

2021年5月24日

R&I格付アウトLOOK——自動車

1. 決算状況と事業環境

2020年度(3月決算)は新型コロナウイルスの感染影響から自動車需要が前年度比で1割ほど落ち込み、自動車メーカーの多くが減収かつ営業減益を余儀なくされた。もっとも販売台数の減少率や利益水準は各社間の差が大きい。トヨタ自動車(証券コード:7203、発行体格付=AAA)は販売台数の減少を抑えながら、諸費用の削減や金融の損益改善などで営業利益は堅調だった。本田技研工業(7267、AA)は収益性の水準こそ劣るが、同様の理由から営業増益となっている。スズキ(7269、A)は主力市場のインドを中心に販売台数が落ち込んだものの、各種費用の圧縮により営業利益の減少を抑制できた。一方、日産自動車(7201、A)と三菱自動車工業(7211、BBB+)は減収幅が大きく、営業段階から大きな赤字を計上した。両社は過去の拡大戦略が奏功せずコスト構造が悪化したところにコロナ問題が重なった。

2021年度は大半の自動車メーカーが増収増益を予想している。自動車需要はコロナ影響の縮小から持ち直しが見込まれる。ただし半導体の供給不足と原材料価格の上昇がリスクとなる。一部の貴金属は価格が急騰している。コロナ問題もまだ解消されていない。こうしたリスク影響の違いに加え、もともとの収益基盤や収益力の差により、各社の利益改善ペースは一様にならないだろう。

2. 格付上の注目点

2021年度は個社販売・生産の回復進捗に注目する。コロナ収束状況に地域差があり、国ごとの販売構成比がポイントになる。自動車市場の上位2カ国である中国と米国では、経済の回復から堅調な需要が予想される。欧州は各国で行動制限と解除を繰り返して状況を楽観できない。日本もコロナ収束が遅れ気味だ。インドは感染者数が非常に多く、スズキは業績予想を開示していない。一方、生産面では半導体不足が年度前半を中心に制約要因となる。半導体の在庫確保や取引をする部品メーカーの違いが生産への影響度を左右しよう。この問題が長引くと、販売回復を阻害して収支・財務の悪化リスクとなる。

収益力に課題を抱える自動車メーカーでは、構造改革策の成果が注目点になる。生産体制の再編や車台・部品の共有化、販売・広告費用の効率化などで収支構造を改善していくことが重要だ。

2050年のカーボンニュートラル実現に向けては、各社の競争力への影響を長期の時間軸で確認していく。短期的には電動化など先進技術への先行投資や環境規制に伴う損益圧迫に注意を払う必要がある。

3. 個別企業の動向と信用力の方向性

トヨタは業界内で収益力の底堅さが目立っており、格付は安定している。電気自動車や先進技術でも優位性を確立できるかが長期的な信用力評価のカギを握る。SUBARU(7270、A-)は販売台数の7割を占める米国で市場シェアを年々高めている。課題である品質改善の取り組みに加え、資本業務提携をしているトヨタとの協業効果などで収益基盤の安定性が高まれば格付にプラスとなる。

マツダ(7261、BBB+)は損益分岐点を引き下げ2020年度に営業損益の赤字を回避して、格付に見合う財務基盤を維持できた。米国新工場や新商品への投資増をこなして財務の安定性を保てるか見守る。

アライアンスを組む日産とRenault SA(海外企業、A-)、三菱自動車の3社は、収益力停滞と財務悪化から格付の方向性がネガティブとなっている。日産は構造改革が進展して固定費削減や販売の質改善の効果が出ている。しかし販売金融を除く自動車事業は大きな赤字計上が続いており、格付には引き続き下押し圧力がある。販売回復と改革効果で収益力底上げを図れるか注視していく。Renaultは2020年12月期下期に損益が持ち直したが、主力市場の欧州や新興国は依然コロナ影響が小さくない。自動車事業の純有利子負債が多く、その圧縮が格付上の課題だ。今後の収支・財務状況を慎重に見ていく。

主任格付アナリスト：永井 荘一郎

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp
■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054東京都千代田区神田錦町三丁目22番地テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が発行する金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性(信用力)に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付(変更・取り下げ等を含む)に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html>をご覧ください。