

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 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 >>>

2017 年 3 月 13 日 (月)

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. 四半期ベースでの回復が続き、2017 年 3 月期第 3 四半期は過去最高経常利益	01
2. ルネサスエレクトロニクス製品と CSB 製品の売上拡大で中期経営計画の達成を目指す	01
3. 2017 年 3 月期通期は利益上振れの可能性。来期も増収増益の見通し	01
■ 会社概要	02
1. 沿革	02
2. 事業の概要	03
■ 業績動向	06
1. 2017 年 3 月期第 3 四半期決算の概要	06
2. 四半期ベースの業績推移	08
■ 中期経営計画『Project “C”』と成長戦略の進捗状況	10
1. 中期経営計画『Project “C”』の概要	10
2. ルネサスエレクトロニクスの成長戦略商品の売上拡大	13
3. 新規ビジネスの業容拡大	16
■ 今後の見通し	18
1. 2017 年 3 月期通期見通し	18
2. 2018 年 3 月期の考え方	19
■ 株主還元策	22

ルネサスイーストン

9995 東証 1 部

2017 年 3 月 13 日 (月)

<http://www.rene-easton.com/ir/index.html>

要約

自動車向け半導体と CSB 製品の好調で収益が回復し、 新中期経営計画は順調に進捗中

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> の有力特約店である。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、海外製品を中心に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. 四半期ベースでの回復が続き、2017 年 3 月期第 3 四半期は過去最高経常利益

足元の業績は順調な回復を見せている。2017 年 3 月期は第 1 四半期の収益のレベルが大きく落ち込んだが、その後は四半期ベースで期を追って回復を見せている。第 3 四半期には売上高は 7 四半期ぶりに 20,000 百万円台を回復するとともに、経常利益は為替効果もあって四半期ベースでの過去最高を記録した。同社が注力する自動車向けや新規ビジネス（CSB 製品）の拡大が貢献したほか、仕入れ効率化による利益率改善の取り組みが奏功した。

2. ルネサスエレクトロニクス製品と CSB 製品の売上拡大で中期経営計画の達成を目指す

同社は 2017 年 3 月期 - 2019 年 3 月期の 3 ケ年中期経営計画『Project “C”』に取り組んでいる。中核となる施策は 1) ルネサスエレクトロニクス製品の売上拡大と、2) 新規ビジネス（CSB）の業容拡大の 2 つだ。1) については自動車と産業両分野で世界的に高シェアを有するルネサスエレクトロニクス製品を、有力特約店として販売を加速させる方針。CSB についても、顧客ニーズの把握や掘り起こしを進めて業容拡大につなげる計画だ。これまでのところは両者とも順調に進捗している。

3. 2017 年 3 月期通期は利益上振れの可能性。来期も増収増益の見通し

今後の見通しも順調な推移が予想される。2017 年 3 月期は第 3 四半期までの進捗から見て、売上高は 80,000 百万円の会社予想に届かない可能性があるが、利益面では会社予想を 10% 以上上回ってくるとみられる。ルネサスエレクトロニクスの車載向け半導体や CSB 製品が好調で、仕入れの効率化と製品構成差で売上総利益率が拡大したことが利益の超過達成につながるとみられる。2018 年 3 月期についても 2017 年 3 月期と同様の構図が続き、増収増益を継続すると弊社ではみている。

Key Points

- ・ 中期経営計画『Project “C”』では最終年度の 2019 年 3 月期で売上高 900 億円、営業利益率 2% を目指す
- ・ ルネサスエレクトロニクス製品の販売を伸ばすことが第 1 の成長戦略
- ・ CSB 製品の拡大は収益性改善や収益安定性増大にもつながる重要な施策

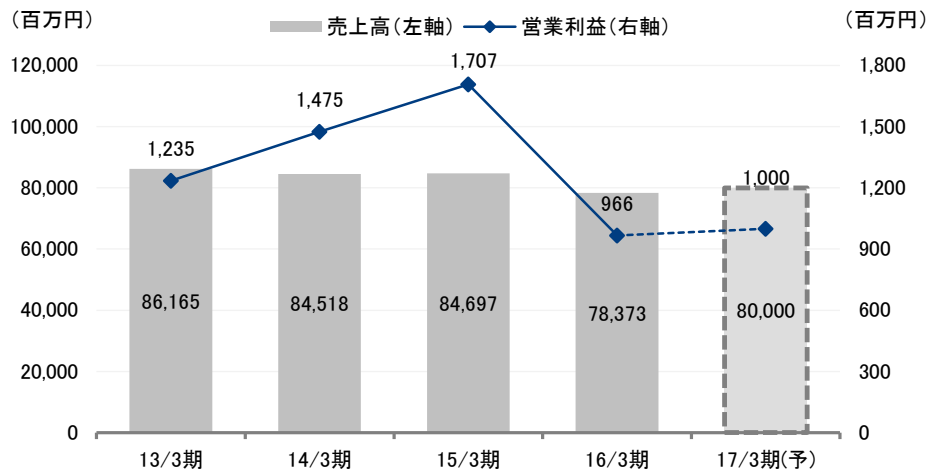
ルネサスイーストン

9995 東証 1 部

2017 年 3 月 13 日 (月)

<http://www.rene-easton.com/ir/index.html>

売上高及び営業利益の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

日立の特約店からスタートし、 ルネサスエレクトロニクス直下の有力特約店の地位を確立

1. 沿革

同社は 1954 年に福島電気工業株式会社として設立された。かねてより電気・電子部品の販売を手掛けてきたが、日立製作所<6501>と電子管(電子部品)についての第 1 号の特約店契約を締結し、事業を拡大させてきた。途中、1984 年に商号を株式会社イーストンエレクトロニクスに変更した。

同社は日立製作所との密接な関係において、半導体製品、電子部品製品の領域に特化して日立製品の販売を行っていた。日立製作所は、1999 年に汎用 DRAM を、2003 年にロジック系半導体を、それぞれ分社化した。こうした流れのなか、同社は(株)ルネサステクノロジーの販売子会社であった(株)ルネサス販売と特約店契約を締結し、ロジック系半導体を中心に事業を展開してきた。その後 2009 年 4 月に、ルネサス販売の子会社であった(株)ルネサスデバイス販売を合併し、現社名に変更した。

2010 年にルネサステクノロジーと NEC エレクトロニクス(株)の合併によりルネサスエレクトロニクスが誕生すると、同社は特約店契約を締結した。ルネサスエレクトロニクスの特約店 16 社の 1 社として、トップクラスの販売実績を継続して現在に至っている。

ルネサスイーストン

9995 東証 1 部

2017 年 3 月 13 日 (月)

http://www.rene-easton.com/ir/index.html

会社概要

このような沿革を反映して、ルネサスエレクトロニクスが最大株主として同社株の 15.0% を保有するほか、日立製作所も 2.3% を保有しており、ビジネスと資本の両面において、両社と深いつながりを有している。

