

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 >>>](#)

2022 年 3 月 29 日 (火)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2022 年 6 月期第 2 四半期累計業績の概要	01
2. 2022 年 6 月期業績見通し	02
3. 中期経営計画	02
■ 会社概要	03
1. 会社沿革	03
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	14
■ 業績動向	15
1. 2022 年 6 月期第 2 四半期累計業績の概要	15
2. 財務状況	19
■ 今後の見通し	20
1. 2022 年 6 月期業績見通し	20
2. 中期経営計画	22
■ 株主還元策	25

要約

2022 年 6 月期第 2 四半期累計業績は主力 2 事業の伸長により大幅増収。 2024 年 6 月期に売上高、営業利益、経常利益は 2 倍超と格段の成長を 目指す

Abalance<3856> グループは、ESG・SDGs を推進する再生可能エネルギーの総合カンパニーである。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、2030 年の保有発電容量 1GW を目指している。2020 年 11 月にはベトナムの大手太陽電池パネルモジュールメーカーである Vietnam Sunergy Joint Stock Company（以下、VSUN）を特定子会社化し、大きく業容を拡大している。

VSUN の太陽光パネルの年間生産能力は 2.6GW と世界ランキングに入るとしており、日系では最大メーカーとなっている。主要販売地域は欧米だが、今後は南米のほか、ベトナム現地法人として関税減免の恩恵がある ASEAN 地域や日本での販売拡大も見据えて生産能力を 2030 年に 8GW まで拡大していく計画で、連結業績をけん引していくものと期待される。また、VSUN は 2022 年 6 月期中にベトナム「UPCoM 店頭市場」への株式公開に向けて準備を進めているが、株式公開後も連結対象子会社を維持する方針だ。なお、同社は 2022 年 4 月からの東京証券取引所の市場区分見直しにおいて、スタンダード市場でスタートするが、人材採用力の強化と企業価値の向上につながるプライム市場への移行を早期に目指す。

太陽光パネルの廃棄物処理問題が社会問題化するなか、2021 年 3 月にリユース・リサイクル事業等を行う PV Repower（株）、同年 6 月には水素エネルギー貯蔵システムの開発を行うパーディフュエルセルズ（合）を設立するなど事業領域を拡大、海外も含めて今後拡大が見込まれる再生可能エネルギー市場において高成長を目指している。

また、同社は 2022 年 2 月に明治機械 <6334> の株式について公開買い付けを行い、上場を維持しつつ持分法適用関連会社とする方針だ。明治機械は、製粉用設備機器の業界最大手で農業分野に幅広い顧客基盤を持っており、ソーラーシェアリングシステム（営農型太陽光発電システム）の販売強化、東南アジア全域を対象とした機械装置の販売拡大、光触媒活用による安全かつ衛生的な養豚・養鶏場の運営等で、両社がそれぞれメリットを享受できる戦略となっており、収益面でのシナジーが期待される。

1. 2022 年 6 月期第 2 四半期累計業績の概要

2022 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 130.3% 増の 26,655 百万円、営業利益で同 37.0% 減の 532 百万円、経常利益で同 61.4% 減の 340 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益で同 130.6% 増の 803 百万円となった。売上高は 2016 年 6 月期第 2 四半期から連結対象に加わった VSUN の売上が大きく伸長したことに加え、グリーンエネルギー事業も順調に拡大したことが増収要因となった。営業利益については、新型コロナウイルス感染症の拡大（以下、コロナ禍）で太陽光パネルの部材費や海上運賃費が高騰した影響から、VSUN の利益が一時的に落ち込んだことによる減益となった。親会社株主に帰属する四半期純利益は、過年度の工事請負契約に係る収受金 10.2 億円を特別利益として計上したこと増益となっている。なお、太陽光パネル製造事業の部材費や海上運賃費については第 2 四半期にピークアウトしており、価格転嫁も順次進めていることから VSUN の収益は第 1 四半期を底に上向きに転じている。

2. 2022 年 6 月期業績見通し

2022 年 6 月期の連結業績は、売上高で前期比 43.1% 増の 38,500 百万円、営業利益で同 2.9% 増の 1,400 百万円、経常利益で同 12.6% 増の 1,430 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 59.6% 増の 858 百万円を見込む。太陽光パネル製造事業の受注好調により、期初計画に対して売上高を 3,500 百万円上方修正したが、なお上振れ余地はあると見られる。一方、営業利益は、コロナ禍等に伴って先行きのコスト高の懸念もあることから、期初計画を保守的に据え置いている。グリーンエネルギー事業は第 2 四半期に実施した 3 件の M&A（太陽光発電所運営会社 2 社と太陽光発電事業の譲受）の寄与もあって、下期も順調に拡大する見通しとなっている。自社保有発電所の売電収入や O&M※などのストック型収入は、前期比 47.9% 増の 2,200 百万円を見込んでいる。また、コロナ禍により現地入りが困難となっていた東南アジア圏の再生可能エネルギー関連事業についても、再開していく予定となっている。

※ 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。

3. 中期経営計画

同社は、2024 年 6 月期までの 3 ヶ年中期経営計画を 2021 年 10 月に発表した。同期間は 2030 年グループビジョン「再生可能エネルギーの中核的グローバル企業」を目指すための助走期間と位置付け、太陽光パネル製造事業、グリーンエネルギー事業を成長エンジンに、グループの持続的成長と企業価値の最大化を図っていく方針だ。業績目標としては 2024 年 6 月期に売上高 590 億円、営業利益 36 億円、経常利益 31 億円とそれぞれ 2021 年 6 月期から 2 倍超を目指す。

太陽光パネル製造事業では、2022 年 6 月期第 2 四半期の実績が中期経営計画の次年度の業績を先取りする勢いが見られ、今後も欧米のほか南米・アジア圏を含めた再生エネルギーの需要拡大に対応すべく、VSUN 生産能力を現状の 2.6GW から 3.6GW に増強する計画だ。また、国内での自社保有発電所の発電能力も 150MW と 2021 年 6 月期比で 3 倍を目指す。自社開発だけでなく、大型の M&A など手掛けていくことで成長ペースを加速していく戦略だ。中長期的な企業価値の向上のため、以下の重点施策掲げる。

