

自動車メーカー大手各社の22/3期決算の注目点

自動車メーカー大手各社^{*}の22/3期決算および23/3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

21年度のグローバル全体需要（新車販売）は7,836万台（日産自動車の21年度決算報告資料）で前年度比1.8%増と低い伸びにとどまった。20年度がコロナ禍影響により同10.2%減であったため、21年度の年度始時点では反動増を想定し、日系自動車メーカーの世界販売合計では10%以上の高い伸びが見込まれていた。しかし、半導体供給不足やサプライチェーンの混乱による影響を受け、下期で計画していた挽回生産が進まなかった。同資料によると21年度の主要市場の伸び率は日本▲9.5%、米国▲3.4%、欧州▲3.3%、中国+5.0%となった（中国のみ暦年ベース）。日本の減少率が大きい背景には地震災害やシステム障害の影響もあったと考えられる。今後については、米国など主要市場での需要は旺盛で、受注残も高水準であるが、半導体供給不足解消の遅れ、コロナ禍によるサプライチェーンの混乱、ウクライナ危機の影響などにより生産の回復は緩やかになると考えられる。

自動車メーカーのEVシフトが加速している。35年や40年を目標に世界の新車販売全てをEVとFCVに切り替える方針の企業もある。トヨタ自動車の場合、21年5月に30年を目途に世界で約800万台の電動車を販売するとの見通し（うちEVとFCVで約200万台を占める想定）を公表していたが、同年12月にEVだけで350万台の販売見通しに修正しており、電動化を加速している。こういった動きを背景に、30年時点の全体的なEV比率予想について、直近では30%以上とする試算もある。足元ではソニーグループとホンダが両社で合弁会社を設立し、高付加価値のEVを共同開発・販売することを発表しており、異業種間の提携によるEVの付加価値向上が注目される。

2. 決算動向

上場自動車メーカー8社（上場9社のうち日野自動車を除く。日野自動車はトヨタ自動車の連結業績に反映）の22/3期の世界新車販売台数は前期比1.0%増の22,468千台。営業利益（同8社計）は同58.5%増の4兆7,749億円。売上高営業利益率は16/3期7.9%をピークに21/3期5.0%まで低下していたが、22/3期は7.0%に改善した。各社の増減要因分析をみると、半導体供給不足の影響で生産が伸び悩み、また原材料価格上昇が大きなマイナス影響となる中、車種構成改善、インセンティブ（販売奨励金）抑制、継続的な収益体質改善、円安メリット、販売金融事業の収益改善などが増益に貢献した。インセンティブ抑制については、各社のコントロールの徹底に加え、市場での新車供給遅滞による競争緩和が背景にある。また低い資金調達コストや低水準の貸倒れ率などを背景に大手メーカーで販売金融事業の利益が増加したが、同事業の増益効果を差し引いても、営業利益は前期比50%程度の増加であったと推定される。

財務面では、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22/3期末約11.6兆円（トヨタ自動車、ホンダ、日産自動車の合計）で、21/3期末約10.7兆円から増加した。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。自動車事業のフリーキャッシュフローについては、半導体供給不足による急な減産などにより各社でバラ

ツキがみられる。設備投資（8社計）は20/3期は米中貿易摩擦による収益環境悪化で前期比5.7%減、21/3期はコロナ下で不急の投資抑制により同14.3%減となったが、22/3期はほぼ横ばいであった。23/3期は同22.6%増の計画であり、CASE対応を含め積極的な投資の姿勢がみられる。

3. 業績予想における格付上の注目点

23/3期の世界新車販売台数（同8社計）は前期比6.9%増の24,022千台、営業利益は同10.7%減の4兆2,650億円（売上高営業利益率5.6%）の計画で、販売台数は伸びるものの原材料価格上昇が大きなマイナス影響となる計画である。足元の環境は半導体供給不足解消の遅れ、コロナ禍によるサプライチェーンの混乱、ウクライナ危機など先行きが見通しにくい状況であり、これらの事象が業績に与える影響について注目している。日系メーカーの連結売上高におけるロシア・ウクライナ向けの占率は小さいものの、原油、天然ガス、貴金属など原材料価格の面で影響が大きいと考えられる。

