

エスエーティーエスリミテッド(SATS)

航空貨物大手WFS社買収による企業変革で業績拡大・改善も株価は買収発表前水準から大幅下落。水準訂正を期待。
 シンガポール | 輸送事業・サービス | 業績フォロー

フィリップ証券株式会社

BLOOMBERG SATS:SP | REUTERS SATS.SI

- 2024/3期1H（4-9月）は、売上が前年同期比3.1倍、コア純利益が赤字幅縮小。欧州拠点の航空貨物大手WFS社買収効果で大幅増収。
- 地域別売上高で欧州・中東・アフリカ（EMEA）と米国が主要地域へ。グローバル・ネットワークの強みを生かし新規契約獲得も順調。
- 足元の株価はWFS買収発表前の水準から大きく下落したままと、買収後の成長拡大および業績改善を反映せず。水準訂正が期待されよう。

What is the news?

11/10発表の2024/3期1H（4-9月）は、売上が前年同期比3.1倍の24.80億SGD、営業利益が前年同期の▲42.3百万SGDから75.7百万SGDへ黒字転換、新型コロナ救済雇用支給金および買収関連費用その他一時的要因の影響を除くコア純利益が前年同期の▲35.0百万SGDから▲0.6百万SGDへ赤字幅縮小。今年4/3に買収完了した欧州拠点の航空貨物大手ワールドワイド・ワト・サービス（WFS）の影響を除いた増収率で見ても、航空業界の回復を受けて同30.3%だった。発着便数が同2.9倍、提供食事件数が同1.5倍、旅客数が同1.7倍、航空貨物量が同3.2倍に拡大した。WFS社統合に伴う売上高総費用比率の上昇悪化、金利上昇に伴う金融費用増加があったものの関係会社および合弁事業に係る持ち分法投資利益の増加で相殺した。

1Hの総支出額が同2.8倍の24.04億SGD、売上高総支出額比率が96.9%に達した。WFS社の影響を除いた総支出額は同23.6%増、売上高総支出額率は58.0%だった。

2024/3期2Q（7-9月）の前四半期比は、売上が6.9%増の12.81億SGD、コア純利益が▲17.4百万SGDから16.8百万SGDへ黒字転換と改善した。

各種セグメント別の1H売上高はWFS社買収に伴って以下の通り変わった。(1)事業セグメント別は、フードソリューション事業が前年同期比28%増の5.16億SGD、ゲートウェイ・サービス事業が同4.9倍の19.64億SGD。(2)地域別は、シンガポールが同31%増の8.22億SGD、アジア（除くシンガポール）が同70%増の2.33億SGD、欧州・中東・アフリカ（EMEA）が同61倍の9.20億SGD、米国が5.03億SGD（前年同期ゼロ）。

How do we view this?

WFSは欧米市場に強く20カ国以上で事業を展開。同社CEOが統合発表後「航空サービスで世界のリーダーになる画期的案件」と話していた通り、グローバル・ネットワークおよび市場における主導的地位を背景に新規契約の獲得も順調に進展。IATA（国際航空運送協会）によれば、世界の航空貨物取扱量は今年8月に19ヵ月ぶりに前年同月を上回り9月以降も緩やかな伸びが続いている。同社への追い風となりそうだ。

WFS買収の増収効果により1Hの営業利益が黒字転換するなか株価は昨年9月下旬の買収発表前終値（3.875SGD）に対して大幅下落水準にとどまる。利益率改善による買収シナジー効果の一層の進展が求められよう。

