



## 2025年3月期 第3四半期 決算補足説明資料

2025年2月12日

### 展開・拡大

バイオマス発電、混焼のノウハウで  
電力需要が増大する東南アジアの  
脱炭素を推進



### 強守

バイオマス発電、小売、  
アグリゲーター等の  
国内の堅固な事業基盤

# イーレックス株式会社[9517]



再生可能エネルギーをコアに  
電力新時代の先駆者になる

## イーレックス株式会社

2025年3月期 第3四半期 決算説明会

2025年2月12日

## 概要

---

[企業名]	イーレックス株式会社
[説明会名]	2025年3月期第3四半期 決算説明会
[決算期]	2025年3月期
[日程]	2025年2月12日(水)
[時間]	13:00 - 13:55 合計55分 (プレゼンテーション25分、質疑応答30分)
[開催方式]	ハイブリッド開催(会場およびオンライン)
[登壇者]	2名 常務取締役 安永 崇伸(プレゼンター) 上席執行役員 財務経理部長 平井 教夫

安永：皆様、本日は貴重なお時間をいただきまして、ありがとうございます。

それでは、2025年3月期第3四半期決算補足説明のパワーポイント資料でご説明いたします。

## 小売事業が好調、燃料部門の収支改善により、 売上高/利益が計画対比上振れで進捗

売上高	営業利益	税引前利益	親会社の所有者に帰属する 四半期利益
1,265億円	80億円	83億円	44億円
〔 通期計画 進捗率 81.4% 〕	〔 通期計画 進捗率 148.9% 〕	〔 通期計画 進捗率 189.7% 〕	〔 通期計画 進捗率 234.2% 〕

- － トピックス
- 電力調達戦略の変更（需要動向に合わせた都度調達）により安定的な収益を確保
  - 電力先物価格を参照したハイブリッドプラン・完全固定プランの獲得（高圧）と、高使用量・高粗利の需要家獲得（低圧）
  - 海外事業に関する第三者割当増資による資本増強（2024年5月）に加え、国内事業に関して2024年12月にJR東日本との資本業務提携（第三者割当増資）
  - PKSを中心とした燃料価格下落に伴う調達コストの低減

まず、2ページに、第3四半期の決算のポイントを示しております。

小売事業が好調であることと、燃料部門の収支改善により、売上高/利益が計画対比上振れで進捗しました。売上高は1,265億円、開示しております通期計画に対して81.4%の進捗です。営業利益は80億円、進捗率148.9%。税引前利益は83億円、進捗率189.7%。四半期利益（当期純利益）は44億円、進捗率234.2%となりました。

この好調の要因・状況のポイントを、2ページ下部にトピックスとして示しております。

まず、1点目は第1四半期、第2四半期から同様の事項です。電力調達の戦略によって、昨年度は大変な赤字となり、ご迷惑とご心配をおかけいたしました。その反省を踏まえて、需要動向に合わせた電力調達をしております。以前は需要動向と調達量が必ずしもリンクしていなかったため、需要に合わせて都度調達するように変更し、安定的な収益を確保していく戦略に変更しております。

次に、小売が好調でしたが、特に電力先物価格を参照したプランが好評であったことや、使用量が比較的多く利益率の高い需要家の獲得に成功したことが業績を牽引しております。

また、海外事業に関して、2024年5月に第三者割当増資のお引き受けを4社からいただき

ました。国内事業に関しては2024年12月にJR東日本様との資本業務提携により、第三者割当増資のお引き受けをいただきました。

発電燃料部門では、部門としては通期で赤字の計画となっておりますが、燃料価格の下落を取り込み、赤字幅を縮小したことが業績の上振れに寄与しております。これらが第3四半期のトピックスとなります。

以下、若干重複もありますが、ご説明を続けさせていただきます。

## 1. 東日本旅客鉄道株式会社との資本業務提携

2025.3期 東日本旅客鉄道株式会社（JR東日本）との資本業務提携



- 2024年12月20日 JR東日本と資本業務提携を締結
- 第三者割当による新株式の発行（発行済株式総数の4.90%、引受金額2,079百万円）

### 【調達資金の用途】

JR東日本とのアグリゲーション事業や蓄電池等の脱炭素協業に係る事業投資および当社における国内脱炭素事業基盤整備のための資金



**イーレックスとJR東日本は強固で長期的なパートナーシップを構築し、  
様々な協業を通じて脱炭素社会の実現を目指します**

Copyright© erex Co.,Ltd. All, rights, reserved.

4

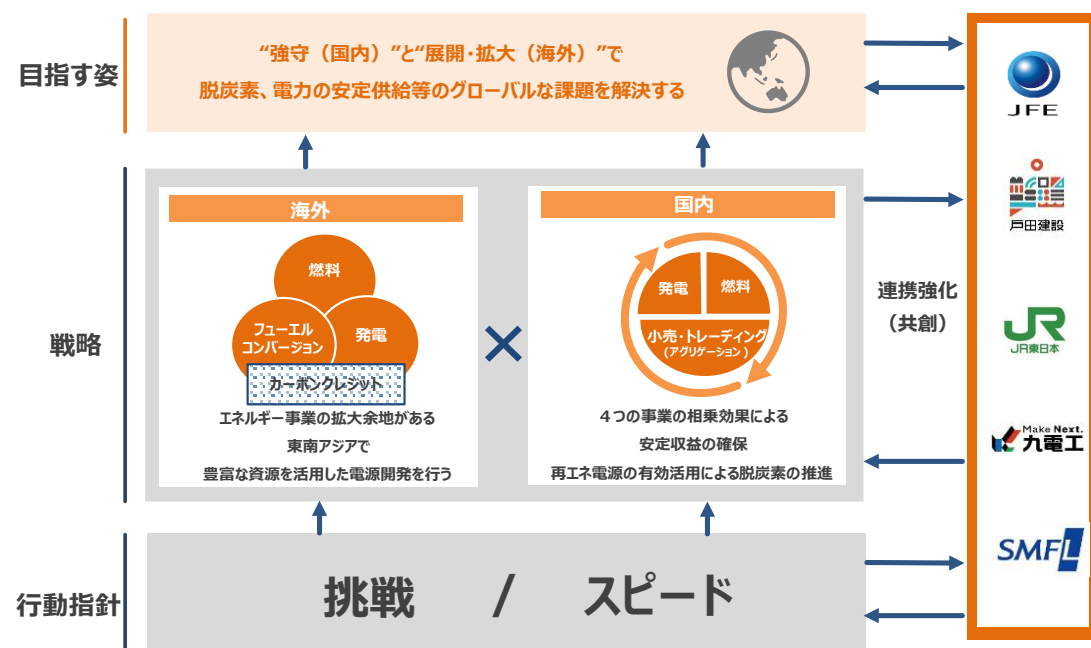
まず4ページ、JR東日本様との資本業務提携についてです。

2024年5月に第三者割当増資をお引き受けいただいた4社様は、弊社の海外事業と一緒に何かできないかということにご関心を持っていただき、主な資金用途も海外事業ということでした。

一方で、JR東日本様との協業は、アグリゲーション、蓄電池などの活用による脱炭素事業の協業など、国内事業をターゲットにしております。JR東日本様はこれから脱炭素を進め、多様な電源を活用していかなければならない中にあり、弊社事業としても目指している「脱炭素」という共通のキーワードから弊社にご注目いただきました。

弊社は新電力という立場で全国展開をして電源を各地から調達していますが、これらをどのように活用していくのかにつきましては、25年のノウハウがございます。このノウハウを生かして、両者 Win-Win の関係での事業展開ができればということで提携させていただきました。

## 増資先有力パートナー企業との事業連携



Copyright© erex Co.,Ltd. All,rights,reserved.

5

5 ページでは、国内外でのパートナー企業との事業展開イメージを模式図でお示ししています。

弊社は国内では発電、燃料販売、電力の小売とトレーディング事業を行っております。海外では、燃料の開発や、ベトナムでのフューエルコンバージョンに力を入れております。こういった国内外の事業を、弊社は「挑戦とスピード」というキーワードで、迅速に果敢に、今回の様々なお力添えをいただく事業パートナーの皆様と一緒に進めてまいります。

## 2. 2025.3期 第3四半期 決算概要

2025.3期 第3四半期累計実績（2024年4月～2024年12月） IFRS基準 

### 【計画対比】

- 売上高：低圧の販売電力量の増加等により計画対比増
- 営業利益：高気温影響による低圧の 販売電力量の増加、燃料部門収支改善等により計画対比増

### 【前年同期比】

- 売上高：小売の販売電力量の増加があったが、JEPXおよび相対の卸売販売量減少等により前年対比▲ 577億円
- 営業利益：調達電源の逆ザヤ販売が解消し、調達と販売のバランスが最適化したこと等により前年対比+ 222億円

(単位：億円)	'24.3期 第3四半期累計 (実績)	'25.3期 第3四半期累計 (実績)	'25.3期 通期 (計画)	対前年 増減	対前年 増減率	通期計画 進捗率
売上高	1,843	1,265	1,554	▲577	▲31.3%	81.4%
EBITDA <sup>*1</sup>	▲98	115	-	214	-	-
販管費	75	79	-	3	4.5%	-
営業利益	▲142	80	53	222	-	148.9%
税引前利益	▲131	83	43	214	-	189.7%
当期利益 <sup>*2</sup>	▲152	44	18	196	-	234.2%

<sup>\*1</sup> EBITDA … 税引前利益+支払利息+減価償却費等

<sup>\*2</sup> 親会社の所有者に帰属する四半期利益

Copyright© erex Co.,Ltd. All, rights, reserved.

7

続きまして、7ページの第3四半期の決算概要です。こちらは第3四半期までの累計実績ですが、具体的な売上や利益の数字は先ほどのご説明と重複いたしますので割愛いたします。ポイントとしては、売上の1,265億円は、通期計画に対する進捗率が81.4%となっております。こちらは何か特別な売上があったというのではなく、計画を若干上回って順調に推移しているという状況です。

販管費は、第3四半期までの累計値では、前年度対比で増加しております。これは海外事業が順調に進捗した結果です。弊社としては前向きな結果だと考えております。

利益については、相当な上振れとなっております。第3四半期までで、営業利益が80億円、税引前利益が83億円です。第1四半期と第2四半期の営業利益と税引前利益は、為替の影響で若干差異が出ておりました。第3四半期までの累計では、為替の影響はほぼ相殺されております。営業利益と税引前利益の3億円の差は、為替の評価損益によるもので、プラスに出ております。現在、円高や円安など為替が大きく振れておりますが、現時点で為替の影響は大きくございません。

- 売上高：割高な相対調達への解消に伴う卸売の減少等
- 営業利益：調達と販売のバランスが最適化したことによる逆ザヤ販売の解消

（単位：億円）	'24.3期 第3四半期累計 （実績）	'25.3期 第3四半期累計 （実績）	'25.3期 通期 （計画）	特記事項
<b>売上高</b>	1,843	1,265	1,554	
小売・トレーディング	2,065	1,509	1,851	・ 割高な相対調達の解消に伴う卸売の減 ・ 【高圧】独自の料率プランで販売電力量増 ・ 【低圧】法人需要家増等による販売電力量増
発電・燃料	406	363	499	・ 土佐発電所の休止等に伴う減
海外	0	0	10	
その他連結調整	▲629	▲608	▲806	・ グループ間取引による相殺分
<b>営業利益</b>	▲142	80	53	
小売・トレーディング	▲84	104	98	・ 調達と販売のバランスが最適化したことによる逆ザヤ販売の解消
発電・燃料	▲39	▲6	▲21	・ 燃料の調達価格改善による増 ・ 糸魚川発電所の容量確保契約金による増
海外	▲8	▲15	▲13	・ カンボジアバイオマスプロジェクトが進捗したことによる調査費等の支出が先行発生
その他連結調整	▲18	▲13	▲17	
IFRS調整	9	12	6	

\*部門別の数字はIFRS調整前  
\*当社は単一セグメントのため、社内試算

Copyright© erex Co.,Ltd. All, rights, reserved.

8

8 ページは、部門ごとの実績で、営業利益 80 億円という第3四半期までの進捗の内訳を示しております。

通期の計画通り、小売・トレーディング部門が全体の収益の源泉になっております。小売・トレーディングで 98 億円の通期計画に対して、第3四半期時点で既にこの計画を上回り 104 億円に達しました。弊社内では、70 億円強と想定していたため、30 億円程度の上振れとなっております。発電燃料部門は通期でマイナス 21 億円という計画でした。これは主に PKS やペレットの燃料価格が高いことが要因となっております。この通期 21 億円マイナスの赤字の計画に対して、第3四半期までの実績でマイナス 6 億円と、計画対比で 10 億円程度上振れとなりました。燃料部門では世界的に PKS などの価格が若干下がったため、これを活用いたしました。また、発電部門では地道なコスト削減などを実施いたしました。海外部門については、通期計画でマイナス 13 億円となっておりますが、第3四半期までで計画値を超え、マイナス 15 億円となっております。これはカンボジアでのバイオマス発電プロジェクトが想定以上に順調に進み、調査費などが発生したため、予算を超過したものです。

