

# ホリスティック企業レポート

シンスペクティブ  
Synspective

## 290A 東証グロース

新規上場会社紹介レポート  
2024年12月24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 20241223

自社開発・製造の小型 SAR 衛星により地球観測データ・画像を提供  
分解能と広域性を両立した衛星の開発、独自ソリューション開発に強みアナリスト:星 匠 +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

## 【290A Synspective 業種:情報・通信業】

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)
2022/12	492	-	-4,290	-	-4,340	-	-6,272	-	-88.4	-180.0	0.0
2023/12	1,386	2.8x	-1,795	-	-1,951	-	-1,520	-	-20.6	-193.9	0.0
2024/12 予	2,283	64.7	-2,990	-	-3,465	-	-3,471	-	-41.3	-	0.0

(注) 1.連結ベース。純利益は親会社株主に帰属する当期純利益  
2.2024年6月24日付で1:150の株式分割を実施。一株当たり指標は遡って修正  
3.2024/12期は会社予想。2024/12期のEPSは公募株式数(21,304千株)を含めた予定期中平均株式数により算出

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 652円(2024年12月23日)	本店所在地 東京都江東区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 108,249,150株	設立年月日 2018年2月22日	野村證券
時価総額 70,578百万円	代表者 新井 元行	【監査人】
上場初値 736円(2024年12月19日)	従業員数 186人(2024年9月)	有限責任
公募・売出価格 480円	事業年度 1月1日~12月31日	あざさ監査法人
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎事業年度終了後3カ月以内	

## &gt; 事業内容

(注1)従来の SAR 衛星は重量が1,000kgを超えるものであったが、100~500kg程度に小型化したものを小型 SAR 衛星と呼ぶ。

(注2)合成開口レーダー(Synthetic Aperture Radarの略)。マイクロ波を地球に向かって照射し、反射波を受信することにより地表面の物性や起伏、凹凸、傾斜などを観測する能動型の電波センサー。

(注3)複数の人工衛星を連携させて一体的に運用するシステム。互いに通信範囲が重ならないように軌道に投入することで地球全域を高頻度で撮像する。

(注4)従来の大型衛星の例として、JAXAが開発、三菱電機が製造した大型 SAR 衛星「陸域観測技術衛星だいち4号(ALOS-4)」は重量約3トン、打上費用を含む総事業費は320億円。

(注5)同社の衛星は100kg級である。

(注6)展開時には大型 SAR 衛星と同等の5mになるが、重量比で約10分の1の折り畳み方式のアンテナ。

## ◆ 自社開発・製造の小型 SAR 衛星により地球観測データ・画像を提供

Synspective(以下、同社)は、小型<sup>注1</sup>SAR<sup>注2</sup>衛星を開発・製造し、軌道に打ち上げられた衛星コンステレーション<sup>注3</sup>の運用によって取得した地球観測データ・画像の販売、データ解析技術を活用したソリューション提供を行う衛星データ事業を展開している。

内閣府が所管するハイリスク・ハイインパクトの技術開発を目的とした革新的研究開発推進プログラム(ImPACT)のもとで、小型 SAR 衛星を開発していたメンバーが、技術成果を社会実装するために同社を設立した。同社の小型 SAR 衛星は、従来の大型衛星に比べて重量比<sup>注4</sup>で約10分の1の小型化<sup>注5</sup>を達成し、折り畳み可能な SAR アンテナ(展開型スロットアレーアンテナ<sup>注6</sup>)、高出力化と高度な熱制御などにより、衛星サイズの小型化と大型 SAR 衛星と遜色ない撮像能力を実現した。

コスト面は、大型と比較し、打ち上げと製造費用の合計で約20分の1の低コスト化が可能となった。これによって、従来の衛星では費用面で不可能であった多数機でのコンステレーション形成が可能となり、多地点の高頻度観測が可能となる。

同社の衛星は、ロケット打ち上げ事業者である米国の Rocket lab のロケットに搭載して打ち上げられ、これまで6回の打ち上げを実施した。実証機として、20年12月に1号機、22年3月に2号機、22年9月に3号機を打ち上げた。商用機としては、24年3月に4号機、8月に5号機、12月に6号機を打ち上げている。現在、3号機、4号機、5号機の3機を運用し、地球

