

## 自動車メーカー大手各社の20/3期決算の注目点

自動車メーカー大手各社※の20/3期決算および21/3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. 業界動向および新型コロナウイルス感染拡大による影響

19年度の世界新車販売は米中貿易摩擦を背景とした景気減速に加え、2月下旬からの新型コロナウイルスの感染拡大が自動車の生産販売に大きな影響を与え、2年連続の前年割れとなった。日産自動車の19年度決算報告資料によると、19年度の新車の全体需要の伸び率はグローバル▲6.9%、主要市場では日本▲4.2%、米国▲3.6%、欧州▲4.6%、中国▲8.6%となっている(中国のみ暦年ベース)。新型コロナウイルスの感染拡大については、当初は中国製部品の調達が問題となり、3月半ば以降は日米欧を中心に工場の稼働停止が広がった。経済活動再開の先陣を切った中国では4月に新車販売台数が前年同月を上回るなど回復の兆しがみられる。5月に入って日米欧で生産再開の動きが徐々にみられるが、需要減速を背景とした生産調整のためにフル稼働に至っていない企業が多い。トヨタ自動車は5月中旬の20/3期決算発表時に、21/3期の車両販売台数(連結)について前期比21.9%減少(8,958千台→7,000千台)の見通しを公表した。四半期毎のイメージとして第1四半期(4~6月)が前年同期比60%、第2四半期(7~9月)同80%、第3四半期(10~12月)同90%、年末以降に正常化する想定とした。各種調査でも世界新車販売は前年比20%程度の減少を予想するものが多い。年度後半での回復を想定する見方が多いが、新型コロナウイルスの感染の第2波リスクも懸念される。事態収束後のライフスタイルの変化にも留意が必要で、自動車の需要水準や用途に変化がないか、自動車メーカー間の競争関係に変化が生じないかにも注目している。

### 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20/3期の世界新車販売台数は前期比6.8%減の25,835千台。営業利益(8社計)は前期比16.7%減益の3兆6,583億円。売上高営業利益率は16/3期7.9%をピークに伸び悩み、20/3期は5.3%に低下した。営業増減益分析(大手3社)でみると、主な増益要因が「コスト削減効果」(原価改善、原材料価格変動、固定費増減など)3,775億円、主な減益要因が「台数・車種構成」7,723億円、「為替変動の影響」4,619億円である。第4四半期では新型コロナウイルス感染拡大による影響を受けたが、20/3期営業利益への影響として、トヨタ自動車では▲1,600億円(台数影響▲1,000億円、金融事業▲600億円(貸倒/残価引当繰入増))と公表している。これは19/3期営業利益の6.5%に相当する。日産自動車は20/3期で営業損益が405億円の赤字、最終損益が6,712億円の赤字となった。昨年からはグローバルでの余剰生産能力の削減を進めてきたが、販売台数が落ち込む中、更に踏み込む形で「構造改革費用及び減損損失」6,030億円を計上した。

財務面では、販売金融を除いた自動車事業における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20/3期末約10.2兆円(大手3社計)で、19/3期末約11.4兆円から減少したが、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。近年、電動化や自動運転技術など開発面での競争が激化し、設備投資の増加が続いてきた。20/3期の設備投資(8社計)は年度始では前期比6.6%増の計画であったが、収益環境の悪化を背景に同5.1%の減少となった。

