

2024年8月16日

業種 電気機器

## 日立製作所（東証プライム-6501）

～25/3期1QはAdjusted EBITA大幅増益、通期予想据え置き～

## 【業績動向】

[25/3期 第1四半期（連結、IFRS）]

1Q（4-6月）は大幅増益だった。3セクター（日立Astemo除く）Adjusted EBITA（861億円増の2,430億円）で見ると、DSSはLumada事業が大口案件を含めて好調に推移し、プライシング見直しなども寄与して259億円増の783億円だった。GEMは原子力の大口案件、日立エナジーの受注増、鉄道システムの北米鉄道信号事業進展やタレス社GTS部門買収（24年6月より連結）などで427億円増の859億円だった。CIはビルサービス事業の拡大や自動分析装置等の好調が牽引して114億円増の793億円だった。

通期予想を据え置いた。3セクターAdjusted EBITAの計画は1,747億円増の1兆305億円（DSSとGEMは上方修正してDSSが445億円増の3,780億円、GEMが1,028億円増の3,020億円、CIは据え置いて403億円増の3,610億円）としている。Lumada事業の売上収益は14%増の2兆6,500億円の計画としている。なお空調事業合弁会社の資本再編を発表した。保有株式を独ポッシュに譲渡（26/3期1Qに完了予定）するとともに、同社の清水事業所を取得してデータセンター向け空調ソリューションの拡大を目指す。

## 【会社概要】

1910年創業で総合電機の最大手。事業の選択と集中で社会イノベーション事業（電力・エネルギー、産業・流通・水、アーバン、金融・公共・ヘルスケア）の4事業分野に注力する経営姿勢を明確化し、上場子会社の整理・統合を進めた。2024中期経営計画では、事業ポートフォリオ改革フェーズから安定的成長フェーズに移行し、Lumada事業を中心とする売上拡大・高収益化を推進する計画としている。

主要指標		6501			
2024年8月15日	現在				
・株価	： 3,396 円	・予想ROE	： 10.53 %	・発行済株式数	： 4,636,569 千株
・時価総額	： 157,458 億円	・予想配当	： 38.00 円		
・今期予想PER	： 24.43 倍	・予想配当利回り	： 1.12 %	・売買単位	： 100 株
・実績PBR	： 2.63 倍	・予想配当性向	： 27.34 %		

データ出所：アイフィスジャパン 予想数値はコンセンサス予想に基づく

業績推移(通期IFRS)		6501					
日立製作所		日立製作所					
単位: 百万円、円、%		売上収益	調整後営業利益	税引前利益	純利益	EPS	DPS
決算期		前年比	前年比	前年比	前年比		
2023/03		10,881,150	748,144	819,971	649,124	136.91	29.0
2024/03		9,728,716	755,816	825,801	589,896	126.91	36.0
2025/03	会社予想	9,000,000	855,000	850,000	600,000	129.75	nm
2025/03	コンセンサス予想	9,309,208	907,250	906,844	642,000	139.00	38.0
2026/03	コンセンサス予想	10,058,165	1,078,357	1,081,813	769,063	167.67	43.0
2027/03	コンセンサス予想	10,850,512	1,252,463	1,266,967	906,733	199.74	47.0

※24/7/1付で1株→5株の株式分割を実施。EPS、DPSは考慮数値。

データ(含むコンセンサス予想) 出所：アイフィスジャパン

## 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、第三者からの指定は一切受けておりません。

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。

## 【ビジネスモデルの特徴】

社会イノベーション事業拡大に注力するため、子会社売却やM&Aで事業ポートフォリオ改革を進めている。16年に日立物流を持分法適用会社化、日立キャピタルを持分法適用会社化、17年に日立工機を連結除外、日立マクセルを持分法適用会社除外、18年に日立国際電気の株式売却（18年6月に会社分割後株式20%取得）、19年にクラリオンを譲渡、20年に日立化成を譲渡、21年1月に日立AMSとホンダ系自動車部品メーカー3社（ケーヒン、ショーワ、日信工業）を統合した日立Astemo発足、21年3月に画像診断関連事業を譲渡、22年8月に日立建機を持分法適用会社化、22年11月に日立物流に対するTOB完了、23年1月に日立金属の株式売却完了、23年10月に日立Astemoを持分法適用会社化した。23年11月には日立パワーデバイスの全株式をミネベアミツミに譲渡すると発表した。

M&Aは17年米サルエアー社買収、19年蘭シャシー・ブレイキ・インターナショナル社買収、19年米JRオートメーション社買収、20年日立ハイテクノロジーズを完全子会社化、20年ABB社のパワーグリッド事業買収して日立ABBパワーグリッド設立（21年10月日立エナジーに社名変更、22年12月完全子会社化）、21年7月米GlobalLogic社買収、22年8月米国のSI企業Flexware Innovationを買収、24年6月にタレス社GTS部門を買収した。また24年4月に独MA micro社買収を発表している。

24/3期の3セクターベース（連結合計から日立Astemoの持分法損益と、持分法適用会社化前の子会社連結数値を差し引いた数値）のAdjusted EBITA（＝調整後営業利益－買収に伴う無形資産等の償却費＋持分法損益）は、デジタルシステム&サービス（DSS）が3,334億円、グリーンエネルギー&モビリティ（GEM）が1,991億円、コネクティブインダストリーズ（CI）が3,206億円だった。2024中期経営計画では、事業ポートフォリオ改革フェーズから安定的成長フェーズに移行し、デジタルソリューション提供基盤Lumada事業を中心とする売上拡大・高収益化により、24年度にEPS600円以上、CFPS（1株当たりコアFCF）500円以上を目指すとしている。24/3期のLumada事業の売上収益は23/3期比19%増の2兆3,340億円、3セクターAdjusted EBITAに対するLumada比率は39%となった。

## 【リスク要因】

世界経済の低迷や競争激化による販売価格下落、不採算・低収益事業の選別や構造改革の停滞、海外不採算案件の発生、脆弱な財務構造、原材料価格の更なる高騰、為替相場の急激な変動などがリスク要因となる。

## 【セグメント情報】

売上収益				EBITA						
6501				6,501						
単位: 億円、%				単位: 億円、%						
	2023/03		2024/03		2023/03		2024/03			
	構成比	構成比	構成比	構成比	利益率	構成比	利益率			
デジタルシステム&サービス	23,891	21	25,987	25	2,937	32	12.3	3,334	36	12.8
グリーンエネルギー&モビリティ	24,699	21	30,523	29	1,635	18	6.6	1,992	22	6.5
コネクティブインダストリーズ	29,753	26	30,580	29	3,122	34	10.5	3,207	35	10.5
オートモティブシステム	19,201	17	11,644	11	734	8	3.8	507	6	4.4
日立建機	4,751	4	-	-	432	5	-	-	-	-
日立金属	8,477	7	-	-	431	5	-	-	-	-
その他	4,956	4	5,078	5	-	152	-	68	1	1.3
全社及び消去	-	6,917	-	6,524	-	293	-	74	1	-1.1
合計	108,811	100	97,287	100	8,846	100	8.1	9,182	100	9.4

データ出所: アイフィスジャパン

## 【Fモデルによる理論株価推計】（Fモデルの定義および説明は4ページを参照）

日立製作所	6501	2024年8月15日	
実績PBR	: 2.63 倍	現株価	: 3,396 円
Fモデルによる妥当PBR	: 1.72 倍	Fモデルによる理論株価	: 2,220 円
		現株価との乖離	: -34.6 %

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。

## 【四半期決算データ】

## 四半期決算データ

単位：百万円

6501

日立製作所	2024年3月					2025年3月				
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
売上収益	2,322,488	2,637,581	2,258,085	2,510,562	9,728,716	2,211,423				2,211,423
前年同期比	-9.6%	-7.4%	-16.1%	-9.4%	-10.6%	-4.8%				-4.8%
調整後営業利益	130,546	194,936	200,219	230,115	755,816	197,624				197,624
前年同期比	7.4%	-4.0%	-1.3%	4.3%	1.0%	51.4%				51.4%
税引前利益	115,485	206,571	320,051	183,694	825,801	252,377				252,377
前年同期比	50.8%	0.5%	83.2%	-49.4%	0.7%	118.5%				118.5%
純利益	70,021	139,082	235,989	144,804	589,896	175,325				175,325
前年同期比	88.4%	2.8%	97.1%	-59.4%	-9.1%	150.4%				150.4%
売上高営業利益率	5.6%	7.4%	8.9%	9.2%	7.8%	8.9%				8.9%
自己資本比率	39.9%	40.2%	43.7%	46.7%	-	44.7%				-
純資産	5,638,556	5,825,762	5,423,393	5,859,603	-	6,140,548				-
総資産	13,155,368	13,475,204	12,073,212	12,221,284	-	13,404,588				-

データ出所：アイフィスジャパン

## 【過去の業績動向】

## [24/3期 通期（連結、IFRS）]

24/3期の3セクター（日立Astemo除く）Adjusted EBITAは1,426億円増の8,674億円と大幅増益だった。DSS（397億円増の3,334億円）はLumada事業が好調に推移し、大口システム更新案件やDX・クラウドサービス拡大なども寄与した。GEM（356億円増の1,991億円）は日立エナジーの受注残増加・売上拡大や生産効率向上、鉄道システムの大口案件や案件構成差による収益性改善が牽引した。CI（84億円増の3,206億円）は半導体製造装置が減少したが、ビルシステムや産業空調システムの好調が牽引した。25/3期も3セクターAdjusted EBITA大幅増益（1,747億円増の1兆305億円、DSSは315億円増の3,650億円、GEMは958億円増の2,950億円、CIは403億円増の3,610億円）予想としている。なおGEMはタレス社の鉄道信号関連事業買収が1Qに完了する予定で業績予想に織り込んだ。Lumada事業の売上収益は29%増の2兆6,500億円の計画としている。生成AIやクラウド活用によって高まるデータセンター需要への対応に向け、国内外の顧客・パートナーの協創（NVIDIAとの協業開始など）を加速させる。

## [24/3期 第3四半期累計（連結、IFRS）]

3Q累計（4-12月）のAdjusted EBITDAは、日立Astemo（10月16日付で持分法適用会社化）を除く3セクターベース（その他、全社・消去含む）で834億円（17%）増益だった。DSS（337億円増益）はLumada事業が好調に推移した。エネルギー分野の大口システム案件も寄与した。GEM（254億円増益）は日立エナジーが豊富な受注残を着実に実行し、鉄道システムの大口案件進展や収益性改善も寄与した。CI（29億円減益）はビルシステムのサービスが増加したが、日立ハイテクの半導体製造装置が減少した。通期は上方修正して減益幅が縮小する見込み（Adjusted EBITDAは150億円上方修正して前期比46億円減の8,800億円）とした。3セクターベースのAdjusted EBITDAは113億円上方修正して前期比1,044億円増の8,293億円（DSSが272億円増の3,210億円、GEMが264億円増の1,900億円、CIが178億円増の3,300億円、日立Astemoが227億円減の506億円）とした。受注が好調なDSSを110億円、GEMを40億円それぞれ上方修正し、CIは据え置いた。Lumada事業の売上収益は19%増の2兆3,300億円の計画としている。

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。

## 【過去の業績動向】

## [24/3期 第2四半期累計（連結、IFRS）]

2Q累計（4-9月）のAdjusted EBITDAは小幅増益（78億円増の4,009億円、内訳は今後の連結事業が492億円増の3,596億円、非連結化事業が414億円減の412億円）だった。デジタルシステム&サービスはLumada事業の拡大等で175億円増の1,350億円、グリーンエネルギー&モビリティは日立エネルギーと鉄道システムの大型案件で253億円増の796億円、コネクティブインダストリーズは日立ハイテクの半導体製造装置減少で34億円減の1,457億円、日立Astemoが自動車生産回復で294億円増の412億円だった。通期予想は上方修正して減益幅が縮小する見込み（Adjusted EBITDAは300億円上方修正して前期比196億円減の8,650億円、うち今後の連結事業は931億円増の8,180億円）とした。Adjusted EBITDAの前期比▲196億円の内訳は日立建機・日立金属再編▲738億円、日立Astemo再編（24/3期3Qに持分法適用会社化）▲473億円、為替影響+95億円、事業規模増・売価変動・部材価格高騰・需要増に対応した体制強化等+920億円としている。Lumada事業の拡大や日立エネルギーの好調が牽引する見込みだ。

## [24/3期 第1四半期（連結、IFRS）]

1Q（4-6月）のAdjusted EBITDAは2桁増益の+161億円（日立建機・日立金属再編▲265億円、為替+45億円、事業規模増・売価変動・部材価格変動等+381億円）で、今後の連結事業ベースでは+319億円だった。日立エネルギーの好調が牽引した。部材価格高騰が継続したが大半を売価転嫁で吸収した。デジタルシステム&サービスはLumada事業の拡大等で+31億円、グリーンエネルギー&モビリティは日立エネルギーの好調で+190億円、コネクティブインダストリーズは日立ハイテクが減益だが生活・エコシステムにおける前期の中国ロックダウン影響の反動増等で+67億円だった。

通期減益予想を据え置いた。Adjusted EBITDAは▲496億円（日立建機・日立金属再編▲753億円、23年9月持分法適用会社化予定の日立Astemo再編▲477億円、23年9月買収予定のタレス社の下期分+26億円、為替影響▲75億円、事業規模増・売価変動・部材価格変動等+783億円）だが、今後の連結事業ベースでは+751億円の計画としている。Lumada事業の拡大や日立エネルギーの好調が牽引する見込みだ。

## [23/3期 通期（連結、IFRS）]

23/3期のAdjusted EBITDAは再編影響で小幅増益（米GlobalLogic買収+107億円、日立建機・日立金属再編▲615億円、為替+730億円、その他+71億円）にとどまった。デジタルシステム&サービスは為替影響やLumada事業の拡大で増収増益、グリーンエネルギー&モビリティは為替影響や日立エネルギー・鉄道システム事業の好調で増収増益、コネクティブインダストリーズはビルシステム事業や計測分析システム事業（日立ハイテク）の好調で増収増益、日立Astemoは自動車生産回復で増収増益だった。

24/3期のAdjusted EBITDAはタレス社の鉄道信号事業買収が23年9月末に完了、日立Astemoを23年9月に持分法適用会社化する前提で、再編影響（日立建機・日立金属▲781億円、日立Astemo▲491億円、タレス社+26億円）で減益予想としている。ただし今後の連結ベースAdjusted EBITDAは、751億円増の8,000億円（デジタルシステム&サービス3,080億円、グリーンエネルギー&モビリティ1,730億円、コネクティブインダストリーズ3,300億円、その他50億円、全社および消去▲160億円）の計画としている。

## 「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。

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/>