

2016年3月期 年度決算 アナリスト向け説明会 質疑応答摘録

2016年5月12日
富士重工業株式会社

Q：2017年3月期計画におけるクレーム費用の考え方、織り込み方について。

A：多額のクレーム費用が発生した15年度に対し、16年度は更に94億円増えるの見込んでいる。従来は計画にリコール費用を見込まないが、タカタ製エアバックの問題が非常に大きいこと、過日も米国当局（NHTSA）より指針が示されたことを踏まえ、今回はリコール関係の引当てとして300億円見込んでいる。先日米国NHTSAよりリコール指示のあった乾燥剤無しインフレーターのうち、米国で16年度中に発生するであろう費用に加え、不透明ではあるがその他地域分を $+\alpha$ としている。つまり、16年度中に当社が米国にてリコールすべき費用についてはほぼ目途がたっているものの、その他の地域についてはまだ不透明であり、完全な見通しをつけているとはいえないが、これらを含めたリコール費用300億円を織り込んだ上で営業利益4,200億円を計画している。

Q：乾燥剤無しのタカタ製インフレーター関連の費用はこれ以降発生しないという理解で良いか。

A：16年度に実施となる確度の高い費用は織り込んでいるが、乾燥剤無しのタカタ製インフレーターの全てを見込んでいる訳ではない。乾燥剤無しのタカタ製インフレーターを使用したスバル車のうち現在まだリコール処置がされていない台数は全世界で約360万台。最悪のケースとして今後この分を追加処置するとなると、今後数年かかるであろう。台数はある程度特定できるが、費用は地域により変わってくるため正確に見積もることは難しい。当社は15年度までに68万台170億円のリコール引当を既に行ったが、これを元に算出した単価で、残りの約360万台のリコール費用相当額を2016～18年度までの3ヵ年計画に織り込んでいる。

Q：米国販売の中長期的な考え方について。新しい計画では2020年度の北米の連結販売台数は80万台 $+\alpha$ とされているが、ディーラー店舗数が現在から変わらないのであれば、店舗当たり1,300～1,400台程販売することになるが、その理解は正しいか。また、台あたりインセンティブを低く抑えた現在のビジネスモデルを変えずにこのような拡販が可能なのか。

A：現在のディーラー数は625店舗で、これまで申し上げていた通り、基本的に店舗数を増やす予定はない。今年の米国暦年小売販売計画は615千台であり、約1,000台/店となる見込み。これを1,200台/店を販売とすれば米国で75万台+カナダ5万台で80万台が可能となる。米国のディーラーは「全需1,700万台のシェア5%で85万台も可能」と言っており、現在のシェア3.4%を考慮するとそれは少し強気かも知れないが、米国75万台+カナダ5万台の80万台については十分達成可能だと考えている。

インセンティブについて。販売台数をあげるために増やすという販売スタイルではないため、増やそうとは考えていないが、足元の動きとして業界全体で増加傾向にあることは事実。当社の足元は台あたり900ドル、17年3月期は上期1,000ドル、下期1,200ドル（通期1,100ドル）で見込んでいる。使わないで良いならばそれに越したことはないが、中期的には若干増える見込んでいる。

先月の米国小売販売台数は5万4百台と非常に好調であり、販売の勢いは続いている。スバルは安心というブランドイメージが定着してきていることを感じる。米国の経済環境がいずれ厳しくなったとしても、影響を出来るだけ小さくできるよう、サービス体制の強化、ブランドイメージ向上に取り組んでいきたい。

Q：今回は特殊な特別利益もあり自己株式取得に至ったと思うが、配当以外の株主還元について、今後の考え方をお聞きしたい。

A：今回は訴訟勝訴に伴う一過性の利益として480億円があったが、これを今期に配当で還元すると、おのずと来期は減配となる。還元のあり方として、安定配当（継続的かつ業績連動）という考えがあるため、今回は自社株買いとして還元することが適切という結論に至った。細かく言えば480億円の何十%という考え方もあったが、今回は100%、更に金庫株として保有せず全数消却することで還元することを明確にお示しした。

今後の還元の考え方について。自社株買いを全て否定するわけではなく、今後も今回のような事象が生じた場合は実施する可能性もあるかもしれない。ただし主たる還元はあくまで配当という考え。還元政策として既に掲げている連結配当性向20~40%というレンジは今後もいかにしていきたい。今期のROEは30%を超えているが、来期は20数%となる見込み。それも踏まえ、あくまで配当が主ではあるが、必要に応じて自社株買いを組み合わせるなど柔軟な還元政策を考えていきたい。

