

自動車メーカー大手各社の24/3期決算の注目点

自動車メーカー大手各社^{*}の24/3期決算および25/3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）、FCV（燃料電池車）、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

24/3期の日系上場自動車メーカー8社（トヨタ自動車の連結子会社である日野自動車を除く）の世界新車販売台数は前期比6.8%増の24,075千台となり、コロナ禍前の19/3期対比で13%減の水準まで回復した。半導体供給不足の解消が進み、北米や日本などで販売台数が伸びた。一方、中国での販売で苦戦した日系メーカーが多かった。中国政府が新エネルギー車の拡大を推進する中、ローカルメーカーが低価格、スピーディーな商品投入でラインナップを強化するなど攻勢をかけているためである。25/3期については同1.9%増の24,542千台の計画であり、北米を中心に販売増を見込むメーカーが多い。各エリアの需要動向などからみて販売増は可能と考えられるが、世界的な金利上昇や物価上昇の影響が懸念される。

中国、欧州がEV化をけん引し、世界新車販売台数でのEV比率は11%程度まで高まっている。一方、足元で欧米においてはEV化に減速感が出てきている。これは世界的な電力料金高騰、長い充電時間とインフラ整備の遅れによる充電渋滞、寒冷地でのバッテリー性能低下などが影響しているとみられる。これらの影響を受けにくいHVは価格や利便性、航続距離の観点から主要国で人気が高まっている。各国の規制にも変化がみられる。EUは35年に新車販売をEVやFCVなどゼロエミッション車に限定する方針だったが、23年3月、温暖化ガス排出をゼロとみなす合成燃料の利用に限り、35年以降も内燃機関車の新車販売を容認した。英国はガソリン車販売禁止を30年から35年に変更した。中長期的なEV化の流れは今後も変わらないとみられるが、北米、日本、アセアンなどでは中期的にHVの販売も伸びていくと予想される。

2. 決算動向

先述の8社合計の24/3期業績は前期比20.3%の増収、営業利益が同76.4%増の約8兆9,719億円（売上高営業利益率9.0%）となった。日系自動車メーカーはコロナ下で原価低減、固定費削減、グローバル生産能力の適正化などを進めてきた。収益体質が改善したところに生産制約解消で販売が増え、更に値上げ効果と円安効果が利益を押し上げた形である。販売では北米や日本などで、収益性の比較的良好なHVの販売が好調だった。大手3社（トヨタ、ホンダ、日産）の営業利益増減要因をみると、台数/車種構成と値上げ効果が増益分の66%、円安効果が25%を占めた。好調な業績で得たキャッシュフローをEVやソフトウェアの開発に積極的に充当するメーカーが多く、中長期的にその成果が注目される。

財務面では、好業績を背景に自動車事業のフリーキャッシュフローの黒字を確保したメーカーが多い。この結果、大手3社の販売金融を除いた自動車事業のネットキャッシュ金額（手元流動性と有利子負債の差、トヨタは総資金量ベース）は24/3期末約18兆円で、前期末から約5兆円増加した。リーマンショック後の09/3期末約1.7兆円に比べ大きく積み上がってきた。24/3期の設備投資（8社計）は前期比20.0%増の3.7兆円で過去最高水準となり、25/3期も同19.2%増の計画である。研究開発費も23/3期が前期比8.8%増、24/3期同

7.4%増、25/3期(予)同14.0%増(予想が公表されていない日産を除く)と増加が続いている。CASE対応を含め積極的に投資をする姿勢がみられる。

3. 業績予想における格付上の注目点

25/3期業績は前期比2.5%の増収、営業利益が同11.7%減の7兆9,200億円(売上高営業利益率7.8%)の計画である。増減益要因において円安効果の剥落が想定されており、また人件費を含めた生産コストの増加、成長持続に向けた先行投資が減益要因となる見通しである。各社とも需要動向に影響を受けにくい収益構造への転換が進んでいることから、JCRでは当面業績の大幅悪化は想定していないが、世界的な金利上昇やインフレの影響には留意が必要である。

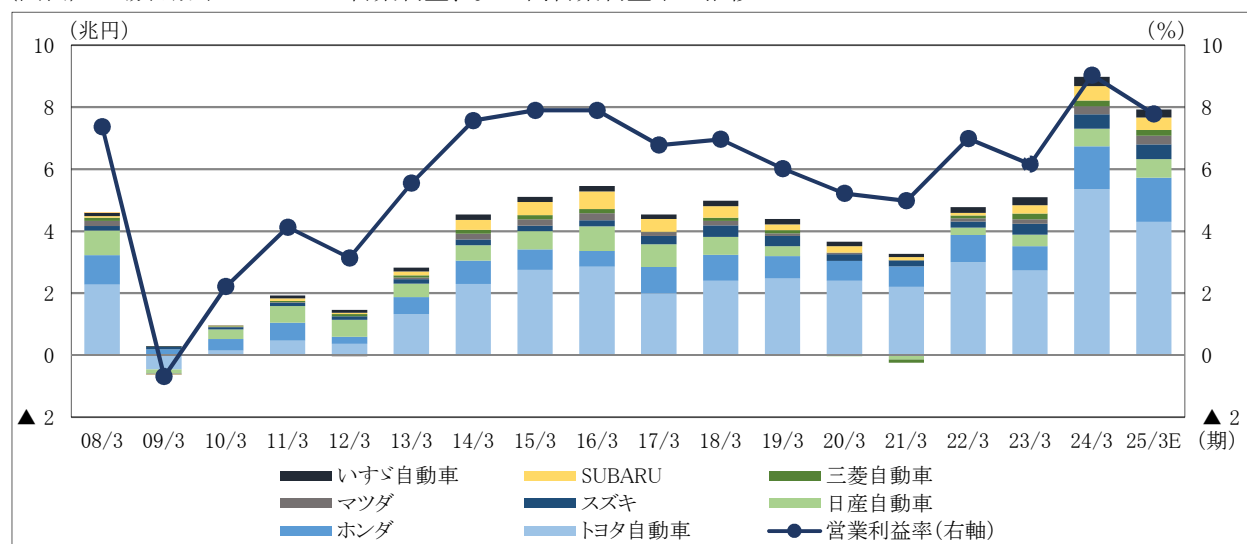
地域別では米国及び中国事業の動向が注目される。米国事業については景気動向に加え、インセンティブ競争が激しくなった場合に現状の収益性を維持できるかフォローしていく必要がある。中国事業については、日系各社も新エネルギー車のラインナップ強化、開発の現地化、生産能力最適化などを計画・推進しており、その成果が注目される。

日系メーカーにとって、現状のバッテリー価格を前提にするとEVの収益性は内燃機関に比べまだ見劣りするため、EVの販売台数拡大は収益性低下につながる可能性が高い。このような状況を背景に、バッテリーを含むコスト削減に注力して一気にEV化を進める企業もあれば、EV・HV・PHVなど多様なラインナップを揃えて収益性を維持しつつ、徐々にゼロエミッション車の開発・拡販を目指す企業もみられる。バッテリーを含むコスト競争力の強化と、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である。

様々なリスクや業績悪化に対してのバッファとして、自己資本の拡充と自動車事業ネットキャッシュ金額の積み上げが重要である。CASE対応を続ける中で、先行投資負担が重くなる可能性が高いが、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) 窪田 幹也・上村 暁生

(図表) 上場自動車メーカーの営業利益、売上高営業利益率の推移



(注) 対象はトヨタ自動車の連結子会社である日野自動車を除く上場8社

(出所) 各社決算資料より JCR 作成

【参考】

発行体：日産自動車株式会社

長期発行体格付：A 見通し：ポジティブ

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ことを問わず、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ことを問わず、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。

■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