沿革表

同社の沿革	半導体メーカーの動き
1954年12月 電子部品販売を目的に福島電気工業（株）を東京都千代田区に設立	
1955年 7月 日立製作所と特約店契約を締結	
1984年10月 商号を株式会社イーストンエレクトロニクスに変更	
1994年 9月 日本証券業協会に株式を店頭登録	
	1999年 2月 日立製作所と日本電気<6701>が汎用 DRAM 事業を統一、NEC 日立メモリ（株）設立
	2000年 5月 NEC 日立メモリがエルピーダメモリ株式会社に商号変更
2002年10月 大倉商工（株）の電子営業部門を譲受け	
	2002年11月 日本電気の汎用 DRAM を除く半導体事業を分社化して、NEC エレクトロニクス設立
	2003年 3月 エルピーダメモリが三菱電機<6503>から DRAM 事業を譲受け
2003年 4月 （株）ルネサス販売と特約店契約締結	2003年 4月 日立製作所と三菱電機が半導体部門を分社統合して（株）ルネサステクノロジ設立
2009年 4月 （株）ルネサスデバイス販売と合併し、商号を株式会社ルネサスイーストンに変更	
2009年10月 ルネサステクノロジと販売代理店契約を締結 ルネサステクノロジ製品に関し、8 社と特約店契約を締結	
2010年 4月 大阪証券取引所（JASDAQ 市場）に株式を上場	2010年 4月 NEC エレクトロニクスがルネサステクノロジと合併して、ルネサスエレクトロニクス株式会社に商号変更
2010年10月 ルネサスエレクトロニクスと特約店契約を締結 ルネサスエレクトロニクス製品に関し、14 社と特約店契約を締結	
2012年 1月 米現地法人 RENESAS EASTON AMERICA INC. を設立	
	2012年 4月 日立製作所、東芝<6502>、ソニー<6758>の3社が液晶事業を統合しジャパンディスプレイを設立
2014年 2月 東証 2 部に市場変更	
2014年 9月 東証 1 部に市場変更	

出所：ホームページよりフィスコ作成

半導体・電子部品の技術系商社。商品別・仕入先別・需要分野別の3つの面から切り込む

2. 事業の概要

同社は半導体や電子部品を主に取り扱う技術系エレクトロニクス商社である。同社の事業をより深く理解し、先行きを予想する上では、同社の収益（特に売上）について、商品別、需要分野別、仕入先別の3つの視点に分けて把握し、それぞれを重ね合わせて考えることが有効だと弊社では考えている。

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

9995 東証 1 部

2017 年 3 月 13 日 (月)

http://www.rene-easton.com/ir/index.html

会社概要

(1) 商品別内訳

同社の取扱商品は大きく、集積回路、(いわゆる IC チップ)、半導体素子、表示デバイス (中小型液晶パネルなど)、及び “その他” の 4 つに分けられている。集積回路はロジック系の半導体が中心で、DRAM などのメモリ類は少ないとみられる。半導体素子には集積回路以外の半導体部品であるトランジスタやダイオードなどが含まれている。表示デバイスは中小型の液晶パネルが中心だ。その他の中には一般電子部品やセンサーなどが含まれている。

売上構成比が最も大きいのは集積回路で、全売上高の 70.8% を占めている (2017 年 3 月期第 3 四半期累計実績ベース。以下同じ)。以下、半導体素子 (15.1%)、その他 (10.4%) と続き、表示デバイスは 3.6% にとどまっている。

取扱商品一覧

商品分類	主たる取扱い商品	2017/3 期 3Q 累計実績	
		売上高 (百万円)	構成比
集積回路	半導体集積回路		
	MOS ロジック (マイクロコンピュータ、ロジック他)		
	MOS メモリ (DRAM、SRAM、FLASH 他)		
	バイポーラデジタル、バイポーラリニア		
	混成集積回路		
	その他		
半導体素子	トランジスタ、ダイオード、光素子、整流素子、サイリスタ、その他	8,667	15.1%
表示デバイス	液晶表示パネル等	2,059	3.6%
その他	一般電子部品、電子機器等	5,981	10.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

(2) 仕入先別内訳

仕入先別内訳は、ルネサスエレクトロニクス、日立グループ、及び CSB の 3 つに大別される。CSB とは Customer Satisfaction Business の略で、同社が独自に開拓してきた商材供給ルートを意味しており、同社が “新規ビジネス” と呼称するものと同じだ。

ルネサスエレクトロニクスからの仕入れ商材は、その生産品目に照らして、商品別内訳の集積回路のほぼすべてと半導体素子の大部分をカバーしているものとみられる。日立グループからの仕入れ品は、商品別内訳の半導体素子やその他にまたがっているとみられる。CSB についても、商材別内訳の中の表示デバイスや半導体素子、その他に幅広く分布しているとみられる。逆の側から見ると、集積回路の販売動向はルネサスエレクトロニクスの販売動向を色濃く反映しているとの推測が可能だ。

ルネサスイーストン

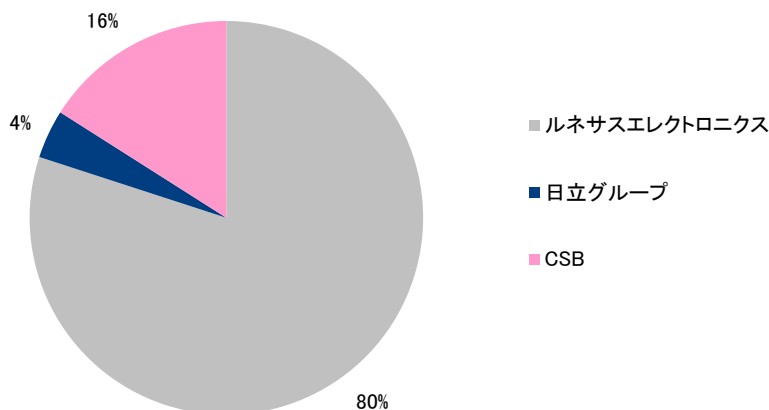
9995 東証 1 部

2017 年 3 月 13 日 (月)

<http://www.rene-easton.com/ir/index.html>

会社概要

売上高の仕入先別内訳(2016年3月期実績ベース)

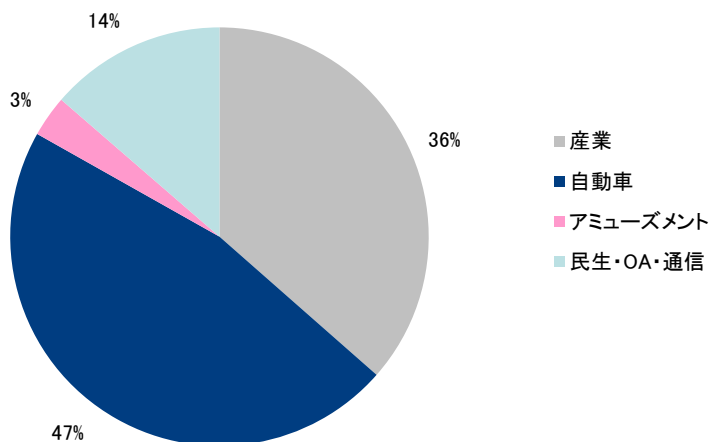


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(3) 需要分野別内訳

同社の顧客すなわち需要分野別の内訳では、産業、自動車、アミューズメント、及び民生・OA・通信の4つに大別されている。このうち主力は産業と自動車であり、長らくそれぞれ約40%を占めていたが、ここ数年は自動車が上下動しながらも比較的堅調に伸長してきているのに対して、産業は中国の過剰設備問題や新規需要の立ち上がりの遅れなどから減収基調にあり、両者の売上高の差は、2016年3月期実績で約80億円にまで拡大した。アミューズメントは年ごとの需要の変動が大きいという特徴がある。また、民生・OA・通信は、今後のIoT市場の拡大やCSB製品の拡大方針との関係で、重要度が高まってくると弊社ではみている。

売上高の需要分野別内訳(2016年3月期実績ベース)



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

9995 東証 1 部

2017 年 3 月 13 日 (月)

http://www.rene-easton.com/ir/index.html

会社概要

仕入先別や商品別との連関性は、自動車はルネサスエレクトロニクスからのマイコン等が中心となっており、産業もルネサスエレクトロニクスからのマイコンが中心ではあるが、一部を CSB や日立グループから調達している。アミューズメントは商品としては表示デバイスが多く、仕入先は CSB ということになる。民生・OA・通信は、マイコンなど半導体製品や一般電子部品など多岐にわたるが、仕入先としてはマイコンをルネサスエレクトロニクスから、その他の商材を CSB により、それぞれ調達しているとみられる。

業績動向

2017 年 3 月期第 3 四半期は減収増益で着地

1. 2017 年 3 月期第 3 四半期決算の概要

同社の 2017 年 3 月期第 3 四半期決算は、売上高 57,283 百万円（前年同期比 2.6% 減）、営業利益 845 百万円（同 21.7% 増）、経常利益 956 百万円（同 30.6% 増）、親会社株主に帰属する四半期純利益 632 百万円（同 2.3% 減）と、前年同期比減収ながらも増益で着地した。

2017 年 3 月期第 3 四半期決算の概要

（単位：百万円）

	16/3 期		17/3 期	
	3Q 累計	3Q 累計	前年同期比	
			増減額	伸び率
売上高	58,818	57,283	-1534	-2.6%
売上総利益	5,458	5,624	166	3.0%
販管費	4,763	4,778	15	0.3%
営業利益	695	845	150	21.7%
営業利益率	1.2%	1.5%	-	-
経常利益	731	956	224	30.6%
親会社株主に帰属する四半期純利益	646	632	-14	-2.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

品目別では、全体の約 7 割を占める集積回路が、産業分野の低迷の影響から前年同期比 6.4%（2,790 百万円）減の 40,575 百万円となった。しかし、半導体素子はパワーデバイスが自動車、民生分野で需要が増加したことから同 0.3%（22 百万円）増の 8,667 百万円となったほか、表示デバイスはアミューズメント分野の増加で同 39.3%（581 百万円）増の 2,059 百万円、その他が産業向けパーツの増加で同 12.2%（652 百万円）増の 5,981 百万円となった。全体では集積回路の減収が響き、前述のように同 2.6% 減の 57,283 百万円で着地した。

ルネサスイーストン

9995 東証 1 部

2017 年 3 月 13 日 (月)

<http://www.rene-easton.com/ir/index.html>

業績動向

品目別売上高内訳

(単位: 百万円)

	16/3 期 3Q 累計	17/3 期 3Q 累計	前年同期比
売上高	58,818	57,283	-2.6%
集積回路	43,369	40,575	-6.4%
半導体素子	8,583	8,667	0.3%
表示デバイス	1,478	2,059	39.3%
その他	5,387	5,981	12.2%

出所: 決算短信よりフィスコ作成

利益面では、売上高売上総利益率が前年同期の 9.3% から今第 3 四半期は 9.8% に、0.5% ポイント改善した。この結果、売上高は前年同期比 2.6% 減収となったものの売上総利益は同 3.0% 増益の 5,624 百万円となった。販管費が同 0.3% 増の 4,778 百万円に抑制されたため、営業利益は同 21.7% 増の 845 百万円となり、営業利益率は前年同期の 1.2% から 0.3% 改善して 1.5% となった。

今第 3 四半期決算では、売上高において集積回路の減収が注目点の 1 つとなったが、直接の要因である産業分野の需要低迷について、その背景や理由は必ずしも明確ではない。産業分野というくくりの中には様々な需要先業界が含まれていることが一つの要因だ。また、産業分野の需要牽引役と期待される IoT やインダストリー 4.0 といわれる領域において、例えば自動車業界における ADAS (先進運転支援システム) ほどには新規需要分野として立ち上がってきていないことも一つの要因とみられる。

利益において売上総利益率が改善した要因としては、同社がかねて進めてきた、業務本部による地道な改善活動が効果を発揮したことが挙げられる。また、今第 3 四半期は仕入先別に見た場合、ルネサスエレクトロニクス製品 (集積回路はそのほとんどがルネサスエレクトロニクス製品) が減収となる一方、同社が独自に仕入れ・販売ルートを開拓している CSB 製品が伸びたことで、製品構成差も利益率改善に寄与したと推測される。

需要分野別では、第 3 四半期決算では詳細な内訳は開示されないが、産業向けが不振な一方、自動車向けは堅調に推移した結果、両者の売上構成比の差が開きつつある。従来は、産業向けと自動車向けがそれぞれ約 40% を占める構図であったが、徐々に両者の差が拡大し、今第 3 四半期では自動車が約 48%、産業向けが約 35% と、一段と拡大したとみられる。

ルネサスイーストン

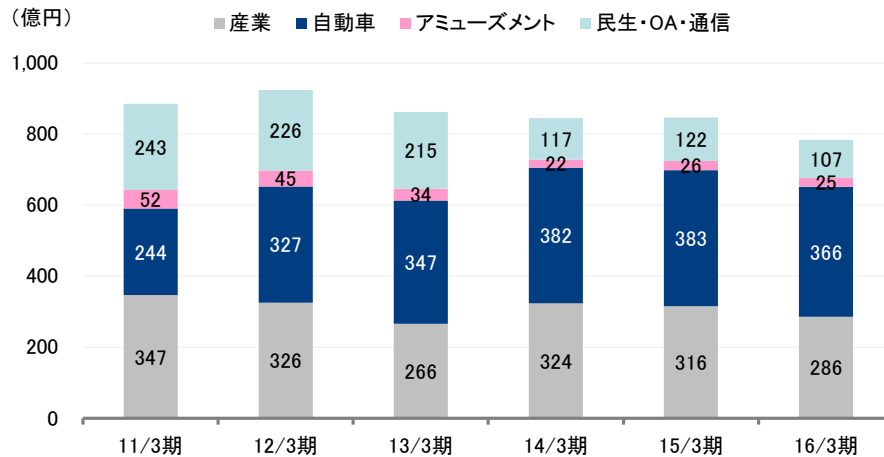
9995 東証 1 部

2017 年 3 月 13 日 (月)

<http://www.rene-easton.com/ir/index.html>

業績動向

需要分野別売上高の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

四半期業績は今第 1 四半期を底に急回復し、 今第 3 四半期の経常利益は過去最高を更新

2. 四半期ベースの業績推移

四半期ベースの業績の推移を見ると、2017 年 3 月期第 1 四半期（2016 年 4 月 - 6 月期）を底として、第 2、第 3 四半期と急速に回復してきていることが明確に読み取れる。今第 3 四半期単独期間（2016 年 10 月 - 12 月期）は、売上高は 7 四半期ぶりに 20,000 百万円の大台を回復（20,025 百万円）し、経常利益は 517 百万円と四半期ベースでの過去最高を更新した。

第 3 四半期にかけて収益が回復した要因としては、売上面では自動車向けが堅調に推移したことに加え、民生分野やアミューズメント分野向けの需要が伸びて半導体素子や表示デバイスの売上高が伸長したことが第 1 に挙げられる。このトップライングロースに、前述した仕入れ業務効率化の効果や製品構成差の改善が組み合わさって売上総利益率が改善し、営業利益、経常利益の改善へとつながった。