Q：15年3月期は為替108円、連結販売台数91万台で4,200億円の営業利益。17年3月期は為替105円、105万台で4,200億円。為替は3円円高ではあるが、台数が14万台増えるにも関わらず、利益レベルはほぼ変わっていない。一過性のリコール費用等があるにせよ先に費用を使わなくてはならない状況下では収益性を高めていくのがやはり難しいのか、もしくは今年度は北米の能力増強があり費用負担がより厳しく、もう一期先においては為替除きで台数増に見合った収益を上げることができるのであろうか。

A：高い利益率であった背景には、試験研究費・設備投資が少ない中に商品があたったことがある。しかし、それでは持続性がないことから、現在は意識的に将来の成長のための投資（試験研究、設備投資、減価償却費）を増やしながらか、業界の中で高位の利益率を維持することを目指している。そのため直近の利益率からは下がるが、一過性の利益を見るのではなく、永続的な成長を続けられるようなビジネスを目指している。

Q：米国のディーラーの収益性は他社と比較しどのような水準にあるか。

A：米国におけるスバルディーラーの収益性はすごく良い。ディーラーの中身の入れ替えは実施しているものの、店舗数は625店舗と過去からほぼ変わっていない。かつてのスバルは1店舗あたりの販売台数が370~380台、これが今年は約1,000台。1店舗あたりで販売する台数が増えたことで、ディーラーはかなりの利益を得ている。スバルが持続的な成長を遂げるためには、お客様に買い替えの際、再度スバルを選んでいただくことが重要であるため、ここで得た利益をサービス体制の強化に向けた投資にまわしてもらおうよう話している。販売台数が急に2倍3倍となっているため、お客様がサービスのためにいらっしやっても、ストール数が足りないことからお待たせすることが多くなっており、サービス体制の強化が喫緊の課題と認識している。

Q：航空宇宙の収益が対前年で半減する計画を出されているが、その要因は。

A：航空カンパニーの15年度の営業利益は182億円、利益率10%以上。現在、売上高の約7~8割5分が民需向けのビジネスと全体に占める民需の割合が従来よりも高くなってきており、その多くがボーイング社向けのため為替感応度がかかなり高い。次に、民需のビジネスの中でも777、787の中央翼が主力ビジネスとなっているが、シリーズが新しいタイプの方が収益性は

少し落ちる。16年度はこの新しいタイプのもが増えてくることにより、構成差として収益性が少し落ちてくる。また機数が増えてくるまでは開発初度費の負担がある影響もある。半田にて777X向けの建屋が完成することによる償却費の負担もある。よって16年度の利益率が対前年で低くなるのは、為替、ボーイング社向けの製品の構成、将来の777X向けの初期投資の償却開始、といった複合要因である。また、防需関係では、16年度はUH-Xの開発にも着手しており、この負担も効いてくるということもある。

Q：2016-18年にかけての生産能力増強計画の詳細、設備投資との関係について。

A：米国では、カムリ受託生産終了に伴い2ラインで40万台、これにチョコレート能増のノウハウを加えて436千台まで引き上げることは十分可能と考えている。国内は、本工場でチョコレート能増による若干の伸び代があることや、矢島工場では従来計画していたペイント設備のリニューアルが18年に完了する予定であり、塗装工程のネック解消により生産台数を増やすことができる。つまり、従来計画していたペイント工場のリニューアルに、チョコレート能増を実施することで、国内も台数を伸ばしていく。

Q：現在は月商の約3ヶ月分のキャッシュを持たれているが、中期的なキャッシュの持ち方について。

A：ご指摘の通り、当社は潤沢なキャッシュを持っていると認識している。16年3月末の現金同等物が8,295億、有利子負債1,700億円をネットしても6,500億円と、売上高の2月商を超える水準である。ただし、2月商を超えるから何か不必要な投資等を行うことは全く考えていない。株主還元については冒頭に申し上げた通り、基本的な考え方を持っているため、それに沿っていきたい。キャッシュの水準と株主還元の考え方を整合させる基準としては、現在当社が打ち出している資本政策で謳っているROEと自己資本比率の高次元のバランス、これを一番の判断材料としていきたい。ある一定水準のROEを出している状態においてはキャッシュが積みあがることもご容赦いただきたいが、ROEの水準を下げても余剰キャッシュを保有し続けるつもりはないため、その兼ね合いを常に考慮しながら還元を考えていきたい。

以上