COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

企業調査レポート

リニューアブル・ジャパン

9522 東証グロース市場

企業情報はこちら >>>

2022年4月21日(木)

執筆:客員アナリスト **清水陽一郎**

FISCO Ltd. Analyst Yoichiro Shimizu





2022年4月21日(木)

リニューアブル・ジャパン 9522 東証グロース市場

https://www.rn-j.com/ir/

■目次

■要約	0
1. 2021 年 12 月期の業績概要	0
2. 2022 年 12 月期の業績見通し	0
3. 成長戦略	0
■会社概要————————————————————————————————————	0
■事業概要	0
1. 市場環境	······· 0
2. 事業概要	C
3. ビジネスフロー	······ C
4. 強み	
■業績動向	0
1. 2021 年 12 月期の業績概要	
2. 事業別概要	1
3. 財務状況と経営指標	1
■今後の見通し	1
● 2022 年 12 月期の業績見通し	1
■成長戦略—————	1
■株主還元策 ————————————————————————————————————	1



2022 年 4 月 21 日 (木) https://www.rn-j.com/ir/

■要約

再生可能エネルギーに関する事業全般を一気通貫で提供。 2021 年 12 月期は KPI である EBITDA が大きく拡大、 2022 年 12 月期も注力分野のさらなる拡大により 2 ケタ増収増益を見込む

リニューアブル・ジャパン <9522> は、「持続可能なエネルギーを届け、生き生きと暮らせる未来を実現します」というビジョンの下、太陽光発電・風力発電・水力発電等の再生可能エネルギー発電所の開発、発電、運営・管理など、再生可能エネルギーに関する事業全般を一気通貫で提供している。2021 年 12 月末時点での累計実績は、開発(開発中及び稼働済み)案件数 147 件・設備容量 773.9MW、アセットマネジメント(以下、AM)案件数 133 件・設備容量 721.0MW、O&M(オペレーション & メンテナンス)事業案件数 182 件・設備容量 986.5MW と、豊富な実績を有する。

同社の強みは「地域(地域拠点を開発と O&M に活用)」「技術(特定建設業許可を生かした自社 EPC ※と低コスト・高クオリティの O&M)」「金融(複数の資金調達)」のほか、事業性の検討段階(デューデリジェンス。以下、DD)を内製化することで開発力を高めている点である。また、現代表取締役社長の眞邉勝仁(まなべかつひと)氏はリーマン・ブラザーズ証券(株)に入社後、同社代表取締役社長に就任するまで投資銀行業務やファンド事業に従事していた。同社の社外取締役を含むその他の役員も金融業界出身者が多いことも特長だ。一方、取締役常務執行役員 O&M 本部長は東芝 <6502> グループの東芝プラントシステム(株)出身者であるなど、金融人材と技術チームが融合している点も強みと言える。

※ 再生可能エネルギー発電設備の設計 (Engineering)、再生可能エネルギーの発電設備の工事部材調達 (Procurement) 及び再生可能エネルギー発電施設の建設 (Construction) の略であり、主に電気工事のことを指す。

1. 2021 年 12 月期の業績概要

2021年12月期の連結業績は売上高が前期比28.4%減の15,950百万円、営業利益が同33.3%増の2,229百万円となり、期初計画比では売上高で3.6%増、営業利益で7.6%増となった。また、KPI※であるEBITDAは前期比50.4%増の4,667百万円、計画比7.9%増と大きく拡大した。事業別では、注力分野とする売電事業等及びO&M事業がいずれも過去最高を更新した結果、ストックの売上高は同44.8%増の12,226百万円、売上総利益は同57.5%増の3,005百万円と好調に推移し、売上高に占めるストックの割合は76.7%(前期は37.9%)にまで拡大した。

※ 経営指標のこと。同社は多額の設備投資を必要とする売電事業の割合が高まっており、減価償却費等の割合が大きくなっているが、これらの一過性の償却負担に過度に左右されることなく株式価値の向上を目指すことが重要と認識していることから、EBITDA を KPI としている。



2022 年 4 月 21 日 (木) https://www.rn-j.com/ir/

要約

2. 2022 年 12 月期の業績見通し

2022 年 12 月期の連結業績は売上高で前期比 17.9% 増の 18,800 百万円、営業利益で同 30.1% 増の 2,900 百万円と 2 ケタ増収増益を見込んでいる。また、KPI である EBITDA についても、同 62.9% 増の 7,603 百万円と引き続き拡大する予測である。事業別のうち、フローは IPP 事業※を拡大するため従来よりも限定的な収益となることを想定し、ストックは自社保有発電所を増やし安定的な売電収入を得るほか、O&M 事業の外部受注の拡大を進めることで、2 ケタ増収増益の予定である。注力分野とする売電事業等及び O&M 事業の伸長により、売上高に占めるストックの割合は 87.6%(前期は 76.7%)とさらに拡大する予測となっている。

