

## 2023年3月期通期決算および新中期経営計画説明会の主な質疑応答

Q：新中期経営計画「VISION2025」の内容に「PBR1.0倍超の早期実現を目指す」といった明確なメッセージがあり、非常に期待が持てる話だった。その上で、少しわかりにくかったのが、中計資料8ページの事業ポートフォリオの再定義・最適化の部分。マトリクスで、モビリティ&テレマティクスサービス分野（M&T分野）のOEM事業（国内用品）、アフターマーケット事業はいずれも収益基盤事業に位置づけられており、資本効率性が高いという扱いになっている。しかし自分の理解では、御社の資本効率性が低くPBRが低いままになっている一番の理由は、売上の大部分を占めるM&T分野の資本効率性が低いためではないかと思っている。今回の中計においては、M&T分野を資本効率性が高く売上の伸ばしていく事業としている点に疑問を感じるため、この点についての考え方を教えてほしい。

A：事業ポートフォリオは、企業価値最大化に向けて、売上CAGRを縦軸に、当社のハードルレートを横軸に区分している。現状のROICではなく、当社内での資本効率性によって区分した。ある程度の限界利益を稼いで売上収益で貢献しつつ、事業利益にも貢献していくのが収益基盤という考え方のため、区分けの敷居はその部分を表している。具体的には、アフターマーケット事業自体はM&T分野の中では営業利益率も非常に高いこと、エンタテインメント事業についても今までの収益性は非常に高いことから収益基盤事業に位置づけている。OEM事業（国内用品）も同じく収益基盤事業に位置づけているのは、現在の立ち位置と、当社が中期的に目指すべき姿として同事業を収益基盤へ改善していきたいという思いによる。

A：補足説明。当社が現在考えているのは、ライトアセットでいかに限界利益を稼いでいくかというかたち。アフターマーケット事業の市場は減少気味だが、シェア拡大と効率化を目指して事業を拡大していくことで、収益基盤事業として資本効率の良化を進めていきたい。OEM事業は、半導体不足の問題や部品高騰による値上げなどでこの2年ほどかなり苦労した。一方、当社は過去に培ってきた設計資産や技術資産の活用や、さらには今回中国上海の生産拠点を縮小することなど、前中期経営計画において生産の効率化に取り組んできた。国内の自動車メーカー向けに現在すでに受注しているもの、さらには今後受注していくものを、効率化した生産環境に合わせたかたちで出荷することで、利益もきっちり確保する。その結果、今後も資本効率の適正化が進むと考え、今回の新中計においてOEM事業（国内用品）を収益基盤事業として位置づけている。

Q：M&T分野を収益基盤事業として位置づけている理由は分かった。その上で、M&T分野の今後の方向性として、資料では売上と事業利益が増えていく計画になっているが、投下資本という観点で、今後のM&T分野の展望はどうか？「効率化」という言葉が何回か出てきたが、投下資本は抑制して、なおかつ事業利益を伸ばしていけるようなイメージを持って良いか？

A : 成長牽引事業への必要な開発や生産増強のための工場拡大などは、今後も継続していくが、売上と投下資本とのバランスを絶えず考慮し、資本効率を考えながら事業展開していきたい。

Q : M&T 分野の市場環境は、変動要素が非常に多いと思う。仮に売上が減っていった場合に、事業利益についての考え方は変わるのか？さまざまな事業機会があり売上を増やしていきたいという考えは理解するが、2030年に向けて売上が増えていく市場ではないのではないかと思う。

A : 新中期経営計画の中で、OEM 事業とアフターマーケット事業の売上比率は変えていく。また、現在中国や欧州の OEM 市場で車載用スピーカーやアンプ、アンテナ、ケーブル、レンズなどの売上が非常に伸びており、これまで当社の OEM 事業の主流だったカーナビやディスプレイオーディオの売上構成比率は徐々に減少している。今後は、EV 化に向かって拡大している中国などの市場において、車載用スピーカーやアンプ、アンテナ、ケーブル、レンズなど、今までの当社の主力カテゴリとは異なる製品を拡大していく方針。

A : 売上拡大を積極的に進めていきたいところだが、ご指摘のように（カーナビやディスプレイオーディオの）市場自体がそこまで伸びない状況に合わせて、今回上海にある工場での事業活動を終了することとした。新中期経営計画「VISION2025」の期間中は、工場の生産効率化を前提としつつ、市場拡大/縮小と投資のバランスを取っていくかたちで経営を進めていきたい。

Q : セーフティ&セキュリティ分野(S&S)について。2025年度までは事業利益率がそれほど大きく変わらない想定になっているが、向こう数年は、今期と同様に固定費が上がっていく前提で計画を組んでいるのか？また、中計資料の18ページに「保守・メンテナンスサービスを収益源とするポートフォリオへ転換中」と記載されているが、向こう数年でどのような比率で事業利益率が上がっていくイメージなのか、どのように事業利益率の向上へ貢献できるのかといった点について教えてほしい。