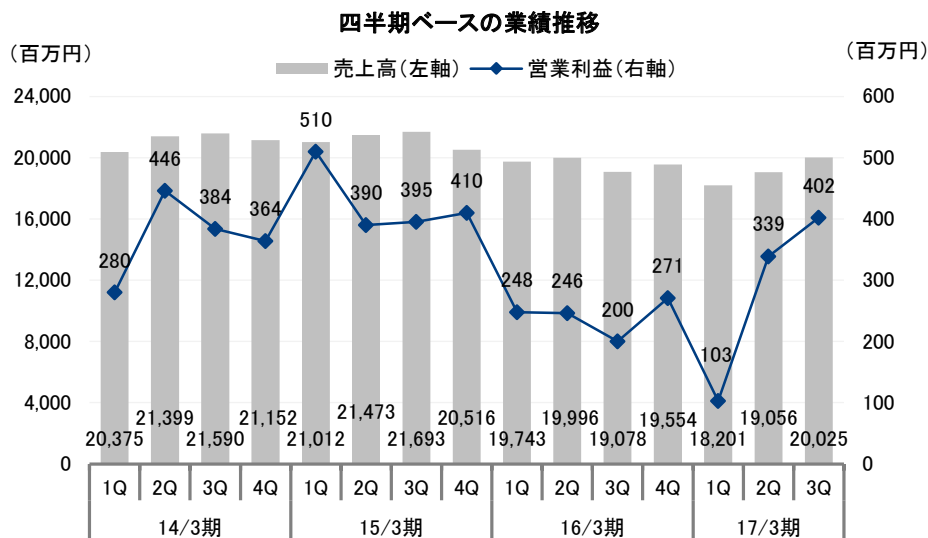
ルネサスイーストン

9995 東証 1 部

2017 年 3 月 13 日 (月)

<http://www.rene-easton.com/ir/index.html>

業績動向



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

今第3四半期単独期間の業績水準は、売上高、利益の両面で満足のいく水準に達したと評価できる。しかしながら、今第1四半期から第3四半期にかけての右肩上がりの変化（増収増益トレンド）が今後も継続すると期待するのは過大な期待だと言える。四半期の売上高 20,000 百万円は、同社にとっては 1 つの節目となる水準であり、必達の目標でもあるが、必ずしも簡単ではないのも事実だ。また、利益率（売上総利益率）についても、仕入効率化などで地道な努力を継続してはいても、製品構成は悪化するケースも十分起こり得る（例えば主要仕入先であるルネサスエレクトロニクス社の取扱高が増加すると、CSB 製品の構成比が低下し、製品構成差は悪化することになる）。したがって、今第3四半期単独期間の収益レベルを 1 つの基準として、今後の推移を注視していくということが、現実的な評価につながると弊社では考えている。

ルネサスイーストン

9995 東証 1 部

2017 年 3 月 13 日 (月)

http://www.rene-easton.com/ir/index.html

■ 中期経営計画『Project “C”』と成長戦略の進捗状況

中期経営計画『Project “C”』では最終年度に売上高 900 億円、営業利益率 2% を目指す

1. 中期経営計画『Project “C”』の概要

同社は現在、2017 年 3 月期から 2019 年 3 月期までの新 3 ヶ年中期経営計画『Project “C”』に取り組んでいる。“C”は“Customer First”、“Collaborate”と“Create”の頭文字からきている。“Collaborate”（連携）にはグループ内外の企業とも連携を図りながら事業の発展を目指すという意味が込められている。また“Create”（創造）には、“創注”（同社の造語で、“注文を創る”の意）、すなわち、顧客ニーズをくみ取りビジネスを自ら作り出すという意味が込められている。顧客第一に加え、社外との連携と創注という仕事へのプロアクティブな姿勢を徹底することで、自社を“Confident Company”、“Competitive Company”（自信にあふれた、競争力のある会社）へ進化させよう、というのが“C”に込められた思いだ。

中期経営計画の流れ



出所：決算説明会資料より掲載

同社の中期経営計画は、過去からの連続性・継続性があることが1つの特徴であるが、具体的なアクションプランの点でも、有効で必要不可欠な施策については、過去の中期経営計画から継続的に取り組んでいる。現状、同社が掲げる事業の取り組みは以下のとおりであるが、なかでも、ルネサスエレクトロニクス製品の売上拡大と、新規ビジネス(CSB製品)の取り組み強化が中核的な施策で、これらはそのまま、同社の成功戦略にもなっている。

ルネサスイーストン

9995 東証 1 部

2017 年 3 月 13 日 (月)

http://www.rene-easton.com/ir/index.html

中期経営計画『Project “C”』と成長戦略の進捗状況

中期経営計画における具体的な事業の取り組み内容

1. ルネサスエレクトロニクス成長戦略商品の売上拡大
自動車・産業分野における新規成長市場への拡販強化
2. 新規ビジネスへの取り組み強化
顧客ニーズを把握したシステムソリューション提案の実行
3. お客様の海外展開に対応するサポート体制の更なる充実
お客様のサプライチェーンに沿った海外展開の検討・実施
4. 『収益重視』の経営を推進及び 成長分野に対する積極投資
株主への継続的な利益還元を実現し、企業価値向上を目指す
5. 強固なコーポレートカルチャーの実現
躍動感あふれる企業風土を醸成し、社会に貢献する企業の実現

出所：決算説明会資料より掲載

『Project “C”』で掲げる業績計画は以下のとおりだ。初年度の 2017 年 3 月期は、売上高 80,000 百万円、営業利益 1,000 百万円、最終年度の 2019 年 3 月期では売上高 90,000 百万円、営業利益 1,820 百万円がそれぞれ計画されている。2017 年 3 月期は期初の業績予想も中期経営計画の業績計画と同じ数値となったが、2018 年 3 月期以降の業績予想は、その時々を経済環境に基づいて中期経営計画の業績計画とは異なる数値となる可能性がある。

新中期経営計画『Project “C”』の業績計画

(単位：百万円)

	2016/3 期 実績	2017/3 期 業績予想	Project “C” 2018/3 期 計画	2019/3 期 計画
売上高	78,373	80,000	86,000	90,000
営業利益	966	1,000	1,520	1,820
経常利益	977	1,040	1,570	1,880
KPI		営業利益 10 億円達成	新規ビジネス売上構成比 20%	営業利益率 2% を回復

注：KPI = 重要経営指標

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

中期経営計画の業績計画における売上高の仕入先別内訳及び需要先内訳を見ると、同社の成長戦略についての考え方や期待感を読み取ることができる。需要分野別では、自動車の伸びが比較的高くなっていることがわかる。ADAS に象徴される自動車のエレクトロニクス化がクルマ 1 台当たりのマイコン搭載量を飛躍的に増大させると期待されていることが背景にある。また、民生・OA・通信の伸びが高くなっているのは、仕入先別内訳において、採算性の高い CSB を伸ばそうとしていることと密接な関係にあると言える。産業は IoT やインダストリー 4.0 などのテーマがあり、その部分での潜在成長性は非常に大きいと期待される。しかし対象市場のすそ野が広く、こうした新たなテーマによる成長と、需要サイクルや国際競争力による影響といった伝統的枠組みが当面は共存するとみられるため、IoT など新たな需要による伸びが埋没してしまう可能性がある。この点が自動車に比べて産業についての慎重な見通しにつながっているとみられる。

