

Briefing Transcription

|| 対談動画文字起こし（2025 年 6 月 20 日公開） ||

テスホールディングス株式会社 × DAIBOUCHOU

5074 東証プライム

[企業情報はこちら >>>](#)

[紹介動画はこちら >>>](#)

2025 年 6 月 20 日（金）



FISCO Ltd.

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

■ 目次

■ 出演者	01
■ 冒頭の挨拶	02
■ 企業説明	03
■ 質疑応答	07
■ 終わりの挨拶	28

■ 出演者

テスホールディングス株式会社
代表取締役社長

山本 一樹様

著名投資家

DAIBOUCHOU

株式会社フィスコ マーケットレポーター 高井 ひろえ (司会進行役)

■ 冒頭の挨拶

▲フィスコ 高井

皆様、こんにちは。フィスコマーケットレポーターの高井ひろえです。今回は、テスホールディングス株式会社 代表取締役社長 山本一樹様にご登壇いただき、著名投資家 DAIBOUCHOU さんから気になる質問をぶつけていただきます。それでは、本日登壇いただく、山本様、DAIBOUCHOU さんをご紹介しますいただきます。まずは、テスホールディングス株式会社 代表取締役社長 山本一樹様です。よろしくお願い致します。

■テスホールディングス 山本様

テスホールディングスの山本です。よろしくお願いいたします。

▲フィスコ 高井

山本様は、関西大学をご卒業後、1993 年 4 月に TESS グループに入社され、営業および経営企画部門の責任者を歴任されたのち、2018 年 4 月にテスホールディングスの専務取締役役に就任。2022 年 9 月より現職である代表取締役社長に就任されました。現在は、「脱炭素のリーディングカンパニー」を経営ビジョンに掲げ、グループ全体の指揮を執られています。続きまして、著名投資家の DAIBOUCHOU さんです。よろしくお願いいたします。

● DAIBOUCHOU

こんにちは。よろしくお願いします。

▲フィスコ 高井

DAIBOUCHOU さんは、200 万円の元手を 1 時期には 10 億円にまで増やされた実績を持つ著名な個人投資家で、2000 年 5 月に株式投資を開始されました。IT バブル崩壊時にはバリュー株への転換で暴落を回避、不動産株への逆張り投資により、2004 年 10 月には資産 1.5 億円を達成。現在は専業投資家として活躍されており、X（旧 Twitter）のフォロワーは 13 万人を超えています。山本様、DAIBOUCHOU さん、本日はどうぞよろしくお願いいたします。

■ 企業説明

▲フィスコ 高井

それでは、まず山本様より、企業の概要についてご説明をお願いいたします。DAIBOUCHOU さんも、適宜、気になる点があればご質問いただければと思います。では、山本様、よろしくお願いいたします。

企業概要

会社名	テスホールディングス株式会社
創業	1973年11月（グループの創業）
所在地	大阪市淀川区西中島6丁目1番1号 新大阪プライムタワー
代表取締役社長	山本 一樹
資本金（連結）	6,760百万円（2025年3月末時点）
従業員数（連結）	405名
上場市場	東京証券取引所プライム市場 証券コード：5074（2021年4月27日上場）

TESS © TESS HOLDINGS CO.,LTD. All Rights Reserved.

1

■テスホールディングス 山本様

テスホールディングスの山本です。どうぞよろしくお願いいたします。それではまず、当社の会社概要についてご説明させていただきます。当社および TESS グループは、新大阪の南側に本社を構えています。創業は1973年、第1次オイルショックの年に、現在会長を務める石脇の実の兄である石脇正幸が、省エネ専門のエンジニアリング会社として創業しました。

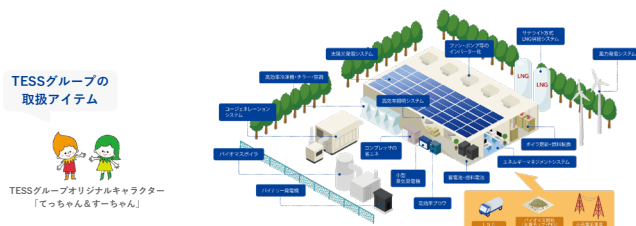
決算期は6月。資本金は67億6,000万円。連結従業員数は405名、連結子会社数は22社という企業グループです。2021年4月には、現在の東証プライム市場に上場し、証券コードは5074です。

企業説明

経営ビジョン

脱炭素のリーディングカンパニー

顧客の Total Energy Saving & Solution を実現する会社



© TESS HOLDINGS CO.,LTD. All Rights Reserved.

2

次に、経営ビジョンについてです。私たち TESS グループは、「脱炭素のリーディングカンパニー」として、お客様に寄り添いながら、社名の由来でもある「TESS = Total Energy Saving & Solution (トータルエネルギーセービング&ソリューション)」の実現を目指しています。

事業概要



© TESS HOLDINGS CO.,LTD. All Rights Reserved.

3

続いて、事業内容について詳しくご説明いたします。TESS グループの事業領域は大きく 2 つに分かれています。1 つ目は、「エンジニアリング事業」です。これは、都度お仕事をいただく、いわゆるフロー型のビジネスとなります。主には、写真にあるようなコージェネレーション（自家発電）といった省エネルギー関連の設備や、太陽光、バイオマス、そして現在注目されている蓄電池といった再生可能エネルギー関連の設備について、EPC（設計・調達・施工）の業務を請け負う、建設事業となっています。

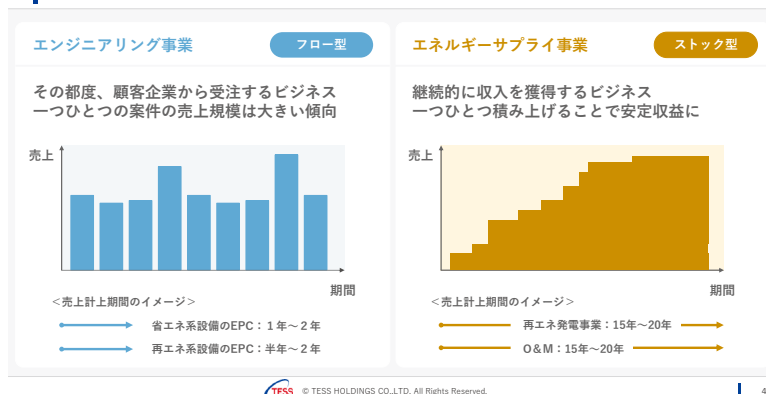
2 つ目は、「エネルギーサプライ事業」です。こちらは、継続的かつ長期的にお仕事をいただくストック型のビジネスとなっており、4 つの柱に分かれています。

1 つ目は、当社の安定収益の柱である再生可能エネルギーによる発電事業。2 つ目は、エンジニアリング事業でお客様に導入していただいた設備のオペレーションとメンテナンス事業。3 つ目は、電力の小売事業。4 つ目は、インドネシアから日本に向けて燃料を輸出しているバイオマス燃料供給事業となります。

テスホールディングス株式会社 × DAIBOUCHOU | 2025 年 6 月 20 日 (金)
5074 東証プライム

企業説明

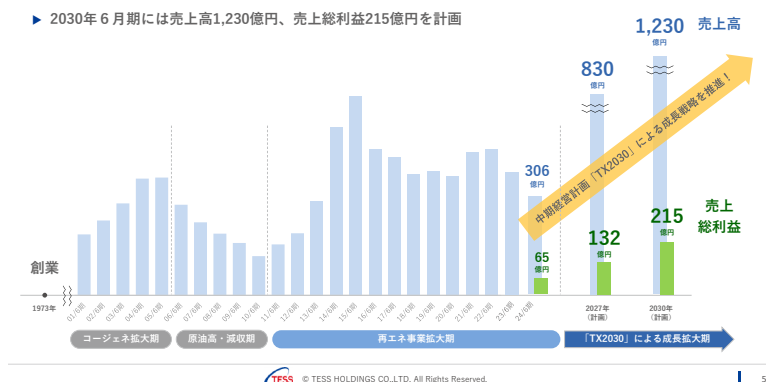
ビジネスモデル



フロー型であるエンジニアリング事業は、都度いただくお仕事が一般的に半年から2年程度の工期となるため、四半期単位や年度単位で見ると、売上に波があります。一方、ストック型のエネルギーサプライ事業は、契約期間が15年から20年と非常に長く、継続的に売上が計上されるため、案件単位や四半期、年度単位で見ると、売上が横ばいに見えることもあります。ただし、それを何百件、何千件と積み上げることによって、安定した収益につながる構造となっています。この2つの事業は密接に結びついており、お客様との長期的な関係性を築きながら、両者をうまく循環させてバランスよく拡大させていきたいと考えています。

中期経営計画 2030年に向けて

▶ 2030年6月期には売上高1,230億円、売上総利益215億円を計画



昨年8月に、私たちにとって初めてとなる中期経営計画「TX2030」を発表しました。少し歴史を振り返りながらご説明します。

私たちは1973年に創業し、50年以上にわたり一貫してエネルギー関連の事業を展開してきました。1990年代から2000年代前半にかけては、コージェネレーションといった分野で成長を遂げ、2012年以降は固定価格買取制度（FIT制度）による再生可能エネルギー発電事業の波に乗ってさらなる成長を実現してきました。

現在は、次の成長に向けた準備期間にあると捉えています。2030年には売上高1,230億円、売上総利益215億円を目指すという成長計画を掲げています。

テスホールディングス株式会社 × DAIBOUCHOU | 2025 年 6 月 20 日 (金)
5074 東証プライム

企業説明

中期経営計画 注力事業分野



TESS © TESS HOLDINGS CO.,LTD. All Rights Reserved.