観測データ・画像の取得と販売、データ解析をもとにしたソリューション開発を手掛けている。6号機は打ち上げ後の検証中で、25/12期第1四半期から商用利用を開始する予定である。人工衛星は目的に応じて通信、測位、地球観測衛星の3つに大別され、地球観測衛星は光学衛星、SAR衛星に分類される。

同社が開発・製造・運用するSAR衛星の特徴は、天候や時間帯を問わず常時データ取得が可能な点にある。光学衛星は宇宙から写真を撮影するもので直感的に理解しやすく、Google Earthをはじめとする様々なWEBサービスで利用が進んでいるが、撮影の際には雲により視界が妨げられるほか、夜間には視認性が落ちるため、情報取得の頻度が限定される。一方、SAR衛星は雲を透過する波長の電波を照射し、地上からの反射波を観測するため、常時データ取得が可能である。データには、地形や構造物の形・物性を把握できる情報が含まれ、時系列分析や変化抽出に強みがあり、経済や環境に関する事象の連続的変化を捉えるのに適しているという特徴を有している。

#### ◆ 売上の内訳

同社の売上高は、おもにデータ販売及びソリューション提供により構成されている。データ販売は23/12期の売上高の54.6%、ソリューション提供は27.6%、防衛省からの受託研究などのその他が17.8%を占めた。

##### (1) データ販売

データ販売は、小型SAR衛星によるコンステレーションから取得したデータを販売するサービスである。データは地表から反射して返ってきた信号を処理し、画像化したもので、地形・対象物の形状や変化を把握するために利用される。画像データを利用するためには、高い専門性と知識、分析能力が必要になるため、防衛関連省庁などの各国政府が主要顧客で、主な利用目的は、安全保障、防災・減災、インフラ・国土開発などである。

##### (2) ソリューション提供

ソリューション提供は、SAR衛星データをもとに自動解析を行い、顧客の業務に利用できる情報に加工して提供するサービスである。同社は、データ解析のための技術・チームを保有し、SAR衛星データの解釈・分析における専門的知識がない顧客においても衛星データを活用できるソリューションを提供している。顧客は各国政府に加え、損害保険、インフラ開発・土木工事、資源エネルギー開発などを手掛ける民間企業などである。

代表的なソリューションとしては、地盤変動モニタリングソリューションと洪水被害分析ソリューションがある。

地盤変動モニタリングソリューションは、広域の地盤変動を解析した結果を

提供するソリューションである。独自の解析技術により、広域な地表面の変動量をミリメートル単位で検出し、時系列データとして蓄積する。地下工事などによって発生する陥没事故の領域予測機能も実装されている。1日停滞すると多大なコストが生じる大規模地下工事のリスク管理、多額の測量コストがかかる地下資源・エネルギー採掘の地表への影響調査、脆弱な地盤や海上に建設した発電プラント、港湾のメンテナンス管理などが利用用途である。

洪水被害分析ソリューションは、浸水被害(浸水域、浸水深、被害道路、被害建物)の分析結果を提供するソリューションである。台風などにより洪水被害が発生した際、光学衛星や飛行機・ドローンでは、状況把握を天候回復後にしていたが、SAR衛星を用いることで天候に左右されず広域の浸水状況を観測可能で、即時にデータ解析を行い、道路・建物などの施設への影響範囲を特定できる。大規模災害で大きなコストやリードタイムを要する損害保険調査、新興国において迅速な復興支援が必要な国際機関のアセスメント、迅速な人命救助活動が求められる政府や自治体の初動計画作成などが利用用途である。

## > 特色・強み

### ◆ 分解能と広域性を両立した衛星開発、ソリューション開発に強み

#### (1) 分解能と広域性を両立した衛星開発

SAR衛星の性能の要素として、データをどこまで細かい単位で取得できるかを表す分解能とデータを取得できる範囲を表す広域性の二つがあり、同社の分解能は0.25mで世界最高水準であり、広域性は他社に比べて10~50倍の撮像域を実現している。

分解能を高める競争は激しいが、広域性については同社が持つ独自の技術であり、分解能と広域性の両立を果たしているのが同社の強みである。大規模災害が発生した際には、先ず広域性を活かし、広域撮像により災害直後の被災全域を撮像・解析することで、救命活動などの初動に優先度を付けられる。その後、高分解能撮像によって、特定エリアの詳細なデータを提供し、被災時の迅速な状況把握と現場対応に貢献することが提供価値である。

#### (2) ソリューション開発

衛星データ販売に集中したビジネスモデルでも、十分な収益獲得の見込みがあるため、競合他社はデータ販売に特化している。一方で、同社は自動解析を通じたソリューション開発を強みとし、データ販売との両輪で収益の獲得を目指している。

現在、SARデータを使用する安全保障領域においては、大型衛星から得られる少量データを、各国政府の専門家や分析官が手作業で分析しているが、今後、コンステレーション構築により、大量データの供給が見込まれるた

め、データ分析作業工数が膨大になると予想される。そこで、同社の自動解析技術による分析結果を提供することで、分析官は分析結果の確認に注力できるようになるというメリットがある。

## > 事業環境

### ◆ 防衛用途の衛星開発予算は拡大基調

防衛省は、衛星データ活用に関する予算を過去5年間で、約2.5倍に増加した。「防衛省の令和7年度宇宙関連概算要求」において、「スタンド・オフ防衛能力に必要な目標の探知・追尾能力の獲得」のため、25年度末からSAR衛星を中心とした衛星コンステレーション構築に3,232億円を要求することが公表されており、SAR衛星データ活用に関する予算の増加が想定される。

また、24年3月に宇宙分野の技術開発を支援するため、国立研究開発法人宇宙航空研究開発機構(JAXA)に宇宙戦略基金が設置された。本基金では10年間で合計1兆円の支援が想定されており、24年に950億円が商業衛星コンステレーション構築に活用されることが決定している。

### ◆ 競争は限定的

同社を含む小型SAR衛星事業者は世界で5社しかなく、米国2社、欧州1社、日本は同社とQPS研究所(5595 東証グロース)の2社である。世界的に防衛市場が宇宙産業にとって最大顧客だが、現状では、各社の供給力よりも世界の防衛需要が大きく、競争関係には至っていない。SAR衛星の小型化の技術的難易度の高さ、エンジニアの希少性、衛星開発にかかる資金と時間などが障壁となり、新規プレイヤーが参入することは難しいため、当面の間は競争が限定的であることが想定される。

## > 業績

### ◆ 23年12月期業績

23/12期の業績は、売上高1,386百万円(前期比2.8倍)、営業損失1,795百万円(前期は4,290百万円の損失)、経常損失1,951百万円(同4,340百万円の損失)、親会社株主に帰属する当期純損失1,520百万円(同6,272百万円の損失)であった(図表1)。

売上高は、23年度年分のスターダスト・プログラム「小型SAR衛星コンステレーションの利用拡大に向けた実証」(契約期間:23年4月~24年3月、契約総額:1,178百万円)における官公庁向けのデータ販売が寄与した。

営業損失が縮小しているのは、衛星の打ち上げがなかったことが主因である。

【 図表 1 】 23 年 12 月期業績

(単位:百万円)

	内訳	22/12期		23/12期		前期比 (%)
		金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)	
売上高		492	100.0	1,386	100.0	2.8x
	衛星データ事業	492	100.0	1,386	100.0	2.8x
	画像データ販売	288	58.6	756	54.6	2.6x
	ソリューション	185	37.7	382	27.6	2.1x
	その他	17	3.6	246	17.8	13.8x
売上原価		134	27.3	569	41.1	4.2x
売上総利益		357	72.7	816	58.9	2.3x
販売費及び一般管理費		4,648	944.1	2,612	188.4	-43.8
	給与手当	465	94.5	344	24.8	-26.0
	減価償却費	16	3.3	7	0.5	-54.0
	業務委託費	309	62.8	521	37.6	68.7
	研究開発費	3,298	669.9	1,396	100.8	-57.7
	その他	559	113.6	342	24.7	-38.8
営業利益		-4,290	-	-1,795	-	-
経常利益		-4,340	-	-1,951	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益		-6,272	-	-1,520	-	-

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

## ◆ 24 年 12 月期の会社計画

同社の 24/12 期計画は、売上高 2,283 百万円（前期比 64.7%増）、営業損失 2,990 百万円（前期は 1,795 百万円の損失）、経常損失 3,465 百万円（同 1,951 百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純損失 3,471 百万円（同 1,520 百万円の損失）である(図表 2)。7 月までの実績値に 8 月以降の計画を合算したものである。

24/12 期には、4 号機（3 月に打ち上げ）、5 号機（8 月に打ち上げ）の画像データ販売が開始しており、3 号機も含めた合計 3 機分の運用によりデータを販売できる体制となっている。

売上高は、23 年度分（契約期間：23 年 4 月～24 年 3 月、契約総額：1,178 百万円）と 24 年度分（契約期間：24 年 4 月～25 年 3 月、契約総額：1,280 百万円）のスターダスト・プログラムにおける、内閣府などの国内官公庁向けのデータ販売を見込んで計画は策定されている。

売上高のうち一過性のものとして、防衛省から受託した 2 件の研究があり、「小型 SAR 衛星の機能等の向上に関する調査研究」は 448 百万円（過年度においても一部売上計上）、「安全保障用途に適した SAR 衛星の宇宙実証」は 1,050 百万円を織り込んだ計画である。

償却負担の増加と人員の増加によって、営業損失は拡大する計画である。合計3機の打ち上げを前提とした計画であり、衛星製造関連費用、打ち上げ関連費用の減価償却費が発生し、売上原価が大幅に増加する見込みである。新工場の増設に伴い衛星の開発・製造部門の人員、国内外の需要に応える営業部門を増強するため、24/12 期末時点で213名(前期末163名)体制まで大幅な増員を計画しているため、人件費は大幅に増加する計画である。

#### ◆ 成長戦略

##### (1) 衛星の増産

世界的な衛星データ需要に対応するため、衛星の製造・開発を増産する。24年9月に自社で製造・開発するためヤマトテクノロジーセンター(神奈川県大和市)の稼働を開始した。パートナー企業との協業も本格化する予定で、セーレン(3569 東証プライム)と東京計器(7721 東証プライム)にそれぞれ製造を委託することで、年産12機体制の構築を目指す。打ち上げについても、Rocket labと10機の打ち上げ分は予約済みとなっており、順次、軌道上の機数を増やす意向である。

25年末には軌道上6機、26年末には11機前後、さらに28年以降には30機以上のコンステレーション形成に加えて、衛星間通信などの追加機能開発や自動解析技術によって、1時間以内に顧客に解析結果を届けることを目指している。これにより、大規模災害時の生存率向上に加え、多くの民間企業におけるリスク管理・生産性向上に寄与することが期待される。

##### (2) 衛星データ事業拡大

同社の成長戦略は、3つの時間軸を想定しており、日本政府へのデータ販売を中心とする短期、海外政府へのデータ販売拡大が進む中期、民間市場へのソリューション提供が拡大する長期としている。

短期では、防衛需要をメインとする日本政府へのデータ販売を継続し、政府補助金収入をもとに安定した収益基盤の構築を目指す考えである。

中期では、アジアを中心に海外政府へのデータ販売を拡大する計画である。シンガポール拠点を活用するほか、24年10月時点において、北米・ヨーロッパ・中央アジア・インド・東南アジア・オセアニアと世界各国で日本を含むディストリビューター提携や戦略パートナーとの提携を活用している。

長期では、増強されるコンステレーションの膨大な撮像キャパシティから生まれる余剰データをソリューション提供に有効活用することで高い利益率を目指す。種々の自動解析技術を横展開することを目指してお

り、民間市場のインフラ開発・保守や資源エネルギー、金融・保険や公益事業（電気、ガス、水道など）などの顧客を主なターゲットとして販売先を拡大する想定である。

## > 経営課題/リスク

### ◆ ロケットの打ち上げ失敗のリスク

外部のロケット事業者を利用して、同社は衛星を打ち上げている。近年、衛星の打ち上げ成功率は向上しているものの、一定程度失敗のリスクが存在する。同社は、打ち上げ失敗に係る損害を回避するため、人工衛星保険の打ち上げ危険担保保険（以下、ロケット保険）に加入している。ただ、ロケット保険の補償対象は、打ち上げの点火時から、ロケットと衛星の分離が完了するまでであり、ロケットとの分離後の通信の不具合などをカバーするものではない点には留意が必要である。

### ◆ ベンチャーキャピタル等の保有株式比率の高さ

オーバーアロットメントによる売出しを考慮しない、上場時のベンチャーキャピタル等の保有株式比率は、49.8%と試算される。ベンチャーキャピタル等が短期間に大量の株式を売却した場合、同社株式の需給バランスが悪化し、株価が不安定となる可能性がある。

### ◆ 配当政策

同社は、株主還元を適切に行っていくことが経営上重要であると認識しているが、現在は、成長段階にあると認識しているため、事業拡大や組織体制整備への投資のため、内部留保の充実が重要であると考え、今後の配当実施の可能性および時期については未定としている。

### ◆ 1株当たり純資産について

同社の23/12期末の1株当たり純資産は-193.9円であった。これは、1株当たり純資産は、自己資本からA種、B種、C1種、D種の優先株式の払込金額を控除した金額を、自己株式を除く普通株の期末発行済株式数で除して求めているため、自己資本額を優先株式払込額が上回りマイナスとなった。4種類の優先株式は24年6月12日付で普通株式に転換されており、24年9月末の1株当たり純資産は133.7円である。



## 【 図表 3 】 財務諸表

損益計算書	2022/12		2023/12		2024/12 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	492	100.0	1,386	100.0	1,608	100.0
売上原価	134	27.3	569	41.1	1,348	83.9
売上総利益	357	72.7	816	58.9	259	16.1
販売費及び一般管理費	4,648	944.1	2,612	188.4	2,228	138.6
営業利益	-4,290	-	-1,795	-	-1,969	-
営業外収益	15	3.1	24	1.8	2	0.1
営業外費用	65	13.2	180	13.0	224	13.9
経常利益	-4,340	-	-1,951	-	-2,190	-
税引前当期(四半期)純利益	-6,268	-	-1,505	-	-2,182	-
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	-6,272	-	-1,520	-	-2,189	-

貸借対照表	2022/12		2023/12		2024/12 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	7,450	75.3	5,980	52.9	9,526	49.0
現金及び預金	6,603	66.7	4,468	39.5	8,433	43.3
売上債権及び契約資産	257	2.6	843	7.5	674	3.5
棚卸資産	60	0.6	202	1.8	59	0.3
固定資産	2,442	24.7	5,334	47.1	9,929	51.0
有形固定資産	2,391	24.2	5,253	46.4	9,717	49.9
無形固定資産	6	0.1	12	0.1	31	0.2
投資その他の資産	43	0.4	68	0.6	180	0.9
総資産	9,893	100.0	11,314	100.0	19,456	100.0
流動負債	1,800	18.2	1,505	13.3	1,676	8.6
短期借入金	500	5.1	1,000	8.8	1,000	5.1
1年内返済予定の長期借入金	0	0.0	91	0.8	130	0.7
未払法人税等	4	0.0	15	0.1	6	0.0
契約負債	5	0.1	8	0.1	0	0.0
契約損失引当金	949	9.6	16	0.1	16	0.1
固定負債	1	0.0	1,938	17.1	6,158	31.6
長期借入金	1	0.0	1,938	17.1	6,158	31.6
純資産	8,092	81.8	7,870	69.6	11,621	59.7
自己資本	8,094	81.8	7,874	69.6	11,385	58.5

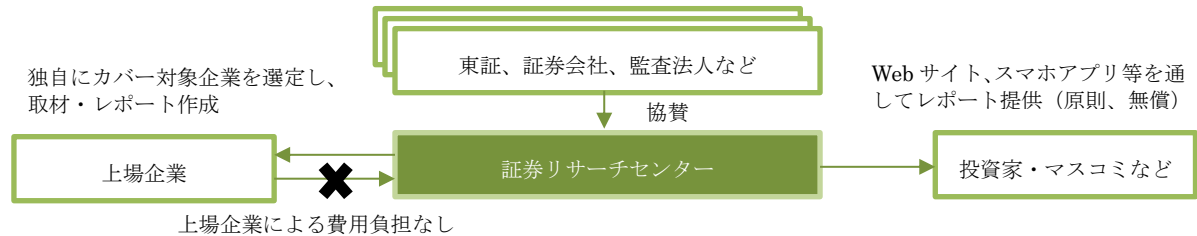
キャッシュ・フロー計算書	2022/12		2023/12	
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	-4,136	-2,221		
減価償却費	89	115		
投資キャッシュ・フロー	-2,499	-3,636		
財務キャッシュ・フロー	5,885	3,722		
配当金の支払額	0	0		
現金及び現金同等物の増減額	-746	-2,134		
現金及び現金同等物の期末残高	6,603	4,468		

(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。