



## 慶應義塾大学ビジネス・スクール

# パイオニア (A)

5

2019年1月25日、パイオニアは臨時株主総会を開き、アジア系投資ファンドからの出資受け入れを決めた。3月末に上場廃止となり、ファンド傘下で人員削減や構造改革を進めることになる。カーナビゲーションシステムなどの主力事業が振るわないなかで、今後は高精度なセンサーなど自動運転分野に生き残りをかける。

10

森谷浩一社長は、

「自分たちが得意とする参入障壁のある技術を生かしたい」

「ベアリングと同じ船に乗る覚悟で、車周辺のデータを使う新分野の育成を急ぐ」

と話した。光ディスクなどで培った光学技術や、カーナビゲーションで蓄積した地図作製のノウハウを生かすことを目指す。自動運転の「目」となる次世代センサーの実用化に最優先で取り組む。すでにシンガポールで現地企業と共同で実証実験を始めており、2023年をめどに数百億円規模の売り上げを目指している。

15

しかしパイオニアを傘下に収める投資ファンド、ベアリング・プライベート・エクイティ・アジアのジョーン・エリック・サラタ CEO は厳しい。

20

「パイオニアにはカーナビやデジタル地図といった技術があるが、収益に結びついていない。再建には多くの時間と投資が必要だ」

パイオニアの2018年4～9月期の最終損益は99億円の赤字だった。

自動車業界では各社が「CASE（コネクテッド、自動運転、シェアリング、電動化）」への対応を急いでおり、技術開発や事業化の競争は激しい。パイオニアにとって自動運転分野の事業化は、経営再建へのラストチャンスとなる可能性もある。

25

今後、パイオニアはどのような戦略をとるべきだろうか？

---

本ケースは、クラス討議の資料とするために、慶應義塾大学経営管理研究科准教授 小幡 績によって作成された。経営管理の巧拙を記述したものではない。

本ケースは慶應義塾大学ビジネス・スクールが出版するものであり、複製等についての問い合わせ先は慶應義塾大学ビジネス・スクールまで（〒223-8526 神奈川県横浜市港北区日吉4丁目1番1号、電話 045-564-2444, e-mail: case@kbs.keio.ac.jp）。慶應義塾大学ビジネス・スクールの許可を得ずに、いかなる部分の複製、検索システムへの取り込み、スプレッドシートでの利用、またいかなる方法（電子的、機械的、写真複写、録音・録画、その他種類を問わない）による伝送も、これを禁ずる。ケースの購入は <http://www.bookpark.ne.jp/kbs/> から。

30

Copyright © 小幡 績 (2022年8月作成)

## ファンドによる再建計画

2018年12月7日、パイオニアは、アジア企業に投資するアジア系投資ファンド、ベアリング・プライベート・エクイティ・アジアの傘下に入ると発表した。ベアリングが総額で1020億円を投じて買収し、パイオニアはベアリングの完全子会社となり、東京証券取引所の上場は廃止。3000人規模の人員削減に踏み切るほか地図とデータを組み合わせた新ビジネスで再建を図る、という計画だ。

記者会見したパイオニアの森谷浩一社長は、ベアリング傘下で株式を非公開化する理由について「早期に色々な改革をするには非上場となるのが必然だった」と述べた。

18年3月末時点で連結で約2万人いる従業員（非正規を含む）のうち約15%、3000人程度を削減する。生産や販売体制の見直しや本社機能の縮小に加え、経営陣も刷新する。森谷社長と社外取締役2人を除く現在の取締役は辞任し、ベアリングから取締役を招く。

リストラを通じてカーエレクトロニクス事業の収益性を改善し、地図やデータの組み合わせによるソリューションビジネスでの成長を目指すとしている。子会社のインクリメント・ピーは、高精度なデジタル地図向けのデータベースを持ち、今後、地図と人工知能（AI）を組み合わせ、走行中の車に様々な情報を提供するソリューションサービスの拡大などが期待できる。

