

|| 企業調査レポート ||

## Abalance

3856 東証マザーズ

[企業情報はこちら >>>](#)

2018年10月12日(金)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

## 目次

■ 要約	01
1. 2018年6月期の業績概要	01
2. 2019年6月期の業績見通し	01
3. 今後の成長戦略	02
■ 事業概要	03
1. 会社沿革	03
2. 事業内容	04
■ 業績動向	07
1. 2018年6月期の業績概要	07
2. 財務状況と経営指標	09
■ 今後の見通し	10
1. 2019年6月期の業績見通し	10
2. 今後の成長戦略	12
■ 株主還元策	16

## ■ 要約

### グリーンエネルギー（太陽光発電）のソリューションカンパニーとして高成長を目指す

Abalance<3856>は企業向けソフトウェアの開発販売を目的に2000年に設立。2011年にM&Aにより、建設機械の仕入販売とグリーンエネルギー事業（太陽光発電事業）を展開するWWB(株)を子会社化し、現在はグリーンエネルギー事業が売上高、利益の大半を占める主力事業となっている。

#### 1.2018年6月期の業績概要

2018年6月期の連結業績は、売上高で前期比12.4%増の7,300百万円、営業利益で同704.7%増の926百万円と大幅増収増益となった。主力のグリーンエネルギー事業が前期からの期ズレ案件の計上や大型案件が集中したことにより、売上高で同15.6%増の6,513百万円、セグメント利益で同145.4%増の1,297百万円と大幅伸長したことが主因だ。

#### 2.2019年6月期の業績見通し

2019年6月期の連結業績は、売上高で前期比0.3%増の7,323百万円、営業利益で同44.7%減の512百万円を見込む。グリーンエネルギー事業において前期に急伸した反動や、ビジネスモデル転換による費用増を見込んでいることが主因だ。太陽光発電システムはモジュール価格の下落による販売価格の低下傾向が続いており、従来のようにソーラー発電所の開発・販売収益で稼ぐフロー型ビジネスで成長を続けていくことよりも自社でソーラー発電所を保有し売電事業で稼ぐストック型ビジネスに徐々に移行し、安定した収益を積み上げながら成長を目指して行く方針を明らかにしている。2018年7月に大分県中津市にあるソーラー発電所(発電能力1.98MW)を取得し、同敷地内で3MWへの能力増強を進める計画となっている(総投資額は12.6億円)。同社では今後も稼働中のソーラー発電所の取得や自社開発を国内および東南アジアで進めていく計画となっている。また、2018年4月にはWWBの関連会社であるFUJISOLAR(株)が東南アジアでの事業拡大を目的にベトナムの太陽電池メーカー、VIETNAM SUNERGY COMPANY LIMITED(以下、VSUN)を完全子会社化している。2019年6月期の連結業績には、持分法投資利益として200百万円を見込んでいる。

## 要約

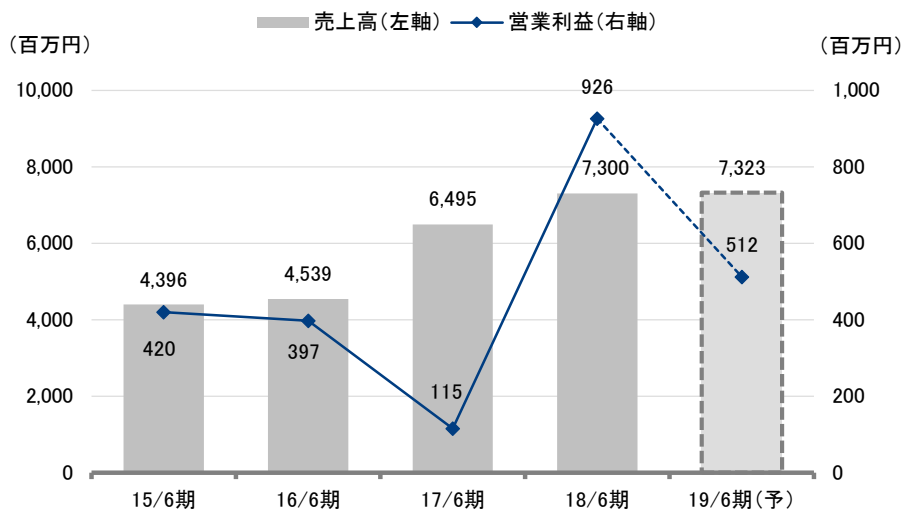
## 3. 今後の成長戦略

同社は2021年6月期までの3ヶ年業績計画を発表している。最終年度の経営数値目標として、売上高8,231百万円、営業利益619百万円を掲げている。2019年6月期から2021年6月期までの平均成長率で見れば、売上高で6.0%、営業利益で10.0%となり、堅実な成長を目指して行く計画となっている。これはストック型ビジネスである売電事業の拡大に注力し、着実に収益を伸ばしていくことが前提となっているためだ。ただ、長期ビジョンとしては2030年に国内外合わせて自社保有発電所で1,000MWを目標としている。売電価格を平均で15円/kWhと仮定すると売上高で200億円程度、営業利益で50億円程度が売電事業だけで見込めることになる。特に、海外では東南アジア市場でのポテンシャルが大きく、積極的に事業展開していく計画で、既にバングラデシュやスリランカ、カンボジアに関連会社を設立している。2018年3月にはカンボジア政府高官らと、同国における200～300MWのソーラー発電所開発プロジェクトに関する覚書を締結しており、今後、ODA（政府開発援助）などの開発援助資金がつけば同社の業績にも大きく貢献するだけに、今後の動向が注目される。

## Key Points

- ・IT企業からスタートし、現在はグリーンエネルギー事業を主力事業として展開
- ・2019年6月期はグリーンエネルギー事業で売電事業を強化していくため、一旦減益を見込む
- ・高成長が見込まれるアジア新興国の再生可能エネルギー市場を取り込み、高成長を目指していく方針

## 業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 事業概要

### IT企業からスタートし、 現在はグリーンエネルギー事業を主力事業として展開

#### 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設立されたIT企業である。2007年9月に東証マザーズ市場に上場し、調達した資金で米国やインドの同業他社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投資の冷え込みにより、収益状況が大きく悪化し、2011年6月までに海外事業をすべて売却した。そして、新たな成長戦略として乗り出したのがグリーンエネルギー事業となる。近年IT技術を生かし、グリーンエネルギー向けの遠隔システムの開発販売している。また、最近はRPAの開発及び新規顧客の開拓に注力している。

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展開していたWWBを株式交換により子会社化したのを契機に、2013年2月にはWWBが国内企業と合併で常陽パワー(株)(千葉県)を設立(出資比率30%)。また、2017年3月には太陽光発電所の分譲販売事業を主に九州エリアで展開する(株)パローズを完全子会社化した。直近では2018年4月にWWBの関連会社であるFUJISOLAR(出資比率34%)がベトナムの太陽電池メーカーであるVSUNの持分を全て取得し、子会社化している。VSUNは2015年に日本企業によって設立された新興の太陽電池メーカーだが、2017年12月期には売上高で6,115百万円、営業利益で713百万円と急成長を遂げている(0.004720円/VND)。VSUNをグループ会社化した目的は、海外でのグリーンエネルギー事業の拡大にあり、2019年6月期から持分法適用関連会社として連結業績に組み込まれる。また、将来的にはFUJISOLARを子会社化することで、連結対象子会社となる可能性もある。

なお、同社は社名を2017年3月に旧リアルコム株式会社からAbalance株式会社に変更している。社名の由来は、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)顧客を含め全てのごことに広く貢献するために(All)、事業活動を行い顧客と共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。また、「balance」は「調和」を意味し、事業的な相互補完を含めた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。

事業概要

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、資本金 1,050 万円で東京都世田谷区に「株式会社リアルコミュニケーションズ」を設立
2000年 5月	インターネット上での個人間 (CtoC) の知恵の交換サイト「K スクエア」オープン (2004 年 4 月終了)
2000年10月	企業向けナレッジマネジメントソリューション「KnowledgeMarket」を開発、販売開始
2001年 2月	社名を「リアルコム株式会社」に変更
2004年 4月	Notes/Domino と提携した「HAKONE forNotes」を開発、販売開始
2004年 8月	Lotus Notes の文書アクセスログを取得する「Notes Watcher」を開発、販売開始
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 3月	Notes/Domino ユーザー向け「Google Notes 検索ソリューション」の提供のため、米国 Google 社と提携し「GSA Extender for Notes」を開発、販売開始
2007年 5月	Software Innovation Laboratory (SIL) を設立、シリコンバレーで R&D 型インキュベーション事業を開始
2007年 6月	企業、個人向け RSS 情報収集サービス「SocialFeed」を開始 ファイルサーバーの機能向上を実現する「FileServer intelligent」を開発、販売開始
2007年 9月	東京証券取引所マザーズへ上場
2008年 1月	「FileServer intelligent」の開発、販売中断及び「Notes Watcher」の単体での販売終了
2008年 3月	米国子会社「Realcom U.S., Inc.」を設立
2008年 4月	子会社 Realcom U.S., Inc. が米国でナレッジマネジメント事業を営む「AskMe Corporation」の同事業を買収
2008年10月	AskMe のインド拠点を「Realcom Technology India Private Limited」として子会社化
2009年 1月	Realcom U.S., Inc. が Realcom Technology, Inc. を吸収合併
2010年 1月	SharePoint ワークフロー製品「Nintex Workflow」販売につき、Nintex 社と販売代理店契約締結
2011年 3月	Realcom U.S., Inc. が特定市場における AskMe 事業を譲渡
2011年 6月	Realcom U.S., Inc. が AskMe 事業 (特定市場を除く) を譲渡 Realcom Technology India Private Limited の事業を譲渡
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完全子会社とする株式交換を実施
2012年 5月	本社オフィスを品川区天王洲アイルへ移転
2013年 2月	WWB 株式会社が合併会社 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 4月	WWB 株式会社の関連会社である FUJISOLAR 株式会社 (34% 出資) 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

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

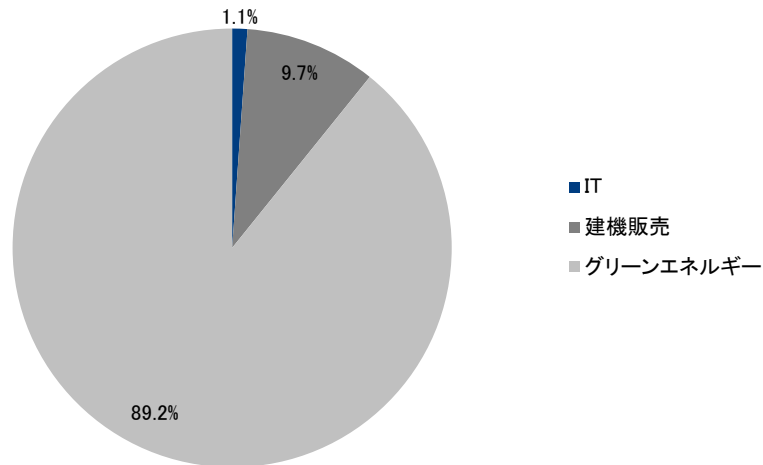
## M&A によりグリーンエネルギー事業を国内外で拡大中

### 2. 事業内容

同社の事業セグメントは、同社が展開する IT 事業と、子会社で展開する建機販売事業、グリーンエネルギー事業の 3 セグメントで開示されている。2018 年 6 月期のセグメント別売上構成比で見ると、IT 事業が 1.1%、建機販売事業が 9.7%、グリーンエネルギー事業が 89.2% となっており、グリーンエネルギー事業が同社の主力事業となっている。

## 事業概要

## 事業セグメント別売上構成比(2018年6月期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

**(1) IT 事業**

同社で展開する IT 事業では、企業の業務効率化を支援するための情報共有・ナレッジマネジメントツール「Knowledge Market」の販売や、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 社）等のライセンス販売、導入支援サービスを中心に展開している。近年、IT 技術を生かしグリーンエネルギー向けの遠隔監視システムの開発販売している。また、最近 AI 技術を駆使し RPA 技術開発、新規顧客の開拓にも注力している。

**(2) 建機販売事業**

WWB において建設機械を国内及び東南アジア販売している。中古建機の仕入販売では圧倒的に競争力のある商品を取り扱っているほか、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して、建設機械やロジスティクス機械等の販売（新製品・中古販売及びレンタル）を行っている。顧客は国内外の建設会社や土木工事会社、物流関連会社、輸出入販売会社等となっている。近年海外で日本ゼネコン工事向けレンタルリース事業を積極的に展開している。

**(3) グリーンエネルギー事業**

WWB 及びパローズ、(株)パローズエンジニアリングで、案件の開発・設計、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、ソーラー発電所建設工事等を展開している。また、持分法適用関連会社として常陽パワー、東陽パワー（株）、陽上パワー（株）などがあり太陽光発電事業等を行っているほか、2019年6月期よりベトナムの太陽電池メーカーである VSUN が加わる予定となっている。

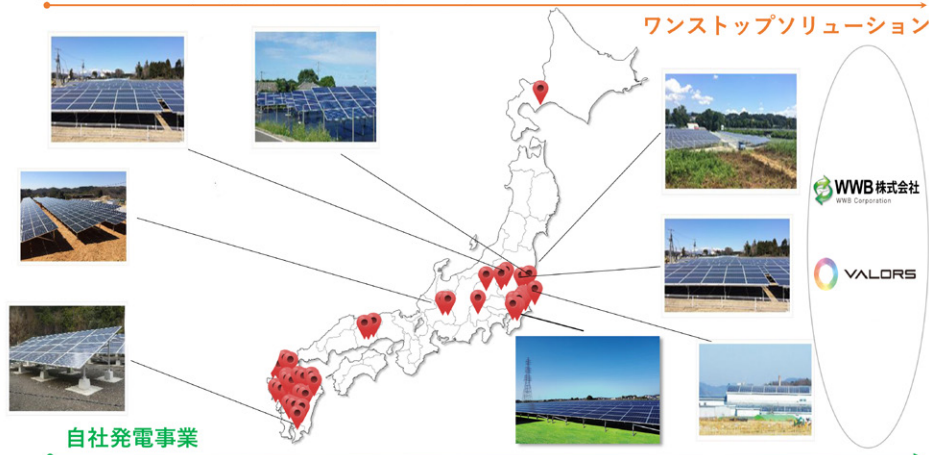


## 事業概要

顧客はソーラー発電所の保有・運営事業を手掛ける国内外企業や、住宅用ソーラーパネルの施工を手掛ける地域の工務店等となる。太陽電池モジュールは中国の大手メーカー3社から調達し、パワーコンディショナは国内の三菱電機<6503>や富士電機<6504>、安川電機<6506>等の大手メーカーから調達している。なお、2018年6月期末時点で同社グループ（常陽パワー等の持分法適用関連会社）が保有するソーラー発電所の能力は約10MWとなっている。また、ソーラー発電所建設の実績としては、千葉を中心とする関東エリアと九州エリアに集中している。関東エリアはWWB、九州エリアではパローズが主に開発・販売等を手掛けている。

## 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

同事業のセグメント利益率はここ数年、10～20%の間で推移している。収益変動要因としては太陽電池モジュールの価格動向が挙げられる。同社は中国メーカーから太陽電池モジュールを仕入れているため、中国での市況変動や為替レートの影響を受けることになる。ただ、ここ数年は海外メーカーの国内市場シェアが5割を超えている状況になっており、競合企業との競争も激しくなっていることから、仕入価格が仮に下がったとしてもタイムラグを置いて販売価格も下がるため、馴らしてみればさほど影響を受けないことになる。逆に、為替が急に元高円安になった場合には一時的に収益性が悪化するリスクがある。

## (4) 同社の強み

同社のグリーンエネルギー事業における強みは、以下の4点に纏めることができる。第1に、独立系企業であるため、迅速かつ柔軟な顧客ニーズへの対応が可能であるということ、第2に、国内外に豊富な知識・経験を有する多様な人材を擁していること、第3に、国内、中国、ASEAN地域において幅広いビジネスネットワークを構築していること、第4に、新規案件の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なこと、が挙げられる。第5に、複合的な事業を有していることにより、リスク分散ができ、効率化した経営を図ることが可能とする。また、事業間のシナジー効果も期待するところである。特に、運用・保守については2017年4月に施行された改正FIT法でソーラー発電所運営事業者で義務化されることとなったが、今後、自社グループでソーラー発電所の保有・運営を積極展開していく同社にとっては既に運用・保守のノウハウを持っていることは強みになると考えられる。



## 業績動向

### 2018年6月期はグリーンエネルギー事業が大幅伸長し、過去最高業績を大幅更新

#### 1. 2018年6月期の業績概要

2018年6月期の連結業績は、売上高で前期比12.4%増の7,300百万円、営業利益で同704.7%増の926百万円、経常利益は874百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で756百万円（前期は175百万円の損失）と大幅増収増益となった。グリーンエネルギー事業で分譲用ソーラー発電所等の販売が大きく伸長したことが主因だ。2017年6月期からの繰り越し案件や、大型保有案件の売上が集中した。売上高は7期連続の増収となり、営業利益は3期ぶり、経常利益、親会社株主に帰属する当期純利益は2期ぶりの増益に転じ、過去最高業績を大幅に更新した。

売上原価率はグリーンエネルギー事業の増収効果やコスト低減に取り組んだことで、前期の77.1%から70.2%と大きく低下し、また、販管費も21.1%から17.1%に低下した。販管費は実額でも前期比8.9%減となっている。主な増減要因を見ると、増加項目としては人件費（役員報酬、給料手当及び賞与引当金繰入額）78百万円増、のれん償却額67百万円増となっており、減少項目として支払手数料106百万円、貸倒引当金繰入額169百万円、貸倒損失82百万円となっている。なお、2018年6月期の貸倒引当金繰入額は12百万円となっており、貸倒損失の計上は無かった。

#### 2018年6月期連結業績

(単位：百万円)

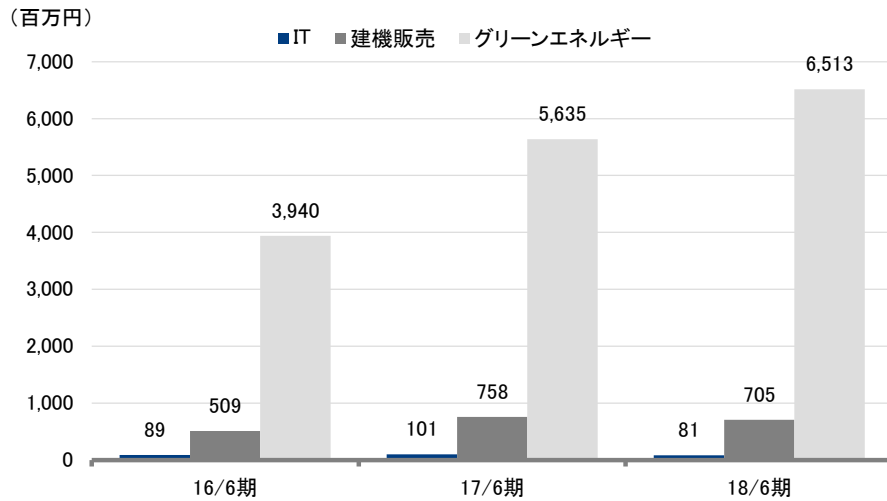
	17/6期		期初計画	18/6期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	6,495	-	7,246	7,300	-	12.4%	0.8%
売上原価	5,006	77.1%	-	5,122	70.2%	2.3%	-
販管費	1,373	21.1%	-	1,251	17.1%	-8.9%	-
営業利益	115	1.8%	810	926	12.7%	704.7%	14.4%
経常利益	48	0.7%	731	874	12.0%	-	19.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	-175	-2.7%	438	756	10.4%	-	72.8%

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、IT事業は主力製品の販売がふるわず売上高で前期比19.5%減の81百万円、セグメント利益で同68.6%減の8百万円と減収減益となった。また、建機販売事業も国内での競争激化が響き、売上高で同6.9%減の705百万円、セグメント損失で75百万円（前期は30百万円の損失）となった。グリーンエネルギー事業については、売上高で同15.6%増の6,513百万円、セグメント利益で同145.4%増の1,297百万円と同社の中で唯一、大幅増収増益となった。同事業の利益率も前期の9.4%から19.9%に上昇し、業界のなかでもトップクラスの高収益体質を確立している（業界平均は10%前後）。

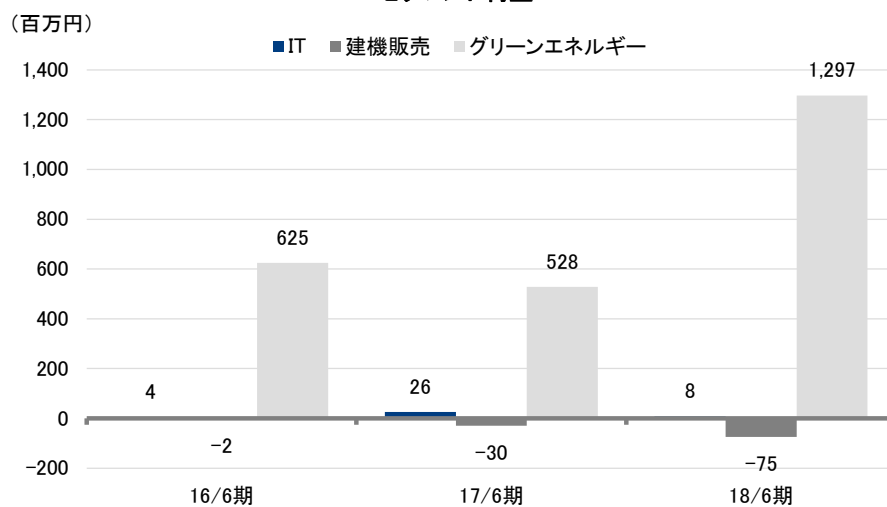
業績動向

セグメント別売上高



出所：決算短信よりフィスコ作成

セグメント利益



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 収益拡大により財務体質はやや改善、 売上高営業利益率は過去最高水準を更新

### 2. 財務状況と経営指標

2018年6月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比796百万円増加の7,196百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では仕掛品を中心にたな卸資産が897百万円増加した一方で、現金及び預金が70百万円、立替金が331百万円それぞれ減少した。また、固定資産では有形固定資産が233百万円増加し、のれんが101百万円減少している。

負債合計は前期末比101百万円増加の5,380百万円となった。有利子負債が16百万円増加したほか、未払法人税等が74百万円、未払消費税等が43百万円、未払金が44百万円増加した。また、純資産合計は同695百万円増加の1,815百万円となった。配当金の支払額が66百万円あったが、親会社株主に帰属する当期純利益756百万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、収益の拡大により純資産が増加したことで、自己資本比率が前期末の16.8%から24.6%に上昇したほか、有利子負債比率が296.2%から181.6%に低下するなど財務の健全性が改善した。同社の財務状況は2017年3月にパローズを子会社化したことに伴う買収資金(900百万円)の借入や、パローズが抱えていた有利子負債が加わったことで、2017年6月期末に有利子負債残高が前期比25億円強増加し、自己資本比率等の低下につながったが、2018年6月期に収益が拡大したことで改善につながった。とは言え、現金及び預金の残高は601百万円で、ネット有利子負債も2,607百万円のマイナスとなっており、今後のグリーンエネルギー事業の展開に向けた資金需要を考えると借入金もしくはエクイティファイナンスによって資金調達を行う可能性があることには留意する必要がある。

収益性指標について見れば、2018年6月期はROAで12.9%、ROEで53.2%、営業利益率で12.7%とすべての指標において前期の水準を大きく上回った。特に、営業利益率に関してはグリーンエネルギー事業を開始して以降、最高水準を更新しており、同事業の拡大によって今後もさらなる業績の拡大が期待できる状況となっている。

## 業績動向

## 連結貸借対照表及び経営指標

(単位:百万円)

	15/6期	16/6期	17/6期	18/6期	増減
流動資産	2,092	2,419	4,692	5,296	603
(現金及び預金)	406	495	671	601	-70
(たな卸資産)	932	1,169	3,132	4,030	897
固定資産	438	370	1,707	1,900	193
総資産	2,530	2,790	6,399	7,196	796
流動負債	1,127	1,368	3,545	4,028	482
固定負債	360	202	1,733	1,352	-381
負債合計	1,488	1,570	5,278	5,380	101
(有利子負債)	584	553	3,191	3,208	16
純資産合計	1,042	1,219	1,120	1,815	695
(安全性)					
自己資本比率	41.0%	43.7%	16.8%	24.6%	7.8pt
有利子負債比率	56.3%	45.4%	296.2%	181.6%	-114.6pt
ネットキャッシュ	-178	-57	-2,520	-2,607	-87
(収益性)					
ROA (総資産経常利益率)	14.7%	16.0%	1.5%	12.9%	11.4pt
ROE (自己資本当期純利益率)	21.0%	20.5%	-15.3%	53.2%	68.5pt
売上高営業利益率	9.6%	8.8%	1.8%	12.7%	10.9pt

出所:決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2019年6月期はグリーンエネルギー事業で長期収益の 売電事業を強化していくため、一旦減益を見込む

#### 1. 2019年6月期の業績見通し

2019年6月期の連結業績は、売上高で前期比0.3%増の7,323百万円、営業利益で同44.7%減の512百万円、経常利益で同35.7%減の562百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同50.2%減の377百万円となる見通し。2018年6月期はグリーンエネルギー事業で期ズレ案件が寄与したこともあり、実態よりも利益が大きく出たことや、2019年6月期よりストック型ビジネス(売電事業)に注力していく方針を打ち出しており、自社ソーラー発電所の取得・増強に伴う投資費用が増加することも減益要因となる。

なお、建機販売事業については人件費を削減することで50百万円程度の利益(前期は75百万円の損失)を見込んでいるほか、IT事業については売上高で2億円弱(前期は81百万円)、セグメント利益で60百万円(前期は8百万円の利益)と増収増益を見込んでいる。2018年6月より投入したRPA技術を活用した太陽光モニタリングシステムの販売増を見込んでいる。また、営業外収支が1億円ほど改善する見込みとなっているが、これはVSUNが持分法適用関連会社として加わり持分法投資損益の改善を見込んでいることによる。

今後の見通し

### 2019年6月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	18/6期		19/6期		
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	前期比
売上高	7,300	-	7,323	-	0.3%
営業利益	926	12.7%	512	7.0%	-44.7%
経常利益	874	12.0%	562	7.7%	-35.7%
親会社株主に帰属する当期純利益	756	10.4%	377	5.1%	-50.2%
1株当たり当期純利益(円)	145.92		72.67		

出所：決算短信よりフィスコ作成

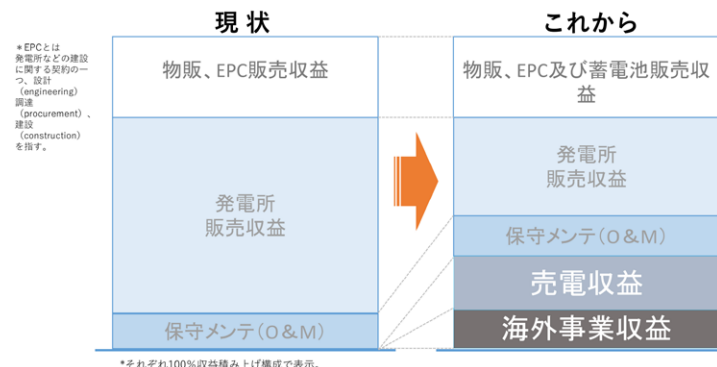
主力のグリーンエネルギー事業に関しては、国内で売電開始直前の竣工案件や既に売電中の太陽光発電所を取得していくほか、自社グループでの開発を進めていく計画となっている。直近では2018年7月に大分県中津市で稼働中のソーラー発電所(発電能力1.98MW)を土地所有権も含めて取得したと発表している。同発電所はFIT価格40円/kWhの案件で、稼働開始から4年経っているため残り16年間で40円/1kWhで電力会社に販売できることになる。加えて同発電所敷地内に今後1MW分のソーラー発電所の増設を進めていく計画となっている。発電量は合計で約3MWとなり、年間の売電収入は1.5億円前後と予想される。発電所取得も含めて総投資額は約12.6億円となる見込みだ。なお、ソーラー発電所の減価償却期間は稼働開始から17年間となっており、定額償却法を採用する。

同社では今後もソーラー発電所の能力増強を進めていく予定で、2019年6月期は売電事業の売上高だけで4～5億円、営業利益率が20～25%を見込んでいる。ちなみに、2018年6月期のグリーンエネルギー事業の売上内訳を見ると、6～7割がソーラー発電所の販売収益で占められており、EPC※販売収益及び物販で3割弱、保守・メンテナンスで2%程度の水準となっている。今後はソーラー発電所販売収益の構成比が下がり、売電事業や海外事業の売上構成比が上昇していくものと予想される。

※ EPCとは発電所等の建設に関する契約の1つで、設計(engineering)、調達(procurement)、建設(construction)を指す。

### ビジネスモデルの再編

固定買取価格見直しや用地確保の困難性、発電所開発のための行政許認可基準の厳格化等に鑑み、太陽光発電所の開発・販売は鈍化する見通し。これに対し、2019/6期より国内外で自社運営のための太陽光発電所の開発に注力し、安定的な収益確保のため、自社保有発電所の積み上げを図る。



出所：中期経営計画資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレマー)をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

## 今後の見通し

なお、直近の動きとしては蓄電池の引き合いが増えていると言う。住宅向け太陽光発電の「2019年問題」※を控えて蓄電池の需要が伸びるとの見方から、先行した動きが出ている可能性がある。

※ 住宅用の太陽光発電については、2009年に「FIT制度」が設けられ、余剰電力を当初設定された固定価格で電力会社が買い取っていた。期間は10年間に設定されており、11年目以降は電力会社の買取義務が無くなる。このため、売電できたとしても大幅に低い価格になることが見込まれ、売電するよりも蓄電池等を購入して自家消費するほうが経済的にプラスとの見方が出ている。

## 高成長が見込まれるアジア新興国の再生可能エネルギー市場を取り込み、高成長を目指していく方針

### 2. 今後の成長戦略

#### (1) グリーンエネルギー事業の成長戦略

同社では、FIT（固定買取価格制度）の見直しや用地確保の困難性、発電所開発の行政許可基準の厳格化等によって、今後、ソーラー発電所の開発・販売は鈍化するとの見方から、今後の成長を実現していくため国内外で自社運営のためのソーラー発電所の開発に注力し、安定的な収益基盤を構築しながら収益成長を目指して行く方針を打ち出した。長期ビジョンとして、2030年に自社保有発電所能力1,000MW（国内外ともに数百MW規模）を目標に掲げている。

国内では前述したように、既存発電所の取得に加えて自社開発を進めていく。現在、開発中のプロジェクトとしては、東北エリアで総工費約52億円をかけて、約18MWの発電所の開発を進めている。2020年12月に稼働予定で、FIT価格36円/kWh、年間想定売電収入は約7.5億円となる。

一方、海外については東南アジアでの事業展開を進めていく。既にバングラデシュやスリランカ、カンボジアに関連会社を設立しているほか、ベトナムでは太陽電池メーカーのVSUNを2018年6月期より持分法適用関連会社とするなど、事業展開していくうえでの準備は進んでいる。特に、VSUNについては設立3年で売上高が60億円を超えるなど急成長を遂げている。アジアだけでなく欧米向けにも太陽電池モジュールの輸出が伸びている。中国大手メーカーと比較しても、技術力、コスト競争力ともに引けを取らないようで、2017年12月期は営業利益率で10%を超えるなど高収益企業となっている。今後、WWBが持つEPCや保守・メンテナンス等の事業ノウハウをVSUNに供与することで、ベトナム内でのソーラー発電所の開発・運営などにも事業領域を拡大していく計画となっており、将来的には持分法適用関連会社から連結対象子会社に移行することも視野に入れている。2017年12月期の収益水準は同社とほぼ同規模となっているだけに、連結子会社化された場合のインパクトは大きい。



今後の見通し

### VSUN の業績推移

(単位：百万円)

	15/12期	16/12期	17/12期
売上高	634	2,084	6,115
営業利益	15	180	713
経常利益	35	56	501
当期純純利益	35	57	502

注：為替レートは 0.00472 円/VND で換算

出所：会社リリースよりフィスコ作成

なお、東南アジアでの展開ではいくつかプロジェクトも進めている。2018年3月にはカンボジア政府高官らと、同国における200～300MWのソーラー発電所開発プロジェクトに関する覚書を締結した。カンボジアでは電力需要の伸びに対して供給力が追いついておらず、電力代も高いためソーラー発電所の開発ニーズが大きい。今回、WWBの提案や技術力、開発実績などが評価され覚書の締結に至ったと言う。今後、ソーラー発電所の立地や具体的な建設計画を進めていくことになるが、大規模プロジェクトのためODA（政府開発援助）による資金援助の目途が付き次第、プロジェクトがスタートするものと思われる。ソーラー発電所の投資額の目安として、国内では1MW当たり2.5～3億円となっており、仮に同プロジェクトがスタートすれば総工費で数百億円規模となる。同社では発電所を自社保有として売電事業で収益化したい意向だが、流動的となっている。なお、ODAの資金援助を得るためには現地に進出する日系企業と電力購入契約を締結することが最低限必要になると見られることから、今後は現地にネットワークを持つ大手商社と組みながら、プロジェクトを進めていくことも視野に入れている。

また、スリランカでは十数MW規模のソーラー発電所を開発するための権利を取得している。用途は産業育成のための新たな実験プロジェクト（伊勢エビの養殖場でのソーラー発電の活用等）に限定されているものの、分割して設置することも可能で現地事業者向けに今後、提案活動を行っていく予定となっている。その他では中国・吉林省やベトナムでも開発プロジェクトが進んでいる模様だ。なお、これら東南アジアや中国でのプロジェクトに関してはWWBの代表取締役であり、同社筆頭株主でもある龍潤生氏が持つ幅広い人的ネットワークを活用して進められている。

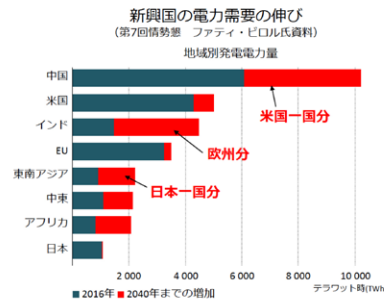
中国やインド、東南アジア等における再生可能エネルギーの需要ポテンシャルは大きく、今後2040年までに必要とされる電力量は、中国では米国1国の発電電力量、インドではEUの発電電力量、東南アジアでは日本1国分の発電電力量に匹敵すると言われている。同社はこうした成長市場に積極的に事業展開していくことで、高成長を目指して行く考えだ。



今後の見通し

## 新興国の電力需要の伸び

今後の中国・インド・東南アジア等新興国におけるエネルギー需要の伸びは現在の日米欧の総需要に迫るとする見方も。

 新興国のエネルギー選択のインパクト  
 ~日米欧の一国分を上回る大きさ


出所：中期経営計画資料より掲載

## (2) IT 事業、建機販売事業とのシナジー

IT 事業や建機販売事業についてはここ数年、伸び悩みが続いているが、グリーンエネルギー事業とのシナジーを生かして事業展開していく計画となっている。IT 事業については 2018 年 6 月に RPA 技術を活用した発電モニタリングシステムを開発、販売を開始している。改正 FIT 法が 2017 年 4 月に施行されて以降、ソーラー発電事業者には適切な点検・保守が義務付けられるようになり、モニタリングシステムの需要拡大に対応する。同社製品は RPA を用いることで、太陽電池モジュールごとの出力情報などを自動収集し、収集後のデータの診断・結果を配信するシステムとなる。従来は複数のシステムを手作業で集計し、チェックしていた。既に、WWB やパローズで導入し一定の効果が確認されたことから外販を開始した。なお、さらに高性能なモニタリングシステム「Eco Smart View +PLUS」を現在開発中で、2018 年内に量産を開始する予定となっている。

一方、建機販売事業では国内での利幅が小さくなってきたことから、今後は東南アジアの市場開拓を進めていく方針となっている。例えば、バングラデシュでは建機需要が強く、同じ製品でもリース料金が日本の 2 倍と言われている。今後、ソーラー発電所の開発プロジェクトが増えていけば、開発の際に必要な建設機械を同時に提供していく方針としている。リース販売になるため、売上が一気に増えるわけではないものの、販売数を拡大していくことで、黒字化を目指して行く。

## (3) 3 年業績計画

同社は 2021 年 6 月期までの 3 年業績計画を発表している。最終年度の経営数値目標として、売上高 8,231 百万円、営業利益 619 百万円を掲げている。2019 年 6 月期から 2021 年 6 月期までの平均成長率で見れば、売上高で 6.0%、営業利益で 10.0% となり、堅実な成長を目指して行く計画となっている。これはストック型ビジネスである売電事業の拡大に注力していくためだ。ただ、今後東南アジアで大きな開発プロジェクトを受注したり、VSUN が連結対象子会社となれば業績数字も大きく変わってくる可能性がある。

今後の見通し

### 3ヶ年業績計画

(単位：百万円)

	18/6期 実績	17/6期・18/6期 平均値	19/6期 計画	20/6期 計画	21/6期 計画	19/6-21/6期 平均成長率
売上高	7,300	6,873	7,323	7,483	8,231	6.0%
売上総利益 (利益率)	2,178 29.8%	1,833 26.6%	1,618 22.1%	1,779 23.8%	1,957 23.8%	10.0%
販管費	1,251	1,313	1,105	1,216	1,337	10.0%
営業利益 (利益率)	926 12.7%	520 7.6%	512 7.0%	563 7.5%	619 7.5%	10.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益 (利益率)	756 10.4%	290 4.2%	377 5.1%	420 5.6%	465 5.6%	11.1%

注：18/6期の業績数値は訂正発表後の数値です

出所：決算短信、中期経営計画資料よりフィスコ作成

同社では中期3ヶ年業績計画を達成していくため、国内事業ではビジネスネットワーク、人材や技術等の経営資源をより一層進化させ、自社運営・保有のための設備認定済みソーラー発電所の開発に注力し、また、海外事業ではコストリーダーシップ戦略を採り、性能が限定的な製品・役務の提供を図りブランド認知度を高めていく戦略となっている。

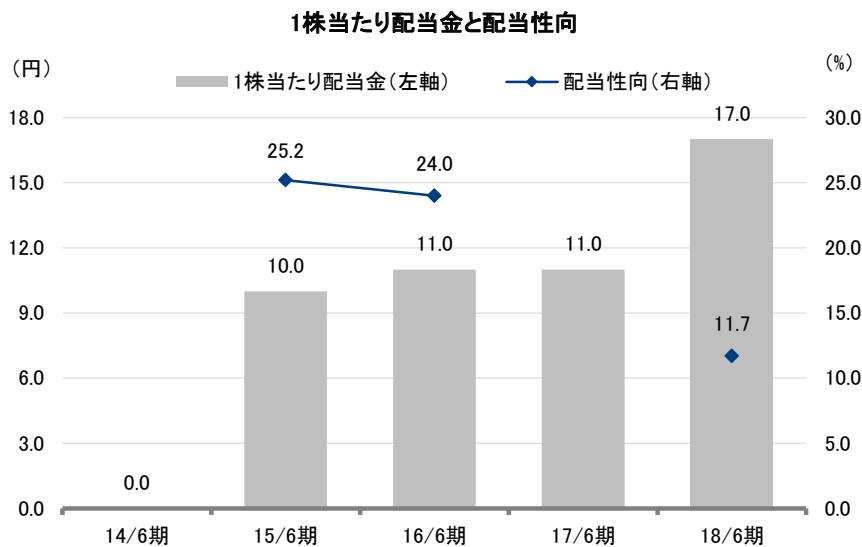
また、重点施策として第1に、コスト削減の徹底を図っていく。国内での電力買取り価格の下落基調が続くなかで、仕入価格低減や請負工事体制の合理化、その他オペレーションの効率化等を徹底していくことで、買取り価格下落率以上のコスト削減を実現することで、収益体質を一段と強化していく。第2に、自社保有・運営による発電能力の拡大を迅速に進めていくため、財務戦略の多様性を確保しつつ、オペレーションの合理化を図っていく。第3に、単なる製品やサービスの販売だけでなく、顧客となるソーラー発電事業者の収益モデルやタックスプランニング等の最適化を実現するソリューションを提案していくため、顧客フィードバックや情報等の即時共有化の徹底を進めていく。第4に、アジア圏での再生可能エネルギー事業の同社ブランド認知度を向上させるため、優秀なバイリンガル人材の拡充・強化に取り組んでいく方針としている。第5に、IT、建機、グリーンエネルギーのシナジー効果を出し、戦略的な商品開発や顧客の開拓などで利益を確保していく。

## ■ 株主還元策

### 財務状況と収益成長のバランスを図りつつ、 配当性向の更なる向上を目指す

同社は利益配分に関する基本方針として、今後の事業展開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こと、また、2019年6月期以降は前期実績（1株当たり配当金17.0円）をベースに更なる配当性向の向上を目指して行く方針を示している。なお、2019年6月期の中間配当及び期末配当については未定としているが、上記の方針に基づいて実施していく予定となっており、業績が計画通り達成すれば前期並みの配当水準が期待される。

なお、同社は2018年中にも東証2部市場に指定替えとなる予定で、その後は1部上場会社を目指して行く意向を示している。



出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 重要事項（ディスクレマー）

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。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

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。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、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、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、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、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

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、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