



3856

Abalance

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



目次

要約	3
主要経営指標の推移	5
.....	5
直近更新内容	6
業績動向	9
四半期業績動向	9
今期会社予想	13
中期経営計画	15
事業内容	16
事業概要	16
報告セグメント別事業内容	17
収益構造	20
市場とバリューチェーン	24
競合他社	28
SW(Strengths, Weakness)分析	30
強み(Strengths)	30
弱み(Weaknesses)	30
財務諸表	32
損益計算書	32
貸借対照表	32
キャッシュフロー計算書	33
ニュース&トピックス	34
その他の情報	38
企業概要	41

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。2024年6月期の売上高は208,972百万円、営業利益は23,349百万円であった。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95.6%、その他及び調整額前営業利益構成比97.7%）およびグリーンエネルギー事業（同4.0%、同2.2%）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（2024年6月末同社の議決権所有割合86.9%）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は、VSUNおよびTOYO Co.,Ltd（以下、TOYO：2023年10月設立、本社は英国領ケイマン諸島に所在する事業持株会社）が担っている。VSUNは2015年6月に設立され、本社はベトナム北東部バクザン省に所在する。ベトナム国内に第1～第4のパネル製造工場を有し、年間製造能力は4GWに達する。さらに、セル工場（同4GW）が2023年10月下旬に竣工し、インゴット・ウエハ工場（同4GW）も2024年4月に稼働を開始した。TOYOは現在、前述のセル工場を子会社であるTOYO SOLAR Company Limited（以下、TOYO SOLAR：旧Vietnam Sunergy Cell Company Limited）を通じて運営している。

両社は、欧米およびアジアから原材料を調達し、ベトナム国内の工場でインゴット・ウエハの製造からセル、パネルの生産までを一貫して行っている。製品は在外支店や直販を通じて、主に米国、欧州、アジアの海外市場へ供給されている。VSUNは、継続的な製造能力の拡張により、ベトナムにおける大手パネルメーカーの一角を占めるまでに成長した。また、TOYOは2024年7月に米国ナスダック証券取引所（NASDAQ TOYO）へ上場を果たし、2025年3月にはエチオピアにおいてセル製造工場、米国テキサス州においてパネル製造工場の竣工を予定している。

グリーンエネルギー事業は、主に子会社のWWBや株式会社パローズ（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、2024年6月期の売上高構成比はストック型が53%、フロー型が47%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月に中期経営計画（2024年6月期～2026年6月期）を策定したが、2024年8月に、中計の数値目標を取り下げた。中計策定時において想定した市場環境の前提条件が大きく変化したことが要因である。具体的には、主力事業である海外の太陽光パネル製造事業において、グローバルな供給過剰により市況が低迷していること、米国市場において、東南アジア4カ国の太陽光パネル関連製品に対する免税措置が2024年6月に終了したことなどがあげられる。同社は、引き続き成長が見込まれる太陽光パネルのグローバル市場において、市況および政策などの市場環境変化に機動的に対応することにより、太陽光パネル製造事業の競争力あるサプライチェーン構築（エチオピアでのセル工場建設、米国でのパネル工場建設）および販売エリアの多角化（欧州やインドでの販売拡大）などを推進し、事業成長を図る方針である。

International Energy Agency（以下、IEA）によれば、世界の電力需要は今後も増加を続け、供給電源は太陽光など再生可能エネルギーが主力となる見通しである。3つの前提を用いた各電源の容量見通しでは、最も保守的な見通しでも太陽光発電容量は、2023年の1,610GWから2030年には5,838GW、2050年には16,445GWに拡大する。これにともない、太陽光パネル需要が拡大するが、米中貿易摩擦などからサプライチェーンを見直す動きが強まっており、競争力のある太陽光パネルあるいはセルなどの部材を適切なロケーション（東南アジア、米国、アフリカなど）で供給できる体制が重要になっているとSR社では認識している。

業績動向

2024年6月期の通期業績は、売上高208,972百万円（前期比2.9%減）、営業利益23,349百万円（同82.4%増）、経常利益24,894百万円（同77.3%増）、親会社株主に帰属する当期純利益9,530百万円（同91.9%増）、営業利益率11.2%（前期は5.9%）となった。売上高は、主力の太陽光パネル製造事業において、グローバルな需給軟化による販売価格の下落の影響を受けた他、主要な販売先である米国での太陽光パネル関連製品に対する輸入関税免除措置の終了（2024年6月）もあり、減収となった。一方、営業利益は、VSUNが2022年10月から稼働を開始したパネル第4工場の通年での稼働、およびTOYO SOLARが手掛けるセル内製化の効果で原価改善が進み、増益となった。

同社は決算期を6月末から3月末へと変更し、2025年3月期（2024年7月1日から2025年3月31日までの9カ月間）として会社予想を公表した。2025年3月期の通期会社計画は売上高60,000百万円、営業利益5,100百万円、経常利益5,100百万円、親会社株主に帰属する当期純利益1,000百万円である。世界的な太陽光関連製品の需給緩和により市況が低迷しており、事業環境は引き続き厳しい状況にある。同社はインドおよび米国の顧客向け太陽光パネルおよびセルの新規供給などにより、売上を伸ばしていく方針である。また、エチオピアおよび米国での新工場建設コストを吸収し、利益の確保を目指している。

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

同社の強みと弱み

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

- 同社は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。
- パネルの上流工程にあたるインゴット・ウエハおよびセルの製造機能が加わりグローバルなサプライチェーンを形成するとともにジャパンブランドを確立し、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に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。

- 同社グループの主力商品である太陽光パネルおよびセルは各国政府の政策変更によって、需給や価格が影響を受けやすい。これに対して、VSUNはベトナムでのパネル生産と部材内製化を取り組み、TOYOは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月にインゴット・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。
- 高水準の投資を継続するには、財務健全性を高める必要がある。同社の自己資本比率は2024年6月期に15.8%、2025年3月期第2四半期末には17.0%と改善傾向にあり、今後も利益剰余金の増加によって改善を図る方針である。

主要経営指標の推移

	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	25年3月期 (9 カ月)
損益計算書 (百万円)	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	会予
売上高	4,396	4,540	6,495	7,301	5,985	6,678	26,901	92,122	215,284	208,972	60,000
前年比	31.4%	3.3%	43.1%	12.4%	-18.0%	11.6%	302.8%	242.4%	133.7%	-2.9%	-
売上総利益	1,081	1,108	1,489	2,178	1,873	1,762	4,788	9,613	29,621	44,573	
前年比	46.5%	2.5%	34.4%	46.3%	-14.0%	-5.9%	171.7%	100.8%	208.1%	50.5%	
売上総利益率	24.6%	24.4%	22.9%	29.8%	31.3%	26.4%	17.8%	10.4%	13.8%	21.3%	
営業利益	420	397	115	927	608	362	1,361	1,605	12,804	23,349	5,100
前年比	59.5%	-5.5%	-71.0%	704.7%	-34.4%	-40.5%	276.4%	17.9%	697.8%	82.4%	-
営業利益率	9.6%	8.8%	1.8%	12.7%	10.2%	5.4%	5.1%	1.7%	5.9%	11.2%	8.5%
EBITDA	468	431	169	1,050	882	627	2,081	3,209	15,096	28,165	
前年比	58.3%	-7.9%	-60.8%	521.0%	-16.0%	-29.0%	232.1%	54.2%	370.4%	86.6%	
EBITDA マージン	10.6%	9.5%	2.6%	14.4%	14.7%	9.4%	7.7%	3.5%	7.0%	13.5%	
経常利益	339	427	49	874	566	306	1,269	1,418	14,038	24,894	5,100
前年比	40.9%	25.8%	-88.6%	1700.1%	-35.2%	-46.0%	315.3%	11.7%	890.0%	77.3%	-
経常利益率	7.7%	9.4%	0.7%	12.0%	9.5%	4.6%	4.7%	1.5%	6.5%	11.9%	8.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	200	231	-176	757	316	211	537	806	4,965	9,530	1,000
前年比	-14.6%	15.8%	-	-	-58.2%	-33.1%	154.2%	50.1%	516.0%	91.9%	-
純利益率	4.55%	5.10%	-2.7%	10.4%	5.3%	3.2%	2.0%	0.9%	2.3%	4.6%	1.7%
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	5,190	5,190	5,190	5,196	5,334	5,567	17,465	17,928	
EPS	13.22	15.31	-	48.64	20.38	13.64	34.21	49.12	293.36	547.83	56.20
EPS (潜在株式調整後)	13.21	-	-	48.48	20.38	-	33.70	49.04	290.41	543.99	
DPS	3.33	3.67	3.67	5.67	5.67	5.67	6.00	8.00	8.00	8.00	
BPS	68.68	80.65	68.42	113.54	127.15	134.99	251.62	353.33	726.88	1,337.80	
貸借対照表 (百万円)											
流動資産合計	2,093	2,420	4,692	5,227	6,078	8,553	22,537	57,450	100,049	89,197	
現金預金	407	496	672	601	799	1,209	4,722	3,966	20,619	37,740	
受取手形及び売掛金	525	473	335	335	393	303	1,312	6,156	2,011	3,558	
商品及び製品	263	385	423	327	172	246	6,480	26,740	48,827	13,232	
有形固定資産	189	223	1,222	1,456	4,239	5,529	15,201	20,507	32,943	49,304	
無形固定資産	61	5	290	217	195	110	365	4,688	7,523	6,404	
投資その他の資産計	188	142	195	289	459	554	1,268	2,463	3,134	5,266	
資産合計	2,531	2,790	6,400	7,189	10,985	14,765	39,388	85,121	143,691	150,173	
流動負債合計	1,127	1,368	3,545	3,873	4,641	6,745	26,212	57,721	100,356	83,261	
固定負債合計	361	203	1,733	1,499	4,312	5,859	8,398	19,452	20,563	24,479	
負債合計	1,488	1,571	5,279	5,373	8,953	12,605	34,611	77,174	120,920	107,741	
純資産合計	1,043	1,219	1,121	1,816	2,032	2,159	4,777	7,947	22,771	42,432	
自己資本 (新株予約権・非支配株主持分除く)	1,038	1,219	1,077	1,767	1,969	2,093	4,006	5,873	12,596	23,800	
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	57	206	-984	405	-147	-861	-608	-6,449	18,526	44,757	
投資活動によるキャッシュフロー	-252	-75	-864	-559	-1,620	-472	-1,391	-13,221	-20,670	-21,191	
財務活動によるキャッシュフロー	104	-85	1,991	-62	1,913	1,465	5,290	17,752	17,235	-5,446	
財務指標											
総資産経常利益率(ROA)	14.7%	16.0%	1.1%	12.9%	6.2%	2.4%	4.7%	2.3%	12.3%	16.9%	
自己資本純利益率(ROE)	21.0%	20.5%	-15.3%	53.2%	16.9%	10.4%	17.6%	16.3%	53.8%	52.4%	
自己資本比率	41.0%	43.7%	16.8%	24.6%	17.9%	14.2%	10.2%	6.9%	8.8%	15.8%	

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

*2025年3月期は決算期の変更に伴い9カ月決算となる

*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

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

2025年2月14日

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

決算期変更に伴う通期業績予想の修正

（リリース文へのリンクは[こちら](#)）

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

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

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

修正の理由

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

剰余金の配当（中間配当）見送り

（リリース文へのリンクは[こちら](#)）

配当の内容

- 1株当たり中間配当金：0円（直近の配当予想は未定、前期実績は3円）

なお、期末配当については未定である。

理由

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

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

連結子会社の吸収合併

（リリース文へのリンクは[こちら](#)）

合併の目的

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

合併の要旨

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

今後の見通し

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

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

2025年1月10日

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

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

決算期（事業年度の末日）変更および定款一部変更の件

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

変更の理由

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

決算期変更の内容

- 現在：毎年6月30日
- 変更後：毎年3月31日

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

今後の見通し

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

定款の一部変更

決算期（事業年度の末日）の変更に伴い、現行定款に所要の変更を行う。

取締役に対するストック・オプション報酬等の額および内容決定の件

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

付議の理由および当該報酬等を相当とする理由

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

ストック・オプションとしての新株予約権に関する取締役の報酬等の額

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

臨時株主総会開催および付議議案の決定

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

臨時株主総会の開催日時

- 開催日時：2025年2月21日 午後1時

臨時株主総会の付議議案

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

同社および同社子会社7社に対する訴訟の提起に関して発表

2024年12月19日

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

（リリース文へのリンクは[こちら](#)）

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

概要

訴状におけるJINKOの主張によると、VSUNの太陽光パネル製品（N型 TOPCON 太陽光パネルを含む）は、JINKOの特許技術を無断で使用しており、VSUNによる特許権侵害に対する過去および将来の損害を回復するため、本件訴訟に至ったとしている。なお、JINKOは同社グループに対し、少なくとも、特許技術の使用の結果として同社グループが得た合理的な使用料ならび逸失利益などに対する損害賠償ならびに特許権侵害行為の差止めを求めている。

