

ホリスティック企業レポート

テラドローン
Terra Drone

278A 東証グロース

新規上場会社紹介レポート
2024年12月3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 20241202

**測量・点検・農業等のドローン関連サービスと運航管理システム(UTM)を提供
海外 14 カ国でサービスを展開しており、海外売上高比率は約 4 割**アナリスト:大間知 淳 +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

【 278A Terra Drone 業種：精密機器 】

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)
2023/1	1,949	-	90	-	-855	-	-1,111	-	-148.4	-167.8	0.0
2024/1	2,963	52.0	-243	-	-111	-	-353	-	-46.6	-233.8	0.0
2025/1 予	4,122	39.1	-669	-	-650	-	-460	-	-55.0	-	0.0

- (注) 1. 連結ベース
2. 2025/1期は会社予想。2025/1期のEPSは公募株式数(1,155,000株)を含めた予定期中平均株式数により算出
3. 2024年7月25日付けで1:100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 2,530円(2024年12月2日)	本店所在地 東京都渋谷区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 9,319,700株	設立年月日 2016年2月9日	S M B C 日興証券
時価総額 23,579百万円	代表者 徳重 徹	【監査人】
上場初値 2,162円(2024年11月29日)	従業員数 624人(2024年8月)	有限責任監査法人トーマツ
公募・売却価格 2,350円	事業年度 2月1日~翌年1月31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

(注 1) UTM (Unmanned Aircraft System Traffic Management)とは、無人航空機の運航者が複数いる空域でも、それぞれの機体を安全かつ効率的に運航できるようにする管理システムである。

◆ ドローン関連サービスと運航管理システム(UTM)を提供

Terra Drone(テラ ドローン、以下、同社)は、国内外の法人顧客に対して、測量・点検・農業等のドローン関連サービス(ハードウェア及びソフトウェアの販売、各種ソリューションサービス)や、運航管理システム(UTM^{注1})を提供している。国内のほか、欧米や東南アジア等、海外 14 カ国でサービスを展開しており、24/1 期の海外売上高比率は 39.2%に達している。

同社の代表取締役社長である徳重 徹氏は、住友海上火災保険を退職後、米国シリコンバレーでベンチャー企業のインキュベーション事業に従事していたが、EV 事業を目的として 10 年に Terra Motors(東京都港区、現 Terra Charge)を設立した。Terra Motors は、新規事業として開始したドローン事業をスピニアウトし、16年2月に同社を設立した。24年2月には、Terra Motors は、会社分割を行い、Terra Motors の社名を、EV 充電インフラ事業を展開する Terra Charge に変更している。

徳重社長は Terra Charge の代表取締役を兼務しているが、同社は、利益相反防止体制を整備すると共に、業務執行を担う幹部陣等への権限移譲により、組織的な企業運営体制を構築している。同社と Terra Charge の間で、徳重社長以外の兼任者はおらず、資本関係や取引面、資金面の関係もない。

同社は、事業セグメントを「ドローンソリューション」と「運航管理」に区分している(図表 1)。24/1 期におけるセグメント別売上高構成比は、ドローンソリューション 88.5%、運航管理 11.5%であった。

【 図表 1 】 セグメント別売上高の推移

(単位:百万円)

	23/1期		24/1期		25/1期中間期	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
ドローンソリューション	1,949	100.0%	2,621	88.5%	1,573	82.2%
運航管理	-	-	341	11.5%	340	17.8%
合計	1,949	100.0%	2,963	100.0%	1,913	100.0%

(注) 端数処理の関係で、セグメント別売上高の和は合計と必ずしも一致しない
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

運航管理セグメントは、23年7月に実施されたM&Aに伴って新設されたため、24/1期には6カ月間の数値しか反映されていない。25/1期中間期(以下、上期)のセグメント別売上高構成比は、ドローンソリューション 82.2%、運航管理 17.8%であった。

同社グループは、同社と連結子会社8社、持分法適用会社1社によって構成されている。各社の所在地、所属セグメント及び事業、出資比率は図表2の通りである。

【 図表 2 】 グループ会社の状況

社名	所在地	出資比率	セグメント	主な事業
Terra Drone	日本	-	ドローンソリューション	測量、点検
PT. Terra Drone Indonesia	インドネシア	99.98%		農業、測量、点検
Terra Inspectioneering B. V.	オランダ	100.00%		点検
Terra Drone Arabia for Drones	サウジアラビア	100.00%		測量、点検
Terra Drone Agri SDN. BHD.	マレーシア	100.00%		農業
Unify NV	ベルギー	51.00%	運航管理	
Unify Inc.	アメリカ	51.00%		
Unify Rotech S. R. L	ルーマニア	51.00%		
Terra Global	日本	51.00%	中間持株会社	Unify NV株式の42.54%を保有
Aloft Technologies, Inc.	アメリカ	35.28%	運航管理	

(注) 出資比率は間接所有分を含む
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

1)ドローンソリューション

ドローンソリューションにおいては、測量・点検・農業の3事業別に異なるハードウェアとソフトウェア製品を販売するだけでなく、顧客のニーズに対応したソリューションサービスを提供している。

