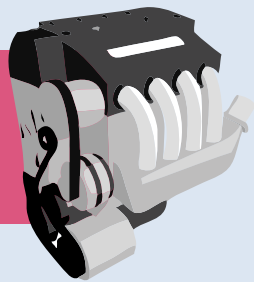
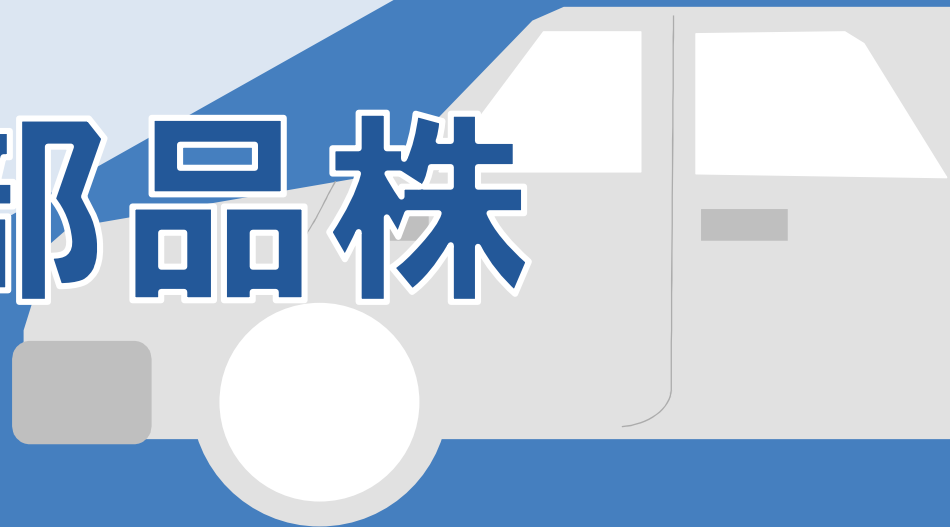


よくわかる



自動車部品株



セクターアナリストの視点



業績の鍵は、①顧客の生産台数、②技術、③地域



生産台数

業績は顧客である完成車メーカーの生産台数の影響を受ける
 ▶▶ 日系自動車部品業界で特徴的な系列取引が重要



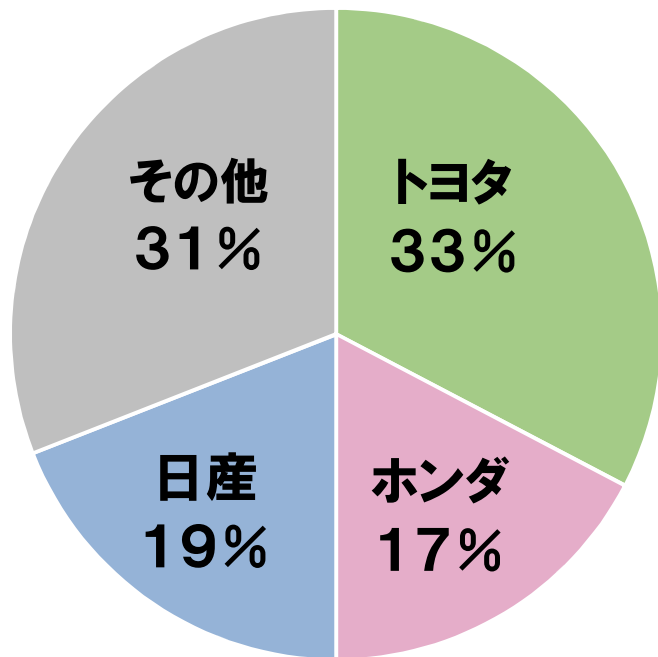
系列取引とは

	トヨタ系	ホンダ系	日産系	独立系
カーエアコン	デンソー	ケーヒン	カルソニック カンセイ	サンデン
メーター	デンソー	日本精機	カルソニック カンセイ	矢崎総業
サスペンション部品	フタバ産業	エフテック	ヨロズ	東プレ
ヘッドランプ	小糸製作所	スタンレー電気	市光工業	

