

HONDA

2024 年度 第 1 四半期決算 機関投資家・アナリスト向け説明会 質疑応答議事録

日時：2024 年 8 月 7 日 水曜日 17:00-18:00

登壇者：

執行役常務 最高財務責任者 藤村 英司

執行職 経理財務統括部長 川口 正雄

Q：質問者 A

- ① 第 1 クォーター非常に高い収益レベルを実現した。この実力値、何かプラスマイナスあれば解説をお願いしたい。
- ② アメリカの事業に関して、競合他社からインセンティブや市場の在庫のレベルについて不安な声が聞こえている。Honda として今のインセンティブの状況など、アメリカのファンダメンタルズが強いまなのかどうかを、解説してほしい。

A：藤村

- ① 1 クォーターまず総括については、ご指摘の通り、四半期の過去最高利益約 4,800 億、ROS9%で、非常に強い二輪と四輪の収益性が示せたかと思う。ご存知の通り、1 クォーターは通期の中では経費の関係からかなりいい数字が出やすい傾向があり、この 9%がずっと続くわけではないが、1 クォーターの実力値という意味合いで、総じて言うと、我々の計画通り。

まず二輪に関しては、タイの弱含みはあるものの、当初より懸念を反映していたベトナムがようやく底入れが見えてきた。通期二輪台数の見通しは、このベトナムの底入れをもう少し慎重に見たいため、グローバル 1,980 万台から変えていないが、ベトナムの事業が底入れしてきたところは、よい兆しかと思う。またブラジル、インド、トルコなどは引き続き台数を牽引しており、特にインドに関しては、4～7 月ではシェア一位を取ることができた。こういった状況により、2018 年に記録したコロナ前以来の 1 クォーター 500 万台超えの位置づけで、営業利益約 1,800 億、ROS18.9%、という過去最高値を出すことができた。

四輪に関しては、北米はハイブリッドを中心に堅調。インセンティブは上昇しているのはご覧の通りだが、期初の計画に入れていたレベル感となっており、あらかじめのモデルについて年次値上げは 1 クォーターのうちに反映をしている。計画通り、営業利益約 2,200 億、ROS6.4%で良い数字で締めることができた。実力値という意味では、逆にマイナスに入ってしまったのが中国。中国については非常に苦戦をしている。106 万台で今期期初計画立てたが、22 万台という非常に大きなマイナスがあり、営業利益、持分利益に非常に大きくマイナスが

入った。またアジアも少しマイナス懸念もあるが、ここは日米の好調でアジアを何とかカバーし、連結レベルで補完し合いながらやっていく。

為替に関しては、非常に読みづらい部分もあり、元々見ていた上期 145 円、下期 135 円、通期 140 円を変えていない。従って 1 クォーターは実力値としては、見たままの数字で捉えてよい。品質費用に関しては、1.2%で入れているが、1 クォーターは 0.6%ぐらいで進んでいる。通期見通しは 1.2%のまま入れているので、この部分は実力値としてどう見るか。

② 一方でアメリカは計画通り進んでいる。

まず市場は、1 クォーター410 万台レベルで前年同等。

それに対して Honda は小売りで 40.2 万台、約 1 万台増加したが、各社にも影響のあった CDK 社製のディーラーマネジメントシステムに対するサイバー攻撃がクォーターに 1 万台ぐらい影響を受けた。ここは 2 クォーター以降で挽回できるが、それを踏まえても、対前年でプラスの数字を出すことができた。

卸は、メキシコからの貨車の影響など物流の問題が出たが、年間で挽回していける見通し。ハイブリッド CIVIC を 6 月から投入し、通期でのハイブリッド 40 万台以上、前年比でプラス 9 万台ぐらいはしっかりと狙っていく。またインセンティブについては、現状 CR-V、ACCORD とともに PET よりも半分から半分以下ぐらいのところを抑えられている。モデルミックスでは 50%ぐらいの位置づけで売っているが、需要は 60%ぐらいあるような感覚。ただ、ハイブリッドはサプライヤーからの部品の供給制約もあり、今すぐに台数は増やせないが、長い時間かけてしっかりと能力拡大を図っていく。

在庫の状況については、他社が増えている状況下、コロナ前の 60 日在庫から 30 日で抑えていくリーニング在庫に関するオペレーションも、しっかりと計画通り進んでいる。6 月末、若干増えてデイスプライ 34 日レベルになっているが、先ほど申し上げたサイバー攻撃の影響が入っており、これを除くと約 30 日レベルの位置づけでしっかりとコントロールしている。話が前後するが、それがあるからこそインセンティブをしっかりと押さえながらやっていくことになる。

