

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

Abalance

3856 東証 2 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2020 年 4 月 13 日 (月)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2020 年 6 月期第 2 四半期累計業績	01
2. 2020 年 6 月期の業績見通し	02
3. 今後の成長戦略	02
■ 会社概要	05
1. 会社沿革	05
2. ESG、SDGs への取り組み	07
3. 事業内容	10
4. 同社グループの強み	13
■ 業績動向	15
1. 2020 年 6 月期第 2 四半期累計業績の概要	15
2. 財務状況と経営指標	17
■ 今後の見通し	18
1. 2020 年 6 月期の業績見通し	18
2. 今後の成長戦略	20
■ 株主還元策	22

要約

アジア圏における再生可能エネルギーグローバル企業を目指す 新型コロナウイルス感染症の拡大を受けて、 抗菌・抗ウイルス液を開発、マスク不足に貢献

Abalance<3856>は、経営に ESG 視点を持ち、事業を通じて SDGs への貢献を全社目標とし、グリーンエネルギーの総合カンパニーを形成。太陽光・風力・蓄電池等のグリーンエネルギー事業を主軸に、アジア圏における再生可能エネルギーグローバル企業を目指している。2018 年 10 月に東証マザーズ市場から東証第 2 部に市場変更を果たしている。

新型コロナウイルス感染症の世界的拡大を契機に、2019 年 1 月に WWB の子会社となった日本光触媒センターが、独自の光触媒技術で高い抗菌・抗ウイルス効果を持つスプレー型製品を開発し、注目されている。佐賀県発の基本技術に名古屋市特許・新日鐵住金特許・大阪チタニウムテクノロジーズ特許のライセンス技術を加え、コーティング剤及びコーティングシステムを開発、光触媒「サガンコート」※1 を完成させた。2020 年 2 月には新製品「ブロッキン」※2 を発表、3 月より販売を開始した。本製品は ISO 認証施設にて生産され、成分効果は特許認証、PiA 認証を取得している。一般の消毒液とは異なる特性をもち、ブロッキンを塗布すると光触媒の働きにより菌・ウイルス、有害な有機化合物を分解・除去、除臭にも効果がある。マスクへ塗布した場合には複数回の使用が可能となるため、マスク不足が顕在化するなか需要が急増している。今後は、量産化に向け生産体制の増強と開発用機械装置に係る設備投資の実行、及び国内ドラッグチェーン等のほか、海外販路の拡大を図る方針である。

※1 サガンコートは、Sagacious (賢い、機敏な) + coat (皮膜) からなる造語で、佐賀県発の水系機能性酸化チタンによるコーティング技術を意味する。光のエネルギーを利用して有害有機物の分解、大気浄化、水質浄化、脱臭、抗菌、抗カビ、汚れ防止、超親水性防曇、セルフクリーニングの効果を発現させる。

※2 新製品「ブロッキン」に関する抗菌・抗ウイルス効果は 99.9% とされ、太陽光のほか蛍光灯によっても効果を発現。生物研究機関にて 300 万個のウイルス、48 時間後 50 個以下への減少効果があると認められている。

1. 2020 年 6 月期第 2 四半期累計業績

2020 年 6 月期第 2 四半期累計の連結業績は、売上高で前年同期比 8.4% 減の 3,060 百万円、営業利益で同 43.4% 減の 212 百万円、経常利益で同 68.1% 減の 121 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益で同 79.0% 減の 55 百万円となった。通期計画に対する進捗率は、売上高で 42.5%、営業利益で 49.5% の水準と概ね計画どおりの進捗となっている。

太陽光発電を主体とするグリーンエネルギー事業が売上及び営業利益ともに連結業績を牽引。発電所を継続して保有し、安定した売電収入を確保するストック型モデルへと事業構造を転換、まさに過渡期にあり構造転換のタイミングで先行投資や発生費用の影響を受け、前年同期比では減収となったが、通期計画に対しては売上高・営業利益共に計画通りに推移している。

要約

海外事業については、ベトナムにおける太陽光パネル製造販売事業である VSUN (Vietnam SunergyJoint Stock Company) について持分法適用の当期中の実行をすべく、現地監査法人 ERNST & YOUNG (EY) に現地監査を依頼するなど準備を進めている。また、環境省がカンボジアにおいて実施する 2019 年度「二国間クレジット制度 (Joint Crediting Mechanism : JCM)」資金支援事業のうち設備補助事業」の案件公募に代表事業者として応募し採択されたことを受けて今後、WWB は本事業を推進する。

建機販売事業では国内建機販売のほか、海外事業としてバングラデシュでの ODA 対象の道路等、SDG s 推進に関連するインフラ整備への建機販売及びレンタル事業を推進、IT 事業は 2019 年 10 月における会社分割による Abit 株式会社の新規設立のため初期費用が先行しているものの、下期からの業績寄与を見込んでいる。

2. 2020 年 6 月期の業績見通し

2020 年 6 月期の連結業績見通しは、売上高で前期比 20.3% 増の 7,200 百万円、営業利益で同 29.3% 減の 430 百万円、経常利益で同 27.6% 減の 410 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 15.5% 減の 267 百万円と期初計画を維持。経常利益の進捗率は 29.7% とやや低いものの、当期中の VSUN 持分化が決まれば営業外損益で持分法化にともなう収益計上が可能となる見込みで、経常利益に関しても会社計画の達成は可能と見られる。VSUN の持分化に関しては現地監査法人と協議を進めており、当期中の実行を目指している。

VSUN の 2019 年 12 月期の単体売上高は 100 億円超と設立以来の成長を続けている。2020 年 12 月期も旺盛な需要と生産能力の拡大により、売上 150 億円を射程に捉えている模様。連結持分化が 2020 年 6 月期中に実行できれば、来期は期首から持分法投資利益を連結上取り込むことが可能となり、現在の同社の利益水準からするとそのインパクトは大きいと考えられる。

各セグメント別では、グリーンエネルギー事業は上期も連結業績を牽引しており、下期においても計画通りの業績推移が期待される。新型コロナウィルスの感染症拡大が世界的に広がりを見せているが、太陽光や風力等のグリーンエネルギー事業は他の業界と比較すれば、影響を受けにくい事業分野であり、大きな影響は生じていない模様。建機販売事業については、下期に ODA 案件の受注等を企図し業績への巻き直しが期待されるほか、IT 事業は当初より下期の業績を予定していたことから計画通りの業績推移が期待される。その他事業として、光触媒があるが、スプレー型光触媒抗菌・抗ウイルス液「ブロッキン」の販売が開始されており、大きな注目を集めており今後の業績に寄与する模様である。

3. 今後の成長戦略

同社は今後、ESG、SDGs の推進による社会価値と企業価値の両立により、アジア圏での再生エネルギーグローバル企業を企図している。このための戦略として、1) 発電所の自社保有によるキャッシュ・フローの拡大、2) 保有発電所から得られるキャッシュ・フローによる海外投資等の加速、3) 新規事業によるアップサイドの獲得――の 3 点を掲げる。

要約

(1) 発電所の自社保有によるキャッシュ・フローの拡大

再生可能エネルギーの比率を高めていく国の方策に今後も大きな変更はないものと予測され、台風等の災害原因ともされる地球温暖化の防止や CO₂ 削減の取り組みは喫緊の課題であり、CO₂ を排出しないグリーンエネルギー事業を営む同社にとっては追い風となる。

同社は 2030 年までに、国内と海外を合わせて、保有発電所 1 GW を目標としている。これを実現した場合、試算では、売電収入は 100 億円以上とまさに安定収益源となり、キャッシュ・フローの源泉となる。自社保有の開発例として、宮城県角田市の発電所はグループ最大級の発電所で、総投資予定は 56 億円、2021 年 3 月の完成後、初年度売電収入 7.5 億円を見込んでいる。大和町太陽光発電設備、大衡村太陽光発電所、福島大波太陽光発電所などの各発電所は 2020 年 11 月以降、順次完成・売電開始の予定のため、事業構造の転換は投資実行の段階から収益計上、キャッシュ・フロー獲得という実現段階へ着実に移行していくものと予想される。

(2) 保有発電所から得られるキャッシュ・フローによる海外投資等の加速

自社保有発電所の売電収入で獲得したキャッシュ・フローを活用し、電力需要が旺盛な海外市場への投資を拡大していく。既に、ベトナムでは現地企業との合併会社でソーラー発電プロジェクト（EPC 及び IPP 事業）を含む複数のプロジェクトが進行中で今後も拡大する方針となっている。

2020 年 2 月には、環境省が実施する 2019 年度「二国間クレジット制度（Joint Crediting Mechanism：JCM）」資金支援事業のうち、設備補助事業の案件公募に代表事業者として採択されたことを発表。本案件は、WWB がカンボジア国内において 1 MW の太陽光発電と 0.5MW のバイオマス発電を併設した計 1.5MW 規模の JCM 初のハイブリッド発電設備を建設、現地精米所に発電電力を供給する計画となっている。カンボジアの温室効果ガスを削減し、日本国の GHG 削減目標の達成への貢献を目的としており、プロジェクトはカンボジア政府と日本政府の協力の下で実施される。今回の案件を一つの契機として、今後さらに同種の案件獲得が期待される状況となっている。

ベトナム法人の VSUN[※]は、2019 年 12 月期の単体売上は 100 億円を超え、パネル製造能力は年間 1.5GW、世界で 25 位にランクインされている同社グループ企業である。VSUN の業績は、当第 2 四半期連結業績に反映されていないが、当期中の持分化をすべく現地監査法人 ERNST & YOUNG アースト & ヤング（EY）と協議準備している。持分化されれば連結業績の経常利益に反映されることになり、プラス寄与が期待される。

[※] 2015 年に創業来、日本人の技術指導を受けながら太陽光パネルの性能や品質、信頼性の向上を図り、競争力を強化してきた会社で、主に欧州向けの販売拡大で成長し、2018 年 4 月にはベトナム政府からハイテク企業賞を受賞している。

(3) 新規事業によるアップサイドの獲得

既存事業の拡大戦略に加えて、卒 FIT、蓄電池、風力開発等の新規事業の育成にも注力していく。市場では、2019 年 11 月以降、順次買取契約を終える卒固定価格買取制度（FIT）に注目が集まっており、これについて、同社では卒 FIT^{※1} 戦略として、第三者保有や PPA^{※2} モデル等を検討しているほか、FIT 売電型に代わって、自家消費型の市場拡大が見込まれる蓄電池事業に本格参入する構えだ。

Abalance | 2020 年 4 月 13 日 (月)
3856 東証 2 部 | https://www.alpsgiken.co.jp/ir/

要約

風力開発では、WWB は北海道檜山エリアにおける風力発電所（陸上・小型）3 基の開発を完了し売電を開始しており、すでにその一部は収益計上、キャッシュ・フローの獲得段階に入っている。売電を開始した本 3 基を含む計 10 基について、風力発電事業における初期の事業投資として推進中で残りの 7 基も本年度中の稼働予定としている。年間 100 基程度の風力発電所（陸上・小型）の開発を進め、毎期 30 億円超の投資計画となっている。

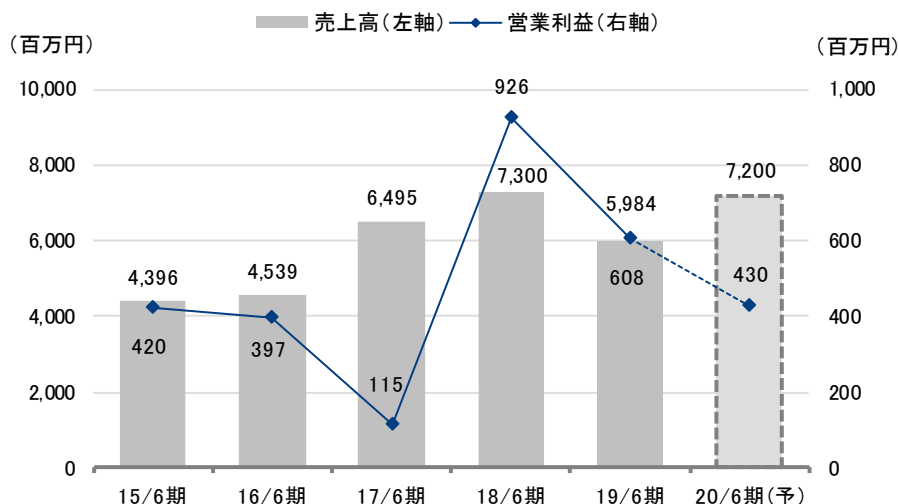
※1 FIT 制度（固定価格買取制度）とは、再生可能エネルギーで発電した電気を、電力会社が一定価格で一定期間買い取することを国が約束する制度。発電した電気は全量買取対象となるが、住宅用等の 10kW 未満の発電設備では自家消費した後の余剰分が買取対象となる。

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

Key Points

- ・ 同社グループは、ESG、SDGs の推進に基づく社会価値と企業価値の両立により、アジア圏での再生エネルギーグローバル企業を目指す
- ・ 2020 年 6 月期第 2 四半期累計業績は当初計画通りに進捗
- ・ VSUN の持分法適用関連会社化を実現すれば増益要因となる
- ・ 新型コロナウイルス感染症の世界的拡大を契機に、WWB 子会社の日本光触媒センターがスプレー型光触媒抗菌・抗ウィルス液「プロッキン」を販売開始、需要が急増している
- ・ 今後の成長戦略は、発電所の自社保有による安定収益、キャッシュ・フローの確保、電力需要が旺盛な海外投資等の加速、新規事業によるアップサイドの獲得にあり、企業価値拡大が期待される

業績推移



Abalance
3856 東証 2 部

2020 年 4 月 13 日 (月)
https://www.alpsgiken.co.jp/ir/

会社概要

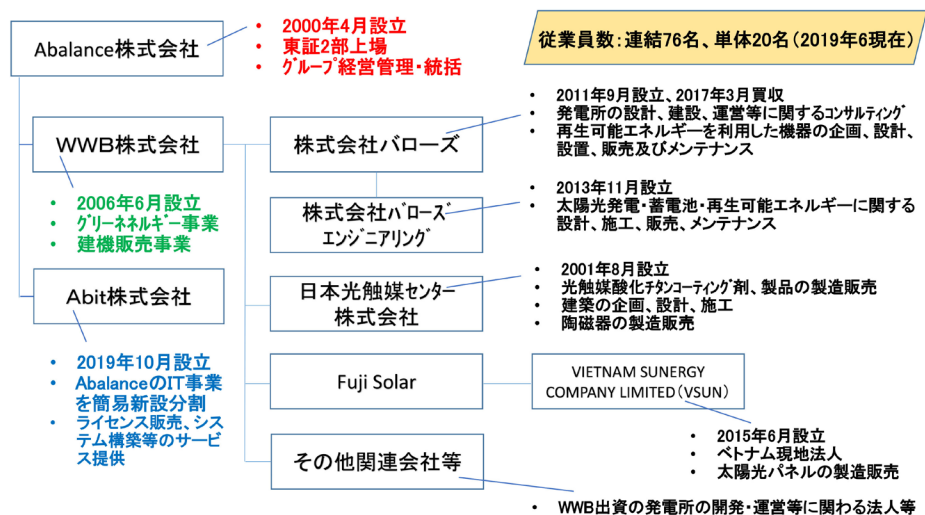
IT 企業からグリーンエネルギーの総合カンパニーへ

1. 会社沿革

同社は 2000 年 4 月にインターネットサービスの開発・運営、並びに企業向けナレッジマネジメントソリューションの提供を目的に IT 企業として発足した。2007 年 9 月に東証マザーズ市場（現在は東証第 2 部）に上場、調達した資金で海外の IT 企業を買収し事業拡大を目指したが、2008 年秋のリーマンショックによる IT 投資の縮小に伴い、海外の IT 事業については 2011 年 6 月までにすべて売却した。

