COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

企業調査レポート

Abalance

3856 東証 2 部

企業情報はこちら >>>

2019 年 10 月 30 日（水）

執筆：客員アナリスト
佐藤 譲
FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**

FISCO
FISCO Ltd.
http://www.fisco.co.jp

目次

■要約 01
1. 2019 年 6 月期業績概要 01
2. 2020 年 6 月期業績見通し 01
3. 今後の成長戦略 02
■会社概要 03
1. 会社沿革 03
2. ESG、SDGs への取り組み 04
3. 事業内容 05
4. 同社グループの強み 08
■業績動向 09
1. 2019 年 6 月期の業績概要 09
2. 財政状態と経営指標 11
■成長戦略 12
1. 2020 年 6 月期業績見通し 12
2. 中期経営計画について 16
3. VSUN の成長性について 16
■株主還元策 18

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

要約

ESG、SDGs を企業理念に掲げ、ストック型ビジネスによる安定収益化へ

Abalance<3856> は、ESG ※1、SDGs ※2 の推進を全社目標とし、グリーンエネルギー事業を主軸に建機販売事業、IT 事業の 3 つの事業を展開。2018 年 10 月に東証マザーズ市場から東証第 2 部に市場変更した。

※1 ESG とは、企業や機関投資家が持続可能な社会の形成に寄与するため配慮すべき 3 つの要とされる「環境・社会・企業統治」を示す用語。
※2 SDGs とは、2015 年に国連において採択された「持続可能な開発目標（Sustainable Development Goals）」のことを指す。持続可能な世界を実現するための 17 のゴール、169 のターゲットから構成されている。

1. 2019 年 6 月期業績概要

2019 年 6 月期の連結業績は、売上高で前期比 18.0% 減の 5,984 百万円、営業利益で同 34.4% 減の 608 百万円となった。2018 年 6 月期に 2017 年 6 月期売上の一部を繰越計上したことによるプラス効果があったことに加えて、グリーンエネルギー事業の収益構造転換（フロー型からストック型へのシフト）を進めるなかで、分譲ソーラー案件の売却を抑制したことが主な要因である。期初会社計画（売上高 7,323 百万円、営業利益 512 百万円）に対しても、発電所の売却を抑制したことで売上高は未達となったが、一部のソーラー分譲で工事費や材料費等のコスト圧縮等が寄与し、営業利益、経常利益は会社計画を上回って着地した。

2. 2020 年 6 月期業績見通し

2020 年 6 月期の連結業績は、売上高で前期比 20.3% 増の 7,200 百万円、営業利益で同 29.3% 減の 430 百万円と増収減益を見込んでいる。売上高はグリーンエネルギー事業における国内ソーラー発電所の分譲販売は継続していくことや海外事業の拡大に加えて、IT 事業の拡大等が増収要因となる。一方、利益面ではソーラー発電所の分譲販売マージンの低下、並びに海外事業拡大に向けた投資増により減益を見込む。海外市場についてはベトナムの現地合弁企業（EPC 及び IPP 事業者※1）でソーラー発電プロジェクトが 2019 年より本格的にスタートしている。同社は現在、グループ会社であるベトナムの太陽電池メーカー、Vietnam Sunergy Company Limited（以下、VSUN）※2 を連結又は持分法適用関連会社として連結業績に組み入れることを検討している。仮に 2020 年 6 月期中に連結又は持分法適用対象として加わったとすると、計画を超過する要因となる。

※1 EPC 事業とは、設計（Engineering）、調達（Procurement）、建設（Construction）を含む、プロジェクトの建設工事請負事業のこと。また、IPP（Independent Power Producer）事業とは、自らが所有する発電設備で作った電力を電力会社に卸売りする事業を指す。
※2 VSUN は同社の子会社である WWB（株）が 34.0% 出資する FUJI SOLAR（株）の完全子会社。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

3. 今後の成長戦略

同社はグリーンエネルギー事業を中心に今後の収益拡大を推進していく計画となっている。国内ではソーラー発電所の売却を継続しつつ、発電所の自社保有や O&M ※からの安定収益の確保を図る方針だ。風力発電事業への新規参入により事業基盤を強化していくほか、昨今頻繁に発生している災害時等の電力源として蓄電池事業にも取り組んでいく。また、同社が持つ幅広いネットワークを活かした海外事業では、ベトナム、マレーシア、スリランカ等の東南アジア圏でメガソーラー発電の普及が本格化する見通しで、VSUN も含めたグループの総合力を生かして、旺盛な電力需要を取り込む。グループのベトナム現地法人 VSUN が連結又は持分法適用対象として加わることになれば、利益成長も一段と拍車がかかることになるだけに、今後の動向が注目されるところである。

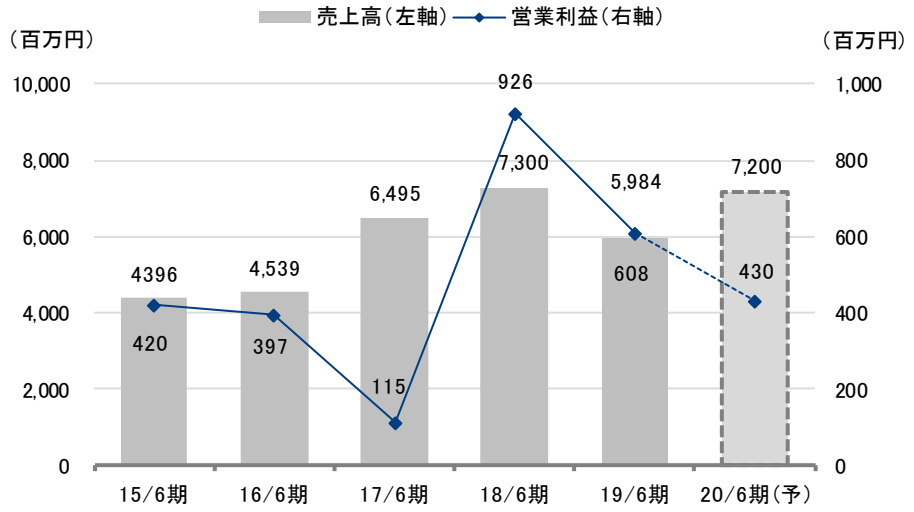
※ O&M（オペレーション & メンテナンス）：太陽光発電所の運用及び保守・監視サービス。

