

|| 企業調査レポート ||

リニューアブル・ジャパン

9522 東証グロース市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年9月25日(月)

執筆：客員アナリスト

清水陽一郎

FISCO Ltd. Analyst **Yoichiro Shimizu**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2023年12月期第2四半期の業績概要	01
2. 2023年12月期の業績見通し	01
3. 成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 事業内容と強み	03
■ 業績動向	05
1. 2023年12月期第2四半期の業績概要	05
2. 事業別概要	05
3. 財務状況と経営指標	06
■ 今後の見通し	07
● 2023年12月期の業績見通し	07
■ 成長戦略	08
■ 株主還元策	10

■ 要約

2023年12月期第2四半期は各利益が急伸。 親会社株主に帰属する四半期純利益は計画比2倍超で着地

リニューアブル・ジャパン <9522> は、「持続可能なエネルギーを届け、生き生きと暮らせる未来を実現します」というビジョンの下、太陽光発電・風力発電・水力発電等の再生可能エネルギー発電所の開発、発電、運営・管理など、再生可能エネルギーに関する事業全般を一気通貫で提供している。

1. 2023年12月期第2四半期の業績概要

2023年12月期第2四半期の連結業績は、売上高が前年同期比17.4%増の9,468百万円、営業利益が同401.0%増の1,778百万円、経常利益が1,344百万円（前年同期は1,089百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純利益が864百万円（同1,260百万円の損失）となり、営業利益以下の各利益が急伸した。発電所の持分を売却することにより発生するフロー収入、売電事業などからなるストック収入がそろって好調だったことに加えて、前年同期にあったTOB関連費用がなくなったことも利益を押し上げた。計画比でも売上高、各利益がそろって計画を上回って着地し、親会社株主に帰属する当期純利益の通期進捗率は115.3%で着地した。同社がKPI※としているEBITDAも同146.0%増の6,425百万円と順調に拡大した。

※ 経営指標のこと。同社は多額の設備投資を必要とする売電事業の割合が高まっており、減価償却費等の割合が大きくなっているが、これらの一過性の償却負担に過度に左右されることなく株式価値の向上を目指すことが重要と認識していることから、EBITDAをKPIとしている。

2. 2023年12月期の業績見通し

2023年12月期の連結業績は、売上高で前期比50.7%増の26,700百万円、営業利益で同155.9%増の3,300百万円、経常利益で1,200百万円（前期は1,360百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純利益で750百万円（同1,526百万円の損失）を見込んでおり、業績予想に変更はない。2023年12月期第3四半期に私募ファンドを組成し、自社保有発電所の一部を売却予定であることから大幅な増収を計画している。加えて、前期に発生したTOB関連費用の剥落により経常利益及び親会社株主に帰属する当期純利益も黒字転換を見込んでいる。また、海外再生可能エネルギー事業で前期に取得した2案件が通期で寄与するほか、O&M事業で好調な外部受注の拡大を進めることで、さらなる成長を目指している。

要約

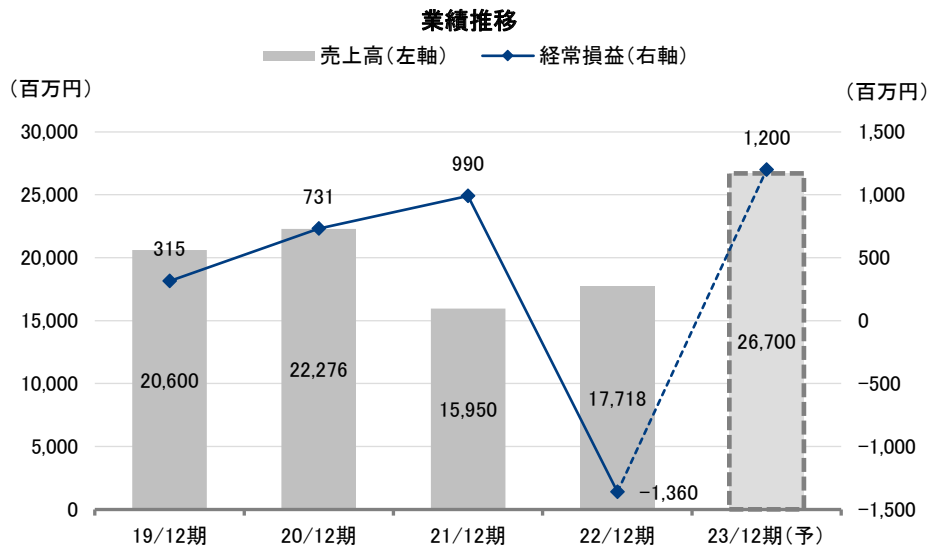
3. 成長戦略

同社は2023年1月、2025年12月期を最終年度とする中期経営計画を公表した。「EBITDA向上」「親会社株主に帰属する当期純利益の増益」「バランスシートのコントロール（自己資本比率の向上）」を指針とし、2025年12月期に売上高317.0億円（2022年12月期比78.9%増）、営業利益63.3億円（同394.5%増）、EBITDA150.0億円（同97.0%増）、親会社株主に帰属する当期純利益14.0億円（2022年12月期は15.2億円の損失）、自己資本比率7%を目指している。国内再生可能エネルギー事業及び海外再生可能エネルギー事業では、開発した再生可能エネルギー発電所を自社保有して安定的な売電収入を得ることに加え、一部を私募ファンド等に売却することでバランスシートをコントロールしつつ、売却収入を再投資資金として新たな開発を行う循環モデルにより成長を加速させる。加えて、売却先ファンドのアセットマネジメント（以下、AM）業務や、O&M業務を受託することで、安定的なストック収益を確保していく。O&M事業では外部受注の拡大を進める。このほかにも、中長期的な事業環境の変化を見据えて、水力などの他電源やNon-FIT※開発も進めていく。

※ 発電した電力を電力卸市場で取引することや、相対で買取価格・契約期間を決めることができる制度。

Key Points

- ・再生可能エネルギーに関する事業全般を一気通貫で提供
- ・2023年12月期第2四半期は各利益が急伸、フロー事業、ストック事業がそろって好調
- ・循環モデルの推進と外部受注の拡大により、2025年12月期にEBITDA150.0億円、親会社株主に帰属する当期純利益14.0億円、自己資本比率7%を目指す



出所：有価証券報告書、決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

再生可能エネルギーに関する事業全般を一気通貫で提供

1. 会社概要

同社は、「持続可能なエネルギーを届け、生き生きと暮らせる未来を実現します」というビジョンの下、太陽光発電・風力発電・水力発電等の再生可能エネルギー発電所の開発、発電、運営・管理など、再生可能エネルギーに関する事業全般を一気通貫で提供している。2012年1月に現代表取締役社長の眞邊勝仁(まなべかつひと)氏によって設立され、東急不動産(株)、ENEOSホールディングス<5020>、関西電力<9503>との再生可能エネルギー事業領域における資本業務提携などにより事業を拡大し、2021年12月に東京証券取引所マザーズ市場へ上場した(2022年4月の同市場区分見直しに伴い、グロース市場へ移行)。2023年12月期第2四半期末時点の累計実績は、稼働済み発電所142件・ネット設備容量381.6MW、O&M設備容量1,581.8MWと、豊富な実績を有する。市場環境としては、国内の再生可能エネルギーのうち太陽光発電導入量は、2019年度の55.8GWから2030年度には103.5~117.6GWと、約2倍の市場に拡大する見込み※で、今後も再生可能エネルギー市場はより一層拡大していく見通しだ。

※ 出所：資源エネルギー庁「2050年カーボンニュートラルの実現に向けた検討」及び「第6次エネルギー基本計画」

2. 事業内容と強み

(1) 事業内容

同社は再生可能エネルギーの開発(発電)事業者として、開発/技術、金融、発電/運営まで、再生可能エネルギーに関する事業全般を一気通貫で提供している。再生可能エネルギー事業の単一セグメントであるが、「開発」「EPC※」「資金調達・案件売却」「AM」「O&M」「発電」からなる。

※ 再生可能エネルギー発電設備の設計(Engineering)、再生可能エネルギーの発電設備の工事部材調達(Procurement)及び再生可能エネルギー発電施設の建設(Construction)の略であり、主に電気工事のことを指す。

a) 開発

同社の地域拠点を活用し、地域に根ざした情報収集力を発揮して開発案件の情報を収集している。具体的には地権者、地方公共団体、金融機関や機関投資家等から再生可能エネルギー発電所候補地に関する情報を得たのち、土地の広さや形状、日射量等様々なデータを確認し、再生可能エネルギー発電所としての適正や電力会社への効率的な接続の可能性を検証している。事業性の検討段階(デューデリジェンス)を内製化することで開発力を高めている点が強みだ。

b) EPC

再生可能エネルギー発電設備の設計、部材の調達、協力企業の選定・調整、建設期間中の進捗・品質管理を独自に行っている。特定建設業許可を取得しており、EPCの実績及びノウハウも豊富だ。

会社概要

c) 資金調達・案件売却

開発した発電所または取得した発電所の一部を、私募ファンド等に売却することで売却収益を得ている。また、同社は第二種金融商品取引業及び投資助言・代理業の登録を受けており、自己資金や借入れのみならず、私募ファンドの組成等を含む多様な手法による資金調達・案件売却を行っている。資金調達としては、従来型のプロジェクトファイナンス（ノンリコースローン）やメザニンファイナンスに加え、再生可能エネルギープロジェクトボンドを発行し、開発資金を調達している。

d) AM

SPC※が保有する再生可能エネルギー発電所の管理運営、収支管理、レポート作成、その他事務手続き等のAM業務を行っているほか、同社が組成した私募ファンド及び上場インフラファンドのAM業務を受託している。

※ Special Purpose Company の略で、特別目的会社のこと。企業が不動産など特定の資産を当該企業の信用リスクから切り離し、その特定の資産やプロジェクトのためだけに作られる会社。

e) O&M

再生可能エネルギー発電所を開発した地域や O&M を請負った発電所がある地域に地域拠点を設置し、地元出身の社員が常駐することで、運転開始した発電所の管理運営等の O&M 業務を行っている。具体的には、遠隔監視を通じた発電所運転状況の確認、現地の巡視点検、稼働実績の報告、除草・除雪対応、周辺住民の窓口業務、主任技術者による保安管理、保安規定に定める年次点検・申請・報告など多岐にわたる。

f) 発電

再生可能エネルギー発電所が発電した電力を、主に FIT 制度※に基づき一般送配電事業者等へ売電しており、安定した収益となっている。

※ 固定価格買取制度のこと。太陽光発電等の再生可能エネルギー電源で発電した電気を、国が定める期間、固定価格で送配電事業者が買い取ることを義務付ける制度。

なお、同社の収益構造はフロー収入とストック収入に分かれる。フロー収入は、発電所の開発報酬及び EPC 報酬、ファンドへの発電所等売却収入となる。一方でストック収入は、電力会社等から得られる売電収入と AM 報酬や O&M 報酬となる。

(2) 強み

再生可能エネルギーに関する事業全般を一気通貫で提供する同社は、「地域」「技術」「金融」の3つの強みを有している。「地域」としては、同社の地域拠点を活用して開発案件の情報収集を行っているほか、開発過程では地域と共生する発電所の開発に取り組んでいる。「技術」としては、特定建設業許可を生かした自社 EPC と、低コスト・高クオリティの O&M に強みがある。「金融」としては、「エクイティ」「メザニン」「デット」など複数の資金調達を行っている。

業績動向

2023年12月期第2四半期は各利益が急伸び、 親会社株主に帰属する四半期純利益は計画比2倍超 海外事業も好調

1. 2023年12月期第2四半期の業績概要

2023年12月期第2四半期の連結業績は、売上高が前年同期比17.4%増の9,468百万円、営業利益が同401.0%増の1,778百万円、経常利益が1,344百万円（前年同期は1,089百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純利益が864百万円（同1,260百万円の損失）となった。

2023年12月期第2四半期連結業績

(単位：百万円)

	22/12期2Q		23/12期2Q			前年同期比	
	実績	売上比	計画	実績	売上比	増減額	増減率
売上高	8,066	-	9,034	9,468	-	1,402	17.4%
売上総利益	2,588	32.1%	3,411	3,846	40.6%	1,257	48.6%
販管費	2,233	27.7%	1,973	2,067	21.8%	-165	-7.4%
営業利益	355	4.4%	1,438	1,778	18.8%	1,423	401.0%
経常損益	-1,089	-13.5%	633	1,344	14.2%	2,434	-
EBITDA	2,612	32.4%	5,734	6,425	67.9%	3,813	146.0%
親会社株主に帰属する 四半期純損益	-1,260	-15.6%	418	864	9.1%	2,124	-

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

同社が属する再生可能エネルギー事業は、気候変動問題に関する国際的な枠組みである「パリ協定」の締結を契機に脱炭素化に向けた取り組みが世界的な潮流となっており、日本は2050年までに温室効果ガスの排出量を実質ゼロとし、カーボンニュートラルの実現を目指している。このような事業環境の下、フロー収入、ストック収入がそろって計画を上回る進捗を見せ、営業利益以下の各利益が急伸びした。加えて、前年同期に計上したTOB関連費用がなくなったことも利益を押し上げた。計画比では、売上高が434百万円増、営業利益が340百万円増、経常利益が711百万円増、親会社株主に帰属する四半期純利益が446百万円増と売上高、各利益がそろって計画を上回って着地した。

2. 事業別概要

(1) フロー

開発報酬やファンドへの売却益などからなるフローの売上高は前年同期比956.9%増の1,448百万円、売上総利益は同1690.7%増の1,343百万円と売上高、利益共に急伸びした。第1四半期に発電所持分売却を実施したことが売上高、利益を大きく押し上げた。加えて、当初想定よりも条件良く売却できたことにより、利益も計画比243百万円増で着地した。

業績動向

(2) ストック

売電事業等及びO&M事業などからなるストックの売上高は前年同期比1.1%増の8,020百万円、売上総利益は同0.4%減の2,503百万円だった。ストック売上構成比は同13.6ポイント下落の84.7%となった。

売電事業等の売上高は前年同期比1.9%増の7,108百万円、売上総利益は同2.7%減の1,812百万円となった。前年同期比で見ると減益となったものの、計画比では売上高、売上総利益がそれぞれ254百万円増、129百万円増で推移しており、好調な進捗と言えるだろう。足元では、スペインで2GW以上の大型案件の情報が多く寄せられている状況という。今後は大規模案件を取得し迅速に売却することに注力し、利益を積み上げていく。また、トピックスとしては、松川水力発電所の建設工事開始が挙げられる。水力発電としてはゼロから開発を手掛ける初の案件であり、今後の同社の水力発電事業にはずみがつくことが期待される。

O&M事業の売上高は前年同期比49.7%増の1,033百万円、売上総利益は同110.9%増の812百万円と順調に拡大した。外部からの受注を強化するなか、低コスト、フルサービス、高技術が顧客から引き続き評価された。

AM事業の売上高は前期比19.6%減の213百万円、売上総利益も同19.6%減の213百万円となった。計画比で見ると売上高、売上総利益はどちらも4百万円減であり、ほぼ想定通りの進捗と言えるだろう。

ノンリコースローンを除く自己資本比率は11.3%と安定した推移

3. 財務状況と経営指標

2023年12月期末の資産合計は前期末比1,904百万円増加し168,634百万円となった。流動資産は同1,538百万円増加し40,029百万円となった。これは現金及び預金が2,490百万円、仕掛販売用発電所が1,164百万円減少した一方で、販売用発電所が5,340百万円増加したことなどによる。固定資産は同365百万円増加し128,604百万円となった。これは主に投資有価証券が357百万円減少した一方で、減価償却累計額が3,259百万円、建設仮勘定が2,163百万円、繰延税金資産が1,257百万円、機械装置及び運搬具が551百万円増加したことなどによる。

負債合計は前期末比616百万円増加し154,736百万円となった。流動負債は同434百万円増加し23,294百万円となった。これは主に流動負債のその他が1,433百万円、未払金が233百万円減少した一方で、未払法人税等が1,261百万円、短期借入金が1,092百万円増加したことなどによる。固定負債は同181百万円増加し131,442百万円となった。これは主にノンリコース長期借入金が7,161百万円減少した一方で、長期借入金が7,679百万円増加したことなどによる。純資産合計は同1,288百万円増加し13,897百万円となった。これは主に利益剰余金が855百万円増加、為替換算調整勘定が343百万円増加したことなどによるものである。

業績動向

経営指標については、同社自身に返済義務が遡及しないノンリコースローンを除く自己資本比率を重視しており、11.3%（前期末は11.1%）となった。同社は業績を拡大させつつバランスシートを適切にコントロールする方針を掲げていることから、ノンリコースローンを除く自己資本比率は安定的に推移していくと弊社では見ている。

■ 今後の見通し

中期経営計画初年度となる 2023 年 12 月期は、増収及び黒字転換を見込む

● 2023 年 12 月期の業績見通し

2023 年 12 月期の連結業績は、売上高で前期比 50.7% 増の 26,700 百万円、営業利益で同 155.9% 増の 3,300 百万円、経常利益で 1,200 百万円（前期は 1,360 百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純利益で 750 百万円（同 1,526 百万円の損失）を見込んでおり、業績予想に変更はない。2023 年 12 月期第 3 四半期に私募ファンドを組成し、自社保有発電所の一部を売却予定であることから大幅な増収を計画している。加えて、前期に発生した TOB 関連費用の剥落により経常利益及び親会社株主に帰属する当期純利益も黒字転換を見込んでいる。

2023 年 12 月期連結業績予想

（単位：百万円）

	22/12 期		23/12 期		増減	
	実績	売上比	予想	売上比	額	率
売上高	17,718	-	26,700	-	8,982	50.7%
営業利益	1,289	7.3%	3,300	12.4%	2,011	155.9%
経常損益	-1,360	-	1,200	4.5%	2,560	-
親会社株主に帰属する 当期純損益	-1,526	-	750	2.8%	2,276	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

開発した発電所を自社保有して安定的な売電収入を得ることに加え、発電所の一部を私募ファンド等に売却することでバランスシートをコントロールしつつ、その売却収入を再投資資金として新たな開発を行う循環モデルにより成長を加速させる。特に今後は、高 FIT に依存しすぎない収益構造へと転換していく。これは、物価上昇・金利上昇が近い将来想定されるなか、FIT 制度に関しては収益が目減りする懸念があることから、リスク分散のために収益源を多様化することが目的である。その中で、Non-FIT、FIT の水力発電、海外事業などに注力する。海外に関しては、足元で多くの大規模案件情報が寄せられている状況である。大規模案件を取得し、ファンド等に売却するというサイクルを迅速に回しながらキャピタルゲインを獲得すると同時に、スペイン市場での同社のプレゼンスの向上に注力する。

O&M 事業に関しては、しっかりと新規契約を獲得しながら、スポット収入の獲得にも注力し、期末に向けて売上高・利益ともに積み上げていく。

成長戦略

循環モデルの推進と外部受注の拡大により、 2025年12月期に EBITDA150.0 億円、 親会社株主に帰属する当期純利益 14.0 億円、 自己資本比率 7% を目指す

同社は2023年1月、2025年12月期を最終年度とする中期経営計画を公表した。「EBITDA 向上」「親会社株主に帰属する当期純利益の増益」「バランスシートのコントロール（自己資本比率の向上）」を指針とし、2025年12月期に売上高317.0億円（2022年12月期比78.9%増）、営業利益63.3億円（同394.5%増）、EBITDA150.0億円（同97.0%増）、親会社株主に帰属する当期純利益14.0億円（2022年12月期は15.2億円の損失）、自己資本比率7%を目指している。

中期経営計画

(単位：億円)

	21/12 期 実績	22/12 期 実績	23/12 期 (計画)	24/12 期 (計画)	25/12 期 (計画)
売上高	159.5	177.1	267.0	289.0	317.0
売上総利益	60.0	58.2	73.0	92.0	113.0
販管費	37.7	45.3	40.0	45.0	49.7
営業利益	22.2	12.8	33.0	47.0	63.3
経常利益	9.9	-13.6	12.0	16.4	22.0
EBITDA	46.6	76.1	117.0	125.0	150.0
親会社株主に帰属する 当期純利益	5.2	-15.2	7.5	10.0	14.0

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

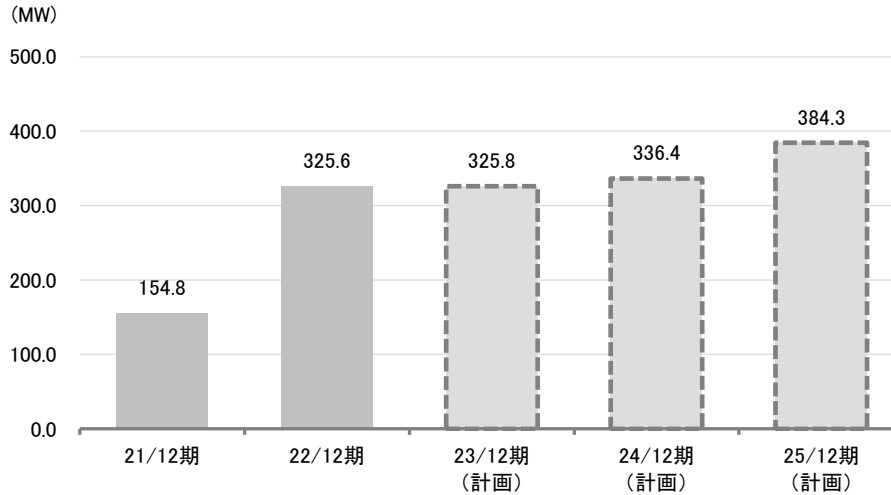
具体的には、(1) 国内再生可能エネルギー事業、(2) 海外再生可能エネルギー事業、(3) 国内 O&M 事業に注力する。加えて、中長期的な事業環境の変化を見据えて、水力などの他電源や Non-FIT 開発も進めていく。

(1) 国内再生可能エネルギー事業

優良案件の開発に注力し、フロー収入である開発収入、売却収入とストック収入である売電収入をともに拡大していく。開発した再生可能エネルギー発電所を自社保有して安定的な売電収入を得ることに加え、一部を私募ファンド等に売却することでバランスシートをコントロールしつつ、売却収入を再投資資金として新たな開発を行う循環モデルにより成長を加速させる。開発と売却を同時に行うことから、稼働済み自社保有発電所（ネット持分）は緩やかな増加を想定し、2025年12月期に384.3MW（2022年12月期は325.6MW）を計画している。また、先述の通り過度に高 FIT に依存しすぎない収益構造への転換を図るため、Non-FIT や水力発電などの他電源にも注力する。

成長戦略

国内稼働済み自社保有発電所の推移(ネット持分)

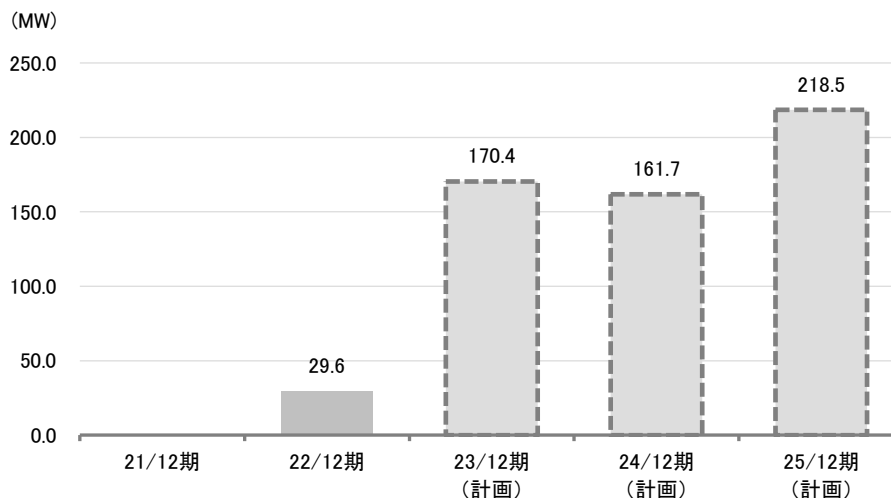


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(2) 海外再生可能エネルギー事業

2022年12月期の初案件を皮切りに、スペイン、ポルトガル、イタリアでの取得を継続する。国内再生可能エネルギー事業同様に循環モデルによる成長を目指しており、2024年12月期から私募ファンド等への売却を計画している。このため、稼働済み自社保有発電所(ネット持分)は2024年12月期に161.7MWに低下するものの、2025年12月期には218.5MWに拡大する想定だ。特に先述の通り、足元で大規模案件の情報が多く寄せられていることから、大規模案件を取得し、売却するというサイクルを迅速に回すことにより、スペインでの同社のプレゼンス向上に注力する。

海外稼働済み自社保有発電所の推移(ネット持分)

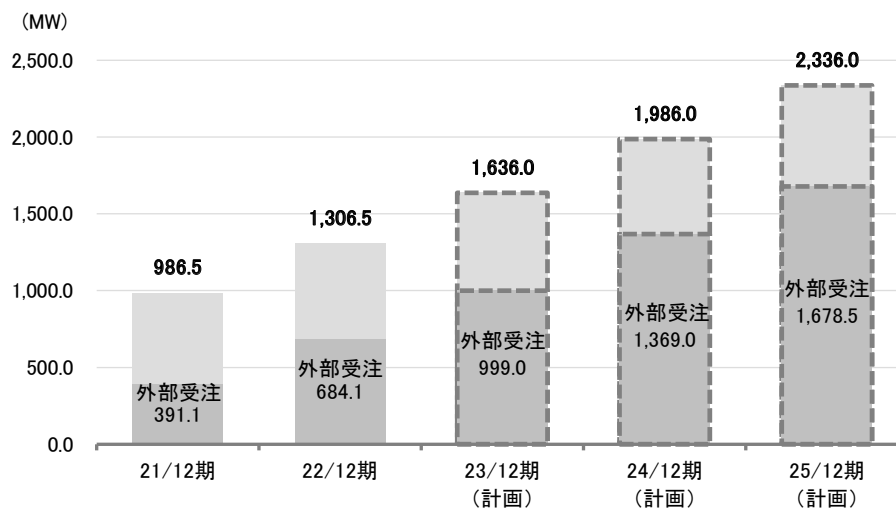


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(3) 国内 O&M 事業

内製化による価格競争力や営業力を武器に外部受注の拡大を進め、さらなる成長を目指す。2022年12月期の外部受注が好調であったことから、2025年12月期末の受注設備容量を2,336.0MW（前回予想比336.0MW増）に上方修正している。

O&M事業 期末受注設備容量の推移(ネット持分)



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

株主還元策

当面は内部留保の充実を図る

同社は株主に対する利益還元を経営の重要課題の1つと位置付けているが、財務体質の強化に加えて事業拡大のための内部留保の充実等を図り、事業の効率化と事業拡大の投資に充当している。創業以来配当は実施しておらず、今後についても当面は内部留保の充実を図るとしている。ただし、将来的には安定的かつ継続的な利益還元を実施する意向である（現時点において配当実施の可能性及びその実施時期等については未定）。

重要事項（ディスクレマー）

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

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

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

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

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

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

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

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp