



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	8
四半期業績動向	8
今期会社予想	12
中期経営計画	12
事業内容	15
事業概要	15
報告セグメント別事業内容	16
収益構造	18
市場とバリューチェーン	22
競合他社	26
SW(Strengths, Weakness)分析	28
強み(Strengths)	28
弱み(Weaknesses)	29
財務諸表	30
損益計算書	30
貸借対照表	30
キャッシュフロー計算書	31
ニュース&トピックス	32
その他の情報	33
企業概要	35

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。2023年6月期の売上高は215,284百万円、営業利益は12,804百万円であった。事業は4報告セグメントとその他から構成される。主力事業は太陽光パネル製造事業（売上高構成比96.1%、その他及び調整額前営業利益構成比92.1%）およびグリーンエネルギー事業（同3.7%、同7.8%）である。

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（非上場、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（非上場、以下、VSUN）を連結子会社化（2023年6月末同社の議決権所有割合約43.2%）した。グループ内にパネル製造会社に加わり、太陽光パネルの製造、発電所の企画から保守・運営・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を担う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である。ベトナム国内に第1〜第4のパネル製造工場を有し年間製造能力は5GW、セル工場（年間製造能力4GW）が2023年10月下旬に竣工し、ウェハ工場（同4GW）が2024年4月に稼働した。原材料を欧米やアジアから仕入れ、ベトナム工場でウェハからセル、パネルを一貫製造し、在外支店や直販を通じて、主に米国や欧州などの国外に販売している。設立以来、製造能力を拡張してきたことで、ベトナムで大手の1社となっている。

グリーンエネルギー事業は、主に子会社のWWBや株式会社パローズ（以下、パローズ）が担っている。フロー型とストック型の事業に分かれ、2023年6月期の売上高構成比はストック型が40%、フロー型が60%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。同社では安定収入確保に向けて、発電所の保有を増やしストック型事業の構成比をさらに高める計画である。

ストック型事業では、現在保有する発電所は国内外合わせ110カ所を超え、合計発電容量は国内を中心に合計140MW超である。同社では、2030年までに国内外保有発電所容量1GWの目標を掲げている。

同社は2023年9月に新たな中期経営計画（2024年6月期〜2026年6月期）を策定し、国内外保有発電容量1GWは維持したが、太陽光パネルの年間製造能力を2023年6月期の5GWから2026年6月期に10GW、セル工場の年間製造能力を2023年10月下旬の4GWから2026年6月期に10GWまで拡張する。同社は、今後の投資資金などを確保するため、新たな資金の借入、セル製造子会社Vietnam Sunergy Cell Company Limited（以下、Cell Company）の完全親会社を通じた米国のナスダック証券取引所への上場を計画している。

世界の太陽光パネル市場は供給過多の状況にあり、価格競争が厳しいが、VSUNの競合相手は主に中国の大手太陽光パネル製造会社であるとSR社では認識している。

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陽光発電容量は、2022年の1,145GWから2030年には4,699GW、2050年には12,639GW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る中、VSUNなど中国国外で生産した太陽光パネルの需要は特に強いとSR社では認識している。

業績動向

2023年6月期の通期業績は、売上高215,284百万円（前期比133.7%増）、営業利益12,804百万円（同697.8%増）、経常利益14,038百万円（同890.0%増）、親会社株主に帰属する当期純利益4,965百万円（同516.0%増）、営業利益率5.9%（前期は1.7%）となった。欧米市場向けのパネル販売が好調に推移したほか、2023年1月からは太陽光パネルの第4工場が稼働を開始したこと、部材価格・輸送費などの高騰に対する価格転嫁、コンテナ運賃の低下、などから増収増益となった。

2024年5月、同社は2024年6月期通期会社予想の修正を発表した。修正後の会社予想は、売上高185,000百万円（前期比14.1%減）、営業利益20,600百万円（同60.9%増）、経常利益20,600百万円（同46.7%増）、親会社株主に帰属する当期純利益8,000百万円（同61.6%増）を見込む。前回予想と比較し、売上高で66,800百万円の減額修正、営業利益お

よび経常利益で4,800百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で1,000百万円の増額修正となった。売上高は、太陽光パネルのグローバル市場における需給バランスの軟化によりパネル市場価格の下落が進み、前回予想を下回る見込みとなった。一方でセル内製化などの生産性向上が利益率改善に寄与し、営業利益以下の各段階利益は前回予想を上回る見込みとなった。太陽光パネルの第4工場やセル工場・ウエハ工場が稼働する中、太陽光パネル販売先を米国、欧州、その他地域へ販路を拡大し増収を図る。利益面では、外部調達してきたセル・ウエハの自社生産、部材価格やコンテナ運賃等に応じたパネル販売の価格設定や生産効率化を図ることで安定した利益を確保する。

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。2023年9月に新たな中期経営計画（2024年6月期～2026年6月期）を策定し、この目標を実現する加速期間と位置付けている。最終年度である2026年6月期の売上高は355,800百万円、営業利益30,800百万円まで拡大し、営業利益率は8.7%への上昇を見込む。計画期間の年平均成長率は売上高18.2%、営業利益34.0%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）。

- 同社は中国国外のベトナムで太陽光パネルの製造能力を拡張し、独自の差別化要因を確立している。
- セルの製造機能に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ブランドを確立し、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は外部機関や大手調達先からも評価されている。

一方、弱みを以下の3点だと考えている。

- VSUNの主力商品である太陽光パネ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、VSUNはベトナムでのパネル生産と部材内製化に加え、米国内でのパネル生産を計画し、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。今後、パネルおよびセルの製造能力の拡張に加えて、2024年4月にはウエハ工場（年間製造能力4GW）が稼働するなどグローバル・サプライチェーンの強化を推進している。
- 高水準の投資を銀行借入で継続するには、財務健全性を高める必要がある。同社は2026年6月期で自己資本比率の目標値を20%とし、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

	14年6月期	15年6月期	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
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	会社予想
売上高	3,347	4,396	4,540	6,495	7,301	5,985	6,678	26,901	92,122	215,284	185,000
前年比	45.3%	31.4%	3.3%	43.1%	12.4%	-18.0%	11.6%	302.8%	242.4%	133.7%	-14.1%
売上総利益	738	1,081	1,108	1,489	2,178	1,873	1,762	4,788	9,613	29,621	
前年比	15.1%	46.5%	2.5%	34.4%	46.3%	-14.0%	-5.9%	171.7%	100.8%	208.1%	
売上総利益率	22.0%	24.6%	24.4%	22.9%	29.8%	31.3%	26.4%	17.8%	10.4%	13.8%	
営業利益	264	420	397	115	927	608	362	1,361	1,605	12,804	20,600
前年比	28.4%	59.5%	-5.5%	-71.0%	704.7%	-34.4%	-40.5%	276.4%	17.9%	697.8%	60.9%
営業利益率	7.9%	9.6%	8.8%	1.8%	12.7%	10.2%	5.4%	5.1%	1.7%	5.9%	11.1%
EBITDA	296	468	431	169	1,050	882	627	2,081	3,209	15,096	
前年比	28.9%	58.3%	-7.9%	-60.8%	521.0%	-16.0%	-29.0%	232.1%	54.2%	370.4%	
EBITDA マージン	8.8%	10.6%	9.5%	2.6%	14.4%	14.7%	9.4%	7.7%	3.5%	7.0%	
経常利益	241	339	427	49	874	566	306	1,269	1,418	14,038	20,600
前年比	108.5%	40.9%	25.8%	-88.6%	1700.1%	-35.2%	-46.0%	315.3%	11.7%	890.0%	46.7%
経常利益率	7.2%	7.7%	9.4%	0.7%	12.0%	9.5%	4.6%	4.7%	1.5%	6.5%	11.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	234	200	231	-176	757	316	211	537	806	4,965	8,000
前年比	100.6%	-14.6%	15.8%	-	-	-58.2%	-33.1%	154.2%	50.1%	516.0%	61.1%
純利益率	6.99%	4.55%	5.10%	-2.7%	10.4%	5.3%	3.2%	2.0%	0.9%	2.3%	4.3%
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	5,041	5,041	5,190	5,190	5,190	5,196	5,334	5,567	17,465	
EPS	20.93	13.22	15.31	-	48.64	20.38	13.64	34.21	49.12	293.36	461.49
EPS (潜在株式調整後)	20.69	13.21	-	-	48.48	20.38	-	33.70	49.04	290.41	-
DPS	0.00	3.33	3.67	3.67	5.67	5.67	5.67	5.67	6.00	8.00	-
BPS	57.13	68.68	80.65	68.42	113.54	127.15	134.99	251.62	353.33	726.88	-
貸借対照表 (百万円)											
流動資産合計	1,715	2,093	2,420	4,692	5,227	6,078	8,553	22,537	57,450	100,049	
現金預金	494	407	496	672	601	799	1,209	4,722	3,966	20,619	
受取手形及び売掛金	408	525	473	335	335	393	303	1,312	6,156	2,011	
商品及び製品	499	263	385	423	327	172	246	6,480	26,740	48,827	
有形固定資産	161	189	223	1,222	1,456	4,239	5,529	15,201	20,507	32,943	
無形固定資産	81	61	5	290	217	195	110	365	4,688	7,523	
投資その他の資産	115	188	142	195	289	459	554	1,268	2,463	3,134	
資産合計	2,073	2,531	2,790	6,400	7,189	10,985	14,765	39,388	85,121	143,691	
流動負債合計	821	1,127	1,368	3,545	3,873	4,641	6,745	26,212	57,721	100,356	
固定負債合計	386	361	203	1,733	1,499	4,312	5,859	8,398	19,452	20,563	
負債合計	1,207	1,488	1,571	5,279	5,373	8,953	12,605	34,611	77,174	120,920	
純資産合計	866	1,043	1,219	1,121	1,816	2,032	2,159	4,777	7,947	22,771	
自己資本 (新株予約権・非支配株主持分除く)	864	1,038	1,219	1,077	1,767	1,969	2,093	4,006	5,873	12,596	
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	-77	57	206	-984	405	-147	-861	-608	-6,449	18,526	
投資活動によるキャッシュフロー	-116	-252	-75	-864	-559	-1,620	-472	-1,391	-13,221	-20,670	
財務活動によるキャッシュフロー	393	104	-85	1,991	-62	1,913	1,465	5,290	17,752	17,235	
財務指標											
総資産経常利益率(ROA)	14.8%	14.7%	16.0%	1.1%	12.9%	6.2%	2.4%	4.7%	2.3%	12.3%	
自己資本純利益率(ROE)	34.2%	21.0%	20.5%	-15.3%	53.2%	16.9%	10.4%	17.6%	16.3%	53.8%	
自己資本比率	41.7%	41.0%	43.7%	16.8%	24.6%	17.9%	14.2%	10.2%	6.9%	8.8%	

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

*2024年6月期のDPSは未定

*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

同社元執行役員のインサイダー取引に関して発表

2024年5月16日

Abalance株式会社は、同社元執行役員のインサイダー取引に関して発表した。

(リリース文へのリンクは[こちら](#))

2024年5月16日、同社元執行役員が金融商品取引法違反（インサイダー取引）の疑いで逮捕された報道がなされた。これまでの当局による調査過程において、同社に在籍する全ての役職員および元役職員の同件への関与は一切認められていない。

2024年6月期通期業績予想の修正に関して発表

2024年5月15日

Abalance株式会社は、2024年6月期通期業績予想の修正に関して発表した。

(リリース文へのリンクは[こちら](#))

2024年6月期通期業績予想の数値

- 売上高：185,000百万円（前回予想は251,800百万円）
- 営業利益：20,600百万円（同15,800百万円）
- 経常利益：20,600百万円（同15,800百万円）
- 親会社株主に帰属する当期純利益：8,000百万円（同7,000百万円）

修正の理由

売上高は、太陽光パネルのグローバル市場における需給バランスの軟化によりパネル市場価格の下落が進み、前回予想を下回る見込みとなった。一方でセル内製化などの生産性向上が利益率改善に寄与し、営業利益以下の各段階利益は前回予想を上回る見込みとなった。

第三者割当の方法による新株式の発行に関して発表

2024年4月26日

Abalance株式会社は、第三者割当の方法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、太陽光発電事業への投資の資金調達を目的に、Athos Asia Event Driven Master Fundを割当予定先として、第三者割当による新株式の発行について決議した。

同第三者割当における株式の発行数量は440千株であり、同株式に係る議決権の数は4,400個である。同社の発行済株式総数17,477,433株（2024年3月31日現在）に対する比率は2.51%、議決権総数173,705個（同）に対する比率は2.53%である。

同社の2023年12月末の自己資本比率は10.6%であり、2023年6月末の8.8%から改善基調にあるが、2026年6月期の目標である20%を目指すためには、資本の増強および国内事業の成長による利益剰余金の増加などにより自己資本の増強を図ることが必要である。このため、同社は当該資金調達の方法として、第三者割当による方式が同社の財務状況を改善させ、確実に資金を調達できる手段であり、事業成長を通じた株主価値の向上に資するものと判断した。

調達する資金の額

- 払込金額の総額：863百万円
- 発行諸費用の概算額：55百万円
- 差引手取概算額：808百万円

調達する資金の使途

- ▶ 太陽光発電所の開発および取得等に係る資金：808百万円
 - ▶ 北海道地区系統蓄電池事業：608百万円
 - ▶ 広島県の発電所株式の取得：100百万円
 - ▶ 岡山県の発電所の取得：100百万円

新株式発行の概要

募集株式の種類および数	同社普通株式：440,000株
募集株式の払込金額	1株につき1961.1円
払込金額の総額	863百万円
増加する資本金および資本準備金	資本金：431百万円 資本準備金：431百万円
払込期日	2024年5月13日
募集の方法	第三者割当による
割当予定先および株式数	Athos Asia Event Driven Master Fund 440,000株

出所：会社資料よりSR社作成

業績動向

四半期業績動向

四半期業績推移 (累計) (百万円)	23年6月期				24年6月期				24年6月期	
	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	(進捗率)	通期会予
売上高	55,546	111,553	162,693	215,284	57,740	108,543	155,626		84.1%	185,000
前年同期比	485.2%	323.5%	194.0%	133.7%	3.9%	-2.7%	-4.3%			-14.1%
売上原価	50,893	99,097	143,113	185,663	49,120	89,838	126,822			
前年同期比	528.0%	357.3%	192.3%	125.0%	-3.5%	-9.3%	-11.4%			
売上高原価率	91.6%	88.8%	88.0%	86.2%	85.1%	82.8%	81.5%			
売上総利益	4,653	12,455	19,580	29,621	8,620	18,704	28,803			
前年同期比	235.5%	166.7%	207.4%	208.1%	85.3%	50.2%	47.1%			
売上総利益率	8.4%	11.2%	12.0%	13.8%	14.9%	17.2%	18.5%			
販管費	3,147	7,546	10,366	16,816	3,935	8,647	14,762			
前年同期比	177.8%	78.1%	80.5%	110.0%	25.0%	14.6%	42.4%			
販管费率	5.7%	6.8%	6.4%	7.8%	6.8%	8.0%	9.5%			
営業利益	1,506	4,908	9,213	12,804	4,684	10,057	14,040		68.2%	20,600
前年同期比	492.9%	1030.9%	-	697.8%	211.0%	104.9%	52.4%			60.9%
営業利益率	2.7%	4.4%	5.7%	5.9%	8.1%	9.3%	9.0%			11.1%
経常利益	1,321	5,602	10,364	14,038	4,518	10,507	14,482		70.3%	20,600
前年同期比	668.0%	-	-	890.0%	242.0%	87.6%	39.7%			46.7%
経常利益率	2.4%	5.0%	6.4%	6.5%	7.8%	9.7%	9.3%			11.1%
親会社株主に帰属する四半期純利益	451	2,148	3,764	4,965	1,744	3,635	5,469		68.4%	8,000
前年同期比	-42.8%	190.7%	428.7%	516.0%	286.7%	69.2%	45.3%			61.1%
純利益率	0.8%	1.9%	2.3%	2.3%	3.0%	3.3%	3.5%			4.3%
四半期業績推移 (百万円)	23年6月期				24年6月期					
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q		
売上高	55,546	56,007	51,140	52,591	57,740	50,803	47,083			
前年同期比	485.2%	232.4%	76.4%	43.0%	3.9%	-9.3%	-7.9%			
売上原価	50,893	48,204	44,016	42,550	49,120	40,718	36,984			
前年同期比	528.0%	255.3%	61.2%	26.9%	-3.5%	-15.5%	-16.0%			
売上高原価率	91.6%	86.1%	86.1%	80.9%	85.1%	80.1%	78.6%			
売上総利益	4,653	7,802	7,125	10,041	8,620	10,084	10,099			
前年同期比	235.5%	137.6%	319.1%	209.6%	85.3%	29.2%	41.7%			
売上総利益率	8.4%	13.9%	13.9%	19.1%	14.9%	19.8%	21.4%			
販管費	3,147	4,399	2,820	6,450	3,935	4,712	6,115			
前年同期比	177.8%	41.8%	87.1%	184.9%	25.0%	7.1%	116.8%			
販管费率	5.7%	7.9%	5.5%	12.3%	6.8%	9.3%	13.0%			
営業利益	1,506	3,402	4,305	3,591	4,684	5,373	3,983			
前年同期比	492.9%	-	-	266.8%	211.0%	57.9%	-7.5%			
営業利益率	2.7%	6.1%	8.4%	6.8%	8.1%	10.6%	8.5%			
経常利益	1,321	4,281	4,762	3,674	4,518	5,989	3,975			
前年同期比	668.0%	-	-	257.0%	242.0%	39.9%	-16.5%			
経常利益率	2.4%	7.6%	9.3%	7.0%	7.8%	11.8%	8.4%			
親会社株主に帰属する四半期純利益	451	1,697	1,616	1,201	1,744	1,891	1,834			
前年同期比	-42.8%	-	-	1177.7%	286.7%	11.4%	13.5%			
純利益率	0.8%	3.0%	3.2%	2.3%	3.0%	3.7%	3.9%			

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

セグメント別売上高

セグメント別売上高（累計期間）		23年6月期				24年6月期			
(百万円)		1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q
太陽光パネル製造事業		53,250	107,441	156,177	206,811	55,495	104,259	148,651	
前年同期比		619.8%	368.7%	215.0%	152.9%	4.2%	-3.0%	-4.8%	
売上高構成比		95.9%	96.3%	96.0%	96.1%	96.1%	96.1%	95.5%	
グリーンエネルギー事業		2,126	3,907	6,228	8,002	2,066	3,947	6,357	
前年同期比		14.8%	18.2%	11.7%	-19.3%	-2.8%	1.0%	2.1%	
売上高構成比		3.8%	3.5%	3.8%	3.7%	3.6%	3.6%	4.1%	
IT事業		154	328	485	677	161	301	450	
前年同期比		-	-	-	131.8%	4.5%	-8.2%	-7.2%	
売上高構成比		0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	
光触媒事業		10	18	29	40	9	19	27	
前年同期比		-58.3%	-67.3%	-59.2%	-50.0%	-10.0%	5.6%	-6.9%	
売上高構成比		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
報告セグメント合計		55,541	111,695	162,921	215,531	57,733	108,527	155,486	
前年同期比		498.2%	324.8%	194.8%	134.1%	3.9%	-2.8%	-4.6%	
売上高構成比		100.0%	100.1%	100.1%	100.1%	100.0%	100.0%	99.9%	
その他・調整額		5	-142	-228	-246	6	15	139	
前年同期比		-97.6%	-	-	-	20.0%	-	-	
売上高構成比		0.0%	-	-	-	0.0%	0.0%	0.1%	
合計		55,546	111,553	162,693	215,284	57,740	108,543	155,626	
前年同期比		485.2%	323.5%	194.0%	133.7%	3.9%	-2.7%	-4.3%	
セグメント別売上高（四半期推移）		23年6月期				24年6月期			
(百万円)		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
太陽光パネル製造事業		53,250	54,191	48,736	50,634	55,495	48,764	44,392	
前年同期比		619.8%	249.1%	82.8%	57.2%	4.2%	-10.0%	-8.9%	
売上高構成比		95.9%	96.8%	95.3%	96.3%	96.1%	96.0%	94.3%	
グリーンエネルギー事業		2,126	1,781	2,321	1,774	2,066	1,881	2,410	
前年同期比		14.8%	22.6%	2.2%	-59.2%	-2.8%	5.6%	3.8%	
売上高構成比		3.8%	3.2%	4.5%	3.4%	3.6%	3.7%	5.1%	
IT事業		154	174	157	192	161	140	149	
前年同期比		-	-	503.8%	-23.8%	4.5%	-19.5%	-5.1%	
売上高構成比		0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	
光触媒事業		10	8	11	11	9	10	8	
前年同期比		-58.3%	-74.2%	-31.3%	22.2%	-10.0%	25.0%	-27.3%	
売上高構成比		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
報告セグメント合計		55,541	56,154	51,226	52,610	57,733	50,794	46,959	
前年同期比		498.2%	230.1%	76.8%	42.9%	3.9%	-9.5%	-8.3%	
売上高構成比		100.0%	100.3%	100.2%	100.0%	100.0%	100.0%	99.7%	
その他・調整額		5	-147	-86	-18	6	9	124	
前年同期比		-97.6%	-	-	-	20.0%	-	-	
売上高構成比		0.0%	-	-	-	0.0%	0.0%	0.3%	
合計		55,546	56,007	51,140	52,591	57,740	50,803	47,083	
前年同期比		485.2%	232.4%	76.4%	43.0%	3.9%	-9.3%	-7.9%	

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

セグメント別利益

セグメント別利益（累計期間） （百万円）	23年6月期				24年6月期			
	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q
太陽光パネル製造事業	1,175	4,612	8,927	12,701	4,390	10,062	13,978	
前年同期比	-	-	-	925.9%	273.6%	118.2%	56.6%	
構成比	78.0%	94.0%	96.9%	99.2%	93.7%	100.0%	99.6%	
セグメント利益率	2.2%	4.3%	5.7%	6.1%	7.9%	9.7%	9.4%	
グリーンエネルギー事業	518	673	881	1,076	494	636	885	
前年同期比	29.2%	29.4%	30.5%	-3.2%	-4.6%	-5.5%	0.5%	
構成比	34.4%	13.7%	9.6%	8.4%	10.5%	6.3%	6.3%	
セグメント利益率	24.4%	17.2%	14.1%	13.4%	23.9%	16.1%	13.9%	
IT事業	1	11	17	47	21	20	27	
前年同期比	-	-	240.0%	571.4%	-	81.8%	58.8%	
構成比	0.1%	0.2%	0.2%	0.4%	0.4%	0.2%	0.2%	
セグメント利益率	0.6%	3.4%	3.5%	6.9%	13.0%	6.6%	6.0%	
光触媒事業	-9	-23	-31	-40	-5	-10	0	
前年同期比	-	-	-	-	-	-	-	
構成比	-	-	-	-	-	-	-	
セグメント利益率	-	-	-	-	-	-	-	
報告セグメント合計	1,685	5,274	9,794	13,785	4,901	10,708	14,890	
前年同期比	345.8%	600.4%	784.7%	488.9%	190.9%	103.0%	52.0%	
構成比	111.9%	107.5%	106.3%	107.7%	104.6%	106.5%	106.1%	
セグメント利益率	3.0%	4.7%	6.0%	6.4%	8.5%	9.9%	9.6%	
合計	1,506	4,908	9,213	12,804	4,684	10,057	14,040	
前年同期比	492.9%	1030.9%	-	697.8%	211.0%	104.9%	52.4%	
営業利益率	2.7%	4.4%	5.7%	5.9%	8.1%	9.3%	9.0%	
セグメント別利益（四半期推移） （百万円）	23年6月期				24年6月期			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
太陽光パネル製造事業	1,175	3,437	4,315	3,774	4,390	5,672	3,916	
前年同期比	-	-	-	366.5%	273.6%	65.0%	-9.2%	
構成比	78.0%	101.0%	100.2%	105.1%	93.7%	105.6%	98.3%	
セグメント利益率	2.2%	6.3%	8.9%	7.5%	7.9%	11.6%	8.8%	
グリーンエネルギー事業	518	155	208	195	494	142	249	
前年同期比	29.2%	30.3%	34.2%	-55.4%	-4.6%	-8.4%	19.7%	
構成比	34.4%	4.6%	4.8%	5.4%	10.5%	2.6%	6.3%	
セグメント利益率	24.4%	8.7%	9.0%	11.0%	23.9%	7.5%	10.3%	
IT事業	1	10	6	30	21	-1	7	
前年同期比	-	-	20.0%	-	-	-	16.7%	
構成比	0.1%	0.3%	0.1%	0.8%	0.4%	-	0.2%	
セグメント利益率	0.6%	5.7%	3.8%	15.6%	13.0%	-	4.7%	
光触媒事業	-9	-14	-8	-9	-5	-5	10	
前年同期比	-	-	-	-	-	-	-	
構成比	-	-	-	-	-	-	0.3%	
セグメント利益率	-	-	-	-	-	-	125.0%	
報告セグメント合計	1,685	3,589	4,520	3,991	4,901	5,807	4,182	
前年同期比	345.8%	857.1%	-	223.4%	190.9%	61.8%	-7.5%	
構成比	111.9%	105.5%	105.0%	111.1%	104.6%	108.1%	105.0%	
セグメント利益率	3.0%	6.4%	8.8%	7.6%	8.5%	11.4%	8.9%	
合計	1,506	3,402	4,305	3,591	4,684	5,373	3,983	
前年同期比	492.9%	-	-	266.8%	211.0%	57.9%	-7.5%	
営業利益率	2.7%	6.1%	8.4%	6.8%	8.1%	10.6%	8.5%	

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

2024年6月期第3四半期累計期間実績

売上高：155,626百万円（前年同期比4.3%減）
営業利益：14,040百万円（同52.4%増）
営業利益率：9.0%（前年同期は5.7%）
経常利益：14,482百万円（前年同期比39.7%増）
親会社株主に帰属する四半期純利益：5,469百万円（同45.3%増）

売上高は太陽光パネルの単価下落などから減収となったが、営業利益はセル工場の稼働による生産効率性向上により増益となった。

通期会社予想進捗率

2024年5月、同社は2024年6月期通期会社予想の修正を発表した。修正後の通期会社予想に対する進捗率は、売上高84.1%、営業利益68.2%、経常利益70.3%、親会社株主に帰属する当期純利益68.4%であった。

主要報告セグメント業績

太陽光パネル製造事業

売上高：148,651百万円（前年同期比4.8%減）
セグメント利益：13,978百万円（同56.6%増）
セグメント利益率：9.4%（前年同期は5.7%）

太陽光パネルのグローバルな供給過剰を受けて市場価格が軟調に推移し、販売単価が下落したことから減収となった。米国市場においては、中国生産の太陽光パネルに対して厳しい輸入規制が行われているため、相対的には需給が崩れにくい状況にある。グローバルでの太陽光パネル価格の下落を受けて、米国でも価格が軟調に推移した。このため売上高は当第1四半期をピークに減収基調にある。一方でセグメント利益は、セル内製化、パネル工場での生産合理化などの生産性向上により当第2四半期も前四半期比で増益となっていたが、価格下落の影響が続き、当第3四半期は前四半期比で減益となった。

- ▶ VSUNは、日本の生産・品質管理の手法・体制を採用し、欧米向けの産業用および家庭用太陽光パネル販売により事業基盤を拡大させてきた。Cell Companyは、2023年10月より高性能なN型TOPConの製造（第1フェーズ、4GW/年）を開始した。
- ▶ OCI社（韓国）からのポリシリコン調達契約の締結に加え、セル製造の上流工程であるウエハ製造を開始（2024年4月、4GW/年）するなど、競争力あるサプライチェーンの構築を進めた。インドおよび米国向けにセルの外販契約を締結し、グローバル市場でのセル・サプライヤーとしてのプレゼンス向上にも取り組んだ。

グリーンエネルギー事業

売上高：6,357百万円（前年同期比2.1%増）
セグメント利益：885百万円（同0.5%増）
セグメント利益率：13.9%（前年同期は14.1%）

太陽光発電所の販売および部材に係る物販3,307百万円、売電及びO&M収入3,041百万円、その他7百万円を計上し、増収増益となった。

- ▶ 同社グループでは、WWB、バローズを中心に、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などの太陽光発電設備に係る物品販売をフロー型のビジネスとして行っている。
- ▶ 重点施策として、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するストック型ビジネスを推進している。ストック型ビジネス体制を加速するため、太陽光発電所の一括的な取得を目的とするM&Aを推進したほか、SPCを利用した案件保有などの検討も開始した。
- ▶ 北海道地区において、電力需要の高い時間帯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た。
- ▶ グローバル事業では、ベトナムにおいて日系企業と20年間のPPA（電力購入契約）の締結が完了し、売電開始の取り組みを進めることで事業基盤の拡充を進めた。

自己資本比率

自己資本比率は12.4%と2023年6月期末の8.8%から上昇した。総資産は負債を中心に減少する中、自己資本が利益剰余金の積み上げから増加した。なお、2024年5月に第三者割当増資（863百万円）を実施している。また、自己資本比率の目標値を10%超～12%としており、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。

投資計画

子会社のVSUNおよびCell Companyが連携し、太陽光セルおよびウエハの内製化などグローバル・サプライチェーンの強化に取り組んでいる。具体的には2023年10月に太陽光パネルの原料であるセル工場（第1フェーズ、年間生産能力4GW）で生産を開始、また、2024年4月にはセルの原料となるウエハ工場（第1フェーズ、年間生産能力4GW）で生産を開始した。セルに関しては、グループ内販売だけではなく、米国・インド向けの外販も強化する。2025年6月期は、上期にセル工場の第2フェーズ（年間生産能力4GW）の生産を開始、同期中のアメリカでの太陽光パネル生産も計画している。一貫生産体制の構築によるグローバル・サプライチェーンを強化すると同時に長期的な成長が見込まれる米国市場において規制に対応した事業展開を強化する戦略である。

TOYO Coのナスダック上場

米国ナスダック証券取引所上場の特別買収目的会社BLUE WORLD ACQUISITION CORPORATION（BWAQ）を通じて、同社連結子会社TOYO Co., Ltd.（以下、TOYO Co）のナスダック証券取引所上場を目指している。なお、TOYO CoはCell Companyの完全親会社である。上場に関して、2024年5月6日には米国証券取引委員会（SEC）によるForm F-4による登録届出書の効力が発生されており、今後はBWAQの株主総会（5月28日開催予定）、同社の決議（開催日未定）

を経て、上場される見込みである。同社は同件上場による資金調達などを活用して、米国での太陽光パネル生産工場の新設を計画している。

今期会社予想

通期会社予想

(百万円)	22年6月期			23年6月期			24年6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	上期実績	下期会予	通期予想
売上高	26,342	65,780	92,122	111,553	103,731	215,284	108,543	76,457	185,000
前年同期比	127.6%	329.2%	242.4%	323.5%	57.7%	133.7%	-2.7%	-26.3%	-14.1%
営業利益	434	1,171	1,605	4,908	7,896	12,804	10,057	10,543	20,600
前年同期比	-48.7%	127.0%	17.9%	-	574.3%	697.8%	104.9%	33.5%	60.9%
営業利益率	1.6%	1.8%	1.7%	4.4%	7.6%	5.9%	9.3%	13.8%	11.1%
経常利益	241	1,177	1,418	5,602	8,436	14,038	10,507	10,093	20,600
前年同期比	-72.7%	203.7%	11.7%	2224.5%	616.7%	890.0%	87.6%	19.6%	46.7%
経常利益率	0.9%	1.8%	1.5%	5.0%	8.1%	6.5%	9.7%	13.2%	11.1%
親会社に帰属する当期純利益	739	67	806	2,148	2,817	4,965	3,635	4,365	8,000
前年同期比	112.0%	-64.4%	50.1%	190.7%	-	516.0%	69.2%	55.0%	61.1%
純利益率	2.8%	0.1%	0.9%	1.9%	2.7%	2.3%	3.3%	5.7%	4.3%

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

2024年5月、同社は2024年6月期通期会社予想の修正を発表した。修正後の会社予想は、売上高185,000百万円（前期比14.1%減）、営業利益20,600百万円（同60.9%増）、経常利益20,600百万円（同46.7%増）、親会社株主に帰属する当期純利益8,000百万円（同61.6%増）を見込む。

前回予想と比較し、売上高で66,800百万円の減額修正、営業利益および経常利益で4,800百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で1,000百万円の増額修正となった。

売上高は、太陽光パネルのグローバル市場における需給バランスの軟化によりパネル市場価格の下落が進み、前回予想を下回る見込みとなった。一方でセル内製化などの生産性向上が利益率改善に寄与し、営業利益以下の各段階利益は前回予想を上回る見込みとなった。

中期経営計画

中期経営計画

2023年9月、同社は新たな中期経営計画を策定した。対象期間は2024年6月期から2026年6月期の3カ年である。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、太陽光パネル製造事業とグリーンエネルギー事業を成長エンジンとし、同社の持続的成長および企業価値の最大化を図る。同中期経営計画は、この目標を実現する加速期間と位置付けている。

主力事業に係る2030年までの事業目標の再設定

新たな中期経営計画の策定にともない、2030年までの事業目標を再設定した。これまでの事業目標は、グリーンエネルギー事業では国内外で保有発電容量1GW、太陽光パネル製造事業では太陽光パネル年間製造能力8GW、セル年間製造能力6GWであった。国内外保有発電容量の1GWは維持したが、太陽光パネルおよびセル年間製造目標を12GW、16GWにそれぞれ引き上げたほか、ウエハおよびインゴットの製造を開始し年間製造能力は8GWである。

中長期的な企業価値向上の実現に向け、経営管理（KPI）として、ROIC及び資本コストを意識した企業経営を実践し、営業利益をKPIとして毎年度の目標値の達成を目指す。また、健全な企業成長の観点から、自己資本増強を推進し、自己資本比率の向上に努める。

年間製造能力	23年6月期	26年6月期	31年6月期
GW	実績	会予	会予
太陽光パネル	5	10	12
セル*	0	10	16
ウエハ・インゴット	0	4	8

出所：会社資料よりSR社作成

*4GWのセル工場は2023年10月下旬に竣工

新中計数値目標

2024年6月期の目標値は、据え置きとなったが、2025年6月期、2026年6月期とも売上高および営業利益以下の各段階利益の増加、営業利益率および自己資本比率の上昇を見込む。最終年度である2026年6月期の売上高は355,800百万円、営業利益30,800百万円、営業利益率8.7%を見込む。計画期間の年平均成長率は売上高が18.2%、営業利益が34.0%、経常利益が29.9%である。中計期間内で、売上高は毎期50,000百万円前後増加、営業利益は2024年6月期の15,800百万円から2026年6月期には30,800百万円に倍増する。なお、同社は2024年5月に2024年6月期会社計画を修正したが、同修正を反映した中期経営計画は公表されていない。

中期経営計画（2023年9月発表、※2024年6月期会社計画修正は未反映）

	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（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。
*想定為替レートは130～135円/米ドル
*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、現時点では対象企業に認定されていないほか、十分な予見が困難であることから織り込んでいない

前提となるVSUNの計画数値も公表している。売上高の増加はパネル製造能力拡張により、拡大している欧米市場などの売上高増を想定している。営業利益は、2023年6月期の12,700百万円から2026年6月期には29,800百万円まで増加する。計画期間の売上高および営業利益の年平均成長率はそれぞれ17.8%、32.9%である。営業利益率は2023年6月期の6.1%から2026年6月期には8.8%まで上昇する。営業利益は、売上高の拡大、コスト面では部材仕入のコストダウン、セル工場の竣工によるコスト削減や操業度の向上による原価低減による増益を見込んでいる。

2026年6月期までの年間製造能力は、太陽光パネルを10GW、セルを10GWまでそれぞれ拡張するほか、ウエハおよびインゴットの製造を開始し4GWを計画している。設備投資は、2023年6月期の70百万米ドルから2026年6月期には200百万米ドルまで増加するが、主にベトナムおよび米国におけるパネル製造設備およびセルの投資を想定している。

VSUN計画数値（2023年9月時点、※2024年6月期会社計画修正は未反映）

	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	206,811	239,000	15.6%	32,189	100.0%	287,000	20.1%	48,000	100.0%	338,000	17.8%	51,000	100.0%		17.8%
営業利益	12,700	15,000	18.1%	2,300	6.3%	25,000	66.7%	10,000	8.7%	29,800	19.2%	4,800	8.8%		32.9%
太陽光パネル年間製造能力（GW）	5	-	-	-	-	-	-	-	-	10	-	-	-		26.0%
設備投資（百万米ドル）	70	-	-	-	-	-	-	-	-	200	-	-	-		-

出所：会社資料よりSR社作成
*2026年6月期の太陽光パネル年間製造能力および設備投資額は、ベトナムおよび米国でのパネル製造を想定している

成長戦略

グリーンエネルギー事業

フロー型とストック型の事業を展開しているが、フロー型は太陽光発電所の販売、太陽光パネル、PCS、産業用および住宅用の蓄電池などの物品販売など、ストック型は太陽光・風力発電所などからの売電収入、O&Mなどの安定収益などである。同社の自社保有の発電所は国内外で約110カ所、保有発電量は140MW超（開発・取得予定の案件を含む）であるが、これを1GWまで拡大する。

ストック型の事業を推進するため、再エネ関連企業のM&A、大手企業・総合商社などとの業務提携や戦略的パートナーシップの構築、国内・海外案件のJVの拡大を掲げている。新規事業としては、PPA事業者として、自家消費案件（ノンフィット、ノンファーム）やソーラーシェアリングの推進、蓄電池事業に参入する。グリーントランスフォーメーションの推進に向け、水素商品の開発や事業も推進する。

成長戦略の加速に向け、2023年6月に株式会社ヤマダトレーディング（株式会社ヤマダホールディングス（東証PRM9831）子会社）と家庭向けの太陽光発電用蓄電池の販売に係る業務委託契約を締結した。また、2023年8月には三

井物産プラントシステム株式会社（三井物産株式会社（東証PRM8031）子会社）と「Offsite Corporate PPA型太陽光発電事業共同開発に関する覚書」を締結している。

太陽光パネル製造事業

太陽光パネル製造事業では、VSUNの太陽光パネル製造やセル工場の製造能力拡張に加え、ウエハやインゴットの製造を開始する。

年間製造能力は、太陽光パネルが2023年6月期の5GWから2026年6月期には10GW、セルは2026年6月期に10GWまで拡張する。VSUNのサプライチェーンの主要部品であるセルを外部購入から自社製造へ順次切り替えていく。ベトナムでの製造に加え、米国でもパネル製造を検討している。これにより、グローバルなサプライチェーンを強化するほか、各国の輸入規制への対応力も高まる。米市場のパネル需要の拡大基調継続や米国政府の国内生産の奨励などから、米国市場への投資を視野に、建設候補地を視察するなどすでに太陽光パネル新工場建設の検討を開始している。

企業価値向上を図る経営管理の強化

同社では、企業価値向上に向け、経営指標としてROIC（投下資本利益率、Return on Invested Capital）および資本コストを意識した経営を行う。収益力を示す営業利益をKPIとして、新たな中期経営計画で示した年度ごとの目標値の達成を目指す。また、企業価値と信用力向上を企図し、最適資本構成を意識し自己資本の充実を図る。自己資本比率は、2023年6月期の8.8%から2024年6月期は10%超～12%、2026年6月期は20%を目標とする。

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。重要な連結子会社としては、報告セグメント別では、グリーンエネルギー事業ではWWBとバローズ、太陽光パネル製造事業ではVSUNである。

連結主要子会社（2023年6月末）

名称	所在地	資本金または出資金 (百万円)	主要な事業の内容	議決権の所有割合 または出資割合 (%)	関係内容
1 WWB株式会社	東京都	100	グリーンエネルギー事業、その他事業	100	役員の兼任3名
2 株式会社バローズ	大阪府	100	グリーンエネルギー事業	99.9	役員の兼任2名
3 FUJI SOLAR株式会社	東京都	1	太陽光パネル製造事業	51	役員の兼任1名
4 角田電燃開発匿名組合事業	宮城県	610	グリーンエネルギー事業	100	
5 日本光触媒センター株式会社	佐賀県	100	光触媒事業	93.3	資金援助あり。役員の兼任1名
6 Abit株式会社	東京都	100	IT事業	100	役員の兼任1名
7 Vietnam Sunergy Joint Stock Company	ベトナム	608,600百万VND	太陽光パネル製造事業	43.2	役員の兼任1名

出所：会社資料よりSR社作成
*VND（ベトナム・ドン 1VND=0.0061円 2023年6月末）

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、IT事業、光触媒の4事業から構成される。このほかに、その他として建設機械の仕入・販売・レンタルなどの事業がある。

- ▶ グリーンエネルギー事業：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（フロー型ビジネス）、発電所建設工事、太陽光発電や風力発電などの操業による売電事業（ストック型ビジネス）など
- ▶ 太陽光パネル製造事業：太陽光パネル製造および販売
- ▶ IT事業：同社主力製品の新規顧客への導入、ソフトウェアライセンス販売、システム構築請負、運用保守など
- ▶ 光触媒事業：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など

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。2023年6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96.1%、グリーンエネルギー事業が3.7%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92.1%、グリーンエネルギー事業が7.8%である。セグメント利益率では、報告セグメントの中ではグリーンエネルギー事業が13.4%と最も高く、太陽光パネル製造事業は6.1%であった。2023年6月期の地域別売上高構成比は北米が86.7%、日本が4.0%、欧州4.9%、その他3.9%である。

報告セグメント売上高およびセグメント利益構成

売上高構成比 (百万円)	2023年6月期		2023年6月期		セグメント利益率
	売上高	構成比	セグメント利益	構成比	
報告セグメント					
太陽光パネル製造事業	206,811	96.1%	12,701	92.1%	6.1%
グリーンエネルギー事業	8,002	3.7%	1,076	7.8%	13.4%
IT事業	677	0.3%	47	0.3%	6.9%
光触媒事業	40	0.02%	-40	-0.3%	-
報告セグメント合計	215,531	100.1%	13,785	100.0%	6.4%
その他	75	0.03%	-120	-0.9%	-
調整額	-321	-0.1%	-860	-6.2%	-
合計	215,284	100.0%	12,804	92.9%	5.9%

出所：会社資料よりSR社作成

地域別売上高構成比

地域別売上高 (百万円)	2022年6月期		2023年6月期	
	売上高	構成比	売上高	構成比
日本	10,792	11.7%	8,605	4.0%
アジア	1,526	1.7%	1,051	0.5%
北米	68,185	74.0%	186,684	86.7%
欧州	3,719	4.0%	10,527	4.9%
その他	7,898	8.6%	8,416	3.9%
合計	92,122	100.0%	215,284	100.0%

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（2023年6月期売上高構成比96.1%）

同社グループの主要子会社であるVSUN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。

VSUN概要

VSUNは、ベトナム北東部バクザン省に本社を有し、2015年6月に設立された太陽光パネルの製造販売会社である。同社は、2020年12月にWWBの関連会社でVSUNの株主であったFUJI SOLAR株式会社（非上場）の株式を追加取得し、連結子会社化した（2023年6月末時点の同社の議決権所有割合約43.2%）。連結子会社化時のVSUNの売上高は当時同社グループの3倍以上（2021年6月期）の売上規模であった。

製造能力

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。2023年6月期末の年間製造能力は、2021年7月に第3工場（年間製造能力1GW：投資額12百万米ドル）、2023年1月に第4工場（年間製造能力2.4GW：約30百万米ドル）が稼働し、合計5GWまで拡大している。2026年6月期を最終年度とする中期経営計画では、太陽光パネル製造工場を10GWまで拡張する計画である。また、Cell Companyは太陽光パネル製造の主要部品であるセルを外部調達から自社生産に切り替えるため年間製造能力8GWのセル工場の建設を進めており（総投資額約300百万米ドル）、このうち、第1フェーズの年間製造能力4GWのセル工場（総投資額約180百万米ドル）が2023年10月下旬に竣工した。このほか、2024年4月にウエハの生産工場が新たに稼働した（年間製造能力4GW）。

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

*左がパネル工場、右がセル工場

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2023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2023年6月期が96.1%、経常利益は98.9%を占める。VSUNの2023年6月期の売上高は206,811百万円（前期比206.7%増）、経常利益は13,879百万円（同961.9%増）とそれぞれ増加した。2023年6月期の経常利益率は6.7%と2022年6月期の1.9%から上昇している。

VSUNの主要財務諸表

Vietnam Sunergy Joint Stock Company	14年6月期	15年6月期	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
(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								21,013	67,429	206,811
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	220.9%	206.7%
対連結売上高構成比	-	-	-	-	-	-	-	78.1%	73.2%	96.1%
経常利益								785	1,307	13,879
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	66.5%	961.9%
経常利益率	-	-	-	-	-	-	-	3.7%	1.9%	6.7%
対連結経常利益構成比	-	-	-	-	-	-	-	61.9%	92.2%	98.9%
当期純利益								718	1,213	12,208
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	68.9%	906.4%
純利益率	-	-	-	-	-	-	-	3.4%	1.8%	5.9%
対連結当期純利益構成比	-	-	-	-	-	-	-	77.1%	77.9%	102.3%
純資産額								2,762	5,222	18,217
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	89.1%	248.9%
対連結純資産構成比	-	-	-	-	-	-	-	57.8%	65.7%	80.0%
総資産額								16,894	44,967	104,666
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	166.2%	132.8%
対連結総資産構成比	-	-	-	-	-	-	-	42.9%	52.8%	72.8%
自己資本比率	-	-	-	-	-	-	-	16.3%	11.6%	17.4%
ROE（当期純利益）	-	-	-	-	-	-	-	26.0%	23.2%	67.0%
ROA（当期純利益）	-	-	-	-	-	-	-	4.3%	2.7%	11.7%

出所：会社資料よりSR社作成

グリーンエネルギー事業（2023年6月期売上高構成比3.7%）

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、2023年6月期の売上高ではストック型が39.9%、フロー型が60.1%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。2023年8月には、同社とWWBおよび三井物産プラントシステム株式会社（非上場、三井物産株式会社 PRM8031の完全子会社）は「Offsite Corporate PPA 型太陽光発電事業共同開発に関する覚書」を締結し、脱炭素社会の実現に向け、同事業の検討を進めることに合意しており、PPAにも注力していく方針である。

稼働中の太陽光発電所

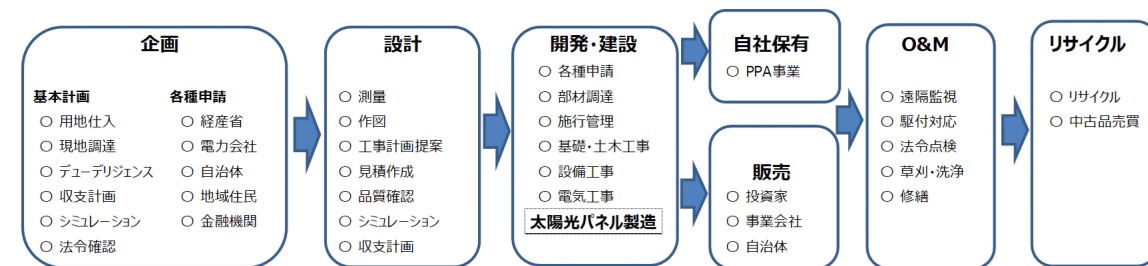
稼働中の発電所は、自社で開発した発電所やM&Aにより買収した案件であり、国内を中心に110カ所を超え、合計発電容量は140MW超である。同社グループでは、2030年までに国内外保有発電所容量1GWを目標として掲げている。

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：会社資料よりSR社作成

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を米国、欧州、その他地域向けに、VSUN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。2023年6月期のストック型事業の売上高を単純に140MWで割り算すると、約23,000円/kWであった（SR社試算値）。

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。単価を算出するため、2023年6月期の太陽光パネル製造事業の売上高を同期のVSUNの製造能力5.0GWで単純に割り算すると、約41,000円/kWであった（SR社試算値）。

売上高

報告セグメントの売上高構成比は、2014年6月期は建機販売事業が22.1%、IT事業が7.7%、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70.2%であった。2017年6月期にはグリーンエネルギー事業の拡大から、同86.8%まで上昇した。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、現在の4事業の報告セグメントとなっている。建機販売事業は2021年6月期よりその他に区分変更された。

セグメント別売上高の推移

報告セグメント別売上高 (百万円)	14年6月期 連結	15年6月期 連結	16年6月期 連結	17年6月期 連結	18年6月期 連結	19年6月期 連結	20年6月期 連結	21年6月期 連結	22年6月期 連結	23年6月期 連結
太陽光パネル製造事業	-	-	-	-	-	-	-	21,013	81,775	206,811
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	289.2%	152.9%
売上高構成比	-	-	-	-	-	-	-	78.1%	88.8%	96.1%
グリーンエネルギー事業	2,349	3,455	3,940	5,636	6,513	5,178	6,248	5,311	9,921	8,002
前年比	93.7%	47.1%	14.0%	43.0%	15.6%	-20.5%	20.7%	-15.0%	86.8%	-19.3%
売上高構成比	70.2%	78.6%	86.8%	86.8%	89.2%	86.5%	93.6%	19.7%	10.8%	3.7%
IT事業	259	153	90	101	81	172	58	61	292	677
前年比	-27.2%	-40.9%	-41.3%	12.3%	-19.5%	111.7%	-66.3%	5.2%	378.7%	131.8%
売上高構成比	7.7%	3.5%	2.0%	1.6%	1.1%	2.9%	0.9%	0.2%	0.3%	0.3%
光触媒事業	-	-	-	-	-	-	112	177	80	40
前年比	-	-	-	-	-	-	-	58.0%	-54.8%	-50.0%
売上高構成比	-	-	-	-	-	-	1.7%	0.7%	0.1%	0.0%
建機販売事業	738	788	510	758	706	596	-	-	-	-
前年比	0.5%	6.8%	-35.3%	48.7%	-6.9%	-15.6%	-	-	-	-
売上高構成比	22.1%	17.9%	11.2%	11.7%	9.7%	10.0%	-	-	-	-
報告セグメント合計	3,347	4,396	4,540	6,495	7,301	5,946	6,565	26,563	92,070	215,531
前年比	45.3%	31.4%	3.3%	43.1%	12.4%	-18.6%	10.4%	304.6%	246.6%	134.1%
売上高構成比	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	99.4%	98.3%	98.7%	99.9%	100.1%
その他・調整額	0	0	0	0	0	39	257	339	52	-246
前年比	-	-	-	-	-	-	561.2%	31.9%	-84.7%	-
売上高構成比	-	-	-	-	-	0.6%	3.8%	1.3%	0.1%	-
合計	3,347	4,396	4,540	6,495	7,301	5,985	6,678	26,901	92,122	215,284
前年比	45.3%	31.4%	3.3%	43.1%	12.4%	-18.0%	11.6%	302.8%	242.4%	133.7%

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

地域別では、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ていることが背景にあるとSR社では認識している。

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免除措置

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。

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％を超えている。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・アジアからの調達やセル・ウェハの自社生産などから調達の安定化を図っている。

損益計算書	14年6月期	15年6月期	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
(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	3,347	4,396	4,540	6,495	7,301	5,985	6,678	26,901	92,122	215,284
前年比	45.3%	31.4%	3.3%	43.1%	12.4%	-18.0%	11.6%	302.8%	242.4%	133.7%
売上原価	2,609	3,315	3,432	5,006	5,123	4,112	4,916	22,112	82,508	185,663
前年比	56.9%	27.1%	3.5%	45.9%	2.3%	-19.7%	19.6%	349.8%	273.1%	125.0%
売上原価率	78.0%	75.4%	75.6%	77.1%	70.2%	68.7%	73.6%	82.2%	89.6%	86.2%
売上総利益	738	1,081	1,108	1,489	2,178	1,873	1,762	4,788	9,613	29,621
前年比	15.1%	46.5%	2.5%	34.4%	46.3%	-14.0%	-5.9%	171.7%	100.8%	208.1%
売上総利益率	22.0%	24.6%	24.4%	22.9%	29.8%	31.3%	26.4%	17.8%	10.4%	13.8%

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10％以下となっている。2023年6月期の販管費の内訳は、コンテナ運賃や業者への支払手数料が売上高構成比3.5％と最大で、次に給料手当及び賞与が同1.1％、減価償却費が0.2％などとなっている。その他が2.7％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	14年6月期	15年6月期	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
(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	474	660	710	1,374	1,251	1,265	1,400	3,427	8,007	16,816
前年比	8.9%	39.3%	7.6%	93.3%	-8.9%	1.1%	10.7%	144.7%	133.6%	110.0%
販管費率	14.2%	15.0%	15.6%	21.1%	17.1%	21.1%	21.0%	12.7%	8.7%	7.8%
支払手数料	72	103	129	327	221	256	229	492	1,640	7,626
前年比	3.7%	43.2%	25.5%	153.7%	-32.4%	15.7%	-10.5%	114.7%	233.3%	365.0%
対売上高構成比	2.1%	2.3%	2.8%	5.0%	3.0%	4.3%	3.4%	1.8%	1.8%	3.5%
給料手当及び賞与	153	210	221	303	367	361	400	678	865	2,312
前年比	62.5%	36.9%	5.4%	37.3%	21.2%	-1.8%	10.8%	69.6%	27.6%	167.3%
対売上高構成比	4.6%	4.8%	4.9%	4.7%	5.0%	6.0%	6.0%	2.5%	0.9%	1.1%
減価償却費	6	5	4	21	26	32	25	28	350	509
前年比	-24.6%	-14.6%	-26.9%	474.6%	20.4%	24.8%	-20.8%	11.0%	-	45.4%
対売上高構成比	0.2%	0.1%	0.1%	0.3%	0.3%	0.5%	0.4%	0.1%	0.4%	0.2%
のれん償却額	17	17	17	34	101	107	77	12	147	375
前年比	-46.0%	0.0%	0.0%	94.4%	200.0%	5.7%	-27.9%	-84.5%	-	155.1%
対売上高構成比	0.5%	0.4%	0.4%	0.5%	1.4%	1.8%	1.2%	0.0%	0.2%	0.2%
役員報酬	58	84	91	96	113	118	133	109	115	134
前年比	-2.6%	43.9%	8.0%	6.1%	17.9%	4.2%	12.9%	-18.3%	5.5%	16.5%
対売上高構成比	1.7%	1.9%	2.0%	1.5%	1.6%	2.0%	2.0%	0.4%	0.1%	0.1%
研究開発費	-	30	-	12	0	-	-	-	74	70
前年比	-	-	-	-	-98.0%	-	-	-	-	-5.4%
対売上高構成比	-	0.7%	-	0.2%	0.0%	-	-	-	0.1%	0.0%
貸倒引当金繰入額	2	0	12	182	13	-54	12	18	8	35
前年比	-27.6%	-	-	1422.5%	-93.1%	-	-	44.3%	-55.6%	337.5%
対売上高構成比	0.1%	-	0.3%	2.8%	0.2%	-	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%
その他	165	212	237	398	410	446	523	2,090	4,808	5,755
前年比	-0.3%	28.0%	11.9%	67.9%	3.0%	8.8%	17.4%	299.4%	130.0%	19.7%
対売上高構成比	4.9%	4.8%	5.2%	6.1%	5.6%	7.4%	7.8%	7.8%	5.2%	2.7%

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

営業利益

2023年6月期のセグメント利益は、売上高の拡大、コスト面では部材価格・輸送費などの高騰に対する価格転嫁、コンテナ運賃の低下などから増益となった。2024年6月期は太陽光パネルの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から利益率の向上、部品調達の安定化、各国の輸入規制などへの対応力が高まる。

セグメント利益 (百万円)	14年6月期 連結	15年6月期 連結	16年6月期 連結	17年6月期 連結	18年6月期 連結	19年6月期 連結	20年6月期 連結	21年6月期 連結	22年6月期 連結	23年6月期 連結
太陽光パネル製造事業	-	-	-	-	-	-	-	731	1,238	12,701
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	69.4%	925.9%
構成比	-	-	-	-	-	-	-	40.9%	52.9%	92.1%
グリーンエネルギー事業	271	539	625	529	1,297	932	817	1,005	1,112	1,076
前年比	30.4%	98.7%	16.0%	-15.5%	145.4%	-28.2%	-12.3%	23.0%	10.6%	-3.2%
構成比	63.0%	89.2%	99.7%	100.9%	105.5%	93.4%	112.4%	56.3%	47.5%	7.8%
IT事業	85	29	4	26	8	63	-41	16	7	47
前年比	147.3%	-66.0%	-85.7%	538.0%	-68.6%	658.5%	-	-	-56.3%	571.4%
構成比	19.7%	4.8%	0.7%	5.0%	0.7%	6.3%	-5.6%	0.9%	0.3%	0.3%
光触媒事業	-	-	-	-	-	-	-	32	-17	-40
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
構成比	-	-	-	-	-	-	-	1.8%	-0.7%	-0.3%
建機販売事業	74	37	-2	-31	-76	3	-50	-	-	-
前年比	-	-50.5%	-	-	-	-	-	-	-	-
構成比	17.3%	6.1%	-0.3%	-5.9%	-6.1%	0.3%	-6.8%	-	-	-
セグメント合計	430	605	627	524	1,230	997	727	1,786	2,341	13,785
前年比	81.3%	40.5%	3.7%	-16.5%	134.7%	-18.9%	-27.1%	145.7%	31.1%	488.9%
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	0	0	-20	-6	-54	-45	-120
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
調整額	-167	-184	-230	-409	-303	-369	-359	-370	-689	-860
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
合計	264	420	397	115	927	608	362	1,361	1,605	12,804
前年比	28.4%	59.5%	-5.5%	-71.0%	704.7%	-34.4%	-40.5%	276.4%	17.9%	697.8%

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

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。セグメント利益率では、2023年6月期はグリーンエネルギー事業が最も高く13.4%、次いでIT事業6.9%、太陽光パネル製造事業が6.1%であった。

セグメント利益率 (%)	14年6月期 連結	15年6月期 連結	16年6月期 連結	17年6月期 連結	18年6月期 連結	19年6月期 連結	20年6月期 連結	21年6月期 連結	22年6月期 連結	23年6月期 連結
太陽光パネル製造事業	-	-	-	-	-	-	-	3.5%	1.5%	6.1%
グリーンエネルギー事業	11.6%	15.6%	15.9%	9.4%	19.9%	18.0%	13.1%	18.9%	11.2%	13.4%
IT事業	32.7%	18.8%	4.6%	26.0%	10.2%	36.4%	-	26.2%	2.4%	6.9%
光触媒事業	-	-	-	-	-	-	-	18.1%	-	-
建機販売事業	10.1%	4.7%	-	-	-	0.4%	-	-	-	-
セグメント合計	12.9%	13.8%	13.8%	8.1%	16.8%	16.8%	11.1%	6.7%	2.5%	6.4%
合計	7.9%	9.6%	8.8%	1.8%	12.7%	10.2%	5.4%	5.1%	1.7%	5.9%

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、2022年6月期は同4.8%、2023年6月期は6.2%まで低下している。

設備投資額 (百万円)	14年6月期 連結	15年6月期 連結	16年6月期 連結	17年6月期 連結	18年6月期 連結	19年6月期 連結	20年6月期 連結	21年6月期 連結	22年6月期 連結	23年6月期 連結
設備投資額合計	102	151	60	434	408	2,096	1,408	6,290	4,406	13,258
対売上高比	3.0%	3.4%	1.3%	6.7%	5.6%	35.0%	21.1%	23.4%	4.8%	6.2%

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

2023年6月期のROE、ROAはそれぞれ53.8%、12.3%と2022年6月期からいずれも上昇した。在庫回転期間は、2020年6月期の9ヵ月から2023年6月期には3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2.3ヵ月から2023年6月期には0.9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3.2ヵ月から2.2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	14年6月期	15年6月期	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
(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	3,347	4,396	4,540	6,495	7,301	5,985	6,678	26,901	92,122	215,284
売上原価	2,609	3,315	3,432	5,006	5,123	4,112	4,916	22,112	82,508	185,663
売上総利益	738	1,081	1,108	1,489	2,178	1,873	1,762	4,788	9,613	29,621
営業利益	264	420	397	115	927	608	362	1,361	1,605	12,804
前年比	28.4%	59.5%	-5.5%	-71.0%	704.7%	-34.4%	-40.5%	276.4%	17.9%	697.8%
営業利益率	7.9%	9.6%	8.8%	1.8%	12.7%	10.2%	5.4%	5.1%	1.7%	5.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	234	200	231	-176	757	316	211	537	806	4,965
前年比	100.6%	-14.6%	15.8%	-	-	-58.2%	-33.1%	154.2%	50.1%	516.0%
純利益率	7.0%	4.5%	5.1%	-	10.4%	5.3%	3.2%	2.0%	0.9%	2.3%
在庫（商品及び製品、仕掛品、原材料及び貯蔵品）	613	600	1,051	3,061	3,987	3,804	5,000	10,947	30,552	53,168
前年比	62.0%	-2.2%	75.3%	191.3%	30.2%	-4.6%	31.4%	118.9%	179.1%	74.0%
総資産比	29.6%	23.7%	37.7%	47.8%	55.5%	34.6%	33.9%	27.8%	35.9%	37.0%
売掛金	408	525	473	335	335	393	303	1,312	6,156	2,011
前年比	327.1%	28.5%	-9.9%	-29.2%	0.2%	17.2%	-22.8%	332.5%	369.2%	-67.3%
総資産比	19.7%	20.7%	16.9%	5.2%	4.7%	3.6%	2.1%	3.3%	7.2%	1.4%
買掛金	514	436	529	331	411	533	991	5,058	14,595	16,412
前年比	211.7%	-15.2%	21.3%	-37.3%	23.9%	29.8%	86.0%	410.4%	188.6%	12.4%
総資産比	24.8%	17.2%	18.9%	5.2%	5.7%	4.8%	6.7%	12.8%	17.1%	11.4%
自己資本（新株予約権・非支配株主持分除く）	864	1,038	1,219	1,077	1,767	1,969	2,093	4,006	5,873	12,596
前年比	70.8%	20.2%	17.4%	-11.6%	64.0%	11.4%	6.3%	91.4%	46.6%	114.5%
総資産比	41.7%	41.0%	43.7%	16.8%	24.6%	17.9%	14.2%	10.2%	6.9%	8.8%
総資産	2,073	2,531	2,790	6,400	7,189	10,985	14,765	39,388	85,121	143,691
前年比	77.3%	22.1%	10.2%	129.4%	12.3%	52.8%	34.4%	166.8%	116.1%	68.8%
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	-77	57	206	-984	405	-147	-861	-608	-6,449	18,526
投資活動によるキャッシュフロー	-116	-252	-75	-864	-559	-1,620	-472	-1,391	-13,221	-20,670
FCF	-194	-195	131	-1,848	-155	-1,766	-1,333	-1,999	-19,670	-2,144
財務活動によるキャッシュフロー	393	104	-85	1,991	-62	1,913	1,465	5,290	17,752	17,235
総資産経常利益率(ROA)	14.8%	14.7%	16.0%	1.1%	12.9%	6.2%	2.4%	4.7%	2.3%	12.3%
自己資本純利益率(ROE)	34.2%	21.0%	20.5%	-15.3%	53.2%	16.9%	10.4%	17.6%	16.3%	53.8%
有形固定資産回転率（建設仮勘定除く）	28.9	25.1	22.0	9.0	5.5	2.7	2.1	3.1	5.6	9.8
総資本回転率	2.1	1.9	1.7	1.4	1.1	0.7	0.5	1.0	1.5	1.9
在庫回転率	5.3	5.5	4.2	2.4	1.5	1.1	1.1	2.8	4.0	4.4
在庫回転期間（月）①	2.3	2.2	2.9	4.9	8.3	11.4	10.7	4.3	3.0	2.7
売上債権回転期間（月）②	0.9	1.3	1.3	0.7	0.6	0.7	0.6	0.4	0.5	0.2
買入債務回転期間（月）③	1.6	1.7	1.7	1.0	0.9	1.4	1.9	1.6	1.4	1.0
キャッシュコンバージョンサイクル（月）①+②-③	1.6	1.7	2.5	4.6	7.9	10.7	9.5	3.0	2.1	1.9

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、2023年6月期には増資や利益の蓄積により12,596百万円まで増加した。自己資本比率は8.8%と前期の6.9%から上昇した。同社では、2026年6月期に同比率を20%まで引き上げる目標を掲げている。

財務指標	14年6月期	15年6月期	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
(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（新株予約権・非支配株主持分除く）	864	1,038	1,219	1,077	1,767	1,969	2,093	4,006	5,873	12,596
自己資本比率	41.7%	41.0%	43.7%	16.8%	24.6%	17.9%	14.2%	10.2%	6.9%	8.8%

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

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 Application」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（非上場、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、2022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230,000百万米ドル（約30兆円 2022年平均米ドル/円＝132.43円換算）と前年比21.1%増加した。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している。数量や単価など計算の内訳や今後の見通しは公表していない。

過去5年の年平均成長率は15.9%であり、2020年からこれを上回って推移している。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。

世界太陽光発電市場売上高

太陽光発電市場規模	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	過去5年 年平均成長率	過去10年 年平均成長率
合計売上高（百万米ドル）	86,000	82,000	80,000	110,000	110,000	132,000	135,000	160,000	190,000	230,000		
前年比	14.7%	-4.7%	-2.4%	37.5%	0.0%	20.0%	2.3%	18.5%	18.8%	21.1%	15.9%	11.9%
（参考値）												
太陽光発電年間導入量（GW）	38	40	51	77	103	105	113	146	174	236		
前年比	26.8%	6.1%	25.9%	52.1%	34.0%	1.7%	7.9%	28.9%	19.2%	36.0%	18.1%	23.0%
単価（1GW当たり、百万米ドル）	2,275	2,045	1,584	1,432	1,069	1,262	1,196	1,100	1,095	975		
前年比	-9.6%	-10.1%	-22.5%	-9.6%	-25.4%	18.0%	-5.2%	-8.0%	-0.4%	-11.0%	-1.8%	-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

2023年のWEOは、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している。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現在の水準から、公表政策シナリオ（STEPS）では80%以上、表明公約シナリオ（APS）では120%、ネット・ゼロ排出2050シナリオでは150%増加する。追加の需要は、主に再生可能エネルギー、原子力、炭素回収付の化石燃料、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2022年の1,145GW から2030年に4,699GW、2040年に9,500GW、2050年には12,639GW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 (GW)	実績		公表政策シナリオ (STEPS)			表明公約シナリオ (APS)			ネット・ゼロ排出2050年実現シナリオ (NZE)		
	2021	2022	2030	2040	2050	2030	2040	2050	2030	2040	2050
合計	8,230	8,643	14,168	21,328	25,956	15,285	25,195	32,100	16,180	29,354	36,956
(WEO2022)			11,954	16,468	19,792	12,932	20,258	26,541	15,306	26,870	33,878
再生可能エネルギー	3,292	3,629	8,611	14,965	19,120	9,786	18,893	25,368	11,008	23,331	30,275
うち太陽光	925	1,145	4,699	9,500	12,639	5,377	11,787	16,041	6,101	14,303	18,753
(WEO2022)			3,020	5,573	7,464	3,498	7,471	11,065	5,052	11,620	15,468
うち風力	827	902	20,644	3,242	3,874	2,420	4,337	5,879	2,742	5,797	7,616
うち水力	1,360	1,392	1,571	1,801	2,028	1,620	1,991	2,304	1,765	2,313	2,612
原子力	413	417	482	557	622	497	677	769	541	813	916
水素・アンモニア			8	24	19	31	174	195	129	447	427
化石燃料	4,480	4,535	4,500	4,238	3,831	4,233	3,410	2,638	3,473	1,913	1,133
蓄電池	27	45	552	1,531	2,352	725	2,029	3,121	1,018	2,841	4,199

出所：International Energy Agency 「World Energy Outlook 2023」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444GW、2040年では同464GW、2050年は同411GWとなる。2022年の年間当たり発電容量の増加は220GW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（444GW）はこの約2倍に相当する。

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 (GW)	実績		公表政策シナリオ (STEPS)			表明公約シナリオ (APS)			ネット・ゼロ排出2050年実現シナリオ (NZE)		
	2021	2022	2030	2040	2050	2030	2040	2050	2030	2040	2050
太陽光	925	1,145	4,699	9,500	12,639	5,377	11,787	16,041	6,101	14,303	18,753
年間当たり設備増加容量	-	220	444	464	411	529	591	532	620	731	629
風力	827	902	20,644	3,242	3,874	2,420	4,337	5,879	2,742	5,797	7,616
年間当たり設備増加容量	-	75	2,468	130	106	190	191	178	230	272	240

出所：International Energy Agency 「World Energy Outlook 2023」よりSR社作成

IEAの「Renewables 2023」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。2022年の世界全体の太陽光設備発電容量は1,177GWであり、最大は中国で429GW、続いて、米国の140GW、日本の78GW、インドの64GW、ドイツの59GWとなっている。「Renewables 2023」によれば、全世界の2017年から2022年の発電容量のCAGRは23.6%だった。2023年から2028年の発電容量の予測は、CAGRは19.9%と、2017年から2022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、米国でそれぞれ、CAGR24.8%、15.3%、17.5%と高い伸びが見込まれている。

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、高い成長を持続させているとSR社では考える。IEAによれば、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2028年予想は、太陽光発電3,842GWとその他の再生可能エネルギーを合わせて約7,300GW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)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	17~22	23~28	17~22	23~28
	実績	実績	実績	実績	実績	実績	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	409	510	627	779	949	1,177	1,550	1,949	2,368	2,822	3,311	3,842	23.6%	19.9%	769	2,292
中国	131	175	205	265	329	429	643	875	1,116	1,374	1,649	1,949	26.8%	24.8%	298	1,306
(欧州)	117	128	152	174	205	248	308	367	426	490	558	628	16.3%	15.3%	132	321
米国	52	63	76	95	119	140	170	203	240	282	329	381	21.8%	17.5%	88	211
日本	50	56	63	72	78	84	93	101	107	112	117	122	11.2%	5.6%	35	29
インド	22	35	46	51	64	83	95	115	139	167	199	238	30.0%	20.2%	60	143
ドイツ	42	45	49	54	59	67	81	96	114	135	157	181	9.5%	17.5%	24	100
オーストラリア	7	11	17	22	28	32	37	41	44	48	52	56	34.8%	8.8%	25	19
ブラジル	1	2	5	9	15	27	41	57	72	87	101	115	92.7%	22.8%	26	74
韓国	6	9	13	17	21	26	29	32	33	34	35	37	32.0%	4.7%	19	8
スペイン	5	8	10	12	16	25	35	46	54	61	68	73	37.9%	15.8%	20	38
イタリア	20	20	21	22	23	25	30	34	38	43	49	55	5.0%	12.8%	5	25
オランダ	3	5	8	12	16	21	25	30	34	36	39	41	47.2%	10.2%	18	16
フランス	9	10	11	12	15	17	21	24	27	30	34	38	14.9%	13.3%	9	18
中東・北アフリカ	3	5	9	11	13	17	23	27	34	42	53	64	38.8%	23.0%	13	41
英国	14	15	15	15	16	16	18	21	24	28	32	36	2.8%	14.6%	2	18
その他	43	53	80	111	138	170	210	249	292	342	398	457	31.4%	16.9%	127	247

出所：International Renewable Energy Agency 「Renewables 2022」

注：予測値はメインシナリオ

太陽光パネル製造能力・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製造能力や生産動向は、2022年の製造能力717GWに対し、生産は379GWにとどまった。2022年の稼働率（生産/製造能力）は52.8%となる。過去5年の年平均成長率では、生産の伸び以上に製造能力が増加しており、稼働率も50%で推移している。

太陽光パネル生産および製造能力

太陽光パネル生産・生産能力(GW)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	過去5年 年平均成長率	過去10年 年平均成長率
生産能力	61	67	94	105	155	184	219	327	483	717		
前年比	5.1%	10.4%	39.3%	11.9%	47.7%	18.7%	19.2%	49.0%	47.8%	48.4%	35.8%	28.6%
生産	40	46	63	78	105	116	140	179	242	379		
前年比	9.3%	15.3%	36.3%	24.6%	34.7%	10.3%	21.0%	27.9%	35.0%	56.2%	29.2%	26.4%
稼働率(%)	65.4%	68.3%	66.9%	74.4%	67.9%	63.1%	64.0%	54.9%	50.2%	52.8%		

出所：International Renewable Energy Agency 「Trends in Photovoltaic Applications」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4月時点で0.12ドルまで下落した。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年は中国で設備投資が実施された結果、価格が下落した1年となった。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)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ポリシリコン	kg当たり	17.73	19.47	12.83	14.6	16.65	9.02	7.74	9.66	35.82	39.9	14.4	13.4
前年比			9.8%	-34.1%	13.8%	14.0%	-45.8%	-14.2%	24.8%	270.8%	11.4%	-63.9%	-6.9%
ウエハ（単結晶）	1枚	1.17	1.16	0.89	0.79	0.72	0.38	0.39	0.42	0.68	1.06	0.34	0.25
前年比			-0.4%	-23.3%	-11.2%	-8.9%	-47.2%	2.6%	7.7%	61.9%	55.9%	-67.9%	-26.5%
セル（単結晶）	W当たり	0.39	0.32	0.33	0.22	0.21	0.13	0.12	0.12	0.15	0.18	0.06	0.05
前年比			-16.9%	3.1%	-33.3%	-4.5%	-38.1%	-7.7%	0.0%	25.0%	20.0%	-66.7%	-16.7%
モジュール（結晶型）	W当たり	0.68	0.61	0.55	0.39	0.35	0.23	0.25	0.21	0.26	0.27	0.14	0.12
前年比			-10.6%	-9.8%	-29.1%	-10.3%	-34.3%	8.7%	-16.0%	23.8%	3.8%	-48.1%	-14.3%

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、2024年は4月時点

発電設備費用

International Renewable Energy Agency（以下、IRENA）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、2022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83%減少し、発電量当たり費用も89%減少している。設備の利用率では2022年が17%とこの中で最も低い、2010年の14%から上昇している。

	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	2022	増減率	2010	2022	増減率	2010	2022	増減率
バイオ	2,904	2,162	-26%	72	72	1%	0.082	0.061	-25%
地熱	2,904	3,478	20%	87	85	-2%	0.053	0.056	6%
水力	1,407	2,881	105%	44	46	4%	0.042	0.061	47%
太陽光	5,124	876	-83%	14	17	23%	0.445	0.049	-89%
CSP	10,082	4,274	-58%	30	36	19%	0.38	0.118	-69%
陸上風力	2,179	1,274	-42%	27	37	35%	0.107	0.033	-69%
洋上風力	5,217	3,461	-34%	38	42	10%	0.197	0.081	-59%

出所：International Renewable Energy Agency「Renewable Power Generation Costs in 2022」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。

世界太陽光発電費用	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	18年-22年年 平均成長率	13年-22年年 平均成長率
総設置費用（米ドル/kW）	3,343	2,935	2,653	2,016	1,833	1,586	1,355	1,120	983	917	876	-11.2%	-12.5%
設備利用率（%）	15.1%	16.4%	16.6%	16.5%	16.7%	17.6%	17.9%	17.5%	16.1%	16.2%	16.9%		
発電量当たり費用（米ドル/kWh）	0.248	0.191	0.172	0.129	0.113	0.089	0.075	0.066	0.059	0.051	0.049	-11.3%	-15.0%

出所：International Renewable Energy Agency「Renewable Power Generation Costs in 2022」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、パネルに分かれる。各素材の世界の国別製造能力は、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く、引き続き各素材において中国が高い生産能力構成比を占める。

製造能力構成比

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	2027	2021	2027	2021	2027	2021	2027	2021	2027
	実績	予想	実績	予想	実績	予想	実績	予想	実績	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

矢野経済研究所によれば、2022年度の国内の太陽光発電導入量は5,438MW（5.4GW）であった。契約種別では、FIT事業用が3,650MW（構成比67.1%）、FIT住宅用が981MW（同18.0%）とFITが全体の85.1%を占めた。PPAは347MW（同6.4%）、自家消費307MW（同5.6%）にとどまった。2022年度からFITに加え、FIPが導入されたことで、設備容量1,000kW以上の新規の事業用太陽光発電による電力は、2022年度からFIT入札対象外となり、すべてFIPが入札対象となった。2023年度からは同500kW以上、2024年度からは同250kW以上の事業用太陽光発電がFIP入札の対象となる。

2030年度の国内太陽光発電導入量については、6,151MWになると予測しており、年平均成長率は1.9%である。矢野経済研究所によれば、契約種別では、PPAが最も多く、次いで自家消費が続くとしている。

(MW)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	年平均成長率
太陽光発電導入量	5,202	5,438	5,159	4,960	5,754	5,952	5,952	6,052	6,101	6,151	(21年～30年)
前年比		4.5%	-5.1%	-3.9%	16.0%	3.4%	0.0%	1.7%	0.8%	0.8%	1.9%

出所：矢野経済研究所「2030年の再生可能エネルギーマーケット～太陽光発電編～」

*導入量は太陽光発電、PPA、O&Mサービス、太陽光発電所セカンダリー市場、廃太陽光パネルのリユース・リサイクル、スポット型点検・診断サービスの合計

競合他社

IEAの「TRENDS IN PHOTOVOLTAIC 2023」によれば、2022年のモジュール製造能力は717GW/年で、前年の483GW/年から増加している。一方で、実際の生産量は379GW/年（前年は242.GW/年）であり、稼働率は50%強であった。メーカー別の出荷ベース上位はLONGi Green Energy Technology Co., Ltd.（上海 601012）の48.2GW（シェア12.7%、SR社試算、以下同じ）、次いでTrina Solar Co. Ltd.（上海 688599）が45.4GW（シェア12.0%）、JA Solar Technologies Co., Ltd.（深圳 002459）が43.9GW（シェア11.6%）、JinkoSolar Holding Co., Ltd.（NYSE JKS）が40GW（シェア10.6%）、Canadian solar Inc.（NASDAQ CSIQ）が21.1GW（シェア5.6%）の順である。上位5社合計の構成比は52.5%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製造能力では、5GW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1.0%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（コウセイジョウジョウ）経済開発区に本社を置き、太陽光パネル年間製造能力で世界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、2023年末の年間製造能力はウエハ85GW、セルが90GW、太陽光パネルが110GW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、2023年12月期の売上高は16,716百万米ドル、EBITDA230百万米ドル、親会社に帰属する純利益486百万米ドル、従業員数は57.4千人である。

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。2023年末の年間製造能力は、インゴット20GW、ウエハ21GW、セルが50GW、太陽電池モジュールが57GW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、2023年12月期の売上高は7,614百万米ドル、EBITDA793百万米ドル、親会社に帰属する純利益274百万米ドル、従業員数は18.4千人である。

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。2023年末の年間製造能力は、太陽光パネルが16.6GW、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、2023年12月期の売上高は3,319百万米ドル、EBITDA1,165百万米ドル、親会社に帰属する純利益831百万米ドル、従業員数は6.7千人である。

生産体制・地域別販売

各社の年間製造能力合計は、JinkoSolarが最大で285GW、Canadian Solarがその約半分の148GW、First Solarは前2社に比べると小さいが16.6GWで同社の5GWを上回る。3社とも2022年から2023年にかけて能力を増加させている。製造能力の内訳は、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ベトナムにおき、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74%と高い。同社は米国や欧州が中心である。

4 社の年間製造能力

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	
	22年6月期	23年6月期	22年12月期	23年12月期	22年12月期	23年12月期	22年12月期	23年12月期
年間生産能力 (GW)								
インゴット	0.0	0.0	20.4	20.4	0.0	0.0	0.0	0.0
ウエハー	0.0	0.0	20.0	21.0	0.0	0.0	65.0	85.0
セル	0.0	0.0	19.8	50.0	0.0	0.0	55.0	90.0
パネル/モジュール	2.6	5.0	32.2	57.0	9.8	16.6	70.0	110.0
合計	2.6	5.0	92.4	148.4	9.8	16.6	190.0	285.0
従業員数	1,008	1,430	13,535	18,423	5,500	6,700	46,511	57,397
地域別売上高								
北米	74.0%	86.7%	37.4%	34.4%			4.5%	8.8%
米国			26.3%	19.5%	83.7%	74.0%		
欧州	4.0%	4.9%	25.9%	24.6%			23.6%	18.3%
フランス			0.4%	0.3%	2.6%	3.7%		
中国			25.5%	28.3%			41.9%	38.3%
アジア (除く中国)			11.2%	12.8%			13.6%	16.4%
日本	11.7%	4.0%	4.4%	7.8%	1.8%	6.3%		
インド			2.6%	1.2%	1.4%	3.2%		

出所：各社資料よりSR社作成

* Abalanceの年間生産能力はVSUN社、従業員数、地域別売上高はAbalanceの数値

収益・財務

同社の2023年6月期のROE、ROAは12.3%（前期2.3%）、53.8%（同16.3%）と前期から上昇した。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、ROE、ROAともに3社と同水準を上回る水準となった。競合企業3社の2023年12月期決算は各社とも増収増益決算であり、2023年6月期である同社決算と比較すると、純利益率は同社を上回った。同社の2022年6月期の売上原価率は90%近かったものの、2023年6月期は86.2%まで低下し他社とそんな色ない水準まで低下した。

(百万円)	Abalance		Canadian Solar		First Solar		JinkoSolar	
決算期	22年6月期	23年6月期	22年12月期	23年12月期	22年12月期	23年12月期	22年12月期	23年12月期
会計基準	JPGAAP	JPGAAP	USGAAP	USGAAP	USGAAP	USGAAP	USGAAP	USGAAP
売上高	92,122	215,284	998,553	1,087,454	350,203	473,996	1,611,396	2,387,479
前年比	242.4%	133.7%	63.1%	8.9%	3.3%	35.3%	116.8%	48.2%
売上原価	82,508	185,663	829,672	904,634	340,863	288,220	1,373,385	2,004,294
前年比	273.1%	125.0%	63.7%	9.0%	33.9%	-15.4%	120.8%	45.9%
売上高原価率	89.6%	86.2%	83.1%	83.2%	97.3%	60.8%	85.2%	84.0%
売上高総利益	9,613	29,621	168,881	182,820	9,340	185,776	238,011	383,185
前年比	100.8%	208.1%	60.1%	8.3%	-89.0%	1889.0%	96.4%	61.0%
売上高総利益率	10.4%	13.8%	16.9%	16.8%	2.7%	39.2%	14.8%	16.0%
販管費及び一般管理費	8,007	16,816	121,276	118,072	46,876	64,316	229,690	260,618
前年比	133.6%	110.0%	45.4%	-2.6%	39.1%	37.2%	127.1%	13.5%
販管費率	8.7%	7.8%	12.1%	10.9%	13.4%	13.6%	14.3%	10.9%
当期純利益	806	4,965	32,084	39,162	-5,905	118,660	12,028	69,353
前年比	50.1%	516.0%	190.3%	22.1%	-110.9%	-2109.5%	-8.4%	476.6%
純利益率	0.9%	2.3%	3.2%	3.6%	-1.7%	25.0%	0.7%	2.9%
ROE (当期純利益)	2.3%	12.3%	12.4%	10.7%	-0.8%	12.4%	3.8%	10.3%
ROA (当期純利益)	16.3%	53.8%	2.7%	2.3%	-0.5%	8.0%	0.6%	2.5%

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 (2022年12月末：133.7円、2023年12月末：142.8円)

* ROE、ROA会計上比較可能な当期純利益ベース

2023年6月期の自己資本比率は8.8%と前期の6.9%から上昇したが、依然他社の同比率を下回っている。

(百万円)	Abalance		Canadian Solar		First Solar		JinkoSolar	
決算期	22年6月期	23年6月期	22年12月期	23年12月期	22年12月期	23年12月期	22年12月期	23年12月期
会計基準	JPGAAP	JPGAAP	USGAAP	USGAAP	USGAAP	USGAAP	USGAAP	USGAAP
総資産額	85,121	143,691	1,208,264	1,699,071	1,103,189	1,480,452	2,106,382	2,732,554
自己資本（新株予約権・非支配株主持分除く）	5,873	12,596	259,597	365,537	780,281	955,171	316,692	674,613
前年比	46.6%	114.5%	24.2%	40.8%	12.9%	22.4%	57.4%	113.0%
自己資本比率	6.9%	8.8%	21.5%	21.5%	70.7%	64.5%	15.0%	24.7%
営業CF	-6,449	18,526	122,554	97,784	116,769	86,021	-112,446	278,143
投資CF	-13,221	-20,670	-84,296	-238,728	-159,447	-67,529	-237,896	-304,970
財務CF	17,752	17,235	-83,845	-159,464	-120,812	-198,073	388,061	173,831

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（2022年12月末：133.7円、2023年12月末：142.8円）

SW(Strengths, Weakness)分析

強み(Strengths)

同社は中国国外のベトナムで太陽光パネルの製造能力を拡張し、独自の差別化要因を確立している

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、太陽光パネル製造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。2023年10月下旬からベトナムで最先端のセル工場が稼働し、セル生産も開始している。

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74.7%、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、原材料を欧米や東南アジアから調達し、ベトナムで太陽光パネルを製造し、主に米国や欧州に輸出している。米中貿易摩擦の長期化やロシアによるウクライナ戦争などからサプライチェーンを見直す動きがあり、米国などでは、中国以外からの太陽光パネルの需要が高まっている。同社グループは引き続きベトナムでパネルやセル、ウェハ工場の製造能力の拡張を図るほか、米国でのパネル製造も計画している。

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、Cell Companyのセル工場、2024年4月にはウェ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は外部機関や大手調達先からも評価されている

世界の太陽光パネル製造会社の年間製造能力では、中国企業が上位を独占している。VSUNの年間製造能力は5GWと20位前後である。SR社の試算では、世界の製造能力の約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。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。このほかにも、大手調達先である仏大手石油会社TotalEnergiesや仏大手電力ガス会社Engieの高い品質基準をクリアしている。

弱み(Weaknesses)

VSUNの主力商品である太陽光パネ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、VSUNはベトナムでのパネル生産と部材内製化に加え、米国内でのパネル生産を計画し、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VSUN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（アンチダンピング税、補助金相殺関税、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いる（2022年6月より2年間、2024年6月に終了）。これに対抗すべく中国メーカーは東南アジアでの生産拠点の構築を進めている。こうした動きに対して米国は中国系太陽光発電メーカー5社（VSUNは含まれない）を迂回輸出企業として認定するなどの様相を呈している。今後も、突発的な政策変更により、製品需給やパネル価格市況は影響を受けやすい。

VSUNは現時点で迂回輸出の認定企業には該当していない。また、こうしたリスクを低減するため、同社ではベトナムでのパネル生産を主要部材であるセル生産にまで拡大した。今後は太陽光パネルの材料であるウエハ、インゴットの内製化も計画している。加えて、米国内でのパネル生産を計画し、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。今後、パネルおよびセルの製造能力の拡張に加えて、ウエハ工場（年間製造能力4GW）が2024年4月に稼働するなどグローバル・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製造能力では、最大は中国のLONGi Green Energy Technologyで120GW、JinkoSolarも110GWの能力を有する。VSUNは太陽光パネル製造工場の5GW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。VSUNと同様に中国国外で生産する企業は、米国のFirst Solarのパネル製造で16.6GWである。Cell Companyは、2023年10月下旬からセル製造、2024年4月からウエハ製造も開始したが、いずれも年間生産能力は4GWであり、大手と比べて生産規模はまだ小さい。中期経営計画では、2026年6月期までに年間製造能力を太陽光パネルおよびセルそれぞれ10GWまで拡張する。

高水準の投資を銀行借入で継続するには、財務健全性を高める必要があるが、同社では2026年6月期の自己資本比率20%を目標に改善を図る計画

2026年6月期までに年間製造能力を太陽光パネルおよびセルをそれぞれ10GW、ウエハ・インゴット4GWまで拡張する計画であり、今後も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には、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、太陽光発電所の開発やM&A、太陽光パネルやセル製造工場への投資などから、フリーキャッシュフローは赤字が継続している。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。2023年6月期末は増資や利益の蓄積により自己資本比率は8.8%と改善したが、高水準の投資が継続するため、銀行借入で継続するには財務健全性をさらに高める必要がある。同社では2026年6月期の自己資本比率20%を目標としている。

同社では、2023年8月に、ベトナムのセル製造子会社 Cell Companyが実質的に米国ナスダック証券取引所に上場するSPACを通じて、上場し資金を調達する計画を公表した。調達した資金は米国工場の設備投資資金に充当するが、取引完了までには、BWAQ株主や米国証券取引委員会の承認、関連各国の各種法令遵守などが必要となる。なお、2024年5月6日付の同社リリースによると、Cell Companyの完全親会社TOYO Coが米国証券取引委員会（SEC）に提出した米国証券法に基づくForm F-4の効力発生を確認した旨を公表している。

財務諸表

損益計算書

損益計算書 (百万円)	14年6月期	15年6月期	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
	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
売上高	3,347	4,396	4,540	6,495	7,301	5,985	6,678	26,901	92,122	215,284
前年比	45.3%	31.4%	3.3%	43.1%	12.4%	-18.0%	11.6%	302.8%	242.4%	133.7%
売上原価	2,609	3,315	3,432	5,006	5,123	4,112	4,916	22,112	82,508	185,663
前年比	56.9%	27.1%	3.5%	45.9%	2.3%	-19.7%	19.6%	349.8%	273.1%	125.0%
売上原価率	78.0%	75.4%	75.6%	77.1%	70.2%	68.7%	73.6%	82.2%	89.6%	86.2%
売上総利益	738	1,081	1,108	1,489	2,178	1,873	1,762	4,788	9,613	29,621
前年比	15.1%	46.5%	2.5%	34.4%	46.3%	-14.0%	-5.9%	171.7%	100.8%	208.1%
売上総利益率	22.0%	24.6%	24.4%	22.9%	29.8%	31.3%	26.4%	17.8%	10.4%	13.8%
販売費及び一般管理費	474	660	710	1,374	1,251	1,265	1,400	3,427	8,007	16,816
前年比	8.9%	39.3%	7.6%	93.3%	-8.9%	1.1%	10.7%	144.7%	133.6%	110.0%
販管费率	14.2%	15.0%	15.6%	21.1%	17.1%	21.1%	21.0%	12.7%	8.7%	7.8%
営業利益	264	420	397	115	927	608	362	1,361	1,605	12,804
前年比	28.4%	59.5%	-5.5%	-71.0%	704.7%	-34.4%	-40.5%	276.4%	17.9%	697.8%
営業利益率	7.9%	9.6%	8.8%	1.8%	12.7%	10.2%	5.4%	5.1%	1.7%	5.9%
営業外損益	-23	-81	29	-67	-52	-42	-56	-92	-187	1,234
営業外収益	11	1	47	39	34	64	112	376	769	2,953
営業外費用	34	82	17	106	86	106	169	468	956	1,719
経常利益	241	339	427	49	874	566	306	1,269	1,418	14,038
前年比	108.5%	40.9%	25.8%	-88.6%	1700.1%	-35.2%	-46.0%	315.3%	11.7%	890.0%
経常利益率	7.2%	7.7%	9.4%	0.7%	12.0%	9.5%	4.6%	4.7%	1.5%	6.5%
特別損益	1	28	-39	1	42	15	-1	-15	750	-47
特別利益	3	28	3	1	74	15	12	1	1,022	339
特別損失	2		41		32	0	12	16	272	386
当期純利益	234	200	228	-164	761	327	217	931	1,557	11,928
前年比	101.0%	-14.8%	14.3%	-	-	-57.0%	-33.7%	330.0%	67.2%	666.1%
当期純利益率	7.0%	4.5%	5.0%	-	10.4%	5.5%	3.2%	3.5%	1.7%	5.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	234	200	231	-176	757	316	211	537	806	4,965
前年比	100.6%	-14.6%	15.8%	-	-	-58.2%	-33.1%	154.2%	50.1%	516.0%
純利益率	7.0%	4.5%	5.1%	-	10.4%	5.3%	3.2%	2.0%	0.9%	2.3%

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。

貸借対照表

貸借対照表 (百万円)	14年6月期	15年6月期	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
	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
資産										
現金及び預金	494	407	496	672	601	799	1,209	4,722	3,966	20,619
受取手形及び売掛金	408	525	473	335	335	393	303	1,312	6,156	2,011
商品及び製品	499	263	385	423	327	172	246	6,480	26,740	48,827
販売用不動産		333	118	73	44	414	1,536	365	768	452
仕掛品	115	336	666	2,637	3,659	3,631	4,751	4,462	3,804	4,335
貸倒引当金	-11	-10	-22	-204	-219	-1	0	-1	-109	-36
流動資産合計	1,715	2,093	2,420	4,692	5,227	6,078	8,553	22,537	57,450	100,049
前年比	86.2%	22.0%	15.6%	93.9%	11.4%	16.3%	40.7%	163.5%	154.9%	74.1%
対資産構成比	82.8%	82.7%	86.7%	73.3%	72.7%	55.3%	57.9%	57.2%	67.5%	69.6%
建物及び構築物	11	11	11	29	39	116	116	427	569	1,143
減価償却累計額	-5	-6	-8	-14	-20	-53	-59	-120	-191	-356
建物及び構築物（純額）	6	5	4	15	19	62	58	306	378	786
機械装置及び運搬具	52	52	51	848	970	2,172	2,649	13,626	19,431	27,463
減価償却累計額	-12	-23	-31	-154	-250	-369	-528	-1,492	-3,080	-5,901
機械装置及び運搬具（純額）	39	29	19	694	720	1,803	2,122	12,133	16,351	21,562
土地	64	114	148	472	707	1,033	1,133	1,332	1,791	2,403
建設仮勘定						1,330	2,211	1,331	1,757	7,823
有形固定資産合計	161	189	223	1,222	1,456	4,239	5,529	15,201	20,507	32,943
前年比	127.5%	17.5%	17.7%	448.6%	19.1%	191.0%	30.4%	174.9%	34.9%	60.6%
対資産構成比	7.8%	7.5%	8.0%	19.1%	20.3%	38.6%	37.4%	38.6%	24.1%	22.9%
無形固定資産										
前年比	-7.3%	-24.5%	-91.3%	5361.3%	-25.3%	-9.9%	-43.7%	231.8%	1184.4%	60.5%
対資産構成比	3.9%	2.4%	0.2%	4.5%	3.0%	1.8%	0.7%	0.9%	5.5%	5.2%
投資その他の資産合計	115	188	142	195	289	459	554	1,268	2,463	3,134
前年比	28.1%	62.9%	-24.0%	36.6%	48.4%	59.1%	20.6%	128.9%	94.2%	27.2%
対資産構成比	5.6%	7.4%	5.1%	3.0%	4.0%	4.2%	3.8%	3.2%	2.9%	2.2%
固定資産合計	358	438	371	1,437	1,962	4,893	6,193	16,835	27,659	43,600
前年比	-44.6%	22.6%	-15.4%	287.8%	36.5%	149.4%	26.6%	171.8%	64.3%	57.6%
対資産構成比	17.2%	17.3%	13.3%	22.5%	27.3%	44.5%	41.9%	42.7%	32.5%	30.3%
繰延資産合計						14	17	16	10	42
資産合計	2,073	2,531	2,790	6,400	7,189	10,985	14,765	39,388	85,121	143,691
前年比	77.3%	22.1%	10.2%	129.4%	12.3%	52.8%	34.4%	166.8%	116.1%	68.8%
負債										
買掛金	514	436	529	331	411	533	991	5,058	14,595	16,412

短期借入金	38	194	410	1,027	1,270	1,147	699	6,499	18,356	35,031
1年内返済予定の長期借入金	97	122	51	697	800	967	1,071	869	1,266	3,070
契約負債									16,255	27,843
1年内返済予定の長期割賦未払金						75	1,582	2,384	464	460
流動負債合計	821	1,127	1,368	3,545	3,873	4,641	6,745	26,212	57,721	100,356
社債						100	36	116	50	166
長期借入金	297	269	92	1,467	1,139	1,679	3,594	6,105	12,032	13,199
リース債務	36	14	32	25	13	8	0	79	10	483
長期割賦未払金						1,342	1,966	1,828	7,028	6,267
固定負債合計	386	361	203	1,733	1,499	4,312	5,859	8,398	19,452	20,563
負債合計	1,207	1,488	1,571	5,279	5,373	8,953	12,605	34,611	77,174	120,920
前年比	12.4%	23.3%	5.6%	236.0%	1.8%	66.6%	40.8%	174.6%	123.0%	56.7%
対資産構成比	58.2%	58.8%	56.3%	82.5%	74.7%	81.5%	85.4%	87.9%	90.7%	84.2%
純資産										
株主資本										
資本金	1,069	656	656	701	701	701	702	825	1,243	2,059
資本剰余金	302			45	45	45	47	229	647	1,413
利益剰余金	-507	383	564	333	1,022	1,245	1,368	2,919	3,629	8,486
自己株式	0	0	0	-1	-1	-21	-21	-21	-22	-143
株主資本合計	864	1,038	1,219	1,077	1,767	1,969	2,096	3,953	5,497	11,815
新株予約権	2	1			2	5	3	13	135	266
非支配株主持分		3		43	47	58	63	758	1,939	9,909
純資産合計	866	1,043	1,219	1,121	1,816	2,032	2,159	4,777	7,947	22,771
前年比	71.2%	20.4%	16.9%	-8.1%	62.0%	11.9%	6.2%	121.3%	66.4%	186.5%
対資産構成比	41.8%	41.2%	43.7%	17.5%	25.3%	18.5%	14.6%	12.1%	9.3%	15.8%

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	14年6月期	15年6月期	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
(百万円)	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
営業活動によるキャッシュフロー										
税金等調整前当期純利益	241	367	388	84	917	581	304	1,255	2,168	13,990
減価償却費	32	47	34	54	123	167	188	708	1,457	1,917
のれん償却額	17	17	17		101	107	77	12	147	375
減損損失			35		28					237
支払利息	15	14	11	18	44	85	111	317	740	1,473
持分法による投資損益（-は益）	0	18	0	13	8	-2	-27	-19	-26	-425
為替差損益（-は益）	0	-4	1	0	-5	0	2	-139	49	-1,601
売上債権の増減額（-は増加）	-313	-117	52	138	-1	-214	113	-2,419	-11,424	4,294
棚卸資産の増減額（-は増加）	-257	14	-451	221	-927	-956	-1,270	-3,399	-16,745	-20,712
仕入債務の増減額（-は減少）	349	-78	93	-732	79	120	378	3,569	19,793	1,058
前受金の増減額（-は減少）	-73	71	62	-583	-16	671	63	-197	-1,238	10,176
その他					320	283	664	-174	292	14,146
小計	7	139	323	-837	641	391	-647	-240	-4,810	20,867
利息及び配当金の受取額	0	0	1	1	0	1	0	29	117	102
利息の支払額	-15	-14	-12	-17	-44	-85	-114	-298	-754	-1,508
法人税等の支払額	-70	-68	-106	-131	-265	-453	-101	-160	-1,002	-1,062
営業活動によるキャッシュフロー (1)	-77	57	206	-984	405	-147	-861	-608	-6,449	18,526
投資活動によるキャッシュフロー										
定期預金の預入による支出			-119	-26	-141	-92	-401	-114	-331	-285
定期預金の払戻による収入			75	23		41	140	113	96	139
有形固定資産の取得による支出	-90	-141	-55	-428	-377	-1,473	-117	-2,732	-6,036	-12,400
無形固定資産の取得による支出	-11	-10	-5	-14	-31	-7	-11	-10	-12	-2,198
預け金の預入による支出									-787	-5,539
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
貸付による支出	-12	-92	-105	-12	-44	-154		-431	-980	-124
貸付金の回収による収入		8	131	12	43	38		10	27	113
その他			-1			-7	-9	-3	-63	-17
投資活動によるキャッシュフロー (2)	-116	-252	-75	-864	-559	-1,620	-472	-1,391	-13,221	-20,670
FCF (1+2)	-194	-195	131	-1,848	-155	-1,766	-1,333	-1,999	-19,670	-2,144
財務活動によるキャッシュフロー										
割賦債務の返済による支出						-62	-403	-189	-328	-765
短期借入れによる収入	106	816	1,244	1,508	1,713	2,033	1,979	13,812	46,519	70,923
短期借入金の返済による支出	-121	-659	-1,028	-891	-1,471	-1,792	-2,130	-10,823	-36,222	-55,275
長期借入れによる収入		110	70	1,600	671	1,289	3,546	3,625	7,623	5,544
長期借入金の返済による支出	-104	-114	-317	-235	-896	-1,019	-1,399	-1,438	-3,920	-4,686
株式の発行による収入				90				224	775	1,399
配当金の支払額		-25	-50	-55	-67	-86	-87	-89	-98	-117
財務活動によるキャッシュフロー	393	104	-85	1,991	-62	1,913	1,465	5,290	17,752	17,235
減価償却費及びのれん償却費(A)	32	47	34	54	123	274	265	720	1,604	2,292
有形・無形固定資産の取得 (B)	-102	-151	-60	-442	-408	-1,480	-128	-2,742	-6,048	-14,598
運転資金増減 (C)	198	181	307	2,069	847	-246	648	2,889	14,912	16,654
単純FCF (NI+A+B-C)	-34	-85	-101	-2,633	-374	-644	-300	-4,374	-18,550	-23,995

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

VSUNのインゴット、ウエハ新工場建設開始に関して発表

2024年1月22日

Abalance株式会社は、Vietnam Sunergy Joint Stock Company（以下、VSUN）が、太陽光パネルの主要部品であるインゴット、ウエハの製造を目的とした新工場（第1フェーズ）の建設開始に関して発表した。

（リリース文へのリンクは[こちら](#)）

2023年秋に竣工したセル工場に続き、上流工程となるインゴット（ casting・スライス・研磨など）、ウエハ工場を新設し、2024年前半までの稼働開始を予定している。新工場の稼働により、主要部品の安定調達を進め、各国の輸入規制への対応を図るとともに、グローバル・サプライチェーンの強化を図り、中長期的な競争力の向上を図る。

新工場の概要

名称：Vietnam Sunergy Joint Stock Company インゴット、ウエハ工場

所在地：ベトナム国 北部工業団地

敷地面積：約 132,000㎡

生産能力：年間生産能力:4GW

製造品目：太陽光パネル製造の主要部品となるインゴット、ウエハ生産

資金調達：自己資金により充当

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株式会社が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株式会社に變更
2018年2月	WWB株式会社がFUII 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株式会社がバーディフェュエルセルズ合同会社を設立
2021年10月	WWB株式会社が孫会社(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株式会社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株式会社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など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ンサインを子会社化
2022年3月	WWB株式会社が孫会社(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

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。

2023年6月期末

上位主要株主	所有株式数 (千株)	所有株式数 の割合
龍 潤生	5,460	31.41%
有限会社飯塚フューチャーデザイン	645	3.71%
BNY GCM CLIENT ACCOUNT JPRD AC ISG (FE-AC)	487	2.80%
日野 豊	485	2.79%
株式会社SBI証券	463	2.66%
厳 平志郎	410	2.35%
山下 博	314	1.80%
株式会社神宮館	291	1.67%
高橋 新	264	1.51%
飯塚 芳枝	176	1.01%
合計	8,995	51.71%

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、中間配当および期末配当の年2回実施している。

トップ経営者

役職	代表取締役社長
氏名（漢字）	光行 康明
氏名（カナ）	ミツユキ ヤスアキ
生年月日	1951年1月4日
1974年4月	株式会社日本興業銀行入行
2000年6月	株式会社日本興業銀行審査部長
2003年4月	日本ドレーク・ビーム・モリン株式会社営業部長
2005年1月	大新東株式会社専務取締役就任
2009年6月	シダックス株式会社取締役就任
2010年7月	シダックス株式会社特別顧問就任
2011年1月	SFPダイニング株式会社取締役就任
2011年10月	SFPダイニング株式会社常務取締役就任
2013年1月	SFPダイニング株式会社取締役副社長就任
2016年6月	株式会社江戸一社外取締役就任
2017年9月	株式会社ノバレーゼ社外監査役就任
2018年9月	同社代表取締役社長就任(現任)
2018年9月	WWB株式会社取締役就任(現任)
2018年9月	株式会社パロース取締役就任(現任)
2018年9月	株式会社パロースエンジニアリング取締役就任(現任)

出所：会社資料よりSR社作成

役職	取締役
氏名（漢字）	龍 潤生
氏名（カナ）	リュウ ジュンセイ
生年月日	1971年10月21日
2003年2月	J-TEC有限会社設立代表取締役就任
2006年6月	WVB株式会社設立代表取締役就任（現任）
2011年11月	同社代表取締役就任
2016年9月	同社取締役就任（現任）
2017年3月	株式会社パロース代表取締役就任（現任）
2017年3月	株式会社パロースエンジニアリング代表取締役就任（現任）
2018年4月	VIETNAM SUNERGY COMPANY LIMITED Chairman of the Board就任（現任）
2019年1月	日本光触媒センター株式会社代表取締役（現任）
2022年11月	Vietnam Sunergy Cell Company Limited Chairman of the Board就任（現任）

出所：会社資料よりSR社作成

企業理念

同社グループは、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企業理念とし、価値の提供による「Excellent Creative Company」の実現をビジョンとしている。

コーポレート・ガバナンスの状況

同社はさらなるコーポレート・ガバナンスの充実、および企業価値の拡大を図ることを目的とし、2020年9月の定時株主総会において監査等委員会設置会社への移行を内容とする定款の変更を決議し、監査役会設置会社から監査等委員会設置会社に移行している。

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	8名
取締役人数	5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	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	無
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

サステナビリティ基本方針

同社グループは、気候変動などの地球環境問題などに係るサステナビリティへの対応は非常に重要性の高いテーマと認識している。持続可能な開発目標（SDGs）では「安全・安心」でクリーンなエネルギーを提供し続けることを通じ、SDGs7、SDGs11、SDGs13を中心にコミットしている。また、光触媒事業などのヘルスケア関連の事業において、SDGs3（すべての人に健康と福祉を）についても積極的に取り組んでいる。

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

6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>

ディスクレーマー

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。