

## FY2022/3 Q1決算フォローアップ コロナ禍中に進める構造改革はアフターコロナのジャンプ台

### SUMMARY

▷ 2021/3期と2022/3期第1四半期の業績は航空・空港ビジネス領域をコア事業としている会社にとって大変厳しい決算となった。一方市場はコロナが収まれば空港の旅客数が回復するのは明らかと見ており、既に株価は底値から5割程度回復している。会社はコロナ危機中に様々な経営努力を進めており、より筋肉質な企業体質を目指している。

### 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
連 21.3	80,346	-2,915	-2,426	-2,366	-187.2	-
22.3 Q1	22,383 (注)	-456	-263	-203	-	-

出所：同社決算短信よりSESSAパートナーズ作成 注：収益認識基準へ移行のため取引総額を記載

### 2021/3期業績動向

売上高は-44.5%の減収、営業利益と純利益はそれぞれ29.15億円、23.66億円の赤字となった。販管費は前期比64.36億円減の154.33億円となり、賃貸料で24.86億円減(前年比-54.8%)、人件費で18.61億円減(同-23.4%)と相当な努力が見られる(当期は空港店舗臨時休業中の固定費は特別損失として計上している)。昨年10月に公表した今期業績予想にほぼ沿った内容となったが、海外で保有する航空機部品の評価減・エンジンの減損を計上し純利益は予想を2.66億円下回る23.66億円の赤字となった。

### 2022/3期の会社予想

コロナ感染状況が予断を許さないなか、国内旅客数が第2四半期以降回復に向かうことを前提に、売上で36.7%増の1100億円、純利益で1億円の黒字との数値を公表したが、国際線旅客数は不透明感が強いとしている。今期から会計方法が「収益認識基準」となったため前年との比較で混乱を招かぬようJGAAPでの参考値としている。

### 第1四半期の動向

7月30日に同社は第1四半期の決算を公表した。取引総額※は223.83億円と前期参考値の2割程度となったが国内の感染症の状況を見ればサプライズはない。しかし第2四半期から旅客数の回復を想定している会社にとっては、緊急事態宣言の長期化、同宣言の対象地域拡大の流れは大きな障害であろう。

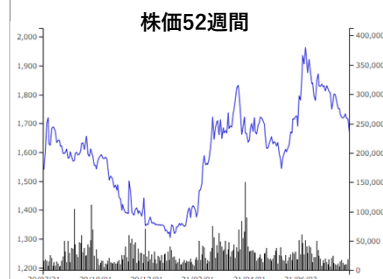
※収益認識基準での呼称で従前の売上高に該当

### Quick Look



#### 主要指標

株価(8/11)	1,669
年初来高値(6/10)	1,990
年初来安値(1/4)	1,302
10年間高値(18/3/14)	3,365
10年間安値(12/1/4)	725
発行済株式数(百万株)	12.775
時価総額(十億円)	21.3
EV(十億円)	27.318
自己資本比率(6/30)	45.7%
22/3 PER(会予)	-
21/3 PBR(実績)	0.89X
20/6 ROE(実績)	-
21/6 DY(会予)	0.0%



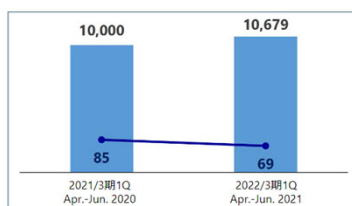
出所：SPEEDA

### チームカバレッジ

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



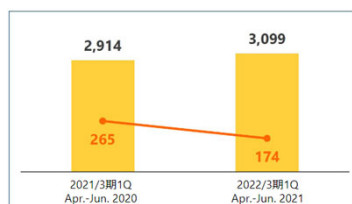
当レポートはスポットでの銘柄紹介を目的としており継続的なフォローアップは予定していません



出所：同社IR資料より（百万円）

### 航空・空港事業

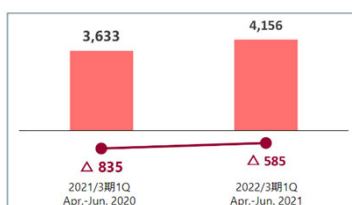
同事業は航空機、航空機部品、空港用特殊車両や整備機材などの販売を行う他、ラオスとミャンマーの空港を運営している。欧米でワクチン接種の普及に伴い国内線が回復基調となり、取引総額は106.79億円（前年同期比6.8%増）、経常利益は69百万円の黒字を確保した。しかし、大型航空機部品（エンジンなど）は国際線が稼働しないと需要の回復が鈍い。



出所：同社IR資料より（百万円）

### ライフサービス事業

取引総額は30.99億円（前年同期比6.3%増）、経常利益は174百万円（-34.3%）。同社の事業セグメントで最もコロナ禍の影響を受けない事業であり、不動産開発、管理は前年並みに推移した。介護事業は前期にコロナ禍で一時休業したためその反動増も見られたようである。保険販売と関連業務も安定的に推移。利益が減少しているのは前年度が一時的な要因で高かったため。

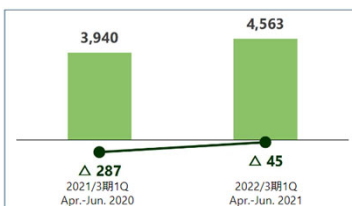


出所：同社IR資料より（百万円）

### リテール事業

取引総額は41.56億円（前年同期比14.4%増）、経常利益は585百万円の赤字となった。赤字幅は前年同期比で250百万円縮小している。空港での小売り店舗を運営している同事業は最もコロナ禍の影響を受けているが、国内線旅客数が増加したことで増収となった。訪日客に依存している免税店舗は固定費削減に注力しているものの国際線旅客数が回復しないことには利益を出すのは難しい。IATAは世界の旅客数は2024年にコロナ以前の水準に戻ると予想していたが、今年5月に予想を改め1年前倒しして2023年とした。同事業の見通しは国内線、国際線の旅客数に注視が必要である。

一方、非空港関連事業であるEC事業は巣ごもり需要の恩恵を受けた。JALブランドが同社の強みでもあり今後もECを強化していく計画である。また、前年度に「JALふるさと納税」を立ち上げた。ふるさと納税ビジネスとしては後発組であるがJALブランドの優位性もあり一定の貢献が期待される。



出所：同社IR資料より（百万円）

### フーズ・ビバレッジ事業

取引総額は45.63億円（前年同期比15.8%増）、経常利益は45百万円の赤字となったが赤字幅は前年同期比で241百万円縮小した。同事業は、食材、ワイン、加工食品のホールセールがメインである。外食需要の低迷により業務用卸が苦戦している反面、小売店向けやECに注力したことで取引総額を伸ばした。

### 今後の注目点

同事業の多くは人流がなければ成り立たないビジネスモデルである。同社の本格的なリカバリーは世界的なコロナ禍の収束を待たなければならないが、同社は様々なサービス転換、展開を行っている。一つ一つは小さなチャレンジであるが、同社の多様な事業モデルの中ではそのような努力の積み重ねが全社の収益改善につながる。デルタ株への懸念が拡大しているが、コロナワクチン接種が進む欧米ではコロナ自粛の反動で旅行需要の回復が著しい。

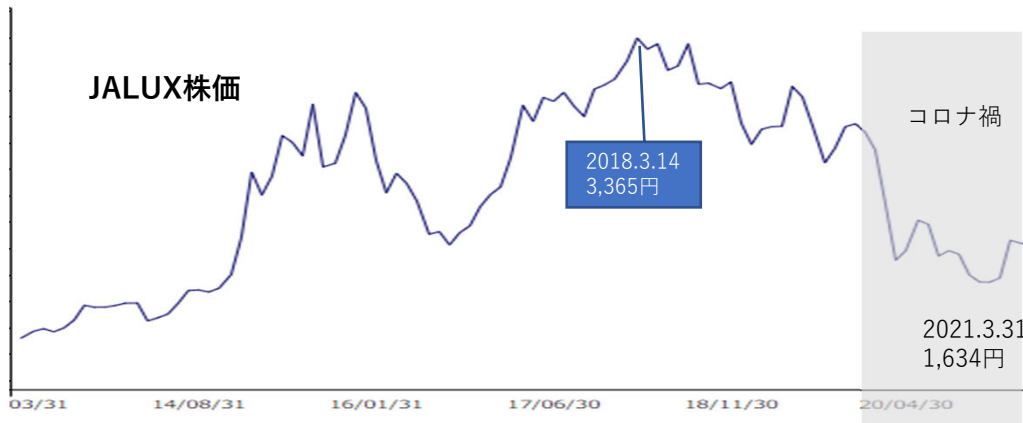
同社は2023年3月期から始まる中期経営計画を作成する予定である。今期はその基盤整備の年とし、①ポストコロナの需要回復を確実に捉える体制、②非空港・航空事業領域を伸ばすこと、の2点に注力している。

株価インサイト

同社の過去の株価最高値は2018年の3,365円であるが、当時のバリュエーションはPBRが1.79倍とTOPIXの1.3倍よりもプレミアムがついていた。ROEもFY17/3には過去最高となる13.56%、営業利益率も翌年には最高の3.6%となり時価総額も2年間でおよそ4割増加し400億円に達した。しかし、コロナの影響を受ける前年のFY2019/3では売上は過去最高を記録しながら利益は微減に転じている。当時の決算短信では重要な環境変化はなかったものの販管費と歩合家賃が増加したとしている。株価はそれ以降軟調に推移し、2020年のコロナ感染症の流行に伴い急落した。株価のピークアウトはコロナだけでなくインバウンドブームで最高益を謳歌していた時の経営にゆりみがあったのかもしれない。

	FY2015/3	FY2016/3	FY2017/3	FY2018/3	FY2019/3	FY2020/3	FY2021/3
時価総額(百万円)	27,148	27,413	33,936	39,322	31,887	19,066	20,659
EBITDAマージン(%)	2.6	3.0	3.2	3.6	3.0	3.4	-2.4
営業利益率(%)	2.2	2.7	2.8	3.1	2.5	2.7	-3.6
経常利益率(%)	2.4	2.8	2.9	3.4	2.7	3.3	-3.0
ROE(%)	7.27	11.68	13.56	12.83	12.86	12.21	-9.50
ROA(%)	3.20	4.92	5.89	5.79	5.60	5.23	-4.18
PER (X)	23.6	13.6	13.2	14.6	10.8	6.2	
PBR (X)	1.64	1.53	1.69	1.79	1.32	0.72	0.88

出所：SPEEDAよりSESSAパートナーズ作成



出所：SPEEDAよりSESSAパートナーズ作成

コロナ禍の収束が同社業績の完全復活の条件であることは論を待たないが、わずか3年の間に株価はインバウンドブームの絶頂とコロナ禍のどん底を見たことになる。同社はこの1年で固定費の削減をかなり進めた。現在注力している航空・空港関連事業のスリム化と、非航空・空港事業の拡大策が着実に執行されればより筋肉質な組織となり、コロナ後には最高益の更新も期待できよう。



## 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。

SESSAパートナーズの役員・従業員は当該企業の発行する有価証券について売買等の取引を行っているか、または将来行う可能性があります。そのため当レポートに記載された予想や情報は客観性を伴わないことがあります。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)

