

日産自動車（東証プライム-7201）

～利益計画を下方修正、25/3期の営業利益は増益から減益予想に転じる～

投資評価

前回 2
 今回 2-
 2024/5/22 Underperform

アナリスト
 高田 悟

主要指標	7201
(2024年7月25日現在)	
株価	485 円
時価総額	18,961 億円
予想PER (25/3期)	6.1 倍
予想PER (26/3期)	4.8 倍
実績PBR	0.31 倍
予想配当	25.0 円
予想配当利回り	5.15 %
配当性向	31.5 %
予想ROE	4.71 %
予想DOE	1.48 %
発行済株式数	3,909,472 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

＜投資評価は「2-」へ引き下げ、下方修正がネガティブ＞

- 25日、同社は25/3期1Q(4-6月) 決算を発表。1Q決算では主に主要米国での販売苦戦により1Qの営業利益が大幅減益となったこと、通期販売台数計画と営業利益計画を下方修正し、25/3期の営業利益は期初の増益から減益予想に転じたことがネガティブである。在庫調整継続に伴い2Q(7-9月)も厳しい決算が想定され、TIWでは修正計画にはなお下振れリスクがあるとみることなどから、株価指標面(実績PBR0.31倍等)に割安感はあるが当面上値の重い株価展開を予想する。このため、投資評価は「2-」(Underperform)へ引き下げる。まずは、中間決算で在庫適正化が進み、同社計画どおりに後半販売が上向くか否かを見極めたい。

＜1Qは主に米国での販売苦戦により販売台数は横ばい＞

- 1Qのグローバル販売台数は中国、欧州で増加も日本と北米での減少により前年並みにとどまった。主要米国での販売台数(小売)は前年同期比3.1%減となり市場伸びを下回った。主力「ローグ」のモデルイヤーへの切り替えの遅れ、利益率の高い一部のセグメントの老朽化、市場のハイブリッド車への移行などが米国での販売減に影響した。

＜1Qは厳しい決算、上期に在庫調整を進め後半回復を予想＞

- 1Qの営業利益は前年同期比99.2%減の10億円となった。主に米国での販売競争激化への対応や在庫適正化に伴う販売費用やマーケティング費用の増加から大幅減益となった。
- 同社は25/3期営業利益計画を1,000億円下方修正。1Q苦戦に加え2Qの在庫調整の影響などを織り込む。なお、上期(4-9月)に在庫適正化を図り後半回復を同社は見込んでいる。

業績推移	7201	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	10,596,695	26	377,109	52	515,443	68	221,900	3	56.7	10.0	
2024/3	12,685,716	20	568,718	51	702,161	36	426,649	92	110.5	20.0	
2025/3 会社予	14,000,000	10	500,000	-12	nm	na	300,000	-30	82.0	25.0	
TIW予	13,675,000	8	470,000	-17	620,000	-12	310,000	-27	79.3	25.0	
2026/3 TIW予	14,085,000	3	563,000	20	713,000	15	392,000	26	100.3	27.0	
2027/3 TIW予	14,500,000	3	616,000	9	766,000	7	421,000	7	107.7	29.0	
2025/3 コンセンサス予想	13,348,992	5	569,908	0	643,004	-8	370,681	-13	99.3	25.0	
2026/3 コンセンサス予想	13,770,375	3	572,362	0	663,333	3	381,239	3	105.0	29.1	
2027/3 コンセンサス予想	14,234,009	3	599,850	5	708,015	7	396,013	4	110.9	32.8	

出所:会社データ、T.I.W.、アイフィスジャパン 注:T.I.W.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。

