

2024年8月5日

業種 輸送用機器

トヨタ自動車（東証プライム-7203）

～ 通期営業利益計画の30%を1Qで達成、25/3期は順調に発進～

投資評価

前回 今回
2+ → 2+
2024/5/9 Outperform

アナリスト
高田 悟

主要指標

| | |
|------------------------------|---------------|
| | 7203 |
| (2024年8月2日現在) | |
| 株価 | 2,585 円 |
| 時価総額 | 408,300 億円 |
| 予想PER (25/3期) | 11.0 倍 |
| 予想PER (26/3期) | 9.8 倍 |
| 実績PBR | 1.14 倍 |
| 予想配当 | 80.0 円 |
| 予想配当利回り | 3.09 % |
| 配当性向 | 33.9 % |
| 予想ROE | 10.18 % |
| 予想DOE | 3.45 % |
| 発行済株式数 | 15,794,987 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+」を維持、販売台数減も高収益を維持＞

- 1日発表の25/3期1Q（4-6月）決算は2桁営業増益となり11.1%と高水準の営業利益率を確保した。TIWでは次の理由から投資評価は「2+」を維持する。①1Q決算では販売台数が前年割れとなった中で、円安が追い風になったとはいえ、原価改善とHEV（ハイブリッド車）販売比率上昇や価格改定による営業面の努力を高収益確保に結びつけたことが評価できる。また、②子会社にとどまらず同社自体にも認証不正が発生した中で仕入先/販売店支援を含む足場固めの強化継続の方針を示したこともポジティブである。更には、TIWでは、③1Qの順調な計画進捗等から25/3期通期計画には上振れ余地があるとみること、④認証不正問題はネガティブで同問題の先行きにはまだ不透明感が残るが、25/3期TIW予想PER11.0倍の株価は悪材料を概ね織り込み割安圏にあるとみること、などによる。

＜為替影響、原価改善等により1Qは2桁営業増益＞

- 1Qは連結販売台数が前年同期比3.2%減、トヨタ・レクサス販売台数が同1.9%減となった。海外販売は堅調も、足場固めや認証問題等による日本の生産・販売減が販売台数減に影響した。営業利益は販売減少影響等を為替影響や原価改善・営業面の努力等でこなし同16.7%増となった。

＜TIWは25/3期は同社期初計画上振れを予想＞

- 決算説明で取引先への支援を含む人への投資が期初予想より500億円程度増える見通しだとしつつも、1Qは前年割れもトヨタ・レクサスの販売計画1,040万台の達成は射程圏内にあると同社がしていることや、主要北米販売堅調、1Qの計画進良好等からTIWでは期初計画上振れを25/3期は予想。

業績推移[IFRS] 7203

単位: 百万円、円、%

| 連結通期 | 営業収益 | 伸率 | 営業利益 | 伸率 | 税引前利益 | 伸率 | 純利益 | 伸率 | EPS | DPS |
|-----------------|------------|----|-----------|-----|-----------|-----|-----------|-----|-------|-------|
| 2023/3 | 37,154,298 | 18 | 2,725,025 | -9 | 3,668,733 | -8 | 2,451,318 | -14 | 179.5 | 60.0 |
| 2024/3 | 45,095,325 | 21 | 5,352,934 | 96 | 6,965,085 | 90 | 4,944,933 | 102 | 365.9 | 75.0 |
| 2025/3 会社予 | 46,000,000 | 2 | 4,300,000 | -20 | 5,070,000 | -27 | 3,570,000 | -28 | 265.0 | nm |
| TIW予 | 46,500,000 | 3 | 4,550,000 | -15 | 5,320,000 | -24 | 3,725,000 | -25 | 235.8 | 80.0 |
| 2026/3 TIW予 | 47,900,000 | 3 | 5,030,000 | 11 | 5,930,000 | 11 | 4,152,000 | 11 | 262.9 | 90.0 |
| 2027/3 TIW予 | 49,600,000 | 4 | 5,456,000 | 8 | 6,456,000 | 9 | 4,520,000 | 9 | 286.2 | 98.0 |
| 2025/3 コンセンサス予想 | 47,376,911 | 5 | 5,147,022 | -4 | 6,336,044 | -9 | 4,483,033 | -9 | 333.9 | 88.3 |
| 2026/3 コンセンサス予想 | 48,993,756 | 3 | 5,426,856 | 5 | 6,653,911 | 5 | 4,702,878 | 5 | 355.3 | 99.2 |
| 2027/3 コンセンサス予想 | 50,018,967 | 2 | 5,396,517 | -1 | 6,531,183 | -2 | 4,605,917 | -2 | 351.1 | 105.7 |

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は連結販売台数、トヨタ・レクサス販売台数ともに前年割れ

海外販売は堅調も日本の生産・販売減が影響

HEV伸長により電動車比率が上昇

1Qは販売台数が減少も大幅増収2桁営業増益

為替影響や原価改善の努力等による

営業面の努力がHEV比率上昇や価格改定等により700億円の増益影響

通期営業利益計画の30.4%を1Qで達成

25/3期のTIW営業利益予想は同社期初計画上振れ予想を維持

アナリスト見解

- 1Qは連結販売台数が2,252千台（前年同期比3.2%減）となりトヨタ・レクサス販売台数が2,491千台（同1.9%減）となった。連結販売台数は北米、欧州、アジアで増加したが、足場固めや認証問題、リコール等の影響により日本の生産・販売が減少し前年割れとなった。トヨタ・レクサス販売台数の内、電動車の販売比率は前年同期の34.2%→43.2%の上昇した。HEVの販売台数が大幅増の998千台（同23.9%増）となり電動車販売比率増加を牽引した。
- 営業収益は11兆8,378億円（前年同期比12.2%増）、営業利益が1兆3,084億円（同16.7%増）となった。連結販売台数は減少も、為替影響や原価改善の努力等により大幅増収、2桁営業増益となった。前年から営業利益1,875億円の増減要因分析は為替変動の影響+3,700億円、原価改善の努力+550億円、営業面の努力+700億円、諸経費の増減・低減努力▲2,250億円、その他▲825億円としている。原価改善の努力はグロスで950億円に上ったが、仕入先基盤強化及び資材価格が▲400億円となったためネットで550億円の増益影響となった。営業面の努力による増益効果にはHEV比率上昇、バリューチェーン収益の拡大や価格改善が寄与した。また、諸経費の増減・低減努力は労務費や研究開発費等の増加が影響した。
- 通期営業利益計画4兆3,000億円（前期比19.7%減）の30.4%を1Qで達成した。1Qの決算説明では同社は取引先/販売店への支援を含めた人への投資が今期は通期で期初予想の3,800億円を500億円程度上回る見通しであるとした。一方で、1Qでは前年割れとはなかったが、同社が通期で1,040万台としたトヨタ・レクサスの販売計画達成は射程圏内にあるとしていること、HEVの販売好調により主要北米でインセンティブを抑制しつつ販売増が図れていること、HEVを中心に同社商品への需要は強いこと、1Qの計画進捗が良好なことなどから、TIWでは25/3期通期着地は1Q決算公表時点では据え置かれた同社計画を上回るとみる。25/3期TIWの営業利益予想は従来予想を据え置く。
- 1Q決算では円安が追い風になったとはいえ、販売台数が前年割れとなった中で営業利益率は11.1%となり、高水準の利益を確保した。1Q決算では、原価改善の努力で資材価格の上昇や労務費増加影響を吸収したことや北米を中心としたHEVの販売比率の上昇や価格改定により販売台数減の影響を吸収し営業面の努力で700億円の増益影響を確保したことなどを高収益に結びつけたことが評価できる。また、インフレや認証不正問題が仕入先/販売店の収益を圧迫する中で取引先の支援強化・継続による足場固めの方針を明確に示していることもポジティブである。更には1Qの順調な計画進捗や、1Qの販売計画進捗には出遅れ感があるが同社側が通期の販売計画は射程圏内にあるとしていることなどから同社期初計画には上振れ余地があるとTIWではみることなどに加え、認証不正問題はネガティブだが25/3期TIW予想PER11.0倍の株価は悪材料を織り込み割安圏にあるとみるため投資評価は「2+」を維持する。

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】

世界トップクラスの自動車メーカー。ダイハツ工業（7262）、日野自動車（7205）の子会社化で軽自動車から大型トラックまでのフルライン化を達成。SUBARU（7270）、マツダ（7261）、スズキ（7269）へも資本参加する。近年は北米を中心とした海外市場拡大を取り込み急激に業績を伸ばした。しかし、リーマンショックで急失速、創業家出身の社長のもと弛まぬ原価改善の努力と「もっといいクルマづくり」をもとに復活を遂げた。23年度からは業界が100年に一度の変革期を迎える中で新体制のもとでCASE対応加速を図り従来の自動車産業からモビリティ産業への変革を目指す。

