



レノバ (9519)

計画の稼働停止後、発電をまた本格的に再開 27 年 3 月期 1Q 決算アップデート

- 計画的な定期点検による減益も、通期目標は維持 – 27 年 3 月期第 1 四半期の営業利益は前年同期比 68.4%減となったが、バイオマス発電所の計画的な点検集中による想定内の結果である。この一過性のノイズを除けば、中核となる成長ドライバーの進捗は依然として堅調である。袋井宇刈蓄電所 (100MW) 向け約 72 億円の PF 組成や、苓北天草陸上風力 (54.6MW) における東京ガスとの 25 年間長期 PPA 締結など、着実に収益基盤を強化している。これらの事業進捗により、レノバは 2030 年度の中期目標である「グロス容量 5.0GW・EBITDA 600 億円」の達成に向け確実な軌道に乗っている。弊社の NPV 評価に基づけば、着実にリスク低減が進む同社のパイプラインは、現在の時価総額に対して大幅なアップサイドを秘めている。

通期見通しにポジティブを維持

- バイオマスは 27 年 3 月期も収益の柱であり続ける – 第 1 四半期の効率的な事業遂行 (計画的な定期点検が当初目標より 11 日前倒しで完了したこと) や、御前崎港バイオマス発電所での寄与、および唐津バイオマス発電所の通年稼働による貢献に支えられ、27 年 3 月期のポジティブな見通しを維持する。蓄電池および陸上風力セグメントにおけるパイプラインの着実な進捗と相まって、これらの事業上の追い風が、27 年 3 月期の売上高を前年同期比 +4.5%、営業利益を同 +40.0% とする当社の成長予想を牽引している。
- 中期経営計画 2030 – レノバの中計は 31 年 3 月期までに連結 EBITDA 600 億円の達成を掲げている。24 年 3 月期比での総 EBITDA に占める構成比の推移は、蓄電池事業がほぼゼロから 13% へ急拡大、陸上風力が 3% 未満から 7% へ拡大、海外事業が 2% から 13% への拡大を計画。特に蓄電池事業の進捗率が高く、今後の成長ドライバーと見込まれ、中計目標を大幅に上回る見込み。
- バリュエーション – 当社の業績予想に基づく 27 年 3 月期予想 EV/EBITDA は 11.7 倍、同 FCF 利回りは 14.7%。当社の NPV 試算では、現時点の運転中・建設中の事業の NPV は約 1,626 億円と見ている。

年度末	3/25	3/26	3/27E	3/28E	3/29E
売上高 (10 億円)	70.25	87.62	91.58	100.98	109.28
営業利益 (10 億円)	4.07	8.28	11.60	14.20	15.80
純利益 (10 億円)	2.69	3.31	3.52	6.10	7.63
EPS (円)	29.85	36.59	38.93	67.52	84.42
1 株当たり配当 (円)	-	-	-	-	-
売上高伸び率 (%)	+57.0	+24.7	+4.5	+10.3	+8.2
営業利益成長率 (%)	-19.0	+103.7	+40.0	+22.4	+11.3
純利益成長率 (%)	-69.7	+23.1	+6.4	+73.4	+25.0
EPS 成長率 (%)	-73.4	+22.6	+6.4	+73.4	+25.0
PER (倍)	32.2	26.2	24.7	14.2	11.4
EV/EBITDA (倍)	18.6	14.2	11.7	9.0	8.1
EV/売上高 (倍)	6.2	5.0	4.7	4.3	4.0
PBR (倍)	1.0	0.7	0.6	0.6	0.6
ROE (%)	3.4	3.1	2.7	4.5	5.4
ROCE (%)	0.9	1.5	2.1	2.5	2.7
FCF 利回り (%)	26.0	25.5	14.7	9.9	13.1
配当利回り (%)	-	-	-	-	-

出所: 会社データ、アストリス・アドバイザー (予想)

2026 年 8 月 21 日

株価: 960 円 時価総額: 876 億円



出所: ブルームバーク

リターン

	年初来	1M	3M	12M
絶対 (%)	+40.1	-2.5	-26.4	+12.9
相対 (%)	+17.5	-3.8	-30.3	-14.4

セクター

エネルギー・代替エネルギー
独立系発電・再生可能エネルギー (GICS)

株式データ

株価 (円)	960
時価総額 (10 億円)	87.6
時価総額 (100 万ドル)	551.6
52 週レンジ (円)	616-1,400
発行済株式数 (100 万株)	91.3
日次平均出来高 (100 万ドル)	8.1
浮動株 (%)	48.6
外国人株式保有比率 (%)	14.9
コード	9519
取引所	Tokyo Prime
純有利子負債/自己資本 (倍)	3.4
FFO レバレッジ (倍)	12.1
ブルームバーク 買い ホールド 売り	0 5 0

