

## JALUX | 2729

東証 1 部



## 「乱気流へ」

世界各地で多くの企業が、コロナウイルス禍の悪影響に苦しんでおり、とりわけ旅行・観光セクターでそれが顕著である。JALUXのビジネスは、航空、リテールという中核部門のそのほぼ全てが航空需要に関連している。経営陣は先行きが不透明であることを認識しており、この状況が長引けばビジネスモデルの変革が不可避であると考えている。本レポートでは、同社のファンダメンタルズに対する短期的な影響、それにこのような難局に対して同社が採り得る対応策について簡単に考察する。同社株は現在、株価純資産倍率(PBR)0.8倍程度の水準で取引されており、これは今後の減損の発生や成長鈍化、収益低下のリスクに対する市場の懸念を反映している可能性がある。

## JALUX 連結業績の推移

百万円	売上高	営業利益	経常利益	純利益	1株益(円)	1株配(円)
連 17.3	143,217	4,056	4,222	2,572	203.5	50
連 18.3	153,404	4,709	5,166	2,693	213	55
連 19.3	185,726	4,628	5,094	2,962	234.3	65
連 20.3	144,688	3,969	4,738	3,081	243.7	50
会 21.3 予	110,000	(2,200)	(1,900)	(1,200)	(94.9)	—

## 旅行関連事業は苦戦

JALUX は、アベノミクス、訪日観光客の急増、格安航空会社(LCC)の台頭など航空需要増加の恩恵を大いに享受した企業の一社である。2012年度にそれぞれ850億円、12億円だった売上高と経常利益は、2019年度にはそれぞれ1,450億円、47億円に達した。重工業向け航空機エンジン部品販売事業、海外空港運営事業、空港リテール事業(全国27の空港でBLUE SKYの店舗を75店舗展開、成田・羽田空港で免税店舗を9店舗展開している)のいずれの事業も、航空需要とインバウンド需要の増加と共に業績を拡大してきた。だが、今年2月以降はコロナウイルス感染拡大の影響を受けており、とりわけ空港リテール部門が大打撃を被っている。4から6月期は訪日観光客が99.9%減少し、JALUXは成田・羽田空港における大部分の店舗で休業を余儀なくされた。同社は、コロナ禍前に今年度のリテール部門の営業利益を36億円と予想していたが、現在では21億円の赤字を見込んでいる。先行きは依然不透明であり、同社の業績は航空業界がいかに速やかに回復するかにかかっている。

## ビジネスモデルを変革

経営陣はコロナウイルス流行直後に、今回の厳しい状況が長期化した場合同社の各事業に影響を及ぼすことになるため、既存ビジネスモデルの変革が必要であると認識した。JALUXのビジネスモデルは、総合商社と同様に純利益率が2.1%であり、かつ総資産回転率が2.4倍と高い。その結果、これまでに10%を超過自己資本利益率(ROE)を達成してきた。総資産回転率が低下圧力にさらされていることは間違いなく、今後は既存事業の収益性向上と航空・空港ビジネス領域と異なる領域「非航空・空港ビジネス領域」(ライフサービスやフーズ&ビバレッジ部門)での事業機会の開拓が強化される可能性がある。

## 主要指標

株価 (8/25)	1,595
年初来高値 (20/1/10)	2,535
年初来安値 (20/3/19)	1,200
10年間高値 (18/3/14)	3,365
10年間安値 (11/3/15)	585
発行済株式数 (百万株)	12.21
時価総額 (10億円)	21.88
20.3 自己資本比率	43.3%
20.3 営業利益率	2.7%
20.3 実績ROE	12.2%
20.3 実績PBR (倍)	0.72x
21.3 予想PER (倍)	—
21.3 予想配当利回り	—

## 株価チャート (週足)



出所: SPEEDA

## ブル

有効なコロナウイルスワクチン開発を受けた旅行観光業の急回復

## ベア

予想以上に長期化する訪日観光客数の減少 & コロナウイルス感染の新たな発生

SESSAリサーチチーム

research@sessapartners.co.jp

### 期待される収益力の多様化

同社は、コロナ危機を収益力の多様化にドライブをかけるべき好機と捉え、「航空・空港ビジネス領域」においては、ポストコロナを見極め、既存事業の復活・再生を行うと共にイノベーション推進による収益力強化を図るとし、「非航空・空港ビジネス領域」においては長年培ってきたリソースを最大限活用し新規ビジネス創造により収益力向上を図るとして、全社収益のバランス化によりポートフォリオの最適化を目指していくとしている。航空需要に関連する航空、リテール部門を中核とし、一番の収益源としてきた同社だが、奇しくも、航空需要に大きくダメージを及ぼしたコロナ危機を、非航空需要に関連する事業の創出や拡大の好機とすることができれば、ポストコロナを迎えたときには同社の連結利益の更なる多様化を実現できる可能性がある。

### 事業概要



出所：同社決算説明資料

### 2021年3月期第1四半期決算

4-6月期は減収減益となり同社にとって想定内とは言え極めて厳しい四半期であった。緊急事態宣言に伴う入国制限措置、航空会社の運休、減便に伴い前述したように訪日外国人数は99.9%の減少となったからだ。1Qは連結売上高-56.2%(YoY)、営業利益と経常利益はそれぞれ796百万円、767百万円の損失だった。四半期純利益は-950百万円と赤字額が拡大したが、これは店舗休業中の店舗運営固定費を特別損失としたことによる。空港での店舗事業、免税店舗事業を含むリテール事業セグメントは売上高-75.6%(YoY)、営業利益は796百万円の損失であった。通期見通しは4月30日の公表値から変更していないが、上半期は1Qと同程度、下半期はその半分程度のネガティブな影響が残る前提としている。同社の保有現金は74億円(2020年6月末時点)、2020年4月以降手元現金を通常時より増加させ融資枠や現金の確保といった方策を実行に移して賢明な対応を実施している。

## LEGAL DISCLAIMER

### ディスクレイマー／免責事項

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



**SESSAパートナーズ株式会社**

東京都渋谷区広尾5-3-18

[info@sessapartners.co.jp](mailto:info@sessapartners.co.jp)