

自動車部品メーカーの短期リスクと中期収益機会

【ポイント】

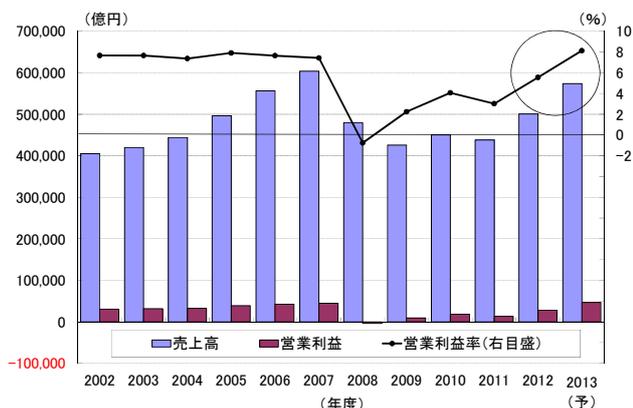
1. 2011 年度まで続いた部品メーカーの完成車メーカーに対する収益性の相対優位は、2012 年末以降の円安進行や部品メーカーの独自要因により直近は逆転している。
2. 短期的には、完成車メーカーの海外生産拡充への追従に伴う先行コスト増やモジュール化進展による部品価格の下落リスクなど、収益性が伸び悩みリスクが残る。
3. 一方で、中期的には先進国を中心とした燃費規制の拡大などから、燃費改善に寄与する部品の成長が見込まれる。これらの部品を有するメーカーの収益機会は増加しよう。

2008 年のリーマンショックが発端となった大幅な業績悪化以降、完成車、自動車部品メーカー各社とも利益水準、収益性の両面で V 字回復を遂げた。特に自動車部品メーカーは、2012 年末まで継続した円高局面の逆風の中で、2011 年度まで完成車メーカーに対する収益性での相対優位を維持してきた。しかしながら、2012 年度以降は一転して収益性の面で両者の立場は逆転している。短期的には主要顧客である完成車メーカー各社のモジュール化進展などから、自動車部品メーカーの収益性が伸び悩みリスクは残る。一方で、中期的には世界的な低燃費化など環境規制の拡大などにより、関連製品の需要拡大が見込まれる。本稿では自動車部品メーカーの収益環境について考察したい。

1. 2012 年度以降、業績面で自動車部品メーカーの相対優位性に変化

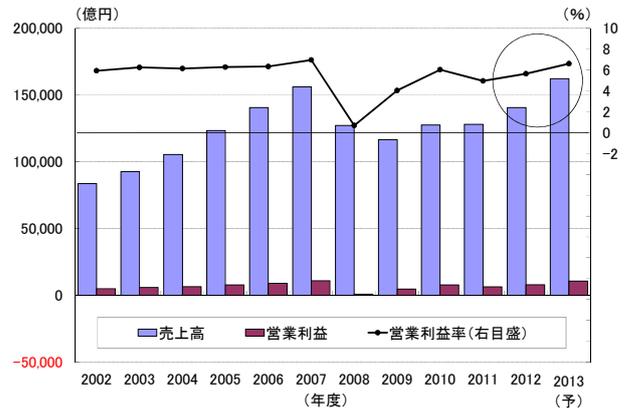
2012 年度以降、部品メーカーの完成車メーカーに対する業績トレンドに変化が生じてきている。リーマンショックによる世界的な自動車販売の急減により、2008 年度は両者ともに大幅な業績悪化に見舞われた。その後は、各社の固定費削減などの自助努力に中国、ASEAN など新興国での普及期到来や日本でのエコカー補助金など需要刺激策、やや遅れて北米でのリーマンショック以降に繰り延べられた買い替え需要の顕在化などが加わり、完成車、自動車部品メーカーともに 2013 年度は売上高、営業利益、営業利益

図表 1-1. 完成車 7 社の業績推移



(資料) 有価証券報告書より富国生命投資顧問作成

図表 1-2. 自動車部品主要 20 社の業績推移



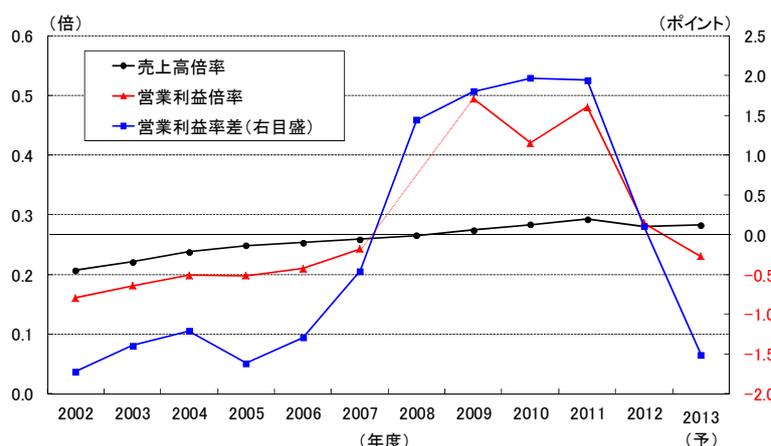
(資料) 有価証券報告書より富国生命投資顧問作成

率とともに過去最高の水準に回復する見込みとなっている（図表 1-1、1-2）。

しかしながら、その間の両者の利益面での相対比較では大幅な変動がみられる。図表 1-3 は完成車と部品各社の売上高倍率（自動車部品主要 20 社売上高合計÷完成車主要 7 社売上高合計）、営業利益倍率（同 20 社営業利益合計÷同 7 社営業利益合計）、営業利益率差（同 20 社営業利益率－同 7 社営業利益率）を示している。2007 年度から 2011 年度にかけて、自動車部品メーカーの営業利益率差は完成車メーカーに対して改善傾向が続いた。要因は、同時期に進行した円高進行による完成車メーカーの輸出採算悪化や欧州系、韓国系などの台頭による競争激化に伴う完成車メーカーの販売コスト増、部品メーカーの非日系完成車メーカーへの拡販進捗、などが挙げられる。