出所: ブルームバーク

事業概要

レノバは、再生可能エネルギー分野における独立系のリーディングデベロッパーであり、太陽光、バイオマス、風力、地熱発電、および蓄電所の開発・運営を行っている。

アストリス・サステナビリティ ESG レーティング



次のイベント

2026 年 11 月: 2027 年第 2 四半期決算発表

電話: +81 3 6868 8797

E メール: Corporateresearch@astrisadvisory.com

本レポートは同社から委託され、支払いを受けて作成されている。

直近の業績

27 年 3 月期第 1 四半期決算

計画的な定期点検による想定内の減益

主要財務データ

(10 億円)	26 年 3 月期 1Q	27 年 3 月期 1Q	前年同期比 (%)	27/3 期 会社予想	通期会 社予想 進捗率 (%)
売上高	20.53	19.33	-5.8	95.70	20.2
EBITDA	8.62	6.78	-21.3	33.80	20.1
EBITDA マージン(%)	42.0	35.1		35.2	
営業利益(損失)	3.30	1.04	-68.4	11.30	9.2
営業利益率	16.1	5.4		11.8	
親会社株主に帰属する当期純利益	0.86	0.10	-89.0	3.40	2.8
設備容量 (MW)	1,126.8	1,239.8		1,289.7	96.1

出所: 会社データ

主な注目ポイント

27 年 3 月期第 1 四半期の営業利益は前年同期比 68.4%減となったものの、概ね想定通りの進捗となった。

事業セグメント別のポイントは以下の通りである。

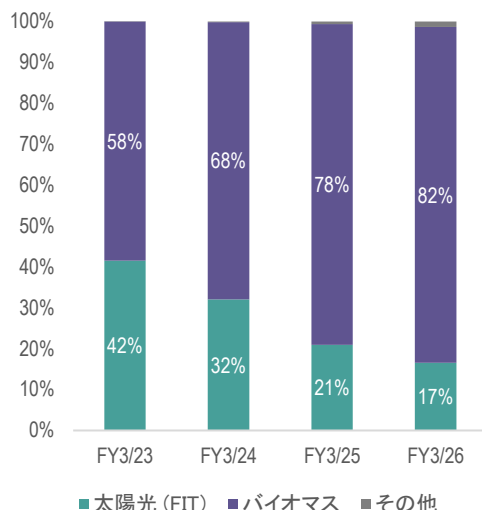
バイオマス

バイオマス事業はレノバの再生可能エネルギーポートフォリオにおける中核的な成長ドライバーであり、同セグメントの売上高構成比および EBITDA 構成比は、23 年 3 月期の 58%および 36%から、26 年 3 月期にはそれぞれ 82%および 62%へと急拡大した。財務面で非常に大きな貢献を占めるセグメントであるにもかかわらず、27 年 3 月期第 1 四半期に計画的な定期点検日程が集中した影響で、売上高・利益ともに前年同期比で一時的な減収減益となった。しかしながら、定期点検の遂行自体は効率的であった。第 1 四半期の 7 発電所累計の停止日数は 167 日となり、26 年 3 月期第 1 四半期の 71 日からは増加したものの、当初計画の 178 日に対しては 11 日前倒しで完了した。その結果、27 年 3 月期第 1 四半期の P/L は想定通りの着地となった。さらに、この一時的な減益要因は、御前崎港バイオマス発電所における定期点検期間の短縮や、唐津バイオマス発電所の通年稼働による貢献によって一部相殺されている。最終的に、27 年 3 月期通期の年間停止日数は前期の 251 日から 185 日へと大幅に減少する見込みであり、当初計画の 194 日に対しても 9 日下回ることから、この主力セグメントの通期見通しは依然として良好であり、全体としての業績推移は確実に計画通りの軌道を維持している。

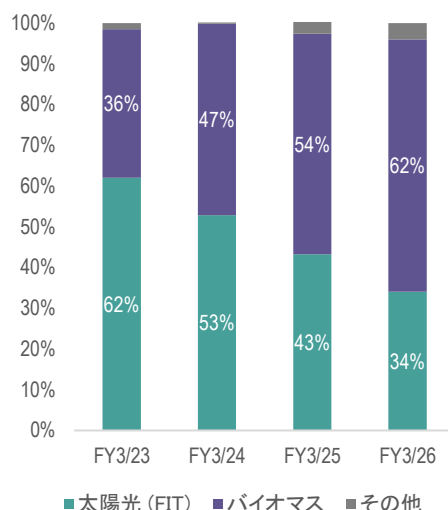
バイオマスが再生可能エネルギー発電事業ポートフォリオの主役に

(再生可能 エネルギー発電等事業)

電源別の売上高内訳



電源別の EBITDA 内訳



出所: 会社データ、アストリス・アドバイザー

*「その他」には、会社側が開示している「Non-FIT 太陽光」および「その他」の合算値を含む

*EBITDA = 売上高 - 燃料費 - 業務委託費 - 人件費 + 持分法による投資損益 + その他の収益及び費用

*発電事業等 SPC からレノバへ支払われる内部取引(運営管理報酬および劣後ローン利息)調整後。

*無形資産償却費等の調整後。持分比率勘案後。

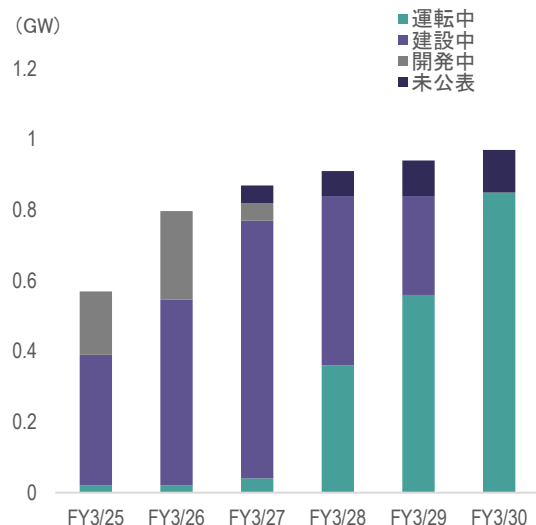
陸上風力

2026 年 6 月、レノバは 54.6MW の苓北天草陸上風力発電事業において、東京ガスと 25 年間にわたる長期電力購入契約(PPA)を締結した。これは同資産の収益性を高め、長期的な事業価値を最大化するための戦略的な取り組みである。2030 年度中期経営計画の進捗詳細にも示されている通り、本契約の締結は苓北プロジェクトの着実な進捗を裏付けるものであり、国内陸上風力セグメントは EBITDA 目標である 17 億円の達成に向けて順調に推移している。

