

2021年06月15日

R&I格付アウトLOOK——自動車部品

1. 決算状況と事業環境

2020年度は新型コロナウイルスの感染影響から、自動車部品メーカーの多くが減収減益となった。世界の自動車生産台数は前年度比で1割弱減少したが、顧客取引の構成により業績影響に濃淡がみられる。トヨタ自動車や本田技研工業との取引が大きい先は、売上高の落ち込みが相対的に小さかった。日産自動車との取引ウエートが高いユニプレス（証券コード:5949、発行体格付=A-/ネガティブ）は大幅減収から営業赤字となり、減損も重なって最終赤字が拡大した。扱う製品や収支構造の違いからも利益面の影響に差がでた。好採算の補修用製品が利益を支える日本特殊陶業（5334、A+）、製品の付加価値が高くコスト効率化も進めたスタンレー電気（6923、A+）やニフコ（7988、A+）は10%超の営業利益率を確保できた。一方、NTN（6472、BBB+）は減収影響をコスト構造の改善でカバーしきれず営業赤字を計上した。

2021年度は新型コロナ影響の縮小から自動車需要は回復が期待できる。ただし各社の収益基盤や収支構造の違いから利益の回復度合いに差が出てこよう。新型コロナの収束状況に加え、半導体の供給不足に伴う生産影響のほか、鋼材や樹脂、貴金属といった原材料価格の高騰が収益の下振れリスクとなる。

2. 格付上の注目点

顧客基盤と財務基盤の状況に注目していく。競争力のある完成車メーカーとの関係構築に加え、複数顧客との取引拡充や分散が収益に大きく影響する。顧客が先進技術にリソースをシフトして、部品の開発や分析評価をサプライヤーに任せる動きが出ている。数年先の受注を決めることがある業界特性から顧客基盤の変化には時間を要するが、先進領域を含めて有力顧客との関係構築が従来以上に重要になる。

過去からの積極投資によりコスト負担が増していたところに、自動車需要の減少が相まって収支構造に課題を抱えた先が少なくない。拠点の統廃合や人員の適正化によるコスト削減、低収益事業の立て直しを行う部品メーカーが出てきている。収支悪化により財務基盤を毀損した先もある。構造改革策がこれから必要になるケースもあろう。格付に見合う財務基盤を確保できるかは引き続き重要な観点だ。一方、成長投資を継続する観点からEBITDA（利子・税金支払い前、償却前利益）の規模にも着目していく。

2050年のカーボンニュートラル実現には完成車メーカーと連携してサプライチェーン全体での対応が欠かせない。一部の顧客からCO2排出量の削減要請が出ているうえ、自社で将来の削減目標を掲げる部品メーカーも増えている。各社の投資動向と競争力への影響を長期の時間軸で確認していく。

3. 個別企業の動向と信用力の方向性

トヨタ系サプライヤーは信用力が改善方向にある先が多い。デンソー（6902、AA+）はトヨタとの関係と自社の技術力から先進分野でも業界を主導できる地位にある。豊田自動織機（6201、AA）は産業車両の収益貢献が増してきた。アイシン（7259、AA-）は主要子会社との統合効果と併せてコスト改善が進んでいる。豊田合成（7282、A）はコロナ下でも利益が底堅く、これから増販と欧州事業の改革効果により収益力が上向いて格付にプラスとなりそうだ。

KYB（7242、BBB/ネガティブ）は過去に非中核事業の損失から財務基盤を毀損したが、主力製品の競争力を支えに利益が回復している。生産性向上や不採算分野の撤退・縮小などで収支構造を改善し、財務バランスの修復を速めていけば信用力の安定感が高まる。

ユニプレスは日産の新車投入を背景に売上高の急回復を見込むが、生産の立ち上げ費用などから利益回復が鈍い。収益力の引き上げと財務改善が進むか注視していく。NTNは2021年度に最終損益が4期ぶりに黒字化する計画だ。収益体質の強化策と併せて課題である財務基盤の改善状況を見守る。

アナリスト:福井 遊太

■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。