

テスホールディングス (証券コード:5074) 蓄電池 EPC 事業での複数の大型受注を確認

GIR View

再生可能エネルギーの有望企業の一つ

事業用燃料の為替予約によるデリバティブ評価損益、開発用地及び権利の売却遅延など、度重なる下方修正から株価は低迷してきたが、GIR では同社を再生可能エネルギー事業に関する幅広い技術、ノウハウを持つ有望企業の一つとして注目している。

蓄電池事業の受注が本格化してきた

今 3Q 決算での最大の注目点は同社中期経営計画で公表している通り、蓄電池関連の大口受注を複数獲得し、受注残高は前年同期の 2024 年 3 月末の 126 億円、前四半期 2024 年 12 月末の 135 億円、から、本年 3 月末は 221 億円にまで拡大させた事である。

海外では、スペインなど再生可能エネルギーを大規模に導入している国で、大規模な停電が複数発生している。現時点では明確な原因は判明していないが、再生可能エネルギーの導入拡大に伴い、周波数や電圧の安定性を確保するためにバッテリーエネルギー貯蔵システム (BESS) などの導入が必要であることは、以前から指摘されてきた。こうした認識のもと、日本を含め多くの国で、BESS の導入が計画・実行されている。日本では、FIT 発電事業者から FIP 制度への移行を促すインセンティブを設けて導入を進めているが、最近では、FIT 発電事業者ではない電力会社の子会社やリース会社なども、大型蓄電システムの事業化に乗り出しており、こうした動きの背景には上記のような事情があると考えられる。

同業の再生可能エネルギー関連企業と比較して、幅広い技術、ノウハウを蓄積してきた同社にとっては、市場変化は事業チャンスとして捉えられる可能性も高く、注目に値する企業と考えている。

KEY STATISTICS



主要株価指数

直近株価(2025/6/16)	¥326
52 週高値・安値	¥446/¥249
発行済株数	70,644,130 株
時価総額	23,030 百万円
PER	32.90 倍
PSR	0.61 倍
配当 (配当利回り)	¥7.66(2.35%)

Sector

セクター	建設業
------	-----

財務指標(2025/6 期予想)

売上	38,000 百万円
売上高営業利益率(%)	7.1%
売上高 EBITDA 比率(%)	15.5%

Management

President	山本 一樹
-----------	-------

URL	https://www.tess-hd.co.jp/
-----	---



今 2025 年 6 月期 3Q 決算実績

今期 3Q の実績では売上高は前年同期比 17.2%増の 268 億円、営業利益は同 28.8%増の 26.7 億円、経常利益は 94.0%減の 2.3 億円、純利益は 74.3%減の 6.2 億円となった。エネルギーサプライ事業は再エネ発電とオンサイト PPA、およびバイオマス燃料販売の順調な上乗せに加え、エンジ事業では省エネ、再エネ共に EPC 事業が好調であったため、増収増益を達成した。経常利益と税引き利益に関しては、2024 年 11 月にリリース済みであるが、デリバティブ評価損を主因に大幅減益となった。

ただし、今 3Q 決算での最大の注目点は同社中期経営計画で公表している通り、蓄電池関連の大口受注を複数獲得し、受注残高を、前年同期である 2024 年 3 月末の 126 億円、前四半期 2024 年 12 月末の 135 億円から、本年 3 月末は 221 億円にまで拡大させた事である。FIT からの FIP 転換に加えて、電力系統への大規模な蓄電池システムの導入が本格化してきた効果と考える。

エンジニアリング事業では受注高は前年同期比 131.2%の 169.2 億円に急増し、受注残高は同 175.2%増の 221 億円となった。受注は「FIT 太陽光の FIP 転 + 蓄電池併設」及び「系統用蓄電所」による受託型・開発型 EPC がけん引した。受注残高の内訳としては、約 5 割が蓄電池、約 4 割がコージェネ・自家発電設備及びバイオマス発電設備が占めた。中期経営計画の成長ドライバーの 1 つである蓄電池 EPC 事業の拡大に向けた取り組みの成果が早くも現れたと言えよう。