6

そのために注力しているのが、3つの重点分野です。まず、お客様から強いニーズのある省エネルギー・再生可能エネルギー関連の既存分野をさらに拡大してまいります。これを土台として新たな挑戦として取り組むのが、FIT 太陽光発電所の開発の次を担う「蓄電システム関連事業」です。さらに、2030 年に向けた中計後半では、インドネシアで展開しているパーム産業由来の残渣を活用した「資源循環型バイオマス燃料事業」にも注力し企業価値向上を目指してまいります。

以上、簡単ではありますが、会社概要および事業内容についてのご説明でした。

■ 質疑応答

▲フィスコ 高井

続いて、DAIBOUCHOU さんより、テスホールディングス様に対するご質問をいただきたいと思います。
DAIBOUCHOU さん、よろしくお願いいたします。

● DAIBOUCHOU

今回ご紹介いただいた中期経営計画も踏まえ、テスホールディングスさんの事業について、投資家として知っておくべき点をいくつか質問させていただきたいと思います。

今回こうして IR 対談という形で企画された背景や理由について教えていただけますでしょうか。

■テスホールディングス 山本様

ありがとうございます。現在、私たちの株主構成を見ると、個人投資家の方々の割合が高くなってきているという認識を持っています。そのため、YouTube などの動画を通じて、より多くの個人投資家の皆様に TESS グループのことを知っていただきたいと思います。

また、私たちのビジネスは 100% が BtoB、すなわち企業向けの事業であるため、特に個人投資家の方々には事業の内容が伝わりにくいと感じていました。そうした背景もあり、今回、DAIBOUCHOU さんとの対談を通じて、個人投資家の皆様により深く TESS グループをご理解いただければと思い、この機会を設けさせていただきました。

● DAIBOUCHOU

ありがとうございます。確かに個人投資家にとっては、BtoB ビジネスというのはなかなかイメージしづらい部分もあるので、私の方からも質問を交えながら、皆さんにわかりやすくご紹介できればと思います。

2 つ目の質問としてお伺いしたいのが、やや分かりにくい要因の一つでもある「デリバティブ評価損益」についてです。こちらによって経常利益が大きく増減しているように見受けられますが、その要因についてご説明いただけますでしょうか。

また、投資家としては、このデリバティブ評価損益をどのように理解すべきなのか、少々判断に迷うところだと思います。長期保有株の含み損益のように、これはあくまで会計上の話であって、実質的には気にせず、企業の実力で投資判断すべきものなのでしょうか。

テスホールディングス株式会社 × DAIBOUCHOU | 2025 年 6 月 20 日 (金)
5074 東証プライム

質疑応答

■テスホールディングス 山本様

はい、ご質問ありがとうございます。

デリバティブ評価損益について

- 2025 年 6 月期第 3 四半期連結累計期間において、
デリバティブ評価損 **1,816 百万円** を営業外費用に計上
- 当社の連結子会社である **株式会社伊万里グリーンパワー** が行う大型バイオマス発電事業
(所在地: 佐賀県伊万里市、発電容量: 46.0MW) で使用する PKS 燃料調達に係る
為替変動リスクをヘッジする目的のために締結している **為替予約の時価評価** により生じたもの
- 長期為替予約に係る会計処理については、
2025 年 6 月期第 2 四半期連結累計期間より **ヘッジ会計を適用**
ヘッジ会計適用前に発生したデリバティブ債権は、為替予約の実行に応じて営業外損益に計上

TESS © TESS HOLDINGS CO.,LTD. All Rights Reserved.

9

スライドにも記載がありますとおり、佐賀伊万里バイオマス発電所で使用しているバイオマス燃料は海外から調達しています。この調達に伴う為替変動リスクを低減するために、為替予約を締結しており、その時価評価により発生した損益となっています。

このように、為替予約の評価損益というものが、これまで比較的大きく計上されておりましたが、ご指摘のとおり、これは会計上の処理によるものでありまして、キャッシュ・フローには影響はありません。

また、スライド下段にも記載しておりますが、2025 年 6 月期第 2 四半期累計期間からは「ヘッジ会計」を適用しています。そのため、今後はこのようなデリバティブの評価損益によって、大きなプラスやマイナスが発生することはありませんので、ご安心いただければと思っています。

● DAIBOUCHOU

なるほど。今後はこのヘッジ会計の適用により、デリバティブ評価差益が大きく表面化することはなくなるという理解でよろしいでしょうか。

■テスホールディングス 山本様

はい、そのとおりです。今後は発生いたしませんし、ヘッジ会計適用前に発生したデリバティブ債権に関しましては、為替予約の実行に応じて営業外損益に計上されることになりますが、その影響は小さいものであると考えています。

● DAIBOUCHOU

ありがとうございます。それでは 3 つ目の質問に移らせていただきます。

第 3 四半期の決算時点で、営業利益の進捗率が非常に高くなっている一方で、第 4 四半期の収益性がやや弱いように見受けられます。この点について、何かコスト要因などがあるのでしょうか。

テスホールディングス株式会社 × DAIBOUCHOU | 2025 年 6 月 20 日 (金)
5074 東証プライム

質疑応答

■テスホールディングス 山本様

はい、ご質問ありがとうございます。

連結業績

- ▶ 2025年6月期3Q連結累計期間（2024年7月～2025年3月）の連結業績は、営業利益以上において前年同期比増収増益

（単位：百万円）

	2024.6期 3Q累計	2025.6期 3Q累計	2025.6期 通期計画*	対前年同期 増減率	通期計画 達成率
売上高	22,858	26,788	38,000	+17.2%	70.5%
売上総利益 (利益率)	5,051 (22.1%)	6,203 (23.2%)	8,000 (21.1%)	+22.8%	77.5%
営業利益 (利益率)	2,073 (9.1%)	2,669 (10.0%)	2,700 (7.1%)	+28.8%	98.9%
経常利益 (利益率)	3,771 (16.5%)	225 (0.8%)	400 (1.1%)	△94.0%	56.3%
親会社株主に帰属する 当期(四半期)純利益 (利益率)	2,398 (10.5%)	616 (2.3%)	700 (1.8%)	△74.3%	88.0%

*2024年11月5日発表の連結業績予想から変更なし

© TESS HOLDINGS CO.,LTD. All Rights Reserved.

10

ご指摘のとおり、第3四半期までは、いわゆる本業と言われる営業利益がかなり順調に推移しています。その上で、残りの期間、つまり第4四半期に向けた着地の考え方についてご説明いたしますと、当社特有の季節性として、太陽光発電事業は季節による収益の偏りが見られます。また、販管費の未消化の部分もまだ残っている状況です。

加えて、現在非常に注目されている蓄電池ビジネスにおいても、開発費用がこれから増えていくと見込まれており、そうした点を考慮しています。そのため、現時点では従来計画を据え置いています。今後、状況の変化が見えた際には開示いたします。また、仮に業績の上振れなどがあった場合には、配当についても配当方針に則って変更を検討する可能性もあるということをご認識いただければと思っています。

● DAIBOUCHOU

ちなみに、販管費の未消化とは、具体的にこういった費用なのでしょうか。

■テスホールディングス 山本様

はい、例えば人材採用費や研究開発費などが該当いたします。こういった費用について、まだ未消化な部分がありますので、今後の業績への影響を見極めていきたいと考えています。

● DAIBOUCHOU

承知しました。丁寧なご説明、ありがとうございました。

次に伺いたいのは、現在、自己資本比率が約30%、有利子負債倍率が2倍程度という状況についてです。今後、どの程度の自己資本比率や有利子負債倍率を目指しているのでしょうか。

