

2025 年 5 月 30 日

## 自動車メーカー大手各社の 25/3 期決算の注目点

自動車メーカー大手各社<sup>※</sup>の 25/3 期決算および 26/3 期業績予想を踏まえ、株式会社日本格付研究所 (JCR) の現況に関する認識と格付上の注目点を整理した。

※ 大手各社のうち JCR 格付先は日産自動車 (証券コード: 7201)、いすゞ自動車 (同: 7202)、トヨタ自動車 (同: 7203)、マツダ (同: 7261)

(注) 略語については、HV (ハイブリッド車)、PHV (プラグインハイブリッド車)、EV (電気自動車)、CASE (コネクテッド、自動運転、シェアリング、電動化)

### 1. 業界動向

25/3 期の日系上場自動車メーカー 8 社の世界新車販売台数は前期比 2.8% 減の 23,389 千台となった。国内市場は型式指定申請問題の影響などで低迷し、米国市場は新車価格高騰、金利高止まりのネガティブ影響もみられたが底堅い動きとなった。中国市場は政府の買替え支援に支えられ、新エネルギー車の販売が増加する中、日系メーカーは苦戦している。26/3 期については同 1.9% 増の計画 (マツダを除く 7 社計) であるが、前期の型式指定申請問題による影響の反動増などの特殊要因も含まれている。7 社中 3 社は販売台数減少の計画であり、世界的な物価高、金利高止まり、米国関税政策の影響による景況感の悪化などを警戒しているとみられる。

米国の政権は 3 月 26 日、輸入自動車に一律 25% の追加関税を課すと発表し、4 月 3 日から実施している。日系メーカーはこれまで米国現地生産を進めてきたが、米国での輸入割合が高いメーカーは業績へのネガティブ影響が大きくなる。5 月 3 日に基幹部品への追加関税も発動しており、現地生産車であっても部品の輸入依存度が高い場合、業績への影響が大きくなる。

EV 化については、24 年以降、欧米で減速感がみられ、一方で HV の人気が高まっている。背景には EV 価格高止まり、世界的な電力料高騰、充電インフラ整備の遅れなどがある。長期的には EV 化の流れは変わらないとみられるが、足元の HV の需要の高さなどを踏まえ、EV 化計画を一部見直す動きも出ている。

### 2. 決算動向

25/3 期業績は 8 社計では前期比 4.6% の増収、営業利益が同 14.7% 減の約 7.7 兆円となった。売上高営業利益率は 24/3 期 9.1% から 7.4% に低下した。円安効果を享受した会社もあったが、原材料費や労務費などのコスト増加が重荷となり、営業増益は 1 社のみであった。また半導体不足が解消され新車供給が正常化する中、日系メーカーの利益依存度が高い米国市場でインセンティブ (販売奨励金) 増加が負担となる会社が多かった。米国で普及が進む HV のラインナップを持たない会社は販売で苦戦を強いられ、逆に、HV に強い会社にとっては追い風となった。

25/3 期設備投資 (8 社計) は前期比 12.4% 増の 4.2 兆円で過去最高の水準、26/3 期は同 8.0% 増の計画 (マツダ、SUBARU を除く 6 社計) である。研究開発費は 25/3 期前期比 13.8% 増の 4.0 兆円 (8 社計) で、26/3 期は同 1.8% 増 (マツダを除く 7 社計) となっている。EV と内燃機関搭載車の開発を並行して実施し、また知能化などの投資により負担が重くなっている。投資負担が重い中でも、自動車事業フリーキャッシュフローの黒字を 7 社が確保した (ホンダは二輪を含む事業会社の数値)。大手 3 社 (トヨタ自動車、ホンダ、日産自動車) の販売金融を除いたネットキャッシュ金額 (手元流動性と有利子負債の差、トヨタ自動車は総資金量ベース) は 25/3 期末約 19.2 兆円で、前期末から約 1.2 兆円増加した。

### 3. 業績予想における格付上の注目点

米国関税影響などを含め事業環境の不透明感が高まっており、日産自動車、マツダ、SUBARU の3社は26/3期業績予想の公表を見送った。これら3社を除いた5社計で、26/3期営業利益は前期比27.2%減の5.1兆円の計画であり、5社全社が営業減益予想である。米国関税、円高、生産コスト増加、成長持続に向けた先行投資が利益を押し下げている見通しである。

米国関税については、今後、コスト削減の取り組み、関税コスト増加分の新車価格への転嫁、米国現地生産への切替などの動きが想定される。価格転嫁の程度はブランド力、販売台数への影響などを踏まえての判断となろう。関税コスト増加分の新車価格への転嫁が販売台数減少につながる懸念もある。米国関税の影響額の開示状況は各社で異なり、同関税政策の帰趨についても不透明である。26/3期業績について、JCRでは米国関税影響反映後の利益動向だけでなく、同影響を除いた利益動向や実質的な競争力の状況にも注目している。同関税政策の帰趨、各社の対応状況と業績・財務への影響をフォローしていく。

