

自動車メーカー大手各社の21/3期決算の注目点

自動車メーカー大手各社※の21/3期決算および22/3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)

1. 業界動向

20年度の世界新車販売はコロナ禍の影響で3年連続の前年割れとなった。日産自動車の20年度決算報告資料によると、20年度の新車の全体需要の伸び率はグローバル▲10.2%、主要市場では日本▲7.6%、米国▲9.5%、欧州▲16.2%、中国▲3.6%となった(中国のみ暦年ベース)。第1四半期において工場稼働停止や販売店の営業停止などで大きく落ち込んだが、第2四半期以降はグローバルで回復が鮮明になり、第3四半期では19年度第3四半期の水準に追いついた。21年度についてはコロナ禍影響の長期化や半導体供給不足の影響で不透明感が残るが、前年度比10~15%程度の伸びを予想する見方が多い。半導体供給不足による減産リスクについてはメーカー別で車種構成、部品在庫の持ち方、サプライヤーとの関係などによって影響に濃淡が出ている模様である。

自動車メーカーのEVシフトが加速している。各国のCO₂排出量規制は30年に向けて、欧州、中国、日本・米国の順に厳しくなっていく見通しであり、またEVはコネクテッド、自動運転などと相性がいいことが背景にある。一部のメーカーでは、35年や40年を目標に、世界の新車販売全てをEVとFCV(燃料電池車)に切り替える方針の電動化計画の発表が今年に入って続いている。EV化を含め、CASE(コネクテッド、自動運転、シェアリング、電動化)対応の本格化が自動車メーカーのアライアンスを促している。トヨタ自動車はCASE対応を進めるため、マツダ、SUBARU、スズキなどと広く仲間作りを進めてきたが、今年3月にはいすゞ自動車と小型トラックのEV開発などで提携した。

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21/3期の世界新車販売台数は前期比13.9%減の22,240千台。営業利益(同8社計)は同16.6%減益の3兆133億円。売上高営業利益率は16/3期7.9%をピークに低下傾向にあったが、21/3期は5.0%に低下した。営業増減益分析でみると、「台数・車種構成」と「為替変動の影響」が減益要因となる中、各社とも抜本的なコスト削減に努めた形である。各社の業績悪化度合いは、ブランド力と製品の収益性、コスト削減の進捗などが影響したと考えられ、特に米国など主要市場でコロナ禍以前に販売不振に陥っていた場合は業績の下押し圧力が強かったと考えられる。

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21/3期末約10.7兆円(大手3社計)で、20/3期末約9.9兆円から増加した。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は21/3期第1四半期で大きく落ち込んだ後、同第2四半期以降で改善した企業が多いとみられる。コロナ禍の中で各社とも手元流動性を厚くする取り組みをし、追加の資金調達やコミットメントライン設定などの動きが見られた。設備投資(同8社計)は10/3期を底に19/3期まで増加基調にあったが、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期はコロナ禍の中で不急の投資抑制により同14.3%減となった。22/3期は同8.9%増(22/3期業績予想を公表していないスズキを除く7社計)の計画であり、収益環境が改善すれば、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

22/3 期業績予想（同 7 社計）については前期比 14.4%増収、営業利益は同 28.6%増の 3 兆 6,250 億円、売上高営業利益率は 5.5%に上昇する予想である。営業増減益分析で見ると、前期のコロナ禍影響の反動で「台数・車種構成」が大きな増益要因となる一方で、鉄や貴金属など原材料価格上昇の影響が原価改善効果を減殺する見込みである。

22/3 期の世界新車販売台数（同 7 社計）は前期比 13.1%増の 22,243 千台の計画。各社の新車販売の回復は、半導体供給不足の影響、各国の環境規制への対応、売れ筋車種の供給体制整備、事業構造改革の進捗などを背景に企業で差が出てくる可能性がある。利益面では特に米国事業の収益性改善が業績回復のポイントとなっている企業が多く、動向をフォローしていく。

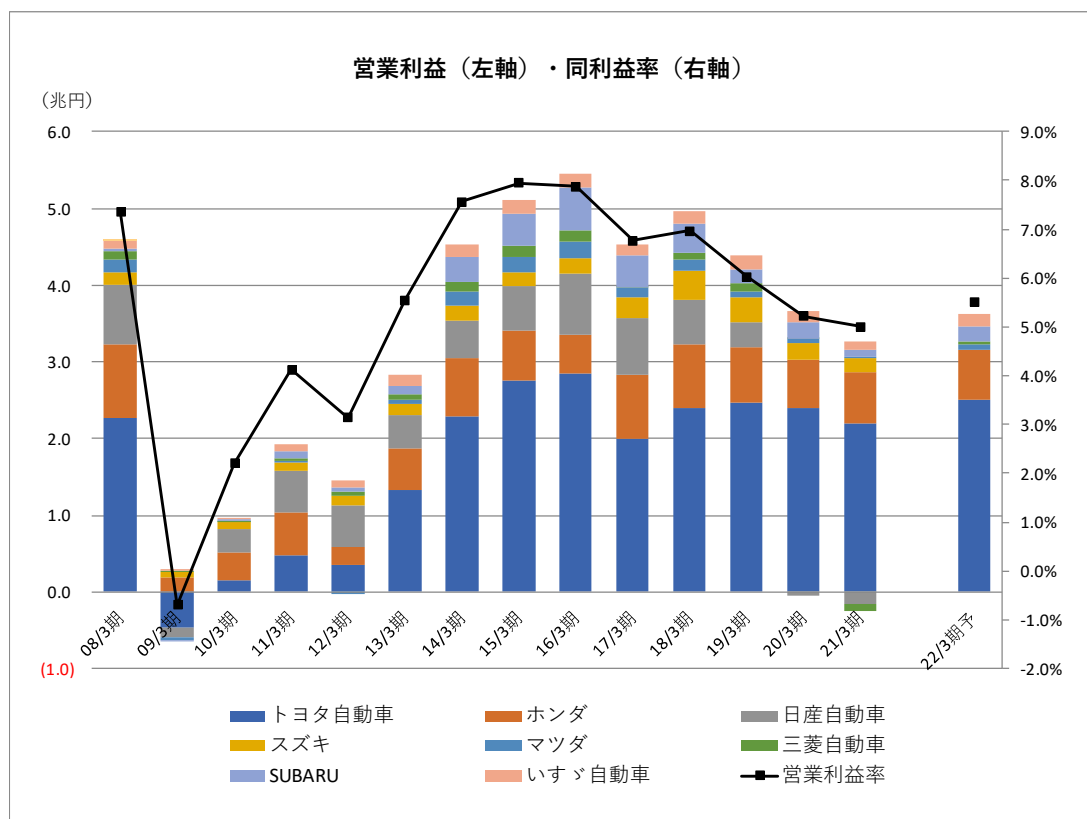
35 年や 40 年に向けて EV シフトが進む見通しであるが、今後 5 年程度の間は日系メーカーを中心にグローバルに HV の本格的な普及が進むとみられる。背景にはハイブリッド技術の向上、欧州でのディーゼルエンジンの排ガス不正問題と其後の HV へのシフト、中国の新エネルギー車政策での HV の優遇、EV の充電インフラなどの課題が挙げられる。そのような中で、いかに販売台数を伸ばせるかに注目している。

中期的に CASE 関連投資の増加、EV 化による収益性の低下などが想定される。こういった減益要因をコスト削減や開発効率化でカバーしていく必要がある。コスト削減では 21/3 期はコロナ禍の中、各社とも抜本的に固定費削減を進めた。22/3 期以降、全てのコスト削減施策を継続するのは難しいが、強化したコスト構造の維持が重要になってくる。EV の収益性は内燃機関に比べればまだ見劣りするため、バッテリー価格の動向を含め、収益性の維持が注目される。

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、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



(出所: 各社決算資料より JCR 作成)

(注) 21/3 期までは 8 社計、22/3 期予想はスズキを除く 7 社計。

【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：ネガティブ

■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なるものを問わず、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行っており、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