2011 年 11 月に、建設機械の仕入販売やグリーンエネルギー事業を行っていた WWB を株式交換により完全子会社化したのを契機に、グリーンエネルギー事業を推進してゆく。現在では、グループの主力事業へと成長した。2017 年 3 月には太陽光発電所の分譲販売事業を展開する（株）パローズを完全子会社化、2018 年 4 月に WWB の関連会社である FUJI SOLAR（出資比率 34.0%）が、ベトナムのソーラーパネルメーカーの VSUN へ出資を開始した。2019 年 1 月には WWB が光触媒酸化チタンコーティング剤及び関連製品の開発、製造販売を行う（株）鯉コーポレーション（日本光触媒センター（株）に改称）を子会社化した。2019 年 10 月には、IT 事業特有の市場変化への柔軟な対応等を企図し、Abalance 株式会社の一事業として行っていた IT 事業を分社化、Abit 株式会社を設立した。

主なグループ会社



出所：同社提供資料より掲載

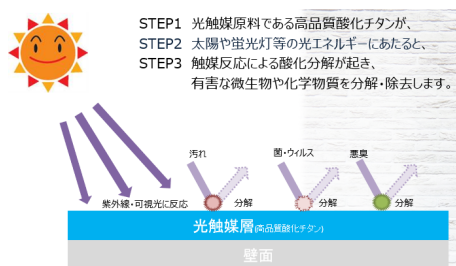
Abalance | 2020 年 4 月 13 日 (月)
3856 東証 2 部 | https://www.alpsgiken.co.jp/ir/

会社概要

Abalance の頭字の「A」には、「Ace」「All」「Action」の総称として「プロとして最高を目指し (Ace) 顧客を含めすべてのことに広く貢献するために (All)、事業活動を行い顧客とともに社会的価値を創り続けていく (Action)」という意味が込められている。「balance」は「調和」を意味し、同社グループの各事業の調和を最大限に図りつつ、すべてのステークホルダーが、同社グループとの間において実質的に公平に便益を享受し、有機的な調和を構築・維持できるようになることを目指すという決意を映している。また、グローバルな事業展開を目指して行く決意を含めるため、アルファベット表記としている。

新型コロナウイルスの感染症拡大に収束の目途が見えない状況下において、マスク不足が顕在化し、WWB 子会社の日本光触媒センターが開発した新製品「プロッキン」がクローズアップされている。同社の光触媒塗料サガンコートは、光のエネルギーを利用して有害有機物の分解、大気浄化、水質浄化、脱臭、抗菌、抗カビ、汚れ防止、超親水性防曇、セルフクリーニングの効果を発現する。マスクへ塗布した場合、繰り返し使用ができ、光触媒抗菌・抗ウイルス・抗臭効果を継続させることが可能となる。社会的ニーズ増のため、生産拡大・効率化を計画している。主な使用場所として、医療機関、介護医療施設、学校、保育園、公共施設、食品加工工場、レストラン、カラオケボックス、浴室、トイレ、車内などがある。他社の製品にはない独創的技術性により、消毒液とは異なる性能差、商品性があると説明している。なお、同社の藤井取締役が光触媒工業会の会長を務めている。

日本光触媒センター サガンコートの仕組み



出所：同社提供資料より掲載

従来品の消毒液等との性能差

- 水と酸化チタンのみで構成、乾燥後は酸化チタン成分のみの光触媒膜となるため、一般的な従来品と比べ自己劣化を起こさない、光触媒活性が高い
- 光さえあればありとあらゆる菌、ウイルス、さらに花粉にも作用、付着物付近の空間浄化作用も発揮
- 1度塗布すれば、半永久的に効果を持続
- 抗菌・抗ウイルス効果は 99.9%

同社の主な海外事業として、ベトナムにおける太陽光パネル製造販売企業である VSUN (Vietnam Sunergy Joint Stock Company) がある。同社は関連会社を通じて 3 割程度の株式を所有している。太陽光パネルの主な販売先は欧米であり、新工場建設などにより増産体制を整備しており生産能力は 1.5GW を有している (世界 25 傑)。参考数値ながら売上規模は 2019 年単年で 100 億円以上となった。Abalance グループの連結業績には現状反映されていないが、2020 年 6 月期以内での VSUN の持分法適用関連会社化を目指し、現地監査法人 ERNST & YOUNG (EY) に現地監査を依頼するなど準備を進めている。

VSUN 工場外観



出所：決算説明資料より掲載

VSUN 工場内



本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項 (ディスクレマー) をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

会社概要

会社沿革

年月	主な沿革
2000年 4月	インターネット上での知恵の交換サイトの開発・運営、企業向けナレッジマネジメントシステムの開発及びコンサルティングの提供を目的として、株式会社リアルコミュニケーションズを設立（2001 年 2 月にリアルコム株式会社に変更）
2006年 2月	米国での販売・サポート及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	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（2009 年 1 月に Realcom Technology, Inc. を吸収合併）
2011年11月	中古建設機械、太陽光発電システムの販売を行う WWB 株式会社を株式交換により完全子会社化
2013年 2月	WWB 株式会社が合併会社 常陽パワー株式会社を設立し、売電事業に参入
2013年 8月	WWB 株式会社が建設業免許を取得し、建設業へ参入
2017年 3月	社名を現在の Abalance 株式会社に変更 WWB 株式会社が太陽光発電所の分譲販売事業を営む株式会社パローズを子会社化
2018年 2月	WWB 株式会社が FUJI SOLAR 株式会社を設立
2018年 4月	FUJI SOLAR 株式会社が、ベトナムのソーラーパネルメーカーの Vietnam Sunergy Company Limited へ出資
2018年10月	東証マザーズ市場から東証第 2 部市場に市場変え
2019年 1月	WWB 株式会社が光触媒酸化チタンコーティング剤とそれを利用した製品の製造販売等を営む株式会社鯉コーポレーションを子会社化（日本光触媒センター株式会社へ社名変更）
2019年 3月	WWB 株式会社が、Vietnam Sunergy Company Limited が製造する太陽光パネルの国内販売拠点として、VSUN JAPAN 株式会社を設立
2019年10月	IT 事業を会社分割（簡易新設分割）し、Abit 株式会社を設立

出所：有価証券報告書、会社プレスリリースよりフィスコ作成

ESG 視点を持ち、事業を通じて SDGs へ貢献

2. ESG、SDGs への取り組み

企業の長期成長性を判断する指標として、近年 ESG（環境対応・社会責任・企業統治）が注目を集めている。地球環境や地域・国際社会、ステークホルダーへの価値提供により企業を評価し、いかに持続的に成長できるかを推測しようとする国際基準で日本企業も評価されている。ESG への取り組みは同社グループの理念に合致するものであり、経営戦略へ積極的に ESG 視点を取り入れると共に、グローバル企業の経験者や SDGs の専門家を社外役員として招聘している。

グリーンエネルギー事業は、持続可能な脱炭素化社会の実現を企図したもので SDGs の潮流に沿っている。中期経営計画では 2030 年までに国内と海外を合わせて発電所 1GW（＝ 1,000MW）の目標を立て、地球温暖化防止のため CO2 削減に貢献することを掲げている。これは原発 1 基分に相当する規模となる。グリーンエネルギー事業の推進は、SDGs 7（エネルギーをみんなに そしてクリーンに）、SDGs 11（住み続けられるまちづくりを）、SDGs 13（気候変動に具体的な対策を）への貢献と見ることができる。

最近では、新型コロナウイルス感染症の影響によりマスクが入手困難となっている状況を受けて、2020 年 3 月 5・6 日に、WWB は一般のマスクのほか日本光触媒センター製造の光触媒抗菌・抗ウイルス液「ブロッキン」を噴霧したマスクを本社ビル敷地内で無料配布を行った。同ビルに勤務しているビジネスマンのほか、近隣の家族連れなどにも配布（計 900 枚）。「ブロッキン」をマスクへ塗布した場合、マスクを複数回使用できるようになり、光触媒抗菌・抗ウイルス効果のほか抗臭効果を長い間持続する効果を活かした。また、法務省出入国在留管理庁に新型コロナウイルス対策の一環として日本光触媒センター製造エアゾールタイプ新型インフルエンザバスターを納入している。

Abalance | 2020 年 4 月 13 日 (月)
3856 東証 2 部 | https://www.alpsgiken.co.jp/ir/

会社概要

WWB (株) マスク無料配布の様子



注：同社では、あらゆる年齢のすべての人々の健康的な生活を確保し、福祉を促進する観点から、SDGs3（すべての人に健康と福祉）に根差した取り組みや活動を今後とも実施していくとしている。

出所：会社プレスリリースより掲載

海外事業では、ベトナム国ホーチミン付近における太陽光発電所建設のほか、東南アジア諸国における現地の電力需要に応える複数プロジェクトが進行中となっている。東南アジアにグリーンエネルギーを届けることは、地域のインフラや社会生活を支える重要な国際貢献の意義を持っている。都市部を離れた地域によっては日が沈むと闇に包まれてしまう環境があり、そうした地域にもグリーンエネルギーの光を届けたいと同社は説明している。

タンロン社 ホーチミン工場屋根プロジェクト



出所：決算説明資料より掲載

カンボジア ワレン市への太陽光設備の寄贈



出所：会社プレスリリースより掲載

建機販売事業では、強みである華僑ネットワークを活用して海外 ODA を推進している。一例として、バングラデシュにおける近年の経済成長に伴い、首都ダッカとチッタゴン間の国道線上に位置するカチプール・メグナ・グムティの橋梁工事に WWB の建設機械が利用されている。経済発展に伴う交通量の増加に対して、主要都市間を結ぶ現地交通のハブを確保する点で、SDGs11（住み続けられるまちづくり）に貢献している事例となっている。

Abalance | 2020 年 4 月 13 日 (月)
3856 東証 2 部 | <https://www.alpsgiken.co.jp/ir/>

会社概要

カチブール・メグナ・グムティ 第 2 橋建設及び既存橋改修計画



出所：同社提供資料より掲載



WWB は新製品の開発にも定評がある。農業と発電事業を同時に行うことができ、農地に支柱、地上空間に太陽光発電設備を設置するソーラーシェアリングの手法は、農業経営の安定化や後継者の育成のほか廃農地の解消に貢献する。

また、近年、大型台風による記録的大雨の災害とそれに伴う停電の発生を受けて、災害時の家庭用電源の利用に最適な折り畳み式軽量モジュールとセットしたポータブルバッテリーを自社開発した。本製品は、すでに災害対策を進めている自治体などから有事に備えての引き合いがきている。

ソーラーシェアリング事例



出所：同社提供資料より掲載

ポータブルバッテリーの自社開発



出所：会社プレスリリースより掲載

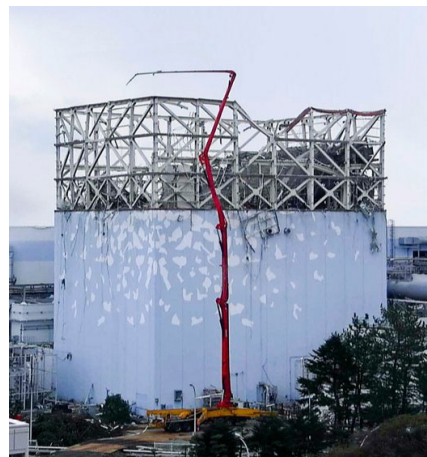
SDGs が広まりを見せる以前から、Abalance グループは WWB を中心にそれに根差す活動を行っている。2011 年 3 月、東日本大震災の福島第一原発事故の発生時には、三菱重工（SANY）※製の大型コンクリートポンプ車（通称：大キリン）の寄贈協力を行った。WWB は交換部品の無償提供や技術支援を継続して行っており、ポンプ車は今でも現役で使用されている。

※三菱重工（SANY）は、米キャタピラーやコマツ等と競合する中国の世界的建設機械メーカー。WWB は日本における正規代理店となっている。

Abalance | 2020 年 4 月 13 日 (月)
3856 東証 2 部 | https://www.alpsgiken.co.jp/ir/

会社概要

福島第一原発 コンクリートポンプ車の寄贈協力



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

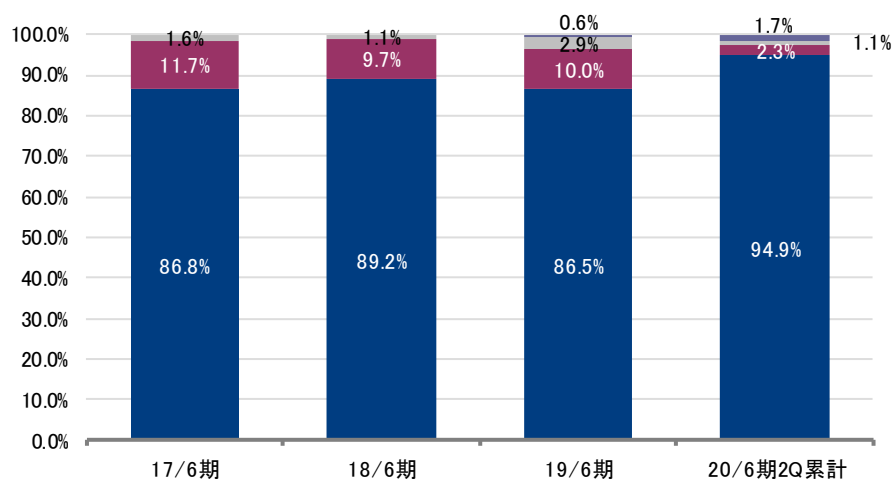
最適な「事業ポートフォリオ」を形成

3. 事業内容

同社グループは、グリーンエネルギー事業を主軸に建機販売事業、IT 事業を営み、グリーンエネルギーの総合カンパニーを形成している。直近 3 期間の事業セグメント別売上構成比で見ると、グリーンエネルギー事業が 8 割以上を占めており、グループ全体の業績を牽引している。

事業セグメント別売上構成比

■グリーンエネルギー ■建機販売 ■IT ■その他



出所：決算短信よりフィスコ作成

Abalance | 2020 年 4 月 13 日 (月)
3856 東証 2 部 | https://www.alpsgiken.co.jp/ir/

会社概要

(1) グリーンエネルギー事業

同社グループでは、ソーラー発電に関する企画・開発から施工、O&M※までを一貫して行う垂直統合型のワンストップソリューションを展開している。グループには、関連会社を通じて、ソーラーパネルメーカー大手のVSUN（ベトナム）を有している。

※ O&M（オペレーション & メンテナンス）：太陽光発電設備等の保守・管理サービス。データ解析を含む日常的な発電状況の把握及び監視並びに定期点検を通じた設備性能の維持、事故の早期発見、部品・機器の交換等を適時実施している。

ソーラーパネル及び関連商材（パワーコンディショナ、蓄電池等）の仕入販売やソーラー発電所の売買（中古案件含む）、自社運営による売電事業等も行っているほか、エネルギー需要が旺盛な東南アジア圏にも進出しており、現地企業との合併等により、EPC 事業※¹ や IPP 事業※² などを営む。

※¹ EPC 事業とは、設計（Engineering）、調達（Procurement）、建設（Construction）を含む、プロジェクトの建設工事請負事業のこと。

※² IPP（Independent Power Producer）事業とは、自らが所有する発電設備で作った電力を電力会社に卸売する事業を指す。

新規事業として、風力発電事業があり、北海道檜山エリアにおいて、風力発電所（陸上・小型）の開発を完了、売電を開始している。WWB では、初期の事業投資として推進している 10 基の風力発電所について本年度中の稼働を予定し、年間 100 基を目標としている。

その他では、蓄電池事業があり、産業用・家庭用蓄電池に本格参入する構えだ。これに先駆けて、近年の大型台風による自然災害により自立型電源が社会的に必要とされていることを受けて、折り畳み式軽量モジュールとセットしたポータブルバッテリー「楽でんくん」（商品名）を自社開発し、販売を開始している。

垂直統合のビジネスモデル



出所：会社ホームページより掲載

Abalance | 2020 年 4 月 13 日 (月)
3856 東証 2 部 | https://www.alpsgiken.co.jp/ir/

会社概要

顧客は、ソーラー発電所を保有する国内外の IPP 事業者のほか、地域の工務店（住宅用ソーラーパネル及び関連商材の卸販売）や一般事業会社及び公共施設等（ソーラーパネル設置工事）で、BtoB ビジネスに属する。ソーラーパネルは中国の大手メーカーから調達し、自社ブランド「Maxar®（マクサ）」として販売しているほか、グループ会社の VSUN からの調達も開始し、VSUN パネルの国内販売会社として 2019 年 3 月に VSUN JAPAN（株）を設立した。性能、価格面ともに中国製と遜色はなく、変換効率が上回る製品もラインナップしている。パワーコンディショナについては信頼性の高い大手日系メーカーから、蓄電池については中国メーカーから調達している。ソーラー発電所の建設エリアとしては、東北から千葉圏を中心とする関東エリアのほか、近畿並びに九州エリアまで展開。主に関東エリアは WWB、九州エリアはパロースが手掛けている。

太陽光発電所開発の主な実績

当社グループは、以下事例を含め全国各地に豊富な開発実績を有しており、着実に成長軌道を進んでおります。



出所：中期経営計画資料より掲載

(2) 建機販売事業

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

(3) IT 事業

企業の業務効率化を支援する情報共有・ナレッジマネジメントツール「Knowledge Market」の販売のほか、マイクロソフト <MSFT> のコラボレーションソフト「Share Point」やそのオプションとなる「Nintex Workflow」（開発元：豪 Nintex）等のライセンス販売、導入支援サービスを行っている。

会社概要

近年は IoT、RPA、AI 等の成長分野にフォーカスしており、なかでも RPA ツールとなる「Robowiser Framework」（開発元：オルタフォース（株））の受注が伸びている。同ツールはデータ入力等の定型業務の自動化にとどまらず、人の判断領域とされる非定型業務に対してもロボット API を搭載することで自動化できることが特徴となっている。そのほか、IT 技術を生かして、ソーラー発電所向けの遠隔監視システムの開発販売なども手掛ける。

IoT、RPA、AI 等は成長分野であるとともに市場変化が速いため、その柔軟な対応を図るために従来は Abalance の一事業として行っていた IT 事業を会社分割（簡易新設分割）し、2019 年 10 月 1 日からは新設子会社である Abit 株式会社の事業としてスタートを切っている。

(4) その他事業

太陽光発電事業での光触媒技術の応用により、国内はもとより海外市場における当該事業の高品質なサービスの提供への寄与を見込み、2019 年 1 月、WWB は、光触媒酸化チタンコーティング剤とそれを利用した製品の製造販売等を手掛ける株式会社鯉コーポレーション（日本光触媒センター株式会社へ社名変更）を買収した。同社は、佐賀県武雄市に所在し、製造工場を有しており、サガンコートと呼ばれる佐賀県発の水系機能性酸化チタンによるコーティング技術を持つ。

光触媒には防汚機能、大気浄化機能、空気浄化・脱臭機能、シックハウス対策機能、抗菌・抗カビ・抗ウイルス機能などがあり、建物や店舗の外壁・フロント、病院・福祉施設の室内、トイレ・バスルーム、太陽光パネルなどを主な用途としている。

光触媒の光触媒抗菌・抗ウィルス 効果、抗臭効果を活かし、2020 年 3 月にはスプレー型光触媒抗菌・抗ウィルス液「ブロッキン」の販売を開始している。

4. 同社グループの強み

(1) ワンストップソリューション

太陽光発電は裾野が広くサプライチェーンも長いと、発電設備の一式を 1 社で用意することは業界では困難とされている。自社で提供可能な製品・サービスを峻別した上で、技術や販売面で提携できるパートナーを模索するのが一般的だが、同社グループでは企画から発電システムの調達、設計・工事請負、運用・保守までワンストップソリューションで提供することができる。特に、パネル製造を担うベトナムの VSUN をグループ内に持つことで、中国製のものに依存しないパネル製造拠点を自社グループ内に確保していることは他社には見られない特徴で生産拠点の分散化を実現している。

(2) 独自のシナジー効果

近年加速させているグリーンエネルギー事業の海外進出を可能としたのは、建機販売事業で長年培ってきた華僑ネットワークの活用にある。また、グリーンエネルギー事業からの稼働・発電データの活用や、現地の状況を適時に把握するための遠隔監視装置のノウハウは IT 事業から生まれている。各事業間のシナジーは同社独自のもので他社にはない強みとなっている。

(3) 持続可能な投資循環サイクル

発電所の自社保有による売電収入、O&M（管理件数は累計 1,000 件以上）からの管理報酬は、中長期的な安定収益源であり、そこから生まれるキャッシュ・フローを原資として、発電所開発への再投資や海外投資を実現する。持続可能な投資循環サイクルの形成は、中長期的な企業価値の向上に寄与するものと言える。

(4) グループの VSUN、欧米向けパネル製造・販売拡大

ソーラーパネルメーカーの VSUN は、2018 年 4 月にベトナム政府からハイテク企業の認定を受けているほか、2019 年 8 月公表の BloombergNEF（BNEF）にて Tier1 Module Maker List にもラインクインしている。売上高の約 8 割が欧州、約 2 割が米国向けとなっており、パネルの製造能力は年間 1.5GW と世界トップ 25 位内に入っている。また、ベトナム証券取引所での株式上場も目指しており、上場すれば日系企業グループの会社としては初となる。

(5) 収益源の地域分散化

グリーンエネルギー事業、建機販売事業は国内のみならず海外で幅広く事業を展開している。太陽光発電における国内市場の縮小や少子高齢化による内需減退が懸念されるなか、アジアを中心とする海外における事業拡大、そのための先行投資を積極的に行っていることは収益源の地域分散化のほか、カントリーリスク、為替リスクのヘッジにも寄与している。

(6) 商品開発力

近年の大型台風による自然災害や停電の発生などを受けて、折り畳み式軽量モジュールとセットしたポータブルバッテリー「楽でんくん」（商品名）を自社開発し、販売を開始している。折り畳み式太陽光パネルを搭載し、野外での充電が可能となっているほか、スマートフォンの利便性などを考慮して、充電しながら利用可能な点も特徴となっている。バッテリーは中国製リチウムイオン電池で、品質だけでなく価格面での優位も合わせ持つ。

また、日本光触媒センター株式会社は、スプレー型光触媒抗菌・抗ウィルス液「ブロッキン」を自社開発し販売を開始した。主成分である酸化チタンは太陽光や蛍光灯からの光に反応し、あらゆる菌・ウィルス、有害な有機化合物を酸化分解し主に二酸化炭素と水に変化させ、たばこ等の嫌な臭いも取り除く効果がある。新型のコロナウィルス感染症拡大の影響が全世界に甚大な影響を及ぼし、マスク不足が社会問題化するなか、マスクへ塗布した場合には当該マスクは繰り返し使用することができるようになり、長い間、その効果を持続することが可能となる。

(7) IT 成長分野へのフォーカス

同社の IT 事業は、2019 年 10 月から Abit に承継されている。成長分野である一方、市場変化が速い IoT、RPA、AI 等の先端分野へリソースをフィットさせる狙いがある。最近受注が好調に推移しているホワイトカラーの生産性向上を企図したナレッジ製品の提供のほか、IoT 技術の活用が銀行・保険等の金融分野だけでなく地方自治体や農林水産等の分野にも裾野が広がっており、豊富な経験に基づくファシリテーションにも定評がある同事業にはビジネス機会が多く存在している。

業績動向

2020 年 6 月期第 2 四半期累計業績は計画通りに進捗

1. 2020 年 6 月期第 2 四半期累計業績の概要

2020 年 6 月期第 2 四半期累計の連結業績は、売上高で前年同期比 8.4% 減の 3,060 百万円、営業利益で同 43.4% 減の 212 百万円、経常利益で同 68.1% 減の 121 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益で同 79.0% 減の 55 百万円となった。

太陽光発電を主体とするグリーンエネルギー事業が売上及び営業利益ともに連結業績を牽引。現在は、発電所を継続して保有し、安定した売電収入を確保するストック型モデルへと事業構造を転換、まさに過渡期にある。こうした構造転換のタイミングでは、先行投資や発生費用の影響を受けるため、前年同期比では減収となったが、通期計画に対しては売上高・営業利益共に、当初計画通りに推移している。

海外事業展開については、ベトナムにおける太陽光パネル製造販売事業である VSUN (Vietnam Sunergy Joint Stock Company) について持分法適用の当期中の実行をすべく、現地監査法人 ERNST & YOUNG (EY) に現地監査を依頼するなど準備を進めている。また、環境省がカンボジアにおいて実施する 2019 年度「二国間クレジット制度 (Joint Crediting Mechanism : JCM)」資金支援事業のうち設備補助事業」の案件公募に代表事業者として応募し、採択されたことを受け、WWB は本事業を推進する。

建機販売事業では国内建機販売のほか、海外事業としては、バングラデシュでの ODA 対象の道路等、SDG s 推進に関連するインフラ整備への建機販売及びレンタル事業を推進、IT 事業は 2019 年 10 月における会社分割による Abit 株式会社の新規設立のため初期費用が先行しているものの、下期からの業績寄与を見込んでいる。

通期計画に対する進捗率は、売上高で 42.5%、営業利益で 49.5% の水準と概ね計画どおりの進捗となっている。経常利益の進捗率は 29.7% とやや低いものの、当期中の VSUN 持分化が決まれば営業外損益で持分法化にともなう収益計上が可能となる見込みのため、経常利益に関しても会社計画の達成は可能と弊社では見ている。

2020 年 6 月期第 2 四半期の連結業績及び 2020 年 6 月期通期予算進捗率

(単位：百万円)

	2019 年 6 月期	2020 年 6 月期		予算進捗率
	第 2 四半期実績	第 2 四半期実績	通期計画	
売上高	3,341	3,060	7,200	42.5%
営業利益	375	212	430	49.5%
経常利益	380	121	410	29.7%
親会社株主に帰属する 当期 (四半期) 純利益	263	55	267	20.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

各セグメントの状況は、以下の通りである。

(1) グリーンエネルギー事業

グリーンエネルギー事業の売上高は前年同期比 4.3% 減の 2,904 百万円、セグメント利益は同 12.7% 減の 464 百万円となった。ただ、利益率は 16.0% と業界平均（約 10%）を上回る水準を確保しており、引き続き安定した収益を稼いでいる。

太陽光発電所の販売については継続しつつも当初分譲計画に基づいた物件についても可能な限り自社保有にすべく低圧発電所も自社保有を進めるなど継続しつつ、発電所の自社保有に基づく売電収入を継続的に収受するストック型ビジネスへの構造転換を引き続き推進、すでに系統連系が完了し売電を開始した高梁第一太陽光発電所、勝間太陽光発電所等から売電収入を収受している。

福島大波太陽光発電所の整備を目的として、取引先金融機関から総額 14 億円の融資枠が組成されたことを受け、2021 年 6 月の売電開始を目標に 2020 年 3 月から工事に着手する予定（初年度売電収入見込：約 218 百万円）。その他、建設中の大型発電所として宮城県角田市太陽光発電所があり、2021 年 3 月の売電開始を目標に合同会社角田電燃開発への匿名組合出資を実施している（初年度売電収入見込：約 750 百万円）。

今後、メガソーラー発電所の稼働が相次ぐ見通しのため、連結売上高に占める売電収入の割合が上昇し利益貢献してくると見られる。また、O&M 収入は連結売上高に占める割合は高くないが、セキュリティ対策や RPA システムを通じた異常探知等の仕組みが評価されており、売電収入と合わせ同社の安定収益源として機能している。

海外事業においては、ベトナム、台湾、カンボジア等、東南アジア諸国の旺盛な電力需要に対してグリーンエネルギーを供給している。現地企業との合併等により事業参画し、ホーチミン近辺に所在する工業団地内の工場屋根へのソーラーパネル設置、EGE (ECOPA RENEWABLE ENERGY SOLUTION JOINT STOCK COMPANY) の工場屋根へのソーラーパネルの設置事業等、グリーンエネルギー海外事業の先行投資として引き続き推進している。

(2) 建機販売事業

建機販売事業の売上高は前年同期比 69.0% 減の 70 百万円、セグメント損失は 41 百万円（前年同期は 11 百万円の損失）となった。第 2 四半期まではセグメント損失となっているが、下期からは ODA 向けの受注も企図しており業績の巻き直しが期待される。なお、東日本大震災の福島第一原発事故の発生時において、無償供与した SANY 製大型ポンプ車（通称：大キリン）の交換部品を寄付している。事故発生当時に使われたポンプ車は複数台あるが、今でも現役で頑張っているのは大キリンのみということで、SANY 製の品質・耐久性の高さが実証されている。

(3) IT 事業

IT 事業の売上高は前年同期比 59.7% 減の 32 百万円、セグメント損失は 34 百万円（前年同期は 43 百万円の利益）。これは、2019 年 10 月に会社分割により Abit を設立した際に要した初期費用や広告宣伝費などが増加した影響によるものである。2020 年 6 月期は受注案件が下期に偏重していることから上期は低調な推移となったが、SDGs を志向する企業や自治体等からグリーンエネルギーや RE100 への関心が高まっているため、グリーンエネルギー関連の受注も企図している。また、業務効率向上ツールの「Knowledge Market」や RPA ツールの「Robowiser Framework」等も働き方改革に向けたソリューションとして受注獲得に取り組み、AI・IoT 関連の受注により業績回復が期待される。

(4) その他の事業

2019 年 1 月に WWB の子会社となった日本光触媒センターでは、売上高 52 百万円、セグメント損失 1 百万円を計上。2019 年 6 月期下期の売上高は 38 百万円、セグメント損失が 20 百万円だったため、半期ペースでは収益の改善が進んでいる。直近では、新型コロナウイルスの感染症拡大により中国や日本などで同子会社のスプレー型光触媒抗菌・抗ウイルス液「ブロッキン」に関する問い合わせが急増している。

売電事業で得たキャッシュ・フローを再投資に振り向ける 好循環を構築することで財務体質の改善も進む見通し

2. 財務状況と経営指標

2020 年 6 月期第 2 四半期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 928 百万円増加の 11,913 百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産は現金及び預金が 125 百万円増加し、販売用不動産が 314 百万円減少、未成工事に伴う仕掛品が 1,484 百万円増加した。また、固定資産は無形固定資産が 50 百万円減少したほか、投資その他資産が 48 百万円減少した。

負債合計は前期末比 925 百万円増加の 9,878 百万円となった。主に発電所の開発等により買掛金が 819 百万円増加したほか、短期借入金が 388 百万円、長期借入金が 213 百万円増加した。また、純資産合計は前期末比 3 百万円増加の 2,035 百万円となった。配当金支出 52 百万円と親会社株主に帰属する四半期純利益 55 百万円の計上による。

経営指標を見ると、自己資本比率は前期末の 17.9% から 16.6% とほぼ横ばい。未成工事案件の増加に伴う運転資金の増加等が要因と見られる。同社では太陽光発電所の自社保有による売電事業を主軸に今後、展開していく方針のため、足元は投資が先行する格好となるが、自社保有発電所の積み上げで売電収入を拡大し、その収益を再投資に振り向けていく好循環を作り出せば、財務内容も改善していくものと見られる。

業績動向

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	17/6 期	18/6 期	19/6 期	20/6 期 2Q	増減額
流動資産	4,692	5,226	6,077	7,084	1,007
（現金及び預金）	671	601	799	924	125
固定資産	1,707	1,961	4,893	4,815	-77
総資産	6,399	7,188	10,985	11,913	928
流動負債	3,545	3,873	4,640	5,517	876
固定負債	1,733	1,499	4,312	4,360	48
負債合計	5,278	5,372	8,952	9,878	925
（有利子負債）	3,191	3,208	3,892	4,274	382
純資産合計	1,120	1,815	2,032	2,035	3
自己資本比率	16.8%	24.6%	17.9%	16.6%	-1.3pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

VSUN の連結持分化を実現し、 2020 年 6 月期業績計画の達成を視野

1. 2020 年 6 月期の業績見通し

2020 年 6 月期の連結業績見通しは、売上高で前期比 20.3% 増の 7,200 百万円、営業利益で同 29.3% 減の 430 百万円、経常利益で同 27.6% 減の 410 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 15.5% 減の 267 百万円と期初計画を維持した。

通期計画に対する進捗率は、売上高で 42.5%、営業利益で 49.5% の水準と概ね計画どおりの進捗で、経常利益の進捗率は 29.7% とやや低いが、VSUN の連結持分化が決まれば営業外損益で持分法化にともなう収益計上が可能となり、経常利益も会社計画の達成が期待される。VSUN の持分化に関しては前述の通り、現地監査法人と協議を進めており、当期中の実行を目指している。

VSUN の 2019 年 12 月期の単体売上高は 100 億円超と設立以来の成長を続けている。従来は欧州向けが売上高の大半を占めていたが、米中貿易摩擦の影響もあって米国向けの売上が近年大きく伸張したようだ。2020 年 12 月期も旺盛な需要と生産能力の拡大により、売上 150 億円を射程に捉えている模様。連結持分化が 2020 年 6 月期中に実行できれば、来期以降も持分法投資利益を連結上取り込むことが可能となり、現在の同社の利益水準からするとそのインパクトは大きくなると弊社では予想している。

Abalance | 2020 年 4 月 13 日 (月)
3856 東証 2 部 | https://www.alpsgiken.co.jp/ir/

今後の見通し

2020 年 6 月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	19/6 期		20/6 期		
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	前期比
売上高	5,984	-	7,200	-	20.3%
営業利益	608	10.2%	430	6.0%	-29.3%
経常利益	566	9.5%	410	5.7%	-27.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	316	5.3%	267	3.7%	-15.5%
ROE	16.9%		13.1%		
1 株当たり当期純利益 (円)	61.16		51.72		

出所：決算短信よりフィスコ作成

各セグメント別に見ると、グリーンエネルギー事業は上期も連結業績を牽引しており、下期においても計画通りの業績推移が期待される。新型コロナウイルスの感染症拡大が世界的に広がりを見せているが、太陽光や風力等のグリーンエネルギー事業は他の業界と比較すれば、影響を受けにくい事業分野であり、現状においては大きな影響は生じていない模様である。建機販売事業については、下期に ODA 案件の受注等を企図しており業績の巻き直しが期待される。IT 事業に関しては、下期に本事業の予算を計画していたことから、計画通りの業績推移が期待される。その他事業として、光触媒があるが、前述したスプレー型光触媒抗菌・抗ウイルス液「ブロッキン」の販売が開始されており、大きな注目を集め今後の業績寄与が期待される。

事業セグメント別業績

(単位：百万円)

売上高	15/6 期	16/6 期	17/6 期	18/6 期	19/6 期	前期比
グリーンエネルギー	3,454	3,940	5,635	6,513	5,177	-20.5%
建機販売	788	509	758	705	595	-15.6%
IT	153	89	101	81	172	111.7%
その他	-	-	-	-	38	-
合計	4,396	4,539	6,495	7,300	5,984	-18.0%
利益	15/6 期	16/6 期	17/6 期	18/6 期	19/6 期	前期比
グリーンエネルギー	539	625	528	1,297	931	-28.2%
建機販売	36	-2	-30	-75	2	-
IT	28	4	26	8	62	658.4%
その他	-	-	-	-	-20	-
調整額	-184	-230	-408	-303	-368	-
合計	420	397	115	926	608	-34.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

アジア圏における再生可能エネルギーグローバル企業を目指す

2. 今後の成長戦略

同社は今後、ESG、SDGs の推進による社会価値と企業価値の両立により、アジア圏での再生エネルギーグローバル企業を企図している。目標を実現していくうえでの戦略として、1) 発電所の自社保有によるキャッシュ・フローの拡大、2) 保有発電所から得られるキャッシュ・フローによる海外投資等の加速、3) 新規事業によるアップサイドの獲得——の 3 点を掲げている。



出所：会社資料より掲載

(1) 発電所の自社保有によるキャッシュ・フローの拡大

我が国の電源構成に占める再生可能エネルギー比率は約 17% (2018 年) というデータがあり、諸外国に比べて低い水準にとどまっている。2030 年のエネルギーミックスではこれを 22 ~ 24% に引き上げることを国の政策として掲げており、再生可能エネルギーの比率を高めていく方策に今後も大きな変更はないものと予測される。台風等の災害原因ともされる地球温暖化の防止や CO₂ 削減の取り組みは喫緊の課題となっており、CO₂ を排出しないグリーンエネルギー事業を営む同社にとっては追い風となる。

こうした外部環境のなかで、同社は 2030 年までに、国内と海外を合わせて、保有発電所 1 GW を目標としており、これは原発 1 個分にもなる発電規模である。保有発電所 1 GW を実現した場合、試算では、売電収入は 100 億円以上とまさに安定収益源となり、キャッシュ・フローの源泉となる。

Abalance | 2020 年 4 月 13 日 (月)
3856 東証 2 部 | <https://www.alpsgiken.co.jp/ir/>

今後の見通し

自社保有の開発例として、宮城県角田市の発電所はグループ最大級の発電所で、総投資予定は 56 億円、2021 年 3 月の完成後、初年度売電収入 7.5 億円を見込んでいる。大和町太陽光発電設備、大衡村太陽光発電所、福島大波太陽光発電所などの各発電所は順次完成・売電開始の予定であることから、事業構造の転換は投資実行の段階から収益計上、キャッシュ・フローの獲得という実現段階へ移行していくものと予想される。

(2) 保有発電所から得られるキャッシュ・フローによる海外投資等の加速

2 つ目の戦略として、自社保有発電所の売電収入で獲得したキャッシュ・フローを使って、電力需要が旺盛な海外市場での投資を拡大していく。既に、ベトナムでは現地企業との合弁会社でソーラー発電プロジェクト (EPC 及び IPP 事業) を含む複数のプロジェクトが進行中で今後も拡大する方針。

2020 年 2 月には、環境省が実施する 2019 年度「二国間クレジット制度 (Joint Crediting Mechanism : JCM)」資金支援事業のうち、設備補助事業の案件公募に代表事業者として採択されたことを発表した。本案件は、WWB がカンボジア国内において 1 MW の太陽光発電と 0.5MW のバイオマス発電を併設した計 1.5MW 規模の JCM 初のハイブリッド発電設備を建設、現地精米所に発電電力を供給する計画となっている。カンボジアの温室効果ガスを削減し、日本国の GHG 削減目標の達成への貢献を目的としており、プロジェクトはカンボジア政府と日本政府の協力の下で実施されることになっている。

現地精米敷地内に 1.0 MW のグラウンド型太陽光発電と精米所から排出されるもみ殻を燃料とした 0.5 MW のバイオマス発電を併設したハイブリッド発電により、消費電力が増加する昼間と一定した消費電力の夜間など変動する消費電力に対して、太陽光発電とバイオマス発電のデメリットを互いに補完、消費電力の変動に合わせた無駄が少なく、且つ、安定した電力の供給を可能にする独自のハイブリッド発電システムの構築を行う。本事業は北九州市及びプノンペン都の都市間連携事業において策定された「プノンペン都気候変動戦略行動計画」の施策を具体化したものとしている。今回の案件を一つの契機として、今後さらに同種の案件獲得が期待される状況となっている。

VSUN は 2015 年に創業来、日本人の技術指導を受けながら太陽光パネルの性能や品質、信頼性の向上を図り、競争力を強化してきた会社で、主に欧州向けの販売拡大で成長し 2018 年 4 月にはベトナム政府からハイテク企業賞を受賞している。2019 年 12 月期の単体売上は 100 億円を超え、パネル製造能力は、年間 1.5GW、世界で 25 位にランクインされている。VSUN の業績は、当第 2 四半期には反映されていないが、当期中の持分化をすべく現地監査法人 ERNST & YOUNG アースト & ヤング (EY) と協議準備している。持分化されれば連結業績の経常利益に反映されることになり、プラス寄与が期待される。

(3) 新規事業によるアップサイドの獲得

既存事業の拡大戦略に加えて、卒 FIT、蓄電池、風力開発等の新規事業育成にも注力していく。

まず、市場では、2019 年 11 月以降、順次買取契約を終える卒固定価格買取制度 (FIT) ※に注目が集まっており、これについて、同社では卒 FIT 戦略として、第三者保有や P P A モデル等を検討しているほか、FIT 売電型に代わって、自家消費型の市場拡大が見込まれる蓄電池事業に本格参入する構えだ。

※ FIT 制度 (固定価格買取制度) とは、再生可能エネルギーで発電した電気を、電力会社が一定価格で一定期間買い取れることを国が約束する制度。発電した電気は全量買取対象となるが、住宅用等の 10kW 未満の発電設備では自家消費した後の余剰分が買取対象となる。

今後の見通し

風力開発では、WWB は北海道檜山エリアにおける風力発電所（陸上・小型）3 基の開発を完了し売電を開始しており、すでにその一部は収益計上、キャッシュ・フローの獲得段階に入っている。売電を開始した本 3 基を含む計 10 基について、風力発電事業における初期の事業投資として推進中で残りの 7 基も本年度中の稼働予定としている。年間 100 基程度の風力発電所（陸上・小型）の開発を進め、毎期 30 億円超の投資計画となっている。

同社の風力発電所 3 基の概要

	開発地（北海道所在）	年間予想発電量	年間温室効果ガス削減量 (t-CO2)	売電開始日
1	檜山郡上ノ国町字早川 207- 1	76,593Kwh	37.377	3 月 6 日 2020 年
2	檜山郡上ノ国町字大安 42-3	76,593Kwh	37.377	3 月 9 日 2020 年
3	檜山郡上ノ国町字内郷 126	73,469Kwh	35.583	3 月 9 日 2020 年

（注 1）上記の各発電所はいずれも、固定売電単価 55 円、売電期間 20 年。

（注 2）Co2 削減量については、以下の算術式を参考に弊社算出。

年間温室効果ガス削減量 (t-CO2) = 0.001 × [年間発電量 (kWh)] × [電気の温室効果ガス排出係数 (0.488kg-CO2 / kWh)]、

「電気事業者別排出係数一覧」（令和 2 年提出用参照）

出所：プレスリリースよりフィスコ作成

また、日本光触媒センターでは、新型コロナウイルス感染症拡大による需要増に生産対応しているが、感染症防止の意識は今後も継続すると予想される。このため、量産化に向けて生産体制の増強と同時に、開発用設備の投資実行、及び国内ドラッグチェーン、海外（中国、韓国、欧米）販路の拡大を図る方針である。

以上の 3 つのステップを着実に達成することにより、ESG、SDGs 経営を進めると共に、アジア圏における再生可能エネルギーグローバル企業を目指している。

株主還元策

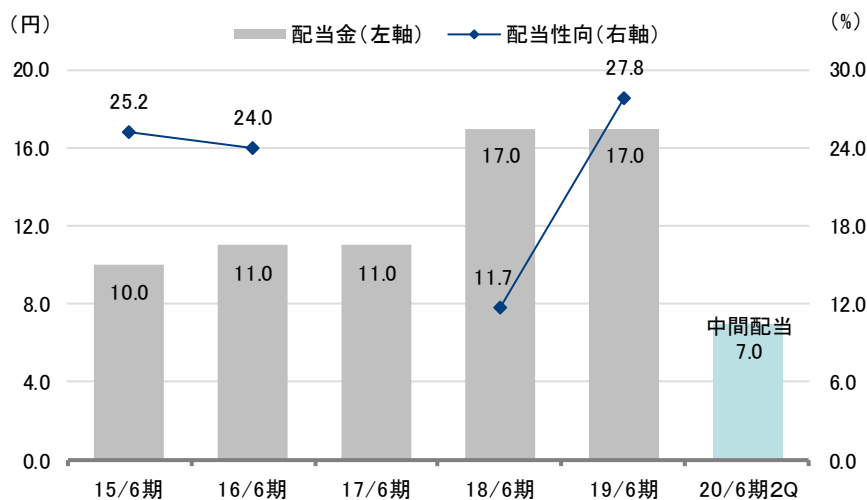
財務状況と収益成長のバランスを図りつつ、安定配当の継続を基本方針とする

同社は、株主に対する利益還元を積極的に行っていくことを基本方針として打ち出しており、今後の事業と財務内容の強化に必要な内部留保を図りつつ、安定した配当を継続していく意向を示している。2020 年 6 月期の 1 株当たり配当金は中間配当が前年同期と同様 7.0 円とし、期末配当については現時点で未定となっているが、業績が計画どおり推移すれば前期並みの配当が期待される。

Abalance | 2020 年 4 月 13 日 (月)
3856 東証 2 部 | <https://www.alpsgiken.co.jp/ir/>

株主還元策

1 株当たり配当金と配当性向



出所：決算短信よりフィスコ作成

免責事項（ディスクレマー）

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

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

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

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

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

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

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

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp