

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおり信用格付の結果を公表します。

FORVIA SE（証券コード：－）

【新規】

外貨建長期発行体格付
格付の見通し

A－
安定的

■格付事由

- フランスに本社を置く自動車部品のグローバル企業。ユーロネクスト・パリ上場。22年1月にドイツの老舗サプライヤーHELLAを買収しFORVIAグループを形成した。HELLAは買収後も独立した上場企業として存続する。当社はHELLAの発行済み株式の81.6%を保有する支配株主であるほか、HELLAを完全連結した財務諸表に基づき資金調達を行っていること、事業親和性が高いことを踏まえれば、グループの一体性は高いとJCRはみている。格付は堅固で分散した顧客基盤、グローバルな生産体制、事業ポートフォリオの分散、EV化など事業環境変化への対応力、債務圧縮に対するコミットメントなど慎重な財務方針への評価を反映している。他方、買収により増加した借入負担、市場環境の不確実性が格付の制約要因である。
- 1997年にPSAプジョーシトロエンの部品子会社ECIA（1987年設立）が欧州最大手シートメーカーBertrand Faure（1914年設立）を買収して前身となるFaureciaを設立。2019年に日立製作所よりクラリオンを買収、2022年1月にHELLAを買収し、シート、インテリア（内装）、エレクトロニクス、クリーンモビリティ（排気部品）、ライティング（照明機器）、ライフサイクルソリューション（アフターサービス）の6事業部門を持つ世界7位の自動車部品製造グループFORVIAとなった。買収したHELLAはフランクフルト及びルクセンブルクに上場する1899年に設立された老舗企業。自動車用の照明機器及び電子機器の部品、システムを開発、製造しているほかアフターサービス部門を有し、近年では自動車関連エレクトロニクス部門に力を入れてきている。HELLAはFORVIAの連結子会社となった後も独立した上場企業として運営されるが、HELLAの監査役会や株主委員会へのメンバー派遣や統合委員会の設置などにより、グループ運営の一体性が確保されている。23年5月にFaurecia SEからFORVIA SEに改名した。
- 顧客基盤は強く、主要な完成車メーカー各社と長年に亘り安定した取引関係を維持してきた。販売先のトップはVW、2位はStellantisだが、販売先の集中率を20%以下に抑制する方針で、80社を超える分散した顧客基盤を持つ。欧州、アメリカ、アジアに300の工場と77の研究開発拠点をもち、グローバルな生産体制を構築していることが当社の競争力の一つとなっている。売上構成は地域的にも分散しており、22年度売上の地域別シェアは欧州44%、アメリカ28%、アジア27%であった。アジア、とりわけ中国での販売増加を見込んでおり、25年度にはアジアの販売比率を30%まで引き上げる計画である。電動化、自動運転、デジタルcockpitなど成長が見込まれる分野での新技術の開発にも力を注いでおり、研究開発費は売上の8%を占める。HELLAの買収は、事業ポートフォリオの分散および事業環境の変化に対する対応力の向上に寄与するとJCRではみている。21年度の部門別売上比率はシート39%、インテリア30%、クリーンモビリティ26%、クラリオンエレクトロニクス5%であったが、HELLA買収後の22年度はシート30%、インテリア22%、クリーンモビリティ19%、エレクトロニクス14%、ライティング12%、ライフサイクルソリューション4%に分散した。シート及びインテリアは当社の市場シェアが高く、安定したマーケットである一方で、成熟度が高く完成車メーカーからの継続的な値下げ要請に晒されている。クリーンモビリティは環境規制ニーズもあり足元では強いキャッシュフローを生んでいるが、電気自動車の普及により将来の需要減少が懸念される。これらの中長期的な課題に対処すべく、HELLA買収により、内燃機関に関連した事業が十分なキャッシュフローを創出しているうちに先進運転支援や自動運転といった今後成長が期待される分野を強化し、事業ポートフォリオの転換を進めていく戦略である。欧州の高級車メーカーを主な顧客とするHELLA

と、グローバルな販売チャネルをもつ当社が協力することで、販路の拡大が期待されている。また、HELLAの持つライフサイクルソリューション事業は売上規模は小さいながら利益率は高く、安定した収益源となることが期待される。