① 測量事業

測量事業は、16年の創業時から展開している主力分野であり、国内においては、サービスの提供とソフトウェアの販売による継続的な取引と顧客数の増加を背景に、安定収益源となっている。インドネシアやサウジアラビアにおいては、事業の立上げ期となっている。

測量事業では、仕入商品のドローン及びドローンに搭載して利用する独自開発した測量用レーザー製品「Terra Lidar(テラ・ライダー)」といったハードウェアとライセンス販売及び SaaS 形態でのクラウド解析サービス「Terra Cloud」といったソフトウェアほか、測量サービスを提供している。

(注2) UAV (Unmanned Aerial Vehicle) とは、ドローンを含む無人航空機を指す。

Terra Lidar は、低価格かつ高性能を実現した UAV ^{注2} レーザーであり、地上型レーザー測量や写真測量が適さない山林等の障害物がある現場でも測量することができる。従来は、計測するポイント毎に測量機器を人が移動させながら測量する方法が主流であったが、UAV レーザーをドローンに搭載して上空から地上のデータを取得することで、短時間かつ広範囲に測量することが可能となっている。

(注3) BIM/CIM による3次元モデル作成とは、構造物等を3次元の立体形状で表したモデルに属性情報と参照資料を組み合わせた情報モデルの作成を指す。

国内測量サービスは、建設コンサルタントや測量会社等に対して、Terra Lidar シリーズの販売だけではなく、ドローンを使用した高精度(計測精度±5~10cm)の3次元計測からの図面作成サービス、BIM/CIM による3次元モデル作成 ^{注3} サービス、画像処理サービスまでを一気通貫で提供しており、i-Construction ^{注4} にも対応している。

(注4) i-Construction とは、測量から設計、施工、検査、維持管理に至る全てのプロセスで情報通信技術を利用し、建設現場の生産性を飛躍的に向上させることを目指した、国土交通省の取組みを指す。

Terra Lidar シリーズの国内販売実績を有する地域は41都道府県(24年3月末時点)にのぼり、災害復旧や河川、山間部等の測量で利用されている。国内外における24/1期の測量サービス件数は延べ200件以上、24/1期末時点での累計件数は2,000件を超えている。

インドネシア子会社では、写真測量や森林測量サービスを提供するほか、ハードウェアの販売、ドローンパイロットの育成トレーニング等も行っている。また、サウジアラビア子会社では、下水道、空港、道路の設計等のインフラ整備のため、ドローンによる地形調査等を行っている。

② 点検事業

点検事業は、主として、自社開発した特許取得済みの Terra UT ドローンと、ドローンで取得したデータをクラウド上で管理するソフトウェア・プラットフォーム「Terra Inspection」を用いて、石油化学プラントや電力設備の煙突、タンク、ボイラー等のインフラ設備の点検サービスを提供している。Terra UT ドローンは、タンク等の表面を壊さずに板厚点検が可能な超音波探傷機能を搭載した初めてのドローンである。

点検事業の売上高の中心は、オランダ子会社が海外事業者向けに提供する法定定期点検を対象とするサービスであり、その他、同社が国内事業者向けに自主点検を対象とするサービスを提供している。

オランダ子会社は、石油メジャーであるシェルの欧州最大規模の製油所での点検や、世界最大手総合化学メーカーの BASF のプラントでの点検等、

24年8月末時点で累計1,500件以上の点検を実施している。

③ 農業事業

農業事業は、世界のパーム油生産の約8割を占めるインドネシアとマレーシアで、高精度(スプレー半径10cm以内)での散布が可能な自社開発ドローンを用いて農薬散布サービスを行っている。

同社は、インドネシア及びマレーシアにおける農業用ドローン市場に本格参入するため、23年7月に、インドネシアとマレーシアで17年からサービスを提供しているAvirtech Solutions Pte. Ltd.の農薬散布事業を、インドネシア子会社を通じて譲受し、マレーシアでも事業を展開するため、マレーシア子会社を設立した。23年9月時点で150機以上のドローンを所有し、1日あたり最大4,000回の飛行を行っている。ドローンの利用により、人力での作業時間と比較して10倍のスピードで農薬散布が可能であるほか、約30%のコスト削減を実現している。

ドローンソリューションセグメントの業績推移は図表3の通りである。

【図表3】ドローンソリューションセグメントの業績推移 (単位:百万円)

ドローンソリューション	23/1期	24/1期	前期比	25/1期中間期
売上高	1,949	2,621	34.5%	1,573
製品の販売	962	1,272	32.2%	562
サービスの提供	986	1,349	36.8%	1,011
セグメント利益	90	-69	—	-266
セグメント利益率	4.6%	—	—	—
減価償却費	97	130	33.9%	—
のれん償却額	45	—	—	—
EBITDA	233	60	-74.0%	—
EBITDAマージン	12.0%	2.3%	—	—

