

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

Abalance

3856 東証スタンダード市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年3月27日(月)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2023年6月期第2四半期累計の業績概要	01
2. 2023年6月期の業績見通し	01
3. 中期経営計画の再上方修正と重点施策	02
■ 会社概要	03
1. 会社沿革	03
2. ESG・SDGsへの取り組み	04
3. 事業内容	05
4. 同社グループの強み	09
■ 市場環境	11
■ 業績動向	12
1. 2023年6月期第2四半期累計の業績概要	12
2. 財務状況	15
■ 今後の見通し	17
1. 2023年6月期の業績見通し	17
2. 中期経営計画の再上方修正と重点施策	18
■ 株主還元策	22

■ 要約

2023年6月期第2四半期は、売上高は前年同期比4.2倍、経常利益同17.2倍で着地。通期業績及び中期経営計画の再上方修正を発表。第4工場の新設に続き、セル工場6GWプロジェクトに新たに着手

Abalance<3856>グループは、ESG・SDGsを推進する再生可能エネルギーの総合カンパニーである。主力の太陽光発電に関しては企画・開発から施工・販売・保守・売電・リサイクルまですべてを手掛けており、2020年11月にはベトナムの大手太陽光パネルメーカーであるVietnam Sunergy Joint Stock Company（以下、VSUN）を特定子会社化し、業容を大きく拡大している。VSUNの年間生産量は世界ランキングの上位に入り、日系ではトップである。太陽光パネルの需要は想定を大きく上回るペースで拡大しており、今後も連結業績をけん引するものと期待される。VSUNはベトナム「UPCoM店頭市場」の株式上場に向けて、現地の公開会社制度への登録審査中であるが、ベトナム市場は成長資金を取りに行くには市場規模が小さいため、ほかの外国証券市場への株式上場も含めて検討する方針としている。

1. 2023年6月期第2四半期累計の業績概要

2023年6月期第2四半期累計の連結業績は、売上高で前年同期比320.5%増の112,071百万円、営業利益で同870.5%増の5,167百万円と大幅増収増益となった。太陽光パネル製造事業の売上高が欧米向けを中心に同368.7%増の107,441百万円と拡大し、利益面でも部材価格の高騰等に対応した値上げが浸透してきたこと、海上運賃が下落したことにより、セグメント利益で4,612百万円（前年同期は223百万円）と大幅増益となったことが主因だ。また、グリーンエネルギー事業についても自社開発並びにM&A効果により売電収入が増加し、売上高で同22.3%増の4,425百万円、セグメント利益で同50.6%増の932百万円と好調に推移した。

2. 2023年6月期の業績見通し

2023年6月期の連結業績は、売上高で前期比89.3%増の175,000百万円、営業利益で同312.3%増の7,000百万円と2度目の上方修正を行った（期初予想は売上高110,000百万円、営業利益2,900百万円）。太陽光パネルの需要が大きく伸び、利益率が想定以上に改善していることが要因だ。ただ、同予想もなお保守的であり、上振れ余地が大きいと弊社では見ている。今回の修正予想に対する第2四半期までの進捗率が売上高で64.0%、営業利益で73.8%に達していること、2022年10月に竣工したVSUNの太陽光パネルモジュールの第4工場がフル稼働となり、年間生産能力で従来の2.6GWから5.0GWに拡大したこと、下期も値上げ効果と海上運賃の下落が予測され、収益性の向上が見込まれることなどが要因だ。なお新第4工場は、2023年1月以降フル操業状態にあるが、立ち上げからまだ日が浅く合理的な見込みが一部困難な面があるため、2度目の修正予想には第4工場フル操業に伴う影響額は織り込まれていない。

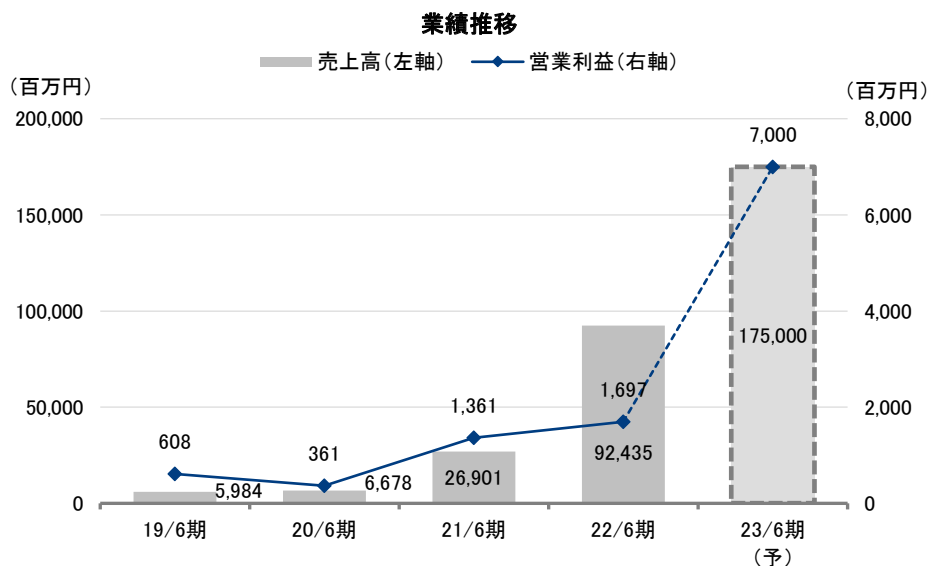
要約

3. 中期経営計画の再上方修正と重点施策

同社は、2021年10月に発表した2024年6月期までの3ヶ年中期経営計画について、VSUNの業績が極めて好調に推移していることを踏まえ2022年9月に上方修正したが、足元の状況が想定を上回って推移していることから、2023年2月に再上方修正を発表した。2024年6月期の目標は、売上高で前回比1,018億円増の2,518億円、営業利益で同113億円増の158億円へ引き上げた。増額修正の主因は太陽光パネル製造事業の好調を主因とするものである。第1フェーズとして2023年10月に年間生産能力で3GW(設備投資額は約1.8億米ドル)の能力を持つ新セル工場を竣工予定で、量産を開始する(最終的には6GWまで拡大する計画)。今までセルは外部調達してきたが、セルからモジュール工程まで一貫生産することで利益率の向上が見込めること、内製化することで部材の安定調達が可能となること、各国の輸入規制(中国製部材を使用した太陽光パネルの輸入制限等)に対処できる体制を整備することがセル量産化の目的である。なお、今回の再上方修正の計画にはセルの量産化による利益率改善効果を織り込んでいない。グリーンエネルギー事業は2030年までに1GW(国内外計)の事業目標を掲げ、M&Aによる事業の加速化を企図し、重点施策として自家消費案件(ノンフィット、ノンファーム)、ソーラーシェアリング等を推進していく。

