個人投資家向け会社説明会 ミーティングメモ

株式会社レノバ (9519)

開催日：2022年7月24日(日)

説明者：代表取締役社長 CEO 木南 陽介 氏

1. レノバのご紹介

- 再生可能エネルギーには太陽光発電や、木材などを燃料にするバイオマス発電、洋上風力発電、陸上風力発電、地熱発電、水力発電があります。当社は各地域で再生可能エネルギー発電所を開発し、長く運営しています。そして、発電所から発生する電気を、電力会社等のオフテイカーに売電し、その売り上げが収益となります。
- 当社は22年前に私が創業しました。当時は今ほど環境問題が注目されていませんでしたが、さまざまな研究でいずれCO2の排出が気候変動に大きな影響を及ぼすことが議論されていました。これに対応するために、さまざまなルールを作り、企業での対策が必要だけれども、社会認識は追いつかないという状況でした。われわれはビジネスを通じて環境問題の解決を目指しました。
- 創業後、調査・コンサルティング事業からスタートしました。2011年の東日本大震災後は日本のエネルギー施策が大きく変わり、再生可能エネルギーを大量購入しようという時代が来ました。現在は再生可能エネルギー事業に経営資源を100%投下しています。さまざまな企業がこの業界に参入していますが、当社はピュアなグリーンエネルギーなプレイヤーであると自認しています。
- 現在の売上高は300億円を超える規模感となっています。今期(2023年3月期)の業績予想における、連結売上収益は355億円、連結EBITDAは178億円を見込んでいます。共に過去最高を更新する見通しです。
- 当社は発電事業の設備の容量が増加し、建設していたものが運転開始することで、売電が始まり、売上収益が上がるという構造があります。当社の発電設備の設備容量は、運転中と建設中に分かれています。新しい事業に着手して建設し、運転開始することで、収益が上がります。発電所開発は非常に時間がかかりますが、運転中・建設中の発電事業の設備容量推移を見ていただくことで、今後も運転開始が進むことが理解いただけると思います。現在の設備容量は900MW(メガワット)(=約1GW)程度と見ていますが、開発中の事業を積み上げることで、成長していきたいと考えています。
- 当社は東京にありますが、開発現場は自然豊かな地方にあるのが特徴です。開発中の事業も含めて、当社の発電所の全容量は約1.5GW相当となっています。原子力発電所1基分が1GWといわれますので、1.5基相当の開発を行っているということになります。
- 当社の特徴や強みとして、鍵になる1つ目は事業の開拓における提案力と地域との共存です。地域に対して事業のメリットを提示して、受け入れてもらう必要があります。地域の方は、新しい再生可能エネルギー発電事業に関心は高いものの、心配されること

大和インベスター・リレーションズ(株) (以下、「当社」といいます。)はこの資料の正確性、完全性を保証するものではありません。ここに記載された意見等は当社が開催する個人投資家向け会社説明会の開催時点における当該会社側の判断を示すに過ぎず、今後予告なく変更されることがあります。当社は、ここに記載された意見等に関して、お客様の銘柄の選択・投資に対して何らの責任を負うものではありません。この資料は投資勧誘を意図するものではありません。当社の承諾なくこの資料の複製または転載を行わないようお願いいたします。

もあります。マイナスが少なく、メリットが多いことを、付加価値が大きいことを示して、理解していただくために、当社は専門の人員を多数抱えています。

2つ目は開発におけるエンジニアリングです。開発では設計を行い、建設計画を立てます。当社には 50 名を超えるエンジニアが社内には在籍しています。彼らが一体となり、電気・土木・機械・メンテナンスなどの課題を自前で解決することができます。そのため、スピーディーな解決が可能で、非常に重要な当社の競争力だと考えています。

3つ目は資金調達です。当社は独立系のベンチャー企業であるため、資金力は大きくありませんが、それをノウハウで越えてきました。発電所開発はコストがかかります。大型のバイオマス発電所であれば 1 基で約 500 億円-600 億円、中規模の太陽光発電所でも約 100 億円の投資が必要です。そのために、プロジェクト収益を元にして、さまざまな契約を結び、銀行から長期のプロジェクトファイナンスローン調達します。当社の実績の累計で、約 4,000 億円以上となっています。

4つ目はオペレーションのノウハウです。発電所が完成し、運用を開始すると、発電効率をどう高めるか、メンテナンスや停止時の時間をいかに短縮するかが大切になってきます。当社は専門のチームがレベルの高いオペレーションを行う体制を整えています。

これらの総合力により、「0」から「1」で事業を創造できたのではないかと考えています。今後もこれらのノウハウを幅広く活用し、さらに発電所を増やしていきたいと考えています。

2. 再生可能エネルギー市場の動向

- ・ 2021 年 11 月英グラスゴーで開かれた COP26 にて、「グラスゴー気候合意」が採択されました。パリ目標がありますが、これに向けて多数の国、特にインドやベトナムなど東南アジア諸国も含めて、再生可能エネルギーの導入を飛躍的に拡大させようという宣言が多数なされました。これを受けて、日本は 2030 年までに、2013 年比 46%の温室効果ガス（GHG：Greenhouse Gas）削減を目指すことになりました。解決のための中心的な役割を担っているのが、当社が行っている再生可能エネルギーです。岸田内閣も 2022 年 6 月の骨太方針の中で、カーボンニュートラルの実現と最大限の再エネ導入をうたっています。
- ・ 東日本大震災以前、再エネの大量導入にかじを切る前は、日本の再エネ比率はわずか 9%程度しかなく、既存の大型水力が多くありました。震災後、FIT 導入などの後押しにより 18%まで上昇し、現在は 20%以上となっています。2030 年に向けて 36~38%とさらに倍増させようという大胆な目標が掲げられました。実現するために、送電線の増強、運用ルールの変更、荒廃農地を太陽光発電に活用するなどの規制緩和も進み、目標達成に向けて全産業で取り組んでいます。2050 年にカーボンニュートラルを達成するという国際宣言をしましたが、それを実現するためには再生可能エネルギーが 5 割

以上必要となります。参考値ですが、50～60%をめどに拡大しなければいけません。われわれはそれを見据えて、2040年2050年に向けて活動を続けていきたいと考えています。

- ・ 当社は日本で培った再エネ電源の開発ノウハウをアジアに展開して、アジアの脱炭素化に協力し、成長力・収益を取り込みたいと考えています。既にベトナム、韓国、インドネシア、フィリピンで開発中ですが、各国とも非常に大胆に数字を伸ばす計画を立てています。年限が異なる目標ですが、ベトナムは約8倍、韓国は約6倍、インドネシアは約35倍、フィリピンは12倍となっており、数百GWの投資が必要です。巨大な成長を見込んでいます。

3. レノバの重要領域

- ・ レノバの成長イメージは、6つに分かれています。太陽光発電やバイオマス発電については、既に運転しているものが多数あります。建設中のものもあり、これからも増えていく予定です。これにより当社の経営基盤が安定します。

次の成長として、海外での発電所開発の加速や、太陽光・陸上風力・地熱など国内での再エネ事業を積み上げる計画があります。太陽光については、FIT制度がFIP制度に切り替わりました。需要家の増加、グリーン電力を必要としている大きな通信事業者や自動車メーカーや小売業などのさまざまな国内の大企業が再エネ電源を求めています。それらの企業に直接売電する「コーポレートPPA」の需要の拡大が期待されており、ビジネスモデルを少し変更しながら挑戦したいと考えています。

市場としては2030年ごろから強化されてくるでしょうが、国内の洋上風力の積み増しを狙いつつ、そのさらに先に、発電所開発によらないものも含めた新たなグリーン事業を展開したいと思っています。

- ・ 現在、9事業が建設中です。南阿蘇の地熱発電と徳島のバイオマス発電は、2023年度に運転開始し、収益貢献が始まります。人吉ソーラー発電、石巻ひばり野、御前崎港、仙台蒲生のバイオマス発電は2024年度に運転開始を控えており、バイオマスが3つと太陽光が1つです。現在、建設現場は大変忙しく、歯を食いしばって頑張っている状況です。2025年には唐津のバイオマス発電、阿武隈の風力発電も運転開始になる見通しです。これらが全て収益につながる準備ができています。コロナによる工事遅延はなく、スケジュールどおりに進んでいます。
- ・ 徳島津田バイオマス事業は、2022年10月に試運転を開始し、その後、2023年3月から本格的な運転開始になります。この1基が運転開始すると、売り上げが約130億円プラスになります。木質ペレットを燃焼して、売電します。総事業費は約500億円で、大型の事業となっています。
- ・ 石巻ひばり野バイオマス事業は、震災復興の意味合いもあります。2023年5月に運転開始予定です。静岡県御前崎港バイオマス事業は2023年7月に運転開始を予定して

います。

- ・ 仙台蒲生バイオマス事業は、石巻ひばり野や御前崎港と同サイズのもので、2023年11月に運転開始予定です。佐賀県唐津市におけるバイオマスも、少しサイズは小さくなりますが同タイプで、2024年12月に運転開始の予定となっています。現在は造成工事中です。
- ・ 南阿蘇湯の谷地熱事業は少し小型の事業ですが、2022年12月に運転開始予定です。人吉ソーラーは2023年6月運転開始の予定となっています。フィリピンのキアングアン水力発電事業は順調に建設が進んでいます。
- ・ 今後の海外事業の取り組みについて。現在、主にベトナム・韓国・フィリピン・インドネシアで開発しています。これら4拠点に加え、シンガポールにも開発拠点を設けました。それぞれにエンジニアリングチームが配備され、グローバルに40名ほどの体制で取り組んでいます。
ラオスでは余剰の再エネ電源を使用し、水素・アンモニアを作る実験を行っています。これはNEDOの助成を受けて、日立造船株式会社と共同となっています。米領サモアでは蓄電池を併設した風力事業の準備中です。
- ・ ベトナムで運転開始しているクアンチ陸上風力事業は、144MW規模でベトナムでも有数の大規模事業となっています。工事が始まり完成するまで、コロナ禍があったにもかかわらず1年5カ月というスピード開発でした。ベトナムの企業と当社の共同事業ですが、海外事業はこのようなスタイルが多くなるのではないかと考えています。売り上げの想定は約64億円です。
- ・ サモアにおける風力発電事業について、アジア圏には多数の島嶼部・離島があります。重油をたいて火力発電していることが多いけれども、離島で単価が高くなるため、なるべく再生可能エネルギーを導入したいと考えています。しかし、風力や太陽光は出力変動があるため、それを調整するための蓄電池が必要となります。そのため、このような蓄電池併設を検討しています。日本工営株式会社と共同で事業開発をしています。この事業は島嶼部に対する一つの解決のフォーマットになるのではないかと考えており、このモデルが成功すれば、他の地域へも展開できると考えています。
- ・ 2030年の導入目標に対して、60~70GWの容量の発電所を造る計画になっています。太陽光ではコーポレートPPAやFIPなどの事業がこれから伸びていくため、巨大なポテンシャルがあります。他にも陸上風力や洋上風力、地熱に関しても積み上げたいと思っています。複数の電源開発が可能なマルチ電源を行っている当社の強みが発揮できるのではないかと考えており、各分野に貪欲に取り組んでいます。
- ・ 政府が洋上風力について2030年までに5.7GWの導入目標を掲げていますが、さらにその先の2040年に向けて最大45GWという非常に大規模な導入を計画しています。洋上風力は、着床式と浮体式の二つがありますが、その技術開発も進んでいます。当社もこの分野で実績を積んでいきたいと考えています。

-
- ・ 当社のベースとなるのは再エネ事業です。太陽光、風力、地熱などの電源開発が主となっています。規模を拡大しつつ、Non-FIT なども含めて新しい収益モデルを増やしていきたいと考えています。

再生可能エネルギーの比率が社会の中で高まると、次は電力に発電と需要の変動をどのように吸収するかという課題が大きくなります。送電線の限界についての議論もされています。解決するための技術として注目されているのが、蓄電池や水素・アンモニアなどです。当社はこれらのプロジェクトに入り始めています。再エネ事業者として人任せにするのではなく、蓄電池を併設した発電所を造るノウハウも積み上げていこうと考えています。当社ではこの領域を再エネ・イネーブラーと呼んでいます。

また、個別の業界や事業者、自治体の課題を脱炭素の観点から解決するための事業をグリーン・イネーブラーと総称しています。この領域にも対応できるよう、2022年4月からGX（グリーン・トランスフォーメーション）本部を設置し、幅広い事業開拓に乗り出しました。このような長期的な事業も、ご支援、ご理解いただければと思っています。

- ・ 当社のミッションは、グリーンで自立可能なエネルギー・システムを構築し、社会問題を解決したいということです。そして、世界から遅れ気味の日本とアジアにおけるエネルギー変革のリーディングカンパニーでありたいと思っています。

4. 質疑応答

Q1. 脱炭素化に関する記事をよく目にします。これは追い風になると思いますが、御社にとってどのような点がプラスになるのでしょうか。

A1. 脱炭素化と再生可能エネルギーは直結していると感じています。脱炭素化の流れが進むことで、どのように対応するかは幾つかの手法があります。例えば、省エネを進めることや、空気中のCO₂を吸収する技術の開発などです。しかし、世界的なコンセンサスとしては、再エネの電気を増やすことが最も確実で、経済性の高い手法であるといわれています。アジアはまだ経済性の高い状況にはないですが、欧米・中国・インドなどでは既に再生可能エネルギーが一番安い電源になっています。いずれ日本やアジアもそうなるでしょう。再生可能エネルギーが脱炭素化の中心的役割だと思っているため、脱炭素の動きがあることは当社の事業に直結して、追い風になっていると感じています。

Q2. レノバという社名の意味は。社名の由来を知りたい。

A2. レノバというのは「RE」があることからもご想像されると思いますが、英語のRenewalから来ています。再生可能エネルギーのことをRenewable energy といいますが、そのRenewal をラテン語読みしたものが「RENOVA」です。日本語で言うと、「株式会社再生」となります。もう一つ、「RE」はRenewable energy の標語のように使います。そし

て、NOVAには新星の意味があります。「RE」のNOVA、「RE」の星になりたいという思いも込めています。

Q3. 社長の成功とは何ですか。社長の経歴を教えてください。

A3. 私は1970～1980年代に小・中学生時代を過ごしました。当時、自然環境と人間社会の開発がせめぎ合っているさまざまな体験をしました。そして、大学で環境問題の研究に取り組み、制度の変更や研究も大事だけれども、経済的に成り立つ事業でなければこの問題は解決しないのではないかと思に至りました。ところが、当時それに取り組む事業はなく、自分でやるしかないという思いから、22年前に当社を創業しました。当時はこの分野で起業する人は多くありませんでしたが、最近はそうでもなく、大変うれしい環境になったと思っています。2年ほど海外のコンサルティング会社に勤めていましたが、創業以来はこの仕事を続けています。

環境問題の解決が少しでも進むことが成功だと思っています。ただ、取り組めば取り組むほど、大きな課題であると感じ、いくらやっても解決しない問題だと思っています。だからこそ、われわれが成長すること、大胆な事業をすることが大事だと思っています。

Q4. コロナウイルスやロシア・ウクライナ情勢が御社の国内外での成長を遅らせることになりませんか。具体的に教えてください。

A4. まず、ロシア・ウクライナ情勢の影響から説明します。ロシア・ウクライナには当社が手掛ける事業がないため、直接的な影響はありません。資材等については、アジアやヨーロッパから調達することがありますが、そこにも影響はありません。ただ、ロシア侵攻以来、エネルギー価格が高騰しています。主には火力発電の燃料であるガスや石炭の価格が上がっています。その一方、エネルギー不足があり、ヨーロッパの一部の国では火力発電を再始動しなければいけないという議論が起こっています。大きな流れで見ると、今回のことで、セキュリティの観点から自国の電源が大事だということ、安く安定的な電気が大事だということに気が付きました。そのため、再生可能エネルギーの重要性はぐっと上がったと感じています。使命がさらに重くなったと思っていますが、世の中の動きは強まっているというのが目の前の感想です。

資材高や円安傾向について。国内で設備投資をする時には若干の影響があるため、経営の視点からも注視していく必要があると感じています。

コロナについて。自然豊かな場所に分散電源を造ることは、社会的な安定度が増します。コロナのような大きなことが起こっても、太陽光発電や風力発電はほぼ無人で動いており、リモートから監視できるシステムであるため、耐性が高いと思っています。新しい開発時には、フェース・トゥ・フェースのコミュニケーションに影響があるかと思いましたが、リモート環境を活用することでほとんど問題ありません。過去2年の中

で、資材の遅れや物流の混乱は多少ありましたが、基本的な乗り越え方も分かりました。コロナの影響はもはやさほどないという状況にあると認識していますので、ご安心ください。

Q5. 創業してから22年間で最も経営が厳しかった時期はいつでしたか。その厳しい時期をどのようにして乗り越えましたか。

A5. 過去に2度ほど大変な時期がありました。1つ目は創業後1~2年の頃です。当時は環境コンサルティング業を中心にしており、資金が潤沢にないため、売り上げは上がり、人員も増えるけれども、コストが先に増えて、収益が後からついてくるという状況でした。まだ私も若く、経営者としてそのあたりが読み切れずに、資金難に陥ることがありました。当時は、コストを下げることでなんとか乗りきることができました。

もう一つはリサイクル事業の大型投資を初めて行った時です。現在の総資産は3,000億円ありますが、当時は10億円ほどしかありませんでした。その時に初めて行った50億円の設備投資の許認可が取れるかどうかで、当社の浮沈は決まっていたため、ここをうまく乗り越えられるか大変緊張した場面がありました。幸い、うまくクリアできて、今こうして比較的安定した収益基盤ができています。

Q6. ESGに対して課題や戦略を持っていますか。従業員にどのように周知しているか教えてください。

A6. ESGというキーワードについては、この2~3年でよく聞かれるようになりました。E、環境については、当社の本業そのものであり、事業を積み上げ拡大することが第一の貢献だと思っています。社内外で話していることですが、対外的に発表している数字としては、2030年までに累積で1,000万トンのCO2削減を目標として掲げています。現在のところ、順調に予定どおりに開発が進んでいるため、恐らく達成できるでしょう。これをどのように倍増、3倍増するかを、現在考えているところです。

Sについて。Sで一番想像するのは、地域社会を豊かにする、地域社会との関わりです。発電所は、例えば熊本県や岩手県、秋田県は大都市圏ではなく自然豊かな場所での開発が多いです。それらの地域で発電所ができることによって、例えば観光や雇用、現地への発注の増加など、さまざまなメリットがあります。このあたりを強く意識し、地元の方の要望をなるべく取り入れた発電所開発を行っています。例えば、希少動物を残したいという地元からの希望を受けて、かなりの費用をかけてビオトープを設計し、希少動物を移植しました。このように地元と個別に向き合うことが、重要なSの達成だと思っています。社内でも日々話していますし、全社員で取り組んでいます。

もう一方のSは、働く人にとって良い場をつくることだと思います。当社は多様な人員がいます。海外メンバーは10%程度、女性比率は30%程度の組織です。彼らが生き生きと働ける場所、良い環境で働けることを重視し、人々を引きつける組織をつくらな

ければいけないと思っています。

最後の G は、当社の経営形態が表していると思っています。上場して以来、社外取締役が過半数を占めるガバナンス体制を敷いており、私を含めた執行人に権限を落としています。そこで、迅速、スピーディーに決断します。そして、それを外部の取締役がモニタリングします。シンプルですが、重要な体制がつくれていると思っています。

Q7. 将来的に FIT 制度や電力市場はどのように変わると予想していますか。それに対応する御社の事業戦略を教えてください。

A7. これから国内では、徐々に個別電源が FIT 制度から卒業していきます。これは導入された時点から想定されていたため、驚きはありません。FIT で固定したものは、20 年の売電が保証されており、後ほど入ってきた制度で既存の発電所が収益のマイナス影響を受けることはありません。これから発生する電源について、太陽光は FIP やコーポレート PPA の市場に移り変わってきました。これは歓迎すべき状況です。

大手小売業や大手通信業の企業が、個社として電源を直接手に入れたいと。自分で設備投資するのではなく、当社のような専門の会社が設備投資して、出てくる電気を 100% 買いたいという需要が増えています。今はその端境期にあります。欧米では大手 IT 企業が多くの電源開発を主導しています。日本でも日本企業がそのような活動に乗り出し始めています。この 1~2 年での非常に大きな変化です。これは全社会が変わっていくためにも非常に大切で、われわれは脱炭素化を急いでいる企業に向けた電源開発をこれから増やしたいと思っています。

これが今後 10 年の大きな事業戦略の柱になってくると考えています。太陽光以外の電源もいずれ FIT を卒業していくことになると思いますが、それは順次モデルを転回していけばいい。ぜひご期待ください。

Q8. プロジェクトファイナンスによる調達開発資金に関し、いつまでもゼロ金利は続かないと思いますが、金利が上昇した場合の対応はできていますか。

A8. 当社の資金調達の方法はプロジェクトファイナンスです。発電所の収益は 20~25 年続くため、発電所建設の前段階から、プロジェクト収益をもとに長期資金を調達できます。われわれはこれをフル活用して、ここまで成長し、累積 4,000 億円を超えました。このタイプのファイナンスは、長期的なリスクを抑えるために金利が固定化しています。銀行やレンダーからの要望と、当社の経営の安定のために金利を固定化しています。既存の融資はプロジェクトファイナンスに支えられていますので、金利が大きく変わることはなく、心配はありません。

課題はこれから新しく造る発電所です。ここで大きな金利上昇があると、発電所の収益が少し減少します。10 のチャンスがあるうち、毎回成功するのは 3 つほどだったのが 1 つ減るかもしれません。全ての活動がなくなるわけではありませんので、効率のよい

プラントを設計して、良い場所があればどんどんと積み上げできます。ただ、金利については重要な指標であるため、われわれもしっかり注視しています。

Q9. 今期の業績予想や中期的な成長に関する自信はありますか。ポイントを教えてください。

A9. 今期について。今期の連結業績予想、売上収益の想定は 355 億円です。EBITDA が 178 億円、営業利益が 87 億円、当期純利益が 29 億円を見込んでいます。昨年に運転開始した荇田バイオマスや軽米尊坊ソーラーなどが通年で寄与し、売り上げが上がってくることをご理解ください。来期以降は、建設中の 9 事業が次々と運転開始するため、それらの収益が計上されます。1 つの事業で 130 億円ぐらいの売り上げを考えており、運転開始すると通期であればそれが収益として乗ってくるため、来期、再来期と売り上げが飛躍的に伸びていきます。

そのさらに先には、各電源について新しい蓄電池やアンモニアなどの新技術を含めた事業にも多く取り組んでいます。これらの事業については発表をお待ちください。ぜひ今後もお注目ください。

以上