

数字で会社を読む

富士重工業

国内生産8割でも過去最高決算 「小さな巨人」快進撃の次の一手

販売台数の76%を海外で占めながらも、国内偏重の生産体制を取っている富士重工業。だが、円高を物ともせず、2013年3月期決算は過去最高となる見込みだ。小さな巨人の力づくに迫る。

1月15日、富士重工業の株価は1208円となり、上場来の最高値（調整後）をつけた。490円前後で推移した1年前と比較すると、株価上昇率は146%と業界で突出している。

同日、吉永泰之・富士重社長は2012年の世界販売実績70・7万台、13年3月期の売上高1兆8400億円、当期純利益660億円のすべてが過去最高となることを発表した。同時に、「超円高をはね返して新たなステージへ行く」（吉永社長）として、13年の販売目標75万台、米国内生産ラインの増強と意欲的な計画をぶち上げた。

このメッセージを受けて、株式市場は敏感に反応した。高橋充・取締役専務執行役員は「ようやく、われわれの計画が画餅ではなく、達成可能と信認を得られた」と言う。その言葉からも察せられるように、富士重は一朝一夕に成功を収めたわけではない。

何 せ年产産80万台（OEMを含む）の国内最小乗用車メーカーである。大手のようにグローバルな生産拠点を多数設けるわけにはいかない。全体の76%を海外で販売しているが、生産拠点は日米の2拠点のみで国内生産比率は76%に上る。超円高の煽りを食う

構造のはずなのだ。ちなみに富士重は為替が1円円高になると、対ドルで65億円、対ユーロで4億円の減益要因となる。リーマンショック以降、対ドルだけでも20円以上円高に振れているので、1300億円以上の減益となる計算だ。逆境下で過去最高の業績を挙げた背景には、どんなカラクリがあるのか。

それは、身の丈経営を貫きながらも、「スバルらしさ」を追求したことにある。最大の方針転換は、07年に米国を最重要市場と位置付け、日本仕様車の海外展開「カッグローバルモデル」の海外展

開「へ舵を切ったこと。軽自動車生産からの撤退、国内ディーラー再編などの構造改革に着手する一方で、経営資源を「米国」と「水平対向エンジン」という得意地域・分野に集中投下した。

まず、富士重の利益の源泉は、販売台数の半分弱を占める米国事業である。車体の大型化など米国ユーザーを意識して開発された「インプレッサ」「フォレストアスター」「レガシイ」が順次フルモデルチェンジされ、12年は販売台数33・6万台、シェア2・33%となり、共に過去最高となった（図①）。

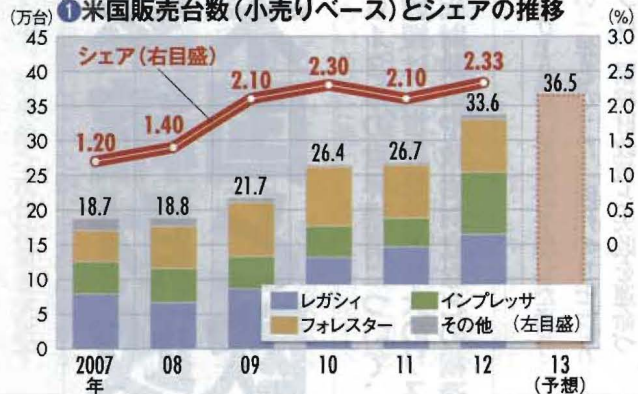
しかも、インセンティブは現代自動車（韓国）と並び最低レベルで、米国全体平均を大きく下回っている。採算度外視の押し込みをしているわけではない（図②）。

また、販売後3年間の残存価格の推移を見ると、過去5年間は下落率60%前後と安定して平均以上の価格で推移している。残存価格の維持は、ユーザーにとっては高値で転売できる上、リース販売ではリース価格を低く抑えられるため抗販効果を見込める。

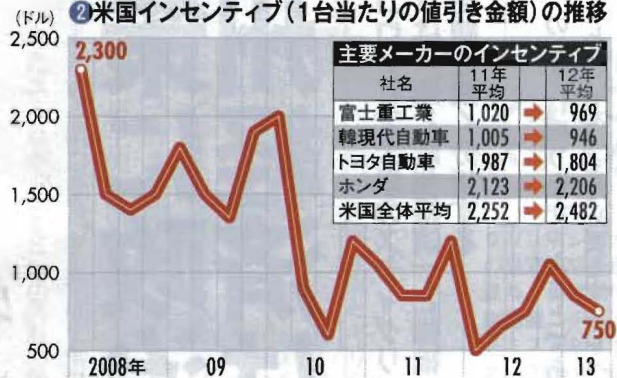
次に、国内事業の収益性も格段に向上している。衝突回避システム「アイサイト」の訴求が奏功して販売台数を伸ばしていることも要因だが、収益貢献の最大の立役

