

# 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 >>>](#)

2022年9月22日(木)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 2022年6月期の業績概要	01
2. 2023年6月期の業績見通し	01
3. 中期経営計画の進捗状況と成長戦略	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	07
4. 同社グループの強み	11
■ 業界環境	12
■ 業績動向	13
1. 2022年6月期の業績概要	13
2. 財務状況	17
■ 今後の見通し	19
1. 2023年6月期の業績見通し	19
2. 中期経営計画	20
■ 株主還元策	23

## ■ 要約

### 世界的な再エネ需要の拡大を背景に、 2022年6月期は過去業績を更新、中期経営計画は上方修正へ

Abalance<3856>グループは、ESG・SDGsを推進する再生可能エネルギーの総合カンパニーである。主力の太陽光発電に関しては企画・開発から施工・販売・保守・売電まですべてを手掛け、2030年の保有発電容量1GWを目指している。また、2020年11月にベトナムの大手太陽電池パネルモジュールメーカーであるVietnam Sunergy Joint Stock Company（以下、VSUN）を特定子会社化し、業容を大きく拡大している。同社は、VSUNの年間生産能力について2.6GWと、生産量は世界ランキングの上位に入るとしており、日系ではトップクラスとなる。主要販売地域は欧米だが、今後は南米をはじめとするそのほかの地域に展開していくことを見据えて、生産能力を2030年に8GWまで拡大する計画であり、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」への上場（IPO）の前提となる株式公開登録に向けて手続を進めているが、同社は上場後も連結対象子会社化を維持する方針である。また同グループは、3ヶ年の中期経営計画（2022年6月期～2024年6月期）を2021年10月に発表した。初年度となる2022年6月期において、売上高はVSUNの業績拡大により最終年度の目標値を大幅に超過したため、2024年6月期の計画値について見直しを予定している。

#### 1. 2022年6月期の業績概要

2022年6月期の連結業績は、売上高で前期比243.6%増の92,435百万円、営業利益で同24.7%増の1,697百万円、経常利益で同19.0%増の1,510百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同61.3%増の867百万円といずれも会社計画を上回り、過去最高業績を大幅更新した。売上高は2021年6月期第2四半期から連結対象に加わったVSUNの売上（太陽光パネル製造事業）が同289.2%増の81,775百万円と伸長したことに加え、グリーンエネルギー事業もM&A効果等により同92.7%増の10,234百万円と好調に推移したことが増収要因となった。利益面では、新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）で太陽光パネルの部材費や海上運送費が高騰した影響から、太陽光パネル製造事業でセグメント利益率が一時的に低下したものの、第3四半期以降に価格転嫁に取り組んだ効果もあって同事業の営業利益が前期比69.3%増の1,238百万円となったほか、グリーンエネルギー事業も同19.7%増の1,204百万円となるなど主力事業がけん引した。

#### 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19.0%増の110,000百万円、営業利益で同70.8%増の2,900百万円、経常利益で同86.0%増の2,810百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同47.6%増の1,280百万円を見込む。太陽光パネル製造事業の売上高は旺盛な受注を背景に、前期比22.3%増の100,000百万円を計画し、セグメント利益も生産効率化や価格転嫁等の取り組みにより一定水準の改善を見込んでいる。2022年6月期第4四半期の売上高が32,200百万円、セグメント利益率が2.5%となっており、直近の受注状況も欧州からの引き合いが活発なことから、会社計画は上振れする可能性が高いと見られる。グリーンエネルギー事業についてはストック型ビジネスモデルへの転換を進めており、自社開発並びにM&Aにより売電収入等のストック売上を3,000百万円超の水準まで増加する計画となっている。

要約

### 3. 中期経営計画の進捗状況と成長戦略

同社は、2024年6月期までの3ヶ年中期経営計画を2021年10月に発表した。同期間を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に、グループの持続的成長と企業価値の最大化を図る方針を掲げた。業績目標としては2024年6月期に売上高590億円、営業利益36億円、経常利益31億円を掲げていたが、太陽光パネル製造事業が当初想定を上回るペースで急成長したことで売上高は1年目で最終年度目標を超過した。このため今後速やかに業績目標の見直しを発表する予定にしている。太陽光パネル製造事業は旺盛な需要を背景に、能力増強を前倒しで進める予定となっており、当初計画していた3.6GW（現況2.6GW）からさらに引き上げる可能性もあると言う。売電収入による安定収益基盤の確立は、2030年グループビジョンの最重要戦略である。発電所の自社開発による保有化に加えて、大型のM&Aを実行することで成長スピードを加速する考えで、2024年6月期までに発電能力150MWの保有を目指す。中長期的な企業価値向上に向けた施策として、同社は以下のポイントに取り組む方針を示している。

- ・VSUNの業績拡大、持続的な成長、及び利益率の改善
- ・自家消費案件（ノンフィット、ノンファーム）の申請強化、ソーラー・シェアリングの推進、脱炭素化を目指す企業（SBT、RE100等）や自治体に対する新たな事業機会の訴求・ソリューションの提示
- ・再生エネルギー分野を中心としたM&Aの実行、多様な資金調達手段の確保
- ・自己資本比率の計画的な向上（財務健全化）
- ・VSUNのベトナム「UPCoM店頭市場」IPOに向けて、株式公開制度への登録
- ・ESGレーティング・スコアを意識した情報開示（TCFD※）、英文開示の拡充
- ・戦略的なパートナーシップ、有力企業・総合商社等との提携推進
- ・プライム市場への指定替え 等