9月時点の基本合意では、正式契約時にベアリングが500億～600億円の増資を引き受ける予定だった。だがベアリングは出資交渉を進める過程で金額を増やせば、改革にかかる時間に余裕ができると判断し、非公開化したうえで再建を目指す方向にかじを切った。ベアリングは19年3～6月に第三者割当増資と債務の株式化（デット・エクイティ・スワップ、DES）で770億円を出資。その後、同5月以降に既存株主からも約250億円で株式を買い取り、完全子会社化する。買い取り額は1株あたり66・1円と12月7日終値（88円）よりも25%安い。パイオニアが2019年1月25日に開く臨時株主総会で正式に決める。

パイオニアの既存株主にとっては、増資に伴う大幅な企業価値の希薄化と、現在の市場価格よりも安い価格での買い取りという厳しい再生スキームになる。

パイオニア買収の枠組みは、以下のとおり。

### 買収スキーム

- (1) 770億円を出資（第三者割当増資520億円、債務株式化250億円）
- (2) 既存株主に1株66・1円、総額250億円を交付

### 再建スキーム

- (1) 地図とデータを組み合わせたソリューションビジネスを拡大
- (2) 社長と社外取締役2人を残し経営陣刷新
- (3) 3000人規模を削減。生産、販売、研究開発など体制見直し

## パイオニア転落の理由：いくつかの説明

### 説明 1

パイオニアは、テレビや家庭用オーディオを捨て、カーナビでもつまずき、最後に残ったのは地図情報などの技術。外資ファンドが手をさしのべているが、パイオニアが思い描くように再建が進むか予断を許さない。なぜ、こんなことになってしまったのか。雑誌記事や新聞報道を元になると、以下のような話が浮かび上がる。

原点といえる場所が鹿児島県出水市にある。2017年11月には、太陽光パネルの組み立て工場を稼働した。ここにはもともと、パイオニアがNECから04年に買収したプラズマディスプレイ工場があった。当時、ソニーがパネルの有力な供給先の一社だったが、薄型テレビで液晶に集中することを決定。これが採算悪化の一因となり、09年に閉鎖した。

出水市の工場や技術者を手放し、カーナビなど車載機器に事業を絞り込んで経営再建を進めた。カギを握ったのが財務ではホンダや三菱電機による出資、事業面では大手自動車メーカーの高級車ブランド向けのカーナビ供給だった。

「数千億円規模の売上高が見込める」。15年の受注直後、パイオニア幹部はこう語っていた。カーナビはスマートフォンに押されて市場が縮小すると指摘されていたが、高級車ブランドでは装着率が高い。これが再建の総仕上げとなるはずで、社内では復配も話題にのぼり始めた。

だが、目算が狂う。「開発費が当初予定の3倍以上に膨らんだ」。ある関係者は打ち明ける。前回はソニー、今回は大手自動車メーカーが大けがの原因となった。その理由として浮かび上がってくるのはカーナビ開発の難易度が上がっていることと、自動車メーカーとの経費負担の問題だ。

「いつか起きると思っていたことが起きた」。カーナビ大手の幹部は声を潜める。この幹部によるとコネクテッドカー（つながる車）の普及などでカーナビが高機能になる一方、開発の負担を軽くする手段のひとつであるソフトの共通化などはなかなか進まなかった。

「設変」と呼ぶ設計変更につわる費用負担も課題。カーナビを含む情報システムは競争が激しくなり、自動車メーカーはぎりぎりまで機能を高めようとする。欧米の部品メーカーはある時期を過ぎると設変の費用を請求するが、「日本では曖昧になりがち」。部品大手の幹部は説明する。

部品メーカーの実力が足りずに再実験や構造の見直しを求められることもあるが、パイオニアはこうした事態の想定はどうだったか。技術力やコスト競争力の強化に加えて自動車メーカーとの関係をどう立て直すか。

## 説明 2

これまでの再建経緯に見られる、パイオニアの危機意識

小谷進会長（68）や森谷浩一社長（61）らパイオニア経営陣が安堵したのは8月中旬のことだ。「お困りなら、出資する前段階で融資しましょう」。投資ファンドが資金を貸す異例の内容に経営陣は飛びついた。

直前の8月6日に発表した2018年4～6月期の決算。パイオニアは「継続企業の前提への疑義」を決算書に注記しなければならなかった。

この時点で実態は絶望的だった。「すでに、銀行は支援を打ち切ると伝えてきていた」とパイオニア幹部は話す。三菱UFJ銀行など十数行が参加する130億円の協調融資の満期は9月末だったが、銀行側に借り換えに応じる姿勢は感じられなかったという。手元資金が300億円程度のパイオニアにとっては致命的だった。

