面談・コールご依頼はこちら

レノバ (9519)

バイオマスがフル稼働に復帰

2026 年 11 月 27 日

株価: 675 円　時価総額: 616 億円

27 年 3 月期 2Q 決算アップデート

- **バイオマスとベトナム風力が牽引し、上期は計画線** – 27 年 3 月期上期は、会社計画および当社予想に概ね沿った着地となった。中核のバイオマスは第 2 四半期にフル稼働に復帰し、ベトナムのクアンチ陸上風力は良好な風況の恩恵を受けた。レノバは約 780MW の海外パイプラインも構築しており、特に 29 年 3 月期～30 年 3 月期にかけて段階的に立ち上がると予想する。蓄電事業は 99MW 増加し、775MW となった。需給調整市場の飽和に対する懸念はあるものの、保守的な価格前提、大規模化によるコスト優位性、および JEPX 市場の活用等の柔軟性を踏まえ、下振れリスクは限定的と見る。27 年 3 月期下期は、バイオマスの安定稼働とクアンチの季節的に強い風況により、好調な勢いが続くと予想する。原油価格の上昇により燃料輸送費が増加する可能性はあるが、通期会社予想は変更されていない。



出所:ブルームバーグ

通期見通しは維持

- **下期営業利益は上期比で減益見込みも、27 年 3 月期見通しは不変** – バイオマスのフル稼働とベトナム風力の寄与を背景に、27 年 3 月期のポジティブな見通しを維持する。当社は 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%と予想する。
- **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おり、主に 3 つのセグメントが牽引する。25 年 3 月期比での総 EBITDA に占める構成比は、蓄電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、海外事業が 2%から 13%へ拡大する計画である。特に蓄電事業の進捗が顕著であり、今後の主要な成長ドライバーとして中計目標を大幅に上回ると見込む。
- **バリュエーション** – 当社の業績予想に基づく 28 年 3 月期予想 EV/EBITDA は 8.5 倍、同 FCF 利回りは 14.1%である。

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)	22.6	18.4	17.3	10.0	8.0
EV/EBITDA(倍)	17.5	13.4	11.0	8.5	7.6
EV/売上高(倍)	5.8	4.7	4.5	4.0	3.7
PBR(倍)	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
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(%)	36.9	36.3	20.8	14.1	18.7
配当利回り(%)	-	-	-	-	-

出所:会社データ、アストリス・アドバイザリー(予想)

リターン

	年初来	1M	3M	12M
絶対(%)	-1.5	-8.0	-26.9	-14.2
相対(%)	-12.0	-3.6	-21.2	-24.3

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

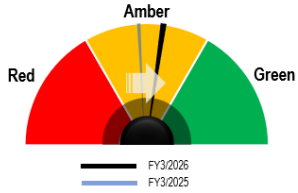
株価(円)	675
時価総額(10 億円)	61.6
時価総額(100 万ドル)	386.7
52 週レンジ(円)	616-1,400
発行済株式数(100 万株)	91.3
日次平均出来高(100 万ドル)	5.5
浮動株(%)	48.6
外国人株式保有比率(%)	14.9
コード	9519
取引所	Tokyo Prime
純有利子負債/自己資本(倍)	3.4
FFO レバレッジ(倍)	12.1
ブルームバーグ 買い｜ホールド｜売り	1｜3｜0

出所:ブルームバーグ

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



参考レーティング	
MSCI	N/A
Sustainalytics	28.22
Refinitiv	N/A
S&P Global	17.00
Bloomberg	2.87
CDP	N/A

次のイベント

2027 年 2 月:27 年 3 月期第 3 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 2 四半期決算

