

|| 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 7 月 11 日 (火)

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. 中期経営計画『Project“C”』は順調な滑り出し	01
2. IoTやADASのワンストップソリューション提供の体制が整う	01
3. 2018年3月期見通しは中期経営計画の当初計画から下方修正も、 利益面では上振れの可能性	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月期決算の概要	06
2. 売上高の商品別内訳	07
■ 中期経営計画『Project“C”』の概要と進捗状況	08
■ 2018年3月期の重点取り組み	09
1. 2017年3月期決算の概要	10
2. 新規ビジネス品（CSB）のシステムソリューション提案	13
3. 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	15
■ 今後の見通し	17
■ 株主還元	21

■ 要約

中期経営計画は順調に滑り出し。 IoT/ADAS の市場立ち上がりへの準備が整う

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. 中期経営計画『Project“C”』は順調な滑り出し

同社の2017年3月期は売上高77,581百万円(前期比1.0%減)、営業利益1,168百万円(同20.9%増)と微減収ながら増益で着地した。同社は2017年3月期を初年度とする新中期経営計画『Project“C”』に取り組んでいるが、売上高は為替変動等の影響も若干有り未達となったものの利益は超過達成し、順調な滑り出しとなった。個々の商材の売上総利益率引き上げに向けた業務改革の効果や、製品ミックスの改善などが合わさって売上総利益率が前期比0.4ポイント改善したことが貢献した。

2. IoTやADASのワンストップソリューション提供の体制が整う

IoTやADASは技術開発から実用化・運用のステージへと進みつつある。IoTの在り方や使われ方が具体的なものと見えつつあるなか、センサと無線通信が頭脳たるマイコンの脇を固める重要部品として明確になってきた。同社はそれらに関してビジネスパートナーを確保し、事業基盤を着実に固めている。また、セキュリティなどの新たな技術的課題が浮上してきていることに対しては、同社は端末からネットワークに至る各レイヤーに、セキュリティの商材・技術を有している。IoT/ADASの本格的立ち上がり期を迎えてワンストップソリューションを提供する体制が整い、今後はその実行に注力していくことになる。

3. 2018年3月期見通しは中期経営計画の当初計画から下方修正も、利益面では上振れの可能性

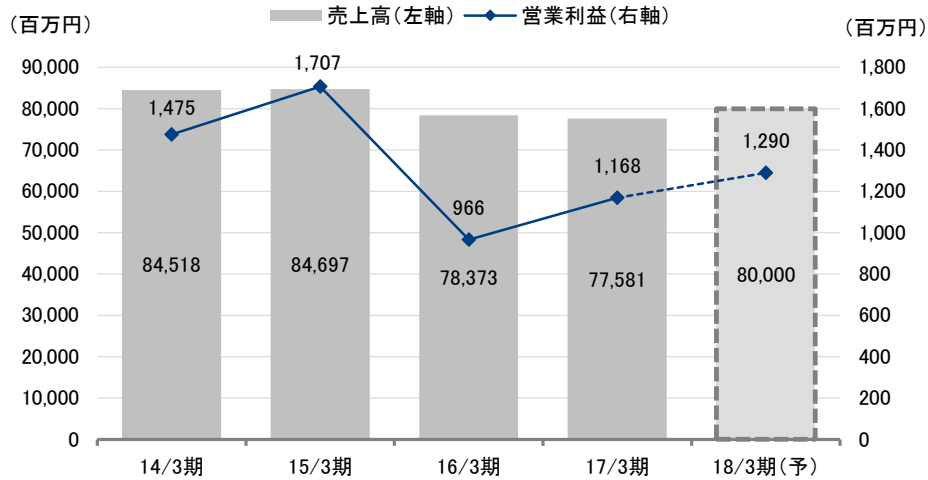
2018年3月期について、同社は売上高80,000百万円(前期比3.1%増)、営業利益1,290百万円(同10.4%増)を予想している。中期経営計画の当初計画に比べて新規商材の立ち上げ遅れ等により売上高で6,000百万円、営業利益で230百万円の下方修正となった。弊社では、利益面に関しては同社の業績予想は控え目であり、製品ミックスの改善や厳格なコストコントロールの実行などの要因により、予想比上振れとなる可能性は十分あるとみている。

Key Points

- ・ソフトウェア技術、センサと無線(通信)のモジュール化、セキュリティ技術の3つの柱で成長を狙う
- ・CSB製品拡大の重要性は不変。収益性改善と収益安定性に寄与すると期待される
- ・“ワンストップソリューション”をプロアクティブに実行して成長へつなげる

要約

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

ルネサスエレクトロニクスの有力特約店の地位を確立

1. 沿革

同社は1954年の設立以来、日立製作所<6501>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。その後の日立製作所の半導体事業の再編に絡み、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。

2010年のルネサスエレクトロニクス誕生後は、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。

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。

ルネサスイーストン

9995 東証 1 部

2017 年 7 月 11 日 (火)

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

会社概要

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

商品別・仕入先別・需要分野別の3つの角度からのアプローチが 同社への理解を深める

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。

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70.9%を占めている(2017年3月期実績ベース)。以下、半導体素子、その他、表示デバイスと続いている。

取扱商品一覧

商品分類	主たる取扱い商品	17/3期実績	
		売上高(百万円)	構成比
集積回路	半導体集積回路	55,031	70.9%
	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	11,783	15.2%
表示デバイス	液晶表示パネル等	2,515	3.2%
その他	一般電子部品、電子機器等	8,250	10.6%

出所：決算短信よりフィスコ作成

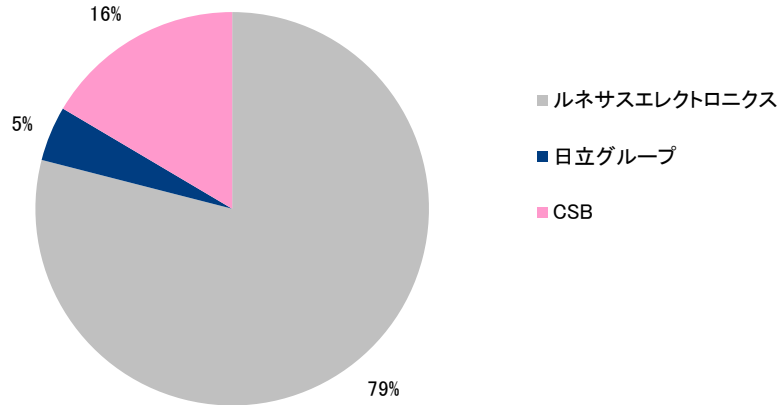
(2) 仕入先別内訳

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新規商材を意味しており、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は、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。逆の側からみると、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。

会社概要

売上高の仕入先別内訳(2017年3月期実績ベース)

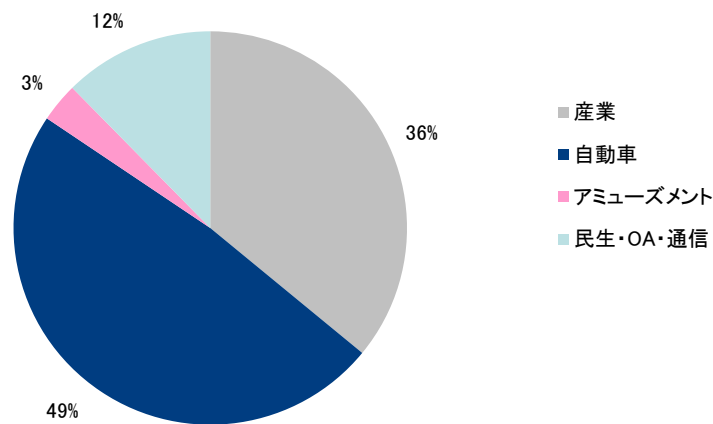


出所：説明会資料よりフィスコ作成

(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拡大している。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(2017年3月期実績ベース)



出所：説明会資料よりフィスコ作成

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

売上総利益率の改善で売上高の未達をカバーし、利益面では目標を達成

1. 2017年3月期決算の概要

同社の2017年3月期決算は、売上高77,581百万円（前期比1.0%減）、営業利益1,168百万円（同20.9%増）、経常利益1,239百万円（同26.8%増）、親会社株主に帰属する当期純利益831百万円（同2.8%増）と増収増益で着地した。

期初予想との比較では、売上高については80,000百万円の予想に対して3.0%の未達となったが、営業利益以下の各利益項目は20%近く上回っての着地となった。2017年3月期は3ヶ年中期経営計画『Project“C”』の初年度に当たるが、利益面で計画をしっかりと上回ったことで、順調な滑り出しを見せた1年であったとポジティブに評価している。

2017年3月期決算の概要

(単位：百万円)

	16/3期			17/3期					
	2Q累計	下期	通期	2Q累計	下期	通期(予)	通期	前期比	予想比
売上高	39,739	38,634	78,373	37,258	40,323	80,000	77,581	-1.0%	-3.0%
売上総利益	3,662	3,626	7,288	3,631	3,919	-	7,550	3.6%	-
売上総利益率	9.2%	9.4%	9.3%	9.7%	9.7%	-	9.7%	-	-
販管費	3,167	3,154	6,321	3,188	3,193	-	6,381	0.9%	-
販管費率	8.0%	8.2%	8.1%	8.6%	7.9%	-	8.2%	-	-
営業利益	495	471	966	442	726	1,000	1,168	20.9%	16.8%
営業利益率	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.8%	1.3%	1.5%	-	-
経常利益	522	455	977	438	801	1,040	1,239	26.8%	19.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	495	314	809	266	565	700	831	2.8%	18.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高の商品別内訳を見ると、主力の集積回路が前期比4.7%（2,700百万円）減収の55,031百万円となった。集積回路の減収は、製品のライフサイクルや一部、熊本地震の影響などだった。

ルネサスイーストン | 2017年7月11日(火)
 9995 東証1部 | <http://www.rene-easton.com/>

業績動向

半導体素子は前期比 3.9% (445 百万円) 増収の 11,783 百万円となった。パワーデバイスが自動車向けや民生分野向けに増加したことが貢献した。表示デバイスは同 28.2% (553 百万円) 増収の 2,515 百万円となった。液晶パネルがアミューズメント分野向けに伸長した。その他(主として一般電子部品)は同 12.4% (909 百万円) 増収の 8,250 百万円となった。産業分野向けにパーツの需要が伸びた。

2. 売上高の商品別内訳

売上高の商品別内訳

(単位:百万円)

	16/3 期		17/3 期			
	通期	通期(予)	通期	前期比伸び率	前期比増減額	予想比伸び率
売上高	78,373	80,000	77,581	-1.0%	-791	-3.0%
集積回路	57,732	57,600	55,031	-4.7%	-2,700	-4.5%
半導体素子	11,338	10,300	11,783	3.9%	445	14.4%
表示デバイス	1,962	2,200	2,515	28.2%	553	14.3%
その他	7,340	9,900	8,250	12.4%	909	-16.7%