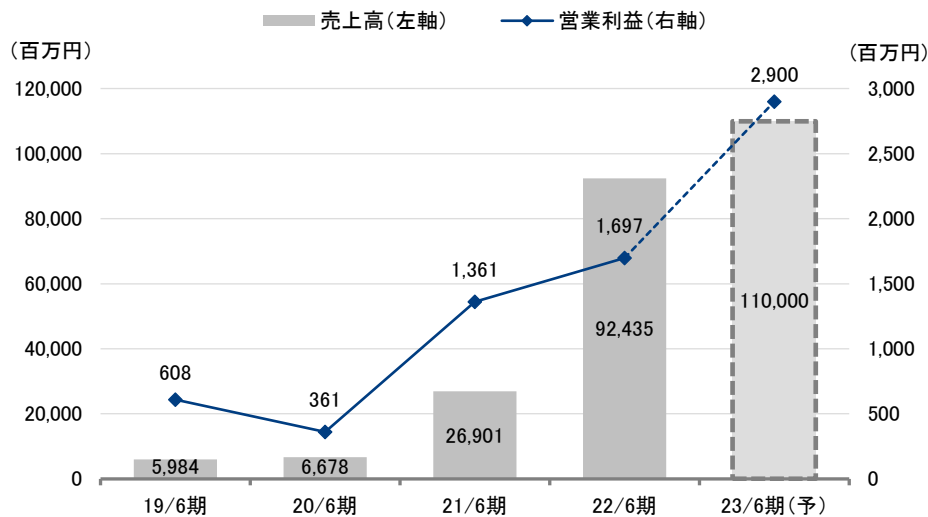
※TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures) とは、「気候関連財務情報開示タスクフォース」と呼ばれ、投資家が適切な投資判断ができるよう、気候変動に関わる企業のガバナンスや戦略、リスク管理、指標と目標について開示することを推奨している。

#### Key Points

- ・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、VSUNのパネル製造能力は日系企業の中ではトップクラス
- ・2022年6月期業績は主力2事業の伸長により過去最高業績を大幅更新
- ・2023年6月期業績計画は、外部環境の急変がない限り会社計画を上回る可能性が高い
- ・2024年6月期までの中期業績目標は想定を大きく上回るペースで進捗、上方修正を行う予定

## 要約

## 業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 会社概要

### IT 企業から再生可能エネルギーの総合カンパニーへ

#### 1. 会社沿革

同社は 2000 年 4 月にインターネットサービスの開発・運営、並びに企業向けナレッジマネジメントソリューションの提供を目的に IT 企業として発足した。2007 年 9 月に東証マザーズ市場(現在は東証スタンダード市場)に上場し、調達した資金で海外の IT 企業を買収し事業拡大を目指したが、2008 年秋のリーマン・ショックによる業績悪化に伴い、海外の IT 事業については 2011 年 6 月までにすべて売却した。

2011 年 11 月に、建設機械の仕入販売やグリーンエネルギー事業を行っていた WWB(株)を株式交換により完全子会社化したのを契機に、その後はグリーンエネルギー事業を中心に事業を拡大している。2017 年 3 月に太陽光発電所の分譲販売事業を展開する(株)パローズを完全子会社化したほか、2019 年 1 月には WWB が光触媒酸化チタンコーティング剤及び関連製品の開発、製造販売を行う(株)鯤コーポレーション(現 日本光触媒センター(株))を子会社化した。2019 年 10 月には、IT 事業特有の市場変化への柔軟な対応等を企図し、同社の一事業として行っていた IT 事業を分社化、Abit(株)を設立し、さらに 2020 年 11 月には持分法適用関連会社であった FUJI SOLAR(株)を連結子会社化したことにより、その子会社であったベトナムの大手太陽光パネルモジュールメーカーの VSUN が連結対象子会社となった。

#### 会社概要

2021年も、3月に太陽光パネルのリユース・リサイクル市場への進出を目的に PV Repower(株)を、6月に水素エネルギー貯蔵システムの開発を目的にパーディフェュエルセルズ(合)を相次いで新設し、グリーンエネルギー市場における事業領域の拡大を進めているほか、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。

2022年3月には Abit が電子認証技術の開発や IT 技術者の派遣を行う(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・養鶏場の運営等で協業していくことにより、シナジーを創出する戦略となっている。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移行したが、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、事業を通じて SDGs へ貢献

### 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)の発電所を保有する目標を立て、地球温暖化防止のため CO<sub>2</sub> 削減に貢献することを掲げている。グリーンエネルギー事業の推進は、SDGs7(エネルギーをみんなにそしてクリーンに)、SDGs11(住み続けられるまちづくりを)、SDGs13(気候変動に具体的な対策を)への貢献と見ることができる。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複数のプロジェクトを手掛けている。東南アジアにグリーンエネルギーを届けることは、地域のインフラや社会生活を支える点で重要な国際貢献の意義を持っている。都市部を離れた地域によっては日が沈むと闇に包まれてしまう環境があり、そうした地域にもグリーンエネルギーの光を届けたいと同社は説明している。ESG への取り組みは同社グループの理念に合致するものであり、経営戦略へ積極的に ESG 視点を取り入れるとともに、SDGs の専門家を社外役員として登用している。

会社概要

CO<sub>2</sub> 削減・地球温暖化防止のために

<p>7 エネルギーをみんなに そしてクリーンに</p>	<p>9 産業と技術革新の 基盤をつくろう</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 東南アジアにおける太陽光発電の普及促進</li> <li>■ 環境省実施の2019年度「二国間クレジット制度資金支援事業のうち設備補助事業」の案件公募に代表事業者として応募・採択</li> <li>■ 風力発電事業（陸上・小型）の推進</li> <li>■ 水素を活用したエネルギー貯蔵システムの開発に着手（パーディフェュエルセルズ（合））</li> <li>■ 太陽光パネルのリサイクル・リユース事業を開始（PV Repower（株））</li> <li>■ 災害時の家庭用電源「楽でんくん」を自社開発（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）</li> </ul>
<p>11 住み続けられる まちづくりを</p>	<p>12 つくる責任 つかう責任</p>	
<p>13 気候変動に 具体的な対策を</p>		

