

# スズキ（東証プライム-7269）

～足元の生産・販売状況から25/3期1Qは好スタートを切るとみる～

## 投資評価

前回 2+ → 今回 1  
2024/5/21 Buy

アナリスト  
高田 悟

## 主要指標

7269 (2024年6月27日現在)	
株価	1,803.5 円
時価総額	35,431 億円
予想PER (25/3期)	11.0 倍
予想PER (26/3期)	10.3 倍
実績PBR	1.42 倍
予想配当	38.0 円
予想配当利回り	2.11 %
配当性向	23.3 %
予想ROE	9.82 %
予想DOE	2.29 %
発行済株式数	1,964,586 千株
売買単位	100 株
(注1) 予想はTIW.	
(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

＜5月の生産・販売は5カ月連続で前年を上回る＞

- 昨日27日、国内完成車メーカー8社の5月の生産・販売速報が発表となった。8社合計の生産・販売台数がともに前年割れとなる中で、同社の5月の世界生産及び世界販売台数は唯一、生産、販売がともに前年を確り上回り同社の堅調ぶりが目立つ結果となった。
- 5月の生産・販売はともに5カ月連続で前年を上回り、1月からの5カ月間累計でも、4月からの2カ月間（年度）累計でも同社の生産・販売台数は前年を上回って推移している。
- 詳細は次ページのとおりだが、国内四輪車及び登録車の販売好調と堅調なインドの生産・販売が足元の台数増を牽引している。
- 足元の好調な生産・販売状況に加え、為替円安進行を踏まえると、25/3期スタートの1Q（4-6月）は同社計画を上回るペースで好発進となる可能性が高いとTIWは考える。

＜投資評価を「2+」→「1」（Buy）へ引き上げる＞

- 今般、TIWでは、目標株価は2,700円とし、投資評価を「1」へ引き上げる。その理由は、①1Qは好決算が見込まれる、②25/3期は営業過去最高益を見込む同社計画を上回る算算が大きいとTIWではみる、③インド四輪車市場の成長を取り込み中期的に成長が見込めるとのTIWの見方に変化がないこと、④25/3期TIW予想PER11.0倍などの株価指標面にも割安感があること、などによる。

## 業績推移 [IFRS] 7269

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	4,641,644	30	350,551	83	382,807	46	221,107	38	113.8	25.0
2024/3	5,374,255	16	465,563	33	488,525	28	267,717	21	138.4	30.5
2025/3 会社予	5,600,000	na	480,000	na	550,000	na	310,000	na	160.7	36.0
TIW予	5,705,000	na	500,000	na	570,000	na	321,000	na	163.4	38.0
2026/3 TIW予	5,990,000	5	539,000	8	609,000	7	343,000	7	174.6	42.0
2027/3 TIW予	6,289,500	5	575,500	7	645,500	6	364,000	6	185.3	46.0
2025/3 コンセンサス予想	5,702,700	na	502,633	na	553,517	na	310,973	na	161.8	37.5
2026/3 コンセンサス予想	6,045,517	6	537,683	7	580,700	5	322,886	4	167.5	42.0
2027/3 コンセンサス予想	6,304,340	4	567,860	6	614,240	6	340,346	5	178.4	48.8

出所: 会社データ、TIW、アイフィスジャパン 注: TIWの予想EPSは発行済株式数(自社株を含む)で計算

注: 25/3期よりIFRSを適用、25/3期と24/3期の比較は不可

注2: 2024年4月1日付で1対4の株式分割を実施、23/3期及び24/3期のEPS及びDPSはこの影響を勘案した数値を記載

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。

2024年の世界生産台数は5月単月、5カ月間累計、24年度2カ月間累計ともに前年を上回る

国内及びインドの生産好調が台数増を牽引

5月のインドの生産台数は過去最高

- 2024年1月から5月までの生産台数実績を下表に示した。5月単月の世界生産は5カ月連続で前年を上回った。また、1月～5月の5カ月間累計でも、2024年度の2カ月間累計でも生産は前年を上回って推移している。国内生産好調に加え、主要インドでの生産堅調（5月単月の生産台数は同月として過去最高）が台数増を牽引している。

2024年生産実績

(単位：千台)

	5月実績	前年同月比	1-5月累計	前年同期比	4-5月累計	前年同期比
世界生産	294	108.3%	1,441	107.4%	569	111.6%
国内生産	83	127.5%	434	112.0%	170	122.6%
海外生産合計	211	102.2%	1,008	105.5%	399	107.5%
インド	193	107.2%	912	110.6%	363	111.5%
その他	18	68.3%	95	73.4%	36	78.8%

出所：同社ホームページよりTIW作成

好調な生産を受け販売面も堅調である

5月の世界販売台数は生産同様に5カ月連続で前年を上回る

国内での軽四輪車及び登録車の販売好調と堅調なインド販売が台数増を牽引

- 下表は2024年の世界販売実績である。好調な生産を受け販売も好調だ。5月の世界販売台数は5カ月連続で前年を上回った。また、1月からの累計でも、4月からの2カ月間累計でも販売台数は前年を上回って推移している。国内での軽四輪車の販売好調とインドでの販売堅調が台数増に寄与している。なお、インドの4月～5月の販売は前年並みとなり伸び悩んでいるように見えるが総選挙下にあった中では堅調に推移したといえよう。また、国内で登録車の販売が好調なことが注目される。

2024年販売実績

(単位：千台)

	5月実績	前年同月比	1-5月累計	前年同期比	4-5月累計	前年同期比
世界販売	265	106.2%	1,409	110.5%	524	108.0%
国内販売合計	56	120.5%	317	114.8%	111	117.9%
軽四輪車	46	122.6%	257	116.0%	92	119.3%
登録車	9	111.0%	59	109.9%	20	111.9%
海外販売合計	209	103.0%	1,092	109.3%	412	105.6%
インド	147	100.1%	777	107.2%	287	100.4%
その他	63	110.6%	315	114.9%	125	120.0%

出所：同社ホームページよりTIW作成

## アナリスト見解

- 4月、5月の生産・販売状況、円安進行（同社の25/3期為替前提は1米ドル145円）などを踏まえると25/3期スタートの1Qは同社計画を上回るペースで堅調なスタートを切るとTIWではみる。同社は25/3期は営業過去最高益を計画しているがTIWでは足元の生産・販売状況等を踏まえると着地は期初計画を上回る公算が大きいとみること、成長市場のインドの需要増を捉え中期的にも堅調な業績展開が見込めることに加え、株価指標面も割安（25/3期TIW予想PER11.0倍等）から投資評価は今般「1」へ引き上げる。
- 目標株価は2,700円（TIW25/3期予想EPSの16.5倍に相当）とする。堅調な業績展開が期待できる中、東証プライム全銘柄の平均PER（6月27日16.38倍）程度での目標株価設定は妥当と判断した。

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】

軽自動車でダイハツブランドと並ぶ国内トップ。2008年11月にGM経営危機を背景にGMとの長年の資本提携は解消となる。海外の四輪製造販売拠点はインドのマルチ・スズキ・インドア社（出資比率56.2%）、ハンガリーのマジャールスズキ社（同97.5%）、インドネシア、パキスタンなど。二輪車6.8%、四輪車90.9%、マリン他2.3%の売上構成。海外はアジア、欧州の比重が高い。

## 【ビジネスモデルの特徴】

国内の軽自動車市場及び新興国の小型車市場に強みを持つ。世界第3位の二輪車メーカーでもある。インドやインドネシアなどアジア市場での展開は速くインド四輪車市場ではシェアトップ。廉価なモデルと新興国を強みに近年は着実に世界シェアを拡大。新興国では従来の低価格クラスの市場から中間クラスの顧客層拡大に注力する。

## 【リスク要因】

インド自動車需要の悪化、国内軽自動車市場の低迷と競争激化、国内軽自動車税制の更なる変更、注力するアセアン四輪車市場の伸び悩み、円高/インドルピー安の進行、アジア地域での二輪車販売競争の激化、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										
7269	2023年3月					2024年3月				
スズキ	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	通期
売上高	1,063,358	1,154,146	1,195,325	1,228,815	4,641,644	1,208,896	1,355,504	1,283,082	1,526,773	5,374,255
前年同期比	25.8%	39.3%	32.7%	23.6%	30.1%	13.7%	17.4%	7.3%	24.2%	15.8%
営業利益	74,512	89,829	102,637	83,573	350,551	99,802	129,659	117,187	118,915	465,563
前年同期比	36.8%	101.2%	115.9%	86.5%	83.1%	33.9%	44.3%	14.2%	42.3%	32.8%
経常利益	89,793	102,517	106,251	84,246	382,807	107,996	132,961	119,777	127,791	488,525
前年同期比	-19.0%	174.1%	91.0%	42.7%	45.6%	20.3%	29.7%	12.7%	51.7%	27.6%
純利益	58,283	56,824	68,292	37,708	221,107	67,058	62,290	68,760	69,609	267,717
前年同期比	-31.2%	260.2%	93.7%	53.5%	37.9%	15.1%	9.6%	0.7%	84.6%	21.1%
売上高営業利益率	7.0%	7.8%	8.6%	6.8%	7.6%	8.3%	9.6%	9.1%	7.8%	8.7%
自己資本比率	45.3%	45.2%	45.9%	45.4%	-	47.3%	46.9%	46.3%	46.3%	-
純資産	2,407,959	2,511,368	2,417,417	2,508,620	-	2,756,258	2,867,669	2,855,068	3,138,397	-
総資産	4,390,088	4,583,107	4,377,328	4,577,713	-	4,797,429	5,028,839	4,912,324	5,385,618	-

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】

7269

【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】

スズキ

7269

(2024年6月27日現在)

株 価 1,803.5 円

Fモデルによる理論株価 1,869 円  
現株価との乖離 3.7 %

当期利益(今期)	321,000	百万円
当期利益(来期)	343,000	百万円
来期EPS成長率	6.9	%
現預金	853,637	百万円
有利子負債	786,181	百万円
自己資本	2,491,013	百万円
総資産	5,385,618	百万円
時価総額	3,543,132	百万円
株数	1,964,586	千株
株主数	44,811	名

Fモデルによる妥当PBR	1.47	倍
収益力・成長性寄与分	1.45	倍
財務内容寄与分	0.03	倍
PER(今期)	11.04	倍
PER(来期)	10.33	倍
実績PBR	1.42	倍
今期予想ROE	9.82	%
ネットD/ELシオ	-0.03	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】

1		Buy
過去の投資評価		株価(円)
2024年5月21日	2+	1,838.5
2024年2月8日	2+	1,808.75
2024年1月11日	2+	1,533.25
2023年11月8日	2+	1,505.25
2023年8月7日	2+	1,352.50
2023年5月17日	2+	1,160.75

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	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。

## 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/>