

## 自動車メーカー大手各社の26/3期決算の注目点

自動車メーカー大手各社<sup>※</sup>の26/3期決算および27/3期業績予想を踏まえ、株式会社日本格付研究所（JCR）の現況に関する認識と格付上の注目点を整理した。

※ 大手各社のうちJCR格付先は日産自動車（証券コード：7201）、いすゞ自動車（同：7202）、トヨタ自動車（同：7203）、マツダ（同：7261）

（注）略語については、HV（ハイブリッド車）、PHV（プラグインハイブリッド車）、EV（電気自動車）、CASE（コネクテッド、自動運転、シェアリング、電動化）

### 1. 業界動向

世界新車販売台数は約9,000万台規模で推移しており、25年、26年において地域差はあるものの全体としては微増基調にある。エリア別で見ると、全体の約3割強を占める中国市場では新エネルギー車（EVやPHVなど）の販売がけん引して増加しているが、日系では同市場で苦戦しているメーカーが多い。同様に約15%前後を占める米国市場では関税コストの新車価格への転嫁や金利高止まりの影響が懸念される中でも底堅さを維持している。

世界新車販売でのEV比率は中国や欧州がEV化をけん引し、10%台後半（PHV含まず）まで上がっているとみられる。中国市場ではEV化の勢いは依然として強いものの、24年以降、欧米では成長ペースの鈍化がみられる。背景にはEV価格の高止まりや補助金の縮小、充電インフラ整備の遅れなどがあり、これらの影響を受けにくいHVの人氣が高まっている。米国では25年に環境規制の見直しが行われた影響もある。HV需要の強さなどを踏まえ、EV化計画を見直す動きもみられ、EV投資に対する減損処理などの負担も生じている。

米国の関税政策の影響については、25年4月から輸入自動車に対し25%の追加関税が課され、同年9月からは基本税率と合わせた関税率が15%とされている。更にエンジンやトランスミッションなどの基幹部品に対しても追加関税が発動されている。このため、現地生産車であっても、部品の輸入依存度が高い場合にはコスト上昇を通じて業績への影響が大きくなっている。

中東情勢の影響については、中東向け販売台数の減少に加え、合成ゴムなどのナフサ由来製品、アルミなどのエネルギー多消費型素材の価格上昇、調達難という形で出始めている。

### 2. 決算動向

26/3期の営業利益（8社合計、図表参照）は前期比で4割を超える大幅減益となった。多くのメーカーで業績が悪化しており、米国関税の影響に加え、原材料費や労務費の上昇などコスト増加が重荷となった。この結果、売上高営業利益率は25/3期7.4%から26/3期は4.1%まで低下した。個社で見ると、トヨタ自動車は米国関税影響が1兆3,800億円の減益要因となった。日産自動車は米国関税影響が2,800億円強の減益要因となり、また構造改革などで5,700億円強の特別損失を計上した結果、5,300億円強の最終赤字となった。ホンダはEV化計画見直しに伴うEV関連損失1.5兆円強を計上し、4,000億円強の営業赤字となった。

26/3期設備投資（8社合計）は前期比9.1%増の約4.6兆円であり、厳しい事業環境の中でも過去最高を更新し、27/3期は同10.2%増の計画である。研究開発費も同様に26/3期は前期比2.8%増の4.1兆円で過去最高を更新し、27/3期は同1.6%増の計画となっている。EVと内燃機関搭載車の開発を並行して実施し、また智能化などの投資により負担が重くなっている。大手メーカーの販売金融を除いたネットキャッシュ金額（手元流動性と有利子負債の差、トヨタ自動車は総資金量ベース）は、トヨタ自動車は26/3期末15兆円強で積

み上がりが続いており、日産自動車は最終赤字計上の中でも自動車事業フリーキャッシュフローの改善に努め、同 1.1 兆円強（25/3 期末 1.5 兆円弱）を確保した。

### 3. 業績予想における格付上の注目点

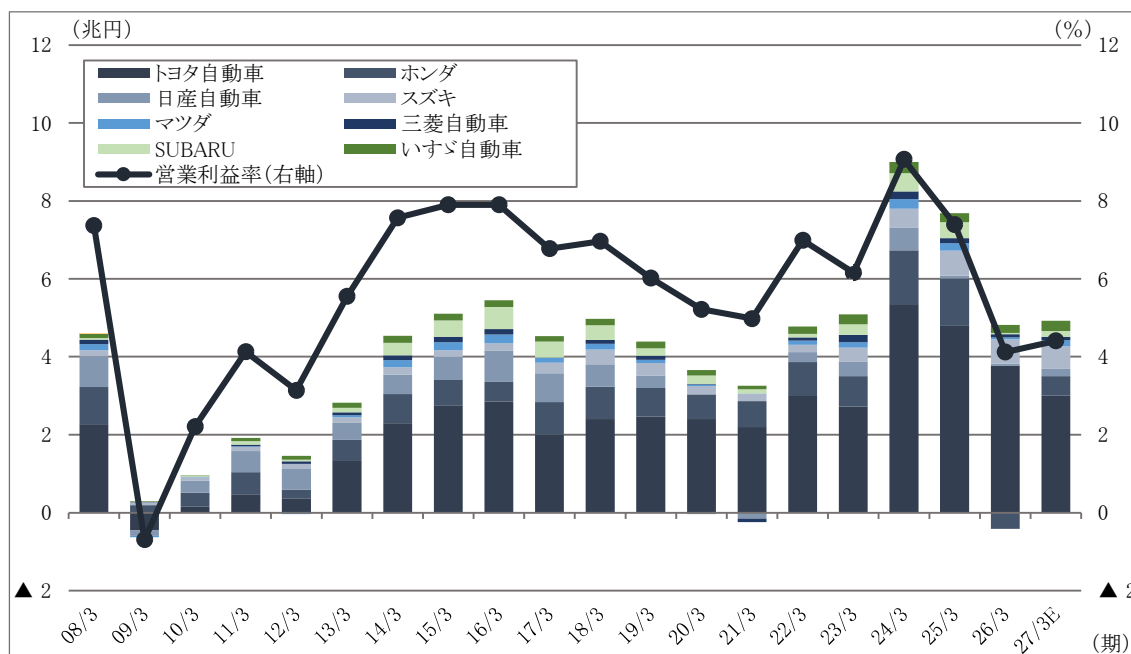
日系自動車メーカーを取り巻く事業環境は厳しさを増している。米国関税やコスト増加に加え、27/3 期は中東情勢影響も懸念される。トヨタ自動車は 27/3 期営業減益見通しとしているが、中東情勢影響が販売面及びコスト面を合わせて 6,700 億円の減益要因として織り込まれている。26/3 期業績悪化の反動もあって 7 社で営業損益改善が計画されているが、全体として改善度は大きくなく、売上高営業利益率は 26/3 期 4.1% から 27/3 期予想 4.4% への改善にとどまる。中東情勢影響については各社とも部品や資材の融通、代替品置き換えや資材使用量の低減などの検討を進めており、その成果が注目される。

電動化については中期的に EV・HV・PHVなどを合わせた形で進んでいくとみられ、その進展は地域や規制によって異なると考えられる。バッテリーを含むコスト競争力の強化を急ぐとともに、EV・HV・PHV などのラインナップ整備を含め、注力する販売エリアの環境規制に対応しつつ、収益性を維持することが重要と考えられる。

財務面では自己資本、自動車事業ネットキャッシュ、自動車事業フリーキャッシュフローの動向に注目している。自動車事業ネットキャッシュについては、様々なリスクイベント発生時の自動車事業の固定費支払いなどに備えて相応の積み上がりが求められる。また CASE 対応で投資負担が重くなる中、効率的な投資、開発効率の向上などによって一定の自動車事業フリーキャッシュフローを確保できるかが重要である。

(担当) 上村 暁生・小野 正志

(図表) 上場自動車メーカー8社の営業利益、売上高営業利益率の推移



(出所) 各社決算資料より JCR 作成。27/3 期予想は会社公表値

(注) 対象は 26 年 4 月 1 日に発足したアーチオン（日野自動車と三菱ふそうの経営統合による持株会社）を除く

## 【参考】

### 発行体：日産自動車株式会社

長期発行体格付：BBB+ 見通し：安定的

### 発行体：いすゞ自動車株式会社

長期発行体格付：A+ 見通し：安定的

### 発行体：トヨタ自動車株式会社

長期発行体格付：AAA 見通し：安定的

### 発行体：マツダ株式会社

長期発行体格付：A- 見通し：安定的

## ■留意事項

本文書に記載された情報は、JCRが、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCRは、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果的正確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCRは、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCRは、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCRの格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCRの格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいております。JCRの格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCRが保有しています。JCRの格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCRに無断で複製、翻案、改変等することは禁じられています。

## ■NRSRO登録状況

JCRは、米国証券取引委員会の定めるNRSRO（Nationally Recognized Statistical Rating Organization）の5つの信用格付クラスのうち、以下の4クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。

## ■本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026

## 株式会社 日本格付研究所

Japan Credit Rating Agency, Ltd.  
信用格付業者 金融庁長官（格付）第1号

〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8 時事通信ビル