業績推移

※参考レート 1SGD=108.27円

| 事業年度 | 2021/3 | 2022/3 | 2023/3 | 2024/3F | 2025/3F |
|-------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 売上高（百万SGD） | 970 | 1,176 | 1,758 | 5,095 | 5,441 |
| 当期利益（百万SGD） | -78 | 20 | -26 | 85 | 190 |
| EPS（SGD） | -0.07 | 0.02 | -0.02 | 0.04 | 0.11 |
| PER（倍） | - | 135.50 | - | 73.24 | 25.33 |
| BPS（SGD） | 1.31 | 1.35 | 1.57 | 1.55 | 1.65 |
| PBR（倍） | 2.07 | 2.01 | 1.73 | 1.75 | 1.64 |
| 配当（SGD） | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.03 | 0.07 |
| 配当利回り（%） | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 1.11 | 2.58 |

（出所：Bloombergをもとにフィリップ証券作成、F=予想はBloomberg）

 配当予想（SGD） **0.03** （予想はBloomberg）
 終値（SGD） **2.71** 2023/12/19

会社概要

1972年にシンガポール航空の子会社として設立されたシンガポールの空港運営サービス会社。同社の筆頭株主は政府系投資会社のテマセク・ホールディングスであり、テマセクはシンガポール航空の約55%を保有している。

SATSは「Singapore Airport Terminal Services」の頭字語で、「エス・エー・ティー・エス」と呼ばれる。シンガポールのチャンギ国際空港におけるグランド・ハンドリングおよびケータリング事業の約8割を管理している。

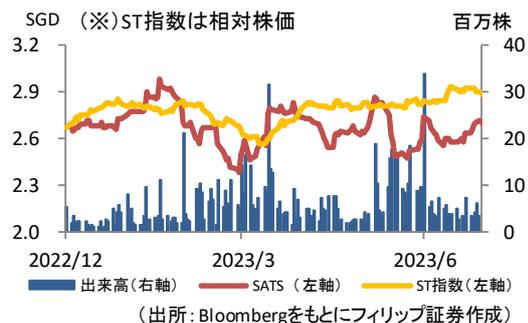
同社の事業は、①フードソリューション事業、および②ゲートウェイ・サービス事業から構成される。

フード・ソリューション事業は、航空会社のケータリング、食品の流通とロジスティクス、産業用ケータリング、リネンとランドリー サービスで扱う。

ゲートウェイ・サービス事業は、航空貨物、手荷物などの取り扱い、旅客サービス、航空セキュリティ、貨物、倉庫保管、生鮮食品の取り扱いから、クルーズ旅行の取り扱いおよびターミナル管理にまで及ぶ。

企業データ（2023/12/20）

| | |
|------------------|-------|
| ベータ値 | 1.24 |
| 時価総額（百万SGD） | 4,025 |
| 企業価値=EV（百万SGD） | 7,874 |
| 3ヵ月平均売買代金（百万SGD） | 7.8 |



主要株主（2023/12）

| | |
|------------------|-------|
| 1.テマセク・ホールディングス | 30.14 |
| 2.ブラックロック | 2.21 |
| 3.VANGUARD GROUP | 1.98 |

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

リサーチ部

笹木 和弘
 +81 3 3666 6980
 kazuhito.sasaki@phillip.co.jp

【レポートにおける免責・注意事項】

本レポートの発行元: フィリップ証券株式会社 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町4番2号

TEL:03-3666-2101 URL: <http://www.phillip.co.jp/>

本レポートの作成者: 公益社団法人 日本証券アナリスト協会検定会員、国際公認投資アナリスト 笹木和弘

当資料は、情報提供を目的としており、金融商品に係る売買を勧誘するものではありません。フィリップ証券は、レポートを提供している証券会社との契約に基づき対価を得ております。当資料に記載されている内容は投資判断の参考として筆者の見解をお伝えするもので、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、当資料の一部または全てを利用することにより生じたいかなる損失・損害についても責任を負いません。当資料の一切の権利はフィリップ証券株式会社に帰属しており、無断で複製、転送、転載を禁じます。

<日本証券業協会自主規制規則「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則 平 14.1.25」に基づく告知事項>

- ・ 本レポートの作成者であるアナリストと対象会社との間に重大な利益相反関係はありません。