銀行が冷酷だったわけではない。08年11月、パイオニアは収益悪化と資金繰り懸念で辞任した当時の社長に代わり、常務の小谷氏が登板。プラズマテレビからの撤退や三菱グループからの支援で、11年3月期は7期ぶりの最終黒字となった。

しかしカーナビ事業がふるわず、13年3月期に最終赤字に逆戻りした。14年には創業時からのオーディオ事業と高収益だったDJ機器事業を売却。パイオニア首脳は銀行にこう約束したという。「資金を大事に使う。もう迷惑はかけない」

それから3年。17年にはトヨタ自動車向けのカーナビ開発で数百億円を見込んだ費用が3倍に膨らむことがわかったという。「また苦境におちいった経営陣を銀行は見切った。ついていけなかった」と金融関係者は話す。

## 説明 3

いまでは色あせつつあるが、パイオニアは日本のAV（音響・映像）業界ではつねに技術で先頭を走る「パイオニア」だった。1960～70年代にオーディオブームを巻き起こし、80～90年代にはレーザーディスクで一世を風靡した。そんなパイオニアがこれまで孤高を貫けたのは、カーオーディオ、カーナビ事業があったからだ。

1990年、世界初のカーナビを発売。その後も車にあらかじめ取りつける「純正品」でホンダやトヨタとがっちり組んだ。だがトヨタで調達担当をした元役員は見抜いていた。「あの会社はたしかに技術はあるけど、技術の見通しには欠ける」

2010年ごろから米Googleが地図に進出する。クラウドにデータを載せたGoogleの地図サービスはめまぐるしく更新され、既存のカーナビは、新設の橋を更新できず海の上を走ることになる。

パイオニアがカーナビで成功したのは、子会社に高精度なデジタル地図向けのデータベースを持つ

インクリメント・ピーがあったからだ。インクリメントの関係者は「グーグルから提携を打診されたこともある」と話す。

ベアリングがパイオニアに手をさしのべる理由もインクリメントにある。

「400億円の価値がある」。あるベアリング関係者がつぶやく。親会社のパイオニアの時価総額は400億円弱だ。自動運転が実現性を増してくるとその価値がまた認められ始めたのだ。

日本の主要道路の地図化には1000億円以上とされるなど、自動運转向けの高精度地図を整備するには膨大なコストがかかる。そのデータを持つインクリメントは魅力的に映る。

ベアリング日本代表のシェーン・プリディーク氏は9月、日本経済新聞に「パイオニアは地図や走行センサーなど将来の自動運転に必要な不可欠な技術を持つ。我々はパイオニアの成長ストーリーに自信を持っている」と語った。

ファンド傘下でリストラを進めて収益を改善し、自動運転分野で大手メーカーと提携するのがパイオニアの「ベストシナリオ」だろう。だが、「最悪、インクリメント社を切り売りしてイグジット（投資回収）する解体シナリオも十分ある」とファンド関係者は話す。

## ファンド再建への抵抗の経緯

パイオニアが外資ファンドの支援のもとで再建を目指すことを最初に正式表明したのは、2018年9月12日だった。香港に本拠を置くアジア系ファンドのベアリング・プライベート・エクイティ・アジアの支援が決まった。

パイオニアの経営に火が付いたのは2018年夏。8月発表の2018年4～6月期決算で「継続企業の前提に疑義が生じている」と開示せざるを得なくなった。

カーナビなど主力事業の不振で18年3月期まで2期連続の最終赤字に沈み、現金を生み出す力も落ちた。フリーキャッシュフローも赤字が続き、銀行融資に頼らなければ、投資や開発費を捻出できない状態に陥った。

2018年に入り、経営陣は事業会社を中心に2～3社との提携話を進めていた。有力候補が、米投資ファンドであるコールバーグ・クラビス・ロバーツ（KKR）傘下のカルソニックカンセイだった。しかし、交渉は不調に終わる。ある関係者は話す。「パイオニア側の条件が高すぎた」。

交渉には「デッドライン」があった。主力取引行の三菱UFJ銀行のほか地方銀行十数行が参加する約130億円のシンジケートローンの満期が9月末に迫っていた。地銀の一部はパイオニアへの融資から手を引きたがっていた。予断を許さない状況で、手をさしのべたのがベアリングだった。