まとめますと、小売・トレーディング部門の業績が中心となり、営業利益については通期の計画を上回る実績となりました。

## 【計画対比】

- 売上高：低圧の販売電力量の増加等により計画対比増
- 営業利益：高気温影響による低圧の 販売電力量増加、燃料部門収支改善等により計画対比増

## 【前年同期比】

- 売上高：小売の販売電力量増加があったが、JEPXおよび相対の卸売販売量減少等により前年同期比▲ 200億円
- 営業利益：調達電源の逆ザヤ販売が解消し、調達と販売のバランスが最適化したこと等により前年同期比+ 73億円

(単位：億円)	'24.3期 第3四半期 (実績)	'25.3期 第3四半期 (実績)	対前年 増減	対前年 増減率
売上高	634	433	▲200	▲31.6%
EBITDA <sup>*1</sup>	▲32	51	83	-
販管費	24	31	7	29.5%
営業利益	▲44	28	73	-
税引前利益	▲44	39	84	-
当期利益 <sup>*2</sup>	▲45	27	72	-

<sup>\*1</sup> EBITDA … 税引前利益+支払利息+減価償却費等

<sup>\*2</sup> 親会社の所有者に帰属する四半期利益

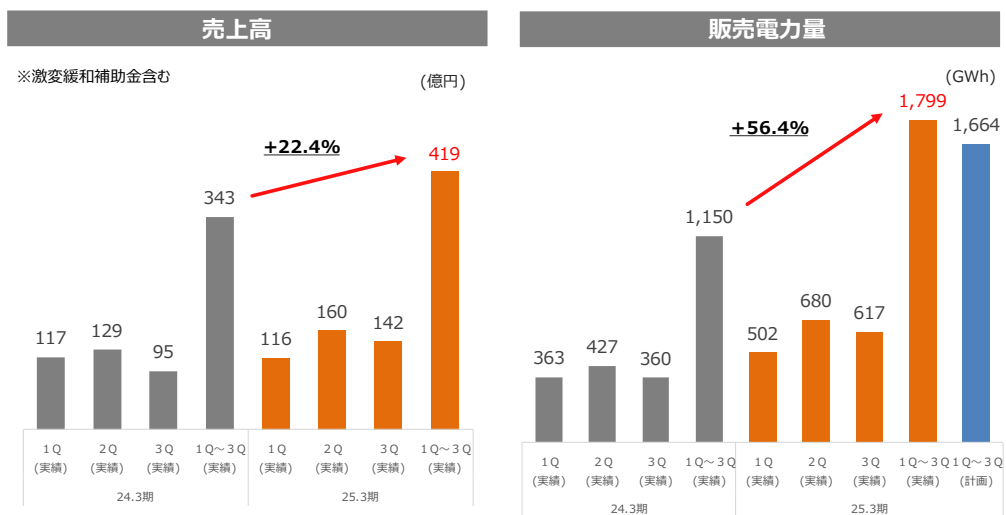
Copyright© erex Co.,Ltd. All,rights,reserved.

9

9 ページでは、第3四半期のみの実績をお示ししております。これまでのご説明と異なるような特記事項は特にございませぬ。第3四半期も小売・トレーディング部門が順調に業績を上げており、このような実績となっております。



- 当社独自の完全固定プラン、ハイブリッドプランの販売が拡大したこと等により  
売上高が前年対比+22.4%、販売電力量+56.4%



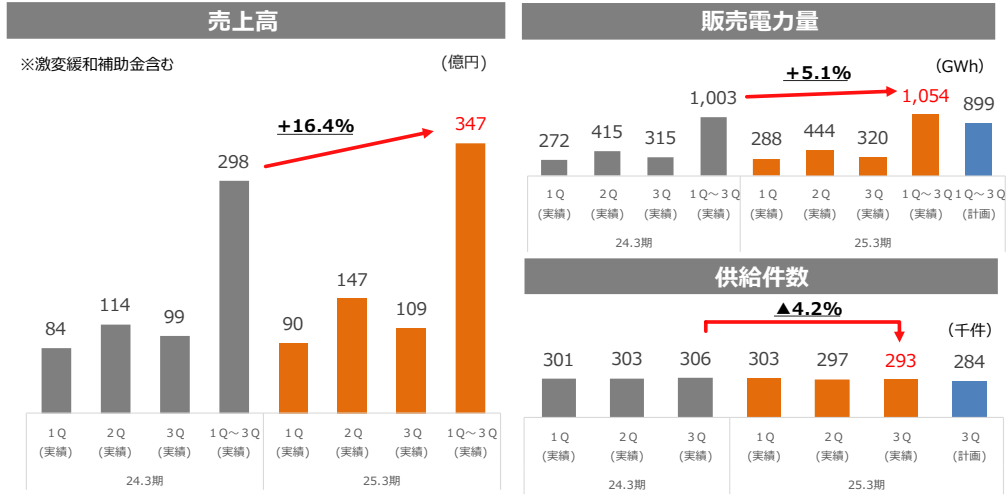
Copyright© erex Co.,Ltd. All,rights,reserved.

10

10 ページと 11 ページでは、好調な小売部門の高圧と低圧の状況をご説明しております。

10 ページに記載しております高圧は、特に先物市場を活用した価格固定プランや、市場連動と価格固定を組み合わせたハイブリッドプランの販売が順調に拡大しております。売上高としては、記載の通り 419 億円となっております。販売電力量については、前年比で 50% を超える増加となっております。

- 高使用量、高粗利の法人需要家からの新規申込増、高気温影響による販売電力量増により  
売上高が前年対比+16.4%、販売電力量+5.1%



Copyright© erex Co.,Ltd. All,rights,reserved.

11

11 ページに記載しております低圧は、1 件当たりの使用量が比較的多く、粗利が比較的高いお客様の獲得に成功いたしました。また電力各社共通の要因ですが、昨年第3 四半期は気温が高かったため販売量も伸びております。元々、販売量・売上ともに若干減少する計画でしたが、どちらも計画を上回っている状況です。

● 第三者割当増資により「現金および預金」が増加し、「有利子負債」が減少した結果  
「自己資本比率」が改善

(単位：億円)	2024.3期 期末	2025.3期 第3四半期		
		実績	増減	主な増減要因
流動資産	668	699	31	<ul style="list-style-type: none"> <li>現金および預金の増加</li> <li>相対取引の減少による売掛金の減少</li> <li>長期への振替による関係会社短期貸付金の減少</li> </ul>
非流動資産	817	893	76	<ul style="list-style-type: none"> <li>短期からの振替による関係会社長期貸付金の増加</li> <li>ハウジャン発電所の建設仮勘定の増加</li> </ul>
<b>資産合計</b>	<b>1,486</b>	<b>1,593</b>	<b>107</b>	
流動負債	464	403	▲60	<ul style="list-style-type: none"> <li>当座貸越等の返済による短期借入金の減少</li> <li>相対取引の減少による買掛金の減少</li> </ul>
非流動負債	466	432	▲33	<ul style="list-style-type: none"> <li>1年内への振替による長期借入金の減少</li> </ul>
<b>負債合計</b>	<b>930</b>	<b>835</b>	<b>▲94</b>	
親会社所有者持分	481	665	184	<ul style="list-style-type: none"> <li>第三者割当増資による資本金・資本剰余金の増加</li> <li>当期利益による利益剰余金の増加</li> </ul>
非支配株主持分	74	91	16	
<b>資本合計</b>	<b>556</b>	<b>757</b>	<b>201</b>	
現金および預金	196	313	117	<ul style="list-style-type: none"> <li>第三者割当増資による増加</li> </ul>
有利子負債	577	472	▲105	<ul style="list-style-type: none"> <li>当座貸越等の返済による短期借入金の減少</li> </ul>
自己資本比率	32.4%	41.8%	9.4%	<ul style="list-style-type: none"> <li>第三者割当増資、当期利益の増加</li> </ul>

\*2025.3期よりIFRSに移行

Copyright© erex Co.,Ltd. All, rights, reserved.