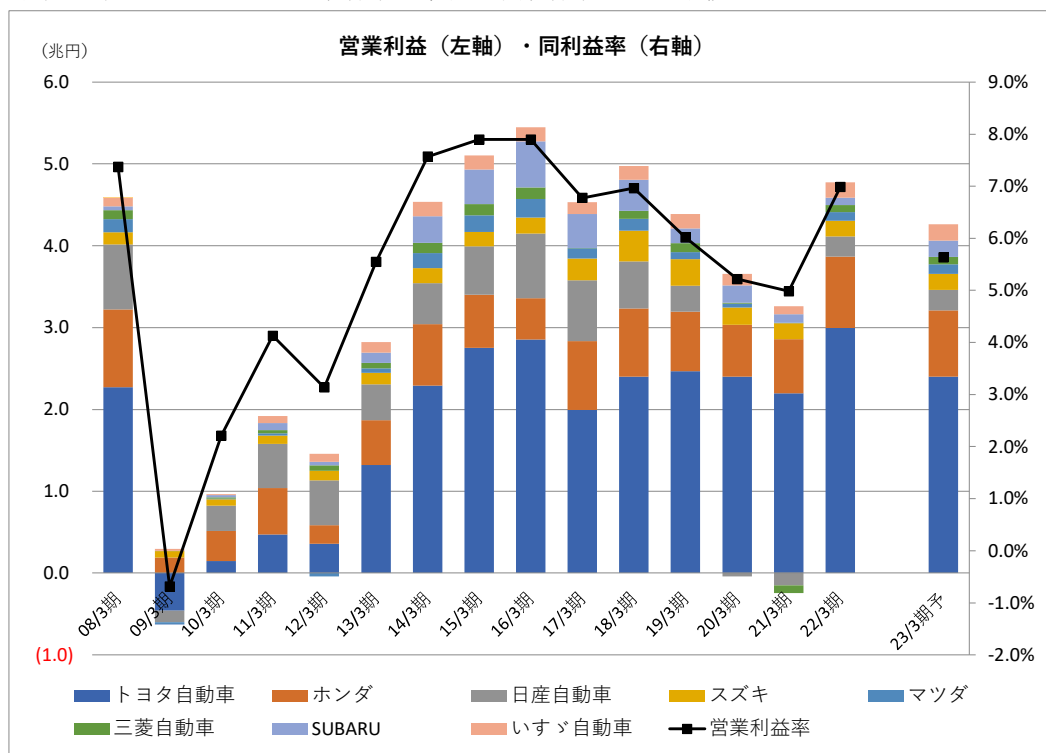
22/3期営業損益は市場での新車供給遅滞によるインセンティブ競争緩和が損益上でプラスに効いた。米国事業への利益依存度が高い日系メーカーが多いが、今後、米国市場などで新車供給が正常化してインセンティブ競争が激しくなった場合の費用負担増加が懸念される。

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の販売台数拡大は自動車メーカーの収益性低下につながる可能性が高い。現状の収益性を維持するには、バッテリー価格の低下や開発効率向上、原価低減で競争力を強化する必要がある。一方、エリアによっては30年頃まではHVやPHVの拡販が進むという見方も多く、幅広い電動車のラインナップを生かして収益性を犠牲にすることなく販売台数を伸ばせるかにも注目している。

様々なリスクや業績悪化に対してのバッファーとして、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、キャッシュフロー創出力向上と効率的な投資によって財務体質を維持強化していけるかが重要である。自動車事業のフリーキャッシュフローと、自動車事業のネットキャッシュ金額の動向が注目される。

（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：ネガティブ

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