

業種別格付方法

【タイヤ】

1. 事業基盤

新車用タイヤの需要は景気変動の影響を受け易いが、取り替え需要である補修用タイヤは需要変動の緩衝材となりうる。一方、原材料価格上昇が収益面に影響しやすいうえ、グローバル展開には設備投資負担も重く、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

日米欧など先進国の新車需要は成熟しているが、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。タイヤ需要も中期的に新興国が牽引役となり、グローバルで年3～4%程度成長するものと予想され、それに伴い補修用市場も拡大すると考えられる。

② 競合状況

タイヤを低コストで生産するには大規模な工場が必要であり、グローバル展開の投資負担も含め、参入障壁は高い。このため、世界のタイヤ市場はブリヂストンとミシュラン、グッドイヤーを中心とした寡占市場となっているが、近年は新興国市場の拡大や新興メーカーの台頭などで3社のシェアはやや縮小傾向にある。汎用品では新興メーカーの台頭により価格競争が激化する一方、先進国を中心とする高付加価値品は大手同士の競合が厳しくなっている。

中国が米国を抜いて世界最大のタイヤ市場となるなど新興市場の発展が目覚しいが、日系メーカーは高級ゾーンに特化していることが多く、同国における市場シェアは限定的である。市場が急拡大する中、中級ゾーン以下のメーカーを含めた競争が今後どのように変化していくのかが注目される。

③ コスト構造

タイヤの原価構成に占める原材料コストの割合は大きく、市況変動が収益面に影響しやすい。

自動車用タイヤは原料ゴム（天然ゴム、合成ゴム）・配合剤（加硫剤等）・補強材（カーボンブラック等）・タイヤコード（スチール、ポリエステル等）など多種類の原材料を組み合わせ製造されている。重量ベースで約3割が天然ゴムであり、合成ゴムやカーボンブラックなど約6割はナフサ由来の石油化学製品であり、天然ゴムや原油価格の市況変化の影響を受けやすい。

各社とも値上げ転嫁を図っているが、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

① 市場地位

典型的な装置産業であるため規模のメリットが働きやすい。日系メーカーの販売は輸出も含め7～8割が市販用とみられることから、流通網の構築も重要と言える。

新興国市場を中心とする汎用品、先進国市場における高付加価値品とも競争が激化しており、各々の市場で収益確保に向けた事業体制を確立する必要に迫られている。

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環境対応技術と言える。

② 原材料コスト上昇への対応

原材料コスト上昇の圧力を、海外市場における販売価格引き上げや、国内新車向けの原材料コスト連動方式導入などの価格政策、新興国など好調な市場への拡販などの販売政策などによってどこまで緩和できるかが、重要と言えよう。

天然ゴムの内製化については、大規模農園の管理や労務管理の問題などにより、あまり進んでこなかったが、近年、天然ゴムの高騰を背景に少しずつ進んでいる。

③ グローバル市場対応

海外売上高比率は各社とも高い。タイヤは輸送コストが嵩むため、消費地生産が基本原則である。また、汎用モデルなどではグローバルコスト競争にさらされるため、コストの安い地域での集中生産も必要となる。

日系メーカーで世界4極に生産拠点を展開しているのはブリヂストンのみであり、他のタイヤメーカーは外資メーカーとのアライアンスやM&Aなどによりグローバル体制を補完している。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。

④ 高付加価値製品の強化、環境技術強化

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。消費者の意識も自動車メーカーの開発トレンドも燃費性能重視に傾斜しており、安全性能とともに、タイヤの燃費性能を向上させることによる製品差別化は、今後の商品戦略上の重点項目となろう。

タイヤでも、国内ではラベリング制度（低燃費タイヤの性能をユーザーに分かりやすく等級付けする制度）が10年1月より導入され、低燃費タイヤの市場は一段と拡大が見込まれる。

また、ブリヂストンが国内で展開しているリトレッドタイヤ（更生タイヤ）事業は、トラック・バス用タイヤユーザーのコストダウンに寄与する提案であり、新品タイヤの装着からリトレッドサービスまでのトータルで収益確保を図る事業モデルである。ユーザーとの関係を強め収益安定化に結びつくのか、注目される。

⑤ 非タイヤ事業

日系タイヤメーカーの事業構成では、連結売上高の1~3割を非タイヤ事業（防振ゴム、スポーツ事業、工業資材など）が占める。同事業では比較的高シェアの製品群を多く持つ一方で、過去においては不採算の製品も散見されてきた。各社とも「選択と集中」により事業の効率化に取り組んできており、その効果を引き続き注目したい。

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。ブランド力、コスト競争力、原材料コスト上昇への対応力、為替変動への対応力、販売ネットワークなど様々な要因が考えられる。

新車用、補修用、輸出用の各々の収益状況についても注目している。新車用は原材料コスト連動方式導入などで採算は改善傾向にあるが、補修用、輸出用に比べ収益性が劣るケースも散見されてきた。また利益・キャッシュフローを予想する上では、タイヤの値上げの浸透度の確認も欠かせない。

（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。新興国を中心とした海外生産拡充が進みつつあり、これらの利益・キャッシュフローへの貢献の状況に注目している。

（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
- 有利子負債/EBITDA 倍率

(3) 安全性

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することから、相応の財務体力が求められる。新興国の需要に対応した能力増強投資も必要になってきており、財務体質の維持・強化に注目している。

（重視する指標）

- 有利子負債
- デット・エクイティ・レシオ
- 自己資本比率

◆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