※ IPP は Independent Power Producer の略で、自社で発電所を保有する独立系発電事業者のことで、IPP 事業とは 自社保有発電所による売電事業のことを指す。

3. 成長戦略

再生可能エネルギー事業を取り巻く環境としては、従来は太陽光発電所の開発は FIT 制度*1に基づき開発されていたが、2022年4月から FIP 制度*2が導入されたことにより、今後は同制度に基づく開発及び Non-FIT*3開発が中心になると見られる。これに対し同社は成長戦略として、各制度の特性を把握し、最適な収益体制を構築していく方針を掲げている。他方で、安定的な成長の実現を目指し、ストック型ビジネスである売電事業等及び O&M 事業にも注力している。具体的な中期目標としては、(1)2025年12月期までに O&M 事業の累計設備容量 2GW、(2) KPIである EBITDA を 2025年12月期に150億円超とする計画を掲げた。O&M事業において、技術向上と業務内製化により外部受注を増やすことで案件受託規模を拡大し、これらの目標達成を目指す。また、長期目標としては10年以内に目指す IPP 設備容量を挙げ、国内太陽光1GW+α、国内風力1GW、海外1GWを掲げている。これに対しては、新規開発・稼働済み発電所の獲得により国内シェアを拡大するとともに、国内事業で培った知見や強みを海外展開することでグローバル進出を目指す。既に欧州スペインに拠点を設定しており、地元拠点を軸に、地域密着型の電源開発を進める方針だ。国内・海外で同社の強みを活用することで、これらの目標達成を期待したい。

- ※1 固定価格買取制度のこと。太陽光発電等の再生可能エネルギー電源で発電した電気を、国が定める期間、固定価格で送配電事業者が買い取ることを義務付ける制度。
- **2 Feed in Premium の略で、市場価格に一定のプレミアムを上乗せして交付する制度のこと。再生可能エネルギーのFIT 制度からの自立化、卸電力取引市場への統合、国民負担の抑制を図るために創設された。
- ※3 発電した電力を電力卸市場で取引することや、相対で買取価格・契約期間を決めることができる制度。

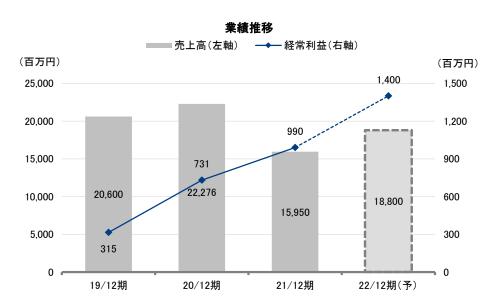
Key Points

- ・再生可能エネルギーに関する事業全般を一気通貫で提供
- ・2021 年 12 月期は注力分野とする売電事業等及び O&M 事業が過去最高を更新、KPI である EBITDA が前期比 50.4% 増の 4,667 百万円と大きく拡大
- ・ストック型ビジネスの拡大及びグローバル進出により、さらなる成長を目指す



2022 年 4 月 21 日 (木) https://www.rn-j.com/ir/

要約



出所:有価証券報告書、決算説明資料よりフィスコ作成

■会社概要

再生可能エネルギーに関する事業全般を一気通貫で提供

同社は、2012 年 1 月に現 代表取締役社長の眞邉氏によって設立された。「持続可能なエネルギーを届け、生き生きと暮らせる未来を実現します」というビジョンの下、太陽光発電・風力発電・水力発電等の再生可能エネルギー発電所の開発、発電、運営・管理など、再生可能エネルギーに関する事業全般を一気通貫で提供している。2021 年 12 月末時点での累計実績は、開発(開発中及び稼働済み)案件数 147 件・設備容量 773.9MW、AM 案件数 133 件・設備容量 721.0MW、O&M 事業案件数 182 件・設備容量 986.5MW であり、地域拠点は27 ヶ所となっている。

主要関係会社であるアールジェイ・インベストメント(株)は2016年に設立され、日本再生可能エネルギーインフラ投資法人<9283>から資産運用を受託し、資産運用業務などを行っている。2018年に株式取得した(株) みらい電力では、小売電気事業として再生可能エネルギー等の電力を買取り、需要家に販売する事業を行っている。このほか、東急不動産(株)、ENEOS(株)、関西電力<9503>と再生可能エネルギー事業領域における資本業務提携契約を締結している。