テスホールディングス株式会社 × DAIBOUCHOU | 2025 年 6 月 20 日 (金)
5074 東証プライム

質疑応答

■テスホールディングス 山本様

はい、ご質問ありがとうございます。

連結貸借対照表

(単位: 百万円)

	2024.6期 通期実績	2025.6期 3Q実績	増減額	主な増減要因
流動資産	36,022	39,409	3,387	みやこ匿名組合 ^{※1} の連結子会社化等による現金及び現金の増加、エンジニアリング事業のEPCに係る完成工事未収入金、前貸金の増加及び契約資産の減少
固定資産	83,106	110,390	27,284	みやこ匿名組合の連結子会社化による機械装置及び運搬具及び知的財産無形資産の増加、「佐賀伊万里バイオマス発電所」等の建設仮勘定の増加
資産合計	119,128	149,800	30,671	
流動負債	23,249	31,695	8,446	連結子会社による短期借入金の増加、みやこ匿名組合の連結子会社化による1年内返済予定の長期借入金の増加 ^{※2} 、エンジニアリング事業のEPCに係る契約負債の増加
固定負債	54,082	74,465	20,382	みやこ匿名組合の連結子会社化による長期借入金の増加 ^{※2}
負債合計	77,332	106,161	28,829	
株主資本	41,083	40,557	△525	配当金の支払
その他の包括利益累計額	429	2,811	2,381	連結子会社による長期為替予約に係る繰延ヘッジ損益の増加
非支配株主持分	283	269	△13	
純資産合計	41,796	43,638	1,842	
負債純資産合計	119,128	149,800	30,671	

^{※1} 主な増額は連結子会社化に伴ってみやこ匿名組合の流動負債及び固定負債を繰越したものであり、当第3四半期連結累計期間に新たに借入を行ったものではありません。
^{※2} 合同会社福岡みやこコンソーシアムを営業母とする匿名組合

© TESS HOLDINGS CO.,LTD. All Rights Reserved.

11

まず、私たちは自己資本比率や有利子負債倍率について、特段の目標指標を設けているわけではありません。その理由としては、当社の長期の有利子負債の多くが個別の発電プロジェクト、つまり太陽光発電専用の子会社の採算に紐づいた、いわゆるノンリコース型のプロジェクトファイナンスで調達されている点にあります。そのため、仮に個別のプロジェクトが破綻してしまったとしても、TESS グループ本体に直接的な返済義務が生じることはないことから、これらの指標を経営判断の基準とするのは適切ではないと考えています。

このような背景もあって、私たちはこれまで安定収益を生み出すストック型ビジネスである再生可能エネルギー発電事業に対して、一定の利回り基準を満たし、プロジェクトファイナンスによる調達が可能な案件については、積極的に投資を行ってまいりました。

当社の投資姿勢については、主要な金融機関にも十分にご理解いただいており、現在の自己資本比率や有利子負債倍率が資金調達に与える影響は、限定的だと考えています。とはいえ、投資家の皆様、とりわけ DAIBOUCHOU 様のような個人投資家の方々が、こうした財務指標に関心をお持ちであることも私たちは十分に認識しています。なお、中期経営計画「TX2030」においては、財務目標として 2030 年に ROE11% 以上、ROIC5.5% 以上を掲げています。

● DAIBOUCHOU

ありがとうございます。ただ、やはり有利子負債が多いと、増資といった選択肢もあるのかと思い、その場合に起こり得る希薄化が株価へ与える影響などについても不安に感じてしまいます。資金調達全般についてはどのようにお考えでしょうか。

■テスホールディングス 山本様

資金調達の基本は、プロジェクトごとの事業に紐づいたプロジェクトファイナンスとなっています。

テスホールディングス株式会社 × DAIBOUCHOU | 2025 年 6 月 20 日 (金)
5074 東証プライム

質疑応答

● DAIBOUCHOU

プロジェクトファイナンスによる調達については、銀行側も比較的寛容で、特に不安はないという認識でよろしいでしょうか。

■ テスホールディングス 山本様

従来の FIT 制度による太陽光発電に関しては、発電した電気を国が一定期間、固定価格で買い取ることを約束する仕組みでしたので、金融機関も比較的容易にファイナンスを組成できる環境でした。

また、PPA (Power Purchase Agreement: 電力販売契約) 型の太陽光発電による電力供給サービスにおいては、リース会社と連携しており、リース契約によって事業期間のリース料が固定されています。

● DAIBOUCHOU

次に、やはり金利が現在上昇傾向にある中で、金融コストの上昇にどのように対応されているかについてお聞かせください。

■ テスホールディングス 山本様

はい、ありがとうございます。まず、全体的な取り組みとしては、取引する金融機関の数を増やし、調達先の多様化を図っています。これにより、金利の交渉がより有利に進められると考えています。また、先ほどもご説明しましたが、自社発電所の建設に関わるプロジェクトにおいては、長期の資金調達を行っており、その際には金利を固定化したプロジェクトファイナンスを採用しています。加えて、PPA と呼ばれる、企業の工場や物流倉庫、駐車場などの屋根に設置した太陽光発電所から当社グループが電力を供給するサービスに関しても、リース契約によって事業期間のリース料が固定されています。このため、既存のプロジェクトに関しては金利上昇の影響はないと認識しています。

ただし、ご指摘のとおり、今後の金利上昇に備え、新たなプロジェクトにおいてはリース料率の上昇も見込まれますので、これらを勘案しながら、しっかりとした採算が確保できるかを判断しつつ投資を進めていきたいと考えています。

● DAIBOUCHOU

つまり、プロジェクトファイナンスにおいては金利はすでに固定化されており、今後インフレや金利の上昇があっても、既存のプロジェクトに関しては金利が上昇することはないという認識でよろしいでしょうか。

■ テスホールディングス 山本様

はい、そうです。プロジェクトファイナンスでは金利は固定化されています。

● DAIBOUCHOU

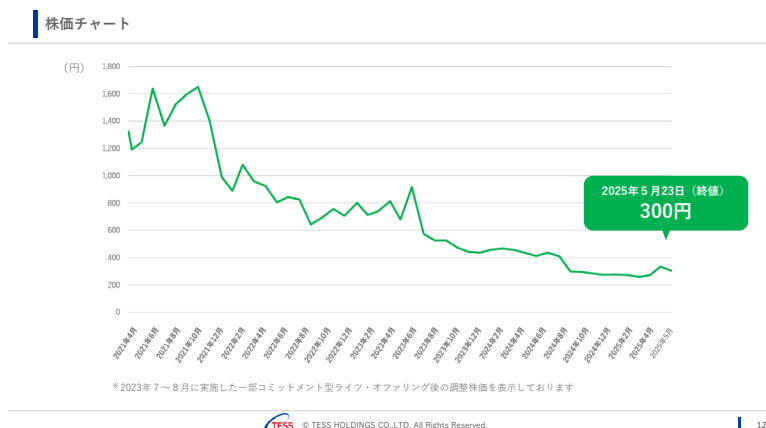
ありがとうございます。次に、株価についてお伺いします。残念ながら、IPO 当時から現在までに株価が 4 分の 1 程度まで下落してしまっています。これについて、どのような株価対策を講じておられるのでしょうか。

テスホールディングス株式会社 × DAIBOUCHOU | 2025 年 6 月 20 日 (金)
5074 東証プライム

質疑応答

■テスホールディングス 山本様

はい、ありがとうございます。



ご指摘のとおり、当社は2021年4月に上場し、その後、11月頃までは株価も順調に推移していましたが、それ以降は長期的な低迷に入っています。この点については、私をはじめ経営陣一同、非常に深刻に受け止めており、抜本的な対応策を講じる必要があると強く認識しています。その一因として補足させていただきたいのが、2023年8月頃に実施した「ライツ・オフリング」による資金調達です。これは、既存の株主の皆様に対して、新しい株式を割安な価格で購入できる権利を付与するもので、この結果、発行済株式総数が倍増し、それに伴い株価が実質的に半減するという影響がありました。この影響もあって、その後も株価は低迷し、現在に至っています。

株価対策としては、教科書的ではありますが、まずは足元の業績をしっかりと向上させること。そして、中長期的な成長期待を持っていただくために、先ほどご説明した中期経営計画「TX2030」の達成を目指し、注力事業分野への取り組みを着実に進めていくことで、「TESSグループは2030年に向けて成長していきましょう」と投資家の皆様に感じていただけるようにしていく、これが最も重要だと考えています。