建機事業は、国内のみならずバングラディッシュ等海外への建設機械の供給を継続する。2019 年 6 月期にコスト削減等が功を奏し黒字化した。事業採算性を重視する同社では、本事業の黒字は今後も確保していく方針である。IT 事業は、2019 年 10 月から会社分割（簡易会社分割）により設立された Abit 株式会社に承継されている。市場変化が速い IoT、RPA、AI 等の先端分野へのニーズへ適時に対応することやリソースを集中すること等を主な狙いとしている。ホワイトカラーの生産性向上のためのナレッジ・ツールを提供し、少子高齢化を社会的背景とした労働人口の逓減にともなう市場のマンパワー不足が追い風となる。業務の省力化を企図した IoT･RPA 等の分野に強みを持ち、市場ニーズの拡大と共に同事業の拡大が期待される。

Key Points

- グリーンエネルギー事業は、ESG、SDGs の潮流に沿ったビジネス
- 国内ソーラーは分譲を継続しつつ、自社保有、O&M による安定収益源からのキャッシュフローを原資として、発電所開発への再投資を可能とする（持続可能な投資循環サイクルの形成）
- 海外事業の拡大に加え、VSUN 連結又は持分化すれば一層の増益要因
- IT 事業は新会社の Abit 株式会社へ承継、IoT･RPA 等の市場ニーズに伴い増収要因

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

会社概要

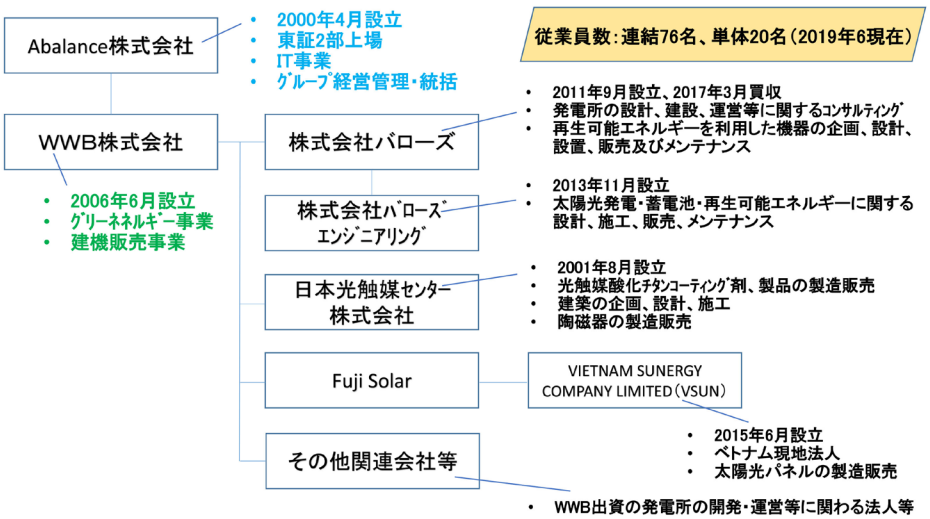
IT 企業から、グリーンエネルギー事業を営む総合カンパニーへ

1. 会社沿革

同社は 2000 年 4 月にインターネットサービスの開発･運営､並びに企業向けナレッジマネジメントソリューションの提供を目的に IT 企業として発足した。2007 年 9 月に東証マザーズ市場（現在は東証第 2 部）に上場、調達した資金で海外の IT 企業を買収し事業拡大を目指したが、2008 年秋のリーマンショックによる IT 投資の縮小にともない、海外の IT 事業については 2011 年 6 月までにすべて売却した。

2011 年 11 月に、建設機械の仕入販売やグリーンエネルギー事業を行っていた WWB を株式交換により完全子会社化したのを契機に、グリーンエネルギー事業をグループの主力として成長を目指して行くことになる。2017 年 3 月には太陽光発電所の分譲販売事業を展開する（株）バローズを子会社化、2018 年 4 月には WWB の関連会社である FUJI SOLAR（出資比率 34.0%）が、ベトナムの太陽電池メーカーである VSUN を完全子会社化。直近では 2019 年 1 月に WWB が光触媒酸化チタンコーティング剤及び関連製品の開発、製造販売を行う（株）鯤コーポレーション（日本光触媒センター（株）に改称）を子会社化した。

主なグループ会社



出所：決算説明会資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

Abalance の頭字の「A」には、「Ace」「All」「Action」の総称として「プロとして最高を目指し（Ace）顧客を含めすべてのことに広く貢献するために（All）、事業活動を行い顧客とともに社会的価値を創り続けていく（Action）」という意味が込められている。「balance」は「調和」を意味し、同社グループの各事業の調和を最大限に図りつつ、すべてのステークホルダーが、同社グループとの間において実質的に公平に便益を享受し、有機的な調和を構築・維持できるようになることを目指すという決意を映している。また、グローバルな事業展開を目指して行く決意を含めるため、アルファベット表記としている。

会社沿革

年月	主な沿革
2000年 4月	インターネット上での知恵の交換サイトの開発・運営、企業向けナレッジマネジメントシステムの開発及びコンサルティングの提供を目的として、株式会社リアルコミュニケーションズを設立（2001 年 2 月にリアルコム株式会社に変更）
2006年 2月	米国での販売・サポート及び次世代製品の企画開発を目的として米国子会社、Realcom Technology, Inc. を設立
2007年 9月	東京証券取引所マザーズへ上場
2008年 3月	米国子会社、Realcom U.S., Inc. を設立（2009 年 1 月に Realcom Technology, Inc. を吸収合併）
2011年11月	中古建設機械、太陽光発電システムの販売を行う WWB 株式会社を株式交換により完全子会社化
2013年 2月	WWB 株式会社が合弁会社　常陽パワー株式会社を設立し、売電事業に参入
2013年 8月	WWB 株式会社が建設業免許を取得し、建設業へ参入
2017年 3月	社名を現在の Abalance 株式会社に変更 WWB 株式会社が太陽光発電所の分譲販売事業を営む株式会社パローズを完全子会社化
2018年 2月	WWB 株式会社が FUJI SOLAR 株式会社を設立（出資比率 34.0%）
2018年 4月	FUJI SOLAR 株式会社が、ベトナムのソーラーパネルメーカーの Vietnam Sunergy Company Limited を完全子会社化
2018年10月	東証マザーズ市場から東証第 2 部市場に市場変え
2019年 1月	WWB 株式会社が光触媒酸化チタンコーティング剤とそれを利用した製品の製造販売等を営む株式会社鯤コーポレーションを子会社化（日本光触媒センター株式会社へ社名変更）
2019年 3月	WWB 株式会社が、Vietnam Sunergy Company Limited が製造する太陽光パネルの国内販売拠点として、VSUN JAPAN 株式会社を設立（完全子会社）
2019年10月	IT 事業を会社分割（簡易新設分割）し、Abit 株式会社を設立（完全子会社）