出所：会社HPより大和証券作成

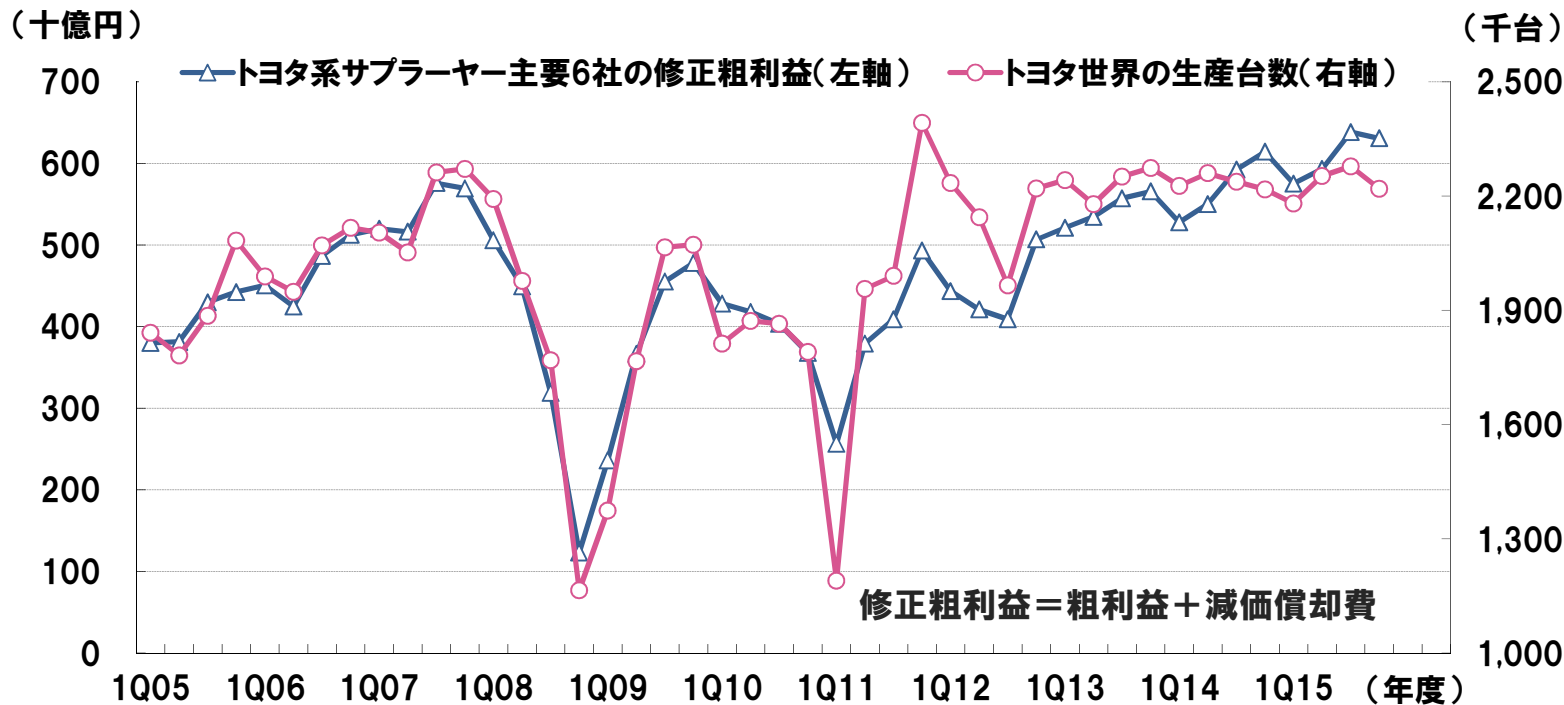


日系メーカーの自動車生産台数に占める各社シェア





系列取引の実態(トヨタ系の例)