本件訴訟の内容および請求金額

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

今後の見通し

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

業績動向

四半期業績動向

四半期業績推移		24年6月期				25年3月期			25年3月期（9カ月）	
（累計）（百万円）		1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	（進捗率）	通期会予
売上高		57,740	108,543	155,626	208,972	21,655	45,613		76.0%	60,000
前年同期比		3.9%	-2.7%	-4.3%	-2.9%	-62.5%	-58.0%			-
売上原価		49,120	89,838	126,822	164,398	17,856	36,492			-
前年同期比		-3.5%	-9.3%	-11.4%	-11.5%	-63.6%	-59.4%			-
売上高原価率		85.1%	82.8%	81.5%	78.7%	82.5%	80.0%			-
売上総利益		8,620	18,704	28,803	44,573	3,799	9,120			-
前年同期比		85.3%	50.2%	47.1%	50.5%	-55.9%	-51.2%			-
売上総利益率		14.9%	17.2%	18.5%	21.3%	17.5%	20.0%			-
販管費		3,935	8,647	14,762	21,224	2,465	5,959			-
前年同期比		25.0%	14.6%	42.4%	26.2%	-37.4%	-31.1%			-
販管费率		6.8%	8.0%	9.5%	10.2%	11.4%	13.1%			-
営業利益		4,684	10,057	14,040	23,349	1,333	3,161		62.0%	5,100
前年同期比		211.0%	104.9%	52.4%	82.4%	-71.5%	-68.6%			-
営業利益率		8.1%	9.3%	9.0%	11.2%	6.2%	6.9%			8.5%
経常利益		4,518	10,507	14,482	24,894	375	3,289		64.5%	5,100
前年同期比		242.0%	87.6%	39.7%	77.3%	-91.7%	-68.7%			-
経常利益率		7.8%	9.7%	9.3%	11.9%	1.7%	7.2%			8.5%
親会社株主に帰属する四半期純利益		1,744	3,635	5,469	9,530	-578	348		34.8%	1,000
前年同期比		286.7%	69.2%	45.3%	91.9%	-	-90.4%			-
純利益率		3.0%	3.3%	3.5%	4.6%	-	0.8%			1.7%
四半期業績推移		24年6月期				25年3月期				
（百万円）		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q		
売上高		57,740	50,803	47,083	53,346	21,655	23,958			
前年同期比		3.9%	-9.3%	-7.9%	1.4%	-62.5%	-52.8%			
売上原価		49,120	40,718	36,984	37,576	17,856	18,636			
前年同期比		-3.5%	-15.5%	-16.0%	-11.7%	-63.6%	-54.2%			
売上高原価率		85.1%	80.1%	78.6%	70.4%	82.5%	77.8%			
売上総利益		8,620	10,084	10,099	15,770	3,799	5,321			
前年同期比		85.3%	29.2%	41.7%	57.1%	-55.9%	-47.2%			
売上総利益率		14.9%	19.8%	21.4%	29.6%	17.5%	22.2%			
販管費		3,935	4,712	6,115	6,462	2,465	3,494			
前年同期比		25.0%	7.1%	116.8%	0.2%	-37.4%	-25.8%			
販管费率		6.8%	9.3%	13.0%	12.1%	11.4%	14.6%			
営業利益		4,684	5,373	3,983	9,309	1,333	1,828			
前年同期比		211.0%	57.9%	-7.5%	159.2%	-71.5%	-66.0%			
営業利益率		8.1%	10.6%	8.5%	17.5%	6.2%	7.6%			
経常利益		4,518	5,989	3,975	10,412	375	2,914			
前年同期比		242.0%	39.9%	-16.5%	183.4%	-91.7%	-51.3%			
経常利益率		7.8%	11.8%	8.4%	19.5%	1.7%	12.2%			
親会社株主に帰属する四半期純利益		1,744	1,891	1,834	4,061	-578	926			
前年同期比		286.7%	11.4%	13.5%	238.1%	-	-51.0%			
純利益率		3.0%	3.7%	3.9%	7.6%	-	3.9%			

出所：会社資料よりSR社作成
*2025年3月期は決算期の変更に伴い9カ月決算となる。このため前期比はなく、進捗率は9カ月計画に対するものである。
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

セグメント別業績推移（四半期累計）

セグメント別（累計期間） （百万円）	24年6月期				25年3月期		
	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q
売上高	57,740	108,543	155,626	208,972	21,655	45,613	
前年同期比	3.9%	-2.7%	-4.3%	-2.9%	-62.5%	-58.0%	
太陽光パネル製造事業	55,495	104,259	148,651	199,874	19,700	40,954	
前年同期比	4.2%	-3.0%	-4.8%	-3.4%	-64.5%	-60.7%	
売上高構成比	96.1%	96.1%	95.5%	95.6%	91.0%	89.8%	
グリーンエネルギー事業	2,066	3,947	6,372	8,341	1,796	4,191	
前年同期比	-2.8%	1.0%	2.3%	4.2%	-13.1%	6.2%	
売上高構成比	3.6%	3.6%	4.1%	4.0%	8.3%	9.2%	
IT事業	161	301	450	590	-	-	
前年同期比	4.5%	-8.2%	-7.2%	-12.9%	-	-	
売上高構成比	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	-	-	
光触媒事業	9	19	27	41	-	-	
前年同期比	-10.0%	5.6%	-6.9%	2.5%	-	-	
売上高構成比	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-	-	
報告セグメント合計	57,733	108,527	155,502	208,847	21,497	45,146	
前年同期比	3.9%	-2.8%	-4.6%	-3.1%	-	-58.4%	
売上高構成比	100.0%	100.0%	99.9%	99.9%	99.3%	99.0%	
その他・調整額	6	15	124	125	158	467	
前年同期比	20.0%	-	-	-	-	3013.3%	
売上高構成比	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.7%	1.0%	
営業利益	4,684	10,057	14,040	23,349	1,333	3,161	
前年同期比	211.0%	104.9%	52.4%	82.4%	-71.5%	-68.6%	
営業利益率	8.1%	9.3%	9.0%	11.2%	6.2%	6.9%	
太陽光パネル製造事業	4,390	10,062	13,978	23,876	1,306	3,295	
前年同期比	273.6%	118.2%	56.6%	88.0%	-70.3%	-67.3%	
構成比	93.7%	100.0%	99.6%	102.3%	98.0%	104.2%	
セグメント利益率	7.9%	9.7%	9.4%	11.9%	6.6%	8.0%	
グリーンエネルギー事業	494	636	885	532	277	291	
前年同期比	-4.6%	-5.5%	0.5%	-50.6%	-43.9%	-54.2%	
構成比	10.5%	6.3%	6.3%	2.3%	20.8%	9.2%	
セグメント利益率	23.9%	16.1%	13.9%	6.4%	15.4%	6.9%	
IT事業	21	20	27	40	-	-	
前年同期比	-	81.8%	58.8%	-14.9%	-	-	
構成比	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%	-	-	
セグメント利益率	13.0%	6.6%	6.0%	6.8%	-	-	
光触媒事業	-5	-10	0	2	-	-	
前年同期比	-	-	-	-	-	-	
構成比	-	-	-	0.0%	-	-	
セグメント利益率	-	-	-	4.9%	-	-	
報告セグメント合計	4,901	10,708	14,890	24,450	1,583	3,586	
前年同期比	190.9%	103.0%	52.0%	77.4%	-	-66.5%	
構成比	104.6%	106.5%	106.1%	104.7%	118.8%	113.4%	
セグメント利益率	8.5%	9.9%	9.6%	11.7%	7.4%	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

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

セグメント別業績推移（四半期）

セグメント別（四半期） （百万円）	24年6月期				25年3月期		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q
売上高	57,740	50,803	47,083	53,346	21,655	23,958	
前年同期比	3.9%	-9.3%	-7.9%	1.4%	-62.5%	-52.8%	
太陽光パネル製造事業	55,495	48,764	44,392	51,223	19,700	21,254	
前年同期比	4.2%	-10.0%	-8.9%	1.2%	-64.5%	-56.4%	
売上高構成比	96.1%	96.0%	94.3%	96.0%	91.0%	88.7%	
グリーンエネルギー事業	2,066	1,881	2,425	1,969	1,796	2,395	
前年同期比	-2.8%	5.6%	4.5%	11.0%	-13.1%	27.3%	
売上高構成比	3.6%	3.7%	5.2%	3.7%	8.3%	10.0%	
IT事業	161	140	149	140	-	-	
前年同期比	4.5%	-19.5%	-5.1%	-27.1%	-	-	
売上高構成比	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	-	-	
光触媒事業	9	10	8	14	-	-	
前年同期比	-10.0%	25.0%	-27.3%	27.3%	-	-	
売上高構成比	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-	-	
報告セグメント合計	57,733	50,794	46,975	53,345	21,497	23,649	
前年同期比	3.9%	-9.5%	-8.3%	1.4%	-	-53.4%	
売上高構成比	100.0%	100.0%	99.8%	100.0%	99.3%	98.7%	
その他・調整額	6	9	109	1	158	309	
前年同期比	20.0%	-	-	-	-	3333.3%	
売上高構成比	0.0%	0.0%	0.2%	0.0%	0.7%	1.3%	
営業利益	4,684	5,373	3,983	9,309	1,333	1,828	
前年同期比	211.0%	57.9%	-7.5%	159.2%	-71.5%	-66.0%	
営業利益率	8.1%	10.6%	8.5%	17.5%	6.2%	7.6%	
太陽光パネル製造事業	4,390	5,672	3,916	9,898	1,306	1,989	
前年同期比	273.6%	65.0%	-9.2%	162.3%	-70.3%	-64.9%	
構成比	93.7%	105.6%	98.3%	106.3%	98.0%	108.8%	
セグメント利益率	7.9%	11.6%	8.8%	19.3%	6.6%	9.4%	
グリーンエネルギー事業	494	142	249	-353	277	14	
前年同期比	-4.6%	-8.4%	19.7%	-	-43.9%	-90.1%	
構成比	10.5%	2.6%	6.3%	-	20.8%	0.8%	
セグメント利益率	23.9%	7.5%	10.3%	-	15.4%	0.6%	
IT事業	21	-1	7	13	-	-	
前年同期比	-	-	16.7%	-56.7%	-	-	
構成比	0.4%	-	0.2%	0.1%	-	-	
セグメント利益率	13.0%	-	4.7%	9.3%	-	-	
光触媒事業	-5	-5	10	2	-	-	
前年同期比	-	-	-	-	-	-	
構成比	-	-	0.3%	0.0%	-	-	
セグメント利益率	-	-	125.0%	14.3%	-	-	
報告セグメント合計	4,901	5,807	4,182	9,560	1,583	2,003	
前年同期比	190.9%	61.8%	-7.5%	139.5%	-	-65.5%	
構成比	104.6%	108.1%	105.0%	102.7%	118.8%	109.6%	
セグメント利益率	8.5%	11.4%	8.9%	17.9%	7.4%	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
*2025年3月期第1四半期より、報告セグメントを「太陽光パネル製造事業」、「グリーンエネルギー事業」、「IT事業」、「光触媒事業」の4区分から、「太陽光パネル製造事業」、「グリーンエネルギー事業」の2区分とし、「IT事業」、「光触媒事業」は「その他」に含めた

2025年3月期第2四半期累計期間実績

同社は2025年2月21日開催の株主総会の承認をもって、決算期を6月から3月に変更した。2024年度は9カ月決算（2024年7月1日から2025年3月31日まで）となる。当レポートは当年度を2025年3月期として表記する。

売上高：45,613百万円（前年同期比58.0%減）
営業利益：3,161百万円（同68.6%減）
営業利益率：6.9%（前年同期は9.3%）
経常利益：3,289百万円（前年同期比68.7%減）
親会社株主に帰属する中間純利益：348百万円（同90.4%減）