出所：有価証券報告書、会社リリースよりフィスコ作成

2. ESG、SDGs への取り組み

同社グループが推進するグリーンエネルギー事業は、ESG、SDGs に根差したビジネスと位置付けられる。上場企業として健全な成長を遂げることや持続可能な脱炭素化社会の実現に貢献するとしている。中期経営計画において、2030 年までに国内と海外を合わせ発電所 1,000MW の目標を立て、地球温暖化防止のため CO_2 削減に貢献することを全社目標の一つに掲げる。ESG、SDGs への取り組みは非財務情報の開示に当たるが、同社グループではこうした取り組みを Web サイトにも公表し、企業内容に係るディスクローズを今後も積極的に行っていくとしている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

SDGs への具体的取り組み

■ 再生可能エネルギー創出による CO_2 削減、地球温暖化防止
■ 東南アジアのインフラ整備、被災地域への協力・支援
■ CSR 私募債発行
■ ソーラーシェアリング、農業への取り組み
■ グリーンエネルギー教育・研修
■ 女性・男性に限らず働きがいのある環境づくり
■ 関係団体等の交流を通じた情報交換の促進　等

※ SDGs の特徴の一つには、政府機関、市民団体、ビジネス界の 3 つの主体が等しく持続可能な社会の実現に貢献する責任主体であるという考え方が背景にあるが、同社グループの取り組みは外務省ホームページにもリンク掲載されている。
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

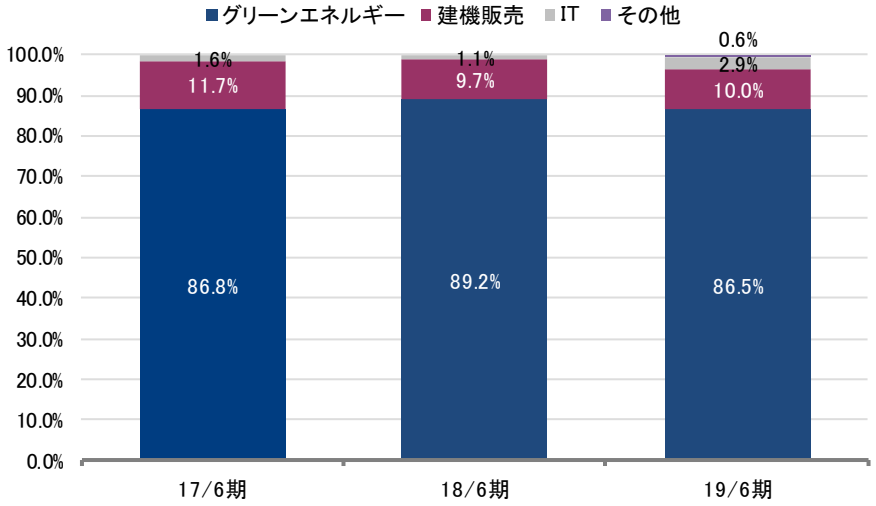
グリーンエネルギー事業を軸に、主力の 3 事業を展開

3. 事業内容

同社グループは、グリーンエネルギー事業を主軸に建機販売事業、IT 事業の 3 事業を営み、グリーンエネルギーの総合カンパニーを形成している。直近 3 期間の事業セグメント別売上構成比で見ると、グリーンエネルギー事業が 8 割以上を占めており、次いで建機販売事業、IT 事業と続く。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

事業セグメント別売上構成比



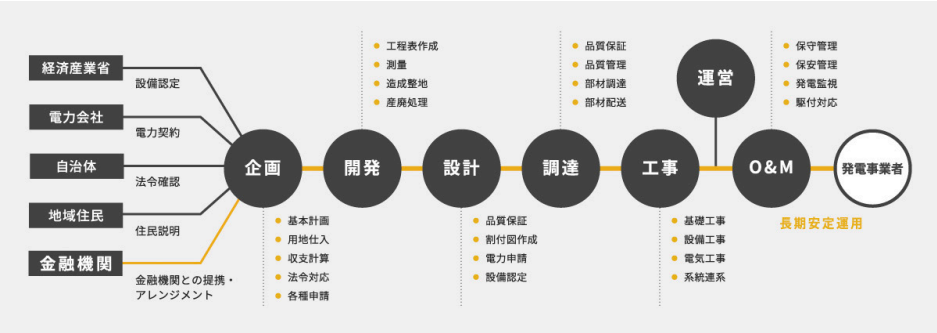
出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) グリーンエネルギー事業

太陽光発電は裾野が広くサプライチェーンも長いため発電設備の一式を単独で調達・準備することは困難といわれ、自社で提供可能な製品・サービスを峻別したうえで技術・販売面で提携可能なパートナー企業を模索することが多い。同グループではソーラー発電に関する企画・開発から施工、運営、保守・管理までを一貫して行う垂直統合型のワンストップソリューションを展開する。グループにパネル製造を行うベトナム現地法人の VSUN を有している。こうした一気通貫の体制を整備している企業は上場会社でも珍しく、他社との差別化要因となっている。

ソーラーパネル及び関連商材（パワーコンディショナ、蓄電池等）の仕入販売やソーラー発電所の売買（中古案件含む）、自社運営による売電事業等も行っているほか、エネルギー需要が旺盛な東南アジア圏にも進出しており、現地企業と合弁会社を設立し EPC 事業や IPP 事業などを営む。さらに、2019 年からはソーラー発電のノウハウを生かし、新規事業として風力発電事業（小型、陸上）の開発を国内で開始した。