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

9995 東証 1 部

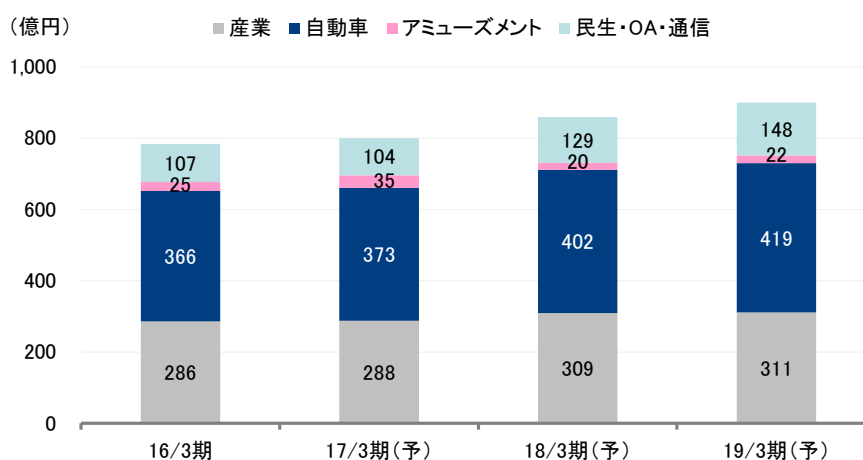
2017 年 3 月 13 日 (月)

<http://www.rene-easton.com/ir/index.html>

中期経営計画『Project “C”』と成長戦略の進捗状況

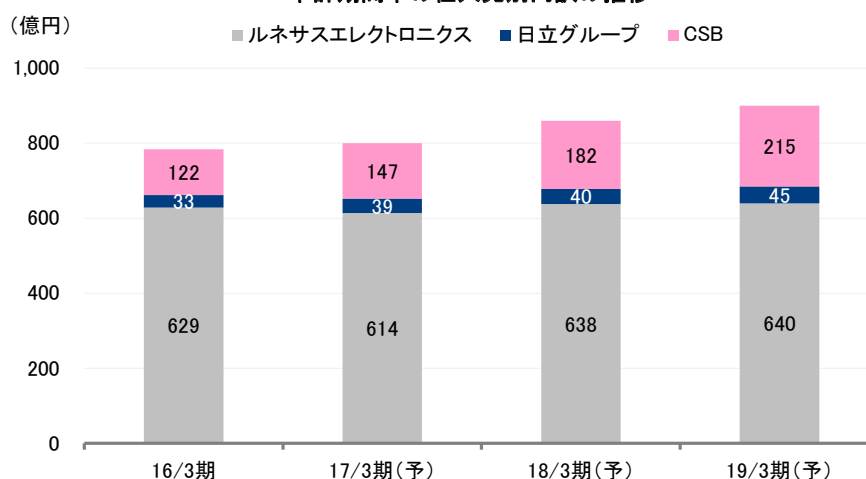
仕入先別では、主力のルネサスエレクトロニクスの伸びが低く見えるのは、自動車伸びる一方で産業が低成長になると予想していることと関連している。また、ルネサスエレクトロニクスは、事業の選択と集中の強化や生産体制の構造改革を進め、自動車・産業向けの強化と、PC・オフィス用、通信用の減少を企図した事業ポートフォリオ改革を行った。CSB の拡大はルネサスエレクトロニクスの事業構造改革を補う役割を担うほか、採算性の改善の観点からも拡大が期待されている。これが結果的に、民生・OA・通信といった領域での売上高拡大につながっていくとみられる。

中計期間中の需要分野別内訳の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

中計期間中の仕入先別内訳の推移



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

9995 東証 1 部

2017 年 3 月 13 日 (月)

http://www.rene-easton.com/ir/index.html

中期経営計画『Project “C”』と成長戦略の進捗状況

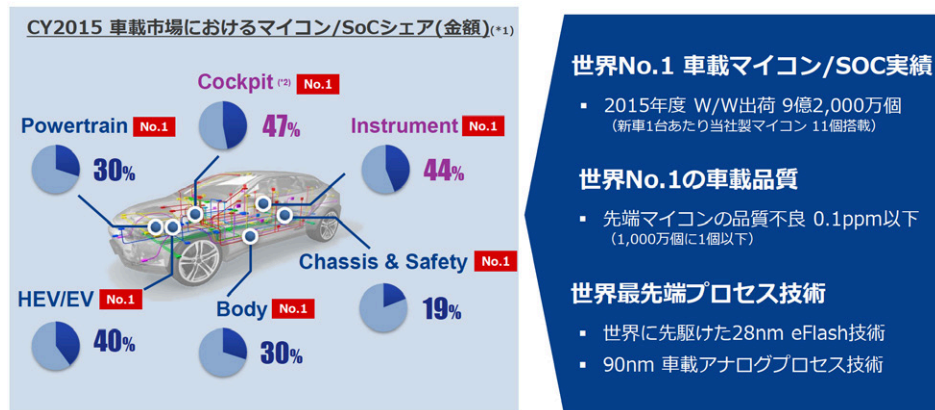
ルネサスエレクトロニクス製品の販売を伸ばすことが第 1 の成長戦略

2. ルネサスエレクトロニクスの成長戦略商品の売上拡大

ルネサスエレクトロニクスは事業ポートフォリオの選択と集中を進めているが、その中で注力事業として強化・拡大が打ち出されているのが、自動車向けと産業向けだ。同社もルネサスエレクトロニクスの有力特約店として、歩調を合わせて自動車・産業両市場向けの販売を伸ばすことを、成長戦略の第 1 に掲げている。

ルネサスエレクトロニクスの車載事業におけるポジション

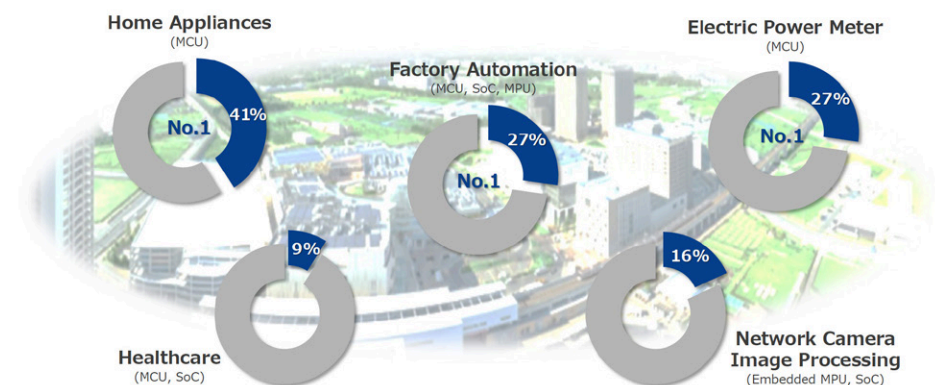
圧倒的なシェアを持つマイコン/SoCを基点に、車載事業の成長を実現



出所：ルネサスエレクトロニクス「中期成長戦略」より掲載

ルネサスエレクトロニクスの産業・ブロードベース事業におけるポジション

社会を支える半導体ソリューションカンパニー



出所：ルネサスエレクトロニクス「中期成長戦略」より掲載

同社はかねてより、「デザイン・イン」活動を重視した営業活動を行ってきた。これは、顧客が新製品を設計する段階で顧客ニーズを満たすソリューション提案を行い、同社の取り扱うルネサスエレクトロニクス製品を顧客の新製品の仕様に組み込ませるといった方式の営業活動である。主力の顧客事業分野である、「自動車」と「産業」の分野においてはデザイン・イン活動を通じたアプローチが非常に重要となっている。

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

9995 東証 1 部

2017 年 3 月 13 日 (月)

http://www.rene-easton.com/ir/index.html

中期経営計画『Project “C”』と成長戦略の進捗状況

2017 年 3 月期については期初の時点では、自動車分野向け 330 億円、産業分野向け 320 億円の合計 650 億円分のデザイン - イン活動を計画していた。これに対する進捗状況は、2017 年 3 月期第 2 四半期実績で、自動車分野 218 億円、産業分野 110 億円の合計 328 億円となっている。下期においてはそれぞれ、182 億円、140 億円を計画しており、2017 年 3 月期通期では自動車分野 400 億円、産業分野 250 億円の合計 650 億円となっている。期初計画と比較して自動車分野が上積みされた一方、産業分野が減少した。