A : 2025年度までの事業利益については、売上の増加とともに限界利益も当然増えていくが、今期、来期は北米の公共安全市場でのビジネス拡大を見据え、必要な人材投資を行う。同時に、民間市場向けの受注も非常に旺盛なため、生産増強のための生産設備への投資も行いたい。また、資料にはないが、今期と来期で2025年あるいは2030年に向けて商品ラインナップを拡大するための開発投資を行うことを考えている。その結果、事業利益は前期並みを予定している。

中計資料18ページに記載の保守・メンテナンスサービスについて。公共安全市場向けのシステム受注は、一般的に受注獲得後2~3年かけて受注残が売上に変わり、また保守・メンテナンスサービスが約8年の契約で付随する。つまり、システムの受注が増えれば、保守・メンテナンスサービスの売上も増加する。現状、保守・メンテナンスサービスの売上は売上全体の10%以下だが、20%程度まで押し上げたい。

北米公共安全市場向けの当社売上構成比としては、2025年までは売上の半分以上を無線端末が占める。システムおよびサービスの売上構成比は2025年で約41%と見込んでいるが、今期と来期の投資

によって、2030 年度までには過半数にまで変えていきたい。そうすることで無線端末の売上も増えていくという相乗効果が起こる。

Q：2030 年の S&S 分野の事業利益率のターゲットを教えてください。

A：S&S 分野全体では、現状約 15%の利益率。売上が拡大すると限界利益も増加するため、2030 年には 20%程度まで伸ばしていきたいと考えている。

Q：M&T 分野について。海外 OEM 事業の ASK や東南アジアでのディスプレイオーディオ販売に関しては、今後数年のビジネスは決まっており、コスト面も含めて予測していないようなネガティブ要因が起こる可能性は低いと考えて良いか？

A：ASK の中国および欧州向けビジネスではすでに多くの受注を確保しており、今後も拡大予定。東南アジアでのディスプレイオーディオや、北米の新規大型受注案件も予定どおりに開発が進んでいる。したがって、特筆するような異常事態が発生しない限りは、ビジネスは順調に進んでいく。

Q：中計資料 14 ページで、キャッシュ・アウト 1,000 億円の成長投資と戦略投資に分けた内訳が示されているが、その中で、新しく工場などを建設する際の環境配慮にかかる投資はどの程度見込んでいるか？従来よりもイニシャルコストが高くなる部分があるのか、何らかの目処があれば教えてください。

A：まず新規事業投資については 150 億円から 200 億円程度を考えているが、確定したものではないため適宜判断していく。すでに確定したものとしては、先ほど説明した「Value Creation Square」の創設がある。こちらは環境に配慮した建築物ということで、具体的な金額は決まっていないが、コストをかけてでも環境に配慮した新しいビルを作る取り組みを進めている。また、オフィス・アロケーションということで、拠点の再編等も考えており、そのようなものも含めて、環境への負荷を軽減するような取り組みを進めていきたい。

Q：事業によって差異があるかもしれないが、人材資本や知的財産、あるいは特許に限らない戦略やビジネスノウハウなども含め、どのようなところが御社の強みだと認識しているか？また、その強みを新中期経営計画の中でどのように活かしていくのか教えてください。

A：中計資料の 24 ページ。技術開発戦略として未来創造研究所を設置しており、特に特許関係の創出に注力している。光通信や現在主流となっている AI 技術、シミュレーション技術であるデジタルツインなどを、我々の現状の強みである「音」「通信」「映像」「デザイン」と結びつけ、次のビジネスへつなげていこうと考えている。まだオープンにできていないが、「推論型 AI」についても有力な特許を目指しており、このようなところも強化していきたいと考えている。

Q：中計資料 8 ページ。事業の成長性は今後 3 ヶ年における期待値と記載があるが、資本効率性は現時

点の実績ベースだと捉えてよいか？

A：今後3年間で資本効率を上げていくことで、収益基盤へ育てていくことを表現している。例えばOEM事業（国内用品）については、サプライチェーンの問題や地政学リスクを踏まえ、生産を国内に移管している。また、自動化による設計改革や工場改革といった「ものづくり改革」と併せて収益基盤の構築を図っていく。

Q：中計資料8ページの四象限マトリクスで、左右を分けている資本効率性のラインの水準は何か？御社が2025年に向けて目標としているROIC9%か？

A：ハードルレートとして当社のWACC（加重平均資本コスト）を横軸の基本的な分類ポイントとしている。現状は5~6%。そこからさらにプラス方向へ上げていくことを意識して作った四象限マトリクスである。

Q：中計資料14ページで成長投資が約650億円とあるが、どのような配分で各事業に割り振っていくか？また、先ほどの四象限マトリクスの左下位置づけられている再構築事業は、今後どのように進めていくか？