1Qの販売台数は横ばい、中国、欧州で増加も日本と北米で減

主要米国の小売は3.1%減

生産調整を行い生産台数は7.5%減

1Qは大幅営業減益

米国、中国での競争激化や米国での在庫適正化に伴う販売費用やマーケティング費用の増加が響く

通期営業利益計画を期初予想から1,000億円下方修正

在庫調整やモデルイヤー切り替えの影響により販売パフォーマンスが悪化

2Q以降の9カ月間の営業利益は2桁増益を同社は予想

在庫適正化を図り、下期に新車効果等により台数増を見込む

TIWでは25/3期は同社修正計画下振れを予想

アナリスト見解

- 1Qのグローバル販売台数（小売）は前年並みの787千台（前年同期比0.2%減）となった。販売台数は中国と欧州で増加したが、日本と北米で減少した。因みに主要米国での販売台数は237千台（同3.1%減）にとどまり市場を下回った。主力の「ログ」のモデルイヤーへの切り替えの遅れ、利益率の高い一部のセグメントにおける商品の老朽化、市場のハイブリッド車への移行などが影響した。グローバル生産台数は米国での販売悪化等に合わせて生産調整を行った結果784千台（同7.5%減）にとどまった。
- 1Qは売上高が2兆9,984億円（前年同期比2.8%増）、営業利益が10億円（同99.2%減）となった。米国（部品不足改善に伴う完成車メーカーの生産・販売正常化等による）と中国を中心とした販売競争激化への対応や主に米国での在庫適正化のために販売費用やマーケティング費用が増加し大幅減益。なお、1Qは前年から1,276億円の営業減益となったがその増減分析は為替+237億円、原材料+139億円、販売パフォーマンス▲1,104億円（内、台数/構成▲349億円、販売費用/価格改定▲778億円など）、モノづくりコスト0億円、インフレ影響▲271億円、その他▲277億円としている。
- 通期営業利益計画を1,000億円下方修正。計画修正に当たり2Q以降の為替前提は1米ドル155円（期初145円）とし期初から円安方向に見直す。通期のグローバル販売台数予想は期初3,700千台→3,650千台（前期比6.0%増）、グローバル生産台数は同3,500千台→前期並みの3,450千台へそれぞれ50千台下方修正した。小売販売台数は中国と北米の販売予想を期初から下方に見直した。そして、期初予想からの営業利益の増減要因分析は為替/原材料+800億円、販売パフォーマンス▲1,100億円、モノづくりコスト▲200億円、その他▲500億円とした。1Qに取り組んだ在庫適正化とモデルイヤー切り替えの影響を反映したこと、2Qに在庫削減のため販売費用の増加を見込むことなどが利益計画下方修正に大きく影響する。
- 2Q～4Q（7-3月）の9カ月間の営業利益は4,990億円（前年同期比13.4%増）と2桁増益を予想。上期に在庫の適正化を図り、新型車やマイナーチェンジした量産車の効果により前年から約200千台の小売販売台数の増加を見込むことなどによる。
- TIWは前回、25/3期のTIW営業利益予想は5,700億円とし同社期初計画下振れを見込んだ。競争が激化する中で北米で大幅に販売を伸ばす販売計画がチャレンジングであるとみたことによる。今般1Qの厳しい決算を受けTIW予想は4,700億円へ下方修正する。同社修正計画下振れを想定するが、主にはTIWは2Q以降の為替前提を1米ドル150円とし同社より円高を前提とすることによる。
- 1Qが大幅営業減益の厳しい決算となり、通期営業利益計画が期初の前期比5.5%営業増益から同12.1%営業減益へと減益予想に下方修正となったことがネガティブ。2Qも在庫調整継続により厳しい決算が想定されるため、株価指標面には割安感があるが上値の重い株価展開が当面予想される。このため、投資評価は「2-」とする。

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。

【会社概要】

1933年12月設立。90年代に業績不振に陥る。99年にルノーと提携。ゴーン社長の下でコスト構造改善などにより経営体質を刷新。しかし、世界販売台数420万台を目標に掲げ成長を目指した「日産バリューアップ」は未達となり、5年間平均で売上高5%増大を目標とした「日産GT2012」

（08年5月発表）もリーマンショックで一時的に中断した。利益改善とキャッシュの確保に重点を置いた「リカバリー」プランにより危機を脱し、11年度からの6カ年新中期計画「パワー88」では最終年の目標を世界シェア8%、営業利益率8%と置き、成長加速を目指す。事業環境悪下の中、拡大戦略が裏目となり16年度以降業績が失速。ゴーン社長後の新体制下で再建に目途をつける。

【ビジネスモデルの特徴】

重要となる新興国、小型車対応では需要地でもあるタイ、インド、中国、メキシコなどでグローバルコンパクトカーを生産、そこから世界各地域への供給を図ってきた。また、提携先のルノーとは車台共同利用、部品共同購買、混流生産などでシナジーを強化してきた。更には、軽自動車開発等で協力関係にあった三菱自動車（7211）をアライアンスに加え、一段のシナジー創出を図っている。環境対応車は電気自動車のリーダーを目指す方針を堅持。

【リスク要因】

中国市場の需要悪化、米国市場の需要悪化と競争激化、新型車立上げのもたつき、投入新型車の不人気と販売費用の増加、円高への転換と円高の加速、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										
7201										
日産自動車	2024年3月					2025年3月				
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
売上高	2,917,660	3,145,686	3,108,060	3,514,310	12,685,716	2,998,395				2,998,395
前年同期比	36.5%	24.6%	9.5%	13.5%	19.7%	2.8%				2.8%
営業利益	128,595	208,148	141,632	90,343	568,718	995				995
前年同期比	98.1%	127.0%	6.4%	3.4%	50.8%	-99.2%				-99.2%
経常利益	166,579	246,102	127,442	162,038	702,161	65,128				65,128
前年同期比	60.1%	164.9%	-30.5%	20.0%	36.2%	-60.9%				-60.9%
純利益	105,475	190,735	29,144	101,295	426,649	28,562				28,562
前年同期比	123.9%	998.5%	-42.4%	-5.2%	92.3%	-72.9%				-72.9%
売上高営業利益率	4.4%	6.6%	4.6%	2.6%	4.5%	0.0%				0.0%
自己資本比率	29.7%	30.9%	30.4%	30.1%	-	30.1%				-
純資産	5,983,324	6,317,755	6,148,470	6,470,543	-	6,589,191				-
総資産	18,520,749	18,838,172	18,555,210	19,855,151	-	20,173,236				-

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か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】

7201

【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】
<ul style="list-style-type: none"> ✓ 高付加価値戦略 低価格戦略 多角化戦略 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 ✓ グローバル化積極推進 ESG積極推進 	<ul style="list-style-type: none"> 上方修正期待 下方修正懸念 円高メリット ✓ 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 財務体質強固 財務体質脆弱 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 増配・復配期待 分割期待 自社株買い期待 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 	<ul style="list-style-type: none"> 規制緩和関連 新興国関連 資源関連 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

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】

日産自動車	7201	(2024年7月25日現在)
株価	485 円	Fモデルによる理論株価 817 円 現株価との乖離 68.4 %
当期利益(今期)	310,000 百万円	Fモデルによる妥当PBR 0.53 倍
当期利益(来期)	392,000 百万円	収益力・成長性寄与分 0.82 倍
来期EPS成長率	26.5 %	財務内容寄与分 -0.30 倍
現預金	1,674,080 百万円	PER(今期) 6.12 倍
有利子負債	8,208,969 百万円	PER(来期) 4.84 倍
自己資本	6,081,875 百万円	実績PBR 0.31 倍
総資産	20,173,236 百万円	今期予想ROE 4.71 %
時価総額	1,896,094 百万円	ネットD/Eレシオ 1.07 倍
株数	3,909,472 千株	割引率(資本コスト) 7.25 %
株主数	526,868 名	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)で割り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】

2- Underperform		
過去の投資評価	株価(円)	
2024年5月22日	2	556.7
2024年4月22日	2	561.4
2024年2月26日	2	569.7
2023年11月20日	2	616.1
2023年7月27日	2+	656.8
2023年5月12日	2+	505.8

【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 強気	非常に強気 強気	非常に強気 強気	非常に強気 強気	大きい
普通	やや高い	普通 弱気	普通 弱気	普通 弱気	普通 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/>