2025年3月期第2四半期累計期間実績は、売上高45,613百万円（前年同期比58.0%減）、営業利益3,161百万円（同68.6%減）、経常利益3,289百万円（前年同期比68.7%）、親会社株主に帰属する中間純利益348百万円（同90.4%減）、営業利益率6.9%（前年同期は9.3%）となった。同社グループの主力事業である太陽光パネル製造事業においては、世界的に需要は旺盛であるものの、太陽光関連製品の供給過剰から市況が低迷しており、同社では市況改善には時間を要するものと見込んでいる。主要な販売先である米国市場では、アンチダンピング関税（以下、AD）および補助金相殺関税（以下、CVD）の賦課に関する仮決定が米国政府より、VSUNに下されている。同社によれば、最終決定は2025年央までに下される見通しである。このような経営環境に対応すべく、インドおよびOEMによる米国顧客向けの新たな販売戦略を推進した結果、一定の改善が見られた。

また、当第2四半期累計期間において、為替が円安で推移した事により、為替差益を672百万円計上したほか、太陽光パネル製造事業におけるベトナム子会社での固定資産除却損270百万円および追徴金135百万円を計上したことなどにより、特別損失を414百万円計上した。

主要報告セグメント業績

太陽光パネル製造事業

売上高：40,954百万円（前年同期比60.7%減）
セグメント利益：3,295百万円（同67.3%減）
セグメント利益率：8.0%（前年同期は9.7%）

当第2四半期累計期間においては、売上高40,954百万円（前年同期比60.7%減）、セグメント利益3,295百万円（同67.3%減）となった。売上高は、主要な販売先である米国向け販売が太陽光パネル関連製品に対する輸入関税免除措置の終了に加えて、ADおよびCVDの先行きの不透明感により受注が減少し、前年同期比で減収となった。

セグメント利益は、大幅な数量減を受けたVSUNおよびTOYO SOLARの工場稼働率の低下によって、大幅減益となった。同社は、これまでセルおよびウエハの内製化などによって付加価値をグループ内に取り込むことで利益率の改善を図ってきたが、当第2四半期累計期間においては、数量減の影響が大きく、人員削減など固定費の削減に努めたものの、利益率は前年同期の9.7%から1.7%ポイント低下の8.0%となった。当第1四半期に、厳しい事業環境を踏まえ、売上原価において、一過性の割増償却などを実施したことも利益率の悪化につながった。

同社グループは、太陽光パネルおよびセルに関し、引き続き米国市場を重視しつつも、欧州やインドを始めとするアジア市場など販売先を多角化することにより、事業の安定化に取り組んだ。米国向け販売の低迷によりベトナム工場の稼働率が低下したため、操業コストの削減などに取り組んでいる。

当第2四半期（3カ月）で見ると、当第1四半期比では太陽光パネル製造事業の収益は改善基調となった。売上高は前四半期比7.9%増となり、営業利益率も前四半期比2.7%ポイント改善の9.4%となった。欧州やインドでの販売拡大、人員削減および減価償却費の減少による固定費削減などによるものとSR社では推測する。

米国の関税措置の動向

同社の主要な販売先である米国において、太陽光パネル関連製品に対し、複数の関税措置が実施されている。太陽光発電製品に関しては2018年（第1次トランプ政権下）において、輸入制限措置（セーフガード）が発令された。2022年には、バイデン政権下でも同措置が4年間延長された。一方で、米国内の太陽光発電パネルに対する需要が旺盛であることから、東南アジア4カ国（カンボジア、マレーシア、タイ、ベトナム）については、2022年6月より2年間、米国に無税で輸入できる免除措置がとられた。しかしながら国内産業の育成および中国からの迂回輸出を防ぐことを目的とし、この輸入関税免除措置は2024年6月に終了した。このため、東南アジア4カ国は2024年5月よりADおよびCVDの発動要否を判断するための調査対象国となり、10月にCVD、11月にADを賦課する仮決定がなされた。仮決定の税率はCVDは2.85%（ベトナム）と大きなものではないが、ADに関しては個別企業ごとに設定があり、VSUNには54.46%のダンピングマージンが設定された。米国商務省によれば、最終決定は2025年4月とされている。

同社の戦略

再生可能エネルギー市場は、中長期で大きく成長が見込まれる一方、上述の通り各国の政策などにより、市場環境が大きく変化する傾向にある。このため、同社は、販売面と製造面対策を講じている。販売面ではこれまでの米国を中心とした販売から、欧州やインドでのパネルおよびセルの販売を強化している。また、製造面では、エチオピアに新たにセル工場を新設し、ベトナムのセル生産能力の一部（2GW）を移管する。さらに、米国内にパネル工場を建設し、米国製の太陽光パネルを生産する計画である（エチオピアおよび米国の工場新設の詳細は「今期会社予想」を参照）。

グリーンエネルギー事業

売上高：4,191百万円（前年同期比6.2%増）
セグメント利益：291百万円（同54.2%減）
セグメント利益率：6.9%（前年同期は16.1%）

当第2四半期累計期間においては、太陽光発電所の販売および部材に係る物販1,952百万円、売電およびO&M収入2,239百万円を計上し、売上高は4,191百万円（前年同期比6.2%増）となった。事業の選択と集中における発電所ポートフォリオの入れ替えによる一時的なフロー型ビジネスの収益低下などにより、セグメント利益は291百万円（同54.2%減）となった。同社グループでは、WWBおよびパローズを主体に、太陽光発電所の販売のほか、太陽光パネル、PCS（パワーコンディショナ）、産業用および住宅用蓄電池などの太陽光発電設備に係る部材販売をフロー型ビジネスとして行いつつ、売電収入を原資とする安定収入体制の構築のため、完工後も発電所を継続して保有・管理するストック型ビジネスを推進している。

フロー型ビジネスにおいては、販売数量増加を目指した国内の小売量販店をチャネルとする販売体制の構築が増収に貢献した。ストック型ビジネスにおいては、自社の開発能力を活用した優良発電プロジェクトの開発に取組み、発電所開発・建設を進め、事業基盤の拡充に取り組んでいる。

更に、積極的な海外展開に取り組むほか、将来の社会的な課題として懸念されている太陽光パネルの廃棄問題に対する取組みとして、PV Repower株式会社を中心に太陽光パネルのリユース事業を展開している。また、北海道地区において、電力の需給調整や停電時などに備えて、安定的な電力供給を可能とする系統蓄電池事業に参入しており、今期において、同地区2件目となる案件への補助金交付が決定した。

自己資本比率

自己資本比率は17.0%と2024年6月期末の15.8%から上昇した。同社は、2024年5月に第三者割当増資（863百万円）を実施している。財務健全性の確保のため、太陽光パネル製造事業、グリーンエネルギー事業を軸に、利益剰余金の増加による自己資本の増強を図る方針である。

今期会社予想

通期会社予想

	23年6月期			24年6月期			25年3月期（9カ月）		
（百万円）	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	111,553	103,731	215,284	108,543	100,429	208,972	45,613	14,387	60,000
前年同期比	323.5%	57.7%	133.7%	-2.7%	-3.2%	-2.9%	-58.0%	-	-
営業利益	4,908	7,896	12,804	10,057	13,292	23,349	3,161	1,939	5,100
前年同期比	-	574.3%	697.8%	104.9%	68.3%	82.4%	-68.6%	-	-
営業利益率	4.4%	7.6%	5.9%	9.3%	13.2%	11.2%	6.9%	13.5%	8.5%
経常利益	5,602	8,436	14,038	10,507	14,387	24,894	3,289	1,811	5,100
前年同期比	2224.5%	616.7%	890.0%	87.6%	70.5%	77.3%	-68.7%	-	-
経常利益率	5.0%	8.1%	6.5%	9.7%	14.3%	11.9%	7.2%	12.6%	8.5%
親会社に帰属する当期純利益	2,148	2,817	4,965	3,635	5,895	9,530	348	652	1,000
前年同期比	190.7%	-	516.0%	69.2%	109.3%	91.9%	-90.4%	-	-
純利益率	1.9%	2.7%	2.3%	3.3%	5.9%	4.6%	0.8%	4.5%	1.7%

出所：会社資料よりSR社作成
*2025年3月期は決算期の変更に伴い9カ月決算となる。このため下期および通期の前期比はない
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

2025年3月期（9カ月）会社予想

売上高：60,000百万円（従来予想（12カ月決算）80,000百万円）
営業利益：5,100百万円（同10,000百万円）
営業利益率：8.5%（同12.5%）
経常利益：5,100百万円（同10,000百万円）
親会社株主に帰属する当期純利益：1,000百万円（同6,000百万円）

太陽光パネル製造事業において、世界的な太陽光関連製品の需給緩和により市況が低迷しており、引き続き厳しい状況である。また、米国市場においては、米国政府による東南アジア4カ国に対するADおよびCVDの最終決定が2025年央になる見通しであることから、主力製品である高付加価値製品（N型パネル・セル）の輸出環境の厳しさが継続している。このような経営環境に対応し、同社はインドおよび米国の顧客向け太陽光パネルおよびセルの新規供給などを行っており、当第2四半期累計期間までの売上は順調に推移している。また、グローバル事業展開の戦略的投資であるエチオピアおよび米国での新工場建設コストを吸収し、利益を確保していく方針である。

同社は2025年3月期第2四半期累計期間の実績を踏まえ、中間配当について見送りを決定した（前期は1株当たり3円）。期末配当予想は未定である。同社は、株主還元について、安定配当を基本方針としており、同社の業績動向や財務状況等を勘案し、決定次第、開示する方針である。

太陽光パネル製造事業

太陽光パネルの需給動向

世界的な地球温暖化による気候変動対策として、今後も世界各国の再生可能エネルギーの導入は加速し、太陽光発電市場は、中長期的な成長が見込まれる市場である。しかしながら、2024年に入り、太陽光パネル、および原材料の需給バランスが軟化し、これに伴い価格下落トレンドが形成されている。この傾向は2025年3月期も継続する見通しである。PVeye Market Dataによれば、2024年12月時点の太陽光パネルのモジュール（結晶型）の価格は1W当たり0.10米ドルで、2023年12月末比で28.6%下落し、同様にセル（単結晶型）は33.3%下落している。

米国の状況

米国商務省国際貿易局（ITA）は2024年11月に、カンボジア、マレーシア、タイ、ベトナムの東南アジア4カ国製の太陽電池に対してADを賦課する仮決定を下した。また、CVDに関しては、10月1日に賦課の仮決定が発表され、既に徴収が開始されている。第2次トランプ政権下での関税方針に不透明感はあるが、日本貿易振興機構によれば、これまで実施されてきた課税賦課は継続される可能性が高いとのことである。また、米国のインフレ抑制法（IRA）に基づく補助金によって、米国内でのパネル工場の生産能力が向上してきたことも強気の関税施策の背景にあるとSR社は推測する。実際に、韓国系のハンファQセルズは米国で8年間をかけて12GWの整備能力を持つ太陽光パネル工場（モジュール）を建設すると公表しており、その一部が2024年4月に稼働している。

同社の対応

米国の状況を踏まえ、同社は、販売面と製造面対策を講じている。販売面ではこれまでの米国を中心とした販売から、欧州やインドでのパネルおよびセルの販売を強化している。また、製造面では、エチオピアに新たにセル工場を新設し、ベトナムのセル生産能力の一部（2GW）を移管する（2025年3月竣工予定）。さらに、米国内にパネル工場を設立し、米国製の太陽光パネルを生産する計画である（2025年3月竣工予定）。

エチオピア・プロジェクト

同社は米国での太陽光パネル工場の稼働に加え、エチオピアでのセル生産を計画している。ベトナムから米国に対してパネルやセルの輸出が関税によって事実上困難となってきたことから、新たなセル生産候補地としてエチオピアを選択した。同社は、エチオピアから米国への輸出に関してADやCVDが課されるリスクは現時点ではないと認識している。また、電力などのインフラの整備状況や人件費の安さなどから同地を選定している。投資総額は約9,000百万円（投資額は主に製造設備に充て、土地・建物はリースで対応）、竣工予定は2025年3月を計画する。生産能力は2GWで、ベトナムの工場から移管する（ベトナムのセル工場の能力は4GWから2GWとなる）。同社ではフル生産時（一定の稼働率を考慮）の売上高を135百万米ドルと試算する。生産されたセルは主に米国で計画しているパネル工場に輸出する計画である。

- ・ 所在地：エチオピア連邦民主共和国
- ・ 生産能力：セル2GW
- ・ 投資金額：約9,000百万円（製造設備など）
- ・ 想定売上高：年間135百万米ドル
- ・ 竣工予定：2025年3月

