

最終更新日：2024 年 2 月 8 日

業種別格付方法

【タイヤ】

(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）

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、総需要の多くを占める市販用タイヤは新車用タイヤに比べ需要変動が小さく、タイヤメーカーの生産量や業績のボラティリティを小さくしている。一方、高い技術力に加え、新車用タイヤでは顧客基盤とグローバル供給能力、市販用タイヤでは広範な流通網の構築も求められる。原材料価格上昇が業績に影響しやすい上、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用タイヤの需要は成熟しているが、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。一方、需要が比較的安定している市販用タイヤは、輸出も含めると販売の7～8割を占める。このため、市販用タイヤが、新車用タイヤの需要変動を下支えする形で中長期的に緩やかな市場の成長が見込まれている。

業界の構造変化という点では、内燃機関搭載車からEVなどに動力源が変化してもタイヤは必要である。一方、長期的にみて、エリアによっては自動運転やシェアリングの普及によって新車販売が減少する可能性があり、新車用タイヤの需要も影響を受ける。

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。

近年、北米を中心にセダンからSUV（多目的スポーツ車）など大型車へ需要シフトが進んでいる。このため、高付加価値品である大口径タイヤの需要が増加している。大口径タイヤは真円度の確保など高い技術力が必要であり、日系タイヤメーカーに優位性がある。

一方、低インチタイヤではコモディティー化が進みつつあり、新興メーカーの台頭もあって価格競争が厳しくなっている。

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。特に天然ゴムや原油価格の市況変化の影響を受けやすく、市況変化の状況に応じて各社とも価格改定を図ることになるが、原材料価格が上昇する局面では利益率が圧迫されることが多い。

(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、市販用タイヤの広範な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がある。

タイヤの市場は消費財タイヤ（乗用車用など）と生産財タイヤ（トラックバス用、農業機械用・産業車両用など）と言う観点でも分けることができる。タイヤの用途の分散を図ることができれば収益力の安定化につながる可能性が高い。

日系タイヤメーカーにとっての当面の競争力のポイントは、高付加価値品のラインナップ拡充と販売強化、環境対応技術の強化と言える。

② 原材料コスト変動への対応

新車用タイヤの販売価格については、現在では日系タイヤメーカーは大半の取引先と原材料コスト連動方式を導入しており、タイムラグはあっても価格改定が可能な形になっている。

市販用タイヤについては国・エリアや競合状況によって値上げのしやすさに差があるため、競合状況を見極めながらの価格設定になる。

③ グローバル市場対応、商品ラインナップ対応

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、低インチタイヤなどではグローバルでの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が必要となることもある。

他社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メーカーもある。海外販売ネットワーク拡充、商品ラインナップ充実、次世代技術への対応に向けてアライアンスや M&A が続く可能性があり、そのような場合にはシナジー効果の発現状況が重要となる。

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。

転がり抵抗の低減は走行中の CO₂ 排出削減につながる。環境規制への対応として EV 開発が本格化しており、タイヤでは転がり抵抗低減、軽量化、耐摩耗性、静粛性といった点で高い性能が求められる。日系タイヤメーカーは従来から HV、PHV 向けにおいて、これらの点で技術向上に取り組んできており、抜本的な変革を求められるわけではないが、性能の差によって競争力に影響が出てくると考えられる。

また電動化の他に、自動運転やコネクテッドなどへの対応次第でもタイヤの付加価値において差が出てくる可能性がある。

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 1～2 割を非タイヤ事業（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。各社ともより安定性の高いポートフォリオを目指して、採算性、成長性、タイヤ事業とのシナジー効果といった点を踏まえ事業再編を進めている。

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。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、市販用、輸出用の各々の収益状況についても確認する。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、市販用、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、タイヤの価格改定の浸透度を確認している。

(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中、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。新規投資や海外生産拡充の利益・キャッシュフローへの貢献状況を重視している。

(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。生産能力増強に加え、電動化などの対応に向けた投資が増加する見通しである。そのような中での財務体質の維持・強化の進捗が重要となる。

(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

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