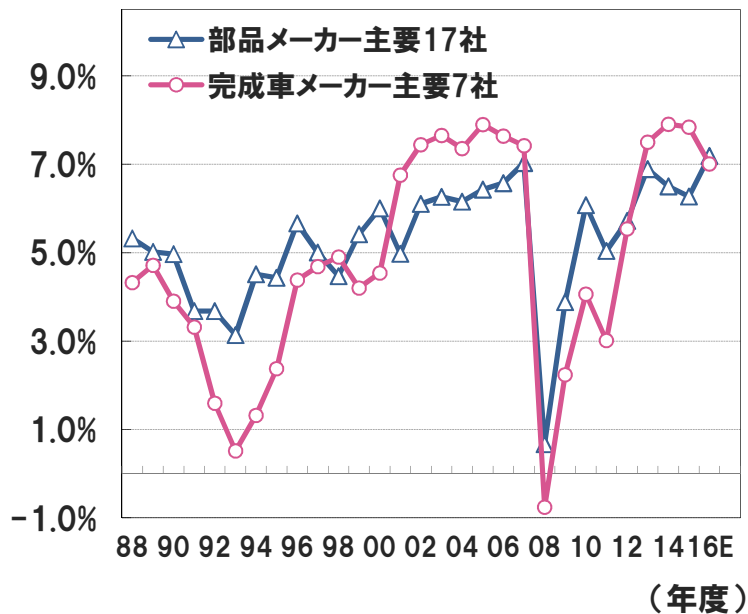




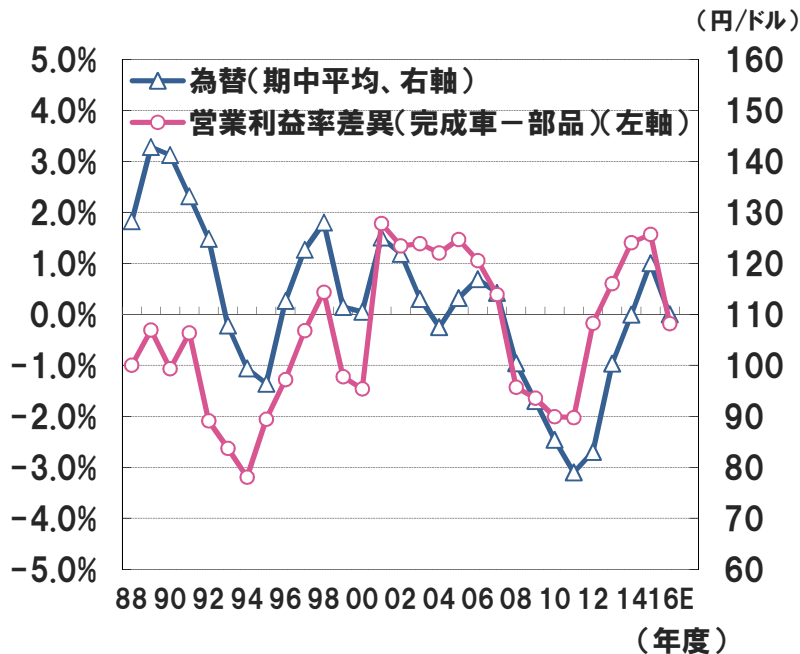
完成車メーカーとの業績の差は為替



営業利益率の推移



「完成車一部品」の営業利益率差異



出所:会社資料等より大和証券作成、予想は大和証券



中長期の成長要因①先進国の規制強化



製品

先進国の規制強化に伴い、より高度な部品が必要に
▶▶ 規制のキーワードは、①燃費、②安全





中長期の成長要因②新興国のモータリゼーション

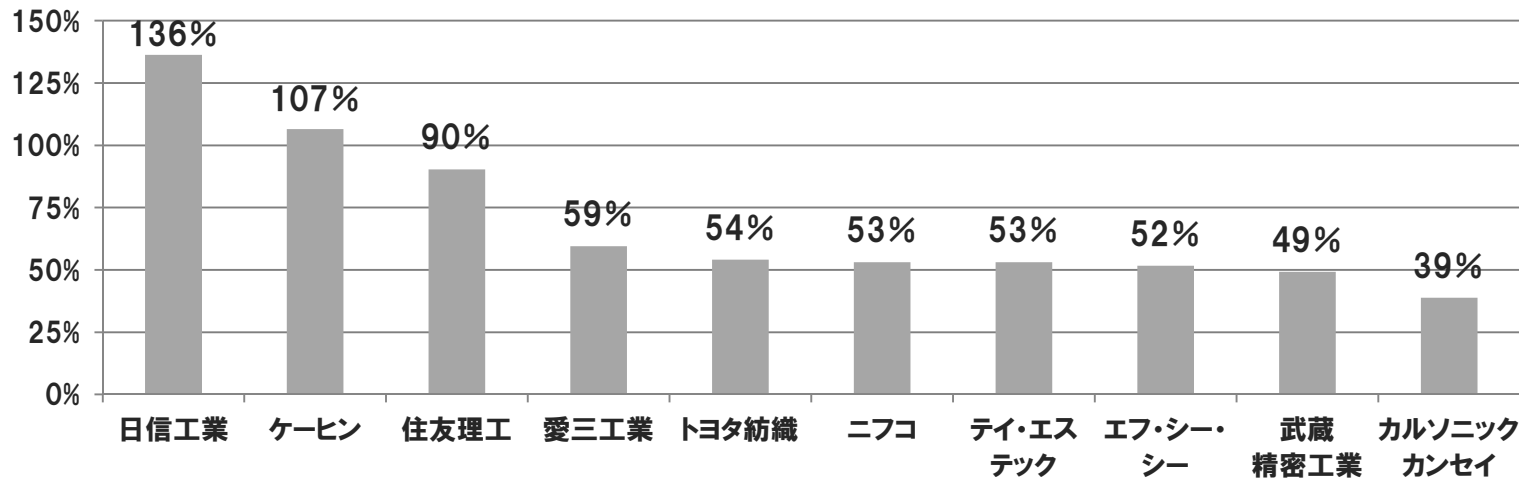


地域

新興国では、バイクと自動車の普及余地が大

▶▶ バイク=ホンダ系／中国自動車市場に注目

アジア地域の営業利益構成比ランキング(16/3期)