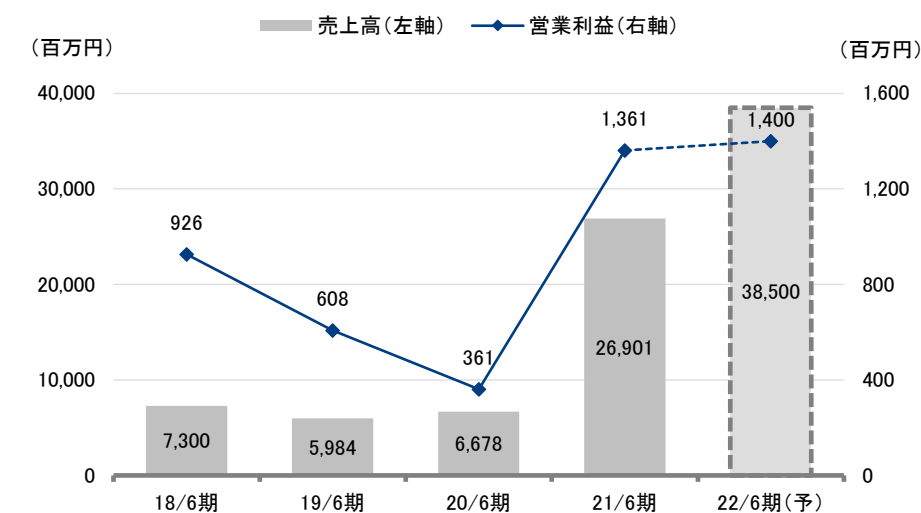
- ・多様な資金調達手段の確保（グリーンファイナンスの活用による ESG マネーの取り込み等）
- ・有力企業との戦略的なパートナーシップの形成・構築
- ・プライム市場への指定替え、VSUN の株式公開（UPCoM 店頭市場）の実現とその後の本則市場（ハノイ市場またはホーチミン市場）への上場
- ・再生エネルギー分野を中心とした積極的な M&A の実行
- ・機関投資家（海外含む）のポートフォリオ組入れを企図した IR の充実（株価の安定化と適正評価）
- ・ESG レーティング・スコアを意識した情報開示の拡充（TCFD※等）
- ・アナリストカバー獲得への取り組み
- ・自己資本比率の計画的な向上（財務健全化）

※ TCFD（Task Force on Climate-related Financial Disclosures）とは、「気候関連財務情報開示タスクフォース」と呼ばれ、投資家が適切な投資判断ができるよう、気候変動に関わる企業のガバナンスや戦略、リスク管理、指標と目標について開示することを推奨している。

Key Points

- ・脱炭素化に向け国内外で太陽光発電の需要拡大が続く見通し
- ・2022 年 6 月期第 2 四半期累計業績は主力 2 事業の伸長により大幅増収を達成
- ・2022 年 6 月期業績は売上高でなお上振れ余地あり。VSUN の部材費や海上運賃費は当第 2 四半期にピークアウトしており、収益は当第 1 四半期を底に上向きに転じる
- ・太陽光パネル製造事業、グリーンエネルギー事業を成長エンジンに、2024 年 6 月期に売上高 590 億円、営業利益 36 億円と格段の成長を目指す

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

IT 企業から再生可能エネルギーの総合カンパニーへ

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。

Abalance | 2022 年 3 月 29 日 (火)
3856 東証 2 部 | <https://www.abalance.jp/ir/>

会社概要

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 (株) 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中心に推進していくこととなる。2017 年 3 月に太陽光発電所の分譲販売事業を展開する (株) パ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) 鯉コーポレーション (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 11 月には持分法適用関連会社であった FUJI SOLAR (株) を連結子会社化したことにより、その子会社であったベトナムの大手太陽光パネルモジュールメーカーの VSUN が連結対象子会社となった。直近では、2021 年 3 月に太陽光パネルのリユース・リサイクル市場への進出を目的に PV Repower を新設したほか、同年 6 月には水素エネルギー貯蔵システムの開発を目的にバーディフェュエルセルズを新設し、グリーンエネルギー市場における事業領域の拡大を進めている。また、売電事業を安定収益源として拡大すべく、太陽光発電所を運営する企業等の M&A も積極的に行っている。

なお、2022 年 4 月より東京証券取引所で新市場区分が導入されることとなり、同社はスタンダード市場でスタートするが、人材採用力の強化や中長期的な企業価値の向上につながるプライム市場入りの実現を目指していくとしている。

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11月	東証マザーズ市場から東証第 2 部市場に市場替え
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鯉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11月	持分法適用関連会社の FUJI SOLAR の連結子会社化により、その子会社となる Vietnam Sunergy Joint Stock Company (VSUN) を特定子会社化
2020年12月	第三者割当による新株式の発行 (増資)
2021年 2月	太陽光等の発電業務及び電力販売を営む株式会社 BLESS の全株式を取得
2021年 3月	太陽光パネルのリユース・リサイクル等に関わる事業を目的に、PV Repower 株式会社を設立
2021年 6月	水素エネルギー貯蔵システムの開発を目的に、バーディフェュエルセルズ合同会社を設立
2021年10月	太陽光発電事業を営む株式会社カンパニオソーラーを子会社化 太陽光発電事業を営む株式会社ジャパン・ソーラー・パワー及びその子会社ジャパン・ソーラー・エナジー株式会社を子会社化
2021年11月	株式会社日本ライフサポートより太陽光発電事業を取得

出所：有価証券報告書、決算短信、プレスリリースよりフィスコ作成

会社概要

社名である 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、いかに持続的な成長が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登用している。

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、原子力発電所 1 基分に相当) の発電所を保有する目標を立て、地球温暖化防止のため CO₂ 削減に貢献することを掲げている。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。

CO₂ 削減・地球温暖化防止のために



- 再生可能エネルギーに係る国内・海外の事業実績：設備容量 3,440MW、CO₂ 排出削減量約 200 万トン (販売、管理、開発予定及び同社製造を含む)
- パネル製造の自社工場の運営 (VSUN)
- 東南アジアにおける太陽光発電投資
- 環境省実施の 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」の案件公募に代表事業者として応募・採択
- 北海道檜山エリアにおける風力発電事業の初期投資の推進 (陸上・小型)
- 水素を活用したエネルギー貯蔵システムの開発に着手 (パーディフュエルセルズ (合))
- 太陽光パネルのリサイクル・リユース事業を開始 (PV Repower (株))
- 災害時の家庭用電源「楽でんくん」を自社開発
- SDGs 私募債の発行 等

出所：同社提供資料よりフィスコ作成

Abalance | 2022 年 3 月 29 日 (火)
3856 東証 2 部 | <https://www.abalance.jp/ir/>

会社概要

また、海外事業では、ベトナムの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のプロジェクトを手掛けている。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荒廃農地の解消にも貢献する。また、近年、頻発する大型台風による風雨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をセットにしたポータブルバッテリー「楽でんくん」を自社開発している。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、熊本県入吉市、宮崎県小林市、えびの市、宮城県角田市、福島県本宮市等へ寄贈も行っている。

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 が広がりを見せる以前から、同社グループは WWB を中心に SDGs 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。

※ 三一重工は、米国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。

Abalance | 2022 年 3 月 29 日 (火)
3856 東証 2 部 | <https://www.abalance.jp/ir/>

会社概要

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

ヘルスケア関連事業



- 紫外線のほかに、LEDや蛍光灯など可視光での分解能力が高く、抗菌・抗ウイルス効果、脱臭等の効果が長時間持続する光触媒を開発
- コロナ禍において、抗菌・抗ウイルス効果に着目した新製品「blocKIN（ブロッキン）」の取り扱いを開始
- 「blocKIN」に銀イオンを配合し、抗菌・抗ウイルス効果をさらに高めたハイライン「blocKIN HYPER」を市場投入

出所：同社提供資料よりフィスコ作成

「blocKIN」商品ラインナップ



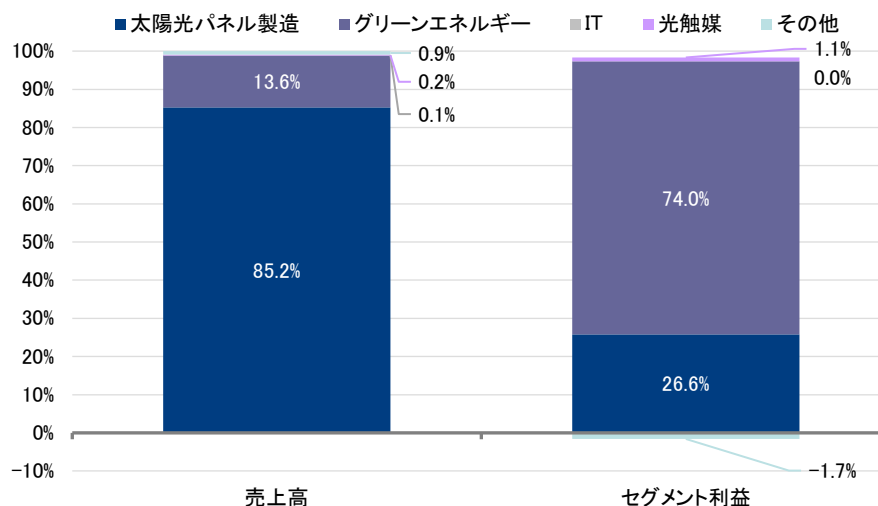
出所：日本光触媒センターホームページより掲載

「グリーンエネルギー事業」と「太陽光パネル製造事業」を 両輪とした再生可能エネルギーの総合カンパニー

3. 事業内容

同社グループは、グリーンエネルギー事業と 2021 年 6 月期第 2 四半期より新たに加わった太陽光パネル製造事業を両輪とした、再生可能エネルギーの総合カンパニーを形成している。2022 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、売上高は太陽光パネル製造事業で 85.2%、グリーンエネルギー事業で 13.6%、セグメント利益では太陽光パネル製造事業で 26.6%、グリーンエネルギー事業で 74.0% と両事業で大半を占めている。売上高とセグメント利益の構成比に差があるが、これは当第 2 四半期累計期間において太陽光パネル製造事業の収益が一時的に悪化したことによる。

事業セグメント別構成比(2022年6月期2Q累計)



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

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 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しており、近年ではストック型ビジネスによる安定収益基盤の強化を目的に、発電所の自社保有化による売電収入の拡大を推進している。そのほか、ソーラーパネル及び関連商材（パワーコンディショナ（以下、PCS）、蓄電池等）の仕入販売やソーラー発電所の販売（中古案件含む）なども行っている。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併等により、EPC 事業※¹ や IPP 事業※² なども行っている。

※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。

※² 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。

会社概要

垂直統合型のビジネスモデル



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会社や一般事業会社及び公共団体等（ソーラーパネル設置工事）となる。ソーラーパネルは、自社ブランド「Maxar(R)（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。PCS 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とほぼ全国的に展開しており、東日本エリアは WWB、九州エリアはパローズが主に手掛けている。また、2021 年以降はソーラー発電所の自社保有を目的とした M&A も積極的に行っている。

角田市太陽光発電所（WWB 開発）



国東太陽光発電所（パローズ開発）



出所：同社提供資料より掲載

そのほか新規事業として WWB が、北海道檜山エリアにおいて風力発電所（陸上・小型）の初期開発を行い、2020 年 3 月より売電を開始したほか、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となっている。同社はこれに先駆けて折り畳み式軽量モジュールをセットに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た。また、2021 年 3 月には太陽光パネルの廃棄処理問題の解消に貢献すべく、リユース・リサイクル事業を行う PV Repower を新設した。さらに、断続的グリーンエネルギーの平準化を目的としたグローバルイノベーション企業としてパーディフェュエルセルズを新規設立し、未来の新エネルギーとして期待される水素エネルギー貯蔵システムの開発に取り組んでいる。

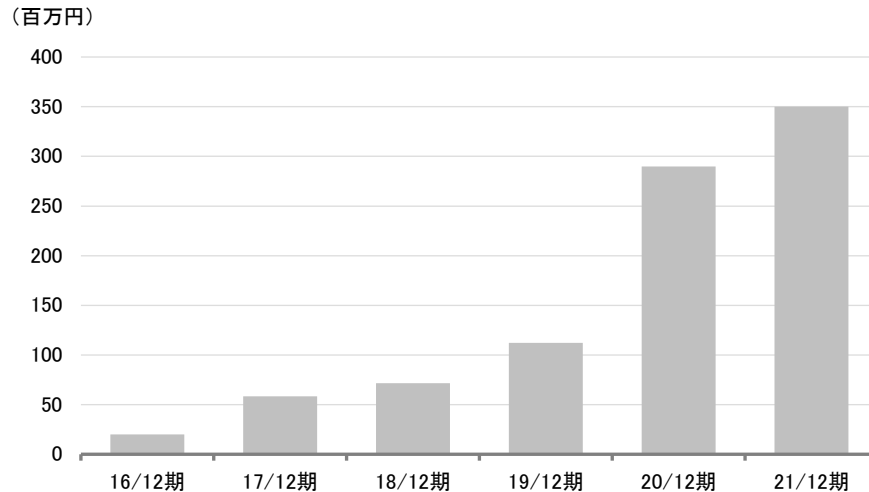
(2) 太陽光パネル製造事業

太陽光パネル製造事業は、2021 年 6 月期第 2 四半期から新規連結化したベトナムの太陽光パネルモジュールメーカーである 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、年間生産能力で 2.6GW の規模にまで成長した。生産量では世界ランキングに入るとしており、日系企業のなかではトップメーカーとなっている。当初は欧州向けを中心に輸出していたが、米国市場での開拓が進んだことで事業規模も急成長している。

また、グローバルサプライチェーン戦略、日本の品質管理体制の下、先進的な自動生産ラインを完備する VSUN の事業実績が評価され、英国グローバルメディアの APAC Insider が授与する APAC ビジネスアワードにおいて、「Best International PV Solar Manufacturer-Asia Pacific」賞を受賞したことを 2022 年 1 月に発表している。

業績は創立以来の急成長を続けており、今後も拡大する需要に対応するための設備投資資金の獲得を企図して、ベトナム「UPCoM 店頭市場」への株式公開に向けて準備を進めている。資本構成について見ると、WWB 子会社の FUJI SOLAR を通じた間接所有となっており、実質所有割合は約 43%、残りは非支配株主持分となる。VSUN の IPO を実現した後も、連結子会社として維持していく方針となっている。

VSUNの売上推移



出所：ニュースリリース、同社提供資料よりフィスコ作成

(3) IT 事業

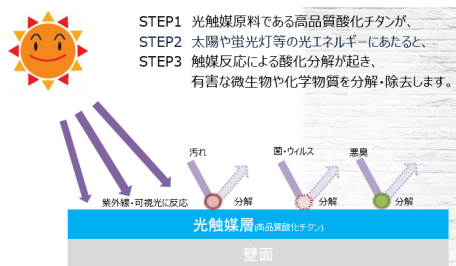
IT 事業は、子会社の Abit で企業の業務効率化を支援する情報共有・ナレッジマネジメントツール「KnowledgeMarket(R)」や Microsoft 365 を活用した DX 支援サービス、そのほか RPA 製品を活用した効率化・省力化サービス等を提供している。近年は IoT、RPA、AI 等の成長分野にフォーカスしているほか、IT 技術を生かしてソーラー発電所向けの遠隔監視システムの開発なども行っている。

会社概要

(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行っている。光触媒とは、太陽光や蛍光灯などの光エネルギーがあたると、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。

日本光触媒センター 光触媒の仕組み



出所：同社提供資料より掲載及びフィスコ作成

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%

こうした光触媒の機能を活用して、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、感染症対策製品となる抗菌・抗ウィルス製品「blocKIN (ブロッキン)」の販売を 2020 年 3 月より開始し、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た。

また、医療機関や介護医療施設、ホテル、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 2020 年に立ち上げ、販売代理店やフランチャイズ (以下、FC) 展開を開始し、現在 100 社以上の代理店または FC 契約を締結した。日本光触媒センター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している。

光触媒を用いた競合商品との比較

	日本光触媒センター	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 (具体的な表記なし)
光触媒活性	◎	○	○	△ (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/cm ²	不明	不明	0.25mW/cm ²	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	◎	x	x	◎	x

※ 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

会社概要

(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。中古建機の取り扱いで強みを持ち、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。WWB は東京港・大井 5 号コンテナターミナル (CT) にトップリフター 3 基を納入し、今後も港湾関係の需要に迅速な対応をしていく方針だ。

三一重工製トップリフター



出所：同社提供資料より掲載

トップリフター納入



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) グローバルなサプライチェーンの形成と海外事業の拡大

太陽光発電は裾野が広くサプライチェーンも長いと、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、VSUN の特定子会社化によりベトナムにおいて太陽光パネルの製造販売機能を持つ点に大きな特長を持つ。企画から発電システムの調達、設計・工事請負、運用・保守までをワンストップソリューションで提供でき、国際的にサプライチェーンの乱れが生じた場合にも製造機能があるため、太陽光パネルの確保は他社に比較して優位性がある。そのほか、太陽光パネルの大量廃棄問題に対する貢献を果たすため、パネルのリユース・リサイクル事業も開始するなど、事業領域をさらに拡大している。

会社概要

(2) 独自のシナジー

近年加速している太陽光パネル製造事業、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があり、WWB が持つ幅広い海外ネットワーク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システムのノウハウは IT 事業から生まれている。明治機械との資本業務提携に関連しては、1) ソーラーシェアリングシステムの販売強化、2) 東南アジア全域を対象とした機械装置の販売拡大、3) 光触媒活用による安全かつ衛生的な養豚・養鶏場の運営について、シナジーが見込める。

(3) 持続可能な投資循環サイクル

安定収益の確保を企図する太陽光発電所の自社保有による売電収入については、今後も保有発電所を増やしていくことで拡大が続く見込みであるほか、O&M（管理実績は累計 1,000 件以上）からの管理報酬も中長期的な安定収益源である。それらから生まれるキャッシュ・フローを原資として、発電所の新規開発や M&A、海外投資を行っていくことを可能とし、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

太陽光パネル製造事業、グリーンエネルギー事業、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。海外では、欧米、南米への販路を持ち、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、収益源のリスクヘッジになるほか、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。国内では、太陽光発電の国内での自社保有化によるストック型ビジネスにより、安定収益、キャッシュ・フローの源泉を確保している。

(5) 商品開発力

WWB で開発した折り畳み式軽量モジュールをセットに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を可能としているほか、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性も併せ持つ。

バーディフュエルセルズにおける次世代エネルギー関連の研究開発については、太陽光電力を貯蔵して 7 日間連続給電を可能とするオプションを、2024 年に太陽光パネルと同価格で提供することなどをビジョンとしている。

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

脱炭素化に向け国内外で太陽光発電の需要拡大が続く見通し

地球温暖化が原因とされる異常気象による自然災害が世界各国で頻発するなか、2021 年 11 月開催の国連気候変動枠組条約第 26 回締約国会議（COP26）の成果文書「グラスゴー気候合意」でも地球温暖化に対する危機感が改めて確認されるなど、世界的に脱炭素化に取り組む機運が高まっている。企業においても SDGs の取り組みの 1 つとして、温室効果ガス排出量削減に向けて再生可能エネルギーの導入を進める企業が増えているほか、金融市場においてもグリーンファイナンスによる資金調達を行う企業が増えている。また、気候変動リスクへの対応を含む非財務情報に係る開示拡充の要請が国際的に高まっており、株式市場では投資を行う際の判断基準の 1 つとして組み入れる機関投資家も増えている。

国内では日本政府が成長戦略の柱に経済と環境の好循環を掲げ、グリーンエネルギー社会の実現に最大限注力するとして、2050 年カーボンニュートラルを世界に向けて宣言した（2020 年 10 月 26 日）。地球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、成長の活力になるとしている。また、2021 年 4 月には 2030 年度までに温室効果ガスの排出を 2013 年度比で 46% 削減する目標のもと、「第 6 次エネルギー基本計画（素案）」にて主力電源としての再生可能エネルギー導入に最優先で取り組む方針を明らかにし、同年 5 月に「改正地球温暖化対策推進法」が成立した。

2021 年 10 月に閣議決定された「第 6 次エネルギー基本計画」によれば、2030 年度の電源構成について、再生可能エネルギーの導入比率目標を 2019 年度の 18% から 36 ～ 38% と従来目標（22 ～ 24%）を上方修正した。このうち太陽光発電の導入量については 2021 年時点の 55.8GW から 2030 年は 103.5 ～ 117.6GW と約 2 倍に増やすことを目標としている。メガソーラー発電所に適した場所が少なくなっているなかで目標達成に向けた施策として、「改正地球温暖化対策推進法」に基づくポジティブゾーニング（再生可能エネルギー促進特区を設定して積極的な案件形成を行う取り組み）や自治体の計画策定に対する支援を行い、公共施設等での導入促進を図っていくことにしている。同社は 2030 年に自社保有発電所の能力 1GW を目標としていることから、太陽光発電シェアでは約 1% となる。

日本における電源構成比率

	2019 年	従来目標	2030 年度目標 (野心的な見通し)
再生可能エネルギー	18%	22 ～ 24%	36 ～ 38% ※ 1
水素・アンモニア	0%	0%	1%
原子力	6%	20 ～ 22%	20 ～ 22%
LNG	37%	27%	20%
石炭	32%	26%	19%
石油等	7%	3%	2%
温室効果ガス削減割合	14%	26%	46%
太陽光発電導入量	55.8GW ※ 2	64GW	103.5 ～ 117.6GW

※ 1 現在取り組んでいる再生可能エネルギーの研究開発の成果の活用・実装が進んだ場合には、38% 以上の高みを目指す。
※ 2 2020 年 3 月時点。

出所：資源エネルギー庁「第 6 次エネルギー基本計画の概要」「2030 年度におけるエネルギー需給の見通し」（2021 年 10 月発表）

一方、海外市場では欧州でカーボンニュートラルの実現に向けて、今後 10 年間で官民合わせて 1 兆ユーロの投資を行うことが発表されているほか、米国でもバイデン政権が 2030 年までに温室効果ガスを 2005 年比で 50 ～ 52% 削減、2050 年にカーボンニュートラルを達成することを目標に掲げた。2021 年 9 月には米国エネルギー省が、2035 年までに電力部門の脱炭素化を達成するためには、電力供給のうち太陽光発電の占める比率を現在の約 3% から約 40% に引き上げる必要があるとの試算を発表している。目標を達成するためには 2025 年までに年間 30GW、2025 ～ 2030 年まで年間 60GW のペースで増強していく必要があると言う。このため、今後米国市場では太陽光パネルの需要が一段と拡大する可能性がある。