12

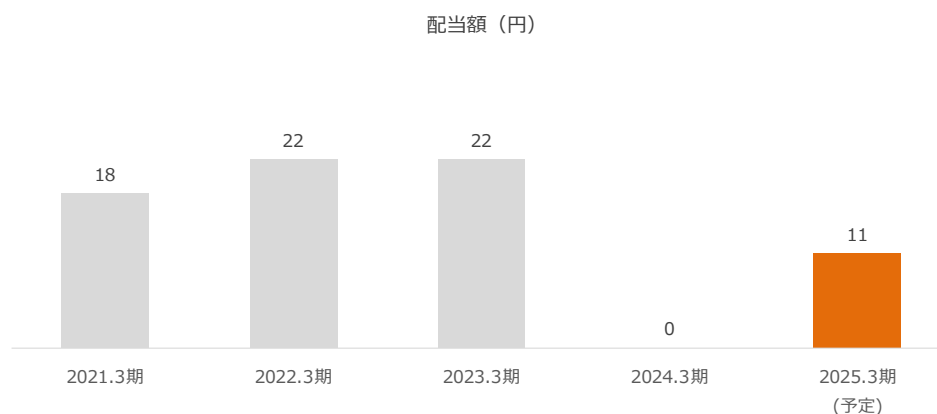
12 ページの貸借対照表のポイントとしては、まず、業績がおかげさまで黒字に転換しております。また、第三者割当増資により資本増強をすることができました。現預金の増加と有利子負債の減少の結果として、この第3四半期末時点での自己資本比率は 41.8%に回復いたしました。

### 3. 2025.3期 第4四半期以降の見通し

#### 2025.3期 配当



- 未定としておりました2025.3期の配当につきまして、第3四半期までの進捗を踏まえ、1株あたり11円の配当（復配）を行うことといたしました
- 当社では、組織体制をはじめとした事業構造改革を実施したことにより、財務体質の改善、利益を計上する見込みとなっております
- 財務の健全性を維持しながら、安定的な配当に向け取り組んでまいります



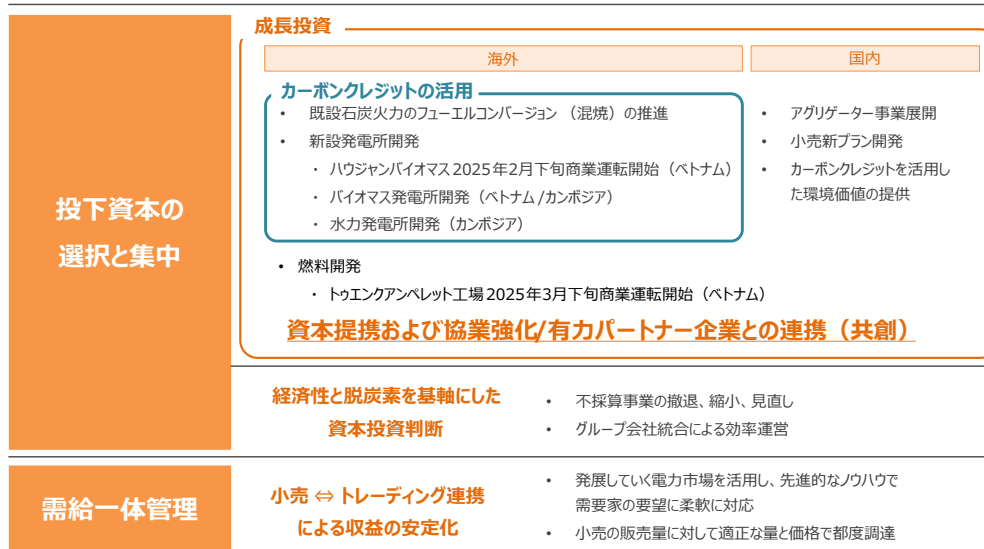
Copyright© erex Co.,Ltd. All, rights, reserved.

14

続きまして、今後の見通しについてです。まず配当についてですが、昨年度は無配となり、ステークホルダーの皆様大変ご迷惑をおかけいたしました。今期は、これまで未定という発表をしておりましたが、何とか復配をしたいと考えてまいりました。

弊社の配当原資は、イーレックス単体の利益剰余金であるため、連結の数字とは少し異なっておりますが、第3四半期までの進捗を踏まえまして、今年度は期末に11円の配当（復配）という配当予想の修正を発表いたしました。弊社は成長投資に引き続き取り組んでいきたいと考えておりますし、他方で安定的な配当もしっかり行っていきたいと考えております。

- 「挑戦とスピード」「共創」をベースに、短期間での業績急回復を実現
- 事業構造改革（投下資本の選択と集中）の手を緩めず、スピード感を持って実行



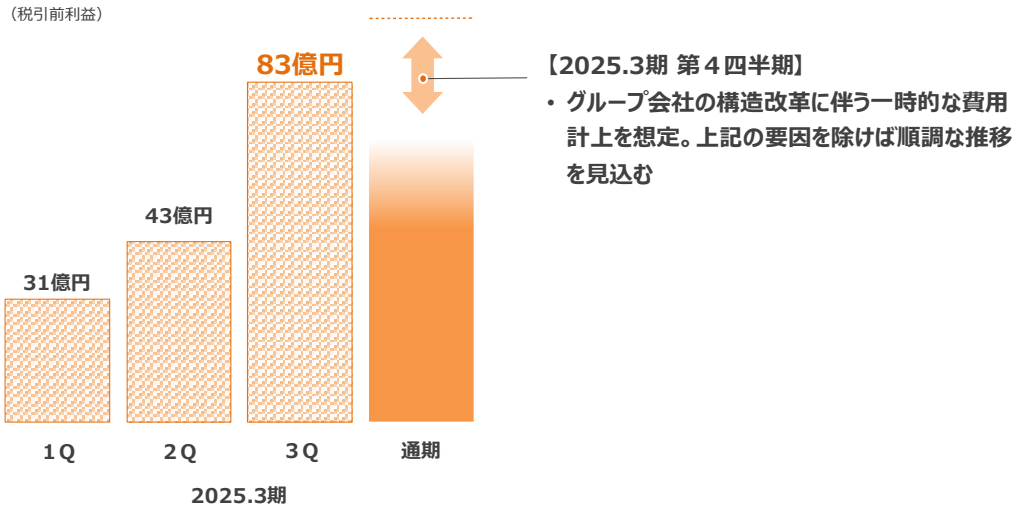
Copyright© erex Co.,Ltd. All,rights,reserved.