テキサス・プロジェクト

同社は米国テキサス州にパネル工場を新設する計画を発表した。既に、同社の連結子会社であるTOYOが、米国で太陽光パネル事業を展開するTOYO SOLAR Texas LLC（以下、Texas LLC）を取得し、子会社化している。Texas LLCは2025年3月に竣工し、第1フェーズとして2025年央には1GWの生産能力を持つ予定である。また、第2フェーズとして2025年末までに1.5GWの能力増強を行い、合計で2.5GWとする計画である。投資金額は第1フェーズが約4,500百万円、第2フェーズが約9,000百万円となる見込みで、いずれも同社グループの自己資金および他の調達方法を検討し、対応する方針である。

Texas LLCはパネル工場であるため、セルについては主にエチオピア工場で生産されたセルを活用する方針である。第2次トランプ政権下における米国の関税政策には不透明感があるが、ベトナムからセルあるいはパネルを輸出する手法に比べ、エチオピアからセルを輸出し、米国でパネルに加工する手法を取る方が、税制面での優位性は高いとSR社では推測する。同社では、各国の規制動向に柔軟に対応できるよう様々な手法を検討しているとのことである。

- ・ 所在地：米国テキサス州
- ・ 生産能力：パネル2.5GW（第1フェーズ1GW、第2フェーズ1.5GW）
- ・ 投資金額：約13,500百万円（製造設備など、第1フェーズ約4,500百万円、第2フェーズ約9,000百万円）
- ・ 竣工予定：2025年3月（第2フェーズ完了は2025年末）

グリーンエネルギー事業

同社では、太陽光発電所を自社保有化し、電力会社に電力販売をおこなうストック型ビジネスを強化している。発電所開発・建設のほか、M&Aも積極的に活用し、事業基盤の拡充に取り組む。また、太陽光発電関連サービスを提供するフロー型ビジネスに関し、小売量販店と組んで、量販店の顧客宛に太陽光発電設備ならびに蓄電設備を販売するビジネスをスタートした。そして、積極的な海外展開に取り組むほか、将来的に太陽光パネルの廃棄問題が懸念される状況に対し、社会問題解決への取組みという観点からも、太陽光パネルのリユース、リサイクル事業への取り組みも継続的に展開していく方針である。

中期経営計画

中期経営計画

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

2023年9月公表の中計数値目標（2024年8月に取り下げ）

中期経営計画（2023年9月公表、※2024年8月に取り下げ）

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

出所：会社資料よりSR社作成

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

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

*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

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。2024年6月末時点の重要な連結子会社としては、報告セグメント別では、太陽光パネル製造事業では主に太陽光パネルを生産するVSUN、セルを生産するCell Company（現TOYO SOLAR Company Limited）を子会社を持つTOYOおよびTOYOの関連会社がある。グリーンエネルギー事業ではWWBとパロースのほか、複数の太陽光発電事業会社を持つ。なお、TOYOはNASDAQに上場している。

連結主要子会社（2024年6月末）

名称	所在地	資本金または出資金	主要な事業の内容	議決権の所有割合または出資割合 (%)	関係内容
1 Vietnam Sunergy Joint Stock Company	ベトナム	608,600百万VND	太陽光パネル製造事業	86.9	役員の兼任1名
2 Vietnam Sunergy Europe GmbH	ドイツ	700百万VND	太陽光パネル製造事業	100.0	役員の兼任1名
3 VNREE Co., Ltd	ベトナム	700百万VND	太陽光パネル製造事業	100.0	役員の兼任1名
4 VSUN SOLAR USA Inc	米国	3,400百万VND	太陽光パネル製造事業	100.0	役員の兼任1名
5 VSUN China Co., Ltd	中国	11,600百万VND	太陽光パネル製造事業	100.0	役員の兼任1名
6 Vietnam Sunergy (Bac Ninh) Company Limited	ベトナム	743,100百万VND	太陽光パネル製造事業	100.0	役員の兼任1名
7 Vietnam Sunergy Wafer Company Limited	ベトナム	240,000百万VND	太陽光パネル製造事業	100.0	役員の兼任1名
8 TOYO Company Limited	英国領ケイマン諸島	10千USD	太陽光パネル製造事業	100.0	役員の兼任1名
9 Vietnam Sunergy Cell Company Limited	ベトナム	1,150,000百万VND	太陽光パネル製造事業	100.0	役員の兼任1名
10 WWB株式会社	東京都	100百万円	グリーンエネルギー事業、その他事業	100.0	役員の兼任1名
11 株式会社パロース	大阪府	100百万円	グリーンエネルギー事業	99.9	役員の兼任1名
12 株式会社パロースエンジニアリング	大阪府	9百万円	グリーンエネルギー事業	99.9	役員の兼任1名
13 合同会社WWBソーラーQ2	東京都	0百万円	グリーンエネルギー事業	100.0	役員の兼任1名
14 角田電燃開発匿名組合事業	東京都	610百万円	グリーンエネルギー事業	100.0	
15 株式会社カンパニオソーラー	大阪府	1百万円	グリーンエネルギー事業	99.9	
16 日本未来エナジー株式会社	東京都	30百万円	グリーンエネルギー事業	100.0	
17 J.MIRAI株式会社	東京都	3百万円	グリーンエネルギー事業	100.0	
18 PV Repower株式会社	東京都	10百万円	グリーンエネルギー事業	51.0	役員の兼任1名
19 株式会社フレックスホールディングス	東京都	30百万円	グリーンエネルギー事業	100.0	
20 WWB Thang Long Corporation	ベトナム	2,500百万VND	グリーンエネルギー事業	94.5	
21 大和町太陽光発電合同会社	東京都	0百万円	グリーンエネルギー事業	100.0	
22 大衛村太陽光発電合同会社	東京都	0百万円	グリーンエネルギー事業	100.0	
23 株式会社デジサイン	東京都	100百万円	IT事業	100.0	役員の兼任1名
24 日本光触媒センター株式会社	佐賀県	100百万円	光触媒事業	93.3	資金援助あり。役員の兼任1名
25 パーディフュエルセルズ合同会社	東京都	1百万円	エネルギー貯蔵システム開発事業	50.0	役員の兼任1名

出所：会社資料よりSR社作成

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

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

太陽光パネル製造事業およびグリーンエネルギー事業が主力事業である。2024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95.6%、グリーンエネルギー事業が4.0%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97.8%、グリーンエネルギー事業が2.2%である。セグメント利益率では、報告セグメントの中では太陽光パネル製造事業は11.9%と最も高く、グリーンエネルギー事業が6.4%であった。

報告セグメント売上高およびセグメント利益構成

(百万円)	2024年6月期				
	売上高	構成比	セグメント利益	構成比	セグメント利益率
報告セグメント					
太陽光パネル製造事業	199,874	95.6%	23,876	97.8%	11.9%
グリーンエネルギー事業	8,341	4.0%	532	2.2%	6.4%
報告セグメント合計	208,215	99.6%	24,408	100.0%	11.7%
その他	771	0.37%	-258	-	-
調整額	-15	0.0%	-802	-	-
合計	208,972	100.0%	23,349	-	11.2%

出所：会社資料よりSR社作成

*2025年3月期第1四半期より報告セグメントを変更したことから、IT事業、光触媒事業はその他に含めている

報告セグメント別事業内容

太陽光パネル製造事業（2024年6月期売上高構成比95.6%）

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

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

概要

太陽光パネル製造事業は、VSUNおよびTOYOが担っている。VSUNは2015年6月に設立され、本社はベトナム北東部バクザン省に所在する。ベトナム国内に第1～第4のパネル製造工場を有し、年間製造能力は4GWに達する。さらに、セル工場（同4GW）が2023年10月下旬に竣工し、インゴット・ウエハ工場（同4GW）も2024年4月に稼働を開始した。TOYOは現在、前述のセル工場を子会社であるTOYO SOLARを通じて運営している。

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。2024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4GWまで拡大している。また、2024年4月にインゴット・ウエハの生産工場が新たに稼働した（年間製造能力4GW）。

TOYO SOLARは太陽光パネル製造の主要部品であるセルを生産する。年間製造能力4GWのセル工場を2023年10月に竣工した（総投資額約180百万米ドル）。TOYO SOLARはセル工場の第2フェーズ（年間製造能力4GW）を検討していたが、2024年8月に米国市場を中心とした太陽光パネル市場の環境変化を踏まえ、第2フェーズについては、一旦保留とした。一方で、米国市場で事業を展開するためには米国内に工場が必要であると判断したため、TOYO SOLARの親会社であるTOYOが米国での太陽光パネル工場（2025年末に年間製造能力2.5GW）を新設する。第1フェーズとして2025年央に1GW、2025年末までに1.5GW追加し、2.5GWの製造能力とする予定である。

同社は米国での太陽光パネル工場の稼働に加え、エチオピア連邦民主共和国でのセル生産を計画している。ベトナムから米国に対してパネルやセルの輸出が関税によって事実上困難となってきたことから、新たなセル生産候補地としてエチオピアを選択した。同社は、エチオピアから米国への輸出に関してADやCVDが課されるリスクは現時点ではないと認識している。また、電力などのインフラの整備状況や人件費の安さなどから同地を選定している。投資総額は約9,000百万円（投資額は主に製造設備に充て、土地・建物はリースで対応）、竣工は2025年3月を計画する。生産能力は2GWで、同社ではフル生産時（一定の稼働率を考慮）の売上高を135百万米ドルと試算する。生産されたセルは主に米国で計画している太陽光パネル工場に輸出する計画である。

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2024年6月期が37.4%、経常利益は38.6%を占める。2023年6月期と比較し、VSUNの連結占める比率が低下しているが、2024年6月期よりVSUN連結からVSUN単体に開示方法を変更したことによる影響がある。VSUNの2024年6月期の売上高は78,240百万円、経常利益は9,616百万円、経常利益率は12.3%であった。

また、2024年7月にNASDAQに上場したTOYOの2024年12月期中間期決算によれば、TOYOの売上高は138.1百万米ドル（うち関係会社向け売上高が112.2百万米ドル、第三者向け売上高が25.8百万米ドル）、営業利益は22.5百万米ドルであった。

VSUNの主要財務諸表

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

出所：会社資料よりSR社作成

グリーンエネルギー事業（2024年6月期売上高構成比4.0%）

WWBやパロース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、2024年6月期の売上高ではストック型が53.0%、フロー型が47.0%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

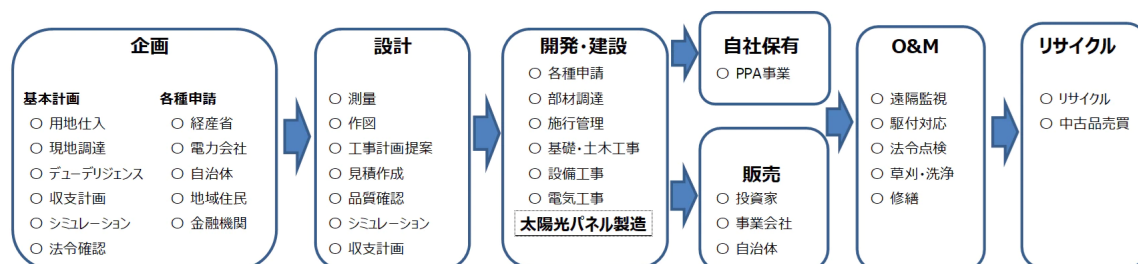
稼働中の発電所は、自社で開発した発電所やM&Aにより買収した案件であり、国内を中心に110カ所を超え、合計発電容量は140MW超である。同社グループでは、2030年までに国内外保有発電所容量1GWを目標として掲げている。

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。2024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32,000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。

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、4事業の報告セグメントとなっていたが、2025年3月期より、太陽光パネル製造事業およびグリーンエネルギー事業の2事業となった。

