

2024年7月8日

業種 輸送用機器

マツダ（東証プライム-7261）

～25/3期スタートの1Qは順調に発進したとTIWはみる～

投資評価

前回 今回
1 → 1
2024/5/28 Buy

アナリスト
高田 悟

主要指標

7261

(2024年7月5日現在)

| | |
|------------------------------|------------|
| 株価 | 1,549 円 |
| 時価総額 | 9,787 億円 |
| 予想PER (25/3期) | 5.3 倍 |
| 予想PER (26/3期) | 4.3 倍 |
| 実績PBR | 0.56 倍 |
| 予想配当 | 70.0 円 |
| 予想配当利回り | 4.52 % |
| 配当性向 | 24.0 % |
| 予想ROE | 10.05 % |
| 予想DOE | 2.41 % |
| 発行済株式数 | 631,804 千株 |
| 売買単位 | 100 株 |
| (注1) 予想はT.I.W. | |
| (注2) DOEは株主資本配当率(配当性向 * ROE) | |

要旨・投資のポイント

＜5月末より出荷を停止していた2車種の出荷を再開＞

- 6月3日、同社は国土交通省からの「型式指定申請における不正行為の有無等に係る実態調査」要請に基づき調査を行った結果、2つの試験項目、計5試験で不正があったことを公表し、対象5車種の内、現在も生産継続している2車種の出荷を5月末より一旦停止していた。そして、6月28日に立入検査の結果を踏まえ国土交通省から基準に適合していることを確認いただき、出荷停止指示の解除を受けたとし同2車種に関し速やかに生産・開始を再開するとした。

＜4月、5月の生産は堅調、販売は国内は弱いが海外が堅調＞

- TIWの集計では同社の25/3期期初の2カ月間の生産・販売はグローバル生産台数は前年同期比6.9%増、グローバル販売台数が同0.2%増となった。販売が弱くみえるが売上構成約1割の日本の台数減が販売伸び悩みに影響した。一方、売上構成約9割の海外販売は北米、欧州を中心に中国を除く各市場が概ね堅調で販売台数は前年を上回って推移している。

＜投資評価は「1」を維持、株価指標面に割安感が強い＞

- TIWでは目標株価は2,550円を維持し、投資評価は「1」(Buy)を継続する。その理由は、①「型式指定申請」において不正があったことには問題があるが、安全性に問題がないことが確認され出荷停止車種の出荷が再開されたことは明るい材料、②期初の生産・販売、為替動向等からTIWは1Q(4-6月)は営業過去最高益を目指す通期計画に対して概ね順調なスタートを切ったとみる、株価指標面(TIW25/3期予想PER5.3倍、実績PBR0.56倍等)に割安感が強いことなどによる。

業績推移

7261

単位: 百万円、円、%

| 連結通期 | 売上高 | 伸率 | 営業利益 | 伸率 | 経常利益 | 伸率 | 純利益 | 伸率 | EPS | DPS |
|-----------------|-----------|----|---------|----|---------|-----|---------|-----|-------|------|
| 2023/3 | 3,826,752 | 23 | 141,969 | 36 | 185,936 | 51 | 142,814 | 75 | 226.7 | 45.0 |
| 2024/3 | 4,827,662 | 26 | 250,503 | 76 | 320,120 | 72 | 207,696 | 45 | 329.7 | 60.0 |
| 2025/3 会社予 | 5,350,000 | 11 | 270,000 | 8 | 220,000 | -31 | 150,000 | -28 | 238.1 | nm |
| TIW予 | 5,410,000 | 12 | 280,000 | 12 | 270,000 | -16 | 184,000 | -11 | 291.2 | 70.0 |
| 2026/3 TIW予 | 5,630,000 | 4 | 310,000 | 11 | 336,000 | 24 | 228,500 | 24 | 361.7 | 85.0 |
| 2027/3 TIW予 | 5,750,000 | 2 | 330,000 | 6 | 358,000 | 7 | 243,500 | 7 | 385.4 | 95.0 |
| 2025/3 コンセンサス予想 | 5,239,164 | 9 | 279,358 | 12 | 284,995 | -11 | 193,380 | -7 | 302.9 | 66.3 |
| 2026/3 コンセンサス予想 | 5,429,100 | 4 | 281,533 | 1 | 305,015 | 7 | 207,149 | 7 | 336.1 | 73.9 |
| 2027/3 コンセンサス予想 | 5,536,520 | 2 | 281,464 | 0 | 307,072 | 1 | 207,664 | 0 | 336.1 | 81.0 |

