

2024年8月5日

業種 電気機器

三菱電機（東証プライム-6503）

～FAで需要回復の時期が年明け4Q以降に遅れる見込み～

投資評価

前回

2

2024/5/2

今回

2

Neutral

アナリスト

服部 隆生

主要指標

6503

(2024年8月2日現在)

株価	2,200 円
時価総額	46,490 億円
予想PER (25/3期)	15.3 倍
予想PER (26/3期)	14.5 倍
実績PBR	1.22 倍
予想配当	50.0 円
予想配当利回り	2.27 %
配当性向	34.9 %
予想ROE	7.64 %
予想DOE	2.67 %
発行済株式数	2,113,202 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

＜通期業績予想は売上のみ引き上げ、利益は据え置き＞

- 25/3期1Q（4-6月）は為替のプラスや価格改善効果はあったものの、素材高などのコスト増や規模・構成変動のマイナスを補えず営業減益となった。インフラや半導体が好調に利益を伸ばした一方、FAシステムの一部で停滞感が継続している他、空調・家電も欧州の低迷持続や素材価格上昇で厳しかった。全体的に1Q決算はサプライズはないが、明るさを見出しにくい内容だったとTIWでは捉えている。
- 会社側は通期利益予想を据え置いたが、営業利益は為替を除けば実質550億円の下振れだ。FAシステムの需要回復時期を4Q（1-3月）以降に見直したことが主因。TIWでも回復は年明け以降の公算が高いとみるが、他部門も含めコスト増をカバーできる値上げが十分に実現するか不透明な部分も残る。通期TIW予想も売上のみ見直し、利益予想は据え置く。

＜「ニュートラル」の見通しを据え置き＞

- 焦点のFAシステムでは停滞感が強く、需要回復が遅れる見通しが示され、決算発表後株価も急落した。通期で増収増益の基調自体は維持できるとみるが、当面好材料に乏しい状況が継続する可能性もある。株価下落で割高感はほぼ後退したが、強気に転じるには時期尚早と考え、TIWでは「ニュートラル」の見通しを今回も据え置く。

業績推移[IFRS] 6503

単位: 百万円、円、%

連結通期	売上高	伸率	営業利益	伸率	税引前利益	伸率	純利益	伸率	EPS	DPS
2023/3	5,003,694	12	262,352	4	292,179	4	213,908	5	101.3	40.0
2024/3	5,257,914	5	328,525	25	365,853	25	284,949	33	135.7	50.0
2025/3 会社予	5,390,000	3	400,000	22	430,000	18	315,000	11	150.8	nm
TIW予	5,320,000	1	380,000	16	410,000	12	303,000	6	143.4	50.0
2026/3 TIW予	5,420,000	2	410,000	8	440,000	7	320,000	6	151.4	52.0
2027/3 TIW予	5,580,000	3	440,000	7	470,000	7	340,000	6	160.9	54.0
2025/3 コンセンサス予想	5,325,350	1	380,725	16	412,057	13	306,714	8	147.4	54.7
2026/3 コンセンサス予想	5,598,900	5	431,314	13	455,283	10	338,133	10	165.8	61.3
2027/3 コンセンサス予想	5,851,100	5	495,633	15	506,820	11	374,020	11	188.9	64.7

出所: 会社データ、T.I.W.、アイフイスジャパン 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は増収営業減益。FAシステムで停滞感が続いており、全体的に明るさを見出しにくい内容

会社側は通期売上予想のみ修正。TIW予想も売上のみ見直し、利益予想は据え置き

1Qのインフラは電力システムが電力安定化需要から収益伸長

1Qは自動車機器の収益が改善する一方、FAが大幅減益。ただ、FA受注は8四半期ぶりプラス

エアコンは欧州の家庭向けで依然停滞。値上げ効果も見極めたい

アナリスト見解

- 25/3期1Q（4-6月）業績は、売上1兆2,864億円（前年同期比5%増）、営業利益586億円（同4%減）。為替のプラスや価格改善効果はあったものの、素材高などのコスト増や規模・構成変動のマイナスを補えず減益となった。部門では、インフラや半導体が好調に利益を伸ばした一方、FAシステムの一部で停滞感が継続している他、空調・家電も欧州の低迷持続や素材価格上昇で厳しかった。全体的に1Q決算はサプライズはないが、明るさを見出しにくい内容だったとTIWでは捉えている。
- 会社側は通期予想について、売上のみ900億円引き上げる一方、利益予想は据え置いた。為替前提を円安方向に見直しており、営業利益は為替を除けば実質550億円の下振れだ。FAシステムの需要回復時期を3Q（10-12月）から4Q（1-3月）以降に見直したことが主因。TIWでも回復は年明け以降となる公算が高いとみるが、他部門も含めコスト増をカバーできる値上げが十分に実現するかまだ不透明な部分も残る。通期TIW予想も売上のみ見直し、利益予想は従来通り慎重なTIW予想を据え置く。
- 1Qのインフラは、電力システムで国内電力会社の電力安定化需要などを背景に収益が伸長した。但し、同部門は期末4Qで収益の集中する季節性があり、通期で見る必要がある。通期では社会システムと防衛・宇宙システムが大きく伸びる見通しだ。
- 1Qのインダストリー・モビリティは、自動車機器が電動化関連製品の需要が堅調な他、価格改定効果や円安により営業損益を大きく改善させた一方で、FAシステムが大幅減益で足を引っ張った。FAシステムの四半期受注は1Qでようやく8四半期ぶりに前年同期比プラスに転じた他、前4Q比でもプラスを確保。中国のスマホや工作機械向けは伸長したが、リチウムイオン電池向けは依然停滞している。波及効果の大きいメモリーなど半導体向けの回復は年明け以降となりそう。通期では自動車機器の会社収益予想を引き上げる一方、FAシステムを引き下げた。
- 1Qのライフは、ビルシステムが堅調に収益を伸ばした一方、空調・家電が増収減益を記録。エアコンの状況は北米が市中在庫が消化されつつあり改善方向だが、欧州は家庭用省エネ機器が一部で補助金廃止等もあり低調が続いている。データセンター向けの業務用は冷却関連需要として堅調を維持。為替前提見直しもあり空調・家電の通期収益予想が引き上げられたが、素材価格高を吸収し、値上げ効果を十分発揮できるか注目したい。
- 1Q決算では焦点のFAシステムの停滞感が強く、需要回復が遅れる見通しが示され、足元の株価も急落した。通期で増収増益の基調自体は維持できるとみるが、当面は好材料に乏しい状況が継続する可能性もある。株価下落により割高感はほぼ後退したが、強気に転じるには時期尚早と考える。TIWでは「ニュートラル」の見通しを今回も据え置く。