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

ドイツのドローン産業分析会社 Drone Industry Insights が公表している世界の大手ドローンサービス会社の調査によれば、Remote Sensing Drone Service Providers 部門で、同社は21年から3年連続2位にランクされている。

2) 運航管理

運航管理においては、ベルギー子会社の Unify NV と、Unify NV の米国子会社である Unify Inc.、米国の民間 UTM 事業者の最大手で、持分法適用会社の Aloft Technologies, Inc. が、世界各国の航空管制局 (Air Navigation Service Provider、以下、ANSP) に対して、UTM を提供している。

現在、多くの国や地域において、ドローンが飛行する低空域では十分な空域管理がなされておらず、安全が十分確保されていない。目視外飛行(目視の範囲を超えての飛行)を実現した場合、ドローン同士や、ドローンと有人機との衝突を回避する仕組みを作ることで、空の安全を守りながら、ドローンの利活用を効率化する UTM は必要不可欠なシステムと考えられる。

現在、UTM 検討国は世界で 42 カ国存在しているが、その中で、UTM を実装済みの国又は稼働実績がある国は 16 カ国となっている。Unify NV は、世界における UTM のリーディングカンパニーであり、民間 UTM 事業者の導入実績がある 16 カ国中、ベルギー、ドイツ、スペイン、カナダ等 8 カ国の ANSP に UTM を提供している。同社が提供する日本と、Aloft Technologies, Inc. が提供する米国を加えると、10 カ国が同社グループの UTM を採用している。

運航管理事業の収益構造は、初期導入料のスポット収益に加え、年間ライセンスや飛行回数に応じた従量課金等のリカーリング収益が中心となっている。その他、顧客別の要求に応じて追加の機能開発に係る受託料を受領する場合もある。

運航管理セグメントの業績推移は図表 4 の通りである。

【 図表 4 】 運航管理セグメントの業績推移 (単位: 百万円)

運航管理	24/1期	25/1期 中間期
売上高	341	1,573
セグメント利益	-173	-266
セグメント利益率	—	—
減価償却費	26	—
のれん償却額	33	—
EBITDA	-113	—

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 海外売上高比率は約 4 割に達している

同社は、「ドローン、空飛ぶクルマといった新しい産業領域で空の産業革命を起こし、世界をリード出来る存在」になることを目指している。創業 9 カ月後の 16 年 11 月にベルギーで UTM の開発技術を持つ Unify NV に初回出資を行い、持分法適用会社とする等、積極的に海外展開を進めている。

23/1 期の地域別売上高構成比は、日本 81.9%、欧州(オランダのみ)11.3%、インドネシア 6.8%であった。24/1 期は、日本 60.8%、インドネシア 18.6%、欧州(オランダ以外を含む)16.9%、北米 3.7%となり、海外売上高比率は 39.2%に達している(図表 5)。

【 図表 5 】地域別売上高の推移

(単位:百万円)

	地域別	23/1期		24/1期		増減率
		金額	構成比	金額	構成比	
売上高		1,949	100.0%	2,963	100.0%	52.0%
	日本	1,596	81.9%	1,801	60.8%	12.8%
	欧州	220	11.3%	501	16.9%	127.5%
	インドネシア	131	6.8%	549	18.6%	4.2X
	北米	—	—	110	3.7%	—

(注) 端数処理の関係で、地域別売上高や同構成比の和は合計と必ずしも一致しない。

欧州の23/1期はオランダのみ。マレーシアは売上が計上されていない。

(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7月に、持分法適用会社であった Unifly NV を連結子会社化したことから、欧州の売上高が大幅に増えたほか、Unifly NV の米国子会社である Unifly Inc. が展開する北米の売上高も新たに加わった。同じく23年7月に、同社のインドネシア子会社が Avirtech Solutions Pte. Ltd. のドローン農薬散布事業を譲受したことから、インドネシアの売上高が大幅に増加している。

◆ 売上高や営業利益、調整後 EBITDA を重視している

同社グループは、成長性及びキャッシュ・フロー創出を把握するために、重要業績評価指標(KPI)として、売上高、営業利益及び調整後 EBITDA を挙げている(図表 6)。調整後 EBITDA とは、営業損益に減価償却費、のれん償却額、株式上場費用等を加算したものである。

【 図表 6 】 KPI の推移

(単位:千円)

	23/1期	24/1期
売上高	1,949,350	2,963,323
営業損益	90,295	-240,072
調整後 EBITDA	264,897	-16,066
減価償却費	97,475	156,765
のれん償却額	45,948	33,635

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

24/1期においては、既存会社の拡大と M&A の影響により、売上高は前期比 52.0%増の 2,963 百万円と急増した一方、営業損益は前期の 90 百万円の利益から 333 百万円減少し、243 百万円の損失となった。一方、調整後 EBITDA は前期の 264 百万円から 280 百万円減少したものの、16 百万円と小幅な損失にとどまった。