出所：自社提供資料よりフィスコ作成

ホーチミン工場屋根プロジェクト



出所：決算説明資料より掲載

カンボジア ワレン市への太陽光設備の寄贈



出所：プレスリリースより掲載

WWB は新製品の開発にも定評がある。農業と発電事業を同時に行うことができる、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ソーラーシェアリングは、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ことから、今後注力していく事業と位置付けている。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。

会社概要

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

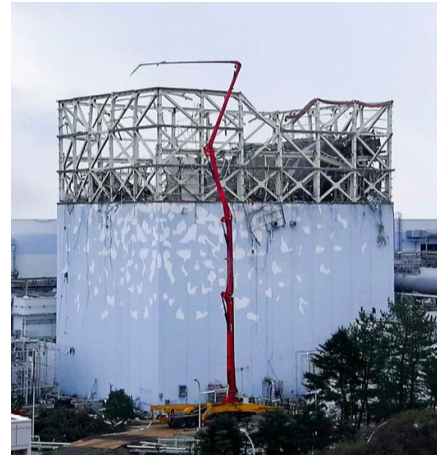


出所：プレスリリースより掲載

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コマツ等と競合する中国の世界的建設機械メーカー。WWBは日本における正規代理店となっている。

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



会社概要

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

### 3. 事業内容

同社グループは、グリーンエネルギー事業と2021年6月期第2四半期より新たに加わった太陽光パネル製造事業を両輪とした、再生可能エネルギーの総合カンパニーである。グリーンエネルギー事業（太陽光発電所の販売・保有等、海外事業を含む）及び太陽光パネル製造事業（ベトナム）を軸に、太陽光パネル製造分野では日系トップクラスに位置している。そのほか、光触媒事業、IT事業、建機事業を有しており、独自のシナジーを発揮している。

#### (1) グリーンエネルギー事業

同社グループでは、ソーラー発電に関する企画・開発から施工、O&M※1までを一貫して行う垂直統合型のワンストップソリューションを展開しており、近年ではストック型ビジネスによる安定収益基盤の強化を目的に、発電所の自社保有化による売電収入の拡大を推進している。そのほか、ソーラーパネル及び関連商材（パワーコンディショナ（以下、PCS）、蓄電池等）の仕入販売やソーラー発電所の販売（中古案件含む）なども行っている。また、エネルギー需要が旺盛な東南アジア圏や台湾などで現地企業との合弁等により、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。

#### 垂直統合型のビジネスモデル



出所：ホームページより掲載

## 会社概要

顧客は、ソーラー発電所を保有する国内外の IPP 事業者のほか、住宅用ソーラーパネル及び関連商材の卸販売会社や一般事業会社及び公共団体等（ソーラーパネル設置工事）となる。ソーラーパネルは、自社ブランド「Maxar（マクサ）®」を販売している。マクサブランドのパネルは性能、価格面ともに大手中国メーカー製と遜色はなく、変換効率が上回る製品もラインナップしている。PCSについては信頼性の高い大手メーカーから調達し、蓄電池については自社の開発チームで中国大手メーカーと共同開発している。ソーラー発電所の建設エリアとしては、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おり、東日本エリアは WWB、九州エリアはパローズが主に手掛けている。

角田市太陽光発電所（WWB 開発）



国東太陽光発電所（パローズ開発）



出所：同社提供資料より掲載

そのほか、蓄電池事業についても産業用・家庭用蓄電池に参入する構えである。同社はこれに先駆けて折り畳み式軽量モジュールをセットにしたポータブルバッテリー「楽でんくん」を自社開発し、2019年10月より販売を開始している。2021年3月には太陽光パネルの廃棄処理問題の解消に貢献すべく、リユース・リサイクル事業を行う PV Repower を新設した。さらに、断続的グリーンエネルギーの平準化を目的としたグローバルイノベーション企業としてパーディフェュエルセルズを新設し、未来の新エネルギーとして期待される水素エネルギー貯蔵システムの開発に取り組んでいる。

海外事業では、東南アジア諸国における現地の電力需要に応える複数のプロジェクトを手掛けている。東南アジアにグリーンエネルギーを届けることは、地域のインフラや社会生活を支える点で重要な国際貢献の意義を持っている。都市部を離れた地域によっては日が沈むと闇に包まれてしまう環境があり、そうした地域にもグリーンエネルギーの光を届けたいと同社は説明している。2022年6月には WWB が、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）を設置したことを発表した。

## (2) 太陽光パネル製造事業

太陽光パネル製造事業は、2021年6月期第2四半期から新規連結化したベトナムの太陽光パネルモジュールメーカーである VSUN の事業となる。VSUN は FUJI SOLAR 傘下の会社として 2015年6月に設立され、日本の技術者のノウハウを注入しながら育成し、年間生産能力で 2.6GW の規模にまで成長した。生産量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トップクラスとなる。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も拡大し、成長を見せている。

会社概要

また、VSUN の製品に関しては日本発の品質管理体制のもと、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。また、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）。

同社では、今後の需要拡大に対応するための設備投資資金の獲得や優秀な人材の確保、ブランド力の向上等を企図して、ベトナム「UPCoM 店頭市場」への株式上場を目指している。現在のステータスは、株式上場の前提条件となるベトナム証券取引法における公開会社制度への登録に向けベトナム当局に必要な書面の提出等を行い、当局で審査を行っている段階にある。同社では早期に「UPCoM 店頭市場」に株式を上場し、その後はホーチミン証券市場、ハノイ証券市場への指定替えや、他国の証券市場も含めた IPO を検討することとしている。

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 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。