セグメント別売上高の推移

報告セグメント別売上高 (百万円)	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	24年6月期 連結
太陽光パネル製造事業							21,013	81,775	206,811	199,874
前年比	-	-	-	-	-	-	-	289.2%	152.9%	-3.4%
売上高構成比	-	-	-	-	-	-	78.1%	88.8%	96.1%	95.6%
グリーンエネルギー事業	3,455	3,940	5,636	6,513	5,178	6,248	5,311	9,921	8,002	8,341
前年比	47.1%	14.0%	43.0%	15.6%	-20.5%	20.7%	-15.0%	86.8%	-19.3%	4.2%
売上高構成比	78.6%	86.8%	86.8%	89.2%	86.5%	93.6%	19.7%	10.8%	3.7%	4.0%
IT事業	153	90	101	81	172	58	61	292	677	590
前年比	-40.9%	-41.3%	12.3%	-19.5%	111.7%	-66.3%	5.2%	378.7%	131.8%	-12.9%
売上高構成比	3.5%	2.0%	1.6%	1.1%	2.9%	0.9%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
光触媒事業						112	177	80	40	41
前年比	-	-	-	-	-	-	58.0%	-54.8%	-50.0%	2.5%
売上高構成比	-	-	-	-	-	1.7%	0.7%	0.1%	0.0%	0.0%
建機販売事業	788	510	758	706	596					
前年比	6.8%	-35.3%	48.7%	-6.9%	-15.6%	-	-	-	-	-
売上高構成比	17.9%	11.2%	11.7%	9.7%	10.0%	-	-	-	-	-
報告セグメント合計	4,396	4,540	6,495	7,301	5,946	6,565	26,563	92,070	215,531	208,847
前年比	31.4%	3.3%	43.1%	12.4%	-18.6%	10.4%	304.6%	246.6%	134.1%	-3.1%
売上高構成比	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	99.4%	98.3%	98.7%	99.9%	100.1%	99.9%
その他・調整額	0	0	0	0	39	257	339	52	-246	125
前年比	-	-	-	-	-	561.2%	31.9%	-84.7%	-	-
売上高構成比	-	-	-	-	0.6%	3.8%	1.3%	0.1%	-	0.1%
合計	4,396	4,540	6,495	7,301	5,985	6,678	26,901	92,122	215,284	208,972
前年比	31.4%	3.3%	43.1%	12.4%	-18.0%	11.6%	302.8%	242.4%	133.7%	-2.9%

出所：会社資料よりSR社作成

*グリーンエネルギー事業は2017年6月期までは太陽光発電事業、以下同じ

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

地域別売上高

地域別売上高の推移

地域別売上高 (百万円)	2021年6月期		2022年6月期		2023年6月期		2024年6月期	
	売上高	構成比	売上高	構成比	売上高	構成比	売上高	構成比
日本	5,533	20.6%	10,792	11.7%	8,605	4.0%	9,089	4.3%
アジア	16,781	62.4%	1,526	1.7%	1,051	0.5%	47,079	22.5%
北米	2,643	9.8%	68,185	74.0%	186,684	86.7%	143,783	68.8%
欧州	1,943	7.2%	3,719	4.0%	10,527	4.9%	8,621	4.1%
その他	0	0.0%	7,898	8.6%	8,416	3.9%	397	0.2%
合計	26,901	100.0%	92,122	100.0%	215,284	100.0%	208,972	100.0%

出所：会社資料よりSR社作成

2024年6月期の地域別売上高構成比は北米が68.8%、アジア（インドを含む）が22.5%、日本が4.3%、欧州4.1%、その他0.2%である。2021年6月期から2023年6月期にかけて、米国向けが拡大したが、バイデン政権発足による米国エネルギー政策の転換や地政学的リスクの高まりからサプライチェーンを見直す動きが強まったことで、2024年6月期は米国の構成比が低下した。同社は引き続き米国市場を重視しつつも、太陽光パネル関連製品の販売を欧州・インドなど他市場へ展開することでグローバル・サプライチェーンの立て直しを図っている。

米国における東南アジアからの太陽光発電関連製品輸入に対する関税免除措置

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の調査対象となる。引き続き米国商務省は中国企業がADおよびCVDの回避を目的に、東南アジアで生産能力を強化することで、米国市場が飽和しないように輸入を監視するとしている。

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

売上原価

売上原価率は、VSUN連結子会社化前の2020年6月期までは80%以下であったが、2021年6月期から80%を超えていた。2024年6月期はセルやインゴット・ウエハの内製化を進めてきたことで80%を下回った。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。材料の調達は欧米・アジアから、セル、インゴット・ウエハの自社内製へと調達安定化を図っている。

損益計算書 (百万円)	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
売上高	連結 4,396	連結 4,540	連結 6,495	連結 7,301	連結 5,985	連結 6,678	連結 26,901	連結 92,122	連結 215,284	連結 208,972
前年比	31.4%	3.3%	43.1%	12.4%	-18.0%	11.6%	302.8%	242.4%	133.7%	-2.9%
売上原価	3,315	3,432	5,006	5,123	4,112	4,916	22,112	82,508	185,663	164,398
前年比	27.1%	3.5%	45.9%	2.3%	-19.7%	19.6%	349.8%	273.1%	125.0%	-11.5%
売上原価率	75.4%	75.6%	77.1%	70.2%	68.7%	73.6%	82.2%	89.6%	86.2%	78.7%
売上総利益	1,081	1,108	1,489	2,178	1,873	1,762	4,788	9,613	29,621	44,573
前年比	46.5%	2.5%	34.4%	46.3%	-14.0%	-5.9%	171.7%	100.8%	208.1%	50.5%
売上総利益率	24.6%	24.4%	22.9%	29.8%	31.3%	26.4%	17.8%	10.4%	13.8%	21.3%

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

販管費

販管費率は、2017年6月期から2020年6月期まで20％前後で推移してきたが、2021年6月期は12.7％、2022年6月期からは8～10％程度となっている。2024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6.0％と最大で、次に給料手当及び賞与が同1.8％、のれん償却費が0.2％などとなっている。その他が1.9％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	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
(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	660	710	1,374	1,251	1,265	1,400	3,427	8,007	16,816	21,224
前年比	39.3%	7.6%	93.3%	-8.9%	1.1%	10.7%	144.7%	133.6%	110.0%	26.2%
販管費率	15.0%	15.6%	21.1%	17.1%	21.1%	21.0%	12.7%	8.7%	7.8%	10.2%
支払手数料	103	129	327	221	256	229	492	1,640	7,626	12,527
前年比	43.2%	25.5%	153.7%	-32.4%	15.7%	-10.5%	114.7%	233.3%	365.0%	64.3%
対売上高構成比	2.3%	2.8%	5.0%	3.0%	4.3%	3.4%	1.8%	1.8%	3.5%	6.0%
給料手当及び賞与	210	221	303	367	361	400	678	865	2,312	3,700
前年比	36.9%	5.4%	37.3%	21.2%	-1.8%	10.8%	69.6%	27.6%	167.3%	60.0%
対売上高構成比	4.8%	4.9%	4.7%	5.0%	6.0%	6.0%	2.5%	0.9%	1.1%	1.8%
減価償却費	5	4	21	26	32	25	28	350	509	137
前年比	-14.6%	-26.9%	474.6%	20.4%	24.8%	-20.8%	11.0%	-	45.4%	-73.1%
対売上高構成比	0.1%	0.1%	0.3%	0.3%	0.5%	0.4%	0.1%	0.4%	0.2%	0.1%
のれん償却額	17	17	34	101	107	77	12	147	375	401
前年比	0.0%	0.0%	94.4%	200.0%	5.7%	-27.9%	-84.5%	-	155.1%	6.9%
対売上高構成比	0.4%	0.4%	0.5%	1.4%	1.8%	1.2%	0.0%	0.2%	0.2%	0.2%
役員報酬	84	91	96	113	118	133	109	115	134	120
前年比	43.9%	8.0%	6.1%	17.9%	4.2%	12.9%	-18.3%	5.5%	16.5%	-10.4%
対売上高構成比	1.9%	2.0%	1.5%	1.6%	2.0%	2.0%	0.4%	0.1%	0.1%	0.1%
研究開発費	30	-	12	0	-	-	-	74	70	289
前年比	-	-	-	-98.0%	-	-	-	-	-5.4%	312.9%
対売上高構成比	0.7%	-	0.2%	0.0%	-	-	-	0.1%	0.0%	0.1%
貸倒引当金繰入額	0	12	182	13	-54	12	18	8	35	164
前年比	-	-	1422.5%	-93.1%	-	-	44.3%	-55.6%	337.5%	368.6%
対売上高構成比	-	0.3%	2.8%	0.2%	-	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%
その他	212	237	398	410	446	523	2,090	4,808	5,755	3,886
前年比	28.0%	11.9%	67.9%	3.0%	8.8%	17.4%	299.4%	130.0%	19.7%	-32.5%
対売上高構成比	4.8%	5.2%	6.1%	5.6%	7.4%	7.8%	7.8%	5.2%	2.7%	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

営業利益

2024年6月期の営業利益は過去最高益を更新した。主因は太陽光パネル製造事業における主要部品であるセル工場の稼働により、セルの内製化による原価低減に加えて、部品調達安定化、各国の輸入規制などへの対応力が高まった。

セグメント利益	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
(百万円)	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
太陽光パネル製造事業	-	-	-	-	-	-	731	1,238	12,701	23,876
前年比	-	-	-	-	-	-	-	69.4%	925.9%	88.0%
構成比	-	-	-	-	-	-	40.9%	52.9%	92.1%	97.6%
グリーンエネルギー事業	539	625	529	1,297	932	817	1,005	1,112	1,076	532
前年比	98.7%	16.0%	-15.5%	145.4%	-28.2%	-12.3%	23.0%	10.6%	-3.2%	-50.6%
構成比	89.2%	99.7%	100.9%	105.5%	93.4%	112.4%	56.3%	47.5%	7.8%	2.2%
IT事業	29	4	26	8	63	-41	16	7	47	40
前年比	-66.0%	-85.7%	538.0%	-68.6%	658.5%	-	-	-56.3%	571.4%	-14.9%
構成比	4.8%	0.7%	5.0%	0.7%	6.3%	-5.6%	0.9%	0.3%	0.3%	0.2%
光触媒事業	-	-	-	-	-	-	32	-17	-40	2
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
構成比	-	-	-	-	-	-	1.8%	-0.7%	-0.3%	0.0%
建機販売事業	37	-2	-31	-76	3	-50	-	-	-	-
前年比	-50.5%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
構成比	6.1%	-0.3%	-5.9%	-6.1%	0.3%	-6.8%	-	-	-	-
セグメント合計	605	627	524	1,230	997	727	1,786	2,341	13,785	24,452
前年比	40.5%	3.7%	-16.5%	134.7%	-18.9%	-27.1%	145.7%	31.1%	488.9%	77.4%
構成比	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
その他	0	0	0	0	-20	-6	-54	-45	-120	-300
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
調整額	-184	-230	-409	-303	-369	-359	-370	-689	-860	-802
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
合計	420	397	115	927	608	362	1,361	1,605	12,804	23,349
前年比	59.5%	-5.5%	-71.0%	704.7%	-34.4%	-40.5%	276.4%	17.9%	697.8%	82.4%

出所：会社資料よりSR社作成

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

営業利益率

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

ント利益率では、2024年6月期は太陽光パネル製造事業が11.9%と最も高く、次いでIT事業6.8%、グリーンエネルギー事業6.4%、光触媒事業が4.9%であった。

セグメント利益率 (%)	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	24年6月期 連結
太陽光パネル製造事業	-	-	-	-	-	-	3.5%	1.5%	6.1%	11.9%
グリーンエネルギー事業	15.6%	15.9%	9.4%	19.9%	18.0%	13.1%	18.9%	11.2%	13.4%	6.4%
IT事業	18.8%	4.6%	26.0%	10.2%	36.4%	-	26.2%	2.4%	6.9%	6.8%
光触媒事業	-	-	-	-	-	-	18.1%	-	-	4.9%
建機販売事業	4.7%	-	-	-	0.4%	-	-	-	-	-
セグメント合計	13.8%	13.8%	8.1%	16.8%	16.8%	11.1%	6.7%	2.5%	6.4%	11.7%
合計	9.6%	8.8%	1.8%	12.7%	10.2%	5.4%	5.1%	1.7%	5.9%	11.2%

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

設備投資

設備投資は、主に発電所の取得や太陽光パネル製造に係る設備の取得などから変動してきた。2021年6月期の設備投資は、太陽光発電所の取得や太陽光パネル製造事業に係る設備の取得から売上高対比で23.4%まで上昇し、2023年6月期は同6.2%、2024年6月期は同4.6%まで低下した。

設備投資額 (百万円)	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	24年6月期 連結
設備投資額合計	151	60	434	408	2,096	1,408	6,290	4,406	13,258	9,629
対売上高比	3.4%	1.3%	6.7%	5.6%	35.0%	21.1%	23.4%	4.8%	6.2%	4.6%

出所：会社資料よりSR社作成

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

収益性

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

収益性 (百万円)	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	24年6月期 連結
売上高	4,396	4,540	6,495	7,301	5,985	6,678	26,901	92,122	215,284	208,972
売上原価	3,315	3,432	5,006	5,123	4,112	4,916	22,112	82,508	185,663	164,398
売上総利益	1,081	1,108	1,489	2,178	1,873	1,762	4,788	9,613	29,621	44,573
営業利益	420	397	115	927	608	362	1,361	1,605	12,804	23,349
前年比	59.5%	-5.5%	-71.0%	704.7%	-34.4%	-40.5%	276.4%	17.9%	697.8%	82.4%
営業利益率	9.6%	8.8%	1.8%	12.7%	10.2%	5.4%	5.1%	1.7%	5.9%	11.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	200	231	-176	757	316	211	537	806	4,965	9,530
前年比	-14.6%	15.8%	-	-	-58.2%	-33.1%	154.2%	50.1%	516.0%	91.9%
純利益率	4.5%	5.1%	-	10.4%	5.3%	3.2%	2.0%	0.9%	2.3%	4.6%
在庫（商品及び製品、仕掛品、原材料及び貯蔵品）	600	1,051	3,061	3,987	3,804	5,000	10,947	30,552	53,168	20,292
前年比	-2.2%	75.3%	191.3%	30.2%	-4.6%	31.4%	118.9%	179.1%	74.0%	-61.8%
総資産比	23.7%	37.7%	47.8%	55.5%	34.6%	33.9%	27.8%	35.9%	37.0%	13.5%
売掛金	525	473	335	335	393	303	1,312	6,156	2,011	3,558
前年比	28.5%	-9.9%	-29.2%	0.2%	17.2%	-22.8%	332.5%	369.2%	-67.3%	76.9%
総資産比	20.7%	16.9%	5.2%	4.7%	3.6%	2.1%	3.3%	7.2%	1.4%	2.4%
買掛金	436	529	331	411	533	991	5,058	14,595	16,412	12,252
前年比	-15.2%	21.3%	-37.3%	23.9%	29.8%	86.0%	410.4%	188.6%	12.4%	-25.3%
総資産比	17.2%	18.9%	5.2%	5.7%	4.8%	6.7%	12.8%	17.1%	11.4%	8.2%
自己資本（新株予約権・非支配株主持分除く）	1,038	1,219	1,077	1,767	1,969	2,093	4,006	5,873	12,596	23,800
前年比	20.2%	17.4%	-11.6%	64.0%	11.4%	6.3%	91.4%	46.6%	114.5%	88.9%
総資産比	41.0%	43.7%	16.8%	24.6%	17.9%	14.2%	10.2%	6.9%	8.8%	15.8%
総資産	2,531	2,790	6,400	7,189	10,985	14,765	39,388	85,121	143,691	150,173
前年比	22.1%	10.2%	129.4%	12.3%	52.8%	34.4%	166.8%	116.1%	68.8%	4.5%
総資産比	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
営業活動によるキャッシュフロー	57	206	-984	405	-147	-861	-608	-6,449	18,526	44,757
投資活動によるキャッシュフロー	-252	-75	-864	-559	-1,620	-472	-1,391	-13,221	-20,670	-21,191
FCF	-195	131	-1,848	-155	-1,766	-1,333	-1,999	-19,670	-2,144	23,566
財務活動によるキャッシュフロー	104	-85	1,991	-62	1,913	1,465	5,290	17,752	17,235	-5,446
総資産経常利益率(ROA)	14.7%	16.0%	1.1%	12.9%	6.2%	2.4%	4.7%	2.3%	12.3%	16.9%
自己資本純利益率(ROE)	21.0%	20.5%	-15.3%	53.2%	16.9%	10.4%	17.6%	16.3%	53.8%	52.4%
有形固定資産回転率（建設仮勘定除く）	25.1	22.0	9.0	5.5	2.7	2.1	3.1	5.6	9.8	5.9
総資本回転率	1.9	1.7	1.4	1.1	0.7	0.5	1.0	1.5	1.9	1.4
在庫回転率	5.5	4.2	2.4	1.5	1.1	1.1	2.8	4.0	4.4	4.5
在庫回転期間（月）①	2.2	2.9	4.9	8.3	11.4	10.7	4.3	3.0	2.7	2.7
売上債権回転期間（月）②	1.3	1.3	0.7	0.6	0.7	0.6	0.4	0.5	0.2	0.2
買入債務回転期間（月）③	1.7	1.7	1.0	0.9	1.4	1.9	1.6	1.4	1.0	1.0
キャッシュコンバージョンサイクル（月）①+②-③	1.7	2.5	4.6	7.9	10.7	9.5	3.0	2.1	1.9	1.8

出所：会社資料よりSR社作成

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

財務

自己資本（新株予約権・非支配株主持分除く）は、2024年6月期には増資や利益の蓄積により23,800百万円まで増加した。自己資本比率は15.8%と前期の8.8%から上昇した。同社では、財務健全性の確保のため、今後も太陽光パネル製造事業およびグリーンエネルギー事業の成長による利益剰余金の積み上げなどにより自己資本の増強を図る方針である。

財務指標	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
	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）	1,038	1,219	1,077	1,767	1,969	2,093	4,006	5,873	12,596	23,800
自己資本比率	41.0%	43.7%	16.8%	24.6%	17.9%	14.2%	10.2%	6.9%	8.8%	15.8%

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

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

世界太陽光発電市場売上高

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

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

世界電力需給、発電容量

世界電力需給見通し

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

WEOでは3つのシナリオによる見通しを公表

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

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

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

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

設備容量見通し

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

世界電源別設備容量見通し

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

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

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

太陽光・風力発電設備容量見通し

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

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

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

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

世界の国・地域の発電設備容量の見通し

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

出所：International Renewable Energy Agency 「Renewables 2024」

注：予測値はメインシナリオ

太陽光パネル製造能力・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も高い成長が続いている。2023年の製造能力は前年比53.9%増の1,103GWとなり、過去5年間の年平均成長率で見ると43.1%であった。一方で、2023年の実際の生産量は612GW（同61.7%増）にとどまった。2023年の稼働率（生産/製造能力）は55.5%となる。過去5年の年平均成長率では、生産の伸び以上に製造能力が増加しており、稼働率も50%台で推移している。

太陽光パネル生産および製造能力

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

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

世界の太陽光パネル（モジュール）価格は市場の拡大に伴い下落が続いている。2015年には1W当たり0.55ドル程度だったモジュール価格は2024年10月時点で0.10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	12.1
前年比			9.8%	-34.1%	13.8%	14.0%	-45.8%	-14.2%	24.8%	270.8%	11.4%	-63.9%	-16.0%
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	0.17
前年比			-0.4%	-23.3%	-11.2%	-8.9%	-47.2%	2.6%	7.7%	61.9%	55.9%	-67.9%	-50.0%
セル（単結晶型）	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	0.04
前年比			-16.9%	3.1%	-33.3%	-4.5%	-38.1%	-7.7%	0.0%	25.0%	20.0%	-66.7%	-33.3%
モジュール（単結晶型）	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	0.10
前年比			-10.6%	-9.8%	-29.1%	-10.3%	-34.3%	8.7%	-16.0%	23.8%	3.8%	-48.1%	-28.6%

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

発電設備費用

International Renewable Energy Agencyが再生可能エネルギーによる世界全体の発電設備の設置費用を公表している。これによれば、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86%減少し、発電量当たり費用も90%減少している。設備利用率は2023年で16%と太陽光発電が最も低いが、2010年の14%からは上昇している。

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

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

*費用はいずれも加重平均値

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

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

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

太陽光パネルサプライチェーン

太陽光パネルの製造工程は、ポリシリコン、インゴット、ウエハ、セル、モジュール（パネル）に分かれる。各素材の世界の国別製造能力は、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いが、ポリシリコンを除くと中国の構成比がやや低下する。一方で、米国およびインドの構成比が高まると予想されており、両国の構成比は2021年比較で倍増する。米国は中国からの輸入に各種関税を課すと同時に自国内の投資に対して積極的に補助金を出しており、IEAの予想ではセルやウエハの生産能力も上がっていくとみられている。

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 実績	2027 予想	2021 実績	2027 予想	2021 実績	2027 予想	2021 実績	2027 予想	2021 実績	2027 予想
中国	36.5%	40.3%	74.6%	73.9%	85.2%	79.5%	96.8%	88.6%	79.4%	89.2%
北米	16.8%	16.9%	2.7%	5.8%	0.6%	3.5%	0.0%	3.6%	5.6%	3.0%
欧州	17.8%	18.2%	2.8%	2.0%	0.6%	0.7%	0.5%	0.2%	8.0%	2.4%
アジア太平洋	13.4%	8.1%	15.3%	10.7%	12.2%	9.9%	2.5%	2.8%	6.0%	2.0%
インド	7.1%	8.5%	3.1%	6.8%	1.2%	6.3%	0.0%	4.7%	0.0%	3.1%
その他	8.5%	8.0%	1.4%	0.8%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	1.1%	0.3%

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

国内太陽光発電市場

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

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

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

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

競合他社

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

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

JinkoSolar Holding Co., Ltd. (NYSE JKS)

JinkoSolar は、2006年に設立され、中国の江西上饒（コウセイジョウウジョウ）経済開発区に本社を置き、太陽光パネル年間製造能力で世界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12GW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2023年6月期においては米国や欧州が中心であったが、2024年6月に米国での免税措置が終了したことから、米国の構成比が低下し、インドを含むアジア向け構成比が上昇した。

4 社の年間製造能力

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	
	23年6月期	24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		20.4	20.4	0.0	0.0	0.0	0.0
ウエハー	0.0	4.0	20.0	21.0	0.0	0.0	65.0	85.0
セル	0.0	4.0	19.8	50.0	0.0	0.0	55.0	90.0
パネル/モジュール	4.0	4.0	32.2	57.0	9.8	16.6	70.0	110.0
合計	4.0	12.0	92.4	148.4	9.8	16.6	190.0	285.0
従業員数	1,430	1,684	13,535	18,423	5,500	6,700	46,511	57,397
地域別売上高								
北米	86.7%	68.8%	37.4%	34.4%			4.5%	8.8%
米国	86.7%	65.1%	26.3%	19.5%	83.7%	74.0%		
欧州	4.9%	4.1%	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)	4.5%	26.9%	11.2%	12.8%			13.6%	16.4%
日本	4.0%	4.3%	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の年間製造能力はVSUN社、TOYO SOLAR、従業員数、地域別売上高はAbalanceの数値

収益・財務

同社の2024年6月期のROE、ROAは52.4%（前期53.8%）、16.9%（同12.3%）とROEはやや低下したがROAは上昇した。競合3社とは決算期がずれているため、単純比較は難しいが、ROE、ROAともに3社を上回る水準となった。また、純利益率はFirst Solarの次に高い水準となった。2022年6月期までは競合3者との比較で同社の収益性は低かったが、2024年6月期では、各指標において、競合3社と遜色ない水準となっている。SR社では同社の事業規模がある程度拡大したこと、ウエハ、セルの内製化が進められて付加価値の取込が進んだことが要因と考える。一方で、2024年6月期の自己資本比率は15.8%と前期の8.8%から上昇したが、依然他社の同比率を下回っている。同社のROEの高さはレバレッジの高さにも起因している。

(百万円)	Abalance		Canadian Solar		First Solar		JinkoSolar	
決算期	23年6月期	24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	215,284	208,972	998,553	1,087,454	350,203	473,996	1,611,396	2,387,479
前年比	133.7%	-2.9%	63.1%	8.9%	3.3%	35.3%	116.8%	48.2%
売上原価	185,663	164,398	829,672	904,634	340,863	288,220	1,373,385	2,004,294
前年比	125.0%	-11.5%	63.7%	9.0%	33.9%	-15.4%	120.8%	45.9%
売上高原価率	86.2%	78.7%	83.1%	83.2%	97.3%	60.8%	85.2%	84.0%
売上高総利益	29,621	44,573	168,881	182,820	9,340	185,776	238,011	383,185
前年比	208.1%	50.5%	60.1%	8.3%	-89.0%	1889.0%	96.4%	61.0%
売上高総利益率	13.8%	21.3%	16.9%	16.8%	2.7%	39.2%	14.8%	16.0%
販管費及び一般管理費	16,816	21,224	121,276	118,072	46,876	64,316	229,690	260,618
前年比	110.0%	26.2%	45.4%	-2.6%	39.1%	37.2%	127.1%	13.5%
販管費率	7.8%	10.2%	12.1%	10.9%	13.4%	13.6%	14.3%	10.9%
当期純利益	4,965	9,530	32,084	39,162	-5,905	118,660	12,028	69,353
前年比	516.0%	91.9%	190.3%	22.1%	-110.9%	-2109.5%	-8.4%	476.6%
純利益率	2.3%	4.6%	3.2%	3.6%	-1.7%	25.0%	0.7%	2.9%
ROE (当期純利益)	53.8%	52.4%	12.4%	10.7%	-0.8%	12.4%	3.8%	10.3%
ROA (当期純利益)	12.3%	16.9%	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

(百万円)	Abalance		Canadian Solar		First Solar		JinkoSolar	
決算期	23年6月期	24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	143,691	150,173	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）	12,596	23,800	259,597	365,537	780,281	955,171	316,692	674,613
前年比	114.5%	88.9%	24.2%	40.8%	12.9%	22.4%	57.4%	113.0%
自己資本比率	8.8%	15.8%	21.5%	21.5%	70.7%	64.5%	15.0%	24.7%
営業CF	18,526	44,757	122,554	97,784	116,769	86,021	-112,446	278,143
投資CF	-20,670	-21,191	-84,296	-238,728	-159,447	-67,529	-237,896	-304,970
財務CF	17,235	-5,446	-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、ジャパンブランドとして販売している。2023年10月からベトナムで最先端のセル工場（TOYO SOLAR）が稼働し、2024年4月からはインゴットおよびウエハ工場（VSUN）も稼働している。

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、主に米国や欧州などに輸出している。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。同社グループはベトナムでパネルやセル、インゴット・ウエハ工場の製造能力を有し、独自の差別化要因を確立している。

パネルの上流工程にあたるインゴット・ウエハおよびセルの製造機能が加わりグローバルなサプライチェーンを形成するとともにジャパンブランドを確立し、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

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

VSUNの太陽光パネルは大手と遜色ない品質や持続可能な調達に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4GW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。2024年前半に融資適格性および財務安定性などを評価する米国の評価機関である米国のBloomberg NFIから「Tier1」のグレード認定を受けている。PV Evolution Labs (PVEL) の「PVモジュール信頼性スコアカード」では、2021年から品質の信頼性や性能が評価され「トップ・パフォーマー」に認定された数少ない企業である。中国の人権問題なども含め持続可能な調達を評価する世界的な評価機関エコバディス (EcoVadis、本社:フランス) でも、2021年から銅賞を受賞している。

弱み(Weaknesses)

同社グループの主力商品である太陽光パネルおよびセルは各国政府の政策変更によって、需給や価格が影響を受けやすい。これに対して、VSUNはベトナムでのパネル生産

と部材内製化を取り組み、TOYOは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。特に同社グループの主要販売市場である米国は、2050年に温室効果ガスの排出をネットゼロにする目標を掲げており、脱炭素に向けて、大量の太陽光パネルを必要としている。この結果、需要は旺盛であるが、太陽光パネルの生産能力は依然として中国に集中しており、結果的に、米中貿易摩擦を引き起こしている。

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

こうした状況を踏まえ、VSUNでは2024年6月以降の米国への出荷を回避しつつ、欧州およびアジアへの販売を強化する。また、こうしたリスクを低減するため、TOYOはエチオピア国内でのセル生産工場建設決定し、米国内でのパネル生産を計画するなど、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、インゴット・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4GWであり、大手の5%程度の規模である。大手は太陽光パネルに加え上流工程のセル、ウエハなども生産している。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。2024年4月からウエハ製造を開始し、TOYO SOLARは、2023年10月下旬からセル製造を開始したが、いずれも年間製造能力は4GWであり、大手と比べて生産規模はまだ小さい。

高水準の投資を継続するには、財務健全性を高める必要がある。同社の自己資本比率は2024年6月期に15.8%、2025年3月期第2四半期末には17.0%と改善傾向にあり、今後も利益剰余金の増加によって改善を図る方針である

同社はこれまで、太陽光パネル工場（年間製造4GW）、インゴット・セル工場（同4GW）、ウエハ工場（同4GW）と能力を高めてきた。今後はエチオピアでセル工場（同2GW、ベトナムからの移管）、米国で太陽光パネル工場（同2.5GW）を計画している。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、同社グループ全体では、財務健全性を維持する必要がある。

同社は、これまで増資なども行ったが、投資は主に銀行借入で行ってきたことから有利子負債が増加し、自己資本比率は2022年6月期末には6.9%まで低下した。増資や利益の蓄積により2023年6月期末は自己資本比率は8.8%、2024年6月期には15.8%まで改善した。また、2024年7月にTOYO SOLARの親会社であるTOYOをNASDAQに上場し、約6.0百万米ドルを調達したが、高水準の投資が継続するため、財務健全性をさらに高める必要がある。

同社は、今後の米国投資を実施するために追加の資金調達も検討していくとともに、太陽光パネル製造事業およびグリーンエネルギー事業の成長により利益剰余金の積み上げなどにより自己資本の増強を図る方針である。

財務諸表

損益計算書

損益計算書	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
(百万円)	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
売上高	4,396	4,540	6,495	7,301	5,985	6,678	26,901	92,122	215,284	208,972
前年比	31.4%	3.3%	43.1%	12.4%	-18.0%	11.6%	302.8%	242.4%	133.7%	-2.9%
売上原価	3,315	3,432	5,006	5,123	4,112	4,916	22,112	82,508	185,663	164,398
前年比	27.1%	3.5%	45.9%	2.3%	-19.7%	19.6%	349.8%	273.1%	125.0%	-11.5%
売上原価率	75.4%	75.6%	77.1%	70.2%	68.7%	73.6%	82.2%	89.6%	86.2%	78.7%
売上総利益	1,081	1,108	1,489	2,178	1,873	1,762	4,788	9,613	29,621	44,573
前年比	46.5%	2.5%	34.4%	46.3%	-14.0%	-5.9%	171.7%	100.8%	208.1%	50.5%
売上総利益率	24.6%	24.4%	22.9%	29.8%	31.3%	26.4%	17.8%	10.4%	13.8%	21.3%
販売費及び一般管理費	660	710	1,374	1,251	1,265	1,400	3,427	8,007	16,816	21,224
前年比	39.3%	7.6%	93.3%	-8.9%	1.1%	10.7%	144.7%	133.6%	110.0%	26.2%
販管费率	15.0%	15.6%	21.1%	17.1%	21.1%	21.0%	12.7%	8.7%	7.8%	10.2%
営業利益	420	397	115	927	608	362	1,361	1,605	12,804	23,349
前年比	59.5%	-5.5%	-71.0%	704.7%	-34.4%	-40.5%	276.4%	17.9%	697.8%	82.4%
営業利益率	9.6%	8.8%	1.8%	12.7%	10.2%	5.4%	5.1%	1.7%	5.9%	11.2%
営業外損益	-81	29	-67	-52	-42	-56	-92	-187	1,234	1,545
営業外収益	1	47	39	34	64	112	376	769	2,953	4,441
営業外費用	82	17	106	86	106	169	468	956	1,719	2,896
経常利益	339	427	49	874	566	306	1,269	1,418	14,038	24,894
前年比	40.9%	25.8%	-88.6%	1700.1%	-35.2%	-46.0%	315.3%	11.7%	890.0%	77.3%
経常利益率	7.7%	9.4%	0.7%	12.0%	9.5%	4.6%	4.7%	1.5%	6.5%	11.9%
特別損益	28	-39	1	42	15	-1	-15	750	-47	-615
特別利益	28	3	1	74	15	12	1	1,022	339	47
特別損失		41		32	0	12	16	272	386	662
当期純利益	200	228	-164	761	327	217	931	1,557	11,928	20,203
前年比	-14.8%	14.3%	-	-	-57.0%	-33.7%	330.0%	67.2%	666.1%	69.4%
当期純利益率	4.5%	5.0%	-	10.4%	5.5%	3.2%	3.5%	1.7%	5.5%	9.7%
親会社株主に帰属する当期純利益	200	231	-176	757	316	211	537	806	4,965	9,530
前年比	-14.6%	15.8%	-	-	-58.2%	-33.1%	154.2%	50.1%	516.0%	91.9%
純利益率	4.5%	5.1%	-	10.4%	5.3%	3.2%	2.0%	0.9%	2.3%	4.6%

出所：会社資料よりSR社作成

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

- ▶ 「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	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
(百万円)	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
現金及び預金	407	496	672	601	799	1,209	4,722	3,966	20,619	37,740
受取手形及び売掛金	525	473	335	335	393	303	1,312	6,156	2,011	3,558
商品及び製品	263	385	423	327	172	246	6,480	26,740	48,827	13,232
販売用不動産	333	118	73	44	414	1,536	365	768	452	1,350
仕掛品	336	666	2,637	3,659	3,631	4,751	4,462	3,804	4,335	4,891
貸倒引当金	-10	-22	-204	-219	-1	0	-1	-109	-36	-46
流動資産合計	2,093	2,420	4,692	5,227	6,078	8,563	22,537	57,450	100,049	89,197
前年比	22.0%	15.6%	93.9%	11.4%	16.3%	40.7%	163.5%	154.9%	74.1%	-10.8%
対資産構成比	82.7%	86.7%	73.3%	72.7%	55.3%	57.9%	57.2%	67.5%	69.6%	59.4%
建物及び構築物	11	11	29	39	116	116	427	569	1,143	4,108
減価償却累計額	-6	-8	-14	-20	-53	-59	-120	-191	-356	-528
建物及び構築物（純額）	5	4	15	19	62	58	306	378	786	3,580
機械装置及び運搬具	52	51	848	970	2,172	2,649	13,626	19,431	27,463	49,659
減価償却累計額	-23	-31	-154	-250	-369	-528	-1,492	-3,080	-5,901	-11,096
機械装置及び運搬具（純額）	29	19	694	720	1,803	2,122	12,133	16,351	21,562	38,563
土地	114	148	472	707	1,033	1,133	1,332	1,791	2,403	2,542
建設仮勘定					1,330	2,211	1,331	1,757	7,823	3,391
有形固定資産合計	189	223	1,222	1,456	4,239	5,529	15,201	20,507	32,943	49,304
前年比	17.5%	17.7%	448.6%	19.1%	191.0%	30.4%	174.9%	34.9%	60.6%	49.7%
対資産構成比	7.5%	8.0%	19.1%	20.3%	38.6%	37.4%	38.6%	24.1%	22.9%	32.8%
無形固定資産合計	61	5	290	217	195	110	365	4,688	7,523	6,404
前年比	-24.5%	-91.3%	5361.3%	-25.3%	-9.9%	-43.7%	231.8%	1184.4%	60.5%	-14.9%
対資産構成比	2.4%	0.2%	4.5%	3.0%	1.8%	0.7%	0.9%	5.5%	5.2%	4.3%
投資その他の資産合計	188	142	195	289	459	554	1,268	2,463	3,134	5,266
前年比	62.9%	-24.0%	36.6%	48.4%	59.1%	20.6%	128.9%	94.2%	27.2%	68.0%
対資産構成比	7.4%	5.1%	3.0%	4.0%	4.2%	3.8%	3.2%	2.9%	2.2%	3.5%
固定資産合計	438	371	1,707	1,962	4,893	6,193	16,835	27,659	43,600	60,975
前年比	22.6%	-15.4%	360.7%	14.9%	149.4%	26.6%	171.8%	64.3%	57.6%	39.9%
対資産構成比	17.3%	13.3%	26.7%	27.3%	44.5%	41.9%	42.7%	32.5%	30.3%	40.6%
繰延資産合計					14	17	16	10	42	1
資産合計	2,531	2,790	6,400	7,189	10,985	14,765	39,388	85,121	143,691	150,173
前年比	22.1%	10.2%	129.4%	12.3%	52.8%	34.4%	166.8%	116.1%	68.8%	4.5%
負債										
買掛金	436	529	331	411	533	991	5,058	14,595	16,412	12,252
短期借入金	194	410	1,027	1,270	1,147	699	6,499	18,356	35,031	28,753