垂直統合のビジネスモデル



出所：会社ホームページより掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

顧客は、ソーラー発電所を保有する国内外の IPP 事業者のほか、地域の工務店（住宅用ソーラーパネル及び関連商材の卸販売）や一般事業会社及び公共施設等（ソーラーパネル設置工事）、B to B ビジネスに属する。ソーラーパネルは中国の大手メーカーから調達し、自社ブランド「Maxar®（マクサ）」として販売しているほか、現在はグループ会社の VSUN からの調達も開始し、VSUN パネルの国内販売会社として 2019 年 3 月に VSUN JAPAN 株式会社を設立した。性能、価格面ともに中国製と遜色はなく、変換効率が上回る製品もラインナップしている。また、パワーコンディショナについては信頼性の高い大手日系メーカーから調達。ソーラー発電所の建設エリアとしては、東北から千葉圏を中心とする関東エリアのほか、近畿並びに九州エリアまで展開。主に関東エリアは WWB、九州エリアはバローズが手掛けている。

太陽光発電所開発の主な実績

当社グループは、以下事例を含め全国各地に豊富な開発実績を有しており、着実に成長軌道を歩んでおります。

出所：中期経営計画資料より掲載

（2）建機販売事業

WWB において建設機械の販売・レンタルリースを国内及び東南アジアで推進。中古建機の取扱いで強みを持ち、中国の世界的建機メーカーである三一重工（ブランド名：SANY）やサンワードの正規代理店となっている。顧客は国内外の建設会社や土木工事会社、物流関連会社、輸出入販売会社等である。ここ最近では、東南アジアの ODA プロジェクトで現地に進出している日系ゼネコン会社向けの受注を獲得しているほか、ソーラー発電プロジェクトの建設現場での利用等、事業間の連携も進んでいる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

（3）IT 事業

企業の業務効率化を支援する情報共有・ナレッジマネジメントツール「Knowledge Market」の販売のほか、マイクロソフトのコラボレーションソフト「Share Point」やそのオプションとなる「Nintex Workflow」（開発元：豪 Nintex）等のライセンス販売、導入支援サービスを行っている。

近年は IoT、RPA、AI 等の成長分野にフォーカスしており、なかでも RPA ツールとなる「Robowiser Framework」（開発元：オルタフォース (株)）の受注が伸びている。同ツールはデータ入力等の定型業務の自動化にとどまらず、人の判断領域とされる非定型業務に対してもロボット API を搭載することで自動化できることが特徴。その他、IT 技術を生かして、ソーラー発電所向けの遠隔監視システムの開発販売なども手掛ける。

IoT、RPA、AI 等は成長分野であると共に市場変化が速いため、その柔軟な対応を図るために従来は Abalance の一事業として行っていた IT 事業を会社分割（簡易新設分割）の手法により、2019 年 10 月 1 日からは Abit 株式会社を新設し新会社の事業としてスタートを切っており、今後の動向が注目される。

4. 同社グループの強み

同社グループでは、独自のビジネスモデルを構築し、ワンストップソリューションをはじめとする以下のような強みをもつ。

（1）ワンストップソリューション

太陽光発電は裾野が広くサプライチェーンも長いため発電設備一式を自社で用意することは困難であり自社で提供可能な製品・サービスを峻別したうえで、技術や販売面で提携できるパートナーを模索するのが一般的だが、同社グループでは企画から発電システムの調達、設計･工事請負、運用･保守までワンストップソリューションで提供可能であり、他社との差別化要因となっている。（上場企業でも一貫体制を整備している会社は少ない）

（2）独自のシナジー効果

近年加速させているグリーンエネルギー事業の海外進出を可能としたのは、建機販売事業で長年培ってきたノウハウの活用にある。また、グリーンエネルギーからのデータ活用や稼働状況を適時把握するための遠隔監視装置のノウハウは IT 事業から生まれている。3 事業間のシナジー効果は同社独自のものであり、他社にない強みとなっている。

（3）持続可能な投資循環サイクル

自社保有による売電収入、O&M（管理件数は累計 1,000 件以上）からの管理報酬を中長期的な安定収益源とするキャッシュ・フローを原資として、発電所開発への再投資を可能とする。持続可能な投資循環のサイクルの形成は、中長期の企業価値向上に寄与するものといえる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

（4）グループの VSUN、欧米向けパネル製造・販売拡大

ベトナムの現地法人 VSUN は、2018 年 4 月にベトナム政府からハイテク企業の認定を受けているほか、2019 年 8 月公表の BloombergNEF（BNEF）にて Tier1 Module Maker List にラインクインされている。VSUN が業績反映された場合には、グループ業績の上振れ期待のほか、ベトナム国で上場した場合には更なるビジネスの拡大が見込まれる。

（5）収益源の地域分散化

グリーンエネルギー事業、建機販売事業は国内のみならず海外で幅広く事業展開。太陽光発電における国内市場のシュリンクや少子高齢化による内需減退が懸念されるなか、アジアを中心とする海外における事業の拡大、そのための先行投資を積極的に行っていることは収益源の地域分散化のほか、カントリーリスク、為替リスクのヘッジにも寄与。

（6）IT 成長分野へのフォーカス

同社の IT 事業は、2019 年 10 月から会社分割（簡易会社分割）により設立された Abit 株式会社に承継されている。成長分野である一方、市場変化が速い IoT、RPA、AI 等の先端分野へリソースをフィットさせる狙いがある。最近受注が好調に推移してきたホワイトカラーの生産性向上を企図したナレッジ・製品の提供のほか、IoT の技術が銀行・保険等の金融分野だけでなく農林水産等の分野にも裾野が広がっており、豊富な経験に基づくファリシリテーションにも定評がある同事業にはビジネス機会が多く存在している。

業績動向

2019 年 6 月期は減収減益となるも、営業利益、経常利益は会社計画を達成

1. 2019 年 6 月期の業績概要

2019 年 8 月 14 日に発表された 2019 年 6 月期の連結業績は、売上高で前期比 18.0% 減の 5,984 百万円、営業利益で同 34.4% 減の 608 百万円、経常利益で同 35.2% 減の 566 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 58.2% 減の 316 百万円となった。主力のグリーンエネルギー事業において、2018 年 6 月期の収益が 2017 年 6 月期からの一部案件の繰越計上（完成・引渡基準）により上振れしたこと、また、2019 年 6 月期から事業構造をフロー型からストック型にシフトし（発電所の売却収入→自社保有による売電収入＋ O&M 収入）、発電所の販売を抑制したことが減収減益要因となっている。会社計画比で見ると、売上高は発電所の売却を抑えたことで 18.3% 下回ったものの、営業利益は一部のソーラー分譲において、工事費やソーラーパネル及び付帯設備機器等のコスト圧縮が想定以上に進んだ結果、計画を 18.8% 上回り着地した。また、経常利益についても計画比で 0.7% 増と若干上回った。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2019 年 6 月期　連結業績

（単位：百万円）

	17/6 期		18/6 期		19/6 期				
	実績	対売上比	実績	対売上比	会社計画	実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	6,495	-	7,300	-	7,323	5,984	-	-18.0%	-18.3%
売上原価	5,006	77.1%	5,122	70.2%	-	4,111	68.7%	-19.7%	-
販管費	1,373	21.1%	1,251	17.1%	-	1,264	21.1%	1.1%	-
営業利益	115	1.8%	926	12.7%	512	608	10.2%	-34.4%	18.8%
経常利益	48	0.7%	874	12.0%	562	566	9.5%	-35.2%	0.7%
特別損益	1	-	42	-	-	14	-	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益	-175	-2.7%	756	10.4%	377	316	5.3%	-58.2%	-16.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

事業セグメント別業績

（単位：百万円）

売上高	15/6 期	16/6 期	17/6 期	18/6 期	19/6 期	前期比
グリーンエネルギー	3,454	3,940	5,635	6,513	5,177	-20.5%
建機販売	788	509	758	705	595	-15.6%
IT	153	89	101	81	172	111.7%
その他	-	-	-	-	38	-
合計	4,396	4,539	6,495	7,300	5,984	-18.0%

利益	15/6 期	16/6 期	17/6 期	18/6 期	19/6 期	前期比
グリーンエネルギー	539	625	528	1,297	931	-28.2%
建機販売	36	-2	-30	-75	2	-
IT	28	4	26	8	62	658.4%
その他	-	-	-	-	-20	-
調整額	-184	-230	-408	-303	-368	-
合計	420	397	115	926	608	-34.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

事業セグメント別の収益動向を見ると、グリーンエネルギー事業は売上高で前期比 20.5% 減の 5,177 百万円、セグメント利益で同 28.2% 減の 931 百万円となった。ただ、利益率は 18.0% と業界平均（約 10%）を上回る水準を確保しており、ここ数年では 2018 年 6 月期に次ぐ収益水準となっている。

建機販売事業の売上高は前期比 15.6% 減の 595 百万円、セグメント利益は 2 百万円（前期は 75 百万円の損失）となった。売上高は国内向けの低迷により減収となったものの、バングラディッシュ等の東南アジアへの販売・レンタルリースが伸びたほか、経費削減に取り組んだ効果により 4 期ぶりに黒字を確保した。

IT 事業の売上高は前期比 111.7% 増の 172 百万円、セグメント利益は同 658.4% 増の 62 百万円と大幅増収増益となった。働き方改革への取り組みが進むなかで、官公庁その他向けに業務効率向上ツールの「Knowledge Market」、RPA ツールの「Robowiser Framework」等の受注が好調に推移したことが主な要因だ。

なお、その他として 2019 年 6 月期の第 3 四半期に連結子会社となった日本光触媒センターの売上高 38 百万円、セグメント損失 20 百万円を計上している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

自社保有発電所の取得により有形固定資産が増加

2. 財政状態と経営指標

2019 年 6 月期末の資産、負債及び純資産の状況を見ると、総資産は前期末比 3,796 百万円増加の 10,985 百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産は現金及び預金が 197 百万円増加、受取手形及び売掛金が 57 百万円増加したほか、販売用不動産が 369 百万円増加し、商品及び製品が 155 百万円減少した。また、固定資産は発電所の建設・取得等にともない建設仮勘定 1,330 百万円、機械装置及び運搬具 1,083 百万円の増加等により有形固定資産が 2,782 百万円増加したほか、投資その他の資産が 170 百万円増加した。

負債合計は前期末比 3,580 百万円増加の 8,952 百万円となった。流動負債では未払法人税等が 143 百万円減少した一方で、前受金が 688 百万円、買掛金が 122 百万円増加した。固定負債では、長期借入金及び社債が 639 百万円増加したほか、長期未払金 896 百万円や長期割賦未払金 1,342 百万円を計上した。また、純資産合計は前期末比 216 百万円増加の 2,032 百万円となった。配当金で 85 百万円、自己株式の取得で 20 百万円を支出した一方で、親会社株主に帰属する当期純利益 316 百万円を計上したことが増加要因となっている。

経営指標を見ると、自己資本比率は前期末の 24.6% から 17.9% となったが、これは自社保有発電所の取得を進めていること、それにともない角田のメガソーラー発電所プロジェクトが始動したこと等により有形固定資産が増加したこと等が主な要因だ。今後も国内では自社保有による売電事業にシフトしていく方針のため、高採算な自社保有を順次積み上げていくことができれば、キャッシュフローの改善や再投資への循環を図ることができ、会社としてもそのための安定収益源として、自社保有と O&M 事業を捉えている。

連結貸借対照表

（単位：百万円）

	16/6 期	17/6 期	18/6 期	19/6 期	増減額
流動資産	2,419	4,692	5,226	6,077	850
（現金及び預金）	495	671	601	799	197
固定資産	370	1,707	1,961	4,893	2,931
総資産	2,790	6,399	7,188	10,985	3,796
流動負債	1,368	3,545	3,873	4,640	767
固定負債	202	1,733	1,499	4,312	2,812
負債合計	1,570	5,278	5,372	8,952	3,580
（有利子負債）	553	3,191	3,208	3,892	683
純資産合計	1,219	1,120	1,815	2,032	216
（安全性）					
自己資本比率	43.7%	16.8%	24.6%	17.9%	
有利子負債比率	45.4%	296.2%	181.6%	197.7%	
ネット有利子負債	57	2,520	2,607	3,093	
（収益性）					
ROA	16.0%	1.5%	12.9%	6.2%	
ROE	20.5%	-15.3%	53.2%	16.9%	
売上高営業利益率	8.8%	1.8%	12.7%	10.2%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

成長戦略

2020 年 6 月期業績は事業転換の過渡期、VSUN 次第で上振れの可能性も

1. 2020 年 6 月期業績見通し

連結業績計画として売上高で前期比 20.3% 増の 7,200 百万円、営業利益で同 29.3% 減の 430 百万円、経常利益で同 27.6% 減の 410 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 15.5% 減の 267 百万円の達成を目指す。売上高が増収となるにも関わらず減益を見込んでいるのは、ソーラー発電所分譲マージン率の低下や海外事業拡大の先行投資に係る費用増等が要因となっている。

VSUN は持分法適用関連会社の FUJI SOLAR（出資比率 34.0%）の子会社との位置付けにあるものの、会社計画には VSUN の連結子会社化または持分法適用関連会社化の影響は織り込まれていない。仮に連結又は持分法適用の対象となれば、VSUN 業績の反映による上振れが生じる模様。なお、VSUN は将来、ベトナム証券取引所への株式上場を目指している。

2020 年 6 月期連結業績見通し

（単位：百万円）

	19/6 期		20/6 期		
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	前期比
売上高	5,984	-	7,200	-	20.3%
営業利益	608	10.2%	430	6.0%	-29.3%
経常利益	566	9.5%	410	5.7%	-27.6%
親会社株主に帰属する当期純利益	316	5.3%	267	3.7%	-15.5%
ROE	16.9%		13.1%		
1 株当たり当期純利益（円）	61.16		51.72		

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

（1）グリーンエネルギー事業

a）国内市場

我が国の電源構成に占める再生可能エネルギー比率は約 17%（2018 年）というデータがあり、諸外国に比して低い水準に留まる。2030 年のエネルギーミックスではこれを 22 ～ 24%に引き上げることを国の政策に掲げている。再生可能エネルギーの比率を高めていく方策には今後も大きな変更はないものと予測され、台風等の災害原因ともされる地球温暖化の防止や CO_2 削減の方向性にも大きな変更はないものと思われる。CO_2 を排出しないグリーンエネルギー事業を営む同社には追い風となる。

従前からのソーラー分譲を継続しつつ、売電収入や O&M サービス等の安定収益の確保を企図したストック型ビジネスは増収基調が続くと見込まれ、採算性の高い案件等を選別のうえ自社保有していく構えだ。
自社保有のソーラー発電所としては、2018 年 7 月に WWB が大分県中津市にあるソーラー発電設備を取得したほか、2019 年 2 月には宮城県角田市で進めているソーラー発電所の建設・運営等を目的に設立した合同会社角田電燃開発への匿名組合出資を実行。資金調達については、角田電燃開発と金融機関との間で融資関連契約を締結、プロジェクトファイナンス※の組成により約 52 億円を調達した。同発電所の能力は 18.3MW、一般家庭の約 4,310 世帯分の消費電力に相当する規模となる。2019 年 3 月着工、2021 年 3 月売電開始の予定となっている。（初年度売電収入見込みは約 7.5 億円（FIT 価格 36 円 /kWh）を想定）
O&M 事業では落雷対策やセキュリティ対策、RPA システムを通じた異常検知等の保守・設備監視サービスの需要が堅調に推移し、これまで 1,000 件以上の実績があるストックビジネスとして安定収益源となっている。

※プロジェクトファイナンス：特定事業に対して融資を行い、そこから生み出されるキャッシュフローを返済の原資とし、債権保全のための担保も対象事業の資産に限定するファイナンス手法を指す。

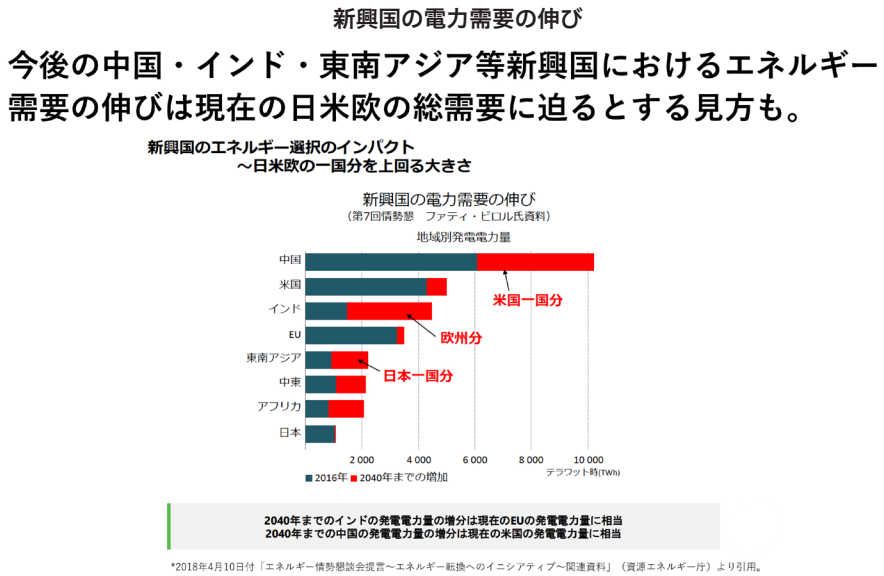
新規事業の風力発電は、北海道南西部において陸上・小型の案件を建設中、最終的には同地区で数十基の開発を進める計画。開発規模は会社未公表のため差し控えるが、風力開発の専門家を新たにリクルートするなど風況調査等の綿密なリスク管理を行ったうえで今後の事業展開を図る方針である。売却するか自社保有するかは、今後の運営状況や収益性を考慮して検討していくことになる。

また、風力発電とソーラー発電を同一拠点に設置するハイブリッド型発電所の開発も今後、検討を進めていく。ソーラー発電は 3 月から 11 月が発電量のピーク、風力発電はその他の期間がピークとなるため、ハイブリッド型により、事業者にとっては年間を通じて安定した売電収入が見込めるほか土地の有効活用にもなるため、付加価値の高い案件開発となり得る。そのほかにも、バイオマスや蓄電池の本格事業化についても今後、検討を進めていくとしている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

b）海外市場

アジアの新興国では電力インフラが未整備な地域がまだ多く、2040 年までの電力需要増加分は日米欧の総需要に匹敵するとの見方もある。また、原子力発電の建設・維持管理コストの高騰により、再生可能エネルギーの導入を政策的に推進する国が増えており、同社にとっては事業拡大の好機となっている。

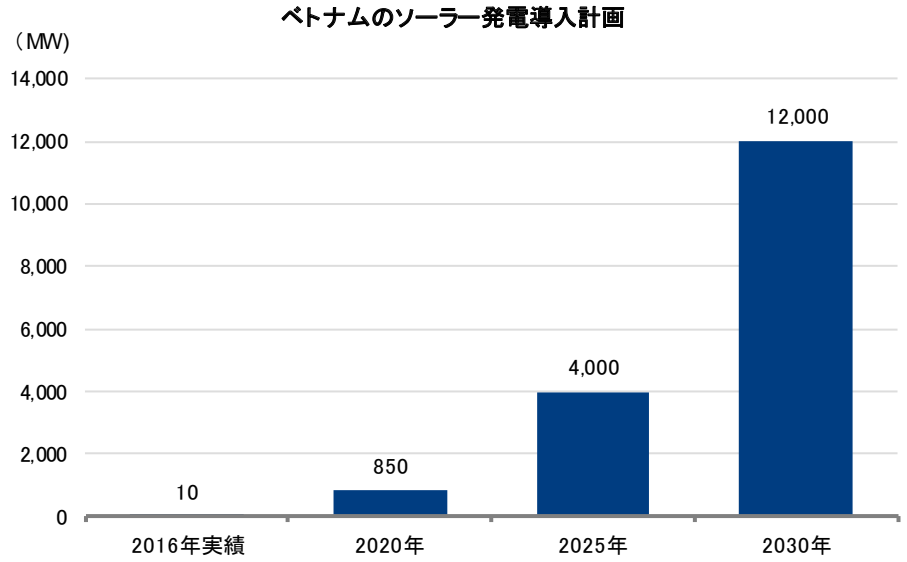


出所：中期経営計画資料より掲載

なかでも、ソーラー発電所の需要が大きく拡大しているのがベトナムで、2018 年には発電容量で前年比 30 倍増となり、世界第 6 位のソーラー発電市場に成長している。ベトナム政府が 2016 年に原子力発電所の建設計画を中止し、再生可能エネルギーの導入ペースを加速していく計画を発表※1、2017 年以降に優遇政策※2 も導入されたことで、ソーラー発電所の投資機運が一気に高まった。2016 年に 10MW 程度しかなかったソーラー発電能力を 2030 年には 12,000MW の発電能力まで拡大していく計画となっており、金額に換算すると工事費やソーラーパネル等設備機器含めて 6 千億超の需要が生み出されることになり、2019 年以降も新たなメガソーラー発電プロジェクトの計画が目白押しとなっている。

※1 ベトナムの商工省が 2016 年 3 月に「改定第 7 次国家電力マスタープラン」を発表し、2030 年時点の発電設備容量に占める再生可能エネルギーの割合を 22% と、改定前の 6% から大きく上方修正した。
※2 FIT 制度を導入し、FIT 価格を 9.35 セント /kWh × 20 年とし、発電された電力のすべてをベトナム電力会社（EVN）または EVN が認可した事業者が購入する義務を負うことになった。また、税優遇措置のほか土地使用料やリース料等の減免措置なども導入した。FIT 価格については 2019 年 9 月に見直し予定。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



出所：資源エネルギー庁「平成 29 年度新エネルギー等の導入促進のための基礎調査報告書」よりフィスコ作成

こうした成長市場を取り込むため、WWB では現地企業と EPC 及び IPP 事業の合弁会社を設立し、合弁会社の出資比率に応じて収益を獲得していくほか、自社ブランドまたは VSUN 製ソーラーパネルの販売等を拡大していく戦略となっている。

（2）ベトナムでのソーラー発電プロジェクトの動向

ベトナムでのソーラー発電プロジェクトには、Power Thang Long Joint Stock Company が、ホーチミン近辺に所在する大手鉄骨メーカーの工場（屋根）に 1MW のソーラーパネルを設置し、2019 年 5 月より売電を開始、今後も発電能力を増強する予定となっている。また、EGE では 2019 年以降、ソーラー発電所の建設を計画している。屋根設置型のソーラーパネルを電力会社の社屋や工場等に設置していく計画となっており、出資比率に応じて利益を収受する。その他、複数プロジェクトが同時進行しており、投資の回収等、公表し得る段階になった時点で事業状況は適時に公表するとしている。

（3）建機販売事業

建機販売事業は、国内及び東南アジア（ODA プロジェクト等）での販売・レンタルリース等を引き続き推進していく計画となっており、黒字を維持していく方針。本事業は建機の故障等にその稼働が止まってしまうことによるユーザー側のリスク軽減を図ることが重要なビジネスであるため、同社では現地に駐在員を常駐させ適時対応を可能とする体制を構築した。

受注面では現地建設会社以外にも大手ゼネコン等からの引き合いもあるほか、海外工事案件の需要も増加傾向と予測。需要が比較的堅調に推移する一方でサービス体制強化にともなうコスト増をいかに吸収し、セグメント黒字を確保していくかが重要といえる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

(4) IT 事業

IT 事業は 2019 年 10 月 1 日以降、新会社の Abit 株式会社が事業を承継。IoT、RPA、AI 等の成長分野へフォーカスすることにより格段の成長を目指すとしており増収を見込んでいる。新会社として発足したことによる同事業の機動性の向上等が今後の業績にどのように反映されるかが注目される一方、慢性的な不足とも言われている IT 人材のリソース確保を課題とする。

少子高齢化を社会的背景とした労働人口の逓減にともなうマンパワーの不足はわが国の構造的政策課題となっているため、中長期的にもこの傾向は継続すると考えられ、業務の省力化を企図した IoT・RPA 等の分野に強みを持ち、市場ニーズの増加と共に同事業の拡大が期待される。

2. 中期経営計画について

中期経営計画（2019 年 6 月期～ 2021 年 6 月期）は、2018 年 8 月に公表している。同計画の業績目標値に関しては、VSUN が連結業績に影響する可能性があるため、今後の中長期的な見通しは検討を進めていく方針となっているが、成長戦略は 2020 年 6 月期の事業方針と整合したものとなっている。

Abalance グループ / 成長戦略

事業名	中長期戦略
グリーンエネルギー事業	ソーラー発電所の分譲継続
	自社保有による売電収入、O&M からの管理報酬のキャッシュ・フローを原資とする発電所開発への投資循環サイクルの形成
	海外投資事業の更なる推進
	ベトナム現地法人 VSUN の欧米向けパネル製造・販売拡大
	風力発電（陸上・小型）、蓄電池事業への参入
建機販売事業	国内＋海外事業（ODA 等）継続
	バングラディッシュ駐在員の配置等、海外サービス体制強化
	リース事業の積極拡大
	セグメント黒字の確保
IT 事業	会社分割（簡易会社分割）により設立された Abit 株式会社の機動性を活かした格段の成長を目指していく
	成長分野へのリソース集中（IoT、RPA、AI 等）

出所：アナリスト向け会社説明会（2019 年 9 月 3 日開催）資料よりフィスコ作成

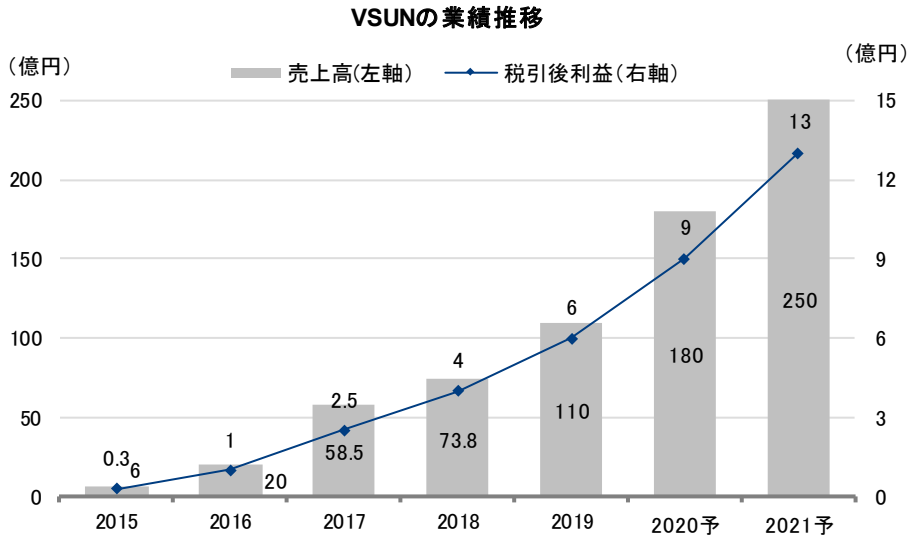
3. VSUN の成長性について

VSUN は 2015 年に創業した太陽光パネルメーカーで、日本人の技術指導を受けながら性能や品質、信頼性の向上を図り、競争力を強化してきた。主に欧州向けの販売拡大で成長し、2018 年 4 月にはベトナム政府からハイテク企業賞を受賞、製造能力は 2019 年に 600MW/ 年に昇り今後も生産能力を拡大する見込みだ。また、2019 年 8 月公表の BloombergNEF（BNEF）において、Tier1 Module Maker List にラインクインされた。ベトナム・ホーチミンでの発電事業等が寄与することにより、BNEF の評価基準を満たした結果であり、多くの金融機関等に活用されている情報ベンダーとしての BNEF レポートにおける Tier1 グレードへの認定は、VSUN が世界標準ブランドとして評価されたことを示す一つの証左といえる。

今後はベトナムを中心とした東南アジア諸国やインド、中東、米国での販売も強化していく方針だ。ソーラー発電プロジェクトに基づく受注が相次いでいることから、生産能力の拡大も検討している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

連結又は持分法適用関連会社として Abalance グループ連結業績に組み込まれた場合には、グループインした時点での出資持分に応じた業績反映が見込まれる。また、将来はベトナム証券市場への上場も目指しており、今後の事業展開が注目される。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

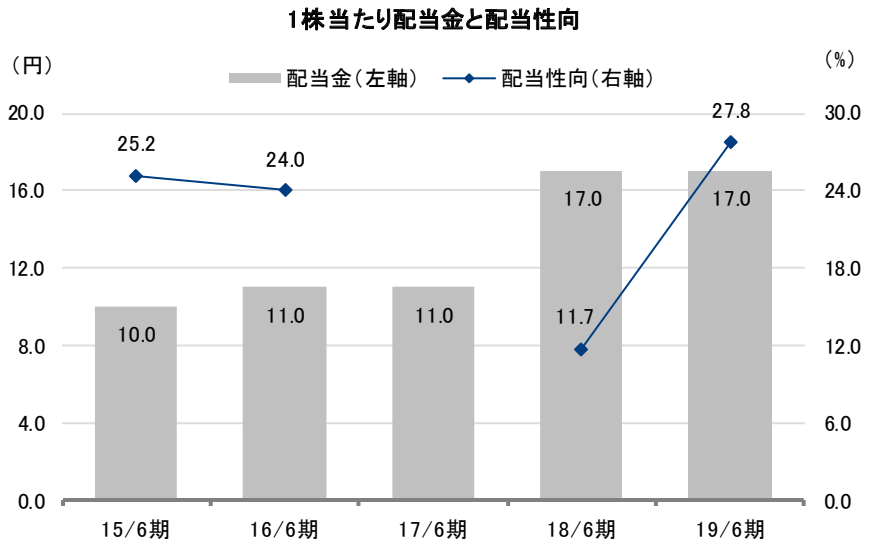
■株主還元策

財務状況と収益成長のバランスを図りつつ、積極的な利益還元を基本方針とする

同社は、株主に対する利益還元を積極的に行っていくことを基本方針として打ち出しており、今後の事業と財務内容の強化に必要な内部留保を図りつつ、安定した配当を継続していく意向を示している。2019 年 6 月期の 1 株当たり配当金は前期比横ばいの 17.0 円とし、配当性向（連結）は 27.8%、2019 年 9 月 30 日株価（終値）624 円に対しては約 2.7% の配当水準であり、比較的高い配当率を維持している。2020 年 6 月期については現時点で未定としているが、業績が計画通り推移すれば前期並みの配当が期待される。

対象期	親会社株主に帰属する当期純利益	中間配当	期末配当	配当計	配当性向（連結）
2019/6 期	316 百万円	7 円	10 円	17 円	27.8%
2018/6 期	756 百万円	7 円	10 円	17 円	11.7%

出所：会社資料よりフィスコ作成



出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

FISCO

免責事項（ディスクレーマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■
〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9
株式会社フィスコ
電話：03-5774-2443（情報配信部）
メールアドレス：support@fisco.co.jp