

HONDA

2025年3月期 第3四半期決算 機関投資家・アナリスト向け説明会 質疑応答議事録

日時：2025年2月13日 木曜日 17:35-18:40

登壇者：

取締役 代表執行役副社長 青山 真二

取締役 執行役常務 藤村 英司

Q：質問者 A

今回の10～12月期の決算のご評価、特に大きな一時的なものはないと思うが、いただいた上で、4クォーターに向けての収益の見通しについて少しコメントをいただければと思う。リスク・オポチュニティーみたいな形で教えてほしい。

A：青山

まず3クォーターの評価ということだが、数字的な観点だけで話すと、為替影響を除いてほぼ予定どおりの着地という見方をしている。計画という観点では具体的に公表はしていないが、元々描いていたものに対して、日本が少し強気な計画過ぎたというのが本音のところ。日本での台数減少で計画に対して若干のマイナスになっている。一方、二輪の販売が非常に好調であった点、さらにはコストダウンなども加わり、日本のマイナス分を相殺したという位置付けになっている。そこに為替の部分でプラスもあり、3クォーターについては予定どおりのところに着地した。4クォーターでのオポチュニティー・リスクという部分では、まずリスクという観点においては、メキシコ、カナダの関税措置があると考えている。3月1日に延期となったが、その要素は今期の見通しには含めていない。そういう意味で、そこはリスクと捉えていただいていいと思う。あとは、特にアメリカにおけるバッテリーEVに関連してだが、2クォーターの決算の時は、およそ1,000億円の影響が、従来の業績見通しに対してであると申し上げたが、その部分は若干軽減をしているのが今の状況。

一方で、軽減している要素の中には、供給元であるGMさんの供給を削減することも含めており、それには補償というリスクが含まれている。これは交渉事なので、現時点では決定していないが、これも今回の見通しには入れてないという意味で言うとリスクの一つになると思っている。オポチュニティーについて言うと、今回4クォーター・通期共に152円という部分において、若干オポチュニティーはあるかなという捉え方をしている。また、さらなる二輪の増量みたいなことも期待はしているが、今回だいぶ入れているので、実現するのは難しいと考えている。

Q：質問者 B

来期以降のバッテリーEVの戦略の考え方について、可能な範囲でアップデートしていただきたい。GMさんとの供給を足元で絞っているというお話をいただいているが、来期にかけては、例えばこの絞ったボリュームを続けていのように、今期中に費用を引き当てたいと考えているか。米新政権になり、バッテリーEVは減速するのではないか？という見方がより強まっているような印象がある。可能な範囲で、来期に向けての北米でのバッテリーEV戦略についてアップデートいただければと思う。

A：青山

来期にかけてのバッテリーEV戦略というのは非常に悩ましいところ。特にアメリカにおいては、今の政権がどういった政策を打ち出してくるか、その見通しが利かないというのが本音。ただ、ご指摘のように、GMさんから供給いただいている機種・モデルについては、来期は基本絞った形で展開をしていく予定にしている。

一方、CESなどで発表している0シリーズをはじめ、それをベースにしたAcuraの新しいバッテリーEV、これらのモデルが来期のかかなり後半に入ってくる予定にしている。現在、それらのモデルをめぐって、LGESさんとの合併会社であるバッテリー工場も、2025年の末には動き始める予定にしている。その部分のボリューム感を含めて、非常に悩ましい議論を継続的にやっているところであり、現時点でどのように進めていくのか、申し上げることが非常に難しい断面になっている。LGESさんとの合併もそうだが、始める以上はある一定の販売はちゃんとやっていきたいということはあるが、IRA補助金の見直しの話も含めて、非常に不透明であるのは事実。そういったところの状況を注視しながら、フレキシブルな対応ができるようにしておきたい、というのが現時点で申し上げられること。また、中国のバッテリーEV戦略で言うと、ガソリン車の販売が落ちているのは事実だが、ようやく専用開発としてのオリジナルEVを3月、4月に発売していく。現時点では、スタイリングやインテリア空間で非常に評価は高いが、ビジネスとして、きっちりやっていきたいと思っている。

Q：質問者C

①

今回自社株買いを継続されるということだが、その思いを教えてください。マーケットでは経営統合の基本合意書の解約により、キャンセルするのではといった議論もあったと思うが、この意思決定の背景を教えてください。

②

今年のアメリカにおける戦い方を教えてください。計画では前年比5%増の販売150万台を狙っていくことだが、インセンティブのコントロールやモデルプランについて、足元のインセンティブやアメリカの状況を踏まえて教えてください。

A：藤村

①

12月23日に自社株買いを発表したが、ちょうどインサイダーフリーのタイミングであった。そのタイミングを逃すと、当時で言うと経営統合を果たす2026年の夏ごろまではインサイダー情報を持つ形になり、自社株買いは一切できなくなるため、あのタイミングで発表した次第。従来よりPBR1倍に向けては、過去・現在・未来という形で、課題と対応を述べてきたが、特に過去の部分においては、現時点でネットキャッシュを3.8兆円、月商2.5カ月分のキャッシュを保有していることに関して、速やかに解消していかなければならないという課題感を経営統合の検討以前からもっていた。それをクリアするため、ちょうどインサイダーフリーになったタイミングで発表したのであって、経営統合があるかないかということはタイミングだけの問題に過ぎず、財務戦略に一切関わりはない。従って、今後も続けていく。

1.1兆円を取得し切った後には、およそ月商1カ月分ぐらいの水準になり、我々が目指していた程度のネットキャッシュレベルとなる。自己資本比率は分母が大きいので、是正されていくのはなかなか時間が掛かる認識だが、継続して取り組んでいく。

なお、自社株買いができる背景には、今手元にあるキャッシュの厚さというのがあるが、今後キャッシュを獲得する力があるためであり、足元9カ月の段階で研究開発費を投入する前の営業キャッシュ・フローが1.9兆円まで来ていて、稼ぐ力が今期の予定どおり3兆円前後で着地すると考えている。今後に関しても、バッテリーEVに投資をしていくが、実際のところ四輪事業のICE・HEVは、ROS8%程度出しているのだから、ICE・HEVだけでも稼ぐ力は相当にある。そのため、成長に向けた投資は四輪だけでも出していけると考えている。

このように、キャッシュを稼ぐ力が高まってきたという自信を持っており、1.1兆円取得完了に向けて推進していく。

取得の進捗状況としては、1月末の段階で、1.1兆円のうち17%程度達成している。かなり早い段階で達成すると見込んでいるため、いずれにしても計画どおり進めていく。

A : 青山

②

アメリカにおける戦い方だが、2025年という断面では、我々の主力機種モデルサイクルで言うと若干谷間に入っている。その中でも主力的な機種としては、サブコンパクトサイズのAcuraのSUVが既に発表されている。あとは、2列の大型SUVであるパスポートの本格的な販売が予定されている。さらには、昨年途中から投入しているシビックのHEVが年間を通して販売ができるので、アメリカにおいては、CR-V、HR-V、あるいはシビックといった主力機種をきっちりと売り、それもHEVを中心に展開をしていく方針としている。今年度の見通しとしても、利益という意味合いでは、バッテリーEVビジネスにおける開発コストや売上といった全てを控除すると、実際のところ、HEVを含めたICEのビジネスは8%ぐらいの営業利益率が取れるレベル感になっている。これは以前に比べるとかなり改善していると認識。今年のアメリカではHEVを中心とした販売という観点でもきっちりとやっていきたいと思っており、北米という切り口では、2025年3月期がおよそ40万台のHEVの販売。それに対して来年度がおよそ50万台のHEV販売を計画しており、10万台ぐらいHEVの台数を増やしていきたい、というのが今の位置付けとなっている。インセ

