

自動車（自動車部品）業の信用力評価

(1) 業界の特徴（完成車メーカー・部品メーカー）

日本の自動車産業は完成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います。欧米と比べると日系完成車メーカーの内製率は低く、部品メーカーの開発への関与が大きい点が特徴です。系列の流動化が進んだグループもありますが、一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きたことが国際的な競争力の源泉となっています。

主要事業が軽自動車・商用車・乗用車のどれかによって需要先は大きく異なり、海外売上高比率の較差も大きくなっています。大手完成車メーカーは品質や価格競争力などを背景に、海外市場での優位性が高まりつつあり、日本車の海外生産は増加傾向にあります。一方、国内需要は成熟化しており買い替え需要に依存するところが大きく、輸出は海外生産シフトに伴い減少が見込まれることから、国内生産の低位安定と海外生産拡大の傾向が当面続くと予想されます。

大手完成車メーカーは日本・北米・欧州・アジアでの世界4極生産体制を拡充し、世界最適調達を進めていることから、部品メーカーもグローバル供給体制の構築を求められ、高水準の海外投資が続いています。世界の主要市場は買い替えサイクルやマーケット特性が異なるため、どの市場に重点を置くかによって経営戦略も異なってきます。欧州市場は北米ほどのスケールメリットを享受できず、また各国の嗜好・諸条件が異なる難しい市場と言えます。また急成長しつつある中国市場への対応も経営の課題となっています。

完成車メーカーでは近年、国境を越えた合従連衡が進みました。部品メーカーでは欧米部品メーカーの傘下に入るケースもありますが、系列・グループ内での事業再編の動きが顕著です。

(2) 格付けの視点

(A) 完成車メーカー

(a) 事業リスクの評価

志向するブランドイメージ（高級感、走行性能、燃費、安全性など）と、経営資源をどの車種別セグメント、地域別セグメントに投入するかといった経営戦略が明確で一貫性があるかに着目します。その中で、ユーザーニーズを汲み取った車種投入と商品ラインナップがなされているかを分析し、また車種構成によっては、1つの新モデルの販売動向による業績への影響度合いにも着目します。中長期的にはハイブリット車や燃料電池車などの先端技術開発への対応も重要であり、また外資と提携したメーカーでは互いの経営資源やスケールメリットを活かした地域補完、共同購買、共同開発、車台共通化などによるシナジー効果も重要と考えます。

(b) 収益財務面の評価

中期的な損益予測をするには、世界の主要市場の需要見通しはもとより、当該メーカーの実質的な利益源がどこであるかの把握が必要になります。利益で海外に大きく依存しているメーカーが多く、輸出を除いた販売地別の損益状況の分析を行います。コスト・資金面では、合理化の進捗状況、原材料価格上昇の影響、輸出依存度と為替への対応力、研究開発費・設備投資負担と財務体力の分析を行います。

販売金融事業は販売を促進する機能がある一方で、有利子負債を増加させ、与信管理が適切になされないと貸倒ロス、金融資産の劣化というリスクも伴います。外資と提携した完成車メーカーには、提携

先の販売金融網を活用しているメーカーもあるため、同業他社比較においては、販売金融事業の有利子負債を除いたデット・エクイティ・レシオや純有利子負債キャッシュフロー比率などを用いて分析します。また販売金融事業の与信管理や貸倒ロスの状況もチェックします。

(B) 部品メーカー

(a) 事業リスクの評価

グローバル供給能力、コスト競争力、新技術開発力（環境・安全・情報等）等が大きな経営課題として挙げられ、これらのテーマへの取り組み状況について検討します。具体的には以下のような点に着目しています。

- ① 完成車メーカーの系列企業か独立系企業か。系列企業の場合、当該グループにおいてどのような位置付けにあるのか、系列完成車メーカーにどの程度依存しているのか。独立系の場合、受注獲得の源泉になっているコア・コンピタンスは何か、継続性は見込めるのか。
- ② 製品の付加価値は高いのか、独自のコア技術の確立・強化を進めているのか。モジュール化への対応も含め、完成車メーカー等に対する提案・企画力はどうか（顧客ニーズを的確に把握し、自社の保有技術を最大限に活用した提案力があるか）。
- ③ グローバル供給体制の整備の進捗状況と、アライアンスを含め今後どのような方法でグローバル供給能力を向上させる計画なのか。海外生産拠点の立ち上げや生産性の改善は、従業員の技術力や労使問題なども含め、無難に進捗しているのか。
- ④ コスト競争力は高いのか。原価低減の進捗状況と今後の余力。

(b) 収益財務面の評価

完成車メーカーから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が多く、キャッシュフローの安定化に寄与しています。財務内容は従来から比較的良好なメーカーが多いですが、高水準の海外投資が続いており、財務体力の格差が海外展開の制約要因となることも考えられるため、財務の健全性維持は重要な課題と言えます。具体的には以下のような点に着目し、分析します。

- ① 完成車メーカーからの値引き要請の収益への影響と原材料価格上昇の影響。
- ② 原価低減の進捗状況と今後の合理化余力（間接部門のコスト削減、労務費削減、完成車メーカーと共同で設計開発段階からの仕様の見直し、部品の共通化、生産コスト引き下げのための海外展開など）。
- ③ 組付用部品（完成車メーカーに直納）と補修用部品の損益状況。

以上