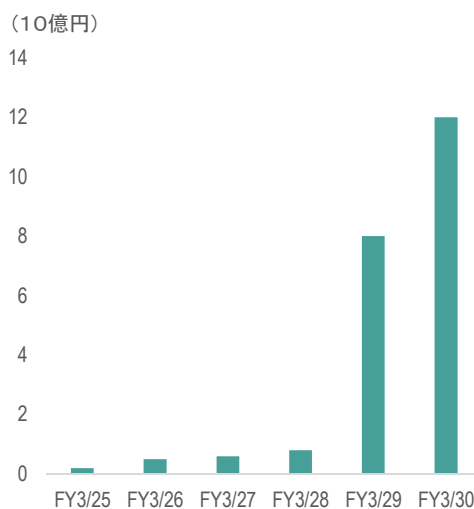
系統用蓄電池

蓄電池事業はレノバの長期的な中核収益ドライバーとして浮上しており、セグメント EBITDA は 31 年 3 月期までに 120 億円～140 億円へと急拡大する見通しである。設備容量の拡大と堅調な市場価格を背景に、この成長軌道は当初の中計目標である 65 億円を大きく上回る。このペースで推移すれば、蓄電池セグメントは中核的な収益貢献事業となり、連結 EBITDA 目標である 600 億円の約 20%を占めることになる。

系統用蓄電池累積蓄電出力(GW)



年間 EBITDA 見通し (10 億円)



出所: 会社データ、アストリス・アドバイザー

この堅調な財務的成長は、可視性の高いパイプラインの着実な遂行と、安定した資金調達へのアクセスによって裏付けられている。2026 年 7 月、レノバは 100MW の袋井宇刈蓄電所の投資意思決定(FID)を完了して着工し、2029 年度の運転開始に向けて 72 億円のプロジェクトファイナンスを組成した。2026 年 3 月に着手した菊川西村蓄電所に続く、同社にとって 2 件目となる大規模な市場販売型蓄電施設の連続的な着工は、レノバが国内最大級のプロジェクトファイナンスを継続的に組成し、再現性の高い開発モデルを実行する能力を有していることを証明している。これらの進捗により、レノバの稼働済みおよび建設中の容量は 452MW に達し、開示済みのパイプライン総計は 677MW(2.2GWh)となった。

現在の市場の見方は、新規参入者の急増が供給過剰とコモディティ化を招くという懸念から、日本の系統用蓄電池セクターを過小評価している。しかし、業界データが示すように、この想定される脅威の大部分は、深刻な系統連系のボトルネックを覆い隠す「幻のパイプライン」に過ぎない。投機的な初期段階の系統接続検討申込みは 172GW にまで急増している一方で、高額な系統増強コスト、地方自治体の条例、用地確保といったハードルを無事に乗り越え、商業運転に至ったのはわずか 0.64GW に留まる。この著しい乖離は、単なる資金投下ではなく、系統アクセスを確保することこそが、これら新規参入者にとっての真の参入障壁であり続けていることを浮き彫りにしている。

NPV 試算/DCF バリュエーション

以下の前提条件に基づき、割引キャッシュフロー法(DCF)分析を用いた結果、レノバの企業本源価値は 2026 年 8 月 21 日時点の時価総額に対して大幅のアップサイドを有するという結論に至った。

発電容量 (MW)、設備利用率 (%)、価格 (¥/kWh)のアサンプション

年間	FY3/26	FY3/27	FY3/28	FY3/29	FY3/30	FY3/31	FY3/32	FY3/33	FY3/34	FY3/35	FY3/36	FY3/37	FY3/38	FY3/39	FY3/40	FY3/41	FY3/42	FY3/43	FY3/44	FY3/45	FY3/46
(年)	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
発電容量(MW)	1,532	2,097	3,097	3,587	4,137	4,237	4,297	4,357	4,417	4,477	4,537	4,597	4,657	4,717	4,777	4,807	4,837	4,867	4,897	4,927	4,957
FIT 太陽光	374	374	374	374	374	374	374	374	374	374	374	374	374	374	374	374	374	374	374	374	374
バイオマス	445	445	445	445	445	445	445	445	445	445	445	445	445	445	445	445	445	445	445	445	445
Non-FIT 太陽光	214	350	500	650	800	900	920	940	960	980	1,000	1,020	1,040	1,060	1,080	1,090	1,100	1,110	1,120	1,130	1,140
蓄電池	352	527	877	877	877	877	897	917	937	957	977	997	1,017	1,037	1,057	1,067	1,077	1,087	1,097	1,107	1,117
その他	146	400	900	1,240	1,640	1,640	1,660	1,680	1,700	1,720	1,740	1,760	1,780	1,800	1,820	1,830	1,840	1,850	1,860	1,870	1,880
設備利用率(%)																					
FIT 太陽光	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
バイオマス	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80
Non-FIT 太陽光	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
蓄電池	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
その他	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20
価格(円/kWh)																					
FIT 太陽光	38	38	38	38	38	38	38	38	38	38	38	38	38	38	38	38	38	38	38	38	38
バイオマス	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26
Non-FIT 太陽光	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17
蓄電池*	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13
陸上風力	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22