ベアリングはアジアを拠点とする投資ファンド。現在160億ドル（約1・8兆円）の運用資産を抱える。14年にパイオニアのDJ機器事業の買収に名乗りを上げ、その際からパイオニアと交流があった。その

ファンドが9月内に250億円を融資することを確約したことで、パイオニアは瀬戸際で資金繰りの危機から脱出できた。

ファンドの狙いは自動運转向け技術。1つはデジタル地図。カーナビで地図作製を手がけてきたノウハウを生かし、自動運转向けに、車道の幅や車線ごとの交通状況などをきめ細かに把握できる技術を持つ。欧州大手のヒアと提携し、海外自動車メーカーとの取引拡大にも乗り出した。自動運转向けには「LiDAR（ライダー）」と呼ぶセンサーも開発中。光ディスクの技術や微細なMEMS（微小電子機械システム）技術を活用し、他社に比べ小型で安価なシステムをつくることを目指す。

このとき、ファンド側とパイオニア社長森谷氏のインタビューは以下のとおり。（日本経済新聞2018年9月13日）

ベアリング社日本拠点代表シェーン・プリディーク氏

——様々なファンドがパイオニアへの投資を検討した結果、実行に至らなかった。なぜベアリングは投資を決めたのですか。

「パイオニアの経営陣とは長年、成長戦略について議論をしてきた。4年前にDJビジネス機器事業の売却案件があった際も、我々も買収を提案した。その頃から経営陣と深く将来について話し合ってきた」

「現在、財務が厳しい状況にあるが、パイオニアは今まで世に新しい価値を提供してきた開発力と実績がある。実際に現在も自動車などの移動体に通信システムを搭載するテレマティクス・カーソリューションなど新しい価値を提供しつづけている。地図や自動運転システム向けの走行空間センサーといった将来の自動運転に必要な不可欠な技術を持つ。適切な支援をすれば、今後再成長できると考えている」

——役員の派遣も検討するか。さらなるリストラは必要ですか。

「まだ決まっていないが役員を派遣する可能性はある。改革は必要だが今後についてはこれから議論を深めていく。投資期間はファンドの通常の投資期間である5～6年以上の長い期間になると思う。我々はパイオニアの成長ストーリーに自信を持っている」

パイオニア社長森谷浩一氏

——なぜ経営がここまで悪化したのですか。

「リーマン・ショックを受け、プラズマテレビで大きな損失を出したことが根本にある。そのダメージを払拭したいと車載領域に特化してきたが、スマートフォンを含めた『コネクテッド（つながる）』の領域で手間と工数がかかった。カーナビと携帯がつながるインパクトを想定できなかった。技術トレンドに対する読みの甘さがあった」

——ベアリングの支援を得て、どう経営を立て直していきますか。

「ベアリングからは年初に提案があった。当時は複数の提案があったが、将来の成長ストーリーに対する見方が一致した。新会社の価値は地図と人工知能（AI）を組み合わせたテレマティクスなどにあると考えている。地図子会社のインクリメント・ピーのみを売ってほしいという要望も他の支援候補企業からあったが、成長株を売ることはできなかった」

「自動車メーカーからの受注は今後、数千億円規模のものだ。完成車向けで失敗した要因を分析し新しい受注も取っていく。地図子会社を含めたソリューション関連は売上高 300 億円規模で順調に成長し利益も出している。ベアリングは『5～7年は覚悟している』と話してくれている」

\*\*\*

しかし、このインタビュー後、再建への道は難航した。

パイオニアは 10 月 26 日、投資ファンド、ベアリングとの正式スポンサー契約が 11 月以降に遅れると発表した。ベアリングが最大 600 億円をパイオニアに出資。それに先立ち 250 億円を融資——。契約は本来、10 月中に結ばれるはずだった。

ベアリングとの交渉は 11 月中が正念場となる。「姿勢は変わっていない。詰めの条件交渉が長引いている」とベアリングの関係者は話す。パイオニア側は不安を隠さない。「支援を公表した手前、さすがに破談はないとは思いますが、最後まで何が起こるかわからない」