- (4) 業績面では、コロナ感染拡大前までは増益傾向が続き、19年度の売上高営業利益率は7.2%を記録した。一方、クラリオン買収によりネット有利負債/EBITDA比率は18年度の1.2倍から19年度には2.0倍まで上昇した。20年度はコロナ感染に伴う世界の自動車生産台数の減少が影響し当期赤字を計上したが、21年度にはコロナ影響からの脱却により当期黒字を回復した。22年1月末にHELLA買収が完了し、HELLA連結後の初年度となった22年度の売上は255億ユーロ、シート部門における北米の新規プログラムでのトラブルなどから営業利益率は4.4%にとどまり、ロシアからの撤退、買収などに伴う一時的なコスト増もあり250百万ユーロの当期赤字に陥った。また、買収に伴う有利子負債増加により22年度のネット有利子負債/EBITDA比率は2.6倍まで増加し、自己資本比率は純資産ベースで19%に留まった。23年度上期は会計影響を除いて前年同期比18.6%の増収となり、営業利益率も5.0%まで回復している。
- (5) 22年11月に公表した中期経営計画POWER25では、25年度の売上300億ユーロ、営業利益率7%超、ネット有利子負債/EBITDA比率1.5倍への低下を目標に、利益率の改善、損益分岐点の引き下げ、債務圧縮に焦点をあて、買収により一旦上昇したレバレッジの低下をコミットしている。半導体不足やコロナ感染後のロックダウンにより落ち込んだ自動車生産台数の持ち直しに加え、EV化の進展に伴うエレクトロニクス部門の受注拡大と、中国を中心としたアジア市場での販路拡大による売上増を見込んでいる。営業利益率の改善は、北米のシート部門で生じたトラブルの解消、買収シナジーの実現、デジタル化の推進、研究開発拠点の最適化などを進めている。売上拡大より採算性を重視していく方針である。債務圧縮は22年12月末に79億ユーロあったネット有利子負債を、10億ユーロの資産売却とフリーキャッシュフローにより25年12月末までに60億ユーロまで削減する計画で、資産売却計画の達成はすでに目途がついている。当社は23年度見通しを売上高265~275億ユーロ、営業利益率5.2~5.6%、ネット有利子負債/EBITDA2.0~2.2倍と発表しており、中期計画目標達成へのコミットメントを維持している。
- (6) 当面の注目ポイントとしては買収シナジーの実現による収益性の改善、債務削減計画の進捗があげられる。自動運転やEV化の進展により市場環境の変化のスピードが加速している。当社が注力する中国は、更なる成長が見込まれる一方、地元企業の台頭や価格競争の激化が懸念される。次回の大口の債務償還は2026年であり、買収により一旦上昇したレバレッジを計画通り25年度までに目標値まで削減することが重要であるとJCRでは見ている。

(担当) 杉浦 輝一・堀田 正人

■格付対象

発行体：FORVIA SE

【新規】

対象	格付	見通し
外貨建長期発行体格付	A-	安定的

格付提供方針等に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2023年8月17日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：杉浦 輝一
主任格付アナリスト：杉浦 輝一
3. 評価の前提・等級基準：
評価の前提および等級基準は、JCRのホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に「信用格付の種類と記号の定義」(2014年1月6日)として掲載している。
4. 信用格付の付与にかかる方法の概要：
本件信用格付の付与にかかる方法の概要は、JCRのホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に、「コーポレート等の信用格付方法」(2014年11月7日)、「自動車部品」(2023年8月1日)として掲載している。
5. 格付関係者：
(発行体・債務者等) FORVIA SE
6. 本件信用格付の前提・意義・限界：
本件信用格付は、格付対象となる債務について約定通り履行される確実性の程度を等級をもって示すものである。
本件信用格付は、債務履行の確実性の程度に関してのJCRの現時点での総合的な意見の表明であり、当該確実性の程度を完全に表示しているものではない。また、本件信用格付は、デフォルト率や損失の程度を予想するものではない。本件信用格付の評価の対象には、価格変動リスクや市場流動性リスクなど、債務履行の確実性の程度以外の事項は含まれない。
本件信用格付は、格付対象の発行体の業績、規制などを含む業界環境などの変化に伴い見直され、変動する。また、本件信用格付の付与にあたり利用した情報は、JCRが格付対象の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あるが、当該情報には、人為的、機械的またはその他の理由により誤りが存在する可能性がある。
7. 本件信用格付に利用した主要な情報の概要および提供者：
・ 格付関係者が提供した監査済財務諸表
・ 格付関係者が提供した業績、経営方針などに関する資料および説明
8. 利用した主要な情報の品質を確保するために講じられた措置の概要：
JCRは、信用格付の審査の基礎をなす情報の品質確保についての方針を定めている。本件信用格付においては、独立監査人による監査、発行体もしくは中立的な機関による対外公表、または担当格付アナリストによる検証など、当該方針が求める要件を満たした情報を、審査の基礎をなす情報として利用した。
9. 格付関係者による関与：
本件信用格付の付与にかかる手続には格付関係者が関与した。
10. JCRに対して直近1年以内に講じられた監督上の措置：なし

■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、改変等を行う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。米国証券取引委員会規則17g-7(a)項に基づく開示の対象となる場合、当該開示はJCRのホームページ (<https://www.jcr.co.jp/en/>) に掲載されるニュースリリースに添付しています。

■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