出所: 会社データ、アストリス・アドバイザリー

注*: レノバの第 1 四半期決算説明資料(P.19)に記載されている「蓄電池 平均落札価格(2025 年実績: 4.1 円/△kW・30 分、以降は 4.1 円以下で推移)」は需給調整市場単体の価格指標である。一方、上表の試算値は容量市場等の収入も加味した「総合的な売上単価(円/kWh)」として換算・算出している。

【単価の算定ロジック】2030 年度見通し(蓄電池稼働 0.9GW / EBITDA 120 億円)をベースに試算:

- 1MW あたり売上高: 稼働 1MW あたり EBITDA 約 1,333 万円(120 億円 ÷ 900MW)に対し、EBITDA マージンを 70%と仮定すると、1MW あたり売上高は約 1,905 万円/MW となる。
- 年間放電量: 1 日 1 回充放電(4 時間放電・年間設備利用率 約 15%)と仮定した場合、年間放電量は 1,480,000 kWh/年(1,000kW × 4 時間 × 365 日)。
- 1kWh あたり売上単価: 1,905 万円 ÷ 1,480,000 kWh ÷ 13.0 円/kWh となる。



持分部分のレバード FCF、割引後 FCF / 正味現在価値の試算

年間	FY3/26	FY3/27	FY3/28	FY3/29	FY3/30	FY3/31	FY3/32	FY3/33	FY3/34	FY3/35	FY3/36	FY3/37	FY3/38	FY3/39	FY3/40	FY3/41	FY3/42	FY3/43	FY3/44	FY3/45	FY3/46
売上高(¥mn)	87,622	91,579	100,979	109,276	118,708	119,958	120,826	121,693	122,560	123,427	124,294	125,161	126,028	126,895	127,762	128,196	128,629	129,063	129,496	129,930	130,363
EBITDA (¥mn)	30,526	37,124	47,977	53,785	60,387	61,263	61,870	62,477	63,084	63,690	64,297	64,904	65,511	66,118	66,725	67,029	67,332	67,636	67,939	68,243	68,546
設備投資額 (¥mn)	5,930	6,494	9,592	1,110	2,813	3,123	3,309	3,495	3,681	3,866	4,052	4,238	14,424	4,610	4,796	4,889	4,982	5,075	5,167	15,260	5,353
アンレバード FCF (EBITDA ー 設備投資額) (百万円)	24,596	30,629	38,385	42,676	47,574	48,140	48,561	48,982	49,403	49,824	50,245	50,666	51,087	51,508	51,929	52,140	52,351	52,561	52,772	52,982	53,193
プロジェクトファ イナンス元金返 済額(百万円)	18,845	24,690	27,478	28,844	30,377	30,656	30,823	30,990	31,158	31,325	31,492	31,659	31,827	31,994	32,161	32,245	32,328	32,412	32,496	32,579	32,663
支払利息(百万 円)	6,000	7,407	8,243	8,653	9,113	9,197	9,247	9,297	9,347	9,397	9,448	9,498	9,548	9,598	9,648	9,673	9,699	9,724	9,749	9,774	9,799
実効税率(%)	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20
レバード FCF (アンレバード FCF - PF 元金 返済額 - 支払 利息 × (1 - 税率) + 新規 借入額)	3,592	5,534	12,466	16,353	20,798	21,281	21,653	22,024	22,396	22,768	23,139	23,511	23,883	24,254	24,626	24,812	24,998	25,183	25,369	25,555	25,741
持分比率(%)	70.0%																				
持分部分のレ バード FCF (持 分比率 × レバ ード FCF)		3,874	8,726	11,447	14,558	14,897	15,157	15,417	15,677	15,937	16,198	16,458	16,718	16,978	17,238	17,368	17,498	17,628	17,758	17,889	18,019
DCF 前提条件																					
割引率 / 株主 資本コスト	10.0%																				
割引後 FCF / 正味現在価値 (NPV)	3,592	3,522	7,212	8,600	9,944	9,250	8,556	7,911	7,314	6,759	6,245	5,768	5,327	4,918	4,539	4,158	3,808	3,488	3,194	2,925	2,678

出所: 会社データ、アストリス・アドバイザリー



NPV 試算

(百万円)	
割引後キャッシュフロー(百万円)	119,706
ターミナルレート(%)	1.00%
ターミナルバリュー(百万円)	288,870
ターミナルバリューの現在価値	42,939
NPV(百万円)	162,645

時価総額(百万円)	87,624
示唆されるアップサイド(%)	+85.6%

出所: 会社データ、アストリス・アドバイザリー、時価総額は 2026 年 8 月 21 日時点

感応度分析表-ターミナルレート(%)、割引率/株主資本コストと NPV(百万円)の変化

NPV(百万円)	ターミナルレート(%)					
		0.0%	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%
割引率/株主資本コスト	8.0%	209,723	214,693	220,374	226,928	234,575
	8.5%	194,200	198,217	202,770	207,973	213,977
	9.0%	180,603	183,875	187,556	191,728	196,496
	9.5%	168,610	171,294	174,294	177,668	181,493
	10.0%	157,968	160,184	162,645	165,396	168,491
	10.5%	148,472	150,311	152,343	154,601	157,125
	11.0%	139,955	141,489	143,176	145,042	147,114
	11.5%	132,279	133,565	134,974	136,524	138,236
	12.0%	125,333	126,416	127,597	128,891	130,314

出所: 会社データ、アストリス・アドバイザリー

NPV の期間ごとの内訳

DCF 構成要素	(百万円)	NPV に占める比率
短期(FY1-3)	22,925	14.1%
中期(FY4-10)	55,978	34.4%
長期(FY11-20)	40,803	25.1%
ターミナルバリュー	42,939	26.4%
合計	162,645	100.0%

出所: アストリス・アドバイザリー

NPV 試算の前提条件について

発電容量の前提(持分グロスベース)

- FIT 太陽光: 27 年 3 月期以降は容量一定と想定。
- バイオマス: 27 年 3 月期以降は容量一定と想定。
- 新規開発(Non-FIT 太陽光 / 蓄電池 / その他): 31 年 3 月期以降は毎年各 20MW、41 年 3 月期以降は毎年各 10MW の新規純増を仮定。

財務予測モデルの前提

- 売上高: 各電源の「発電容量 × 設備利用率 × 稼働率 70%(総容量の 7 割が稼働と仮定)」で算出。
- EBITDA マージン: バイオマスは 30%、その他電源は一律 70%を適用。
- EBITDA: 各電源の売上高 × 各電源の EBITDA マージン
- 持分比率: 簡便法として一律 70%を設定(実際は案件ごとに異なる)。

割引率およびターミナルレート

- 株主資本コスト(割引率): 会社側開示の 4.0–9.0%(プロジェクトによる)に対し、国内の利上げ環境や開発遅延リスクを織り込み、弊社は 10.0%を採用。
- ターミナルレート(永久成長率): 41 年 3 月期以降は 1.0%をベースとし、あわせて株主資本コスト(8.0–12.0%) × ターミナルレート(0.0–2.0%)の感応度分析を検証。

結論として、弊社が試算した現在の NPV(約 1,626 億円)は、レノバ側が提示する 31 年 3 月期時点の運転中・建設中事業の NPV(2,800 億円)を下回る。しかしながら、現在の時価総額 876 億円(2026 年 8 月 21 日時点)と比較した場合、株価には大幅なアップサイドが存在すると判断する。

中期経営計画

マルチ電源アセット開発の加速

レノバの 5 年中期経営計画(26 年 3 月期～31 年 3 月期)では、Non-Fit 太陽光、陸上風力、および系統用蓄電池が次なる成長を牽引するドライバーとなる。

この戦略は、政府が策定を進める「第 7 次エネルギー基本計画」の方向性と完全に合致している。同計画案において太陽光や風力発電の更なる拡大ポテンシャルが明示される一方、出力変動に対応する系統安定化への要請から、系統用蓄電池は重要かつ急成長を遂げる未開拓市場へと変貌している。

堅調な成長が継続する見込み

28 年 3 月期 会社予想および 31 年 3 月期 会社予想

(十億円)	FY3/25	FY3/28 CE	FY3/31 CE	CAGR (%) FY3/25-FY3/31
売上高	70.2	105.0	130.0	10.82
EBITDA	23.3	40.0	60.0	17.08
EBITDA マージン(%)	33.2		46.2	
営業利益	4.10	13.0	25.0	35.16
事業価値(運転中／建設中)	160.0		280.0	9.78
総資産	530.1	650.0	800.0	7.10
有利子負債	332.9	400.0	500.0	7.01
純有利子負債	245.5	320.0	420.0	9.36
ネットデット/EBITDA 倍率	11x	8x	7x	
自己資本比率	17%	17%	17%	

出所: 会社データ

主要条件

	FY3/25	FY3/28 CE	FY3/31 CE	CAGR (%) FY3/25-FY3/31
総発電容量 (GW)	1.5	N/A	5.0	22.22
持分法適用発電容量 (GW)	1.0	N/A	3.5	23.22
年間発電電力量 (kWh/y)	29	N/A	81	18.8
EBITDA (十億円)				
地域別構成比	日本 98%、 アジア 2%	N/A	日本 87%、 アジア 6%、 米国 7%	
電源種別構成比	バイオマス 54%、既存大 規模太陽光 43%、 その他 (Non-FIT 太 陽光、陸上風 力等) 3%	N/A	バイオマス 45%、 太陽光 36%、系統 用蓄電池 13%、 陸上風力 7%	
電力引取契約構成比	FIT 77%、固定 価格 PPA 23%	N/A	固定価格 PPA 68%、FIT 等 26%、 市場取引 5%	