一方で、過去最高益水準に向かう 2012 年度以降は一転して両者の営業利益率差は完成車優位に大幅に傾き、2013 年度は完成車の営業利益率が部品のそれを 6 期ぶりに上回る見通しとなっている。2012 年末以降の大幅な円安進行による輸出採算の改善が完成車の営業利益を押し上げた面が大きい。完成車各社の海外生産拠点新設や拡充への追隨に伴う先行費用増や稼働済みの海外拠点での労務費増など部品メーカー側の固定費増も影響したと推測される。

図表 1-3. 自動車部品と完成車メーカーの業績推移比較



(資料) 有価証券報告書より富国生命投資顧問作成
 (備考) 完成車主要7社と自動車部品主要20社との比較
 2008年度の営業利益倍率は完成車が営業赤字、部品が営業黒字のため除いた

2. 完成車メーカーのモジュール化進展により、収益性が伸び悩む可能性

上記のように収益性における完成車メーカーとの相対優位は一旦解消したものの、図表 1-2 のとおり部品メーカー各社も 2013 年度は営業最高益を伺う水準となる見通しである点は完成車と同様である。しかしながら、短期的には顧客である完成車メーカーのモジュール化構想の推進も一部の部品メーカーに対する収益性低下へのリスク要因となり得る。モジュール化構想は、自動車を構成する 3~4 万点の部品をブロック単位で組み合わせて「モジュール」を作成し、各モデルのコンセプトに合わせて自在に組み合わせることで開発を進める構想である。

図表 2 は完成車メーカーのモジュール化構想の例であるが、各社とも費用効果として「部品コストの低減」を示している。図表 2 の例では各社とも部品コストの 20~40% 低減を打ち出しているが、全ての部品がモジュール化構成部品の対象とはなり得ない。部品メーカー側での原価低減努力などによる収益性改善も見込まれる。このため、部品コスト低減目標がそのまま部品メーカーの収益悪化に直結するものではないが、原価低減の進展度合いなどにより一部メーカーでは収益性が伸び悩む要因となり得よう。

図表2. 完成車メーカーの部品共通化構想概要

	国内 A社	国内 B社	国内 C社	海外 D社
基本構想	10車種グループ開発 PF間の部品共通化	4+1ビッグモジュール PF間の部品共通化	一括企画による部品共通化 (垂直展開)	PFよりフレキシブルな 部品共通化戦略
技術的特徴	ドライビングポジションを4つに 統一	車両高さや重量区分でモ ジュールを定義	基本構造統一によるフレキシ ブル生産	エンジン配置統一 Sub-Module
プラットフォーム(PF)数	3	4	4	8
台数規模・車種数	生産台数の5割 10車種	第一弾:170万台 総計:340万台	120万台 9車種	590万台 30モデル
生産販売	グローバル生産、特に新興国	グローバル開発・生産	日本での生産が主体	グローバル展開
費用効果	部品コスト:▲30~40% 部品投資:▲50%	部品コスト:▲27% 投資額:▲28% 開発効率:+29%	部品コスト:▲20% 開発効率:+30%	部品コスト:▲20% 投資額:▲20% 開発効率:+30%

(資料)各種資料より富国生命投資顧問作成

3. 燃費改善に寄与する部品を有するメーカーには中期的な成長期待が継続

一方で、自動車部品メーカー各社にとって中期的な収益機会を提供し得る製品も多い。その一つが自動車の燃費改善に寄与する製品と思われる。世界的な地球温暖化や原油価格上昇への対応策の一つとして自動車の燃費規制強化の流れが継続している。日本、米国、欧州などの先進国を中心に、2015年以降を目標年度とした燃費規制が段階的に適用される予定となっている(図表3)。

図表3. 主要国における燃費規制スケジュール概要

	2010	2015	2020	2025	2030	2035(年度)
日本		17km/l	20km/l			
米国		(2016) 15km/l		26km/l		
カナダ		(2016) 18km/l				
EU	(2012) 18km/l		24km/l			
中国		15km/l	20km/l			

(資料)各種資料より富国生命投資顧問作成
(備考)燃費数値は小数点以下を四捨五入

自動車の燃費改善に向けた主要な改良点として、①エンジン、トランスミッションなどのパワートレイン部分の改良、②車両走行抵抗の軽減が挙げられる。①に寄与する機構としてエンジンではハイブリッド車などの電装化や小排気量エンジン+ターボ過給、アイドリングストップ機構、トランスミッションでは多段ATなどが含まれる。②に関しては、車体の空気抵抗やタイヤの転がり抵抗の低減、車両の軽量化など多岐にわたる。

①については日系大手部品メーカーが多くのコア技術を有するとみられ、中期的な受注拡大が見込まれよう。また、②についても低燃費タイヤや車体軽量化などエンジン、パワートレイン系と比較して低コストでの燃費改善が可能な製品も多く、①、②の両分野ともに日系部品メーカーが高シェアを有する製品も多い。2020年を目標年度として一段の燃費規制が予定されており、燃費改善製品を有する部品メーカーの受注シェア拡大へ更なる取り組みに期待したい。

(富国生命投資顧問(株) シニアアナリスト 林 智夫)