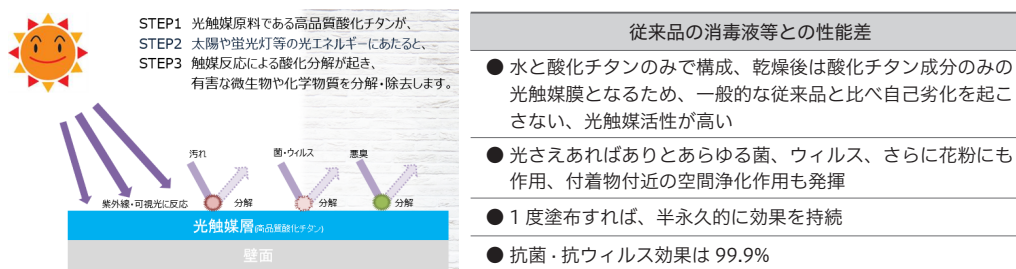
(3) IT 事業

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。2022 年 3 月には電子認証技術に強みを持つ IT ソリューション企業であるデジサインの全株式を Abit が取得し子会社化した。今回の買収により、デジサインの強みであるデータセキュリティ技術を活用したサービスの開発・提供のほか、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だ。

(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を指す。この原理を活用して、対象物に光触媒酸化チタンコーティング剤を塗布することで、防汚機能、大気浄化機能、空気浄化・脱臭機能、シックハウス対策機能、抗菌・抗カビ・抗ウイルス機能などの効果を持たせることが可能となる。

日本光触媒センター 光触媒の仕組み



出所：同社提供資料より掲載及びフィスコ作成

会社概要

こうした光触媒の機能を活用した製品を、建物や店舗の外壁・フロント、病院・福祉施設の室内、トイレ・バスルームなどの建材向けに販売してきたが、コロナ禍によって光触媒効果の1つである抗菌・抗ウイルス機能が注目され、感染症対策製品として抗菌・抗ウイルス製品「blocKIN（ブロッキン）」の販売を2020年3月より開始した。

また、医療機関や介護医療施設、ホテル、学校、保育園、公共施設、食品加工工場、レストラン、カラオケボックスなど各種施設向けに抗菌・抗ウイルス施工サービスを行う「光触媒 LIFE」事業を2020年に立ち上げ、販売代理店やフランチャイズ（以下、FC）展開を開始し、現在100社以上と代理店またはFC契約を締結した。2022年3月にはアネスト岩田<6381>及びその子会社である（株）A&Cサービスと業務提携を行い、光触媒塗布用スプレーガンなどの施工用機材の共同開発を進めていくことを発表した。日本光触媒センターの光触媒溶液の主原料は水と酸化チタンであり、化学物質を含まない独創的技術性により高い抗菌・抗ウイルス効果、脱臭性、持続性などを強みとしており、性能の高さが評価され、著名なスポーツ施設や大規模な収容施設等に導入された実績を持つ。

**(5) 建設機械事業**

WWBは、建設機械の販売・レンタルリースを国内及び東南アジアで展開している。中古建機の取り扱いで強みを持ち、中国の世界的建機メーカーである三一重工やサンワードの正規代理店となっている。顧客は国内外の建設会社や土木工事会社、物流関連会社、輸出入販売会社等である。ここ最近では、東南アジアのODAプロジェクトで現地に進出している日系ゼネコン会社向けの受注を獲得しているほか、ソーラー発電プロジェクトの建設現場で利用するなど、事業間連携も進んでいる。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。

三一重工製トップリフター



出所：同社提供資料より掲載

トップリフター納入



## 海外に製造拠点をもち、 グローバルに展開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、企画から発電システムの調達、設計・工事請負、運用・保守までをワンストップソリューションで提供することが可能となった。そして国際的にサプライチェーンの乱れが生じた場合にも製造機能があることから、太陽光パネルの確保は他社と比較して優位性があると言える。太陽光パネルの大量廃棄問題に対する貢献を果たすため、パネルのリユース・リサイクル事業にも参入した。

#### (2) 独自のシナジー

近年加速している太陽光パネル製造事業、グリーンエネルギー事業の海外進出を可能としたのは、建機販売事業で長年培ってきた海外進出ノウハウの活用である。WWBが持つ幅広い海外ネットワークは他社にはない強みと言える。そのほか、太陽光発電所の稼働・発電データの活用や、現地の状況を適時に把握するための遠隔監視システムのノウハウはIT事業から生まれている。明治機械との資本業務提携に関連しては、1)ソーラーシェアリングシステムの販売強化、2)東南アジア全域を対象とした機械装置の販売拡大、3)光触媒活用による安全かつ衛生的な養豚・養鶏場の運営について、今後のシナジー創出に取り組むことにしており、2023年6月期に入って具体的なプロジェクトも動き始めているようだ。

#### (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) 収益源の地域分散化

太陽光パネル製造事業、グリーンエネルギー事業、建機販売事業については国内のみならず海外で幅広く事業を展開している。海外では、欧米及び南米への販路を持つほか、アジアを中心とする海外事業拡大のための先行投資を積極的に行っていることは収益源の地域分散化によるリスクヘッジ、並びにカントリーリスクや為替リスクのヘッジにも寄与することになる。国内では、太陽光発電所の自社保有化によるストック型ビジネスの拡大により、安定収益、キャッシュ・フローの源泉を確保している。

会社概要

### (5) 商品開発力

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。

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、2024年に太陽光パネルと同価格で提供することなどをビジョンとしている。

また、日本光触媒センターで開発したスプレー型光触媒抗菌・抗ウイルス液「blocKIN」は、主成分である酸化チタンの光触媒機能を活用し、光の照射によってあらゆる菌・ウイルス、有害な有機化合物を酸化分解し、たばこなどの嫌な臭いも取り除く効果があるほか、効果の持続性に特長がある。