なお、同社は、新規上場時の公募増資によって調達した資金のうち、900 百万円をグローバル事業展開のための M&A 資金(Aloft Technologies, Inc. への追加出資 600 百万円、Unifly NV への追加出資 300 百万円)、800 百万

円を子会社成長のための投融資、785 百万円を国内 UTM システム、グループ管理システム、連結会計システム、在庫・生産管理システムの構築費用に充当する計画を公表している。

◆ 赤字の海外子会社が多く、連結ベースでは営業損失となっている

24/1 期における単体の売上総利益率は 54.7%であった。主要原価項目の売上高に対する比率をみると、売上高材料費率が 24.6%、売上高労務費率が 8.8%、売上高経費率 8.7%(うち、売上高原価外注費率 8.0%)、売上高当期商品仕入高率が 3.2%と、変動費である材料費や外注費、仕入高の割合が高くなっている。

24/1 期における単体の販売費及び一般管理費(以下、販管費)は 927 百万円であり、販管費率は 51.3%と高水準であった。内訳としては、給料手当が 264 百万円、支払報酬料が 101 百万円、減価償却費が 42 百万円等であり、固定費が多いと推測される。売上総利益率が販管費率を上回った結果、単体では営業利益を確保している。

一方、Unify NV やインドネシア子会社等、多くの海外子会社は赤字であるため、連結では営業損失となっている。連結の売上総利益率が単体数値を 2.8%ポイント下回る 51.9%となっているのは、インドネシア子会社等の利益率が単体数値を下回っているためと推測される。

24/1 期における連結の販管費は 1,782 百万円であり、販管費率は 60.1%と高水準であった。内訳としては、給料手当が 408 百万円、法定福利費が 224 百万円、研究開発費が 67 百万円、有給休暇引当金繰入額が 46 百万円等であり、固定費が多いと推測される。継続的に人材投資を行っていることや、事業立ち上げ期にある子会社が多いことから、販管費率が売上総利益率を上回り、営業損失となっている。

同社の 24/1 期末における自己資本比率は 63.5%であった。有利子負債(リース債務を含む)は 11 億円存在するものの、現金及び預金(50 億円)を下回っており、財務体質は健全である。

なお、同社は、世界中で様々な業種の企業や行政機関等と取引をしているが、顧客は幅広く分散しており、売上高の 10%以上を占める大手顧客は存在していない。売上高 1 位は欧州の宇宙開発・研究機関である European Space Agency(25/1 期上期の売上高比率 6.8%)、2 位はスペインの情報技術・防衛システム企業の Indra Sistemas S.A./Enaire(同 2.6%)である。

> 特色・強み

◆ ドローンサービスと運航管理の世界市場での優位性に特徴がある

同社の特色及び強みの多くは、ドローンサービスと運航管理の世界市場での優位性等に関係している。

具体的には、(1)世界のドローンサービス会社の中で、世界的な有力プレーヤーであること、(2)低空域におけるドローン等の運航を管理する UTM において、民間 UTM 事業者の導入実績がある 16 カ国中、10 カ国が同社グループの UTM を採用していること、(3)創業年から開始した海外展開により、現在約 14 カ国でサービスを提供しており、海外売上高比率が約 4 割に達していること、(4)急拡大が見込まれるドローンサービス市場と UTM 市場に主力製品やサービスを提供していること、(5)ドローンソリューションにおいて、地域毎の特性や競争優位性を見極めて、測量、点検、農業に関するサービスを提供していること等が特色及び強みとして挙げられる。

> 事業環境

◆ ドローンサービスと UTM の世界市場は拡大が見込まれている

矢野経済研究所が公表した産業用ドローン世界市場規模(メーカー販売金額)の調査によれば、24年の3,186億円から30年には1兆4,124億円(年平均28.2%増)に拡大すると予測されている。

ドローン業界は、ハードウェアを消費者向けに販売するビジネスが先行して普及してきたが、近年、産業課題の解決を目的としたドローンソリューション(サービス)ビジネスの本格普及期に入ったと同社は認識している。

現在、建設業界では、地積測量や通路測量、土地の容量計算、LiDAR(光検出と測距)、自動マッピングを行うためにドローンデータサービスの利用が増加している。また、水路、地形、土壌の種類、土地開拓等に関する情報を得る目的で、農業においても同サービスの利用が増えている。

ドローンソリューションの普及に伴い、世界のドローン総飛行回数も大幅に増加すると予測されており、低空域の混雑化が進む見通しとなっている。そのような環境下において、各国政府は UTM 導入の必要性を認識しており、UTM の実装が欧米を中心とした各地域で進められている。今後も、欧米以外の地域での普及が期待されるため、UTM の世界市場の更なる拡大が見込まれている。

世界の大手ドローンメーカーとしては、DJI(中国)、Parrot(フランス)、3DRobotics(アメリカ)等が挙げられるが、測量等のサービス提供を中心に展開する同社とはビジネスモデルが異なっている。同社が主力事業とするドローンサービス分野の大手企業としては、Aerodyne Group(マレーシア)、Cyberhawk(アメリカ)が挙げられるが、同社によると全面的に競合している訳ではない模様である。一方、UTM の競合企業としては、Altitude Angel(イギリス)が挙げられる。

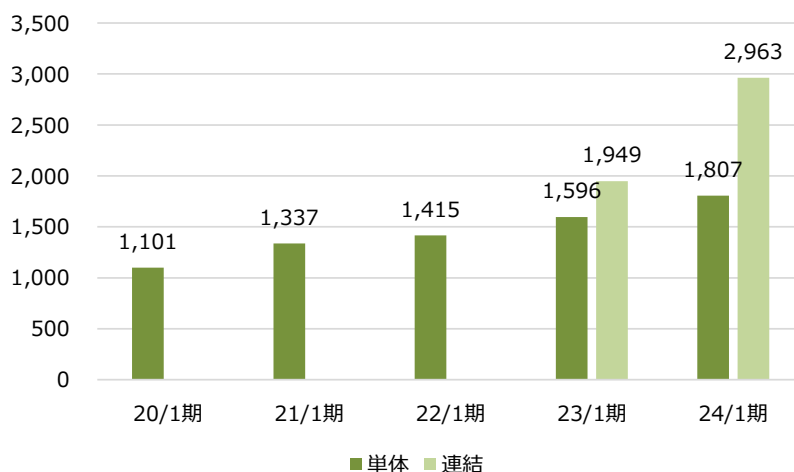
> 業績

◆ 過去の業績推移

届出目論見書には、同社の設立後4期目にあたる20/1期からの業績が記載されている。単体売上高については、建設会社向け測量サービスの順調な拡大や、Terra Lidarの販売増加等により、20/1期と24/1期の比較では、年平均13.2%増加した(図表7)。

【図表7】売上高推移

(単位:百万円)



(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

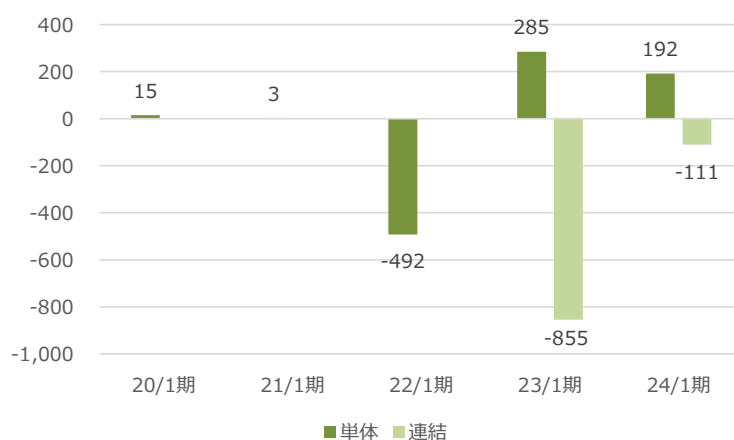
連結売上高については、連結決算が開始された23/1期は1,949百万円となった。オランダ子会社(220百万円)とインドネシア子会社(131百万円)の貢献により、売上高の連単倍率は1.2倍であった。24/1期は、持分法適用会社であったUnify NVの子会社化(下期分の売上高が寄与)や、インドネシア子会社による事業譲受(23年7月)による貢献等により、売上高は2,963百万円となり、連単倍率は1.6倍に上昇した。

一方、単体経常損益については、20/1期及び21/1期は、人員の採用を抑制していたこともあり、小幅ながら経常利益を確保した。22/1期は、Unify NV株式の評価損を営業外費用として計上したこと等により、大幅な損失となった。23/1期は、増収効果や、株式評価損の剥落、為替差益等を営業外収益として計上(合計117百万円)したこと等により、大幅な増益となり、黒字に転換した。

24/1期は、増収効果はあったものの、開発人員の増加に伴う労務費の増加や商品仕入高の増加等により、売上総利益率が低下したほか、管理体制の強化等に伴う人件費等の増加により、販管費率も悪化したため、大幅な減益となった。結果として、20/1期と24/1期の比較では、単体経常利益は年平均88.7%増加した(図表8)。

【図表8】経常利益推移

(単位:百万円)



(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

連結経常利益については、23/1期は、営業利益90百万円と営業外収益115百万円を計上したものの、持分法による投資損失1,041百万円(Unifly NVのれん相当額の減損損失735百万円を含む)を営業外費用に計上したため、855百万円の経常損失となった。

24/1期は、従業員の増員等によるコスト増に伴い、単体の営業利益が減少したことや、赤字であったUnifly NVを連結子会社化したこと等から、営業損益は前期の90百万円の利益から243百万円の損失となった。一方、持分法による投資損失が前期比995百万円減の46百万円となったため、経常損失は同744百万円改善し、111百万円となった。

なお、24/1期末の単体従業員数は、20/1期末の41名から97名に増加した。連結ベースでは、M&Aの影響により、23/1期末の186名から24/1期末には548名へと急増している。

◆ 24年1月期業績

24/1期業績は、売上高2,963百万円(前期比52.0%増)、営業損失243百万円(前期は90百万円の利益)、経常損失111百万円(前期は855百万円の損失)、親会社株主に帰属する当期純損失353百万円(前期は1,111百万円の損失)であった(図表9)。

【 図表 9 】 23 年 1 月期以降の業績推移

	内訳	23/1期		24/1期			25/1期中間期	
		金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)
売上高		1,949	100.0	2,963	100.0	52.0	1,913	100.0
	ドローンソリューション	1,949	100.0	2,621	88.5	34.5	1,573	82.2
	製品の販売	962	49.4	1,272	42.9	32.2	562	29.4
	サービスの提供	986	50.6	1,349	45.5	36.8	1,011	52.8
	運航管理	-	-	341	11.5	-	340	17.8
売上原価		742	38.1	1,424	48.1	91.9	965	50.5
売上総利益		1,207	61.9	1,539	51.9	27.5	947	49.5
販売費及び一般管理費		1,116	57.3	1,782	60.1	59.6	1,310	68.5
	給料手当	249	12.8	408	13.8	63.6	377	19.7
	法定福利費	44	2.3	224	7.6	5.0X	144	7.5
	研究開発費	68	3.5	67	2.3	-1.3	20	1.1
	有給休暇引当金繰入額	2	0.1	46	1.6	17.7X	26	1.4
	貸倒引当金繰入額	4	0.2	20	0.7	4.4X	21	1.1
営業利益		90	4.6	-243	-	-	-362	-
	ドローンソリューション	90	4.6	-69	-	-	-266	-
	運航管理	-	-	-173	-	-	-95	-
営業外収益		115	5.9	220	7.4	90.1	107	5.6
営業外費用		1,061	54.5	88	3.0	-91.7	106	5.6
	持分法による投資損失	1,041	53.4	46	1.6	-95.5	76	4.0
経常利益		-855	-	-111	-3.7	-	-361	-
特別利益		15	0.8	224	7.6	14.8X	4	0.3
特別損失		191	9.8	437	14.8	127.8	3	0.2
	減損損失	165	8.5	434	14.7	161.9	-	-
法人税等合計		81	4.2	88	3.0	9.5	5	0.3
当期(中間)純損失		-1,113	-	-412	-	-	-365	-
非支配株主に帰属する当期(中間)純損失		-1	-	-58	-	-	-62	-
親会社株主に帰属する当期(中間)純損失		-1,111	-	-353	-	-	-302	-

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

売上総利益率は、23/1 期の 61.9%から 51.9%に低下した。労務費等の増加に伴い、単体の売上総利益率が 58.5%から 54.7%に低下したほか、23 年 7 月に実施された 2 件の M&A(Unifly NV の連結子会社化及びドローン農業散布事業の譲受)が影響したと見られる。

販管費は、M&A や従業員の増加に伴う給料手当や法定福利費等の拡大により、前期比 59.6%増加した。販管費の伸びは増収率を上回ったため、販管費率は前期の 57.3%から 60.1%に上昇した。売上高は大幅に増えたものの、売上総利益率と販管費率が共に大きく悪化したため、営業損益は前期の 90 百万円の利益から 243 百万円の損失となった。

なお、販管費に計上されたのれん償却額については、23/1 期が 45 百万円(対象はインドネシア子会社、オランダ子会社)、24/1 期が 33 百万円(対象は Unifly NV の 6 カ月分)であった。

セグメント別では、ドローンソリューションは、売上高 2,621 百万円(前期比 34.5%増)、セグメント損失 69 百万円(前期は 90 百万円の利益)であった。製品・サービス別売上高については、単体の測量事業とインドネシア子会社の測量・点検事業の拡大により、製品が 1,272 百万円(前期比 32.2%増)となったほか、単体やオランダ子会社の拡大、インドネシア子会社における農薬散布事業の譲受の貢献により、サービスが 1,349 百万円(同 36.8%増)となった。

Unifly NV の子会社化により報告セグメントとなった運航管理は、売上高 341 百万円、セグメント損失 173 百万円であった。Unifly NV に関しては、みなし取得日が 23 年 6 月 30 日、決算日が 12 月 31 日であるため、連結決算には 6 カ月分が反映されている。

地域別売上高については、日本 1,801 百万円(前期比 12.8%増)、欧州 501 百万円(同 127.5%増)、インドネシア 549 百万円(同 4.2 倍)、北米 110 百万円(前期は未計上)であった。証券リサーチセンターでは、欧州の売上高のうち、オランダ子会社が 270 百万円(同 22.7%増)、Unifly NV が 231 百万円と推測している。

特別損失には、23/1 期はオランダ子会社ののれんとその他の無形固定資産に係る減損損失 165 百万円、24/1 期は Unifly NV ののれんに係る減損損失 434 百万円が計上された。また、Unifly NV の子会社化に伴い、非支配株主に帰属する当期純損失は、前期の 1 百万円から 58 百万円に増加している。

◆ 25 年 1 月期上期業績

25/1 期上期業績は、売上高 1,913 百万円、営業損失 362 百万円、経常損失 361 百万円、親会社株主に帰属する中間純損失 302 百万円であった。

売上総利益率は、前通期の 51.9%から 49.5%に低下した。一方、販管費率は、従業員の増員に伴い、人件費等の負担が高まったこと等により、前通期の 60.1%から 68.5%に上昇した。結果、営業損失は、前通期の 243 百万円から 362 百万円に拡大した。

24 年 2 月に株式を追加取得した Aloft Technologies, Inc.に係る持分法による投資損失は 76 百万円であった。非支配株主に帰属する中間純損失は 62 百万円であった。

セグメント別では、ドローンソリューションは、売上高 1,573 百万円、セグメント損失 266 百万円であった。農薬散布事業の譲受等により、売上高は前年同期よりも増加したと見られるが、サウジアラビア子会社やマレーシア子会社の立上げ費用や、日本での人員増加、農薬散布事業の損失等により、セグメント損失は前通期よりも大幅に拡大した。製品・サービス別売上高については、製品が 562 百万円、サービスが 1,011 百万円であった。農薬散布事業の影響

等により、サービスの売上高構成比が前通期と比べて上昇した。

運航管理は、売上高 340 百万円、セグメント損失 95 百万円であった。売上高は、後半の6カ月分が計上された前通期並であったが、人件費の安いルーマニア子会社の活用等によるコスト削減や、24/1 期の減損損失計上に伴う、Unify NV ののれん償却額の剥落等により、セグメント損失は前通期よりも大幅に縮小した。

◆ 25 年 1 月期の会社計画

25/1 期の会社計画は、売上高 4,122 百万円(前期比 39.1%増)、営業損失 669 百万円(前期損失は 243 百万円)、経常損失 650 百万円(同 111 百万円)、親会社株主に帰属する当期純損失 460 百万円(同 353 百万円)である。

セグメント別売上高については、ドローンソリューションは 3,488 百万円(前期比 33.0%増)、運航管理は 634 百万円(同 85.9%増)を見込んでいる。

売上原価は 2,171 百万円(前期比 52.5%増)、売上総利益は 1,951 百万円(同 26.8%増)を見込んでいる。セグメント別には、ドローンソリューションは売上原価 1,895 百万円、売上総利益 1,593 百万円、運航管理は売上原価 276 百万円、売上総利益 358 百万円と計画している。

販管費は 2,620 百万円(前期比 47.0%増)を見込んでいる。インドネシアや、マレーシア、サウジアラビア子会社等での従業員の大幅増加等から、人件費を 1,382 百万円(同 78.9%増)と見込むほか、減価償却費を 293 百万円(同 87.0%増)、支払報酬料を 121 百万円(同 29.7%増)と見込んでいる。

営業外収益は 345 百万円、営業外費用は 326 百万円を見込んでいる。特別損益の計上は見込まれていない。

> 経営課題/リスク

◆ 収益性の向上等が経営課題

連結財務諸表の作成を開始した 23/1 期及び 24/1 期において、経常損益と親会社株主に帰属する当期純損益が共に損失となっているため、同社グループは収益性の向上及び黒字化の実現を課題として認識している。

営業損失を計上している子会社としては、Unify NV やインドネシア子会社、マレーシア子会社、サウジアラビア子会社が挙げられる。このうち、Unify NV については、運航管理システムが既に構築されており、費用増の抑制が期待できることから、新規のサービス提供国の獲得等に伴い、売上高が拡大すれば黒字化が見込まれる。サウジアラビア子会社については、同国市場の大きさ、競合の少なさ、大株主である Saudi Aramco Entrepreneurship Ventures Company Limited との強固なパートナーシップによって、時期は不明であるが、同社は黒字化を見込んでいる。

◆ 法規制、許認可について

同社グループは、グローバルに展開しており、国内及び海外子会社が拠点を置く現地の法令又は法令解釈の変更等により、諸法令で要求される許認可等を新規取得する、又は法令等を遵守する体制を構築する場合、追加の人材確保、その他のコンプライアンス関連費用が必要になることが見込まれる。

◆ M&Aに伴うリスク

同社は、設立時から積極的にM&Aを行ってきたが、今後もM&Aを事業展開の選択肢として重視する姿勢を見せている。M&Aの実行前に想定されなかった事象が実施後に判明又は発生した場合や、市場環境の変化等により事業展開が計画通りに進まない場合は、同社グループの経営成績及び財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 大株主やベンチャーキャピタルの株式売却リスク

徳重社長は同社の創業者であり、公募増資や売出しを実施した上場時点でも、資産管理会社を通じた保有分も含め、同社株式の55.7%を保有している。同氏は、安定株主として同社株式の保有を継続すると見られるが、将来、同社株式の全部、または、一部を売却する場合、同社の株価に影響を及ぼす可能性がある。

また、ベンチャーキャピタル及びベンチャーキャピタルが組成した投資事業有限責任組合(以下、ベンチャーキャピタル等)は、公募増資や売出しを実施した上場時点でも同社株式の15.8%を保有している。今後、ベンチャーキャピタル等が同社株式の全部、または、一部を売却することが予想され、その際は同社の株価に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 新株予約権の行使に伴う株式価値の希薄化について

同社グループは、役員及び従業員に対するインセンティブを目的として、新株予約権を付与している。新株予約権が行使された場合、同社株式が新たに発行され、既存株主が有する株式の価値及び議決権割合が希薄化する可能性がある。新株予約権による潜在株式数は1,594,100株であり、上場時の発行済株式総数の17.1%に達している。

◆ 配当について

同社は、財務体質の強化と事業の継続的な拡大発展のために必要な内部留保の充実を優先し、設立以来、配当を実施していない。将来的には、株主への利益還元を検討する方針であるが、現時点において配当実施の可能性や実施時期等についての開示はない。

【 図表 10 】 財務諸表

損益計算書	2023/1		2024/1		2025/1 中間	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	1,949	100.0	2,963	100.0	1,913	100.0
売上原価	742	38.1	1,424	48.1	965	50.5
売上総利益	1,207	61.9	1,539	51.9	947	49.5
販売費及び一般管理費	1,116	57.3	1,782	60.1	1,310	68.5
営業利益	90	4.6	-243	-	-362	-
営業外収益	115	-	220	-	107	-
営業外費用	1,061	-	88	-	106	-
経常利益	-855	-	-111	-	-361	-
税引前当期(中間)純利益	-1,032	-	-323	-	-360	-
親会社株主に帰属する当期(中間)純利益	-1,111	-	-353	-	-302	-

貸借対照表	2023/1		2024/1		2025/1 中間	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	4,755	77.6	6,148	86.2	4,640	65.5
現金及び預金	4,173	68.1	5,008	70.2	3,034	42.8
売掛金及び契約資産	135	2.2	654	9.2	843	11.9
棚卸資産	172	2.8	245	3.4	405	5.7
固定資産	1,370	22.4	984	13.8	2,444	34.5
有形固定資産	155	2.5	439	6.2	836	11.8
無形固定資産	85	1.4	337	4.7	419	5.9
投資その他の資産	1,129	18.4	206	2.9	1,188	16.8
総資産	6,125	100.0	7,132	100.0	7,084	100.0
流動負債	580	9.5	939	13.2	995	14.0
買入債務	81	1.3	205	2.9	131	1.9
短期借入金	-	-	-	-	10	0.1
1年内返済予定の長期借入金	33	0.5	11	0.2	9	0.1
未払法人税等	88	1.5	21	0.3	4	0.1
固定負債	1,028	16.8	1,147	16.1	1,099	15.5
長期借入金	1,021	16.7	953	13.4	929	13.1
純資産	4,516	73.7	5,045	70.7	4,990	70.4
自己資本	2,641	43.1	4,532	63.5	4,453	62.9
非支配株主持分	16	0.3	503	7.1	498	7.0

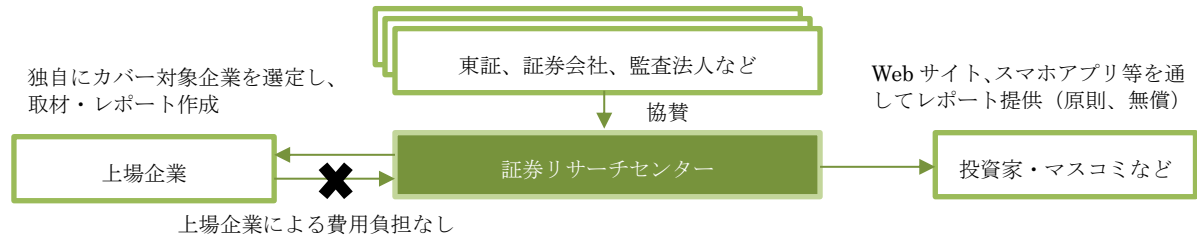
キャッシュ・フロー計算書	2023/1		2024/1		2025/1 中間	
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	326	-15	-609			
減価償却費	97	156	140			
のれん償却額	45	33	-			
投資キャッシュ・フロー	-1,823	529	-1,510			
財務キャッシュ・フロー	4,880	348	13			
配当金の支払額	-	-	-			
現金及び現金同等物の増減額	3,379	835	-1,974			
現金及び現金同等物の期末残高	4,173	5,008	3,034			

(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	S M B C 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社 I C M G
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人トーマツ	株式会社 S B I 証券	三優監査法人
PwC Japan 有限責任監査法人	いちよし証券株式会社	監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人
監査法人アヴァンティア	宝印刷株式会社	株式会社プロネクサス	日本証券業協会
公益社団法人日本証券アナリスト協会			

■後援

株式会社名古屋証券取引所	証券会員制法人札幌証券取引所
一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会	一般社団法人日本 IR 協議会
一般社団法人スチュワードシップ研究会	一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム

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。