創業 9 年目の 2021 年 12 月に東京証券取引所(以下、東証)マザーズ市場への上場を果たし、2022 年 4 月の同市場再編ではグロース市場へ移行した。



リニューアブル・ジャパン | 2022 年 4 月 21 日 (木) 9522 東証グロース市場 https://www.rn-j.com/ir/

会社概要

沿革

年月	項目
2012年 1月	リニューアブル・ジャパン (株) を設立
2016年 2月	アールジェイ・インベストメント(株)を設立
2017年 3月	日本再生可能エネルギーインフラ投資法人 <9283> が東京証券取引所インフラファンド市場に上場
2017年 8月	東急不動産(株)と再生可能エネルギー事業領域における資本業務提携契約を締結
2019年12月	JXTG エネルギー(株)(現 ENEOS(株))と再生可能エネルギー事業領域における資本業務提携契約を締結 (一社)再生可能エネルギー長期安定電源推進協会を設立し、眞邉氏が初代代表理事に就任
2020年 3月	東急不動産へアールジェイ・インベストメントの株式の一部(33.4%)を譲渡
2020年 7月	関西電力 <9503> と再生可能エネルギー事業領域における資本業務提携契約を締結
2021年 2月	東京ガス <9531> と非 FIT 太陽光発電所の電力購入契約を締結 赤芝水力発電(株)の株式を取得
2021年12月	東京証券取引所マザーズ市場に上場
2022年 4月	東京証券取引所グロース市場に移行

出所:有価証券報告書、会社ホームページよりフィスコ作成

■事業概要

再生可能エネルギー市場の拡大が業績伸長に寄与

1. 市場環境

資源エネルギー庁「2050年カーボンニュートラルの実現に向けた検討」及び「第6次エネルギー基本計画」 によると、国内の再生可能エネルギーのうち太陽光発電導入量は、2019 年度の 55.8GW から 2030 年度には 103.5 ~ 117.6GW と、約2倍の市場に拡大する見込みである。再生可能エネルギー導入に対する政府の支援姿 勢は継続しており、今後も再生可能エネルギー市場はより一層拡大していく見通しだ。

また、これまで太陽光発電所の開発は FIT 制度に基づき開発されていたが、2022 年 4 月に FIP 制度が導入さ れたことにより、今後は FIP 制度に基づく開発及び Non-FIT 開発が中心になると見られる。これに対し、同社 は各制度の特性を把握し、最適な収益体制を構築していく方針を掲げている (詳細は後述)。

2. 事業概要

同社は再生可能エネルギーの開発(発電)事業者として、開発/技術、金融、発電/運営まで、再生可能エネル ギーに関する事業全般を一気通貫で提供している。再生可能エネルギー事業の単一セグメントであるが、「開発」 「EPC」「資金調達・案件売却」「AM」「O&M」「発電」からなる。



2022 年 4 月 21 日 (木) https://www.rn-j.com/ir/

事業概要

(1) 開発

同社の地域拠点を活用し、地域に根ざした情報収集力を発揮して開発案件の情報を収集している。具体的には 地権者、地方公共団体、金融機関や機関投資家等から再生可能エネルギー発電所候補地に関する情報を得たの ち、土地の広さや形状、日射量等様々なデータを確認し、再生可能エネルギー発電所としての適正や電力会社 への効率的な接続の可能性を検証している。

DD では様々なデータに基づき、具体的な収益予想、開発コストの最適化、投資シミュレーション等、候補地に再生可能エネルギーを建設した場合の事業性の分析を行っている。さらに実地調査を行い、開発を妨げる様々なリスクを検証する。なお、DD はすべて内製化されており、開発時に懸念されるリスクに対し、社内の各チームがチェックしていることに特長がある。この結果、リスクが最小化され開発力が高まっている。

事業性に適うと判断されたプロジェクトについては、事業計画策定、許認可取得とともに、地域と円滑なコミュニケーションを取れるような体制を構築している。なお、2021 年 12 月 31 日現在の開発案件 / 取得の実績は 147 件・設備容量は合計 773.9MW(売却済み発電所を含む)となる。

太陽光

豊富な開発/取得実績



出所:「事業計画及び成長可能性に関する事項」より掲載

(2) EPC

同社は、再生可能エネルギー発電設備の設計、部材の調達、協力企業の選定・調整、建設期間中の進捗・品質管理を独自に行っている。特定建設業の許可を取得しており、EPCの実績及びノウハウは豊富で、2021 年12月31日現在の設備容量は合計45.4MWとなる。

(3) 資金調達・案件売却

同社は、開発した発電所または取得した発電所の一部を、上場インフラファンドや私募ファンドに売却することで売却収益を得ている。また、同社は第二種金融商品取引業及び投資助言・代理業の登録を受けており、自己資金や借入れのみならず、私募ファンドの組成等を含む多様な手法による資金調達・案件売却を行っている。資金調達としては、従来型のプロジェクトファイナンス(ノンリコースローン)やメザニンファイナンスに加え、再生可能エネルギープロジェクトボンドを発行し、開発資金を調達している。



2022 年 4 月 21 日 (木) https://www.rn-j.com/ir/

事業概要

(4) AM

SPC ※が保有する再生可能エネルギー発電所の管理運営、終始管理、レポート作成、その他事務手続き等の AM 業務を行っているほか、同社が組成した私募ファンド及び上場インフラファンドの AM 業務を受託して いる。2021 年 12 月 31 日現在の AM 業務の受託発電所件数は 133 件・設備容量は合計 721.0MW となる。

** Special Purpuse Company の略で特別目的会社のこと。企業が不動産など特定の資産を当該企業の信用リスクから切り離し、その特定の資産やプロジェクトのためだけに作られる会社。

(5) O&M

再生可能エネルギー発電所を開発した地域や O&M を請負った発電所がある地域に地域拠点を設置し、地元出身の社員が常駐することで、運転開始した発電所の管理運営等の O&M 業務を行っている。具体的には、遠隔監視を通じた発電所運転状況の確認、現地の巡視点検、稼働実績の報告、除草・除雪対応、周辺住民の窓口業務、主任技術者による保安管理、保安規定に定める年次点検・申請・報告など多岐にわたる。2021 年 12 月 31 日現在の O&M 業務の受託発電所件数は 182 件・設備容量は合計 986.5MW、うち同社以外からの設備容量は合計 391.1MW となる。

(6) 発電

再生可能エネルギー発電所が売電した電力を、主に FIT 制度に基づき一般送配電事業者等へ売電しており、 安定した収益となっている。

事業の流れ ・地方銀行などの金融機関からの情報取得 ・自治体からの情報取得 ・トップセールス ・ホームページを通じた情報の提供 など 再エネ案件情報の取得 (川上) 1 あらゆるリスクの洗い出し 徹底したDDの実施 ・事業スキーム(資金調達方法・出口戦略など)の検討・考案 など (机上プライシング) 全 行程を一 事業性の可否を判断 気通貫で手掛ける ・土木事業部、EPC事業部、設備部など、各段階のプロが各段階のDD、収益性分析を実施 現場でのDDの実施 ・プロジェクト開発部が全体を統括 銀行/ ・プロジェクトファイナンスによる銀行/マーケットからの開発資金の調達 |¥∍ 許認可の取得 マーケット ·自社保有によるIPP事業(売電) ·O&M事業 完成 発電 造成•EPC 運営 エクイティの売却 / 売却収入・資金調達 ¥ 売電 ファンド ·般配送電事業者等 (川下)

出所:会社ホームページ、ヒアリングよりフィスコ作成



2022年4月21日(木)

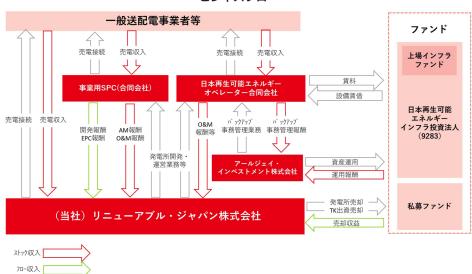
https://www.rn-j.com/ir/

事業概要

3. ビジネスフロー

同社の収入はフロー収入とストック収入に分かれ、多岐にわたる。フロー収入は、発電所の開発報酬及び EPC 報酬、ファンドへの発電所等売却収入となる。一方でストック収入は、電力会社等から得られる売電収入と AM 報酬や O&M 報酬となる。

ビジネスフロー



出所:「事業計画及び成長可能性に関する事項」より掲載

主な収益源は以下のとおり。

(1) 開発報酬・EPC 報酬 (フロー収入)

SPC から開発を受注した際に受領する開発・EPC に関わる報酬。

(2) 売電収入 (ストック収入)

保有する再生可能エネルギー発電所からの売電収入。

(3) AM 報酬 (ストック収入)

AM 業務により得られる報酬。

(4) ファンドからの売却収益(フロー収入)

開発した再生可能エネルギー発電所をファンドへ売却した際に得られる利益。

(5) 運用報酬 (ストック収入)

アールジェイ・インベストメントが、上場インフラファンドからポートフォリオ運用を受託することで得られる報酬。

(6) O&M 報酬 (ストック収入)

O&M 業務により得られる報酬。



https://www.fisco.co.jp

リニューアブル・ジャパン 9522 東証グロース市場

2022 年 4 月 21 日 (木) https://www.rn-j.com/ir/

事業概要

4. 強み

再生可能エネルギーに関する事業全般を一気通貫で提供する同社は、「地域」「技術」「金融」の3つの強みを有している。

(1) 地域

同社は全国 27 ヶ所(2022 年 1 月 1 日時点)拠点を開発と O&M に活用している。

開発案件の情報収集の際には同社の地域拠点を活用している。具体的には地権者、地方公共団体、金融機関や機関投資家等から再生可能エネルギー発電所候補地に関する情報を得たのち、土地の広さや形状、日射量等様々なデータを確認し、再生可能エネルギー発電所としての適性や電力会社への効率的な接続の可能性を検証している。また開発過程では、安心・安全だけでなく、地域と円滑なコミュニケーションを取れるような体制を構築し、地域と共生する発電所の開発に取り組んでいる。このほか、地方公共団体等が保有する山林等遊休地の利活用による地域振興と雇用拡大、再生可能エネルギーの普及・啓発等を目的とした立地協定を8つの地方公共団体と締結している(2022年1月1日時点)。

O&M では、基本的には再生可能エネルギー発電所を開発した地域や O&M を請負った発電所がある地域に地域拠点を設置し、地元出身の社員が常駐し業務を行っている。また、全国の地域拠点と開発業務や EPC 業務における知見を活用することで、同社以外からも O&M 業務を受託している。

(2) 技術

同社は、特定建設業許可を生かした自社 EPC と、低コスト・高クオリティの O&M に強みがある。自社で EPC を展開することでメーカーと直交渉できコストダウンにつながるほか、協力企業の選定・調整が可能と なる等のメリットがある。一方 O&M では、自社 EPC により自社修繕が可能となるほか、様々なニーズにワンストップでの対応が可能となる。また、内製化の推進によりコスト削減にもつながっている。なお、技術チームは 144 名(2022 年 1 月 1 日時点)と全従業員の過半を占める。

(3) 金融

同社は「エクイティ」「メザニン」「デット」など複数の資金調達を行っている。具体的には、従来型のプロジェクトファイナンスやメザニンファイナンスに加え、再生可能エネルギープロジェクトボンドを発行し、開発資金を調達している。2017年から合計 10件・862億円のプロジェクトボンドを発行、2019年以降は(株)格付投資情報センターよりグリーンボンド格付5段階中最上位のGA1を取得している。また同社によると、2017年度から2021年度における同社のプロジェクトボンドの発行シェア(金額ベース)は34%で1位となっている。眞邉氏は同社のことを「デットのことが分かるエクイティプレイヤー」と評しているが、これは同氏が投資銀行業界において機関投資家としての立場で長年にわたって業務に従事してきたため、投資家側(デット)のニーズも理解できるという意味であり、だからこそプロジェクトボンドの組成などにおいては投資家に魅力的な商品を作り上げることができている。銀行からプロジェクトファイナンスを受ける際にも、金融に関する深い理解を生かして論理的に説明し、資金の借入れを行っているようだ。



2022年4月21日(木)

https://www.rn-j.com/ir/

事業概要

さらに同社は、「新しい金融スキームのフロントランナー」として様々なスキームを構築している。一例を挙 げると、2015年3月の自社EPC/出力抑制でのプロジェクトファイナンス組成、2017年3月の日本再生可 能エネルギーインフラ投資法人の東証インフラファンドへの上場、2017年 10月のソーラーシェアリングで のプロジェクトファイナンス組成、2019年の私募ファンド組成がある。直近のトピックとしては、2021年 2月に東京ガスと20年間の電力固定購入契約を締結し、プロジェクトファイナンスが組める仕組みを構築した。

(4) DD による開発力向上

既述のとおり、開発過程での DD では、様々なデータに基づいた分析だけでなく実地調査を行い、開発を妨 げる様々なリスクを検証する。また、DD はすべて内製化されており、開発時に懸念されるリスクに対し、社 内の各チームがチェックしていることに特長がある。この結果、リスクが最小化され開発力が高まっている。

(5) トップセールス

眞邉氏はリーマン・ブラザーズ証券に入社後、同社代表取締役社長に就任するまで投資銀行業務やファンド事 業に従事してきた。また、社外取締役を含むその他の役員も金融業界出身者が多い。一方、取締役常務執行役 員 O&M 本部長は東芝グループの東芝プラントシステム出身者であるなど、金融人材と技術チームが融合し ている点も強みと言える。

また、(一社)再生可能エネルギー長期安定電源推進協会(REASP)の会長に眞邉氏が就任し、資源エネルギー 庁をはじめとした関係省庁・外部機関と情報・意見交換、政策提言などを行える点も強みである。

■業績動向

2021 年 12 月期は KPI である EBITDA が前期比 50.4% 増の 4.667 百万円と大きく拡大。 注力分野とする売電事業等及び O&M 事業が過去最高を更新

1. 2021 年 12 月期の業績概要

2021年12月期の連結業績については、売上高が前期比28.4%減の15,950百万円※、営業利益が同33.3%増 の 2.229 百万円、経常利益が同 35.4% の 990 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 14.5% 増の 529 百万円と 2 ケタ増益を達成した。 また、期初計画比では売上高で 3.6% 増、営業利益で 7.6% 増、経常利益で 9.3% 増、親会社株主に帰属する当期純利益で 4.6% 増と、いずれも計画を超過した。なお、KPI である EBITDA は 同 50.4% 増の 4.667 百万円、計画比 7.9% 増と大きく拡大した。

発電所売却の売却手法の違い(発電所設備売却もしくは匿名組合出資持分売却)により、売上総利益は同額になるが 売上高は大きく変動する。2021 年 12 月期はこの要因により売上高が 10,112 百万円減少しており、減収の主因となっ





2022年4月21日(木) https://www.rn-j.com/ir/

業績動向

2021 年 12 月期連結業績

(単位:百万円)

	20/1	20/12 期		21/12 期		増減		=上
	実績	売上比	計画	実績	売上比	額	率	計画比
売上高	22,276	-	15,394	15,950	-	-6,325	-28.4%	3.6%
売上総利益	4,768	21.4%	5,664	6,004	37.6%	1,235	25.9%	6.0%
販管費	3,094	13.9%	3,591	3,774	23.7%	679	22.0%	5.1%
営業利益	1,673	7.5%	2,072	2,229	14.0%	556	33.3%	7.6%
営業外損失	-941	-4.2%	-	-1,239	-7.8%	-297	-	-
経常利益	731	3.3%	906	990	6.2%	259	35.4%	9.3%
EBITDA	3,103	13.9%	4,325	4,667	29.3%	1,564	50.4%	7.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	462	2.1%	506	529	3.3%	67	14.5%	4.6%

注: EBITDA= 経常利益 + 支払利息 + 支払手数料 + 減価償却費 + のれん償却額 + その他償却

出所:決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

2. 事業別概要

フローの売上高は前期比 73.1% 減の 3,723 百万円、売上総利益は同 4.9% 増の 2,998 百万円となった。一方、 ストックは注力分野とする売電事業等及び O&M 事業がいずれも過去最高を更新した結果、売上高は同 44.8% 増の 12,226 百万円、売上総利益は同 57.5% 増の 3,005 百万円と好調に推移した。ストックのうち、売電事業 等の売上高は同 48.0% 増の 10,510 百万円、売上総利益は同 70.0% 増の 1,861 百万円となった。これは、稼働 済み IPP 設備容量が同 84MW(ネット持分)増加した結果、開発中・稼働済み IPP 設備容量が 289.9MW と なったこと等が寄与した。また、O&M事業の売上高は同 31.4% 増の 1,210 百万円、売上総利益は同 61.7% 増 の 637 百万円となった。これは、案件受託規模が拡大し、受託容量が同 256MW 増の 986.5MW となったこと 等が寄与した。これらの結果、売上高に占めるストックの割合は 76.7% (前期は 37.9%) にまで拡大した。

2021 年 12 月期 事業別業績

(単位:百万円)

	20/1	2 期			
	実績	構成比	実績	構成比	前期比
売上高	22,276	-	15,950	-	-28.4%
フロー	13,834	62.1%	3,723	23.3%	-73.1%
ストック	8,441	37.9%	12,226	76.7%	44.8%
売電事業等	7,100	31.9%	10,510	65.9%	48.0%
O&M 事業	921	4.1%	1,210	7.6%	31.4%
AM 事業	419	1.9%	506	3.2%	20.8%
売上総利益	4,768	21.4%	6,004	37.6%	25.9%
フロー	2,859	20.7%	2,998	80.5%	4.9%
ストック	1,908	22.6%	3,005	24.6%	57.5%
売電事業等	1,095	15.4%	1,861	17.7%	70.0%
O&M 事業	394	42.8%	637	52.6%	61.7%
AM 事業	419	100.0%	506	100.0%	20.8%

出所:決算説明資料よりフィスコ作成



リニューアブル・ジャパン 2022 年 4 月 21 日 (木) 9522 東証グロース市場 https://www.rn-j.com/ir/

業績動向

財務状況は健全。資金を効率的に利益に転換

3. 財務状況と経営指標

2021年12月期末の資産合計は前期末比56,373百万円増加し119,766百万円となった。流動資産は同49,575 百万円増加し 107,599 百万円となった。これは主に現金及び預金が 6,102 百万円、棚卸資産が 35,819 百万円 増加したこと等による。固定資産は同6,797百万円増加し12,166百万円となった。

負債合計は前期末比 48,591 百万円増加し 105,668 百万円、このうち流動負債は同 11,654 百万円増加し 24,296 百万円、固定負債は同 36,936 百万円増加し 81,371 百万円となった。また、親会社株主に帰属する当 期純利益の計上による利益剰余金が 520 百万円増加した結果、純資産合計は同 7,781 百万円増加の 14,097 百 万円となった。

経営指標については、同社自身に返済義務が遡及しないノンリコースローンを除く自己資本比率を重視してお り、その比率は 16.8%(前期末は 16.1%)であり、レバレッジを利かせながら一定水準を維持している。一方、 ROE は 6.4%(同 9.3%)であることから、資金を効率的に利益に転換していることが窺える。また、流動比率 は 442.9%、固定比率は 114.5% であることから、財務状況は健全であると言える。

連結貸借対照表及び経営指標

(単位:百万円)

	20/12 期末	21/12 期末	増減
流動資産	58,023	107,599	49,575
現金及び預金	12,060	18,162	6,102
棚卸資産	42,866	78,686	35,819
固定資産	5,369	12,166	6,797
有形固定資産	1,553	6,677	5,124
無形固定資産	42	1,905	1,862
投資その他の資産	3,772	3,583	-189
資産合計	63,392	119,766	56,373
負債合計	57,076	105,668	48,591
固定負債	44,434	81,371	36,936
純資産合計	6,315	14,097	7,781
利益剰余金	1,223	1,744	520
【経営指標】			
ノンリコースローンを除く自己資本比率	16.1%	16.8%	0.7pt
【収益性】			
ROA (総資産当期純利益率)	0.8%	0.6%	-0.2pt
ROE(自己資本利益率)	9.3%	6.4%	-2.9pt

注:棚卸資産 = 営業投資有価証券 + 販売用発電所 + 仕掛販売用発電所 + 未成工事支出金 ノンリコースローンを除く自己資本比率=自己資本/(総資産-非支配株主持分-有利子 負債 (ノンリコース))

ROA= 当期純利益÷総資産× 100 ROE= 当期純利益÷自己資本× 100

出所:決算短信よりフィスコ作成



2022 年 4 月 21 日 (木) https://www.rn-j.com/ir/

■今後の見通し

2022 年 12 月期は注力分野のさらなる拡大により、 2 ケタ増収増益を見込む

● 2022 年 12 月期の業績見通し

2022 年 12 月期の連結業績については、売上高で前期比 17.9% 増の 18,800 百万円、営業利益で同 30.1% 増の 2,900 百万円、経常利益で同 41.4% 増の 1,400 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で 13.4% 増の 600 百万円と 2 ケタ増収増益を見込んでいる。また、KPI である EBITDA についても、同 62.9% 増の 7,603 百万円と引き続き拡大する予測である。

2022年12月期連結業績予想

(単位:百万円)

					•	,,,,,	
	21/12 期		22/1	22/12 期		増減	
	実績	売上比	予想	売上比	額	率	
売上高	15,950	-	18,800	-	2,849	17.9%	
売上総利益	6,004	37.6%	6,800	36.2%	795	13.3%	
販管費	3,774	23.7%	3,900	20.7%	125	3.3%	
営業利益	2,229	14.0%	2,900	15.4%	670	30.1%	
経常利益	990	6.2%	1,400	7.4%	409	41.4%	
EBITDA	4,667	29.3%	7,603	40.4%	2936	62.9%	
親会社株主に帰属する 当期純利益	529	3.3%	600	3.2%	70	13.4%	

注:EBITDA= 経常利益 + 支払利息 + 支払手数料 + 減価償却費 + のれん償却額 + その他償却

出所:決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

事業別計画は以下のとおり。

フローは、IPP 事業を拡大するため従来よりも限定的な収益となることを想定し、売上高で前期比 37.2% 減の 2,338 百万円、売上総利益で同 22.0% 減の 2,338 百万円を見込んでいる。一方ストックは、自社保有発電所を増やし安定的な売電収入を得るほか、O&M 事業の外部受注の拡大を進めることで、売上高で同 34.6% 増の 16,461 百万円、売上総利益で同 48.5% 増の 4,461 百万円を計画している。また、ストックのうち、売電事業等の売上高は同 37.6% 増の 14,459 百万円、売上総利益は同 65.3% 増の 3,077 百万円、O&M 事業の売上高は同 19.8% 増の 1,450 百万円、売上総利益は同 30.5% 増の 831 百万円を見込んでいる。注力分野とする売電事業等及び O&M 事業の伸長により、売上高に占めるストックの割合は 87.6%(前期は 76.7%)とさらに拡大する予測となっている。



2022 年 4 月 21 日 (木) https://www.rn-j.com/ir/

今後の見通し

2022 年 12 月期 事業別計画

(単位:百万円)

	21/1	2期		22/12 期		
	実績	構成比	予想	構成比	前期比	
売上高	15,950	-	18,800	-	17.9%	
フロー	3,723	23.3%	2,338	12.4%	-37.2%	
ストック	12,226	76.7%	16,461	87.6%	34.6%	
売電事業等	10,510	65.9%	14,459	76.9%	37.6%	
O&M 事業	1,210	7.6%	1,450	7.7%	19.8%	
AM 事業	506	3.2%	552	2.9%	9.1%	
売上総利益	6,004	37.6%	6,800	36.2%	13.3%	
フロー	2,998	80.5%	2,338	100.0%	-22.0%	
ストック	3,005	24.6%	4,461	27.1%	48.5%	
売電事業等	1,861	17.7%	3,077	21.3%	65.3%	
O&M 事業	637	52.6%	831	57.3%	30.5%	
AM 事業	506	100.0%	552	100.0%	9.1%	

出所:決算説明資料よりフィスコ作成

■成長戦略

ストック型ビジネスに注力することで安定的な成長の実現を目指す

再生可能エネルギー事業を取り巻く環境としては、従来は太陽光発電所の開発はFIT制度に基づき開発されていたが、2022年4月にFIP制度が導入されたことにより、今後はFIP制度に基づく開発及びNon-FIT開発が中心になると見られる。これに対し同社は成長戦略として、各制度の特性を把握し、最適な収益体制を構築していく方針を掲げている。一例を挙げると、FIP及びNon-FITに対しては制度の知見を生かし、市場価値の動向予測や蓄電池活用(電気価格が高い需要ピーク時に供給)など、様々な手法を活用しながら最適な選択を行っていく。また、2021年2月には東京ガスと超長期Non-FIT契約を締結。同社が発電した電力・環境価値を、小売電気事業者である東京ガスへ20年間にわたり固定価格で販売する。本件を含めて、FITに頼らない自立した発電所の組成で合計500MWの太陽光発電所の開発を目指している。このほか、水力発電所や風力発電所など、電源の多様化も推進している。

他方で、安定的な成長の実現を目指し、ストック型ビジネスである売電事業等及び O&M 事業にも注力している。 具体的な中期目標としては、(1) 2025 年 12 月期までに O&M 事業の累計設備容量 2GW (2021 年 12 月期実績 986.5MW)、(2) KPI である EBITDA を 2025 年 12 月期に 150 億円超(同 4,667 百万円)とする計画を掲げた。 O&M 事業において、技術向上と業務内製化により外部受注を増やすことで案件受託規模を拡大し、これらの目標達成を目指す。





リニューアブル・ジャパン | 2022 年 4 月 21 日 (木)

9522 東証グロース市場 https://www.rn-j.com/ir/

成長戦略

また長期目標としては、10 年以内に目指す IPP 設備容量を挙げ、国内太陽光 1GW+ α、国内風力 1GW、海外 1GW を掲げている。これに対しては、新規開発・稼働済み発電所の獲得により国内シェアを拡大するとともに、 国内事業で培った知見や強みを海外展開することでグローバル進出を目指す。既に欧州スペインに拠点を設定し ており、地元拠点を軸に、地域密着型の電源開発を進める方針だ。国内・海外で同社の強みを活用することで、 これらの目標達成を期待したい。

■株主還元策

当面は内部留保の充実を図る方針

同社は、株主に対する利益還元を経営の重要課題の1つとして位置付けているが、財務体質の強化に加えて事 業拡大のための内部留保の充実等を図り、事業の効率化と事業拡大の投資に充当している。創業以来配当は実施 しておらず、今後についても当面は内部留保の充実を図る方針としている。ただし、将来的には安定的かつ継続 的な利益還元を実施する方針である(ただし、現時点において配当実施の可能性及びその実施時期等については 未定)。

既述のとおり、再生可能エネルギー事業を取り巻く環境の変化に伴い、同社も業績を拡大できる可能性があるこ とから、配当可能原資は十分であると弊社では見ている。



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