## 業界環境

### 脱炭素化に向け、国内外で太陽光発電の需要拡大が続く見通し

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(再生可能エネルギー促進特区を設定して積極的な案件形成を行う取り組み)や自治体の計画策定に対する支援を行い、公共施設等での導入促進を図る。同社は2030年に自社保有発電所の能力1GWを目標としていることから、太陽光発電シェアでは約1%となる。

日本における電源構成比率

	2019年度	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)

#### 業界環境

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ており、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。

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

## 業績動向

### 2022年6月期業績は 主力2事業の伸長により、過去最高業績を大幅更新

#### 1. 2022年6月期の業績概要

2022年6月期の連結業績は、売上高で前期比243.6%増の92,435百万円、営業利益で同24.7%増の1,697百万円、経常利益で同19.0%増の1,510百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同61.3%増の867百万円といずれも会社計画を上回り、過去最高を大幅更新した。営業利益率は前期の5.1%から1.8%に低下したが、これはコロナ禍で太陽光パネルの部材費や海上運送費が高騰したことで太陽光パネル製造事業の利益率が低下したこと、また、グリーンエネルギー事業における販売構成比の変化や、のれん償却額及び減価償却費の増加が要因だ。EBITDA（償却前営業利益）は前期比59.0%増の3,309百万円となった。

## 業績動向

## 2022年6月期の連結業績

(単位：百万円)

	21/6期		会社計画※ <sup>1</sup>	22/6期			
	実績	売上比		実績	売上比	前期比	計画比
売上高	26,901	-	70,000	92,435	-	243.6%	32.1%
売上原価	22,112	82.2%	-	82,729	89.5%	274.1%	-
販管費	3,427	12.7%	-	8,007	8.7%	133.6%	-
営業利益	1,361	5.1%	1,400	1,697	1.8%	24.7%	21.2%
経常利益	1,269	4.7%	1,430	1,510	1.6%	19.0%	5.6%
特別損益	-15	-	-	750	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	537	2.0%	858	867	0.9%	61.3%	1.0%
EBITDA※ <sup>2</sup>	2,081	7.7%	-	3,309	3.6%	59.0%	-

 ※<sup>1</sup> 会社計画は2022年5月発表値。

 ※<sup>2</sup> EBITDA = 営業利益 + 減価償却費 + のれん償却額。

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 事業セグメント別業績

(単位：百万円)

売上高	20/6期	21/6期	22/6期	伸び率
太陽光パネル製造事業	-	21,013	81,775	289.2%
グリーンエネルギー事業	6,248	5,311	10,234	92.7%
IT事業	58	61	292	375.4%
光触媒事業	112	177	80	-54.8%
その他	257	355	326	-8.2%
調整額	-	-16	-274	-
合計	6,678	26,901	92,435	243.6%

セグメント利益	20/6期	21/6期	22/6期	伸び率
太陽光パネル製造事業	-	731	1,238	69.3%
グリーンエネルギー事業	817	1,005	1,204	19.7%
IT事業	-40	16	7	-54.0%
光触媒事業	-6	32	-17	-
その他	-49	-54	-45	-
調整額	-359	-370	-689	-
合計	361	1,361	1,697	24.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

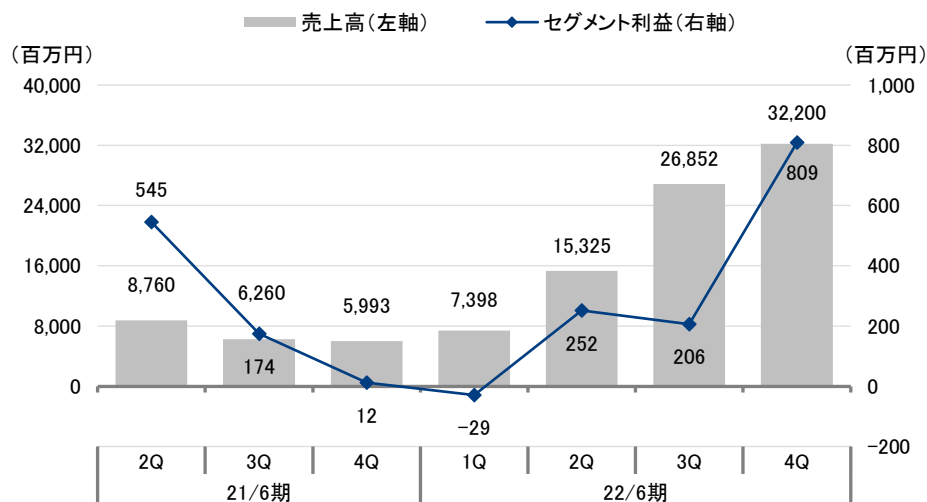


業績動向

### (1) 太陽光パネル製造事業

欧米市場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期比 289.2% 増の 81,775 百万円、セグメント利益は同 69.3% 増の 1,238 百万円と大幅増収増益となった。第 1 四半期は生産拠点のベトナムにおいてコロナ禍によるロックダウンが実施されたことにより、工場の稼働や製品出荷に一部影響が生じ売上高が伸び悩んだが、第 2 四半期以降はロックダウンの解除とともに工場の稼働や製品出荷体制が徐々に復旧した。第 3 四半期以降は、ウクライナ危機により欧州市場でエネルギー不足が深刻化したことや、第 4 四半期には世界のサプライチェーンがわずかに回復傾向を見せたことなどにより太陽光パネルの販売が大きく伸び、第 4 四半期の売上高は前年同期比 5 倍増の 32,200 百万円と大幅増となった。2021 年 7 月に新設した第 3 工場の稼働により、年間生産能力が従来の 1.5GW から 2.6GW に増強し、主に欧米向けで需要が見込める最先端パネル（1 枚のパネルで 500W 以上、または 600W 以上の発電）を製造している。

