

自動車メーカー大手各社の23/3期決算の注目点

自動車メーカー大手各社^{*}の23/3期決算および24/3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

23/3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0.1%減の22,456千台となった。期初計画は6.9%増であったが、半導体供給不足、上海のロックダウンなどの影響を受けて横ばいにとどまった。米欧では外資メーカーも含めた全体需要が減少した。中国では全体需要は増加したものの、日系メーカーはEVのラインナップ不足などを背景に苦戦したもようである。24/3期については同12.4%増の25,246千台の計画である。半導体供給不足は継続しているものの、状況は改善しつつあり、これまで生産制約を受けてきた北米や日本をはじめとする地域での挽回生産が販売台数を押し上げる見通しである。低水準のディーラー在庫や長納期化の状況などからみて依然として供給が追いついていない地域もあるが、一方で世界的な金利上昇や景気減速の影響も懸念される。

各国のCO2排出量規制、ガソリン車規制などを背景にEV化が進んでいる。新車販売におけるEV比率については、6~7年前の時点では30年10%程度の見通しが多かったが、各種調査によれば直近では既に10%程度に高まっているもようである。特に中国、欧州がEV化をけん引しており、30年の同比率を30%以上とする試算もある。EUは今年3月、内燃機関車の新車販売を全て認めない当初案を修正し、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。今後、EV以外にも多様な開発が進んでいくと考えられるが、各々課題も多いことから、中期的にゼロエミッション車の開発はEVを中心に進むとみられる。

2. 決算動向

先述の8社合計の23/3期業績は前期比20.8%の増収、営業利益が同7.8%増の約5兆1,456億円（売上高営業利益率6.2%）となった。高い増収率は円安の影響が大きく、また価格改定も貢献した。損益では原材料価格上昇のマイナス影響が大きく、これを原価低減、価格改定、円安効果などでカバーした形である。トヨタ自動車及び日産自動車の増減益要因をみると、原材料価格上昇のマイナス影響は約1.8兆円（2社合計）、円安のプラス影響は約1.5兆円（同）に上った。これらの要因は前22/3期営業利益に対しても各々5割強、4割強に相当し、影響が大きかった。

自動車事業のフリーキャッシュフローについては、原材料価格上昇に伴う運転資金増加が負担になったが、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、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、トヨタ自動車は総資金量ベース）は23/3期末約13兆円（トヨタ自動車、ホンダ、日産自動車の合計）に上り、20/3期末約9.9兆円を底に増加が続いている。水準としてもリーマンショック後の09/3期末約1.7兆円に比べ高水準にある。設備投資（8社計）は23/3期は前期比22.6%増、金額としても近年の最高水準であった08/3期及び19/3期の約3.1兆円に並んだ。24/3期は同16.4%増の計画であり、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

24/3期業績は前期比6.8%の増収、営業利益が同11.6%増の5兆7,400億円（売上高営業利益率6.5%）の計画である。挽回生産を進める中、販売台数増加、価格改定が業績をけん引する見通しであり、原材料価格上昇の負担も前期より減る想定である。但し、半導体供給不足のリスク、為替変動の影響、世界的な金利上昇や景気減速の影響などには留意が必要である。

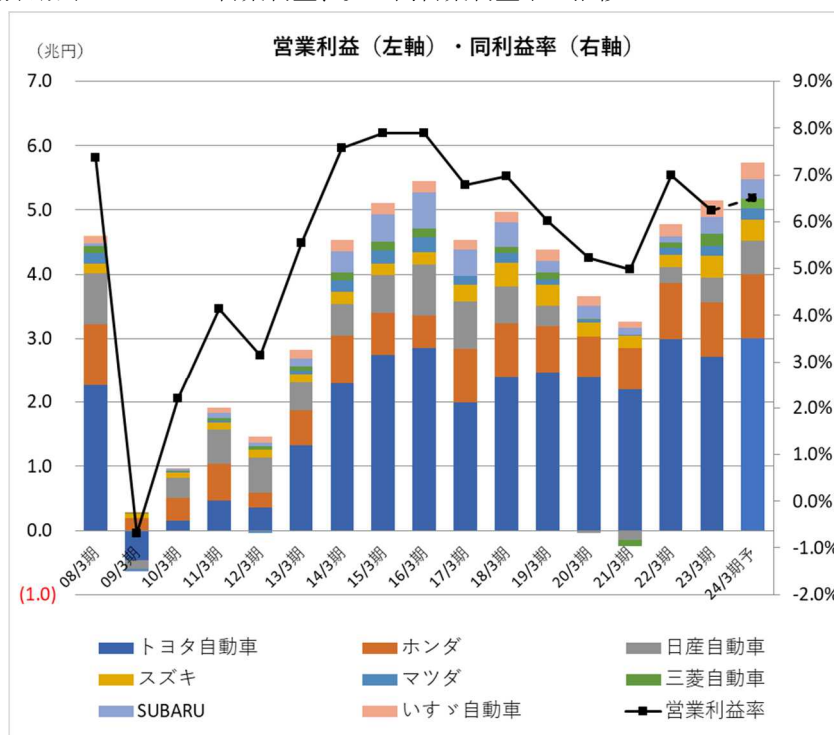
米国事業への利益依存度が高い日系メーカーが多い。原材料価格上昇などで同事業の収益性が低下している企業もあることから、価格改定やコスト低減などによる収益性改善に注目している。今後、米国市場で新車供給が正常化してインセンティブ（販売奨励金）競争が激しくなった場合の費用負担増加も懸念される。

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。バッテリーを含むコスト低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強化と、販売エリアの環境規制に対応しつつ収益性を維持できるかが重要である。

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もあるため、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。販売金融事業は米国での規模が大きい。市場金利上昇に対して、販売競争力とのバランスとりながら一定の利ざやを確保できるかという点と、貸し倒れ損失の状況に注目している。

（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）対象は日野自動車を除く上場8社。日野自動車はトヨタ自動車の連結業績に反映。
（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：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。

■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