

2014 年 3 月期第 2 四半期決算説明会 Q&A

日時：2013 年 11 月 6 日（水）10:00～11:30

場所：大和コンファレンスホール 17F

[質疑応答]

Q：上期実績について、円安影響による海外調達費用増やのれん償却の増は営業利益にネガティブなインパクトがある一方、航空・油圧機器事業では円安の恩恵を受けているはず。全体的に上期実績は前年同期比で上振れしているが、対期首計画で通期営業利益を下方修正した背景を教えてください。

A：対期首計画で通期営業利益を 220 億円から 185 億円に下げた。全社観点と事業観点に分けて説明させて頂く。

全社観点から見ると、対期首計画で為替効果を除いて考えると、減収幅が拡大し、減収による減益の見通し。円安メリットを受けている一方、人件費・賞与の増加や円安による海外調達のコストアップが発生。また、製品構成差もあり、通期営業利益は期首計画を下回る見通し。

各事業観点から見ると、対期首計画で航空機器事業は欧州航空会社の不振によるアフターサービスビジネス減少のため減益の見通し。油圧機器事業は中国建機需要の小型シフトにより利益減の見込み。新エネルギー事業では、見込んでいた太陽熱発電向けがプロジェクトの延期により売上がなくなる一方で風力発電向けが増加する見込みだが、採算性の違いから収益は低下する。自動ドア事業に関しては、国内大型案件の一巡による付加価値減、米国における M&A の先行投資・円安によるギルゲン社のれん償却の増加等により、減益の見込み。

Q：人民元の為替感応度について、2013 年度上期実績は 38 百万円だが、通期計画（修正後）では 36 百万円と見込んでいる。通期計画が上期実績より悪化する要因を教えてください。

A：2013 年度上期について、人民元の実績レートは人民元 1=¥15.44、通期計画（修正後）では人民元 1=¥15.60 を為替前提としている。油圧機器の中国常州工場の低稼働による赤字化や船用機器新工場の立ち上げにより、下期営業利益が圧縮され、人民元の為替感応度は通期では上期実績より小さくなる見通し。ちなみに、油圧機器常州工場の赤字は期首計画に織り込まれていなかった（期首

計画では人民元感応度は 63 百万円と見込んでいた)。

Q：M&A の方針やキャッシュの使い方を教えて欲しい。

A：今まではオーガニック成長を軸とし、M&A は補完的に行うつもりだったが、2020 年度の長期ビジョンを達成するためには M&A を軸とした成長に変化させる必要がある。来期について、現在成長確度が高いと認識している事業は航空機器、精密機器と船用機器である。船用機器事業は、今期で底打ちし、来期から伸びていくと予想している。航空機器事業と精密機器事業は中長期的な成長をけん引していく。自動ドア事業は市場が成熟しているので、M&A での増収やバリューチェーン経営での利益拡大を目指す。

一方、油圧機器、商用車用機器と鉄道車両用機器の各事業は環境が不透明。油圧機器事業と鉄道車両用機器事業は中国市場への依存度が高い。鉄道車両用機器事業の来期見通しは、日本国内向けは減少、中国向けは予測しきれない部分がある。成長が不安視されれば M&A による増収へ取り組む。

キャッシュフローは改善されてきており、継続的な成長のためにキャッシュを使う。配当性向は 30%を維持していくつもり。

Q：精密減速機事業では中国ローカルロボットメーカーの競争力やポテンシャルはどうか。

A：中国大手ローカルロボットメーカーは瀋陽新松、広州数控、南京 Estun と安徽 Effort の 4 社。減速機は当社のもを使用、モーターとコントローラーは中国製を使用している。ソフト面からみるとまだ日本ロボットメーカーに追いつかないが、中国政府は今後中国製のロボットを使用して自動化を進める方針であり、ロボット市場が大きくなれば、中国製の減速機も使われるようになると考えている。現状ではローカル減速機メーカーの製品は、性能のばらつきが大きく、寿命は当社製の 1/5~1/10 しかない。しかし、将来はどうなるかわからないので注視していく。

Q：精密減速機事業紹介の資料では、2011 年度と比べ、2013 年度の精密機器セグメントの売上は約 6%しか減少していない。また、2013 年度の人員数は約 30%減となっている一方で、営業利益率は 18%から 14.5%に大幅落ちている。その背

景を教えて欲しい。

A：2011年度から2013年度にかけて、精密機器セグメントの営業利益は17億円減少する見込み。今期より精密機器セグメントに昨年まで航空・油圧機器セグメントにあった風力発電機用駆動装置が移管された。2013年度は、新エネルギー事業の赤字幅が製品構成差（太陽熱向け売上はゼロ、風力発電向けは増加）により拡大し、精密機器セグメントの通期営業利益は悪化する見込み。

