

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 10 月 30 日 (金)

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. 2021 年 6 月期の業績見通し	01
2. 2020 年 6 月期の業績概要	01
3. 今後の成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 会社沿革	03
2. ESG、SDGs への取り組み	06
3. 事業内容	09
4. 同社グループの強み	12
■ 業績動向	13
1. 2020 年 6 月期の業績概要	13
2. 財務状況と経営指標	17
■ 今後の見通し	18
1. 2021 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	23

■ 要約

VSUN 連結による上方修正を発表、大幅な増収増益を見込む。 国内 + 海外の両輪で、連結業績は格段の成長へ

Abalance<3856> は、子会社の WWB(株)の持分法適用関連会社である FUJI SOLAR(株)に対する追加取得による連結子会社化を通じて、FUJI SOLARが株式を取得している Vietnam Sunergy Joint Stock Company(以下、VSUN)を特定子会社化すると発表した(2020 年 10 月 5 日付)。これに伴い、2020 年 8 月 14 日に公表した 2021 年 6 月期の連結業績予想を大幅に上方修正した。

Abalance グループは、ESG・SDGs を推進するグリーンエネルギーの総合カンパニー。太陽光・風力・バイオマス・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のグローバル企業を目指している。同社のグリーンエネルギー事業は、地球温暖化防止に資する温室効果ガスの削減、脱炭素化を志向する世界的な潮流に根差したビジネスであり、FUJI SOLAR の連結子会社化及び VSUN の特定子会社化を契機に、企業グループとして更なる持続的成長が期待される。VSUN の太陽光パネル製造能力は、日系企業グループとしては最大規模となる。ベトナムの現地法人として、ASEAN エリア内での関税の減免や日米欧にとって中国プラス 1 の戦略の流れを受け、今後も年 30% 以上の成長を見込んでいる。

1. 2021 年 6 月期業績見通し

ベトナムの VSUN は、2015 年 6 月設立以来、急速に成長してきたモジュールメーカーである。海外投資事業の一環として、FUJI SOLAR の連結子会社化及び VSUN の特定子会社化を行った。これにより同社は 2021 年 6 月期の連結業績予想を上方修正した。売上高は前期比 199.5% 増の 20,000 百万円(前回発表予想値比で 233.3% 増)、営業利益は同 93.6% 増の 700 百万円(同 133.3% 増)、経常利益は同 83.3% 増の 560 百万円(同 115.4% 増)、親会社株主に帰属する当期純利益は同 47.2% 増の 311 百万円(同 62.8% 増)となっている。

国内グリーンエネルギー事業では、自社保有による売電収入の収受が初期の実現段階に入り、安定収益、キャッシュ・フローの確保に寄与する。保有発電所は順次完工を迎え、2021 年 6 月期には、自社保有発電所からの売電収入は 10 億円を超え、将来さらに 10 億円以上の純増を見込んでいるが、まだ初期の実現過程のステージである。本事業は中長期的な恩恵が期待できる。海外事業投資では、VSUN の連結化によりトップラインとしての売上高、各段階損益ともに大きく伸びる計画である。また、光触媒のヘルスケア商品の開発、新ラインナップの発売開始などにより、収益貢献を見込んでいる。

2. 2020 年 6 月期の業績概要

2020 年 6 月期の連結業績は、売上高で前期比 11.6% 増の 6,678 百万円、営業利益で同 40.5% 減の 361 百万円、経常利益で同 46.0% 減の 305 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 33.1% 減の 211 百万円と増収減益となった。売上高はグリーンエネルギー事業が 2 ケタ増収となり全体をけん引した。利益面では、発電所の自社保有化を進めるため発電所の販売を抑えているほか、IT 事業や建機販売事業でコロナ禍の影響等により減益要因となった。2020 年 6 月期の会社計画比では、売上高は 9 割強、各段階利益は 7~8 割強の達成率となった。

3. 今後の成長戦略

同社は、中長期的な企業価値向上のため、ROIC（投下資本利益率）を意識した資本コスト経営を取り入れている。アジア圏での再生エネルギーグローバル企業になることを目標に、グループ企業価値の持続的成長を図るとしている。その着実な達成のため、1) 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、2) 適切なリスク管理のもと、海外投資の着実な推進、3) 新規事業によるアップサイド（+ α 超過利益）の獲得——の 3 つのステップを掲げる。

(1) 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

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、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、国内外合わせて発電能力で 1GW 規模の発電所を自社保有する目標を立てている。これを実現できれば同社の安定収益源となり、キャッシュ・フローの源泉となる。今後、国内でメガソーラー発電所が相次いで立ち上がる見通しで、事業構造の転換は投資実行の段階から 2022 年 6 月期以降は収益計上、キャッシュ・フロー獲得の実現段階へと移行する見通した。

(2) 適切なリスク管理のもと、海外投資の着実な推進

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、世界規模の ESG、SDGs の推進により、VSUN の高成長を促進するほか、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弁会社でソーラー発電プロジェクトを含む複数のプロジェクトが進行している。直近はコロナ禍の影響により、新規プロジェクトについては進んでいないものの、状況が改善すれば再開する方針だ。また、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）」資金支援事業に、WWB がカンボジアで進める太陽光発電とバイオマス発電を併設した計 1.5MW 規模のハイブリッド発電設備整備プロジェクトが初めて採択された。今後も政府の ODA プロジェクトには積極的に応募して受注獲得を目指していく。

