

2022年11月21日

作成者 堀 剛

日本航空（東証プライム・9201）

- ◆ 売上高ランキング国内2位の航空大手。2012年の再上場後は収益性を重視。
- ◆ 22/4~9期は113%増収、EBITは黒字転換。今後は水際規制の緩和による国際旅客の増加が期待される。
- ◆ 株価レーティングは新規「A」。今23/3期下半期の収益は高水準が見込まれ、中期ローリングプランの早期達成も視野に入ろう。

株価レーティング
新規A

目標株価
3,300円
(前回-円)

主要指標

株価(22/11/18)	2,623円
売買単位	100株
発行済株式数	437,144千株
PER(23/3期予)	24.4倍
PBR(22/3期)	1.4倍
ROE(22/3期)	-%
配当利回り(23/3期予)	1.1%
52週高値(22/11/4)	2,857円
52週安値(22/3/8)	1,801円

売上収益構成比

(22/3期)	
フルサービスキャリア	45%
貨物郵便	32%
ローコストキャリア	1%
マイル・ライフ・インフラ	22%

◆ 売上高ランキング国内2位の航空大手

1951年に日本で戦後初の民間航空会社として創業。フルサービスキャリア（FSC）、ローコストキャリア（LCC）、貨物郵便、マイル・ライフ・インフラの4領域で事業展開。2010年に経営破綻、その後再生を果たし2012年再上場。再上場後は収益性を重視した経営を継続。中期ローリングプラン2022では、26/3期にコロナ禍前実績を上回るEBIT（財務・税引き前利益）1,850億円以上を目標としている。

◆ 22/4~9期は113%増収、EBITは黒字転換

22/4~9期は売上収益6,185億円（+113%）、EBIT4億円（黒字転換）。国内外における航空旅客需要が着実に回復した。国内旅客需要は力強い回復がみられたが、7月以降の感染拡大第7波による影響を受け、会社想定を下回る推移となった。貨物郵便を含むFSCのEBITは▲150億円だったが、7~9期では黒字化を達成。LCCのEBITは▲38億円。ZIPAIRは好調だった模様だが、中国線中心のスプリング・ジャパン、ジェットスター・ジャパンが低調。マイル・ライフ・インフラはJALUXを連結化した効果やマイレージ事業の収益が貢献し、EBITは193億円と全体を下支えした。

◆ 当社予想の来24/3期EBITは大幅増益を見込む

今23/3期会社計画は、売上収益は140億円上方修正したものの、EBITは800億円で据え置かれた。円安や燃油などの市況などにより営業費用が上振れる見込み。一方、水際規制の緩和による国際旅客の増加と、依然好調な国際貨物の増収を想定している。当社は会社計画を若干上回る売上収益1兆4,200億円（+108%）、EBIT830億円（黒字転換）を予想する。旅客需要やマイレージ事業をやや強めにみている。来24/3期当社予想は、売上収益1兆6,700億円（+18%）、EBIT1,790億円（+116%）。FSCでは、年間を通じて国内線旅客でコロナ前比（20/3期比）95%程度の需要、国際線は期末にかけて同75%程度までの緩やかな回復を見込む。貨物郵便は単価の下落、LCCは損益の改善、マイル・ライフ・インフラは主力のマイレージ事業の安定成長を織り込んだ。

◆ 株価レーティングは新規「A」

今23/3期の会社計画EBIT800億円は、ほぼ下期の半年間で計上する見込みとなっている。中期ローリングプランの目標EBIT1,850億円と比べても収益改善の進捗は良好と言えよう。株価レーティングは新規「A」。目標株価は来24/3期予想PER約12倍の3,300円。コロナ前（2017~2019年）3年間の月末終値ベースの予想PERのレンジ約8~13倍を参考にした。

業績推移

単位：百万円、1株利益・配当は円

連結	売上収益	財務・税引前利益	税引前利益	利益	1株利益	1株配当
21/3期	481,225	▲ 398,306	▲ 404,078	▲ 286,693	-	0
22/3期	682,713	▲ 239,498	▲ 246,617	▲ 177,551	-	0
23/3期予	1,420,000	83,000	70,000	47,000	107.5	30
24/3期予	1,670,000	179,000	170,000	119,000	272.3	95

予：当社予想、IFRS

最終ページの重要な注意事項（リスクについて、手数料等の費用について）及び投資判断をよくお読み下さるようお願いいたします。

商号等／水戸証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第181号

加入協会／日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

（審査部審査番号2211074号）

このレポートは投資判断の参考となる情報提供を目的としたものです。銘柄の選択、投資の最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

投資判断

株価レーティングおよび目標株価は当該銘柄の今後6カ月間における投資判断です。「A」は「買い」、「B+」は「やや強気」、「B」は「中立」、「B-」は「やや弱気」、「C」は「売り」、「NR」は株価レーティングをしない場合です。なお本文中の「長期」は2年超5年以内、「中期」は6カ月超2年以内、「短期」は6カ月以内を指しています。

「重要な注意事項」

リスクについて

- 国内外の金融商品取引所に上場されている有価証券（以下「上場有価証券等」といいます。）の売買にあたっては、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動や、投資信託、投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等の裏付けとなっている株式、債券、投資信託、不動産、商品、カバードワラント等（以下「裏付け資産」といいます。）の価格や評価額の変動に伴い、上場有価証券等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- 上場有価証券等の発行者または保証会社等の業務や財産の状況に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者または保証会社等の業務や財産の状況に変化が生じた場合、上場有価証券等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- 上場有価証券等のうち、他の種類株式、社債、新株予約権その他の財産に転換される（できる）旨の条件または権利が付されている場合において、当該財産の価格や評価額の変動や、当該財産の発行者の業務や財産の状況の変化に伴い、上場有価証券等の価格が変動することや、転換後の当該財産の価格や評価額が当初購入金額を下回ることによって損失が生じるおそれがあります。
- また、新株予約権、取得請求権が付された上場有価証券等については、これらの権利を行使できる期間に制限がありますのでご注意ください。
- 新規公開株式、新規公開の投資証券についても、上記と同様のリスクがあります。

手数料等の費用について

- I 国内の金融商品取引所に上場されている有価証券等
 - 国内上場有価証券等(転換社債型新株予約権付社債を除く)の売買にあたっては、約定代金に対して最大1.265%（税込）〔手数料金額が2,750円（税込）に満たない場合には、2,750円〕の売買手数料をいただきます。
- II 外国金融商品市場等に上場されている株式等
 - 外国金融商品市場等に上場されている株券等の国内取次ぎ手数料として、海外精算代金（円換算金額）に対して最大1.265%（税込）〔手数料金額が2,750円（税込）に満たない場合には、2,750円〕の売買手数料をいただきます。外国株券等の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および租税公課その他の賦課金が加減されます。当該諸費用は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。また外国株券等の国内店頭取引にあたっては、所定の手数料相当額をご負担いただく場合があります。外国金融商品市場等に上場されている株券等は価格変動および為替の変動等により損失が生じるおそれがあります。
- III その他
 - 上場有価証券等を募集等により取得する場合には、購入対価のみをお支払いいただきます。
 - 上場有価証券等を当社との相対取引により購入する場合は、お客さまと当社が協議のうえ決定した手数料をいただきます。

本資料は投資判断の参考となる情報提供を目的とし、信頼できる各種データに基づき作成したものです。正確性・完全性を保証するものではありません。本資料に記載された意見・予測等は、作成時点における弊社判断に基づくもので、今後、予告なしに変更されることがあります。水戸証券もしくは水戸証券の役職員が、記載されている証券について、自己売買または委託取引を行うことがあります。水戸証券は、記載されている企業に対して、引き受け等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。なお、投資にあたっては、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、投資信託説明書（交付目論見書）や目論見書補完書面等をよくお読みください。

最終ページの重要な注意事項（リスクについて、手数料等の費用について）及び投資判断をよくお読み下さるようお願いいたします。

商号等／水戸証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第181号

加入協会／日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

（審査部審査番号2211074号）