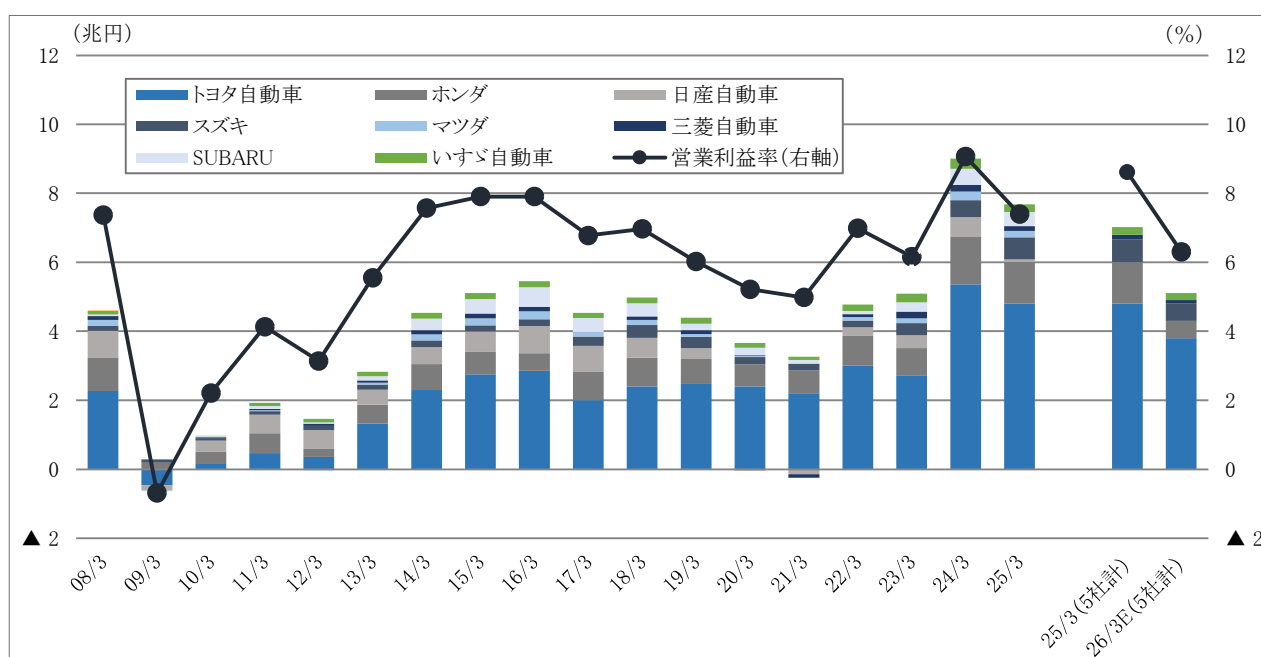
中国事業については、日系各社はEVの投入を前倒し、開発の現地化を急ぐなど挽回策を計画・実施しているところであり、その成果が注目される。

EV化については、現状、日系メーカーにとって、EVの収益性は内燃機関に比べまだ見劣りすることが多く、EVの販売台数拡大は収益性低下につながる可能性が高い。バッテリーを含むコスト競争力の強化を急ぐとともに、HV・PHVなどのラインナップ整備を含め、注力する販売エリアの環境規制に対応しつつ、収益性を維持することが重要になってきている。

財務面では自己資本、自動車事業ネットキャッシュ、自動車事業フリーキャッシュフローの動向に注目している。自動車事業ネットキャッシュについては、様々なリスクイベント発生時の自動車事業の固定費支払いなどに備えて相応の積み上がりが求められる。またCASE対応で投資負担が重くなる中、効率的な投資、開発効率の向上などによって一定の自動車事業フリーキャッシュフローを確保できるかが重要である。

(担当) 窪田 幹也・上村 暁生

(図表) 上場自動車メーカーの営業利益、売上高営業利益率の推移



(注) 対象はトヨタ自動車の連結子会社である日野自動車を除く上場8社

(出所) 各社決算資料より JCR 作成

## 【参考】

### 発行体：日産自動車株式会社

長期発行体格付：BBB+      見通し：安定的

### 発行体：いすゞ自動車株式会社

長期発行体格付：A+      見通し：安定的

### 発行体：トヨタ自動車株式会社

長期発行体格付：AAA      見通し：安定的

### 発行体：マツダ株式会社

長期発行体格付：A-      見通し：安定的

## ■留意事項

本文書に記載された情報は、JCRが、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、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、JCRの格付は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。JCRの格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいております。JCRの格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCRが保有しています。JCRの格付データを含め、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。

## ■NRSRO登録状況

JCRは、米国証券取引委員会の定めるNRSRO（Nationally Recognized Statistical Rating Organization）の5つの信用格付クラスのうち、以下の4クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。

## ■本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部    TEL：03-3544-7013    FAX：03-3544-7026

## 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