ルネサスエレクトロニクス製品のデザイン - イン金額

(単位：億円)

	16/3 期			期初 通期予想	17/3 期			伸び率
	上期	下期	通期		上期	下期 (予)	修正 通期予想	
自動車向け	165	207	372	330	218	182	400	7.5%
産業向け	135	144	279	320	110	140	250	-10.4%
合計	300	351	651	650	328	322	650	-0.2%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2017 年 3 月期第 2 四半期におけるデザイン - インの事例には、自動車関連では車車間通信システム、ADAS ECU、二輪向けエンジン制御などが、産業関連ではインダストリー 4.0 システム、産業用マルチモニタ、医療機器向け IoT システムなどがある。

ルネサスエレクトロニクス製品の 2017 年 3 月期第 2 四半期の主なデザイン - イン事例

2017 年 3 月期上期 主なデザイン - イン事例

分野	顧客	用途	商品
自動車	A 社	車車間 (V2X) 通信システム	R-Car
	B 社	ADAS ECU	RH850
	C 社	二輪向けエンジン制御	RH850
	D 社	建設機械	R-Car
産業	E 社	インダストリー 4.0 システム	R-IN
	F 社	産業用マルチモニタ	RZ
	G 社	医療機器向け IoT システム	Synergy
	H 社	計量機	Synergy

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2017 年 3 月期のルネサスエレクトロニクス製品の売上高は、61,400 百万円を計画している。産業分野の需要の弱さを反映し、期初の 61,600 百万円の見通しから微調整された。2015 年 3 月期の 69,500 百万円から大きく減少しているが、これはルネサスエレクトロニクスの事業ポートフォリオ改革の影響だ。ルネサスエレクトロニクスの事業構造改革は 2016 年 3 月期で完了し、2017 年 12 月期からは増収に転じる計画だ。これを受けて、同社のルネサスエレクトロニクス製品の売上高も増収トレンドに転換していくと弊社ではみている。

ルネサスイーストン

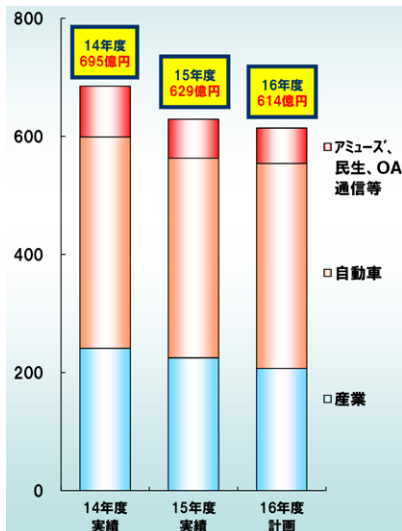
9995 東証 1 部

2017 年 3 月 13 日 (月)

http://www.rene-easton.com/ir/index.html

中期経営計画『Project “C”』と成長戦略の進捗状況

ルネサスエレクトロニクス製品の分野別売上高の推移



出所：決算説明会資料より掲載

2017 年 3 月期中の進捗の代表例としては、自動車分野では V2X 通信システムソリューションにおけるルネサスエレクトロニクス製品（R-Car マイコン）の採用がある。V2X とは自動車と自動車（V2V）や自動車とインフラ（V2I）など、自動車を軸に周囲の様々なものとの間で通信し、効率的な交通システムの確立と事故防止を目指すものだ。将来の自動運転実用化につながる重要技術とも位置付けられている。

車車間（V2X）通信システムソリューションの事例



出所：決算説明会資料より掲載

ルネサスイーストン

9995 東証 1 部

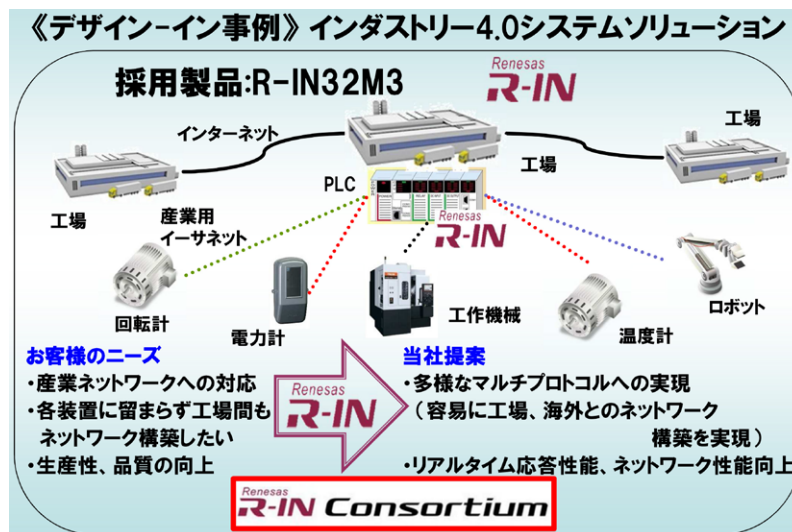
2017 年 3 月 13 日 (月)

http://www.rene-easton.com/ir/index.html

中期経営計画『Project “C”』と成長戦略の進捗状況

産業分野では、インダストリー 4.0 システムソリューションとしてルネサスエレクトロニクス製品（R-IN32M3 マイコン）の採用が代表事例として挙げられる。顧客企業の産業ネットワークや工場間ネットワークを活用し、生産性・品質の向上を図りたいというニーズに、R-IN マイコンの性能を生かしてリアルタイム応答性能やネットワーク性能向上という形で応えた。

インダストリー 4.0 システムソリューションの事例



出所：決算説明会資料より掲載

また、ルネサスエレクトロニクスではブロードベース市場を攻略する新製品として、組み込みソフトウェア“Renesas Synergy™”を開発・リリースしている。これは同社のマイコンにあらかじめ組み込まれる OS・ミドルウェアで、利用者側はシステム開発期間を短縮し開発コスト削減につなげられるメリットがある。“Renesas Synergy™”が広く普及すれば、パソコンにおける OS“Windows”シリーズのようにプラットフォームビジネスの展開が可能になる。2017 年 3 月期は医療機器向けの IoT システムソリューションに RZ マイコンと Renesas Synergy™ が採用された事例などが積み上がりつつある。

CSB 製品の拡大は収益性改善や 収益安定性増大にもつながる重要な施策

3. 新規ビジネスの業容拡大

新規ビジネスとはルネサスエレクトロニクスと日立グループからの仕入製品以外のビジネスのことを言い、CSB（Customer Satisfactory Business）と同義だ。新規ビジネスの拡大すなわち CSB 製品の売上拡大も、前中期経営計画から引き続いての重要な成長戦略だ。CSB 製品拡大を目指す背景には、1) ルネサスエレクトロニクスの事業ポートフォリオ改革を補う、2) 収益性の改善、3) ルネサスエレクトロニクス、日立グループへの依存度を低下させ収益安定性を向上させるなど様々な要因がある。

ルネサスイーストン

9995 東証 1 部

2017 年 3 月 13 日 (月)