また、今期の精密減速機1個当たりの減価償却費は、2011年度での設備投資に伴う減価償却費発生により、2011年度より増えているため、営業利益に対するマイナス要因となる。一方、人員削減や生産の効率化が進捗しており、現在の精密減速機事業の営業利益は2011年度と同じ水準である。今期は下期に向けて工場の稼働率を20%増やす計画を立てており、営業利益率も上がってくると思う。

Q：中長期的に、日本や欧州のロボットメーカーが中国生産を増やしていくと思われる。生産能力を中国に持っていかないと、利益が出てこないと思う。中長期的に中国での生産についてどう考えているか。

A：中国では上海機電と販売合弁会社を設立しており、2016年度の精密減速機事業の売上目標（2013年度対比1.6倍）を達成していく。2011年度の設備投資後、精密減速機の生産能力は月産50,000個の生産能力となっているが、追加投資をすれば月産60,000個まで増産可能であり、向こう数年の需要拡大に対応できる生産能力を既に持っている。今後も競争優位性を維持できる場合は、日本で精密減速機の生産を続けたい。しかし、価格プレッシャーが大きくなる場合には中国での工場立ち上げも選択肢だ。上海機電とのパートナーシップがあるので、必要とあれば同社の協力を得て迅速に中国で生産を行うことは可能。また、精密減速機事業の半分は欧州のお客様向けなので、事業継続計画（Business Continuity Plan）の観点でも、どのようにお客様のニーズに応えるかを考えている。

Q：前期に続き、今期も業績予想を下方修正した。部門別に強弱があるが、今期4つのセグメントはすべて期首計画比未達で、すべてが伸びる事業というわけではなくなっている。カンパニー制継続の是非が次の中期計画のカギになるのではないかと思うが、どう考えているか。

A：カンパニー制のメリットとデメリットは認識している。現在横串が通っているのは技術本部が推進する PLM（Product Life Cycle Management、製品ライフサイクル管理）の高度化程度。事業の横展開が弱いため、カンパニー単位での個別計画に伴う縦割り意識を改善する必要がある。今後、事業間で横串を通す検討をしている。

たとえば、精密減速機事業に関しては上海機電との共同事業展開、Parker Hannifin 社とは航空機器事業での付き合いだけでなく、同社を通じて商用車用機器を欧米市場で拡販しようとしている。鉄道車両用機器事業の神戸工場ではデジタル・エンジニアリングセンターを設け、航空機器事業で受注が確定した B737-MAX 向け製品の試験を行ってリードタイムの短縮を進めている。

Q：御社は 3D プリンターなども扱っており、製品ラインアップが広すぎるのではないと思う。M&A 活動も積極的にしているが、逆に事業内容を縮小する可能性はないのか。

A：主要事業を含めて、どんな事業を売却するか・撤退するかを常に考えている。3D プリンターを扱う子会社のシーメットの売上高は 10 億円程度だが、将来は 100 億円の規模を目指して成長させようとしている。そのためには既存のハイエンド製品だけで不十分なので、ミドルエンド製品も開発していこうと考えている。多くの日本企業はハイエンド製品にこだわりすぎて成長機会を逃している。シーメットは海外大手と比較できる規模ではないが、ハイエンドからやや降りたところを含めて、M&A・新事業構築といった手段で伸ばしていく。それにはまず当社自身がシーメット製品を使ってみてアイデアを集約し、お客様のニーズに応じて改善する。

Q：精密減速機事業について、中国ローカルロボットメーカーの成長が期待できる。上海機電との合弁会社について、貴社の出資がマイノリティであることは業績に影響を及ぼさないか。

A：中国におけるビジネスは日本のような先進国と異なり、政府の意向が強く、政府が決意したら、その方向に進む可能性が高い。文化・政治・システムが異なる中国において、ビジネスを展開するにあたり、現在我々が知っている限り、上海機電はベストパートナーである。上海機電とは 1996 年の油圧機器上海工場

設立時に出資していただいた当時から付き合い始め、信頼関係を築けている。中国のパートナーとしては、一般企業より国営企業と組んだほうが良いと思う。

Q：貴社が M&A を加速していきたい理由を教えてください。今年が 10 周年だが、この 2-3 年は M&A に多く費用をかけている割には、結果として利益の一部が犠牲になっている。むしろ、新たな M&A でトップラインを広げていくより、この数年の果実を刈り取りに行く方が戦略として適切なのではないかと思う。なぜこのように急ぐのか。

A：我々は掲げている長期ビジョンの目標をどうしても達成したく、達成するための方法を絶えず考えている。オーガニック成長+M&A という従来の方針のまま行くのであれば、目標を下げる方向もあると思う。また利益を最大化して株主還元として配当性向を固定させるという手段もある。しかし、もし目標を達成するために何が必要かと考えたら M&A という手段にたどり着く。もちろん、この手段によりリスクが増大し、利益が犠牲になるとすればこの手法をやめる可能性もあるが、2020 年度の目標に対して、各カンパニーにも目標を割り振っており、オーガニック成長で不十分な分を M&A で実行していくことも選択肢の一つとして考えている。