

|| 企業調査レポート ||

ルネサスイーストン

9995 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 7 月 19 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. 2018年3月期決算は大幅増益。自動車分野と産業分野がともに堅調 | 01 |
| 2. 3ヶ年中期経営計画は順調に進捗。製品分野ごとの具体的取り組みが着実に伸長 | 01 |
| 3. 2019年3月期の減益は先行投資等が主因で懸念は不要。大型新製品の開発状況に注目 | 01 |
| ■ 業績の動向 | 02 |
| ● 2018年3月期決算の概要 | 02 |
| ■ 中長期の成長に向けた重点取り組みと進捗状況 | 04 |
| 1. 中期経営計画『Project“C”』と進捗状況 | 04 |
| 2. ルネサスエレクトロニクス製品の売上・デザイン・イン取り組み強化の進捗状況 | 06 |
| 3. 新規ビジネス品（CSB製品）のシステムソリューション提案の進捗状況 | 09 |
| 4. 海外ビジネスでの国内・海外の連携強化の進捗状況 | 11 |
| 5. 特約店営業と連携・一体化した運営の徹底の進捗状況 | 12 |
| 6. IoT/ADAS技術の取り組みとワンストップソリューションの強化の進捗状況 | 13 |
| 7. 半導体ひずみセンサーを活用した新規事業の取り組み | 14 |
| ■ 今後の見通し | 15 |
| 1. 2019年3月期通期見通し | 15 |
| 2. 次期中期経営計画の考え方 | 17 |
| ■ 株主還元 | 20 |
| ■ 情報セキュリティ | 21 |

■ 要約

半導体ひずみセンサーを搭載した センサーモジュールの製造販売事業への進出を発表。 メーカー機能を取り込み、高収益性事業の実現を目指す

ルネサスイーストン <9995> は技術系エレクトロニクス商社で、ルネサスエレクトロニクス <6723> の有力特約店という立場にある。取扱商品はルネサスエレクトロニクス製半導体を中心となっているが、国内外を問わず同社が独自に開拓してきた商材の拡大にも力を入れている。

1. 2018 年 3 月期決算は大幅増益。自動車分野と産業分野がともに堅調

同社の 2018 年 3 月期決算は、売上高 81,616 百万円（前期比 5.2% 増）、営業利益 1,990 百万円（同 70.4% 増）と増収・大幅増益で着地した。同社の 2 大需要先である自動車分野と産業分野がいずれも堅調に推移したことで売上高が伸長した。利益面では製品ミックスの改善により売上総利益率が改善したことに加え、経費の効率化推進の結果販管費が前期比 1.3% の減少となり、営業利益は大幅増益となった。

2. 3 ヶ年中期経営計画は順調に進捗。製品分野ごとの具体的取り組みが着実に伸長

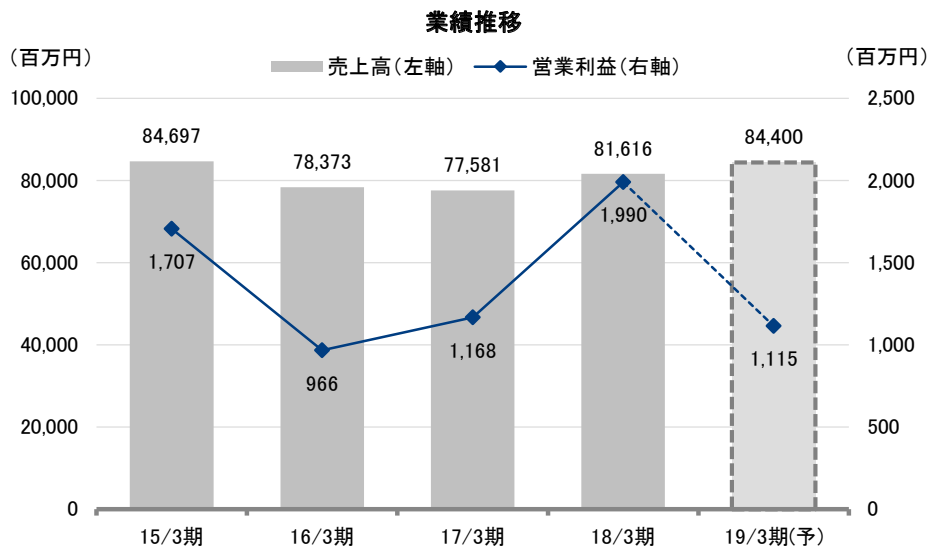
同社は 3 ヶ年中期経営計画『Project“C”』（～2019 年 3 月期）に取り組んでいる。その基本路線は IoT への積極的な取り組みと、新市場に向けたシステムソリューションの提案強化による事業拡大だ。具体的取り組みとして、ルネサスエレクトロニクス製品では売上・デザイン・イン活動の強化を図っているが、これは自動車と産業の両分野で着実に実績を上げている。新規ビジネス品では、半導体製造装置向けのカスタムボードなどで売上げを伸ばしたほか、デザイン・イン金額も前期から伸長した。販路別の視点で重要な海外売上高及び特約店ビジネスも、それぞれ堅調な伸びを示した。

3. 2019 年 3 月期の減益は先行投資等が主因で懸念は不要。大型新製品の開発状況に注目

同社は 2018 年 2 月、新規事業の開始を発表した。内容は、日立製作所 <6501> から技術移管を受けた高感度の半導体ひずみセンサーを搭載したセンサーモジュール（以下センサーモジュール）の製造販売事業を開始するというものだ。同社はメーカーの領域に踏み込むことで、センサーモジュール事業を高収益事業へと育成していく方針だ。センサーモジュールは 2020 年 3 月期下半期から量産が開始される計画で、2019 年 3 月期は量産技術の確立に注力することになる。同社は 2019 年 3 月期について、売上高 84,400 百万円（前期比 3.4% 増）、営業利益 1,115 百万円（同 44.0% 減）と増収減益を予想しているが、減益要因の大きな部分をこの量産技術確立に向けた先行投資（研究開発費）が占めており、一時的なものだと弊社では考えている。短期的な業績にも増して、この新製品の今後の開発の進捗状況に注目したい。

Key Points

- ・ 半導体ひずみセンサーを搭載したセンサーモジュールの製造販売事業に進出。メーカー機能へ挑戦し、高収益事業の実現を目指す
- ・ 現行中計は2年目の2018年3月期まで順調に進捗。2019年3月期は新規事業への先行投資も有り一時的に減益へ
- ・ CSB製品は新商材と顧客基盤の開拓、並びにデザイン-インの強化で、収益規模が着実に拡大。



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績の動向

**メイン市場向けに主力製品が順調に拡大し増収増益。
営業利益と経常利益は過去最高を更新**

● 2018年3月期決算の概要

同社の2018年3月期決算は、売上高81,616百万円(前期比5.2%増)、営業利益1,990百万円(同70.4%増)、経常利益2,105百万円(同69.9%増)、親会社株主に帰属する当期純利益1,254百万円(同50.9%増)と増収・大幅増益決算となった。

