

2024年8月9日

業種 輸送用機器

# ホンダ（東証プライム-7267）

～1Qの営業利益は過去最高、二輪と四輪事業がともに増益～

## 投資評価

前回 2+  
2024/8/2

➡

今回 2+  
Outperform

アナリスト  
高田 悟

## 主要指標

7267 (2024年8月8日現在)	
株価	1,422 円
時価総額	75,082 億円
予想PER (25/3期)	7.3 倍
予想PER (26/3期)	6.8 倍
実績PBR	0.56 倍
予想配当	68.0 円
予想配当利回り	4.78 %
配当性向	34.7 %
予想ROE	7.75 %
予想DOE	2.69 %
発行済株式数	5,280,000 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、株価指標面に割安感が強い＞

- TIWでは投資評価は「2+」を維持する。その理由は、(1) 25/3期1Q(4-6月)決算は二輪事業と四輪事業がともに増益となり1Qとして営業過去最高益確保の好決算となった、(2) 1Q決算では①プラスの為替影響除きでも営業段階で増益を確保したこと、②二輪事業で高収益を維持し同事業の営業利益が過去最高となったこと、③主要北米の事業環境が厳しくなる中でも四輪事業の収益力向上が図れたこと(営業利益率は前年同期の5.8%→6.4%へ上昇)などがポジティブに評価できる、(3) TIWでは営業過去最高益更新を見込む同社25/3期計画の上振れを見込むこと、以上を踏まえると、(4) 25/3期TIW予想PER7.3倍、実績PBR0.56倍などの株価指標面に割安感が強いとTIWでは考えることなどによる。

＜1Qは2桁営業増益、二輪と四輪事業がともに堅調に推移＞

- 1Qの営業利益は前年同期比22.9%増となった。二輪事業がインドやブラジルでの販売台数増により同23.8%営業増益となったこと、四輪事業が中国での販売台数減少により全体の販売台数は前年割れとなり、北米で市場正常化に伴いインセンティブが増加したが、日本及び北米の販売台数増加、ハイブリッドモデルの販売好調や売価改善などにより同25.9%営業増益となったことなどから2桁増益となった。

＜TIWは同社計画を上回る営業利益を25/3期は予想＞

- 通期営業利益計画は期初予想を同社は1Q決算公表時点で据え置くが、TIWは、1Qの計画進捗が良好なことに加え、ベトナムでの二輪車販売、品質費用及び為替影響に計画上振れ余地があるとみるため同社計画上振れを25/3期は予想する。

## 業績推移 [IFRS] 7267

単位: 百万円、円、%

連結通期	売上収益	伸率	営業利益	伸率	税引前利益	伸率	純利益	伸率	EPS	DPS
2023/3	16,907,725	16	780,769	-10	879,565	-18	651,416	-8	128.0	40.0
2024/3	20,428,802	21	1,381,977	77	1,642,384	87	1,107,174	70	225.9	68.0
2025/3 会社予	20,300,000	-1	1,420,000	3	1,480,000	-10	1,000,000	-10	210.8	68.0
TIW予	20,900,000	2	1,470,000	6	1,550,000	-6	1,035,000	-7	196.0	68.0
2026/3 TIW予	21,550,000	3	1,535,000	4	1,655,000	7	1,109,000	7	210.0	72.0
2027/3 TIW予	21,980,000	2	1,560,000	2	1,690,000	2	1,132,500	2	214.5	76.0
2025/3 コンセンサス予想	21,596,340	6	1,578,560	14	1,696,140	3	1,138,280	3	238.4	70.4
2026/3 コンセンサス予想	21,903,980	1	1,577,130	0	1,704,050	0	1,145,470	1	248.8	73.3
2027/3 コンセンサス予想	22,309,971	2	1,593,829	1	1,724,843	1	1,150,986	0	257.7	76.8

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

注: 同社は2023年10月1日を効力発生日として1株につき3株の株式分割を実施、23/3期EPS及びDPSと24/3期DPSはこの影響を考慮した数値を記載

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。

25/3期1Qは大幅増収、2桁営業増益

営業利益率は9%へ上昇し、営業利益は過去最高

販売台数増や売価改善等でインセンティブや諸経費増加影響等をこなす

プラスの為替影響除きで増益

二輪事業、四輪事業ともに2桁営業増益

二輪はインドやブラジルでの増加による販売台数増が増益を牽引、過去最高益

四輪は中国販売減により全体の販売台数は減少も、日本及び北米での販売台数増、ハイブリッドモデル販売好調、売価改善等が増益に寄与

25/3期通期営業利益計画は過去最高益を見込む期初予想を据え置く

中国での四輪販売台数予想を下方修正し持分法悪化を想定も純利益予想も期初予想を据え置く

為替前提は期初予想を維持

TIWは従来通り、同社期初計画を上回る25/3期営業利益予想を維持

アナリスト見解

- 1Qは売上収益が54,048億円（前年同期比16.9%増）、営業利益が4,847億円（同22.9%増）、営業利益率が9.0%（前年同期8.5%）となった。二輪事業での販売台数の増加、四輪事業でのハイブリッドモデルの販売好調や商品価値向上に見合う値付け等に加え、円安進行などにより大幅増収、2桁増益となり、営業利益率が上昇、営業利益は1Qとして過去最高となった。
- 営業利益は前年同期から902億円の増益となったが、その増減要因分析は販売影響▲284億円、売価/コスト影響+1,598億円、諸経費▲615億円、研究開発費▲270億円、為替影響+475億円としている。なお、販売影響は販売台数増加や金融事業改善による増益があったが、インティブ増加などにより減益影響となっている。
- 主要事業は二輪が営業利益は1,776億円（前年同期比23.8%増）、営業利益率が18.9%（前年同期19.0%）となり、四輪が営業利益は2,228億円（同25.9%増）、営業利益率が6.4%（同5.8%）となった。二輪は主にインド、ブラジルで販売台数が増加しグループ販売台数が5,062千台（同13.2%増）へ増加したことなどから2桁増益となり同事業の営業利益は1Qとして過去最高。四輪は中国での減少によりグループ販売台数は869千台（同3.6%減）へ減少したが、日本や主要北米で販売台数が増加し（北米の販売台数は前年から13千台増の406千台）、ハイブリッドモデル販売が好調に推移したことや売価改善等でインセンティブ増加影響等をこなし2桁増益。
- 7日の1Q決算公表時点では1兆4,200億円（前期比2.8%増）と小幅な増益となるが過去最高益を見込む通期営業利益計画を同社は据え置いた。なお、四輪事業でのグループ販売台数は厳しい市場環境が続く中国（新エネルギー車市場の拡大や価格競争が激化）の見通しを従来から220千台引き下げ期初の4,120千台→3,900千台へ下方修正。これにより持分法による投資利益の期初予想からの悪化を見込むが純利益予想は期初予想を維持した。また、為替前提は1米ドル140円〔上期（4-9月）145円、下期（10-3月）135円）を据え置いた。
- 1Qの四輪事業が計画線で着地したもようであり、市場正常化により北米のインセンティブが増加したとはいえ想定範囲に収まったとみられることなどに加え、新モデル投入により2Q（7-9月）以降ハイブリッドモデルの更なる販売増が見込める様子であることから、中国四輪販売台数予想を下方修正しての通期計画据え置きは概ね妥当とTIWはみる。ただし、TIWでは①1Qで通期営業利益計画の34%を達成し計画進捗が良好であることに加え、②市場が底入れし回復の兆しがあり採算の高いベトナムの二輪販売、1Qが計画前提を下回った品質費用、下期の為替影響などに計画上振れのオポチュニティがあるとみることなどから 前回の同社計画上振れ予想を維持する。
- 二輪と四輪事業がともに増益となり1Qは営業過去最高益確保の好決算となった。営業過去最高益を見込む通期計画には上振れ余地があり株価指標面にも割安感が強い投資評価は「2+」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】

二輪車で世界シェアトップ。四輪車では他社との提携に距離を置く数少ない企業で、高いブランド力と強固な顧客基盤を築く。ハイブリッド車や燃料電池車、人間ロボット、航空機などの開発で独自色を出す。北米売上が全体の5割弱を占め収益の柱。売上構成（24/3期）は二輪事業15.6%、四輪事業66.7%で残りが金融サービス事業とパワープロダクツ事業及びその他の事業からなる。

## 【ビジネスモデルの特徴】

独自技術と自主独立路線が特徴。モータースポーツに積極的に取り組み、技術とブランドを確立してきた。二輪が原点で新興国の二輪市場でブランド浸透とユーザー獲得を図り、その後の経済成長とともに四輪事業でプレゼンスを高めていく基本戦略。エンジンと環境技術に定評があり、ハイブリッド車や燃料電池車などで先行。また、リーマンショック後は環境車市場や新興国市場の成長を見据え、「環境」と「スモール」へ経営資源の集中。世界各地での新工場新增設や専用モデルを多く導入するなどの拡大戦略が裏目となり四輪収益が低迷。生産体制の非効率改善や世界販売車種の派生モデル削減などにより四輪事業の立て直しを図る。

## 【リスク要因】

円独歩高への転換、原材料価格上昇、北米新車需要悪化と販売競争の激化、中国新車市場の悪化、新興国二輪市場の低迷、貸倒れ増やリース残価悪化などによる金融サービス事業の収益悪化、リコール問題、など。

## 【四半期業績推移】

## 四半期決算データ [IFRS]

単位：百万円  
7267

本田技研工業	2024年3月					2025年3月				累計
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	
売上収益	4,624,996	4,984,396	5,390,100	5,429,310	20,428,802	5,404,858				5,404,858
前年同期比	20.8%	17.1%	21.4%	23.8%	20.8%	16.9%				16.9%
営業利益	394,447	302,126	379,812	305,592	1,381,977	484,705				484,705
前年同期比	77.5%	30.7%	35.4%	552.6%	77.0%	22.9%				22.9%
税引前利益	514,924	364,361	385,239	377,860	1,642,384	559,474				559,474
前年同期比	116.9%	30.9%	12.1%	1771.7%	86.7%	8.7%				8.7%
純利益	363,069	253,232	253,308	237,565	1,107,174	394,660				394,660
前年同期比	143.3%	33.8%	3.5%	248.1%	70.0%	8.7%				8.7%
営業利益率	8.5%	6.1%	7.0%	5.6%	6.8%	9.0%				9.0%
自己資本比率	45.3%	44.7%	43.9%	42.6%	-	42.8%				-
純資産	12,296,087	12,677,973	12,334,637	13,005,872	-	13,697,678				-
総資産	26,473,357	27,676,603	27,429,756	29,774,150	-	31,311,972				-

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】

7267

【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】
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】

本田技研工業

7267

(2024年8月8日現在)

株価	1,422 円
----	---------

Fモデルによる理論株価	2,556 円
現株価との乖離	79.7 %

当期利益(今期)	1,035,000	百万円
当期利益(来期)	1,109,000	百万円
来期EPS成長率	7.1	%
現預金	4,977,263	百万円
有利子負債	11,738,962	百万円
自己資本	13,411,175	百万円
総資産	31,311,972	百万円
時価総額	7,508,160	百万円
株数	5,280,000	千株
株主数	307,618	名

Fモデルによる妥当PBR	1.01 倍
収益力・成長性寄与分	1.15 倍
財務内容寄与分	-0.14 倍
PER(今期)	7.25 倍
PER(来期)	6.77 倍
実績PBR	0.56 倍
今期予想ROE	7.75 %
ネットD/Eレシオ	0.50 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】

<b>2+</b>		<b>Outperform</b>	
過去の投資評価		株価(円)	
2024年8月2日	2+	1,575	
2024年5月27日	2+	1,734	
2024年2月15日	2+	1,689.5	
2023年11月24日	2	1,542.5	
2023年10月20日	2+	1,649.5	
2023年8月10日	2+	1,470.33	

注：株式分割を勘案した調整後株価を記載

【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
		弱気	弱気	弱気	弱気	
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/>