ンタイプに関連しては、HEV は ICE と比べると、依然としておよそ半分程度のインセンティブでビジネスをしているというのが事実であり、結果として、ICE と HEV は概ね同じ収益性ということもあって、引きの強い HEV に中心を寄せていきたいと考えている。足元のインセンティブは、昨年と比べると調達コストも含めて若干上がっている。ただ、オートデータなどに記載されているものにはバッテリーEV も含まれており、Acura を除いた Honda ブランドの ICE・HEV では 1,100 ドルレベル。そのうち HEV だけで言うと、850 ドルを切る程度。ICE が 1,400 ドル程度の水準になっている。

Q : 質問者 D

①

北米の規制関連の考え方を伺いたい。今年度、GM さんからの供給を受けているバッテリーEV も含め、いわゆるクレジットを獲得することによって将来に備えるという意味合いもある認識だが、一方で、例えば CAFE や GHG などの規制が、今後米新政権下で継続して厳しくなると思う。他社では、来期以降、北米の規制対応コストが膨らんでくるというコメントもあるので、バッテリーEV というよりは全体を見たときの御社の現状の立ち位置と、規制対応のコストが来期に向けて足かせにならないかについて、教えていただきたい。

②

二輪事業について、この 3 クォーター切り出しでも、非常に高い収益性があったように思う。一部では、インドネシアなど一部の ASEAN の新興国において、二輪マーケットは減速しているとも言われているため、足元の状況と来期に向けた二輪事業の見通しについてコメントいただきたい。

A : 青山

①

北米の規制関連について、CAFE・GHG、あるいは ACC II がその対象になるが、まず全般的なお話だけで申し上げると、CAFE・GHG よりも ACC II が一番ハードルが高いと捉えている。現状 ACC II は Honda の状況というより、マーケット全体の状況として見たときに、かなりハードルが高く、実態と大きくかけ離れてしまっているのが実際のところだと思っている。そういう意味では、これは非常に申し上げにくい、ACC II そのものがより現実的なものにならざるを得ないのではないかと我々としては見立てている。ただ、従来、我々は 2026 年モデルイヤーから ACC II のステージに入る中で、相当に ZEV 州で台数を売らなければならないという前提で台数を計画してきた。動向を注視しながら、フレキシブルに変化できるような構えをしておこうという断面。来年度の計画は、いずれかの段階では見通しを出していかなばいけないが、現時点では、来年度、特に販売台数みたいな観点でバッテリーEV をこうするというものが正確に定まっていない。ただし、構えとしては、LGES さんとの合併で立ち上げる工場はいよいよ秋には立ち

上がってくるため、そういった準備はできている。モデルも来年度以降、数機種続けて専用のバッテリーEVを立ち上げていく。そうした構えは取っているため、事業性を担保しながら、現状のGMさんから供給を受けているバッテリーEVよりも事業性は改善させていきながら、一方で規制の動向を見極めて注視し、フレキシブルに動けるようにしていきたいと思っている。7,500ドルのIRA補助金の見直しなども非常に気になるところだが、先行きが見えないのが今の実態であるため、なかなか正確なお答えは出来かねる。

②

二輪については、今回も非常に収益性が高く、全体としては好調に推移している。ボリューム感で言うと、まずインドがいよいよマーケットシェアでナンバーワンを取ろうとする断面に来ている。月度によっては、ナンバーワンシェアを取っており、ヒーロー・モトコープさんよりもボリュームが多い月も、昨年で言うのだいぶ出てきたというのが実態。今年は、インドにおけるナンバーワンを確実なものにしていけるとしており、収益性もインドにおいて従前と比べるとだいぶ上がってきている。リーディングしているポジションが強くなってきているという意味合いも含め、価格のリードという観点でも動きやすくなっているというところが今のインドにおける状況になっている。それに加えて、元々収益性の非常に高いマーケットであるベトナムは昨年、一昨年と、輸出産業の不振など、非常にマクロ的に厳しかったため、2024年もあり厳しめに見ていたが、中盤以降、経済が回復してきたと感じており、2025年についても引き続き戻ってくるだろうと考えている。まだホーチミンを中心とする南部の経済が少し停滞気味という認識はしているが、ベトナムも非常に期待ができると考えている。さらに高収益を稼いでいるブラジル。2010年代後半にマーケットが減衰した時に、かなりの合理化を図って生産能力を絞ったところ、供給がなかなか追いつかない状態が続いている。今年度の末にかけて、従来の135万台から140万台ぐらいまでのレベルに生産能力を上げ、さらに、来年度にかけては160万台ぐらいまで再び能力を上げていこうと思っている。現在シェアが7割を若干切るような断面にあるが、元々ポテンシャルとしては8割近いところまでいけると見ているので、来期で言うと、伸びしろが非常に大きいと認識している。フィリピンやパキスタンなどの、従来あまりメジャーではなかったマーケットもだいぶ活況を呈していて、そのような地域でも拡大がまだ期待できそうという状況。

Q：（①のフォロー）

北米でHEVが40万台から50万台とあったが、この断面でいけば、CAFEやGHGの規制は十分クリアできると考えて良いか。

A：青山

CAFE・GHGについては、短期的な断面では心配していない。一方で、長期的には心配していくべきなのは事実。それすら米新政権の中でどう変わるかが分からないというのが、本音としてはある。

Q : 質問者 E

①

現在の品質費用について、例えばアメリカのコンロッドなども要望調査を抱えている状態だが、こういったものを見通しも含めて、なぜこの2年間ほど、これほど品質コストが増大しているのか、そのルート構図の考えと、その対策で今後どうコントロールしていけると見ているのか教えていただきたい。

②

お話を聞いてきている中で、御社のSDV戦略について非常に自前主義が強いのではないかとこのところを危惧している。HEVやICEで稼げる力は間違いなく評価しているが、このSDV戦略が腹に綺麗に落ちてこない。このあたり、何も決まっているものはないとは思いますが、考えを聞かせていただきたい。

A : 青山

①

V6のエンジンに関してだと思うが、我々の認識している部分で言うと、NHTSAから過去のリコール範囲が適切だったのかという調査を受けているというのが今の位置付けで、ステージで言うとRQ(Recall Query)と呼ばれている。いわゆる公開欠陥調査ステージとは異なっていて、措置後の検証のステージの1つと認識している。ただ、調査する期間がどれぐらいなのかなど全くガイドラインの設定がなく、どうなるのか見通しを立てるのは難しい。我々の位置付けとしては、NHTSAの調査には全面的に協力しており、我々が解析した範囲においては大きなことにはならないというのが今の認識。

A : 藤村

①

共有化したために金額が大きくなるようなケースもある。昨今、大物が出てくるのは、まさに共有化しているがために台数が掛け算で大きくなってしまっているといったようなところが見受けられる。対策についてだが、品質に関しては改革本部という形で一つ格上げもして対応するように始めている。これは品質のガバナンス的な意味合いも含まれるが、品質を本部に格上げし、開発の段階から彼らが品質のプロとして、将来発生する品質の案件を減らしていくような対策を打っているという位置付け。

A : 青山

①

具体的な数字の意味合いだけで言うと、グロス、要は求償などを含めないレベル感で言うと、年によってばらつきはあるが、先期あたりでは2%を超えていた。今期で言うと、今のところ、グロスで1.5%相当という捉え方になってい

る。年によって 1.4%~1.5%なので、ここ数年という捉え方で言うと、必ずしもずっとここ 2~3 年が高いという言い方はできないというのが実態。ただ、藤村が申し上げたように、要は一括企画というのが割と一般的になってきている中で、どうしても 1 件の案件が複数機種や複数地域にまたがり、規模が大きくなる傾向が出ているのは事実。

②

SDV は、今我々で言うと、例えばソフトウェアの開発能力をどう持つかみたいなことを議論している。これは従前申し上げているように、2030 年ごろに向けては、1 万人ぐらいの開発陣営を目指していきたい、と考えているところ。ただその開発陣営というのは、あくまで協力パートナーも含めた意味での開発陣営であり、5,000 人ぐらいが Honda の内部人材として、残りの 5,000 人は SCSK さんやインドの KPIT さんであったりといったところを、上流・中流・下流というソフトウェアの開発の中で分担をうまくしながら、それぞれの領域でやっていこうみたいなことを申し上げている。最近で言えば 2020 年代後半の次世代に向けた新しいジェネレーション、さらに先のジェネレーション、セントラル ECU 化したジェネレーションに向けて、先日発表したルネサスさんと共同で、Honda 自前の設計が入った SoC をやっていこうと考えている。どちらかというソフトウェアを中心に開発をしていく中で、ソフトウェアの開発能力を上げていく、ソフトウェアにまつわる電子部品のコストの競争力を上げていく、そういった取り組みだと考えている。ソフトウェアに関して、例えば電子部品の競争力を上げていくということでは、なぜ自前のものをやりたいかというのは、クアルコムみたいなものの汎用 SoC を使っていくのは、電費効率や、演算処理能力当たりのコストみたいなことが、汎用製品だと割に合わないから、という点などが要因となっている。

Q : 質問者 F

① ICE と HEV の営業利益率が 8% で、四輪事業が売上収益 14 兆円ぐらいだと、営業利益 1.1 兆円ぐらい出ている計算になる。ただ、今年度の四輪事業は恐らく営業利益 5,000 億円ぐらいなので、そうすると BEV 事業で 6,000 億円営業利益赤字という計算になるが、さすがにそれは大き過ぎるかなと思う。何か計算が間違っているのか、もしくは、もう少し 2 ~ 3 年後、20 万台、30 万台売ったときの話をされていたのか、認識を確認させてほしい。

A : 青山

①

バッテリーEV の赤字について、やはり一番大きな要素は、バッテリーEV で粗利が稼げない、という点。その中でも最も大きいのが開発コストであり、2026 年のモデルイヤーからの 0 シリーズ、これが現在開発の最終段階にあるものもあれば、まだ途中段階にあるものもあり、そこに加えて、次世代のバッテリーEV もある。想定しているのは 2029 年以降という感じだが、それに向けた開発も入ってきている。従って、バッテリーEV の開発費が相当かさんでいるとご理解いただきたい。大き過ぎるというのはその通りだが、そこをどうバランス取っていくのかというのが、今の米新政権、

あるいは先ほどの質問にもあった GHG・ACC II なども含めた規制、あるいは発表しているカナダのバリューチェーンみたいなことも含めて、全体感を見ながら、スピーディーに変えるものは変えるということをやっていく必要があると考えている。

A：藤村

①

今後、開示の在り方みたいなことも考えていきたいと思う。PL で物事を見ていると見誤る部分もあり、将来見通しに向けたところを躊躇なくやっていかなければならない。2025 年までは ICE での商売という形だったので、ICE・HEV の収益性を上げるということを重視し、例えば会社の中での KPI も、営業利益率を重視しながら、利益を重視してきたが、これからどれだけキャッシュ・フローが稼げて、どこまでそれをアロケーションしていくのか、というところをしっかりと見るステージにこれから入っていくと思う。お金の領域に関しても相当柔軟性のある経営をしていかないとレジリエンスが高まっていかないと考えている。先々の変化点をどう判断して、元々10年間で10兆円使うと言っていたところからすると、逆に巡航速度でもあるが、このシフトが難しくなっていく段階で、どこまでそこに注力していくかというのは、かなり遅らせる必要性も感じており、遅れる分、逆に ICE と HEV が売れるのであれば、そちらで稼ぎが高まる形にもなるので、非常に難しいが、バランスの良い経営をしてサステナブルにやっていくといったところは進めたい。そうはいってもバッテリーEVの需要や市場の需要が落ち込んでいるこの状態だから、作らない、売らないみたいなことをやっていると、2035年ぐらいで、我々の戦う場所がもう既になくなっていくということにもなる。そういうところのバランスを取りながら、技術、事業、財務といったところの戦略を整えていこうと思う。そういったことをビジネスアップデートや、来期のご報告などでまたお話しができればというように思っている。