(3) 新規事業によるアップサイド（+ α 超過利益）の獲得

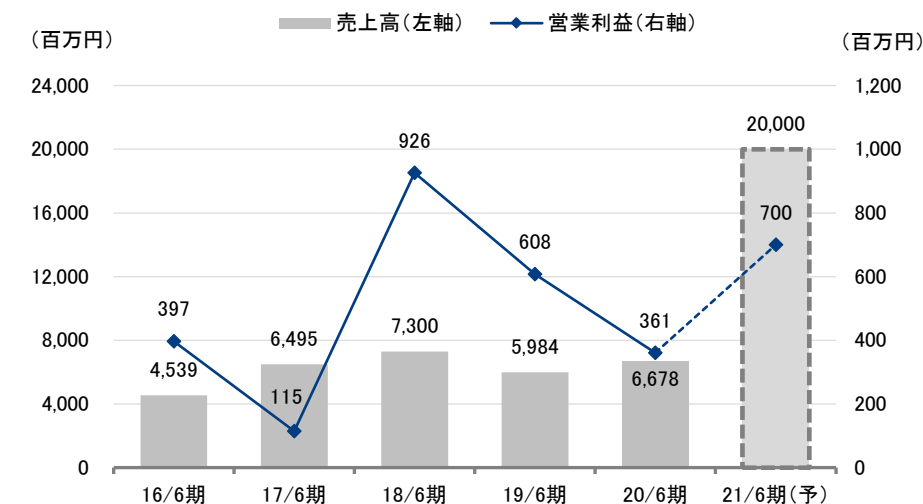
既存事業の拡大戦略に加えて、蓄電池、風力発電、再生エネルギー関連の M&A などによる新規事業の育成にも注力していく。このうち、風力発電については WWB が北海道で陸上の小型風力発電所 10 基を設置し、すでに売電を開始している。収益性も安定して見込めることから、風力発電についても今後は年間 100 基程度のペースで発電所（陸上・小型）の開発を進めていくことを目標としている（投資額は每期 30 億円超）。そのほか、衛生意識の高まりなどから、光触媒を活用した抗菌・抗ウイルスなどの製品開発、市場投入を加速していく。

Key Points

- ・ベトナムの VSUN 連結を受けて、2021 年 6 月期の連結業績予想を大幅に上方修正
- ・海外事業投資では、VSUN 連結によりトップラインとしての売上高、各段階損益ともに大きく伸びる計画
- ・国内グリーンエネルギー事業では、自社保有による売電収入の収受が初期の実現段階へ。中長期的な恩恵が期待
- ・アジア圏における再生可能エネルギーのグローバル企業を目指す

要約

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

IT 企業からグリーンエネルギー事業を営む総合カンパニーへ

1. 会社沿革

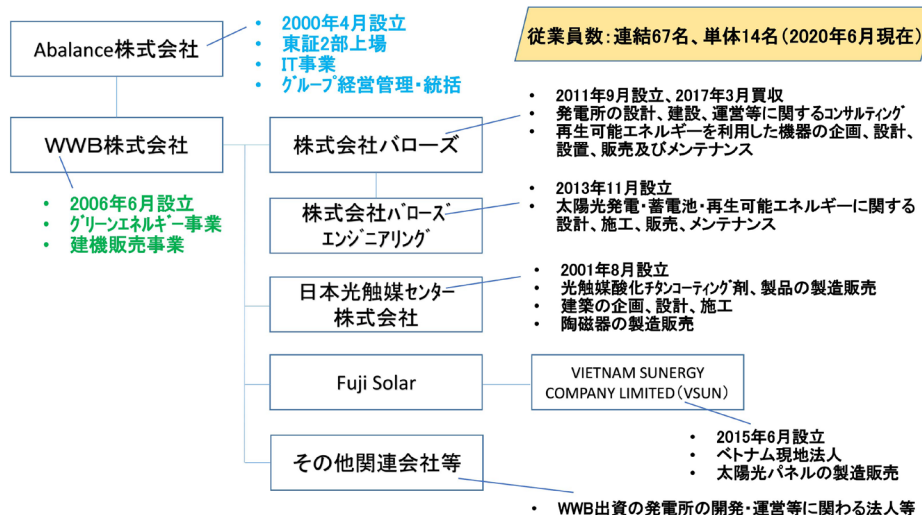
同社は 2000 年 4 月にインターネットサービスの開発・運営、並びに企業向けナレッジマネジメントソリューションの提供を目的に IT 企業として発足した。2007 年 9 月に東証マザーズ市場（現在は東証第 2 部）に上場、調達した資金で海外の IT 企業を買収し事業拡大を目指したが、2008 年秋のリーマンショックによる IT 投資の縮小に伴い、海外の IT 事業については 2011 年 6 月までにすべて売却した。

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、同社の一事業として行っていた IT 事業を分社化、Abit（株）を設立した。さらに、2020 年 10 月には FUJI SOLAR、VSUN の連結子会社化を発表した。

Abalance | 2020 年 10 月 30 日 (金)
3856 東証 2 部 | https://www.abalance.jp/ir/

会社概要

主なグループ会社

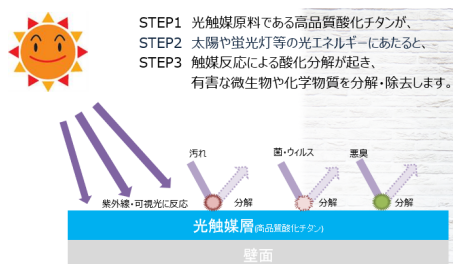


出所: 同社提供資料より掲載

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感染症の収束目途が見えないなか、WWB 子会社の日本光触媒センター株式会社が開発した新製品「blocKIN (ブロッキン)」がクローズアップされている。同社の光触媒は、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。医療機関や介護医療施設、学校、保育園、公共施設、食品加工工場、レストラン、カラオケボックスなど各種施設向けに抗菌・抗ウイルス施工サービスを行う「光触媒 LIFE」事業を新たに立ち上げ、販売代理店やフランチャイズオーナー募集を開始した。同社光触媒の主原料は水と酸化チタンであり、化学物質を含まない独創的技術性により、高い抗菌・抗ウイルス効果、脱臭性、持続性などを強みとする。なお、同社の藤井取締役は、光触媒製品の健全な市場形成と普及を目指して設立した「キレイ JAPAN 活動」を推進する 光触媒工業会の会長を務めている。

日本光触媒センター 光触媒の仕組み



出所: 同社提供資料より掲載

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%

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.