インセンティブについては、1 クォーターは Honda の管理レベルだとキャッシュベース 1,600 ドル。前期は 1 クォーターが低かったのが、増減要因の中では大きくマイナスに効くが、期初の計画通りで進めている。ACURA と Honda に分けると、Honda はしっかりと抑えながらやれている。難しいのが GM と開発した ZDX、プロローグで我々にとって本格的に投入する EV。こちら 1 クォーターは供給の制約や立ち上がりでの品質の問題もあり、1 クォーターは台数が出せなかったが、7 月はしっかりと計画通り出せており、今現在 4~7 月の小売で 6,000 台をちょっと超えるレベルまできている。どうしても、他社も EV に関しては相当インセンティブを出している状況であり、我々も多少なりとも追随しないといけないレベルではあるが、将来しっかりとブランドを作っていくべく、販売の質を強化しながらやっていく位置づけが、US の事業の状況。

Q：（①のフォロー）

為替以外でリスクサイド、残り9カ月来年に向けて見ていかなければいけないものがあれば、一つ二つ紹介してほしい。

A：藤村

今のところ、アジア四輪は、引き続いて中国 OEM の関係と ICE の中での競争激化で台数がへこんでいる部分があり、それを今現在は日本や北米でカバーしている。このアジアが更に懸念があるかどうか、日本と北米のプラスで頑張っているところに、多少なりとも難しさが出るかどうかは懸念材料ではあるが、ここはまさに販売の領域で、まだ期は始まったばかりなので、しっかりとコントロールしていく領域だと思っている。

中国は非常に読むのが難しい状況。我々が見立てているレベルから NEV の比率は少し上回って斜め上を行っているような状況。今期のうちに 50%ぐらいに NEV の比率が行くかと思っていたところ、すでに 50%になっているところと、値引きの状況。他社の値引きの状況が、我々の想定を少し超えているレベルもあり、こういったところが懸念要因。

景気については、まさに今現在動いているところ、さらに9月にFRBの利下げがあり、インフレを抑えながら景気がしっかりとソフトランディングしてくれるか、今回相当動いてしまったこの1週間のようなことが経済の方に波及しないといいなというところはある。

A：川口

フォロー

下期 135 円で見ているところが、これが足りているのかは読むのが難しい。

Q：質問者 B

- ① ハイブリッドの販売が第1四半期 20万台で、年間 100万台の計画に対して少しスローの認識。これは CIVIC が出てくるから大丈夫なのか、サプライチェーンの先程の問題などがあるのか教えてほしい。台数増えてくるとかなり採算いいと思うので、ミックス面でプラスに効いてくるかどうかも教えてほしい。
- ② アライアンスにおいて、ソフトウェアの開発費の削減のイメージを教えてほしい。例えば 10年で 2兆円、年間 2,000億円ぐらいソフトウェアで開発費使っていくということだが、これが半分になるという話なのか、どれぐらいコスト削減に寄与するものなのか、少し議論させてほしい。

A：藤村

① ハイブリッドについては、今回パワートレイン別に開示をしている。前期比 20 万台、あとは今年 100 万台に対しての位置づけについては、前期 1 クォーターは新鮮だったアコードがあったので、そこと比べると伸びとして物足りない部分があるのかもしれない。一方先ほど申し上げた通り、6 月から導入している CIVIC の HEV があるので、それを入れて年間 100 万台が元々の計画なので、そういった位置づけでご理解いただければと思う。少し読みきれなくなっている部分が中国であり、中国の ICE 市場の減少に伴ってこのハイブリッドの部分も難しい状態になっている。このあたりが 100 万台の計画に対して多少のマイナスとなるかもしれないが、1 クォーターで言うと、中国を除くと 16%伸びており、北米で 43 万台の計画を立てているので、中国以外の大きな伸びは非常にハイブリッドの台数と収益に貢献している。ガソリン価格の関係だけではなく、北米のお客様にハイブリッドの車そのものとしてのご評価をいただいているからこそ、ようやく本格的に入れたハイブリッドがいきなり北米でも台数がしっかり出せるところになっている。

コストダウンもしっかりと入れた新しいシステムでのハイブリッドであり、インセンティブについても CR-V では、約半分に抑えることができている。ACCORD だと遥かに低く抑えてやれている。元々上位モデルに振っている面もあり、収益性については基本的には PET と同等レベル、色々現在の状況を織り込むと、もう少しモデルによっては良いものも出ているような状況。

② アライアンスについては、期待値はご質問の通りになると思うが、ここはどういう負担になっていくのかなどはまだまだ議論の途中。10 兆円のうちの 2 兆円がソフトウェア、従ってこれが台数割して半分近くというのはごもっともなご質問であり、そうなるありがたいとは思っているものの、まだ詳細は何も決まっていないので、数字はお答えできない。ただロジックとしては開発費がお互いに折半できるのが、このソフトウェアの提携のメリットであり、優秀な技術者は日産さんもたくさんいらっしゃるの、ここでのスピード感のアップもまたメリットと考えて進めている。

Q：（①のフォロー）

中国で売れなかった分のハイブリッドシステムユニットをアメリカなど売れている地域に移していくことは、フレキシブルに可能なのか教えてほしい。

A：藤村

ハイブリッドに関しての供給制約になっている部品は特定ができていますので、生産地の問題等々もあるものの、相互補完はやりようがあるし、売れなかった部分をうまく転用していく。ちょっと前の状況でいうと半導体の時もあるようなことをやったりしていたが、そういった工夫を入れながらやっていくことになると思う。

Q：質問者 C

① 通期計画に対するオポチュニティをお伺いしたい。先行不透明と言ってしまうと、非常に不透明感強いと思うので、うまくいったらこんなオポチュニティがあるかもしれないみたいなどところをご紹介いただきたい。ベトナムは良さそう

というような話もあり、品質もそんなに出てないとのことなので、それ以外のところも含めて、オポチュニティの整理をお願いしたい。

- ② 自社株買いについて改めて考え方を教えていただきたい。今期始まった当初は、売り出しなどもあり、そんなに買っていなかったということかと思うが、7月は短い期間でもそれなりに買っていると思う。今後もハイペースで買って行って、例えば状況によってはプラスアルファ、3,000億に対して追加みたいなことを検討されているのか。具体的な話は難しいかもしれないが、社内での検討状況など教えていただきたい。

A:藤村

- ① オポチュニティということ言えば、一番は二輪。二輪に関しては1,980万台で期初から出しているが、元々2,000万台ぐらい狙いたいと考えており、前期4クォーターで500万台にいったこともあるので、そのまましっかりと頑張っていきたい。プラスになる要素としては、政情不安や経済環境の不安からベトナムは少しコンサバに読んでいるが、今現在底入れしてきている状況が、実際に上向いてきたことがしっかりと確信できるようになれば、おそらく今度の上期の決算の時には上向きで入れられるのではないか。そこが上向きで入れられると、その台数にもよるが、最高レベルで利益が出せる国なので、そこが一番大きなオポチュニティかと思う。

品質のところは、実際去年も1クォーターのとき0.6%だったが、最後にドタバタとなってしまった面もあるので、これをオポチュニティと呼んでいいのか経験上自信がない。従って過去の推移を含めて1.2%で入れているといったご理解でご勘弁いただきたい。ちなみに1クォーターが0.6%だったので、このまま2クォーターから4クォーターが1.2%で済めば、1クォーターの分のお釣りは大体300億ぐらいが出る。

- ② 自社株買いに関しては、実績値としてはまだ累計200億しか買っていない。7月末までにとっていたところは、まさに売出しの関係があったのでできなかった。7月の終わりぐらいから始めているので、今8月になってそういったペースで進めている。元々申し上げている通りの3月末までで計画通り進めている。

いつも申し上げている通り、PBR1倍に関しては、経営の責務としても非常に大きなものとして捉えている。5月の対外発表の時にも申し上げた、PBR1倍割れしている原因を過去現在未来と分けたときの、過去からの積み上がった資本の部分をいかにバランスシートマネジメントしていくか、現在のところは四輪の低収益がようやくクリアされてきているところ、未来については電動化による不透明感の払拭を解像度を上げてやっていく、といったところをしっかりと強化しながらやっていく。

自己株買いは、その過去の部分に効いてくる意味合いにおいて、もしくは今回のように株価が我々の想定よりも非常に低い場合に経営のメッセージとしてもっと高い評価をいただいてもよいのではないかといった意味合いでの機動的な自己株買いは、都度考えていく。

Q: 質問者 D

- ① 期初に北米のディーラーマージンについて、5月から実施すると言っていたが、足元かなり北米の競争環境厳しくなってきた中で、ディーラーマージンの変更によるディーラーエンゲージメントの状況が現状どうなっているのか、現場の状況をお伺いしたい。競争環境、インセンティブも含めて他社の動向も厳しくなってきた中で、ディーラーとの関係性あるいは販売面に影響が出ていないかを確認したい。
- ② キャッシュフローについて。今回の粗利調整後の営業キャッシュフローは4,300億ぐらいだが、去年は年間で3兆円強出ていて非常に強かった。ビジネスアップデートの中でも、2030年までキャッシュフローは3兆円近辺が出るのを前提にしていたかと思う。今年度、営業利益に比べるとキャッシュフローの出方は弱いかと思うが、これは第2クォーター以降、しっかりと進捗して年間では3兆円規模はある程度想定できるか確認したい。

A: 藤村

- ① ディーラーマージンの変更については、だいぶ以前から丁寧にコミュニケーションしてやってきており、予定通り行っている。関係性については問題なきように、しっかりと現場の方でコミュニケーションしながら、ディーラーと進めている。
- ② キャッシュフローについては、実際確かに4,300億レベルで、4倍すると3兆円に全然満たない。今回日本、アメリカ、カナダのいわゆるAPAの調整があり、一過性で法人税のキャッシュアウトが入っている。基本的にAPAの調整なのでトータルでは影響ないが、一過性で1クォーターにマイナスが入り、これ除くとR&D調整後営業キャッシュフローは6,000億ぐらい出ている。4倍すると大体2.4兆。あと、PLでいうとR&D調整後利益で1クォーターはいつも低い面がある。そういったところを踏まえると、3兆円レベルは今期狙えると考えている。

Q: (②のフォロー)

キャッシュフローが今期のしっかり出るとは確認したが、今後数年間サステナブルに3兆円レベルはある程度期待しておいてよいか。2030年までで10兆円の投資と、還元のバランスも含めて再度確認したい。

A: 藤村

基本的に前回のビジネスアップデートでお出した10年間の部分に関しては、そのように進めていく。キャピタルアロケーションについてはビジネス環境の変化が大きなものが起こるということを想定した上で、柔軟にやらなければいけない部分は当然ある。それはキャッシュアウト側もしっかりと調整もすることがあるということであり、今現在我々が2030年までを見越している中においては、前回お出したレベルでやっていけると考えている。

Q: 質問者 E

- ① 中国について。能力削減の状況がどこまで進んでいるのか、またそのやり方を可能な範囲で教えて欲しい。削減方法は譲渡なのか、その場合売却金額はどのように決まるのか。人員削減の場合、費用はどのように出てくるのか。まずは能力全体がどう減るかプロセスについて、財務影響含めて教えてほしい。

中国の能力削減の難しさはいろんな会社の説明でわかってきているが、Honda の交渉の中ではどんな難しさ、特に議論で難しさがあるのか紹介してほしい。

- ② アップサイドのオポチュニティとしてベトナムを上げていた。月次の数字ではそろそろ戻ってきたかのように感じるが、ベトナムでどの程度のアップサイドを見ているのか教えてほしい。

ベトナムは台数が落ちてでも利益はそこまで落ちなかったと記憶している。ベトナムが回復して、増える利益は 100 億か 200 億という話なのか、それとも過去最高を大幅に更新するような状況が見えているのか。上振れオポチュニティであげていただいたベトナムで期待できる規模がどの程度か教えてほしい。

A: 藤村

- ① 生産能力について、正確に数字として国が出しているわけではないが、過剰能力だということは明らかな中、譲渡に関しては難しいだろうと考えている。従って我々の今の予算においては、固定費、特に設備や建屋に対する損失を反映している。

また人員削減の場合に関して、去年の段階までで自然減も含めて中国事業全体で約 3,000 人規模を行っており、今期においても自然減も含んで、同水準かそれ以上をやっていく。

具体的な難しさについては、我々のパートナーも、様々なプレッシャーがある中で進めてもらっている。国の GDP への貢献が命題になっているため、ジョイントベンチャーの経済合理性だけで物事が決められないところが非常に難しい。その難しい領域に関して、今現在、若い頃から中国ですとやってきている者がトップでやっている。どれがどうというわけではなく、とにかく大変。ご質問いただいていることにあまり具体的に答えているとは思わないが、そういう状況。

- ② 去年、ベトナムの台数が落ちた時、収益に大きな影響はなかったとのことですが、去年は幸い他の地域がカバーした位置づけ。他の地域と言っているのは、まず一番大きいのはブラジルの復活。また、二輪車市場ではコロナ後 4 輪車の値段が上がった分、2 輪車が売れるようになった欧州のようなところもあった。今現在、欧州に対して、Honda は日本から輸出しているため、円安効果もあり、他の地域でうまくカバーしてベトナムという最大利益国の落ち幅をカバーして良い数字が出せる、バランスが整ったのが去年の状況。

ベトナムの利益帯については、25～6%という高いレベルでの OP マージンが出るようになった。台数にもよるが、100 億程度は想定して出せると思う。台数増をベースとしてコスト削減の余地も出てくるので、そういったところでの期待値が、オポチュニティと考えている。

Q：（②のフォロー）

100 億というのは、台数にもよるが、計画に対して 100 億ぐらいは上振れるということか。

A：藤村

② フォロー

台数に対して、計画に対してということ。その台数がしっかり伸ばせるかどうかは、ベトナムにおいては、ほぼ市場イコール Honda でもあるため、経済環境等々をしっかりと見極める。その辺は上期には明確にできるのではないかと思う。

Q：（②のフォロー）

二輪だけ見ると、この上振れ余地で 100 億ではなく、もっと大きく上振れるように見える。今は、たまたまベトナムを取り上げただけで、他のインドやブラジルなどの地域も積み上げていくと、二輪は全体的にもっと好調と理解して良いか。

A：藤村

何百億と今ここで申し上げるのは難しい。先ほど申し上げた 100 億はベトナムの話だとしてご理解いただきたい。

Q：質問者 F

中国で台数がこれだけ急に減る中、先ほど営業利益への影響も一部言及されていた。基本は持分法への影響だと思うが、ロイヤリティや部品、営業利益にどのぐらいの影響があるかを確認したい。

合わせて、中国のこれだけの急減を、中長期に置き換えた場合、2030 年へのキャッシュアロケーション等々のプラン、四輪事業では台数 500 万台ぐらいを前提に考えられていると想像している。最近、中国のみならず日本とアメリカ以外、なかなか販売が伸びない状況。この 500 万台ぐらいを前提にしている台数の考え方、こういった地域に中国の減少を補えるようなオポチュニティがあるのか、中国で戻すのか。それ以外で頑張れそうなどところがあるのか。この辺を紹介して欲しい。

合わせて、その中で直近、日本事業が大変好調に見える。今回も台数を上方修正している。この日本事業の状況を、教えて欲しい。

A:川口

中国の営業利益影響について。

基本的には、今おっしゃっていただいたようにジョイントベンチャーに効いてくるところが大きい。現地の生産台数に応じてこちらがいただくロイヤリティ、それから数は少ないが KD 部品のところ。それから実は我々にも部品会社中心に 100%の子会社もあるので、現地のオペレーションが縮んでくるとその分利益に効いてくる。効いてくる額としては 3 桁億円の 500 はいかないぐらいの感じ。2~300 といったイメージのところ、今のところ営業利益に効いてくると思っている。

今回、営業利益据え置きで出しているが、これからの 9 カ月いろんなオポチュニティ、それからわれわれもいろんな対応を図っていく。営業利益の我々の今後のオペレーションの中で吸収しうる範囲かと考えている。

A:藤村

中長期について、3 年前、三部が社長に就任してすぐに、我々が 2050 年にカーボンニュートラルを達成するには、その 10 年前に市場を走っている車も全て EV になっていなければならない。そのためには 2040 年には 100%EV 化、30 年頃には 40%が必要と考え、当時の 500 万台レベルの四輪生産をベースに、200 万台、40%を掲げていた。

中国でのここまでの変化は、入れ込んでなかったため、この部分に関しては、少し考え直す。40%をどうこうではなく、グローバルで何台といったところは、少し数字を見直さないといけないと考えている。

ただ想いとしての 40%と、連結台数の中でどうかも踏まえて。今現在、今回なんかで言えば 400 万台できているのに 200 万台というのはおかしい、というのはもっともな話で、そこについては考えていく。またビジネスアップデートなどのタイミングになるか分からないが、判断をしていきたい。

元々中国は 200 万台ぐらいまで増やしていく予定だったものが、今こういうことになっている。そういったご質問はもっともだと思っており、我々もそうしていかなければならないと思う。

日本事業については、去年ぐらいまで半導体の制約が日本にまだ残っていたため、今こういう状況。

市場の方は D さんや S さんの影響がある。こういった他社の影響で、市場が我々の方に流れてきているわけではないとは思っている。今出している車が、新たな顧客を獲得してきていることが奏功していると考えているので、これはしっかりと伸ばしていきたい。

今後、来期、再来期とどうなっていくかはまた別問題だが、今期、まずは集中する。新機種も出て、電動化も始まる。しっかりと日本の事業を回していきたい。