A：成長投資は、主に製品開発や金型などに関する投資で、基本的には売上比率に見合った配分となっており、半分強がM&T分野、3割程度がS&S分野、残りがエンタテインメントソリューションズ分野（ES）である。また、先ほど説明したポートフォリオの再構築事業の具体的な施策はこれから検討していく。

A：事業ポートフォリオの再定義・最適化についての補足。当社の資本効率性は前年のハードルレートで、加重平均資本コスト5~6%を基準としてマトリクスを左右に分けている。中計の期間中に当該象限にまで上げていく事業や、現在の体質から改善して収益基盤事業にしていく事業など併せて中計施策の中に織り込んだ上での四分類。

一方で、この2年間を見てもわかるように、市場変化や競合の出現など、いろいろなことが起こり得る。したがって、このポートフォリオは中計のPDCAの中でも動的なものだと考えている。そのため、事業環境や異なる収益サイクル、環境変化に合わせて定期的に見直すことが必要であり、最適なカタチに常にアップデートしていきたい。事業変革や構造改革についても随時進めていく。中計期間での当社の考え方がこちらに表れている。

Q：為替について。決算資料29ページの階段グラフで前期は為替について何も記載されていない。決算資料19ページでは、今期は為替ヘッジによる影響がマイナス34億円ということで、御社は円安になるとコストアップするといった印象がある。34億円の増加について、どのような入り繰りで増えたのか？また、前期、前々期はどうだったのか？

A：当社は基本的に工場で製造したものを、日本の本社を經由して国内で販売したり、海外の販社等に輸

出したりしているが、現状は US ドルに関しては輸入超過の状態となっている、したがって、為替レートが円安に振れるとコストが上がる。2023 年 3 月期においては、6 月、7 月あたりから急激に円安が進行したが、為替レートの変動を 1 年程度先まで見越して為替の予約（ヘッジ）を行っていたため、期中で大きく円安に振れても円安影響を抑えられたことから、資料には円安による影響が出てきていない。2024 年 3 月期については、円安が進んだ時点で予約を取っているため、前期と今期の予約レートの差額部分が、為替ヘッジによるマイナス影響として 34 億円程度出ると見込んでいる。

Q：今期はすでに為替予約が完了しており、今後の為替変動の影響を受けにくいということか？

A：1 年分の予約が取れているので、今期中は為替が大きく変動しても、損益に対してはほぼ影響がない。

Q：中計資料の 14 ページで、「資産売却など約 100 億円」と記載されている。過去の御社の決算では、一時的な利益が出ることも多かった一方で、一時的に構造改革費的な損失が出るケースもあったと思うが、このあたりはどのように考えればよいか？今回も中国上海工場の閉鎖に伴う費用が発生するとバランスシートに示されていたが。

A：まず、今回見越している資産売却については、すでに閉鎖した工場の売却などを想定し、キャッシュ・インとして 3 年間で約 100 億円を目指しているが、基本的には損益に大きな影響は出ないと見込んでいる。また、上海工場の閉鎖については、退職に伴う経費等は今回の業績予想にすでに織り込んでいる。

Q：新医療事業の譲渡といったリリースもあったが、そのような事業売却の積み上げではなく、確定している売却が 100 億円ということか？

A：新医療事業の譲渡については、この 100 億円には含んでいない。この 100 億円は、2022 年 3 月末で閉鎖したタイ工場などの土地売却を想定しており、この程度は稼げるだろうと見ている。

Q：無線システム事業の A 社や B 社などとの競争環境は、中計期間中ではどのように想定しているか？

A：A 社との競争環境については、大きな変化はない。元々 A 社が 7 割程度のシェアを持っている中で当社がシェアを獲得して伸ばしていくことで、売上拡大につながっている。B 社は北米から締め出されており、当社に対する影響はあまり大きくない。従って、引き続き A 社と市場を取り合っている状況に変わりはないが、A 社の製品供給はこの夏以降に改善すると見込んでいる。ただし、当社もバックオーダーを抱えており、毎月の受注も非常に好調である。全世界的な危機管理への対応や、アナログからデジタルへの切り替えに伴う需要増加などによる変化はないため、引き続き好調に推移すると見ている。

Q：中計資料の 20-21 ページで、IP の活用についての話があった。こちらは既存 IP で未活用のものが多

いため、活用していくという趣旨か？それとも、過去に挑戦してうまくいかなかった新規 IP に対して、リスクを取って投資していくという意味合いか？

A : 今回、New エンタテインメント事業として、既存のいわゆる音源ビジネスとは異なる IP ビジネスを展開し伸ばしていこうと考えており、そのための投資も検討している。IP そのものについては、当社のものでなく、世の中で有名な強 IP と呼ばれる他社が保有する著作権を当社が利用してビジネスを展開していくということ。また、オリジナル IP については構想を進めており、時期が来た際にお知らせする。

※IP : Intellectual Property、知的財産

以上