1年内返済予定の長期借入金	122	51	697	800	967	1,071	869	1,266	3,070	2,853
契約負債								16,255	27,843	8,635
1年内返済予定の長期割賦未払金					75	1,582	2,384	464	460	793
流動負債合計	1,127	1,368	3,545	3,873	4,641	6,745	26,212	57,721	100,356	83,261
社債					100	36	116	50	166	66
長期借入金	269	92	1,467	1,139	1,679	3,594	6,105	12,032	13,199	12,703
リース債務	14	32	25	13	8	0	79	10	483	513
長期割賦未払金					1,342	1,966	1,828	7,028	6,267	10,144
固定負債合計	361	203	1,733	1,499	4,312	5,859	8,398	19,452	20,563	24,479
負債合計	1,488	1,571	5,279	5,373	8,953	12,605	34,611	77,174	120,920	107,741
前年比	23.3%	5.6%	236.0%	1.8%	66.6%	40.8%	174.6%	123.0%	56.7%	-10.9%
対資産構成比	58.8%	56.3%	82.5%	74.7%	81.5%	85.4%	87.9%	90.7%	84.2%	71.7%
純資産										
株主資本										
資本金	656	656	701	701	701	702	825	1,243	2,059	2,518
資本剰余金			45	45	45	47	229	647	1,413	2,195
利益剰余金	383	564	333	1,022	1,245	1,368	2,919	3,629	8,486	17,800
自己株式	0	0	-1	-1	-21	-21	-21	-22	-143	-144
株主資本合計	1,038	1,219	1,077	1,767	1,969	2,096	3,953	5,497	11,815	22,369
新株予約権	1		2	5	3	13	135	266	305	
非支配株主持分	3		43	47	58	63	758	1,939	9,909	18,327
純資産合計	1,043	1,219	1,121	1,816	2,032	2,159	4,777	7,947	22,771	42,432
前年比	20.4%	16.9%	-8.1%	62.0%	11.9%	6.2%	121.3%	66.4%	186.5%	86.3%
対資産構成比	41.2%	43.7%	17.5%	25.3%	18.5%	14.6%	12.1%	9.3%	15.8%	28.3%

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	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
(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	367	388	84	917	581	304	1,255	2,168	13,990	24,278
減価償却費	47	34	54	123	167	188	708	1,457	1,917	4,677
のれん償却額	17	17		101	107	77	12	147	375	139
減損損失		35		28					237	401
支払利息	14	11	18	44	85	111	317	740	1,473	2,050
持分法による投資損益（は益）	18	0	13	8	-2	-27	-19	-26	-425	-94
為替差損益（は益）	-4	1	0	-5	0	2	-139	49	-1,601	758
売上債権の増減額（は増加）	-117	52	138	-1	-214	113	-2,419	-11,424	4,294	-1,441
棚卸資産の増減額（は増加）	14	-451	221	-927	-956	-1,270	-3,399	-16,745	-20,712	33,161
仕入債務の増減額（は減少）	-78	93	-732	79	120	378	3,569	19,793	1,058	-4,498
前受金の増減額（は減少）	71	62	-583	-16	671	63	-197	-1,238	10,176	-19,113
その他				320	283	664	-174	292	7,283	-7,500
小計	139	323	-837	641	391	-647	-240	-4,810	20,867	49,317
利息及び配当金の受取額	0	1	1	0	1	0	29	117	102	464
利息の支払額	-14	-12	-17	-44	-85	-114	-298	-754	-1,508	-2,033
法人税等の支払額	-68	-106	-131	-265	-453	-101	-160	-1,002	-1,062	-3,419
営業活動によるキャッシュフロー (1)	57	206	-984	405	-147	-861	-608	-6,449	18,526	44,757
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	-99
定期預金の払戻による収入		75	23		41	140	113	96	139	587
有形固定資産の取得による支出	-141	-55	-428	-377	-1,473	-117	-2,732	-6,036	-12,400	-9,656
無形固定資産の取得による支出	-10	-5	-14	-31	-7	-11	-10	-12	-2,198	-1,157
預け金の預入による支出								-787	-5,539	-10,914
連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得による支出			-405		-21			-3,992	-1,450	-99
貸付による支出	-92	-105	-12	-44	-154		-431	-980	-124	-2
貸付金の回収による収入	8	131	12	43	38		10	27	113	13
その他		-1			-7	-9	-3	-63	-17	29
投資活動によるキャッシュフロー(2)	-252	-75	-864	-559	-1,620	-472	-1,391	-13,221	-20,670	-21,191
FCF (1+2)	-195	131	-1,848	-155	-1,766	-1,333	-1,999	-19,670	-2,144	23,566
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		-32	1,983	17	510	1,996	5,176	14,000	16,506	-9,484
短期借入れによる収入	816	1,244	1,508	1,713	2,033	1,979	13,812	46,519	70,923	65,378
短期借入金の返済による支出	-659	-1,028	-891	-1,471	-1,792	-2,130	-10,823	-36,222	-55,275	-72,327
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	2,455
長期借入金の返済による支出	-114	-317	-235	-896	-1,019	-1,399	-1,438	-3,920	-4,686	-4,990
株式の発行による収入			90				224	775	1,399	862
配当金の支払額	-25	-50	-55	-67	-86	-87	-89	-98	-117	-138
財務活動によるキャッシュフロー	104	-85	1,991	-62	1,913	1,465	5,290	17,752	17,235	-5,446
減価償却費及びのれん償却費(A)	47	34	54	123	274	265	720	1,604	2,292	4,816
有形・無形固定資産の取得 (B)	-151	-60	-442	-408	-1,480	-128	-2,742	-6,048	-14,598	-10,813
運転資金増減 (C)	181	307	2,069	847	-246	648	2,889	14,912	16,654	-27,169
単体FCF (NI+A+B-C)	-85	-101	-2,633	-374	-644	-300	-4,374	-18,550	-23,995	30,702

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

子会社による米国新工場建設（孫会社取得）に関して発表

2024年11月25日

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

（リリース文へのリンクは[こちら](#)）

概要

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

新工場建設および契約締結の理由

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

米国の太陽光パネル新工場に関する概要

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

今後の見通し

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

子会社TOYOによる新工場建設に関して発表

2024年10月15日

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

（リリース文へのリンクは[こちら](#)）

新工場建設の理由

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

新工場建設の概要

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

今後の見通し

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

子会社TOYOの米国ナスダック上場に関して発表

2024年7月3日

Abalance株式会社（以下、同社）は、子会社 TOYO Co., Ltd.（以下、TOYO）が、2024年7月2日（米国東部時間）に米国ナスダック市場に上場したことを公表した。

（リリース文へのリンクは[こちら](#)）

本上場は、太陽光セル製造・販売会社である Vietnam Sunergy Cell Company Limited（現 TOYO SOLAR Company Limited）の完全親会社である TOYOによるものだが、実質的には事業会社であるTOYO SOLARの上場となる。

TOYOの概要

名称：TOYO Co., Ltd.

代表者：Ryu Junsei（龍 潤生）

子会社の名称および事業内容：（100%子会社）Vietnam Sunergy Cell Company Limited、太陽光パネル用セル製造および販売事業

上場市場：米国ナスダック市場

銘柄コード：TOYO

公開価額：1株につき10.00米ドル

資金調達額：約6.0百万米ドル

今後の見通し

同社は、同社の連結財務諸表への影響については、連結貸借対照表及び連結損益計算書に影響を与えるものの、現在、詳細な数値については精査中としている。

代表取締役の異動内定に関して発表

2024年6月24日

Abalance株式会社は、代表取締役の異動内定に関して発表した。

(リリース文へのリンクは[こちら](#))

代表取締役異動の内容 (2024年9月26日付)

氏名	新役職	旧役職
光行 康明 (みつゆき やすあき)	副会長	代表取締役社長
岡田 竜介 (おかだ りゅうすけ)	代表取締役社長	新任

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

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變更
2005年2月	本店を東京都台東区に移転
2006年2月	米国での販売・サポートおよび次世代製品の企画開発を目的として米国子会社Realcom Technology, Inc.を設立
2007年9月	株式会社東京証券取引所マザーズへ上場
2008年3月	米国子会社Realcom U.S., Inc.を設立
2011年11月	WWB株式会社（WWB）を株式交換により完全子会社化
2012年9月	本店を東京都品川区に移転
2017年3月	WWBがSPC（VW合同会社）を設立し、株式会社ハロースを子会社化
2017年3月	社名をAbalance株式会社に變更
2018年2月	WWBがFUJI SOLAR株式会社を設立
2018年11月	株式会社東京証券取引所マザーズから二部へ市場變更
2019年10月	IT部門を新設分割しAbit株式会社を設立
2020年12月	Vietnam Sunergy Joint Stock Company（VSUN）を子会社化
2021年6月	WWBがバーディフェュエルセルズ合同会社を設立
2021年10月	WWBが孫会社(株式会社ハロース)を通じて、株式会社カンパニオソーラーを子会社化
2021年10月	WWBが株式会社ジャパン・ソーラー・パワーを子会社化
2021年11月	WWBが株式会社日本ライフサポートから産業用太陽光発電事業等に関連する事業を承継
2022年3月	Abit株式会社が株式会社デジサインを子会社化
2022年3月	WWBが孫会社(合同会社WWBソーラー03)を通じて、日本未来エナジー株式会社、J.MIRAI株式会社を子会社
2022年3月	明治機械株式会社を持分法適用関連会社化
2022年4月	東京証券取引所の市場区分の見直しにより、スタンダード市場に株式を上場
2022年10月	WWBがWWB Thang Long Corporationを子会社化
2022年11月	VSUNがVietnam Sunergy Cell Company Limited（Cell Company）を設立
2023年1月	WWBが株式会社フレックスホールディングスを子会社化
2023年10月	FUJI SOLARがTOYO Company Limited（TOYO）を設立
2023年6月	WWBが大和町太陽光発電所合同会社及び大衛村太陽光発電所合同会社を子会社化
2023年10月	WWBが株式会社サンシャインティーズを子会社化
2024年1月	一般社団法人日本経済団体連合会（経団連）へ入会
2024年1月	VSUNからCell Companyの株式譲受によりTOYOがCell Companyを子会社化
2024年2月	VSUNがVietnam Sunergy Wafer Company Limitedを設立
2024年7月	TOYOが米国ナスダック（NASDAQ Capital Market）に株式を上場
2025年2月	決算期を3月に變更（2024年度より適用）

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。

2024年12月末

上位主要株主	所有株式数 (千株)	所有株式数 の割合
龍 潤生	5,260	29.47%
有限会社飯塚フューチャーデザイン	645	3.61%
日野 豊	490	2.75%
山下 博	380	2.13%
塚本 勲	338	1.89%
楽天証券株式会社	189	1.06%
飯塚 芳枝	179	1.00%
BANK JULIUS BAER AND CO. LTD. SINGAPORE CLIENTS	152	0.85%
明治機械株式会社	136	0.76%
野村證券株式会社	135	0.76%
合計	7,905	44.29%

出所：会社資料よりSR社作成

配当方針

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

トップ経営者

役職	代表取締役社長
氏名（漢字）	岡田 竜介
氏名（カナ）	オカダ リュウスケ
生年月日	1962年10月19日
1986年4月	野村證券株式会社入社
2007年8月	ドイツ証券株式会社入社
2012年12月	宝印刷株式会社（現 株式会社TAKARA&COMPANY）入社
2014年8月	同 執行役員 総合企画部および国際事業統括を担当
2018年8月	同 取締役常務執行役員就任
2018年8月	株式会社十印代表取締役会長就任
2020年4月	株式会社サイマルインターナショナル代表取締役会長就任
2024年9月	同社代表取締役社長就任（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、企業理念を「Best Values」とし、先進的な商品・業務・サービスの提供を中心に、価値の創造を通じて社会生活の改善と向上を図り、社会の持続可能な発展に貢献し続けることを掲げている。また、企業のビジョンを「Excellent Creative Company」に定めている。具体的な内容は以下の通り。

企業理念「Best Values」

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

ビジョン「Excellent Creative Company」

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

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へ移行した。また、ガバナンス体制の強化として、2024年10月にリスク・コンプライアンス委員会（委員長：独立社外取締役）を新設し、内部統制委員会（委員長：同社執行役員）の機能を強化した。いずれも取締役会の諮問員会であり、リスク管理およびコンプライアンス推進の強化を目的としている。

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	6名
定款上の取締役任期	2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
定款上の監査役の数	-
監査等委員会の委員数	3名
社外取締役人数（監査等委員会）	3名
社外監査等委員のうち独立役員に指名されている人数	-
その他	
議決権電子行使プラットフォームへの参加	その他
招集通知（要約）の英文での提供	無
取締役へのインセンティブ付与に関する施策の実施状況	ストックオプション制度の導入
ストックオプションの付与対象者	社内取締役、社外取締役、従業員、子会社の取締役、子会社の従業員、その他
取締役報酬の開示状況	個別報酬の開示はしていない
報酬の額またはその算定方法の決定方針の有無	有
買収防衛策の導入の有無	無

出所：会社資料よりSR社作成

*2024年10月時点

サステナビリティ

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

企業概要

企業正式名称

Abalance株式会社

代表電話番号

03-6810-3028

設立年月日

2000年4月17日

IRコンタクト

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

本社所在地

東京都品川区東品川 2-2-4

上場市場

東証スタンダード

上場年月日

2007年9月19日

決算月

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。