

業種別格付方法

【自動車部品】

(注) 略語については、EV（電気自動車）、HV（ハイブリッド車）、PHV（プラグインハイブリッド車）、CASE（コネクテッド、自動運転、シェアリング、電動化）

1. 事業基盤

納入先が分散されていること、受注すると数年後のモデルチェンジまでは取引が継続されることは業績安定化に寄与する。一方で自動車メーカーからの継続的な値下げ要請が収益性の足かせになり、また自動車生産計画と乖離する急な減産で業績悪化につながるリスクもある。グローバル生産体制整備の投資が財務的負担になることもある。これらの事業リスクを格付には織り込んでいる。

(1) 産業の特性

① 市場概要

自動車部品メーカーは一般的に自動車（二輪車を含む）の部品を供給する企業で、エンジン部品、駆動系部品、車体部品、電気・電子部品などのメーカーが対象となる。自動車は高額商品であり世界に普及していることから自動車部品の市場規模も大きい。

② 競合状況

日本の自動車産業は自動車メーカーを頂点として系列部品メーカーと垂直的な分業体制をとっており、部品メーカーの開発への関与が大きい点が特徴である。系列の流動化が進んだグループもあるが、全般的には両者の関係は緊密で、共同で品質向上とコスト削減に努めていることが競争力の源泉になっている。

特定の自動車メーカー系列に属する場合、新規受注は安定するものの、納入先の自動車生産動向の影響を大きく受けることがある。また海外生産では価格や地理的条件を背景に系列を超えた部品調達がなされることも多い。

自動車メーカーはグローバルでモジュール化や部品共通化に取り組んでおり、調達もグローバルでの最適調達を進めている。このため部品メーカーも共通化した部品をグローバルに供給する能力を求められる。取引量が大きくなることから、受注活動での取引拡大のオポチュニティと同時に失注リスクも大きくなる可能性がある。近年、新興国メーカーも低コストだけでなく、品質改善も進みつつあり、競合は厳しくなっている。

③ コスト構造

自動車メーカーからの継続的な値下げ要請が収益性の足かせとなる。このため固定費削減や自動車メーカーと協力した原価低減活動が重要になる。固定費負担が重いと自動車の減産による業績への影響が大きくなる。逆に自動車生産計画を大きく上回る急な増産も人件費や輸送費などコスト増加につながる事が多い。米国など先進国では労働者の確保や定着率維持が難しい場合があり、そのために生産性が悪化することもある。労働集約型で、常に世界の低コストエリアで生産する体制構築が必要な企業もある。

(2) 市場地位、競争力のポイント

① 市場地位

安定した納入実績に基づく高い信頼性が取引継続・拡大につながる。日本の自動車産業は自動車メーカーを頂点として系列部品メーカーと垂直的な分業体制のところが多く、欧米と比べると部品メーカーの新型車開発への関与が大きい点の特徴である。特定の自動車メーカー系列に属する場合、当該グループにおいてどのような位置付けにあるかが重要であり、一方、独立系メーカーの場合は受注獲得につながる競争力の源泉になっているコア・コンピタンスが重要になってくる。系列、独立系のいずれの場合も、自動車メーカーに対する原価低減や新技術の企画提案力が安定的な受注獲得に向け重要になる。

② 販売戦略、製品競争力

製品の重要性が高く、高い技術優位性を有していれば当該製品の付加価値は高まり、自動車メーカーからの値下げ圧力の緩和につながる。補修用市場が存在し、そこで競争力がある場合、取引継続や好採算につながる事が多い。

部品メーカーは従来から、排ガス低減や燃費向上に向けて、エンジンの燃焼効率の改善と車体の軽量化に取り組んできた。EV では重いバッテリーを搭載することから、航続距離を伸ばすために軽量化のニーズが更に高まってこよう。

自動車メーカーは CASE 対応で次世代自動車の開発に注力し、部品メーカーにアウトソーシングする製品が増加している。新技術開発力や提案力によってこれらの部品の受注を獲得することも重要といえる。

③ コスト競争力

環境規制、安全規制が厳しくなり、また CASE 対応を求められる中で、クルマづくりのコストは上昇している。自動車メーカーとの協業による開発・生産コストの削減や、世界最適生産体制を構築する中でコスト削減が重要である。

EV は内燃機関を必要としないため構造は比較的シンプルであり、これまで日系部品メーカーの強みであった部品の擦り合わせ技術の重要性が低下する可能性がある。部品メーカーは製品性能やコスト競争力を高めていく必要がある。

量販車種の新モデルの部品ラインを立ち上げる際に生産性が落ちることも散見され、フレキシブルな生産体制の構築が重要である。

④ 品質管理

重要保安部品などを中心に部品メーカーに要求される品質水準は高い。モジュール化や部品共通化が進んでおり、不具合が出た場合の影響は大きく、大量リコール（無料回収・修理）などのリスクが高くなる。部品メーカー各社は品質管理の徹底がより重要になっている。

⑤ グローバル生産体制

自動車メーカーは世界最適調達を進めており、部品メーカーもグローバル供給体制の構築を求められる場合が多い。グローバル供給能力の点で競合先に劣後すると、グローバルの量販車でビジネスチャンスを逃すリスクもある。グローバル生産を拡大する場合、効率的な投資、取引量や採算性の確保などが重要になる。

輸出車向け部品を国内で納入していることもあり、輸出比率は低く為替影響は比較的小さい。しかし円高局面では輸出車の減少、自動車メーカーからの原価低減要請の強化への対応も迫られる可能性がある。

⑥ 環境規制対応

各国政府はカーボンニュートラル、脱炭素社会の実現を目指すことを宣言しており、CO2排出量規制、ガソリン車規制などが厳しくなってきている。

自動車メーカーは電動化を進めており、消費者も地球温暖化対策に関する意識が高まっている。HV、PHVなど内燃機関搭載車であれば影響は大きくないが、一気にEV化が進む場合、エンジン、トランスミッション関連の部品メーカーは、事業ポートフォリオの転換を進めていく必要がある。EV向けに置き換わる部品やEV化で新たに生まれる事業機会の捕捉も重要となろう。

EVと自動運転では車全体での統合的な制御が求められるため、部品メーカー1社だけでは対応が難しく、アライアンスが有効な場合も想定される。

2. 財務基盤

(1) 収益力

売上高営業利益率の高低が、どのような要因に起因していて、今後どのように改善していくかに注目している。業績には製品の収益性、納入先の生産動向、コスト削減の進捗などが影響する。納入先が分散されていること、受注すると数年後のモデルチェンジまでは取引が継続されることは業績の安定化に寄与する。一方で自動車メーカーからの継続的な値下げ要請が収益性の足かせになり、また自動車生産計画と乖離する急な減産で業績悪化につながるリスクもある。

(重視する指標)

- 売上高営業利益率
- 営業利益、経常利益

(2) キャッシュフロー創出力

グローバル供給体制構築や先進技術開発に向けた投資が、中長期的な競争力の維持向上につながる可能性が高い。これらの投資のための十分なキャッシュフロー創出力、投資余力の確保が求められる。

(重視する指標)

- 営業キャッシュフロー、EBITDA
- フリーキャッシュフロー
- 有利子負債/EBITDA 倍率

(3) 安全性

様々なイベントリスク、業績悪化、減損処理、海外事業拡充などに対応するため、財務健全性の維持強化は重要な課題である。グローバル生産体制整備の投資が財務的負担になることもあり、留意が必要である。

(重視する指標)

- 自己資本、自己資本比率
- デット・エクイティ・レシオ
- 有利子負債

以 上

◆留意事項

本文書に記載された情報には、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、当該情報は JCR の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。本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。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。

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