**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

営業利益率は 1.5% と前期比で 2.0 ポイント低下したが、これは原油価格の上昇に伴う部材価格や海上運送費の高騰が主因である。ただし、第 3 四半期以降は販売価格への転嫁に取り組んだ効果により、営業利益率は第 4 四半期に 2.5% の水準まで回復した（第 3 四半期は 0.8%）。現在も部材価格や海上運賃については高止まりの状況が続いていることから、受注契約のなかで販売価格を固定にしていた案件は、材料費や運賃などの変動率が一定水準を越えた場合に販売価格に反映できるよう、契約条件の見直し作業を進めており、これらの取り組みがさらに浸透すれば営業利益率の回復傾向が続くものと予想される。

### (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期比 92.7% 増の 10,234 百万円、セグメント利益は同 19.7% 増の 1,204 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おり、その戦略の一環として M&A を積極的に推進した。また、自社開発による太陽光発電所が複数稼働を開始したこともあり、2022 年 6 月期の減価償却費及び M&A に伴うのれん償却額が大きく増加したことが、セグメント利益の伸びを抑えた一因となった。

業績動向

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7,582百万円、売電及びO&Aによるストック売上で2,651百万円となった。フロー売上としては、太陽光発電所の販売が増加したほか、太陽光発電設備(太陽光パネル、蓄電池等)に係る物販事業が寄与したものと見られる。

ストック売上は、自社保有する太陽光発電所の売電収入が、自社開発並びにM&A効果で大きく伸長した。約4年前にはわずかであった売電収入は、安定収益の確保を目的として開発後も継続して保有する戦略により、2022年6月期にはO&Mと合わせて26億円を超過した。また、現在建設中の太陽光発電所として宮城県の大和町・大衡村太陽光発電所(2022年12月以降連系予定、発電能力21.6MW、年間想定売電収入530百万円)などがある。

なお、O&M収入も安定収益源として定着している。WWBでの実績に加えて(株)パローズエンジニアリングにおいて、落雷対策に効果のあるアース線配線、施設内カメラの設置によるセキュリティ確保、RPAシステムを活用した異常点探知等のシステム提供による契約件数の積み上げに取り組んだ。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、NONFIT申請※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ている。

※ NONFIT申請とは、FIT(固定価格買取制度)に頼らない太陽光発電所の建設申請のこと。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。

海外事業では、ベトナム、カンボジア、インドネシア、スリランカ、台湾等の東南アジアにおける旺盛な電力需要に対して、現地企業や総合商社との合併等により開発プロジェクトに参画している。また、環境省が実施した2019年度「二国間クレジット制度(Joint Crediting Mechanism: JCM)資金支援事業のうち設備補助事業」の公募案件の採択を受け、カンボジア国内における太陽光発電(1MW)とバイオマス発電(0.5MW)を併設したハイブリッド発電設備の整備プロジェクトを推進しているほか、2022年6月にはホテル三日月グループがベトナムで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」に、約1MW相当の屋根設置型太陽光発電設備のEPC事業を担い、グラウンドオープン後から電力供給を開始した(当該リゾート施設の使用電力の約35%相当を賄う)。コロナ禍の影響により海外渡航制限などが続いたことから、海外事業について2020年以降目立った進捗がなかったものの、海外渡航制限の緩和とともにプロジェクトも徐々に動き始めており、今後は事業拡大を推進する方針となっている。

### (3) IT事業

IT事業の売上高は前期比375.4%増の292百万円、セグメント利益は同54.0%減の7百万円となった。売上高については、2022年3月に子会社化したデジサインの売上寄与分が増収要因となった。一方、利益面ではM&A費用やのれん償却額8百万円の計上もあり減益となった。

業績動向

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、RPA 製品を活用した効率化・省力化サービス等の提供に加えて、IoT を駆使したデータ計測から最適解を導出する支援サービス等に取り組んだ。また、グリーンエネルギーの供給や RE100 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いる。なおデザインは、これまで蓄積してきたノウハウを生かして IT に関わる各種プロフェッショナル人材の紹介サービスを開始したほか、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」とセキュリティ商材を中心とした EC サイト「Joho いっちば」をオープンした。今後もビジネスニーズとのマッチング創出を通じて様々なソリューションを展開していく。

#### (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、売上高で前期比 54.8% 減の 80 百万円となり、セグメント損失 17 百万円（前期は 32 百万円の利益）を計上した。2022 年 3 月にアネスト岩田及び同子会社の A&C サービスと業務提携し、新たな取り組みとして光触媒製品を用いたスプレーガン等の施工用機材の共同開発を進めている。

また、持分法適用関連会社となった明治機械とのシナジーとして、ソーラーシェアリングシステムの販売拡大や東南アジア全域を対象とした機械装置の販売拡大、及び光触媒活用による安全かつ衛生的な養豚・養鶏場の運営等を想定している。2023 年 6 月期は養豚・養鶏場での光触媒製品の売上拡大が期待されるほか、米企業との特定案件に係る商談も進めるなど海外への積極的な拡販も推進する予定となっている。

## 事業規模の拡大に伴って総資産が増加

### 2. 財務状況

2022 年 6 月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 45,792 百万円増加の 85,181 百万円となった。VSUN の成長並びに M&A を含めて積極的に事業拡大を推進したことが要因だ。このうち流動資産は 34,913 百万円の増加となり、主な内訳としては現金及び預金が 755 百万円減少した一方で、受取手形及び売掛金が 4,843 百万円、商品及び製品が 20,260 百万円、販売用不動産が 403 百万円それぞれ増加した。また、固定資産は 10,884 百万円の増加となった。VSUN の第 3 工場稼働後の事業拡大や自社保有発電所の増加、M&A の実施により有形固定資産が 5,397 百万円増加したほか、のれんが 4,299 百万円、投資有価証券が 959 百万円増加した。

