

2024年6月24日

業種 輸送用機器

AeroEdge（東証グロース-7409）

～ 良好な収益モメンタムを見込むなか株価は割安、25/6期は営業増益へ～

投資評価

前回
1
2024/3/15

→

今回
1
Buy

アナリスト
岩元 泰晶

主要指標	7409
(2024年6月21日現在)	
株価	2,650 円
時価総額	101 億円
予想PER (24/6期)	17.6 倍
予想PER (25/6期)	22.8 倍
実績PBR	3.61 倍
予想配当	0.0 円
予想配当利回り	0.00 %
配当性向	0.0 %
予想ROE	30.16 %
予想DOE	0.00 %
発行済株式数	3,827 千株
売買単位	100 株
(注1) 予想はTIW.	
(注2) DOEは株主資本配当率(配当性向 * ROE)	

要旨・投資のポイント

<中期的な収益モメンタムは良好、株価は割安水準と判断>

■ 投資評価「1 (Buy)」を継続。中期的に良好な収益モメンタムが見込まれるなか、株価は割安水準にあるものと判断する。目標株価は3,430円。同目標株価は、5期予想を用いたDCF法により算出。株主資本コスト10.2%、永久成長率1.0%等を前提とした(P.4上段表を参照)。TIW業績予想を前回から更新。主な修正要因は、①新材料の開発業務受託の上乗せ、②円安メリットの一段の発現、③人件費を主としたコスト増、である。他方、将来キャッシュフローを現在価値に割り引くためのWACC(加重平均資本コスト)を、資本構成の見直しに伴い引き上げた。

■ TIWでは24/6期業績を、売上高3,353百万円(前期比15%増)、営業利益550百万円(同15%増)と予想する。25/6期は、売上高4,246百万円(同27%増)、営業利益582百万円(同6%増)を見込む。航空業界におけるサプライチェーンの毀損が漸次復元、ボーイング「737MAX」に係る品質問題も次第に解消に向かうものとみられる。

<量産案件拡大、新材料・保守技術確立を推進し業容拡大へ>

■ 同社は、現在主力のチタンアルミブレード事業への依存度を引き下げるべく諸施策を推進。今後5年超を目途に、新たな航空機市場並びに航空機以外の市場における量産加工案件を手がけるとともに、新材料開発や保守技術開発を推進し新市場への参入を果たす方針である。

業績推移

7409

単位:百万円、円、%

単独通期	売上高	伸率	営業利益	伸率	経常利益	伸率	純利益	伸率	EPS	DPS
2022/6	1,964	132	-124	na	10	na	7	na	2.2	0.0
2023/6	2,920	49	479	na	598	59.8倍	673	96.1倍	201.9	0.0
2024/6 会社予	3,503	20	550	15	600	0	551	-18	144.7	0.0
TIW予	3,353	15	550	15	640	7	576	-14	150.5	0.0
2025/6 TIW予	4,246	27	582	6	536	-16	444	-23	116.0	0.0
2026/6 TIW予	5,727	35	1,148	97	1,102	106	913	106	238.6	0.0
2024/6 コンセンサス予想	3,300	13	550	15	600	0	550	-18	126.8	-
2025/6 コンセンサス予想	3,600	9	450	-18	450	-25	380	-31	87.6	-
2026/6 コンセンサス予想	4,500	25	700	56	700	56	590	55	136.0	-

出所:会社データ、TIW、アイフィスジャパン 注:TIWの予想EPSは発行済株式数(自社株を含む)で計算

※23/3/17付で1株→10株の株式分割実施、22/6期期首に分割が行われたと仮定してEPSを算出

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

24/6期3Q累計は12%増収、15%営業増益

- 24/6期3Q累計（7～3月）業績は、売上高2,398百万円（前年同期比12%増）、営業利益454百万円（同15%増）。主力のチタンアルミブレード販売が増加、新材料の開発業務の受託も上乗せに寄与した。同社ブレードが搭載されたエンジン基数（チタンアルミブレード販売枚数÷LEAPエンジン1基当たりの同ブレード搭載枚数）は、421基（同4%増）だった。

24/6期通期の会社予想は据え置き

- 24/6期通期の会社予想は、据え置きとなった。同予想は、売上高3,503百万円（前期比20%増）、営業利益550百万円（同15%増）。チタンアルミブレード販売は、①新型コロナウイルス感染症やウクライナ情勢に起因する航空業界におけるサプライチェーンの毀損、②ボーイング「737MAX」のドア損傷事故（注）を受けての生産拡大の停滞、などの影響から一部が翌期以降へと後ずれする見通し。他方、①新材料等に関する開発業務受託の上乗せ、②前提為替レートを133円/ドルとするなかでの円安メリットの発生、がブレード販売の下振れをオフセットとしている。純利益予想は、551百万円（同18%減）。前期計上した補助金収入や受取保険金がなくなること等が下押し要因となる見込み。

（注）ボーイング「737MAX」のドア損傷事故：本年1月5日、アラスカ航空のボーイング737MAX9において、ポートランド国際空港から離陸後に左側中部のドアプラグが脱落。機体はポートランド国際空港に緊急着陸、乗客7人と客室乗務員1人が軽傷を負った。

24/6期TIW予想は15%増収、15%営業増益

- TIWでは24/6期業績を、売上高3,353百万円（同15%増）、営業利益550百万円（同15%増）、純利益576百万円（同14%減）と予想する。同エンジン基数前提を591基（同5%増）、円/ドルレート前提を143円/ドル。チタンアルミブレードの増販や円安が寄与するうえ、新材料の開発業務受託が上乗せ要因となる見込み。

25/6期TIW予想は27%増収、6%営業増益を見込む

- 25/6期TIW予想は、売上高4,246百万円（同27%増）、営業利益582百万円（同6%増）。同エンジン基数前提は669基（同13%増）、円/ドルレート前提は150円/ドル。人件費や減価償却費がかさむなか、増収効果が利益を押し上げよう。チタンアルミブレードが続伸、新材料の開発業務受託も引き続き寄与するとみられる。航空業界におけるサプライチェーンの毀損が漸次復元、ボーイング737MAX向けに係る品質問題も次第に解消が進むものとみられる。純利益予想は444百万円（同23%減）。補助金収入の剥落等による営業外収支の悪化を見込む。先頃完成した本社第2工場は、新たな航空機エンジン部品の量産加工に対応、年末を目途に稼働を開始する予定。

チタンアルミブレード事業は、安定的かつ高収益

- 同社は航空機エンジンの大手グローバルメーカーである「仏Safran Aircraft Engines社」（以下、仏SAFRAN社）向けに、チタンアルミブレードを納入。航空機部品製造は一般に、量産立ち上げまでは資金と時間を多大に要するものの、量産化に至れ

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

ば長期かつ安定的な収益獲得が可能である。併せて、そのリードタイムの特性ゆえ数年前から受注を受け付けることから、長期に亘って受注残高が積み上がった状況となる。さらには、同社チタンアルミブレード事業は、①将来の増産に対応するための設備を既に確保していること、②仏SAFRAN社からの無償支給により材料コストが低位安定的であること、から元来増販が利益率改善に直結しやすい収益モデルとなっている。

量産案件拡大、新材料・保守技術確立を推進し業容拡大へ

- こうしたなか、同社は、チタンアルミブレード事業への依存度を引き下げるべく諸施策を推進。今後5年超を目途に、新たな航空機市場並びに航空機以外の市場における量産加工案件を手がけるとともに、新材料開発や保守技術開発を推進し新市場への参入を果たす方針である。量産加工では、今後チタンアルミブレード以外の新たな航空機エンジン部品のほか、eVTOL（Electric Vertical Take-Off and Landing：電動垂直離着陸機、いわゆる「空飛ぶクルマ」）等航空機業界以外の案件も手がけていく計画。また、仏SAFRANとのパートナーシップのもと、「チタンアルミブレード用新材料の開発」を推進、素材領域にも参入し付加価値の拡大を目指す考え。さらには、AM（Additive Manufacturing：3Dプリンタによる積層造形）技術等を活用したチタンアルミブレードの保守技術確立により、「MRO（Maintenance Repair Overhaul：整備・補修・分解検査）」市場への参入を果たすとしている。

中小型航空機への需要増大が同社チタンアルミブレード需要に直結

- 昨今多くの航空会社は「Hub-and-Spoke方式（大型機を活用して一旦大規模空港に輸送を集中させ、そこから中小型機を活用して目的地である各空港に輸送を行う方式）」ではなく、「Point-to-Point方式（中小型機を出発地から活用し、直接目的地に輸送を行う方式）」を採用する傾向にある。こうした背景から、仏エアバス社の中小型機である「A320」シリーズ、米ボーイング社の中小型機「737」シリーズは、新型コロナウイルス禍により落ち込んだ時期を除き、継続して引渡機数が増加している。A320シリーズの最新機種である「A320neoファミリー」、並びに737シリーズの最新機種である「737MAX」については、2023年の年間引渡機数がそれぞれ571機、387機に対し、2024年3月末時点での受注機数残高は各々7,709機、5,242機となっており（出所：一般社団法人日本航空機開発協会）、受注残高機数は年間引渡機数に対して13年を超える水準となっている。仏Airbus社並びに米Boeing社は、これらの需要に対応するため増産に取り組んでおり、ついでには両機種に搭載されるLEAPエンジンの構成部品である同社製チタンアルミブレードへの需要も増加している。

【株価バリュエーション：DCF（ディスカウントキャッシュフロー）法】

AeroEdge（7409）

損益計算書、FCF		23/6	24/6予	25/6予	26/6予	27/6予	28/6予	29/6～予
売上高	百万円	2,920	3,353	4,246	5,727	7,120	8,603	-
営業利益	百万円	479	550	582	1,148	1,632	2,123	-
経常利益	百万円	598	640	536	1,102	1,586	2,076	-
税引前純利益	百万円	599	640	536	1,102	1,586	2,076	-
純利益	百万円	673	576	444	913	1,314	1,490	-
FCF（フリーキャッシュフロー）	百万円	940	-1,221	247	636	1,045	1,430	20,717
FCF現在価値	百万円	-	-1,131	212	506	769	975	14,118

DCF法による株式価値算出

FCF現在価値計	百万円	15,447
+ 現預金	百万円	1,728
- 有利子負債	百万円	-3,718
FCF評価による価値	百万円	13,458
目標株価（1株当たり価値）	円	3,430

DCF法の前提条件

株主資本コスト	%	10.18
有利子負債コスト	%	2.00
税引後WACC	%	7.97
永久成長率	%	1.00

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【会社概要】

2023年7月に東証グロース市場に上場。同社は2013年11月、航空機エンジンの大手グローバルメーカーである「仏Safran Aircraft Engines社」（以下、仏SAFRAN社）との間で、日本の中小企業として初の直接取引契約を締結。2016年4月、中小型航空機用次世代エンジン「LEAP」向けチタンアルミブレード（チタンアルミ製低圧タービンブレード）の量産供給を実現した。同取引契約締結を機に、同社は菊地歯車(株)（栃木県足利市）から2015年9月にスピニアウトする形で設立された。

【ビジネスモデルの特徴】

仏Airbus社及び米Boeing社が製造する中小型航空機に採用されているLEAPエンジンの部品であるチタンアルミブレードの量産・販売を主たる事業としている。同ブレードは、LEAPエンジンに導入された新たな技術要素の1つとなっている。同社は仏SAFRAN社と、同ブレード需要の35%シェアを、原則として一定価格（取引契約上は2022年6月から2026年まで同一価格、2027年以降は一定額の減少）で供給する契約を締結している。チタンアルミブレードの量産加工は難易度が高いことから、仏SAFRANに供給している企業は同社を含め2社のみとなっている。eVTOL（Electric Vertical Take-Off and Landing：電動垂直離着陸機、いわゆる「空飛ぶクルマ」）用部品やガスタービン用部品の受託加工も手がけている。

【リスク要因】

仏SAFRAN社からの確定発注量は数週間分であり、最低発注量等は定められていない。また、当該契約期間終了に伴う更新は自動的にには行われぬ。さらには、同社より一定水準以上の優位な競合先が発現した際に同社が追従できない場合等には、当該契約が終了もしくはマーケットシェアが減少する可能性がある。また、チタンアルミブレードの材料（仏SAFRAN社からの無償支給）は、その特殊性から供給元が限定されており、供給不足及び納入遅延等が発生した場合は、同社生産スケジュールが遅延する可能性がある。

【四半期業績推移】

四半期決算データ

単位：百万円

7409

AeroEdge	2023年6月					2024年6月				
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
売上高					2,920	774	681	943		2,398
<i>前年同期比</i>										
営業利益					479	120	64	270		454
<i>前年同期比</i>										
経常利益					598	126	46	313		485
<i>前年同期比</i>										
純利益					673	110	40	269		419
<i>前年同期比</i>										
売上高営業利益率					16.4%	15.5%	9.4%	28.6%		18.9%
自己資本比率				27.9%	-	37.2%	38.4%	41.1%		-
純資産				1,622	-	2,479	2,549	2,814		-
総資産				5,788	-	6,646	6,621	6,835		-

データ出所：アイフィスジャパン

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【関連テーマ/チェックリスト】

7409

【企業戦略・ビジネスモデル】	【業積・財務】	【コーポレートアクション】	【テーマ】
<ul style="list-style-type: none"> ✓ 高付加価値戦略 低価格戦略 ✓ 多角化戦略 選択集中戦略 ✓ 知財・研究開発型 装置型・インフラ型 労働集約型 FC・ファブレス型 オーナー・同族企業 子会社・系列企業 グローバル化積極推進 ESG積極推進 	<ul style="list-style-type: none"> 上方修正期待 下方修正懸念 円高メリット ✓ 円安メリット 業績変動大(市況) 業績回復傾向 ✓ 高ROE(10%以上) ✓ 高成長率 景気連動強い 景気連動弱い 財務体質強固 財務体質脆弱 	<ul style="list-style-type: none"> 増配・復配期待 分割期待 自社株買い期待 株主優待積極的 増資・ファイナンスの可能性 減配懸念 市場変更の可能性 株式流動性良好 ✓ 株式流動性低い 外国人持株比率20%超 M&A積極姿勢 MBOの可能性有 	<ul style="list-style-type: none"> 規制緩和関連 新興国関連 資源関連 次世代エネルギー関連 公共投資関連(復興含む) ✓ 設備投資関連 個人消費関連 シルバー関連 ITテクノロジー関連 ナノテク・バイオ関連 環境関連 ✓ 大型新製品期待

注: 上記チェックリストは担当アナリストの定性的判断に基づくものです。

【Fモデルによる理論株価推計】

AeroEdge

7409

(2024年6月21日現在)

株価	2,650 円
----	---------

Fモデルによる理論株価	2,286 円
現株価との乖離	-13.7 %

当期利益(今期)	576	百万円
当期利益(来期)	444	百万円
来期EPS成長率	-22.9	%
現預金	1,915	百万円
有利子負債	2,868	百万円
自己資本	2,810	百万円
総資産	6,835	百万円
時価総額	10,142	百万円
株数	3,827	千株
株主数	1,347	名

Fモデルによる妥当PBR	3.11 倍
収益力・成長性寄与分	3.21 倍
財務内容寄与分	-0.09 倍
PER(今期)	17.61 倍
PER(来期)	22.84 倍
実績PBR	3.61 倍
今期予想ROE	30.16 %
ネットD/Eレシオ	0.34 倍
割引率(資本コスト)	7.25 %
負債コスト	2.00 %

【Fモデル】について

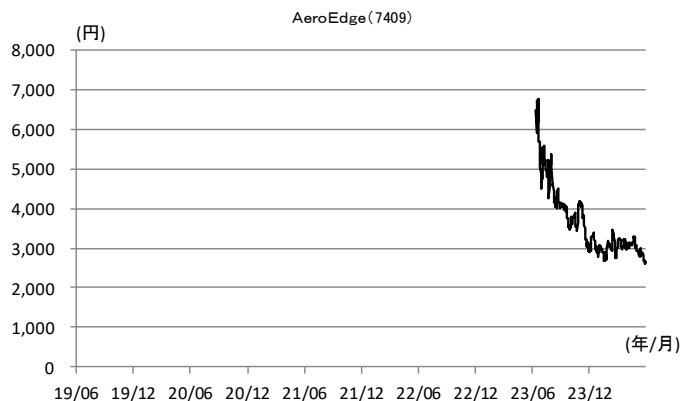
「Fモデル」(Fertilize Fundamental Framework)は、「理論上では株価は、自己資本配当率(ROEと配当性向の積)、EPS成長率、無リスク証券の利回り(=国債利回り)、リスクプレミアムの4要素で決定される」という考え方を土台に、ROE値と成長性を一定の数値(インプライドの要求リターン)で割引き財務価値を加減することによって妥当PBR水準を算出するものである。具体的には下記の算式によって求める。

$$\text{妥当PBR} = [\text{今期予想ROE} \times (1 + \text{来期EPS成長率}) \div \text{割引率}] - \text{ネットD/Eレシオ} \times (\text{負債コスト} \div \text{割引率})$$

割引率は、来期ベースの日経平均の要求リターン(10年国債利回り+インプライド・リスクプレミアム)を一律用いている。負債コストは暫定的に2%を適用する。ネットD/Eレシオがマイナスの場合(実質無借金)は、(負債コスト÷割引率)は1を適用する。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【株価チャート】



【投資評価】

1		Buy
過去の投資評価		株価(円)
2024年3月15日	1	2,820
2023年11月20日	2+	4,120
2023年10月20日	1	3,470
2023年8月30日	2	4,615
-	-	-
-	-	-

【アナリスト・インプレッション®】

担当カバレッジ 内での 注力度	業績予想の 蓋然性	株価見通し				株価変動性
		短期		中期	長期	
		～3ヶ月以内	3ヶ月～12ヶ月	12ヶ月～36ヶ月	36ヶ月～	
高い	高い	非常に強気	非常に強気	非常に強気	非常に強気	大きい
普通	やや高い	強気	強気	強気	強気	普通
		普通	普通	普通	普通	普通
		弱気	弱気	弱気	弱気	普通
低い	普通	非常に弱気	非常に弱気	非常に弱気	非常に弱気	小さい

●投資評価（対象期間：3～12ヶ月）

取材・調査・分析活動を通じた業界動向や企業業績見通し、財務状況、PER、PBR、配当利回り、TIW標準モデルによる理論株価、株式流動性、マーケット環境を勘案した上で各アナリストが株価の市場平均に対する見通しについて最終判断を行っております。1: Buy（買い）、1S: Speculative Buy（投機的買い）、2+: Outperform（市場平均を上回る）、2: Neutral（中立）、2-: Underperform（市場平均を下回る）、3: Sell（売り）。（注：過去の投資評価に付帯して表示されている株価は、レポート発行日の前営業日終値です）

●アナリスト・インプレッション®

アナリストが自ら担当する各企業に対する調査および分析の注力度を加味し、業績予想の蓋然性を勘案のうえ、短期的、中期的、そして長期的の定性的な株価見通しを示すものです。

岩元泰晶（いわもとやすあき）プロフィール

甲南大学経済学部卒。国内証券3社を経て2023年6月より現職。セクターアナリストとして自動車産業を中心に20年以上にわたり企業調査に従事。日経ヴェリタスアナリストランキングで定評を獲得、その他多くの受賞歴を誇る。的確な業績予想並びにバリュエーション分析により、市場コンセンサスをリードすることを信条とする。

（社）日本証券業協会アナリスト協会検定会員。

アナリストによる宣言

私、岩元泰晶は本調査レポートに表明された見解が、対象企業と証券に対する私個人の見解を正確に反映していることをここに証明します。また私は過去・現在・未来において、本レポートで特定の推奨を行うことに対して直接または間接に報酬を受けていないことを証明します。

利益相反に関する開示事項

TIWは、契約に基づき、アナリスト・レポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先証券会社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。

レポート対象企業の選定はTIW社が独自の判断に基づき行っているものであり、契約先証券会社を含む第三者からの指定は一切受けておりません。担当アナリスト並びにTIWと本レポートの対象会社との間には、利益相反の関係はありません。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

本レポートについて

1) 本レポートは、情報提供を目的としてのみ作成されたものであり、有価証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引等に関する最終決定は投資家様ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

2) 本レポートは、「TIW」が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成しておりますが、これらの情報の正確性と、完全性、適時性を保証するものではありません。情報が不完全または要約されている場合もあります。本レポートに記載された価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。また、本レポートに記載された見解や予測は、本レポート作成時における「TIW」の判断であり、予告なしに変更されることがあります。

3) 本レポートは将来の結果を約束するものではなく、また、本レポートにある情報はいかなる目的で使用される場合においても、投資家様ご自身の判断と責任において使用されるものです。本レポートにおいて提供されるいかなる情報もしくは分析に、投資家様が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、その他の損害に関して、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者が責任を負うものではありません。

4) 本レポートに掲載された内容の著作権は、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者に帰属します。事前の承諾を得ずに、本レポートのすべてまたは一部を複製、販売、表示、配布、公表、修正、翻訳、頒布または営利目的での利用を行うことはできません。

「TIW」レポートは、株式会社アイフィスジャパンが発行しています。

株式会社アイフィスジャパン

東京都港区六本木 1-8-7 MFPR 六本木麻布台ビル 9 階

URL <https://www.ifis.co.jp/>