Abalance | 2020 年 10 月 30 日 (金)
3856 東証 2 部 | https://www.abalance.jp/ir/

会社概要

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 がある。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 年単体で 100 億円以上となった。前述のとおり、FUJI SOLAR の連結子会社化を通じた VSUN の特定子会社化を発表し、VSUN 業績をグループ連結に取り込むことになった（2019 年 12 月期参考値、売上高 11,225 百万円、営業利益 421 百万円）。

VSUN 工場外観



VSUN 工場内



出所：決算説明資料より掲載

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
2020年10月	FUJI SOLAR の連結子会社化を通じた VSUN の特定子会社化を発表

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、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。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、SDGs7（エネルギーをみんなに そしてクリーンに）、SDGs11（住み続けられるまちづくりを）、SDGs13（気候変動に具体的な対策を）への貢献と見ることができる。

CO₂ 削減・地球温暖化防止のために

 7 エネルギーをみんなに そしてクリーンに	 9 産業と技術革新の 基盤をつくろう	■ 独立系発電事業（IPP）の運営 ■ 太陽光モジュールの提供 ■ 省エネルギー住宅への貢献 ■ 災害時の家庭用電源「楽でんくん」開発 ■ O&Mによる効率的運営の担保（オペレーション&メンテナンス） ■ 東南アジアへの太陽光発電投資 ■ 風力発電、バイオガス発電等の推進 ■ 光触媒事業の推進 ■ CSR私募債の発行 ■ SDGs関連団体への寄付 等
 11 住み続けられる まちづくりを	 12 つくる責任 つかう責任	
 13 気候変動に 具体的な対策を		

出所：同社提供資料よりフィスコ作成

Abalance | 2020 年 10 月 30 日 (金)
3856 東証 2 部 | <https://www.abalance.jp/ir/>

会社概要

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、強みである海外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を）に貢献している事例となっている。

カチプール・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「楽でんくん」を自社開発し、災害対策に取り組む自治体などから有事に備えての引き合いが増えており、熊本県の人吉市、宮崎県の小林市、えびの市等へ寄付も行った。

Abalance | 2020 年 10 月 30 日 (金)
3856 東証 2 部 | <https://www.abalance.jp/ir/>

会社概要

ソーラーシェアリング事例



出所：同社提供資料より掲載

ポータブルバッテリーの自社開発

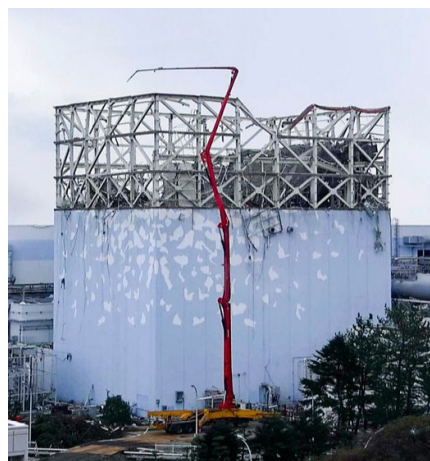


出所：会社プレスリリースより掲載

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、三一重工（SANY）※製の大型コンクリートポンプ車（通称：大キリン）の寄贈協力を行った。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。

※ 三一重工（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。

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

同社の SDGs に関する取り組み (2020 年 6 月期)

- 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応募・採択 (太陽光発電とバイオガス発電を併設した JCM 初のハイブリッド発電設備の建設)
- 台風災害による停電発生を受け、持ち運び可能な折り畳み式モジュールをセットしたポータブルバッテリー「楽でんくん」自社開発
- 熊本市、人吉市、えびの市、高原町等へ「楽でんくん」を寄付
- 北海道檜山エリアにおいて、風力開発の初期投資として実行した発電所 (陸上・小型) 稼働・連系を推進
- 福島第一原発事故発生時に寄贈協力を行った三一重工製の大型コンクリートポンプ車 (大キリン) の交換部品を無償提供及び技術協力 (大キリンは現在も稼働中)
- 新型コロナウイルス感染拡大への医療体制に係る整備支援のため、医療用ゲル型仮設ドームへの設計協力により事業参画
- 光触媒抗菌・抗ウイルス製品「blocKIN」を噴霧した場合、抗菌・抗ウイルス効果によりマスクを繰り返し使用可能となるため、マスク不足が深刻化した状況下で、本年 3 月 5・6 日、本社ビルにて一般用マスクと「blocKIN」噴霧のマスクを無償配布
- 法務省出入国在留管理庁へ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株式会社が製造したエアゾールタイプ新型インフルエンザバスター納入
- 日本医師会、品川区、武雄市、吹田市、その他の機関などへ一般用マスクを寄付 (計 30 万枚超)、医療機関及び関係者へ KN95 マスクを寄付 (計 2 万枚超)
- 中国武漢市からの日本人帰国者の受け入れに協力された勝浦ホテル三日月へ「blocKIN」を寄付
- 外務省 Web サイト「JAPAN SDGs Action Platform」にグループの SDGs に関する取り組みが掲載
- 日本気候リーダーズ・パートナーシップ (JCLP) の賛助会員加盟 等