<http://www.rene-easton.com/ir/index.html>

中期経営計画『Project “C”』と成長戦略の進捗状況

CSB 製品においても販売活動ではデザイン - インが基本となるのはルネサスエレクトロニクス製品の売り込みと同様だ。2017 年 3 月期は EnOcean の無線モジュールが老人ホームの見守りシステムに採用されたケースや、(株) 正興電子のシャッター液晶がアミューズメント機器向けに採用されたケースなどのデザイン - インが行われた。

これらの結果、2017 年 3 月期第 2 四半期のデザイン - イン金額は 140 億円となった。今下期は 160 億円を計画しており、2017 年 3 月期通期では 300 億円を予定している。期初時点では今通期のデザイン - イン金額を 200 億円と計画していたため、今期に入って実績が予想を大きく上回ってきたことになる。2016 年 3 月期実績は 153 億円だったため、ほぼ倍増の勢いだ。

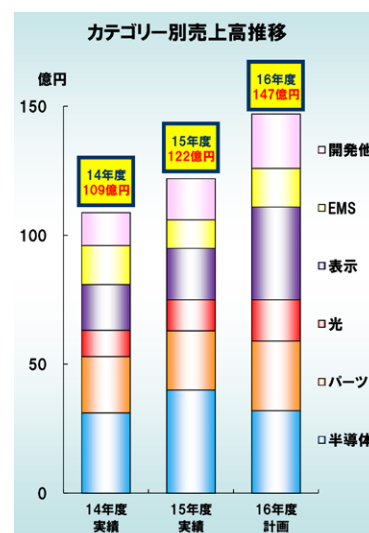
CSB 製品の 2017 年 3 月期第 2 四半期の主なデザイン - イン事例

メーカー	製品	用途
長野日本無線	電源向けトランスコイル	工作機械用電源
正興電子	シャッター液晶	アミューズメント
亜細工業	光モジュール	光通信機器
EnOcean	無線モジュール	見守りシステム
長野日本無線	無線モジュール	ネットワーク小電力無線
FCI	ワンセグ TV チューナー	携帯・スマートフォン

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

CSB 製品の売上高は、2017 年 3 月期は 14,700 百万円を計画している。期初時点では 14,400 百万円を予想していたため、300 百万円ほど上方修正された形だ。内容的には光部品や表示デバイス、パーツなどが伸びている状況だ。

CSB 製品の 카테고리別売上高推移



出所：決算説明会資料より掲載

ルネサスイーストン

9995 東証 1 部

2017 年 3 月 13 日 (月)

http://www.rene-easton.com/ir/index.html

中期経営計画『Project “C”』と成長戦略の進捗状況

CSB の拡大はルネサスエレクトロニクス製品の売上拡大と並ぶ、重要な成長戦略の 1 つだ。今期のデザイン - イン金額の大きな伸長は、来期以降の CSB 製品の売上高拡大につながると期待される。同社はルネサスエレクトロニクス製品の売上げの絶対額を伸ばしながらも、全社売上高に占める割合は 70% 程度に抑えて、収益安定性を高めたいという考えを有している。その実現のためにも CSB 製品売上高の一段の成長が待たれるところだ。

■ 今後の見通し

2017 年 3 月期通期は、売上高は未達でも利益は超過達成の公算

1. 2017 年 3 月期通期見通し

2017 年 3 月期通期について同社は、売上高 80,000 百万円（前期比 2.1% 増）、営業利益 1,000 百万円（同 3.5% 増）、経常利益 1,040 百万円（同 6.4% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 700 百万円（同 13.5% 減）を予想している。この業績予想は従来から変更はない。

2017 年 3 月期見通しの概要

（単位：百万円）

	16/3 期		17/3 期		
	2Q 累計	通期	2Q 累計	通期（予）	前期比
売上高	39,739	78,373	37,258	80,000	2.1%
集積回路	29,207	57,732	26,761	57,600	-0.2%
半導体素子	5,715	11,338	5,592	10,300	-9.2%
表示デバイス	981	1,962	1,002	2,200	12.1%
その他	3,835	7,340	3,901	9,900	34.9%
営業利益	495	966	442	1,000	3.5%
営業利益率	1.2%	1.2%	1.2%	1.3%	-
経常利益	522	977	438	1,040	6.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	495	809	266	700	-13.5%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2017 年 3 月期の業績見通しについて、弊社では売上高は未達となる可能性がある一方、営業利益以下の各利益項目については超過達成となる可能性が高いと考えている。

売上高については、同社は通期で 80,000 百万円を予想している。同社の業績には明確な季節性はないため、単純に言えば四半期の売上高が 20,000 百万円ということになる。しかしながら、前述したように、第 1、第 2 四半期の売上高はともに 20,000 百万円を下回った。この遅れを第 4 四半期で取り戻すためには、22,717 百万円の売上高が必要となる。

ルネサスイーストン

9995 東証 1 部

2017 年 3 月 13 日 (月)

<http://www.rene-easton.com/ir/index.html>

今後の見通し

今期の第 3 四半期までの需要動向を見ると、産業と自動車という 2 大需要分野のうち、産業分野向けの需要が弱く、前年同期比で減収となっている。製品別で見た場合、主力製品の集積回路が前年同期比減収となっている理由も、産業分野向けの売上高が減少していることが要因だ。民生分野やアミューズメント分野向けの需要が伸びてはいるが、メイン顧客層である産業向けの減収インパクトを埋め合わせるには収益規模が小さい。自動車向けは堅調な状況が続いているが、爆発力を伴う需要拡大が期待できるのは 2019 年度以降とみられる。このように考えると、今第 4 四半期において売上高が 20,000 百万円を大きく上回るのは困難とみるのが現実的な想定だと弊社では考えている。

一方利益については、第 3 四半期までの進捗が堅調なことから、会社予想を上回ってくる可能性が高いと考えている。第 4 四半期の売上高が前四半期比横ばいの 20,000 百万円、営業利益率が第 3 四半期累計期間の値である 1.5% と同水準と想定すると、第 4 四半期の営業利益は 300 百万円となる。したがって、2017 年 3 月期通期の営業利益は、1,150 百万円程度になる可能性は十分ある。

ポイントは、第 4 四半期における業績変動要因であるが、現状では、上にも下にも大きく変動させる要因は見当たらないというのが弊社の考えだ。主要向け先である自動車業界は、同社の主要（最終）顧客である日系自動車メーカーが堅調な生産を行っている。産業向けは全体としては不振となっているが、企業の設備投資は日米欧の 3 極で成長・回復が期待されている。一方で、民生用やアミューズメント分野の需要は変動の足が速く、第 3 四半期までの伸びが止まる可能性も想定しておく必要がある。以上のような点を総合的に判断すれば、第 4 四半期の売上高が前四半期比横ばいの 20,000 百万円前後という想定は、決して簡単ではないものの現実的なものであると弊社では考えている。

リスク要因としては、為替レートがまず挙げられる。同社自身は為替レート変動からの業績インパクトという点ではニュートラルであるが、主要顧客である自動車メーカーや産業分野の企業には為替レートに対する業績感応度が高い企業が多い。ほかには、トランプ大統領誕生後における米国の貿易政策などがある。しかしこれについては影響が出るにしても来期以降だ。今期の業績に関する潜在的リスクは多くないと弊社では考えている。

2018 年 3 月期も増収増益基調を維持する可能性

2. 2018 年 3 月期の考え方

同社は 2017 年 3 月期から 2019 年 3 月期までの新 3 ヶ年中期経営計画『Project “C”』に取り組んでいる。その中で、2018 年 3 月期は売上高 86,000 百万円、営業利益 1,520 百万円、経常利益 1,570 百万円が計画されている。

弊社では、2018 年 3 月期についても、2017 年 3 月期同様、四半期売上高で 20,000 百万円の達成を軸に考えていくことが基本になると考えている。2017 年 3 月期は第 3 四半期に 20,000 百万円台を回復し、第 4 四半期も同水準と想定される。したがって 2018 年 3 月期は、第 1 四半期から 20,000 百万円前後で推移し、年度後半にかけてどの程度上積みできるか、という視点でみている。中期経営計画の業績計画である 86,000 百万円の実現には、四半期売上高の単純平均が 21,500 百万円となるが、第 1 四半期が 20,000 百万円前後でのスタートとなると、この達成はハードルが高いと言える。

ルネサスイーストン

9995 東証 1 部

2017 年 3 月 13 日 (月)

<http://www.rene-easton.com/ir/index.html>

今後の見通し

一方、利益面では、2017 年 3 月期に伸ばした売上高売上総利益率を、新年度においても維持できるかが 1 つのポイントだと考えている。前述のように、同社は仕入業務の改善活動によるコスト削減に注力する一方、全社平均よりも利益率が高い CSB 製品の販売を伸ばすことで、製品構成差による利益率改善も交えて、全体の売上総利益率を改善させた。

2018 年 3 月期は、トップライングロースの観点からはルネサスエレクトロニクス製品や日立グループ製品の販売を伸ばすことが期待されるが、CSB 製品の増収率をそれ以上に高めて、全体に占める売上構成比を一段と拡大することが重要となってくる。これが達成できれば、2017 年 3 月期同様、売上高は計画に対して未達でも、利益面では計画を達成することも十分に可能だと弊社ではみている。

簡略化損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期		
				3Q 累計	4Q (予)	通期 (予)
売上高	84,518	84,697	78,373	57,283	22,717	80,000
前期比	-1.9%	0.2%	-7.5%	-2.6%		2.1%
売上総利益	8,136	8,389	7,288	5,624	-	-
売上高売上総利益率	9.6%	9.9%	9.3%	9.8%	-	-
販管費	6,660	6,682	6,321	4,778	-	-
売上高販管費比率	7.9%	7.9%	8.1%	8.3%	-	-
営業利益	1,475	1,707	966	845	155	1,000
前期比	19.5%	15.7%	-43.4%	21.7%	-	3.5%
売上高営業利益率	1.7%	2.0%	1.2%	1.5%	0.7%	1.3%
経常利益	1,475	1,810	977	956	84	1,040
前期比	31.3%	22.7%	-46.0%	30.6%	-	6.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,217	1,573	809	632	68	700
前期比	91.0%	29.3%	-48.6%	-2.3%	-	-13.5%
EPS (円)	50.89	65.25	30.64	23.94	2.56	26.50
配当	10.00	12.00	12.00	-	-	12.00
1 株当たり純資産 (円)	808.14	870.75	867.79	888.38	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

ルネサスイーストン

9995 東証 1 部

2017 年 3 月 13 日 (月)

<http://www.rene-easton.com/ir/index.html>

今後の見通し

簡略化貸借対照表

(単位：百万円)

	13/3 期末	14/3 期末	15/3 期末	16/3 期末	17/3 期 3Q 末
流動資産	32,017	32,497	33,405	29,963	29,335
現預金	1,816	4,183	5,814	4,079	4,948
受取手形及び売掛金	18,632	17,334	16,784	15,845	15,530
棚卸資産	10,941	10,155	10,135	9,518	8,542
固定資産	3,847	3,748	3,853	3,821	4,192
有形固定資産	1,668	1,635	1,628	1,601	1,587
無形固定資産	656	526	359	187	129
投資その他の資産	1,523	1,586	1,866	2,032	2,475
資産合計	35,865	36,246	37,258	33,784	33,527
流動負債	13,108	15,406	13,689	10,252	9,378
買掛金	10,392	9,568	9,053	7,354	6,827
短期借入金等	1,411	4,151	3,254	1,913	1,558
固定負債	4,780	1,512	569	610	683
長期借入金	4,000	1,000	-	-	-
株主資本	17,895	18,873	21,826	22,318	22,634
資本金	3,433	3,433	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	9,464	10,442	11,785	12,278	12,593
自己株式	-3	-3	-3	-3	-3
評価換算差等	80	453	1,173	602	831
純資産合計	17,976	19,327	22,999	22,921	23,465
負債・純資産合計	35,865	36,246	37,258	33,784	33,527

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)

	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期
営業活動キャッシュ・フロー	3,208	2,884	2,046	480
投資活動キャッシュ・フロー	-144	-47	-66	-431
財務活動キャッシュ・フロー	-2,203	-632	-696	-1,589
現預金換算差額	276	162	347	-194
現預金増減	1,136	2,366	1,630	-1,734
期首現預金残高	719	1,856	4,223	5,854
期末現預金残高	1,856	4,223	5,854	4,119

出所：決算短信よりフィスコ作成

ルネサスイーストン

9995 東証 1 部

2017 年 3 月 13 日 (月)

<http://www.rene-easton.com/ir/index.html>

株主還元策

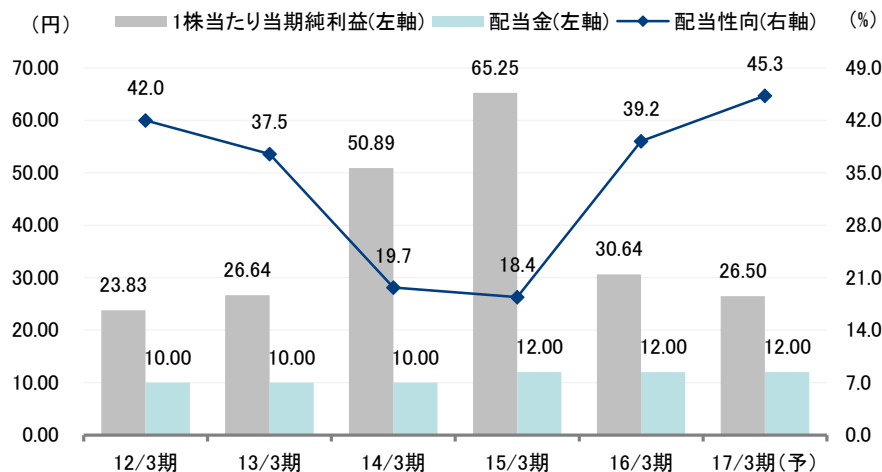
安定を重視した配当政策。個人株主重視で株主優待制度も設定

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、安定的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。

2017 年 3 月期については、前期比横ばいの 12 円の配当予想を公表している。1 株当たり当期純利益予想 26.50 円に対する配当性向は 45.3% となる。会社予想では、親会社株主に帰属する当期純利益は特別利益の減少で前期比減益が予想されるものの、経常利益までは増収増益を計画しているため、配当予想を前期と同じ額にしたとみられる。

前述したように、第 3 四半期までの業績の進捗状況に照らすと、2017 年 3 月期通期の利益は、会社計画を上回って着地する可能性が高い。しかし、これによる配当の上方修正可能性については、慎重に考えておくべきというのが弊社の考えだ。理由の 1 つは、売上高が会社計画を下回る可能性がある点だ。トップライングロースがなければ利益が上振れしても増配には踏み切りにくいと言える。また、今期の会社予想ベースの配当性向が 45.3% と高いことがある。実際に利益が上振れた場合でも配当性向は 30% 台にとどまるとみられるため、増配への強いインセンティブは働きにくいと弊社では見ている。

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。

重要事項（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。“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・加工することは強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・譲渡することは強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