

ホリスティック企業レポート

アイスペース

ispace

9348 東証グロース

新規上場会社紹介レポート

2023年4月14日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20230413

無人の着陸船、探査車で月面への物資輸送、月面データの収集・提供を行う 月の水資源等を目指す月面開発事業を目的に高頻度打上に挑む

アナリスト:鎌田 良彦 +81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【9348 ispace サービス業】

| 決算期 | 売上高 (百万円) | 前期比 (%) | 営業利益 (百万円) | 前期比 (%) | 経常利益 (百万円) | 前期比 (%) | 純利益 (百万円) | 前期比 (%) | EPS (円) | BPS (円) | 配当金 (円) |
|----------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| 2022/3 | 674 | 33.2 | -4,056 | - | -4,039 | - | -4,059 | - | -77.7 | 163.7 | 0.0 |
| 2023/3 予 | 984 | 46.0 | -10,852 | - | -11,287 | - | -11,293 | - | -209.5 | - | 0.0 |
| 2024/3 予 | 6,196 | 6.3x | -7,118 | - | -7,885 | - | -7,889 | - | -99.1 | - | 0.0 |

(注) 1. 連結ベース、純利益は親会社株主に帰属する当期純利益、2023/3期、2024/3期は会社予想
2. 2024/3期予想EPSは、公募増資(26,519.5千株)を含めた予定期中平均株式数で算出

| 【株式情報】 | | | 【その他】 | |
|---------|--------------------|--------|---------------|--------------|
| 株価 | 1,201円(2023年4月13日) | 本店所在地 | 東京都中央区 | 【主幹事証券会社】 |
| 発行済株式総数 | 80,420,620株 | 設立年月日 | 2010年9月1日 | S M B C 日興証券 |
| 時価総額 | 96,585百万円 | 代表者 | 袴田 武史 | 【監査人】 |
| 上場初値 | 1,000円(2023年4月13日) | 従業員数 | 220人(2023年1月) | 有限責任 あずさ監査法人 |
| 公募・売出価格 | 254円 | 事業年度 | 4月1日~翌年3月31日 | |
| 1単元の株式数 | 100株 | 定時株主総会 | 毎年6月 | |

> 事業内容

◆ 月面開発に取り組む民間宇宙企業

ispace(以下、同社)グループは、同社と子会社3社の合計4社からなり、月の水資源等の利用を目指した月面開発事業に取り組む、民間宇宙企業である。同社と米国子会社の ispace technologies U.S.,inc.及びルクセンブルク子会社の ispace EUROPE S.A.は、月着陸船(以下、ランダー)や月面探査車(以下、ローバー)の開発・製造や各地域の顧客向けサービス提供等を行い、子会社 ispace Japan は事業に必要な電波法上の無線免許を取得し電波利用を行っている。

◆ ビジネスモデル

同社は、自社開発の無人のランダー及びローバーを用いて、①顧客の荷物(以下、ペイロード)を月に輸送するペイロードサービス、②月のデータを収集・提供するデータサービス、③パートナーシップサービスを提供している。

① ペイロードサービス

ペイロードサービスは、顧客のペイロードを同社のランダー及びローバーに搭載して月まで輸送するサービスである。ロケット打上の1~2年前頃前から顧客のペイロードをランダー及びローバーに搭載するが、同サービスには、搭載するための技術的なアドバイスと調整、月面到着後の実験、これらに関するデータ通信等のサービス提供も含まれる。

同サービスは、ペイロード重量に1kg当たりの価格を乗じた金額を顧客に課金する料金体系となっており、打上の1~2年前の本契約時からロケット打上までの間に、一括若しくは複数回に分割されて入金される。

② データサービス

データサービスは、ランダーやローバーに搭載する同社のカメラや各種観測機器等によって収集した月のデータを顧客に提供するサービスである。現状では売上計上はまだないが、将来的には成長が期待できるサービスであると当社では見ている。

③ パートナーシップサービス

パートナーシップサービスは、技術開発や事業開発で協業を行うパートナー企業と契約を結び、同社グループの活動をコンテンツとして利用する権利や、広告媒体上でのロゴマークの使用、データ利用権等をパッケージとして提供し、その対価を得るサービスである。

◆ 打上計画

当社では、1機のランダーによる1回の月着陸及び月面探査のプロジェクトを1ミッションとしており、28年までに10のミッションが計画・実行されている(図表1)。

【図表1】各ミッションの概要

| ミッション | (想定) 打上スケジュール (年) | デザイン上の(想定) ペイロード重量 (kg) | (想定) 歩留まり率 (%) | ペイロード(想定) 販売可能重量 (kg) | (想定) インターナル・ペイロード重量 (kg) | 顧客の(想定) ペイロード重量 (kg) |
|-------|----------------------|----------------------------|-------------------|--------------------------|-----------------------------|-------------------------|
| 1 | 22 | 30 | n.a. | 12 | n.a. | 12 |
| 2 | 24 | 30 | n.a. | 11 | n.a. | 11 |
| 3 | 25 | 500 | n.a. | 145 | n.a. | 145 |
| 4 | 26 | 500 | 33 | 167 | 30 | 137 |
| 5 | 26 | 500 | 33 | 167 | 30 | 137 |
| 6 | 27 | 500 | 39 | 196 | 45 | 151 |
| 7 | 27 | 500 | 39 | 196 | 45 | 151 |
| 8 | 28 | 500 | 42 | 211 | 50 | 160 |
| 9 | 28 | 500 | 42 | 211 | 50 | 160 |
| 10 | 28 | 500 | 44 | 219 | 50 | 168 |

(注)各数値は概数(=約)である。

(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

このうちミッション1及びミッション2は、技術実証ミッションとされ、ミッション3以降が商業化ミッションとされている。複数のミッションに関するランダーやローバーの開発が同時並行的に行われており、26年以降は年2~3回のミッション実施を計画している。

ペイロードサービスの価格設定は、個別の案件毎にボリュームディスカウント等はあるが、月面までの輸送で150万ドル/kg、月周回軌道までの輸送で50万ドル/kg、ローバー搭載のペイロード価格で350万ドル/kgを想定している。月面までの輸送単価は、長期的には100万ドル/kg程度まで下がると見ているが、一方で、現状では昼間の約14日間とされている月での探査期間が

夜でも可能になる等、探査期間が拡張されることによる単価上昇要因もあるとしている。

① ミッション 1

ミッション 1 の同社ランダーは、22 年 12 月 11 日に Space Exploration Technologies Corp.(以下、SpaceX)のファルコン 9 ロケットに搭載され、米国 ケープカナベラル宇宙軍基地から打上げられた。ロケットから分離された後、3 月 21 日には月周回軌道へ投入され、4 月下旬に民間企業初の月面着陸を行う計画となっている。

ミッション 1 のランダーのデザイン上のペイロード重量は最大 30kg で、実際には約 12.43kg のペイロードを搭載しており、データサービスを含み約 1,000 万ドルの契約額となっている。主なペイロードは、アラブ首長国連邦(UAE)の政府宇宙機関の Mohammed Bin Rashid Space Centre(以下、MBRSC)の月面探査ローバーが 10kg、その他、日本特殊陶業(5334 東証プライム)の固体電池、カナダの民間企業の人工知能のフライトコンピューターやカメラ、宇宙航空研究開発機構(以下、JAXA)の変形型月面ロボットの輸送を行う。

② ミッション 2

ミッション 2 は 24 年に、SpaceX のファルコン 9 ロケットで打上の予定で、デザイン上のペイロード重量は 30kg、実際のペイロードは 10.5kg、契約額は約 1,600 万ドルである。主なペイロードとしては、高砂熱学工業(1969 東証プライム)の月面用水電解装置、台湾中央大学の深宇宙放射線プローブ、ユージェナ(2931 東証プライム)の微細藻培養装置等がある。ミッション 2 では自社開発のローバーを搭載し、ローバーへの顧客ペイロード搭載や月面データの収集を行う計画である。

③ ミッション 3

25 年に打上予定のミッション 3 では、現在、米国子会社 ispace technologies U.S. inc.で開発中の大型ランダーを搭載の予定である。同ランダーは、デザイン上のペイロード重量 500kg で、ペイロード販売可能重量は約 145kg を想定している。このうち 95kg については、アメリカ航空宇宙局(以下、NASA)のペイロードとなる。これは NASA が今後 10 年間に総額 26 億ドルの予算で、月面への輸送サービスを民間に委託する Commercial Lunar Payload Services(以下、CLPS)計画の一環のプロジェクトで、ispace technologies U.S. inc.はこのプロジェクトを受注した米国のチャールズ・スターク・ドレイパー研究所チームの一員として、同研究所から約 5,450 万ドルでペイロードサービスを請負っている。この他、法的拘束力のある契約には至っていないが、ペイロードサービス中間契約を締結済みの案件が何件かある。

ミッション 3 では地球との直接交信ができない月の裏側への着陸を計画しているため、ランダーとの交信のため、2 機のリレー衛星を同社の投資として打

上げる予定である。この 2 機のリレー衛星は、同社の資産としてミッション 4 以降も稼働する予定である。

④ ミッション 4 以降

ミッション 4 以降も、デザイン上のペイロード重量最大 500kg のランダーの打上を計画している。ランダーに搭載が必要な機器の見極め等ランダー開発の不確実性の低下や、需要拡大に伴う顧客への販売充足率の上昇により、デザイン上のペイロード重量に対する販売可能ペイロード重量である歩留まり率上昇を見込んでいる。ミッション 4 以降の 1 ミッションの費用は、約 1 億ドル、うちランダー等の製造費用が 40%、打上費用が 60%と想定している。

> 特色・強み

◆ 世界的な顧客基盤と開発・製造体制

足元の月輸送及び月面探査計画は、政府系宇宙機関のなかでも NASA に関連した需要が大きく、NASA のプロジェクトを受注対象としている競合企業は多い。同社では、UAE の MBRSC や欧州の European Space Agency (以下、ESA)、JAXA 等の NASA 以外の政府系宇宙機関や民間企業向けの契約も多く、グローバルな顧客基盤を有している。直近まで、顧客との間で、法的拘束力のある契約 1 億ドル、法的拘束力はないが、MOU (Memorandum of Understanding) 及びペイロードサービスで共同研究、共同開発を行う旨のペイロードサービス中間契約での契約 2 億 8,000 万ドルを獲得している。

ランダーやローバーの開発・生産も、日本、米国子会社の ispace technologies U.S. inc.、欧州ルクセンブルクの子会社 ispace EUROPE S.A. の日米欧 3 極体制を取っており、日米欧の政府系宇宙機関・企業の域内企業からの調達方針に対応できる体制になっている。

◆ 低コスト、高頻度の打上を可能にするプロジェクトマネジメント力

同社は月面輸送サービスに関して、ペイロード重量 500kg 以下の小型セグメントに特化し、ロボティクスによる無人のランダー、ローバーの開発・製造を行っている。その際、低コストで宇宙での実績がある民生品の活用によるコスト削減を行っている。

ランダーの開発では、開発を複数のフェーズに分けて、各フェーズの作業内容を定義し、結果を審査・評価し、次フェーズへの移行可否を判断する「段階的プロジェクト計画法」を採用しており、開発品質を高めると同時に、次のミッションへのフィードバックにより、ミッション開発工程を並行的に行うことで高頻度のミッション実施を可能にしている。

> 事業環境

◆ 拡大が見込まれる月面輸送・月面データ市場

PricewaterhouseCoopers (以下、PwC) が 21 年 9 月に発表した「Lunar market assessment」では 2 つのアプローチで 20 年から 40 年までの月面輸送市場の予測を行っている。1 つ目のアプローチは、ボトムアップ分析で、既に公

表されている月探査計画や今後見込まれるプロジェクトの積上げによって月輸送市場を予測している。それによれば20年から40年の累計市場規模は、基本シナリオで790億ドル、保守的シナリオで550億ドル、楽観シナリオで1,020億ドルとしている。楽観シナリオを期間別に見ると、20-25年の90億ドルが36-40年には420億ドルに達するとしている(図表2)。

【図表2】月面輸送市場予測

| | ボトムアップ分析 (楽観シナリオ) | | ロードマップ分析 | | | 倍率 |
|--------|----------------------------|--------------------------|----------------------------|--------------------------|----------------------|------------|
| | 期間中の合計 支出額 (a) (億ドル) | 期間中の平均 年間支出額 (億ドル) | 期間中の合計 支出額 (b) (億ドル) | 期間中の平均 年間支出額 (億ドル) | 期間末の月 居住人数 (人) | b/a (倍) |
| 20-25年 | 90 | 15 | 330 | 55 | 8 | 3.7 |
| 26-30年 | 190 | 38 | 1,350 | 270 | 40 | 7.1 |
| 31-35年 | 320 | 64 | 3,330 | 666 | 200 | 10.4 |
| 36-40年 | 420 | 84 | 7,510 | 1,502 | 1,000 | 17.9 |
| 累計 | 1,020 | | 12,500 | | | 12.3 |

(注)端数処理の関係で合計と一致しない

(出所)PwC「Lunar market assessment」より証券リサーチセンター作成

2つ目のアプローチは40年に月に1,000人が暮らすとのロードマップに基づく予測である。これによれば、20年から40年の累計市場規模は1兆2,500億ドルに達するとしている。期間別には、20-25年の330億ドルが36-40年には7,510億ドルに達するとしている(図表2)。このうち、同社が対象とする輸送重量500kg以下のセグメントについては、20年から40年の累計市場規模が4,410億ドルになると予測している。

同社は40年に月に1,000人が暮らす「Moon Valley 2040」構想を持っており、同構想実現の前提として、月に大量の水資源が存在し、この水の利用及び水を電気分解して得られる水素と酸素が液体水素、液体酸素として宇宙船の推進燃料として使われ、水や水素、酸素の開発コストが地球から輸送するよりも低いことを挙げている。同社ではこれらの前提が満たされれば、月面輸送市場は、PwCのロードマップ分析に沿ったものになると考えている。

月面データ市場について、「Lunar market assessment」ではボトムアップ分析に基づき、月面環境データ市場の20-40年の累計市場規模を基本シナリオで83億ドル、楽観シナリオで120億ドルと予測している(図表3)。PwCの予測にはロードマップ分析に基づく月面環境データ市場の予測はないが、同社では、ボトムアップ分析の楽観シナリオの市場予測に、月面輸送市場予測のロードマップ分析のボトムアップ分析(楽観シナリオ)に対する倍率を掛けて、ロードマップ分析に基づく月面環境データ市場を試算している。それによれば、20-25年の年平均約2億ドルが、36-40年には年平均207億ドルになるとしている。

【 図表 3 】 ボトムアップ分析に基づく月面環境データ市場予測

| | 基本シナリオ | | 楽観シナリオ | |
|--------|------------------------|--------------------------|------------------------|--------------------------|
| | 期間中の合計 支出額 (億ドル) | 期間中の平均 年間支出額 (億ドル) | 期間中の合計 支出額 (億ドル) | 期間中の平均 年間支出額 (億ドル) |
| 20-25年 | 3 | 0.5 | 3 | 0.5 |
| 26-30年 | 14 | 2.8 | 19 | 3.8 |
| 31-35年 | 27 | 5.4 | 38 | 7.6 |
| 36-40年 | 39 | 7.8 | 58 | 11.6 |
| 累計 | 83 | | 120 | |

(出所)PwC「Lunar market assessment」より証券リサーチセンター作成

◆ 競合

搭載重量 500kg 以下の小型セグメントにおいて月面輸送サービスや月面データサービスの提供を目指している会社としては、米国の Intuitive Machines, Inc.、Astrobotic Technology 等がある。両社の主要顧客は NASA で 23 年中に月への物資輸送を行う計画としている。

> 業績

◆ 収益、費用の認識基準と会計処理

同社のミッション 1 とミッション 2 は、技術実証ミッションであるとの位置づけから、ランダーの開発・製造費用やロケットの打上費用の大部分は研究開発費として販売管理費及び一般管理費(以下、販管費)で会計処理される。このうち、ロケット打上費用については、打上までの期間に数回に分けて支払われ、この分は前渡金として会計処理され、ロケットが打上げられた段階で研究開発費として費用計上される。

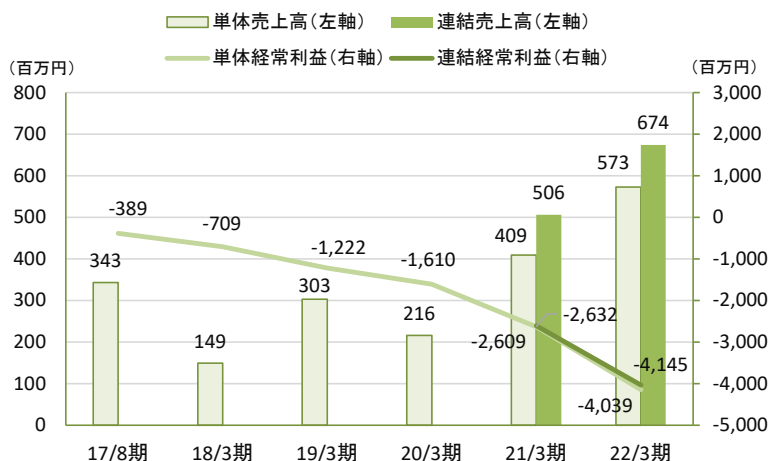
月面輸送や月面データに関する顧客との契約は、打上の約 2 年前頃から行われ、打上までの期間に亘り数度に分けて入金される。この入金分は前受収益として契約負債に計上される。収益の認識は原価回収基準によっており、ミッションの完了までは発生した売上原価と同額が売上計上される。ミッション完了時には契約額と既に計上された売上高の差額が売上高に計上される。ミッション 1 とミッション 2 では殆どの費用が研究開発費とされるため、売上原価分は少なく、ミッション完了までの売上高は少額に留まる。パートナーシップサービスの売上高は契約期間に按分されて収益計上される。

ミッション 3 以降は、商業ベースのミッションとなるため、ランダーの開発・製造費用及び打上費用は売上原価となる。ミッション 3 の収益認識も原価回収基準となる予定だが、売上原価の金額が大きくなるため、ランダーの開発・製造の進捗に伴い、収益はミッション 1 とミッション 2 に比べて前倒して計上されることになる。

◆ 業績推移

同社は、過去6期分の単体決算と2期分の連結決算を開示している。売上高はパートナーシップサービスが中心でミッションに関する売上高が少額に留まる一方、人件費の負担やランダーの開発・製造費用等が先行計上されたため、何れの期間も経常損失となっている(図表4)

【図表4】業績推移



(注)18/3期は決算期変更に伴い7カ月決算
(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 23年3月期の会社計画

同社の23/3期計画は、売上高984百万円(前期比46.0%増)、営業損失10,852百万円(前期は4,056百万円の損失)、経常損失11,287百万円(同4,039百万円の損失)、親会社株主に帰属する当期純損失11,293百万円(同4,059百万円の損失)である(図表5)。

【図表5】23年3月期及び24年3月期の会社計画

| | 23/3期会社計画 | | | 24/3期会社計画 | | |
|--------------|-----------|---------|---------|-----------|---------|---------|
| | (百万円) | 構成比 (%) | 前期比 (%) | (百万円) | 構成比 (%) | 前期比 (%) |
| 売上高 | 984 | 100.0 | 46.0 | 6,196 | 100.0 | 6.3x |
| ペイロードサービス | 396 | 40.2 | 79.2 | 5,475 | 88.4 | 13.8x |
| パートナーシップサービス | 281 | 28.6 | 0.4 | 696 | 11.2 | 2.5x |
| データサービス | - | - | - | 25 | 0.4 | - |
| その他 | 307 | 31.2 | 78.5 | - | - | - |
| 売上原価 | 492 | 50.0 | 45.1 | 4,787 | 77.3 | 9.7x |
| 売上総利益 | 492 | 50.0 | 47.3 | 1,408 | 22.7 | 2.9x |
| 販売費及び一般管理費 | 11,344 | 1,152.8 | 2.6x | 8,527 | 137.6 | -24.8 |
| うち研究開発費 | 9,161 | 931.0 | 2.8x | 5,689 | 91.8 | -37.9 |
| 営業利益 | -10,852 | - | - | -7,118 | - | - |
| 営業外収支 | -435 | - | - | -767 | - | - |
| 経常利益 | -11,287 | - | - | -7,885 | - | - |
| 当期純利益 | -11,293 | - | - | -7,889 | - | - |

(注)端数処理の関係で合計と一致しない
(出所)「東京証券取引所グロース市場への上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」を基に証券リサーチセンター作成

ペイロードサービスの売上高は 396 百万円(前期比 79.2%増)を見込んでいる。ミッション 1 とミッション 2 の売上原価と同額が売上計上される。

パートナーシップサービスの売上高は、ミッション完了までの契約期間で月次按分した金額を計上している。新規契約の獲得があったものの、ミッションスケジュールの変更により各月の売上高が減少することもあり、281 百万円(前期比 0.4%増)の計画である。

その他の売上高は、307 百万円(前期比 78.5%増)を見込んでいる。その他の売上高は宇宙開発関連の受託研究開発や月面技術開発調査等の個別プロジェクトからなる。23/3 期は、第 3 四半期累計期間にルクセンブルクの子会社が ESA 等向けに計上した研究開発の売上高 307 百万円を確定値として織り込んでいる。

売上原価はミッション 1 とミッション 2 の売上原価を中心に 492 百万円(前期比 45.1%増)を見込み、売上総利益は 492 百万円(同 47.3%増)の計画である。売上原価の主要項目としては、顧客のペイロード輸送に付随する部材調達費や 22 年 12 月のミッション 1 のロケット打上げ完了に伴う、打上費用総額 5,391 百万円のうちの 147 百万円分等がある。

販管費の主要項目は研究開発費と人件費である。研究開発費は 9,161 百万円(前期比 2.8 倍)を見込んでいる。大幅増加の要因としては打上費用 5,244 百万円の計上がある。打上費用を除く研究開発費は、3,917 百万円(同 20.5%増)を見込んでいる。このうち約 60%がランダーの製造に係る部材、組立費用、約 40%が開発部門の人件費と間接費となる。人件費は人員増加に伴い 709 百万円(同 72.5%増)を見込んでいる。これらの結果、販管費は 11,344 百万円(同 2.6 倍)、営業損失は 10,852 百万円(前期は 4,056 百万円の損失)の計画である。

営業外収支では、営業費用でシンジケートローンの支払手数料 250 百万円や支払利息を織り込み、経常損失は 11,287 百万円(前期は 4,039 百万円の損失)の計画である。特別損益は見込まず、親会社株主に帰属する当期純損失は 11,293 百万円(同 4,059 百万円の損失)の計画である。

◆ 24 年 3 月期の会社計画

同社の 24/3 期計画は、売上高 6,196 百万円(前期比 6.3 倍)、営業損失 7,118 百万円(前期は 10,852 百万円の損失)、経常損失 7,885 百万円(同 11,287 百万円の損失)、親会社株主に帰属する当期純損失 7,889 百万円(同 11,293 百万円の損失)である。

ペイロードサービスの売上高は 5,475 百万円(前期比 13.8 倍)を見込んで

いる。大幅増収の要因は、ミッション 1 完了に伴う多額の売上高計上、ミッション 2 とミッション 3 の開発進捗に伴う売上高が各々計上されるためである。ミッション 1 では月面着陸後のミッション完了で、契約金額と原価回収基準で計上済み金額の差額が売上計上される。ミッション 3 では、ランダーの製造や組立費用、開発部門の人件費が売上原価に計上されるため、原価回収基準による売上高拡大が見込まれる。

パートナーシップサービスの売上高は、新規契約の獲得により 696 百万円(前期比 2.5 倍)を見込んでいる。データサービスについては、ミッション 1 の契約締結済みの顧客に対するデータ売上で 25 百万円(前期は売上計上なし)を見込んでいる。その他の売上高は、現時点での収益計上を合理的に見積もることが困難として、売上高を見込んでいない(前期は 307 百万円の売上高)。

売上原価は、ミッション 3 の開発本格化に伴い、多額の売上原価が計上されるため 4,787 百万円(前期比 9.7 倍)を見込み、売上総利益は 1,408 百万円(同 2.9 倍)の計画である。

販管費のうち研究開発費は、5,689 百万円(前期比 37.9%減)を見込んでいる。ミッション 2 のランダー製造に関する主要部材の納品完了に伴う費用が発生するものの、24/3 期は打上を予定していないため、前期にあった打上費用が剥落することによる減少が見込まれる。人件費は人員増加に伴い、903 百万円(同 27.2%増)の計画である。これらの結果、販管費は 8,527 百万円(同 24.8%減)、営業損失は 7,118 百万円(前期は 10,852 百万円の損失)を見込んでいる。

営業外損益では、営業費用で上場関連費用 593 百万円と支払利息を見込み、経常損失は 7,885 百万円(前期は 11,287 百万円の損失)の計画である。特別損益は見込まず、親会社株主に帰属する当期純損失は 7,889 百万円(同 11,293 百万円の損失)の計画である。

◆ 成長戦略

同社は 40 年に月に 1,000 人が居住し、年間 1 万人が月と地球を往来する月面の都市「Moon Valley 2040」構想実現に向けたロードマップを、30 年までのフェーズ 1 とその後 40 年までのフェーズ 2 の 2 つに分けて想定している。

フェーズ 1 では、月の水資源やその他資源の商業的価値に着目し、低価格・高頻度な月面輸送を行うプラットフォームを構築するとともに、月面資源のデータマッピングを行い、月ビジネスに参入する顧客に対し、有益な月のデータを提供することを目指している。

ペイロードサービスについては、ミッション 4 以降については、顧客への販売可能なペイロード重量を想定単価で販売できれば、利益が計上できると見ている。データサービスについては、25 年頃までは各ミッションでランダーに搭載した同社のデータ計測機器やカメラ等によるデータの収集と販売を計画している。26 年頃以降は、同社が収集・蓄積したデータに地球上で入手可能な既存データを加え、大規模な月のデータベースをクラウド上に構築し、SaaS 型のサブスクリプション契約によるデータ提供を計画している。

フェーズ 2 では、月の水資源からロケット推進燃料を生成するバリューチェーンに参加する企業とのアライアンスを構築する考えである。

> 経営課題/リスク

◆ 市場拡大の不確実性

宇宙産業は成長が期待されている分野であるが、月面輸送や月面データサービスの市場は、世界的にも草創期の段階にある。PwC の市場予測に見られるように、市場の成長見通しには大きな開きがある。同社が想定する市場規模にならない場合や、市場拡大が想定よりも遅れる場合には、同社の業績に影響を与える可能性がある。

◆ 資金調達について

同社が今後、高頻度でミッションを遂行したり、新技術や新事業開発を行うためには大量の資金が必要となる。これらの資金調達が円滑に行えない場合、同社の事業計画の見直しや遅延等を通じて同社の業績に影響を与える可能性がある。また、資金調達を資本増強で行う場合には株式の希薄化を招く可能性がある。負債調達で行う場合には 22 年 7 月に実施したシンジケートローンに財務制限条項が課されたように、今後も財務制限条項による制約が課される可能性がある。

◆ ミッションの未達について

ミッション 1 とミッション 2 については、既に販売可能なペイロード重量全ての契約が完了している。同社と SpaceX、同社とペイロードの顧客間では、ミッションが未達の場合でも、互いに損害賠償権の放棄を行い、自損自弁とすることが業界慣行や契約で定められている。また、ミッション 1 では、財務リスク軽減のため、MS&ADインシュアランスグループホールディングス(8725 東証プライム)傘下の三井住友海上火災保険と月保険を締結しており、今後のミッションにおいても月保険を締結する予定である。これらのことから、ミッションの未達が目先の業績に与える影響は限定的と見られる。一方で、ミッション未達の場合には、まだ契約が確定していないミッション 3 以降の契約にマイナスの影響を与えたり、競合企業に対する競争力が低下する可能性がある。

【 図表 6 】 財務諸表

| 損益計算書 | 2021/3 | | 2022/3 | | 2023/3 3Q累計 | |
|----------------------|--------|-------|--------|-------|-------------|--------|
| | (百万円) | (%) | (百万円) | (%) | (百万円) | (%) |
| 売上高 | 506 | 100.0 | 674 | 100.0 | 823 | 100.0 |
| 売上原価 | 170 | 33.6 | 339 | 50.3 | 400 | 48.6 |
| 売上総利益 | 336 | 66.4 | 334 | 49.6 | 423 | 51.4 |
| 販売費及び一般管理費 | 2,960 | 585.0 | 4,391 | 651.5 | 9,775 | 1187.7 |
| 営業利益 | -2,624 | - | -4,056 | - | -9,352 | - |
| 営業外収益 | 44 | - | 72 | - | 18 | - |
| 営業外費用 | 29 | - | 55 | - | 383 | - |
| 経常利益 | -2,609 | - | -4,039 | - | -9,717 | - |
| 税引前当期(四半期)純利益 | -2,611 | - | -4,044 | - | -9,717 | - |
| 親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益 | -2,614 | - | -4,059 | - | -9,717 | - |

| 貸借対照表 | 2021/3 | | 2022/3 | | 2023/3 3Q | |
|----------|--------|-------|--------|-------|-----------|-------|
| | (百万円) | (%) | (百万円) | (%) | (百万円) | (%) |
| 流動資産 | 5,418 | 63.7 | 11,772 | 94.3 | 7,229 | 83.0 |
| 現金及び預金 | 4,264 | 50.1 | 6,332 | 50.7 | 4,399 | 50.5 |
| 売上債権 | 41 | 0.5 | 22 | 0.2 | 130 | 1.5 |
| 棚卸資産 | - | - | - | - | - | - |
| 固定資産 | 3,086 | 36.3 | 714 | 5.7 | 1,481 | 17.0 |
| 有形固定資産 | 138 | 1.6 | 131 | 1.0 | 153 | 1.8 |
| 無形固定資産 | 21 | 0.2 | 57 | 0.5 | 76 | 0.9 |
| 投資その他の資産 | 2,926 | 34.4 | 526 | 4.2 | 1,251 | 14.4 |
| 総資産 | 8,504 | 100.0 | 12,487 | 100.0 | 8,711 | 100.0 |
| 流動負債 | 994 | 11.7 | 2,963 | 23.7 | 3,574 | 41.0 |
| 買入債務 | 722 | 8.5 | 1,225 | 9.8 | 1,731 | 19.9 |
| 短期借入金 | 50 | 0.6 | 1,483 | 11.9 | 1,408 | 16.2 |
| 固定負債 | 182 | 2.1 | 692 | 5.5 | 5,691 | 65.3 |
| 長期借入金 | 180 | 2.1 | 680 | 5.4 | 5,680 | 65.2 |
| 純資産 | 7,327 | 86.2 | 8,831 | 70.7 | -554 | - |
| 自己資本 | 7,326 | 86.1 | 8,825 | 70.7 | -711 | - |

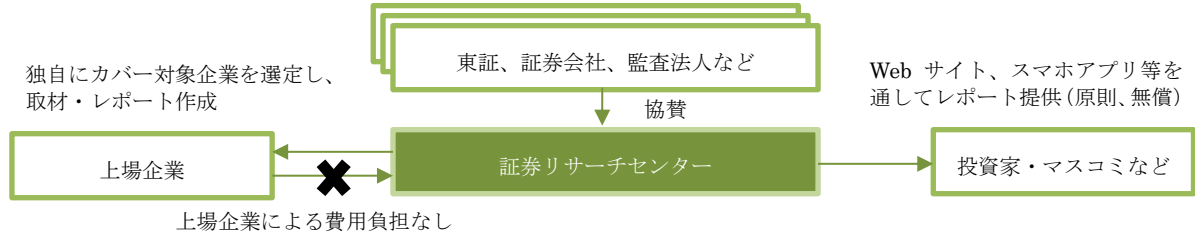
| キャッシュ・フロー計算書 | 2021/3 | 2022/3 |
|----------------|--------|--------|
| | (百万円) | (百万円) |
| 営業キャッシュ・フロー | -2,620 | -5,405 |
| 減価償却費 | 60 | 60 |
| 投資キャッシュ・フロー | -213 | -90 |
| 財務キャッシュ・フロー | 3,520 | 7,463 |
| 配当金の支払額 | - | - |
| 現金及び現金同等物の増減額 | 681 | 1,944 |
| 現金及び現金同等物の期末残高 | 4,264 | 6,332 |

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
太陽有限責任監査法人
PwC 京都監査法人
監査法人 A&A パートナーズ
株式会社プロネクサス

SMB C日興証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
有限責任監査法人トーマツ
いちよし証券株式会社
仰星監査法人
日本証券業協会

大和証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
株式会社SBI証券
Jトラストグローバル証券株式会社
監査法人アヴァンティア
日本証券アナリスト協会

野村證券株式会社
株式会社ICMG
三優監査法人
宝印刷株式会社

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない。投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。