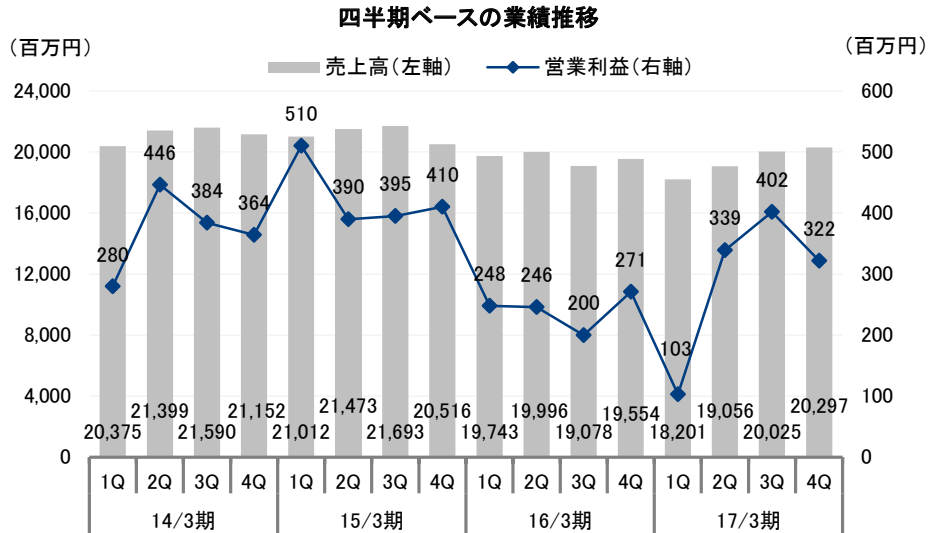
出所:決算短信よりフィスコ作成

一方、利益面では、売上高は減収となったものの、売上総利益率が改善したことにより、売上総利益は前期比 262 百万円の増益となった。販管費の増加が同 59 百万円に抑制された結果、営業利益は同 202 百万円増加した。対売上高比率では、売上総利益率は前期の 9.3% から 9.7% に 0.4 ポイント改善した。販管費率は前期の 8.1% から 8.2% へ 0.1 ポイントの悪化にとどまった結果、営業利益率は前期の 1.2% から 1.5% に 0.3 ポイント改善した。

2017年3月期について四半期ベースの推移を見ると、第1四半期を底に尻上がりに回復したことが明確にわかる。第3四半期には売上高が7四半期ぶりに200億円の大台を超え、第4四半期にはさらに続伸した。利益的には第3四半期がピークとなり、経常利益が増加した。

こうした四半期推移となったのは、2016年3月期の下半期において、中国における工場稼働率や設備投資が一時的にスローダウンしたことの影響が大きい。2017年3月期はその影響が残るなかでスタートし、英国のEU離脱問題などで世界経済の先行きに警戒感が広がった結果、第1四半期は非常に低い水準からのスタートとなった。第2四半期に入ると中国での設備稼働率が改善し、設備投資も復活したことで、同社の各種商材、特に半導体素子や表示デバイス等への需要が増加し、業績回復・売上高トレンドへと転換した。

業績動向



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 中期経営計画『Project“C”』の概要と進捗状況

初年度は順調な滑り出しとなったが、2年目以降の業績計画を現実に即して修正

同社は3ヶ年の中期経営計画を策定し、着実な実行を果たすことで、中長期的な成長の実現を目指している。現在は2017年3月期から2019年3月期までの3ヶ年中期経営計画『Project“C”』に取り組んでいるところだ。

“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。

『Project“C”』で掲げる業績計画は以下のとおり。当初は、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1,820百万円でスタートした。前述のように、初年度の2017年3月期は、売上高は計画に対して未達だったものの、営業利益以下は、売上総利益率の改善を主たる要因として計画を上回り、良好な滑り出しとなった。

ルネサスイーストン | 2017年7月11日(火)
 9995 東証1部 | <http://www.rene-easton.com/>

中期経営計画『Project“C”』の概要と進捗状況

同社は2年目のスタートに当たり、2017年3月期の実績や、その後の事業の進捗状況を勘案して業績計画を見直した。

2018年3月期及び2019年3月期について、売上高はそれぞれ、6,000百万円ずつ引き下げられた。これは、2017年3月期決算において売上高が未達となって出発点が一段下がったことに加え、CSBにおいて当初計画していた案件が後ズレして、今中期経営計画の業績計画から外したことが主な理由だ。また、利益についても売上高の下方修正に伴って当初計画から引き下げられた。

新中期経営計画『Project“C”』の業績計画

(単位：百万円)

	Project“C”							
	16/3期		17/3期		18/3期		19/3期	
	実績	業績予想	実績	計画	修正計画	計画	修正計画	
売上高	78,373	80,000	77,581	86,000	80,000	90,000	84,000	
営業利益	966	1,000	1,168	1,520	1,290	1,820	1,500	
経常利益	977	1,040	1,239	1,570	1,350	1,880	1,550	

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

弊社では、売上高の修正については2017年3月期の実績や確定した商談の異動状況を反映したもので、妥当且つ説得力があるものだと考えている。一方で利益については、同社としては慎重を期して利益にも修正を加えたものとみられるが、弊社では、結果的に当初計画の線で着地する(すなわち上方修正される)可能性は十分にあると考えている。2017年3月期に売上総利益率の引き上げに成功したのは決して一時的なものではなく、同社の不断の努力が結実した結果だというのが理由の1つだ。また、後述するように、ADASやIoT(スマートファクトリーやスマートインフラなど)が徐々にではあるが次第に具体的な製品が出始めており、そうしたなかで同社にとっては利益率の高い素材の比率が高まると期待していることがもう1つの理由だ。