国内外でのこうした動きは、グリーンエネルギー事業、太陽光パネル製造事業を展開する当社にとって、収益成長を図るうえで大きな追い風になるものと考えられる。

業績動向

2022 年 6 月期第 2 四半期累計業績は 主力 2 事業の伸長により大幅増収を達成

1. 2022 年 6 月期第 2 四半期累計業績の概要

2022 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 130.3% 増の 26,655 百万円、営業利益で同 37.0% 減の 532 百万円、経常利益で同 61.4% 減の 340 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益で同 130.6% 増の 803 百万円となった。売上高は太陽光パネル製造事業、グリーンエネルギー事業がともに伸長し、過去最高を大幅更新したが、営業利益、経常利益に関してはコロナ禍での部材、海上運賃費高騰の影響で太陽光パネル製造事業の収益が一時的に悪化したことが減益要因となった。なお、過年度の太陽光発電所工事請負契約に係る収受金 1,020 百万円を特別利益として計上している。

2022 年 6 月期第 2 四半期累計 連結業績

(単位：百万円)

	21/6 期 2Q		22/6 期 2Q		前年同期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	11,573	-	26,655	-	130.3%
売上原価	9,373	81.0%	21,886	82.1%	133.5%
販管費	1,354	11.7%	4,236	15.9%	212.9%
営業利益	845	7.3%	532	2.0%	-37.0%
経常利益	881	7.6%	340	1.3%	-61.4%
特別損益	-15	-	1,009	-	-
親会社株主に帰属する四半期純利益	348	3.0%	803	3.0%	130.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

事業セグメント別業績

(単位：百万円)

【売上高】	21/6 期 2Q	22/6 期 2Q	前年同期比
太陽光パネル製造事業	8,760	22,723	159.4%
グリーンエネルギー事業	2,502	3,618	44.6%
IT 事業	11	14	27.3%
光触媒事業	54	55	1.9%
その他	244	242	-0.8%
合計	11,573	26,655	130.3%
【セグメント利益】	21/6 期 2Q	22/6 期 2Q	前年同期比
太陽光パネル製造事業	545	223	-59.1%
グリーンエネルギー事業	501	619	23.6%
IT 事業	-7	0	-
光触媒事業	-1	9	-
その他	-13	-14	-
調整額	-178	-305	-
合計	845	532	-37.0%

出所：四半期報告書よりフィスコ作成

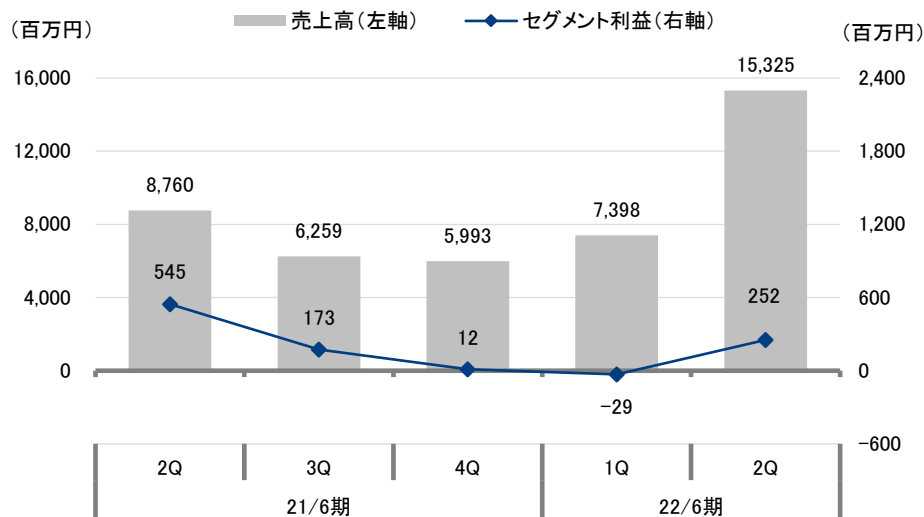
(1) 太陽光パネル製造事業

欧米での太陽光発電の旺盛な需要を背景に、太陽光パネル製造事業の売上高は前年同期比 159.4% 増の 22,723 百万円と大きく伸長したが、セグメント利益は同 59.0% 減の 223 百万円となった。コロナ禍によりベトナム工場の稼働や製品出荷に一部影響が出たほか、原油価格の上昇に伴う部材価格の値上がりや海上運賃の高騰等が減益要因となった。ただし、第 2 四半期には工場の稼働や製品出荷体制が正常化し、部材価格や海上運賃の値上がりもピークアウトしたこと、販売価格の値上げ交渉、オペレーションの合理化等を順次進めたことから売上高、利益ともに上向きに転じている。

また、2021 年 7 月には新設した第 3 工場（設備投資額約 13 億円）の稼働を開始し、年間製造能力を従来の 1.5GW から 2.6GW に拡大した。第 3 工場では主に欧米向けに需要が見込める最先端パネル（1 枚のパネルで発電能力 500W 以上、または 600W 以上の製品）を製造している。2022 年 6 月期第 2 四半期に、VSUN の事業性や品質管理体制等が評価され、国内金融機関（香港支店）から短期運転資金として 5 百万米ドルの資金を調達した。

業績動向

太陽光パネル製造事業の四半期業績



出所：決算短信よりフィスコ作成

(2) 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 44.6% 増の 3,618 百万円、セグメント利益は同 23.4% 増の 619 百万円となった。売上高の内訳を見ると、太陽光発電所の販売及び部材に係る物販収入が 2,511 百万円、売電及び O&M 収入が 1,036 百万円、その他 70 百万円といずれも順調に拡大した。とりわけ、3 年前にはまだ少なかった売電収入が、自社保有発電所の相次ぐ稼働や M&A による物件取得によって大きく伸長し、増収要因になったと見られる。

近年に稼働を開始した案件としては、角田市太陽光発電所（2021 年 3 月）、福島市大波太陽光発電所（同年 6 月）、河口湖太陽光発電所（同年 7 月）、長嶺ソーラーファーム（同年 11 月）などがあり、これらで 5 億円前後の増収要因になったと見られる。加えて、2021 年 3 月に（株）BLESS、同年 10 月に（株）カンパニオソーラー、（株）ジャパン・ソーラー・パワー及びその子会社となるジャパン・ソーラー・エナジー（株）を相次いで子会社化するなど、M&A も積極的に行いストック型収入の積み上げに取り組んだ。また、現在建設中の太陽光発電所として大和町・大衡村太陽光発電所（2022 年 12 月以降連系予定、初年度売電収入：530 百万円見込み）、神戸市太陽光発電所（買収案件）、蔵波太陽光発電所、那珂市太陽光発電所等がある。

業績動向

近年に稼働開始または取得した太陽光発電所の例

発電所名	DC 発電能力 (MW)	年間想定 発電量 (MWh)	世帯数	年間想定 売電収入 (百万円)	売電開始時期	年間 CO ₂ 削減量 (トン)
花畑太陽光発電所 (群馬県)	4.4	5,280	1,150	166	2020 年 10 月～ (2022 年 1 月にフル稼働)	3,170
角田市太陽光発電所 (宮城県)	18.3	20,319	4,150	750	2021 年 2 月	11,800
福島市大波太陽光発電所 (福島県)	5.1	6,068	1,320	220	2021 年 6 月	3,640
WWB 河口湖太陽光発電所 (山梨県)	1.43	1,894.5	410	60	2021 年 7 月	1,130
長嶺ソーラーファーム (宮崎県)	4.3	5,580	1,220	170	2021 年 11 月以降 順次連系	3,350
【M&A により取得】						
(株)BLESS (兵庫県)	2	2,529	510	75	2021 年 2 月	1,470
(株)カンパニオソーラー (九州)	3.3	4,000	870	160	2021 年 10 月取得	2,400
(株)ジャパン・ソーラー・パワー (石川、島根)	3.2	3,330	720	120	2021 年 10 月取得	2,000

出所：ニュースリリース、同社提供資料よりフィスコ作成

そのほか、M&A 案件として 2021 年 11 月に日本ライフサポート (株) から、産業用太陽光発電事業等に係る連系済低圧発電所、仕掛品、営業等の人員リソースを 169 百万円で取得している (初年度通期売上: 約 1,700 百万円見込み)。仕入ネットワークを持つ営業人員の獲得によって、物件販売や売電収入のさらなる拡大につながると同社では見ている。

O&M 収入については安定収益源として定着しており、WWB での実績に加えて (株) バローズエンジニアリングにて、落雷対策に効果のあるアース線配線、施設内カメラの設置によるセキュリティ確保、RPA を活用した異常点探知システム等の提供による契約件数の積み上げに取り組んだ。

海外事業では、ベトナム、カンボジア、インドネシア、スリランカ、台湾等の東南アジアにおける旺盛な電力需要に対して、再生可能エネルギーを供給するため、現地企業との合併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 (Joint Crediting Mechanism : JCM) 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予定になっている。コロナ禍の影響により海外渡航制限などが続いたことから、海外事業について近年は目立った進捗がなかったものの、海外渡航制限の緩和とともにこれらの海外プロジェクトも再開し、海外事業を拡大していく方針となっている。

(3) IT 事業

IT 事業の売上高は前年同期比 29.1% 増の 14 百万円、セグメント利益は 0 百万円 (前年同期は 7 百万円の損失) となった。ナレッジ (情報・知識・経験) の共有や業務プロセスの再構築を通じた労働生産性の向上を目的とした自社製品「KnowledgeMarket (R)」や Microsoft 365 を活用した DX 支援サービス、RPA 製品を活用した効率化・省力化サービス等を提供したほか、IoT を駆使したデータ計測から最適解を導出する支援サービス等に取り組んだ。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のニーズについては、グリーンエネルギー事業、ヘルスケア関連事業との連携を図りつつ事業を推進している。さらに、事業規模の拡大を図るため、M&A についても戦略の 1 つとして検討を進めているようだ。

(4) 光触媒事業

光触媒事業の売上高は前年同期比 2.4% 増の 55 百万円、セグメント利益は 9 百万円（前年同期は 1 百万円の損失）となった。売上高は新型コロナウイルス感染症対策としてニーズが増している抗菌・抗ウイルス製品「blocKIN」や、銀イオンを配合したハイラインの「blocKIN HYPER」等の拡販に取り組んだほか、「光触媒 LIFE」事業を推進し、コーティング施工事業者の FC 加盟・代理店数の拡大を図ったことが増収増益要因となった。

(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 0.8% 減の 242 百万円、セグメント損失は 14 百万円（前年同期は 13 百万円の損失）となった。港湾で使用されるフォークリフトの需要が増加したものの、全体的にはコロナ禍の影響もあり伸び悩む格好となった。

VSUN をはじめとした積極的な事業拡大や M&A の積極化により 総資産が増加

2. 財務状況

2022 年 6 月期第 2 四半期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 16,335 百万円増加の 55,724 百万円となった。VSUN をはじめとした積極的な事業拡大や M&A を実施したことが要因だ。このうち流動資産は 11,790 百万円の増加となり、主な内訳としては現金及び預金で 815 百万円、受取手形及び売掛金で 3,718 百万円、商品及び製品で 6,248 百万円の増加となった。また、固定資産は 4,547 百万円の増加となった。VSUN の第 3 工場稼働後の事業拡大や自社保有発電所の増加、M&A の実施により有形固定資産が 3,360 百万円増加したほか、のれんが 1,137 百万円増加した。

負債合計は 49,079 百万円となり、前期末比 14,468 百万円の増加となった。このうち流動負債は 3,722 百万円の増加となり、主な内訳としては VSUN の事業拡大や発電所の開発等により買掛金が 2,338 百万円、前受金が 3,580 百万円の増加となった。また、固定負債は 10,746 百万円の増加となった。投資資金や発電所の運転資金の需要に対応して、長期借入金が 5,413 百万円増加したほか、長期割賦未払金が 5,438 百万円増加した。

純資産は 6,644 百万円となり、前期末比 1,867 百万円増加した。第三者割当増資の実施により資本金及び資本準備金が計 836 百万円増加したほか、親会社株主に帰属する四半期純利益の計上により利益剰余金が 750 百万円増加したことなどによる。

業績動向

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	19/6 期	20/6 期	21/6 期	22/6 期 2Q	増減額
流動資産	6,077	8,553	22,537	34,328	11,791
(現金及び預金)	799	1,209	4,722	5,537	815
(在庫※)	4,218	6,533	11,312	16,922	5,610
固定資産	4,893	6,193	16,835	21,382	4,547
有形固定資産	4,238	5,528	15,201	18,561	3,360
無形固定資産	195	110	365	1,497	1,132
(のれん)	152	77	332	1,469	1,137
総資産	10,985	14,764	39,388	55,724	16,336
流動負債	4,640	6,745	26,212	29,934	3,722
固定負債	4,312	5,859	8,398	19,144	10,746
負債合計	8,952	12,605	34,611	49,079	14,468
(有利子負債)	3,892	5,433	13,691	22,888	9,197
(割賦未払金)	1,416	3,549	4,212	7,717	3,505
純資産	2,032	2,159	4,777	6,644	1,867

※ 在庫（販売用不動産、商品及び製品、仕掛品、原材料及び貯蔵品）

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2022 年 6 月期業績は売上高に上振れ余地、各利益は回復傾向

1. 2022 年 6 月期業績見通し

2022 年 6 月期の連結業績は、売上高で前期比 43.1% 増の 38,500 百万円、営業利益で同 2.9% 増の 1,400 百万円、経常利益で同 12.6% 増の 1,430 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 59.6% 増の 858 百万円と過去最高業績を更新する見通し。太陽光パネルの受注が引き続き好調なことから、売上高については期初計画から 3,500 百万円上方修正したが、コロナ禍等に伴って部材価格や海上運賃の先行きが不透明なことから、各利益については期初計画を保守的に据え置いている。

2022 年 6 月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	21/6 期		22/6 期		22/6 期		2Q 進捗率
	実績	売上比	期初計画	修正計画	売上比	前期比	修正額
売上高	26,901	-	35,000	38,500	-	43.1%	3,500
営業利益	1,361	5.1%	1,400	1,400	3.6%	2.9%	-
経常利益	1,269	4.7%	1,430	1,430	3.7%	12.7%	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	537	2.0%	858	858	2.2%	59.8%	-
1 株当たり利益 (円)	102.63		161.69	161.69			

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

ただ、第 2 四半期までの通期計画に対する売上高の進捗率は 69.2% に達していること、足元も太陽光パネルの受注は好調に推移していること、グリーンエネルギー事業において第 2 四半期に実施した 3 件の M&A により、第 3 四半期以降の物件販売や売電収入の増加が期待できることから、売上高についてはさらに上振れする可能性が高いと弊社では見ている。営業利益や経常利益に関しては今後の部材価格、海上運賃の状況次第ではあるものの、親会社株主に帰属する当期純利益についても第 2 四半期までの進捗率が 90% を超えていることから、上振れするものと期待される。

事業別の売上計画について見ると、太陽光パネル製造事業は前期比 35.6% 増の 28,500 百万円、国内事業のうち物件販売等のフロー型収入は同 77.2% 増の 7,800 百万円、売電収入及び O&M 収入等のストック型収入は同 47.9% 増の 2,200 百万円を見込んでいる。

また同社は新たな取り組みとして 2022 年 2 月 21 日付で、明治機械に対する株式の公開買付け実施と資本業務提携契約の締結を発表した。公開買付けにより明治機械の株式の 20% ~ 39.99% (2,935 千株 ~ 4,554 千株) を既存株主から 1 株当たり 201 円で取得し (買付け期間は 2022 年 2 月 22 日 ~ 3 月 23 日)、持分法適用関連会社とする方針だ。明治機械については引き続き上場を維持する。

明治機械は歴史ある企業で、穀物を粉砕して製粉する製粉製造設備の国内トップメーカーとして、農業分野で幅広い顧客基盤 (全国農業協同組合連合会、農業協同組合及び農業従事者) を持つ。また、規模は小さいものの太陽光発電事業にも取り組んでいる。今回、同社が明治機械と資本業務提携を締結した目的として、1) ソーラーシェアリングシステムの販売強化、2) 東南アジア全域を対象とした機械装置の販売拡大、3) 光触媒活用による安全かつ衛生的な養豚・養鶏場の運営、などにおいてシナジーが見込め、両社の収益成長に寄与すると判断したためだ。

(1) ソーラーシェアリングシステムの販売強化

明治機械が持つ JA や農業従事者等の顧客基盤に対して、6 次産業化*とソーラーシェアリングシステム (営農型太陽光発電システム) に係るセット提案・販売等の複合的な展開を図っていく。農業従事者はソーラーシェアリングを導入し売電収入を得ることにより、農業経営の安定化と競争力の向上につながるといったメリットを享受できる。また、環境保護を重視する企業との取引が拡大する可能性もあり、地域活性化にもつながる取り組みとして注目される。

* 6 次産業化とは、1 次産業、2 次産業、3 次産業それぞれの産業の融合を図ることにより、新たな付加価値を形成しようとする取り組みのこと。

(2) 東南アジア全域を対象とした機械装置の販売拡大

明治機械では海外事業として日系有力企業のタイ工場や台湾・韓国企業との取引実績があるものの、機械メンテナンスに関する組織体制が脆弱なことが課題で、海外売上が伸び悩む要因となっている。こうした課題に対して、同社グループが東南アジアで構築している販路・顧客基盤を活用することで、機械メンテナンスの体制を整備し、東南アジア全域での販売体制強化を図ることが可能になると見ている。また、明治機械では国内でのメンテナンス業務についても業務効率化のため遠隔監視システムの開発等も検討しており、ここに同社グループがノウハウを持つ IoT 技術を活用した遠隔監視システムの活用が見込まれる。

(3) 光触媒活用による安全かつ衛生的な養豚・養鶏場の運営

明治機械では国内で多くの製粉・飼料関連企業と取引基盤を有しているが、その先には養豚場や養鶏場などがある。こうした畜産農家では豚コレラや鳥インフルエンザ等の伝染病予防が経営課題の 1 つとなっており、こうした課題を解決するソリューションとして、同社グループが製造する光触媒製品の販売、または抗菌施工サービスの需要が見込めるものとしている。

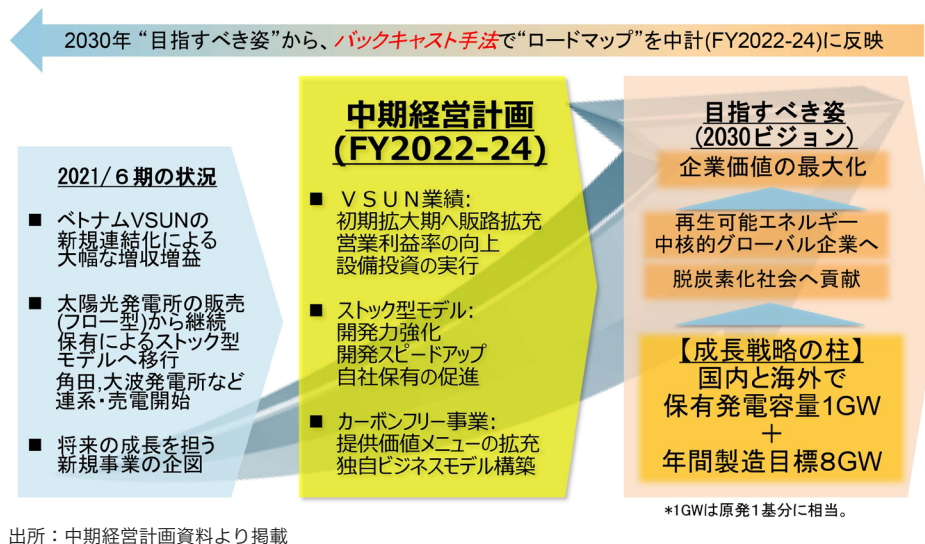
太陽光パネル製造事業、グリーンエネルギー事業を成長エンジンとして 2024 年 6 月期に売上高 590 億円、営業利益 36 億円を目指す

2. 中期経営計画

(1) 中期経営計画の概要

同社は 2021 年 10 月に 3 ケ年の中期経営計画（2022 年 6 月期～2024 年 6 月期）を発表した。同計画は 2030 年グループビジョン「再生可能エネルギーの中核的グローバル企業」を目指すための助走期間と位置付けており、太陽光パネル製造事業、グリーンエネルギー事業を成長エンジンとして、グループの持続的成長並びに企業価値の最大化を目指していく方針となっている。

Abalance グループ成長戦略



今後 3 年間で VSUN の業績拡大、ストック型ビジネスの拡大、カーボンフリー事業の強化等に取り組み、2024 年 6 月期に売上高 59,000 百万円、営業利益 3,600 百万円、経常利益 3,100 百万円、自己資本比率 20.0% を目標として掲げた。2021 年 6 月期実績と比較して、売上高、営業利益、経常利益とも 2 倍超となり、年平均成長率で換算すると売上高で約 30%、営業利益で約 38% の高成長を目指す方針だ。自己資本比率については、2021 年 6 月期の 10.2% から 20.0% まで引き上げ、財務の健全化を進めていく。また、現中期経営計画期間中はストック型ビジネスの助走期間にある点や新規事業にも取り組むことから、ROA は 3% (2021 年 6 月期 4.7%) を下限として経営に取り組んでいくことにしている。

今後の見通し

中期業績計画

(単位：百万円)

	21/6 期 実績	22/6 期 予想	23/6 期 予想	24/6 期 予想	年平均成長率
売上高	26,901	38,500	48,000	59,000	29.9%
海外売上 (VSUN)	21,013	28,500	35,000	42,000	26.0%
国内フロー売上※ ¹	4,401	7,800	9,700	12,600	42.0%
国内ストック売上※ ²	1,487	2,200	3,300	4,400	43.6%
営業利益	1,361	1,400	2,400	3,600	38.3%
経常利益	1,269	1,430	2,000	3,100	34.7%
自己資本比率	10.2%			20.0%	25.2%

※¹ 国内グループ企業が行う、発電所の販売、物販（パネル、蓄電池等）、リユース・リサイクル事業、省エネ事業等を含む。

※² 太陽光・風力発電所等からの売電収入、O&A 等の安定収益、キャッシュ・フローの源泉となる収益事業
出所：中期経営計画資料よりフィスコ作成

(2) 重点施策

a) VSUN の業績拡大

VSUN は、売上高を 2021 年 6 月期の 21,013 百万円から、2024 年 6 月期に 42,000 百万円と 2 倍に拡大する計画だ。欧州市場に加えて、ここ数年で売上高が急速に拡大している米国を中心とする北米市場の伸長により目標達成を目指す。直近では南米で受注も獲得しているほか、東南アジアでの需要増加も見込めるが、これらは計画上保守的に見ているもようだ。

また、営業利益率についても 2021 年 6 月期の 3.5% から 2024 年 6 月期は 6.0% に引き上げる。2022 年 6 月期は前述した要因で低下する可能性があるが、増収効果や操業度の向上による原価低減、海外輸送コストの低減等を見込んでいる。能力増強計画としては 3 年間で 1GW の増強を計画しているが、需要動向を見ながらフレキシブルに対応していく方針としており、追加で生産能力を増強していく可能性も十分ある。

VSUN の業績計画

(単位：百万円)

	21/6 期 実績	22/6 期 予想	23/6 期 予想	24/6 期 予想	年平均成長率
売上高	21,013	25,000	35,000	42,000	26.0%
営業利益	731	1,000	1,900	2,500	50.7%
営業利益率	3.5%	4.0%	5.5%	6.0%	
年間生産能力	2.6GW			3.6GW	
設備投資額※	13 百万ドル※			12 百万ドル	

※ 第 3 工場、2021 年 7 月稼働開始。

出所：中期経営計画資料よりフィスコ作成

b) ストック型モデルの推進

売電収入による安定収益基盤の確立は 2030 年グループビジョンの最重要戦略となっている。発電所の自社開発による保有化に加えて、大型の M&A を実行していくことで成長スピードを加速していく考えだ。2021 年 6 月期比で、2024 年 6 月期までに 150MW 保有と 2 倍超の増加を目指す。

c) 発電所販売（セカンダリー）

ストック型（自社保有）推進過程における売上高の確保を目的として、セカンダリー物件を中心に、高圧・低圧案件等の販売を強化していく方針となっている。また、大手企業との戦略的パートナーシップの構築や明治機械との連携によるソーラーシェアリングシステムの販売拡大などにも取り組んでいく方針だ。

d) カーボンフリー事業の推進

企業や自治体等の再生エネルギー利用ニーズ（RE100 等）に応えるため、競争力のある付加価値の高い PPA モデル※でのサービス展開にも取り組んでいく。グリーンエネルギーを志向する企業が増加傾向にあるほか、「第 6 次エネルギー基本計画」における太陽光発電の導入目標の達成に向けて公共施設への太陽光発電設備の導入推進が打ち出されるなど、PPA モデルでの参入機会は増加すると見られるため、ビジネスチャンスと捉えることができる。そのほか、省エネ機器の提供や省エネ化のコンサルティング等、サービスメニューも拡充していく考えだ。

※ 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。

また、太陽光パネルの廃棄処理問題に対応するために立ち上げた PV Repower のリユース・リサイクル事業についても、既存顧客からの受注を取り始めており、今後の収益貢献が期待される。バーディフュエルセルズが開発を進めている水素エネルギー貯蔵システムについては、今後実用化レベルの低コスト化技術を確認していく計画となっている。

e) 光触媒事業 / IT 事業

光触媒事業では、大手不動産、ホテル、大型イベント会場、ヘルスケア分野（病院、介護施設）等を主なターゲットに、「光触媒 LIFE」事業を積極的に展開していく考えで、FC/ 代理店を現在の 100 社超から 2024 年 6 月期は 500 社まで増やしていく。抗菌施工サービスは、人気アミューズメント施設からの受注も新たに獲得したほか、今後は明治機械との連携により国内の養豚場、養鶏場向けの需要開拓も期待される。一方、IT 事業については M&A 戦略により新分野も取り込みながら再成長を目指す。

(3) 中長期的な企業価値向上に向けた施策

中長期的な企業価値向上に向けた施策として、同社は以下のポイントに取り組んでいく方針を示している。

- ・多様な資金調達手段の確保（グリーンファイナンスの活用による ESG マネーの取り込み等）
- ・有力企業との戦略的なパートナーシップの形成・構築
- ・プライム市場への指定替え、VSUN の株式公開（UPCoM 店頭市場）の実現とその後の本則市場（ハノイ市場またはホーチミン市場）への上場
- ・再生エネルギー分野を中心とした積極的な M&A の実行
- ・機関投資家（海外含む）のポートフォリオ組入れを企図した IR の充実（株価の安定化と適正評価）
- ・ESG レーティング・スコアを意識した情報開示の拡充（TCFD 等）
- ・アナリストカバー獲得への取り組み
- ・自己資本比率の計画的な向上（財務健全化）

■ 株主還元策

当面は安定配当を継続することを基本方針とする

同社は、株主還元策として業績拡大による企業価値の向上に基づいたキャピタルゲインでの還元を考慮しつつ、利益配当の方針として「利益還元」と「成長資金確保のための内部留保」のバランスを考えながら、安定配当を継続していくことを基本方針としている。2022 年 6 月期第 2 四半期累計の 1 株当たり配当金については、コロナ禍でも支援を続けた株主への感謝の意を表して普通配当 7.0 円に特別配当 1.0 円を加え、8.0 円とすることを発表した。期末配当については、外部環境や事業の進捗等に特段の事情がない限りは、前期並みの配当を実施する予定と説明している。

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。

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。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、配布等することは強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