

ホリスティック企業レポート

エアロエッジ
AeroEdge

7409 東証グロース

新規上場会社紹介レポート
2023年7月7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 20230706

次世代航空機エンジン「LEAP」向けチタンアルミブレードを量産供給 グローバルシェア 35%ということもあり、今後の需要拡大の恩恵を享受する見込み

アナリスト:藤野 敬太 +81(0)3-6812-2521
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【7409 Aero Edge 業種:輸送用機器】

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)
2021/6	848	-59.8	-845	-	-757	-	-766	-	-229.8	293.5	0.0
2022/6	1,964	2.3×	-124	-	10	-	7	-	2.2	285.1	0.0
2023/6 予	2,903	47.8	451	-	551	51.2×	639	87.3×	191.8	-	0.0

(注) 1. 単体ベース。2023/6期の予想は会社予想
2. 2023年3月17日付で1:10の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 6,470円 (2023年7月5日)	本店所在地 栃木県足利市	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 3,702,230株	設立年月日 2015年9月16日	みずほ証券
時価総額 23,953百万円	代表者 森西 淳	【監査人】
上場初値 5,860円 (2023年7月5日)	従業員数 85人 (2023年4月)	EY新日本有限責任監査法人
公募・売出価格 1,690円	事業年度 7月1日~翌年6月30日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎事業年度末日の翌日から3か月以内	

> 事業内容

◆ 航空機エンジン用チタンアルミブレードを製造販売

AeroEdge(以下、同社)は、航空機エンジン用チタンアルミブレードの製造販売を行う企業である。現代表取締役社長の森西淳氏は、菊地歯車(栃木県足利市)の航空宇宙部門を立ち上げ、航空機エンジンメーカーである仏SAFRAN社に航空機エンジン用チタンアルミブレードを供給する契約を獲得した。しかし、事業規模が菊地歯車の規模をはるかに超えることが見込まれることと、資金調達ニーズが高かったことから、菊地歯車とは別の組織とした方が良いという判断により、菊地歯車から分社する形で15年9月に同社が設立された。

その後、16年1月に菊地歯車の航空宇宙部門を分割吸収し、菊地歯車が締結していたチタンアルミブレードに関する契約も移管され、本社工場竣工とともに16年4月以降、チタンアルミブレードを供給し続けている。

同社は加工事業の単一セグメントだが、売上高は、航空機エンジン部品(チタンアルミブレード)の加工販売と、その他の部品の加工販売に区分されている。その他の部品の加工販売には、空飛ぶクルマと呼ばれる電動垂直離着陸機(eVTOL)の部品やガスタービンの部品が含まれている。22/6期の売上構成比は、航空機エンジン部品(チタンアルミブレード)の加工販売92.9%、その他の部品の加工販売7.1%であり、収益の大半がチタンアルミブレードによってもたらされている。

◆ LEAP エンジン

商業用航空機エンジン「LEAP」(以下、LEAP エンジン)は、米GE社と仏SAFRAN社の合弁企業であるCFM International社により開発されたもので、航空機生産のグローバルシェア首位の仏Airbus社製A320neoファミリー機

と第2位の米 Boeing 社製 737MAX 機に搭載されている。

旧来のエンジンより性能を向上させるために、LEAP エンジンに導入された新たな技術要素のひとつがチタンアルミブレードであり、この導入により、機体の軽量化や燃費の向上が進んだ。チタンアルミブレードは、旧来のエンジンに使われていたニッケル合金製のものよりも量産加工の難易度が高い。要求技術水準が高いため、参入できるメーカーは少なく、LEAP エンジン向けにチタンアルミブレードを供給するのは、同社を含めて世界で2社のみである。

◆ SAFRAN 社との契約

同社は SAFRAN 社に対し、10年の長期契約に基づいてチタンアルミブレードを供給している。既に2年間の延長がされているため現在は16年から27年の契約となっている。現行の契約では22年6月から26年まで同一価格、27年以降は一定額を減じた価格で発注されることが定められている。なお、取引は米ドル建てで行われるため、同社の売上高と利益は為替変動リスクを受けることになる。

LEAP エンジン向けにチタンアルミブレードを供給する2社の配分は、契約に基づいて同社が35%、他社が65%となっている。この配分割合は、現行契約が続く27年までは原則変わらない。

また、チタンアルミブレードの材料は、SAFRAN 社から無償支給されている。チタンアルミの主要原材料であるルチル鉱石の価格は大きく上昇しているが、無償支給により、為替変動を含む原材料価格上昇リスクを同社が負うことはない。

