

最終更新日：2012年3月26日

業種別格付方法

【自動車・自動車部品】

※この格付方法は、格付方法明確化の一環として、2011年7月13日公表の格付方法について重視する指標を重要性の高いものに絞り込むなどの修正を加えたものです。

1. 事業基盤

新車需要は景気変動の影響を受け易く、ボラティリティーは比較的高い。環境・安全規制をクリアし、顧客ニーズに合った新車開発を常に求められる一方で、短いモデルチェンジのサイクルの中で投資回収していく必要があり、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

市場規模を大まかに捉えると、グローバル生産はリーマンショック前のピーク 7,000 万台程度から大きく落ち込んだ後、新興国需要を背景に同程度まで持ち直してきている。このうち、日系メーカーの国内外での生産台数は約 3 割を占める。

日米欧など先進国の需要は成熟しており、景気動向や買い替え需要に依存するところが大きい。一方で中国やインドなど新興国市場では、モータリゼーションの進展を背景に需要が高まっており、中期的に新興国需要が世界需要の成長を牽引していくとみられる。

自動車産業は国内の就業人口で見ると全体の約 1 割を占め、裾野が広い。近年、1,000 万台前後で推移してきた日本国内生産は、国内販売と輸出が半々という状況である。国内需要は成熟し、平均使用年数も少しずつ長期化している。また海外需要への対応は、為替リスク、輸送コスト軽減、現地ニーズ把握などを考慮すると、中長期的に輸出から海外生産にシフトする可能性が高く、国内生産が今後大きく伸びることは期待し難い。

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、欧米と比べると日系自動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おり、系列部品メーカーも含めた競争となっている。

グローバルに事業展開するには多額の設備投資や研究開発費を要し、参入障壁は高い。但し電気自動車については、内燃機関をベースとしたクルマに比べ部品点数が少なく、競争力はバッテリーシステムの優劣に大きく左右されることから、他業界からの参入も想定する必要がある。

乗用車もトラックも国内需要は成熟しており競争は激しく、各社とも従来から海外に需要を

求めてきたため、大手自動車メーカーの海外売上高比率は 7 割を超える。海外市場での競争において、日系メーカーは品質や価格競争力などを背景に全般的には優位性が高い。一方、欧州市場は各国の嗜好や諸条件が異なり日系メーカーにとって難しい市場であったり、新興国などで欧米メーカーに後れをとっている市場もある。

③ コスト構造

自動車産業は 3 万点ともいわれる部品を、自動車メーカーと部品メーカーが共同で作りこむことで成り立っている。自動車メーカーの総コストの約 7 割は部品、資材の購入が占めるため、部品メーカーも含めたグループでの原価低減力が重要になる。

新型車開発や環境対応技術に多額の研究開発費が必要で、日系自動車メーカーの売上高研究開発費比率は 5%前後と高い。また新工場建設には多額の設備投資を必要とすることから減価償却費など固定費負担も重く、工場稼働率の低下によって収益が大幅に悪化することもある。

市場にもよるが、原材料価格の上昇分を自動車価格に転嫁することは難しく、原材料価格が上昇する局面では利益率が圧迫される傾向にある。

(2) 市場地位、競争力のポイント

<自動車メーカー>

① 市場地位

90 年代後半に「400 万台クラブ」という言葉で表現されたように、増加する新技術開発費負担や、量産効果発現のためには年間生産台数 400 万台以上の規模が必要と強調された時期もあった。スケールメリットが働きやすい点は現在も変わらないが、現環境下では規模だけではなく、環境対応技術など要請される技術を（部分的提携も含め）効率よく充足し、需要変動に対応できるフレキシブルなグローバル生産体制を構築し、その上で魅力あるクルマづくりができるかが重要になってきている。当面の競争力のポイントは、需要が伸びている新興国市場での販売拡大と、各国の規制に対応する環境対応技術と言える。

② 販売戦略、商品構成

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販売戦略や商品構成も異なってくる。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）に沿った商品ラインナップになっているか、経営資源をどの車種セグメント・地域に集中する方針か、また例えば中国市場のどのエリアの販売ネットワークを強化していく方針か、北米市場でのインセンティブの状況はどうか、などに注目している。近年、グローバル戦略車で販売台数を伸ばしてきた大手メーカーも多いが、新興国向けの小型車で価格競争力をもつためには抜本的にコストを見直した専用車も必要と考えられ、グローバル戦略車と専用車の投入バランスがより重要になろう。

③ コスト競争力

環境対応技術や品質関連費用などでクルマづくりのコストは上昇している。そのような中、需要は小型車・低燃費車にシフトしており、自動車メーカーと部品メーカーとの協業による開発・生産コストの削減が従来以上に重要になっており、毎期どの程度の原価低減の実力を有するかに注目している。

従来から提携による共同購買、車台共通化などでコスト削減を図る動きはあったが、最近では環境対応技術の要請が強くなる中で、部分的な業務提携によってコストを軽減し、競争力を高める動きがみられる。

④ 品質管理

部品の共通化や主力車種の世界同時立ち上げが増加してきた。部品の共通化はコスト削減の面で即効性があり、世界同時立ち上げは新車効果を十分に享受できるメリットがあるが、一方で、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。部品メーカーを含めたサプライチェーンの強化と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

近年、海外生産シフトが進んできたものの、依然、国内生産の5割強は輸出向けであり、為替の影響を受けやすい体質のメーカーが多い。厳しい為替前提で利益を確保するため、固定費削減や工場集約など国内生産拠点の更なる効率化、日本から海外の車両組み立て工場に送っている部品・素材についての現地調達促進、更なる海外現地生産へのシフトなど、グローバル生産体制の再構築を迫られているメーカーも多い。当面の課題は新興国での生産販売体制の構築、安定的な現地調達と考えられるが、系列部品メーカーと現地部品メーカーの活用の仕方や選別も重要になってこよう。

⑥ 環境規制対応

日米欧を中心に燃費、CO2排出量など規制が厳しくなる中、環境対応車の開発が加速している。ハイブリッド車の販売割合が上昇し、電気自動車への参入も本格化しつつある。現状、環境対応技術では日系メーカーは先行している部分が多い。但し単独で全方位の開発ができるメーカーは限られており、環境技術分野での技術力向上とコスト軽減などの効果を目指して、アライアンスの事例が相次いでいる。注力する車種・エリアに合った形で対応が進んでいるか、電気自動車等の量産化への道筋と採算性、またアライアンスを組んだメーカーについては協業の具体的進捗と実効性に注目している。

<自動車部品メーカー>

自動車部品メーカーでは特に、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）等が競争力のポイントとして挙げられ、これらに対する取り組みの進捗に注目

している。

特定の自動車メーカーの系列に属する場合、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の源泉になっているコア・コンピタンスやその継続性が重要になってくる。また系列、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提案・企画力が安定的な受注獲得に向け重要になる。

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ている。07年度までの数年間が海外拠点拡大、能力増強投資のピークであったが、足下では新興国への対応が重要になってきている。海外新拠点の個別採算が進出の判断の基本になるものの、加えて、グローバル供給能力の点で納入先に認められないと、グローバル戦略車などでビジネスチャンス逃すリスクも考慮せざるを得ない場面もあろう。

自動車の輸出比率は5割強に上るが、輸出車向け部品を国内で納入していることもあり、部品メーカーの輸出比率は2~3割に留まっているとみられ、自動車メーカーほどには為替の影響を受けない。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に加え、自動車メーカーの海外移転加速への対応も迫られることになる。

2. 財務基盤

(※下記の「重視する指標」は、自動車メーカー、自動車部品メーカー共通)

(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。ブランド力、コスト競争力、為替変動への対応力、販売ネットワーク、1モデル当たりの販売動向による業績への影響の大小など様々な要因が考えられる。

利益を海外に大きく依存する日系メーカーが多いことから、損益及びキャッシュフローの予測には、世界の主要市場の需要見通しはもとより、実質的な収益源がどの国・地域であるかの分析が必要である。輸出比率が高い場合、所在地別営業損益と仕向地別営業損益が全く別の姿になるケースもあることから、仕向地別営業損益の把握にも努めている。安定性という点で、国内事業の採算を国内販売で支えられる構造になっているか、北米・欧州・アジアなどを含め収益バランスがとれているかに注目している。

(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

激しいグローバル競争と投資負担が続くため、競争力の維持向上に向けた投資のための十分なキャッシュフロー創出力が求められる。販売金融事業を有するメーカーでは、同事業が拡大している局面では連結のフリーキャッシュフローがマイナスになることも多く、自動車事業のフリーキャッシュフローに注目している。

(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（自動車メーカーについては、自動車事業のフリーキャッシュフロー）
- 有利子負債／EBITDA 倍率

(3) 安全性

グローバル展開や新型車開発など多額の設備投資や研究開発費を要することから、相応の財務体力が求められる。大手では連結有利子負債が多額でも、自動車事業だけみると実質無借金体質というメーカーもあり、販売金融事業を除いた「自動車事業の実質有利子負債額」、ネット D/E レシオに注目している。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れロス、金融資産の劣化というリスクも伴うため、貸倒れロス率等のチェックも欠かせない。

（重視する指標）

- （現預金等を控除した）実質有利子負債（自動車メーカーについては、自動車事業の実質有利子負債）
- デット・エクイティ・レシオ
- 貸倒れロス率（自動車メーカーで自動車販売金融業を営むメーカーが対象）

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