また、IR活動の充実にも取り組んでおり、機関投資家の方々とも日常的にIR面談を実施し、当社の成長性についてご説明を重ねています。加えて、ニュースリリースについても、お客様向けに展開している脱炭素ソリューションの導入事例を積極的に開示し、どのようなお客様に、どのような脱炭素ソリューションを提供しているかをご紹介することで、「顧客の顔が見えるビジネスを展開している」と実感していただけるように努めています。

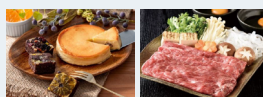
テスホールディングス株式会社 × DAIBOUCHOU | 2025 年 6 月 20 日 (金) 5074 東証プライム

質疑応答

株主優待制度の導入について

- ▶ 株主の皆様の日頃からのご支援への感謝を込めて、2025年6月末日現在の当社株主名簿に記載または記録される株主様より株主優待制度を導入

- ・毎年6月末日現在の当社株主名簿に記載または記録された10単元（1,000株）以上保有の株主様が対象
- ・対象株主様には「テスホールディングス・プレミアム優待倶楽部のご案内」を2025年8月上旬（予定）に送付
- ・対象株主様は保有株式数に応じて進呈されたポイントを「テスホールディングス・プレミアム優待倶楽部」において5,000種類以上の商品からお好みの商品を選択可能



※写真はイメージです。また、優待商品は変更になる場合がございます。

【株主優待ポイント表】（1ポイント≒1円）

保有株式数	優待ポイント数	進呈時期
1,000株～1,999株	3,000ポイント	8月中旬頃
2,000株～2,999株	7,000ポイント	
3,000株～3,999株	15,000ポイント	
4,000株～	40,000ポイント	

© TESS HOLDINGS CO.,LTD. All Rights Reserved.

13

さらに、個人投資家の皆様が多く当社株式を保有してくださっているという点を鑑み、日頃の感謝の気持ちを込め、また当社株式への投資魅力を一層高めることを目的として、株主優待制度の導入も決定しました。具体的には、2025年8月頃に「プレミアム優待倶楽部」というサイト上に、当社専用ページが立ち上がり、保有株式数に応じて付与されるポイントから商品を選んでもいただける方式となります。他社の導入企業とのポイント合算も可能です。例えば、3,000株を保有している場合、1株あたり5ポイント（≒5円）が付与されることになります。現時点での配当予想は1株あたり7.66円ですので、仮に株価が300円とすると、優待を含めた総合利回りは4.22%になります。今後は、先ほどの株主優待制度のサイトも活用しながら、株主の皆様との対話をより一層深め、当社に対する理解を促進し、中長期的に当社株式を保有していただけるようにしていきたいと考えています。このように、株価の動向を日々注視しながら、様々な角度から株価対策を検討し、実行しているところです。

● DAIBOUCHOU

4,000株保有していると、40,000ポイントがもらえるというのはかなり大きなインセンティブですね。1,000株よりも4,000株を持っている方が効率的に見える印象です。

■ テスホールディングス 山本様

そうですね。そういった意図も考慮しながら、株主優待制度の設計を行っています。長期保有していただいた株主様についても、より優遇されるような仕組みも考えながら、株主優待制度を活用した株価対策も進めていきたいと思っています。

● DAIBOUCHOU

6月末が権利確定日とのことなので、今ご覧いただいている方の時期次第ではあると思いますが、4,000株の保有で優待権利を取得するというのは非常にお得感があるように思えます。

やはり株価対策としては、中期経営計画「TX2030」の内容を、投資家の皆様にご理解いただくことが重要だと考えています。この計画では、2027年6月期に営業利益64億円、2030年6月期には134億円と、急成長を目指すものとなっています。この計画の実現可能性や、直面している課題についてお聞かせいただけますでしょうか。

テスホールディングス株式会社 × DAIBOUCHOU | 2025 年 6 月 20 日 (金)
5074 東証プライム

質疑応答

■テスホールディングス 山本様

はい。ご質問ありがとうございます。

TX 2030 ~TESS Transformation 2030~

- ▶ 既存ビジネスを収益基盤としつつ、注力事業分野に成長投資と経営リソースを集中
- ▶ 事業構造転換によって高収益化を実現し、ROE及びROICを高めていく方針

Key Metrics

期間	売上総利益	営業利益	ROE	ROIC	自社FIP転 再エネ容量	累積施工容量 (系統用蓄電所)	累積施工容量 (系統用以外蓄電所)	バイオマス 燃料供給量	再エネ発電 容量 [※]
2030/6期 計画	215億円	134億円	11.7%	5.7%	113MW	700MW	150MW	50万t/年	470MW
2027/6期 計画	132億円	64億円	5.8%	3.0%	75MW	100MW	120MW	35万t/年	380MW
2024/6期 実績	65億円	23億円	3.4%	1.6%	0MW	0MW	0MW	10.4万t/年	231.8MW

- 創業から一貫して省エネや環境対策に取り組むエンジニアリング企業として事業を拡大
- 2012年のFIT制度開始による再エネ市場の急拡大に伴い、エンジニアリング事業では受託型に加え大規模な開発型EPC案件獲得、エネルギーサプライ事業では自社再エネ発電所の売電収入拡大により中長期的な収益基盤を確立
- 今後、電力系統安定化のため「系統用蓄電所」や既設FIT発電所の有効活用の観点から「FIP転+蓄電池併設」の市場が急拡大する見通し
- 2030年に向けて既存ビジネスである省エネ・再エネソリューション(太陽光・CGS等の既存分野)に加え、「蓄電システム関連事業」、「資源循環型バイオマス燃料事業」を注力領域として成長投資と経営リソースの集中を図る
- ROE及びROICを重視し、ESG経営を推進することにより企業価値を向上させ、安定的な株主還元を進める

© TESS HOLDINGS CO.,LTD. All Rights Reserved.

14

内容が重複してしまう部分もありますが、当社の中期経営計画「TX2030」では、既存の省エネ・再エネソリューション分野をベースに、蓄電システム関連事業や資源循環型バイオマス燃料事業に挑戦し、リソースを集中投下して大きな利益成長を目指しています。特に蓄電システム関連事業に関しては、ここ数ヶ月で大口の受注を複数獲得し、受注金額は累計で147億円に達しました。これらの受注についてはプレスリリースで公表しており、株価にも好影響が見られたと認識しています。

蓄電池EPCの大口受注の獲得について

- ▶ 蓄電池EPCの大口受注を合計約147億円獲得（2025年5月15日時点）

中期経営計画 TX2030 における注力事業分野「蓄電システム関連事業」

	 系統用蓄電所	 FIT太陽光のFIP転 +蓄電池併設	
受注先	合同会社 静岡菊川蓄電所※1	DEIバッテリーファンド アルファ合同会社 (大和エネルギー・インフラ社出資)	国内事業会社※2 (東証プライム市場上場企業)
受注形態	開発型	受託型	受託型
受注月	2025年3月	2025年4月	2025年3月
受注金額	約50億円	約40億円 ※受注月が2025年4月のため 2025年6月期3Qの受注高・受注実績には含まれない	約57億円
納期 (予定)	2027年3月	2027年12月	2026年1月

^{※1} 今後、受注先である合同会社静岡菊川蓄電所が自らの建設予定地に適合する可能性があります。この場合は、受注金額は最終売上高に引き上げられます。

^{※2} 国内事業会社が運営するFIT太陽光発電所へ併設する蓄電池のEPC（約3年）のうち、4年以内EPCについては、国内事業会社も受注人とする国内事業会社と国内リース会社（東証プライム市場上場企業）とのリース契約により、国内リース会社が受注先となります。

© TESS HOLDINGS CO.,LTD. All Rights Reserved.

15

また、現在の引き合いや開発パイプラインも、中期目標を大きく上回る規模となっており、今後のさらなる事業拡大が期待できると考えています。中期経営計画を実現するうえでの課題としては、やはり人材の確保が大きなテーマです。事業の拡大には、営業職や設備の建設や監理を担うエンジニアなど、あらゆる分野の人材が必要です。そのため、新卒採用やキャリア採用に力を入れ、しっかりと育成も進めていく体制を構築しています。こうした取り組みによって、計画の実現に向けた組織体制を整備し、成長性を確かなものとしていきたいと考えています。

テスホールディングス株式会社 × DAIBOUCHOU | 2025 年 6 月 20 日 (金)
5074 東証プライム

質疑応答

● DAIBOUCHOU

中期経営計画を達成するには、やはり系統用蓄電所のような大型案件の受注が、売上や利益の積み上げに重要な意味を持つという理解でよろしいでしょうか。

■ テスホールディングス 山本様

おっしゃるとおりです。私たちは蓄電池ビジネスを成長の柱に掲げていますので、その実現可能性を投資家の皆様に伝える意味でも、大型案件の獲得とその開示は非常に重要だと考えています。

● DAIBOUCHOU

FIT 太陽光の FIP 転 + 蓄電池併設についてご質問です。今までは FIT 制度を活用し、固定価格での売電がされていたと思いますが、今後は FIP 制度に転換した上で蓄電池も併設することで、昼間に発電した電力を夜間に供給するなど、電力供給を調整することで、より収益性を向上させるというビジネスも拡大させようという認識でしょうか。

■ テスホールディングス 山本様

おっしゃる通りです。これまで日本では FIT 制度によって太陽光を中心に再生可能エネルギーの導入が進められてきました。その結果、太陽光がよく発電する時間帯では、発電量が消費量を上回る状況が発生することがあり、電気の供給と需給のバランスを保つため、発電を制御する出力制御が必要となってきました。出力制御が行われた場合、当然、発電所の収益性は悪化します。特に九州地域は、日照条件が良く太陽光発電所が集中しているため、出力制御が発生するケースが増えています。当社では、こうした課題に対応するため、九州にある自社保有の FIT 太陽光発電所を FIP 制度に転換し、さらに蓄電池を併設することで、収益性の向上に取り組んでいます。

FIT 太陽光の FIP 転 + 蓄電池併設

▶ 出力制御の拡大を受け、自社再エネ発電所の収益改善と、顧客向けソリューション提案の両軸を展開

期間	売上総利益=EPC (百万円)	単機施工容量=EPC (MW)	自社FIP転収益貢献 (百万円)	自社FIP転 西エネ容量 (MW)
2030/6 期計画	0	150	1,700	113
2027/6 期計画	1,300	120	200	75
2024/6 期末実績	0	0	0	0



当社の強み

- 全国で約710件、約1,060MWの太陽光発電所の施工実績があり、導入ユーザーに対する迅速な営業展開が可能（出力制御の多い九州エリアに絞っても約140件、約270MW）
- 当社グループ（出資先保有分含む）にて約275MWのFIT太陽光を保有（出力制御の多い九州エリアに絞っても約130MW）
- 自社案件によるFIP転 + 蓄電池併設の実績を顧客向け提案に有効活用可能
- EPC・O&Mの実施に加え、FIP転換後の発電量予測・蓄電池の充放電の運用管理まで当社グループが一貫して受託可能

成長戦略

- 【自社再エネ発電所向け】
 - FIT制度による出力制御の多い九州エリアを対象に、自社再エネ発電所のFIP転 + 蓄電池併設による売電収入向上を図る
 - 自社案件によるFIP転 + 蓄電池併設の実績をエンジニアリング事業の販売拡大に有効活用する
 - 出力制御の想定シナリオによっては、九州エリア以外にも対象を拡大する
- 【顧客向け】
 - 九州エリアを中心に、FIP転 + 蓄電池併設の提案を25/6期～28/6期にかけて注力、EPCの売上拡大を図る
 - 系統用蓄電所と併せて蓄電システム関連事業全体を拡大することで、蓄電池購買力の強化、仕様の標準化による効率化等を通じてコストダウンを図る
 - O&M及び運用管理まで一貫して受託することで、エネルギーサプライ事業の拡大につなげる

当社所有の発電所だけでなく、過去に当社が納入したお客様の FIT 太陽光発電所に対しても、FIP 制度への転換と蓄電池の併設をご提案しています。

テスホールディングス株式会社 × DAIBOUCHOU | 2025 年 6 月 20 日 (金)
5074 東証プライム

質疑応答

● DAIBOUCHOU

なるほど。では、系統用蓄電所と FIT 太陽光の FIP 転 + 蓄電池併設、こうした注力ビジネスの受注が今後増加していくことで、中期経営計画の実現が見えてくる、そういう理解でよろしいでしょうか。

■テスホールディングス 山本様

はい、そのとおりです。ただ、それだけでなく、既存ビジネスの拡大もちろんですが、やはり今の時代において注目度の高いビジネスですので、多くの方々にご関心をお持ちいただいています。また、1 件あたりの金額規模も大きいため、こうした受注をしっかりと確保していくことが重要だと考えています。

● DAIBOUCHOU

ありがとうございます。それでは次に、太陽光発電についてお伺いします。物流倉庫や工場の屋根にソーラーパネルを設置するケースがありますが、この場合の売上はどのように計上されるのでしょうか。工事費として一括で計上されるのか、それとも売電によるストック収入も期待できるのでしょうか。

■テスホールディングス 山本様

はい、ご質問ありがとうございます。このような屋根上へ太陽光発電設備を設置する場合、主に 2 つのパターンがあります。

ケース①：EPCを受託

- ▶ 「エネルギーを大量消費する大規模工場や事業所」へ太陽光発電システムのEPC（設計・調達・施工）を行う



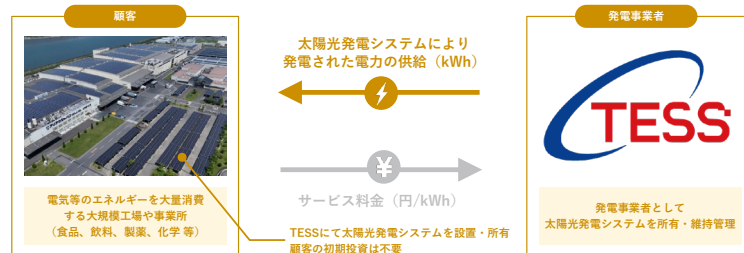
1 つ目は、お客様がご自身で太陽光発電設備を設置されるケースです。この場合、当社はお客様から EPC を受託する立場となります。

テスホールディングス株式会社 × DAIBOUCHOU | 2025 年 6 月 20 日 (金)
5074 東証プライム

質疑応答

ケース②：オンサイトPPAとして電気を供給

- ▶ 顧客の工場・事業所の敷地内（オンサイト）に、TESSにて太陽光発電システムを設置・所有
- ▶ 設置した太陽光発電システムにより発電された電力を顧客へ供給

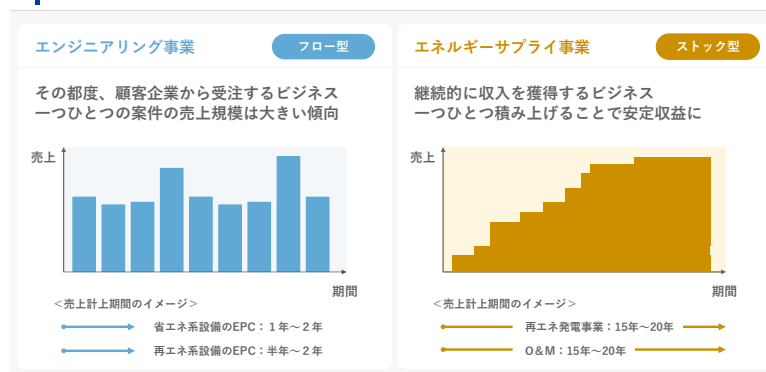


© TESS HOLDINGS CO.,LTD. All Rights Reserved.

17

2つ目は、オンサイト PPA と呼ばれる形態で、当社がおお客様の屋根をお借りし、当社資金で太陽光発電所を設置し、発電した電力をお客様に販売するスキームです。

ビジネスモデル



© TESS HOLDINGS CO.,LTD. All Rights Reserved.

18

1つ目のパターンは、工事の受託となりますので、工事の進捗に応じて売上が計上されます。2つ目のオンサイト PPA では、15 ～ 20 年間の長期にわたる契約期間に、私たちがお客様に電気を供給することになりますので、安定したストック収入が見込めます。

同じ太陽光発電でも導入の形態が異なると、このように売上計上のされ方も異なってきます。

● DAIBOUCHOU

最近では、どちらのパターンが多いのでしょうか。

■テスホールディングス 山本様

オンサイト PPA の方が少し多い印象ですが、お客様によっては全体のコストを抑えたいというお考えから、1つ目のご自身で投資されるパターンを選ばれる方も一定数いらっしゃいます。

テスホールディングス株式会社 × DAIBOUCHOU | 2025 年 6 月 20 日 (金)
5074 東証プライム

質疑応答

● DAIBOUCHOU

なるほど。となると、目先の売上で言えば、フロー型の方が一時的には売上に寄与しやすく、ストック型は将来的な積み上げで大きくなるということですね。フロー型からストック型に移行していくと、見た目の売上がやや鈍化して見える場合もあるということでしょうか。

■ テスホールディングス 山本様

おっしゃるとおりです。お客様のご判断によってどちらの形態になるかは変わりますが、当社の収益に与える影響という観点では、フロー型の方が瞬発力があり、目先の売上や利益に与えるインパクトは大きくなります。一方で、ストック型は年度あたりの収益は小さいですが、契約期間が長期間になりますので、将来にわたって安定的に収益を得ることができます。

● DAIBOUCHOU

利益率については、両方で差はありますか。

■ テスホールディングス 山本様

はい、利益率については、ほとんど同じとお考えいただいて構いません。

● DAIBOUCHOU

なるほど。よく分かりました。ありがとうございます。次に、FIT 制度を活用した太陽光発電所を FIP 制度へ転換し、蓄電池を併設する取り組みに注目されています。御社の中期経営計画でも自社 FIP 転再エネ容量を 2030 年 6 月期に 113MW に増やす計画になっています。「FIT 太陽光の FIP 転 + 蓄電池併設」のメリットと、御社業績への影響を教えてください。

■ テスホールディングス 山本様

はい、ありがとうございます。

テスホールディングス株式会社 × DAIBOUCHOU | 2025 年 6 月 20 日 (金)
5074 東証プライム

質疑応答

FIT太陽光のFIP転 + 蓄電池併設

▶ 出力制御の拡大を受け、自社再生エネルギー発電所の収益改善と、顧客向けソリューション提案の両輪を展開

期間	売上総利益=EPC (百万円)	転換施工容量=EPC (MW)	自社FIP転収益貢献 (百万円)	自社FIP転 再生エネルギー容量 (MW)
2030/6期計画	0	150	1,700	113
2027/6期計画	1,300	120	200	75
2024/6期実績	0	0	0	0



当社の強み

- 全国で約710件、約1,060MWの太陽光発電所の施工実績があり、導入ユーザーに対する迅速な営業展開が可能
(出力制御の多い九州エリアに絞っても約140件、約270MW)
- 当社グループ（出資先保有分含む）にて約275MWのFIT太陽光を保有
(出力制御の多い九州エリアに絞っても約130MW)
- 自社案件によるFIP転 + 蓄電池併設の実績を顧客向け提案に有効活用可能
- EPC・O&Mの実施に加え、FIP転後の発電量予測・蓄電池の充放電の運用管理まで当社グループが一貫して受託可能

成長戦略

- 【自社再生エネルギー発電所向け】
 - FIT制度による出力制御の多い九州エリアを対象に、自社再生エネルギー発電所のFIP転 + 蓄電池併設による売電収入向上を図る
 - 自社案件によるFIP転 + 蓄電池併設の実績をエンジニアリング事業の販売拡大に有効活用する
 - 出力制御の想定シナリオによっては、九州エリア以外にも対象を拡大する
- 【顧客向け】
 - 九州エリアを中心に、FIP転 + 蓄電池併設の提案を25/6期～28/6期にかけて注力、EPCの売上拡大を図る
 - 系統用蓄電池と併せて蓄電システム関連事業全体を拡大することで、蓄電池購買力の強化、仕様の平準化による効率化等を通じてコストダウンを図る
 - O&M及び運用管理まで一貫して受託することで、エネルギーサプライ事業の拡大につなげる

© TESS HOLDINGS CO.,LTD. All Rights Reserved.

19

少し繰り返すにはなってしまいますが、前提として、日本では太陽光の導入が非常に進んできました。その結果、昼間の時間帯に太陽光で発電された電気が余ってしまい、電気の供給と需給のバランスを保つため、発電が制御される出力制御が全国的に広がってきています。出力制御が行われると、当然ながら発電所の収益が悪化してしまいます。このため、当社としては、出力制御の発生頻度が特に高い九州エリアにおいて、自社保有のFIT太陽光発電所をFIP制度へ転換し、さらに蓄電池を併設する取り組みを進めています。FIP制度への転換により、出力制御の影響を軽減できるだけでなく、国からプレミアムが交付されるというメリットもあります。つまり、出力制御が発生する時間帯の電力を蓄電池に貯め、夕方などの需要の高い時間帯に放電することで売電収入が得られ、プレミアムもあることから収益が向上するという仕組みです。

● DAIBOUCHOU

なるほど。FIT制度は段階的に縮小されており、FIP制度が導入されたことで、太陽光発電を取り巻く外部環境や収益構造が大きく変わった印象を受けます。この変化について、御社はどのようにお考えでしょうか？

■ テスホールディングス 山本様

当社の再生可能エネルギー発電事業は、これまでFIT制度を活用した太陽光発電所の開発に注力してきましたし、それにより成長も遂げてきました。ただ、FIT制度の縮小に伴って、直近では2025年5月に完成した鹿児島県の8MWのFIT太陽光発電所が最後の開発案件となっています。

今後は、出力制御の頻度が高い九州エリアを中心に、FIP制度への転換と蓄電池併設による収益向上に取り組んでまいります。現時点では九州エリアに限定しての展開を想定していますが、今後、さらに出力制御が全国に広がるようであれば、他地域の発電所についても同様の施策を検討していく方針です。また、お客様が保有するFIT太陽光発電所についても、FIP転 + 蓄電池併設の提案を積極的に進めています。先ほどのスライドにもありましたが、右端に記載された57億円の案件はFIP転 + 蓄電池併設のプロジェクトです。現在、こうした案件に対して多数のお引き合いをいただいています。

さらに、PPAや自家消費型の太陽光発電など、工場や物流倉庫の屋根上に設置して発電した電気を自身で使用する案件の引き合いも引き続き多く、これらにも取り組んでいるところです。

テスホールディングス株式会社 × DAIBOUCHOU | 2025 年 6 月 20 日 (金)
5074 東証プライム

質疑応答

● DAIBOUCHOU

ということは、自社の FIP 転案件による収益貢献があるだけでなく、九州エリアを中心とした出力制御の課題に悩む他社からの受注も見込めるという理解でよろしいでしょうか？

■ テスホールディングス 山本様

おっしゃる通りです。自社の FIP 転換 + 蓄電池併設により、エネルギーサプライ事業の再生可能エネルギー発電事業における収益の向上が見込めますし、九州エリアにおいて当社のお客様などから FIP 転 + 蓄電池併設のご相談をいただき、私たちが EPC として受注すると、フロー型のエンジニアリング事業による売上が見込めるという形になります。

● DAIBOUCHOU

なるほど。では、この動きはポジティブな方向にあると理解してよいのでしょうか。

■ テスホールディングス 山本様

そうですね。再生可能エネルギーの導入が進んでいる欧州などの事例を見ても分かるように、再生可能エネルギーが増えると同時に調整力、つまり電力の変動に対応する力が必要になります。その調整役を果たすのが、まさに蓄電池です。再生可能エネルギーの比率を増やす方針を掲げる国々では、蓄電池の必要性も高まっており、今後もこの分野は伸び続けるのではないかと考えています。

● DAIBOUCHOU

なるほど。では、現在は九州エリアが中心ですが、今後は全国にも拡大する可能性があるということでしょうか。

■ テスホールディングス 山本様

はい。その通りです。現在、特に出力制御が多く発生しているのは九州エリアですが、東北地方などでも同様の傾向が見られるようになっており、全国的に出力制御の動きが広がっていくと見ています。

● DAIBOUCHOU

ありがとうございます。次に、系統用蓄電所についてお伺いします。御社の中期経営計画では、系統用蓄電所の EPC を 700MW まで拡大するという目標が掲げられています。ただ、競合他社の参入も多く、価格競争に陥る可能性がある中で、御社ならではの強みや差別化ポイントを教えていただけますか。

質疑応答

■テスホールディングス 山本様

ありがとうございます。



私たちが系統用蓄電所の EPC において持つ強みは、主に 4 点あると考えています。まず 1 点目は、太陽光発電所の開発実績とノウハウです。蓄電池と太陽光発電所の開発プロセスは非常に似ており、いずれも土地と電力系統の確保が必要です。当社はこれまでに 500MW を超える太陽光発電所の開発を行ってきた実績があり、この経験とノウハウ、また体制も整っているため蓄電池開発にも活かすことができます。

2 点目は、ワンストップでの対応力です。土地や電力系統の確保から、ファイナンスの組成、EPC の実行、さらには運用・保守まで、すべてのフェーズに対応できる体制が整っています。お客様のニーズに応じて、部分的な支援からフルサポートまで柔軟に対応できることが特徴です。

3 点目は、すでに国のオークションで落札し、実行フェーズに入っている実績がある点です。「静岡菊川蓄電所」がその代表例で、今年 4 月に建設工事に着手しました。このように、すでに開発実績があり、ノウハウが蓄積されている点も強みです。

4 点目は、コストの大半を占める蓄電池そのものに関する取り組みです。EPC 費用の 7 ～ 8 割を占める蓄電池の調達において、当社は複数の蓄電池メーカーと協力体制を構築しており、太陽光関連事業での取引関係も活かしながら調達コストの競争力を高めています。また、自社発電所の FIP 転 + 蓄電池併設においても多数の調達実績があることから、価格面でも優位性があると考えています。

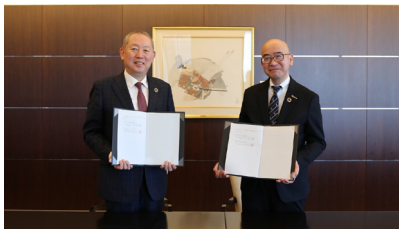
テスホールディングス株式会社 × DAIBOUCHOU | 2025 年 6 月 20 日 (金)

5074 東証プライム

質疑応答

系統用蓄電所に関する協業

- ▶ 大和エネルギー・インフラ株式会社様と系統用蓄電池案件の事業化を目指し、協業に関する覚書を締結
- ▶ 今後、同社と協業し日本国内において合計 2 GWh の系統用蓄電池案件の事業化を目指す



調印式の様子 (2025 年 2 月 6 日)

左：当社 代表取締役社長 山本一樹
右：大和エネルギー・インフラ 代表取締役社長 松田守正 氏

協業における両社の役割

＜テスホールディングス株式会社＞

- ・本事業候補地の探索、同事業の開発業務（系統連携申請、土地権利の確保、許認可対応等）
- ・本事業における設計・調達・施工（EPC 請負）
- ・本事業におけるメンテナンス業務

＜大和エネルギー・インフラ株式会社＞

- ・本事業候補地の紹介
- ・本事業にかかる各案件の経済性の検討、デューデリジェンス
- ・本事業にかかる各案件のプロジェクトファイナンス調達を含めたスキームの検討
- ・本事業にかかる各案件への出資

© TESS HOLDINGS CO.,LTD. All Rights Reserved.

21

さらに、2025 年 2 月には大和証券グループの大和エネルギー・インフラ様と国内で 2GWh の系統用蓄電池案件の事業化に向けた協業を開始しました。こうした金融機関や大手パートナーとの連携も当社の差別化要素の一つです。

● DAIBOUCHOU

実績やノウハウに加えて、大手企業との連携などが強みになるということですね。

■テスホールディングス 山本様

はい、その通りです。特にプロジェクトファイナンスを利用する際には、資金を提供する金融機関が EPC 事業者の信用力を重視します。当社はこれまでの実績などから、ファイナンス面でも優位性があるのではないかと考えています。

● DAIBOUCHOU

プロジェクトの規模も大きく、資金も必要だから資金調達力、信用力なども非常に重要になっていくということですね。

太陽光発電での余剰電力を有効活用するため、系統用蓄電所の重要性が高まっていると思います。今年 3 月 31 日、4 月 15 日には系統用蓄電所の EPC について大口受注の発表がありました。今後も増えそうでしょうか？

■テスホールディングス 山本様

現在、自社で開発を進めている系統用蓄電所のパイプラインは 2,500MW 以上に上り、中期経営計画で掲げる 700MW の目標に対して、十分なパイプラインを確保しています。

また、自社開発案件に加え、お客様からの EPC に関するご相談や引き合いも非常に多く寄せられており、現在、その数は 200 件近くに達しています。今後も当社の強みと優位性を活かし、着実に受注を積み上げていく方針です。

テスホールディングス株式会社 × DAIBOUCHOU | 2025 年 6 月 20 日 (金)
5074 東証プライム

質疑応答

● DAIBOUCHOU

系統用蓄電所の需要が高いのであれば、投資家に系統用蓄電所を売却して譲渡益を得る事業も考えられます。系統用蓄電所の開発販売も考えられていますか？

■ テスホールディングス 山本様

大型の系統用蓄電所においては、実際に私たちが案件をゼロから開発し、完成した系統用蓄電所を売却するかたちをメインで考えています。また、当社であれば、系統用蓄電所を販売して終わりではなく、その後のメンテナンスや運用管理も請け負い、約 20 年間にわたるストック収入も見込めると考えています。この点は、当社が系統用蓄電所に注力する理由のひとつでもあります。

● DAIBOUCHOU

マンションのように、開発して分譲したあとも管理手数料のようなストック収入が期待できるということですね。

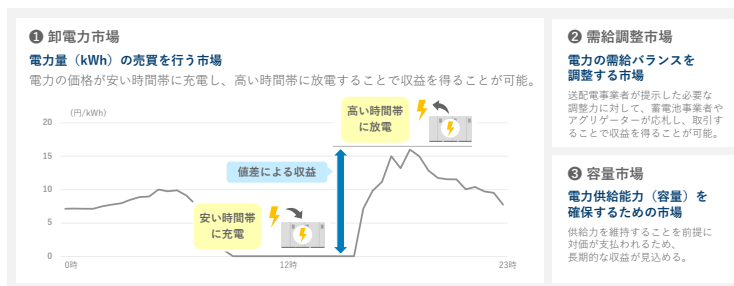
将来的に系統用蓄電所の普及が進み、夜間の売電量が増えれば、夜間の売電価格が下がり、収益性が下がる可能性もあります。系統用蓄電所の設備投資コストを加味しても、十分な収益性は期待出来るのでしょうか？

■ テスホールディングス 山本様

まず前提として、現状、当社は系統用蓄電所を自社で運営するのではなく、先ほどご説明した強みが活かせる EPC 型のビジネスに注力しています。

系統用蓄電所を活用した「系統用蓄電事業」の仕組み

- ▶ 主に電力取引に関する 3 つの市場を活用しながら収益を得る仕組み
- ▶ 収益の最大化を目指すためには、運用管理（アグリゲーション）が重要



© TESS HOLDINGS CO., LTD. All Rights Reserved.

22

再生可能エネルギーが増えてくると蓄電池で平準化されていって売電単価が下がってくる可能性はあります。ただ、系統用蓄電事業は、3 つの市場（卸電力市場、需給調整市場、容量市場）を組み合わせることで収益を確保する形となっています。電力の価格が安い時間帯に充電し、高い時間帯に放電することで収益を得るといった市場による値差を利用するだけでなく、電力の需給バランスを調整するための市場や、電力供給能力を確保するための市場も活用しながら収益を得る仕組みです。この 3 つの市場を上手く活用すれば、投資に見合う収益が見込めるのではと考えています。

質疑応答

● DAIBOUCHOU

2 番と 3 番の市場は、例えば猛暑でエアコンによる電力需要が増えたときに蓄電所から放電をして電力を供給するといったニュアンスでしょうか。

■テスホールディングス 山本様

そのような急激な変動にも耐えられるよう、あらかじめ調整力やバッファを持っておく、という考え方です。また、太陽光発電の場合、急に曇ってしまうことで、発電量が瞬間的に大きく落ち込むことがあります。そうした急激な変動にも対応できるように、一定のバッファを確保しておくことが重要だと考えています。

● DAIBOUCHOU

太陽光ならではの急激な変動ですね。やはり自然が相手なので、天気によって発電量が増減してしまう欠点を、蓄電池で補うというイメージでしょうか。

■テスホールディングス 山本様

やはり国としても、また世界的にも、地球温暖化を防止するために再生可能エネルギーを増やしていこうという大きな方向性があります。ただ、再生可能エネルギーはコントロールが難しい電源でもありますので、そこはしっかりとしたバッファを持っておかないと、最悪の場合、停電などのリスクにもつながりかねません。

最近もスペインやポルトガルといった太陽光発電の導入が進んだ地域で大規模な停電が発生しました。原因ははっきりとはしていませんが、一因として調整力の不足が指摘されています。日本でも再生可能エネルギーの導入拡大が進む中で、こうした事態を回避するためには、蓄電池による調整機能の整備が極めて重要であり、その必要性は今後ますます高まっていくと考えています。

● DAIBOUCHOU

インフラとして非常に重要な設備になるということですね。

次にバイオマス発電についても質問させてください。バイオマス発電の燃料は主に PKS(パーム椰子殻)でしょうか？ PKS の仕入れ価格が安くなれば、バイオマス発電の収益性が上がるのでしょうか？

テスホールディングス株式会社 × DAIBOUCHOU | 2025 年 6 月 20 日 (金)
5074 東証プライム

質疑応答

■テスホールディングス 山本様

はい、ありがとうございます。

自社バイオマス発電所

錦町 2 MW 木質バイオマス発電所		佐賀伊万里バイオマス発電所	
			
所在地	熊本県球磨郡錦町	所在地	佐賀県伊万里市
事業主体	合同会社熊本錦グリーンパワー	事業主体	株式会社伊万里グリーンパワー
発電容量	約 2.0MW	発電容量	46.0MW
使用燃料	未利用間伐材（丸太・林地残材・パーク）等の木質チップ	使用燃料	PKS

© TESS HOLDINGS CO., LTD. All Rights Reserved.

23

当社のバイオマス発電事業は、現在 2 か所の発電所で展開しています。

1 つ目は熊本県の錦町にある発電所で、発電容量が約 2MW の規模です。こちらの燃料は PKS ではなく、周辺地域で発生する未利用の間伐材を使用しています。100% 国産材で発電事業をしており、地域資源を生かした形で運営しています。2 つ目は佐賀県の伊万里市にある発電所で、発電容量が 46MW と熊本の発電所よりも規模が大きいです。燃料としては PKS を使用しており、この PKS は当社のインドネシア子会社から調達しています。おっしゃる通り、ここでの仕入れ価格が安くなれば、グループ全体としての収益性が良くなります。

● DAIBOUCHOU

インフレによる電気代高騰で、コージェネレーションシステムなどの省エネ系 EPC の需要は増えていますか？

■テスホールディングス 山本様

日本はエネルギーの多くを海外に依存していますので、電気代が上がるということは、すなわちコージェネレーションシステムのような設備に使用する燃料の価格も上がってくることになりますので、電気代高騰がコージェネレーションシステムのニーズの高まりに直結するかというと、そうではないと思っています。ただ、コージェネレーションシステムにはコスト面だけでなく、省エネの観点からも価値があります。自家発電と排熱回収を組み合わせることで、工場で使用しているボイラーの燃料使用量を抑えることができます。また、BCP（事業継続計画）対策としての役割もあります。たとえば、停電してしまっても、自家発電できれば工場の稼働を維持することが可能になります。一方、これまでご説明してきた自家消費型の太陽光発電であれば、燃料を必要としないことから純粋なコストメリットがありますので、今後も需要は増えていくのではないかと考えています。

● DAIBOUCHOU

単に電気代の高騰というだけではなく、環境への配慮や、BCP 強化という観点もあるということですね。

テスホールディングス株式会社 × DAIBOUCHOU | 2025 年 6 月 20 日 (金)
5074 東証プライム

質疑応答

■テスホールディングス 山本様

コージェネレーションシステムは、複数の要素が関係してくるため少し複雑な面もありますが、ご指摘の通りだと思います。

● DAIBOUCHOU

確かに工場などが停電になって止まってしまうと大きな問題ですからね。

■テスホールディングス 山本様

特に半導体工場などは、停電もそうですが「瞬時電圧低下(瞬低)」といった非常に短時間の電力変動に対しても、シビアな対応が求められます。そのため、こうした工場では、特に自家発電が必要だというご要望をいただくケースもあります。

● DAIBOUCHOU

ということは、半導体工場の新設があると、御社の設備も導入されやすいということですね？

■テスホールディングス 山本様

半導体工場に加えて、熱を多く使う食品工場や化学工場といった業種も、当社がご提供する設備と非常に相性が良いです。

● DAIBOUCHOU

なるほど、よく分かりました。ありがとうございます。

最近では AI 関連のデータセンターが非常に増加していますが、こちらも電力消費が大きい分野かと思います。AI データセンター関連の EPC 案件も増えているのでしょうか？

■テスホールディングス 山本様

データセンターについては、今年 2 月に閣議決定された第 7 次エネルギー基本計画の中でも、半導体工場やデータセンターの建設によって、今後、日本の電力需要が確実に増加していくという見解が示されました。第 6 次の計画段階では、日本は人口減少が進んでおり、電力需要が増えたとしても EV（電気自動車）程度ではないかという予測でした。しかし、最新の計画では、電力需要の増加が見込まれると整理されています。

その上で、「では増えた電力をどのように確保するのか」という課題に対し、石炭火力でまかなうことは、2050 年のカーボンニュートラル目標と整合しないため、脱炭素電源で賄う必要がある、という議論になっています。当社にとって、このようなデータセンター需要は、直接的ではないものの、間接的にビジネス機会をもたらしています。最近では、データセンターに電力を供給しようとする事業者様から、大型の太陽光発電設備、いわゆるオフサイト PPA に関する EPC のご相談が増えています。

データセンターは夜間も電力を大量に消費し、また停電も許されないため、太陽光だけでは十分な電源とはなりません。もしデータセンターが停止してしまえば、スマートフォンの決済アプリが利用できなくなるなど、社会生活にも支障が出かねません。

テスホールディングス株式会社 × DAIBOUCHOU | 2025 年 6 月 20 日 (金)
5074 東証プライム

質疑応答

そうした背景から、BCP 対策を重視するお客様から、自家発電設備の導入に関する EPC のご相談をいただくこともあります。直接的ではなくとも、今後もこうしたニーズは増えてくると考えています。また、当社は従来から特定の業種に限定するのではなく、エネルギー使用量が多い工場や事業所を主なターゲットとしています。そのため、今後もデータセンターに限らず、既存分野の拡大という視点からも EPC には注力していきたいと考えています。

● DAIBOUCHOU

なるほど。つまり、AI データセンターに限らず、電力を大量に使用する設備や工場が増えてくる中で、石炭火力のような発電手段には頼れない。そうすると再生可能エネルギーがますます必要になる。ただし、再生可能エネルギーは自然条件に左右されるため、系統用蓄電所や蓄電池も必要になってくるということですね。

■テスホールディングス 山本様

はい、そのとおりです。日本国内でのエネルギー消費の大半は、やはり大規模な工場や物流倉庫、病院、ホテル、店舗などの事業所が占めており、全体の 6 割以上を占めています。したがって、日本全体で脱炭素化を進めていくためには、まずは大量のエネルギーを使用している部分の電源をどう脱炭素化していくかが重要なテーマになります。

このことから、省エネ・再エネ設備のニーズは引き続き高いと考えています。加えて、再生可能エネルギーは自然条件による変動がありますので、電力の需要側・供給側でも蓄電池の整備は必要になってきます。

たとえば、スペインの事例でもお話ししたように、電力系統そのものが不安定化している現状もありますので、需要側（下流）でも蓄電池の設置が進んでいきますし、供給側（上流）でも電力系統に大型の蓄電池を設置することが、国としても重要視されてきています。つまり、それぞれの場面で蓄電池は必要とされており、当社としてはその両方に注力しています。

● DAIBOUCHOU

よく分かりました。ありがとうございます。今後の御社の成長に大いに注目していきたいと思います。

■テスホールディングス 山本様

ありがとうございました。

■ 終わりの挨拶

▲フィスコ 高井

山本様、ありがとうございました。それでは最後に、山本様および DAIBOUCHOU さんより視聴者の皆様へのご挨拶をいただきます。まずは山本様、お願いいたします。

■テスホールディングス 山本様

本日は動画をご視聴いただき、誠にありがとうございました。

私たち TESS グループの事業概要や成長戦略についてご説明しましたが、ご理解いただけましたでしょうか。中期経営計画「TX2030」において重要な位置付けである蓄電池ビジネスに関しては、徐々に複数の大型受注を獲得するなど、成果が表れ始めています。加えて、当社を取り巻く需要環境やお客様からの引き合いは、非常に強く、追い風が吹いていると実感しています。

今後も中期計画の達成に向けて、グループ一丸となって取り組んでまいります。そして、さらなる利益成長、企業価値の向上、株主の皆様への還元強化を目指してまいりますので、今後ともぜひご期待ください。本日は誠にありがとうございました。

▲フィスコ 高井

ありがとうございます。DAIBOUCHOU さん、本日の対談、いかがでしたでしょうか？

● DAIBOUCHOU

テスホールディングス様の事業は BtoB で、正直、最初はなかなか分かりづらい部分もありました。ただ、お話を伺う中で、FIT 制度から FIP 制度への転換や、蓄電池の必要性、さらには電力系統側と需要側の両方に蓄電池が必要である点など、大変興味深く拝聴しました。再生可能エネルギーが主流となっていく中で、天候などの自然要因により発電量が不安定になることは避けられません。その不安定さを補完し、最悪の場合の停電リスクを回避するためにも、テスホールディングス様のような企業の活躍がますます求められると実感しました。正直、中期経営計画の数値目標は大きい印象を持っていましたが、具体的な受注状況や市場環境のお話を聞き、達成に向けたリアリティを感じました。今後のご活躍に期待しています。本日はありがとうございました。

▲フィスコ 高井

これにて、本対談を終了いたします。皆様、本日はご視聴いただき誠にありがとうございました。

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