同社は2017年9月13日に通期の業績見通しを上方修正したが、それを上回っての着地となり、2009年4月のルネサスイーストン統合後の営業利益と経常利益の過去最高を更新した。

ルネサスイーストン | 2018年7月19日(木)
 9995 東証1部 | <http://www.rene-easton.com/>

業績の動向

2018年3月期決算の概要

(単位：百万円)

| | 17/3期 | | | 18/3期 | | | | | | |
|---------------------|------------|----------|----------|------------|----------|--------|--------|--------|--------|-------|
| | 2Q累計 実績 | 下期 実績 | 通期 実績 | 2Q累計 実績 | 下期 実績 | 通期 | | | 前期比 | 予想比 |
| | | | | | | 期初予想 | 修正予想 | 実績 | | |
| 売上高 | 37,258 | 40,323 | 77,581 | 40,251 | 41,365 | 80,000 | 80,200 | 81,616 | 5.2% | 1.8% |
| 集積回路 | 26,761 | 28,270 | 55,031 | 28,241 | 28,616 | 55,000 | 55,300 | 56,857 | 3.3% | 2.8% |
| 半導体素子 | 5,592 | 6,191 | 11,783 | 6,311 | 6,288 | 12,200 | 12,500 | 12,599 | 6.9% | 0.8% |
| 表示デバイス | 1,002 | 1,513 | 2,515 | 991 | 1,106 | 2,600 | 2,300 | 2,097 | -30.9% | -8.8% |
| その他 | 3,901 | 4,349 | 8,250 | 4,707 | 5,355 | 10,300 | 10,000 | 10,062 | 30.1% | 0.6% |
| 営業利益 | 442 | 726 | 1,168 | 987 | 1,003 | 1,290 | 1,585 | 1,990 | 70.4% | 25.6% |
| 営業利益率 | 1.20% | 1.8% | 1.5% | 2.5% | 2.4% | 1.6% | 2.0% | 2.4% | | |
| 経常利益 | 438 | 801 | 1,239 | 1,068 | 1,037 | 1,350 | 1,665 | 2,105 | 69.9% | 26.4% |
| 親会社株主に帰属する 当期純利益 | 266 | 565 | 831 | 769 | 485 | 930 | 1,160 | 1,254 | 50.9% | 8.1% |

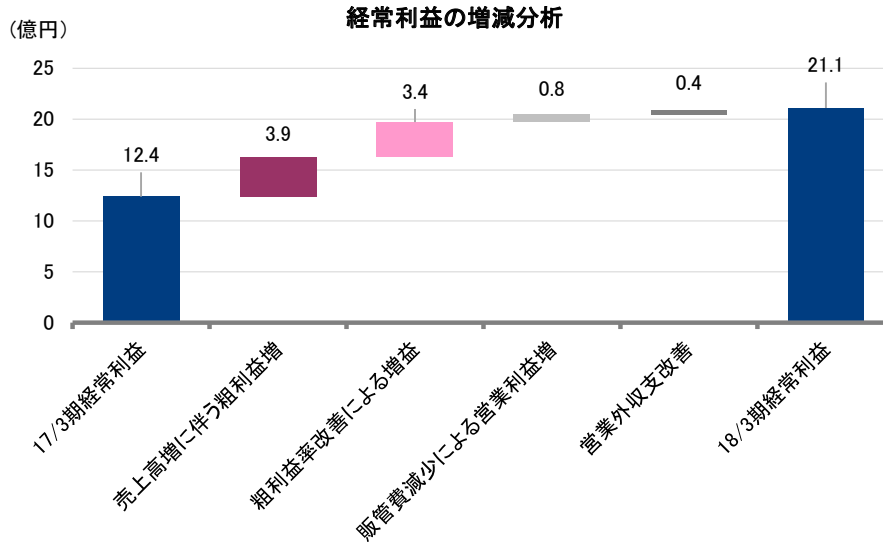
出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高の品目別内訳では、主力の集積回路はマイコンが自動車、産業両分野、ロジック IC が産業分野を中心に伸長し、前期比 3.3% 増の 56,857 百万円となった。半導体素子はパワーデバイスやトランジスタが自動車・産業・民生の各分野で好調となり、同 6.9% 増の 12,599 百万円となった。表示デバイスはアミューズメント分野向けの減少により同 30.9% 減の 2,097 百万円にとどまった。その他は産業分野向けパーツが増加し、同 30.1% 増の 10,062 百万円となった。

利益面では、売上総利益が前期比約 740 百万円増加した。この内訳は、売上総利益率が前期の 9.7% から当期は 10.2% に上昇したことによるものが約 340 百万円、売上高の増収によるものが約 390 百万円となる。売上総利益率の上昇は、同社が従来から取り組んできた、個別商材ごとの利益率改善努力に加え、高粗利製品のスポット受注によるものとみられる。

販管費はシステムの減価償却費の減少や全社的な経費節減努力などが寄与して前期比約 80 百万円減少した。その結果、売上総利益の増益約 740 百万円と合わせて、営業利益は同 822 百万円 (70.4%) 増の 1,990 百万円に達した。営業外収支が前期比約 40 百万円改善した結果、経常利益の増益額は 866 百万円へと拡大した。特別損益項目には大きなものはなく、法人税等が前期比約 450 百万円増加した結果、親会社株主に帰属する当期純利益は前期比 423 百万円 (50.9%) 増の 1,254 百万円となった。

業績の動向



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 中長期の成長に向けた重点取組みと進捗状況

**2018年3月期までは順調に進捗。
2019年3月期は次の飛躍を目指した先行投資を決断**

1. 中期経営計画『Project“C”』と進捗状況

同社は現在、2017年3月期－2019年3月期の3ヶ年中期経営計画『Project“C”』に取り組んでいる。

Project“C”の基本路線は、1) スマート社会を支えるIoTへの積極的な取組みと、2) 新たな市場に向けたシステムソリューション提案の強化による事業拡大を目指す、の2つからなる。これを踏まえて、項目別・製品分野別の具体的な重点取り組み事項を設定し、その着実な実現を目指してきた。

中長期の成長に向けた重点取組みと進捗状況

2018年3月期の重点取組み事項

1. ルネサスエレクトロニクス製品の
 売上・デザイン-イン活動の取組み強化
 (マイコン・パワーマネジメントのキット拡販)
2. 新規ビジネス品のシステムソリューション提案
3. 海外ビジネスでの国内・海外の連携強化
4. 特約店営業と連携を図り、一体となった運営の徹底
5. IoT/ADAS(先進運転支援システム)技術取組みと
 ワンストップソリューションの強化

出所：決算説明会資料より転載

これまでの業績を振り返ると、中期経営計画初年度の2017年3月期は、売上高は若干の未達だったものの、利益は期初予想を上回って着地した。2年目に当たる2018年3月期は、売上高、利益ともに、期初の業績予想ばかりか修正予想をもさらに上回り、営業利益と経常利益は、ルネサスイーストンとして過去最高を更新した。

