

空港インフラを支える主要プレイヤー

投資判断(12/15)

エージーピー (9377・東証スタンダード)

新規 Overweight

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
750円 (12/15)	100株	104.6億円 (12/15)	948円 (22/10/11)	490円 (22/3/8)	24.5倍 (12/15)

行動制限緩和で航空需要回復、空港外売上も拡大へ

■航空需要回復し黒字転換

23年3月期第2四半期累計(22年4-9月)の連結業績は、売上高5,185百万円(前年同期比11.3%増)、営業損益5百万円の黒字(前年同期8,700万円の赤字)だった。**動力供給事業は、コロナ禍における行動制限の緩和などで航空需要が回復し、国内線を中心に運航便数が戻ったことで電力供給機会が増加。売上高は2,102百万円(同16.1%増)となり、セグメント損益は93百万円の黒字(前年同期は64百万円の損失)に転換した。**また、航空需要の回復で空港内の業務も増え、エンジニアリング事業は特殊機械設備の保守業務需要が増加。空港外領域となる物流倉庫関連設備の施工管理や設備保守などへの技術者支援を推し進めたことも業績を支え、売上高は2,620百万円(同8.2%増)、セグメント利益は419百万円(同2.5%増)と増収増益を確保した。一方、商品販売事業は、売上高が462百万円(同8.4%増)となったが、セグメント損失は27百万円(前年同期は11百万円の損失)に拡大した。輸入代理販売しているGSE(航空機地上支援機材)の販売が伸び、売上に寄与したが、自社製品のフードカート販売が更新案件の減少で伸び悩んだことが響いた。

23年3月期の連結業績は、売上高11,170百万円(前期比7.6%増)、営業利益248百万円(同2.0倍)と、従来計画を据え置いた。

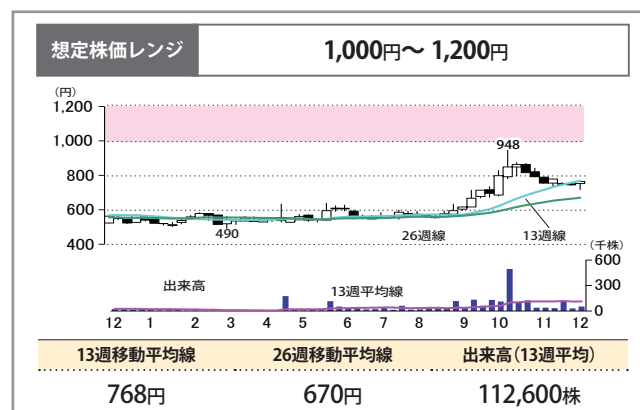
■空港や航空業界依存からの脱却を目指す

会社側は26年3月期を最終年度とした中期経営計画で、売上高150億円以上、営業利益率10%以上を目標として掲げている。同計画において、23年3月期までを助走期間としており、来期以降、大きな飛躍を目指す。

主力の動力供給事業では、カーボンニュートラルへの取り組みとして、同社GPU装置を地方空港へ展開するほか、空港分野におけるCO2削減の貢献に向けて、小型軽量で効

業績動向(12/15時点)

		売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)
21年3月期	実績	10,404	▲29.4	▲131	赤転	▲58	赤転	▲45	赤転	▲3.3
22年3月期	実績	10,381	▲0.2	121	黒転	236	黒転	11	黒転	0.8
23年3月期	会社予想	11,170	7.6	248	103.8	238	1.0	427	-	30.7
	WA予想	11,170	7.6	248	103.8	238	1.0	427	-	30.7
24年3月期	WA予想	12,500	11.9	625	152.0	610	156.3	300	▲29.7	21.5



率的な運用が可能なバッテリー駆動式GPUを開発。利用促進を図る。

また、空港外売上比率についても、20%以上(23年3月期第2四半期実績は12.9%)の目標を掲げ、持続的な成長を目指している。日本国内ではすでに100近い空港があり、今のところ大規模な新空港が建設される計画はない。また、空港・航空業界は昨今のようなコロナ禍の影響などもあり、ボラティリティの高い業界でもある。**同社では、空港や航空業界に過度に依存しないことで、業績を安定させたい考えだ。具体的には、空港内で培った技術やノウハウを活かし、物流関連施設などの搬送設備において各種サービスを提供、拡大するとともに、将来的にはIoT/AI等を活用した次世代保守サービスの提案、設置を目指す。**

ウエルスアドバイザーは、会社側の中期経営計画も参考に、今後5年間の売上高のCAGR(年平均成長率)を10%弱とし、営業利益率は徐々に向上し、26年3月期には10%に達すると予想。DCF法で算出した想定株価レンジを1,000-1,200円とする。15日終値との乖離があるため、投資判断は新規「Overweight」とする。

(宮川 子平)

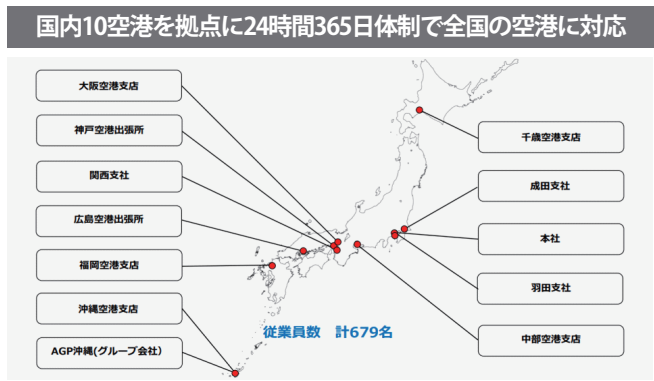
■ 会社概要

空港インフラを支える主要プレイヤー。航空機への動力（電力・冷暖房気・圧搾空気）供給を行う営業権を持ち、動力供給業としては、航空機用動力供給設備の設計・施工、運用管理も行う。全国の主要8空港に独自の動力供給設備「埋設型GPU」を設置しており、ほぼ独占的に事業運営を行えることから、安定した収益を期待できる。同社設備を使用することで航空機から排せされるCO2を10分の1に削減できることから、国土交通省からも利用を促進されている。このほか、空港内の旅客搭乗橋設備や手荷物搬送設備、X線検査装置や金属探知機などのメンテナンス、ビジネスジェットの駐機サービスなどのほか、空港外の物流倉庫関連設備の施工管理なども手掛けるエンジニアリング事業、フードカートなどを販売する商品販売事業も展開する。

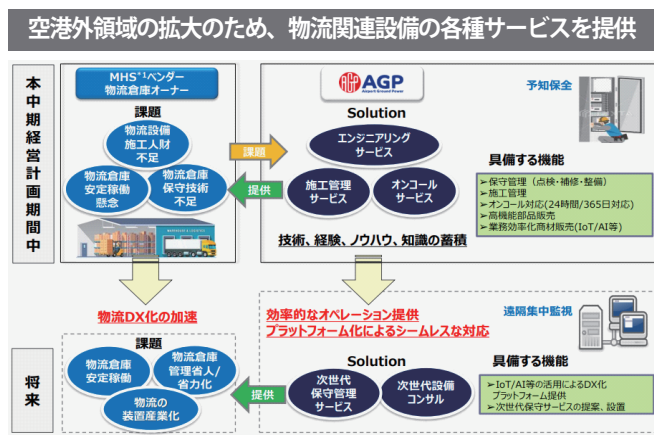
■ 事業環境と展望

航空便需要は新型コロナウイルス感染症拡大による行動制限の緩和により国内需要がコロナ前の水準をほぼ回復しているが、国際線需要は回復が遅れている。海外では先進国を中心にコロナとの共生が進む国が多く、日本でもワクチン接種の拡大や医療機関の整備等で「Withコロナ」に向けた動きが進めば出入国の水際対策の緩和により、国際線需要の本格的な回復が期待される。

また、空港のカーボンニュートラル化は国策のひとつ。国土交通省は補助金事業や助成金事業を公募し、空港のカーボンニュートラル化のための調査や分析に着手している。新たな市場の創出や成長が見込まれ、ビジネスチャンスとなる。



出所:会社資料を基にウエルスアドバイザー作成



出所:会社資料を基にウエルスアドバイザー作成

リスク要因

動力事業の売上は各航空会社の発着便数・機種および地上動力の利用頻度に影響を受ける傾向がある。また、同事業は初期投資が大きく、同社の予測どおりに各空港の就航便数が伸びない場合、減価償却費や賃借料などが負担となる恐れがある。整備事業では、空港の施設整備計画が想定どおりに進行しない場合や、顧客の設備投資抑制や経費節減施策が強まった場合に、業績は影響を受ける可能性がある。

株主還元 (12/15時点)

■ 配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
21年3月期	実績	0円	0円	0円
22年3月期	実績	0円	5円	5円
23年3月期	会社予想	5円	10円	15円

■ 株主優待

なし

競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (12/15時点)

	エージーピー (9377・東証スタンダード)	三愛オブリ (8097・東証プライム)	空港施設 (8864・東証プライム)	
基本事項	株価	750円	1,243円	530円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	75,000円	124,300円	53,000円
	決算月	3月	3月	3月
株価指標	PER(予)	24.5倍	10.2倍	20.2倍
	PBR(実)	1.1倍	0.8倍	0.5倍
	配当利回り(予)	1.3%	3.1%	2.6%
成長性	売上高成長率(予)	7.6%	0.2%	2.8%
	営業利益成長率(予)	103.8%	7.7%	▲36.5%
	EPS成長率(予)	3,685.2%	1.3%	59.5%
収益性	売上高営業利益率(予)	2.2%	2.2%	8.5%
	自己資本当期純利益率(実)	0.1%	8.0%	1.6%
	総資産経常利益率(実)	1.6%	6.8%	2.9%
財務安定性	自己資本比率(実)	65.7%	54.2%	51.4%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	12.3%	7.3%	58.4%
	流動比率(実)	445.2%	141.8%	222.5%

比較企業は、空港ビジネス関連企業のうち、空港への給油業務を手掛ける三愛オブリ（8097）と、空港に必要な施設を建設、運営管理する空港施設（8864）を選定した。

■成長性

23年3月期は売上高成長率が7.6%、営業利益成長率が103.8%（2.0倍）と、高い伸びを見込む。まん延防止等重点措置などの規制解除による空港需要の回復が追い風になる。また、空港に依存したビジネスモデルからの脱却として、空港外の事業を引き続き推し進める。税効果会計適用後の影響で、EPSは大幅に増加する見通し。比較企業も空港需要の回復で増収を計画しているが、空港施設は羽田空港一丁目プロジェクト開始に伴う資産除去債務関連の減価償却費の増加などを織り込み、営業減益を見込んでいる。

■収益性

23年3月期の売上高営業利益率は2.2%と、前期の1.2%から改善する。技術員のマルチスキル化を進めることで業務の効率化を行い、空港内の業務量の一時的な増減に柔軟に対応できる体制を構築する。既存パートナーなどの外部リソースを活用することで人件費の抑制にも努めつつ、自社の技術員は事業領域を拡大させる。22年3月期のROE、ROAは、経常・最終ともに黒字転換したことで改善した。比較企業では、空港施設が営業利益率で上位だが、同社は22年3月期の13.8%から低下する見通しとなっている。原材料価格の増加が懸念されるため、22年3月期に実施した賃料や熱料金の減免を織り込んでいない。

■財務安定性

22年3月期の自己資本比率は前期の64.3%から65.7%に、デット・エクイティ・レシオは同12.9%から12.3%に、流動比率は412.6%から445.2%に、それぞれ改善。財務面での安定性が増した。未払金の減少などで負債が減っている。比較企業も、財務面での懸念は小さい。

ウエルスアドバイザー株式会社
株式分析部 アナリスト
03-6229-0078

宮川 子平

ウエルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートの読み方

特徴

(1) 第三者機関として中立的な立場を重視

ウエルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートは、ウエルスアドバイザーが位置する中立的な第三者としての立場を重要視し、客観的な比較・評価情報の提供に努めています。ウエルスアドバイザーがカバーする全銘柄に対し、アナリスト個人の見解に加え、複数のアナリストから成る銘柄評価委員会の意見を反映し、投資判断・想定株価レンジ・業績予想を決定しています。

(2) カバー銘柄のユニバース

カバー銘柄は下記対象銘柄から銘柄評価委員会が選出しています。

【銘柄選定基準】

- アナリストのカバー率が低い国内新興市場上場銘柄
- 個人投資家からの人気が高い銘柄（各オンライン証券のデータを参考）
- 時価総額を考慮（50億円程度以上を目安）
- 整理、監理銘柄や継続疑義、債務超過銘柄を除く

(3) 3段階の投資判断

カバー銘柄に対する投資判断は、ウエルスアドバイザーの各アナリストによる調査・取材・分析を基に銘柄評価委員会の協議を経て決定しています。下記の基準を基に3段階（最上位から「Overweight」（オーバーウエート）、「Neutral」（ニュートラル）、「Underweight」（アンダーウエート））で予測しています。

Overweight（オーバーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以上上回ると予測される場合

Neutral（ニュートラル）

今後、半年間の株価推移が現値水準の-15%~+15%にとどまると予測される場合

Underweight（アンダーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以下下回ると予測される場合

ウエルスアドバイザーでは業績見通しや財務状況、株価の値動きなどに関する見解の変更により、機動的に投資判断を変更します。ただし、影響力のある、新しい情報が明らかとなり、判断に時間を要する場合には投資判断を「Under Review」（保留）とする場合があります。また、取引時間中の投資判断の変更は行いません。アナリストが退職した場合などは投資判断をいったん「Suspension」（停止）とする可能性があります。

(4) 中期的な想定株価レンジ

向こう半年間で想定される株価のレンジを示します。株価指標などを用いた適正株価水準のほか、チャートのフシ目や直近の高値・安値、トレンドライン、移動平均線などテクニカル面や価格帯別出来高なども考慮して、中期的な上値メド、下値メドを決定しています。

項目説明

■ アナリストコメント

直近の業績動向や事業環境について、取材に基づいた評価をコメントしています。投資判断の根拠や業績予想に対する見方、今後の事業展望などを記載し、株式投資をするうえで最も重要な情報を掲載しています。また、読みやすさを考慮してテーマごとに2~4つのパラグラフにまとめているほか、重要なポイントを太字で強調しております。

■ 業績動向

通期決算の実績2期分と会社予想、およびウエルスアドバイザーの独自予想を今期、来期の2期分掲載しております。各銘柄への取材に加え、四半期毎での過去の業績傾向やセグメント毎での分析に基づいて業績数値を予測しています。

■ 会社概要

各銘柄がどのようなビジネスを展開しているのか、どこに収益源があるのかなどを詳しく解説するほか、今後どの事業に力を入れていくのか、中期的にはどのような事業展開を図っていくのかなどの中期的な見通しも取材を踏まえて掲載します。

■ 事業環境と展望

各銘柄が属する業界について、足元の状況や将来の成長性などの観点から解説します。競合他社への取材も実施することで業界全体を多方面から捉えるほか、業界団体のデータなど具体的な数値も掲載します。

■ リスク要因

各銘柄が有するリスクを解説します。事業面でのリスクに加え、業績面や財務面、株式市場独自のリスクなども考慮して様々な角度から見たリスクを示します。

■ 成長性

今期会社計画の売上高成長率、営業利益成長率、EPS成長率を競合他社と比較するほか、過去の経緯や主力事業の成長力などを評価します。

■ 収益性

今期会社計画の売上高営業利益率と前期実績の自己資本当期純利益率、総資産経常利益率を競合他社と比較するほか、過去からの収益性の変動などを評価します。

■ 財務安定性

前期実績の自己資本比率、デット・エクイティ・レシオ（＝有利子負債/自己資本×100）、流動比率（＝流動資産/流動負債×100）を競合他社と比較するほか、現預金やキャッシュフローなどの観点から財務安定性を評価します。