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 >>>

2021 年 4 月 14 日（水）

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

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

目次

■要約 01
1. 2021 年 6 月期第 2 四半期累計業績の概要 01
2. 2021 年 6 月期業績見通し 01
3. 今後の成長戦略 02
■会社概要 04
1. 会社沿革 04
2. ESG・SDGs への取り組み 05
3. 事業内容 08
4. 同社グループの強み 12
■業界環境 13
■業績動向 14
1. 2021 年 6 月期第 2 四半期累計業績の概要 14
2. 財務状況と経営指標 17
■今後の見通し 18
1. 2021 年 6 月期の業績見通し 18
2. 今後の成長戦略 19
■株主還元策 21

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

VSUN の新規連結化により、大幅な増収増益。グリーンエネルギー需要拡大を追い風に更なる飛躍へ

Abalance<3856> グループは、ESG・SDGs を推進するグリーンエネルギーの総合カンパニー。主力の太陽光発電に関しては企画・開発から施工・販売・保守・売電まですべてを手掛けている。また、2020 年 11 月には子会社の WWB（株）が持分法適用関連会社であった FUJI SOLAR（株）の株式を追加取得し連結子会社化するとともに、ベトナムの大手太陽電池パネルメーカーである Vietnam Sunergy Joint Stock Company（以下、VSUN）が特定子会社となった。同社は、太陽光パネル製造も含めた垂直統合型のワンストップソリューションをグローバルに展開していく方針となっている。

グリーンエネルギー事業は、地球温暖化防止に資する温室効果ガスの削減、脱炭素化を志向する世界的な潮流に根差したビジネスであり、VSUN の特定子会社化を契機に新設セグメントとして組み入れた太陽光パネル製造事業と両輪で、企業グループとして更なる持続的成長が期待される。VSUN の太陽光パネルの生産能力は 2.6GW と世界上位 16 社に入る日系では最大のメーカーとなったと同社は説明している。ベトナム現地法人として ASEAN エリア内で関税の減免の恩恵があること、また日米欧市場でも需要拡大が見込めることから、生産能力の増強計画を立てており、今後も年率 2 ケタ台の高成長が続くなど、連結業績をけん引していくものと期待される。

1. 2021 年 6 月期第 2 四半期累計業績の概要

2021 年 6 月期第 2 四半期累計（2020 年 7 月～ 12 月）の連結業績は、売上高で前年同期比 278.2% 増の 11,573 百万円、営業利益で同 297.2% 増の 845 百万円、経常利益で同 625.0% 増の 881 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益で同 529.2% 増の 348 百万円と大幅な増収増益決算となった。2021 年 6 月期第 2 四半期より VSUN の業績が連結に組み込まれたことにより、売上高で 8,760 百万円、営業利益で 545 百万円の上乗せ要因が大きく寄与した。発電所の販売は継続しつつ、グリーンエネルギー事業のビジネスモデルを太陽光発電所の販売（フロー型ビジネス）から保有による売電収入（ストック型ビジネス）に軸足を移しており、現在はその移行期にあり、売電収入が今後稼得されることとなる。

2. 2021 年 6 月期業績見通し

VSUN が第 2 四半期より連結業績に組み込まれたことで、同社は 2021 年 6 月期の業績上方修正を 2 月 15 日付で発表している。売上高は前期比 251.9% 増の 23,500 百万円、営業利益は同 207.0% 増の 1,110 百万円、経常利益は同 253.5% 増の 1,080 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同 103.5% 増の 430 百万円を見込む。修正については、2020 年 10 月に VSUN の連結化を反映して業績上方修正を行ったが、その後 VSUN の業績がさらに上回る見通しとなったため、再上方修正を行っている。ただ、同修正値についても保守的なものと見られる。

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. 今後の成長戦略

中長期的な企業価値向上のため、ROIC（投下資本利益率）を意識した資本コスト経営を取り入れている。アジア圏での再生エネルギーグローバル企業になることを目標に、企業価値の持続的成長を図るため、以下 3 つのステップを掲げる。今後の市場環境は、海外・国内ともに再生エネルギーを推進する各国の方策に大きな変更はなく、グリーンエネルギー事業や太陽光パネル製造事業を営む VSUN にとっては引き続き追い風となる。

（1）発電所の自社保有による安定収益、キャッシュ・フローの確保

同社は 2030 年までに、国内外を合わせて 1GW 規模の発電所を保有することを目標として掲げている。1GW の発電能力は原発で 1 基分に相当する規模となり、同社にとって売電事業は将来的に安定収益源となる。開発を推進してきた発電所は売電を開始し、ストック型ビジネスモデルの移行期から初期の実現段階へと移行しつつある。建設中の発電所が順次完工後、売電収入へと転化するため、全体の保有発電所の増加に伴い収益、キャッシュ・フローが増加し、収益基盤が拡大していく見通しだ。2021 年 3 月に大規模開発となる角田市太陽光発電所が売電を開始するなど、メガソーラー発電所が相次いで稼働することで、2022 年 6 月期以降は事業構造の転換期から、ストックビジネスの積み上げに伴い、安定的な収益拡大局面へ移行していくものと予想される。

（2）適切なリスク管理のもと、海外投資の着実な推進

2 つ目の戦略として、自社保有発電所の売電収入で獲得したキャッシュ・フローを使って、コロナ禍における適切なリスク管理のもとで、電力需要が旺盛な海外市場での投資を拡大していく。既に、ベトナムや台湾等の現地企業との合弁会社でソーラー発電プロジェクト（EPC 及び IPP 事業）を含む複数のプロジェクトを推進してきた実績があり、JCM ※案件などを含め総合的な押上げを図る方針だ。また、ODA プロジェクトについても積極的に応募し、案件獲得を目指すしていく。また VSUN は旺盛な需要を背景に、生産能力増強を図るため新工場建設などを企図しているもようだ。現在は欧米市場向けが中心だが、今回の連結化が契機となり、今後は同社グループ間での共同事業なども期待できる。ベトナムを中心とした東南アジア市場においても太陽光発電ニーズは大きく、VSUN の中長期的な成長余地は大きいものと考えられる。

※ 2020 年 2 月には、環境省が実施する 2019 年度「二国間クレジット制度（Joint Crediting Mechanism：JCM）」資金支援事業に、WWB がカンボジアで進める太陽光発電とバイオマス発電を併設した計 1.5MW 規模のハイブリッド発電設備整備プロジェクトが初めて採択された。

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.