概ね計画線、バイオマスとベトナム風力が成長を牽引、太陽光は日照不良が影響

主要財務データ

(10 億円)	26 年 3 月期 上期	27 年 3 月期 上期	前年同期比 (%)	27/3 期 会社予想	通期 会社予想 進捗率 (%)
売上高	**40.61**	**45.20**	**+11.3**	**95.70**	**47.2**
EBITDA	15.54	17.71	+13.9	**33.80**	**52.4**
EBITDA マージン(%)	***38.3***	***39.2***		***35.2***	
営業利益 (損失)	**4.89**	**6.19**	**+26.7**	**11.30**	**54.8**
営業利益率	***12.0***	***13.7***		***11.8***	
親会社株主に帰属する当期純利益	**3.32**	**2.96**	**-10.9**	**3.40**	**87.1**
設備容量 (MW)	**1,189.1**	**1,256.7**	**+5.7**	**1,289.7**	**97.4**

出所：会社データ

主な注目ポイント

27 年 3 月期上期の営業利益は前年同期比 26.7%増の 61.9 億円となり、第 1 四半期にバイオマス発電所の定期点検が集中したことによる計画的な減益を経て、概ね想定通りの着地となった。第 2 四半期は、中核事業であるバイオマスの安定稼働と、ベトナムのクアンチ陸上風力における良好な風況が、日照不良による太陽光の発電量減少を上回った。

事業セグメント別のポイントは以下のとおりである。

バイオマス

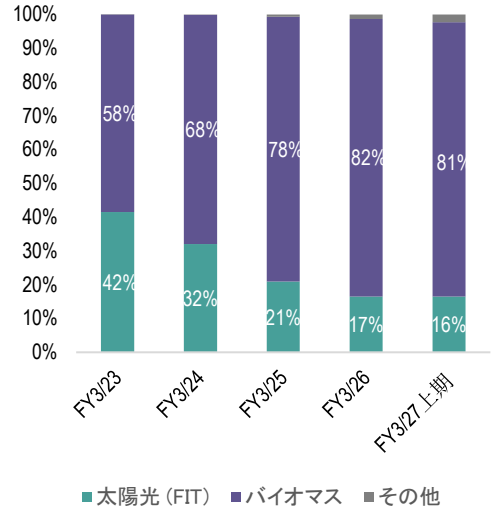
レノバが保有するバイオマス発電所全 7 カ所は、今期初めて通年でフル稼働しており、業績に大きく貢献している。稼働 2 年以上の 5 発電所の平均設備利用率は約 90%に達し、木質ペレットや PKS などの一般木材等を燃料とする国内発電所の平均 63.1%を大きく上回る。当社は、計画外停止を最小限に抑え、定期点検による停止日数を厳格に管理していることが主因と考える。レノバは、計画的な定期点検と適切な補修を継続することで、中長期的に 90%前後の設備利用率の維持を目指している。

定期点検の進捗も良好な見通しを裏付けている。第 2 四半期のバイオマスの点検は、第 1 四半期から期ズレした 2 日間の定期点検のみで、追加・計画外の点検はなかった。通期の停止日数は、計画比 9 日少ない 185 日となる見込みである。

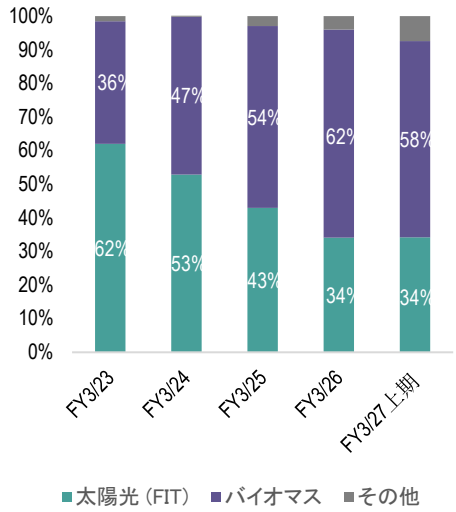
バイオマスは引き続きレノバの再生可能エネルギーポートフォリオの柱であり、27 年 3 月期上期のセグメント売上高の 81%、セグメント EBITDA の 58%を占めた。

バイオマスは引き続きレノバの稼ぎ頭

(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・アドバイザリー
*「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

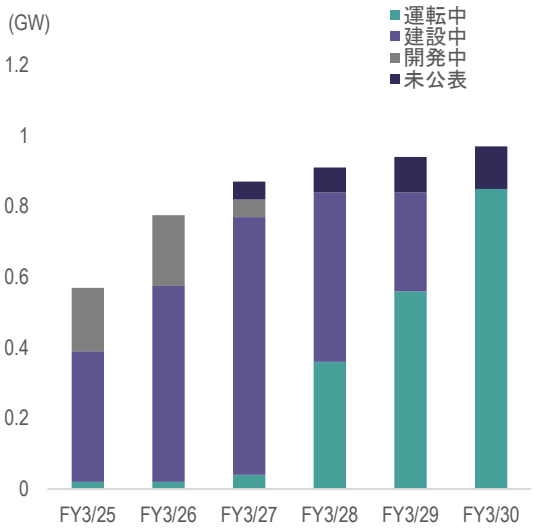
ベトナムのクアンチ陸上風力（144MW）は良好な風況を背景に好調に推移し、27 年 3 月期上期における「その他」サブセグメントの EBITDA の前年同期比 5.9 億円増加の主因となった。その結果、同サブセグメントの EBITDA は 6.9 億円、営業利益は 6.8 億円となり、いずれも前年同期の▲1.0 億円から大きく改善した。クアンチは季節的に下期に風況が強まるため、27 年 3 月期下期の見通しも引き続き良好である。

唯一の稼働中の海外事業であるクアンチに加え、レノバはクアンチの 5 倍超にあたる約 780MW の海外パイプラインを構築している。同パイプラインには、韓国およびフィリピンにおける計 280MW と、米国テキサス州における蓄電池および蓄電池併設型太陽光の 500MW が含まれる。これらの案件の多くは 29 年 3 月期～30 年 3 月期に運転開始を予定しており、海外事業は新たな収益の柱として存在感を増すとともに、国内 FIT ポートフォリオへの依存度の低減につながると見込む。

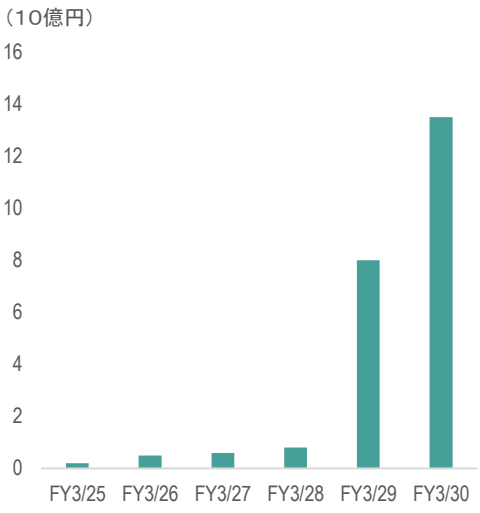
系統用蓄電池

レノバは 10 月、新たに 99MW の大規模蓄電事業を開発中案件として追加した。これにより、運転中・建設中・開発中を合わせた蓄電事業ポートフォリオは 775MW（2.3GWh）に拡大した。同社は現在、31 年 3 月期の蓄電事業 EBITDA を年間 135 億～145 億円と見込んでおり、中計目標の 65 億円の 2 倍超となる。

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・アドバイザリー

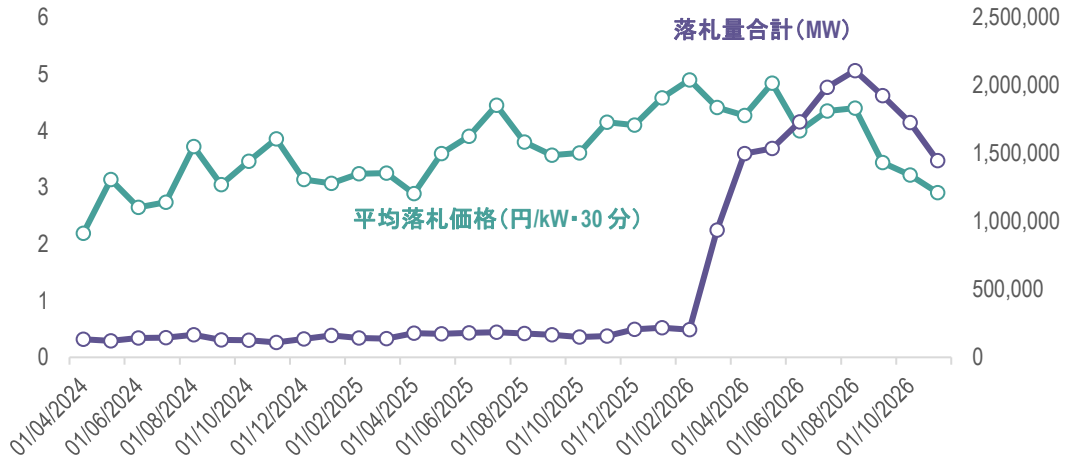
一次調整力市場に早期飽和の兆し

2024 年 4 月の取引開始以降、一次調整力の平均落札価格は約 2.2 円/kW・30 分から着実に上昇し、2025 年末から 2026 年春にかけて約 4.9 円でピークをつけた。

2026 年 4 月以降、落札量は約 20 万 MW から 8 月のピーク時には約 210 万 MW へと急増した。これには前日取引化などの制度変更の影響も一部含まれる。

その後、価格は約 4 割下落し、2026 年 11 月には約 2.9 円となった。落札量が急増する一方で価格が下落していることは、蓄電池を中心とする供給が需要を上回り始めていることを示しており、需給調整市場は従来の想定より早く飽和の兆しを見せている。

落札量合計と平均落札価格（2024 年 4 月～2026 年 11 月）



出所：電力需給調整力取引所（EPRX）、アストリス・アドバイザリー
https://www.eprx.or.jp/information/results_charts.php

需給調整市場の早期飽和をどう見るか

レノバの蓄電事業ポートフォリオ 775MW のうち 530MW は市場販売型であり、収益の約 8 割を需給調整市場から、約 2 割を容量市場から得る計画である。そのため、31 年 3 月期の蓄電事業 EBITDA 135 億～145 億円の約半分が需給調整市場に依存する。特に一次調整力は想定より早く飽和が進んでおり、落札価格は 2026 年春のピーク約 4.9 円から 2026 年 11 月には 2.91 円（円/ΔkW・30 分）へ下落している。ただし、当社は以下の 4 つの理由から、これを大きな懸念材料とは見ていない。

- **保守的な価格前提を計画に織り込み済み** – レノバの事業計画は市場の飽和を前提としている。同社は、調整力の主たる提供者がガス火力から蓄電池へと移行し、2030 年代前半には蓄電池間の価格競争が起こると想定しており、市場販売型案件の事業計画策定は、こうした競争を見据えた落札価格に基づいている。また、上限価格の引き下げや募集量の縮小といった直近の制度変更も、既に見通しに織り込まれている。したがって、想定より早い飽和は 31 年 3 月期を含む業績目標に悪影響を及ぼさず、経営陣は計画に対するアップサイドの可能性もあるとしている。
- **大規模案件に注力** – レノバは市場の大規模領域で事業を展開している。蓄電市場への参入案件の 73%は 30MW 未満の中小規模案件であり、主に高圧で系統接続されている。これに対しレノバは、菊川西村・袋井宇刈の計 190MW のように、特別高圧の大規模な市場販売型案件に注力している。
- **規模によるコスト優位性** – 規模の大きさがレノバに明確なコスト優位性をもたらしている。2MW（6MWh）の案件の事業費は 1MW あたり約 3 億円であるのに対し、100MW（300MWh）の案件では 1MW あたり約 1 億円にとどまる。蓄電所同士が価格で競争する飽和市場においても、この低コスト構造により、小規模事業者が採算割れとなる落札価格でもレノバの案件は収益性を維持できると考える。
- **JEPX 市場活用という選択肢** – 卸電力市場（JEPX）で昼夜の値差が拡大するにつれ、市場販売型蓄電事業の収益源として JEPX 市場も一つの選択肢になると考えられる。レノバは需給調整市場を中心に据えつつ、JEPX 市場を活用した収益最大化を検証中であり、複数の収益レバーを有している。

政策面の追い風:「GX 戦略地域」がレノバの新たな追い風に

2026 年 9 月 11 日、政府は 18 の GX 戦略地域を選定し、新設データセンター等を対象に 2026～2030 年度で総額約 2,060 億円の補助金を給付する GX 戦略地域制度を開始した。これらの施設は脱炭素電力 100%での稼働が前提となるため、地域内で再エネ PPA への強い需要が生まれると見込まれる。

レノバは 2 つの点で恩恵を受ける。第一に、同社の運転中資産のうち約 307MW（バイオマス 246MW、太陽光 61MW）が既に同地域内に立地している。これらを FIT 価格を上回る単価で PPA に切り替えることができれば、新たな設備投資なしで既存発電所の収益を押し上げることができる。第二に、レノバはデータセンター事業者に対し、新設の太陽光・風力と蓄電池を組み合わせて提案できる。これにより、大規模・長期・高単価の PPA を獲得できる立場にあり、蓄電事業の市場販売収益への依存度の低減にもつながる。

経営陣はいずれの効果もまだ定量化していないため、業績への影響と時期は今後見極める必要がある。それでも本制度は、レノバの既存ポートフォリオの価値と将来のパイプラインの質の双方を高めるものである。

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（27 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、2025 年 2 月に閣議決定された「第 7 次エネルギー基本計画」の方向性に合致している。同計画では太陽光や風力発電の更なる拡大ポテンシャルが示されており、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（億 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

当社は 27 年 3 月期～29 年 3 月期の業績予想を据え置いた。主要な業績予想は以下のとおりである。

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*	*+9.2*	*+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*	*+10.7*	*+21.6*	*+29.2*	*+12.1*
EBITDA マージン (%)	34.8	35.2	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*	*+36.5*	*+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*	*+2.8*	*+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(%)	**36.3**		**20.8**	**14.1**	**18.7**
ROE (%)	**3.1**		**2.7**	**4.5**	**5.4**
DPS (円)	**-**		**-**	**-**	**-**

出所：アストリス・アドバイザリー
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）**：電力系統の安定化に向け、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 14.5%）。

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。この一気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

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(%)	12.4	6.8	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

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）

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	2.0
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	5.6
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)	**22.6**	**18.4**	**17.3**	**10.0**	**8.0**
希薄化後 PER(倍)	**22.6**	**18.4**	**17.3**	**10.0**	**8.0**
DPS (円)	-	-	-	-	-
配当性向(%)	-	-	-	-	-
配当利回り(%)	-	-	-	-	-
FCF 利回り (%)	**36.9**	**36.3**	**20.8**	**14.1**	**18.7**
希薄化後 FCF 利回り(%)	**36.9**	**36.3**	**20.8**	**14.1**	**18.7**
PBR(倍)	**0.7**	**0.5**	**0.5**	**0.5**	**0.4**
EV/売上高倍率(倍)	5.8	4.7	4.5	4.0	3.7
EV/EBITDA 倍率(倍)	17.5	13.4	11.0	8.5	7.6
EV/EBIT 倍率(倍)	100.3	49.3	35.2	28.7	25.8
EV/FCF 倍率(倍)	17.9	18.3	31.8	46.9	35.5

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らず、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言すべき全事項を記載したものではなく、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に、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