【ビジネスモデルの特徴】

1960年代にジャスト・イン・タイム生産を実現する「かんぱん方式」を確立。「トヨタ生産システム」に象徴されるように生産性や品質で高い競争力を持つ。技術志向が強く、燃費性能を武器に世界シェアを伸ばした。しかし、海外生産の加速がリーマンショック後の品質問題に繋がった一面があり、安全性と品質を最優先した「安全・安心なクルマづくり」に全力で取り組み成長を図る。ハイブリッド車（HEV）での先行を大きな強みとする。HEVのラインアップ拡充とともに電気自動車や燃料電池車の開発など環境対応車開発には全方位で当たる。

【リスク要因】

円高加速、国内市場の縮小加速、新型車不振や競争激化に伴う販売費用増、主要北米市場や中国市場の需要悪化、シェアの高いアセアン市場の低迷、原油安による資源国の需要低迷、原材料価格の高騰、など。

【四半期業績推移】

| 四半期決算データ [IFRS] | | | | | | | | | | |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|----|----|----|------------|
| 単位: 百万円 | | | | | | | | | | |
| 7203 | 2024年3月 | | | | | 2025年3月 | | | | |
| トヨタ自動車 | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 通期 | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 累計 |
| 営業収益 | 10,546,831 | 11,434,786 | 12,041,103 | 11,072,605 | 45,095,325 | 11,837,879 | | | | 11,837,879 |
| 前年同期比 | 24.2% | 24.0% | 23.4% | 14.3% | 21.4% | 12.2% | | | | 12.2% |
| 営業利益 | 1,120,900 | 1,438,394 | 1,680,944 | 1,112,696 | 5,352,934 | 1,308,462 | | | | 1,308,462 |
| 前年同期比 | 93.7% | 155.6% | 75.7% | 77.5% | 96.4% | 16.7% | | | | 16.7% |
| 税引前利益 | 1,720,553 | 1,800,972 | 1,835,540 | 1,608,020 | 6,965,085 | 1,872,258 | | | | 1,872,258 |
| 前年同期比 | 68.4% | 121.7% | 77.3% | 101.1% | 89.8% | 8.8% | | | | 8.8% |
| 純利益 | 1,311,372 | 1,278,056 | 1,357,814 | 997,691 | 4,944,933 | 1,333,347 | | | | 1,333,347 |
| 前年同期比 | 78.0% | 194.3% | 86.5% | 80.6% | 101.7% | 1.7% | | | | 1.7% |
| 売上高営業利益率 | 10.6% | 12.6% | 14.0% | 10.0% | 11.9% | 11.1% | | | | 11.1% |
| 自己資本比率 | 37.9% | 38.1% | 38.7% | 38.0% | - | 38.0% | | | | - |
| 純資産 | 31,274,404 | 32,852,768 | 33,523,966 | 35,239,338 | - | 36,779,372 | | | | - |
| 総資産 | 80,131,208 | 83,661,391 | 84,232,154 | 90,114,296 | - | 94,037,319 | | | | - |

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】

7203

| 【企業戦略・ビジネスモデル】 | 【業積・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】

トヨタ自動車

7203

(2024年8月2日現在)

| | |
|----|---------|
| 株価 | 2,585 円 |
|----|---------|

| | |
|-------------|---------|
| Fモデルによる理論株価 | 2,951 円 |
| 現株価との乖離 | 14.2 % |

| | | |
|----------|------------|-----|
| 当期利益(今期) | 3,725,000 | 百万円 |
| 当期利益(来期) | 4,152,000 | 百万円 |
| 来期EPS成長率 | 11.5 | % |
| 現預金 | 7,597,094 | 百万円 |
| 有利子負債 | 41,382,628 | 百万円 |
| 自己資本 | 35,737,743 | 百万円 |
| 総資産 | 94,037,319 | 百万円 |
| 時価総額 | 40,830,043 | 百万円 |
| 株数 | 15,794,987 | 千株 |
| 株主数 | 842,026 | 名 |

| | |
|--------------|---------|
| Fモデルによる妥当PBR | 1.30 倍 |
| 収益力・成長性寄与分 | 1.57 倍 |
| 財務内容寄与分 | -0.26 倍 |
| PER(今期) | 10.96 倍 |
| PER(来期) | 9.83 倍 |
| 実績PBR | 1.14 倍 |
| 今期予想ROE | 10.18 % |
| ネットD/ELシオ | 0.95 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。

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

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/EL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+ | | Outperform |
|-------------|-------|------------|
| 過去の投資評価 | 株価(円) | |
| 2024年5月9日 | 2+ | 3,579 |
| 2024年2月7日 | 2+ | 3,135 |
| 2024年1月31日 | 2+ | 2,959.5 |
| 2023年11月2日 | 2+ | 2,712 |
| 2023年10月13日 | 2+ | 2,740 |
| 2023年8月2日 | 2+ | 2,484.5 |

【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 |
| | | 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/>