（3）新規事業によるアップサイド（+ α超過利益）の獲得

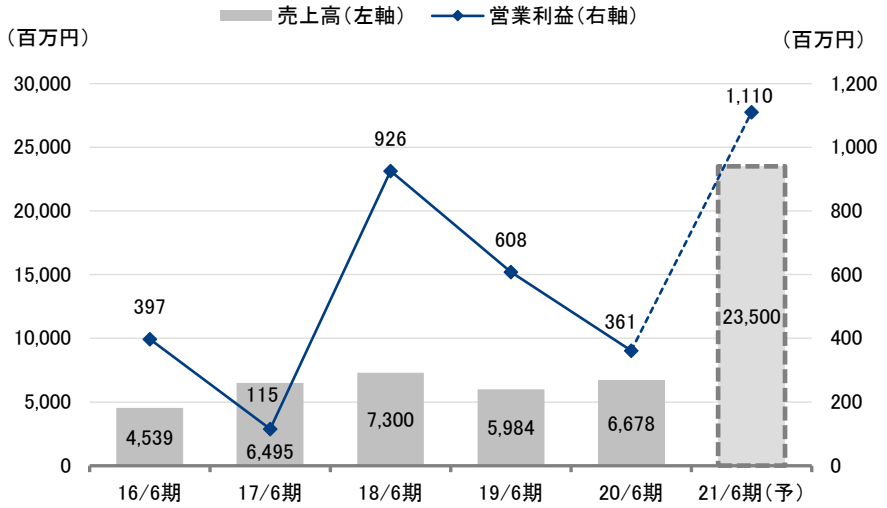
既存事業の拡大戦略に加えて、卒 FIT、蓄電池、風力開発、再生エネルギー関連の M&A などによる新規事業の育成にも注力していく。市場では 2019 年 11 月以降、順次買取契約期限を終える卒 FIT（固定価格買取制度）※1 に注目が集まっており、同社は卒 FIT 戦略として第三者保有や PPA モデル※2 等を検討しているほか、FIT 売電型に代わって自家消費型の市場拡大によって需要増加が見込まれる蓄電池事業への本格参入を企図している。そのほか風力開発では、WWB が北海道檜山エリアで陸上小型風力発電所を開発、売電を開始しており、今後は採算性も見ながら計画的に進めていく方針となっている（設備投資額は 1 基当たり約 30 百万円）。また同社は、再生エネルギー関連で会社の方針に見合った企業があれば、事業機会として M&A を行う方針を示している。実際に子会社のバローズが 2021 年 3 月に BLESS の全株式を取得し（取得額 281 百万円）、子会社化している。

※1 FIT 制度（固定価格買取制度）とは、再生エネルギーで発電した電気を、電力会社が一定価格で一定期間買い取ることを国が約束する制度。発電した電気は全量買取対象となるが、住宅用等の 10kW 未満の発電設備では自家消費した後の余剰分が買取対象となる。
※2 PPA モデルとは、「Power Purchase Agreement（電力販売契約）モデル」の略で、電力の需要家が PPA 事業者に敷地や屋根などのスペースを提供し、PPA 事業者が太陽光発電システムなどの発電設備の無償設置と運用・保守を行い、需要家からの売電収入によって収益を獲得するモデル。

Key Points

- グリーンエネルギー事業と新たに加わった太陽光パネル製造事業を両輪とした再生エネルギーのグローバルカンパニー
- 2021 年 6 月期第 2 四半期累計業績は、VSUN の連結化により大幅増収増益に
- 上方修正した 2021 年 6 月期業績見通しは保守的。なお上振れ余地あり
- VSUN の子会社化によりアジア圏における再生可能エネルギーのグローバル企業を目指す体制が整う

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

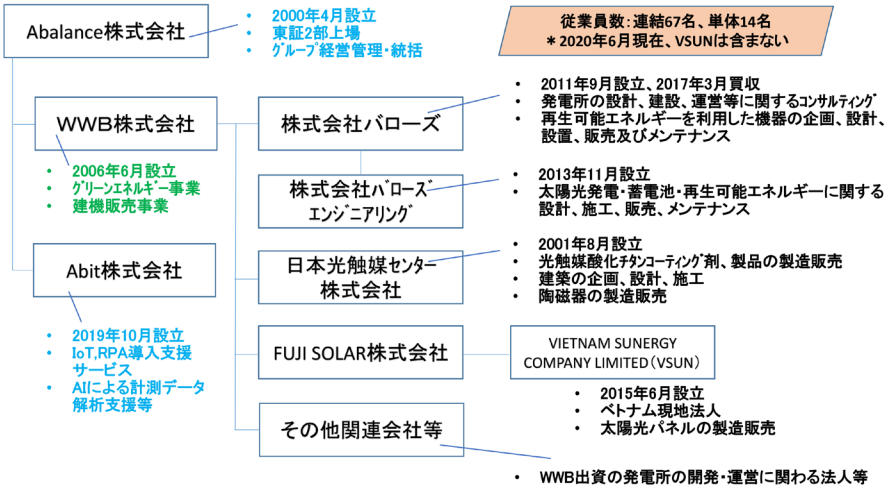
IT 企業からグリーンエネルギー事業を営む総合カンパニーへ

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業績悪化に伴い、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、その後はグリーンエネルギー事業を推進していくこととなった。2017 年 3 月に太陽光発電所の分譲販売事業を展開する（株）バローズを完全子会社化したほか、2019 年 1 月には 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（現 日本光触媒センター（株））を子会社化した。また、2019 年 10 月には、IT 事業特有の市場変化への柔軟な対応等を企図し、同社の一事業として行っていた IT 事業を分社化、Abit（株）を設立し、さらに、2020 年 10 月には FUJI SOLAR、VSUN の連結子会社化を発表した。

主なグループ会社



出所：同社提供資料より掲載

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.

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子会社化
2018年 2月	WWB 株式会社が FUJI SOLAR 株式会社を設立
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 へ出資
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
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
2020年10月	持分法適用関連会社の FUJI SOLAR を連結子会社化により、その子会社となる Vietnam Sunergy Joint Stock Company（VSUN）の特定子会社化を発表
2020年12月	第三者割当による新株式の発行（増資）

出所：有価証券報告書、会社プレスリリースよりフィスコ作成

なお、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。

ESG 視点を持ち、事業を通じて SDGs へ貢献

2. ESG・SDGs への取り組み

企業の長期成長性を判断する指標として、近年 ESG（環境対応・社会責任・企業統治）が注目を集めている。地球環境や地域・国際社会、ステークホルダーへの価値提供により企業を評価し、いかに持続的に成長できるかを推測しようとする国際基準で日本企業も評価されている。ESG への取り組みは同社グループの理念に合致するものであり、経営戦略へ積極的に ESG 視点を取り入れるとともに、SDGs の専門家を社外役員として招聘している。

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.

グリーンエネルギー事業は、持続可能な脱炭素化社会の実現を企図したもので SDGs の潮流に沿っている。2030 年までに国内と海外を合わせて発電能力で 1GW（= 1,000MW）の発電所を保有する目標を立て、地球温暖化防止のため CO_2 削減に貢献することを掲げている。これは原発 1 基分に相当する規模となる。グリーンエネルギー事業の推進は、SDGs7（エネルギーをみんなに そしてクリーンに）、SDGs11（住み続けられるまちづくりを）、SDGs13（気候変動に具体的な対策を）への貢献と見ることができる。

CO_2 削減・地球温暖化防止のために

- 独立系発電事業（IPP）の運営
- 太陽光モジュールの提供
- 省エネルギー住宅への貢献
- 災害時の家庭用電源「楽でんくん」開発
- O&Mによる効率的運営の担保（オペレーション&メンテナンス）
- 東南アジアへの太陽光発電投資
- 風力発電、バイオガス発電等の推進
- 光触媒事業の推進
- CSR私募債の発行
- SDGs関連団体への寄付　等

出所：同社提供資料よりフィスコ作成

また、海外事業では、ベトナム国ホーチミン付近における太陽光発電所建設のほか、東南アジア諸国における現地の電力需要に応える複数プロジェクトが進行中となっている。東南アジアにグリーンエネルギーを届けることは、地域のインフラや社会生活を支える重要な国際貢献の意義を持っている。都市部を離れた地域によっては日が沈むと闇に包まれてしまう環境があり、そうした地域にもグリーンエネルギーの光を届けたいと同社は説明している。

ホーチミン工場屋根プロジェクト

出所：決算説明資料より掲載

カンボジア ワレン市への太陽光設備の寄贈

出所：プレスリリースより掲載

WWB は新製品の開発にも定評がある。農業と発電事業を同時に行うことができ、農地に支柱、地上空間に太陽光発電設備を設置するソーラーシェアリングの手法は、農業経営の安定化や後継者の育成のほか廃農地の解消にも貢献する。また、近年、大型台風による記録的大雨の災害とそれに伴う停電の発生を受けて、災害時の家庭用電源の利用に最適な折り畳み式軽量モジュールとセットしたポータブルバッテリー「楽でんくん」を自社開発し、災害対策に取り組む自治体などから有事に備えての引き合いが増えており、熊本県の人吉市、宮崎県の小林市、えびの市等へ寄付も行っている。

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.

ソーラーシェアリング事例

出所：同社提供資料より掲載

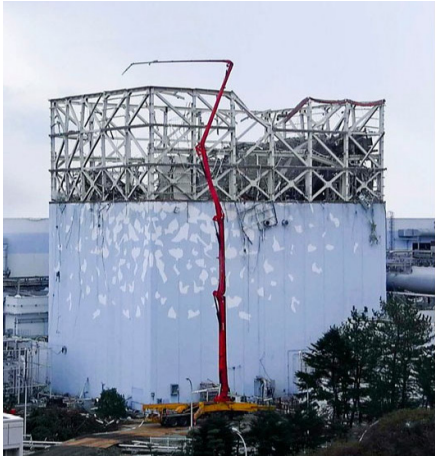
ポータブルバッテリーの自社開発

出所：プレスリリースより掲載

SDGs が広まりを見せる以前から、Abalance グループは WWB を中心にそれに根差す活動を行っている。2011 年 3 月に発生した東日本大震災の福島第一原発事故の際には、三一重工（SANY）※製の大型コンクリートポンプ車（通称：大キリン）の寄贈協力を行った。緊急時に利用するため、福島第一原子力発電所の構内に保管され、現在も使用可能な状態にある。車両やすべてのパーツが正しく作動するかなどについても、WWB はメンテナンス作業やパーツ交換などを無償で対応している。

※ 三一重工（SANY）は、米キャタピラーやコマツ等と競合する中国の世界的建設機械メーカー。WWB は日本における正規代理店となっている。

福島第一原発 コンクリートポンプ車の寄贈協力



注：62 メートルポンプ車は当時、日本国内での高さ制限があったため日本政府の許可を得て上海の港から福島へ搬送した。
出所：同社提供資料より掲載

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.

SDGs の最近の取り組み

・バングラデシュのインフラ整備のため、コロナ禍において、WWB が取り扱う建設機械を現地へ投入（2020 年 10 月以降）
・台風災害による停電発生を受け、持ち運び可能な折り畳み式モジュールをセットしたポータブルバッテリー「楽でんくん」を自社開発。「防災製品等推奨品マーク」取得（熊本県人吉市、宮崎県えびの市、小林市等へ寄付）
・日本光触媒センターが、抗菌・抗ウィルス製品「blocKIN」に銀イオンを配合し抗菌・消臭効果をさらに高めた製品「blocKIN HYPER（ブロッキンハイパー）」の取り扱いを開始
・高精度のサーマルカメラによる発熱者の非接触検知を通じて、コロナウィルス感染のリスク低減を図る WWB のヘルスケアラインのブランド「MaxarSAFETY+3」（ディスプレイ型自動検温システム）の取り扱いを開始
・福島第一原発事故発生時に寄贈協力を行った三一重工製の大型コンクリートポンプ車（大キリン）の交換部品及び技術協力（現在も稼働中）
・外務省 Web サイト「JAPAN SDGs Action Platform」に同社グループの SDGs に関する取り組みが紹介・掲載
・日本気候リーダーズ・パートナーシップ（JCLP）の賛助会員に WWB が加盟
・地方創生 SDGs 官民連携プラットフォーム（内閣府）へ同社が加盟
・日本医師会、品川区、武雄市、吹田市などへ一般マスクを寄付（計 30 万枚超）
・医療機関及び関係者へ N95 マスクを寄付（計 2 万枚超）
・中国武漢市から日本人帰国に尽力された勝浦ホテル三日月様へ「blocKIN」を寄付
・法務省出入国在留管理庁へ新型コロナウィルス対策の一環として、日本光触媒センターが製造したエアゾールタイプの新型インフルエンザバスター納入等

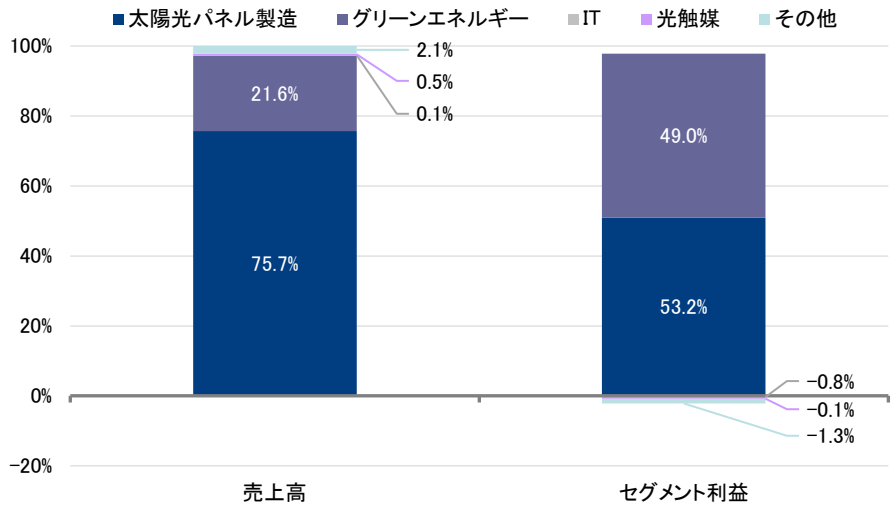
出所：決算短信よりフィスコ作成

グリーンエネルギー事業と新たに加わった「太陽光パネル製造事業」を両輪とした再生エネルギーのグローバルカンパニー

3. 事業内容

同社グループは、グリーンエネルギー事業と新たに加わった太陽光パネル製造事業を両輪に、グリーンエネルギーの総合カンパニーを形成している。2021 年 6 月期第 2 四半期累計の事業セグメント別構成比で見ると、グリーンエネルギー事業が売上高の 21.6%、セグメント利益の 49.0% を占め、また太陽光パネル製造事業が売上高の 75.7%、セグメント利益の 53.2% 占めている。

事業セグメント別構成比（2021年6月期第2四半期）



出所：決算短信よりフィスコ作成

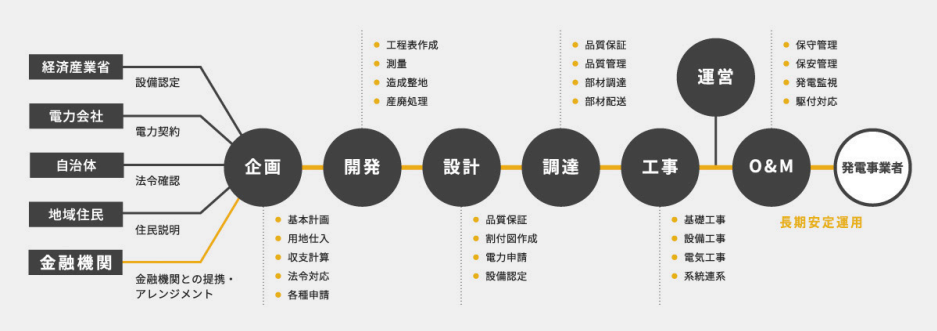
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

(1) グリーンエネルギー事業

同社グループでは、ソーラー発電に関する企画・開発から施工、O&M※1 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。近年では、低圧案件を含めて発電所の自社保有化を推進している。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等も行い、またエネルギー需要が旺盛な東南アジア圏や台湾などで現地企業との合弁等により、EPC 事業※2 や IPP 事業※3 なども行っている。

※1 O&M（オペレーション & メンテナンス）：太陽光発電設備等の保守・管理サービス。データ解析を含む日常的な発電状況の把握及び監視、並びに定期点検を通じた設備性能の維持、事故の早期発見、部品・機器の交換等を適時実施している。
※2 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。
※3 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する事業を指す。

垂直統合のビジネスモデル



出所：ホームページより掲載

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、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）で、BtoB ビジネスに属する。ソーラーパネルは、自社ブランド「Maxar®（マクサ）」を販売している。マクサブランドのパネルは性能、価格面ともに大手中国メーカー製と遜色はなく、変換効率が上回る製品もラインナップしている。パワーコンディショナについては信頼性の高い大手メーカーから、蓄電池については自社の開発チームで中国大手メーカーと共同開発している。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。東日本エリアは WWB、九州エリアはバローズが主に手掛けている。

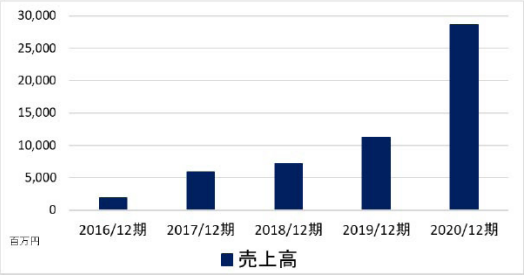
そのほか、新規事業として WWB が風力発電事業を開始している。北海道檜山エリアにおいて風力発電所（陸上・小型）の開発を完了、2020 年 3 月より売電を開始している。また、蓄電池事業についても、産業用・家庭用蓄電池に参入する構えで、これに先駆けて折り畳み式軽量モジュールとセットしたポータブルバッテリー「楽でんくん」を自社開発し、2019 年 10 月より販売を開始している。

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.

（2）太陽光パネル製造事業

2021 年 6 月期第 2 四半期（2020 年 10 月～ 12 月）から連結化したベトナムの太陽光パネル製造販売企業である VSUN の事業となる。VSUN は FUJI SOLAR 傘下の会社として 2015 年 6 月に設立され、日本の技術者のノウハウを注入しながら育成し、今や生産能力で 2.6GW と世界上位 16 社に入る日系では最大のメーカーに成長したと同社は説明している。VSUN は主に欧州向けの輸出で伸びてきたが、ここ数年は米国市場への開拓も進み、販売を大きく伸ばしている。業績は急成長を続けており、今後、ベトナム株式市場での IPO も進めていく予定となっている。なお資本構成について見ると、同社の 100% 子会社である WWB の FUJI SOLAR に対する出資比率は 51%、FUJI SOLAR の VSUN に対する出資比率は 84.85% であるため、実質的な持分比率は約 43% となり、残りの持分は非支配株主利益となる。

VSUN 売上推移



VSUN は連結子会社を保有しておりますが、過年度の数値は会計監査未了にて、単体決算数値を記載しております
出所：同社提供資料より掲載

（3）IT 事業

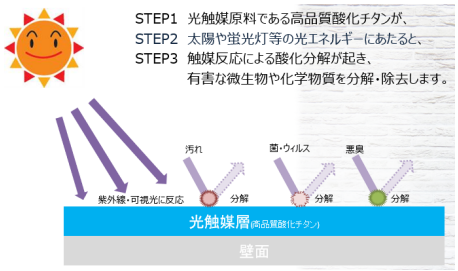
IT 事業は子会社の Abit で、企業の業務効率化を支援する情報共有・ナレッジマネジメントツール「Knowledge Market®」の販売のほか、マイクロソフト <MSFT> のコラボレーションソフト「Share Point」等のライセンス販売、導入支援サービスを展開している。近年は IoT、RPA、AI 等の成長分野にフォーカスしているほか、IT 技術を生かしてソーラー発電所向けの遠隔監視システムの開発販売なども行っている。

（4）光触媒事業

光触媒事業は、子会社の日本光触媒センターで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主に事業展開している。光触媒とは、太陽や蛍光灯などの光エネルギーが当たると、その表面で触媒反応による酸化分解が起き、有害な微生物や化学物質を分解・除去する作用のことを指す。この原理を活用して、対象物に光触媒酸化チタンコーティング剤を塗布することで、防汚機能、大気浄化機能、空気浄化・脱臭機能、シックハウス対策機能、抗菌・抗カビ・抗ウィルス機能などの効果を持たせることが可能となる。

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.

日本光触媒センター 光触媒の仕組み



従来品の消毒液等との性能差
● 水と酸化チタンのみで構成、乾燥後は酸化チタン成分のみの光触媒膜となるため、一般的な従来品と比べ自己劣化を起こさない、光触媒活性が高い
● 光さえあればありとあらゆる菌、ウィルス、さらに花粉にも作用、付着物付近の空間浄化作用も発揮
● 1 度塗布すれば、半永久的に効果を持続
● 抗菌・抗ウィルス効果は 99.9%

出所：同社提供資料より掲載

こうした光触媒の作用を活用して、建物や店舗の外壁・フロント、病院・福祉施設の室内、トイレ・バスルームなどの建材向けに販売してきたが、コロナ禍によって、光触媒効果の 1 つである抗菌・抗ウィルス機能が注目されたことで、同社も感染症対策に有効な製品として、抗菌・抗ウィルス製品「blocKIN（ブロッキン）」の販売を 2020 年 3 月より開始。銀イオン（Ag）を配合したハイライン製品「blocKIN HYPER（ブロッキンハイパー）」も市場投入するなど、ラインナップを充実させている。

また、医療機関や介護医療施設、学校、保育園、公共施設、食品加工工場、レストラン、カラオケボックスなど各種施設向けに抗菌・抗ウィルス施工サービスを行う「光触媒 LIFE」事業を新たに立ち上げ、販売代理店やフランチャイズオーナーの募集を開始している。同社の光触媒溶液の主原料は水と酸化チタンであり、化学物質を含まない独創的技術性により高い抗菌・抗ウィルス効果、脱臭性、持続性などを強みとする。

「blocKIN」商品ラインナップ

出所：日本光触媒センターホームページより掲載

光触媒を用いた競合商品との比較

	同社	A社	B社	C社	D社
安全性	◎	○	◎	○	○
成分	酸化チタン・水（アナタース型）	酸化チタン・銀・プラチナ	酸化チタン・水（アナタース型）	酸化チタン・銀・無機系バインダー	酸化チタン・水・エタノール
持続時間	10年以上（促進耐候試験済み）	1年間	–	20年相当（接着剤の使用が前提）	長時間（具体的表記無し）
光触媒活性	◎ 弱い光でも効果が大きい	○	○	△（バインダーがあるため）	○
抗菌活性値（黄色ブドウ球菌）	4.0（1万分の1）	–	–	3.5（1千分の1）	–
紫外線強度	0.1mW/㎠	不明	不明	0.25mW/㎠	不明
室内光による反応	◎	○	△	○	○
光触媒製造	100%自社製造	–	自社製造	自社製造	海外仕入
可視光ゾル製造		–	他社仕入	他社仕入	海外仕入
PIAJ※認証	◎	×	×	◎	×

※ PIAJ は光触媒工業会のこと。
出所：日本光触媒センターホームページよりフィスコ作成

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.

（5）その他

その他事業として、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展開している。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（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利用するなど、事業間の連携も進んでいる。

海外に製造拠点をもち、グローバルに展開できるワンストップソリューションに強み

4. 同社グループの強み

（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 1 社で用意することは業界では困難とされている。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することができる。また、VSUN には自社工場があり、グローバルに事業を展開している。

（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海外進出ノウハウの活用にある。また、WWB の幅広い海外ネットワークを持つ点は他社にはない強みと言える。そのほか、太陽光発電所の稼働・発電データの活用や、現地の状況を適時に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。各事業間のシナジーは同社独自のもので他社にはない強みとなる。

（3）持続可能な投資循環サイクル

発電所の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）からの管理報酬は、中長期的な安定収益源であり、そこから生まれるキャッシュ･フローを原資として、発電所開発への再投資や海外投資を行っていく。こうした持続可能な投資循環サイクルの形成は、中長期的な企業価値の向上に寄与するものと考えられる。

（4）収益源の地域分散化

グリーンエネルギー事業、太陽光パネル製造事業、建機販売事業については国内のみならず海外で幅広く事業を展開している。太陽光発電の国内での自社保有化による拡大に加えて、アジアを中心とする海外事業拡大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につながり、将来の収益獲得の大きな原動力となるほか、カントリーリスクや為替リスクのヘッジに寄与することになる。

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.

（5）商品開発力

WWB で開発した折り畳み式軽量モジュールとセットしたポータブルバッテリー「楽でんくん」は、折り畳み式太陽光パネルを搭載し、野外での充電が可能となっているほか、スマートフォンの利便性などを考慮して、充電しながら利用可能な点も特徴となっている。バッテリーは中国製リチウムイオン電池を搭載し、品質だけでなく価格面での優位も併せ持つ。

また、日本光触媒センターで開発したスプレー型光触媒抗菌・抗ウィルス液「blocKIN」は、主成分である酸化チタンの光触媒機能を活用し、光の照射によってあらゆる菌・ウィルス、有害な有機化合物を酸化分解し、たばこなどの嫌な臭いも取り除く効果があるほか、効果の持続性もあることが特徴で強みとなっている。

業界環境

日本政府は、成長戦略の柱に経済と環境の好循環を掲げ、グリーン社会の実現に最大限注力することを世界に向けて発信した（2020 年 10 月 26 日）。そのなかで、日本は 2050 年までに温室効果ガスの排出を全体としてゼロにするという、2050 年カーボンニュートラルを宣言した。温暖化への対応は経済成長の制約ではなく、積極的な温暖化対策が産業構造や経済社会の変革をもたらし、大きな成長につながるとしている。日本政府は、省エネルギーを徹底し、再生エネルギーを最大限導入することを掲げているが、欧州に比べて日本の再生エネルギーは遅れをとっている。現時点の計画では 2030 年度の再生エネルギー比率は 22 ～ 24% で、さらに目標比率を引き上げるかどうかについて現在議論している。日本政府は、従来目標より再生エネルギー比率を広げ、2050 年度に排出量を実質ゼロにする脱炭素社会の実現に向けた道筋を明確にする方針だ。世界的に見れば、気候変動とグリーンエネルギーを最優先課題としている米国のバイデン政権が誕生した。同社のグリーンエネルギー事業や太陽光パネル製造事業を営む VSUN にとっては追い風となる。

各国の再生エネルギー導入状況と目標

	日本※	米国	中国	ドイツ	英国	フランス
導入率（2018年）	19.2%	16.8%	25.5%	35.3%	33.5%	19.6%
（水力除き）	11.5%	10.1%	8.8%	32.5%	31.8%	8.3%
再エネ導入目標比率	22～24% 総電力比率	80% ｸﾘｰﾝｴﾈﾙｷﾞｰ（原発含む）総電力比率	15% 1次ｴﾈﾙｷﾞｰに占める非化石比率	①40～45% ②55～60% 総電力比率	44% 総電力比率	40% 総電力比率
目標年	2030年	2035年	2020年	①2025年 ②2035年	2030年	2030年

※日本の導入率は 2019 年度の数値
出所：経済産業省 資源エネルギー庁「日本のエネルギー 2020」（2021 年 2 月）

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.

業績動向

2021 年 6 月期第 2 四半期累計業績は VSUN の新規連結化により大幅な増収増益に

1. 2021 年 6 月期第 2 四半期累計業績の概要

2021 年 6 月期第 2 四半期累計の連結業績は、売上高で前年同期比 278.2% 増の 11,573 百万円、営業利益で同 297.2% 増の 845 百万円、経常利益で同 625.0% 増の 881 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益で同 529.2% 増の 348 百万円と大幅な増収増益となった。第 2 四半期より VSUN を連結子会社として取り込んだことが主因で、世界的な再生エネルギーへの需要増などを背景に、グループとして一段上のステージに入った格好だ。

2021 年 6 月期第 2 四半期累計連結業績

（単位：百万円）

	20/6 期 2Q		21/6 期 2Q		
	実績	売上比	実績	売上比	前年同期比
売上高	3,060	-	11,573	-	3
売上原価	2,140	70.0%	9,373	81.0%	278.2%
販管費	706	23.1%	1,354	11.7%	337.8%
営業利益	212	7.0%	845	7.3%	91.7%
経常利益	121	4.0%	881	7.6%	297.2%
特別損益	11	-	-14	-	-
親会社株主に帰属する四半期純利益	55	1.8%	348	3.0%	529.2%

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.

事業セグメント別業績

（単位：百万円）

売上高	20/6 期 2Q	21/6 期 2Q	前年同期比
太陽光パネル製造事業	-	8,760	-
グリーンエネルギー事業	2,904	2,502	-13.8%
IT 事業	32	11	-65.3%
光触媒事業	52	54	2.4%
その他	70	244	247.8%
合計	3,060	11,573	278.2%
（太陽光パネル製造事業除く）		2,813	-8.1%

セグメント利益	20/6 期 2Q	21/6 期 2Q	前年同期比
太陽光パネル製造事業	-	545	-
グリーンエネルギー事業	464	501	8.0%
IT 事業	-34	-7	-
光触媒事業	-1	-1	-
その他	-41	-13	-
調整額	-174	-178	-
合計	212	845	297.2%
（太陽光パネル製造事業除く）		300	41.5%

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

グリーンエネルギー事業の売上高は前年同期比 13.8% 減の 2,502 百万円、セグメント利益は同 8.0% 増の 501 百万円となった。売上高は、前述したとおりフロー型ビジネスからストック型ビジネスへの転換を進めている影響で減収となったが、開発した発電所の売電開始により売電収入が増加傾向にあり、損益改善要因となった。近年売電を開始した発電所には、勝間第三太陽光発電所（稼働時期：2020 年 2 月、年間想定売電収入：9 百万円）、高梁第二太陽光発電所（売電開始時期：同 3 月、40 百万円）、宮之浦太陽光発電所（同 4 月、110 百万円）、湖西市太田ソーラーパーク（同 6 月、30 百万円）、花畑太陽光発電所（一部区画。同 11 月、62 百万円）等がある。

今後、新たに売電を開始する発電所としては、宮城県角田市太陽光発電所が 2021 年 3 月 1 日から売電を開始しており、売電収入額は年間 750 百万円（暦年ベース）を想定している。また、WWB 河口湖太陽光発電所についても売電を開始（想定年間売電収入額：60 百万円）したほか、同年 6 月には福島大波太陽光発電所で売電を開始（同 218 百万円）する予定となっている。さらには、M&A により取得した (株)BLESS が開発する神戸市天が岡の太陽光発電所も売電開始（同 75 百万円）の予定となっている。今後も新たな発電所を開発または M&A で取得しながら、売電収入の積み上げを図っていく方針となっている。

太陽光発電の事業は、不動産賃貸業と異なり、オフィスビルに見られるような空室リスクがない。また、発電量は過去のトラックレコードから合理的に推定が可能である。売電収入は中長期の安定収益源であるため、将来の増益が期待される。

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.

すでに安定収益化している O&M 事業では、落雷対策で効果のあるアース線配線や、施設内カメラの設置によるセキュリティの確保、RPA システムを通じた異常点探知等のシステム提案等が評価されており、着実に実績を積み上げている。

また、海外事業においては、ベトナム、台湾、カンボジア等、東南アジア諸国の旺盛な電力需要に対してグリーンエネルギーを供給するため、現地企業との合弁等により事業参画している。また、環境省が実施した 2019 年度「二国間クレジット制度資金支援事業のうち設備補助事業」の公募案件の採択を受け、カンボジア国内における太陽光発電（1MW）とバイオマス発電（0.5MW）を併設したハイブリッド発電設備の整備プロジェクトを推進していくことになっている。2020 年はコロナ禍の影響により海外渡航制限などがあったが、2021 年に入ってリスク管理を適切に行いながらプロジェクトを推進していくとしている。同社では今後も現地企業との合弁や、JCM を通じたプロジェクトに積極的に参画し、海外事業を拡大していく方針となっている。

そのほか、新規事業として陸上の小型風力発電所の開発を進めている。2020 年 3 月に北海道檜山エリアにて 10 機の風力発電所を稼働しており、今後も採算性を見ながら小型風力発電所の開発を進めていく予定となっている。風力発電所についても、保有による売電収入を獲得していく方針である。また物販事業では、ポータブルバッテリー「楽でんくん」やヘルスケアラインのブランド「MaxarSAFETY+3」（ディスプレイ型自動検温システム）の販売を開始した。

（2）太陽光パネル製造事業

太陽光パネル製造事業は売上高で 8,760 百万円、セグメント利益で 545 百万円を計上した（2020 年 10 ～ 12 月期の 3 ヶ月間の業績）。グリーンエネルギーの世界的な需要拡大を受け、欧米向けを中心に売上が伸長した。同期間においては米国での大型受注案件の売上も寄与した。グリーンエネルギーの世界的な需要拡大を受けて業績が拡大し、世界の太陽光パネル市場はその上位を中国企業が占めるなかで、VSUN は日系最大の太陽光パネルメーカーになったと同社は説明している。VSUN の 2020 年 12 月期売上高としては 250 億円を超えたもようで、前期比では 2 倍強の成長となったようだ。

（3）IT 事業

IT 事業の売上高は前年同期 65.3% 減の 11 百万円、セグメント損失は 7 百万円（前年同期は 34 百万円の損失）となった。業務効率の向上による生産性向上ツールとなる「Knowledge Market®」や RPA 導入支援に係る製品・サービス等の拡販に取り組んだほか、IoT による各種サーベイ調査の収集支援等を実施した。またグリーンエネルギーの供給や RE100 推進等に関連した SDGs を志向する企業や自治体等からのニーズについては、グリーンエネルギー事業と連携を図りつつ事業を推進している。売上高については低調に推移したものの、利益面では 2019 年 10 月に会社分割により Abit を設立した際に要した初期費用や広告宣伝費などが減少したことにより、前年同期に対して損失額が縮小している。

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.

（4）光触媒事業

光触媒事業については、売上高で前年同期比 2.4% 増の 54 百万円、セグメント損失で 1 百万円（前年同期は 1 百万円の損失）となった。売上高は抗菌・抗ウィルス製品「blocKIN」の商品ラインナップ拡充を図ったことや、新型コロナウィルス対策として「サガンコート」の施工サービスに注力したことで増収となった。一方、利益面では新製品の開発費用や販促のための広告宣伝費の増加により、前年同期並みの水準にとどまった。「サガンコート」の施工サービスについては「光触媒 LIFE」事業として、2020 年 6 月から FC 加盟・代理店の募集も開始するなど、2021 年 6 月期通期では黒字化が見通せる状況となっている。

（5）その他

その他には建機販売事業が含まれており、売上高は前年同期比 247.8% 増の 244 百万円、セグメント損失は 13 百万円（前年同期は 41 百万円の損失）となった。国内建機供給にとどまらず、バングラデシュや中国などのインフラ整備事業などへのレンタル事業も強化した。現地ニーズへの迅速かつきめ細かなフォローを持ち味とし、利益面は回復傾向にある。

VSUN の連結化やビジネスモデル転換により総資産は増加傾向。自社保有化により、財務改善が進む見込み

2. 財務状況と経営指標

2021 年 6 月期第 2 四半期末の財務状況を見ると、VSUN の連結化や発電所の建設などを主因として総資産は前期末比 12,564 百万円増加の 27,329 百万円となった。このうち流動資産の増加は 6,797 百万円となり、主な内訳としては現金及び預金で 3,759 百万円の増加、商品及び製品で 2,505 百万円の増加となった一方、太陽光発電所の販売用不動産で 1,174 百万円の減少、未成工事に伴う仕掛品で 1,353 百万円の減少となった。固定資産は 5,767 百万円の増加となった。主に VSUN の子会社化と太陽光発電所の保有増に伴って、有形固定資産が 5,274 百万円増加した。

負債合計は、22,957 百万円となり、前期末比 10,352 百万円増加となった。2021 年 6 月期第 2 四半期末における流動負債は 15,952 百万円となり、同 9,206 百万円増加した。主に発電所の開発等により買掛金が 1,855 百万円増加し、短期借入金が 4,260 百万円増加したこと等による。固定負債は 7,005 百万円、同 1,146 百万円増加となった。これは主に長期借入金が 1,129 百万円増加したこと等による。純資産合計は 4,371 百万円となり、同 2,212 百万円増加した。これは親会社株主に帰属する四半期純利益によるものである。

経営指標を見ると、自己資本比率は前期末の 14.2% から 13.9% と若干低下した。ただ、中長期的には自社保有発電所の積み上げで売電収入を拡大し、その収益を再投資に振り向けていく好循環を作り出す体制を構築すること、また、VSUN の収益成長等もあって、財務内容の改善が進むものと予想される。

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.

連結貸借対照表

（単位：百万円）

	18/6 期	19/6 期	20/6 期	21/6 期 2Q	増減額
流動資産	5,226	6,077	8,553	15,350	6,797
（現金及び預金）	601	799	1,209	4,968	3,759
固定資産	1,961	4,893	6,193	11,961	5,767
総資産	7,188	10,985	14,764	27,329	12,564
流動負債	3,873	4,640	6,745	15,952	9,206
固定負債	1,499	4,312	5,859	7,005	1,146
負債合計	5,372	8,952	12,605	22,957	10,352
純資産合計	1,815	2,032	2,159	4,371	2,212

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

上方修正した 2021 年 6 月期業績見通しは保守的。なお上振れ余地あり

1. 2021 年 6 月期の業績見通し

2021 年 6 月期の連結業績は、売上高で前期比 251.9% 増の 23,500 百万円、営業利益で同 207.0% 増の 1,110 百万円、経常利益で同 253.5% 増の 1,080 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 103.5% 増の 430 百万円となる見通しだ。期初計画には織り込んでいなかった VSUN の連結子会社化を主因として、売上高で 17,500 百万円、営業利益で 810 百万円、経常利益で 820 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で 239 百万円の上積みとなった。

2021 年 6 月期連結業績見通し

（単位：百万円）

	20/6 期		21/6 期					
	実績	対売上比	期初計画	修正計画①（2020 年 10 月発表値）	修正計画②（2021 年 2 月発表値）	売上比	前期比	期初計画比修正額
売上高	6,678	-	6,000	20,000	23,500	-	251.9%	17,500
営業利益	361	5.4%	300	700	1,110	4.7%	207.0%	810
経常利益	305	4.6%	260	560	1,080	4.6%	253.5%	820
親会社株主に帰属する当期純利益	211	3.2%	191	311	430	1.8%	103.5%	239
1 株当たり利益（円）	40.91		36.95	60.21	80.97			

出所：決算短信、プレスリリースよりフィスコ作成

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.

このうち、VSUN については 2021 年 6 月期第 2 四半期に売上高で 8,760 百万円、営業利益で 545 百万円を計上しており、2021 年 6 月期下期だけで見れば売上高で 8,740 百万円、営業利益で 265 百万円を見込んでいることになる。第 2 四半期は米国向けの大型案件が寄与したとはいえ、売上高・営業利益ともに保守的な印象が強く、今後、市場環境が急速に悪化するようなことがなければ、VSUN の業績は上振れする可能性が高いと弊社では見ている。

一方、既存事業については、発電所の販売を継続しながら自社保有化を積み上げていく戦略へシフトしている最中である。過渡期における一時的な売上の減少をこなしながら、新規事業や物販事業のほか自家消費型ビジネスへの傾倒などを図っていく。なお、2021 年 3 月に稼働を開始した角田市太陽光発電所を含めて、発電所の稼働が順次始まっていくことから、売電収入を原資とする利益体質へのシフトが今後も進む見通しとなっている。

その他の事業セグメントに関しては、光触媒事業で 2021 年 6 月期下期の黒字化を見込んでいる。光触媒効果を活用した抗菌・抗ウィルス製品の拡販や、医療機関、介護施設、学校施設をはじめ、ホテル、飲食店、店舗、オフィスフロアなど幅広い分野で需要が見込まれる抗菌・抗ウィルス施工サービス「光触媒 LIFE」事業に注力していく。また、海外販路の拡大も検討する。

IT 事業に関しては、労働生産性と価値創造力の向上により、競争力強化を支援するハード、ソフト双方のアプローチにより課題解決を図るソリューション提案を強化していく方針となっている。主なサービスラインには、調整・調査などの付加価値の低い業務から意思決定・進捗管理等の付加価値の高いコア業務へ誘導するホワイトカラーの生産性向上サービス、国内市場の縮小・少子高齢化等を原因とした国内労働人口の減少に対し働き方改革に関わるソリューションを提供するほか、機能集積されたサスティナブルな都市圏を再構築するコンパクトシティを支える都市計画の立案サービス等を推進する計画となっている。また、事業強化のための M&A 等の検討も進めていく。

VSUN の子会社化によりアジア圏における再生可能エネルギーのグローバル企業へ成長加速

2. 今後の成長戦略

同社は今後、ESG・SDGs の推進による社会価値と企業価値の両立により、アジア圏における再生エネルギーのグローバル企業を目指している。目標を実現していくうえでの戦略として、1）発電所の自社保有による安定収益、キャッシュ・フローの確保、2）適切なリスク管理のもと、海外投資の着実な推進、3）新規事業によるアップサイド（+ α 超過利益）の獲得――の 3 ステップを掲げている。

（1）発電所の自社保有による安定収益、キャッシュ・フローの確保

同社は 2030 年までに、国内外を合わせて 1GW 規模の発電所を保有することを目標として掲げている。1GW の発電能力は原発で 1 基分に相当する規模となり、同社にとって売電事業は将来的に安定収益源となる。開発を推進してきた発電所は売電を開始し、ストック型ビジネスモデルの移行期から初期の実現段階へと移行しつつある。建設中の発電所が順次完工後、売電収入へと転化するため、全体の保有発電所の増加に伴い収益、キャッシュ・フローが増加し、収益基盤が拡大していく見通しだ。

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.

前述したように、2021 年 3 月に大規模開発となる角田市太陽光発電所が売電を開始するなど、メガソーラー発電所が相次いで稼働することで、2022 年 6 月期以降は事業構造の転換期から、ストックビジネスの積み上げに伴い、安定的な収益拡大局面へ移行していくものと予想される。

（2）適切なリスク管理のもと、海外投資の着実な推進

2 つ目の戦略として、自社保有発電所の売電収入で獲得したキャッシュ・フローを使って、コロナ禍における適切なリスク管理のもとで電力需要が旺盛な海外市場での投資を拡大していく。既に、ベトナムでは現地企業との合弁会社でソーラー発電プロジェクト（EPC 及び IPP 事業）を含む複数のプロジェクトを推進してきた実績があり、JCM 案件などを含め総合的な押上げを図る予定となっている。当面は需要が旺盛な東南アジア市場中心に展開していく方針だ。また、ODA プロジェクトについても積極的に応募し、案件獲得を目指していく。

また VSUN については旺盛な需要を背景に、将来のビジョンとして生産能力増強を図るため新工場建設などを企図しているもようだ。現在は欧米市場向けが中心だが、今回の連結化が契機となり、今後は同社グループ間での共同事業なども期待できる。また、ベトナムを中心とした東南アジア市場においても太陽光発電の潜在的なニーズは大きく、VSUN の中長期的な成長余地は大きいものと考えられる。

（3）新規事業によるアップサイド（+ α 超過利益）の獲得

既存事業の拡大戦略に加えて、卒 FIT、蓄電池、風力開発、再生エネルギー関連の M&A などによる新規事業の育成にも注力していく。市場では 2019 年 11 月以降、順次買取契約期限を終える卒 FIT（固定価格買取制度）に注目が集まっており、同社は卒 FIT 戦略として第三者保有や PPA モデル等を検討しているほか、FIT 売電型に代わって自家消費型の市場拡大によって需要増加が見込まれる蓄電池事業への本格参入を企図している。

風力開発では、WWB が北海道檜山エリアで陸上小型風力発電所を開発、売電を開始しており、今後は採算性も見ながら計画的に進めていく方針となっている（設備投資額は 1 基当たり約 30 百万円）。また同社は、再生エネルギー関連で会社の方針に見合った企業があれば、事業機会として M&A を行う方針を示している。再生エネルギー関連、特に太陽光発電所の売電収入積み上げを目的に、採算性、保有発電所の規模、エリア等を総合的に判断し、1 事業年度に 1 社程度を目安に M&A を実施していく方針としているが、発電所を保有している企業を買収していくことで自社保有を加速する狙いがある。前述のとおり、実際に子会社のバローズが 2021 年 3 月に BLESS の全株式を取得し（取得額 281 百万円）、子会社化している。

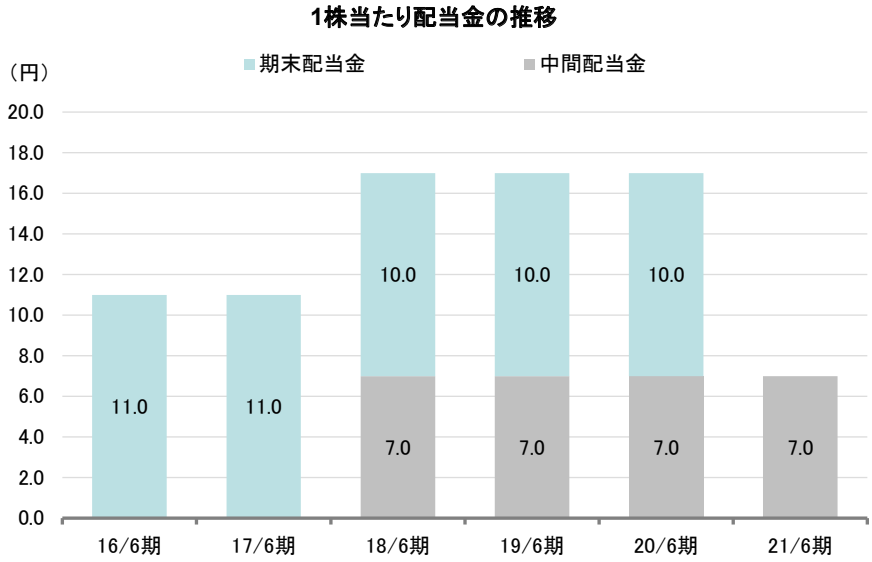
以上の 3 つのステップを着実に達成することにより、ESG・SDGs 経営を進めるとともに、アジア圏における再生可能エネルギーのグローバル企業を目指していく考えだ。

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

財務状況に応じた利益還元を基本方針とする

同社は、今後の事業展開と財務内容の強化を図るために必要な内部留保を図りつつ、安定した配当を継続すること、また、財務状況に応じた積極的な株主への利益還元策を行うことを基本方針としている。2021 年 6 月期の 1 株当たり配当金については中間期末において 7.0 円を実施する。期末配当については今後の業績や財務状況等に応じて検討し、予想が可能となった時点で速やかに公表する意向となっている。



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.

重要事項（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 5-13-3
株式会社フィスコ
電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）
メールアドレス：support@fisco.co.jp