

2021 年度 上半期決算 アナリスト向け説明会
質疑応答

日時: 2021 年 11 月 9 日 18:45-19:45

登壇者:

取締役 代表執行役最高執行責任者兼チーフパフォーマンスオフィサー
アシュワニ・グプタ

執行役最高財務責任者
スティーブン・マー

質疑応答

質問 1:

21 年度の通期見通しを修正したが、前回見通しに対する当期純利益の改善幅が営業利益の改善幅を大きく上回っている理由は。

回答 1:

Ma: 前回見通しに対して、営業利益は 300 億円の上方修正を実施した。一方で当期純利益は 1,200 億円
の上方修正としたので、営業利益の増加以外で 900 億円の増益を見込んでいる。900 億円のうち、約 500
億円は持分法投資損益の想定を見直したことによるものだ。持分法適用会社の業績が当初の見通しと比べ
改善している。また、前回見通しでは、半導体の供給や COVID-19 が悪化した場合に備えて約 200 億円の
リスクを織り込んでいたが、ある程度状況が見えて管理方法も確立できてきたため、このリスクを見直した。残り
はその他諸々の積み重ねによるものだ。

質問 2:

上半期の自動車事業フリー・キャッシュフローは依然としてマイナスだが、通期での見通しを教えてください。

回答 2:

Ma: 上半期のフリー・キャッシュフローは、約-3,500 億円だった。ここにはダイムラー社株式の売却による収
入+1,500 億円が含まれているため、実質的には-5,000 億円といえるが、これは運転資本の悪化によるもの
だ。半導体不足により車の生産ができなかったため、原材料・部品在庫の積み増しがあった。また、既に発注
した部品の支払いもある。つまり、買掛金と在庫が大きなマイナス要因となっている。ただ、半導体が供給され
始めて生産量が増えれば、運転資本のマイナスは下半期には自動的に解消される見込みだ。半導体の供給

が改善されるかは依然として不透明だが、下半期の自動車事業フリー・キャッシュフローがプラスとなることを約束する。

質問 3:

下半期の売上高が上半期比で 9,000 億円増加する一方、下半期の営業利益が上半期比で 1,000 億円減少する理由を教えて欲しい。

回答 3:

Ma: 原材料価格の影響と新車への投資が主な要因だ。今年度の原材料費のマイナス影響は通期で 1,850 億円を見込んでいるが、上期に 400 億円、下期に 1,450 億円の見込みとなっている。貴金属価格は下がってきたが、鉄、石油、アルミなどの価格が上がってきている。新車への投資や原材料価格の前提は前回見通しから変更していないため、下期の収益に関しては慎重な計画となっている。利益面でのアップサイドが生じる可能性もあるが、現時点では不透明だ。

Gupta: 上半期の実績は、1)商品力の向上、2)インセンティブの低下、3)クレジット・ロスの減少、といった販売力の向上を反映している。上半期同様の需給バランスが続けば、これらは下半期にも継続するだろう。また、上半期に行ってきた固定費の規律も下半期も継続する。一方で、原材料と固定費の前提は前回見通しから変更しておらず、下半期に上半期からの悪化を見込んでいる。

質問 4:

新車発売に伴うマーケティング費用は、下半期に本当に計画通り発生するのか。

回答 4:

Ma: 上半期は、新車の需要が供給を上回っている状況に加え、一部のモデルに必要な半導体の供給が遅れていることから、マーケティング費用をあまりかけず、それらを下半期にまわすことにした。下半期には予定通りマーケティング費用を計上する予定だが、市場の状況にも左右される。

質問 5:

半導体の供給不足による影響が、なぜ他社に比べて大きいのか。

回答 5:

Gupta: 半導体供給不足はグローバルに発生している事象で、どの会社が最も影響を受けていて、どの会社の影響が小さいかを判断することは難しい。当社の販売は米国、中国、日本では市場平均を上回っているが、欧州では打撃を受けた。欧州で新型キャッシュカイを発売したが、この車は欧州でのビジネスの 50%を占めている。この車が半導体不足の影響を受けてしまった。メディアで報道されている同業他社の発表も見ているが、当社も他社と同様の状況だ。私たちにとって重要なのは、来るべき半導体不足の状況を予測し、それに備えることだ。

質問 6:

今年度末の予想在庫水準について教えてほしい。

回答 6:

Gupta: 昨年度末時点で、中国込みで約 80 万台の在庫を抱えていたが、現在はおよそ半分になっており、これにより業務効率が向上した側面もある。半導体の供給が増えてくれば在庫を積み増したいが、80 万台というレベルには至らない。日本と欧州ではお客様の注文が非常に多く、米国ではディーラーが車を待っている状態だ。

質問 7:

今回修正した見通しと前回見通しとの営業利益の差異で、為替・規制対応及び商品性向上+100 億円、パフォーマンス+200 億円の内容について詳述してほしい。

回答 7:

Ma: +100 億円は為替の前提を変更したことによる影響のみが入っている。パフォーマンス+200 億円の中には前回見通し比 60 万台の台数減影響が含まれているが、上半期の販売の質の向上、販売金融、中古車価格の状況を踏まえると、台数面でのマイナス影響を十分に補うことができると考えている。現在の良好な販売の質と市場の状況を反映するとともに、下半期に起こるであろうことを慎重に考慮し、台数のマイナス影響を加味して計画を作成した。

質問 8:

第 2 四半期(3 ヶ月)の一過性の要因はどのようなものがあるか。

回答 8:

Ma: 第 2 四半期も第 1 四半期とほぼ同様の傾向で、営業利益 630 億円のうち約半分が貸倒引当金の戻し入れと中古車価格の上昇の影響だ。

質問 9:

下半期の自動車事業のフリー・キャッシュフローが黒字であることに加えて、復配に必要な条件は何か。

回答 9:

Ma: 下半期には運転資本が改善すると考えている。半導体の供給状況に左右されるため、どの程度改善するかはまだ不透明だが、下半期のフリー・キャッシュフローはプラスになると考えている。

復配に向けては、1) 営業利益と当期純利益の両方が黒字であること、2) 健全で合理的なレベルのネット・キャッシュ・バランスがあること、3) 自動車事業のフリー・キャッシュフローがプラスであること、を考慮して判断する。配当は事業から生み出されるキャッシュから支払うべきであると考えている。株主還元は Nissan NEXT の優先事項のひとつであり、できる限り早く復配したいと考えてる。

Gupta: 第 2 四半期のフリー・キャッシュフローがマイナスになっているのはパフォーマンスに起因するものではなく、部品や原材料の在庫に起因している。お客様からの受注状況を勘案すると、期待通りの生産を再開することができれば、質の高い販売と固定費の抑制を継続することは可能だ。生産量の増加、さらにはディーラ

一在庫を積み増すことができれば、フリー・キャッシュフローはプラスとなるはずであり、復配の条件を満たすことができるだろう。

質問 10:

今回修正した年間見通しに関して、下半期の小売台数が上半期比で減少する一方、下半期の売上高は上半期比で 20%増加する。この違いについて教えてほしい。

回答 10:

Ma: 下半期の小売台数は上半期に比べて減少するが、売上高は小売台数ではなく卸売台数にリンクしている。下半期には半導体の供給が回復し始めると考えており、下半期の卸売台数は上半期よりも少し増え、それに伴い上半期に比べ増収が見込まれる。それに加え、販売の質の向上と台当たり売上高の向上の効果もある。

質問 11:

EV 用電池の原材料価格は上昇し続けており変動も激しい。どのように EV のコストをコントロールしていくのか。

回答 11:

Gupta: バッテリーは EV のコストの 40~50%を占める。一方で電池のコストと性能を向上させるための技術の進歩は、原材料のコストアップをはるかに上回るだろう。例えば、私たちが開発している次世代バッテリーは、コバルトの使用を大幅に削減し、更にその次の世代ではコバルトをゼロにする予定だ。コスト競争力を高めていくためには常に技術を進化させていく必要がある。初代リーフを発売したときのコストは\$200/kWh 以上だったが、現在では\$100/kWh を目標にしている。10 年間で原材料の価格は倍増したが、技術の進歩によりコストは半分に改善している。

質問 12:

下半期の台当たり売上高は、上半期よりもさらに向上するのか。

回答 12:

Gupta: 私たちの目的はインセンティブを下げることではなく、実売価格を改善することだ。新型ローグで行ったように、小売価格はあまり変えず、インセンティブを下げることで、実売価格を改善する取り組みを、下期も行う。これは半導体危機以前から米国を中心に行ってきたことであり、今後も継続していく。

Ma: 新型車では、お客様が価値を認めて喜んで支払ってくださるような価格設定をしており、インセンティブも減少していることから、台当たりの売上高が改善している。下半期については、第 1 四半期と第 2 四半期の実績を考慮し、過度に楽観的にならずに合理的な想定をすることに細心の注意を払っている。

質問 13:

通年での損益分岐販売台数を教えてほしい。

回答 13:

Ma: 以前、四半期で110万台程度が損益分岐点だと申し上げた。そこから損益分岐点は15%下がった。財務実績から単純な計算をすれば損益分岐点はさらに下がって見えるはずだが、市場の追い風や、一過性の要因を含めたくはなかった。15%というのは、これらの例外的な要因を除外した結果であり、今後もこの水準を維持できると考えている。

質問 14:

損益分岐販売台数は440万台より低い水準で持続可能なのか。

回答 14:

Ma: 現在の損益分岐販売台数は、以前に述べた440万台よりも低い状態だ。今後もこの水準を維持していきたいと考えているが、原材料やインフレ等で、多少増加する可能性もある。当社はCEOとCOOのリーダーシップのもと、財務上の規律を徹底し、経営の質を高めており、以前のように固定費を簡単に増やしてしまうことはなく、より厳しい視点で臨んでいる。このレベルを維持するように努力していくし達成できるはずだ。

質問 15:

来期は通期で500万台の生産が可能か。生産能力はどの程度あるのか。

回答 15:

Ma: 本年度の生産能力の計画は2シフトで600万台だが、実際の生産能力は、製品や販売の状況次第だ。

Gupta: Nissan NEXTで発表したとおり、生産能力削減の決定を行い、今年末のバルセロナ工場の閉鎖も含めて全て順調に進んでいる。半導体が不足しているため、損益分岐点が最適化されるようにシフト数は調整している。

以上