転換点を迎える業界構造 = メガサプライヤーが台頭



ランク	社名	13年度 売上高 (mil\$)	12年度 売上高 (mil\$)	11年度 売上高 (mil\$)	10年度 売上高 (mil\$)
1	Robert Bosch GmbH	40,183	36,787	39,753	34,565
2	デンソー	35,849	34,200	34,153	32,850
3	Magna International	34,375	30,428	28,300	23,600
4	Continental AG	33,500	32,800	30,521	24,819
5	アイシン精機	27,125	30,080	27,196	24,613
6	Hyundai Mobis	24,677	21,351	18,864	14,433
7	Faurecia	23,950	22,500	22,500	18,220
8	Johnson Controls	23,440	22,515	21,280	16,600
9	ZF Friedrichshafen AG	20,434	18,614	17,860	15,176
10	Lear	16,234	14,567	14,157	11,955

出所: Automotive Newsより大和証券作成



構造変化の背景 メガプラットフォーム



フォルクスワーゲンのMQB



トヨタ = TNGA (Toyota New Global Architecture)

日産 = CMF (Common Module Family)



2025年問題 = 勝ち組はシェアトップ3位まで! ?



世界の自動車需要台数のイメージ



2015年 ▶ 2020年 ▶ 2025年 ▶ 2030年



活路は、①再編、②自力拡販



再編

トヨタ系	アイシン精機	2016年にシロキ工業を買収、 アート金属工業の買収を発表
ホンダ系	日信工業	2016年にAutolivと合併会社を設立
	武蔵精密工業	2016年に独Hay Groupの買収を発表
日産系	鬼怒川ゴム工業	2016年に日本政策投資銀行による TOBを発表



活路は、①再編、②自力拡販



再編

独立系	曙ブレーキ工業	2009年にBoschの北米ブレーキ事業を買収 ▶ 摩擦材シェアトップクラスに
	住友理工	2013年に独Anvis社を買収 ▶ 防振ゴム世界1位
	ユーシン	2013年に仏Valeo社のアクセスメカニズム事業を買収
	TPR	2012年に日産系ファルテック(内外装)に資本参加 ▶ 多角化
	ニフコ	2013年に独KTSグループ、2014年に独KTWグループを買収

自力拡販

エフ・シー・シー	Ford、ZF拡販(四輪車用クラッチ) ▶ 非ホンダ系顧客向け売上高比率 04年度:2% ⇒ 15年度:48%
----------	--



代表的な自動車部品銘柄の特徴



デンソー 6902	トヨタ系であり、独Bosch社と世界トップの座を競う。売上高研究開発比率もセクター内他社と比べて高く、技術力に定評がある。
アイシン精機 7259	トヨタ系サプライヤーとして、国内でデンソーに次ぐ事業規模を有する。複数の子会社を傘下に持ち、グループ経営に特徴がある。
トヨタ紡織 3116	トヨタ系サプライヤー。2004年にアラコ、タカニチと合併し、内装品メーカーとして国内首位の規模を有する。
豊田自動織機 6201	トヨタグループの源流となる会社。車両・エンジンの組み立てなどの自動車事業、フォークリフトを手掛ける産業車両事業が主力。
ケーヒン 7251	ホンダ系サプライヤーの中で事業規模は最大手。売上構成比は、ホンダ向けが9割弱を占めるが、ホンダ外の拡販を目標とする。
カルソニックカンセイ 7248	日産系最大の部品会社。カーエアコンやメーター、コックピットなど大型のモジュール部品を手掛ける。
エクセディ 7278	独立系サプライヤー。ATの基幹部品となるトルコン、摩擦材、などのほか、MT用クラッチを手掛ける。

開示事項

【株式レーティング記号について】

株式レーティング記号は、今後12ヶ月程度のパフォーマンスがベンチマークとする株価指数の騰落率と比べ、以下の通り判断した事を示します。(2015年1月以降のレーティング付与或いは更新より適用。2014年12月末以前に付与或いは更新されたレーティングについては6ヶ月程度のパフォーマンスとベンチマークとする株価指数の騰落率との比較です)