さらに、11 月 7 日、経営再建中のパイオニアは、2018 年 4～9 月期の決算説明会で、スポンサーとなる外資ファンドとの合意の時期について「現時点で言うことができない」（森谷浩一社長）と明言を避けた。当初は 10 月末までの契約締結を目指していた。森谷社長は「新しいパイオニアの具体的な姿を 1 日も早く示したい」と話す。その先行きは見通せない。パイオニアは香港に本拠を置くアジア系ファンド、ベアリング・プライベート・エクイティ・アジアとの契約締結を目指す。10 月 26 日に「10 月末以降も協議を継続する」と発表していた。

遅れの理由について森谷社長は「交渉を始めると決めなければいけないポイントが多く、時間軸の見通しが甘かった」という。「合意に向けた大きなハードルがあったり、締結できなくなったりするという認識はしていない」とも語った。

4～9 月期の最終損益は 99 億円の赤字（前年同期は 26 億円の赤字）だった。カーオーディオやカーナビゲーションシステムの販売が新興国などで低迷した。19 年 3 月期の最終損益予想は「スポンサー支援の協議中」を理由に公表を留保した。

## 名門パイオニアの歴史と衰退の経緯：まとめ

外部支援の検討に追い込まれたパイオニアだが、かつては電機大手の一角をしめ、多くの消費者に愛された。

5 創業は1938年に遡る。国内では珍しかった高音質スピーカーを開発し、前身の「福音商会電機製作所」を設立した。高品質の映像と音を記録できるレーザーディスク（LD）はカラオケボックスを席卷。世界で初めて発売した高画質の大型プラズマテレビでも一時は圧倒的な国内シェアを獲得した。

しかし、カラオケ向けLDは通信式の台頭で減速。プラズマテレビも液晶により淘汰された。家庭用オーディオも携帯型の音楽プレーヤー登場で存在感が低下した。

10 そこで進めたのが車載機器への特化だ。2010年には赤字が続いたプラズマテレビから撤退した。15年には祖業の家庭用AV機器事業を売却した。従業員数は連結ベースで半分程度に減り、8千億円あった連結売上高もこの10年で半減した。赤字体質が慢性化し09年3月期以来、無配が続く。2019年3月期も赤字計上は必至の状況だ。

15 開発費の負担が大きい自動車メーカー向けカーナビなどのでこ入れが急務だ。他社と提携し支援を受け入れることで開発資金を得て再出発を目指す。カルソニックカンセイは有力候補だ。

自動運転車の「目」となるセンサー、「LiDAR（ライダー）」や、高精度地図の開発も進める。ライダーは18年秋に第2世代のサンプル品を出荷する計画だ。地図では欧州大手のヒアなど3社と自動運転向け地図を提供する「ワンマップアライアンス」をつくった。

20 こうした新技術を事業化するにも巨額の開発資金が必要だ。成長戦略を進めるうえでもまずは財務の改善を目指す。

25

30



## (資料 1) パイオニアの歴史

創業以来、パイオニアの DNA である、「世界初」「業界初」の製品やサービスを提供してきた。近年は、長年培ってきたものづくり力と、膨大なデータを活用したサービスをかけ合わせることで実現する、「社会課題を解決するソリューションサービス」の開発を推進することを目指している。  
(パイオニアの説明)

1937		創業者、松本望がダイナミックスピーカー A-8 の開発に成功
1938	1	福音商会電機製作所を東京に設立、創業
1947	5	福音電機株式会社設立
1953	12	パーマネント型スピーカー PE-8 発売
1961	6	パイオニア株式会社に商号変更
1962	6	世界初、セパレートステレオ発売
1966	3	欧州および米国に販売子会社を設立
1975	11	世界初、コンポーネントカーステレオを発売
1977	12	世界初、双方向 CATV システムをワーナーケーブルとの協力で米国に導入
1979	2	世界初、業務用レーザーディスク (LD) プレーヤーを発売
1980	6	家庭用 LD プレーヤー VP-1000 を米国で発売
1984	10	世界初、カー CD プレーヤーを発売
1990	6	世界初、GPS カーナビゲーションシステムを発売
1992	10	世界初、4 倍速 CD-ROM チェンジャーを発売
1996	12	世界初、家庭用 DVD / LD / CD コンパチブルプレーヤーを発売
1997	6	業界初、DVD カーナビゲーションシステムを発売
	10	世界初、DVD-R ドライブを発売
	11	世界初、有機 EL ディスプレイ搭載のカーオーディオ製品を発売
1998	12	世界初、民生用高精細 50 インチ型プラズマディスプレイを発売
	6	世界初、8.5GB2 層 DVD 搭載 DVD カーナビゲーションシステムを発売
1999	10	新コーポレートロゴを導入
	12	世界初、DVD-RW フォーマット対応 DVD レコーダーを発売
2001	6	HDD 搭載のカーナビゲーションシステムを発売
2002	11	通信モジュール内蔵型カーナビゲーションシステムを発売
2004	7	世界初、DJ/VJ 用 DVD プレーヤーを発売
2006	6	世界初、50V 型フル HD プラズマモニター「PDP-5000EX」を発売
2008	7	世界初、容量 400 ギガバイトの多層 (16 層) 光ディスク技術を開発
2009	9	国内グループ全社で ISO14001 統合認証を取得
2010	2	世界初、HVT 方式スピーカーを発売
2011	5	「AR (拡張現実) スカウターモード」を搭載した「サイバーナビ」を発売

2012	7	世界初、ヘッドアップディスプレイを搭載したカロッツェリア「サイバーナビ」を発売
2013	3	世界初、ローム株式会社と共同で、小型半導体素子「共鳴トンネルダイオード」を用いたテラヘルツイメージングに成功
2015	1	業務用車両向けテレマティクスサービス「ビークルアシスト」の提供を開始
2017	2	世界初、Ultra HD Blu-ray 再生に対応した BD ライター 2 モデルを発売
2018	1	創業 80 周年 (1 月 1 日)
2019	11	オンデマンド機能を搭載した「サイバーナビ」を発売
2020	5	コンチネンタルと統合コックピット開発における戦略的パートナーシップを締結
	12	車内のオンライン化を実現する車載用 Wi-Fi ルーターを発売
2021	6	セレンスとインフォテインメントソリューションの開発に向け戦略的パートナーシップ契約を締結
	8	SaaS ビジネスを推進する「SaaS テクノロジーセンター」を設立
2022	2	モビリティ AI プラットフォーム「Piomatix (パイオマティクス)」を発表
	3	会話するドライビングパートナー「NP1」を発売

## (資料 2)

## 5年間の要約経営指標

パイオニア株式会社および連結子会社  
3月31日に終了した年度

単位：百万円または千米ドル	2014	2015	2016	2017	2018	2018
売上高	¥498,051	¥501,676	¥449,630	¥386,682	<b>¥365,417</b>	<b>\$3,447,330</b>
営業利益	11,169	7,778	7,304	4,167	<b>1,194</b>	<b>11,264</b>
経常利益（損失）	5,111	(2,915)	7,250	2,966	<b>(3,121)</b>	<b>(29,443)</b>
親会社株主に帰属する当期純利益（純損失）	531	14,632	731	(5,054)	<b>(7,123)</b>	<b>(67,198)</b>
総資産	327,913	328,277	298,012	281,786	<b>287,510</b>	<b>2,712,358</b>
純資産	77,816	107,066	90,486	86,789	<b>84,934</b>	<b>801,264</b>
自己資本比率（％）	22.1	31.0	28.7	29.3	<b>28.0</b>	
1株当たり当期純利益（純損失）（円/米ドル）	1.49	39.85	1.99	(13.76)	<b>(19.12)</b>	<b>(0.18)</b>
1株当たり純資産（円/米ドル）	197.33	277.05	233.32	224.72	<b>212.84</b>	<b>2.01</b>
棚卸資産	70,371	63,295	52,837	49,821	<b>50,133</b>	<b>472,953</b>
設備投資	26,053	25,046	30,442	35,209	<b>31,008</b>	<b>292,528</b>
減価償却費	24,883	23,543	27,122	24,938	<b>20,589</b>	<b>194,236</b>
研究開発費	26,891	28,196	24,804	23,863	<b>25,852</b>	<b>243,887</b>
売上高研究開発費率（％）	5.4	5.6	5.5	6.2	<b>7.1</b>	
営業活動によるキャッシュ・フロー	34,242	34,564	19,292	19,614	<b>15,943</b>	<b>150,406</b>
投資活動によるキャッシュ・フロー	(21,862)	36,880	(20,083)	(34,009)	<b>(33,158)</b>	<b>(312,811)</b>
財務活動によるキャッシュ・フロー	(887)	(55,424)	3,408	1,446	<b>14,264</b>	<b>134,566</b>
現金及び現金同等物の期末残高	33,904	51,676	51,993	38,405	<b>35,634</b>	<b>336,170</b>
借入金	87,448	34,238	37,328	39,292	<b>50,078</b>	<b>472,434</b>
D / E比率（倍）	1.2	0.3	0.4	0.5	<b>0.6</b>	
ROA（総資産当期純利益率）（％）	0.2	4.5	0.2	(1.7)	<b>(2.5)</b>	
ROE（自己資本当期純利益率）（％）	0.7	16.8	0.8	(6.0)	<b>(8.7)</b>	
売上高当期純利益率（％）	0.1	2.9	0.2	(1.3)	<b>(1.9)</b>	
総資産回転率（倍）	1.6	1.5	1.4	1.3	<b>1.3</b>	
期中平均為替レート（円：対米ドル）	100.24	109.93	120.14	108.38	<b>110.85</b>	
期中平均為替レート（円：対ユーロ）	134.37	138.77	132.58	118.79	<b>129.70</b>	
従業員数（名）	22,193	19,404	17,046	16,763	<b>16,798</b>	

- (注) 1. 米ドルの金額は、日本円の金額を便宜的に2018年3月31日現在の概算為替レート1米ドル=106円で換算したものです。  
2. 金額の表示は、表示単位未満の端数を四捨五入して記載しています。  
3. 1株当たり当期純利益（純損失）および1株当たり純資産は、発行済株式総数（自己株式控除後）を用いて算出しています。  
4. 現金及び現金同等物の期末残高には、3ヵ月超の定期預金を含んでいません。  
5. 借入金には、転換社債型新株予約権付社債を含んでいます。  
6. ROA（総資産当期純利益率）は、親会社株主に帰属する当期純利益（純損失）を期中平均総資産で除して算出し、ROE（自己資本当期純利益率）は、親会社株主に帰属する当期純利益（純損失）を期中平均自己資本（自己資本は、純資産から非支配株主持分を控除したもの）で除して算出しています。  
7. 総資産回転率は、売上高を期中平均総資産で除して算出しています。  
8. 従業員数には、短期（1年未満）契約社員および派遣・請負社員を含んでいません。

出所 パイオニア アニュアルレポート

## 連結貸借対照表

(単位：百万円)

	前連結会計年度 (平成29年3月31日)	当連結会計年度 (平成30年3月31日)
資産の部		
流動資産		
現金及び預金	38,405	35,642
受取手形及び売掛金	66,056	60,094
商品及び製品	21,245	21,590
仕掛品	11,795	12,793
原材料及び貯蔵品	16,781	15,750
繰延税金資産	3,696	1,816
その他	16,798	14,093
貸倒引当金	△2,896	△740
流動資産合計	171,880	161,038
固定資産		
有形固定資産		
建物及び構築物	47,779	47,828
減価償却累計額	△33,010	△33,684
建物及び構築物（純額）	14,769	14,144
機械装置及び運搬具	63,501	57,525
減価償却累計額	△55,052	△50,891
機械装置及び運搬具（純額）	8,449	6,634
土地	11,121	10,389
リース資産	3,574	8,620
減価償却累計額	△2,851	△6,539
リース資産（純額）	723	2,081
建設仮勘定	899	530
その他	62,552	60,356
減価償却累計額	△57,678	△55,925
その他（純額）	4,874	4,431
有形固定資産合計	40,835	38,209
無形固定資産		
のれん	438	396
ソフトウェア	16,187	25,896
ソフトウェア仮勘定	39,544	47,606
その他	624	599
無形固定資産合計	56,793	74,497
投資その他の資産		
投資有価証券	6,920	8,466
繰延税金資産	1,142	1,194
退職給付に係る資産	838	973
その他	3,428	3,156
貸倒引当金	△50	△49
投資その他の資産合計	12,278	13,740
固定資産合計	109,906	126,446
繰延資産		
株式交付費	—	26
繰延資産合計	—	26
資産合計	281,786	287,510

出所 パイオニア アニュアルレポート

(単位：百万円)

	前連結会計年度 (平成29年3月31日)	当連結会計年度 (平成30年3月31日)
負債の部		
流動負債		
支払手形及び買掛金	62,362	59,770
短期借入金	10,703	32,537
1年内返済予定の長期借入金	11,033	1,667
未払法人税等	1,305	893
未払費用	30,987	33,107
製品保証引当金	1,967	1,841
その他	20,529	19,528
流動負債合計	138,886	149,343
固定負債		
転換社債型新株予約権付社債	15,056	15,041
長期借入金	2,500	833
退職給付に係る負債	35,106	31,395
その他	3,449	5,964
固定負債合計	56,111	53,233
負債合計	194,997	202,576
純資産の部		
株主資本		
資本金	91,732	92,881
資本剰余金	56,016	32,295
利益剰余金	28,984	46,733
自己株式	△11,051	△11,052
株主資本合計	165,681	160,857
その他の包括利益累計額		
その他有価証券評価差額金	△191	△393
繰延ヘッジ損益	—	11
為替換算調整勘定	△59,149	△59,446
退職給付に係る調整累計額	△23,825	△20,509
その他の包括利益累計額合計	△83,165	△80,337
非支配株主持分	4,273	4,414
純資産合計	86,789	84,934
負債純資産合計	281,786	287,510

出所 パイオニア アニュアルレポート

## 連結損益計算書及び連結包括利益計算書

### 連結損益計算書

(単位：百万円)

	前連結会計年度 (自 平成28年4月1日 至 平成29年3月31日)	当連結会計年度 (自 平成29年4月1日 至 平成30年3月31日)
売上高	386,682	365,417
売上原価	317,497	299,896
売上総利益	69,185	65,521
販売費及び一般管理費	65,018	64,327
営業利益	4,167	1,194
営業外収益		
受取利息	309	223
受取配当金	96	101
為替差益	605	—
その他	328	185
営業外収益合計	1,338	509
営業外費用		
支払利息	671	672
持分法による投資損失	110	1,265
為替差損	—	1,194
その他	1,758	1,693
営業外費用合計	2,539	4,824
経常利益又は経常損失 (△)	2,966	△3,121
特別利益		
固定資産売却益	831	192
投資有価証券売却益	—	48
特別利益合計	831	240
特別損失		
固定資産除売却損	576	333
事業構造改善費用	3,014	853
減損損失	138	522
訴訟和解金	1,180	61
事業譲渡損	1,191	11
その他	11	—
特別損失合計	6,110	1,780
税金等調整前当期純損失 (△)	△2,313	△4,661
法人税、住民税及び事業税	2,798	1,751
法人税等調整額	151	880
法人税等合計	2,949	2,631
当期純損失 (△)	△5,262	△7,292
非支配株主に帰属する当期純損失 (△)	△208	△169
親会社株主に帰属する当期純損失 (△)	△5,054	△7,123

出所 パイオニア アニュアルレポート

(資料 3)

大株主（上位10名）

株主名	持株数（千株）	持株比率（%）
三菱電機株式会社	27,886	7.37
株式会社NTTドコモ	25,773	6.81
日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	18,566	4.90
BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES LUXEMBOURG/ JASDEC/HENDERSON HHF SICAV	18,059	4.77
HERE GLOBAL B.V.	11,117	2.93
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口）	10,359	2.73
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY	8,894	2.35
株式会社三菱東京UFJ銀行	6,490	1.71
SMBC日興証券株式会社	6,405	1.69
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口5）	6,366	1.68

(注) 1. 持株比率は、2018年3月31日現在の発行済株式総数から自己株式数を控除して算出し、小数点第3位以下を切り捨てて表示しています。  
2. 株式会社三菱東京UFJ銀行は、2018年4月1日をもって株式会社三菱UFJ銀行に商号変更をしています。

出所 パイオニア アニュアルレポート

sample sample sample sample sam  
sample sample sample sample sam  
sample sample sample sample sam  
sample sample sample sample sam  
sample sample sample sample sam  
sample sample sample sample sam  
sample sample sample sample sam  
sample sample sample sample sam  
sample sample sample sample sam

---

不 許 複 製

---

慶應義塾大学ビジネス・スクール

---