Key Points

- ・「グリーンエネルギー事業」と「太陽光パネル製造事業」を両輪とした再生可能エネルギーの総合カンパニー、太陽光パネルの製造能力(5GW)は日系企業トップ
- ・2023年6月期第2四半期累計業績は太陽光パネル製造事業の高成長により大幅な増収増益に
- ・再上方修正した2023年6月期業績予想も保守的で上振れ余地残す
- ・2024年6月期業績目標を再上方修正、セル量産化による利益率改善効果でさらなる上振れも



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

IT 企業から再生可能エネルギーの総合カンパニーへ

1. 会社沿革

同社は2000年4月にインターネットサービスの開発・運営、並びに企業向けナレッジマネジメントソリューションの提供を目的にIT企業として発足した。2007年9月に東証マザーズ市場(現在は東証スタンダード市場)に上場し、2011年11月に建設機械の仕入販売やグリーンエネルギー事業を行っていたWWB(株)を株式交換により完全子会社化したのを契機に、再生可能エネルギーの総合カンパニーとして事業拡大を進めている。

特に、2020年11月に持分法適用関連会社であったFUJI SOLAR(株)を連結子会社化したことにより、その子会社であったベトナムの大手太陽光パネルモジュールメーカーのVSUNを連結対象子会社に加えたことで連結業績が大きく拡大した。グリーンエネルギー事業では、売電事業を安定収益源として拡大すべく太陽光発電所を運営する企業等のM&Aも積極的に推進している。また、太陽光パネルのリユース・リサイクル市場への進出を目的にPV Repower(株)を、水素エネルギー貯蔵システムの開発を目的にバーディフュエルセルズ(合)を相次いで設立している。

IT事業を担う子会社のAbit(株)は電子認証技術に強みを持つ(株)デジサインを子会社化したほか、同社が明治機械<6334>の株式について公開買い付けを行い、資本業務提携契約を締結するとともに持分法適用関連会社とした。明治機械は、製粉用設備機器の業界最大手で農業分野に幅広い顧客基盤を持ち、ソーラーシェアリングシステム(営農型太陽光発電システム)の販売強化、東南アジア全域を対象とした機械装置の販売拡大、光触媒活用による安全かつ衛生的な養豚・養鶏場運営等のほか、光触媒以外の分野についても両グループの強みを発揮し得るシナジーの創出・連携営業を加速し、「食」に関わるすべての顧客へ付加価値の高い提案を行っている。

そのほか主な子会社として、太陽光発電所の分譲販売事業を展開する(株)パローズや光触媒酸化チタンコーティング剤及び関連製品の開発、製造販売を行う日本光触媒センター(株)などがあり、2022年12月末時点の従業員数は国内341名(関連会社含む)、海外1,500名(VSUN)の規模となっている。なお、2022年4月の東京証券取引所市場再編に伴い同社はスタンダード市場に属しているが、人材採用力の強化や中長期的な企業価値の向上につながるプライム市場入りの早期実現を目指している。

ESG 視点を持ち、脱炭素分野で持続可能な社会（SDGs）に貢献

2. ESG・SDGs への取り組み

グリーンエネルギー事業は、持続可能な脱炭素化社会の実現を企図したもので SDGs の潮流に沿っている。2030 年までに国内と海外を合わせて発電能力で 1GW（＝ 1,000MW、原子力発電所 1 基分に相当）の発電所を保有し、地球温暖化防止のため CO₂ 削減に貢献することを目標に掲げている。グリーンエネルギー事業の推進は、SDGs7（エネルギーをみんなにそしてクリーンに）、SDGs11（住み続けられるまちづくりを）、SDGs13（気候変動に具体的な対策を）への貢献と見ることが出来る。海外事業では、VSUN の太陽光パネル製造事業をはじめとして東南アジア諸国における電力需要に応える開発プロジェクトを手掛けている。これら地域にグリーンエネルギーを届けることは、地域のインフラや社会生活を支える点で重要な国際貢献の意義を持つ。都市部を離れた地域によっては日が沈むと闇夜に包まれてしまう環境があり、そうした地域にもグリーンエネルギーの光を届けたいと社は説明している。ESG への取り組みは同社グループの理念に合致するものであり、経営戦略へ積極的に ESG 視点を取り入れるとともに、SDGs の専門家を社外役員として登用するなどしている。また、脱炭素社会の実現を後押しするという主旨に賛同し、(株)日本経済新聞社が主催する「NIKKEI 脱炭素プロジェクト」にも参画している。

WWB では農業経営の安定化や後継者の育成のほか荒廃農地の解消にも貢献するソリューションとして、農業と発電事業を同時に行うことができるソーラーシェアリングシステムを開発している。農地に支柱を立てて、地上空間に太陽光発電設備を設置する構造で、今後の注力事業の 1 つと位置付けている。また、近年、頻発する大型台風による風雨災害とそれに伴う停電の発生を受けて、災害時の家庭用電源の利用に最適な折り畳み式軽量モジュールをセットにしたポータブルバッテリー「楽でんくん」を自社開発し、販売している。災害対策に取り組む自治体などから有事に備えての引き合いが増えており、熊本県人吉市、宮崎県小林市、えびの市、宮城県角田市、福島県本宮市等へ寄贈も行った。

ソーラーシェアリング事例



出所：同社提供資料より掲載

ポータブルバッテリーの自社開発



出所：プレスリリースより掲載

会社概要

そのほか、2011年3月に発生した東日本大震災の福島第一原発事故の際には、三一重工（SANY）※製の大型コンクリートポンプ車（通称：大キリン）の寄贈協力を行った。現在もWWBがメンテナンス作業やパーツ交換などに無償で対応している。

※ 三一重工は、米国キャタピラーや小松製作所<6301>等と競合する中国の世界的建設機械メーカー。WWBは日本における正規代理店となっている。

福島第一原発 コンクリートポンプ車の寄贈協力



注：62メートルポンプ車は当時、日本国内での高さ制限があったため日本政府の許可を得て上海の港から福島へ搬送した
 出所：同社提供資料より掲載

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

3. 事業内容

同社グループは、グリーンエネルギー事業と太陽光パネル製造事業を両輪とした、再生可能エネルギーの総合カンパニーで、そのほかIT事業、光触媒事業、建築機械事業を有しており、独自のシナジーを発揮している。

会社概要

(1) グリーンエネルギー事業

同社グループでは、太陽光発電に関する企画・開発から施工、O&M※1、リサイクルまでを一貫して行う垂直統合型のワンストップソリューションを展開している。自社のサプライチェーンに製造機能を持つ企業は少なく、同社の強みとなっている。近年ではストック型ビジネスによる安定収益基盤の強化を目的に、発電所の自社保有化による売電収入の拡大を推進している。そのほか、太陽光パネル及び関連商材（パワーコンディショナ（以下、PCS）、蓄電池等）の仕入販売や太陽光発電所の販売（中古案件含む）なども行っている。また海外事業として、エネルギー需要が旺盛な東南アジア圏や台湾などで現地企業との合併等により、EPC事業※2やIPP事業※3なども行っている。

- ※1 O&M（オペレーション & メンテナンス）：太陽光発電設備等の保守・管理サービス。データ解析を含む日常的な発電状況の把握及び監視、並びに定期点検を通じた設備性能の維持、事故の早期発見、部品・機器の交換等を適時実施している。
- ※2 EPC事業とは、設計（Engineering）、調達（Procurement）、建設（Construction）を含む、プロジェクトの建設工事請負事業のこと。
- ※3 IPP（Independent Power Producer）事業とは、自らが所有する発電設備で作った電力を電力会社に卸売する事業を指す。

グリーンエネルギー事業のビジネスモデル



出所：ホームページより掲載

顧客は、太陽光発電所を保有する国内外のIPP事業者のほか、住宅用ソーラーパネル及び関連商材の卸販売会社、一般事業会社及び公共団体等（太陽光パネル設置工事）となる。太陽光パネルは、自社ブランド「Maxar（マクス）」を販売しており、性能、価格面ともに大手メーカー製と遜色はなく、変換効率が上回る製品もラインナップしている。PCSについては信頼性の高い大手メーカーから調達し、蓄電池については自社の開発チームで大手メーカーと共同開発している。太陽光発電所の開発エリアとしては、北海道、東北から千葉圏を中心とする関東エリアのほか、近畿並びに九州エリアとほぼ全国的に展開している。

角田市太陽光発電所（WWB開発）



国東太陽光発電所（パローズ開発）



出所：同社提供資料より掲載

会社概要

そのほか、蓄電池事業についても産業用・家庭用蓄電池にも参入している。同社はこれに先駆けて折り畳み式軽量モジュールをセットにしたポータブルバッテリー「楽でんくん」を自社開発し、2019年10月より販売している。太陽光パネルの廃棄処理問題の解消に貢献すべく、リユース・リサイクル事業をPV Repowerが担っている。さらに、同社グループのパーティキュエルセルズは、未来の新エネルギーとして期待される水素エネルギー貯蔵システムの開発に取り組んでいる。

海外事業では、ベトナム、カンボジア、インドネシア、スリランカ、バングラデシュ、台湾などで開発実績があり、直近では、2022年6月にWWBが、(株)ホテル三日月グループの運営する複合型リゾート「ダナン三日月ジャパニーズリゾート & スパ」(ベトナム)に、屋根設置型の太陽光発電設備(VSUN製パネル、発電能力1MW相当)を設置した事例がある。2020年以降は新型コロナウイルス感染症の拡大(以下、コロナ禍)により海外事業は足踏みしていたが、需要が旺盛な南米やアフリカ地域も含めて積極展開する方針である。

(2) 太陽光パネル製造事業

太陽光パネル製造事業を担うVSUNはFUJI SOLAR傘下の子会社として2015年6月に設立され、日本の技術者のノウハウを注入しながら育成し、年間生産能力で5.0GWの規模にまで成長した※。生産量は世界ランキング上位に入るとしており、日系企業のなかでは最大手となる。事業開始当初は欧州向けを中心に輸出していたが、ここ数年で米国向けが急成長している。

| ※2022年10月に第4工場が竣工し、太陽光パネルモジュールの年間生産能力は従前の2.6GWから5.0GWに増加した。 |

VSUNの第4工場竣工により拡張した生産能力のもとで、太陽光パネルの主要部品となるセル(N型TOPCon)を現状の外部調達から自社生産体制へ移行するため、ベトナムフートー省におけるセル工場建設に係る設備投資を実行する。生産予定のセルはVSUNの太陽光パネル製造利用を主用途として想定し、サプライチェーンの垂直的な川上強化とともに主要部品の内製化によるコスト削減を企図している。外販を見据えたグローバルマーケティングについても同社グループとして強化する方針だ。

VSUNの製品に関しては日本発の品質管理体制の下、先進的な自動生産ラインで製造しており、品質及び信頼性において外部の評価機関からも高く評価されている。具体的には、英国グローバルメディアのAPAC Insiderが授与するAPACビジネスアワードにおいて、「Best International PV Solar Manufacturer-Asia Pacific」賞を受賞(2022年1月20日公表)したほか、太陽光モジュールの信頼性・性能試験機関であるPV Evolution Labsから、モジュールの信頼性に関する調査結果をまとめた報告書「PVモジュール信頼性スコアカード」(2022年度版)において、前年に引き続き「トップパフォーマ」の1社に認定された(2022年5月30日公表)。さらには、サプライチェーンを主体とするCSR、サステナビリティの世界的な評価機関であるEcoVadis(フランス)の評価にて、世界中の75,000以上の参加企業のなかで64位にランクされ、前年度に引き続きBronze Medalを受賞した(2023年1月発表)。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になり、近年では欧米をはじめ、日本でも購買部門のサプライヤー契約リスク管理のため、EcoVadisの評価結果が幅広く活用されるようになってきている。

会社概要

VSUN ではベトナム「UPCoM 店頭市場」の株式上場に向けて現地の公開会社制度への登録審査中であるが、ベトナム市場は成長資金を取りに行くには市場規模が小さいため、ほかの外国証券市場への株式上場も含めて検討する方針としている。

なお、現状の VSUN の資本構成を見ると、WWB の子会社である FUJI SOLAR（出資比率 51.0%）を通じた間接所有となっており、実質所有割合は約 43% で残りは非支配株主持分となっているが、株式上場後も引き続き連結子会社として維持する方針である。

(3) IT 事業

IT 事業は、子会社の Abit で企業の業務効率化を支援する情報共有・ナレッジマネジメントツール「KnowledgeMarket®」や Microsoft 365 を活用した DX 支援サービス、そのほか RPA 製品を活用した効率化・省力化サービス等を提供している。また、2022 年 3 月にグループ化したデジサインはデータセキュリティ技術を生かしたシステム開発やサービスの開発・提供を行っているほか、同年 6 月より IT 人材紹介サービス事業を開始している。今後は相互のバリューチェーンを拡充して事業を拡大する方針である。

(4) 光触媒事業

光触媒事業は、子会社の日本光触媒センターで光触媒酸化チタンコーティング剤とそれを利用した製品の製造販売等を主に行っている。光触媒とは、太陽光や蛍光灯などの光エネルギーが当たると、その表面で触媒反応による酸化分解が起き、有害な微生物や化学物質を分解・除去する作用のことである。この原理を活用して、対象物に光触媒酸化チタンコーティング剤を塗布することで、防汚機能、大気浄化機能、空気浄化・脱臭機能、シックハウス対策機能、抗菌・抗カビ・抗ウィルス機能などの効果を持たせることが可能となる。

(5) 建設機械事業

事業セグメント以外のその他には、WWB が国内及び東南アジアで展開している建設機械の販売・レンタルリース事業が含まれている。中古建機の取り扱いで強みを持ち、中国の世界的建機メーカーである三一重工やサンワードの正規代理店となっており、顧客は国内外の建設会社や土木工事会社、物流関連会社、輸出入販売会社等である。近年では、東南アジアの ODA プロジェクトで現地に進出している日系ゼネコン会社向けの受注を獲得しているほか、太陽光発電プロジェクトの建設現場で利用するなど、事業間連携も進んでいる。WWB は東京港・大井 5 号コンテナターミナル (CT) にトップリフター 3 基を納入し、今後も港湾関係の需要に迅速な対応をする方針だ。

会社概要

三一重工製トップリフター



トップリフター納入



出所：同社提供資料より掲載

海外に製造拠点をもち、 グローバルに展開するワンストップソリューションに強み

4. 同社グループの強み

(1) グローバルなサプライチェーンの形成とワンストップソリューション

太陽光発電は裾野が広くサプライチェーンも長いため、発電設備一式を1社で用意することは業界では困難とされる。そうしたなかで同社は、ベトナムのVSUNを特定子会社化したことにより太陽光パネルの製造販売機能を得た。これにより、企画から発電設備の調達、設計・工事請負、運用・保守、リサイクルまでをワンストップソリューションで提供できる再生可能エネルギーの総合カンパニーとなった。国際的にサプライチェーンの乱れが生じた場合にも製造機能を有することから、太陽光パネルの確保は他社と比較して優位になると言える。またパネル主要部品のセル工場新設にも着手しており、サプライチェーンの川上強化を図る方針である。

(2) ベトナム工場 (VSUN) における高品質モジュールの提供

VSUNのパネル年間生産能力は日系トップに立っており、フランスのEcoVadis(エコパディス)より2022年度ブロンズメダルを獲得した。これによりVSUN製造のパネルはジャパンブランドとして、太陽光パネルの企画設計から仕入、各工程における製造、製品検査等の一連のデュープロセスや事業実績が高い評価を受けた証左となる。

会社概要

(3) 持続可能な投資循環サイクル

安定収益の確保を企図する太陽光発電所の自社保有による売電収入については、今後も保有発電所を増やしていくことで拡大が続く見込みであり、O&M（管理実績は累計1,000件以上）による管理報酬も中長期的な安定収益源である。それらから生まれるキャッシュ・フローを原資として、発電所の新規開発やM&A、海外投資を行っていくことを可能とし、こうした持続可能な投資循環サイクルの形成は、中長期的な企業価値の向上に寄与するものと考えられる。

(4) 再生可能エネルギーの最新市場動向に対応

日本政府が推進しているGX（グリーントランスフォーメーション）への対応のほか、グループのWWBはPPA事業を強化するため、専門チームとして脱炭素法人事業部を立ち上げリソース強化を図るなど、再生可能エネルギーの最新市場動向に対応している。

(5) 商品開発力、新技術の開発

WWBで開発したポータブルバッテリー「楽でんくん」は、折り畳み式太陽光パネルを搭載し野外での充電を可能としているほか、充電しながら利用可能な点も特徴となっている。バッテリーはリチウムイオン電池を搭載し、品質だけでなく価格面での優位性も併せ持つ。また、同社の「MAXAR」ブランドは豊富なラインナップ「Maxar LIGHT」シリーズ（軽量モジュール（ガラスの代替としてフッ素樹脂を採用）等）があり、市場評価を受けている。また新技術の開発のため、東大大学院工学系研究科の田中准教授（技術顧問）と協業し、再生エネルギーの認証システムや需給調整システムの検討を進めている。

バーディフュエルセルズにおける次世代エネルギー関連の研究開発については、太陽光発電によって得られた電気エネルギーを貯蔵して7日間以上給電を可能とするオプションを、太陽光パネルと同価格で提供することなどをビジョンとしている。

市場環境

脱炭素化に向け、国内外で太陽光発電の需要拡大が続く見通し

2021年10月に日本政府により閣議決定された「第6次エネルギー基本計画」によれば、2030年度の電源構成について、再生可能エネルギーの導入比率目標を2019年度の18%から36～38%と従来目標（22～24%）を上方修正した。このうち太陽光発電の導入量については2019年度の55.8GWから2030年度は103.5～117.6GWと約2倍に増やすことを目標としている。メガソーラー発電所に適した場所が少なくなっているなかで目標達成に向けた施策として、「改正地球温暖化対策推進法」に基づくポジティブゾーニング（自治体が再生可能エネルギー促進特区を設定して積極的な案件形成を行う取り組み）や企業での導入促進を図るための補助金制度の整備などを進めている。また、2025年4月より東京都内に新築される住宅に太陽光パネルの設置を義務化する条例も、東京都で2022年12月に成立している。同社は2030年の目標として自社保有発電所の能力をPPAモデルも含めて現在の数十MWから1GW（海外含む）まで拡大することを掲げており、温室効果ガス排出量の削減に貢献する方針だ。

日本における電源構成比率

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

※現在取り組んでいる再生可能エネルギーの研究開発の成果の活用・実装が進んだ場合には、38%以上の高みを目指す。
 出所：資源エネルギー庁「第6次エネルギー基本計画の概要」「2030年度におけるエネルギー需給の見通し」（2021年10月発表）

一方、海外市場では欧州でカーボンニュートラルの実現に向け、今後10年間で官民合わせて1兆ユーロの投資を行うことが発表されたが、その後のウクライナ危機に端を発したロシアからの石油・ガス供給制限によりエネルギー価格が高騰したことにより、その代替手段として太陽光発電等の再生可能エネルギーに対する投資が一段と加速している状況にある。また、米国でもバイデン政権が2030年までに温室効果ガスを2005年比で50～52%削減、2050年にカーボンニュートラルを達成することを目標に掲げた。2021年9月には米国エネルギー省が、2035年までに電力部門の脱炭素化を達成するためには、電力供給のうち太陽光発電の占める比率を現在の約3%から約40%に引き上げる必要があるとの試算を発表した。目標を達成するためには2025年までに年間30GW、2025～2030年まで年間60GWのペースで増強していく必要がある。このため、米国市場でも太陽光パネルの需要が今後一段と拡大する可能性がある。

業績動向

2023年6月期第2四半期累計業績は 太陽光パネル製造事業の高成長により大幅な増収増益に

1. 2023年6月期第2四半期累計の業績概要

2023年6月期第2四半期累計の連結業績は、売上高で前年同期比320.5%増の112,071百万円、営業利益で同870.5%増の5,167百万円、経常利益で5,860百万円（前年同期は340百万円）、親会社株主に帰属する四半期純利益で同182.3%増の2,269百万円といずれも過去最高を大幅更新した。世界的な太陽光発電需要の拡大を追い風に、太陽光パネル製造事業の売上高が急拡大し、利益面でも需要の拡大による増収効果に加えて販売価格の値上げ効果、並びに海上運賃の下落が増益要因となった。売上原価率は販売構成比の変化により前年同期の82.1%から88.7%に上昇したが、増収効果により販管費率が同15.9%から6.7%に大きく低下した結果、営業利益率は同2.0%から5.2%に上昇した。

営業外収支が前年同期比で885百万円改善したが、主にはVSUNの為替差益増加（621百万円増）と明治機械に係る持分法による投資利益の増加（355百万円増）によるものとなっている。

2023年6月期第2四半期累計 連結業績

(単位：百万円)

	22/6期2Q		23/6期2Q		前年同期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	26,655	-	112,071	-	320.5%
売上原価	21,886	82.1%	99,357	88.7%	354.0%
販管費	4,236	15.9%	7,546	6.7%	78.1%
営業利益	532	2.0%	5,167	4.6%	870.5%
経常利益	340	1.3%	5,860	5.2%	-
特別損益	1,009	-	-117	-	-
非支配株主に帰属する四半期純利益	129	0.5%	2,577	2.3%	-
親会社株主に帰属する四半期純利益	803	3.0%	2,269	2.0%	182.3%
EBITDA	1,198	4.5%	6,297	5.6%	425.6%

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

事業セグメント別業績

(単位：百万円)

売上高	21/6期2Q	22/6期2Q	23/6期2Q	前年同期比
太陽光パネル製造事業	8,760	22,921	107,441	368.7%
グリーンエネルギー事業	2,502	3,618	4,425	22.3%
売電・O&M 収入	-	1,036	1,585	53.0%
フロー型ビジネス	-	2,582	2,840	10.0%
IT 事業	11	14	328	-
光触媒事業	54	55	18	-66.9%
その他	244	242	21	-91.3%
調整額	-	-197	-163	-
合計	11,573	26,655	112,071	320.5%

セグメント利益	21/6期2Q	22/6期2Q	23/6期2Q	前年同期比
太陽光パネル製造事業	545	223	4,612	-
グリーンエネルギー事業	501	619	932	50.6%
IT 事業	-7	0	11	-
光触媒事業	-1	9	-23	-
その他	-13	-14	-62	-
調整額	-178	-305	-302	-
合計	845	532	5,167	870.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

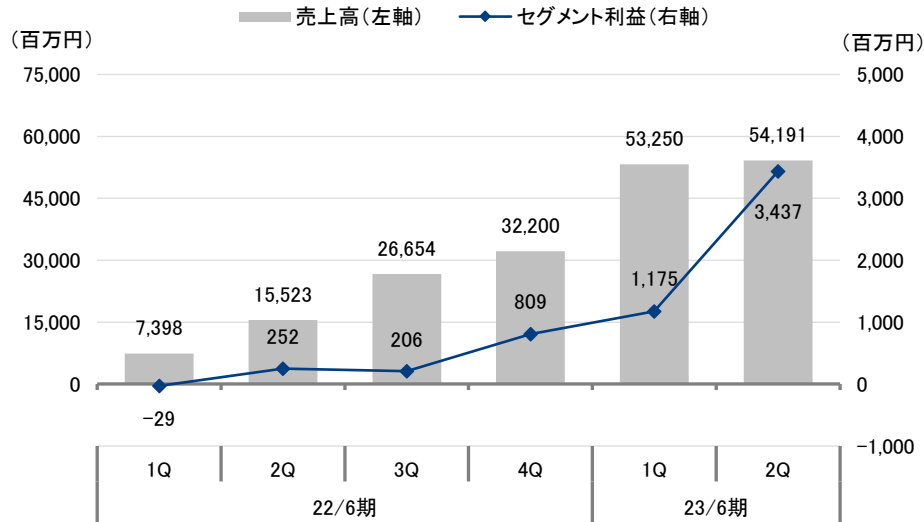
(1) 太陽光パネル製造事業

世界規模での太陽光発電に対する旺盛な需要を背景に、太陽光パネル製造事業の売上高は前年同期比 368.7% 増の 107,441 百万円、セグメント利益は 4,612 百万円（前年同期は 223 百万円）と大幅増収増益となった。前年同期はコロナ禍でベトナム工場の稼働が一時低下したほか、港湾の停滞により製品出荷の制限を受けるなどの影響がでたが、こうした外部要因の影響は緩和しフル操業で出荷を継続できたことが大幅増収につながった。地域別では米国向けが大幅増となり、欧州向けも好調に推移した。売上高に占める割合はまだ大きくないが、南米やアフリカ、東南アジア向けについても売上を伸ばしたようだ。

利益面では、需要の拡大による増収効果に加えて 2022 年 6 月期下期から取り組んできたコスト増に対応した値上げが浸透してきたことや、海上運賃が下落したことも増益要因となった。四半期ごとの利益率で見れば、第 1 四半期は 2.2% とまだ低く、第 2 四半期に 6.3% と上昇し大きく回復した。なお、製品価格の値上げ効果や海上運賃の下落傾向は下期も続きそうなことから、下期の営業利益率については 6% 台の水準からもう少し上昇する可能性があるが弊社では見ている。また、2022 年 10 月に竣工した VSUN の第 4 工場で順次テスト稼働を開始し、2023 年 1 月よりフル稼働に入っている。第 4 工場の稼働により年間生産能力は従来の 2.6GW から 5.0GW に増強されており、下期の売上高、利益は一段と拡大する可能性がある。

業績動向

太陽光パネル製造事業の四半期業績



出所：決算短信よりフィスコ作成

(2) グリーンエネルギー事業

グリーンエネルギー事業の売上高は前年同期比 22.3% 増の 4,425 百万円、セグメント利益は同 50.6% 増の 932 百万円となった。同事業では従来の太陽光発電所及び物販の販売によるフロー型ビジネスから、太陽光発電所の自社保有化による売電収入を安定収益基盤とするストック型ビジネスへとビジネスモデルの転換を進めている段階にある。

売上高の内訳を見ると、発電所の販売及び物販等のフロー売上で前年同期比 10.0% 増の 2,840 百万円、売電及び O&M によるストック売上で同 53.0% 増の 1,585 百万円となり、ストック売上が順調に拡大していることが窺える。2022 年 6 月期下期以降に売電を開始した発電所や M&A で取得した発電所の売電収入が増加要因となった。また、O&M 収入も安定収益源として堅調に推移した。そのほか、サステナブル経営に対する企業の関心が高まるなかで、脱炭素経営に対するソリューションの企画・提案力の強化を図っており、PPA ※1 事業者として NONFIT 案件※2 やソーラーシェアリング案件などについても積極的に推進した。海外事業では、渡航制限の緩和とともにプロジェクトも徐々に動き始めているようで、今後は南米やアフリカなどの地域でも現地企業や商社などと協業しながら事業展開する方針となっている。

※1 PPA とは、Power Purchase Agreement (電力販売契約) の略で、施設所有者が提供する敷地や屋根などのスペースに太陽光発電設備の所有、管理を行う会社 (PPA 事業者) が設置した太陽光発電システムで発電された電力をその施設の電力使用者へ有償で提供する仕組み。

※2 NONFIT 案件とは、FIT (固定価格買取制度) に頼らない太陽光発電所を指す。FIT を活用した太陽光発電所の電気は、再エネ賦課金という形ですでに環境価値への対価が支払われているという理由で、100% 再生可能エネルギーとして認められていない (環境価値は再エネ賦課金を支払っている人に帰属するため)。NONFIT 電気の場合、100% 再生可能エネルギーとして認定されるため、売電による利潤獲得が主目的ではなく、100% 再生可能エネルギーを利用したい自家消費目的の NONFIT 太陽光発電所のニーズが増加している。

業績動向

(3) IT 事業

IT 事業の売上高は 328 百万円（前年同期は 11 百万円）、セグメント利益は 11 百万円（前年同期は 0 百万円の利益）となった。2022 年 3 月に子会社化したデジサインの収益が上乘せされたことが増収増益要因となった。

Abit ではナレッジ（情報・知識・経験）の共有や業務プロセスの再構築を通じた労働生産性の向上を目的とした自社製品「KnowledgeMarket®」や Microsoft 365 を活用した DX 支援サービス、その他 RPA 製品を活用した効率化・省力化サービス等の提供に取り組んだ。また、グリーンエネルギーの供給や RE100 の推進等に関連して、SDGs を志向する企業や自治体等のニーズについては、グリーンエネルギー事業、ヘルスケア関連事業との連携を図りつつ事業を推進しており、業績は堅調に推移した。なお、デジサインは強みとするデータセキュリティ技術を生かして 2023 年 2 月に電子契約サービス「e-Digi Sign」をリリースしており、データセキュリティを啓発するためのオウンドメディア「情報資産管理マガジン」やセキュリティ商材を中心とした EC サイト「Joho いっちば」などの運営、プロフェッショナル人材の紹介サービスなどと合わせて、事業拡大を進める方針だ。

(4) 光触媒事業

光触媒事業は、コロナ禍による感染対策ニーズが一段落した影響を受け、売上高で前年同期比 66.9% 減の 18 百万円となり、セグメント損失 23 百万円（前年同期は 9 百万円の利益）を計上した。2022 年 11 月に日本光触媒センターが WWB 及び明治機械と業務提携を締結しており、今後は明治機械の顧客基盤などを活用しながら畜産業界向けの抗菌・抗ウイルス製品の需要掘り起こしを進めることにしている。

自己資本比率は今後緩やかに上昇に向かう見通し

2. 財務状況

2023 年 6 月期第 2 四半期末の財務状況を見ると、資産合計は VSUN の事業規模が大きく拡大したことを主因に前期末比 33,583 百万円増加の 118,764 百万円となった。このうち流動資産は 27,709 百万円の増加となり、主な内訳としては現金及び預金が 15,455 百万円、商品及び製品が 12,690 百万円それぞれ増加し、受取手形及び売掛金が 4,484 百万円減少した。また、固定資産は 5,838 百万円の増加となった。有形固定資産が 3,762 百万円、無形固定資産の「その他」が 1,860 百万円それぞれ増加した。

負債合計は前期末比 28,117 百万円増加の 105,292 百万円となった。このうち流動負債は買掛金が 2,726 百万円減少した一方で、短期借入金が 8,115 百万円、契約負債が 19,046 百万円増加し、固定負債は長期借入金が 1,461 百万円減少した。資金調達においては、同社の脱炭素化の取り組み、グリーンエネルギー事業の実績が評価され、サステナビリティ・リンク・ローン契約の締結により 2022 年 9 月 2 日 WWB が運転資金 4 億円を調達しており、今後もサステナビリティ、ESG に係るグリーンファイナンス関連のローン組成に積極的に取り組んでいく方針を示している。

純資産合計は前期末比 5,465 百万円増加の 13,472 百万円となった。親会社株主に帰属する四半期純利益の計上等により利益剰余金が 2,214 百万円増加したほか、VSUN の収益拡大に伴い非支配株主持分が 3,327 百万円増加した。

業績動向

自己資本比率は、2022年9月末の5.4%から2023年6月期第2四半期末6.8%まで改善した。今後は収益のさらなる拡大によって自己資本が充実し、自己資本比率も緩やかに上昇する見込みとなっている。2023年1月には、約14億円の増資による資本増強を図ったほか、重点施策の1つとして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を図り、自己資本比率10%以上を目指すとしている。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	20/6期	21/6期	22/6期	23/6期2Q	増減
流動資産	8,553	22,537	57,450	85,160	27,709
(現金及び預金)	1,209	4,722	3,966	19,422	15,455
(在庫※)	6,533	11,312	31,320	45,348	14,028
固定資産	6,193	16,835	27,719	33,557	5,838
有形固定資産	5,528	15,201	20,599	24,361	3,762
無形固定資産	110	365	4,688	6,385	1,697
(のれん)	77	332	4,631	4,468	-163
投資その他の資産	554	1,268	2,432	2,810	378
資産合計	14,764	39,388	85,181	118,764	33,583
流動負債	6,745	26,212	57,721	87,400	29,679
固定負債	5,859	8,398	19,452	17,891	-1,561
負債合計	12,605	34,611	77,174	105,292	28,117
純資産合計	2,159	4,777	8,007	13,472	5,465
<安全性>					
自己資本比率	14.2%	10.2%	7.0%	6.8%	-0.2pt

※在庫は、販売用不動産、商品及び製品、仕掛品、原材料及び貯蔵品を足したもの。

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

再上方修正した 2023 年 6 月期業績予想も保守的で上振れ余地残す

1. 2023 年 6 月期の業績見通し

2023 年 6 月期の連結業績は、売上高で前期比 89.3% 増の 175,000 百万円、営業利益で同 312.3% 増の 7,000 百万円、経常利益で同 383.3% 増の 7,300 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 292.1% 増の 3,400 百万円と期初予想並びに 2022 年 11 月に上方修正した予想値を再度上方修正した。VSUN の欧米向け太陽光パネルの受注・販売が、想定をさらに上回って推移し、利益面でも既述のとおり販売価格の値上げや海上運賃の下落などにより利益率の改善が顕著となったため。今回の修正予想に対する第 2 四半期までの進捗率は売上高で 64.0%、営業利益で 73.8% に達しており、下期は VSUN の第 4 工場がフル稼働すること、利益率もさらに上昇する可能性が高いことなどから、今後サプライチェーンに大きな支障が生じたり、為替レートが急速に変動することがない限り通期業績は会社予想をさらに上振れする公算が大きいと弊社では見ている。

なお新第 4 工場は、2023 年 1 月以降フル操業状態にあるが、立ち上げから日が浅く合理的な見込みが一部困難な面があるため、2 度目の修正予想には第 4 工場フル操業に伴う影響額は織り込まれていない。

2023 年 6 月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	22/6 期 実績	23/6 期				2Q 進捗率	
		期初予想	修正予想 (2022 年 11 月)	今回予想 (2023 年 2 月)	前期比 修正額		
売上高	92,435	110,000	150,000	175,000	89.3%	25,000	64.0%
営業利益	1,697	2,900	4,150	7,000	312.3%	2,850	73.8%
経常利益	1,510	2,810	3,800	7,300	383.3%	3,500	80.3%
親会社株主に帰属する 当期純利益	867	1,280	1,450	3,400	292.1%	1,950	66.7%
1 株当たり当期純利益 (円)※	52.78	77.02	87.25	204.55			

※ 22/6 期の 1 株当たり当期純利益は 2022 年 9 月 1 日に実施した 1 : 3 の株式分割後の数値。

出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) 太陽光パネル製造事業

太陽光パネル製造事業の売上高については期初予想で 1,000 億円規模を見込んでいたが、今回の予想では前期比 2 倍増となる 1,650 億円程度で織り込んでいるものと思われる。ただ、足元の受注は引き続き好調のようで、VSUN の第 4 工場も 2023 年 1 月からフル稼働となっていることから、通期売上高で 2,000 億円前後の規模に拡大する可能性がある。

セグメント利益については、VSUN の第 4 工場が順調に立ち上がったことや、値上げの浸透、海上運賃の下落傾向が続く見込みであることから、下期の利益率は 6% 台の水準を少なくとも維持できるものと見られる。今後も受注状況に変化がなければ通期の利益は 100 億円を超える可能性も十分にある(2022 年 6 月期は 1,238 百万円)。

今後の見通し

なお為替変動が業績に与える影響については、販売がドル建てまたはユーロ建てであり、部材仕入や海上運賃等についてはドル建てとなっている。いずれも現状はベトナム通貨に対して高く推移しており、VSUNの業績面ではプラスに寄与している。

(2) 国内ストック売上

国内ストック売上については、既存の稼働発電所と開発中の連系及びM&A取得案件を考慮のうえ、3,300百万円超を見込んでいる。開発中案件については、2023年1月に神栖太陽光発電所（茨城県、年間想定売電収入：約32百万円）が稼働を開始したほか、大和町・大衡村太陽光発電所（宮城県、年間想定売電収入：約5.3億円）の稼働を予定している。また、M&A案件として2023年1月にWWBが茨城県内に約7.9MWの太陽光発電所（年間想定売電収入：約3.5億円）を保有する（株）フレックスホールディングスの全株式を1,368百万円で取得しており、これらが下期の売上に上乘せされることになる。第2四半期累計で売電及びO&M収入は1,585百万円だったことから、通期で3,300百万円超の達成は十分可能と見られる。

なお、同社は太陽光発電事業への投資資金を目的に2023年1月に第三者割当増資を実施し、1,399百万円を調達した（発行株数635,600株、1株当たり2,202円）。割当先は投資会社のほか明治機械や取引先などとなっている。

(3) 国内フロー売上及びその他事業

国内ストック売上が3,300百万円の予算であるため、国内フロー売上は7,000百万円弱と前期実績の8,009百万円から形式上は減収見込みとなっている。フロー売上については発電所の販売タイミング等によって変動するため一概には言えないが、第2四半期累計で2,840百万円となっていることから、おおむね計画どおりに推移するものと予想される。

太陽光発電所については自社保有を行う一方で販売も継続し、GX（グリーントランスフォーメーション）への対応、WWBにおける「脱炭素法人事業部」の立ち上げなど、PPA事業を強化する方針だ。今後は明治機械との協業によるソーラーシェアリング事業の展開や、東南アジアや南米などで現地企業や商社と協業してEPC事業を積極的に展開する予定となっている。また、太陽光パネルのリサイクル・リユース事業については着々と実績を積み重ねており、事業拡大に向けて体制を強化していく。

2024年6月期業績目標を再上方修正、セル量産化による利益率改善効果でさらなる上振れも

2. 中期経営計画の再上方修正と重点施策

(1) 中期経営計画の再上方修正

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

今後の見通し

中長期目標として2030年度までに国内外の保有発電容量1GW、2030年度の太陽光パネルの年間製造目標8GW（現在5.0GW）を目指すとしていたが、中期経営計画の目標値を前倒して達成したことから、同社は事業目標についても見直す構えだ。

中期経営計画の業績目標については、計画発表後にVSUNの業績が想定を大きく上回るペースで拡大したことを受け、2022年9月時点で上方修正したが、その後も太陽光パネルの旺盛な需要が続いており利益率も改善が進んだことから、現在の収益状況を踏まえて2023年2月に再上方修正を発表した。具体的には、売上高で前回は1,018億円増の2,518億円、営業利益で同113億円増の158億円、経常利益で同120億円増の158億円、親会社株主に帰属する当期純利益で同62億円増の80億円とした。事業別売上高ではVSUNの太陽光パネル製造事業が同1,010億円増の2,390億円と修正要因の大半を占めるが、国内事業についてもフロー売上で同2億円増の78億円、ストック売上で同6億円増の50億円に上方修正しており、国内事業についても着実に成長する見通しとなっている。なお、今回の再修正計画ではセルの量産化による利益率の改善効果を織り込んでいない。セル工場稼働後の状況から利益率の改善など合理的な将来見通しが可能となった時点で、改めて目標値の見直しを行うことにしており、2024年6月期の業績がさらに上振れることを確認した場合には速やかに開示する方針としている。

中期経営計画の修正目標

(単位：百万円)

	22/6期 実績	23/6期 計画	24/6期		修正額
			修正目標 (22年9月発表)	再修正目標 (23年2月発表)	
売上高	92,435	175,000	150,000	251,800	101,800
太陽光パネル製造事業 (VSUN)	81,775	165,000	138,000	239,000	101,000
国内フロー売上※1	8,009	6,700	7,600	7,800	200
国内ストック売上※2	2,651	3,300	4,400	5,000	600
営業利益	1,697	7,000	4,500	15,800	11,300
営業利益率	1.8%	4.0%	3.0%	6.3%	3.3pt
経常利益	1,510	7,300	3,800	15,800	12,000
親会社株主に帰属する当期純利益	867	3,400	1,800	8,000	6,200
1株当たり当期純利益(円)	52.78	204.55	108.29	481.29	373.00

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

※2 太陽光・風力発電所等からの売電収入、O&A等の安定収益、キャッシュ・フローの源泉となる収益事業。

注：22/6期の1株当たり当期純利益は2022年9月1日に実施した1：3の株式分割後の数値。23/6期及び24/6期の1株

当たり当期純利益は、2022年8月31日に実施した1：3の株式分割後の数値

出所：会社リリースよりフィスコ作成

今後の見通し

(2) さらなる企業価値向上に向けた重点施策

VSUN は、2023年2月に太陽光パネルの主要部品となる太陽電池セル（N型 TOPCon）を現状の外部調達から自社生産体制に移行するため、セル工場をベトナム（フートー省）に建設することを発表した。第1フェーズとして年間生産能力3GW（投資額：約1.8億米ドル（236.7億円*））の工場を建設し、2023年10月の完成を目指す。設備投資資金は自己資金、残りを現地金融機関からの借入金で賄う予定だ。第2フェーズでは新たに3GWの能力増強を図り、合計で6GW（総投資額；約3億米ドル（394.5億円*））の生産体制を構築するプロジェクトとなる。

* 1米ドル = 131.5円で換算

今回、太陽電池セルを内製化する目的は大きく3つとなる。1つ目は、主要部材であるセルを内製化することでコスト削減を図ることで利益率の向上が見込まれること、2つ目は主要部材を内製化することで部品調達の安定化とサプライチェーンの強化を図ること、3つ目は米国等で中国製部材を使った太陽光パネルに対する輸入規制が強まることを想定し、こうしたリスクに対処する生産体制を構築することにある。利益率については現状6%前後の水準だが、セル工程からモジュール工程まで一貫生産することで、減価償却費の増加を考慮しても10%超の利益率が期待できると同社では見ているようだ。量産化するN型 TOPCon タイプのセルは変換効率が高く性能劣化も少ないことが長所となっており、現在量産しているのは中国の大手パネルメーカーなど数社に限られる。VSUN では既にコアとなる技術者を確保済みで、2023年秋の工場完成後に垂直立ち上げを図るべく人材の採用とトレーニングも進めている。セル工場からモジュール工場までは車で約1時間強と至近距離であり、リードタイムの短縮といった効果も期待できる。順調にプロジェクトが進めば、2024年6月期の利益面で大きく貢献することが予想される。現状、太陽光パネルの販売先は欧米向けが中心だが、中期的には南米やアフリカ、東南アジアなど新興国地域での販売も注力する方針だ。

セル工場新設 (VSUN)

●太陽光パネル製造の主要部品セル、自社生産化へ

- プロジェクト全体：年間生産能力6GW
- 投資総額(予定)：約3億US\$ (394.5億円*)

(注釈) MUFJ「外国為替相場一覧表」(2023年2月10日9時更新)に掲載のTTM(仲値)131.50円/US\$に基づき算出

●まずは、第1フェーズを実行(2023年10月 完成予定)

- 部品内製化によるコスト削減→利益率 大幅向上へ
- サプライチェーンの垂直的な川上強化
- 各国の輸入規制等の市場動向への対応

(1)設備投資額	約1.8億US\$ (236.7億円)
(2)所在地	ベトナム国 フートー省錦溪工業団地
(3)敷地面積	約13.42ヘクタール
(4)生産能力	年間生産能力:3GW
(5)製造品目	太陽光パネル製造の主要部品となるセル生産
(6)決済方法	自己資金及び借入金により充当

(注釈) MUFJ「外国為替相場一覧表」(2023年2月10日9時更新)に掲載のTTM(仲値)131.50円/US\$に基づき算出

出所：決算説明資料より掲載

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

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

今後の見通し

また、VSUN の IPO については、ベトナム市場は成長資金を取りに行くには市場が小さいため、ほかの海外市場も含めて検討する方針である。そのほかの重点施策は、太陽光パネル製造事業及びグリーンエネルギー事業の主力事業の推進のほか、経営・財務、IR 広報の経営管理に及ぶ。詳細は以下のとおり。

< 主力事業の推進 >

a) 太陽光パネル製造事業

- ・ 第 4 工場の本格稼働（年間生産能力 2.6GW → 5GW）
- ・ セル工場の竣工（第 1 フェーズ）→さらに、第 2 フェーズへ
- ・ 利益率のさらなる改善・向上
- ・ ベトナム市場のほか、ほかの海外市場を含めた IPO 推進

b) グリーンエネルギー事業

- ・ 自家消費案件（ノンフィット、ノンファーム）、ソーラーシェアリング推進
- ・ 再生エネルギー関連企業に対する M&A の実行（事業拡大の加速）
- ・ 水素商品の開発、事業の推進
- ・ 大手企業・総合商社等との業務提携、戦略的パートナーシップ

< 経営管理 >

a) 経営・財務

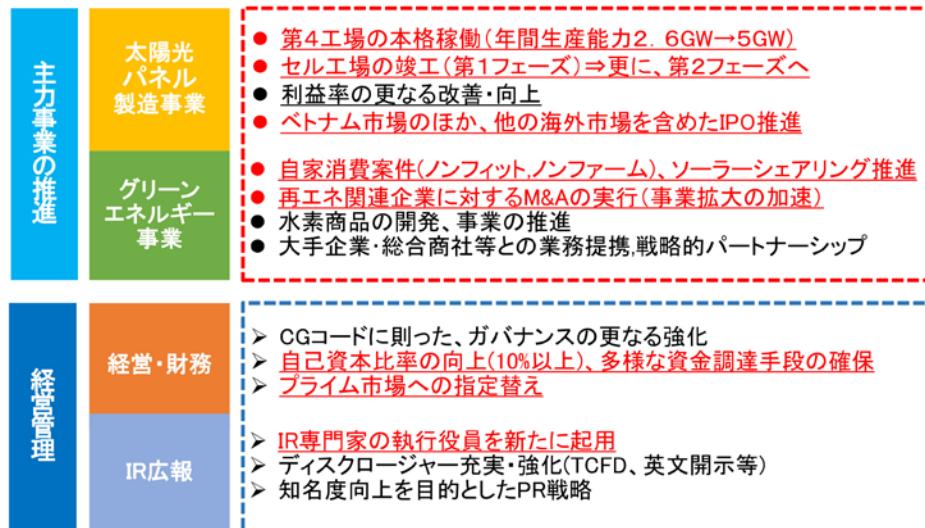
- ・ CG コードに則った、ガバナンスのさらなる強化
- ・ 自己資本比率の向上（10% 以上）、多様な資金調達手段の確保
- ・ プライム市場への指定替え

b) IR 広報

- ・ IR 専門家の執行役員を新たに起用
- ・ ディスクロージャー充実・強化（TCFD、英文開示等）
- ・ 知名度向上を目的とした PR 戦略

今後の見通し

さらなる企業価値向上への重点施策



出所：決算説明資料より掲載

株主還元策

安定配当を継続し、 財務状況に応じた積極的な利益還元を行う。 キャピタルゲインによる株主還元を強化する方針

同社は、株主還元策として業績拡大による企業価値の向上に基づいたキャピタルゲインでの還元を考慮しつつ、利益配当の方針として「利益還元」と「成長資金確保のための内部留保」のバランスを考えながら、安定配当を継続していくこと、また財務状況に応じた積極的な利益還元を行うことを基本方針としている。

2023年6月期第2四半期末の1株当たり配当金は3.0円とし、前年同期から実質増配した(前年同期は8.0円だが、2022年9月に1:3の株式分割を実施しているため、実質1.0円の増配となる)。期末配当金に関しては未定としているが、業績の推移状況から増配を実施する可能性が高いと弊社では見ている。また企業成長、経営努力、資本市場の評価改善により、キャピタルゲインによる株主還元を強化する方針であると同社は説明している。

重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp