ。2020年3月期は商社としての原点に立ち返り、1) 秀でた営業力、2) 安定した供給力、3) 優れた技術力といった同社の強みを最大限に発揮して、仕入先（ルネサスエレクトロニクス）と販売先（顧客）の双方に付加価値を提供することを目指している。

(3) 2019年3月期の進捗と2020年3月期の計画

2019年3月期は、自動車分野421億円、産業分野他向けで153億円の合計574億円のデザイン-イン実績があった。2020年3月期については自動車分野で333億円、産業分野他で167億円の合計500億円のデザイン-インを予定している。自動車分野の金額が減少する計画であることについて、懸念する必要はないと弊社では考えている。デザイン-インはあくまで開発段階の初期から携わるプロジェクトを金額で表したに過ぎず、また、自動車業界は4～5年のモデルチェンジサイクルで動くため年ごとの変動が大きいことが理由だ。

ルネサスエレクトロニクス製品のデザイン-イン金額の推移

(単位：億円)

	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期(予)
自動車分野向け	402	436	421	333
産業分野他向け	228	226	153	167
合計	630	663	574	500

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

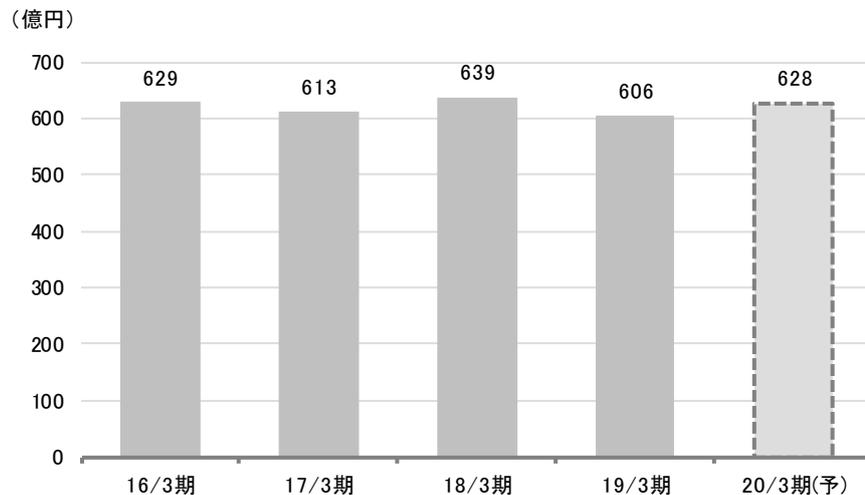
2019年3月期における主なデザイン-インの事例としては、自動車分野でのRH-850やR-CarをコアにしたADAS（先進運転支援システム）へのワンストップソリューションの提供や、自動駐車アシストシステムなどがある。また産業分野では、生体情報モニター、鉄道ホームドア、金融機関ATMなどがある。

ルネサスエレクトロニクス製品のデザイン-イン事例 (2019年3月期)

分野	顧客	用途	商品
自動車	A社	先進運転支援システム (ADAS)	RH-850
	B社	自動駐車アシストシステム	R-Car, RH-850
	C社	エンジンコントロール	R-Car, RH-850
	D社	油圧建機システム	RH-850
産業	E社	生体情報モニター	RZ/G1 マイコン
	F社	鉄道ホームドア	RX マイコン
	G社	サーボシステム	R-IN マイコン
	H社	金融機関 ATM	RL78

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2019年3月期におけるルネサスエレクトロニクス製品の売上高は606億円と、前期の639億円から約5%減少した。自動車分野向けは中国での生産台数減少や在庫調整の影響で減少したほか、産業分野他向けも中国向けのFA機器及びエアコン向けの需要減少の影響で減収となったことなどが主因だ。2020年3月期については、自動車・産業それぞれの分野向けに最先端マイコン等を軸に拡販を図り、前期比約4%増の628億円を計画している。

ルネサスエレクトロニクス製品の売上高推移


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

収益の安定性向上に向けて、独自開拓の商材の拡販にも注力

4. 新規ビジネス品のシステムソリューション提案

新規ビジネス品（Consumer Satisfaction Business、CSB 製品）とは、ルネサスエレクトロニクスや日立製作所グループといった同社の歴史的経緯に属さない、同社自身がサードパーティ（外部の第三者）から直接発掘してきた商材を言う。ルネサスエレクトロニクスや日立製作所が製品ラインアップや事業領域を絞り込む方向性にあるなかでは、同社の製品ラインアップを広範なものとして維持し、収益の安定化を図るためには重要な分野と言える。

CSB 製品においてもまた、販売においてはユーザー（顧客）のための技術サポートは不可欠だ。CSB 製品の種類はロジック系 IC のルネサスエレクトロニクス製品よりもはるかに幅広いため、ルネサスエレクトロニクス製品以上に踏み込んだ提案が必要となる。それゆえ同社は、CSB 製品の販売を、システムソリューションの提案として進めている。こうした事情から、CSB 製品の販売においても、ルネサスエレクトロニクス製品同様、デザイン-インが基本となっている。2019年3月期の実績は329億円だった。2020年3月期については392億円を計画している。

2019年3月期のデザイン-インの事例としては、廃棄物処理装置向けの『STREAL』モジュールや半導体製造装置向けカスタムボード、デジタルオーディオ向け液晶パネルなどがある。

CSB 製品のデザイン-インの事例（2019年3月期）

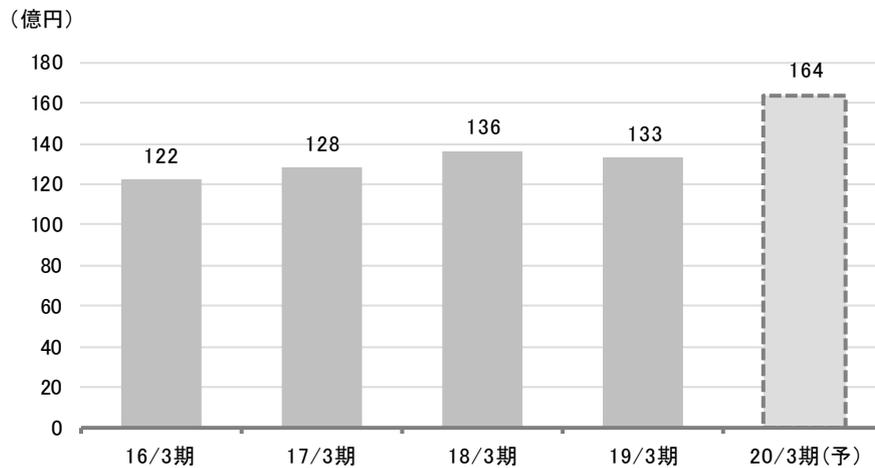
メーカー	用途	商品	CSB 内カテゴリ
A社	廃棄物処理装置	STREAL モジュール	STREAL
B社	半導体製造装置	カスタムボード	EMS
C社	デジタルカメラ	ボード	EMS
D社	デジタルオーディオ	液晶パネル	表示デバイス
E社	業務用ハンディターミナル	液晶パネル	表示デバイス
F社	3D 測定器	光デバイス	光
G社	メディアコンバーター	光モジュール	光
H社	医療機器	ボード	パーツ
I社	油圧建機システム	eMMC	半導体

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2019年3月期のCSB製品売上高は133億円で計画の138億円には若干の未達となった。2020年3月期については164億円を計画している。半導体ひずみセンサーの『STREAL』が加わるほか、表示デバイスやEMS、開発他などがけん引役となってCSB製品売上高が大きく伸長する計画となっている。

中長期成長戦略

CSB製品の売上高推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

販売方法としてワンストップソリューションの強化は必然の流れ。 これまで続けてきたパートナー企業との連携は 『STREAL』の販売でも大きな強みとなる可能性

5. ワンストップソリューションの強化

ワンストップソリューションの強化という命題は、ルネサスエレクトロニクス製品やCSB製品の拡販のように、特定の製品分野や事業セグメントでの戦略ではなく、それらの商材の販売手法の問題だ。それゆえ、売上高の実績・目標といった具体的な数値があるわけではない。

ワンストップソリューションの強化が同社にとって今後数年間の最重要課題だという状況は従来から変わっていない。取扱商材の単品販売では顧客ニーズに応えられないということが理由の1つだ。また単品販売では同社の付加価値を發揮できないため事業の売上総利益率の上昇に限界があるということもある。さらにはIoTやADASといった先端領域に対応することは、半導体などのデバイスからソフトウェア、システムインテグレーションまでを一体化して提供する(できる)ことと同義と言える。このようにどの角度から見てもワンストップソリューションというのは避けて通れないテーマとなっている。

具体的製品との関連では、売上高の約8割を占めるルネサスエレクトロニクス製品の販売において、ワンストップソリューションでの提供が進んでいる。ルネサスエレクトロニクス製品は基本的にマイコンやCPUといったロジック系ICで、システム全体の中で頭脳の役割を果たす。それゆえ、それを中核にして各種ソフトウェアやセンサーなどを組み合わせてシステム全体を構築し、各種機材をトータルで提供する流れに導きやすいことが背景にある。

グローセル | 2019年7月25日(木)
9995 東証1部 | <https://www.gloسل.co.jp/>

中長期成長戦略

ワンストップソリューションの取り組みは、同社が次代の成長エンジンとして機能する『STREAL』の販売でも重要な役割を果たすと弊社では考えている。同社は『STREAL』について、半導体ひずみセンサーというチップとして（言わば“素材”として）供給するのではなく、システムやソリューションとして（加工や味付けを加えた言わば“料理”として）提供する方針だ。その際には“レシピ”や“調味料”の調達、味付けに際して外部との協業が必要になってくると弊社では考えている。そのパートナーに成り得る存在が、これまでのワンストップソリューションの取り組みの中でかなり蓄積されてきている状況だ。これは同社の大きなアセットであり、『STREAL』の開発・商品化をロードマップに沿って進める上で大きなアドバンテージになると弊社では期待している。

ワンストップソリューションを可能にする商材・サービス・技術とパートナー群



出所：決算説明会資料より掲載

内外拠点間の情報共有や CSB 製品の海外展開によって 海外売上高の拡大を目指す

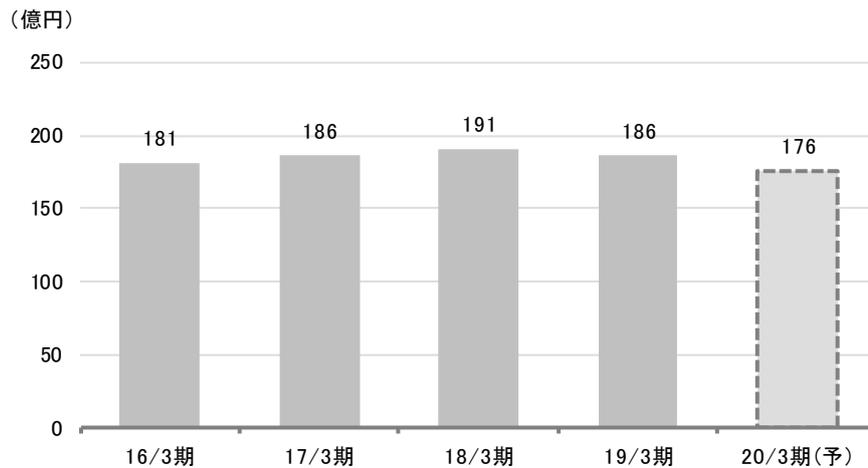
6. 国内・海外の連携強化による海外ビジネスの拡大

同社は海外売上高について 200 億円を当面の目標として設定し、達成すべく取り組んでいる。海外売上高の拡大に向けては、国内・海外の連携強化を中心的な施策としている。これまでの具体的進捗としては、国内営業と海外拠点とが情報をシームレスに共有する体制を確立し、顧客満足向上を実現していることや、商材の面からは、ルネサスエレクトロニクス製品に加え海外から導入することの多い CSB 製品の売上拡大を実現したこと等が挙げられる。

中長期成長戦略

2019年3月期の海外ビジネス売上高は186億円で計画の193億円を下回った。ルネサスエレクトロニクス製品を中心に米中貿易摩擦の影響を受けたためとみられる。2020年3月期については176億円を計画している。この減収計画は為替レート前提を105円/米ドルと、前期実績の111円/米ドルから円高に設定したためで、2018年3月期と同じ為替レートのベースでは186億円と前期比横ばいを計画している。

海外ビジネスの売上高推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

特約店との連携強化で一段の業容拡大を目指す

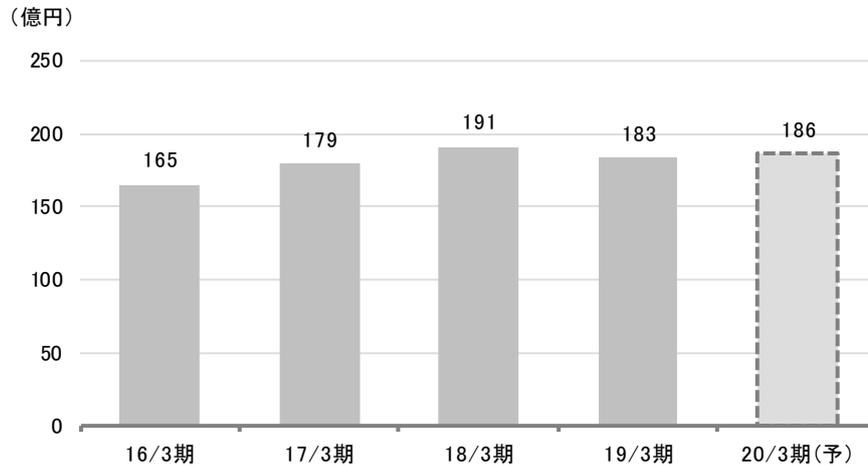
7. 特約店との連携強化による一体となった営業活動

同社はルネサスエレクトロニクスの特約店であるが、同社自身も傘下に14社の特約店を抱えている。多数の顧客をカバーするうえではそれら傘下の特約店との連携は必要不可欠だ。特約店と連携した売上高を“特約店ビジネス”として切り出し、200億円の早期達成を目指して取り組んでいる。

扱う商材がルネサスエレクトロニクス製品であるため、同社は特約店向けの営業においてもデザイン・イン活動に取り組んでいる。2019年3月期の実績は93億円だった。2020年3月期は122億円を見込んでいる。これらの数値は、前述のルネサスエレクトロニクス製品のデザイン・イン活動の金額の内数となる。

2019年3月期の特約店ビジネスの売上高は183億円で、計画の193億円を下回った。これはルネサスエレクトロニクス製品売上高の内数であり、計画比未達の背景も同じだ。2020年3月期については186億円を計画している。

特約店ビジネスの売上高推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

前期の落ち込みからの自律回復と『STREAL』の拡販などで増収・営業増益を予想

2020年3月期について同社は、売上高 83,000 百万円（前期比 6.0% 増）、営業利益 870 百万円（同 6.0% 増）、経常利益 850 百万円（同 6.4% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 610 百万円（同 12.5% 減）を予想している。営業利益段階までは増収増益だが、営業外収支において為替差損などの要因から収支悪化を予想しており、経常利益と親会社株主に帰属する当期純利益は前期比減益を予想している。

グローセル | 2019年7月25日(木)
9995 東証1部 | <https://www.gloسل.co.jp/>

今後の見通し

2020年3月期業績見通しの概要

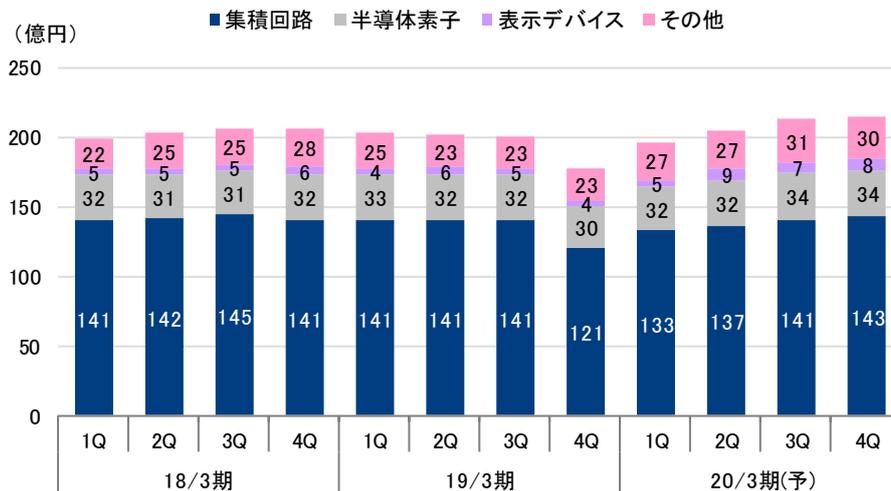
(単位：百万円)

	19/3期			20/3期					
	2Q累計 実績	下期 実績	通期 実績	2Q累計		下期		通期	
				予想	前年同期比	予想	前年同期比	予想	前期比
売上高	40,472	37,860	78,332	40,200	-0.7%	42,800	13.0%	83,000	6.0%
集積回路	28,152	26,373	54,525	27,000	-4.1%	28,400	7.7%	55,400	1.6%
半導体素子	6,458	6,157	12,615	6,400	-0.9%	6,800	10.4%	13,200	4.6%
表示デバイス	998	892	1,890	1,400	40.3%	1,500	68.2%	2,900	53.4%
その他	4,862	4,438	9,300	5,400	11.1%	6,100	37.4%	11,500	23.7%
営業利益	603	217	820	285	-52.8%	585	169.6%	870	6.0%
営業利益率	1.5%	0.6%	1.0%	0.7%	-	1.4%	-	1.0%	-
経常利益	706	202	908	290	-58.9%	560	177.2%	850	-6.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	464	233	697	210	-54.8%	400	71.7%	610	-12.5%

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

売上高は前期比 4,668 百万円の増収を計画している。その商品別内訳は、集積回路が同 875 百万円増、半導体素子が同 585 百万円増、表示デバイスが同 1,010 百万円増、その他（一般電子部品）が同 2,200 百万円となっている。一般電子部品の増収額が大きくなっている理由の1つは、『STREAL』の売上高がここに含まれているためだ。『STREAL』は2019年3月期に事業化がスタートし、2年目の2020年3月期は5億円～10億円の売上高になると予想される。

四半期ベースの売上高推移

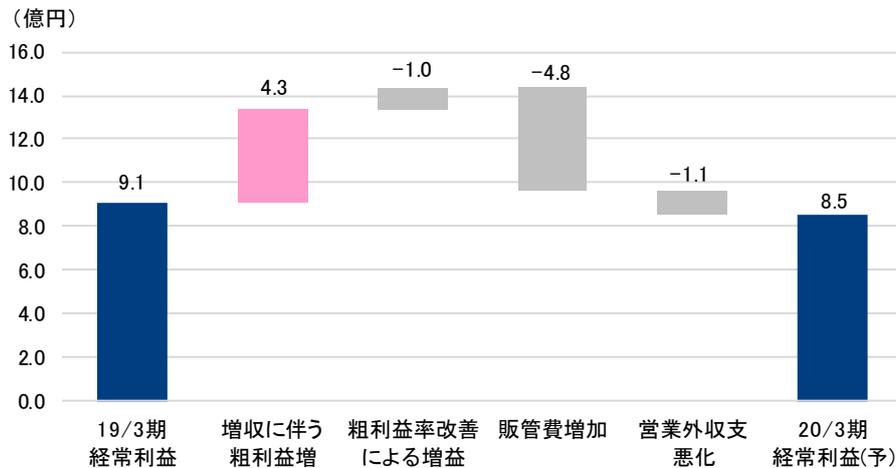


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

今後の見通し

利益面では、製品ミクスの悪化が一服することに伴う売上総利益率の改善と、増収により、売上総利益は前期比5.3億円の増益を計画している。販管費は引き続き人件費や研究開発費の増加が見込まれることから、同4.8億円の増加を見込んでいる。これらの結果、営業利益は同0.5億円増益の8.7億円を予想している。営業外収支は、為替差損などの要因から前期比1.1億円の悪化を見込んでいる。その結果、経常利益は同0.6億円減益の8.5億円を予想している。

2020年3月期の経常利益の増減分析



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

簡略化損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	
					2Q累計(予)	通期(予)
売上高	78,373	77,581	81,616	78,332	40,200	83,000
前期比	-7.5%	-1.0%	5.2%	-4.0%	-0.7%	6.0%
売上総利益	7,288	7,550	8,290	7,290	-	-
売上総利益率	9.3%	9.7%	10.2%	9.3%	-	-
販管費	6,321	6,381	6,300	6,470	-	-
販管費率	8.1%	8.2%	7.7%	8.3%	-	-
営業利益	966	1,168	1,990	820	285	870
前期比	-43.4%	20.9%	70.3%	-58.8%	-52.8%	6.0%
営業利益率	1.2%	1.5%	2.4%	1.0%	0.7%	1.0%
経常利益	977	1,239	2,105	908	290	850
前期比	-46.0%	26.8%	69.9%	-56.8%	-58.9%	-6.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	809	831	1,254	697	210	610
前期比	-48.6%	2.8%	50.8%	-44.4%	-54.8%	-12.5%
EPS(円)	30.64	31.50	47.50	28.02	8.44	24.52
配当(円)	12.00	12.00	12.00	12.00	0.00	12.00
1株当たり純資産(円)	867.79	898.56	934.58	978.56	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

簡略化貸借対照表

(単位：百万円)

	15/3 期末	16/3 期末	17/3 期末	18/3 期末	19/3 期末
流動資産	33,405	29,963	31,067	31,492	29,728
現金及び預金	5,814	4,079	5,826	3,788	3,842
売上債権	16,784	15,845	16,067	16,707	14,707
棚卸資産	10,135	9,518	8,648	10,595	10,447
固定資産	3,853	3,821	4,258	4,553	4,276
有形固定資産	1,628	1,601	1,583	1,557	1,537
無形固定資産	359	187	133	143	133
投資その他の資産	1,866	2,032	2,542	2,851	2,604
資産合計	37,258	33,784	35,326	36,045	34,004
流動負債	13,689	10,252	10,901	10,585	9,474
買掛金	9,053	7,354	7,950	7,016	6,598
短期借入金等	3,254	1,913	1,570	2,081	1,630
固定負債	569	610	690	774	1,130
長期借入金	-	-	-	-	476
株主資本	21,826	22,318	22,833	23,771	22,774
資本金	5,042	5,042	5,042	5,042	5,042
資本剰余金	5,001	5,001	5,001	5,001	4,720
利益剰余金	11,785	12,278	12,793	13,730	14,110
自己株式	-3	-3	-3	-3	-1,099
その他の包括利益累計額	1,173	602	900	914	626
純資産合計	22,999	22,921	23,734	24,685	23,400
負債・純資産合計	37,258	33,784	35,326	36,045	34,004

出所：決算短信よりフィスコ作成

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期
営業キャッシュ・フロー	2,046	480	2,589	-2,003	1,825
投資キャッシュ・フロー	-66	-431	-237	-74	-268
財務キャッシュ・フロー	-696	-1,589	-624	158	-1,607
現預金換算差額	347	-194	-20	-118	104
現預金増減	1,630	-1,734	1,706	-2,038	53
期首現預金残高	4,223	5,854	4,119	5,826	3,788
期末現預金残高	5,854	4,119	5,826	3,788	3,842

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 株主還元

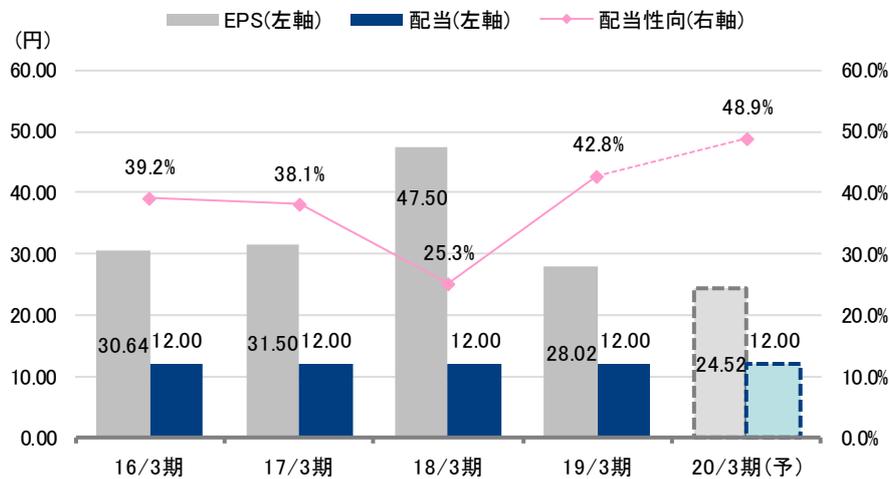
2020年3月期は前期比横ばいの12円配を予定

同社は株主還元を重要な経営課題と位置付け、配当による株主還元を基本方針としている。配当額の決定においては、安定かつ継続的な配当の実現と、成長投資のための内部留保の充実による企業体質強化とを総合的に勘案して判断するとしている。公約配当性向などは特に規定していない。

2019年3月期について同社は、事前予想どおり、前期比横ばいの12円配（期末配）の配当を実施した。配当性向は42.8%となった。業績的には減収減益であったが、2019年3月期にルネサスイーストン設立10周年を迎えたことや、安定配当の継続をして株主重視の姿勢を示す意思が、こうした配当の決定につながったとみられる。

2020年3月期についても前期比横ばいの12円配（期末配）の配当予想を公表している。予想1株当たり当期利益24.52円に基づく配当性向は48.9%となる。売上高と営業利益は増収・増益に転じる計画であることや、新商材の本格的な立ち上がりで中長期的な成長拡大シナリオの確度に自信が深まっていることが、こうした安定配当の継続を重視した配当予想につながっていると弊社ではみている。

1株当たり利益、配当金及び配当性向



出所：決算短信よりフィスコ作成

同社はまた、個人株主重視の姿勢から株主優待制度を設けている。制度の内容は段階的に拡充されてきており、現在の制度では、毎年3月31日現在の株主名簿記載者のうち、1単元（100株）以上10単元（1,000株）未満の株主には1,000円相当のQUOカード、10単元以上の株主には2,000円相当のQUOカード、10単元以上を3年間以上保有している株主には3,000円相当のQUOカードを、それぞれ贈呈するという内容となっている。

免責事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp