

2024年12月4日

業種 輸送用機器

ジャムコ（東証プライム-7408）

～ 収益回復が顕在化、25/3期営業利益は3.7倍へ ～

投資評価

前回 今回
2+ → 2+
2024/8/13 Outperform

アナリスト
岩元 泰晶

主要指標

7408

(2024年12月3日現在)

株価	1,425 円
時価総額	383 億円
予想PER (25/3期)	7.4 倍
予想PER (26/3期)	5.6 倍
実績PBR	2.42 倍
予想配当	25.0 円
予想配当利回り	1.75 %
配当性向	13.0 %
予想ROE	29.19 %
予想DOE	3.79 %

発行済株式数 26,864 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

＜TIW業績予想減額も依然割安、25/3期営業利益は3.7倍へ＞

- 投資評価「2+ (Outperform)」を継続する。収益回復が顕在化するなか、株価指標面からみて依然株価は割安水準にあるものと判断する。TIW業績予想を更新、25/3期業績を減額した。主な修正要因は、円安メリットの縮小。
- 25/3期上期（4～9月）の連結業績は、売上高36,486百万円（前年同期比34%増）、営業利益2,023百万円（同159%増）となった。25/3期通期の会社予想は据え置かれた。同予想は下表のとおり。下期の前提為替レートは140円/ドル（上期実績は152.40円/ドル、前期通期実績は143.21円/ドル）。会社は上期実績について、売上高は計画対比で低調だったものの、損益は概ね想定どおりだったとしている。
- TIWでは25/3期業績を、売上高85,480百万円（前期比34%増）、営業利益8,870百万円（同272%増）と予想する。会社予想との主な差異は、一段の円安メリットの発現。前提為替レートは150円/ドル。26/3期は、シート事業売上の一部剥落で微増益にとどまるものの、26%営業増益を見込む。

＜シートの開発受注を凍結、内装品へとリソースをシフト＞

- 同社は2024年3月、シート事業の開発を伴う受注を一時凍結し、開発人員と生産キャパシティを内装品事業にシフトすることを発表。また先頃、27/3期を最終年度とする中期経営計画を公表。26/3期までの従来の中計を更新、事業構造が大きく変革するなか、内容を大きく刷新した。

業績推移

7408

単位: 百万円、円、%

連結通期	売上高	伸率	営業利益	伸率	経常利益	伸率	純利益	伸率	EPS	DPS
2023/3	47,225	21	1,733	na	1,127	na	2,174	na	81.1	0.0
2024/3	63,999	36	2,383	38	999	-11	1,710	-21	63.8	0.0
2025/3 会社予	86,900	36	7,810	228	5,280	5.3倍	3,490	104	130.0	25.0
TIW予	85,480	34	8,870	272	6,340	6.3倍	5,150	201	191.7	25.0
2026/3 TIW予	87,400	2	11,180	26	9,350	47	6,870	33	255.7	40.0
2027/3 TIW予	89,050	2	12,600	13	10,820	16	7,500	9	279.2	55.0
2025/3 コンセンサス予想	90,000	41	8,000	236	6,000	6.0倍	4,000	134	-	25.0
2026/3 コンセンサス予想	87,000	-3	9,000	13	7,000	17	4,500	13	-	35.0
2027/3 コンセンサス予想	87,000	0	9,000	0	7,000	0	4,500	0	-	35.0

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

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。

25/3期上期は34%増収、営業利益2.6倍

- 25/3期上期（4～9月）の連結業績は、売上高36,486百万円（前年同期比34%増）、営業利益2,023百万円（同159%増）となった。事業セグメントごとの収益実績（売上高、経常損益）は、下表のとおり。内装品では、運航機数の増加によりエアライン向けスペアパーツ販売が増加したことで売上高は増加したものの、上期末に向け為替が円高に振れたことで工事損失引当金が増加。前年同期に計上した顧客仕様変更に伴う追加収益の剥落や、人件費をはじめとした販管費の増加も下押し要因となった。シート事業は、前期から繰り延べられたプログラムの出荷があったことなどから増収となったのに加え、新規開発を伴う受注の一時凍結による開発コストの抑制などが、赤字の大幅縮減につながった。

事業セグメント別売上高及び損益

単位：百万円

	内装品	シート	機器製造	整備	その他 ※	損益計算書計上額 (売上高、経常損益)
■ 24/3期 上期						
売上高	17,369	3,950	2,205	3,715	1	27,243
損益	3,202	-2,690	-151	102	0	463
■ 25/3期 上期						
売上高	23,131	4,871	2,608	5,873	1	36,486
損益	1,171	-137	-84	160	1	1,112

※ 関係会社の(株)オレンジジャムコの事業を含む

出所：同社決算短信等に基づきTIW作成

25/3期通期の会社予想は据え置き

- 25/3期通期の会社予想は据え置かれた。同予想は、売上高86,900百万円（前期比36%増）営業利益7,810百万円（同228%増）。下期の前提為替レートは140円/ドル（上期実績は152.40円/ドル、前期通期実績は143.21円/ドル）。会社は上期実績について、売上高は計画対比で低調だったものの、損益は概ね想定どおりだったとしている。予想の据え置きについては、ボーイングにおけるストライキ影響が不透明要因ながら、内装事業において、①エアライン向け既存機における改修需要が旺盛なこと、②スペアパーツ販売の需要が堅調にあること、③採算性の高い製品の出荷を予定していること、がその要因とした。

25/3期TIW予想は34%増収、営業利益3.7倍

- TIWでは25/3期連結業績を、売上高85,480百万円（同34%増）、営業利益8,870百万円（同272%増）と予想する。会社予想との主な差異は、一段の円安メリットの発現。前提為替レートは150円/ドル。前期比では、労務費や外注加工費等の増加はあるものの、増収効果と生産性改善をテコに大幅増益が実現しよう。運行機数の増加が内装品事業の収益拡大に直結、採算性に優れるスペアパーツの伸長が寄与するとみられる。

26/3期は2%増収、26%営業増益へ

- 26/3期TIW予想は、売上高87,400百万円（同2%増）、営業利益11,180百万円（同26%増）。シート事業における開発受注凍結の影響が顕在化することで、微増収にとどまる見通し。他方、

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。

利益面では、内装品を核とした構造改革効果が発現。サプライチェーン強化や生産体制の増強・最適化といった取り組みが結実するものとみられる。

シート事業の開発を伴う受注を一時凍結

27/3期収益目標は売上高843億円、営業利益率10%超

- 同社は2024年3月、シート事業の開発を伴う受注を一時凍結し、開発人員と生産キャパシティの内装品事業への集約を進めると発表。併せて、シート事業に係る固定資産の減損損失を特別損失として計上した。なお、既存プログラムの追加受注や受注済みプログラムの生産、及び納入済みシートのアフターセールスサービスの対応は引き続き行うとしている。
- 同年5月23日、27/3期を最終年度とする中期経営計画を公表。事業構造の変革に着手するなか、26/3期までの従来3カ年中計を刷新した。前提為替レート140円/ドルのもと、27/3期収益目標を、売上高843億円、営業利益105.6億円、経常利益87.8億円とした。事業セグメントごとの収益計画（売上高、経常損益）は下表のとおり。

中期経営計画の事業セグメント別売上高及び損益

単位：百万円

	内装品	シート	機器製造	整備	売上高 経常損益
■ 25/3期 計画					
売上高	59,600	9,400	6,900	10,900	86,900
損益	5,600	-700	200	200	5,280
■ 26/3期 計画					
売上高	62,200	4,400	6,500	11,000	84,300
損益	7,300	-800	300	400	7,350
■ 27/3期 計画					
売上高	61,700	3,000	6,700	12,800	84,300
損益	8,200	-700	400	700	8,780

※ セグメント別の計画数値はいずれも概数、右端の計上額と各事業の合算値は一致しない

出所：同社説明会資料に基づきTIW作成

【TIW業績予想】

ジャムコ（7408）

単位：百万円

	24/3	25/3予	26/3予	27/3予	28/3予	29/3予
売上高	63,999	85,480	87,400	89,050	91,980	95,000
営業利益	2,383	8,870	11,180	12,600	13,280	13,980
経常利益	999	6,340	9,350	10,820	11,500	12,200
純利益	1,710	5,150	6,870	7,500	7,970	8,460

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】

航空機内装品等製造関連、航空機シート等製造関連、航空機器等製造関連、航空機整備等関連の4本柱。旅客機用のラバトリー（化粧室）、ギャレー（厨房設備）製造で世界大手。世界2大航空機メーカーである米Boeing、仏Airbusのほか、国内外の主要エアラインに納入している。伊藤忠商事は、同社株式の33%超を保有する最大株主。

【ビジネスモデルの特徴】

内装品製造では、米Boeing向けにラバトリー、ギャレーを独占的に供給。主要エアライン向けでは、新造機用ギャレーに加え、改修用の各種内装品を供給、スペア・パーツ（補修部品）販売等も行う。シート製造については2024年3月、開発を伴う受注の一時凍結を発表。開発人員と生産キャパシティの内装品事業への集約を進めるとした。熱交換器、炭素繊維構造部材なども製造。防衛省や海上保安庁などの中小型航空機、ヘリコプターの整備も手掛ける。

【リスク要因】

航空業界を事業領域としていることから、紛争・テロの発生、感染症の流行等による旅客・貨物の空輸量の落ち込み、航空機メーカーにおける新型機種の開発の遅れや生産スケジュールの大幅な変動などが発生した場合、同社グループの財政状態、経営成績等に悪影響が及ぶ。円高局面では、事業全体としてはマイナス影響が生じる。

【四半期業績推移】

四半期決算データ										
単位：百万円										
7408										
ジャムコ										
	2024年3月					2025年3月				
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
売上高	14,617	12,626	17,149	19,607	63,999	16,433	20,053			36,486
前年同期比	105.6%	27.1%	15.6%	27.7%	35.5%	12.4%	58.8%			33.9%
営業利益	234	546	624	979	2,383	707	1,316			2,023
前年同期比	95.0%	239.1%	-51.9%	527.6%	37.5%	202.1%	141.0%			159.4%
経常利益	170	293	63	473	999	435	677			1,112
前年同期比	-19.4%	104.9%	-93.5%	na	-11.4%	155.9%	131.1%			140.2%
純利益	390	570	307	443	1,710	259	672			931
前年同期比	4.0%	103.6%	-46.7%	-53.0%	-21.3%	-33.6%	17.9%			-3.0%
売上高営業利益率	1.6%	4.3%	3.6%	5.0%	3.7%	4.3%	6.6%			5.5%
自己資本比率	13.0%	13.5%	14.0%	13.9%	-	13.4%	13.6%			-
純資産	13,937	14,620	14,492	15,071	-	15,156	15,821			-
総資産	103,999	105,407	102,964	108,216	-	112,976	116,325			-

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】

7408

【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】
✓ 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	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	✓ 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	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】

ジャムコ

7408

(2024年12月3日現在)

株価	1,425 円
----	---------

Fモデルによる理論株価	2,746 円
現株価との乖離	92.7 %

当期利益(今期)	5,150	百万円
当期利益(来期)	6,870	百万円
来期EPS成長率	33.4	%
現預金	15,145	百万円
有利子負債	55,716	百万円
自己資本	15,821	百万円
総資産	116,325	百万円
時価総額	38,281	百万円
株数	26,864	千株
株主数	6,877	名

Fモデルによる妥当PBR	4.66 倍
収益力・成長性寄与分	5.37 倍
財務内容寄与分	-0.71 倍
PER(今期)	7.43 倍
PER(来期)	5.57 倍
実績PBR	2.42 倍
今期予想ROE	29.19 %
ネットD/Eレシオ	2.56 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)で割り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】

2+		Outperform
過去の投資評価		株価(円)
2024年8月13日	2+	1,355
2024年5月27日	2	1,428
2024年2月26日	1	1,356
2023年12月25日	2+	1,462
-	-	-
-	-	-

【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
低い	普通	普通	普通	普通	普通	小さい
		弱気	弱気	弱気	弱気	
		非常に弱気	非常に弱気	非常に弱気	非常に弱気	

●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/>