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】

三菱造船（現三菱重工業、7011）の電機製作所を母体に三菱合資会社の分系会社として1921年設立。90年代末の半導体不況と家電不振により大幅赤字を計上するも、事業選別が比較的早く、ITバブル崩壊の影響も同業の中では軽微に留まる。半導体の大部分を切り出した他、海外携帯電話事業も終息、収益体質の安定化・財務体質の強化で一定の成果を得た。近年は国内の携帯電話事業からも撤退し、FAシステムが収益を牽引。

【ビジネスモデルの特徴】

2024/3期の売上構成は、インフラ17%（社会システム7%、電力システム6%、防衛宇宙システム4%）、インダストリー・モビリティ28%（FAシステム13%、自動車機器15%）、ライフ34%（ビルシステム10%、空調・家電24%）、ビジネスプラットフォーム2%、セミコンダクター・デバイス5%、その他14%。総合電機の中では地味な印象を与えるものの、成長性、健全性、収益性のバランス経営を実践することで、収益ボラティリティの比較的小さい、安定感のある収益構造を築いてきた。世界最高レベルの低損失インバータなどの強みを、パワー半導体といった製品に活かしている他、FAシステムや自動車機器でも市場シェアの高く、競争力のある分野で存在感を出している。

【リスク要因】

FA分野・設備投資の低迷、原材料価格の高騰、製品価格下落の加速、為替レートの変動など。

【四半期業績推移】

四半期決算データ

単位：百万円

6503

三菱電機

	2024年3月					2025年3月				
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
売上高	1,220,300	1,318,171	1,243,935	1,475,508	5,257,914	1,286,484				1,286,484
前年同期比	14.3%	3.6%	1.5%	2.6%	5.1%	5.4%				5.4%
営業利益	61,005	74,834	86,494	106,192	328,525	58,659				58,659
前年同期比	79.6%	60.8%	4.6%	7.1%	25.2%	-3.8%				-3.8%
税引前利益	76,884	82,902	89,237	116,830	365,853	76,125				76,125
前年同期比	63.9%	47.5%	3.8%	13.3%	25.2%	-1.0%				-1.0%
純利益	57,834	62,394	65,869	98,852	284,949	49,138				49,138
前年同期比	72.7%	51.0%	2.1%	32.6%	33.2%	-15.0%				-15.0%
売上高営業利益率	5.0%	5.7%	7.0%	7.2%	6.2%	4.6%				4.6%
自己資本比率	59.1%	59.7%	58.7%	60.6%	-	61.4%				-
純資産	3,476,779	3,540,282	3,533,665	3,866,418	-	3,941,819				-
総資産	5,668,190	5,711,277	5,795,203	6,167,340	-	6,205,062				-

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】

6503

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

三菱電機

6503

(2024年8月2日現在)

株価	2,200 円
----	---------

Fモデルによる理論株価	2,205 円
現株価との乖離	0.2 %

当期利益(今期)	303,000	百万円
当期利益(来期)	320,000	百万円
来期EPS成長率	5.6	%
現預金	816,226	百万円
有利子負債	393,255	百万円
自己資本	3,807,250	百万円
総資産	6,205,062	百万円
時価総額	4,649,043	百万円
株数	2,113,202	千株
株主数	90,735	名

Fモデルによる妥当PBR	1.22 倍
収益力・成長性寄与分	1.11 倍
財務内容寄与分	0.11 倍
PER(今期)	15.34 倍
PER(来期)	14.53 倍
実績PBR	1.22 倍
今期予想ROE	7.64 %
ネットD/Eレシオ	-0.11 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		Neutral
過去の投資評価		株価(円)
2024年5月2日	2	2,836
2024年2月13日	2	2,092.5
2023年11月6日	2	1,890
2023年8月3日	2	1,921
2023年5月2日	2	1,752.5
2023年2月6日	2	1,487.5

【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
低い	普通	普通	普通	普通	普通	普通
		弱気	弱気	弱気	弱気	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。

服部隆生（はっとり たかお）プロフィール

一橋大学経済学部卒。ニューヨーク大学経営学修士（MBA）。国内大手銀行系運用会社、北米生保系資産運用部門を経て2005年1月より現職。エレクトロニクス業界を中心に国内株の調査経験は10年を超える。担当業種や銘柄を超え、社会構造、世界の潮流、精神哲学等にも目を向け、考える力を日々養うことが重要との信念を持つ。

アナリストによる宣言

私、服部隆生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/>