出所: 会社データ

当社の業績予想と主な前提条件

当社の業績予想

	26 /3 期 実績	27/3 期 会社予想	27/3 期 当社予想	28/3 期 当社予想	29/3 期 当社目標
売上高 (10 億円)	87.62	95.70	91.58	100.98	109.28
前年比 (%)	+24.7	+9.0	+4.5	+10.3	+8.2
EBITDA (10 億円)	30.53	33.80	37.12	47.98	53.79
前年比 (%)	+31.0	+11.0	+21.6	+29.2	+12.1
EBITDA マージン (%)	34.8	35.3	40.5	47.5	49.2
営業利益(10 億円)	8.28	11.30	11.60	14.20	15.80
前年比 (%)	+103.7	+36.0	+40.0	+22.4	+11.3
当期純利益 (10 億円)	3.31	3.40	3.52	6.10	7.63
前年比 (%)	+23.1	+3.0	+6.4	+73.4	+25.0
FCF (10 億円)	22.35		12.84	8.70	11.50
FCF マージン (%)	25.5		14.0	8.6	10.5
FCF コンバージョン (%)	381.2		189.3	95.2	105.9
FCF 利回り (%)	27.1		14.7	9.9	13.1
ROE (%)	3.1		2.7	4.5	5.4
DPS (円)	-		-	-	-

出所: アストリス・アロバイザリー

注: FCF コンバージョンは FCF/税引前利益

当社の業績予想は以下を主な前提としている。

- 売上成長 – 陸上風力、系統用蓄電池、および海外開発案件が牽引する形で、27 年 3 月期から 29 年 3 月期にかけて、売上高は年平均成長率 9.2%で力強く成長すると予想する。
- 収益性 – EBITDA は 26 年 3 月期の 305.3 億円から 29 年 3 月期には 537.9 億円へと堅調に拡大し、3 年間の CAGR は 20.8%に達する見通し。27 年 3 月期から 29 年 3 月期にかけて、高マージン電源の構成比上昇に伴い、EBITDA マージンの一段の改善が見込まれる。
- FCF 創出 – 陸上風力や系統用蓄電池などのパイプライン開発・建設が加速するものの、前述の収益性向上により、フリーキャッシュフローは今後数年間、潤沢に推移する見通しである。



サマリー

2000 年に設立された株式会社レノバは、プロジェクトの全ライフサイクルを一気通貫で手がける、日本を代表する独立系再生可能エネルギーの開発・運営会社であり、その歴史は環境変化への適応力と機敏な戦略転換によって定義される。同社は、収益性の高い FIT(固定価格買取制度)太陽光事業を通じて初期の急成長を遂げた後、次なる成長エンジンとして大型の洋上風力発電へと舵を切ったが、その後、主要な入札における大きな挫折を機に同セクターからの撤退を余儀なくされた。しかし、レノバは開発パイプラインにあった大型バイオマス発電所の積極的な稼働によってこのショックを克服し、収益の安定化とポートフォリオ基盤の再構築に成功した。現在、同社は市場環境の変化を見据え、中核資本を系統用蓄電池システム(BESS)や Non-FIT 太陽光(コーポレート PPA)へと再配分しており、従来の FIT 依存型デベロッパーから、市場連動型の総合 GX(グリーントランスフォーメーション)ソリューションプロバイダーへと進化を遂げている。

レノバは、現在のフェーズを「中期経営計画 2030」に向けた基盤構築の時期と位置づけており、以下の項目を主要な成長ドライバーとして掲げている。

- **Non-FIT 太陽光**: 政府保証への依存度を低減するため、電力購買契約(PPA)をベースとした小規模分散型太陽光事業への移行を推進。
- **系統用蓄電池システム(BESS)**: 電力システムの安定化に向け、菊川プロジェクト(90MW)をはじめとする大型蓄電施設の開発を展開。
- **グローバル展開**: 米国、フィリピン、韓国、ベトナムなどの海外市場におけるプロジェクト開発を加速。
- **設備容量目標**: 総出力(グロスベース)の運転・開発中容量を、25 年 3 月期の 1.5GW から 31 年 3 月期までに 5.0GW へ拡大することを目指す。
- **EBITDA 目標**: 26 年 3 月期の 305.3 億円から、31 年 3 月期までに 600.0 億円への拡大を目指す(年平均成長率:CAGR 18.4%)。

会社紹介

概要

レノバは 2000 年に株式会社リサイクルワンとして設立され、当初は環境・エネルギー分野における調査・コンサルティングサービスを提供していた。その後、2012 年に再生可能エネルギー事業に参入した。現在、株式会社レノバとして、再生可能エネルギーおよび蓄電や関連技術を含むグリーントランスフォーメーション(GX)分野において、総合的なソリューションを提供する独立系企業として機能している。同社には以下の 2 つの中核セグメントがある：

- **再生可能エネルギー発電等事業**：同社の基盤ビジネスであり、稼働済み発電所及び蓄電所のポートフォリオを管理し、固定価格買取制度(FIT)や電力購買契約(PPA)、市場販売を通じて、長期的かつ安定したキャッシュフローを提供している。
- **開発・運営事業**：新規プロジェクトのパイプラインに注力するセグメントであり、大型の蓄電事業や Non-FIT 太陽光事業、陸上風力事業、海外展開などが含まれます。エンジニアリングに関する専門知識を活かし、新たな設備容量の稼働を推進している。

開発企業と独立系発電事業者(IPP)という 2 つの役割を併せ持つことで、レノバはエネルギーセクターにおいて独自のポジションを確立している。同社はプロジェクト開発を主軸としつつも、自社保有施設の運営管理も統括しており、初期の用地選定から最終的な系統接続及び運転に至るまで、バリューチェーン全体の完全な統制を可能にしている。この一貫通貫のビジネスモデルは、確かな技術的専門性と、日本の再生可能エネルギー市場における先行者としての実績に裏打ちされている。レノバは、この国内で培われた知見を活用することで、グローバルでの事業展開も推進している。

主な沿革

年	事項
2000	東京都港区赤坂に資本金 1,000 万円で株式会社リサイクルワン(現・株式会社レノバ)を設立。環境・エネルギー分野における調査・コンサルティング業務を開始。
2012	再生可能エネルギー事業に参入
2013	再生可能エネルギー分野への参入に伴い、商号を株式会社レノバに変更
2017	東京証券取引所(東証)マザーズ市場へ上場
2018	東京証券取引所市場第一部(東証一部)へ市場変更
2022	東京証券取引所プライム市場へ移行。

出所：会社データ

IFRS に基づく要約財務諸表

損益計算書 (10 億円)	期 3/25	期 3/26	期 3/27E	期 3/28E	期 3/29E
売上高	70.25	87.62	91.58	100.98	109.28
営業利益	4.07	8.28	11.60	14.20	15.80
営業利益率(%)	5.8	9.5	12.7	14.1	14.5
企業結合に伴う再測定 による利益	4.4	1.7	-	-	-
オプション公正価値評価 益	-	1.2	-	-	-
オプション公正価値評価 損	(0.3)	-	-	-	-
金融収益	1.6	1.9	1.7	1.8	1.8
金融費用	(5.9)	(7.2)	(6.6)	(6.9)	(6.7)
税引前当期純利益	3.90	5.86	6.79	9.14	10.86
法人税等	(0.46)	(1.24)	(1.12)	(1.72)	(1.92)
実効税率(%)	11.8	21.2	16.5	18.9	17.7
当期純利益	3.44	4.62	5.67	7.41	8.94
非支配株主に帰属する 当期純利益	0.75	1.31	1.31	1.31	1.31
親会社株主に帰属する 当期純利益	2.69	3.31	3.52	6.10	7.63
売上高前年比(%)	+57.0	+24.7	+4.5	+10.3	+8.2
営業利益前年比(%)	-19.0	+103.7	+40.0	+22.4	+11.3
税引前当期純利益前年 比(%)	-67.1	+50.3	+15.8	+34.6	+18.9
純利益前年比 (%)	-69.7	+23.1	+6.4	+73.4	+25.0

貸借対照表 (10 億円)	期 3/25	期 3/26	期 3/27E	期 3/28E	期 3/29E
現金・預金	23.93	23.08	31.01	34.95	41.61
商品	14.73	12.07	12.61	13.91	15.05
売掛金	2.38	2.58	2.66	2.93	3.17
その他	69.73	68.39	71.48	78.82	85.29
流動資産	110.76	106.13	117.76	130.61	145.13
有形固定資産	224.96	232.21	226.24	221.61	217.18
のれん	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24
無形固定資産	33.72	32.23	29.81	27.63	25.41
投資等	11.44	7.83	7.83	7.83	7.83
その他	148.93	232.83	232.83	232.83	232.83
固定資産	419.29	505.34	496.95	490.14	483.49
資産合計	530.05	611.46	614.71	620.74	628.62
短期借入金	38.09	32.40	32.40	32.40	32.40
買掛金	14.51	14.11	14.31	14.21	14.26
その他	2.71	2.15	2.43	2.29	2.36
流動負債	55.30	48.67	49.14	48.91	49.02
長期借入金	287.84	308.39	308.39	308.39	308.39
その他長期負債	53.49	68.53	68.53	68.53	68.53
長期負債	341.33	376.92	376.92	376.92	376.92
株主資本	89.11	122.85	134.98	136.57	146.67
新株予約権	0	0	0	0	0
非支配株主持分	44.32	63.03	53.67	58.35	56.01
純資産	133.42	185.88	188.65	194.92	202.68
負債・純資産合計	530.05	611.46	614.71	620.74	628.62

出所: 会社データ、アストリスアドバイザリー(予想)

キャッシュフロー計算書 (10 億円)	期 3/25	期 3/26	期 3/27E	期 3/28E	期 3/29E
税引前当期純利益	3.90	5.86	6.79	9.14	10.86
減価償却費	16.51	17.80	18.60	20.51	22.20
運転資金の増減	16.57	8.78	(2.49)	(7.36)	(6.17)
その他の非現金項目	(2.78)	(2.11)	(2.44)	(2.27)	(2.36)
法人税等支払額	(2.71)	(2.06)	(1.12)	(1.72)	(1.92)
営業活動によるキャッシュフロー	31.50	28.27	19.34	18.29	22.61
設備投資	(8.73)	(5.93)	(6.49)	(9.59)	(11.11)
関係会社株式関連	(2.45)	(0.97)	(0.97)	(0.97)	(0.97)
その他	(5.33)	(4.73)	(5.03)	(4.88)	(4.96)
投資活動によるキャッシュフロー	(16.52)	(11.62)	(12.49)	(15.44)	(17.03)
配当金支払額	-	-	-	-	-
社債発行による収入	(12.89)	(18.52)	-	-	-
株式発行による収入	17.34	(0.08)	-	-	-
その他	(12.73)	1.16	1.16	1.16	1.16
財務活動によるキャッシュフロー	(8.29)	(17.44)	1.16	1.16	1.16
為替影響	(0.09)	(0.06)	(0.08)	(0.07)	(0.07)
ネットキャッシュフロー	6.60	(0.85)	7.93	3.94	6.67
フリーキャッシュフロー	22.77	22.35	12.84	8.70	11.50
EBITDA	23.31	30.53	37.12	47.98	53.79
EBITDA利益率(%)	33.2	34.8	40.5	47.5	49.2
FCF マージン(%)	32.4	25.5	14.0	8.6	10.5
FCFコンバージョン(%)	583.7	381.2	189.3	95.2	105.9
設備投資/売上高(%)	141.1	171.5	7.1	9.5	10.2
設備投資/減価償却(%)	52.9	33.3	34.9	46.8	50.1
営業CFマージン(%)	44.8	32.3	21.1	18.1	20.7

主要指標	期 3/25	期 3/26	期 3/27E	期 3/28E	期 3/29E
収益性					
営業利益率(%)	5.8	9.5	12.7	14.1	14.5
当期純利益率(%)	3.8	3.8	3.8	6.0	7.0
ROA(%)	0.5	0.6	0.6	1.0	1.2
ROE(%)	3.4	3.1	2.7	4.5	5.4
ROCE(%)	0.9	1.5	2.1	2.5	2.7
ROIC(%)	0.9	1.5	2.1	2.4	2.7
流動性					
流動比率(倍)	2.0	2.2	2.4	2.7	3.0
クイック比率(倍)	2.0	2.1	2.3	2.6	2.9
負債比率					
D/E レシオ(倍)	3.7	2.8	2.5	2.5	2.3
ネット D/E レシオ(倍)	3.4	2.6	2.3	2.2	-
自己資本比率(倍)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
インタレスト・カバレッ ジ・レシオ(倍)	(0.7)	(1.1)	(1.8)	(2.1)	(2.3)
ネットデット/EBITDA (倍)	13.0	10.4	8.3	6.4	-
バリュエーション					
EPS(公表値) (円)	29.85	36.59	38.93	67.52	84.42
PER(倍)	32.2	26.2	24.7	14.2	11.4
希薄化後 PER(倍)	32.2	26.2	24.7	14.2	11.4
DPS (円)	-	-	-	-	-
配当性向(%)	-	-	-	-	-
配当利回り(%)	-	-	-	-	-
FCF 利回り (%)	26.0	25.5	14.7	9.9	13.1
希薄化後 FCF 利回り(%)	26.0	25.5	14.7	9.9	13.1
PBR(倍)	1.0	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/売上高倍率(倍)	6.2	5.0	4.7	4.3	4.0
EV/EBITDA 倍率(倍)	18.6	14.2	11.7	9.0	8.1
EV/EBIT 倍率(倍)	106.7	52.4	37.4	30.6	27.5
EV/FCF 倍率(倍)	19.1	19.4	33.8	49.9	37.7



免責事項

本レポートは、アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社が作成したものです。本レポートは、アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社が信頼できると考える公開情報源から入手した情報に基づいていますが、独自検証は行っており、その正確性や完全性について保証、表明をするものではありません。本レポートは、当該企業について述べるべき全事項を記載したのではなく、また、記載を試みるものでもありません。ここに記載された意見は、本レポート作成時点におけるアストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社の判断を反映したものであり、予告なく変更される場合があります。本レポートに記載されている将来の見通しに関する情報または記述には、仮定、今後の業績予測、未確定な金額見積もりなどに基づく情報が含まれているため、既知および未知のリスク、不確実性および、このテーマに関する実際の結果、業績または成果が現在の予想とは大きく異なる可能性をもたらすその他要因が含まれています。

本レポートは概説として作成されたものであり、特定の金融商品または戦略を個人的に推奨するものではなく、また個人的な投資アドバイスを構成するものでもありません。

アナリストは、(i) 本レポートで表明する見解は、本レポートの対象である企業および証券に関する当該リサーチアナリストの個人的見解を正確に反映していること、(ii) 当該リサーチアナリストの報酬のいかなる部分も、直接的にも間接的にも当該リサーチアナリストが本レポートで述べた見解に過去、現在、未来を通して関連しないことをここに証明します。

本レポートは、日本法に基づき設立され、日本の金融庁の監督下にあるアストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社により作成されました。現地当局による規制範囲に関する詳細をご要望の場合は、弊社から入手可能です。

利益相反

本レポートは、当該企業が委託して費用を負担したものであり、MiFID II で定義される許容可能な軽微な非金銭的利益に該当すると判断されるものです。

読者は、アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社が、現在、もしくは今後 3 ヶ月以内およびその後、当該企業に対して IR/コーポレート・アドバイザリーなどのサービスを提供する、または提供することを求める可能性があることを前提とする必要があります。

記載金融証券への投資: アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社は、取締役、役員、従業員およびサービスプロバイダーの個人的な取引について制限的な方針をとっています。アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社は、投資業務を行っておらず、本レポート記載の金融証券は一切保有していません。

責任制限

アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社は、本レポートに基づき投資家が行った投資、売却、保有の決定に関して、いかなる責任も負わないものとします。アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社は、本レポートの情報に起因する直接的、間接的、偶発的、特別、または結果的損害（予見可能か否かを問わず）に対して、一切の責任を負わないものとします。

Copyright 2026 Astris Advisory Japan K.K. All rights reserved.
全著作権所有無断転載禁止