負債合計は 77,174 百万円となり、前期末比 42,563 百万円の増加となった。このうち流動負債は 31,509 百万円の増加となった。主な内訳としては VSUN の事業拡大や発電所の開発等により買掛金が 9,536 百万円、短期借入金が 11,857 百万円、未払金が 3,477 百万円、前受金が 11,288 百万円の増加となった。また、固定負債は 11,054 百万円の増加となった。主に長期借入金が 5,927 百万円、長期割賦未払金が 5,200 百万円増加したことによる。

業績動向

純資産は 8,007 百万円となり、前期末比 3,229 百万円増加した。第三者割当増資の実施により資本金及び資本剰余金が計 836 百万円増加したほか、親会社株主に帰属する当期純利益 867 百万円の計上、VSUN の収益拡大に伴う非支配株主持分の増加 1,181 百万円などによる。

この結果、自己資本比率は前期末の 10.2% から 7.0% に低下したが、これは売電事業拡大のための資金を借入金で調達していることが要因で、ROE は 17.4% と高水準を維持した。なお、参考値として VSUN を除く国内総資産のうち、国内発電所投資案件見合いの借入れ部分を除いた数値に対する国内純資産比率を算出すると 30.4% となった。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	19/6 期	20/6 期	21/6 期	22/6 期	増減額
<b>流動資産</b>	6,077	8,553	22,537	57,450	34,913
(現金及び預金)	799	1,209	4,722	3,966	-755
(在庫※)	4,218	6,535	11,312	31,320	20,008
<b>固定資産</b>	4,893	6,193	16,835	27,719	10,884
有形固定資産	4,238	5,528	15,201	20,599	5,397
無形固定資産	195	110	365	4,688	4,323
(のれん)	152	77	332	4,631	4,299
投資その他の資産	459	554	1,268	2,432	1,164
<b>総資産</b>	10,985	14,764	39,388	85,181	45,792
<b>流動負債</b>	4,640	6,745	26,212	57,721	31,509
<b>固定負債</b>	4,312	5,859	8,398	19,452	11,054
<b>負債合計</b>	8,952	12,605	34,611	77,174	42,563
(有利子負債)	3,892	5,433	13,691	31,770	18,079
<b>純資産</b>	2,032	2,159	4,777	8,007	3,229
<b>&lt;安全性&gt;</b>					
自己資本比率	17.9%	14.2%	10.2%	7.0%	-3.2pt
<b>&lt;収益性&gt;</b>					
ROA	6.2%	2.4%	4.7%	2.4%	-2.3pt
ROE	16.9%	10.4%	17.6%	17.4%	-0.2pt
売上高営業利益率	10.2%	5.4%	5.1%	1.8%	-3.3pt

※ 在庫 = 販売用不動産 + 商品及び製品 + 仕掛品 + 原材料及び貯蔵品。

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2023年6月期業績計画は保守的、会社計画を上回る可能性が高い

#### 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19.0%増の110,000百万円、営業利益で同70.8%増の2,900百万円、経常利益で同86.0%増の2,810百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同47.6%増の1,280百万円と引き続き高成長を見込んでいる。

事業別の売上計画については、太陽光パネル製造事業は100,000百万円規模の予算としており、国内ストック売上（売電及びO&M収入）は3,000百万円超を見込んでいる。総じて保守的な印象が強く、今後市場環境が急速に悪化するようなことがなければ、会社計画を上回る可能性が高いと弊社では見ている。

#### 2023年6月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	22/6期		会社計画	23/6期	
	実績	売上比		売上比	前期比
売上高	92,435	-	110,000	-	19.0%
営業利益	1,697	1.8%	2,900	2.6%	70.8%
経常利益	1,510	1.6%	2,810	2.6%	86.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	867	0.9%	1,280	1.2%	47.6%
1株当たり利益(円)※	52.78		77.02		

※1株当たり利益は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については、好調な受注が続く見込み。一方で、コロナ禍やウクライナ危機が長引くなど、世界のサプライチェーンが落ち着きを取り戻すまでには至っていない状況にある。同事業の売上高予算は100,000百万円規模を予想しているもようだ。外部環境の不透明性を加味したため、売上高はやや保守的な予想としているようだ。2022年6月期第4四半期の売上高は四半期ベースで過去最高となる32,200百万円となったが、今後も欧州向けの需要拡大が見込まれるほか、南米地域での受注獲得なども進んでおり、さらに拡大する可能性が出てきている。

利益面では、部材価格や海上運賃の高止まりの状況が続いていることから、引き続き受注契約の条件変更のタイミングに合わせて、販売価格への転嫁を進めていく。外部環境要因に影響を受けるが、こうした取り組みの効果によって、セグメント利益率は徐々に回復する見通しのようだ。コロナ禍やウクライナ危機の影響は不確定で先行きが不透明ながらも、外部環境が平常時であれば、同事業の利益率は5%前後が適正水準と同社では見ている。

## 今後の見通し

なお為替の影響については、ユーロ建てまたは米ドル建てであり、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ことから、VSUNの業績を日本円に換算する際に為替変動の影響を受けることになる。2022年6月期末の為替レートは0.006円/VNDとなり、同水準から円安に振れた場合はVSUNの円ベースでの業績上、差益要因となる。

**(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、3,000百万円超を見込んでいる。開発中案件については、2022年12月以降に大和町・大衡村太陽光発電所（年間想定売電収入：約5.3億円）などが稼働を開始する予定であるほか、M&Aによる取得も引き続き検討している。

**(3) 国内フロー売上**

国内ストック売上が3,000百万円超の予算であるため、国内フロー売上7,000百万円弱と前期実績の8,009百万円からは減収の見込みとなっているようであるが、特段の減収要因はないことから保守的な計画と見られる。発電所の販売、物販事業は継続する方針で、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、東南アジアにおけるEPC事業の積極展開、IT事業におけるデジサインの通年寄与などがプラス要因となる。また、太陽光パネルのリユース、リサイクル事業も引き続き推進する。

なお、パーディフェュエルセルズで研究開発している水素エネルギーを活用した電力貯蔵システムは、太陽光発電によって得られた大量の電気エネルギーを7日間以上貯蔵することを目標としている。

## 2024年6月期までの中期経営計画は想定を上回るペースで進捗、上方修正となる見込み

### 2. 中期経営計画

**(1) 中期経営計画の概要**

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月に発表した。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。

3年間でVSUNの業績拡大、ストック型ビジネスの拡大、カーボンフリー事業の強化等に取り組み、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（同製造能力2.6GW）を目指す。中期経営計画の業績目標として2024年6月期に売上高59,000百万円、営業利益3,600百万円、経常利益3,100百万円を掲げていたが、前述のとおりVSUNの業績拡大により、売上高は1年目で最終年度の目標値を大幅に超過した。このため、2024年6月期の業績目標について見直しを進めており、まとめ次第公表する予定にしている。

なお、自己資本比率の目標として2024年6月期に20%を掲げており、財務健全性の観点から収益拡大による自己資本の充実を基礎としつつ、多様な資金調達手法の検討を進めていくようだ。

今後の見通し

### 中期経営計画

(単位：百万円)

	21/6期	22/6期		23/6期	
	実績	当初計画	実績	当初計画	今回計画
売上高	26,901	35,000	92,435	48,000	110,000
海外売上 (VSUN)	21,013	25,000	81,775	35,000	100,000
国内フロー売上 <sup>※1</sup>	4,401	7,800	8,009	9,700	6,700
国内ストック売上 <sup>※2</sup>	1,487	2,200	2,651	3,300	3,300
営業利益	1,361	1,400	1,697	2,400	2,900
経常利益	1,269	1,430	1,510	2,000	2,810
自己資本比率	10.2%		7.0%		

※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：24/6期の中期業績計画は見直し後に公表予定

出所：中期経営計画資料よりフィスコ作成

## (2) 重点施策

### a) VSUNの業績拡大

VSUNは、売上高を2021年6月期の21,013百万円から、2024年6月期に42,000百万円と2倍に拡大する計画であったが、2023年6月期に1,000億円が視野に入ったことから、2024年6月期はさらなる売上規模拡大を目指す。主力の欧州市場では、エネルギー不足により太陽光発電に対する投資が拡大している。また、北米市場や南米市場のほか、中長期では東南アジア市場での売上拡大も期待できる。

太陽光パネル業界では、中国メーカーとの競合となるが、価格競争には組みせず製品の品質・信頼性を生かして売上を拡大する戦略だ。また、セグメント利益率については2022年6月期に1.5%に低下したが、価格転嫁等により2023年6月期は外部環境の急激な悪化がない限りは一定の回復が期待され、2024年6月期も回復傾向が続くものと予想される。旺盛な需要を背景に、能力増強を前倒しで進める予定となっており、当初計画していた3.6GW（現況2.6GW）からさらに引き上げる可能性も出てきている。

### b) ストック型ビジネスの拡大

売電収入による安定収益基盤の確立は、2030年グループビジョンの最重要戦略である。発電所の自社開発による保有化に加えて、大型のM&Aを実行していくことにより成長スピードを加速する考えで、2024年6月期までに発電能力150MWの保有を目指す。

### c) 発電所販売（セカンダリー）

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

今後の見通し

#### d) カーボンフリー事業の推進

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

※ PPAモデルとは、「Power Purchase Agreement（電力販売契約）モデル」の略で、電力の需要家がPPA事業者に敷地や屋根などのスペースを提供し、PPA事業者が太陽光発電システムなどの発電設備の無償設置と運用・保守を行い、需要家からの売電収入によって収益を獲得するモデル。

#### e) 光触媒事業/IT事業

光触媒事業では、大手不動産、ホテル、大型イベント会場、ヘルスケア分野（病院、介護施設）等を主な顧客層として、「光触媒LIFE」事業を積極的に展開し、FC/代理店を現在の100社超からさらに増やす計画だ。また、明治機械との連携による国内の養豚場、養鶏場向けへの展開や海外市場の開拓にも取り組む方針である。一方、IT事業についてはM&A戦略によって事業領域を拡大しながら成長を目指す。

#### (3) 中長期的な企業価値向上に向けた施策

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

- ・ VSUNの業績拡大、持続的な成長、及び利益率の改善
- ・ 自家消費案件（ノンフィット、ノンファーム）の申請強化、ソーラー・シェアリングの推進、脱炭素化を目指す企業（SBT、RE100等）や自治体に対する新たな事業機会の訴求・ソリューションの提示
- ・ 再生エネルギー分野を中心としたM&Aの実行、多様な資金調達手段の確保
- ・ 自己資本比率の計画的な向上（財務健全化）
- ・ VSUNのベトナム「UPCoM店頭市場」IPOに向けて、株式公開制度への登録
- ・ ESGレーティング・スコアを意識した情報開示（TCFD）、英文開示の拡充
- ・ 戦略的なパートナーシップ、有力企業・総合商社等との提携推進
- ・ プライム市場への指定替え 等



## ■ 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基本方針とする

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

2022年6月期の1株当たり配当金については、コロナ禍でも支援を続けた株主への感謝の意を表して中間配当として特別配当1.0円を加えた8.0円とし、期末配当に関しては例年同様10.0円とした。2023年6月期は未定としているが、外部環境や事業の進捗等に特段の事情がない限りは、前期並みの配当を実施する可能性が高い。なお、2022年9月1日に1:3の株式分割を実施している。

#### 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