

テスホールディングス (証券コード:5074)

蓄電池 EPC 事業の複数の受注増は継続。悪材料は出尽くしつつある

GIR View

前期通期の下方修正は残念な結果

前期通期決算では注目してきた蓄電池 EPC 事業の増勢は確認できたものの、英国持分法適用会社の投資損失により下方修正を余儀なくされた。下方修正自体は残念なことであるが、投資損失が発生した英国会社は同社が蓄電池 EPC 事業のノウハウ獲得に向け投資したものであり、小さい金額ではなかったが意義のある損失であったとも考えられる。

本業以外の下方修正要因は出尽くした感がある

これまで、業績予想の下方修正要因となった京都における土地等売却契約については、今期の業績予想にも織り込まれていない。また、バイオマス関連事業における為替予約に伴うデリバティブ評価については、ヘッジ会計の導入により前中間期以降、期間損益に影響を及ぼすことはなくなった。さらに、持分法投資損益についても、前期の投資損失の計上により海外関係会社株式の簿価が大きく下落したうえ、国内関係会社は保守サービスなどリスクの低い事業を展開する企業が中心であることから、前期のように業績へ大きな影響を及ぼす損失が発生する可能性は低いと考えられる。

以上のように、本業以外で業績を大きく変動させる要因は概ね出尽くした感が強い。今後、同社の蓄電池 EPC 事業を中心とした業績拡大が注目される。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スタンスに変更はない。

KEY STATISTICS



主要株価指数

直近株価(2025/9/10)	¥364
52 週高値・安値	¥249/¥490
発行済株数	70,646,130 株
時価総額	25,715 百万円
PER	21.39 倍
PSR	0.55 倍
配当 (配当利回り)	¥5.80(1.59%)

Sector

セクター	建設業
------	-----

財務指標(2026/6 期予想)

売上	47,000 百万円
売上高営業利益率(%)	7.7%
売上高 EBITDA 比率(%)	17.3%

Management

President	山本 一樹
-----------	-------

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



前 2025 年 6 月通期決算実績

前期通期の実績では売上高は前年同期比 19.7%増の 367 億円、営業利益は同 7.5%増の 25.5 億円、経常損益は 6.4 億円の赤字を計上、純利益は 82.7%減の 2.0 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、エンジニアリング事業では省エネ、再エネ共に EPC 事業が好調であったため、増収営業増益を達成した。一方で、経常利益と税引き利益に関しては 2024 年 11 月にリリース済みのデリバティブ評価損(18.3 億円)、2025 年 8 月にリリース済みの投資損失(5.3 億円)を主因に大幅減益、経常利益は赤字計上を余儀なくされた。

エンジニアリング事業では受注高は前年同期比 106.9%の 225.7 億円に急増し、受注残高は同 134.4%増の 229 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 7 割が蓄電池、約 0.6 割を太陽光発電設備が占めた。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る。

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乗せ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 321 億円増の 1,512 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。

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、今期以降、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。また、持分法投資損益に関しては後程考察を加えるが、今後は前期のように大きく業績を下押しする要素ではなくなったと考える。



今 2026 年 6 月期通期決算予想

今期通期予想は売上高 28.1%増の 470 億円、営業利益は 41.3%増の 36 億円、経常利益は黒字転換し 18 億円、純利益は 485.8%増の 12 億円を予想。配当金は連結配当性向 30%を目安とし、一株あたり 5.80 円を予想している。京都市内における再生可能エネルギー発電に関連した事業用地の開発案件については、着実に進展しているものの引き続き許認可及び権利取得等に時間を要する見込みであることから、2026 年 6 月期の業績予想には含めていない。

エンジニアリング事業においては省エネ・再エネの順調な成長に加え、蓄電池EPC事業の受注案件の売上計上も見込まれ売上は17.8%増の197億円、営業利益は93.2%増の17億円が予想される。エネルギーサプライ事業においては、稼働済み再エネ発電所の売電収入拡大と電気小売事業の伸長などから売上は36.8%増の273億円、営業利益は13.5%増の38億円が見込まれる。事業拡大に伴う人件費等の経費増を吸収し、営業利益は41.3%増、経常利益は黒字転換が予想される。

連結業績

決算期	FY06/2022	FY06/2023	FY06/2024	FY06/2025				
				Q1	Q2	Q3	Q4	通期
売上高	34,945	34,415	30,643	8,308	9,705	8,775	9,896	36,684
前年比	2.0%	-1.5%	-11.0%	33.5%	9.7%	12.6%	27.1%	19.7%
売上純利益	8,455	10,611	6,553	2,103	2,627	1,473	1,250	7,453
前年比	12.1%	25.5%	-38.2%	21.4%	29.1%	14.8%	-16.8%	13.7%
売上純利益率	24.2%	30.8%	21.4%	25.3%	27.1%	16.8%	12.6%	20.3%
販売費及び一般管理費	3,309	3,746	4,183	1,159	1,162	1,212	1,372	4,905
前年比	5.3%	13.2%	11.7%	13.7%	8.3%	36.8%	13.9%	17.3%
営業利益	5,146	6,864	2,370	944	1,465	260	-121	2,548
前年比	17.0%	33.4%	-65.5%	32.2%	52.3%	-34.5%	赤転	7.5%
営業利益率	14.7%	19.9%	7.7%	11.4%	15.1%	3.0%	-1.2%	6.9%
経常利益	4,654	5,518	7,660	757	-517	-15	-866	-641
前年比	21.3%	18.6%	38.8%	52.0%	赤転	赤転	赤転	赤転
当期純利益	2,759	3,794	1,326	684	-87	19	-412	204
前年比	34.1%	37.5%	-65.1%	141.7%	赤転	-98.8%	赤転	-82.8%
当期純利益率	7.9%	11.0%	4.3%	8.2%	-0.9%	0.2%	-4.2%	0.6%

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

同社の持分法適用会社の考察

前期の通期決算が下方修正となった主因は持分法適用会社の 5.3 億円に上る投資損失であった。下方修正自体は残念な事であるが、GIR ではこれにより概ね本業以外の下方修正要因は出尽くしたと考えている。

同社の持分法適用会社

同社の持分法適用会社は 2024 年 6 月期の有価証券報告書によれば以下の 5 社。このうち、「合同会社福岡みやこソーラーパワーを営業者とする匿名組合」は 2025 年第一四半期に連結子会社化され、現時点での持分法適用会社は 4 社と考えられる。また、同社は新たな事業領域に進出する際に、少数株主として事業に参画し、事業の運営ノウハウ等を蓄積した後に事業に本格参入するか否かを決定していると考えられ、堅実な経営を実践していることが伺える。

有価証券報告書で開示されるのは社名、資本金と議決権の所有割合などであるため、株式の保有金額（簿価）を推定するために日本国内の関係会社に関しては官報の決算公告により株主資本の金額を入手した。バイオマス発電事業は業界として収益化に苦戦している企業が多いことから注視は必要だと思われるが、総資産の規模、所有割合から見て前期のような業績にインパクトを与える評価損が今後発生するとは考えにくい。国内の残り 2 社もシステム保守、マネジメントサービスと小さい資産で比較的事业リスクの小さい事業である上、利益剰余金の蓄積もあることから大きな評価損を懸念する必要は小さいと思われる。

最後に前期決算で 5.3 億円の投資損失の計上を余儀なくされた英国の投資会社「TOLLCUX INVESTMENTS LIMITED」の資本金は 14 百万ポンド（2024 年 6 月末の為替レート 196 円／ポンドで円換算 27.8 億円）。株主資本の額は不明だが、前期末の関係会社株式の簿価が合計で 6.7 億円（2025 年 3 月末は 12.2 億円）であったことから、5.3 億円の投資損失を計上後も 5 億円程度の簿価が残っていると推定される。

「TOLLCUX INVESTMENTS LIMITED」への投資の背景は 2019 年頃から同社としては蓄電池事業への参入を検討し始め、事業として先行していた欧州、英国において系統用蓄電池事業の運用ノウハウを蓄積することを目的に、日本工営が主導するプロジェクトに参加したこと。この結果、運用ノウハウを蓄積することができ、2023 年度の長期脱炭素電源アクションにおける静岡菊川蓄電所の落札にもつながり、現在進行中の中期経営計画での成長ドライバーの一つが蓄電池 EPC 事業であることから、投資損失は小さい金額ではないものの、意義あるものであるとも考えられる。なお、前期の投資損失については、英国における送配電会社の系統接続の仕様変更等に伴う工期の遅延や事業コストの増加等による一過性のものと説明しており、注視は必要であるが、同社の評価を大きく下げる必要はないと考える。



同社の持分法適用会社と 2024 年 6 月末時点の推定簿価

持分法適用会社	資本金 (百万円)	株主資本 (百万円)	議決権の 所有割合(%)	推定簿価 (百万円)	主な事業内容
インテリジェントソーラーシステム株式会社	15	209	40	84	太陽光発電監視システムの保守
三重エネウッド株式会社	80	80	29	23	バイオマス発電事業
VT ユーティリティーズサービス株式会社	30	98	49	48	水、廃棄物、エネルギー分野におけるユーティリティマネジメントサービス事業
TOLLCUX INVESTMENTS LIMITED	2,772	2,772	20	554	系統用蓄電事業
合同会社福岡みやこソーラーパワーを営業者とする匿名組合	3,140	3,140	37	1,162	太陽光発電事業

出所：2024 年 6 月期有価証券報告書、インテリジェントソーラーシステムと VT ユーティリティーズサービスの株主資本は決算公告をもとに Global IR, Inc.作成

Note：みやこソーラーパワーは 2025 年 Q1 に連結子会社化

バランスシート上の関係会社株式、関係会社出資金の推移（百万円）

勘定科目	2024 年 6 月末	2024 年 9 月末	2024 年 12 月末	2025 年 3 月末	2025 年 6 月末
関係会社株式	1,270	1,200	1,253	1,228	674
関係会社出資金	1,224	19	22	22	22

出所：決算短信をもとに Global IR, Inc.作成

国内競合企業との株式バリュエーション比較

再生可能エネルギー関連の競合企業の株価は、前回同社の Q3 決算フォローアップレポート作成時点の 6 月 10 日を起点に、同社とイーレックス以外は株式市場の活況に合わせて 9~29%の上昇となった。イーレックス株価は Q1 決算において当期損益が赤字に転落したこともありマイナス 9%となった。同社株価は Q3 決算後、業績のボトムアウト感に加えて蓄電池 EPC 事業の受注拡大が確認されたこともあり、一時は 490 円まで上昇していたが、業績下方修正により概ねその上昇分をはき出した形となっている。しかし、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スタンスに変更はない。理由は以下の 3 点。

① 蓄電池 EPC 事業の受注・受注残高増が確認されている

同社は中期経営計画においてエネルギーサプライ事業の安定収益を継続強化しつつ、蓄電池 EPC 事業などの拡大によりエンジニアリング事業を収益ドライバーとして位置付けている。通期決算においても Q3 時点と比較すると Q4 での受注残高の増加ペースはやや鈍化したものの、四半期でのバラツキを考えれば十分、蓄電池 EPC 事業の拡大が確認された決算であったと考える。

② 本業以外での下方修正要因が出尽くしたと思われる

過去 2 年間に於いて業績予想の下方修正要因となった京都における土地売却契約については、今期の業績予想には織り込まれていない。また、バイオマス関連事業における為替予約に伴うデリバティブ評価については、ヘッジ会計の導入により前中間期以降、期間損益に影響を及ぼすことはなくなった。さらに、持分法投資損益についても、保有する関係会社株式の簿価が下落したうえ、保守サービスなどリスクの低い事業を展開する関係会社を中心であることから、前期のように業績へ大きな影響を及ぼす損失が発生する可能性は低いと考えられる。

③ 蓄電池 EPC 事業での成長が再確認されれば PBR0.6 に放置される必要は無い

現在、同社は中期経営計画の 2 年目に入ったところであり、2030 年に向けた成長戦略を進めていることから、同業比較で PER、EV/EBITDA などの収益指標での割安感に乏しいことは否めない。ただし、蓄電池 EPC 事業の着実な増加が今後の決算でも継続的に確認されれば、PBR が 0.6 に放置しておく必要はないと考える。

株価バリュエーション比較 (百万円、円、倍)

Code	名称	株価 2024/6/10	株価 2025/8/22	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)	337	353	105%	24,938	95,997	5.8	20.8	0.6	11.8
9519	(株)レノバ	676	874	129%	79,743	379,387	-	53.2	0.6	14.7
1407	(株)ウエストホールディングス	1,495	1,720	115%	79,167	126,514	65.0	9.9	2.4	8.3
9517	イーレックス(株)	797	728	91%	56,902	66,628	11.0	16.7	0.8	5.4
3150	(株)グリムス	2,340	2,539	109%	60,466	48,957	85.0	12.4	3.7	6.7

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 2025 年 6 月 10 日と 2025 年 8 月 22 日終値



経営指標

一株当たりデータ

決算期	FY06/2021	FY06/2022	FY06/2023	FY06/2024	FY06/2025
発行済株式総数(千株)	35,069	35,244	35,346	70,644	70,646
EPS	31.83	38.43	51.05	16.82	2.91
EPS 調整後	31.42	38.18	50.88	16.80	2.90
BPS	324.47	358.41	401.08	588.72	603.51
DPS	20.52	21.00	26.00	16.00	5.12

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

キャッシュフロー(百万円)

決算期	FY06/2021	FY06/2022	FY06/2023	FY06/2024	FY06/2025
減価償却費	2,492	2,850	3,127	3,231	4,523
営業活動によるキャッシュフロー	431	14,646	13,827	-42	7,806
投資活動によるキャッシュフロー	-4,475	-6,215	-16,029	-15,490	-9,165
財務活動によるキャッシュフロー	17,098	-12,397	-5,192	18,436	3,794

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

財務データ(%)

決算期	FY06/2021	FY06/2022	FY06/2023	FY06/2024	FY06/2025
総資産経常利益率(ROA)	4.2%	4.8%	5.9%	7.2%	-0.5%
自己資本利益率(ROE)	13.1%	11.2%	13.4%	3.4%	0.5%
自己資本比率	22.6%	26.7%	30.0%	34.9%	28.1%

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。