> 特色・強み

◆ AeroEdgeの強み

同社の生産拠点は、栃木県足利市の本社工場のみである。技術面、生産面での同社の特色及び強みとしては、以下の点が挙げられる。

- (1) 常温での加工が難しいチタンに対しても高い要求精度に応えられる加工技術力を備えている。特にチタンアルミブレードについては、菊地歯車時代から培われてきた高い切削加工技術が活かされている
- (2) 工程の見える化や標準化を実施する能力、製造DX導入、安定生産に寄与する不適合分析や統計分析力等により、高い量産技術力が構築されている
- (3) 一貫工程を支える非破壊検査を含む検査体制が充実している。また、航空業界で求められる高い品質保障力を備えている

また、技術や生産以外では、航空機エンジン部品分野に参入を果たした事業構築力及び投資判断力、実際にリスクをとって事業を立ち上げた実

行力も、同社の強みと言えよう。

> 事業環境

◆ 市場環境

チタンアルミブレードが使われる LEAP エンジンは、航空機グローバルシェア首位の仏 Airbus 社の A320neo ファミリー機と、第 2 位の米 Boeing 社の 737MAX 機に搭載されている。

23 年 3 月末時点で、仏 Airbus 社の A320neo ファミリー機の受注残は 6,427 機(12.5 年分)で、仏 Airbus 社の航空機の受注残全体の 82.5%を占めている。また、米 Boeing 社の 737MAX 機の受注残は 4,623 機(12.4 年分)で、米 Boeing 社の航空機の受注残全体の 79.3%を占めている。これから製造される航空機の主流は、高効率性が求められる中小型機であり、これらに搭載される LEAP エンジン及びそれらに使われるチタンアルミブレードに対する高い需要が続くことが見込まれる。

◆ 競合

世界で見ても、LEAP エンジン向けにチタンアルミブレードを供給するのは、同社を含めて 2 社のみである。上述の通り、現行契約に基づいて 27 年までのシェアは、同社 35%、他社 65%で固定されている。

> 業績

◆ 過去の業績推移

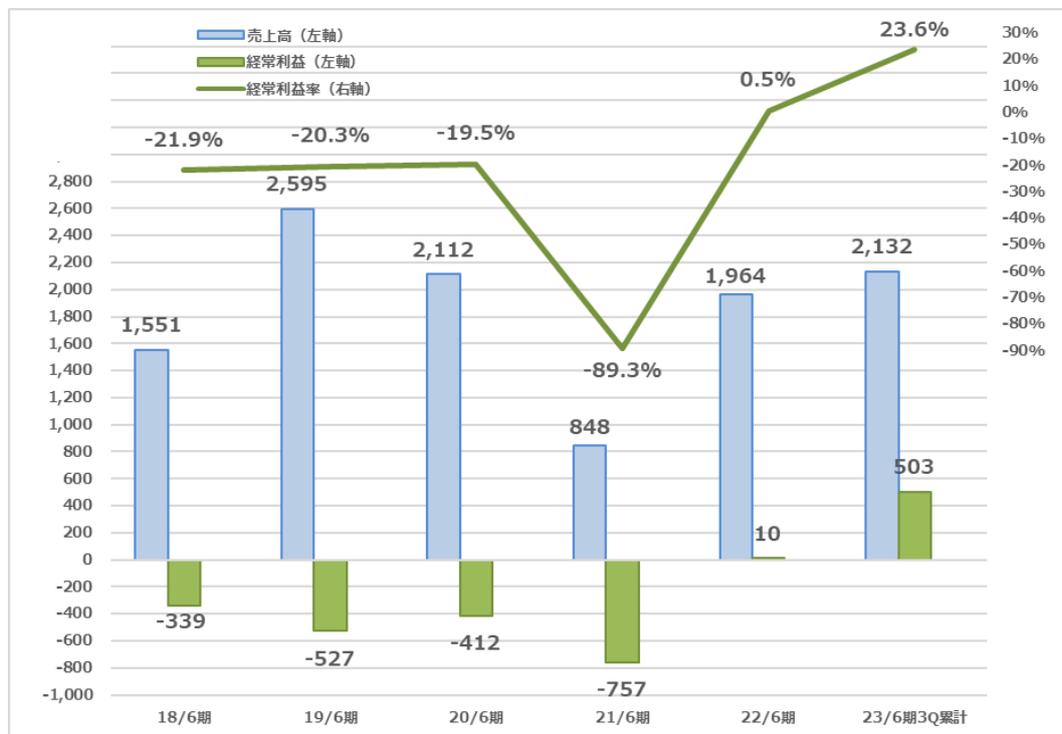
同社は 18/6 期からの業績を開示している(図表 1)。

同社の売上高はチタンアルミブレードの供給量でほぼ決まり、19/6 期の増収は、主に Airbus 社の A320neo ファミリー機の生産増が牽引した。しかし、新型コロナウイルス禍が発生した 20 年以降、世界的な移動制限や航空会社の経営悪化懸念等により、Airbus 社や Boeing 社での航空機の生産が縮小したことで、21/6 期にかけて売上高は減少した。

利益面では、19/6 期は設備投資増による減価償却費の増加等により、売上高が増えても損失が続いた。21/6 期にかけての減収局面で 21/6 期は損失幅が大きく拡大した。

【 図表 1 】 業績推移

(単位:百万円)



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 22年6月期決算

22/6期業績は、売上高 1,964 百万円(前期比 2.3 倍)、営業損失 124 百万円(前期は 845 百万円の損失)、経常利益 10 百万円(同 757 百万円の損失)、当期純利益 7 百万円(同 766 百万円の損失)となった。

同社の売上高はチタンアルミブレードの販売量ではほぼ決まる。同社のチタンアルミブレードが搭載されるエンジン基数(チタンアルミブレード販売枚数÷EAP エンジン 1 基当たりチタンアルミブレード搭載枚数)は前期比 157.5%増の 412 基となったことが、増収を牽引した。

増収に加え、生産工程内製化や工程自動化等の原価低減策が奏功して、前期の 256 百万円の売上総損失から 22/6 期は 560 百万円の売上総利益となった。また、販売費及び一般管理費(以下、販管費)は前期比 16.3%増となったが、増収により、売上高販管費率は同 34.5%ポイント低下の 34.9%となった。これらの結果、営業損失は 124 百万円となり、前期に比べて 721 百万円縮小した。

なお、営業損失なのに経常利益となっているのは、営業外収益として補助金収入 71 百万円のほか、為替差益 113 百万円が計上されたためである。

◆ 23年6月期第3四半期累計期間決算

23/6期第3四半期累計期間の業績は、売上高2,132百万円、営業利益395百万円、経常利益503百万円、四半期純利益590百万円であった。23/6期通期の会社計画に対する進捗率は、売上高で73.4%、営業利益で87.6%である。

同社のチタンアルミブレードが搭載されるエンジン基数は406基となり、22/6期1年分の412基とほぼ同数となった。さらに円安が売上高を押し上げることとなった。

増収に加え、生産工程内製化や工程自動化等の原価低減策が奏功して、売上総利益率は22/6期の28.5%に比べて12.9%ポイント上昇の41.4%となった。また、売上高販管費率は22/6期の34.9%に比べて12.0%ポイント低下の22.9%となった。

これらの結果、売上高営業利益率は18.6%となった。

◆ 23年6月期会社計画

23/6期の会社計画は、売上高2,903百万円(前期比47.8%増)、営業利益451百万円(前期は124百万円の損失)、経常利益551百万円(前期比51.2倍)、当期純利益639百万円(同87.3倍)である。

売上高の内訳は、航空機エンジン部品の加工販売を前期比52.7%増収、その他の部品の加工販売を同8.5%減収と想定している。

航空機エンジン部品の加工販売の売上高について、同社のチタンアルミブレードが搭載されるエンジン基数は前期比35.7%増の559基となる見込みとしている。また、米ドル平均想定為替レートは1ドル134円で設定されている。

一方、その他の部品の加工販売は、SAFRAN社への依存度を下げることが目的に新規量産案件に取り組んでいるために、単発の試作案件が減少したことが要因であった。

原価については、労務費、副資材・工具費、外注加工費、水道光熱費はそれぞれ増加するものの、定率法を採用していることから、減価償却が進むことで減価償却費が減少することが想定されている。そして何より増収効果が大きく、売上総利益率は前期比10.7%ポイント上昇の39.2%となる見込みである。

また、人件費や研究開発費は増えるものの、販管費は前期比0.4%増に留まり、売上高販管費率は同11.2%ポイント低下の23.7%を計画している。

これらの結果、営業利益は黒字となり、売上高営業利益率は前期比21.8%

ポイント上昇の15.6%と計画している。

◆ 成長戦略

同社は、既存のチタンアルミブレードの販売拡大と、チタンアルミブレード以外での量産加工の事業の構築を、成長の2軸として設定している。

チタンアルミブレードの加工では、LEAP エンジン搭載の航空機の受注残が12年分あることから、需要拡大が具体的に見えている。そのため、いかに供給していくかが焦点であり、今後の設備投資を最小限にし、生産体制効率化を進めながら需要に対応していくことで、事業の収益性向上を図っていく方針である。

チタンアルミブレードの加工以外では、以下の3点の成長を模索していく。

- (1) 同社の強みである加工技術や積層造形技術を活かして、新たな量産加工のビジネスを展開していく。チタンアルミブレード以外の航空機エンジン部品や、eVTOLの部品が想定されている。なお、上場資金を使って建設される本社第2工場は、新たな量産加工のビジネスのためのものとして予定されている
- (2) 仏SAFRAN社とのパートナーシップにより、チタンアルミブレードの加工より上流工程の材料製造に参入し、新材料開発によるマーケット拡大を図る
- (3) チタンアルミブレードの補修技術はまだ確立していないことから、仏SAFRAN社と補修技術確立を目指し、航空機の整備(Maintenance)、補修(Repair)、オーバーホール(Overhaul)に関するMRO市場へ参入する

> 経営課題/リスク

◆ 仏SAFRAN社への依存度が高いことについて

現在の同社のチタンアルミブレードの加工の事業は、搭載するLEAPエンジン及びその製造元の仏SAFRAN社への依存度が高くなっている。仏SAFRAN社のLEAPエンジンの事業スキームの変更等が発生した場合は、同社も影響を受けることになる。また、LEAPエンジンの生産が一時的に中断した場合、同社の販売量の減少を通じて業績に影響が及ぶことが考えられる。

また、同社のチタンアルミブレードが搭載される航空機に重大な不具合や事故が発生した場合、同社の製品に問題がなくても、同型式航空機の運航差し止めが生じ、同様に同社の販売量の減少につながる可能性がある。

◆ 原材料の調達について

チタンアルミブレードの材料は仏SAFRAN社から無償支給されている。仏SAFRAN社側で材料の調達に困難が生じる場合や、サプライチェーンの混

乱等で入荷がスムーズに行われなくなる場合には、同社の加工量が減り、売上高や利益を損なう可能性がある。

◆ 生産拠点が1カ所であることについて

同社の生産拠点は栃木県足利市の1カ所である。周辺で大きな自然災害が起きた場合や、生産拠点で事故が起きた場合は、相応の影響を受ける可能性がある。

◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひとつと位置づけている。しかし、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、配当を実施していない。配当の実施及びその時期については現時点では未定としている。

【 図表 2 】 財務諸表

損益計算書	2021/6		2022/6		2023/6 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	848	100.0	1,964	100.0	2,132	100.0
売上原価	1,105	130.3	1,404	71.5	1,249	58.6
売上総利益	-256	-30.3	560	28.5	883	41.4
販売費及び一般管理費	588	69.4	684	34.9	487	22.9
営業利益	-845	-99.7	-124	-6.3	395	18.6
営業外収益	162	-	191	-	160	-
営業外費用	74	-	56	-	52	-
経常利益	-757	-89.3	10	0.5	503	23.6
税引前当期(四半期)純利益	-762	-89.9	10	0.6	504	23.7
当期(四半期)純利益	-766	-90.3	7	0.4	590	27.7

貸借対照表	2021/6		2022/6		2023/6 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	2,310	44.3	2,126	39.7	2,761	47.9
現金及び預金	1,823	34.9	1,119	20.9	1,720	29.8
売上債権	119	2.3	464	8.7	524	9.1
棚卸資産	235	4.5	284	5.3	323	5.6
固定資産	2,910	55.7	3,231	60.3	3,005	52.1
有形固定資産	2,869	55.0	3,145	58.7	2,837	49.2
無形固定資産	28	0.5	66	1.2	58	1.0
投資その他の資産	13	0.3	20	0.4	108	1.9
総資産	5,221	100.0	5,358	100.0	5,766	100.0
流動負債	491	9.4	889	16.6	736	12.8
買入債務	37	0.7	77	1.4	98	1.7
固定負債	3,747	71.8	3,513	65.6	3,464	60.1
純資産	982	18.8	955	17.8	1,565	27.1
自己資本	978	18.7	950	17.7	1,561	27.1

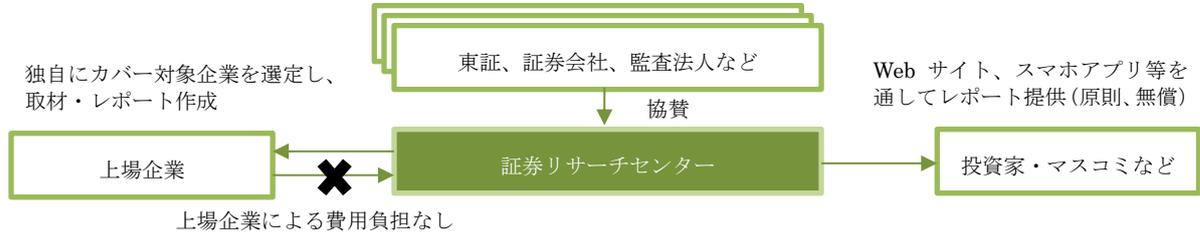
キャッシュ・フロー計算書	2021/6	2022/6
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	-88	38
減価償却費	424	468
投資キャッシュ・フロー	-53	-794
財務キャッシュ・フロー	204	53
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	87	-704
現金及び現金同等物の期末残高	1,823	1,119

(出所) 届出目論見書より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ため、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。