エネルギーサプライ事業では特にオンサイト PPA モデルでの自家消費型太陽光発電システムによる再生可能エネルギー供給が順調に伸びている。また、FIT 制度を活用する「福岡みやこメガソーラー発電所」の連結子会社化による収益上昇効果とバイオマス燃料の出荷量増加と仕入価格の低下も寄与した。

バランスシートでは「福岡みやこメガソーラー発電所」の連結子会社化による固定資産の増加があったことに加え、「佐賀伊万里バイオマス発電所」の建設に伴い、建設仮勘定の増加などを主に長期借入金の増加で賄ったことから、総資産は 307 億円増の 1498 億円となった。今後、同社の中期経営計画の記載にあるように、事業構造転換に向けた成長投資と経営リソースの集中が期待されるところである。



今 2025 年 6 月期通期決算予想

通期予想はデリバティブ評価損約 18 億円の影響などにより、売上高、営業利益は増収増益ながら、経常利益は前年同期比 94.8%減の 4 億円、純利益は 41%減の 7 億円の予想に変更はない。なお、配当金に関してはデリバティブ評価損益がキャッシュフローには影響を与えない損益であることから、同社の配当方針のもとではこの影響を控除するため、一株あたり 8.34 円減配の 7.66 円を予想している。

デリバティブ評価損に関しては、バイオマス発電事業の輸入燃料の長期契約分に係るものであり、事業の進行と共に消化される契約である。現在の時価会計ルールの下では原則として正しい経理処理である一方、事業自体には影響のない評価損益であることは、投資家サイドからは考慮すべきものとする。なお、長期為替予約にかかる会計処理については、2025 年 6 月期中間連結会計期間よりヘッジ会計を適用した。このため、今後、長期為替予約が期間損益に影響を与えることは無くなった。

Figure 1 連結業績

決算期	FY06/2022	FY06/2023	FY06/2024	FY06/2025				
				Q1	Q2	Q3	Q4 会予	通期会予
売上高	34,945	34,415	30,643	8,308	9,705	8,775	11,212	38,000
前年比	2.0%	-1.5%	-11.0%	33.5%	9.7%	12.6%	44.0%	24.0%
売上純利益	8,455	10,611	6,553	2,103	2,627	1,473	1,797	8,000
前年比	12.1%	25.5%	-38.2%	21.4%	29.1%	14.8%	19.6%	22.1%
売上純利益率	24.2%	30.8%	21.4%	25.3%	27.1%	16.8%	16.0%	21.1%
販売費及び一般管理費	3,309	3,746	4,183	1,159	1,162	1,212	1,767	5,300
前年比	5.3%	13.2%	11.7%	13.7%	8.3%	36.8%	46.6%	26.7%
営業利益	5,146	6,864	2,370	944	1,465	260	31	2,700
前年比	17.0%	33.4%	-65.5%	32.2%	52.3%	-34.5%	-89.6%	13.9%
営業利益率	14.7%	19.9%	7.7%	11.4%	15.1%	3.0%	0.3%	7.1%
経常利益	4,654	5,518	7,660	757	-517	-15	175	400
前年比	21.3%	18.6%	38.8%	52.0%	赤転	赤縮	-95.5%	-94.8%
当期純利益	2,759	3,794	1,326	684	-87	19	84	700
前年比	34.1%	37.5%	-65.1%	141.7%	赤転	-98.8%	-107.8%	-47.2%
当期純利益率	7.9%	11.0%	4.3%	8.2%	-0.9%	0.2%	0.7%	1.8%

出所：会社有価証券報告書および会社 IR 資料をもとに Global IR, Inc.作成

Note：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入

同社の蓄電池 EPC 事業の現状と見通し

イニシャルレポートでは、同社の蓄電池事業が中期的な成長の原動力になることが期待されると述べたが、今回は特に系統向け蓄電池システムの需要拡大の背景と、その潜在市場について考察を加えたい。

系統に BESS が必要となる背景と蓄電池 EPC の市場規模推定

太陽光発電などの直流発電が、火力発電や原子力発電などの交流主体の電力系統に一定量以上導入されると、BESS などの安定化機器が必要になる主な理由は大きくは 4 つある。

- ① 太陽光発電は日射量に大きく左右され出力の変動性が大きい（変動対応）
- ② インバータ経由の接続による慣性の欠如（周波数安定化）
太陽光発電は直流出力であるためインバータを通じて交流に変換して系統に接続するが、インバータは従来の回転機（発電機）とは異なり、系統の周波数を自然に支える「慣性力」がない。このため、蓄電池やインバータを使った仮想慣性装置（Virtual Synchronous Generator）が周波数安定化のために使われる。
- ③ 昼夜の発電差と需給バランス（ピークシフト）
- ④ 天候要因などによる瞬時電力不足への対応（瞬時バックアップ）

太陽光発電の導入に伴ってどの程度の BESS が必要か（容量や出力）については、日本内でも各地域の電力系統の電源構成や需給特性によって異なるため一概には言えないが、資源エネルギー庁によると、九州エリアでは出力抑制回避のために太陽光出力の 30%前後の蓄電池導入が検討されたとある。また、カリフォルニア州では将来的に最大電力需要の 15～20%相当の蓄電池出力が必要とされると表明している。カリフォルニア州の場合は太陽光発電出力に対してではなく、他の電源も含めた最大電力需要に対しての数値であり規模は大きい。今後、世界的に実証が進む中で、安定化機器をどの程度導入すれば系統が安定化するかが注目される。

2023 年末、日本で FIT 制度を利用して導入された再生可能エネルギーの発電容量は 77GW（うち、太陽光発電は 68GW）、FIP で導入された蓄電池システムが 986MW であることが公表されている。現時点では流動的ではあるが、系統の安定化には発電容量の 3 割の蓄電池システムが必要と仮定すると 23GW の設備導入が必要となり、現時点では当分野への投資は始まったばかりと言える。また、設備導入には 1.6 万円/kw の投資が目安と言われることから、3700 億円程度の投資が今後数年間で進められると試算される。東京電力 1 社で年間の設備投資額が約 1 兆円であり、この問題は全国の電力会社の課題であるうえ、リース会社などの新規参入、FIP 転換も含まれることから、業界としては十分吸収可能な投資額と考えられる。

系統用蓄電池 EPC 事業は同社の中期経営計画においても成長ドライバーの一つと位置付けられており、収益貢献が期待できる事業であることを再確認したい。

競合企業との比較

日本の上場企業の中には同社と同様に再生可能エネルギー関連事業を主体とする企業は幾つか存在するが、サービス内容、再生可能エネルギーの種類、ビジネスモデル、ターゲットユーザーなど多様な事業戦略の構築が可能であり、同じ業界にいるものの同業種とは分類し難い企業が混在しているのが実体であることを指摘してきた。

ただし、現在、再生可能エネルギー業界で最も注目されているのが、系統への蓄電池システム導入であると思われるが、各社ともに同分野への参入意思や契約獲得の実績を公表し始めている。中でも規模が大きな案件獲得を公表しているのは、①同社が蓄電池 EPC の大口受注を合計 147 億円獲得したもの（2025 年 5 月 15 日時点）、②レノバが公表した東京ガスとのオフテイク契約（本件であればオフテイカーである東京ガスが蓄電所運用権を取得する対価として、蓄電所に対して蓄電所利用料等を長期間固定で支払う契約）、などが挙げられる。イーレックスは現時点では具体的な公表は無く、ウエストホールディングス、グリムスは小規模案件の公表にとどまっている。非公表の企業も水面下では大型受注の獲得に向け画策していると思われ、今後の動向が注目される。

株価指標

イニシエーションレポート作成時点から概ね 6 ヶ月間の株価パフォーマンスとしては、同社とイーレックスが 30%程度の上昇、他の企業は約 7～10%の下落となった。TOPIX は同期間で概ね同水準となっていることから、企業別の選別が進みつつある状況と考えられる。イーレックスは電力卸売事業の大幅赤字計上から事業の組み替えを進めている状況で当期の黒字化が見えてきた事に対する再評価が進んだと思われる。また、ウエストホールディングスとグリムスは比較的、小規模案件の公表にとどまっていることが、積極的に株式市場で評価されるには力不足であった感は否めない。レノバは東京ガスとのオフテイク契約締結は小さなインパクトとは思わないが、金利上昇局面で借入金の大きい企業の評価を高めるのは難しかったと考える。最後に、同社は引き続き下方修正から業績のボトムアウトが確認されている状況で、中期経営計画への期待が株価のボトムアウトも牽引したと考える。今後、蓄電池 EPC による業績拡大が決算毎の確認がなされれば、更なる株式市場での評価向上が期待される。

Figure 2 株価バリュエーション比較 (百万円、円、倍)

コード	名称	株価 2024/12/13	株価 2025/6/10	変化率	時価 総額	EV	1 株 配当	PER	PBR	EV/ EBITDA
5074	テスホールディングス(株)	270	337	125%	23,904	92,648	7.7	34.1	0.6	15.5
9519	(株)レノバ	723	676	93%	62,039	657,356	-	41.4	0.7	25.5
1407	(株)ウエストホールディングス	1,661	1,495	90%	58,775	112,624	65.0	7.3	1.9	7.2
9517	イーレックス(株)	616	797	129%	62,415	104,738	11.0	18.3	1.0	8.6
3150	(株)グリムス	2,522	2,340	93%	55,791	45,632	85.0	11.5	3.4	6.2

出所：会社有価証券報告書および会社 IR 資料をもとに Global IR, Inc.作成

Note：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入。株価は 2024 年 12 月 13 日と 2025 年 6 月 10 日終値

経営指標

Figure 3 一株当たりデータ

決算期	FY06/2020	FY06/2021	FY06/2022	FY06/2023	FY06/2024
発行済株式総数(千株)	3,507	35,069	35,244	35,346	70,644
EPS	26.77	31.83	38.43	51.05	16.82
EPS 調整後		31.42	38.18	50.88	16.80
BPS	127.01	324.47	358.41	401.08	588.72
DPS	20.00	20.52	21.00	26.00	16.00

出所：会社有価証券報告書および会社 IR 資料をもとに Global IR, Inc.作成

Note：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入

Figure 4 キャッシュフロー(百万円)

決算期	FY06/2020	FY06/2021	FY06/2022	FY06/2023	FY06/2024
減価償却費	1,943	2,492	2,850	3,127	3,231
営業活動によるキャッシュフロー	-1,608	431	14,646	13,827	-42
投資活動によるキャッシュフロー	-15,348	-4,475	-6,215	-16,029	-15,490
財務活動によるキャッシュフロー	19,220	17,098	-12,397	-5,192	18,436

出所：会社有価証券報告書および会社 IR 資料をもとに Global IR, Inc.作成

Note：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入

Figure 5 財務データ(%)

決算期	FY06/2020	FY06/2021	FY06/2022	FY06/2023	FY06/2024
総資産経常利益率(ROA)	3.6%	4.2%	4.8%	5.9%	7.2%
自己資本利益率(ROE)	22.1%	13.1%	11.2%	13.4%	3.4%
自己資本比率	9.6%	22.6%	26.7%	30.0%	34.9%

出所：会社有価証券報告書および会社 IR 資料をもとに Global IR, Inc.作成

Note：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入



免責事項

本レポートは、掲載企業のご依頼により Global IR, Inc.が作成したものです。

本レポートは、情報提供のみを目的としており、当該企業株式への投資勧誘や推奨を意図したものではありません。

本レポートに記載されている情報及び見解は、Global IR, Inc.が信頼できると判断した情報源から得、または公表されたデータに基づいて作成したものです。その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。しかしながら、正確性、客観性を重視した分析を心がけ、最終的な中立性・独立性には最善の注意を払っています。また、当該企業経営者等とのディスカッション、および独自のリサーチに基づき、我々が投資家にとって重要と思われる視点を Global IR, Inc.のオリジナル・オピニオンとして提供しています。Global IR, Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。当該企業株式への最終的投資判断はあくまでも自己の判断・責任でお願いします。