出所：同社提供資料より掲載

グリーンエネルギー事業を主軸に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 9 割以上を占めており、グループ全体の業績をけん引している。

(1) グリーンエネルギー事業

同社グループでは、ソーラー発電に関する企画・開発から施工、O&M※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。また、グループ会社として関連会社を通じてベトナムに太陽光パネル製造販売会社の VSUN (Vietnam Sunergy Joint Stock Company) 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。

会社概要

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りする事業を指す。

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

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、自社ブランド「Maxar®（マクス）」販売しているほか、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メーカーから、蓄電池については自社の開発チームで中国メーカーと共同開発している。ソーラー発電所の建設エリアとしては、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。東日本エリアは WWB、九州エリアはパローズが主に手掛けている。

そのほか、新規事業として WWB が風力発電事業を開始している。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、2020 年 3 月より売電を開始している。また、蓄電池事業についても、産業用・家庭用蓄電池に参入する構えで、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、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、2019 年 10 月より販売を開始した。

(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利用する等、事業間の連携も進んでいる。

会社概要

(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展開している。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行っている。

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同社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 日から新設子会社である Abit の事業としてスタートを切っている。

(4) その他（セグメント外）

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 月に、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鯉コーポレーション（日本光触媒センターへ社名変更）を WWB が子会社化した。同社は、佐賀県武雄市に本社と製造工場を有し、佐賀県発の基本技術を活用し、独創的技術性を有する高純度の光触媒製品「サガンコート」を完成させ、コーティング剤及びコーティングシステムとして製造販売している。

光触媒とは、太陽や蛍光灯などの光エネルギーが当たると、その表面で触媒反応による酸化分解が起き、有害な微生物や化学物質を分解・除去する作用のことを指す。この原理を活用して、対象物に光触媒酸化チタンコーティング剤を塗布することで、防汚機能、大気浄化機能、空気浄化・脱臭機能、シックハウス対策機能、抗菌・抗カビ・抗ウィルス機能などの効果を持たせることが可能となる。光触媒業界では、建物や店舗の外壁・フロント、病院・福祉施設の室内、トイレ・バスルームなどの建材利用が主とされてきた。コロナ禍により、光触媒効果の 1 つである抗菌・抗ウィルス機能が注目されたことで、同社も感染症対策に有効な製品として、抗菌・抗ウィルス製品「blocKIN」を 2020 年 3 月より販売を開始。コロナ禍の第 2 波、第 3 波が生活者にとっての懸念事項とされるなかで、衛生管理に対する意識は依然として高く、一般的な消毒薬とは異なる抗菌・抗ウィルス効果の持続性がある感染症対策製品として、今後もニーズ拡大が期待される。

また、医療機関や介護医療施設、学校、保育園、公共施設、食品加工工場、レストラン、カラオケボックスなど各種施設向けに抗菌・抗ウィルス施工サービスを行う「光触媒 LIFE」事業を新たに立ち上げ、販売代理店やフランチャイズオーナーの募集を開始している。同社の光触媒溶液の主原料は水と酸化チタンであり、化学物質を含まない独創的技術性により高い抗菌・抗ウィルス効果、脱臭性、持続性などを強みとする。なお、同社の藤井取締役は、光触媒製品の健全な市場形成と普及を目指して設立した「キレイ JAPAN 活動」を推進している光触媒工業会の会長を務めている。

Abalance | 2020 年 10 月 30 日 (金)
3856 東証 2 部 | https://www.abalance.jp/ir/

会社概要

日本光触媒センター 「blocKIN」



出所：会社ホームページより掲載

独自のビジネスモデルを構築、同業他社との差別化に強み

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いため、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。パネル製造を担うベトナムのVSUNは、中国製だけに依存しない調達先を確保している点は他社には見られない特徴で、調達リスク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海外進出ノウハウの活用にある。また、WWBの幅広い海外ネットワークを持つ点は他社にない強みと言える。そのほか、太陽光発電所の稼働・発電データの活用や、現地の状況を適時に把握するための遠隔監視装置のノウハウは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行っていく。こうした持続可能な投資循環サイクルの形成は、中長期的な企業価値の向上に寄与するものと言える。

(4) 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。太陽光発電の国内での自社保有化による拡大に加えて、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やカントリーリスク、為替リスクのヘッジにも寄与している。

(5) 商品開発力

WWB で開発した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」は、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を搭載し、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で開発したスプレー型光触媒抗菌・抗ウィルス液「blocKIN」は、主成分である酸化チタンの光触媒機能を活用し、光の照射によってあらゆる菌・ウィルス、有害な有機化合物を酸化分解し、タバコなどの嫌な臭いも取り除く効果があるほか、効果の持続性もあることが特徴で強みとなっている。

(6) IT 成長分野へのフォーカス

IT 事業については 2019 年 10 月に会社分割により新設した Abit に承継している。成長分野である一方、市場変化が速い IoT、RPA、AI 等の先端分野ヘリソースをフィットさせる狙いがある。コロナ禍において企業や自治体等では業務のデジタル化ニーズが一段と高まっており、機動的な営業体制を整備することでこうしたビジネス機会を確実に取り込んでいく。