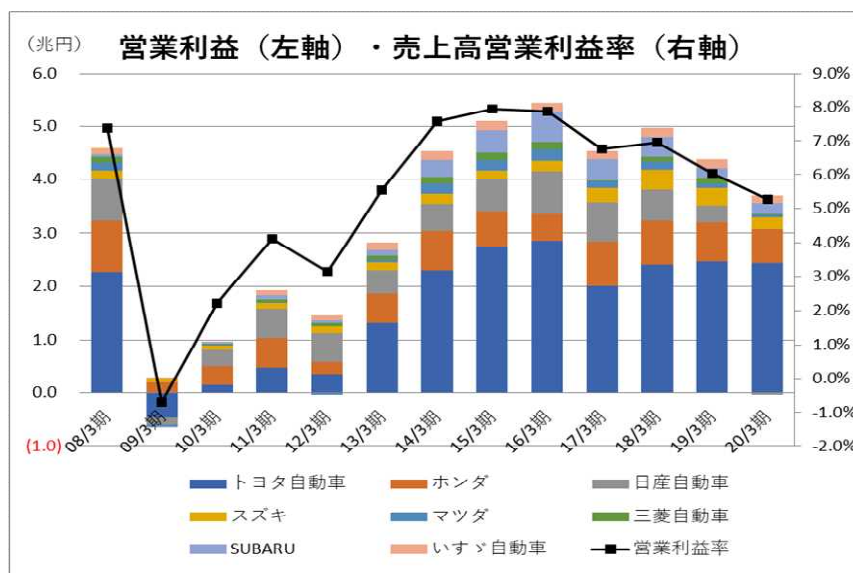
### 3. 業績予想における格付上の注目点

新型コロナウイルス感染拡大による生産販売面への影響で業績の下押し圧力が高まっている。海外子会社の業績を1~12月決算で反映している企業では、1~3月での海外での生産販売減少の影響が21/3期に反映される。21/3期業績予想についてはトヨタ自動車といすゞ自動車が公表した。トヨタ自動車は前期比19.8%減収、営業利益が同79.5%減の5,000億円の予想で、いすゞ自動車は同18.3%減収、営業利益は同64.4%減の500億円の予想である。先述のように21/3期の世界新車販売は前年比20%程度減少の想定が多く、全体需要同様に販売台数が2割減少した場合、通期で営業赤字に陥る企業も出てくる可能性がある。業績悪化度合いには、ブランド力と製品の収益性、コスト削減の進捗、開発効率向上の進捗、メンテナンスを含むサービス事業の利益貢献度などが影響すると考えられる。また米国など主要市場で新型コロナウイルス問題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増すと考えられる。従来から中期的に新工場稼働、新車投入、リストラ効果による本格的な利益貢献を想定してきた企業については、今後の需要回復次第ではこれらの効果が小さくなる可能性がある。JCRでは21/3期だけでなく、グローバル競争力を背景とした中期的な収益力回復の見通しに注目している。

財務面では業績悪化のリスクに備え、追加の資金調達やコミットメントライン設定などにより、手元流動性を厚くする動きがみられる。新型コロナウイルスの感染拡大の影響を受けて、効率的投資の徹底という観点で抜本的な見直しを実施し、キャッシュフローの負担を軽くする取り組みが続くと予想される。一方、CASE（コネクテッド、自動運転、シェアリング、電動化）対応については、新型コロナウイルス問題収束後の社会構造の変化を分析しつつ、更に強化するという方針の企業が多いようである。米国などでの景況感悪化が見込まれる中、販売金融の与信リスクについてもフォローしていく必要がある。

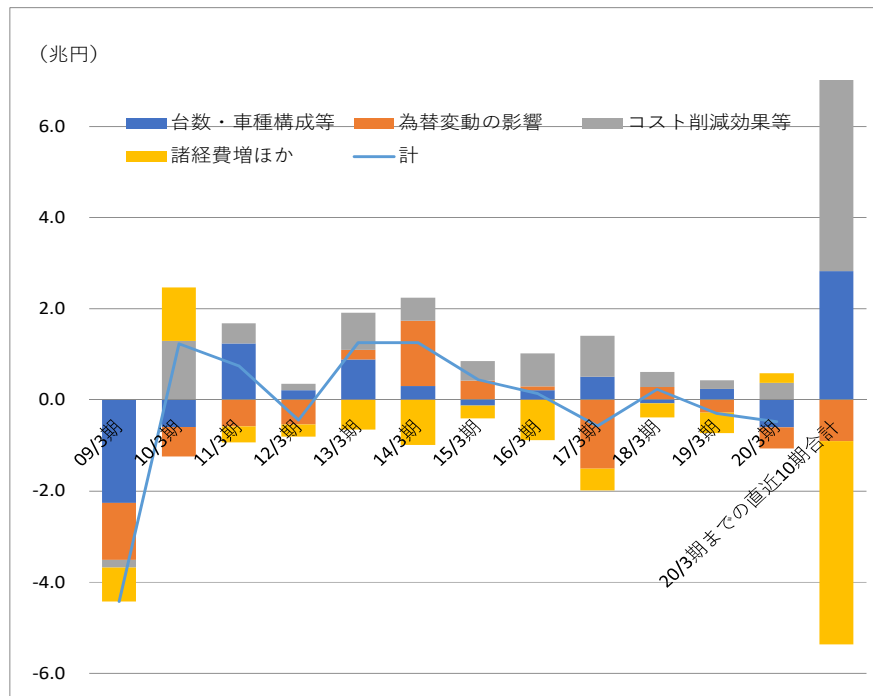
(担当) 窪田 幹也・上村 暁生

(図表1) 上場自動車メーカー（8社計）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)

(図表 2) 大手 3 社の営業利益増減要因



(出所:各社決算資料より JCR 作成)

※大手 3 社はトヨタ自動車、ホンダ、日産自動車。

【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  
国内 CP 格付：J-1+
- 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が定める 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