生産稼働率の上昇で財務が飛躍的に改善

①米国販売台数(小売りベース)とシェアの推移



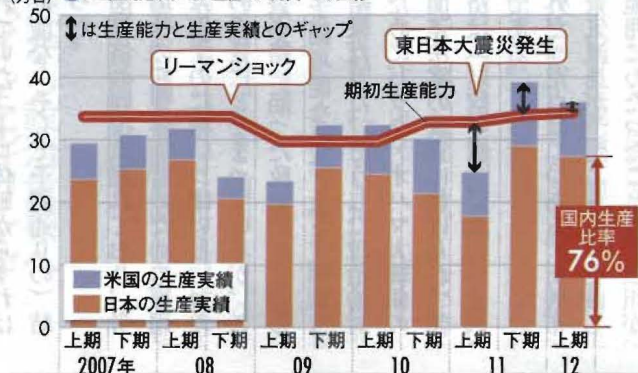
②米国インセンティブ(1台当たりの値引き金額)の推移



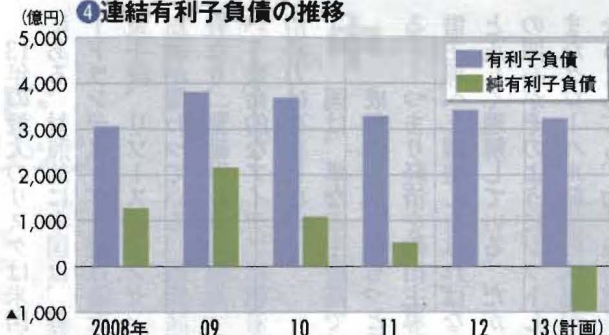
*各年3月期。米オートデータ資料を基に作成

主要メーカーのインセンティブ		
社名	11年平均	12年平均
富士重工業	1,020	969
韓現代自動車	1,005	946
トヨタ自動車	1,987	1,804
ホンダ	2,123	2,206
米国全体平均	2,252	2,482

③生産能力と生産実績の推移



④連結有利子負債の推移



*各年3月期。純有利子負債=有利子負債-手元現金残高-キャプティブ・ファイナンス+債権流動化。キャプティブ・ファイナンスとは、スバル車購入資金を融資する金融子会社・仕組みのこと。富士重による金融子会社向けの貸付金等は換金可能

者は車種構成の変更である。

国内販売台数に占める登録車(軽自動車規格を超える車)比率が08年の41%から61%に20ポイントも上昇した。一般的に、国内事業は「新車販売」「ディーラー収益」「保守点検」の3本柱からなる。業界特性として、広告宣伝費がかさむ新車販売の赤字を保守点検の黒字で補う傾向があるが、富士重は高単価の登録車比率を上げることで、18年ぶりに12年に新車販売が黒字化した。

「低燃費」「低価格」だけで勝負するスモールカー戦略とは一線を画して、水平対向エンジンの存続、アイサイトの搭載といった、スバル独自の個性を打ち出したのだ。

稼働率9割の維持でキャッシュシュリツチに

日米の販売好調の結果、生産稼働率(生産実績÷生産能力)が過去5年間で平均90%を維持している(図③)。ここ2年は、標準操業では間に合わず、残業や休日出勤の増加で対応しており、既存設備を「使い倒している」状態だ。

稼働率の高止まりは、財務の健全化にきめんに効いている(図④)。ここ5年で有利子負債総額はさほど変わっていないが、それから換金できる資産を差し引いた

純有利子負債が、前期に初めてゼロとなり、今期は約1000億円の換金資産超になる見込みだ。

借入金金を減らさない理由は、「リーマンショックの時に、融資を引き出せず資金難に陥ったから(高橋専務)」。いつでも、前向きな投資に向けられる体制が整った。

それでは、快進撃を続ける富士重の「次の一手」は何か。

自他共に認める合理主義者である吉永社長は、「為替など対外要因に一喜一憂することなく、本質的に強い会社になりたい」と、好業績に胡座をかくことなく、むしろ、以前よりも緊張感が漂う。

米国を伸ばし、国内の収益性を上げる。現行路線でもある程度の伸びは見込めるが、もう一段ステップを上げる、中長期の成長戦略を定める時に来ている。その方向性の柱として、規模拡大の手段、電動化対応は必須だろう。

前者については、米国の更なる能力増強の見定め、そして、懸案の中国生産は不可欠なピースだ。「不買運動で市場が冷え込み、認可が下りない現在でも、中国の優先順位は変わらない(高橋専務)」。後者の電動化対応の第一弾は、今年、最後発でハイブリッド車を発表予定ではあるが、戦略は道半ばだ。

本誌・浅島亮子