- 1(買い)=15%以上上回る
- 2(アウトパフォーム)=5%~15%上回る
- 3(中立)=±5%未満
- 4(アンダーパフォーム)=5%~15%下回る
- 5(売り)=15%以上下回る

各国におけるベンチマークは以下の通りです。

日本: TOPIX、米国: S&P 500、欧州: STOXX Europe 600、香港: ハンセン指数、シンガポール: ストレイト・タイムズ指数、韓国: 韓国総合指数、台湾: 加権指数、オーストラリア: S&P ASX200指数

【利益相反関係の可能性について】

大和証券は、このレポートに記載された会社に対し、投資銀行業務に係るサービスの提供、その他の取引等を行っている、または行う場合があります。そのような場合には、大和証券に利益相反が生じる可能性があります。

【当社及び大和証券グループについて】

大和証券は、株式会社大和証券グループの子会社です。

【保有株式等について】

大和証券は、このレポートに記載された会社が発行する株券等を保有し、売買し、または今後売買することがあります。大和証券グループが、株式等を合計5%超保有しているとして大量保有報告を行っている会社は以下の通りです。(平成28年6月15日現在)

イチケン(1847) 日成ビルド工業(1916) アコーディア・ゴルフ(2131) サムティ(3244) サンセイランディック(3277) ムゲンエステート(3299) 日本ヘルスケア投資法人(3308) ケー・エフ・シー(3420) ケイアイスター不動産(3465) ビリングシステム(3623) エニグモ(3665) 神島化学工業(4026) セブテーニ・ホールディングス(4293) トリケミカル研究所(4369) ラクオリア創薬(4579) ノザワ(5237) 中山製鋼所(5408) 東邦亜鉛(5707) 東京製綱(5981) リンクバル(6046) 日進工具(6157) 中村超硬(6166) 鎌倉新書(6184) 平田機工(6258) 三相電機(6518) ダブル・スコープ(6619) ミツミ電機(6767) スミダコーポレーション(6817) フェローテック(6890) エノモト(6928) アストマックス(7162) GMOクリックホールディングス(7177) ノジマ(7419) 大興電子通信(8023) マネーパートナーズグループ(8732) 大和証券オフィス投資法人(8976) 日本賃貸住宅投資法人(8986) セレスポ(9625) 帝国ホテル(9708) パーカーコーポレーション(9845) (銘柄コード順)

【主幹事を担当した会社について】

大和証券は、平成27年7月以降下記の銘柄に関する募集・売出し(普通社債を除く)にあたり主幹事会社を担当しています。

大豊建設(1822) ヨシムラ・フード・ホールディングス(2884) 鳥貴族(3193) ホットランド(3196) アクティブ・プロパティーズ投資法人(3279) イオンリート投資法人(3292) ヒューリックリート投資法人(3295) 日本ヘルスケア投資法人(3308) トーセイ・リート投資法人(3451) ケネディクス商業リート投資法人(3453) ケイアイスター不動産(3465) 昭栄薬品(3537) 農業総合研究所(3541) コメダホールディングス(3543) テクノスジャパン(3666) オプティム(3694) マイネット(3928) ベネフィットジャパン(3934) グローバルウェイ(3936) 扶桑化学工業(4368) OATアグリオ(4979) インターワークス(6032) ファーストロジック(6037) 日本ビューホテル(6097) ブランジスタ(6176) 日本郵政(6178) GMOメディア(6180) ソネット・メディア・ネットワークス(6185) アトラエ(6194) イワキ(6237) ツバキ・ナカシマ(6464) リファインバース(6531) ジャパンインベストメントアドバイザー(7172) かんぼ生命保険(7181) ゆうちょ銀行(7182) 富山第一銀行(7184) アトム(7412) TASAKI(7968) 極東貿易(8093) オリックス不動産投資法人(8954) 平和不動産リート投資法人(8966) ジャパン・ホテル・リート投資法人(8985) 学究社(9769) (銘柄コード順)

【その他の留意事項】

このレポートは、投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。レポートに記載された内容等は作成時点のものであり、正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく修正、変更されることがあります。内容に関する一切の権利は大和証券にあります。事前の了承なく複製または転送等を行わないようお願いいたします。

お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

【手数料等およびリスクについて】

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗(支店担当者)経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大1.24200%(但し、最低2,700円)の委託手数料(税込)が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては、現地諸費用等を別途いただくことがあります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほか、為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の30%以上で、かつ30万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価(購入対価・売却対価)のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

【ご投資にあたっての留意点】

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。

商号等 : 大和証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第108号
加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会