出所: 会社データ、TIW、アイフィスジャパン 注: TIWの予想EPSは発行済株式数(自社株を含む)で計算

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

6月28日、出荷停止としていた2車種の生産・出荷を再開すると発表

6月28日に国土交通省から出荷停止指示の解除を受ける

6月3日に同社は型式指定申請において不正事案(2つの試験項目、計5試験)があったことを発表

対象5車種(過去生産3車種及び現行生産2車種)に関し、安全性に問題はないとするとともに、現行生産車種に関しては一旦出荷を停止していた

期初の2カ月間の生産・販売は生産は前年を上回るが販売は日本が弱く微増にとどまる

販売横ばいとはいえ、北米、欧州での販売堅調から売上構成約9割の海外販売は堅調

アナリスト見解

- 6月28日、同社は6月3日に公表した同社の型式指定申請における不正事案(注)について、同日、国土交通省から、本事案に対する指導、基準適合性の確認結果及び現行生産車の出荷停止指示の解除などについて公表があったことを発表。この中で、立入検査の結果を踏まえ、同社が策定した再発防止策を確実に実施するとともに、その実施状況について、当分の間、半年ごとに報告するように指導があったとした。そして、対象の5車種(注2)については、基準に適合していることを国土交通省に確認いただいたとし、これに伴い、出荷停止としていた現行生産車2車種(注3)について、速やかに出荷・生産を再開するとした。

(注) 本年1月の国土交通省からの「型式指定申請における不正行為の有無等に係る実態調査」要請に基づき、調査対象期間におけるすべての型式指定申請2,403試験を対象に調査を行った結果、2つの試験項目〔(1) 過去生産車3車種について衝突試験における試験車両の不正加工、(2) 現行生産車種2車種について、出力試験におけるエンジン制御ソフトの書換え〕において、計5試験で不正があったことを5月30日に同省に報告し、調査結果を踏まえ、生産を継続している対象車種の出荷を5月30日より一旦停止したことを同社は6月3日に公表。なお、同社は(1)の生産終了車両に関しては、社内にて技術検証及び再試験を行い、前面衝突時の乗員保護性能について法規で定められた基準を満たす性能を有していることを確認しており、該当車両に引き続き乗車しても安全性の問題はないとし、また、(2)の試験については、安全性に関連するものではなく、お客様は当該車両に引き続き安全にお乗りいただけるとしていた。

(注2) 国内向けアテンザ、アクセラ、アテンザ/MAZDA6、ロードスターRF、MAZDA2(1.5Lガソリンエンジン車)、(注3) 国内向けロードスターRF、MAZDA2(1.5Lガソリンエンジン車)

- 同社の速報を基に同社の25/3期期初(4~5月)の2カ月間の生産・販売状況を集計すると、グローバル生産台数は197.5千台(前年同期比6.9%増)、グローバル販売台数は200.1千台(同0.2%増)となった。販売が横ばいで弱くみえるが売上構成約1割の日本の台数減が販売伸び悩みに影響した。一方、売上構成約9割の海外販売は北米、欧州を中心に中国を除く各市場が概ね堅調で販売台数は前年を上回って推移している。

- 「型式指定申請」において、認証法規に準拠しない状態で試験が一部実施されていたことには問題があるが、対象5車種に関し安全性能に問題がないことが確認され、現行生産2車種の出荷が型式指定の取り消しなどの行政処分にはならず生産停止から僅か1カ月で再開となったことは明るいニュースと言えよう。一方で、期初2カ月間の生産・販売状況をみると生産が前年を上回っており出荷も前年を上回って推移しているとみられ、高収益市場の米国、欧州の販売が堅調である。まだ6月を残し不正問題の業績への影響はわからぬものの、生産・販売面の状況や為替円安等から1Qは営業過去最高益を目指す通期計画に対して概ね順調なスタートになったとみる。株価指標面にも割安感強く、投資評価は「1」を維持。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【会社概要】

1920年1月創立。1931年より3輪トラックの生産を開始。オープンスポーツのロードスターは世界的に人気を集めている。近年は丁寧な作り込みによる新型車の世界的ヒットの連続で企業再建を着実に進めた。低燃費で動力性能が高いエンジンが強みでトヨタ自動車（7203）と資本提携。海外売上高が7割強に及ぶ中で国内生産・輸出の比重が高く、抵抗力を高めているが、業績は為替変動の影響を受け易い。

【ビジネスモデルの特徴】

積極果敢な拡大策が裏目に出、安売りブランドのイメージが定着し、かつて負の連鎖に陥った経緯から、ブランド価値向上に努める。近年はスポーティで個性的ブランドとのイメージが定着し、商品力主導での販売拡大を図る。環境対応では既存の内燃機関の燃費性能の最大化を目指す一方で、足元では、EV専用プラットフォームの開発にも着手する。2010年10月には次世代技術「スカイアクティブ（エンジン、トランスミッション、ボディー、シャシーという車の主要パーツの基本性能を底上げして燃費と環境性能を高める技術の総称）」を発表。2011年から発売の商品ラインナップに同技術を順次搭載、同技術全面搭載車両の拡販とクロスオーバーSUV比率増加等の戦略推進により収益力向上を図ってきた。

【リスク要因】

対米ドル、対ユーロ、対豪ドルでの円高、投入新型車の販売不振、競争激化に伴う販売費用の増加、北米、豪州、欧州景気低迷、中国景気後退などによる海外主要市場の需要減、原材料高、など。

【四半期業績推移】

| 四半期決算データ | | | | | | | | | | |
|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 単位:百万円 | | | | | | | | | | |
| 7261 | | | | | | | | | | |
| マツダ | | | | | | | | | | |
| | 2023年3月 | | | | | 2024年3月 | | | | |
| | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 通期 | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 通期 |
| 売上高 | 617,223 | 1,025,283 | 1,053,749 | 1,130,497 | 3,826,752 | 1,090,971 | 1,226,288 | 1,249,229 | 1,261,174 | 4,827,662 |
| 前年同期比 | -23.2% | 48.1% | 58.1% | 18.0% | 22.6% | 76.8% | 19.6% | 18.6% | 11.6% | 26.2% |
| 営業利益 | -19,528 | 74,769 | 54,223 | 32,505 | 141,969 | 30,025 | 99,586 | 70,591 | 50,301 | 250,503 |
| 前年同期比 | na | 448.4% | 126.7% | -19.9% | 36.2% | na | 33.2% | 30.2% | 54.7% | 76.4% |
| 経常利益 | 20,731 | 89,629 | 25,026 | 50,550 | 185,936 | 63,922 | 115,313 | 59,763 | 81,122 | 320,120 |
| 前年同期比 | -21.8% | 1115.3% | -2.5% | -21.0% | 50.5% | 208.3% | 28.7% | 138.8% | 60.5% | 72.2% |
| 純利益 | 14,997 | 70,862 | 17,712 | 39,243 | 142,814 | 37,242 | 70,890 | 57,360 | 42,204 | 207,696 |
| 前年同期比 | 31.8% | 467.9% | 217.9% | -24.7% | 75.1% | 148.3% | 0.0% | 223.8% | 7.5% | 45.4% |
| 売上高営業利益率 | -3.2% | 7.3% | 5.1% | 2.9% | 3.7% | 2.8% | 8.1% | 5.7% | 4.0% | 5.2% |
| 自己資本比率 | 43.2% | 43.7% | 43.7% | 44.2% | - | 45.9% | 45.3% | 46.2% | 45.8% | - |
| 純資産 | 1,355,075 | 1,429,917 | 1,407,892 | 1,456,801 | - | 1,514,802 | 1,608,113 | 1,640,938 | 1,757,378 | - |
| 総資産 | 3,096,395 | 3,230,600 | 3,186,460 | 3,259,251 | - | 3,261,635 | 3,505,467 | 3,515,035 | 3,791,768 | - |

