



3856

Abalance

当レポートは、掲載企業のご依頼により株式会社シェアードリサーチが作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。



目次

要約	3
主要経営指標の推移	5
.....	5
直近更新内容	6
業績動向	9
四半期業績動向	9
今期会社予想	13
中期経営計画	14
事業内容	16
事業概要	16
報告セグメント別事業内容	17
収益構造	20
市場とバリューチェーン	25
競合他社	29
SW(Strengths, Weakness)分析	31
強み(Strengths)	31
弱み(Weaknesses)	32
財務諸表	33
損益計算書	33
貸借対照表	33
キャッシュフロー計算書	34
ニュース&トピックス	35
その他の情報	44
企業概要	47

要約

Abalance株式会社（東証STD 3856、以下、同社）は傘下の子会社を通じて、太陽光パネルの製造販売、太陽光発電システムの企画・開発・販売・保守・運営、太陽光発電所の保有・売電などを行う。同社単体はホールディングカンパニーとしてグループの経営指導・管理を行い、事業は子会社が担っている。2025年3月期（決算月変更のため9カ月の変則決算）の売上高は72,417百万円、営業利益は3,602百万円であった。事業は太陽光パネル製造事業（売上高構成比88.9%、その他および調整額控除前営業利益構成比82.3%）、グリーンエネルギー事業（同10.3%、同17.7%）の2報告セグメントとその他によって構成される。

同社は、2000年4月にナレッジマネジメントソフトの開発・運営を行うIT企業として設立され、2011年11月に株式交換で太陽光発電システムの企画・販売・施工を手掛けるWWB株式会社（以下、WWB）を完全子会社化した。2020年12月には、当時の同社の3倍以上（2021年6月期）の売上高規模のベトナム太陽光パネル製造会社Vietnam Sunergy Joint Stock Company（以下、VSUN）を連結子会社化（2025年6月末の同社の議決権所有割合69.2%）した。また、2023年10月に太陽光パネルの主要部材であるセル生産子会社の親会社としてTOYO Co.,LTD（NASDAQ TOYO、本社は英国領ケイマン諸島に所在する事業持株会社、2025年3月末の同社の議決権所有割合45.5%、以下、TOYO）を設立し、2024年7月にNASDAQ市場に上場した。グループ内にパネルおよびセルの製造会社があり、同社は太陽光パネルの製造、発電所の企画から保守・運営、リユース・リサイクル、売買まで行う一貫体制を構築した。

太陽光パネル製造事業は、VSUNおよびTOYOが担っている。VSUNは2015年6月に設立され、本社はベトナム北東部バクザン省に所在する。ベトナム国内に第1～第4のパネル製造工場を有し、年間生産能力は4GWに達する。インゴット・ウエハ工場（4GW）も2024年4月に稼働を開始した。TOYOは子会社であるTOYO SOLAR Company Limited（以下、TOYO SOLAR：旧Vietnam Sunergy Cell Company Limited）を通じてベトナムでセル工場（2GW）運営している。2025年3月現在の生産能力はVSUNのパネル4GW、インゴット・ウエハ4GW、TOYOのセル2GWである。また、TOYOは2025年4月にエチオピアでセルの生産（第1フェーズ2GW）を開始した。

両社は、欧米およびアジアから原材料を調達し、ベトナム国内の工場でインゴット・ウエハの製造からセル、パネルの生産までを一貫して行っている。製品は在外支店や直販を通じて、主に米国、アジア、欧州の海外市場へ供給されている。VSUNは、継続的な生産能力の拡張により、ベトナムにおける大手パネルメーカーの一角を占めるまでに成長した。TOYOは2026年3月期第2四半期中にエチオピアで第2フェーズのセル生産（2GW、第1フェーズと合わせ計4GW）を開始するとともに、米国テキサス州において、パネル生産を開始する計画である。2025年内に第1フェーズ1GW、2025年末までに第2フェーズ1.5GWを計画している。

2010年代以降、中国の太陽光パネル産業の急成長と輸出攻勢に対し、米国は国内産業保護のため相次いで関税措置を発動してきた。米国の関税措置は中国に対するアンチダンピング関税（AD）、相殺関税（CVD）、セーフガードの発動だけでなく、迂回輸出を防ぐために、東南アジア諸国にも同様の厳しい関税対策を講じている。また、2025年にはトランプ大統領による相互関税が導入された。同社は、中国資本が関与しない数少ない大手太陽光パネルメーカーの1社であるが、こうした関税措置の影響を受けている。このため、同社は販売先を米国からインド、台湾、欧州などへ拡大、生産拠点をベトナムからエチオピアおよび米国に拡大するなど、柔軟かつ迅速にグローバルサプライチェーンを構築している。

グリーンエネルギー事業は、主に子会社のWWBや株式会社バローズ（以下、バローズ）が担っている。フロー型とストック型の事業に分かれ、2025年3月期の売上高構成比はストック型が60%、フロー型が40%である。ストック型は太陽光発電所の開発やM&Aを通じて取得した発電所を継続保有し、電力会社に電力を販売し売電収入を得る事業である。フロー型は太陽光発電所の再エネ需要家への売買、発電設備に係る物品の販売、発電所の企画から設計、開発・建設、運用・保守、リユース・リサイクルまでの一気通貫型のサービスを直販または代理店を通じて、企業や個人に提供するなどの事業である。同社では太陽光発電所における最適なポートフォリオの構築に取り組むとともに、市場成長が見込まれる系統蓄電池事業の推進によって、ストック型ビジネスの基盤強化を図る方針である。

同社は2023年9月に中期経営計画（2024年6月期～2026年6月期）を策定したが、2024年8月に、中計の数値目標を取り下げた。中計策定時において想定した市場環境の前提条件が大きく変化したことが要因である。具体的には、主力事業である海外の太陽光パネル製造事業において、グローバルな供給過剰により市況が低迷していること、米国市場において、東南アジア4カ国の太陽光パネル関連製品に対する免税措置が2024年6月に終了したことなどがあげられる。同社は、引き続き成長が見込まれる太陽光パネルのグローバル市場において、市況および政策などの市場環境変化に機動的に対応することにより、太陽光パネル製造事業の競争力あるサプライチェーン構築（エチオピアでのセル工場建設、米国でのパネル工場建設）および販売エリアの多角化（欧州やインドなどアジア市場での販売拡大）などを推進し、事業成長を図る方針である。

International Energy Agency（以下、IEA）によれば、世界の電力需要は今後も増加を続け、供給電源は太陽光など再生可能エネルギーが主力となる見通しである。3つの前提を用いた各電源の容量見通しでは、最も保守的な見通しでも太

太陽光発電容量は、2023年の1,610GW から2030年には5,838GW、2050年には16,445GWに拡大する。これにともない、太陽光パネル需要が拡大するが、米中貿易摩擦などからサプライチェーンを見直す動きが強まっており、競争力のある太陽光パネルあるいはセルなどの部材を適切なロケーション（東南アジア、米国、アフリカなど）で供給できる体制が重要になっているとSR社では認識している。

業績動向

2025年3月期実績（9カ月）は、売上高72,417百万円、営業利益3,602百万円、経常利益3,737百万円、親会社株主に帰属する当期純利益951百万円、営業利益率5.0%となった。主力事業である太陽光パネル製造事業においては、世界的に需要は旺盛であるものの、太陽光関連製品の供給過剰から市況が軟調に推移した。また、米国市場では、税制の政策面でも不透明な状況が継続した。同社グループではインドおよび台湾向けの新たな販売戦略を推し進めたほか、エチオピアのセル工場および米国テキサスのパネル工場の建設準備も進めてきた。これら新工場に係る先行投資に伴い費用が発生したものの、2025年3月期通期で黒字を確保した。

2026年3月期会社予想は、売上高95,000百万円、営業利益6,000百万円、経常利益6,000百万円、親会社株主に帰属する当期純利益3,000百万円である。世界的な太陽光関連製品の需給緩和により市況が低迷しており、事業環境は引き続き厳しい状況にある。加えて、米国の税制に対する不透明感も強い。同社グループは、VSUNのパネルおよびTOYO SOLARのセルの製品販売先として、引き続き欧州やインドを始めとするアジア市場などの販売多角化を推し進める方針である。また、TOYOはエチオピアにセルの新工場（第1フェーズ）を建設したが、旺盛な需要を背景に、2026年3月期第2四半期中を目途に第2フェーズの生産を開始する予定である。米国テキサス州に建設の太陽光パネルの新工場への製品供給を行うほか、外部顧客への販売も強化する。なお、設備投資に係る資金については自己資金および金融機関からの借入れを中心に調達方法を検討していく方針である。

同社では、2030年までに「再生可能エネルギーの中核的グローバル企業」となることを目標に掲げ、太陽光パネル製造のサプライチェーン構築、グリーンエネルギー事業を成長エンジンとし、持続的成長および企業価値の最大化を図る方針である。また、同社では2023年9月に中期経営計画（2024年6月期～2026年6月期）を策定したが、2024年8月に、中計の数値目標を取り下げた。新たな数値目標については、合理的に算定可能となった段階で、開示する方針である。

同社の強みと弱み

SR社では、同社の強みを3点だと考えている（「SW（Strengths & Weaknesses）分析」の項参照）。

- 同社は変化の激しい太陽光パネル業界において、柔軟かつ迅速にサプライチェーンを変化させることで、中国国外に生産拠点を持つ大手太陽光パネルメーカーの一角となっている
- パネルの上流工程にあたるインゴット・ウエハおよびセルの製造機能が加わりグローバルなサプライチェーンを形成するとともにジャパンプランドを確立し、国内では他社にはない一気通貫型サービスを提供している
- VSUNの太陽光パネルは、大手と遜色ない品質や持続可能な調達が外部機関や大手調達先から高く評価され、融資適格性および財務安定性などを評価する米国の評価機関である米国のBloomberg NEFから「Tier1」のグレード認定を6四半期連続（2024年4～6月から2025年7～9月）で受けている。

一方、弱みを以下の3点だと考えている。

- 同社グループの主力商品である太陽光パネルおよびセルは各国政府の政策変更によって、需給や価格が影響を受けやすい。これに対して、エチオピアでのセル生産、米国でのパネル生産などを開始することで、政策リスクの低減を図る方針である
- 同社グループの太陽光パネルやセルの生産規模は大手と比べてまだ小さい。パネル、セルおよびインゴット・ウエハにおいて生産能力を拡充し、グローバル・サプライチェーンの強化を推進している
- 高水準の投資を継続するには、財務健全性を高める必要がある。同社の自己資本比率は2025年3月期に16.6%と改善傾向にあり、今後も利益剰余金の増加によって改善を図る方針である

主要経営指標の推移

	16年6月期	17年6月期	18年6月期	19年6月期	20年6月期	21年6月期	22年6月期	23年6月期	24年6月期	25年3月期 (9カ月)	26年3月期
損益計算書（百万円）	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	会予
売上高	4,540	6,495	7,301	5,985	6,678	26,901	92,122	215,284	208,972	72,417	95,000
前年比	3.3%	43.1%	12.4%	-18.0%	11.6%	302.8%	242.4%	133.7%	-2.9%	-	-
売上総利益	1,108	1,489	2,178	1,873	1,762	4,788	9,613	29,621	44,573	12,177	
前年比	2.5%	34.4%	46.3%	-14.0%	-5.9%	171.7%	100.8%	208.1%	50.5%	-	
売上総利益率	24.4%	22.9%	29.8%	31.3%	26.4%	17.8%	10.4%	13.8%	21.3%	16.8%	
営業利益	397	115	927	608	362	1,361	1,605	12,804	23,349	3,602	6,000
前年比	-5.5%	-71.0%	704.7%	-34.4%	-40.5%	276.4%	17.9%	697.8%	82.4%	-	-
営業利益率	8.8%	1.8%	12.7%	10.2%	5.4%	5.1%	1.7%	5.9%	11.2%	5.0%	6.3%
EBITDA	431	169	1,050	882	627	2,081	3,209	15,096	28,165	8,828	
前年比	-7.9%	-60.8%	521.0%	-16.0%	-29.0%	232.1%	54.2%	370.4%	86.6%	-	
EBITDA マージン	9.5%	2.6%	14.4%	14.7%	9.4%	7.7%	3.5%	7.0%	13.5%	12.2%	
経常利益	427	49	874	566	306	1,269	1,418	14,038	24,894	3,737	6,000
前年比	25.8%	-88.6%	1700.1%	-35.2%	-46.0%	315.3%	11.7%	890.0%	77.3%	-	-
経常利益率	9.4%	0.7%	12.0%	9.5%	4.6%	4.7%	1.5%	6.5%	11.9%	5.2%	6.3%
親会社株主に帰属する当期純利益	231	-176	757	316	211	537	806	4,965	9,530	951	3,000
前年比	15.8%	-	-	-58.2%	-33.1%	154.2%	50.1%	516.0%	91.9%	-	-
純利益率	5.10%	-2.7%	10.4%	5.3%	3.2%	2.0%	0.9%	2.3%	4.6%	1.3%	3.2%
1株当たりデータ（円、株式分割、併合調整後）											
期末発行済株式数（千株）	5,041	5,190	5,190	5,190	5,196	5,334	5,567	17,465	17,928	17,931	
EPS	15.31	-	48.64	20.38	13.64	34.21	49.12	293.36	547.83	53.50	168.53
EPS（潜在株式調整後）	-	-	48.48	20.38	-	33.70	49.04	290.41	543.99	-	
DPS	3.67	3.67	5.67	5.67	5.67	5.67	6.00	8.00	8.00	3.00	-
BPS	80.65	68.42	113.54	127.15	134.99	251.62	353.33	726.88	1,337.80	1,358.44	
貸借対照表（百万円）											
流動資産合計	2,420	4,692	5,227	6,078	8,553	22,537	57,450	100,049	89,197	89,038	
現金預金	496	672	601	799	1,209	4,722	3,966	20,619	37,740	26,451	
受取手形及び売掛金	473	335	335	393	303	1,312	6,156	2,011	3,558	5,434	
商品及び製品	385	423	327	172	246	6,480	26,740	48,827	13,232	16,618	
有形固定資産	223	1,222	1,456	4,239	5,529	15,201	20,507	32,943	49,304	46,242	
無形固定資産	5	290	217	195	110	365	4,688	7,523	6,404	6,587	
投資その他の資産計	142	195	289	459	554	1,268	2,463	3,134	5,266	3,933	
資産合計	2,790	6,400	7,189	10,985	14,765	39,388	85,121	143,691	150,173	145,802	
流動負債合計	1,368	3,545	3,873	4,641	6,745	26,212	57,721	100,356	83,261	80,286	
固定負債合計	203	1,733	1,499	4,312	5,859	8,398	19,452	20,563	24,479	22,176	
負債合計	1,571	5,279	5,373	8,953	12,605	34,611	77,174	120,920	107,741	102,463	
純資産合計	1,219	1,121	1,816	2,032	2,159	4,777	7,947	22,771	42,432	43,338	
自己資本（新株予約権・非支配株主持分除く）	1,219	1,077	1,767	1,969	2,093	4,006	5,873	12,596	23,800	24,182	
キャッシュフロー計算書（百万円）											
営業活動によるキャッシュフロー	206	-984	405	-147	-861	-608	-6,449	18,526	44,757	-10,361	
投資活動によるキャッシュフロー	-75	-864	-559	-1,620	-472	-1,391	-13,221	-20,670	-21,191	-2,620	
財務活動によるキャッシュフロー	-85	1,991	-62	1,913	1,465	5,290	17,752	17,235	-5,446	4,128	
財務指標											
総資産経常利益率(ROA)	16.0%	1.1%	12.9%	6.2%	2.4%	4.7%	2.3%	12.3%	16.9%	-	
自己資本純利益率(ROE)	20.5%	-15.3%	53.2%	16.9%	10.4%	17.6%	16.3%	53.8%	52.4%	-	
自己資本比率	43.7%	16.8%	24.6%	17.9%	14.2%	10.2%	6.9%	8.8%	15.8%	16.6%	

出所：会社資料よりSR社作成
* 2014年6月期に1株につき100株、2022年9月に1株につき3株への株式分割を実施、その他の発行済株式数の移動は第三者割当増資や新株予約権行使による
* EBITDAは営業利益に減価償却費およびのれん償却費を加えた数値
* 2025年3月期は決算期の変更に伴い9カ月決算のため前年比較はない
* 表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

直近更新内容

第三者委員会の委員の選任に関して発表

2025年9月2日

Abalance株式会社（以下、同社）は、第三者委員会の委員の選任に関して発表した。

（リリース文へのリンクは[こちら](#)）

同社は、取締役会において、同社の以前の有償支給取引に係る調査とそれに伴う有価証券報告書の訂正およびその他の取引について、精査する必要があると判断し、第三者委員会を設置することについて決議した。同社は、2025年8月12日開示の「第三者委員会設置に関するお知らせ」の通り、外部専門家で構成される第三者委員会を設置する旨を公表したが、2025年9月2日開催の取締役会において、下記の調査委員を選任することを決定した。

委員会の構成

- ・ 委員長：本澤 順子（弁護士 本澤法律事務所）
- ・ 委員：田中 貴一（弁護士 片岡総合法律事務所）
- ・ 委員：小黒 健三（公認会計士 やまとパートナーズ株式会社）

委員選定の経緯と理由

委員選定の経緯については、同社法務部が案件を依頼している弁護士と本澤弁護士が業務外での知人関係にあり、委員長候補者として本澤弁護士を紹介を受けたものである。そのうえで、本澤弁護士がこれまでの調査委員会でのチームとして一緒に活動していた田中弁護士および小黒会計士にも委員就任の依頼をする運びとなった。委員選定の理由については、3者の委員はいずれも調査委員会の委員としての経験が豊富であり、同社との間での利害関係がなく客観的かつ中立的な立場においての調査が可能であることによるものである。なお、本第三者委員会については日本弁護士連合会の「企業不祥事における第三者委員会ガイドライン」に準拠するものとなっている。

委員会設置の目的

下記の調査対象範囲に関し、外部の第三者に事実関係を調査してもらうことで、今後の同社の持続的な経営活動に資することを目的とするものである。

1. 以下の事実関係に関する各調査
 - 監査等委員会による2024年3月13日付調査報告書に関する再調査
 - 大和町太陽光発電所に係る減損及び申請書類に対する調査
 - 関連当事者取引に関する調査
2. 類似事象の有無の調査
3. 上記1.および2.による同社の連結財務諸表等への影響額の算定
4. 上記1.記載の事実が生じた原因究明と再発防止策の提言
5. その他、委員会が必要と認めた事項

委員会の設置日

2025年9月2日

調査期間の見通し

調査期間については、4カ月程度を想定しているが、諸般の事情により前後する可能性がある。

今後の対応

同社は、本第三者委員会による調査に対して全面的に協力し、早急に調査を進めていき、調査結果に関し、明らかになった事実等について、速やかに開示する方針である。また、今回の調査結果については、新経営体制の下、今後の同社の持続的な経営に活かしていくとのことである。

第三者委員会の設置に関して発表

2025年8月12日

Abalance株式会社（以下、同社）は、第三者委員会の設置に関して発表した。

(リリース文へのリンクは[こちら](#))

同社は、取締役会において、同社の以前の有償支給取引に係る調査とそれに伴う有価証券報告書の訂正およびその他の取引について、精査する必要があると判断し、第三者委員会を設置することについて決議した。

第三者委員会の設置の理由

同社は 2025年6月28日開催の第26回定時株主総会において、監査等委員でない取締役について、3名の新任取締役選任を含む5名の取締役選任を行っている。その狙いとしては、特に同社グループの事業に精通し、豊富な経験と専門性を有する社内人材を登用することで、同社の経営課題への更なる対応強化を図るものである。今般、本経営体制にて、改めて過去の様々な取引の見直しを進めてきたが、併せて外部機関による指摘を受けたことから、下記項目について、第三者委員会を設置し、詳細に調査をするべきと判断した。

第三者委員会の内容

- 設置の目的：外部の第三者に厳正に調査してもらうことが、今後の同社の持続的な経営活動に必須であると新経営体制として判断したため
- 構成メンバー：選定中
- 設置日：未定

第三者委員会での調査対象範囲

- 監査等委員会による2024年3月13日付調査報告書に対する再調査
- 大和町太陽光発電所に係る減損および申請書類に対する調査
- 関連当事者取引に関する調査

今後の見通しについて

本件の調査対象項目については、上記大和町太陽光発電所に係る減損処理の可能性を除いては、業績に与える影響はない見通しである。第三者委員会の調査の結果、上記減損処理が必要と判断し、業績修正が必要になった場合には、速やかに公表される予定である。なお、本件に係る調査報告書は同社が受理次第、速やかに開示される予定である。

連結子会社の固定資産の譲渡に伴う特別利益の計上および特別損失の計上に関して発表

2025年7月15日

Abalance株式会社（以下、同社）は、連結子会社の固定資産の譲渡に伴う特別利益の計上および特別損失の計上に関して発表した。

(リリース文へのリンクは[こちら](#))

同社は、連結子会社である WWB株式会社（以下、WWB）が保有する固定資産の譲渡を決定した。当該譲渡により、特別利益（固定資産売却益）および特別損失（長期割賦未払金解約損）が発生する見込みである。

固定資産の譲渡および特別利益の計上見込について

譲渡の理由

WWBは、グリーンエネルギー事業展開において、太陽光発電を中心とする自社保有発電設備の拡充に注力しており、FIT制度による売電事業だけでなく、Non-FIT、PPA、オンサイト・オフサイトといった様々な事業形態により、今後もストック型ビジネスの強化を続けていく方針である。更に、今後は系統連系蓄電池領域にも積極的に事業展開を進めていき、最適な事業ポートフォリオの構築に取り組んでいく。今般、その事業戦略の一貫として、開発済み発電所である宮城県内の太陽光発電所を譲渡することとした。同社は、当該譲渡により、引き続き太陽光発電所（自社保有）および今後事業の拡大を図る系統蓄電池事業におけるポートフォリオの強化に取り組み、強固な収益基盤を確立していく方針である。

譲渡資産の内容

- 資産の内容：宮城県内の太陽光発電所
- 譲渡益：約2,100百万円（譲渡価額および譲渡先は非開示）
- 譲渡日：2025年7月15日

特別損失の計上およびその理由

当該譲渡に伴い、長期割賦未払金を中途解約することとなり、当該中途解約に係る違約金として割賦未払金解約損約700百万円が特別損失として計上される見込みである。

今後の見通し

当該譲渡に伴い、2026年3月期第2四半期（2025年7月1日から2025年9月30日）において、特別利益に固定資産売却益約2,100百万円が計上される見込みである。また、本件については5月15日公表の2026年3月期通期業績予想に反映されており、本件が業績に与える影響は軽微と考えられる。

定時株主総会にて、監査等委員でない取締役5名を選任したこと に関して発表

2025年6月30日

Abalance株式会社（以下、同社）は、2025年6月28日開催の第26回定時株主総会において、監査等委員でない取締役5名を選任したことを発表した。

（リリース文へのリンクは[こちら](#)）

新たに選任された取締役は以下の通りである。

氏名	役職
龍 潤生	（現任）代表取締役会長兼CEO
国本 亮一	（新任）代表取締役社長兼COO
藤澤 元晴	（現任）取締役副会長
柴田 一泰	（新任）取締役経営管理本部管掌
橋本 公一	（新任）取締役財務法務本部管掌

同決議をもって、同社の代表取締役は、龍 潤生氏と国本 亮一氏の2名体制となる。同社は2024年2月に子会社による有償支給取引に関して、収益認識に関する会計基準の適用指針に照らして、売上高および売上原価が誤って計上されていたことを明らかにした。また、2024年5月には同社元執行役員がインサイダー取引で逮捕されるという事態も発生した。こうした状況を踏まえ、同社は2024年6月期よりガバナンス体制の強化に取り組んできた。2024年9月には、社外より岡田 竜介氏を代表取締役社長として招聘し、リスク・コンプライアンス委員会（委員長：独立社外取締役）を新設し、内部統制委員会（委員長：同社執行役員）の機能を強化した。いずれも取締役会の諮問委員会であり、リスク管理およびコンプライアンス推進の強化を目的としている。また、経営会議の専門部会として、ファイナンス委員会と投資委員会を新設した。

2024年9月以降の改革を経て、2025年6月からは社内人材の2名による代表取締役2名体制とするとともに、管理部門の2名を取締役とし、企業価値向上に向けて一段とガバナンス体制を強化する。同社は創業以来ベンチャースピリッツを生かして急成長を遂げてきたが、事業規模の拡大に伴いガバナンス体制の整備が追いついていなかった部分があったとSR社では理解する。2024年9月以降のガバナンス改革を経て、成長力と組織力のバランスをとった体制に移行しつつあると考える。

業績動向

四半期業績動向

四半期業績推移 (累計) (百万円)	24年6月期				25年3月期 (9カ月)			26年3月期	26年3月期	
	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1Q	(進捗率)	通期会予
売上高	57,740	108,543	155,626	208,972	21,655	45,613	72,417	36,251	38.2%	95,000
前年同期比	3.9%	-2.7%	-4.3%	-2.9%	-62.5%	-58.0%	-53.5%	-		-
売上原価	49,120	89,838	126,822	164,398	17,856	36,492	60,240	28,992		-
前年同期比	-3.5%	-9.3%	-11.4%	-11.5%	-63.6%	-59.4%	-52.5%	-		-
売上高原価率	85.1%	82.8%	81.5%	78.7%	82.5%	80.0%	83.2%	80.0%		-
売上総利益	8,620	18,704	28,803	44,573	3,799	9,120	12,177	7,258		-
前年同期比	85.3%	50.2%	47.1%	50.5%	-55.9%	-51.2%	-57.7%	-		-
売上総利益率	14.9%	17.2%	18.5%	21.3%	17.5%	20.0%	16.8%	20.0%		-
販管費	3,935	8,647	14,762	21,224	2,465	5,959	8,575	3,616		-
前年同期比	25.0%	14.6%	42.4%	26.2%	-37.4%	-31.1%	-41.9%	-		-
販管费率	6.8%	8.0%	9.5%	10.2%	11.4%	13.1%	11.8%	10.0%		-
営業利益	4,684	10,057	14,040	23,349	1,333	3,161	3,602	3,642	60.7%	6,000
前年同期比	211.0%	104.9%	52.4%	82.4%	-71.5%	-68.6%	-74.3%	-		-
営業利益率	8.1%	9.3%	9.0%	11.2%	6.2%	6.9%	5.0%	10.0%		6.3%
経常利益	4,518	10,507	14,482	24,894	375	3,289	3,737	4,179	69.7%	6,000
前年同期比	242.0%	87.6%	39.7%	77.3%	-91.7%	-68.7%	-74.2%	-		-
経常利益率	7.8%	9.7%	9.3%	11.9%	1.7%	7.2%	5.2%	11.5%		6.3%
親会社株主に帰属する四半期純利益	1,744	3,635	5,469	9,530	-578	348	951	1,172	39.1%	3,000
前年同期比	286.7%	69.2%	45.3%	91.9%	-	-90.4%	-82.6%	-		-
純利益率	3.0%	3.3%	3.5%	4.6%	-	0.8%	1.3%	3.2%		3.2%
四半期業績推移 (百万円)	24年6月期				25年3月期 (9カ月)			26年3月期		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	1Q		
売上高	57,740	50,803	47,083	53,346	21,655	23,958	26,804	36,251		
前年同期比	3.9%	-9.3%	-7.9%	1.4%	-62.5%	-52.8%	-43.1%	-		
売上原価	49,120	40,718	36,984	37,576	17,856	18,636	23,748	28,992		
前年同期比	-3.5%	-15.5%	-16.0%	-11.7%	-63.6%	-54.2%	-35.8%	-		
売上高原価率	85.1%	80.1%	78.6%	70.4%	82.5%	77.8%	88.6%	80.0%		
売上総利益	8,620	10,084	10,099	15,770	3,799	5,321	3,057	7,258		
前年同期比	85.3%	29.2%	41.7%	57.1%	-55.9%	-47.2%	-69.7%	-		
売上総利益率	14.9%	19.8%	21.4%	29.6%	17.5%	22.2%	11.4%	20.0%		
販管費	3,935	4,712	6,115	6,462	2,465	3,494	2,616	3,616		
前年同期比	25.0%	7.1%	116.8%	0.2%	-37.4%	-25.8%	-57.2%	-		
販管费率	6.8%	9.3%	13.0%	12.1%	11.4%	14.6%	9.8%	10.0%		
営業利益	4,684	5,373	3,983	9,309	1,333	1,828	441	3,642		
前年同期比	211.0%	57.9%	-7.5%	159.2%	-71.5%	-66.0%	-88.9%	-		
営業利益率	8.1%	10.6%	8.5%	17.5%	6.2%	7.6%	1.6%	10.0%		
経常利益	4,518	5,989	3,975	10,412	375	2,914	448	4,179		
前年同期比	242.0%	39.9%	-16.5%	183.4%	-91.7%	-51.3%	-88.7%	-		
経常利益率	7.8%	11.8%	8.4%	19.5%	1.7%	12.2%	1.7%	11.5%		
親会社株主に帰属する四半期純利益	1,744	1,891	1,834	4,061	-578	926	603	1,172		
前年同期比	286.7%	11.4%	13.5%	238.1%	-	-51.0%	-67.1%	-		
純利益率	3.0%	3.7%	3.9%	7.6%	-	3.9%	2.2%	3.2%		

出所：会社資料よりSR社作成

*2025年3月期は決算期の変更に伴い9カ月決算のため。2025年3月期通期の前年同期比は2024年6月期の第3四半期累計期間の数値との比較

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

セグメント別業績推移（四半期累計）

セグメント別（累計期間）	24年6月期				25年3月期（9カ月）			26年3月期	
（百万円）	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1Q	
売上高	57,740	108,543	155,626	208,972	21,655	45,613	72,417	36,251	
前年同期比	3.9%	-2.7%	-4.3%	-2.9%	-62.5%	-58.0%	-53.5%	-	
太陽光パネル製造事業	55,495	104,259	148,651	199,874	19,700	40,954	64,348	33,943	
前年同期比	4.2%	-3.0%	-4.8%	-3.4%	-64.5%	-60.7%	-56.7%	-	
売上高構成比	96.1%	96.1%	95.5%	95.6%	91.0%	89.8%	88.9%	93.6%	
グリーンエネルギー事業	2,066	3,947	6,372	8,341	1,796	4,191	7,442	2,052	
前年同期比	-2.8%	1.0%	2.3%	4.2%	-13.1%	6.2%	16.8%	-	
売上高構成比	3.6%	3.6%	4.1%	4.0%	8.3%	9.2%	10.3%	5.7%	
IT事業	161	301	450	590	-	-	-	-	
前年同期比	4.5%	-8.2%	-7.2%	-12.9%	-	-	-	-	
売上高構成比	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	-	-	-	-	
光触媒事業	9	19	27	41	-	-	-	-	
前年同期比	-10.0%	5.6%	-6.9%	2.5%	-	-	-	-	
売上高構成比	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-	-	-	-	
報告セグメント合計	57,733	108,527	155,502	208,847	21,497	45,146	71,791	35,995	
前年同期比	3.9%	-2.8%	-4.6%	-3.1%	-	-	-	-	
売上高構成比	100.0%	100.0%	99.9%	99.9%	99.3%	99.0%	99.1%	99.3%	
その他・調整額	6	15	124	125	158	467	626	256	
前年同期比	20.0%	-	-	-	-	-	-	-	
売上高構成比	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.7%	1.0%	0.9%	0.7%	
営業利益	4,684	10,057	14,040	23,349	1,333	3,161	3,602	3,642	
前年同期比	211.0%	104.9%	52.4%	82.4%	-71.5%	-68.6%	-74.3%	-	
営業利益率	8.1%	9.3%	9.0%	11.2%	6.2%	6.9%	5.0%	10.0%	
太陽光パネル製造事業	4,390	10,062	13,978	23,876	1,306	3,295	3,489	3,749	
前年同期比	273.6%	118.2%	56.6%	88.0%	-70.3%	-67.3%	-75.0%	-	
構成比	93.7%	100.0%	99.6%	102.3%	98.0%	104.2%	96.9%	102.9%	
セグメント利益率	7.9%	9.7%	9.4%	11.9%	6.6%	8.0%	5.4%	11.0%	
グリーンエネルギー事業	494	636	885	532	277	291	752	129	
前年同期比	-4.6%	-5.5%	0.5%	-50.6%	-43.9%	-54.2%	-15.0%	-	
構成比	10.5%	6.3%	6.3%	2.3%	20.8%	9.2%	20.9%	3.5%	
セグメント利益率	23.9%	16.1%	13.9%	6.4%	15.4%	6.9%	10.1%	6.3%	
IT事業	21	20	27	40	-	-	-	-	
前年同期比	-	81.8%	58.8%	-14.9%	-	-	-	-	
構成比	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%	-	-	-	-	
セグメント利益率	13.0%	6.6%	6.0%	6.8%	-	-	-	-	
光触媒事業	-5	-10	0	2	-	-	-	-	
前年同期比	-	-	-	-	-	-	-	-	
構成比	-	-	-	0.0%	-	-	-	-	
セグメント利益率	-	-	-	4.9%	-	-	-	-	
報告セグメント合計	4,901	10,708	14,890	24,450	1,583	3,586	4,241	3,879	
前年同期比	190.9%	103.0%	52.0%	77.4%	-	-	-	-	
構成比	104.6%	106.5%	106.1%	104.7%	118.8%	113.4%	117.7%	106.5%	
セグメント利益率	8.5%	9.9%	9.6%	11.7%	7.4%	7.9%	5.9%	10.8%	

出所：会社資料よりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

*2025年3月期第1四半期より、報告セグメントを「太陽光パネル製造事業」、「グリーンエネルギー事業」、「IT事業」、「光触媒事業」の4区分から、「太陽光パネル製造事業」、「グリーンエネルギー事業」の2区分とし、「IT事業」、「光触媒事業」は「その他」に含めた

*2025年3月期は決算期の変更に伴い9カ月決算のため。2025年3月期通期の前年同期比は2024年6月期の第3四半期累計期間の数値との比較

セグメント別業績推移（四半期）

セグメント別（四半期） （百万円）	24年6月期				25年3月期（9カ月）			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	1Q
売上高	57,740	50,803	47,083	53,346	21,655	23,958	26,804	36,251
前年同期比	3.9%	-9.3%	-7.9%	1.4%	-62.5%	-52.8%	-43.1%	-
太陽光パネル製造事業	55,495	48,764	44,392	51,223	19,700	21,254	23,394	33,943
前年同期比	4.2%	-10.0%	-8.9%	1.2%	-64.5%	-56.4%	-47.3%	-
売上高構成比	96.1%	96.0%	94.3%	96.0%	91.0%	88.7%	87.3%	93.6%
グリーンエネルギー事業	2,066	1,881	2,425	1,969	1,796	2,395	3,251	2,052
前年同期比	-2.8%	5.6%	4.5%	11.0%	-13.1%	27.3%	34.1%	-
売上高構成比	3.6%	3.7%	5.2%	3.7%	8.3%	10.0%	12.1%	5.7%
IT事業	161	140	149	140	-	-	-	-
前年同期比	4.5%	-19.5%	-5.1%	-27.1%	-	-	-	-
売上高構成比	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	-	-	-	-
光触媒事業	9	10	8	14	-	-	-	-
前年同期比	-10.0%	25.0%	-27.3%	27.3%	-	-	-	-
売上高構成比	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-	-	-	-
報告セグメント合計	57,733	50,794	46,975	53,345	21,497	23,649	26,645	35,995
前年同期比	3.9%	-9.5%	-8.3%	1.4%	-	-	-	-
売上高構成比	100.0%	100.0%	99.8%	100.0%	99.3%	98.7%	99.4%	99.3%
その他・調整額	6	9	109	1	158	309	159	256
前年同期比	20.0%	-	-	-	-	3333.3%	45.9%	-
売上高構成比	0.0%	0.0%	0.2%	0.0%	0.7%	1.3%	0.6%	0.7%
営業利益	4,684	5,373	3,983	9,309	1,333	1,828	441	3,642
前年同期比	211.0%	57.9%	-7.5%	159.2%	-71.5%	-66.0%	-88.9%	-
営業利益率	8.1%	10.6%	8.5%	17.5%	6.2%	7.6%	1.6%	10.0%
太陽光パネル製造事業	4,390	5,672	3,916	9,898	1,306	1,989	194	3,749
前年同期比	273.6%	65.0%	-9.2%	162.3%	-70.3%	-64.9%	-95.0%	-
構成比	93.7%	105.6%	98.3%	106.3%	98.0%	108.8%	44.0%	102.9%
セグメント利益率	7.9%	11.6%	8.8%	19.3%	6.6%	9.4%	0.8%	11.0%
グリーンエネルギー事業	494	142	249	-353	277	14	461	129
前年同期比	-4.6%	-8.4%	19.7%	-	-43.9%	-90.1%	85.1%	-
構成比	10.5%	2.6%	6.3%	-	20.8%	0.8%	104.5%	3.5%
セグメント利益率	23.9%	7.5%	10.3%	-	15.4%	0.6%	14.2%	6.3%
IT事業	21	-1	7	13	-	-	-	-
前年同期比	-	-	16.7%	-56.7%	-	-	-	-
構成比	0.4%	-	0.2%	0.1%	-	-	-	-
セグメント利益率	13.0%	-	4.7%	9.3%	-	-	-	-
光触媒事業	-5	-5	10	2	-	-	-	-
前年同期比	-	-	-	-	-	-	-	-
構成比	-	-	0.3%	0.0%	-	-	-	-
セグメント利益率	-	-	125.0%	14.3%	-	-	-	-
報告セグメント合計	4,901	5,807	4,182	9,560	1,583	2,003	655	3,879
前年同期比	190.9%	61.8%	-7.5%	139.5%	-	-	-	-
構成比	104.6%	108.1%	105.0%	102.7%	118.8%	109.6%	148.5%	106.5%
セグメント利益率	8.5%	11.4%	8.9%	17.9%	7.4%	8.5%	2.5%	10.8%

出所：会社資料よりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

*2025年3月期第1四半期より、報告セグメントを「太陽光パネル製造事業」、「グリーンエネルギー事業」、「IT事業」、「光触媒事業」の4区分から、「太陽光パネル製造事業」、「グリーンエネルギー事業」の2区分とし、「IT事業」、「光触媒事業」は「その他」に含めた

2026年3月期第1四半期実績

同社は2025年3月期より、決算期を6月から3月に変更した。2025年3月期は9カ月決算（2024年7月1日から2025年3月31日まで）であったため、当第1四半期の前年同期比はない。

- 売上高：36,251百万円（通期会社計画に対する進捗率38.2%）
- 営業利益：3,642百万円（同60.7%）
- 営業利益率：10.0%
- 経常利益：4,179百万円（同69.7%）
- 親会社株主に帰属する四半期純利益：1,172百万円（同39.1%）

2026年3月期第1四半期実績は、売上高36,251百万円、営業利益3,642百万円、経常利益4,179百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益1,172百万円、営業利益率10.0%となった。同社グループの主力事業である太陽光パネル製造事業においては、世界的に需要は旺盛であるものの、米国市場では、同国政府により、東南アジア4カ国に対するアンチダンピング関税（AD）および相殺関税（CVD）の賦課に関する最終決定が下され、その他相互関税などの政策面でも不透明な状況が継続した。

このような経営環境の中、同社グループは米国向けの販売を顧客との折衝により、最大限確保すると共に、インド国等のアジア向けの販売を強化してきた。併せて、将来の収益拡大を見据え、エチオピア国のセル工場での生産を第1フェーズとして本年4月に開始し、順調に顧客への販売を展開している。更に、旺盛な需要を背景に、2026年3月期第2四半期中を目途に第2フェーズの生産を開始する予定である。エチオピア国製の太陽光セルは、米国輸入時の相互関税率が相対的に低いというメリットもあることから、米国テキサス州に建設中の太陽光パネルの新工場への製品供給を行うほか、外部顧客への販売も強化する。そして、米国市場において太陽光パネル関連製品の安定した供給体制を構築し、同国内での太陽光パネル製造事業の拡大に取り組む方針である。

通期会社計画に対する進捗率は売上高38.2%、営業利益60.7%、親会社株主に帰属する当期純利益39.1%であった。同社は2026年3月期通期会社計画を修正していない。

主要報告セグメント業績

太陽光パネル製造事業

- 売上高：33,943百万円
- セグメント利益：3,749百万円
- セグメント利益率：11.0%

当第1四半期においては、売上高33,943百万円、セグメント利益3,749百万円となった。米国市場では、太陽光パネル関連製品に対するADおよびCVDの賦課に対する決定があったが、ベトナム国を含む特定の国に対する相互関税の賦課に対する猶予期間（4月9日から発動を90日間停止）があり、ベトナム国のVSUNおよびTOYO SOLARから米国顧客向けに対する前倒しの需要が発生し、併せてインド国を中心とするアジア顧客向けの販売が堅調であったことから、売上高は一定の水準を確保した。

営業利益は、堅調な売上を背景に、エチオピア国および米国テキサスの新工場建設に係る先行投資のコスト増を吸収し、計画を上回る水準となった。同社グループは、当事業において、地政学リスクを考慮し、ベトナム国、エチオピア国および米国の3エリア体制によるサプライチェーン強靱化と競争力強化を推し進めている。このため、同社は今後の米国における輸入関税の影響も限定的であると想定している。なお、エチオピア国で各国の顧客に対し、販売を開始したセル新工場における4～6月の経営成績は、3カ月後となる当社の第2四半期連結累計期間から反映される予定である。

米国の関税措置の動向

同社の主要な販売先である米国において、太陽光パネル関連製品に対し、複数の関税措置が実施されている。太陽光発電製品に関しては2018年（第1次トランプ政権下）において、輸入制限措置（セーフガード）が発令された。2022年には、バイデン政権下でも同措置が4年間延長された。一方で、米国内の太陽光発電パネルに対する需要が旺盛であることから、東南アジア4カ国（カンボジア、マレーシア、タイ、ベトナム）については、2022年6月より2年間、米国に無税で輸入できる免除措置がとられた。しかしながら国内産業の育成および中国からの迂回輸出を防ぐことを目的とし、この輸入関税免除措置は2024年6月に終了した。このため、東南アジア4カ国は2024年5月よりADおよびCVDの発動要否を判断するための調査対象国となり、10～11月の仮決定を経て、2025年4月に発動が最終決定された。最終的なVSUNへの税率はAD79.92%、CVD124.57%と厳しい水準となり、2025年6月24日から適用となった。

相互関税については、2025年4月に、米国がベトナムに対して46%の税率を適用するとしたが、ベトナムと米国との間で交渉が行われ、一旦、90日間の猶予期間が設けられた。その後、両国は7月に合意し、トランプ大統領はベトナムからの対米輸出品に対して20%、第三国からの積み替え品には40%の相互関税が8月より課されると公表した。

上記の2つの関税措置が当第1四半期においては、いずれも適用前の期間となっていたことから、太陽光パネルおよびセルに対して、駆け込み需要が発生していたとSR社考える。なお、エチオピアについては、国別の相互関税の対象とはなっておらず、ベースラインの10%のみが2025年4から適用されている。

米国では「One Big Beautiful Bill Act（以下、OBBB法案）」が2025年5月22日に下院で、7月2日に上院で可決され、7月4日に成立した。OBBB法案は大型の減税・歳出法だが、バイデン政権下で成立したインフレ抑制法（IRA）で、設定された再生エネルギーの投資に関する様々な税額控除を大幅に削減・廃止するものでもある。上院の修正案では、多少の揺り戻しはあったが、大きな方向として再生エネルギーに対する推進策の転換点になり得るとSR社では考える。OBBB法案でも、原則として2027年までに運転開始される太陽光・風力発電によるクリーンエネルギー生産に対しては、税額控除が適用されることから、短期的な影響は限定的と推察するが、今後の情勢を注視する必要がある。

同社の戦略

再生可能エネルギー市場は、中長期で大きく成長が見込まれる一方、上述の通り各国の政策などにより、市場環境が大きく変化する傾向にある。このため、同社は、販売面と製造面対策を講じている。販売面ではこれまでの米国を中心とした販売から、欧州やインドでのパネルおよびセルの販売を強化している。また、製造面では、エチオピアに新たにセル工場を新設し、ベトナムのセル生産能力の一部（2GW）を移管した。さらに、米国内にパネル工場を建設し、2025年中に米国製の太陽光パネルを生産する計画である。同社によれば、エチオピアで生産したセルについては、中国資本の影響がなく、関税の影響も軽微であることから、引き合いが強いとのことである。また、関税によって北米への輸出採算が悪化したベトナムのセルおよびパネルについてはインドなどアジア市場への販売を強化している。

グリーンエネルギー事業

- 売上高：2,052百万円
- セグメント利益：129百万円
- セグメント利益率：6.3%

当第1四半期においては、売上高2,052百万円、セグメント利益129百万円となった。同社グループでは、WWBおよびパローズを主体に、太陽光発電所の販売のほか、太陽光パネル、PCS（パワーコンディショナ）、産業用および住宅用蓄電池等の太陽光発電設備に係る部材販売をフロー型ビジネスとして行いつつ、売電収入を原資とする安定収入体制の構築のため、完工後も発電所を継続して保有・管理するストック型ビジネスを展開している。フロー型ビジネスにおいては、国内の大手小売量販店をチャネルとする販売が堅調に推移した。ストック型ビジネスにおいては、自社の開発能力を活用した優良発電プロジェクトの開発に取り組み、発電所開発・建設を進め、事業基盤の拡充に取り組んでいる。Non-FIT発電所開発・建設やM&Aも積極的に活用するほか、最適なポートフォリオの構築に取り組み、収益基盤の拡充を図っている。

更に、積極的な海外展開に取り組むほか、将来の社会的な課題として懸念されている太陽光パネルの廃棄問題に対する取組みとして、PV Repower株式会社を中心に太陽光パネルのリユース事業を展開している。また、北海道地区において、電力の需給調整や停電時などに備えて、安定的な電力供給を可能とする系統蓄電池事業に参入しており、今後は、系統蓄電池事業において、更なる蓄電所の新規案件獲得に取り組んでいく方針である。

自己資本比率

2025年6月末の自己資本比率は18.4%と2025年3月末の16.6%から上昇した。財務健全性の確保のため、太陽光パネル製造事業、グリーンエネルギー事業を軸に、利益剰余金の増加による自己資本の増強を図る方針である。

今期会社予想

通期会社予想

(百万円)	24年6月期			25年3月期 (9カ月)			26年3月期
	上期実績	下期実績	通期実績	上期実績	下期実績	通期実績	通期予想
売上高	108,543	100,429	208,972	45,613	26,804	72,417	95,000
前年同期比	-2.7%	-3.2%	-2.9%	-58.0%	-	-	-
営業利益	10,057	13,292	23,349	3,161	441	3,602	6,000
前年同期比	104.9%	68.3%	82.4%	-68.6%	-	-	-
営業利益率	9.3%	13.2%	11.2%	6.9%	1.6%	5.0%	6.3%
経常利益	10,507	14,387	24,894	3,289	448	3,737	6,000
前年同期比	87.6%	70.5%	77.3%	-68.7%	-	-	-
経常利益率	9.7%	14.3%	11.9%	7.2%	1.7%	5.2%	6.3%
親会社に帰属する当期純利益	3,635	5,895	9,530	348	603	951	3,000
前年同期比	69.2%	109.3%	91.9%	-90.4%	-	-	-
純利益率	3.3%	5.9%	4.6%	0.8%	2.2%	1.3%	3.2%

出所：会社資料よりSR社作成

*2025年3月期は決算期の変更に伴い9カ月決算となる。このため下期および通期の前期比はない

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

2026年3月期会社予想

- 売上高：95,000百万円
- 営業利益：6,000百万円
- 営業利益率：6.3%
- 経常利益：6,000百万円
- 親会社株主に帰属する当期純利益：3,000百万円

2026年3月期会社予想は、売上高95,000百万円、営業利益6,000百万円、経常利益6,000百万円、親会社株主に帰属する当期純利益3,000百万円である。同社は2025年4月末に連結子会社FUJI SOLARによる自己株式取得を実施した。これに伴い、VSUNに対する持分が44.4%（2025年3月末）から増加し、6月末には69.2%となった。2026年3月期の会社予想には当該影響が考慮されている。

同社は、経営戦略に基づく今後の成長投資と事業展開、ならびに財務体質の改善に取り組んでおり、株主還元については、安定配当を基本方針としている。2026年3月期の中間・期末配当については未定であり、業績動向や財務状況などを勘案し、公表可能になった時点で公表する予定である。2025年3月期も期初時点の配当予想は未定であったが、年間配当は3円とした。

セグメント別の動向は以下の通り。

太陽光パネル製造事業

- 売上高：85,000百万円
- セグメント利益：5,500百万円

同社によれば、世界的な地球温暖化による気候変動対策として、今後も世界各国の再生可能エネルギーの導入は加速し、太陽光発電市場は、中長期的な成長が見込まれる市場である。しかしながら、一昨年から太陽光関連製品は供給過剰により市況が軟調に推移している。主要な販売先である米国市場では、2025年4月にADおよびCVDの賦課に関する最終決定が米国政府より、ベトナムに対しても下され、VSUNなどへの影響が見込まれる。加えて、米国政府は全ての国から輸入される実質的に全ての品目に10%の追加関税を課すベースライン関税のほか、ベトナムを含む特定の国に対し、相互関税（2025年4月9日から発動を90日間停止）の賦課を決定しているが、同国の税制政策については今後の国際情勢などを含め、依然流動性があることから、予断を許さない状況にある。同国では、これまでインフレ抑制法（IRA）などにより、米国内での投資が活発化していたが、OBBA法案が成立するなど、状況は変化しており、同社は、今後のエネルギー政策動向による同社グループ事業への影響を注視している。

同社グループは、太陽光パネル製造事業に関し、ベトナムVSUNのパネルおよびTOYO SOLARのセルの製品販売先として、引き続き欧州やインドを始めとするアジア市場などの販売多角化を推し進める方針である。また、TOYOはエチオピア連邦民主共和国シダマ州アワサ市において、セルの新工場（第1フェーズ）を建設したが、旺盛な需要を背景に、生産能力の増強を決定し、2026年3月期第2四半期中を目途に第2フェーズの生産を開始する予定である。米国テキサス州に建設の太陽光パネルの新工場への製品供給を行うほか、外部顧客への販売も強化する。そして、米国市場において太陽光パネル関連製品の安定した供給体制を構築し、同国内での太陽光パネル製造事業の拡大に取り組む。なお、設備投資に係る資金については自己資金および金融機関からの借入れを中心に調達方法を検討していく方針である。

以上を踏まえ、太陽光パネル製造事業の2026年3月期の売上高は85,000百万円を見込む。販路拡大による数量増や米国パネル工場での生産開始とそれに伴う米国内での販売再拡大が増収を牽引する。営業利益は5,500百万円を見込む。なお、エチオピアのセル工場および米国のパネル工場については、3カ月遅れの決算取込となる（ベトナムについては従来通り同社単体決算と同一決算期）。このため、エチオピアのセル工場および米国のパネル工場の生産開始に伴う増収・増益効果は2026年3月期の後半にかけて顕在化する見込みである。また、同社によれば、両新工場は新たな拠点での生産となるため、稼働率が高まり、オペレーションが最適化されるのには一定の時間がかかる想定とのことである。

グリーンエネルギー事業

同社グループでは、太陽光発電所を自社保有化し、電力会社に電力販売をおこなうストック型ビジネスを強化している。Non-FIT発電所開発・建設やM&Aも積極的に活用するほか、最適なポートフォリオの構築に取り組み、収益基盤の拡充を図る。太陽光発電関連サービスを提供するフロー型ビジネスに関し、大型小売量販店と連携し、量販店の顧客向けに太陽光発電設備ならびに蓄電設備の販売拡大を目指す。そして、積極的な海外展開に取り組むほか、将来的に太陽光パネルの廃棄問題が懸念される状況に対し、社会問題解決の観点からも、太陽光パネルのリユース事業への取り組みも継続的に展開していく。また、北海道地区において、電力の需給調整や停電時などに備えて、安定的な電力供給を可能とする系統蓄電池事業に参入している。石狩の蓄電所が2026年に運転開始となるほか、WWBを含む9社合同で設立した「北海道札幌蓄電合同会社」において、2027年4月の北海道札幌蓄電所の運転開始を目指している。今後は、ストック型ビジネスとして系統蓄電池事業において、更なる蓄電所の新規案件獲得に取り組む方針である。

系統蓄電池事業については、同社は2023年4月に新規参入を表明した。発電量の不安定な太陽光を中心とする再生可能エネルギーの普及拡大に伴い、安定共有に寄与する蓄電池の重要性は増していたが、ここにきて蓄電池技術の進化による導入コストの減少で、今後の市場成長が見込まれる注目分野である。

中期経営計画

中期経営計画

同社は2023年9月に2026年6月期を最終年度とする、中期経営計画（2024-26）を公表したが、同社を取り巻く事業環境が大きく変化していることを受け、2024年8月に数値目標を取り下げた。同社は、引き続き成長が見込まれる太陽光パネルのグローバル市場において、市況および政策などの市場環境変化に機動的に対応することにより、太陽光パネル製造事業の競争力あるサプライチェーン構築および販売エリアの多角化などを推進し、事業成長を図っていく方針である。新たな数値目標については、合理的に算定可能となった段階で、開示される見込み。

2023年9月公表の中計数値目標（2024年8月に取り下げ）

中期経営計画（2023年9月公表、※2024年8月に取り下げ）

	23年6月期		24年6月期（会予）				25年6月期（会予）				26年6月期（会予）				年平均
（百万円）	実績		前年比	前年差	構成比		前年比	前年差	構成比		前年比	前年差	構成比		成長率
売上高	215,284	251,800	17.0%	36,516	100.0%	301,800	19.9%	50,000	100.0%	355,800	17.9%	54,000	100.0%		18.2%
太陽光パネル製造事業	206,811	239,000	15.6%	32,189	94.9%	287,000	20.1%	48,000	95.1%	338,000	17.8%	51,000	95.0%		17.8%
国内事業（フロー型）	5,270	7,800	48.0%	2,530	3.1%	8,800	12.8%	1,000	2.9%	9,800	11.4%	1,000	2.8%		23.0%
国内事業（ストック型）	3,200	5,000	56.3%	1,800	2.0%	6,000	20.0%	1,000	2.0%	8,000	33.3%	2,000	2.2%		35.7%
営業利益	12,804	15,800	23.4%	2,996	6.3%	25,800	63.3%	10,000	8.5%	30,800	19.4%	5,000	8.7%		34.0%
経常利益	14,038	15,800	12.6%	1,762	6.3%	25,800	63.3%	10,000	8.5%	30,800	19.4%	5,000	8.7%		29.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	4,965	7,000	41.0%	2,035	2.8%	-	-	-	-	-	-	-	-		-
自己資本比率	8.8%									20.0%					-

出所：会社資料よりSR社作成

*国内事業業（フロー型）には、国内グループ企業が行う、発電所の販売、物販（パネル、蓄電池など）に加え、IT事業および光触媒事業の売上を計上。国内事業（ストック型）には、グリーンエネルギー事業の売電収入、O&M（オペレーションアンドメンテナンス）などの安定収益、キャッシュ・フローの源泉となる収益事業を計上している

*太陽光パネルの販売単価は、世界的なパネル価格の下落が生じた場合には、販売価格の下振れに伴い、計画値が下振れするリスクがある。

*第4パネル工場は、主要部品であるセルの内製化の状況に伴って、稼働率を順次向上させていく計画である

*米国における太陽光発電製品（セル・パネル）への追加的な関税措置の影響については、十分な予見が困難であることから織り込んでいない

事業内容

事業概要

同社グループは、同社および連結子会社と関連会社から構成される。同社単体はホールディングカンパニーとしてグループの経営指導・管理などを行い、事業は傘下の連結子会社と関連会社が担っている。2024年6月末時点の重要な連結子会社としては、報告セグメント別では、太陽光パネル製造事業では主に太陽光パネルを生産するVSUN、セルを生産するCell Company（現TOYO SOLAR Company Limited）を子会社に持つTOYOおよびTOYOの関連会社がある。グリーンエネルギー事業ではWWBとパローズのほか、複数の太陽光発電事業会社を持つ。なお、TOYOはNASDAQに上場している。

連結主要子会社（2025年3月末）

名称	資本金または出資金	主要な事業の内容	議決権の所有割合または出資割合（%）
1 Vietnam Sunergy Joint Stock Company	608,600百万VND	太陽光パネル製造事業	*44.37
2 TOYO Co., Ltd	6,010千USD	太陽光パネル製造事業	45.45
3 TOYO SOLAR Co., Ltd	1,162,300百万VND	太陽光パネル製造事業	45.45
4 TOPTOYO INVESTMENT PTE.LTD.	10千USD	太陽光パネル製造事業	45.45
5 TOYO China Co., LTD	10百万円	太陽光パネル製造事業	45.45
6 TOYO AMERICA LLC	10千USD	太陽光パネル製造事業	45.45
7 TOYO SOLAR MANUFACTURING ONE MEMBER PLC	30,230千USD	太陽光パネル製造事業	45.45
8 TOYO Solar Texas LLC	2,957千USD	太陽光パネル製造事業	34.09
9 FUJI SOLAR株式会社	1百万円	太陽光パネル製造事業	51.00
10 WWB株式会社	100百万円	グリーンエネルギー事業	100.00
11 株式会社パローズ	100百万円	グリーンエネルギー事業	99.95
12 株式会社カンパニオソーラー	1百万円	グリーンエネルギー事業	99.95
13 日本未来エナジー株式会社	30百万円	グリーンエネルギー事業	100.00
14 J.MIRAI株式会社	3百万円	グリーンエネルギー事業	100.00
15 合同会社WWBソーラー03	100百万円	グリーンエネルギー事業	100.00
16 株式会社フレックスホールディングス	30百万円	グリーンエネルギー事業	100.00
17 PV Repower株式会社	10百万円	グリーンエネルギー事業	51.00
18 角田電燃開発匿名組合事業	-	グリーンエネルギー事業	100.00
19 大衛村太陽光発電所匿名組合事業	-	グリーンエネルギー事業	100.00

出所：会社資料よりSR社作成

*VSUNの持分比率は2025年6月末時点で69.2%

報告セグメントは事業別に分かれ、グリーンエネルギー、太陽光パネル製造の2事業から構成される。このほかに、その他としてIT事業、光触媒事業、建設機械の仕入・販売・レンタルなどの事業がある。

- ▶ 太陽光パネル製造事業：太陽光パネルの製造販売の他、その上流工程となるセル、ウエハ、インゴットの製造販売を行う。
- ▶ グリーンエネルギー事業：太陽光発電所および関連設備にかかる物品販売（フロー型ビジネス）、太陽光発電所の自社保有による売電事業（ストック型ビジネス）を行う。

太陽光パネル製造事業およびグリーンエネルギー事業が主力事業である。2025年3月期の報告セグメント別の売上高構成は、太陽光パネル製造事業が88.9%、グリーンエネルギー事業が10.3%である。営業利益では、その他および調整額控除前では、太陽光パネル製造事業が82.3%、グリーンエネルギー事業が17.7%である。セグメント利益率は、太陽光パネル製造事業が5.4%、グリーンエネルギー事業が10.1%であった。

報告セグメント売上高およびセグメント利益構成

(百万円)	2025年3月期（9カ月）					
	売上高		セグメント利益		セグメント利益率	
		構成比		構成比		率
報告セグメント						
太陽光パネル製造事業	64,348	88.9%	3,489	82.3%		5.4%
グリーンエネルギー事業	7,442	10.3%	752	17.7%		10.1%
報告セグメント合計	71,791	99.1%	4,241	100.0%		5.9%
その他	638	0.88%	-10			-
調整額	-12	0.0%	-629			-
合計	72,417	100.0%	3,602			5.0%

出所：会社資料よりSR社作成

報告セグメント別事業内容

太陽光パネル製造事業（2025年3月期売上高構成比88.9%）

同社グループの主要子会社であるVSUNおよびTOYOは、太陽光パネルの製造および販売を行っている。原材料を欧米やアジアから仕入れ、ベトナムの自社工場で太陽光パネルを製造し、販売支社機能を持つ在外支店社や直販を通じて、主に米国、欧州、アジアなど国外に販売している。

世界の太陽光パネル市場では、中国企業が上位を占めるが、VSUNは日系の太陽光パネル製造会社としては生産量でトップである。

概要

太陽光パネル製造事業は、VSUNおよびTOYOが担っている。VSUNは2015年6月に設立され、本社はベトナム北東部バクザン省に所在する。ベトナム国内に第1～第4のパネル製造工場を有し、年間生産能力は4GWに達する。インゴット・ウエハ工場（4GW）も2024年4月に稼働を開始した。TOYOは子会社であるTOYO SOLAR Company Limited（以下、TOYO SOLAR：旧Vietnam Sunergy Cell Company Limited）を通じてベトナムでセル工場（2GW）運営している。2025年3月現在の生産能力はVSUNのパネル4GW、インゴット・ウエハ4GW、TOYOのセル2GWである。また、TOYOは2025年4月にエチオピアでセルの生産（第1フェーズ2GW）を開始した。

生産能力

VSUNは、ベトナム国内（バクザン省、バクニン省）に太陽光パネル製造工場を保有している。2025年3月期末の年間生産能力は、2021年7月に第3工場（1GW：投資額12百万米ドル）、2023年1月に第4工場（2.4GW：約30百万米ドル）が稼働し、合計4GWである。また、2024年4月にインゴット・ウエハの生産工場（4GW）が新たに稼働した。

TOYO SOLARは太陽光パネル製造の主要部品であるセルを生産する。年間生産能力4GWのセル工場を2023年10月に竣工した（総投資額約27,000百万円）。TOYO SOLARはセル工場の第2フェーズ（4GW）を検討していたが、2024年8月に米国市場を中心とした太陽光パネル市場の環境変化を踏まえ、第2フェーズについては、一旦保留とし、ベトナム工場の生産能力4GWのうち2GW相当の生産能力をエチオピアの新工場へ移管した。エチオピア工場の第1フェーズの生産能力は2GW（投資金額 約9,000百万円）で、2025年3月に竣工し、2025年4月より生産を開始した。同社ではフル生産時（一定の稼働率を考慮）の売上高を135百万米ドルと試算する。また、第2フェーズとして2025年7～9月期中を目標に2GW（同 約7,000百万円）の能力増強を実施する計画である。

ベトナムから米国に対してパネルやセルの輸出が関税によって事実上困難となってきたことから、同社は新たなセル生産拠点としてエチオピアを選択した。同社によれば、エチオピアは電力などのインフラの整備状況や人件費の安さなどに加え、米国への輸出に関してADやCVDが課されるリスクは現時点ではないとのことである。2025年5月時点において、関税措置の影響が少ないエチオピア産のセルに対する受注は好調であり、同社は第2フェーズの投資を決定した。同社はエチオピアで生産したセルは主に米国で計画している太陽光パネル工場に輸出するほか、好調な受注を踏まえ、外販も行う計画である。

一方で、米国市場で事業を展開するためには米国内に工場が必要であると判断し、TOYO SOLARの親会社であるTOYOが米国での太陽光パネル工場（2025年末に年間生産能力2.5GW）を新設する。第1フェーズとして2025年内に1GW（投資金額 約4,500百万円）、2025年末までに1.5GW（同 約9,000百万円）追加し、合計2.5GWの生産能力とする予定である。

生産能力推移と計画

年間生産能力 (GW)	23年6月末	24年6月末	25年3月末	26年3月末計画
パネル合計	5.0	4.0	4.0	6.5
うち ベトナム	5.0	4.0	4.0	4.0
うち 米国	-	-	-	2.5
セル合計	-	4.0	2.0	6.0
うち ベトナム	-	4.0	2.0	2.0
うち エチオピア	-	-	-	4.0
インゴット・ウエハ（ベトナム）	-	4.0	4.0	4.0
合計	5.0	12.0	10.0	16.5

出所：会社資料よりSR社作成

電力量を表す単位は、1GW（ギガワット）＝1,000MW（メガワット）＝1,000,000kW（キロワット）＝1,000,000,000W（ワット）である。1GWは原子力発電所1基分に相当し、約30万世帯分の電力を賄える。kWh（キロワットアワー）は、1kW（1kW＝1,000W）の電力を1時間（h）消費した時の電気を指している。

生産工場



出所：会社資料より

*左がベトナムのパネル工場、右がエチオピアのセル工場

太陽光パネル製造過程

太陽光パネルの主な製造過程は、シリコンからシリコンの塊であるインゴットを作り、インゴットをスライスしてウエハを作る。ウエハを成形し太陽電池であるセルを製造する。セルを敷き詰め太陽光パネル（モジュールとも呼ばれる）が完成する。同社グループでは太陽光パネル製造事業は最終工程であるパネル製造に加え、2023年10月にセル工場、2024年4月よりウエハ工場が稼働している。

VSUNの太陽光パネル製品

VSUNは大手と比べ生産規模はまだ小さいが日系ではトップであり、太陽光パネルの品質の信頼性や性能のみならず、調達面でも外部機関から評価を得ている。大手調達先である仏大手石油会社TotalEnergies SE（NYSE TTE、Euronext TTE、以下、TotalEnergies）や仏大手電力ガス会社Engie S.A.（Euronext ENGI、以下、Engie）の高い品質基準をクリアしている。

米国のPV Evolution Labs（PVEL）の「PVモジュール信頼性スコアカード」では、2021年から2025年まで連続で「トップ・パフォーマー」に認定されている。人権問題なども含めた持続可能な調達を評価する世界的な評価機関エコバディス（EcoVadis、本社：フランス）の評価では、2021年から銅賞を受賞している。

「**PVモジュール信頼性スコアカード（PV Module Reliability Scorecard）**」は、米国の独立系の太陽光パネルの信頼性・性能試験機関であるPV Evolution Labs（PVEL）が、2012年から公表しているパネルの信頼性に関する調査結果報告書である（<https://modulescorecard.pvel.com/top-performers/>）。PVELは、同検査を「製品認定プログラム」として毎年実施しており、信頼性や耐久性に優れた太陽光パネル製品のブランドを「トップ・パフォーマー」と認定し公表している。

「**エコバディス（EcoVadis）**」は、グローバルサプライチェーンを主体とする企業のCSR活動、サステナビリティを環境、労働と人権、倫理および持続可能な資材調達の4分野で包括的な評価を行う世界的な第三者機関である。本評価にて一定水準以上の評価を受けたサプライチェーンには特段のリスクがないという社会的な評価を得られることとなり、近年では米国や欧州を始め、日本でも評価結果が広く活用されている。

VSUNの財務情報は、同社の有価証券報告書に特定子会社として主要な財務情報が2021年6月期から公表されている。同社グループの連結に占めるVSUNの売上高構成比は2025年3月期（9カ月）が76.6%を占める。VSUNの2025年3月期（9カ月）の売上高は55,436百万円、経常利益は5,025百万円、経常利益率は9.1%であった。

また、2024年7月にNASDAQに上場したTOYOの2024年12月期通期決算によれば、TOYOの売上高は177百万米ドル（前期比183.7%増）、うち関係会社向け売上高が127百万米ドル（同106.9%増）、第三者向け売上高が50百万米ドル（前期は1百万米ドル）、営業利益は9百万米ドル（同26.1%減）であった。また、SPAC上場に伴うアーン・アウト株式（将来の業績に応じて支払う）の公正価値評価の減少（将来の支払い負担の減少）に伴い、営業外に利益を計上したことで、当期純利益は大幅に増加した。

VSUNの業績推移

Vietnam Sunergy Joint Stock Company	16年6月期	17年6月期	18年6月期	19年6月期	20年6月期	21年6月期	22年6月期	23年6月期	24年6月期	25年3月期 (9カ月)
(百万円)	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	単体	単体
売上高						21,013	67,429	206,811	78,240	55,436
前年比	-	-	-	-	-	-	220.9%	206.7%	-	-
対連結売上高構成比	-	-	-	-	-	78.1%	73.2%	96.1%	37.4%	76.6%
経常利益						785	1,307	13,879	9,616	5,025
前年比	-	-	-	-	-	-	66.5%	961.9%	-	-
経常利益率	-	-	-	-	-	3.7%	1.9%	6.7%	12.3%	9.1%
対連結経常利益構成比	-	-	-	-	-	61.9%	92.2%	98.9%	38.6%	134.5%
当期純利益						718	1,213	12,208	7,873	4,699
前年比	-	-	-	-	-	-	68.9%	906.4%	-	-
純利益率	-	-	-	-	-	3.4%	1.8%	5.9%	10.1%	8.5%
対連結当期純利益構成比	-	-	-	-	-	77.1%	77.9%	102.3%	39.0%	157.5%
純資産額						2,762	5,222	18,217	28,513	35,646
前年比	-	-	-	-	-	-	89.1%	248.9%	-	-
対連結純資産構成比	-	-	-	-	-	57.8%	65.7%	80.0%	67.2%	82.3%
総資産額						16,894	44,967	104,666	85,975	97,555
前年比	-	-	-	-	-	-	166.2%	132.8%	-	-
対連結総資産構成比	-	-	-	-	-	42.9%	52.8%	72.8%	57.3%	66.9%
自己資本比率	-	-	-	-	-	16.3%	11.6%	17.4%	33.2%	36.5%
ROE（当期純利益）	-	-	-	-	-	26.0%	23.2%	67.0%	27.6%	13.2%
ROA（当期純利益）	-	-	-	-	-	4.3%	2.7%	11.7%	9.2%	4.8%

出所：会社資料よりSR社作成

TOYOの業績推移

TOYO	23年12月期	24年12月期
(百万米ドル)	連結	連結
売上高	62.4	177.0
前年比		183.7%
関係会社向け	61.5	127.3
前年比		106.9%
第三者向け	0.9	49.7
前年比		-
営業利益	12.0	8.9
前年比		-26.1%
営業利益率	19.2%	5.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	9.9	40.6
前年比		310.7%
当期純利益率	15.9%	23.0%
総資産	238.3	239.8
負債	181.4	180.4
純資産	56.9	59.4
自己資本比率	23.9%	24.7%
ネットDEレシオ	-0.1	1.0
ROE（当期純利益）		69.9%
ROA（当期純利益）		17.0%

出所：会社資料よりSR社作成

グリーンエネルギー事業（2025年3月期売上高構成比10.3%）

WWBやバローズなどの連結子会社や持分法適用会社を通じて、太陽光発電所の売買、太陽光パネルおよび関連商品の販売、発電所の保有および開発、建設から運用・保守などを行っている。フロー型とストック型事業に分かれ、2025年3月期の売上高ではストック型が60.1%、フロー型が39.8%を占める。

ストック型事業

ストック型は太陽光発電所の開発やM&Aにより取得した発電所を継続保有し、主に固定価格買取（FIT:Feed-in Tariff）制度（以下参照）の対象となっている電力を電力会社に販売し売電収入を得る事業である。また、北海道地区において、電力の需給調整や停電時などに備えて、安定的な電力供給を可能とする系統蓄電池事業に参入しており、今後は、系統蓄電池事業において、更なる蓄電所の新規案件獲得に取り組んでいく方針である。

稼働中の太陽光発電所

同社では、これまではFIT制度を利用した発電所の保有が中心であったが、FIP（Feed-in Premium）に加え、自家消費などのNon-FIT（Non Feed-in Tariff）にも注力する。

フロー型事業

フロー型は、一般住宅から産業用、中古まで、あらゆるタイプの発電所の売買や発電設備に係る物品の販売、発電所プロジェクトの企画から、設計、開発・建設から運用・保守、リサイクルに至る一気通貫型のソリューションサービスを直販または代理店などを通じて企業や一般家庭に提供している。

一気通貫型サービス



出所：会社HPより

顧客

グリーンエネルギー事業のストック型事業の顧客は、保有する発電所の電力の販売先であるが、FIT制度の場合は買い取りを行う電力会社である。フロー型事業の顧客は主に発電所の売買については投資家、太陽光パネル製品の販売などは直販または代理店を通じて企業や個人に販売している。

太陽光パネル製造販売事業の顧客は、主に米国、欧州、アジアなど国外の顧客に対し、産業用や家庭用太陽光パネルを販売している。

販売チャネル

グリーンエネルギー事業では、ストック型事業は主にWWB、フロー型事業では主にWWBとバローズの直販または代理店などを通じて、発電所の売買や発電設備関連製品の販売、発電所の企画から運用・保守までを行っている。

太陽光パネル製造事業では、産業用、家庭用太陽光パネルやセルを米国、欧州、インド、台湾などの地域向けに、VSUNおよびTOYOの直販や在外支店を通じて販売している。米国、ドイツ、中国に在外支店がある。

収益構造

売上高

グリーンエネルギー事業の売上高は、ストック型事業はFIT制度の対象となっている発電所からの売上高であり、「1kWh当たり発電収入×売電量」となる。同社では売電量などは公表していない。フロー型事業では、主にはグリーンエネルギー事業の太陽光発電に関連する商品の販売総額となる。

太陽光パネル製造事業の売上高は、「太陽光パネル単価×数量」となるが、同社では太陽光パネルの出荷など数量は公表していない。

売上高

報告セグメントの売上高構成比は、2016年6月期は建機販売事業が11.2%、IT事業が2.0%、グリーンエネルギー事業（2017年6月期まで太陽光発電事業）が86.8%であった。2021年6月期には、VSUNの連結子会社化による太陽光パネル製造事業および従来その他としてきた光触媒事業を新たに報告セグメントに加え、4事業の報告セグメントとなっていたが、2025年3月期より、太陽光パネル製造事業およびグリーンエネルギー事業の2事業となった。

セグメント別売上高の推移

報告セグメント別売上高	16年6月期	17年6月期	18年6月期	19年6月期	20年6月期	21年6月期	22年6月期	23年6月期	24年6月期	25年3月期 (9カ月)
(百万円)	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
太陽光パネル製造事業						21,013	81,775	206,811	199,874	64,348
前年比	-	-	-	-	-	-	289.2%	152.9%	-3.4%	-
売上高構成比	-	-	-	-	-	78.1%	88.8%	96.1%	95.6%	88.9%
グリーンエネルギー事業	3,940	5,636	6,513	5,178	6,248	5,311	9,921	8,002	8,341	7,442
前年比	14.0%	43.0%	15.6%	-20.5%	20.7%	-15.0%	86.8%	-19.3%	4.2%	-
売上高構成比	86.8%	86.8%	89.2%	86.5%	93.6%	19.7%	10.8%	3.7%	4.0%	10.3%
IT事業	90	101	81	172	58	61	292	677	590	-
前年比	-41.3%	12.3%	-19.5%	111.7%	-66.3%	5.2%	378.7%	131.8%	-12.9%	-
売上高構成比	2.0%	1.6%	1.1%	2.9%	0.9%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	-
光触媒事業					112	177	80	40	41	-
前年比	-	-	-	-	-	58.0%	-54.8%	-50.0%	2.5%	-
売上高構成比	-	-	-	-	1.7%	0.7%	0.1%	0.0%	0.0%	-
建機販売事業	510	758	706	596						-
前年比	-35.3%	48.7%	-6.9%	-15.6%	-	-	-	-	-	-
売上高構成比	11.2%	11.7%	9.7%	10.0%	-	-	-	-	-	-
報告セグメント合計	4,540	6,495	7,301	5,946	6,565	26,563	92,070	215,531	208,847	71,791
前年比	3.3%	43.1%	12.4%	-18.6%	10.4%	304.6%	246.6%	134.1%	-3.1%	-
売上高構成比	100.0%	100.0%	100.0%	99.4%	98.3%	98.7%	99.9%	100.1%	99.9%	99.1%
その他・調整額	0	0	0	39	257	339	52	-246	125	626
前年比	-	-	-	-	561.2%	31.9%	-84.7%	-	-	-
売上高構成比	-	-	-	0.6%	3.8%	1.3%	0.1%	-	0.1%	0.9%
合計	4,540	6,495	7,301	5,985	6,678	26,901	92,122	215,284	208,972	72,417
前年比	3.3%	43.1%	12.4%	-18.0%	11.6%	302.8%	242.4%	133.7%	-2.9%	-

出所：会社資料よりSR社作成

*グリーンエネルギー事業は2017年6月期までは太陽光発電事業、以下同じ

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

地域別売上高

地域別売上高の推移

地域別売上高	21年6月期	22年6月期	23年6月期	24年6月期	25年3月期 (9カ月)
(百万円)	連結	連結	連結	連結	連結
北米	2,643	68,185	186,684	143,783	35,235
前年比	-	-	173.8%	-23.0%	-
構成比	9.8%	74.0%	86.7%	68.8%	48.7%
うち米国	-	-	186,549	136,044	-
前年比	-	-	-	-27.1%	-
構成比	-	-	86.7%	65.1%	-
日本	5,533	10,792	8,605	9,089	8,068
前年比	-	95.0%	-20.3%	5.6%	-
構成比	20.6%	11.7%	4.0%	4.3%	11.1%
欧州	1,943	3,719	10,527	8,621	726
前年比	-	91.4%	183.1%	-18.1%	-
構成比	7.2%	4.0%	4.9%	4.1%	1.0%
アジア	16,781	1,526	1,051	47,079	28,139
前年比	-	-90.9%	-31.1%	4379.4%	-
構成比	62.4%	1.7%	0.5%	22.5%	38.9%
その他	0	7,898	8,416	397	246
前年比	-	-	6.6%	-95.3%	-
構成比	-	8.6%	3.9%	0.2%	0.3%
うち南米	0	7,772	8,416	17	-
前年比	-	-	8.3%	-99.8%	-
構成比	-	8.4%	3.9%	0.0%	-
合計	26,901	92,122	215,284	208,972	72,417
前年比	-	242.4%	133.7%	-2.9%	-

出所：会社資料よりSR社作成

2025年3月期の地域別売上高構成比は北米が48.7%、アジア（インドを含む）が38.9%、日本が11.1%、欧州1.0%、その他0.3%である。2021年6月期から2023年6月期にかけて、米国向けが拡大したが、バイデン政権発足による米国エネルギー政策の転換や地政学的リスクの高まりからサプライチェーンを見直す動きが強まったことで、2024年6月期以降、北米の構成比が低下している。一方で、ベトナムからインドへの販売を強化しており、アジアの構成が上昇している。同社は引き続き米国市場を重視しつつも、太陽光パネル関連製品の販売を欧州・インドなど他市場へ展開することでグローバル・サプライチェーンの立て直しを図っている。

米国における東南アジアからの太陽光発電関連製品輸入に対する関税措置

2022年6月、米国のバイデン大統領は、太陽電池とパネルの供給不足に関して緊急事態を宣言し、カンボジア、マレーシア、タイ、ベトナムの4カ国からの太陽光発電関連製品輸入に対し、24ヵ月間を上限に、関税免除などの措置を講ずるよう商務長官に指示する大統領布告を発表した（Declaration of Emergency and Authorization for Temporary Extensions of Time and Duty-Free Importation of Solar Cells and Modules from Southeast Asia）。

同布告によれば、米国では太陽光パネルのボトルネックが生じているとしており、米国に設置される太陽電池モジュールの大半は輸入品であり、2020年の全輸入の約4分の3が東南アジアからである。気候変動やカーボンニュートラル達成、エネルギー価格の上昇を受けて、太陽光発電需要が高まっており、十分な太陽光パネルの輸入ができない状況にある。

2023年8月、米国商務省は、中国系の太陽光発電製品製造会社5社が、米国が中国の太陽光発電製品（セル・モジュール）に課しているアンチダンピング税（AD）、補助金相殺関税（CVD）を回避する目的で、東南アジア4カ国（カンボジア、マレーシア、タイ、ベトナム）経由で米国に迂回輸出していると最終認定した（条件を満たせば2024年6月まで課税対象とならない）。VSUN社はこの中に含まれておらず、関連法令では、AD、CVDを回避する目的で、第三国で完成又は組立てしている証拠が得られた場合には、米国商務省による調査が実施される。

2024年5月、バイデン政権は2022年6月に導入された東南アジア4カ国の関税免除措置を予定通り2024年6月6日に終了することを発表した。同日以降、AD、CVDの迂回を目的とした中国からの輸入と判定されている4カ国からの輸入はAD、CVDの調査対象となる。引き続き米国商務省は中国企業がADおよびCVDの回避を目的に、東南アジアで生産能力を強化することで、米国市場が飽和しないように輸入を監視するとしている。

2024年11月、米国商務省はカンボジア、マレーシア、タイ、ベトナムの東南アジア4カ国製の太陽電池に対してADを賦課する仮決定を11月27日付で下した。米国政府は2024年5月以降、4カ国製の太陽電池に対するAD・CVDの発動要否を判断する事実確認調査を行っていた。仮決定を下したことで、官報公示と同日にADの徴収が開始されることになる。米国商務省は最終決定は2025年4月中旬に発表予定としている。なお、CVDに関しては、既に10月1日に賦課の仮決定が発表され、10月4日に徴収が開始された。

2025年4月、米国商務省は東南アジア4カ国製の太陽電池に対し、AD・CVDを賦課する最終決定を下した。ベトナムに対する一般的な税率はAD 271.28%、CVD 124.57%だが、ADについては特定企業の製品に対して、個別に税率が設定されており、VSUNは77.12%となった。AD、CVDともに6月24日から適用された。

2025年4月、米国政府は4月5日より実質的に全ての国・地域から輸入されるほぼ全ての品目に一律10%のベースライン関税を課す（4月5日以前の関税率+10%）と公表した。また、4月9日から、大統領令に列挙した57カ国（日本、ベトナムは含まれるが、エチオピアは含まれない）に対してはそのベースライン関税を、それぞれ設定した関税率まで引き上げる「相互関税」を課すとした。その後、7月9日までの90日間の停止期間を経て、各国と米国で交渉が行われ、日本の相互関税率は15%、ベトナムは20%（AD・CVDは別に加算される）で合意した（8月7日より適用）。中国は34%（8月12日までは30%が適用（ベースライン10%と追加関税20%））で一旦、合意したが、交渉は継続している。

売上原価

売上原価率は、VSUN連結子会社化前の2020年6月期までは80%以下であったが、2021年6月期から80%を超えていた。2024年6月期はセルやインゴット・ウエハの内製化を進めてきたことで80%を下回ったが、2025年3月期は太陽光パネル価格の急激な低下および工場稼働率の低下により再び80%を上回った。売上原価は、太陽光パネルの原価、グリーンエネルギー事業における太陽光発電関連製品の販売原価などとSR社では認識している。材料の調達には欧米・アジアから、セル、インゴット・ウエハの自社内製へと調達の安定化を図っている。

損益計算書	16年6月期	17年6月期	18年6月期	19年6月期	20年6月期	21年6月期	22年6月期	23年6月期	24年6月期	25年3月期 (9カ月)
(百万円)	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
売上高	4,540	6,495	7,301	5,985	6,678	26,901	92,122	215,284	208,972	72,417
前年比	3.3%	43.1%	12.4%	-18.0%	11.6%	302.8%	242.4%	133.7%	-2.9%	-
売上原価	3,432	5,006	5,123	4,112	4,916	22,112	82,508	185,663	164,398	60,240
前年比	3.5%	45.9%	2.3%	-19.7%	19.6%	349.8%	273.1%	125.0%	-11.5%	-
売上原価率	75.6%	77.1%	70.2%	68.7%	73.6%	82.2%	89.6%	86.2%	78.7%	83.2%
売上総利益	1,108	1,489	2,178	1,873	1,762	4,788	9,613	29,621	44,573	12,177
前年比	2.5%	34.4%	46.3%	-14.0%	-5.9%	171.7%	100.8%	208.1%	50.5%	-
売上総利益率	24.4%	22.9%	29.8%	31.3%	26.4%	17.8%	10.4%	13.8%	21.3%	16.8%

出所：会社資料よりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

販管費

販管費率は、2017年6月期から2020年6月期まで20%前後で推移してきたが、2021年6月期は12.7%、2022年6月期からは8~10%程度となっている。2025年3月期（9カ月）の販管費の内訳は、給料手当及び賞与が売上高構成比で3.1%と最大で前期比でも構成比が高まった。一方、コンテナ運賃や業者への支払手数料は売上高構成比1.3%と前期比で構

成比が低下した。その他が5.4%と大きいが、主に租税公課であり、VSUNが太陽光パネルを輸出する際の関税などである。

販売費及び一般管理費	16年6月期	17年6月期	18年6月期	19年6月期	20年6月期	21年6月期	22年6月期	23年6月期	24年6月期	25年3月期 (9カ月)
(百万円)	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
販売費及び一般管理費	710	1,374	1,251	1,265	1,400	3,427	8,007	16,816	21,224	8,575
前年比	7.6%	93.3%	-8.9%	1.1%	10.7%	144.7%	133.6%	110.0%	26.2%	-
販管費率	15.6%	21.1%	17.1%	21.1%	21.0%	12.7%	8.7%	7.8%	10.2%	11.8%
支払手数料	129	327	221	256	229	492	1,640	7,626	12,527	959
前年比	25.5%	153.7%	-32.4%	15.7%	-10.5%	114.7%	233.3%	365.0%	64.3%	-
対売上高構成比	2.8%	5.0%	3.0%	4.3%	3.4%	1.8%	1.8%	3.5%	6.0%	1.3%
給料手当及び賞与	221	303	367	361	400	678	865	2,312	3,700	2,219
前年比	5.4%	37.3%	21.2%	-1.8%	10.8%	69.6%	27.6%	167.3%	60.0%	-
対売上高構成比	4.9%	4.7%	5.0%	6.0%	6.0%	2.5%	0.9%	1.1%	1.8%	3.1%
減価償却費	4	21	26	32	25	28	350	509	137	232
前年比	-26.9%	474.6%	20.4%	24.8%	-20.8%	11.0%	-	45.4%	-73.1%	-
対売上高構成比	0.1%	0.3%	0.3%	0.5%	0.4%	0.1%	0.4%	0.2%	0.1%	0.3%
のれん償却額	17	34	101	107	77	12	147	375	401	1,134
前年比	0.0%	94.4%	200.0%	5.7%	-27.9%	-84.5%	-	155.1%	6.9%	-
対売上高構成比	0.4%	0.5%	1.4%	1.8%	1.2%	0.0%	0.2%	0.2%	0.2%	1.6%
役員報酬	91	96	113	118	133	109	115	134	120	92
前年比	8.0%	6.1%	17.9%	4.2%	12.9%	-18.3%	5.5%	16.5%	-10.4%	-
対売上高構成比	2.0%	1.5%	1.6%	2.0%	2.0%	0.4%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
研究開発費	-	12	0	-	-	-	74	70	289	48
前年比	-	-	-98.0%	-	-	-	-	-5.4%	312.9%	-
対売上高構成比	-	0.2%	0.0%	-	-	-	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%
貸倒引当金繰入額	12	182	13	-54	12	18	8	35	164	4
前年比	-	1422.5%	-93.1%	-	-	44.3%	-55.6%	337.5%	368.6%	-
対売上高構成比	0.3%	2.8%	0.2%	-	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%
その他	237	398	410	446	523	2,090	4,808	5,755	3,886	3,887
前年比	11.9%	67.9%	3.0%	8.8%	17.4%	299.4%	130.0%	19.7%	-32.5%	-
対売上高構成比	5.2%	6.1%	5.6%	7.4%	7.8%	7.8%	5.2%	2.7%	1.9%	5.4%

出所：会社資料よりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

営業利益

2024年6月期の営業利益は過去最高益を更新した。主因は太陽光パネル製造事業における主要部品であるセル工場の稼働により、セルの内製化による原価低減に加えて、部品調達安定化、各国の輸入規制などへの対応力が高まった。一転して、2025年3月期は米国の関税措置に伴う、太陽光パネル市場の需給混乱により、太陽光パネル事業の収益性が大きく悪化した。太陽光パネル事業では販売先を米国から欧州、インド、台湾などへ拡大し、コスト削減などの対応策を講じたこと、グリーンエネルギー事業が安定した利益を計上したことで、連結でも営業黒字を確保した。

セグメント利益	16年6月期	17年6月期	18年6月期	19年6月期	20年6月期	21年6月期	22年6月期	23年6月期	24年6月期	25年3月期 (9カ月)
(百万円)	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
太陽光パネル製造事業						731	1,238	12,701	23,876	3,489
前年比	-	-	-	-	-	-	69.4%	925.9%	88.0%	-
構成比	-	-	-	-	-	40.9%	52.9%	92.1%	97.6%	82.3%
グリーンエネルギー事業	625	529	1,297	932	817	1,005	1,112	1,076	532	752
前年比	16.0%	-15.5%	145.4%	-28.2%	-12.3%	23.0%	10.6%	-3.2%	-50.6%	-
構成比	99.7%	100.9%	105.5%	93.4%	112.4%	56.3%	47.5%	7.8%	2.2%	17.7%
IT事業	4	26	8	63	-41	16	7	47	40	
前年比	-85.7%	538.0%	-68.6%	658.5%	-	-	-56.3%	571.4%	-14.9%	-
構成比	0.7%	5.0%	0.7%	6.3%	-5.6%	0.9%	0.3%	0.3%	0.2%	-
光触媒事業						32	-17	-40	2	
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
構成比	-	-	-	-	-	1.8%	-0.7%	-0.3%	0.0%	-
建機販売事業	-2	-31	-76	3	-50					
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
構成比	-0.3%	-5.9%	-6.1%	0.3%	-6.8%	-	-	-	-	-
セグメント合計	627	524	1,230	997	727	1,786	2,341	13,785	24,452	4,241
前年比	3.7%	-16.5%	134.7%	-18.9%	-27.1%	145.7%	31.1%	488.9%	77.4%	-
構成比	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
その他	0	0	0	-20	-6	-54	-45	-120	-300	-10
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
構成比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
調整額	-230	-409	-303	-369	-359	-370	-689	-860	-802	-629
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
構成比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
合計	397	115	927	608	362	1,361	1,605	12,804	23,349	3,602
前年比	-5.5%	-71.0%	704.7%	-34.4%	-40.5%	276.4%	17.9%	697.8%	82.4%	-

出所：会社資料よりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

営業利益率

営業利益率は、売上高や営業利益と同様に2018年6月期に12.7%とそれまでのピークとなり、その後はそれを下回って推移している。2021年6月期は、VSUNの連結子会社化による影響から5.1%、2022年6月期に原材料価格上昇などから1.7%まで低下した。2023年6月期には原材料価格上昇の緩和や価格転嫁などから5.9%まで上昇した。2024年6月期はVSUNによる太陽光パネル販売が好調であったことや、セルやウエハの内製化が進み利益率も大きく向上したが、2025

年3月期は米国の関税措置に伴う、太陽光パネル市場の需給混乱により、販売価格の下落、工場稼働率の低下に見舞われ営業利益率は5.0%まで低下した。

セグメント利益率	16年6月期	17年6月期	18年6月期	19年6月期	20年6月期	21年6月期	22年6月期	23年6月期	24年6月期	25年3月期 (9カ月)
(%)	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
太陽光パネル製造事業	-	-	-	-	-	3.5%	1.5%	6.1%	11.9%	5.4%
グリーンエネルギー事業	15.9%	9.4%	19.9%	18.0%	13.1%	18.9%	11.2%	13.4%	6.4%	10.1%
IT事業	4.6%	26.0%	10.2%	36.4%	-	26.2%	2.4%	6.9%	6.8%	-
光触媒事業	-	-	-	-	-	18.1%	-	-	4.9%	-
建機販売事業	-	-	-	0.4%	-	-	-	-	-	-
セグメント合計	13.8%	8.1%	16.8%	16.8%	11.1%	6.7%	2.5%	6.4%	11.7%	5.9%
合計	8.8%	1.8%	12.7%	10.2%	5.4%	5.1%	1.7%	5.9%	11.2%	5.0%

出所：会社資料よりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

設備投資

設備投資は、主に発電所の取得や太陽光パネル製造に係る設備の取得などから変動してきた。2021年6月期の設備投資は、太陽光発電所の取得や太陽光パネル製造事業に係る設備の取得から売上高対比で23.4%まで上昇し、2023年6月期以降は大きく低下し、5%程度で推移している。

設備投資額	16年6月期	17年6月期	18年6月期	19年6月期	20年6月期	21年6月期	22年6月期	23年6月期	24年6月期	25年3月期 (9カ月)
(百万円)	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
設備投資額合計	60	434	408	2,096	1,408	6,290	4,406	13,258	9,629	4,142
対売上高比	1.3%	6.7%	5.6%	35.0%	21.1%	23.4%	4.8%	6.2%	4.6%	5.7%

出所：会社資料よりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

収益性

2024年6月期のROE、ROAはそれぞれ52.4%、16.9%となった。2023年6月期と比較するとROEはやや低下したがROAは上昇した。在庫回転期間は、2021年6月期の4.3ヵ月から2024年6月期には2.7ヵ月まで低下した。売上債権回転期間は、いずれの期も1ヵ月以下である。買入債務回転期間は、2021年6月期の1.6ヵ月から2024年6月期には1.0ヵ月まで低下した。これにより、キャッシュ・コンバージョン・サイクルも3.0ヵ月から1.8ヵ月に低下している。同社は受注・生産・出荷のサプライチェーンの全体最適を推し進め、収益性の維持・向上を図っていく方針である。

収益性	16年6月期	17年6月期	18年6月期	19年6月期	20年6月期	21年6月期	22年6月期	23年6月期	24年6月期	25年3月期 (9カ月)
(百万円)	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
売上高	4,540	6,495	7,301	5,985	6,678	26,901	92,122	215,284	208,972	72,417
売上原価	3,432	5,006	5,123	4,112	4,916	22,112	82,508	185,663	164,398	60,240
売上総利益	1,108	1,489	2,178	1,873	1,762	4,788	9,613	29,621	44,573	12,177
営業利益	397	115	927	608	362	1,361	1,605	12,804	23,349	3,602
前年比	-5.5%	-71.0%	704.7%	-34.4%	-40.5%	276.4%	17.9%	697.8%	82.4%	-
営業利益率	8.8%	1.8%	12.7%	10.2%	5.4%	5.1%	1.7%	5.9%	11.2%	5.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	231	-176	757	316	211	537	806	4,965	9,530	951
前年比	15.8%	-	-	-58.2%	-33.1%	154.2%	50.1%	516.0%	91.9%	-
純利益率	5.1%	-	10.4%	5.3%	3.2%	2.0%	0.9%	2.3%	4.6%	1.3%
棚卸資産	1,051	3,061	3,987	3,804	5,000	10,947	30,552	53,168	20,291	21,865
前年比	75.3%	191.3%	30.2%	-4.6%	31.4%	118.9%	179.1%	74.0%	-61.8%	-
総資産比	37.7%	47.8%	55.5%	34.6%	33.9%	27.8%	35.9%	37.0%	13.5%	15.0%
売掛金	473	335	335	393	303	1,312	6,156	2,011	3,558	5,434
前年比	-9.9%	-29.2%	0.2%	17.2%	-22.8%	332.5%	369.2%	-67.3%	76.9%	-
総資産比	16.9%	5.2%	4.7%	3.6%	2.1%	3.3%	7.2%	1.4%	2.4%	3.7%
買掛金	529	331	411	533	991	5,058	14,595	16,412	12,252	10,131
前年比	21.3%	-37.3%	23.9%	29.8%	86.0%	410.4%	188.6%	12.4%	-25.3%	-
総資産比	18.9%	5.2%	5.7%	4.8%	6.7%	12.8%	17.1%	11.4%	8.2%	6.9%
自己資本	1,219	1,077	1,767	1,969	2,093	4,006	5,873	12,596	23,800	24,182
前年比	17.4%	-11.6%	64.0%	11.4%	6.3%	91.4%	46.6%	114.5%	88.9%	-
総資産比	43.7%	16.8%	24.6%	17.9%	14.2%	10.2%	6.9%	8.8%	15.8%	16.6%
総資産	2,790	6,400	7,189	10,985	14,765	39,388	85,121	143,691	150,173	145,802
前年比	10.2%	129.4%	12.3%	52.8%	34.4%	166.8%	116.1%	68.8%	4.5%	-
総資産比	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
営業活動によるキャッシュフロー	206	-984	405	-147	-861	-608	-6,449	18,526	44,757	-10,361
投資活動によるキャッシュフロー	-75	-864	-559	-1,620	-472	-1,391	-13,221	-20,670	-21,191	-2,620
FCF	131	-1,848	-155	-1,766	-1,333	-1,999	-19,670	-2,144	23,566	-12,981
財務活動によるキャッシュフロー	-85	1,991	-62	1,913	1,465	5,290	17,752	17,235	-5,446	4,128
総資産経常利益率(ROA)	16.0%	1.1%	12.9%	6.2%	2.4%	4.7%	2.3%	12.3%	16.9%	-
自己資本純利益率(ROE)	20.5%	-15.3%	53.2%	16.9%	10.4%	17.6%	16.3%	53.8%	52.4%	-
有形固定資産回転率（建設仮勘定除く）	22.0	9.0	5.5	2.7	2.1	3.1	5.6	9.8	5.9	-
総資本回転率	1.7	1.4	1.1	0.7	0.5	1.0	1.5	1.9	1.4	-
在庫回転率	4.2	2.4	1.5	1.1	1.1	2.8	4.0	4.4	4.5	-
在庫回転期間（月）①	2.9	4.9	8.3	11.4	10.7	4.3	3.0	2.7	2.7	-
売上債権回転期間（月）②	1.3	0.7	0.6	0.7	0.6	0.4	0.5	0.2	0.2	-
買入債務回転期間（月）③	1.7	1.0	0.9	1.4	1.9	1.6	1.4	1.0	1.0	-
キャッシュコンバージョンサイクル（月） ①+②-③	2.5	4.6	7.9	10.7	9.5	3.0	2.1	1.9	1.8	-

出所：会社資料よりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

財務

自己資本（新株予約権・非支配株主持分除く）は、2025年3月期には増資や利益の蓄積により24,182百万円まで増加した。自己資本比率は16.6%と前期の15.8%から上昇した。同社では、財務健全性の確保のため、今後も太陽光パネル製造事業およびグリーンエネルギー事業の成長による利益剰余金の積み上げなどにより自己資本の増強を図る方針である。

財務指標	16年6月期	17年6月期	18年6月期	19年6月期	20年6月期	21年6月期	22年6月期	23年6月期	24年6月期	25年3月期 (9カ月)
(百万円)	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
自己資本	1,219	1,077	1,767	1,969	2,093	4,006	5,873	12,596	23,800	24,182
自己資本比率	43.7%	16.8%	24.6%	17.9%	14.2%	10.2%	6.9%	8.8%	15.8%	16.6%

出所：会社資料よりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

市場とバリューチェーン

同社グループの主力事業である太陽光パネルの市場を中心にみていく。太陽光パネルのみの世界市場の規模を示した公式な統計はないが、IEAが、「Trends in Photovoltaic Applications」で太陽光発電市場全体の売上高を試算している。国内では、株式会社矢野経済研究所（以下、矢野経済研究所）が国内太陽光発電導入量の予測を公表している。

太陽光発電市場

IEAによれば、2023年のシリコン、ウエハ、セル、パネルなど世界の太陽光発電市場全体の売上高の規模は400,000百万米ドル（約56兆円、米ドル/円＝140円換算）と前年比73.9%増加した。IEAによる公表値は、年間設備設置容量や累計設備容量や平均的な設置費用などをもとに試算されている。数量や単価など計算の内訳や今後の見通しは公表されていない。

過去5年の年平均成長率は24.8%であり、2023年は伸び率が加速した。計算の内訳が公表されていないため、売上高を単純に同資料で公表している太陽光発電年間導入量で割り算し、単価を計算（SR社試算）した。これによれば（以下、参考値）、2019年から単価が下落する中で数量要因により、売上高が増加してきたことが分かる。特に2022年および2023年は価格下落が10%を上回り、数量増を牽引した。

世界太陽光発電市場売上高

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	過去5年CAGR	過去10年CAGR
合計売上高（百万米ドル）	82,000	80,000	110,000	110,000	132,000	135,000	160,000	190,000	230,000	400,000		
前年比	-4.7%	-2.4%	37.5%	0.0%	20.0%	2.3%	18.5%	18.8%	21.1%	73.9%	24.8%	16.6%
(参考値)												
太陽光発電年間導入量（GW）	40	51	77	103	105	113	146	174	236	456		
前年比	6.1%	25.9%	52.1%	34.0%	1.7%	7.9%	28.9%	19.2%	36.0%	93.2%	34.2%	28.3%
単価（1GW当たり、百万米ドル）	2,045	1,584	1,432	1,069	1,262	1,196	1,100	1,095	975	877		
前年比	-10.1%	-22.5%	-9.6%	-25.4%	18.0%	-5.2%	-8.0%	-0.4%	-11.0%	-10.0%	-7.0%	-9.1%

出所：International Energy Agency 「Trends in Photovoltaic Applications」 各年資料よりSR社作成

世界電力需給、発電容量

世界電力需給見通し

IEAによる「World Energy Outlook 2024」（以下、WEO）によれば、太陽光や風力、電気自動車、ヒートポンプなどのクリーンエネルギー技術の台頭により、電力供給システムが再構築され、今後10年間で世界のエネルギーシステムが大きく変容すると予測されている。世界の電力需要は、人口増加や所得の増加、最終用途の電化の増加により、どのシナリオにおいても増加する。2050年までに電力需要は2023年の水準から、公表政策シナリオ（STEPS）では85%増、表明公約シナリオ（APS）では102%増、ネット・ゼロ排出2050シナリオでは107%増となる。追加の需要は、主に再生可能エネルギー、原子力、CCUS（炭素回収）対応の天然ガス、水素、アンモニアが賄い、各シナリオで電力供給に占める割合が高まるとしている。

WEOでは3つのシナリオによる見通しを公表

WEOでは、3つのシナリオを提示しており、さまざまな政策選択、投資・技術動向の影響を探る枠組みを提供している。各シナリオの前提は以下の通りである。

公表政策シナリオ（Stated Policies Scenario、STEPS）は現在の政策設定に基づくシナリオ

表明公約シナリオ（Announced Pledges Scenario、APS）は各国政府が表明した長期的なネットゼロやエネルギーアクセスの目標を含むすべての意欲的な目標が予定通りかつ完全に達成されることを想定したシナリオ

ネット・ゼロ排出2050年実現シナリオ（Net Zero Emissions by 2050 Scenario、NZE）は、地球の平均気温上昇を1.5度に抑え、2030年までに誰もが近代的なエネルギーを利用できるようにするための方法を示したシナリオ

設備容量見通し

WEOでは、電源別の発電設備の容量見通しを示している。いずれのシナリオでも太陽光発電や風力発電の設備容量が最も拡大する見通しである。太陽光発電設備容量は、STEPSでは2023年の1,610GW から2030年に5,838GW、2040年に12,333GW、2050年には16,445GWに拡大する見通しである。APS、NZEではさらなる容量拡大を見込んでいる。

世界電源別設備容量見通し

電源別発電設備容量見通し	実績					STEPS			APS			NZE		
(GW)	2022	2023	2030	2040	2050	2030	2040	2050	2030	2040	2050	2030	2040	2050
合計	8,768	9,436	15,922	25,400	31,436	16,969	29,423	37,593	17,093	32,510	41,298			
再生可能エネルギー	3,684	4,246	9,768	17,974	23,218	10,918	21,965	29,355	11,495	25,446	33,179			
うち太陽光	1,185	1,610	5,838	12,333	16,445	6,544	14,801	20,059	6,699	16,455	21,618			
うち風力	899	1,015	2,079	3,419	4,189	2,410	4,487	6,032	2,731	5,945	7,901			
うち水力	1,398	1,411	1,576	1,808	2,031	1,626	1,945	2,200	16,797	2,161	2,419			
うちバイオエナジー他														
原子力	417	416	478	586	647	508	748	874	554	896	1,017			
水素・アンモニア	-	-	7	24	20	29	202	273	118	458	443			
化石燃料（CCUS利用）	0	0	2	25	37	6	113	183	47	202	235			
化石燃料	4,602	4,665	4,798	4,438	4,064	4,479	3,444	2,512	3,605	1,696	904			
蓄電池	45	89	853	2,339	3,438	1,015	2,939	4,386	1,260	3,802	5,512			

出所：International Energy Agency 「World Energy Outlook 2024」よりSR社作成

太陽光発電と風力発電容量の見通しを前提に、年間当たりの必要な設備容量をSR社が計算すると以下の通りとなる。STEPSでは、2030年まで年間当たり604GW、2040年では同631GW、2050年は同549GWとなる。2023年の年間当たり発電容量の増加は425GWであったことから、3つのシナリオの中でも最も保守的な見通しであるSTEPSでもこの水準を上回る。

太陽光・風力発電設備容量見通し

太陽光・風力発電設備容量見通し	実績					STEPS			APS			NZE		
(GW)	2022	2023	2030	2040	2050	2030	2040	2050	2030	2040	2050	2030	2040	2050
太陽光	1,185	1,610	5,838	12,333	16,445	6,544	14,801	20,059	6,699	16,455	21,618			
年間当たり設備増加容量	95	425	604	631	549	705	776	683	727	873	741			
風力	899	1,015	2,079	3,419	4,189	2,410	4,487	6,032	2,731	5,945	7,901			
年間当たり設備増加容量	60	116	152	141	118	199	204	186	245	290	255			

出所：International Energy Agency 「World Energy Outlook 2024」よりSR社作成

IEAの「Renewables 2024」では、各国や地域の太陽光発電容量の実績を公表している。2023年の世界全体の太陽光設備発電容量は1,612GWであり、最大は中国で688GW、次いで米国170GW、日本108GW、インド95GWとなっている。「Renewables 2024」によれば、全世界の2019年から2023年の発電容量のはCAGRは25.5%となった。2024年から2030年の発電容量の予測は、CAGRは20.1%と、2019年から2023年に比べて低下するものの、引き続き高い成長率が見込まれている。発電容量の大きい、中国、欧州、米国がそれぞれ、CAGR24.8%、14.1%、18.5%と高い伸びが見込まれているほか、インド、ブラジル、中東・北アフリカでも高い成長が見込まれている。なお、日本は6.1%予測と緩やかな伸びとなっている。

2050年のカーボンニュートラル社会に向けて、各国政府が規制や産業政策を導入していることが、高い成長が維持される要因であるとSR社では考える。IEAは、2050年のネットゼロエミッションを達成するには、太陽光発電を含めた再生可能エネルギー全体で2030年に11,000GWが必要だが、IEAの2030年予想（メインケース）は、太陽光発電5,821GWとその他の再生可能エネルギーを合わせて約9,800GWであり、増加ペースを持続しても、2030年に11,000GWには到達しないという。

世界の国・地域の発電設備容量の見通し

(GW)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	19~23	24~30	19~23	24~30
	実績	実績	実績	実績	実績	予想	予想	予想	予想	予想	予想	予想	実績 CAGR	予想 CAGR	実績 増加幅	予想 増加幅
全世界	636	790	953	1,185	1,612	2,117	2,646	3,208	3,810	4,451	5,120	5,821	25.5%	20.1%	1,094	4,209
中国	205	264	328	427	688	1,009	1,341	1,684	2,047	2,429	2,829	3,247	31.5%	24.8%	513	2,559
（欧州）	152	174	256	247	312	371	433	498	567	639	712	787	19.4%	14.1%	184	475
米国	76	95	74	138	170	209	253	301	356	416	483	557	22.1%	18.5%	107	387
日本	70	82	90	99	108	117	125	131	138	146	154	164	12.0%	6.1%	47	56
インド	46	51	64	83	95	123	154	192	233	277	323	371	22.4%	21.5%	60	276
ドイツ	49	54	60	68	83	99	117	137	157	176	194	212	12.8%	14.4%	37	129
ブラジル	5	9	15	27	42	56	71	86	99	111	122	131	74.0%	17.9%	39	90
オーストラリア	17	22	26	31	35	40	43	47	52	89	62	67	25.3%	9.7%	24	32
スペイン	10	12	16	25	34	40	44	48	54	59	64	69	48.3%	10.3%	30	34
イタリア	21	22	23	25	30	37	42	47	53	60	68	76	8.6%	14.0%	10	45
韓国	13	17	21	24	27	30	34	37	40	43	46	48	25.1%	8.5%	18	21
オランダ	7	11	15	20	24	28	32	37	41	44	48	51	39.0%	11.3%	19	27
中東・北アフリカ	9	11	12	17	24	29	36	43	54	73	87	102	39.8%	23.3%	19	78
ベトナム	7	19	20	20	21	22	23	24	26	28	30	34	191.4%	6.9%	21	13
フランス	11	12	15	17	21	25	29	34	39	44	49	54	16.7%	14.5%	11	33
英国	15	15	16	16	18	20	24	27	31	37	43	50	3.5%	16.2%	3	33
その他	83	114	179	169	214	256	302	356	417	448	549	623	30.0%	16.5%	156	409

出所：International Renewable Energy Agency 「Renewables 2024」
注：予測値はメインシナリオ

太陽光パネル生産能力・生産・価格

IEAの見通しでは、太陽光発電設備容量の増加を見込んでいるが、太陽光発電設備の太陽光パネルの生産能力も高い成長が続いている。2023年の生産能力は前年比53.9%増の1,103GWとなり、過去5年間の年平均成長率で見ると43.1%であった。一方で、2023年の実際の生産量は612GW（同61.7%増）にとどまった。2023年の稼働率（生産量/生産能力）は55.5%となる。過去5年の年平均成長率では、生産の伸び以上に生産能力が増加しており、稼働率も50%台で推移している。

太陽光パネル生産および生産能力

(GW)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	過去5年CAGR	過去10年 CAGR
生産能力	67	94	105	155	184	219	327	483	717	1,103		
前年比	10.4%	39.3%	11.9%	47.7%	18.7%	19.2%	49.0%	47.8%	48.4%	53.9%	43.1%	33.6%
生産量	46	63	78	105	116	140	179	242	379	612		
前年比	15.3%	36.3%	24.6%	34.7%	10.3%	21.0%	27.9%	35.0%	56.2%	61.7%	39.5%	31.4%
稼働率(%)	68.3%	66.9%	74.4%	67.9%	63.1%	64.0%	54.9%	50.2%	52.8%	55.5%		

出所：International Energy Agency 「Trends in Photovoltaic Applications 2024」よりSR社作成

世界の太陽光パネル（モジュール）価格は市場の拡大に伴い下落が続いている。2015年には1W当たり0.55ドル程度だったモジュール価格は2024年12月時点で0.10ドルまで下落した。2025年に入り、価格下落は一服したものの、底這い圏での推移が続いている。2021年、2022年はコロナ禍を踏まえた欧州および米国での強力なグリーン政策の導入により、需要が急拡大したことを受けて、価格は一時的に上昇したものの、10年単位で見れば、下落基調が続いている。2023年から2024年にかけては中国で設備投資が実施された結果、大きく価格が下落した。2025年に入り、価格は下げ止まりが見られる。モジュールの材料となる、セル、ウエハ、ポリシリコンについても、同様の価格変動となるが、上流に行くほど価格の変動は大きくなる傾向がある。

太陽光パネル価格

(米ドル)		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
ポリシリコン	kg当たり	12.83	14.6	16.65	9.02	7.74	9.66	35.82	39.9	14.4	12.1	11.7
前年比		-34.1%	13.8%	14.0%	-45.8%	-14.2%	24.8%	270.8%	11.4%	-63.9%	-16.0%	-3.3%
ウエハ（単結晶）	1枚	0.89	0.79	0.72	0.38	0.39	0.42	0.68	1.06	0.34	0.17	0.19
前年比		-23.3%	-11.2%	-8.9%	-47.2%	2.6%	7.7%	61.9%	55.9%	-67.9%	-50.0%	11.8%
セル（単結晶型）	W当たり	0.33	0.22	0.21	0.13	0.12	0.12	0.15	0.18	0.06	0.04	0.04
前年比		3.1%	-33.3%	-4.5%	-38.1%	-7.7%	0.0%	25.0%	20.0%	-66.7%	-33.3%	0.0%
モジュール（単結晶型）	W当たり	0.55	0.39	0.35	0.23	0.25	0.21	0.26	0.27	0.14	0.10	0.09
前年比		-9.8%	-29.1%	-10.3%	-34.3%	8.7%	-16.0%	23.8%	3.8%	-48.1%	-28.6%	-10.0%

出所：PVeye Market DataよりSR社作成
*各年の12月時点のデータを使用、2025年は8月時点

発電設備費用

International Renewable Energy Agencyが再生可能エネルギーによる世界全体の発電設備の設置費用を公表している。これによれば、2023年の再生可能エネルギーの電源別の発電設備の総設置費用、発電量当たり費用（米ドル/kWh）は、2010年と比べて、太陽光発電が最も低下しており、費用面での太陽光発電の優位性が高まっている。太陽光発電の総設置費用は86%減少し、発電量当たり費用も90%減少している。設備利用率は2023年で16%と太陽光発電が最も低い、2010年の14%からは上昇している。

	総設置費用 (米ドル/kW)			設備利用率 (%)			発電量当たり費用 (米ドル/kWh)		
	2010	2023	増減率	2010	2023	増減率	2010	2023	増減率
バイオ	3,010	2,730	-9%	72	72	0%	0.084	0.072	-14%
地熱	3,011	4,589	52%	87	82	-6%	0.054	0.071	31%
水力	1,459	2,806	92%	44	53	20%	0.043	0.057	33%
太陽光	5,310	758	-86%	14	16	14%	0.460	0.044	-90%
CSP	10,453	6,589	-37%	30	55	83%	0.393	0.117	-70%
陸上風力	2,272	1,160	-49%	27	36	33%	0.111	0.033	-70%
洋上風力	5,409	2,800	-48%	38	41	8%	0.203	0.075	-63%

出所：International Renewable Energy Agency 「Renewable Power Generation Costs in 2023」よりSR社作成

*費用はいずれも加重平均値

総設置費用、発電量当たり費用は、過去5年、10年の推移をみても年々低下している。

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	過去5年 CAGR	過去10年 CAGR
総設置費用 (米ドル/kW)	2,749	2,090	1,901	1,644	1,405	1,161	1,019	950	908	758	-11.6%	-13.0%
設備利用率 (%)	16.6%	16.5%	16.7%	17.6%	17.9%	17.5%	16.1%	17.2%	16.9%	16.2%		
発電量当たり費用 (米ドル/kWh)	0.177	0.132	0.116	0.091	0.077	0.067	0.060	0.052	0.050	0.044	-10.6%	-13.9%

出所：International Renewable Energy Agency 「Renewable Power Generation Costs in 2023」よりSR社作成

太陽光パネルサプライチェーン

太陽光パネルの製造工程は、ポリシリコン、インゴット、ウエハ、セル、モジュール（パネル）に分かれる。各素材の世界の国別生産能力は、いずれも中国の構成比が高い。IEAによれば、2021年の中国の各素材の構成比は、ポリシリコンが79.4%、ウエハ96.8%、セルは85.2%、モジュールは74.6%を占める。同じくIEAの予想では2027年の構成比に大きな変化はないが、ポリシリコンを除くと中国の構成比がやや低下する。一方で、北米およびインドの構成比が高まると予想されており、両地域のモジュールの構成比は2021年比較で各々倍増する。米国は中国からの輸入に各種関税を課すと同時に自国内の投資に対して積極的に補助金を出しており、IEAの予想ではセルやウエハの生産能力も上がっていくとみられている。

生産能力構成比

生産能力構成比	需要		モジュール		セル		ウエハ		ポリシリコン	
	2021 実績	2027 予想	2021 実績	2027 予想	2021 実績	2027 予想	2021 実績	2027 予想	2021 実績	2027 予想
中国	36.5%	40.3%	74.6%	73.9%	85.2%	79.5%	96.8%	88.6%	79.4%	89.2%
北米	16.8%	16.9%	2.7%	5.8%	0.6%	3.5%	0.0%	3.6%	5.6%	3.0%
欧州	17.8%	18.2%	2.8%	2.0%	0.6%	0.7%	0.5%	0.2%	8.0%	2.4%
アジア太平洋	13.4%	8.1%	15.3%	10.7%	12.2%	9.9%	2.5%	2.8%	6.0%	2.0%
インド	7.1%	8.5%	3.1%	6.8%	1.2%	6.3%	0.0%	4.7%	0.0%	3.1%
その他	8.5%	8.0%	1.4%	0.8%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	1.1%	0.3%

出所：International Energy Agency 「Will new PV manufacturing policies in the United States, India and the European Union create global PV supply diversification? Dec 2022」

国内太陽光発電市場

矢野経済研究所よれば、2023年度の国内の太陽光発電導入量は5,040MW（5.0GW）の見込みである。FIT（再生可能エネルギーの固定価格買取）制度による太陽光発電設備の導入容量が縮小したこと、加えて売電価格が低下したことから、事業用中心に前年度から大幅な減少となった模様である。一方で、FIT制度に依存しないPPA（Power Purchase Agreement）による設備導入が増加している。PPAは発電事業者が、特定の需要家（オンサイト型では敷地を提供する）から設備導入およびその後の運転管理を請け負い、電力を長期・固定価格で販売するスキームで、2021年3月期以降、導入量が拡大している。発電事業者としては、安定した収益が長期的に確保できるメリットがあり、需要家にとっては、初期投資や運転管理が不要となり、環境に配慮した電源を固定価格で確保することができるというメリットがある。

矢野経済研究所によれば、FIT制度の縮小をPPAによる導入拡大がカバーし 2030年度の国内太陽光発電導入量については、6,049MWになると予測している。2025年度から2030年度までの年平均成長率は1.7%である。

(MW)	21年3月期	22年3月期	23年3月期	24年3月期	25年3月期	26年3月期	27年3月期	28年3月期	29年3月期	30年3月期	31年3月期	CAGR 5y
				見込	見込	予測	予測	予測	予測	予測	予測	26/3～31/3
太陽光発電導入量	5,814	5,202	5,823	5,040	5,154	5,216	5,362	5,429	5,724	5,997	6,049	
前年比	2.5%	-10.5%	11.9%	-13.4%	2.3%	1.2%	2.8%	1.2%	5.4%	4.8%	0.9%	1.7%

出所：矢野経済研究所「太陽光発電市場に関する調査を実施（2024年）」（2024年8月30日）

競合他社

IEAの「Trends in Photovoltaic Applications 2024」によれば、2023年のモジュール生産能力は1,103GW/年で、前年の717GW/年から増加している。一方で、実際の実生産量は612GW/年（前年は379GW/年）であり、稼働率は55%程度であった。メーカー別の出荷ベース上位はJinkoSolar Holding Co., Ltd. (NYSE JKS) が83.5GW（シェア13.6%、SR社試算、以下同じ）、次いでLONGi Green Energy Technology Co., Ltd.（上海 601012）の72.8GW（シェア11.9%）、JA Solar Technologies Co., Ltd.（深圳 002459）が60GW（シェア9.8%）、Trina Solar Co. Ltd.（上海 688599）が58.9GW（シェア9.6%）、Canadian solar Inc. (NASDAQ CSIQ) が31.4GW（シェア5.1%）の順である。上位5社合計の構成比は50.1%である。上位5社中4社が中国企業であり、中国以外に本社を有するカナダのCanadian solar Inc. (NASDAQ CSIQ) は中国に主要工場があるほか、ドイツをベースとする韓国のHanwha Q CELLS Co., Ltd. (NASDAQ HQCL) も中国に工場を構えて生産している。ベトナムに太陽光パネル製造会社は4〜5社あるが規模ではVSUNは大手の1社である。

同社（VSUN）は太陽光パネルの年間生産能力では、4GWまで拡張した。同社は年間の販売量を開示していないが、フル生産を前提すると市場シェアは世界全体の0.7%程度で、大手メーカーの1社である。競合先としては、前述の企業を中心となるが、会計基準など比較が容易な中国JinkoSolar、カナダのCanadian Solar、米国のFirst Solar Inc. (NASDAQ FSLR) を対象とした。

JinkoSolar Holding Co., Ltd. (NYSE JKS)

JinkoSolar は、2006年に設立され、中国の江西上饒（コウセイジョウウジョウ）経済開発区に本社を置き、太陽光パネル年間生産能力で世界3位の太陽光製品製造会社である。設立当初はウエハを主に製造していたが、パネル製造を始め、2016年から累計出荷量は世界最大規模である。ウエハ、セル、太陽光パネルを製造しており、2024年末の年間生産能力はウエハ120GW、セルが95GW、太陽光パネルが130GWである。中国、ベトナム、マレーシア、米国などに12生産拠点とグローバルの販売網を有している。2010年にニューヨーク証券取引所に上場し、2024年12月期の売上高は12,639百万米ドル、EBITDA585百万米ドル、親会社に帰属する純利益8百万米ドル、従業員数は33.8千人である。

Canadian solar Inc. (NASDAQ CSIQ)

Canadian Solarは、2001年に設立され、カナダのブリティッシュ・コロンビア州に本社を置く、世界最大級の太陽光発電・蓄電池会社である。太陽光電池の垂直統合型の生産体制を築いているほか、その他の太陽光発電および電池貯蔵製品の設計、開発、製造を行っている。北米、南米、欧州を中心に全世界を対象に事業展開している。2024年末の年間生産能力は、インゴット36GW、ウエハ31GW、セルが48GW、太陽電池モジュールが60GWである。生産拠点は中国および東南アジアである。2006年に米国ナスダック証券取引所に上場し、2024年12月期の売上高は5,993百万米ドル、EBITDA456百万米ドル、親会社に帰属する純利益36百万米ドル、従業員数は17.1千人である。

First Solar, Inc. (NASDAQ FSLR)

First Solarは、1999年に設立され、米国のアリゾナ州に本社を置く、太陽光・テクノロジー会社である。米国の研究開発ラボで開発された、ガラス上にテルル化カドミウム（CdTe）の薄膜技術を用いた太陽光パネルを製造・販売しており、高性能・低炭素の製品を生産している。原材料の調達から使用済みパネルのリサイクルまで、製品のライフサイクルを通じた事業の展開を図っている。2024年末の年間生産能力は、太陽光パネルが21GW、生産拠点は米国、マレーシア、ベトナム、インドなどで、中国のシリコンのサプライチェーンに依存しない生産体制を構築している。2006年に米国ナスダック証券取引所に上場、2024年12月期の売上高は4,206百万米ドル、EBITDA1,818百万米ドル、親会社に帰属する純利益1,292百万米ドル、従業員数は8.1千人である。

生産体制・地域別販売

各社の年間生産能力合計は、JinkoSolarが最大で345GW、Canadian Solarがその約半分の176GW、First Solarは前2社に比べると小さいが21GWで同社の10GWを上回る。3社とも2023年から2024年にかけて能力を増加させている。生産能力の内訳は、Canadian SolarとJinkoSolarが上流から下流まで垂直型の生産体制を築いている。同社グループでは2023年6月期までは下流のパネル製造のみであったが、2023年10月下旬にセル工場が竣工し生産を開始したほか、インゴットやウエハの生産も2024年4月から開始している。工場の所在地はJinkoSolarとCanadian Solarは中国が多いが、同社グループはパネル工場、セル工場、ウエハ工場をいずれも中国外におき、中国に依存しないサプライチェーンを構築しつつある。First Solar は中国のパネルを使用しないCdTeを使用した太陽光パネルを生産しており米国を中心に中国以外のサプライチェーンを築いている。

地域別の売上高構成比では、Canadian SolarとJinkoSolarは全世界を対象としているが、First Solarは米国が93%と高い。同社は2023年6月期においては米国や欧州が中心であったが、2024年6月に米国での免税措置が終了したことから、米国の構成比が低下し、インドを含むアジア向け構成比が上昇した。

4 社の年間生産能力と地域別売上高構成

本社 設立 決算期	Abalance		Canadian Solar		First Solar		JinkoSolar	
	日本		カナダ		米国		中国	
	2000年		2001年		1999年		2001年	
24年6月期	25年3月期		23年12月期	24年12月期	23年12月期	24年12月期	23年12月期	24年12月期
年間生産能力 (GW)								
インゴット			20.4	36.0				
ウエハー	4.0	4.0	21.0	31.0			85.0	120.0
セル	4.0	2.0	50.0	48.4			90.0	95.0
パネル/モジュール	4.0	4.0	57.0	60.2	16.6	21.0	110.0	130.0
合計	12.0	10.0	148.4	175.6	16.6	21.0	285.0	345.0
従業員数 (人)	1,684	1,713	18,423	17,113	6,700	8,100	57,397	33,830
地域別売上高								
米国	68.8%	48.7%	34.4%	51.8%			8.8%	24.4%
米国	65.1%		19.5%	46.3%	96.1%	92.8%		
欧州	4.1%	1.0%	24.6%	18.2%			18.3%	14.8%
フランス			0.3%		2.1%	0.8%		
中国			28.3%	20.4%			38.3%	33.8%
アジア (除く中国)	26.9%	50.0%	12.8%	9.7%			16.4%	1.9%
日本	4.3%	11.1%	7.8%	2.5%				
インド			1.2%	0.8%	0.3%	4.8%		

出所：各社資料よりSR社作成
*Abalanceの年間生産能力はVSUNおよびTOYO SOLAR（2025年4月にエチオピア工場のセル生産（2GW）が稼働）
*従業員数、地域別売上高はAbalanceの数値

収益・財務

同社の2024年6月期のROE、ROAは52.4%（前期53.8%）、6.5%（同4.3%）とROEはやや低下したがROAは上昇した。競合3社とは決算期がずれているため、単純比較は難しいが、各社の2023年12月期と比較するとROEは3社を上回る水準となった。また、純利益率はFirst Solarの次に高い水準となった。同社は2025年3月期が9カ月と変則決算であるが、各社の2024年12月期と単純比較すると、当期純利益率は同社は4社中、2位となった。太陽光パネルの需給が悪化し、加えて米国の関税措置により海外から米国への輸出が難しくなったことで、Canadian SolarとJinkoSolarは当期純利益を確保したものの、純利益率は1%を下回った。一方、米国を拠点とするFirst Solarは前期比で純利益率を改善させた。

(百万円)	Abalance		Canadian Solar		First Solar		JinkoSolar	
	24年6月期	25年3月期	23年12月期	24年12月期	23年12月期	24年12月期	23年12月期	24年12月期
	JPGAAP	JPGAAP	USGAAP	USGAAP	USGAAP	USGAAP	USGAAP	USGAAP
売上高	208,972	72,417	1,087,454	942,044	473,996	661,145	2,387,479	1,986,608
前年比	-2.9%	-	8.9%	-13.4%	35.3%	39.5%	48.2%	-16.8%
売上原価	164,398	60,240	904,634	784,971	288,220	369,125	2,004,294	1,770,953
前年比	-11.5%	-	9.0%	-13.2%	-15.4%	28.1%	45.9%	-11.6%
売上高原価率	78.7%	83.2%	83.2%	83.3%	60.8%	55.8%	84.0%	89.1%
売上高総利益	44,573	12,177	182,820	157,073	185,776	292,019	383,185	215,655
前年比	50.5%	-	8.3%	-14.1%	1889.0%	57.2%	61.0%	-43.7%
売上高総利益率	21.3%	16.8%	16.8%	16.7%	39.2%	44.2%	16.0%	10.9%
販管費及び一般管理費	21,224	8,575	118,072	161,801	64,316	73,019	260,618	289,383
前年比	26.2%	-	-2.6%	37.0%	37.2%	13.5%	13.5%	11.0%
販管費率	10.2%	11.8%	10.9%	17.2%	13.6%	11.0%	10.9%	14.6%
当期純利益	9,530	951	39,162	5,666	118,660	203,083	69,353	1,239
前年比	91.9%	-	22.1%	-85.5%	-2109.5%	71.1%	476.6%	-98.2%
純利益率	4.6%	1.3%	3.6%	0.6%	25.0%	30.7%	2.9%	0.1%
ROE (当期純利益)	52.4%	-	12.2%	1.3%	13.3%	17.6%	13.7%	0.2%
ROA (当期純利益)	6.5%	-	2.6%	0.3%	8.9%	11.5%	2.8%	0.0%

出所：各社資料よりSR社作成
*3社の（Canadian Solar、First Solar、JinkoSolar）の財務諸表は米ドル建てであり、円への換算は12月末の米ドル円レートで行った（2023年12月末：142.8円、2024年12月末：157.2円）
*ROE、ROA会計上比較可能な当期純利益ベース

(百万円)	Abalance		Canadian Solar		First Solar		JinkoSolar	
	24年6月期	25年3月期	23年12月期	24年12月期	23年12月期	24年12月期	23年12月期	24年12月期
	JPGAAP	JPGAAP	USGAAP	USGAAP	USGAAP	USGAAP	USGAAP	USGAAP
総資産額	150,173	145,802	1,699,071	2,123,745	1,480,452	1,905,707	2,732,554	2,689,120
自己資本	23,800	24,182	365,537	442,540	955,171	1,253,916	674,613	705,963
前年比	88.9%	1.6%	40.8%	21.1%	22.4%	31.3%	113.0%	4.6%
自己資本比率	15.8%	16.6%	21.5%	20.8%	64.5%	65.8%	24.7%	26.3%
営業CF	44,757	-10,361	97,784	139,155	86,021	191,445	278,143	362,849
投資CF	-21,191	-2,620	-238,728	-308,428	-67,529	-245,721	-304,970	-62,495
財務CF	-5,446	4,128	-159,464	-173,868	-198,073	-239,869	173,831	-134,980

出所：各社資料よりSR社作成
*3社の（Canadian Solar、First Solar、JinkoSolar）の財務諸表は米ドル建てであり、円への換算は12月末の米ドル円レートで行った（2023年12月末：142.8円、2024年12月末：157.2円）

SW(Strengths, Weakness)分析

強み(Strengths)

同社は変化の激しい太陽光パネル業界において、柔軟かつ迅速にサプライチェーンを変化させることで、中国国外に生産拠点を持つ大手太陽光パネルメーカーの一角となっている。

同社は2020年12月にVSUNを買収することで、太陽光パネル製造に本格的に参入した。同社によれば、ベトナムに進出した背景は、安価で勤勉な労働力や比較的政治体制が安定していたことであるという。SR社では、米中貿易摩擦が長期化する中で、米国の輸入規制や関税を回避する需要を取り込むことも背景にあったとみている。VSUNは連結子会社後、太陽光パネル生産能力を拡張してきたことで、日系企業ではトップとなり、ジャパンプランドとして販売している。

VSUN買収以降、同社はパネル工場（VSUN）の増強（2023年6月期）、セル工場（TOYO SOLAR）、インゴットおよびウエハ工場（VSUN）の立ち上げ（2024年6月期）と短期間に太陽光パネル製造におけるサプライチェーンを強化してきた。米国が対中政策を強化する一方で、東南アジアからの輸入に対して免税措置を講じたことで、同社の業績は大きく拡大した。2024年6月以降は、東南アジアに対しても、関税装置が強化されることとなり、2025年3月期業績は厳しい業績となったが、同社は、販売先を非米国へいち早く転換するとともに、生産拠点もエチオピアへのセル工場の移管、米国内でのパネル工場の建設を決断し、2026年3月期にはいずれも稼働する計画である。SR社では同社のこのような環境変化に対する迅速な意思決定と実行力が強みであると考えられる。

IEAによれば、2021年の太陽光パネル生産の国別構成比は中国74.6%、次いでベトナムの6.8%、マレーシアの3.7%、韓国3.3%、米国2.7%と中国が独占している。VSUNの主な競合相手は世界に展開する大手の太陽光パネル製造会社であり、大手を中心にほとんどが中国企業である。VSUNと同様に非中国企業で一定の生産規模を有し、中国国外で太陽光製造パネルを生産するのは米国First Solar Inc.などに限定される。同社グループは、米中貿易摩擦のなかで激しく変化する太陽光パネル業界において、柔軟かつ迅速にサプライチェーンを変化させることで、中国国外に生産拠点を持つ大手太陽光パネルメーカーとして独自のポジションを確立している。

パネルの上流工程にあたるインゴット・ウエハおよびセルの製造機能が加わりグローバルなサプライチェーンを形成するとともにジャパンプランドを確立し、国内では他社にはない一気通貫型サービスを提供している

同社は、日本国内では太陽光発電所の売買や発電設備に係る物品の販売、発電所プロジェクトの企画、設計、開発・建設から運用・保守、リユース・リサイクルに至るまで一気通貫型のサービスを提供している。すべての工程を一気通貫型で受託することで、各工程がスムーズに連携を図ることで、早期かつ効率的なサービスの提供が可能となっている。各工程では、電力会社との契約、自治体の法令確認、地域住民への説明、金融機関への申請などの支援も行っている。また、ストック型事業を行っていることで売電収入による安定したキャッシュフローを生み出している。

同社は、2020年12月にVSUNを連結子会社化し、グループ内にジャパンプランドのパネル製造会社を取り込み、グローバルなサプライチェーンを形成するとともに、国内では他社にはない一気通貫型サービスの提供が可能となった。2023年10月下旬には、TOYO SOLARのセル工場、2024年4月にはVSUNのインゴット・ウエハ工場が稼働しており、この稼働により一気通貫型サービスが強化された。今後はエチオピアでセル、米国ではパネル・セルの新工場を計画しており、サプライチェーンの強化にも積極的に取り組んでいる。

VSUNの太陽光パネルは、大手と遜色ない品質や持続可能な調達が外部機関や大手調達先から高く評価され、融資適格性および財務安定性などを評価する米国の評価機関である米国のBloomberg NEFから「Tier1」のグレード認定を6四半期連続（2024年4～6月から2025年7～9月）で受けている。

世界の太陽光パネル製造会社の年間生産能力では、中国企業が上位を独占している。VSUNの年間生産能力は4GWと30位前後である。SR社の試算では、世界の生産能力の約60%は15社程度が占め、残り約40%は多数の中小規模製造会社が占める。

VSUNの品質の信頼性や性能のみならず、調達面でも大手と競合上で必要な外部機関から評価を得ている。融資適格性および財務安定性などを評価する米国の評価機関である米国のBloomberg NEFから「Tier1」のグレード認定を6四半期

連続（2024年4～6月から2025年7～9月）で受けている。PV Evolution Labs（PVEL）の「PVモジュール信頼性スコアカード」では、2021年から品質の信頼性や性能が評価され「トップ・パフォーマー」に認定された数少ない企業である。中国の人権問題なども含め持続可能な調達を評価する世界的な評価機関エコバディス（EcoVadis、本社:フランス）でも、2021年から銅賞を受賞している。

弱み(Weaknesses)

同社グループの主力商品である太陽光パネルおよびセルは各国政府の政策変更によって、需給や価格が影響を受けやすい。これに対して、エチオピアでのセル生産、米国でのパネル生産などを開始することで、政策リスクの低減を図る方針である

脱炭素社会への移行において、太陽光パネルは重要な商品である。各国政府は太陽光発電の早期導入に向けたインセンティブを付与する一方で、経済安全保障の観点から輸入商材に関税を賦課する傾向にある。特に同社グループの主要販売市場である米国は、2050年に温室効果ガスの排出をネットゼロにする目標を掲げており、脱炭素に向けて、大量の太陽光パネルを必要としている。この結果、需要は旺盛であるが、太陽光パネルの生産能力は依然として中国に集中しており、結果的に、米中貿易摩擦を引き起こしている。

米国は太陽光パネル関連製品に関して保護主義的政策を強化しており、特に中国製品に対して厳しい関税措置（AD、CVD、セーフガード措置など）を導入している。一方で輸入品に過剰な制約をかけると国内需要を満たすことができないため、ベトナムを含む東南アジア4カ国への関税免除措置を期間限定で行ってきた（2022年6月より2年間、2024年6月に終了）。しかしながら、IRAにより米国国内での生産能力が向上してきたことを踏まえ、免税措置は2024年6月に終了し、東南アジア4カ国に対してもAD・CVDが課された。

こうした状況を踏まえ、VSUNでは2024年6月以降の米国への出荷を回避しつつ、欧州およびアジアへの販売を強化している。2025年3月期には販路拡大の効果が出てきた。また、生産面では、エチオピア国内でのセル生産、米国でのパネル生産を2026年3月期中に開始し、政策リスクの低減を図る方針である。

同社グループの太陽光パネルやセルの生産規模は大手と比べてまだ小さい。パネル、セルおよびインゴット・ウエハにおいて生産能力を拡充し、グローバル・サプライチェーンの強化を推進している

同社の主な競合相手は中国を中心とした大手太陽光パネル製造会社である。太陽光パネルの年間生産能力では、最大は中国のLONGi Green Energy Technologyで120GW、JinkoSolarも120GWの能力を有する。VSUNはパネル生産能力は4GWであり、大手の5%程度の規模である。大手は太陽光パネルに加え上流工程のセル、ウエハなども生産している。同社グループも同様にセル生産、ウエハ・インゴット生産のグローバル・サプライチェーンを拡充しているが、合算した生産能力は2025年3月期で12GW（4月稼働のエチオピア工場（2GW）含む）であり、JinkoSolarの345GWやCanadian Solarの176GWと比べると生産規模は小さい。同社と同様に中国国外で生産する米国のFirst Solarも21GWの能力を持つ。

高水準の投資を継続するには、財務健全性を高める必要がある。同社の自己資本比率は2025年3月期に16.6%と改善傾向にあり、今後も利益剰余金の増加によって改善を図る方針である

同社はこれまで、太陽光パネル工場（4GW）、ウエハ・インゴット工場（4GW）、セル工場（2GW）と能力を高めてきた。今後はエチオピアでセル工場（4GW、投資金額16,000百万円）、米国で太陽光パネル工場（2.5GW、同13,500百万円）を計画しており、高水準の投資が継続する。VSUNでは、これまでの投資資金はベトナム大手国内金融機関から、自社で借入れてきた。高水準の投資が継続する中、銀行借入を維持していくため、同社グループ全体では、財務健全性を維持する必要がある。

同社は、これまで増資なども行ったが、投資は主に銀行借入で行ってきたことから有利子負債が増加し、自己資本比率は2022年6月期末には6.9%まで低下した。増資や利益の蓄積により2024年6月期は15.8%、2025年3月期は16.6%まで改善した。また、2024年7月にTOYO SOLARの親会社であるTOYOをNASDAQに上場し、約6.0百万米ドルを調達したが、高水準の投資が継続するため、財務健全性をさらに高める必要がある。

同社は、今後の投資計画を実施するための資金については自己資金および金融機関からの借り入れを中心に調達方法を検討していく方針である。また、自己資本については、太陽光パネル製造事業およびグリーンエネルギー事業の成長により利益剰余金の積み上げなどにより自己資本の増強を図る方針である。

財務諸表

損益計算書

損益計算書	16年6月期	17年6月期	18年6月期	19年6月期	20年6月期	21年6月期	22年6月期	23年6月期	24年6月期	25年3月期 (9カ月)
(百万円)	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
売上高	4,540	6,495	7,301	5,985	6,678	26,901	92,122	215,284	208,972	72,417
前年比	3.3%	43.1%	12.4%	-18.0%	11.6%	302.8%	242.4%	133.7%	-2.9%	-
売上原価	3,432	5,006	5,123	4,112	4,916	22,112	82,508	185,663	164,398	60,240
前年比	3.5%	45.9%	2.3%	-19.7%	19.6%	349.8%	273.1%	125.0%	-11.5%	-
売上総利益率	75.6%	77.1%	70.2%	68.7%	73.6%	82.2%	89.6%	86.2%	78.7%	83.2%
売上総利益	1,108	1,489	2,178	1,873	1,762	4,788	9,613	29,621	44,573	12,177
前年比	2.5%	34.4%	46.3%	-14.0%	-5.9%	171.7%	100.8%	208.1%	50.5%	-
売上総利益率	24.4%	22.9%	29.8%	31.3%	26.4%	17.8%	10.4%	13.8%	21.3%	16.8%
販売費及び一般管理費	710	1,374	1,251	1,265	1,400	3,427	8,007	16,816	21,224	8,575
前年比	7.6%	93.3%	-8.9%	1.1%	10.7%	144.7%	133.6%	110.0%	26.2%	-
販管费率	15.6%	21.1%	17.1%	21.1%	21.0%	12.7%	8.7%	7.8%	10.2%	11.8%
営業利益	397	115	927	608	362	1,361	1,605	12,804	23,349	3,602
前年比	-5.5%	-71.0%	704.7%	-34.4%	-40.5%	276.4%	17.9%	697.8%	82.4%	-
営業利益率	8.8%	1.8%	12.7%	10.2%	5.4%	5.1%	1.7%	5.9%	11.2%	5.0%
営業外損益	29	-67	-52	-42	-56	-92	-187	1,234	1,545	135
営業外収益	47	39	34	64	112	376	769	2,953	4,441	1,607
営業外費用	17	106	86	106	169	468	956	1,719	2,896	1,472
経常利益	427	49	874	566	306	1,269	1,418	14,038	24,894	3,737
前年比	25.8%	-88.6%	1700.1%	-35.2%	-46.0%	315.3%	11.7%	890.0%	77.3%	-
経常利益率	9.4%	0.7%	12.0%	9.5%	4.6%	4.7%	1.5%	6.5%	11.9%	5.2%
特別損益	-39	1	42	15	-1	-15	750	-47	-615	-265
特別利益	3	1	74	15	12	1	1,022	339	47	195
特別損失	41		32	0	12	16	272	386	662	460
当期純利益	228	-164	761	327	217	931	1,557	11,928	20,203	2,984
前年比	14.3%	-	-	-57.0%	-33.7%	330.0%	67.2%	666.1%	69.4%	-
当期純利益率	5.0%	-	10.4%	5.5%	3.2%	3.5%	1.7%	5.5%	9.7%	4.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	231	-176	757	316	211	537	806	4,965	9,530	951
前年比	15.8%	-	-	-58.2%	-33.1%	154.2%	50.1%	516.0%	91.9%	-
純利益率	5.1%	-	10.4%	5.3%	3.2%	2.0%	0.9%	2.3%	4.6%	1.3%

出所：会社資料よりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

- ▶ 「収益認識に関する会計基準」を2022年6月期期首から適用し、約束した財またはサービスの支配が顧客に移転した時点で、当該財またはサービスとの交換による受取見込み額により、収益を認識している。
- ▶ 「時価の算定に関する会計基準」を2022年6月期期首から適用しているが、これによる財務諸表への影響はないとしている。
- ▶ 2025年3月期は決算月変更（6月から3月）による9カ月の変則決算である。

貸借対照表

貸借対照表	16年6月期	17年6月期	18年6月期	19年6月期	20年6月期	21年6月期	22年6月期	23年6月期	24年6月期	25年3月期 (9カ月)
(百万円)	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
現金及び預金	496	672	601	799	1,209	4,722	3,966	20,619	37,740	26,451
受取手形及び売掛金	473	335	335	393	303	1,312	6,156	2,011	3,558	5,434
商品及び製品	385	423	327	172	246	6,480	26,740	48,827	13,232	16,618
販売用不動産	118	73	44	414	1,536	365	768	452	1,350	1,597
仕掛品	666	2,637	3,659	3,631	4,751	4,462	3,804	4,335	4,891	3,925
貸倒引当金	-22	-204	-219	-1	0	-1	-109	-36	-46	-147
流動資産合計	2,420	4,692	5,227	6,078	8,553	22,537	57,450	100,049	89,197	89,038
前年比	15.6%	93.9%	11.4%	16.3%	40.7%	163.5%	154.9%	74.1%	-10.8%	-0.2%
対資産構成比	86.7%	73.3%	72.7%	55.3%	57.9%	57.2%	67.5%	69.6%	59.4%	61.1%
建物及び構築物	11	29	39	116	116	427	569	1,143	4,108	5,623
減価償却累計額	-8	-14	-20	-53	-59	-120	-191	-356	-528	-715
建物及び構築物（純額）	4	15	19	62	58	306	378	786	3,580	4,907
機械装置及び運搬具	51	848	970	2,172	2,649	13,626	19,431	27,463	49,659	42,632
減価償却累計額	-31	-154	-250	-369	-528	-1,492	-3,080	-5,901	-11,096	-11,734
機械装置及び運搬具（純額）	19	694	720	1,803	2,122	12,133	16,351	21,562	38,563	30,898
土地	148	472	707	1,033	1,133	1,332	1,791	2,403	2,542	2,524
建設仮勘定				1,330	2,211	1,331	1,757	7,823	3,391	7,565
有形固定資産合計	223	1,222	1,456	4,239	5,529	15,201	20,507	32,943	49,304	46,242
前年比	17.7%	448.6%	19.1%	191.0%	30.4%	174.9%	34.9%	60.6%	49.7%	-6.2%
対資産構成比	8.0%	19.1%	20.3%	38.6%	37.4%	38.6%	24.1%	22.9%	32.8%	31.7%
無形固定資産合計	5	290	217	195	110	365	4,688	7,523	6,404	6,587
前年比	-91.3%	5361.3%	-25.3%	-9.9%	-43.7%	231.8%	1184.4%	60.5%	-14.9%	2.9%
対資産構成比	0.2%	4.5%	3.0%	1.8%	0.7%	0.9%	5.5%	5.2%	4.3%	4.5%
投資その他の資産合計	142	195	289	459	554	1,268	2,463	3,134	5,266	3,933
前年比	-24.0%	36.6%	48.4%	59.1%	20.6%	128.9%	94.2%	27.2%	68.0%	-25.3%
対資産構成比	5.1%	3.0%	4.0%	4.2%	3.8%	3.2%	2.9%	3.2%	3.5%	2.7%
固定資産合計	371	1,707	1,962	4,893	6,193	16,835	27,659	43,600	60,975	56,763
前年比	-15.4%	360.7%	14.9%	149.4%	26.6%	171.8%	64.3%	57.6%	39.9%	-6.9%
対資産構成比	13.3%	26.7%	27.3%	44.5%	41.9%	42.7%	32.5%	30.3%	40.6%	38.9%
繰延資産合計				14	17	16	10	42	1	0

資産合計	2,790	6,400	7,189	10,985	14,765	39,388	85,121	143,691	150,173	145,802
前年比	10.2%	129.4%	12.3%	52.8%	34.4%	166.8%	116.1%	68.8%	4.5%	-2.9%
負債										
買掛金	529	331	411	533	991	5,058	14,595	16,412	12,252	10,131
短期借入金	410	1,027	1,270	1,147	699	6,499	18,356	35,031	28,753	32,310
1年内返済予定の長期借入金	51	697	800	967	1,071	869	1,266	3,070	2,853	1,506
契約負債							16,255	27,843	8,635	8,632
1年内返済予定の長期割賦未払金				75	1,582	2,384	464	460	793	773
流動負債合計	1,368	3,545	3,873	4,641	6,745	26,212	57,721	100,356	83,261	80,286
社債				100	36	116	50	166	66	0
長期借入金	92	1,467	1,139	1,679	3,594	6,105	12,032	13,199	12,703	10,381
リース債務	32	25	13	8	0	79	10	483	513	1,466
長期割賦未払金				1,342	1,966	1,828	7,028	6,267	10,144	9,629
固定負債合計	203	1,733	1,499	4,312	5,859	8,398	19,452	20,563	24,479	22,176
負債合計	1,571	5,279	5,373	8,953	12,605	34,611	77,174	120,920	107,741	102,463
前年比	5.6%	236.0%	1.8%	66.6%	40.8%	174.6%	123.0%	56.7%	-10.9%	-4.9%
対資産構成比	56.3%	82.5%	74.7%	81.5%	85.4%	87.9%	90.7%	84.2%	71.7%	70.3%
純資産										
株主資本										
資本金	656	701	701	701	702	825	1,243	2,059	2,518	2,521
資本剰余金		45	45	45	47	229	647	1,413	2,195	3,153
利益剰余金	564	333	1,022	1,245	1,368	2,919	3,629	8,486	17,800	18,683
自己株式	0	-1	-1	-21	-21	-21	-22	-143	-144	-91
株主資本合計	1,219	1,077	1,767	1,969	2,096	3,953	5,497	11,815	22,369	24,266
新株予約権			2	5	3	13	135	266	305	264
非支配株主持分		43	47	58	63	758	1,939	9,909	18,327	18,892
純資産合計	1,219	1,121	1,816	2,032	2,159	4,777	7,947	22,771	42,432	43,338
前年比	16.9%	-8.1%	62.0%	11.9%	6.2%	121.3%	66.4%	186.5%	86.3%	2.1%
対資産構成比	43.7%	17.5%	25.3%	18.5%	14.6%	12.1%	9.3%	15.8%	28.3%	29.7%

出所：会社資料よりSR社作成

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書	16年6月期	17年6月期	18年6月期	19年6月期	20年6月期	21年6月期	22年6月期	23年6月期	24年6月期	25年3月期 (9カ月)
(百万円)	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
税金等調整前当期純利益	388	84	917	581	304	1,255	2,168	13,990	24,278	3,472
減価償却費	34	54	123	167	188	708	1,457	1,917	4,677	5,226
のれん償却額	17		101	107	77	12	147	375	139	
減損損失	35		28					237	401	1,134
支払利息	11	18	44	85	111	317	740	1,473	2,050	1,185
持分法による投資損益（-は益）	0	13	8	-2	-27	-19	-26	-425	-94	-100
為替差損益（-は益）	1	0	-5	0	2	-139	49	-1,601	758	-677
売上債権の増減額（-は増加）	52	138	-1	-214	113	-2,419	-11,424	4,294	-1,441	-635
棚卸資産の増減額（-は増加）	-451	221	-927	-956	-1,270	-3,399	-16,745	-20,712	33,161	-3,401
仕入債務の増減額（-は減少）	93	-732	79	120	378	3,569	19,793	1,058	-4,498	-3,824
前受金の増減額（-は減少）	62	-583	-16	671	63	-197	-1,238	10,176	-19,113	-483
その他			320	283	664	-174	292	7,283	-7,856	-6,374
小計	323	-837	641	391	-647	-240	-4,810	20,867	49,317	-7,783
利息及び配当金の受取額	1	1	0	1	0	29	117	102	464	233
利息の支払額	-12	-17	-44	-85	-114	-298	-754	-1,508	-2,033	-1,079
法人税等の支払額	-106	-131	-265	-453	-101	-160	-1,002	-1,062	-3,419	-1,596
営業活動によるキャッシュフロー (1)	206	-984	405	-147	-861	-608	-6,449	18,526	44,757	-10,361
定期預金の預入による支出	-119	-26	-141	-92	-401	-114	-331	-285	-99	-69
定期預金の払戻による収入	75	23		41	140	113	96	139	587	166
有形固定資産の取得による支出	-55	-428	-377	-1,473	-117	-2,732	-6,036	-12,400	-9,656	-3,989
無形固定資産の取得による支出	-5	-14	-31	-7	-11	-10	-12	-2,198	-1,157	-153
預け金の預入による支出							-787	-5,539	-10,914	-6,975
連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得による支出		-405		-21			-3,992	-1,450	-99	
貸付による支出	-105	-12	-44	-154		-431	-980	-124	-2	
貸付金の回収による収入	131	12	43	38		10	27	113	13	0
その他	-1			-7	-9	-3	-63	-17	29	41
投資活動によるキャッシュフロー(2)	-75	-864	-559	-1,620	-472	-1,391	-13,221	-20,670	-21,191	-2,620
FCF (1+2)	131	-1,848	-155	-1,766	-1,333	-1,999	-19,670	-2,144	23,566	-12,981
割賦債務の返済による支出				-62	-403	-189	-328	-765	-793	-534
短期借入れによる収入	1,244	1,508	1,713	2,033	1,979	13,812	46,519	70,923	65,378	41,009
短期借入金の返済による支出	-1,028	-891	-1,471	-1,792	-2,130	-10,823	-36,222	-55,275	-72,327	-35,850
長期借入れによる収入	70	1,600	671	1,289	3,546	3,625	7,623	5,544	2,455	1,071
長期借入金の返済による支出	-317	-235	-896	-1,019	-1,399	-1,438	-3,920	-4,686	-4,990	-2,171
株式の発行による収入		90				224	775	1,399	862	
その他										60
配当金の支払額	-50	-55	-67	-86	-87	-89	-98	-117	-138	-88
財務活動によるキャッシュフロー	-85	1,991	-62	1,913	1,465	5,290	17,752	17,235	-5,446	4,128
減価償却費及びのれん償却費(A)	34	54	123	274	265	720	1,604	2,292	4,816	5,226
有形・無形固定資産の取得 (B)	-60	-442	-408	-1,480	-128	-2,742	-6,048	-14,598	-10,813	-4,142
運転資金増減 (C)	307	2,069	847	-246	648	2,889	14,912	16,654	-27,170	5,571
単純FCF (NI+A+B-C)	-101	-2,633	-374	-644	-300	-4,374	-18,550	-23,995	30,703	-3,536

出所：会社資料よりSR社作成

* 主要項目のみ掲載した

ニュース&トピックス

（開示事項の経過）同社および同社子会社7社に対する訴訟の提起に関して発表

2025年5月13日

Abalance株式会社（以下、同社）は、同社および同社子会社7社に対する訴訟の提起に関して、開示事項の経過を公表した。

（リリース文へのリンクは[こちら](#)）

同社は、2024年12月19日開示「当社および当社子会社7社に対する訴訟の提起に関するお知らせ」にて訴訟の提起（以下、本件訴訟）に関して公表していたが、2025年5月7日（米国時間）、米国北カリフォルニア地区連邦地方裁判所から本件訴訟に関する通知を受けたことを公表した。太陽光パネルメーカーのSHANGHAI JINKO GREEN ENERGY ENTERPRISE MANAGEMENT CO.,LTD.および ZHEJIANG JINKO SOLAR CO., LTD.（以下、2社を総称して 原告）は、本件訴訟の当事者として、同社および子会社のFUJI SOLAR株式会社（以下、FUJI）を除外し、新たに同社子会社のTOYO SOLAR TEXAS LLC（以下、TOYO TEXAS）および TOYOSOLAR MANUFACTURING ONE MEMBER PRIVATE LIMITED COMPANY（以下、TOYO PRIVATE）の2社を追加する旨の変更となった。これにより、同社単体およびFUJIは本件訴訟の当事者から除外されることとなり、VSUNを含む同社子会社8社が本件訴訟の当事者となる。

本件訴訟当事者の除外および追加の理由

同社およびFUJIについては、原告の判断として特許権侵害に該当しないことから、除外の対象となった。一方、子会社のTOYO TEXASおよびTOYO PRIVATEの2社については、原告の判断として、新たに追加となった。

今後の見通し

同社グループは、今後も知的財産権を尊重し、原告の主張および請求内容を精査するとともに、米国の専任法律事務所を通じ、本件訴訟における同社グループの正当性を主張していく方針である。なお、本件訴訟が、今後の同社の連結業績に与える影響を現時点で見込むことは困難であり、今後開示すべき事項が発生した場合には、速やかに公表するとのことである。

代表取締役および役員の異動内定に関して発表

2025年4月28日

Abalance株式会社（以下、同社）は、代表取締役および役員の異動内定に関して発表した。

（リリース文へのリンクは[こちら](#)）

同社は、2025年4月28日開催の取締役会において、代表取締役および役員の異動について以下の通り内定した。なお、代表取締役および役員の異動は、2025年6月28日開催予定の定時株主総会およびその後に開催される取締役会において、正式に決定される予定である。

代表取締役の異動

氏名	新役職名	現役職名
岡田 竜介	相談役	代表取締役社長
龍 潤生	代表取締役会長兼CEO	取締役相談役
国本 亮一	代表取締役社長兼COO	執行役員 グループ事業戦略室長

役員の異動

氏名	新役職名	現役職名
藤澤 元晴	取締役副会長	常務取締役
柴田 一泰	取締役 経営管理本部管掌	管理本部経理部長
橋本 公一	取締役 財務法務本部管掌	管理本部財務部長

同社連結子会社による新工場での生産開始を発表

2025年4月23日

Abalance株式会社（以下、同社）は、子会社 TOYO Co., Ltd.（以下、TOYO）によるエチオピア太陽光セル工場について、2025年4月に生産を開始したと発表した。

（リリース文へのリンクは[こちら](#)）

TOYOのエチオピア連邦民主共和国の太陽光セル新工場生産開始について

TOYOは、現在の主力事業拠点であるベトナムに加え、太陽光パネルおよびセルのグローバル・サプライチェーン体制確立へ向け一貫として、エチオピア連邦民主共和国に太陽光セルの新工場を建設し、2025年4月初旬に生産を開始した。初期納入として、4月末までに80MW（メガワット）以上のセルを顧客に供給予定である。本件は、エチオピア工場の第1フェーズとなり、年間の生産能力は2GW（ギガワット）の計画である。

今後の生産体制について

TOYOの新工場は初期納入に続き、生産能力を拡大し、2025年6月までにフル稼働を予定しており、月産能力は150～200MWに達する見通しである。更に同社が2025年3月25日に開示した「当社連結子会社TOYOのエチオピア太陽光セル工場第2フェーズ建設に関するお知らせ」のとおり、堅調な外部顧客の需要増加とTOYOの米国テキサス州ヒューストンで建設中の太陽光パネル新工場の需要を見込み、既に第2フェーズ（年間の生産能力：2GW）の建設を準備しており、年間の生産能力は合計で4GWとなる。TOYOは、太陽光パネルおよびセルのグローバル・サプライチェーン体制を強化し、再生可能エネルギーの世界的な需要拡大に対応していく方針である。

第三者割当による新株式の発行に関して発表

2025年4月10日

Abalance株式会社（以下、同社）は、第三者割当による新株式の発行に関して発表した。

（リリース文へのリンクは[こちら](#)）

同社は、本日付の取締役会において、同社取締役である龍 潤生、株式会社コア・コンピタンス・コーポレーションおよびDL Green Investments LPFを割当予定先とする第三者割当により発行される新株式の発行を決議した。なお、同株式の割当予定先である、同社取締役龍 潤生は、特別の利害関係を有するため、同株式の発行に係る取締役会決議には参加していない。

募集の概要

龍 潤生および株式会社コア・コンピタンス・コーポレーション

- 払込期日：2025年4月28日
- 発行新株式数：普通株式 408,700株
- 発行価額：1株につき465.00円
- 調達資金の額：190百万円
- 募集または割当方法：第三者割当の方法により、龍 潤生 322,600株、株式会社コア・コンピタンス・コーポレーション 86,100株

DL Green Investments LPF

- 払込期日：2025年4月28日
- 発行新株式数：普通株式 693,800株
- 発行価額：1株につき432.45円
- 調達資金の額：300百万円
- 募集または割当方法：第三者割当の方法により、DL Green Investments LPF 693,800株

募集の目的および理由

同社グループは、長期的な視点として、再生可能エネルギーの中核的グローバル企業を目標に、連結子会社である太陽光パネル製造事業を営むベトナムのVietnam Sunergy Joint Stock Companyおよび米国ナスダック上場企業であるTOYO Co.,Ltd.を主軸に、着実に事業基盤を拡大している。また、国内市場においては、安定収益確保の重点施策として、太

太陽光発電所設備の自社保有化を推進するストック型ビジネスモデルへの転換を進め、自社保有を更に加速させるため、M&Aによる太陽光発電所取得にも取り組んでいる。

同社グループは、中長期的な企業価値向上を目指して、2030年までに自社保有1GWの太陽光発電所保有を進めている。同社で取り扱う太陽光発電所の建設には、数億円から数十億円規模の資金が必要となる。このような高額の発電所の建設資金については、金融機関からの長期融資と自己資金でまかなっている。今回調達する資金によって、これらの資金需要を補い、太陽光発電所の建設を進める予定である。同社は、今般の資金調達が、同社グループの成長を支える財務基盤の強化を図るとともに、企業価値の更なる向上を実現するために必要であると判断した。

資金調達方法の概要

資金調達方法の概要

当該第三者割当は、同株式を発行し、即時に資金を調達する。同社は、既存株主の利益に配慮しながら、太陽光発電所の建設に係る資金に充当のための必要資金を確保するにあたり、複数の資金調達方法を検討した結果、当該第三者割当が最も適した調達方法であると判断した。

調達する資金の額、用途および支出予定時期

調達する資金の額

- 払込金額の総額：490百万円
- 発行諸費用の概算額：10百万円
- 差引手取概算額：480百万円

調達する資金の具体的な用途

- 具体的な用途：九州エリアにおける太陽光発電所の建設に係る資金
- 金額：480百万円
- 支出予定時期：2025年5月～2026年4月

大株主および持株比率

募集前（2025年3月31日）		募集後	
株主名	持株比率	株主名	持株比率
龍 潤生	24.43%	龍 潤生	24.71%
有限会社飯塚フューチャーデザイン	3.61%	DL Green Investments LPF	3.66%
日野 豊	2.75%	有限会社飯塚フューチャーデザイン	3.40%
BNYM AS AGT/CLTS NON TREATY JASDEC	2.38%	日野 豊	2.59%
山下 博	2.13%	BNYM AS AGT/CLTS NON TREATY JASDEC	2.24%
塚本 勲	2.07%	山下 博	2.01%
楽天証券株式会社	1.67%	塚本 勲	1.95%
株式会社SBI証券	1.51%	楽天証券株式会社	1.57%
飯塚 芳枝	1.00%	株式会社SBI証券	1.42%
BANK JULIUS BAER AND CO. LTD. SINGAPORE CLIENTS	0.85%	飯塚 芳枝	0.94%
合計	42.40%	合計	44.50%

*募集後の持株比率は、2025年3月31日現在の自己株式を除いた発行済株式総数17,930,693株に、新株発行数1,102,500株を加算した数値に基づき計算

今後の見通し

当該第三者割当が同社グループの連結業績に与える影響は、軽微であると同社は認識している。

連結子会社における自己株式取得の決定に伴うVSUN持分増加に関して発表

2025年4月3日

Abalance株式会社（以下、同社）は、連結子会社における自己株式取得の決定に伴う同社のVSUN持分増加に関して発表した。

（リリース文へのリンクは[こちら](#)）

同社は、連結子会社FUJI SOLAR株式会社（以下、FUJI SOLAR）による自己株式取得を決定した。これに伴い、同社のVietnam Sunergy Joint Stock Company（以下、VSUN）に対する持分が増加することとなった。

連結子会社における自己株式取得の理由

同社の連結子会社であるFUJI SOLARは、一部株主からの株式譲渡の申し出を受け、自己株式の取得を実施することとなった。なお、FUJI SOLARによる自己株式取得の実施時期は2025年4月末日を予定しており、取得価額の総額は約1,000百万円（日本円換算）を見込んでいる。

同社のVSUNに対する持分比率の変動について

現在、VSUNは同社が連結子会社を通じて間接的に株式を44.4%保有する連結子会社である（支配力基準に基づき連結）。本取引の実施により、同社のVSUNに対する持分比率は、現在の44.4%から14.4%増加し、58.8%となる見込みである。

今後の見通し

本取引の実施は2026年3月期の実施となるため、同社の2025年3月期の連結業績には影響を及ぼさない。また、本取引によりVSUNの持分が増加することに伴い、親会社株式に帰属する純利益に影響を及ぼす見込みであり、同社は2026年3月期の連結業績予想に反映する予定である。

子会社TOYOのエチオピア太陽光セル工場第2フェーズ 建設に関して発表

2025年3月25日

Abalance株式会社（以下、同社）は、子会社 TOYO Co., Ltd.（以下、TOYO）によるエチオピア太陽光セル工場第2フェーズ建設に関して発表した。

（リリース文へのリンクは[こちら](#)）

太陽光セル工場第2フェーズ建設の理由

同社グループは、太陽光パネルおよびセルに関するグローバル・サプライチェーン体制の確立に向けて、TOYOが主導し、米国テキサス州におけるパネル工場およびエチオピアにおけるセル工場の竣工を計画している。世界的な脱炭素社会の実現に向けた潮流の中、太陽光発電市場においては、今後も継続的な需要拡大が見込まれる。

このような市場環境を踏まえ、2024年10月15日付「同社連結子会社による新工場建設に関するお知らせ」のとおり、TOYOはエチオピアにおいてセルの生産を開始する第1フェーズ（生産能力2ギガワット（GW）、3月竣工予定）に加え、新たに第2フェーズとして更に2GWの生産能力増強を進めることとした。これにより、米国テキサス州の新パネル工場や、欧州・アジア地域の顧客向けに対するセルの安定供給体制を確立し、同社グループにおける太陽光パネル製造事業の中長期的な成長に資するものと同社は判断した。

太陽光セル工場第2フェーズ建設の概要

- 会社名：TOYO SOLAR MANUFACTURING ONE MEMBER PLC
- 所在地：エチオピア連邦民主共和国シダマ州アワサ市
- 敷地面積：28,000m²
- 投資金額：46.8百万米ドル（約7,000百万円）（土地・建屋はリース契約、投資金額の対象は製造設備・付帯設備）
- 調達方法：自己資金、銀行借入および直接金融などの調達方法を検討中
- 事業内容：太陽光セルの製造、販売
- 生産能力：2GW（第1フェーズの2GWを含め、合計4GW体制）
- 従業員数：約880名
- 着工予定：2025年4月
- 竣工予定：2025年7～9月（2026年3月期第2四半期）

今後の見通し

同社によれば、本件が2025年3月期の業績に与える影響は軽微とのことである。

剰余金の配当に関して発表

2025年3月24日

Abalance株式会社（以下、同社）は、剰余金の配当に関して発表した。

(リリース文へのリンクは[こちら](#))

同社は、2025年3月24日開催の取締役会において、2025年3月31日を基準日とする剰余金の配当を行うことについて決議し、その内容について発表した。

配当の内容

- 基準日：2025年3月31日
- 1株当たり配当金：3円
- 配当金総額：53百万円
- 効力発生日：2025年6月30日
- 配当原資：利益剰余金

なお、同社は2025年3月期より決算期を3月期に変更している。また、2024年6月期の1株当たり配当金は、中間配当3円、期末配当5円の計8円であった。

理由

同社は、将来の事業展開と経営体質の強化のために必要な内部留保を確保しつつ、安定した配当を継続し、積極的な株主への利益還元を行うことを基本方針としている。2025年2月14日開示「剰余金の配当（中間配当）見送りに関するお知らせ」のとおり、2025年3月期の剰余金の配当（期末配当）を未定としていたが、上記の安定配当の方針に基づき、1株当たり3円の配当を決定した。

決算期変更に伴う通期業績予想の修正、剰余金の配当（中間配当）見送りおよび連結子会社の吸収合併に関して発表

2025年2月14日

Abalance株式会社（以下、同社）は、決算期変更に伴う通期業績予想の修正、剰余金の配当（中間配当）見送りおよび連結子会社の吸収合併に関して発表した。

決算期変更に伴う通期業績予想の修正

(リリース文へのリンクは[こちら](#))

同社は、2025年2月21日開催予定の臨時株主総会において「定款一部変更の件」が承認されることを条件として、決算期の変更に伴い会計期間が9カ月となることから、2025年6月期通期業績予想を修正した。

2025年3月期（2024年7月1日から2025年3月31日の9カ月）業績予想数値の修正（前回予想は12カ月決算の数値）

- 売上高：60,000百万円（前回予想：80,000百万円）
- 営業利益：5,100百万円（同：10,000百万円）
- 経常利益：5,100百万円（同：10,000百万円）
- 親会社株主に帰属する当期純利益：1,000百万円（同：6,000百万円）

修正の理由

同社は、2025年2月21日開催予定の臨時株主総会において、「定款一部変更の件」が承認されることを前提に、事業年度末日を毎年6月30日から毎年3月31日に変更する。これに伴い、決算期変更の経過期間となる当事業年度は、2024年7月1日から2025年3月31日までの9カ月間の変則決算となるため、2024年8月14日に開示した業績予想を修正した。

剰余金の配当（中間配当）見送り

(リリース文へのリンクは[こちら](#))

配当の内容

- 1株当たり中間配当金：0円（直近の配当予想は未定、前期実績は3円）

なお、期末配当については未定である。

理由

同社は、将来の事業展開および経営体質の強化に必要な内部留保を確保しつつ、安定した配当の継続と積極的な株主還元を基本方針としている。同社グループは、世界的な再生可能エネルギー市場が成長する事業環境の下、太陽光パネル事業を成長ドライバーとして企業価値の向上に取り組んでいる。一方で、世界的な太陽光関連製品の需給緩和による市況の低迷に加え、主力市場である米国政府の関税政策の不透明性およびグローバル展開に伴う戦略的投資などの要因から、利益水準が前年同期比で減少する結果となった。

このような同社グループを取り巻く経営環境を慎重に検討を行った結果、今期中間配当を無配とすることを決定した。なお、期末配当については、同社の安定配当方針に基づき、今後の業績動向を見極めた上で判断する方針である。

連結子会社の吸収合併

(リリース文へのリンクは[こちら](#))

合併の目的

同社の連結子会社であるAbit株式会社は、ソフトウェアライセンス販売、システム構築およびその他付帯サービスの提供に関するIT事業を行っている。同社グループの組織の合理化や経営資源の効率化を図るため、Abitを同社に吸収合併することとした。

合併の要旨

- 合併の効力発生日：2025年3月31日（予定）
- 合併の方式：同社を存続会社とする吸収合併方式で、Abitは解散する

今後の見通し

当該合併は同社の完全子会社との吸収合併であるため、同社業績への影響は軽微である。

決算期（事業年度の末日）変更および定款一部変更の件、取締役に対するストック・オプション報酬等の額および内容決定の件、臨時株主総会開催および付議議案の決定について発表

2025年1月10日

Abalance株式会社（以下、同社）は、決算期（事業年度の末日）変更および定款一部変更の件、取締役に対するストック・オプション報酬等の額および内容決定の件、臨時株主総会開催および付議議案の決定について発表した。

(決算期変更についてのリリース文へのリンクは[こちら](#)、ストック・オプションについてのリリース文へのリンクは[こちら](#)、臨時株主総会についてのリリース文へのリンクは[こちら](#))

決算期（事業年度の末日）変更および定款一部変更の件

同社は、2025年2月21日に開催予定の臨時株主総会で、現行定款の事業年度変更に係る議案が承認される事を条件として、決算期（事業年度の末日）の変更を行う事を決定した。

変更の理由

同社の事業年度は、現在毎年7月1日から翌年6月30日までの1年間であるが、同社グループは営業収益の多くを海外子会社にて獲得しており、今後も海外を中心に事業展開を進めていく方針である。このため、同社は、海外子会社各社の決算期に近接させることで、グローバルな事業運営の円滑化を図り、経営情報の適時性および透明性を一層向上させることを目的として、同社の事業年度を毎年4月1日から翌年3月31日までに変更することとした。

決算期変更の内容

- 現在：毎年6月30日
- 変更後：毎年3月31日

決算期変更の経過期間となる第26期は2024年7月1日から2025年3月31日までの9カ月間となる予定である。

今後の見通し

同社は、決算期変更の経過期間となる第26期事業年度（2024年7月1日から 2025年3月31日まで）の連結業績予想については、詳細が確定次第公表する予定である。

定款の一部変更

決算期（事業年度の末日）の変更に伴い、現行定款に所要の変更を行う。

取締役に対するストック・オプション報酬等の額および内容決定の件

同社は、「取締役に対するストック・オプション報酬等の額および内容決定の件」を2025年2月21日に開催予定の臨時株主総会に付議する事を決定した。

付議の理由および当該報酬等を相当とする理由

同社は、同社の業績および企業価値向上に対する意欲や士気を高めるとともに、株主との一層の価値共有を図ることを目的として、同社取締役（監査等委員である取締役を含む。）に対するストック・オプションとしての新株予約権に関する報酬等の額および新株予約権の具体的な内容を臨時株主総会に付議することとした。当該ストック・オプションは、同社の業績および企業価値向上に対する意欲や士気を高めること、および株主との一層の価値共有を図ることを目的として割り当てられるストック・オプションであり、同社における取締役の業務執行の状況・貢献度など諸般の事項を総合的に勘案して決定しており、同社によれば、その具体的な内容は相当なものであるという。

ストック・オプションとしての新株予約権に関する取締役の報酬等の額

同社の現在の取締役に対する報酬は、監査等委員を除く取締役については年額100百万円以内（ただし、使用人分給とは含まない。）、監査等委員である取締役については年額30百万円以内である。今回、従来の金銭報酬の額とは別枠で、取締役に対するストック・オプションとしての新株予約権に関する報酬等の額を年額100百万円以内（うち、監査等委員である取締役については10百万円以内）とすることにつき、付議するものである。現在の取締役は6名（うち、監査等委員である取締役については3名）である（報酬等の詳細については同社リリースを参照）。

臨時株主総会開催および付議議案の決定

同社は、上記2つの議案を株主総会に付議するため、2024年12月31日を基準日とした臨時株主総会の開催日時および付議事項議案について決定し、公表した。

臨時株主総会の開催日時

- 開催日時：2025年2月21日 午後1時

臨時株主総会の付議議案

- 第1号議案：定款一部変更の件
- 第2号議案：取締役に対するストック・オプション報酬等の額および内容決定の件

同社および同社子会社7社に対する訴訟の提起に関して発表

2024年12月19日

Abalance株式会社（以下、同社）は、同社および同社子会社7社に対する訴訟の提起に関して公表した。

（リリース文へのリンクは[こちら](#)）

同社および同社子会社 Vietnam Sunergy Joint Stock Company（以下、VSUN）を含む7社（以下、同社および同社子会社7社を総称して同社グループ）は、特許権侵害に関して、太陽光パネルメーカーのSHANGHAI JINKO GREEN ENERGY ENTERPRISE MANAGEMENT CO., LTD.およびZHEJIANG JINKO SOLAR CO., LTD.（以下、2社を総称してJINKO）から訴訟の提起を受け（以下、本件訴訟）、米国北カリフォルニア地区連邦地方裁判所（UNITED STATES DISTRICT COURT NORTHERN DISTRICT OF CALIFORNIA）より、訴状の送達を受けたことを公表した。

概要

訴状におけるJINKOの主張によると、VSUNの太陽光パネル製品（N型 TOPCON 太陽光パネルを含む）は、JINKOの特許技術を無断で使用しており、VSUNによる特許権侵害に対する過去および将来の損害を回復するため、本件訴訟に至

ったとしている。なお、JINKOは同社グループに対し、少なくとも、特許技術の使用の結果として同社グループが得た合理的な使用料ならび逸失利益などに対する損害賠償ならびに特許権侵害行為の差止めを求めている。

本件訴訟の内容および請求金額

- ・ 訴訟の内容：合理的な使用料ならび特許権侵害に対する損害賠償請求および差止請求
- ・ 訴訟の目的の価額：未確定

今後の見通し

同社によれば、同社グループは、今後も知的財産権を尊重すると共に、本件に関し、既に米国の特許専門の法律事務所との対応を協議しているとのことである。同社では、原告の主張および請求内容を精査するとともに、本件訴訟における同社グループの正当性を主張していく方針である。なお、本件訴訟が、今後の同社の連結業績に与える影響を現時点で見込むことは困難としており、今後開示すべき事項が発生した場合には、速やかに公表する予定である。

子会社による米国新工場建設（孫会社取得）に関して発表

2024年11月25日

Abalance株式会社（以下、同社）は、子会社による米国新工場建設（孫会社取得）に関して公表した。

（リリース文へのリンクは[こちら](#)）

概要

同社は、連結子会社TOYO Solar LLC（以下、TOYO LLC）の米国新工場建設を決定した。TOYO LLCは、米国ナスダック上場企業であるTOYO Co.,Ltd.（以下、TOYO）の連結子会社である。具体的には、TOYO LLCは、米国で太陽光パネル事業を展開するSolar Plus Technology Inc.（以下、Solar Plus）との間で締結予定のパートナーシップ契約に基づき、Solar Plusが保有するSolar Plus Technology Texas LLC（以下、Texas LLC）の出資持分100%を取得する予定である。取得方法として、TOYO LLCの出資持分を100%保有するTOYO Holdings LLCは、そのうち24.99%をSolar Plusに譲渡する予定である。この取引により、Texas LLCは同社の連結孫会社となる。また、同社の持分比率はTOYO Solar LLC およびSolar Plus Technology Texas LLCのいずれも34.10%となる予定である。同契約の締結後、当社グループは、太陽光パネル新工場の生産開始に向けた準備を進めるとともに、米国市場における事業基盤の構築に取り組んでいく方針である。

新工場建設および契約締結の理由

同社グループは、中長期で成長が見込まれる米国の太陽光発電市場に対応すべく、同国内における太陽光パネルおよびセルの新たな生産拠点構築を検討していた。Texas LLCは、テキサス州のヒューストン近郊において太陽光パネルの製造に関する準備を進めている。現在、工場の土地と建物のリース契約を締結し、設備の搬入準備も進行している。今回のTOYO LLCによるTexas LLCの取得により、TOYOは米国での太陽光パネル工場生産開始までの期間を短縮することが可能となる。今後はTOYOが同工場で太陽光パネル製造に向けた計画を具体化する。同社は、本件が米国内での太陽光パネル製造事業のサプライチェーン構築の足掛かりとなるとともに、中長期的な企業価値向上に寄与する重要なプロジェクトであると考えている。なお、TOYOは同工場で2025年内に太陽光パネル製造を開始し、同年内には太陽光パネルの年間生産能力を2.5ギガワット（GW）とすべく、今後稼働に向けた準備を進めていく方針である。また、同工場で使用する太陽光セルはTOYOのエチオピア工場から調達する予定である。

米国の太陽光パネル新工場に関する概要

- ・ 所在地：6115 Greens Road, Humble, Texas 77396, USA
- ・ 敷地面積：567,140 square feet
- ・ 生産能力と投資予定金額：
- ・ 第1フェーズ：1GW、30 百万米ドル（約4,500百万円）※稼働開始：2025 年内
- ・ 第2フェーズ：1.5GW、60 百万米ドル（約9,000百万円）※稼働開始：2025 年の年末
- ・ 合計：2.5GW、90百万米ドル（約13,500百万円）
- ・ （為替レート：1米ドル=150円換算、新工場の土地・建屋はリース契約、投資金額の対象は製造設備・付帯設備）
- ・ ※なお、2029 年内には、合計6.5GW までの生産能力拡張を目指す。
- ・ 投資予定金額の調達方法：グループ自己資金及び他の調達方法を検討予定
- ・ 事業内容：太陽光パネルの製造及び販売

今後の見通し

同社によれば、本件が2025年3月期の業績に与える影響は現段階では軽微とのことである。

子会社TOYOによる新工場建設に関して発表

2024年10月15日

Abalance株式会社（以下、同社）は、子会社 TOYO Co., Ltd.（以下、TOYO）による新工場の建設に関して公表した。

（リリース文へのリンクは[こちら](#)）

新工場建設の理由

同社の連結子会社TOYOは、現在の主力事業拠点であるベトナムに加えて米国における市場動向および税制などの政策動向を注視しながら、太陽光パネルおよびセルのグローバル・サプライチェーン体制確立へ向けた新たな生産拠点の構築を検討してきた。その結果、同社グループはエチオピア連邦民主共和国において太陽光パネルの上流工程となるセルの新工場建設を計画することを決定した。なお、米国内における生産拠点構築の計画に変更はない。

新工場建設の概要

- 所在地：エチオピア連邦民主共和国シダマ州アワサ市
- 敷地面積：31,500㎡
- 投資金額：60百万米ドル（約9,000百万円）（土地・建屋はリース契約、投資金額の対象は製造設備・付帯設備）
- 調達方法：自己資金
- 事業内容：太陽光セルの製造、販売
- 生産能力：2ギガワット
- 従業員数：約880名
- 着工予定：2024年11月中
- 竣工予定：2025年3月頃

今後の見通し

同社によれば、本件が2025年3月期の業績に与える影響は現段階では軽微とのことである。

その他の情報

沿革

<沿革>	
2000年4月	株式会社リアルコミュニケーションズを設立
2000年8月	本店を東京都千代田区に移転
2001年2月	社名をリアルコム株式会社に変更
2005年2月	本店を東京都台東区に移転
2006年2月	米国での販売・サポートおよ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	株式会社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
2011年11月	WWB株式会社（WWB）を株式交換により完全子会社化
2012年9月	本店を東京都品川区に移転
2017年3月	WWBがSPC（VW合同会社）を設立し、株式会社パロースを子会社化
2017年3月	社名をAbalance株式会社に变更
2018年2月	WWBがFUJI SOLAR株式会社を設立
2018年11月	株式会社東京証券取引所マザーズから二部へ市場変更
2019年10月	IT部門を新設分割しAbit株式会社を設立
2020年12月	Vietnam Sunergy Joint Stock Company（VSUN）を子会社化
2021年6月	WWBがバーディフェュルセルズ合同会社を設立
2021年10月	WWBが孫会社（株式会社パロース）を通じて、株式会社カンパニオソーラーを子会社化
2021年10月	WWBが株式会社ジャパン・ソーラー・パワーを子会社化
2021年11月	WWBが株式会社日本ライフサポートから産業用太陽光発電事業等に関連する事業を承継
2022年3月	Abit株式会社が株式会社デジサインを子会社化
2022年3月	WWBが孫会社（合同会社WWBソーラー03）を通じて、日本未来エナジー株式会社、J.MIRAI株式会社を子会社
2022年3月	明治機械株式会社を持分法適用関連会社化
2022年4月	東京証券取引所の市場区分の見直しにより、スタンダード市場に株式を上場
2022年10月	WWBがWWB Thang Long Corporationを子会社化
2022年11月	VSUNがVietnam Sunergy Cell Company Limited（Cell Company）を設立
2023年1月	WWBが株式会社フレックスホールディングスを子会社化
2023年10月	FUJI SOLARがTOYO Company Limited（TOYO）を設立
2023年6月	WWBが大和町太陽光発電所合同会社及び大衛村太陽光発電所合同会社を子会社化
2023年10月	WWBが株式会社サンシャインティーズを子会社化
2024年1月	一般社団法人日本経済団体連合会（経団連）へ入会
2024年1月	VSUNからTOYO SOLARの株式譲受により子会社（TOYO）がTOYO SOLARを子会社化
2024年2月	VSUNがVietnam Sunergy Wafer Company Limitedを設立
2024年7月	TOYOが米国ナスダック（NASDAQ Capital Market）に株式を上場
2024年10月	子会社（TOYO）がTOYO SOLAR MANUFACTURING ONE MEMBER PLCを設立
2024年11月	子会社（TOYO）がTOYO Solar Texas LLC PLC（現社名）を子会社化
2024年11月	子会社（Abit株式会社）が株式会社デジサインの全株式を売却
2025年2月	決算期を3月に変更（2024年度より適用）
2025年3月	同社が子会社（Abit株式会社）を吸収合併
2025年3月	子会社（株式会社パロース）が子会社（株式会社パロースエンジニアリング）を吸収合併

出所：会社資料よりSR社作

大株主

龍潤生氏は、2011年11月に同社がWWBを株式交換により完全子会社化した際に大株主となったもので、それ以降も同氏が大株主となっている。その他の個人や会社株主と同社とは事業上の結びつきはない。

2025年3月末

株主名	所有株式数（千株）	所有株式数の割合
龍 潤生	4,360	24.43%
有限会社飯塚フューチャーデザイン	645	3.61%
日野 豊	490	2.75%
BNYM AS AGT/CLTS NON TREATY JASDEC	425	2.38%
山下 博	380	2.13%
塚本 勲	369	2.07%
楽天証券株式会社	298	1.67%
株式会社SBI証券	270	1.51%
飯塚 芳枝	179	1.00%
BANK JULIUS BAER AND CO. LTD. SINGAPORE CLIENTS	152	0.85%
合計	7,568	42.40%

出所：会社資料よりSR社作成

配当方針

今後の事業展開と財務内容の強化を図るため必要な内部留保を図りつつ、安定した配当の継続、財務状況に応じた積極的な株主への利益還元を基本方針としており、2024年6月期まで中間配当および期末配当の年2回実施している。

コーポレートガバナンス

2025年6月の株主総会の承認をもって同社の代表取締役は、龍 潤生氏と国本 亮一氏の2名体制となった。同社は2024年2月に子会社による有償支給取引に関して、収益認識に関する会計基準の適用指針に照らして、売上高および売上原価が誤って計上されていたことを明らかにした。また、2024年5月には同社元執行役員がインサイダー取引で逮捕され

るという事態も発生した。こうした状況を踏まえ、同社は2024年6月期よりガバナンス体制の強化に取り組んできた。2024年9月には、社外より岡田 竜介氏を代表取締役社長として招聘し、リスク・コンプライアンス委員会（委員長：独立社外取締役）を新設し、内部統制委員会（委員長：同社執行役員）の機能を強化した。いずれも取締役会の諮問委員会であり、リスク管理およびコンプライアンス推進の強化を目的としている。また、経営会議の専門部会として、ファイナンス委員会と投資委員会を新設した。

2024年9月以降の改革を経て、2025年6月からは社内人材の2名による代表取締役2名体制とするとともに、管理部門の2名を取締役とし、企業価値向上に向けて一段とガバナンス体制を強化する。同社は創業以来ベンチャースピリッツを生かして急成長を遂げてきたが、事業規模の拡大に伴いガバナンス体制の整備が追いついていなかった部分があったとSR社では理解する。2024年9月以降のガバナンス改革を経て、成長力と組織力のバランスをとった体制に移行しつつあると考える。

トップ経営者

龍 潤生（りゅう じゅんせい） 1971年10月生

年月	略歴
2006年6月	WWB株式会社設立代表取締役
2011年11月	同社代表取締役
2016年9月	同社取締役
2018年4月	VIETNAM SUNERGY JOINT STOCK COMPANY LIMITED Chairman of the Board就任（現任）
2024年7月	TOYO Co., Ltd Chairman of the Board（現任）
2025年5月	WWB株式会社代表取締役会長兼CEO（現任）
2025年6月	同社代表取締役会長兼CEO（現任）
2025年7月	株式会社バローズ代表取締役会長兼CEO（現任）

出所：会社資料よりSR社作成

国本 亮一（くにもと りょういち） 1968年7月生

年月	略歴
1991年4月	株式会社トーメン（現 豊田通商株式会社）入社
2003年5月	ネットツーコム株式会社取締役
2008年10月	ヤーマン株式会社執行役員
2014年7月	株式会社鉄人化計画（現 株式会社鉄人化ホールディングス）執行役員
2018年12月	同社管理本部副本部長
2022年1月	FUJI SOLAR株式会社執行役員（現任）
2024年9月	同社執行役員グループ事業戦略室長
2025年6月	同社代表取締役社長兼COO（現任）
2025年7月	WWB株式会社代表取締役（現任）
2025年7月	株式会社バローズ代表取締役（現任）

出所：会社資料よりSR社作成

コーポレート・ガバナンスの状況

組織形態・資本構成	
組織形態	監査等委員会設置会社
支配株主（親会社を除く）の有無	-
親会社の有無	無
取締役・監査等委員関係	
定款上の取締役員数	14名
取締役人数	8名
定款上の取締役任期	1年
取締役会議長	社長
社外取締役人数	3名
社外取締役のうち独立役員に指定されている人数	3名
定款上の監査役的人数	-
監査等委員会の委員数	3名
社外取締役人数（監査等委員会）	3名
社外監査等委員のうち独立役員に指名されている人数	-
その他	
議決権電子行使プラットフォームへの参加	無
招集通知（要約）の英文での提供	無
取締役へのインセンティブ付与に関する施策の実施状況	ストックオプション制度の導入
ストックオプションの付与対象者	社内取締役、社外取締役、従業員、子会社の取締役、子会社の従業員、その他
取締役報酬の開示状況	個別報酬の開示はしていない
報酬の額またはその算定方法の決定方針の有無	有
買収防衛策の導入の有無	無

出所：会社資料よりSR社作成

*2025年6月時点

企業理念

同社グループは、企業理念を「Best Values」とし、先進的な商品・業務・サービスの提供を中心に、価値の創造を通じて社会生活の改善と向上を図り、社会の持続可能な発展に貢献し続けることを掲げている。また、企業のビジョンを「Excellent Creative Company」に定めている。具体的な内容は以下の通り。

企業理念「Best Values」

- 先進的な商品・業務・サービスの提供を中心に、価値の創造を通じて社会生活の改善と向上を図り、社会の持続可能な発展に貢献し続けます。
- 価値の提供によって「Excellent Creative Company」のビジョンのもと、従業員の幸福、お客様・社会とのWin-Win関係、企業価値・株主価値の向上・最大化を図り続けます。
- 価値の提供、愛と感動を原動力にAbalanceグループは成長し続けます。

ビジョン「Excellent Creative Company」

- 平和・安全・最適なグリーンエネルギーと人々の目の前も心も照らす光を創り、真の明るい社会の為に貢献し続けます。
- より安全で便利・進化した生産性を高める情報技術・サービスを提供します。
- より安全で合理的・経済的で生産性を高める建設機械を提供します。
- 常に社会変化を先取りし、広く社会貢献するグローバル企業グループを目指し、最適な経営戦略を追求します。

サステナビリティ

同社グループは、社会価値と経済価値を両立させるという観点から、再生可能エネルギーの供給に貢献するグループ企業の事業を推進することにより、地球温暖化の主な原因とされる温室効果ガスの排出削減に取り組み、その活動を通じて、中長期的なグループ企業価値の向上に努めている。同社は、2030年グループビジョンとして「再生可能エネルギーの中核的グローバル企業」を掲げており、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、企業価値の最大化を目指している。

企業概要

企業正式名称

Abalance株式会社

代表電話番号

03-6810-3028

設立年月日

2000年4月17日

IRコンタクト

<https://www.abalance.jp/contact/>

本社所在地

東京都品川区東品川 2-2-4

上場市場

東証スタンダード

上場年月日

2007年9月19日

決算月

3月

株式会社シェアードリサーチについて

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

連絡先

企業正式名称

株式会社シェアードリサーチ／Shared Research Inc.

TEL

+81 (0)3 5834-8787

住所

東京都千代田区神田猿樂町2丁目6-10

Email

info@sharedresearch.jp

HP

<https://sharedresearch.jp>

ディスクレマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与える利害を有する可能性があることにご注意ください。

金融商品取引法に基づく表示：本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。