2018年3月期の重点取り組み

IoTとADASの具体的な姿が見えてきたことで、重点取組事項に組み入れ

中期経営計画2年目に当たる2018年3月期の重点取り組み事項として、同社は以下の5項目を掲げている。このうち、1)ルネサスエレクトロニクス製品の売上・デザイン・イン活動の取り組み強化と、2)新規ビジネス品のシステムソリューション提案、の2つは前期から継続するテーマであり、現実の収益計画においても非常に重要性が高いテーマでもある。

2018年3月期の重点取り組み

5)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は、今回新しく登場したテーマだ。IoT/ADASへの取り組み自体は従来から行っているが、事業としては立ち上がってきておらず、ここに掲げるにはまだ少し早い状況だった。それがここにきて具体的な動きが見えてきたことから、重点取り組み項目として掲げたものと弊社では理解している。

以下では主要項目について取り組みの詳細を報告する。

2018年3月期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・イン活動の取り組み強化
 (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：決算説明会資料より掲載

ソフトウェア技術、センサと無線(通信)のモジュール化、セキュリティ技術の3つの柱で成長を狙う

1. ルネサスエレクトロニクス製品の売上・デザイン・イン強化の取り組み

同社はルネサスエレクトロニクスの有力特約店16社のうちの1社であり、売上高の仕入先別内訳ではルネサスエレクトロニクス製品の割合が約79%(2017年3月期実績ベース)を占めている。ルネサスエレクトロニクス製品の売上を拡大することは同社の成長戦略の第1に位置付けられている。

ルネサスイーストン | 2017年7月11日(火)
 9995 東証1部 | <http://www.rene-easton.com/>

2018年3月期の重点取り組み

そのルネサスエレクトロニクスは事業構造改革を進めて自動車向けと産業向けの2分野に絞り込んでいる。したがって、同社もまたルネサスエレクトロニクス製品の売り込み先は自動車・産業の両分野ということになる。売り込み方としてはかねてより「コンセプト-イン」活動による営業を行ってきた。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。

2017年3月期の実績は自動車分野向けが402億円、産業分野向けが228億円の計630億円だった。期初の段階では自動車分野330億円、産業分野320億円と計画していたが、自動車分野が伸びた一方で産業分野は伸び悩んだ。2018年3月期については総額は前期比横ばいの630億円だが、内訳では産業分野が回復して280億円となる一方、自動車は慎重にみて350億円としている。

ルネサスエレクトロニクス製品のデザイン-イン金額

(単位：億円)

	16/3期			17/3期				18/3期	
	上期	下期	通期	上期	下期	通期	伸び率	通期	伸び率
自動車分野向け	165	207	372	218	184	402	8.1%	350	-12.9%
産業分野向け	135	144	279	110	118	228	-18.3%	280	22.8%
合計	300	351	651	328	302	630	-3.2%	630	0.0%

出所：会社資料よりフィスコ作成

2017年3月期のデザイン-イン事例は、自動車分野では高速道路自動運転システムやADAS、産業分野では医療機器や油圧建機システム、監視カメラなどがあった。2018年3月期も前期同様の流れが続くことになる。なお、2018年3月期からはインターシル製品の拡販活動が始まるため、この点もデザイン-イン活動に組み込まれてくる見通しだ。ただしデザイン-イン活動に一定の時間を要するため、収益貢献のタイミングは早くとも2019年3月期以降になるとみられる。

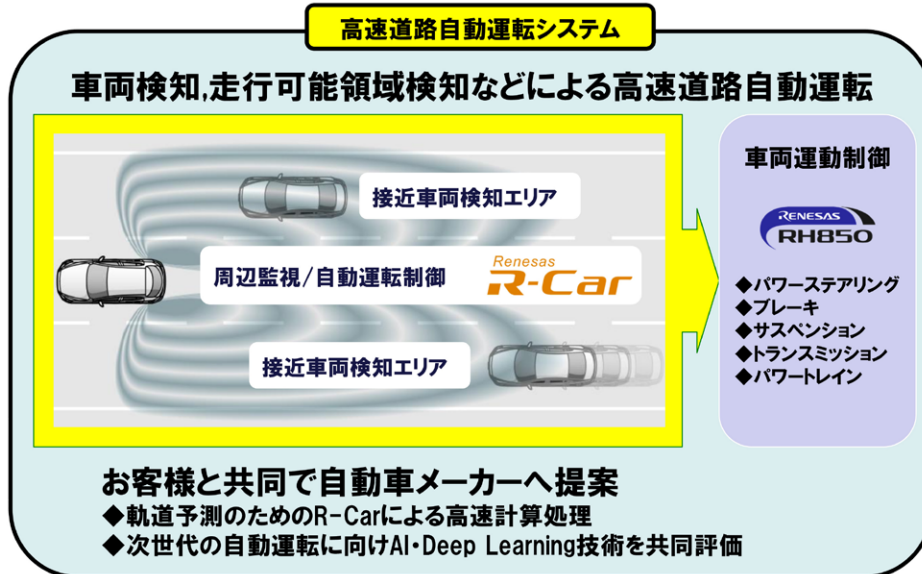
2017年3月期のデザイン-イン事例

分野	顧客	用途	商品
自動車	A社	高速道路自動運転システム	R-Car、RH850
	B社	ADAS	RH850
	C社	エンジンコントロール	RH850
	D社	二輪向けエンジンコントロール	RH850
	E社	ヘッドランプシステム	RL78
産業	F社	医療機器	Synergy マイコン
	G社	油圧建機システム	RH850
	H社	監視カメラ	MSIG

出所：会社資料よりフィスコ作成

2018年3月期の重点取り組み

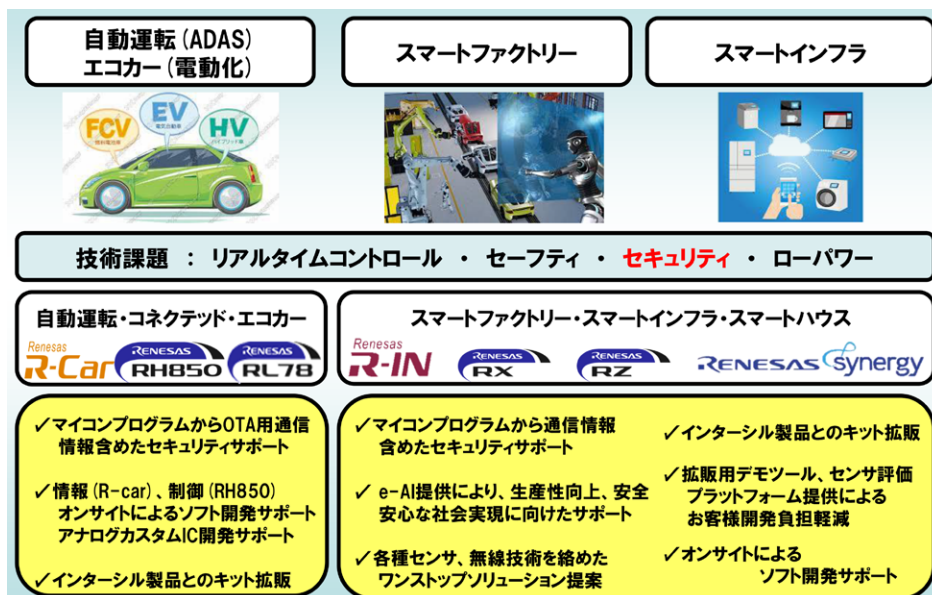
自動車分野：高速道路自動運転システムの事例



出所：決算説明会資料より掲載

同社の取り組み状況は以下のようになっている。ポイントは、自動車分野のADASやコネクテッド・カー、IoTにおけるスマートファクトリーやスマートハウス等が具体的に目に見えつつあるなかで、同社の活躍の場や付加価値のつけ方などがよりはっきりしてきた点だ。同社は、自動車では情報系、制御系のマイコンに対するソフトウェアの開発サポートで存在感を増しているもようだ。また、IoTの分野でも各種センサ、無線技術を組み合わせモジュール化し、ワンストップソリューションの提案などを進めている。

ルネサスエレクトロニクス製品のデザイン・インの取り組み事例



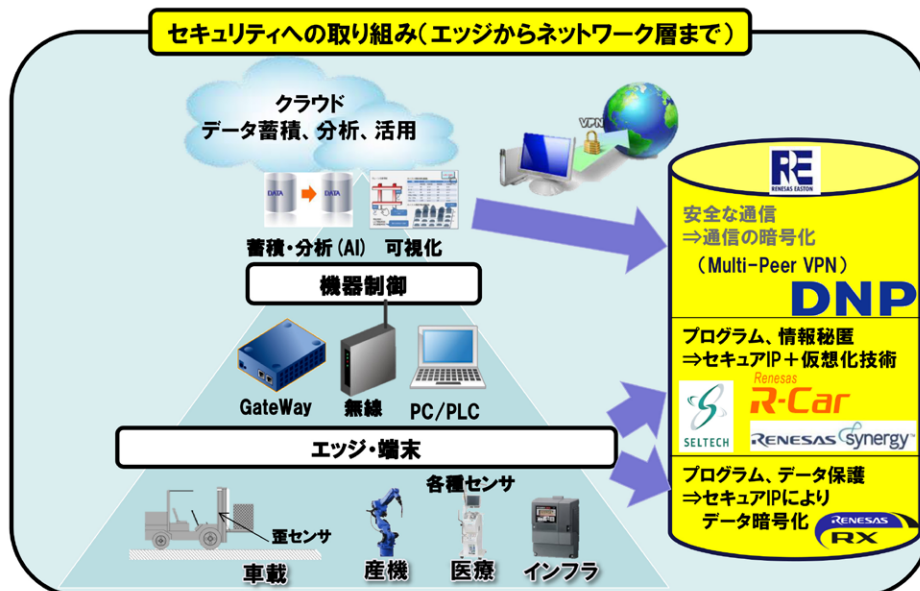
出所：決算説明会資料より掲載

2018年3月期の重点取り組み

そうしたなかで同社の強みとして注目されるのがセキュリティの分野だ。これまではADASやIoTの実用化技術の開発の主眼であった。実用化技術が完成に近づき、実際の運用が視野に入ってきたことで新たな技術的課題も浮かび上がってきた。リアルタイムコントロールやセーフティ、ローパワーなどだ。なかでも重要と考えられているのがセキュリティの問題だ。同社はここで強みを発揮してビジネス拡大につなげる方針だ。

セキュリティの強化はレイヤーごとに必要となる。すなわち、各端末レベル、端末を制御する機器のレベル、及び“クラウド”が存在するネットワークレベルだ（切り分け方はいろいろあるが大きくは3層で考えられる）。同社はそれぞれのレイヤーにおいて最適なセキュリティ技術、商材を有しており、前述したマイコンやセンサ、無線通信などのハードに、セキュリティ技術をを付加し、便利性・機能性と安全性をワンストップで提供することで付加価値の高い商材・ビジネスに高めることを狙っている。

セキュリティへの取り組み状況



出所：決算説明会資料より掲載

CSB 製品拡大の重要性は不変。 収益性改善と収益安定性に寄与すると期待される

2. 新規ビジネス品 (CSB) のシステムソリューション提案

新規ビジネス (Customer Satisfaction Business、CSB) 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 | 2017年7月11日(火)
 9995 東証1部 | <http://www.rene-easton.com/>

2018年3月期の重点取り組み

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月期は半導体製造装置向けのカスタムボードや、デジタルカメラ向けのタッチパネル液晶、インテリア照明向けの EnOcean 規格の無線スマートスイッチ等、合計で 333 億円のデザイン - イン実績があった。当初計画は 300 億円だったがそれを 10% 超上回ったことになる。

2018年3月期はさらに続伸して 350 億円を計画している。同社はかねてより売上高の長期目標として 1,000 億円の台突破を目指しているが、その時の売上構成として CSB 製品は 30% (300 億円) を想定している。この目標の達成のためには、まだまだ新規商材の開拓とデザイン - イン活動を加速させる必要がある。

CSB 製品の 2017 年 3 月期の主なデザイン - イン事例

顧客	用途	商品	CSB 内カテゴリ
A 社	ウェアラブル端末	ソフト開発	開発他
B 社	半導体製造装置	カスタムボード	EMS
C 社	アイケア商品	液晶	表示デバイス
D 社	ロボットコントローラ	液晶	表示デバイス
E 社	デジタルカメラ	タッチパネル液晶	表示デバイス
F 社	データセンター	ユニマイクロン製基盤	パーツ
G 社	インテリア証明	EnOcean	パーツ
H 社	アミューズメント	ミツミ製 IC	半導体
I 社	プリンタ	ASIC (特定用途向け半導体)	半導体

出所：会社資料よりフィスコ作成

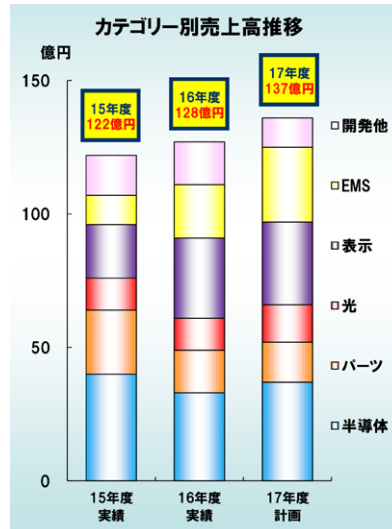
一方、2017年3月期の CSB 売上高は 128 億円にとどまった。計画では 147 億円を目指していたが、これはある商材について、採用が先送りになったことが直接の原因とみられる。他の商材の拡販で一部を補ったものの埋めきれなかった。商材別では、光部品、電池などが期待を下回ったもようだ。表示デバイスではデジタルカメラ用タッチパネル液晶があるメーカー向けに新規採用が決まる一方、既存メーカーではデジタルカメラの不振で売上が減少するなど、跛行色が目立ち、全体では伸び悩んだもようだ。

2018年3月期の売上高は 137 億円を計画している。中期経営計画の当初計画では 2018年3月期時点で 182 億円を計画していたため、約 45 億円の下方修正となっている。その要因は、前述のある商材の先送りと、2017年3月期の実績に照らし他の商材の成長性も実態に即して見通しを引き下げたためだ。前述のように中期経営計画当初計画との比較で修正計画では売上高を 60 億円引き下げたが、そのうちの 45 億円を CSB が占めるといことになる。個々の商品の中では楽しみなものもあり、前述のタッチパネル液晶や、半導体製造装置向けカスタムボードは 2018年3月期に大きく伸びると期待されている。

前述のように CSB 売上高の成長は同社の成長にとって不可欠なピースだ。CSB 製品はうまく需要と噛み合えば大きく売上高を伸ばすケースもあり、今後の新商材の発掘に期待したいと弊社では考えている。

2018年3月期の重点取り組み

CSB 製品の 카테고리別売上高推移



出所：決算説明会資料より掲載

“ワンストップソリューション”をプロアクティブに実行して成長へつなげる

3. 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

先に“ルネサスエレクトロニクス製品の売上・デザイン・イン強化の取り組み”の項で述べたところとも重なるが、IoT や ADAS が具体的なイメージを持って事業化が進みつつあるなかで、同社の関わり方、活躍の仕方、あるいは収益拡大のシナリオも、より具体的にイメージできるようになってきた。その中で改めて浮かび上がってきたのが「ワンストップソリューション」だ。

ルネサスエレクトロニクスのマイコンを取り次いでいけば儲かった時代はとうに過ぎ、同社はカスタム化やソフトウェア（マイコンへの組込みソフト、ミドルウェアなど）の開発の領域を強化し、顧客側の業務を肩代わりするレベルのサポートを組み合わせるマイコン販売のビジネスを展開している状況にある。

その好例が茨城デザインセンター（IDC）の開設だ。IDC は顧客の開発支援強化のための施設であり、自動車業界の共通標準ソフトウェアアーキテクチャである AUTOSAR の開発支援などを行っている。こうした業務を通じて顧客の開発部門との関わりを深め、ニーズを早期に把握して提案営業の効率性を高め、マイコンの売上を伸ばす狙いがある。現在では、顧客側から見ても同社のソフト開発部隊が不可欠な存在となっており、ソフトウェア技術を生かした同社の販売戦略は、期待どおりの成果を挙げつつある状況だ。

ルネサスイーストン | 2017年7月11日(火)
9995 東証1部 | http://www.rene-easton.com/

2018年3月期の重点取り組み

前述のように、ADAS や IoT に関して、実用化のための技術開発から実際の運用へと視点が移りつつあるなかで、セキュリティなどの新たな技術的課題が浮かび上がってきた。同社は実用化技術の確立の過程において、各種センサや無線技術（各種無線デバイスを含む）、新商材（電源、電池、SSD など）に関してビジネスパートナーの育成・確保を急速に進めている状況だ。加えて、セキュリティ技術についても従来から各レイヤーに応じた複数の技術・商材を保持している。

以上のように、IoT/ADAS などの本格的な立ち上がりを迎えて、同社は要素技術や商材のラインアップを整え、必要とされるものをワンストップで提供する体制が整った。ただし、品ぞろえを整えたで終わってしまっただけでは、将来の成長につながらないと弊社では考えている。ここから同社が強化すべきことは、ワンストップソリューションの提案を同社がプロアクティブに行っていくことだ。それが採用されれば同社が付加価値を取り込んだことになり、従来よりも高いマージンを獲得することにつながると期待される。今回同社が“ワンストップソリューションの強化”を重点取り組み事項として掲げた背景には、『プロアクティブに動く』という同社自身の強い意志の表れだと弊社では理解している。今後の推移を期待を持って見守りたい。

次世代技術に対するワンストップソリューション



出所：決算説明会資料より掲載

■ 今後の見通し

2018年3月期予想は利益面では控え目な印象で、上振れに期待

2018年3月期について、同社は売上高 80,000 百万円（前期比 3.1% 増）、営業利益 1,290 百万円（同 10.4% 増）、経常利益 1,350 百万円（同 8.9% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 930 百万円（11.8% 増）と増収増益を予想している。

2018年3月期見通しの概要

（単位：百万円）

	17/3 期		18/3 期（予）			
	2Q 累計	通期	2Q 累計（予）	前年同期比	通期（予）	前期比
売上高	37,258	77,581	40,000	7.4%	80,000	3.1%
集積回路	26,761	55,031	28,100	5.0%	55,000	-0.1%
半導体素子	5,592	11,783	6,100	9.1%	12,200	3.5%
表示デバイス	1,002	2,515	1,100	9.8%	2,600	3.4%
その他	3,901	8,250	4,800	23.0%	10,300	24.8%
営業利益	442	1,168	625	41.1%	1,290	10.4%
営業利益率	1.2%	1.5%	1.6%	-	1.6%	-
経常利益	438	1,239	650	48.4%	1,350	8.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	266	831	450	68.9%	930	11.8%

出所：決算短信、会社説明会資料よりフィスコ作成

2018年3月期の売上高の内訳を、商品別、分野別、仕入別の3つの角度からアプローチして重ね合わせることで、理解が深まると弊社では考えている。

注目されるのは仕入別で見たルネサスエレクトロニクス製品の売上高が前期比2億円の伸びにとどまっている点だ。分野別の自動車向けと産業向けのかなりの部分に該当するとみられる。このうち、自動車向けが8億円の減収となっている点が、ルネサスエレクトロニクス製品の低い伸びの要因と考えられる。同社が自動車向けを減収と計画している背景こそが重要だ。この点については、顧客のモデルチェンジサイクルの影響だと弊社では推測している。商品別の集積回路が前期比横ばいの550億円にとどまっているのも、自動車向けの減収計画が大きな理由と考えられる。

一方、産業分野が前期比28億円と大きく伸びているのは、1つには前第1四半期に低調だった反動があると考えられるが、ほかには工場、インフラ、住宅等におけるIoTの具体化があるとみられる。日立グループ製品が前期比13億円増と計画されているなかで、センサ・通信モジュールへの取り組みがその内容とされている点が、それを裏付けていると弊社では推測している。商品別では半導体素子やその他が伸びている点にこれが反映されている。

ルネサスイーストン | 2017年7月11日(火)
 9995 東証1部 | <http://www.rene-easton.com/>

今後の見通し

分野別の中で、アミューズメントは前期比8億円減、民生・OA・通信は同12億円増となっているが、これら是一体化して考える方がわかりやすいだろう。ともに仕入先ではCSBが主体の領域であり、表示デバイスやその他の伸びが、2分野合計で前期比4億円の増収につながっているとみられる。

商品別・分野別・仕入先別内訳

(単位：百万円)			(単位：億円)			(単位：億円)		
商品別内訳			需要分野別内訳			仕入先別		
	17/3期	18/3期(予)		17/3期	18/3期(予)		17/3期	18/3期(予)
集積回路	55,031	55,000	産業	279	307	ルネサス		
半導体素子	11,783	12,200	自動車	376	368	エレクトロニクス製品	613	615
表示デバイス	2,515	2,600	アミューズメント	25	17	日立グループ製品	35	48
その他	8,250	10,300	民生・OA・通信	96	108	CSB	128	137

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

利益面では、売上総利益率が10%を達成できれば、売上総利益は8,000百万円となる。販管費について伸び率を前期と同水準の1%増に抑制できれば販管費は6,445百万円となり、営業利益は1,555百万円となる。これは『Project“C”』の当初計画である1,520百万円よりも高い。

弊社では当初計画まで届くのは難しいものの、修正された2018年3月期の期初予想を上回る可能性は十分あると考えている。個々の商材において取引条件改善による売上総利益率の引き上げは難しいとみられ、売上総利益率を上げる要因としては製品構成差（製品ミックス）の改善が中心になると考えられる。製品ミックス改善だけで売上総利益率を0.3ポイント改善するのは困難と考えられるが、方向性としては製品ミックスは改善方向にあると弊社ではみている。理由は、仕入先別内訳において、ルネサスエレクトロニクス製品の伸びが前期比0.3%に留まるのに対して、日立グループ製品が同37.1%増、CSBが同7.0%増となっていることが挙げられる。CSBは同社の独自仕入ルート商材あるため、平均よりも採算性が高いものが多いとみられる。また、モジュール化製品の販売増やワンストップソリューションの提案の進捗なども利益率上昇につながる。

こうした試算も売上高が予想の80,000百万円を確保できるとの前提があって初めて成り立つものであることは言うまでもない。まずは売上高の順調な進捗（各四半期20,000百万円の確保）を見守りたい。

ルネサスイーストン | 2017年7月11日(火)
 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(予)	
				2Q累計	通期
売上高	84,697	78,373	77,581	40,000	80,000
前期比	0.2%	-7.5%	-1.0%	7.4%	3.1%
売上総利益	8,389	7,288	7,550	-	-
売上総利益率	9.9%	9.3%	3.6%	-	-
販管費	6,682	6,321	6,381	-	-
販管費率	7.9%	8.1%	8.2%	-	-
営業利益	1,707	966	1,168	625	1,290
前期比	15.7%	-43.4%	20.9%	41.1%	10.4%
営業利益率	2.0%	1.2%	1.5%	1.6%	1.6%
経常利益	1,810	977	1,239	650	1,350
前期比	22.7%	-46.0%	26.8%	48.4%	8.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,573	809	831	450	930
前期比	29.3%	-48.6%	2.8%	68.9%	11.8%
EPS(円)	65.25	30.64	31.50	17.04	35.21
配当	12.00	12.00	12.00	-	12.00
1株当たり純資産(円)	870.75	867.79	898.56	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

ルネサスイーストン | 2017年7月11日(火)
 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)

	13/3 期末	14/3 期末	15/3 期末	16/3 期末	17/3 期末
流動資産	32,017	32,497	33,405	29,963	31,067
現預金	1,816	4,183	5,814	4,079	5,826
受取手形及び売掛金	18,632	17,334	16,784	15,845	16,067
棚卸資産	10,941	10,155	10,135	9,518	8,648
固定資産	3,847	3,748	3,853	3,821	4,258
有形固定資産	1,668	1,635	1,628	1,601	1,583
無形固定資産	656	526	359	187	133
投資その他の資産	1,523	1,586	1,866	2,032	2,542
資産合計	35,865	36,246	37,258	33,784	35,326
流動負債	13,108	15,406	13,689	10,252	10,901
買掛金	10,392	9,568	9,053	7,354	7,950
短期借入金等	1,411	4,151	3,254	1,913	1,570
固定負債	4,780	1,512	569	610	690
長期借入金	4,000	1,000	-	-	-
株主資本	17,895	18,873	21,826	22,318	22,833
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	12,793
自己株式	-3	-3	-3	-3	-3
評価換算差等	80	453	1,173	602	900
純資産合計	17,976	19,327	22,999	22,921	23,734
負債・純資産合計	35,865	36,246	37,258	33,784	35,326

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	17/3 期
営業活動キャッシュ・フロー	3,208	2,884	2,046	480	2,589
投資活動キャッシュ・フロー	-144	-47	-66	-431	-237
財務活動キャッシュ・フロー	-2,203	-632	-696	-1,589	-624
現預金換算差額	276	162	347	-194	-20
現預金増減	1,136	2,366	1,630	-1,734	1,706
期首現預金残高	719	1,856	4,223	5,854	4,119
期末現預金残高	1,856	4,223	5,854	4,119	5,826

出所：決算短信よりフィスコ作成

株主還元

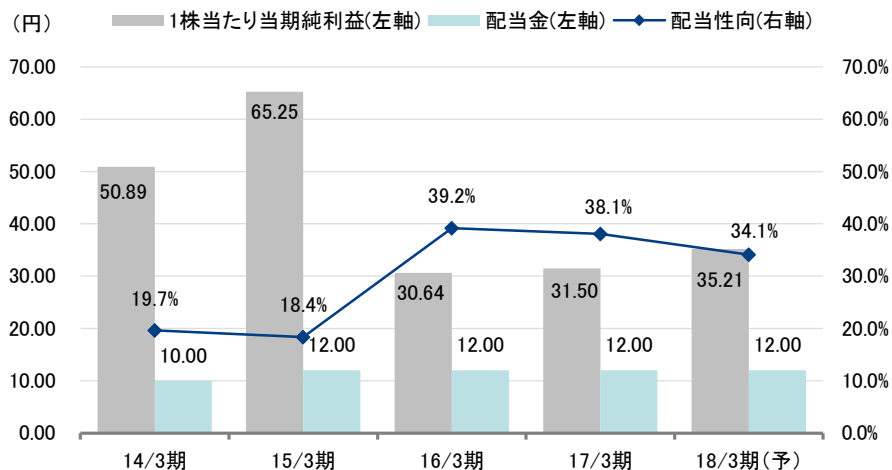
2018 年 3 月期も 12 円配の配当予想を公表

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。

2017 年 3 月期については、事前の予想どおり、前期比横ばいの 12 円の配当を実施した。1 株当たり当期純利益 31.50 円に対する配当性向は 38.1% となった。2017 年 3 月期決算が利益面では予算を上回って着地し、好決算と呼べる内容ではあったものの、売上が予算を下回ったことや、配当性向が 30% 台後半となることから、増配の決断には至らなかった。安定配当を重視する同社の立場からは妥当な判断だと弊社では考えている。

2018 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。予想 1 株当たり当期純利益は 35.21 円で、これに基づく配当性向は 34.1% となる。2018 年 3 月期は増収増益が予想されているが、中期経営計画の 2 年目の今期は、売上高・利益ともに、当初の中期経営計画業績計画から下方修正した予想となっている。前述のように、利益に関しては上振れの余地は大いにあると弊社では考えているが、現時点の通期予想を基準に考えれば、前期比横ばいの配当予想という判断には説得力があると考えている。

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 円以上の 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