業績動向

2020 年 6 月期業績は、主力のグリーンエネルギー事業がけん引

1. 2020 年 6 月期の業績概要

2020 年 6 月期の連結業績は、売上高で前期比 11.6% 増の 6,678 百万円、営業利益で同 40.5% 減の 361 百万円、経常利益で同 46.0% 減の 305 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 33.1% 減の 211 百万円と増収減益となった。売上高はグリーンエネルギー事業が 2 ケタ増収となり、全体をけん引した。利益面では、発電所の自社保有化を進めるため発電所の販売を抑えているほか、IT 事業や建機販売事業でコロナ禍の影響等が減益要因となった。また、会社計画比では、売上高は 9 割強、各段階利益は 7 ～ 8 割強の達成率となった。

Abalance | 2020 年 10 月 30 日 (金)
3856 東証 2 部 | https://www.abalance.jp/ir/

業績動向

2020 年 6 月期 連結業績

(単位：百万円)

	19/6 期			20/6 期			
	実績	対売上比	会社計画	実績	対売上比	前期比	進捗率
売上高	5,984	-	7,200	6,678	-	11.6%	92.8%
売上原価	4,111	68.7%	-	4,916	73.6%	19.6%	-
販管費	1,264	21.1%	-	1,400	21.0%	10.7%	-
営業利益	608	10.2%	430	361	5.4%	-40.5%	84.1%
経常利益	566	9.5%	410	305	4.6%	-46.0%	74.5%
特別損益	14	-	-	0	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	316	5.3%	267	211	3.2%	-33.1%	79.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

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期比 20.7% 増の 6,248 百万円、セグメント利益は同 12.3% 減の 817 百万円となった。売上高は分譲販売や物販（太陽光パネル・関連商材）、自社保有発電所の売電収入などにより 2 ケタ増収となった。一方、同社は将来の売電収入確保のため発電所の自社保有化を推進しており、当初販売予定であった案件も含めて自社保有対象にするなど、戦略的に販売を抑えた経緯がありセグメント利益の減益要因となった。その分、将来の売電収入を確保する機会を蓄積したことになり、計画的な自社保有化を進めているものと言える。こうした取り組みは発電所の自社保有によって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であり、前向きに評価される。2020 年 6 月期は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、宮之浦太陽光発電所等から売電収入を収受しているが、建設中の発電所が順次完成する予定であるため、中長期的に見て売電収入の増増が期待される。

具体的には、同社グループで最大規模となる宮城県角田市太陽光発電所については、2021 年 3 月の売電開始を目標に工事が順調に進んでいる（初年度売電収入見込み額（暦年）：約 750 百万円）ほか、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工事に着手した（初年度売電収入見込み額（暦年）：約 218 百万円）。そのほか、2020 年 10 月以降に売電開始を予定している花畑太陽光発電所（初年度売電収入見込み額（暦年）：約 161 百万円）など、計画的な自社保有化を進めている。そのほか、手元に数十メガワットの高 FIT 案件を順次開発していく予定である。

太陽光発電の事業は、不動産賃貸業と異なり、オフィスビルに見られるような空室リスクがない。また、発電量は過去のトラックレコードから合理的に推定が可能である。売電収入は中長期の安定収益源であるため、将来の増益が期待される。また、同社では風力発電所も採算制を勘案しつつ自社保有対象に含める意向で、更なる増益要因となる。

そのほか、O&M 事業も売電収入と合わせて同社の安定収入源となっている。落雷対策で効果のあるアース配線の対策や、施設内カメラの設置によるセキュリティ対策、RPA システムを通じた異常探知等の仕組みが評価されている。

業績動向

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するため、現地企業との合併等により事業参画するほか、環境省が実施した 2019 年度「二国間クレジット制度 (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ている。カンボジアにおける太陽光発電 (1MW) とバイオマス発電 (0.5MW) を併設したハイブリッド発電設備の整備プロジェクトで、同社では今後本事業を推進していく計画となっている。

(2) 建機販売事業

建機販売事業の売上高は前期比 56.7% 減の 257 百万円、セグメント損失は 49 百万円 (前期は 2 百万円の利益) となった。2020 年初めに降のコロナ禍で海外渡航制限などがあり、海外 ODA 事業等に遅れが生じたことなどが影響したもようである。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、今でも現役で稼働し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 事業の売上高は前期比 66.0% 減の 58 百万円、セグメント損失は 40 百万円 (前期は 62 百万円の利益)。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ほか、2020 年 6 月期下期に見込んでいた一部案件がコロナ禍の影響で 2021 年 6 月期にずれ込んだことも影響した。

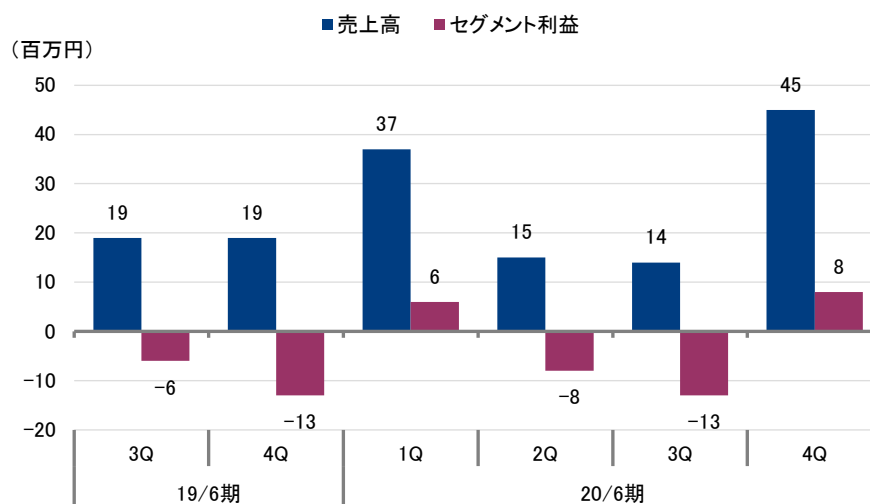
(4) その他 (セグメント外)

光触媒製品の開発・製造販売事業等に基づく売上高は 112 百万円、セグメント損失は 6 百万円となった。2019 年 6 月期第 3 四半期から連結に加わったため、通年での比較はできないが、四半期ベースで見ると 2020 年 6 月期第 4 四半期に売上高で 45 百万円、セグメント利益で 8 百万円を計上している。これは新型コロナウイルス対策として、「サガンコート」や「blocKIN」の売上が伸長したことなどが要因と見られる。「サガンコート」の施工実績としては、ホテルや医療・介護施設・保育園・学校など幅広い分野で利用されており、2020 年 6 月からは販路拡大による事業拡大を目的に、「光触媒 LIFE」事業として、FC や販売代理店の募集を開始している。

Abalance | 2020 年 10 月 30 日 (金)
3856 東証 2 部 | <https://www.abalance.jp/ir/>

業績動向

その他の四半期業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

事業セグメント別業績

(単位：百万円)

売上高	16/6 期	17/6 期	18/6 期	19/6 期	20/6 期	前期比
グリーンエネルギー	3,940	5,635	6,513	5,177	6,248	20.7%
建機販売	509	758	705	595	257	-56.7%
IT	89	101	81	172	58	-66.0%
その他	-	-	-	38	112	190.3%
合計	4,539	6,495	7,300	5,984	6,678	11.6%

セグメント損益	16/6 期	17/6 期	18/6 期	19/6 期	20/6 期	前期比
グリーンエネルギー	625	528	1,297	931	817	-12.3%
建機販売	-2	-30	-75	2	-49	-
IT	4	26	8	62	-40	-
その他	-	-	-	-20	-6	-
調整額	-230	-408	-303	-368	-359	-
合計	397	115	926	608	361	-40.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

売電収入で得たキャッシュ・フローを将来の事業投資へ振り向ける 好循環を構築。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 月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 3,779 百万円増加の 14,764 百万円となった。このうち流動資産は 2,475 百万円増加し、主な増減要因を見ると現金及び預金で 410 百万円増加、太陽光発電所の販売用不動産で 1,121 百万円増加、未成工事に伴う仕掛品で 1,119 百万円増加した。また、固定資産は 1,300 百万円の増加となり、主な増減要因は自社保有発電所の増加や工事の進捗によって有形固定資産が 1,290 百万円増加したほか、投資その他の資産が 94 百万円増加、のれんが 74 百万円減少した。

負債合計は前期末比 3,652 百万円増加の 12,605 百万円となった。主な増減要因を見ると、発電所の開発や物販等により買掛金が 458 百万円増加したほか、短期借入金が 447 百万円減少、1 年内返済予定の長期借入金が 104 百万円増加、1 年内返済予定の長期割賦未払金が 1,507 百万円増加した。長期割賦未払金は、自社保有発電所の開発を目的としたプロジェクトファイナンス※によるものとなっている。また、純資産合計は前期末比 127 百万円増加の 2,159 百万円となった。親会社株主に帰属する当期純利益 211 百万円の計上と配当金支出 87 百万円による。

※ プロジェクトファイナンス：特定事業に対して融資を行い、そこから生み出されるキャッシュ・フローを返済の原資とし、債権保全のための担保も対象事業の資産に限定するファイナンス手法を指す。

経営指標を見ると、同社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ことなどから、自己資本比率は前期末の 17.9% から 14.2% とやや低下した。中長期的には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していくことで、収益性の向上と財務内容の改善が進むものと見られる。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	17/6 期	18/6 期	19/6 期	20/6 期	増減額
流動資産	4,692	5,226	6,077	8,553	2,475
（現預金）	671	601	799	1,209	410
固定資産	1,707	1,961	4,893	6,193	1,300
総資産	6,399	7,188	10,985	14,764	3,779
流動負債	3,545	3,873	4,640	6,745	2,104
固定負債	1,733	1,499	4,312	5,859	1,547
負債合計	5,278	5,372	8,952	12,605	3,652
純資産	1,120	1,815	2,032	2,159	127

出所：決算短信よりフィスコ作成

Abalance
3856 東証 2 部

2020 年 10 月 30 日 (金)
https://www.abalance.jp/ir/

■ 今後の見通し

VSUN 連結により、2021 年 6 月期業績予想を上方修正。 大幅な増収増益の見込み

1. 2021 年 6 月期の業績見通し

子会社の WWB の持分法適用関連会社である FUJI SOLAR に対する追加取得による連結子会社化を通じて、FUJI SOLAR が株式を取得している VSUN を特定子会社化すると発表した(2020 年 10 月 5 日付)。これに伴って、2020 年 8 月 14 日に公表した 2021 年 6 月期の連結業績予想を上方修正した。売上高は前期比 199.5% 増の 20,000 百万円(前回発表予想値比で 233.3% 増)、営業利益は同 93.6% 増の 700 百万円(同 133.3% 増)、経常利益は同 83.3% 増の 560 百万円(同 115.4% 増)、親会社株主に帰属する当期純利益は同 47.2% 増の 311 百万円(同 62.8% 増)となっている。

2021 年 6 月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	20/6 期		21/6 期			
	実績	対売上比	期初会社計画	修正会社計画	対売上比	前期比
売上高	6,678	-	6,000	20,000	-	199.5%
営業利益	361	5.4%	300	700	3.5%	93.6%
経常利益	305	4.6%	260	560	2.8%	83.3%
親会社株主に帰属する 当期純利益	211	3.2%	191	311	15.6%	47.2%
1 株当たり利益 (円)	40.91		36.95	60.21		

出所：決算短信、会社プレスリリースよりフィスコ作成

セグメント別の見通しは以下の通り。なお、同社は VSUN 連結化の影響を考慮のうえ、上方修正を行った 2021 年 6 月期予算値に基づくセグメント業績の推移が期待されている。

(1) グリーンエネルギー事業

前述のとおり、近年急成長している VSUN 業績の連結により、同社グループの業績は、一段上のステージへと移行していくことが想定される。グローバルなサプライチェーン体制を確立すると共に、モジュールメーカーとしての一層の競争力強化を図ることを目的とした追加取得によるもので、VSUN の業績状況については、欧米での再生可能エネルギーの需要は底堅く推移しており、堅調な業績が見込まれている。ベトナムの立地条件を生かして、今後年 30%以上の成長を計画している。

グリーンエネルギー事業は、構造転換の過渡期から初期の実現段階へと移行していく。自社保有を積み増しするために、発電所の販売を極力抑える戦略をとっているが、自社保有発電所が順次完工を迎え、売電を開始していくことから、売電収入が寄与する計画だ。主な自社保有発電所の稼働時期は花畑太陽光発電所が 2020 年 10 月以降（年間売電収入見込み額（暦年）：約 161 百万円）、角田市太陽光発電所が 2021 年 3 月（年間売電収入見込み額（暦年）：約 750 百万円）、福島大波太陽光発電所が 2021 年 6 月（年間売電収入見込み額（暦年）：約 218 百万円）となっている。また、2020 年 3 月に北海道檜山エリアで陸上小型風力発電所 10 基（年間売電収入見込み額（暦年）：約 40 百万円）の売電を開始しており、2021 年 6 月期についても風力発電所の増設を計画している。

海外事業については、まず VSUN 連結化による業績への影響が大きなインパクトになる。今後、VSUN はベトナム市場での IPO も視野に入れており、グループ企業価値の観点から、今後もグループとしての在り方を継続して検討していく方針と会社は説明している。そのほか個別施策として JV 案件等は、コロナ禍の影響などを考慮し、適切なリスク管理に基づいて投資判断を行っていく方針である。また、前期に獲得した ODA プロジェクトに関しては引き続き推進していく方針で、他の受注獲得にも積極的に取り組んでいく。

(2) 建機販売事業

同社は、建機販売事業について採算面を確保しながらも、台風被害や河川氾濫等により被害が発生した地域社会の機能回復、インフラ復興をも担う事業と位置付けている。国内向けには、従来からの建設現場への建機供給のほか、近年の水害被害（風水害・土砂災害）の発生状況に鑑み、甚大な被害が発生した地域がある場合には、社会貢献としての意義を尊重し優先的に対応していく。グリーンエネルギー事業において取り扱っている太陽光、風力の各開発現場への建機利用も促進する方針である。

(3) IT 事業

IT 事業は、労働生産性と価値創造力の向上により、競争力強化を支援するハード、ソフト双方のアプローチにより課題解決を図るビジネススタンスは 2021 年 6 月期以降も継続する方針である。主なサービスラインには、調整・調査などの付加価値の低い業務から意思決定・進捗管理等の付加価値の高いコア業務へ誘導するホワイトカラーの生産性向上サービス、国内市場の縮小・少子高齢化等を原因とした国内労働人口の減少に対し働き方改革に係るソリューションを提供するほか、機能集積されたサステナブルな都市圏を再構築するコンパクトシティを支える都市計画の立案サービス等を推進する計画となっている。

(4) その他

2020 年 6 月期に発売した「blocKIN」は、一般消費者向けの市場にはあまり無かった光触媒効果を活用した革新性を持った抗菌・抗ウィルス製品である。衛生管理ニーズに応じて、社会貢献度が高いと考えられる医療機関、介護施設、学校施設をはじめ、ホテル、飲食店、店舗、オフィスフロアなど幅広い活用が一層期待される。「光触媒 LIFE」事業に代表されるフランチャイズ化、代理店制度の拡充、更に海外販路の拡大を図る。また、抗菌ニーズに貢献し非常事態にも活用ができる製品開発に今後も取り組んでいく方針となっている。

Abalance | 2020 年 10 月 30 日 (金)
3856 東証 2 部 | <https://www.abalance.jp/ir/>

今後の見通し

「blocKIN」製品の拡充
スプレータイプ ミストタイプ



出所：会社ホームページより掲載

アジア圏における再生可能エネルギーの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、アジア圏における再生エネルギーのグローバル企業を目指している。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安定収益、キャッシュ・フローの確保、2) 適切なリスク管理のもと、海外投資の着実な推進、3) 新規事業によるアップサイド (+ α 超過利益) の獲得——の 3 ステップを掲げている。

同社グループの中長期戦略



出所：会社資料より掲載

(1) 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

政府は 2030 年のエネルギーミックスで、電源構成に占める再生エネルギー比率を 22 ～ 24% に引き上げることを政策として掲げており、なかでも太陽光や風力発電などの導入が推進される方策に今後も大きな変更はないものと予測される。台風や局地的集中豪雨等によって引き起こされる自然災害の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。

各国の再生可能エネルギー導入状況と目標

	日本	米国	中国	ドイツ	英国	フランス
導入率 (2017 年)	16.0%	16.8%	25.0%	33.4%	29.6%	16.6%
(水力除き)	8.1%	9.8%	6.4%	30.3%	27.8%	7.7%
主要再エネ比率 (水力除く)	太陽光 5.2%	風力 6.0%	風力 4.4%	風力 16.3%	風力 14.9%	風力 4.4%
再エネ導入目標比率	22 ～ 24% 総電力比率	80% クリーン エネルギー (原発含む) 総電力比率	15% 1 次エネルギー に占める非化石 比率	① 40 ～ 45% ② 55 ～ 60% 総電力比率	44% 総電力比率	40% 総電力比率
目標年	2030 年	2035 年	2020 年	① 2025 年 ② 2035 年	2030 年	2030 年

出所：資源エネルギー庁「国内外の再生可能エネルギーの現状と今年度の調達価格等算定委員会の論点案」(2019 年 9 月) よりフィスコ作成

こうした外部環境のなかで、同社は 2030 年までに、国内外を合わせて 1GW 規模の発電所を保有することを目標として掲げている。1GW の発電能力は原発で 1 基分に相当する規模である。同社にとって売電事業は将来的に安定収益源となる。これまで投資を行ってきた発電所のうち、すでに一部の発電所は売電を開始しているが、建設中の発電所が順次完工後、売電収入へと転化するため、全体の保有発電所の増加にともない収益、キャッシュ・フローの安定財源となる見通しだ。

前述したように、2020 年後半以降、比較的規模の大きい太陽光発電所が稼働を開始することで、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初期実現の段階となり、中長期的にも収益が伸び安定する段階へ移行していくものと予想される。

(2) 適切なリスク管理のもと、海外投資の着実な推進

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を推進してきた実績があり、JCM 案件などを含め総合的な押上げを図る予定となっている。コロナ禍で 2020 年はリスク管理を行いながら投資判断を進めていくが、コロナ収束後は積極的な事業展開を東南アジア市場中心に展開していく方針だ。また、ODA プロジェクトについても積極的に応募し、案件獲得を目指していく。

VSUN については同社グループとの連携強化で更なる成長が期待される。世界の太陽光発電市場では中国メーカーのシェアが高いが、米中間の貿易摩擦の問題が長引けば、米国でのシェアを拡大する好機となる。また、ベトナムを中心とした東南アジア市場においても、太陽光発電の潜在的なニーズは大きいと、VSUN の中長期的な成長余地は大きいものと考えられる。

(3) 新規事業によるアップサイド (+ α 超過利益) 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、再生エネルギー関連の M&A などによる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、順次買取契約期限を終える卒固定価格買取制度 (FIT) ※¹ に注目が集まっており、同社は卒 FIT 戦略として、第三者保有や PPA モデル※² 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によって需要増加が見込まれる蓄電池事業に本格参入する構えだ。

※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。

※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・保守を行い、需要家からの売電収入によって収益を獲得するモデル。

風力開発では、WWB が北海道檜山エリアで陸上小型風力発電所を開発、売電を開始しており、今後は年間 100 基程度の小型風力発電所の開発を進め、每期 30 億円超の設備投資を行っていくことを目標としている。

同社では再生エネルギー関連で、会社の方針に見合った企業があれば、事業機会として M&A を行う方針と説明している。再生エネルギー関連、特に太陽光を中心に検討する構えで、採算性、保有発電所の規模、エリア等を総合的に判断し、1 事業年度に 1 社を目標に M&A を重要な企業成長の手段として活用していく方針だ。

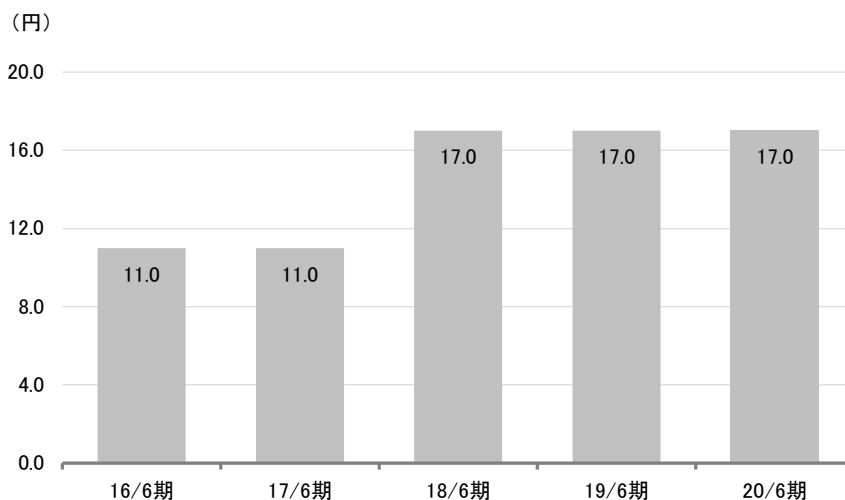
以上の 3 つのステップを着実に達成することにより、ESG、SDGs 経営を進めると共に、アジア圏における再生可能エネルギーのグローバル企業を目指す。

株主還元策

財務状況に応じた利益還元を基本方針とする

同社は、今後の事業展開と財務内容の強化を図るために必要な内部留保を図りつつ、安定した配当を継続すること、また、財務状況に応じた積極的な株主への利益還元策を行うことを基本方針としている。2020 年 6 月期の 1 株当たり配当金については前期比横ばいの 17.0 円とし、2021 年 6 月期については今後の業績や財務状況等に応じて検討し、予想が可能となった時点で速やかに公表する意向となっている。

1株当たり配当金の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレマー）

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

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

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

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

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

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