中期経営計画『Project“C”』における業績予想と実績の推移

(単位：百万円)

| | Project“C” | | | | | | |
|------|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 17/3期 | | 18/3期 | | | 19/3期 | |
| | 業績予想 | 実績 | 期初予想 | 修正予想 | 実績 | 修正計画 | 業績予想 |
| 売上高 | 80,000 | 77,581 | 80,000 | 80,200 | 81,616 | 84,000 | 84,400 |
| 営業利益 | 1,000 | 1,168 | 1,290 | 1,585 | 1,990 | 1,500 | 1,115 |
| 経常利益 | 1,040 | 1,239 | 1,350 | 1,665 | 2,105 | 1,550 | 1,230 |

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

ここまでは非常に順調な進捗を示している『Project“C”』であるが、最終年度の2019年3月期を迎えるに当たり、若干の変更が加えられた。上記の2つの基本路線に、『3) IoT市場への参入に向けた先行投資の実施』、が追加されたことだ。

ルネサスイーストン | 2018年7月19日(木)
 9995 東証1部 | <http://www.rene-easton.com/>

中長期の成長に向けた重点取組みと進捗状況

この“IoT市場への参入に向けた先行投資”とは、同社が2018年2月27日に発表した半導体ひずみセンサーを活用した新規事業の開始のことだ。詳細は後述するが、この新製品は、商社である同社がメーカー的な役割を果たす形となるため、利益率が従来型事業に比べてはるかに高くなると期待されている。それゆえ同社は、2019年3月期はこの新製品の事業化に向けて研究開発費を新たに計画に組み込み、それが2019年3月期の業績予想において、前期比及び従来計画比で大幅減益見通しという形で反映されている。

2019年3月期の重点取組み事項5項目は、前掲の2018年3月期のそれと同じ内容となっている。同社が取り扱う製品の特性から、顧客企業の開発段階から参画する、いわゆるデザイン・イン活動を通じた営業活動が中心のため一定の時間を要することが、同社が頻繁に取り組み事項を変えないこと背景にある。これら5つの項目別・製品分野別の取組みに事項に加え、成長製品としての期待が高まる半導体ひずみセンサーを活用したセンサーモジュールの開発の進捗が2019年3月期の最大の注目ポイントと言える。

2019年3月期の項目別・製品分野別売上高計画

(単位：億円)

| | 17/3期 | | 18/3期 | | 19/3期 | | 内容 |
|----------------|-------|-----|-------|-------|-------|---------------------------------|----|
| | 実績 | 実績 | 前期比増減 | 前期比増減 | 期初計画 | 前期比増減 | |
| 連結売上高 | 776 | 816 | 40 | 844 | 28 | ルネサスイーストン設立10年。市場変化を乗り越え、新たな飛躍へ | |
| ルネサスエレクトロニクス製品 | 613 | 639 | 26 | 647 | 8 | 最先端マイコンをコアに顧客システムサポート強化 | |
| 日立グループ製品 | 35 | 41 | 6 | 47 | 6 | パワーデバイス品の拡販と物量確保 | |
| CSB製品 | 128 | 136 | 8 | 150 | 14 | カスタムボードの拡販強化で売上増 | |
| 海外ビジネス | 186 | 191 | 5 | 195 | 4 | 国内・海外の情報連携強化とR&D対応 | |
| 特約店ビジネス | 179 | 191 | 12 | 199 | 8 | 特約店営業と一体となった運営による拡販強化 | |

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

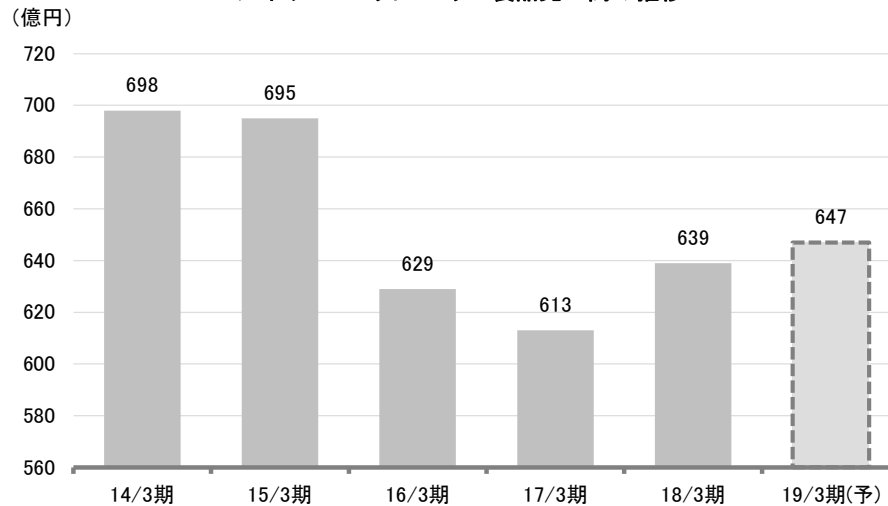
ADAS/IoTの各領域でルネサスエレクトロニクス製品をコアにしたワンストップソリューション提供が進展

2. ルネサスエレクトロニクス製品の売上・デザイン・イン取組み強化の進捗状況

ルネサスエレクトロニクス製品の売上高は、2018年3月期は前期比26億円(4.2%)増の639億円を着地した。2019年3月期は同8億円(1.3%)増の647億円と計画している。

中長期の成長に向けた重点取組みと進捗状況

ルネサスエレクトロニクス製品売上高の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

ルネサスエレクトロニクス製品は同社の売上高の80%近くを占める中核商材だ。そのルネサスエレクトロニクスは事業構造改革の結果として自動車分野と産業分野をターゲット市場の中心としている。したがって同社のターゲットもその2分野となる。これらの市場に切り込むには、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だ。同社はこうした営業手法を「デザイン・イン」と呼んでいる。

2018年3月期は自動車分野436億円、産業分野等で226億円、計663億円のデザイン・イン実績があった。2019年3月期は自動車分野386億円、産業分野等250億円の計636億円のデザイン・インを計画している。前期比減額とみている理由は、自動車分野が、モデルサイクルの関係で踊り場になると想定されていることにある。デザイン・インの金額の変動はルネサスエレクトロニクス製品の売上高計画に直接的な影響を与えるものではなく、業績影響についての懸念は不要と弊社では考えている。

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 | | |
|---------|-------|-----|-----|-------|-----|-----|-------|-------|--------|
| | 上期 | 下期 | 通期 | 上期 | 下期 | 通期 | 伸び率 | 通期(予) | 伸び率 |
| 自動車分野向け | 218 | 184 | 402 | 220 | 216 | 436 | 8.5% | 386 | -11.5% |
| 産業分野他向け | 110 | 118 | 228 | 107 | 119 | 226 | -0.9% | 250 | 10.6% |
| 合計 | 328 | 302 | 630 | 327 | 336 | 663 | 5.2% | 636 | -4.1% |

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

同社はルネサスエレクトロニクス製品について、“最先端マイコンをコアに顧客システムサポート強化”という戦略で臨んでいる。2018年3月期実績を見ると、R-Car(自動車・情報系先端製品)やRH850(自動車・制御系先端製品)、RZ(産業向け先端製品)などのマイコン製品が、ADAS(先進運転支援システム)や油圧建機システム、ホームセキュリティなどの用途に順調に開発が進められているもようだ。

ルネサスイーストン

9995 東証 1 部

2018 年 7 月 19 日 (木)

<http://www.rene-easton.com/>

中長期の成長に向けた重点取組みと進捗状況

ルネサスエレクトロニクス製品の 2018 年 3 月期のデザイン - イン事例

| 分野 | 顧客 | 用途 | 商品 |
|-----|-----|-------------------|--------------|
| 自動車 | A 社 | 先進運転支援システム (ADAS) | R-Car, RH850 |
| | B 社 | 油圧建機システム | RH850 |
| | C 社 | エンジンコントロール | RH850 |
| | D 社 | 車車間通信ユニット | RL78 |
| 産業 | E 社 | スマートメーター | Synergy マイコン |
| | F 社 | ホームセキュリティ | RZ/G2 マイコン |
| | G 社 | 自動ドアセンサー | RX マイコン |
| | H 社 | 翻訳システム | RZ/A1 マイコン |

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

最近の進捗として、自動車分野ではカーナビ、アラウンドビュー向けのインターシル社製ビデオシグナルプロセッサの拡販や、パートナー連携によるコンセプト検証の支援などがある。

産業分野では、インターシル製品の専任サポート体制による電源 IC・通信インターフェイスの拡販や、拡販用デモツール・プラットフォーム提供による開発費負担の軽減などが最近の進捗となっている。

自動車・産業分野でのデザイン - イン活動の進捗状況

| 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 <i>Autonomy</i> | | 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 <i>R-IN</i> |
| <ul style="list-style-type: none"> ✓コネクテッドカー向けゲートウェイ用セキュリティソリューション提供 ✓情報 (R-car)、制御 (RH850) ソフト開発サポートアナログカスタムIC開発支援 ✓NAVI、アラウンドビュー向けIntersil製ビデオシグナルプロセッサ拡販 ✓パートナー連携によるコンセプト検証の支援 | <ul style="list-style-type: none"> ✓マイコンプログラムから通信データ含めたセキュリティソリューション提供 ✓AI提供による、生産性向上、安全安心な社会実現に向けたサポート ✓各種センシングデバイス、無線技術を絡めたワンストップソリューション提案 | <ul style="list-style-type: none"> ✓Intersil製品専任サポート体制による電源IC、通信インターフェイス拡販 ✓オンサイト、Sler連携によるソフト開発サポート ✓拡販用デモツール、プラットフォーム提供による開発負担軽減 ✓お客様、特約店様向けマイコンセミナー開催 |

出所：決算説明会資料より掲載

また、ウェアラブル端末向けに、RZ マイコンをコアに、ファームウェアや翻訳エンジン、ハードウェア開発などの各要素をシステム化し、ワンストップソリューションの提供にも取り組んでいる。

中長期の成長に向けた重点取組みと進捗状況

ウェアラブル端末向けワンストップソリューションの推進

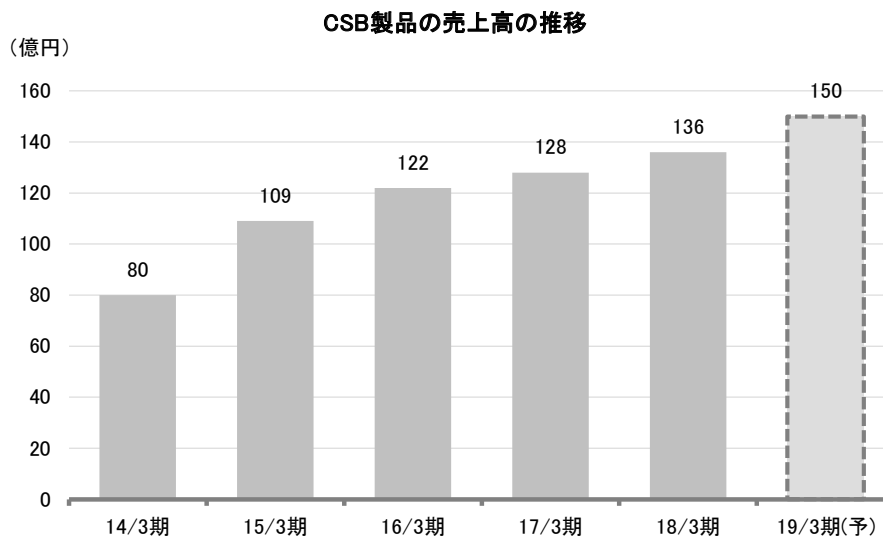


出所：決算説明会資料より掲載

新商材と顧客基盤の開拓、並びにデザイン・インの強化で、
収益規模が着実に拡大。
中期的にはセンサーモジュール事業も加わる見通し。

3. 新規ビジネス品 (CSB 製品) のシステムソリューション提案の進捗状況

新規ビジネス品 (Customer Satisfaction Business、CSB 製品) の売上高は、2018 年 3 月期は前期比 8 億円 (6.3%) 増の 136 億円を着地した。2019 年 3 月期は同 14 億円 (10.3%) 増の 150 億円と計画している。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

ルネサスイーストン | 2018年7月19日(木)
 9995 東証1部 | <http://www.rene-easton.com/>

中長期の成長に向けた重点取組みと進捗状況

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。2018年3月期のデザイン - イン実績は404億円と、2017年3月期実績の333億円、期初予想の350億円をいずれも大きく上回った。2019年3月期については435億円を計画している。

2018年3月期のデザイン - インの事例としては、半導体製造装置用のカスタムボード、IoT データセンシング用ボード、ドアホン用液晶パネル等があり、供給先が広範囲にわたっている。

CSB 製品の 2018 年 3 月期のデザイン - インの事例

| 顧客 | 用途 | 商品 | CSB 内カテゴリ |
|-----|-----------------|------------|-----------|
| A 社 | 半導体製造装置 | カスタムボード | EMS |
| B 社 | IoT データセンシングボード | ボード | EMS |
| C 社 | ドアホン | タッチパネル液晶 | 表示デバイス |
| D 社 | 空気清浄機 | 液晶パネル | 表示デバイス |
| E 社 | 電力計カウンターセンサー | 無線ユニット | パーツ |
| F 社 | カーナビ | SMI 製モジュール | パーツ |
| G 社 | エンジンコントロール | センサー IC | 半導体 |
| H 社 | 店舗用デジタルサイネージ | ASIC | 半導体 |
| I 社 | 産業用モーター | パワーデバイス | 半導体 |

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

同社にとって CSB 製品の収益拡大は、ルネサスエレクトロニクス製品と日立グループ製品への高い依存度を引き下げ、経営の安定化をするために不可欠なテーマだ。CSB 製品の成長ペースよりもルネサスエレクトロニクスと日立グループの製品の絞り込みや事業改革の方が速く、結果的に CSB 製品の伸長が埋もれた形となってきた。しかしながら、上述のデザイン - イン金額の推移に明らかなように、同社の CSB 製品は取扱商材と顧客基盤を着実に拡大させつつある。

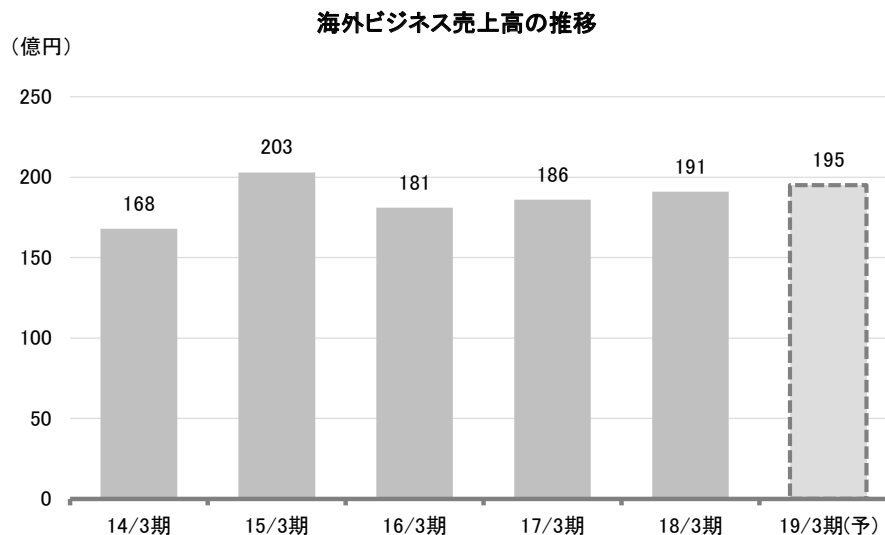
足元では、半導体製造装置向けのカスタムボードの需要が引き続き好調なほか、電源も勢いを維持している。また、ユニマイクロン製基板はかつてはデジタルカメラ向けの出荷が多かったものが現在はそれ以外の用途で採用が進み、好調な需要を維持しているもようだ。こうした積み重ねが、2019年3月期の CSB 製品売上高 150 億円（前期比 10.3% 増）という計画に現れている。

これらに加えて、後述する半導体ひずみセンサーを活用したセンサーモジュールが量産化された暁には、CSB 製品部門の中核製品として同社の収益に大きく貢献することが期待されている。

海外拠点との連携強化と外部環境の好調で、 海外ビジネスは為替影響を吸収して順調に拡大

4. 海外ビジネスでの国内・海外の連携強化の進捗状況

海外ビジネス売上高は、2018年3月期は191億円（前期比2.7%増）となった。2019年3月期は195億円を計画している。為替レート的前提が2018年3月期実績の111円/ドルから2019年3月期は105円/ドルに変更されており、2018年3月期と同じ為替レートで試算すると今期の計画は206億円となる。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

国内・海外の連携強化がテーマとなっているが、具体的な取り組み内容として、国内営業と海外拠点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。また商材の面からは、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製品の積極提案による売上拡大も実現している。これらの取り組みは、成長しつつある既存の流れを太くすることで成長を達成しようという戦略だ。

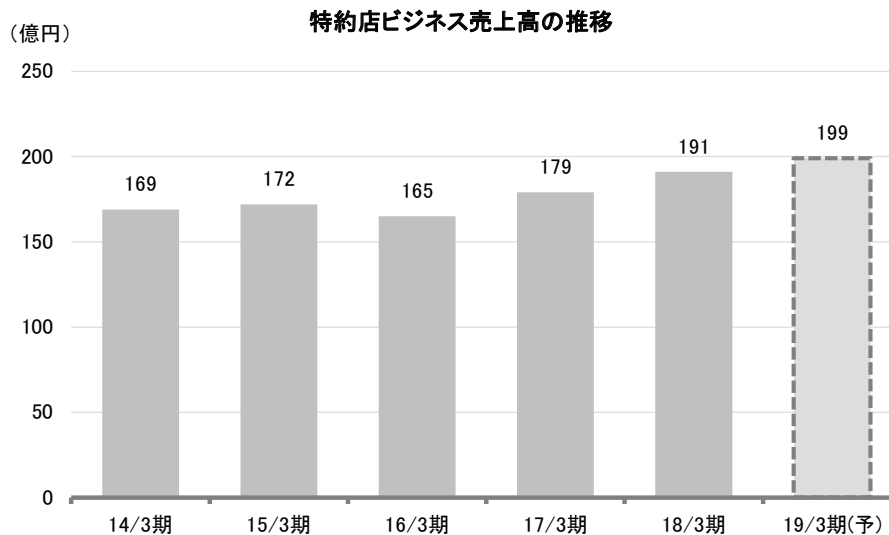
具体的な商流としては中国の自動車、産業、民生の各分野向けにルネサスエレクトロニクス製品を主体に販売が伸長しているとみられる。また、前述したようにCSB製品の商材を海外から輸入する流れも伸長してきている。

特約店との連携強化で、特約店ビジネスは順調な伸長が続く

5. 特約店営業と連携・一体化した運営の徹底の進捗状況

同社はルネサスエレクトロニクスの特約店であるとともに、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これまで取り組んでいる。

特約店ビジネス売上高は、2018年3月期は191億円(前期比6.7%増)となった。2019年3月期は199億円(同4.2%増)を計画している。当面の目標にあと1歩まで近づいた。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

特約店との連携における取扱商材がルネサスエレクトロニクス製品中心であることから、売上高のトレンドは前述のルネサスエレクトロニクス製品売上高と似たようなトレンドになるはずだが、特約店ビジネス売上高は、非常に安定的な成長を実現している。これは、同社と特約店の連携強化が貢献したものと弊社ではみている。

扱う商材がルネサスエレクトロニクス製品中心であるため、特約店ビジネスの営業においてもデザイン・インが重要な意味をもっている。2018年3月期のデザイン・イン実績は159億円で2017年3月期実績の156億円から微増となった。しかし期初計画の200億円には未達となった。2019年3月期については136億円と前期比23億円の減少を計画している。これは前述のルネサスエレクトロニクス製品に関するデザイン・イン金額の見通しが前期比減少となっていることと背景は同じであり、懸念は不要だと弊社では考えている。

中長期の成長に向けた重点取組みと進捗状況

特約店ビジネスにおけるデザイン・イン事例 (2018年3月期)

| 分野 | 顧客 | 用途 | 商品 |
|-----|----|-------------|--------|
| 自動車 | A社 | 自動車照明器 | RL78 |
| | B社 | 精密機器制御 | RZマイコン |
| | C社 | スマートメーター | RL78 |
| 産業 | D社 | サーボモーター | RZマイコン |
| | E社 | インテリジェントカメラ | RZマイコン |

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

ワンストップソリューションの提供体制が一段と充実。 センサーモジュールの製造販売への進出は 大きなアピールポイントになると期待

6. IoT/ADAS 技術の取組みとワンストップソリューションの強化の進捗状況

ワンストップソリューションの強化は同社にとって今後数年間の最重要課題だという従来からの見方にまったく変更はない。取扱商材の単品販売では年々高度化する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。他にも、売上高1,000億円の大台突破など同社が課題や目標と認識する様々なものを克服していく上で、ワンストップソリューションの強化は必要不可欠だ。

同社はルネサスエレクトロニクス製品を筆頭に日立グループ製品やCSB製品など多数の商材を取扱っているだけでなく、セキュリティを含めたソフトウェア技術や、新技術や新潮流に関する情報なども保有している。これらを顧客ニーズに合わせて組み合わせることでモジュール化、システム化することが、売上拡大と付加価値創造による高収益実現へとつながると期待される。

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

2018 年 3 月期における進展としては Sler (システムインテグレーター) の機能を充実させたことが挙げられる。パートナー企業の持つ先端技術・先端製品と当社が有するノウハウを結合させるワンストップソリューションの取り組みにおいて、社外のシステムインテグレーターを活用することがよりスピードアップにつながるとの判断がこうした動きにつながったとみられる。

直近の注目すべき進捗としては、やはりセンサーモジュール事業の開始が挙げられるだろう。センサー類は同社の技術及び製品の要素の中で重要な位置を占める。センサーモジュールの製造販売にチャレンジすることは、同社のワンストップソリューションの力を一段とアピールすることにつながるものと弊社では期待している。

半導体ひずみセンサーを活用し、 センサーモジュールも製造販売事業に進出。 メーカー機能へ挑戦し、高収益事業実現を目指す

7. 半導体ひずみセンサーを活用した新規事業の取組み

同社は 2018 年 2 月 27 日付リリースで、高感度の半導体ひずみセンサーを活用した新規事業を 2018 年 4 月より開始することを発表した。弊社では、この新規事業が同社の思惑通りに展開すれば、同社を取り巻く光景は一変する可能性があり、極めて注目度の高い取り組みだと考えている。

同社がやろうとしていることは、日立製作所が開発した半導体ひずみセンサーについて、同社がそれを搭載したセンサーモジュールの製造・販売を行おうというものだ。半導体ひずみセンサー自体の製造技術は確立されており、これについては、同社は日立から事業を受け継ぐとともに、技術提供や性能品質面の支援も含め協力を得ながら事業の推進を図っていく。今後の同社の取り組みは、半導体ひずみセンサーを搭載したセンサーモジュールの仕様の決定と量産技術の確立ということになる。

同社の半導体ひずみセンサーの特長は、超小型 (2.5mm 角) で、高精度 (1km の物体が 1mm 伸縮するひずみ量を計測) ということだ。特にサイズについては 2.5mm 角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、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。また、この半導体ひずみセンサーは、高温高湿度の環境下で、低消費電力による長期間の稼働も可能となっている。こうした高性能が評価されて、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。機械、医療、建築分野などを IoT 化できる技術として期待が高まっている。

ビジネスとしてのポイントは、半導体ひずみセンサーをチップとして販売するのではなく、センサーモジュールを製造して販売する点にある。同社が獲得できる付加価値を最大化して収益拡大に繋げる狙いだ。同社自身は商社であるため、実際の生産については外部に発注する、いわゆるファブレスという形となるが、同社はメーカーとして機能することになる。

上記のような性能に鑑みると、同社のセンサーモジュールの潜在的マーケットは非常に広範囲にわたると考えられる。同社自身はすべての需要を取り込む意図はなく、また現実的に不可能だと言える。同社としては、規模が大きく、高い採算性を期待できる市場を対象にセンサーモジュール製品の開発を進めていくものと弊社では推測している。

事業のスケジュールについて、同社は新規事業の開始を2018年4月と発表しているが、2019年3月期中はセンサーモジュールの仕様の決定や、委託生産するパートナー企業の選定も含んだ量産技術の確立に注力し、製品の出荷はサンプル出荷程度にとどまるもようだ。本格的な量産出荷の開始は来る2020年3月期下期中というのが現状の見通しとなっている。売上高予想については、単価はもちろんターゲットとする市場も明らかになっていないため、現状は推測もできない。同社が強調するのは、高い利益率を狙うということだ。自社でモジュール化まで手掛けることや、高性能を十分に生かせる市場だけを狙うとしていることも、採算性を念頭に置いたものと言える。

具体的な粗利益率をどの程度に設定しているかは明らかにされていないが、商社ビジネスを展開する現在の同社の粗利益率が約10%であり、センサーモジュールにおいてはメーカーとしての立場で臨むことを考慮すれば、製造業に一般的な30%前後の売上総利益率を視野に入れているのではないかと弊社では推測している。

■ 今後の見通し

2019年3月期はセンサーモジュール量産に向けた技術開発に資金を投下予定。2019年3月期の減益予想は一時的とみる

1. 2019年3月期通期見通し

2019年3月期通期について同社は、売上高84,400百万円（前期比3.4%増）、営業利益1,115百万円（同44.0%減）、経常利益1,230百万円（同41.6%減）、親会社株主に帰属する当期純利益880百万円（同29.9%減）を予想している。

ルネサスイーストン | 2018年7月19日(木)
9995 東証1部 | <http://www.rene-easton.com/>

今後の見通し

2019年3月期通期見通しの概要

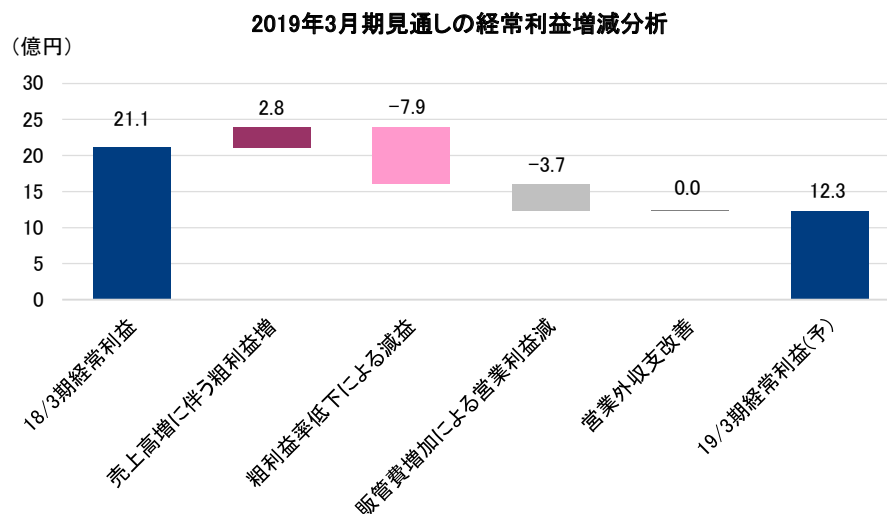
(単位：百万円)

| | 18/3期 | | | 19/3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 | 40,251 | 41,365 | 81,616 | 40,900 | 1.6% | 43,500 | 5.2% | 84,400 | 3.4% |
| 集積回路 | 28,241 | 28,616 | 56,857 | 28,100 | -0.5% | 29,000 | 1.3% | 57,100 | 0.4% |
| 半導体素子 | 6,311 | 6,288 | 12,599 | 6,800 | 7.7% | 7,200 | 14.5% | 14,000 | 11.1% |
| 表示デバイス | 991 | 1,106 | 2,097 | 1,000 | 0.9% | 1,400 | 26.6% | 2,400 | 14.4% |
| その他 | 4,707 | 5,355 | 10,062 | 5,000 | 6.2% | 5,900 | 10.2% | 10,900 | 8.3% |
| 営業利益 | 987 | 1,003 | 1,990 | 535 | -45.8% | 580 | -42.2% | 1,115 | -44.0% |
| 営業利益率 | 2.5% | 2.4% | 2.4% | 1.3% | - | 1.3% | - | 1.3% | - |
| 経常利益 | 1,068 | 1,037 | 2,105 | 620 | -42.0% | 610 | -41.2% | 1,230 | -41.6% |
| 親会社株主に帰属する 当期純利益 | 769 | 485 | 1,254 | 435 | -43.4% | 445 | -8.2% | 880 | -29.9% |

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高の製品別内訳を見ると、集積回路（このほとんどはルネサスイレクトロニクス製品と重なる）については0.4%増と微増収を予想している。これは、製品のライフサイクルに伴う切り替えにより、ボリュームゾーンの製品が減少し、先端マイコンが増加するという入り線りの結果とみられる。一方、半導体素子や表示デバイスなどは好調な需要を反映して前期比10%以上の伸びを予想している。

利益面では、経常利益について前期比87.5%（41.6%）の減益を予想している。その内訳として、売上総利益が前期比5.1億円の減益を予想している。これは増収に伴う増益効果が2.8億円あるのに対して、売上総利益率低下による減益要因として7.9億円を見込んでいるためだ。売上総利益率の低下の理由について、同社は高粗利品のメーカーEOLによる製品ミックスの悪化と仕入れ価格の上昇を理由に挙げている。販管費は前期比3.7億円の増加が計画されている。この大部分はセンサーモジュールの量産に向けた研究開発投資の模様だ。これらの結果、営業利益、経常利益はともに、前期比8.8億円の減益となる見通しだ。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

ルネサスイーストン | 2018年7月19日(木)
 9995 東証1部 | <http://www.rene-easton.com/>

今後の見通し

2019年3月期の会社予想について、弊社では利益見通しが控え目という印象を有してはいるが、現時点で上振れ期待を持つことは避けるべきと考えている。会社予想から逆算すると、今期の売上総利益率は前期実績から1.0%ポイント程度の低下を想定していると見られる。弊社では前期の改善分(0.5%ポイント)がはげ落ちる程度にとどまるのではないかとみている。しかしながら、一方でセンサーモジュールに関する研究開発費が想定以上に膨らむ可能性はあると見ている。商社である同社がメーカーに挑戦することは、必ずしも簡単なことではないと考えられるためだ。結果的に、利益水準は会社予想の線で推移することをメインシナリオとして考えておくべきと弊社では考えている。

2019年3月期予想についてのもう1つのポイントは、減益は一時的なものであり、2020年3月期には増益に転じる可能性が高いと考えられることだ。仕入価格の上昇はタイムラグを伴いつつもいずれは販売価格に転嫁されると弊社では見ている。仮に同社の予想どおり2019年3月期に減益となれば、その分だけ2020年3月期は増益要因となるということだ。また、自動車、産業などのメイン市場は好調が持続する可能性が高いと弊社ではみている。加えて、2020年3月期の下半期からはセンサーモジュールの量産出荷がスタートする計画だ。初年度で収益貢献は限定的と考えられるが、利益率が高いと見られるため、利益貢献度は目に見える水準に達する可能性もある。

2019年春に新中期経営計画を公表予定。 センサーモジュール事業の業績への織込み方に注目

2. 次期中期経営計画の考え方

現行中期経営計画 Project“C”は2019年3月期で終了するため、同社は2019年5月に予定される決算発表に合わせて新しい3ヶ年中期経営計画(2020年3月期-2022年3月期)を公表するとみられる。次期中計の業績計画にはセンサーモジュールの製造販売という新規事業の収益貢献が反映されてくるとみられる。

センサーモジュールの量産が予定どおり立ち上がり、期待どおりの収益性を実現できた場合には、2021年3月期以降の利益水準は現状とは大きく変わったものとなるだろう。ポイントは、新3ヶ年中期経営計画は2019年3月期中に策定されるということだ。量産準備の進捗を横目に見ながら計画が策定されるため、成功への自信度が業績計画に反映されてくるのではないかと弊社ではみている。前述のように、量産開始は来下期であり、来期期初に発表される新中期経営計画の業績計画が事業の成功可能性を示唆するものになるのではないかと弊社では注目している。

ルネサスイーストン | 2018年7月19日(木)
 9995 東証1部 | <http://www.rene-easton.com/>

今後の見通し

簡略化損益計算書及び主要指標

(単位:百万円)

| | 15/3期 | 16/3期 | 17/3期 | 18/3期 | 19/3期 | |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|
| | | | | | 2Q累計(予) | 通期(予) |
| 売上高 | 84,697 | 78,373 | 77,581 | 81,616 | 40,900 | 84,400 |
| 前期比 | 0.2% | -7.5% | -1.0% | 5.2% | 1.6% | 3.4% |
| 売上総利益 | 8,389 | 7,288 | 7,550 | 8,290 | - | - |
| 売上総利益率 | 9.9% | 9.3% | 9.7% | 10.2% | - | - |
| 販管費 | 6,682 | 6,321 | 6,381 | 6,300 | - | - |
| 販管費率 | 7.9% | 8.1% | 8.2% | 7.7% | - | - |
| 営業利益 | 1,707 | 966 | 1,168 | 1,990 | 535 | 1,115 |
| 前期比 | 15.7% | -43.4% | 20.9% | 70.4% | -45.8% | -44.0% |
| 営業利益率 | 2.0% | 1.2% | 1.5% | 2.4% | 1.3% | 1.3% |
| 経常利益 | 1,810 | 977 | 1,239 | 2,105 | 620 | 1,230 |
| 前期比 | 22.7% | -46.0% | 26.8% | 69.9% | -42.0% | -41.6% |
| 親会社株主に帰属する 当期純利益 | 1,573 | 809 | 831 | 1,254 | 435 | 880 |
| 前期比 | 29.3% | -48.6% | 2.8% | 50.9% | -43.4% | -29.9% |
| EPS(円) | 65.25 | 30.64 | 31.50 | 47.50 | 16.47 | 33.32 |
| 配当 | 12.00 | 12.00 | 12.00 | 12.00 | 0.00 | 12.00 |
| 1株当たり純資産(円) | 870.75 | 867.79 | 898.56 | 934.58 | - | - |