データ出所: アイフィスジャパン

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【関連テーマ/チェックリスト】

7261

| 【企業戦略・ビジネスモデル】 | 【業績・財務】 | 【コーポレートアクション】 | 【テーマ】 |
|--|--|--|---|
| ✓ 高付加価値戦略 低価格戦略 多角化戦略 | 上方修正期待 下方修正懸念 円高メリット | ✓ 増配・復配期待 分割期待 自社株買い期待 | 規制緩和関連 新興国関連 資源関連 |
| ✓ 選択集中戦略 ✓ 知財・研究開発型 装置型・インフラ型 労働集約型 FC・ファブレス型 オーナー・同族企業 子会社・系列企業 | ✓ 円安メリット 業績変動大(市況) 業績回復傾向 ✓ 高ROE(10%以上) 高成長率 景気連動強い 景気連動弱い | 株主優待積極的 増資・ファイナンスの可能性 減配懸念 市場変更の可能性 ✓ 株式流動性良好 株式流動性低い ✓ 外国人持株比率20%超 M&A積極姿勢 MBOの可能性有 | 次世代エネルギー関連 公共投資関連(復興含む) 設備投資関連 ✓ 個人消費関連 シルバー関連 ITテクノロジー関連 ナノテク・バイオ関連 ✓ 環境関連 大型新製品期待 |
| ✓ グローバル化積極推進 ESG積極推進 | ✓ 財務体質強固 財務体質脆弱 | | |

注: 上記チェックリストは担当アナリストの定性的判断に基づくものです。

【Fモデルによる理論株価推計】

マツダ 7261 (2024年7月5日現在)

| | |
|-----------|---------|
| 株価 | 1,549 円 |
|-----------|---------|

| | |
|--------------------|---------|
| Fモデルによる理論株価 | 5,278 円 |
| 現株価との乖離 | 240.7 % |

| | | |
|----------|-----------|-----|
| 当期利益(今期) | 184,000 | 百万円 |
| 当期利益(来期) | 228,500 | 百万円 |
| 来期EPS成長率 | 24.2 | % |
| 現預金 | 919,265 | 百万円 |
| 有利子負債 | 575,789 | 百万円 |
| 自己資本 | 1,737,585 | 百万円 |
| 総資産 | 3,791,768 | 百万円 |
| 時価総額 | 978,664 | 百万円 |
| 株数 | 631,804 | 千株 |
| 株主数 | 108,680 | 名 |

| | |
|---------------------|---------|
| Fモデルによる妥当PBR | 1.92 倍 |
| 収益力・成長性寄与分 | 1.72 倍 |
| 財務内容寄与分 | 0.20 倍 |
| PER(今期) | 5.32 倍 |
| PER(来期) | 4.28 倍 |
| 実績PBR | 0.56 倍 |
| 今期予想ROE | 10.05 % |
| ネットD/Eレシオ | -0.20 倍 |
| 割引率(資本コスト) | 7.25 % |
| 負債コスト | 2.00 % |

「Fモデル」について

「Fモデル」(Fertilize Fundamental Framework)は、「理論上では株価は、自己資本配当率(ROEと配当性向の積)、EPS成長率、無リスク証券の利回り(=国債利回り)、リスクプレミアムの4要素で決定される」という考え方を土台に、ROE値と成長性を一定の数値(インプライドの要求リターン)で割引き財務価値を加減することによって妥当PBR水準を算出するものである。具体的には下記の算式によって求める。

$$\text{妥当PBR} = [\text{今期予想ROE} \times (1 + \text{来期EPS成長率}) \div \text{割引率}] - \text{ネットD/Eレシオ} \times (\text{負債コスト} \div \text{割引率})$$

割引率は、来期ベースの日経平均の要求リターン(10年国債利回り+インプライド・リスクプレミアム)を一律用いている。負債コストは暫定的に2%を適用する。ネットD/Eレシオがマイナスの場合(実質無借金)は、(負債コスト÷割引率)は1を適用する。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【株価チャート】



【投資評価】

| 1 | | Buy |
|------------|-------|---------|
| 過去の投資評価 | 株価(円) | |
| 2024年5月28日 | 1 | 1,588.5 |
| 2024年2月13日 | 1 | 1,913.5 |
| 2024年1月29日 | 1 | 1,703 |
| 2023年11月9日 | 1 | 1,663 |
| 2023年8月9日 | 1 | 1,425 |
| 2023年5月17日 | 1 | 1,190 |

【アナリスト・インプレッション®】

| 担当カバレッジ 内での 注力度 | 業績予想の 蓋然性 | 株価見通し | | | | 株価変動性 |
|-----------------------|--------------|--------|----------|-----------|-------|-------|
| | | 短期 | | 中期 | 長期 | |
| | | ~3ヶ月以内 | 3ヶ月~12ヶ月 | 12ヶ月~36ヶ月 | 36ヶ月~ | |
| 高い | 高い | 非常に強気 | 非常に強気 | 非常に強気 | 非常に強気 | 大きい |
| 普通 | やや高い | 強気 | 強気 | 強気 | 強気 | 普通 |
| | | 普通 | 普通 | 普通 | 普通 | 普通 |
| | | 弱気 | 弱気 | 弱気 | 弱気 | 普通 |
| 低い | 普通 | 非常に弱気 | 非常に弱気 | 非常に弱気 | 非常に弱気 | 小さい |

●投資評価（対象期間：3～12ヶ月）

取材・調査・分析活動を通じた業界動向や企業業績見通し、財務状況、PER、PBR、配当利回り、TIW標準モデルによる理論株価、株式流動性、マーケット環境を勘案した上で各アナリストが株価の市場平均に対する見通しについて最終判断を行っております。1: Buy（買い）、1S: Speculative Buy（投機的買い）、2+: Outperform（市場平均を上回る）、2: Neutral（中立）、2-: Underperform（市場平均を下回る）、3: Sell（売り）。

（注：過去の投資評価に付帯して表示されている株価は、レポート発行日の前営業日終値です）

●アナリスト・インプレッション®

アナリストが自ら担当する各企業に対する調査および分析の注力度を加味し、業績予想の蓋然性を勘案のうえ、短期的、中期的、そして長期的の定性的な株価見通しを示すものです。

高田悟（たかだ さとる）プロフィール

立教大学社会学部卒。生命保険会社、米系投資銀行を経て2007年12月より現職。外国債券投資をベースに生保海外現法にて欧州株式市場の調査を担当、そして融資審査業務と15年超の資産運用経験を持つ。アナリストとして自動車、自動車部品を担当。銘柄選択は「企業の存在意義とそのバリュー」を最も重視する。
 (社) 日本証券アナリスト協会検定会員

アナリストによる宣言

私、高田悟は本調査レポートに表明された見解が、対象企業と証券に対する私個人の見解を正確に反映していることをここに証明します。また私は過去・現在・未来において、本レポートで特定の推奨を行うことに対して直接または間接に報酬を受けていないことを証明します。

利益相反に関する開示事項

TIWは、契約に基づき、アナリスト・レポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先証券会社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。
 レポート対象企業の選定はTIWが独自の判断に基づき行っているものであり、契約先証券会社を含む第三者からの指定は一切受けておりません。担当アナリスト並びにTIWと本レポートの対象会社との間には、利益相反の関係はありません。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

本レポートについて

1) 本レポートは、情報提供を目的としてのみ作成されたものであり、有価証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引等に関する最終決定は投資家様ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

2) 本レポートは、「TIW」が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成しておりますが、これらの情報の正確性と、完全性、適時性を保証するものではありません。情報が不完全または要約されている場合もあります。本レポートに記載された価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。また、本レポートに記載された見解や予測は、本レポート作成時における「TIW」の判断であり、予告なしに変更されることがあります。

3) 本レポートは将来の結果を約束するものではなく、また、本レポートにある情報はいかなる目的で使用される場合においても、投資家様ご自身の判断と責任において使用されるものです。本レポートにおいて提供されるいかなる情報もしくは分析に、投資家様が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、その他の損害に関して、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者が責任を負うものではありません。

4) 本レポートに掲載された内容の著作権は、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者に帰属します。事前の承諾を得ずに、本レポートのすべてまたは一部を複製、販売、表示、配布、公表、修正、翻訳、頒布または営利目的での利用を行うことはできません。

「TIW」レポートは、株式会社アイフィスジャパンが発行しています。

株式会社アイフィスジャパン

東京都港区六本木 1-8-7 MFPR 六本木麻布台ビル 9 階

URL <https://www.ifis.co.jp/>