出所:決算短信よりフィスコ作成

ルネサスイーストン | 2018年7月19日(木)
 9995 東証1部 | <http://www.rene-easton.com/>

今後の見通し

簡略化貸借対照表

(単位：百万円)

| | 14/3 期末 | 15/3 期末 | 16/3 期末 | 17/3 期末 | 18/3 期末 |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 流動資産 | 32,497 | 33,405 | 29,963 | 31,067 | 31,683 |
| 現金及び預金 | 4,183 | 5,814 | 4,079 | 5,826 | 3,788 |
| 売上債権 | 17,334 | 16,784 | 15,845 | 16,067 | 16,707 |
| 棚卸資産 | 10,145 | 10,135 | 9,518 | 8,648 | 10,595 |
| その他 | 835 | 672 | 521 | 526 | 593 |
| 固定資産 | 3,748 | 3,853 | 3,821 | 4,258 | 4,546 |
| 有形固定資産 | 1,635 | 1,628 | 1,601 | 1,583 | 1,557 |
| 無形固定資産 | 526 | 359 | 187 | 133 | 143 |
| 投資等 | 1,586 | 1,866 | 2,032 | 2,542 | 2,844 |
| 資産合計 | 36,246 | 37,258 | 33,784 | 35,326 | 36,229 |
| 流動負債 | 15,406 | 13,689 | 10,252 | 10,901 | 10,586 |
| 買掛金 | 9,568 | 9,053 | 7,354 | 7,950 | 7,016 |
| 短期借入金等 | 4,151 | 3,254 | 1,913 | 1,570 | 2,081 |
| その他 | 1,687 | 1,382 | 985 | 1,381 | 1,489 |
| 固定負債 | 1,512 | 569 | 610 | 690 | 957 |
| 長期借入金 | 1,000 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| その他 | 512 | 569 | 610 | 690 | 957 |
| 株主資本 | 18,873 | 21,826 | 22,318 | 22,833 | 23,771 |
| 資本金 | 3,433 | 5,042 | 5,042 | 5,042 | 5,042 |
| 資本剰余金 | 5,001 | 5,001 | 5,001 | 5,001 | 5,001 |
| 利益剰余金 | 10,442 | 11,785 | 12,278 | 12,793 | 13,730 |
| 自己株式 | -3 | -3 | -3 | -3 | -3 |
| 評価換算差等 | 454 | 1,173 | 602 | 900 | 914 |
| 純資産合計 | 19,327 | 22,999 | 22,921 | 23,734 | 24,685 |
| 負債・純資産合計 | 36,246 | 37,258 | 33,784 | 35,326 | 36,229 |

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)

| | 14/3 期 | 15/3 期 | 16/3 期 | 17/3 期 | 18/3 期 |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 営業活動キャッシュ・フロー | 2,884 | 2,046 | 480 | 2,589 | -2,003 |
| 投資活動キャッシュ・フロー | -47 | -66 | -431 | -237 | -74 |
| 財務活動キャッシュ・フロー | -632 | -696 | -1,589 | -624 | 158 |
| 現預金換算差額 | 162 | 347 | -194 | -20 | -118 |
| 現預金増減 | 2,367 | 1,630 | -1,734 | 1,706 | -2,038 |
| 期首現預金残高 | 1,856 | 4,223 | 5,854 | 4,119 | 5,826 |
| 期末現預金残高 | 4,223 | 5,854 | 4,119 | 5,826 | 3,788 |

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 株主還元

2019 年 3 月期は前期比横ばいの 12 円配を予定

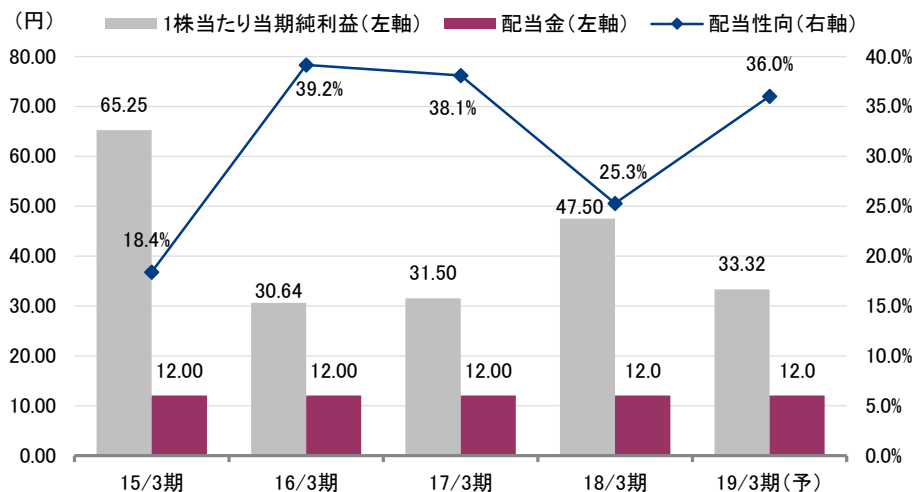
同社は株主還元を重要な経営課題と位置付け、配当による株主還元を基本方針としている。配当額の決定においては、安定かつ継続的な配当の実現と、成長投資のための内部留保の充実による企業体質強化とを総合的に勘案して判断するとしている。公約配当性向などは特に規定していない。

2018 年 3 月期について同社は、従前からの予想どおり、前期比横ばいの 12 円配（期末配）を実施した。配当性向は 25.3% となった。2019 年 3 月期についても、前期同様の 12 円配（期末配）の配当予想を公表している。

同社は 2019 年 3 月期にルネサスイーストン設立 10 年を迎える。また現行の 3 ヶ年中期経営計画最終年でもある。そうした節目の年にもかかわらず、同社は将来の成長源に成り得る大型新製品・半導体ひずみセンサーの製品化開発投資を断行し、業績の減益もためらわない姿勢を見せているのは前述のとおりだ。そうした状況にあって配当を前期並みに維持することは、株主重視の表れと評価できるだろう。

前述したように、半導体ひずみセンサーは、利益率が非常に高いものとなることが期待され、同社の業績を一変させるポテンシャルがある。当面はこの新製品の開発投資に資金を投下することが株主リターンを最大化につながるものと弊社では考えている。

1 株当たり当期純利益、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。

■ 情報セキュリティ

情報セキュリティは同社の事業領域。 社内では専門部署が体制を整備済み

企業における情報セキュリティは、同社の事業領域でもあり、同社自身が情報セキュリティに関する様々な商材を取り扱っている。同社自身の情報セキュリティについては、情報システム管理部が中心となって社内体制を整えている。同社の事業はBtoBであるため、不特定多数の個人情報などはそもそも保有していない。したがって、個人情報漏洩のリスクなどは低いと考えられる。

重要事項（ディスクレーマー）

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。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

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。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、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、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、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、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

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、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