15

次に 15 ページです。昨年度の大幅な赤字を踏まえ、今年度は、成長投資と、国内の既存事業での新しい取り組みを並行して進めながら黒字転換を果たすために、事業の構造改革、特に需給のミスマッチを解消することに、最大限注力をしてまいりました。黒字が見えてきた中で、さらに聖域なく事業の見直しをしていかなければなりません。これまで成長投資を強調してまいりましたが、併せて事業構造改革を行い、どこに資本を投下するかの精査もしっかりと実施してまいります。

昨年リリースいたしましたが、子会社の吸収合併や統廃合についても今後も取り組んでまいります。

## 事業構造改革の一環として、不採算事業等の見直しを行うため、一過性の費用を計上する予定



次の16ページに進みます。事業構造改革の一環として、不採算事業等の見直しを行うために一過性の費用を計上する予定としております。

今年度上期の決算発表時点では、上振れはほぼ確実であるため、このままの進捗状況であれば、上方修正することとなると申し上げました。第3四半期までで既に通期計画を大幅に上回る利益の水準となっております。

しかし、現在、反対に業績が好調であるがゆえに、このタイミングでなければ実施できない本格的な不採算部門の整理なども実施していかなければならないという議論をしております。具体的な機関決定がされていないため現時点では開示できませんが、通期の業績予想で上方修正せず据え置いているのは、第4四半期で一過性の費用の計上を見込んでいるためです。詳細が発表できるようになれば、ご説明をさせていただきます。

この一過性の費用を除けば、第4四半期に急激に業績が悪くなるようなことは足元では見込んでおらず、順調であるということを申し添えます。

## 海外事業 の収益化

- **ハウジャンバイオマス発電所 2025年2月下旬より商用運転開始  
(2025年1月より試運転による発電開始済)**
  - ✓ ベトナム初となる商用のバイオマス発電所。当社としても海外第1号の発電所
- **トゥエンクアンベレット工場 2025年3月下旬より商用運転開始  
(2024年12月より試運転による生産開始済)**
  - ✓ ベトナム北部で最大規模のベレット工場
  - ✓ ベレット化した燃料は日本等へ輸出予定
- **カーボנקレジットの協議が進捗 (P26参照)**

## 国内事業 の拡大 (抜本改革)

- **新たな事業の柱として、国内外の有力企業とのアグリゲーター事業での協業  
(太陽光併設/系統蓄電池、大手企業の自社再エネ利活用の包括支援等)**
  - ✓ 国内外の有力企業とのコラボレーションによる系統蓄電池建設に関する検討
  - ✓ FIP移行太陽光への蓄電池併設による発電収益向上
  - ✓ 発電・小売・アグリゲーター・トレーディングの総合力を活かしたコーポレート PPAの拡販
  - ✓ 当社を起点とした協業先企業間のコラボレーション創出
- **既存の概念に捉われない新たな小売料金プランの導入**
  - ✓ オプション取引等を活用した新たな高圧向けプランの開発
  - ✓ 多様な需要家ニーズに対応する低圧プラン導入 (月額固定型料金プラン等)

続いて17ページで、今後の事業のポイントをご説明いたします。まず海外事業では二つございます。一つは、ベトナムのハウジャンバイオマス発電所です。2024年末に商用運転開始を予定していた案件ですが、若干遅れ、2025年2月下旬頃から商用運転開始を見込んでおります。既に2025年1月から試運転に入り発電は開始をしておりますので、概ね順調と考えております。

ペレット工場は、2025年1月に運転開始と従来ご説明をしておりましたが、こちらも若干遅れて2025年3月下旬より商用運転開始予定となっております。2024年12月から設備、品質調整などの試運転は開始をしております。ペレット自体は工場の製造ラインで製造できており、試験をしている状況です。大きくは順調に進んでおり、2025年2月3月に商用運転開始に結び付けたいと見込んでおります。

海外事業では、カーボנקレジットの収益化にも、非常に力を入れております。詳細は、参考資料(P26)に記載しておりますが、昨年9月と今年1月に弊社社長がベトナムを訪問し、閣僚級とのミーティングを実施し、進捗を確認しているという状況です。

国内事業については、業績を牽引している小売について、いくつか新聞記事も出ておりますが、新しいプランを次々と検討している状況です。加えて、今回様々な大口パートナーの方々とのアライアンスも含めて、新たな事業としてアグリゲーションビジネスや蓄電池の活用などについて早期に収益化できるよう、鋭意検討を進めているところです。これらの事業が今後の業績に貢献できるよう、現在注力しております。

## ベトナム

- 既設石炭火力のフューエルコンバージョン（混焼）の実施に向け、ベトナム商工省と協議中
- 2025年1月にベトナム主要省庁を訪問、主要な大臣、局長と協議を実施  
訪問先：天然資源環境省、計画投資省、内務省、イエンバイ省、トゥエンクアン省
- 当社のベトナムでの成果（下記）を共有した上で、要望を説明し、チン首相向けに要望を整理したレターを送付することで関係閣僚と合意
  - ・ベトナム初の商用バイオマス発電所であるハウジャンバイオマス発電所が 2025年2月下旬より商用運転開始（2025年1月より試運転による発電開始済）
  - ・ベトナム北部で最大規模となるトゥエンクアンペレット工場が 2025年3月下旬より商用運転開始（2024年12月より試運転による生産開始済）

要望：①ベトナムで創出されるカーボンクレジットの分配の確定  
②既設石炭火力のフューエルコンバージョン（混焼）の早期実現  
③新設バイオマス発電所および既設石炭火力のフューエルコンバージョン（混焼）のためのバイオマス燃料確保に向けた協力依頼

## カンボジア

- 首都プノンペンにバイオマス発電推進の拠点を開設
- 2024年9月にカンボジア政府閣僚会議で承認を得たバイオマス発電所（50MW）/太陽光発電所（40MW）開発計画の早期着工に向け建設準備が本格化

18 ページでは、ベトナム・カンボジアの最新状況のアップデートとして、直近のトピックをまとめております。

ベトナムについては、石炭火力をバイオマス転換するフューエルコンバージョンの実施に向け、ベトナム政府との協議に力を入れております。報道されておりますようにベトナムで省庁再編があったため、弊社の事業をこれまで応援いただいていた関係者の方々とコミュニケーションを取り、省庁再編後も変わらず事業継続できることを確認できております。2025年1月には、弊社社長がベトナムの主要関係閣僚の方々と会談を行い、事業を進めるため、現在の懸案事項をまとめ、ベトナム・チン首相宛てに要望書を送付することで合意いたしました。このように、ベトナム政府の体制変更も踏まえて順調に議論を進めております。カンボジアについては、水力発電は工事が順調に進んでおります。そして新たにバイオマス発電を進めていく予定で、そのために近々オフィスを開設する予定です。カンボジアでの弊社の第1号となるバイオマス発電所については、場所の選定やEPCの検討を進めている状況です。



第4四半期以降の見通し ハウジャンバイオマス発電所2025年2月下旬より商用運転開始 

- **ベトナム初となる商用のバイオマス発電所（20MW）。当社としても海外第1号の発電所**
- **2025年2月下旬より商用運転開始（2025年1月より試運転による発電開始済）**
- **環境省の令和4年度「二国間クレジット制度（Joint Crediting Mechanism: JCM）資金支援事業のうち設備補助事業※1」に採択※2**

発電所 全景



川側からの燃料倉庫



発電所概要	
容量	20MW（10MW×2）
燃料	もみ殻約13万t/年
FIT価格	8.47 円/kWh

※1 優れた脱炭素技術等を活用し、途上国等における温室効果ガス排出量を削減する事業を実施し、測定・報告・検証(MRV)を行う事業。途上国等における温室効果ガスの削減とともJCMを通じて我が国およびパートナー国の温室効果ガスの排出削減目標の達成に資することを目的とする。優れた脱炭素技術等に対する初期投資費用助成の1を上限として補助を行う。なお、本事業はベトナム政府と日本政府の協力の下、実施されている。  
 ※2 2022年7月1日付「令和4年度二国間クレジット制度資金支援事業のうち設備補助事業」の公募における第一回採択案件の決定についてにて公表。

Copyright© erex Co.,Ltd. All,rights,reserved.

19

第4四半期以降の見通し ハウジャンバイオマス発電所2025年2月下旬より商用運転開始 



Copyright© erex Co.,Ltd. All,rights,reserved.

20

19 ページと 20 ページは、先ほどご説明いたしました通りベトナムの第1号のバイオマス発電所について記載しております。試運転は始まっておりますので、その状況をビジュアルでご紹介しているものです。

- **ベトナム北部で最大規模のペレット工場**
- 2025年3月下旬より商用運転開始（2024年12月より試運転による生産開始済）
- ペレットの原料になる丸太、木質残渣等を搬入し、ペレット生産中。ペレット化した燃料は日本等へ輸出予定
- イエンバイペレット工場は建設スケジュール等を再検討中

全体写真

チップ置き場

ペレット工場概要	
所在地	ベトナム国トウエンクアン省
生産能力	15万t/年
投資額	20,400,000USD

Copyright© erex Co.,Ltd. All,rights,reserved.

21



Copyright© erex Co.,Ltd. All,rights,reserved.

22

同様に 21 ページ、22 ページは、ベトナムのペレット工場について記載しております。こち

らにつきましても、試運転は始まっており、内部の状況を含めてご紹介しております。

23 ページ以降は、海外事業を中心に、これまでのご説明の参考資料でございますので、ご説明は省略させていただきます。

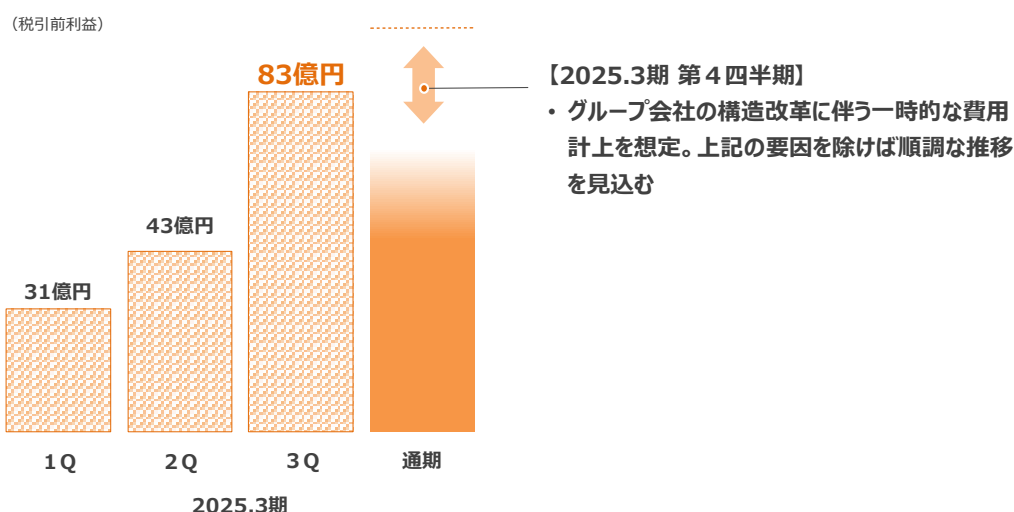
私からのご説明は以上とさせていただきます。ご質問ございましたらよろしく申し上げます。

## 質疑応答

### 第4四半期以降の見通し 通期業績見通し



### 事業構造改革の一環として、不採算事業等の見直しを行うため、一過性の費用を計上する予定



Copyright© erex Co.,Ltd. All,rights,reserved.

16

**質問者 1**：ご説明ありがとうございました。3点、質問させていただきます。一つ目が16ページでいただいた、第4四半期で予定されている事業構造改革についてです。まだ機関決定したものはないということなので、あまり詳しくは難しいかもしれませんが、どういう分野ないし考え方で事業構造改革を考えていらっしゃるのか。もっと言うてしまうと、既にあるアセットを、ノンキャッシュで費用が出ることが中心になりそうなのか、それともキャッシュが出て、その事業構造改革をするような話になるのか。可能な範囲で詳しく教えてください。

また16ページのグラフの考え方ですが、第3四半期累計で既に通期計画の利益を達成していると思いますので、この棒グラフがおっしゃりたいことは、通期計画は達成できる、上振

れする可能性は高いが、読めないで今回据え置きにしました、という意味合いなのか。この「通期」と書いてあるのは、あくまで通期のイメージで、この事業構造改革の結果、今、出されている計画が、上に行くか下に行くかわからないので、今回据え置いたということなのか。この事業構造改革で出てくる一過性費用の水準感も、現時点ではわからない部分もあると思うのですが、可能な範囲でご解説いただければと思います。以上1点目、よろしくお願ひします。

**安永：**ご質問ありがとうございます。この事業構造改革は、内容については非開示とさせていただきます。イメージとしては、減損や特別損失等の類のものです。一桁億円ぐらいの規模を想定しているのであれば上方修正しなければならないと思いますが、二桁億円にいくような規模のこともしっかりやらねば、と考えており、このような表現となっております。しかし、それをどこまでやるか、いくらかということは現時点では決まっております。通期の計画は、構造改革をやらなければ確実に達成できると思っておりますが、今回の構造改革の費用感がわからないので、今このような表現をしております。機関決定されていない以上は、どのような数字もありうるということしか、申し上げられない状況です。申し訳ありません。

**質問者1：**ありがとうございました。二つ目が17ページでいただいた海外事業のペレットの日本等への輸出予定ですが、「日本等」なので日本には限らないかもしれませんが、どのぐらい目途が立っているのかを教えてください。特に関心があるのが、日本に持ってくる場合、既存のFIT、FIPのようなものの置き換えを念頭に置いているのか。あるいは、Non-FITや石炭の混焼でFIT、FIP対象でないものになると、コスト競争力があるのか、というところにもなると思いますので、どのぐらい輸出の目途が立っているのかに関して、可能な範囲でこちらもご解説いただければと思います。

## 海外事業 の収益化

- **ハウジャンバイオマス発電所 2025年2月下旬より商用運転開始  
(2025年1月より試運転による発電開始済)**
  - ✓ ベトナム初となる商用のバイオマス発電所。当社としても海外第1号の発電所
- **トゥエンクアンペレット工場 2025年3月下旬より商用運転開始  
(2024年12月より試運転による生産開始済)**
  - ✓ ベトナム北部で最大規模のペレット工場
  - ✓ ペレット化した燃料は日本等へ輸出予定
- **カーボンプレジットの協議が進捗 (P26参照)**

## 国内事業 の拡大 (抜本改革)

- **新たな事業の柱として、国内外の有力企業とのアグリゲーター事業での協業  
(太陽光併設 / 系統蓄電池、大手企業の自社再エネ利活用の包括支援等)**
  - ✓ 国内外の有力企業とのコラボレーションによる系統蓄電池建設に関する検討
  - ✓ FIP移行太陽光への蓄電池併設による発電収益向上
  - ✓ 発電・小売・アグリゲーター・トレーディングの総合力を活かしたコーポレート PPAの拡販
  - ✓ 当社を起点とした協業先企業間のコラボレーション創出
- **既存の概念に捉われない新たな小売料金プランの導入**
  - ✓ オプション取引等を活用した新たな高圧向けプランの開発
  - ✓ 多様な需要家ニーズに対応する低圧プラン導入 (月額固定型料金プラン等)

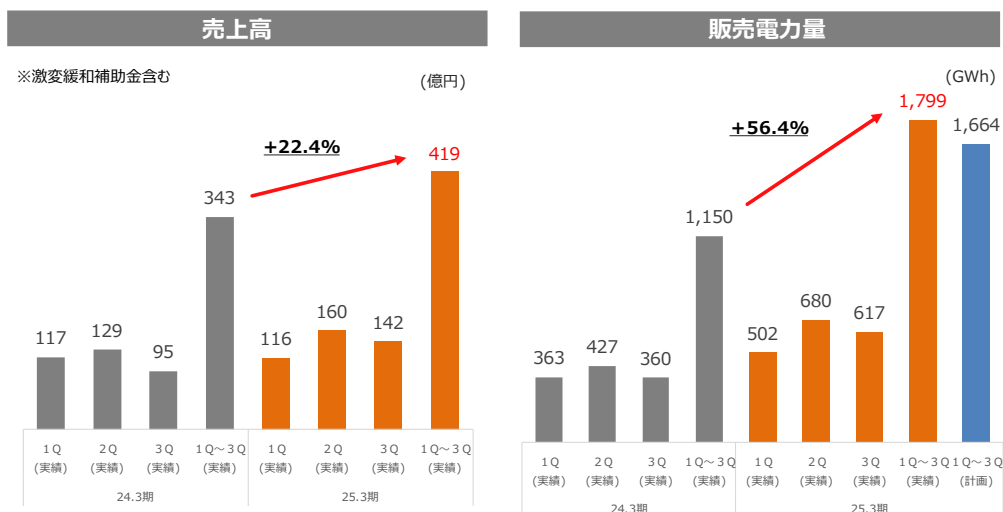
**安永：**ありがとうございます。まず、売り先という意味では、まず少なくともこの第1号のトゥエンクアンのペレット工場につきましては、ほぼ目途が立っているという状況です。売り先、お客様がどこかというのは非開示とさせていただきます。今のご質問との兼ね合いでいきますと、物としては認証材を売れる体制で進めております。Non-FIT という売り先もあるのかもしれませんが、現状の少なくとも第1号の工場については、基本的に認証材を使う発電所に売るといった形になっております。

**質問者1：**ありがとうございます。トゥエンクアンの15万トンのうち、どのくらいが輸出に充てられるのでしょうか。

**安永：**現状はほとんどです。



- 当社独自の完全固定プラン、ハイブリッドプランの販売が拡大したこと等により  
売上高が前年対比+22.4%、販売電力量+56.4%



Copyright© erex Co.,Ltd. All,rights,reserved.

10

**質問者 1**：ありがとうございます。最後 3 点目が電力小売で、特に 10 ページでいただいている高圧の小売において、今期ではなくて来期に向けた考え方を伺いたいです。こちらの勝手な認識を申し上げてしまうと、去年一昨年の段階では御社もそうでしたが、新電力も旧一電も「収益重視です」「量を追うことはしません」ということをおっしゃっている方が多かった印象があるのですが、ここへきてだいぶ「量を増やします」「事業を拡大したいです」とおっしゃっている電力小売事業者が増えてきている印象があります。そうなってくると、25 年度も御社の特に高圧小売の量や、あるいは利ざやもそうかもしれませんが、それらを考えるときに、あまり今期からもう一段成長するとは見ない方がいいのか、それとも、独自の売り方をしているので非常に好調で、競争環境などはあまり関係ないという状況なのか。ここは来期に向けてどういうイメージを持つべきか。こちらも可能な範囲でお話しいただければと思います。

**安永**：来期なので、計画が定まっているが開示できないということではなく、まず、現在、鋭意計画を検討中という状況でございます。

まさにご指摘いただきました通り、また若干「価格競争・シェア拡大」のフェーズがきているという感覚は確かにございます。こうした状況に対し、弊社は「シェアのために価格破壊していく」というスタイルでは従来からやっておらず、どちらかという収益重視であることは、今ご指摘いただいた通りでございます。

このような中で、周囲が価格破壊競争を始めると、弊社としては、なかなか競争環境として

は厳しくなっていくというのは、ご指摘の通りだと思います。これはどの会社もそうだと思います。

そのような中で、弊社の強みは、独自の先物を活用したプランです。これは、これまでの決算説明の場でも「他社が真似してこないのか？」というご質問をいただいております。似たようなプランを出されているところもありますが、おそらく先物市場の買い方において若干弊社にアドバンテージがあり、今のところ優位性があると思っております。そもそも価格面では、より競争が厳しくなっていくことになるため、おっしゃる通り、同じことを続けていては、事業を伸ばしていくのは大変だと思います。したがって、最近業界誌でも取り上げていただいたのですが、またさらに新しいプランを開発することや、先物の使い方にしても、もう一段工夫をしてお客様にアピールしていけるような使い方、またその先には、このアグリゲーションビジネスといったところも、営業の柱にしていきたいと考えています。そういったことで、今期好調なのですが、来期、これを維持する、あるいは上回っていくことができるかは、まさに今議論中でございます。

環境認識はご指摘の通りでございます。そこに対してどれだけ新しい付加価値でやっていけるかを、今まさに検討中です。

**質問者 1**：大変よくわかりました。ありがとうございます。

**質問者 2**：ご説明ありがとうございます。来期の低圧の販売量の考え方について質問です。全量市場連動見立てで、マージンも取れているかと思えます。ただ、ティーダッシュを売却されたということもありますし、来期、件数は減っているが、大口需要家の割合が増えている状況にあるかと思えますので、この傾向を、来期もその割合を増やしていけそうなのか。一方でティーダッシュ売却の影響もありへこんでしまうのか。来期の低圧販売量の方向感、現状の見立てを願いますでしょうか。

**安永**：ご質問ありがとうございます。まず来期の計画は、まだ定まっておきませんので、お答えが難しい状況です。状況認識としては、ご指摘の通り、現状でも、件数は減少傾向にある中で、量や利益率で利益を伸ばしている状況でございます。先ほど述べましたように、競争環境も厳しくなっているので、何も手を打たないとなかなか厳しい。さらに、ご指摘の通りティーダッシュの減少分の影響も、当然あります。現在、ちょうど4月の供給開始の契約のタイミングですので、獲得についてまさに攻防をしているところです。来期計画はまさに今、社内で検討中ということでございます。

状況認識は、ご指摘のような状況で、厳しい要素がある中で、頑張っていきたいと考えています。

**質問者 2**：わかりました。ありがとうございます。

**質問者3**：来期にかけて海外のバイオマス発電、あるいはそのペレット工場の稼働で、これは来期、数字はともかく、それなりのインパクトを考えて良いのかどうか確認させてください。

**安永**：ご質問ありがとうございます。来期のペレット工場やベトナムの発電所の運転開始に伴うインパクトという質問と理解しました。商用運転を2025年2月や3月に開始いたしますので、来期収益貢献があるということにはなります。ただ、20MWの発電所とこの規模のペレット工場ですので、弊社の全体の事業規模感、あるいは今の利益水準からすると、まだまだ微々たるものでございます。そこに発電所が何十基も続いていく、ペレット工場が続いていくなど拡大してくると、最終的には国内事業を上回るという絵を将来ビジョンとして描いております。収益貢献はもちろん予定しているのですが、この発電所とペレット工場の1基ずつでは、それほど大きなインパクトではないとご理解いただければと思います。

**質問者3**：ありがとうございます。

**質問者4**：先ほどの質問者1の質問と重なるのですが、来年度の電力小売の数字は、まだ当然のことながら、ないというのはわかるのですが、競争状況的には厳しくなる方向なのか。そのときに、御社としてはどういう展開を期待しているのか。マイナス要素とプラス要素を分けて整理、ご説明いただけますでしょうか。

**安永**：ご質問ありがとうございます。電力小売のマイナス要素という意味では、従来からではありますが、特に低価格でシェアを取るという新規参入者も増えてきております。これも従来からですが、例えば、規制料金が最も安価となっている地域もあり、制度的な要素もあります。このように外部環境は引き続き厳しいことがマイナス要素であると思っております。

弊社は、そのような中で価格破壊競争には参加せずに、利益を確保する体制でいきたいと考えており、新電力の価格競争とは少し異なるやり方を志向しております。

具体的な武器としては、他社がなかなか真似できないものという意味で、最近の業績を牽引している先物プランがあります。環境面でも現在、電力の先物の環境整備がどんどん進んできております。最近でも、国や卸取引所で、様々な新しい取り組みが進められています。このようなものを弊社はいち早く取り入れることで、他社に一步先がけてプランを開発していくことができますし、やらねばならないと思っており、まさに現在そこに注力をしているところです。

また、弊社は、低圧は全てCO2フリープランにしております。本当はもっと競争力があってもいいのではないかと、という思いもありますが、これからカーボンプライシングのGXリ



ーグ等で、国の CO2 への規制が始まると追い風となると考えております。このようなことも、環境としてプラス要素になると考えております。

このように価格競争ではない形での付加価値収益戦略を引き続き考えてまいります。その中で、JR 東日本様をはじめとするビジネスパートナーとのアライアンスも最大限取り込んでまいりたいと考えております。

**質問者 4**：平たく言うと、今回、今年度の電力小売・トレーディングでの利益が約 100 億規模に到達すると思うのですが、この収益レベルの持続可能性について考えたかった次第です。先ほどの件は、再三ご説明いただいている通り、市場が使い勝手の面も含めてなかなか整備が進まない中で、御社が先んじていろんなノウハウを蓄え、しかも活用度合いも進んでいた。またこの市場に入ってくる業者も、そこまで長けた方もそれほど多くはなく、一定の利潤を得られていたのではないかという印象もなきにしもあらずだと思います。市場整備が進んで、もし使い勝手良くなってきたときに、これまでのようなアルファが取れるのか、取り続けることができるのか、というのを素朴な疑問として思った次第です。この辺りについてお考えはございますか。

**安永**：弊社は特に先物マーケットや市場の使い方のところについては、様々な事業者の参加が増え、流動性が増して、使い勝手が良くなる方向になった方がむしろ良いと思っております。プレーヤーが増えて、取引相手の幅が広がったところで、まだ他社がやっていないような取引形態をいろいろと追求していく。先物市場ができてからまだ数年ですし、JEPX ができて以降、市場というものを常にそのような形で使いながら進めてまいりました。「使う人が増えると、ライバルが増えて損する」という発想ではなく、むしろどんどん仲間にする中で、人より一歩早く新しいやり方を思いついて、だんだんそのやり方が普及していき流動性が増していった方が、様々なリスクの取り方も含めて、ビジネスにはプラスだと考えております。

**質問者 4**：ちなみに年間利益 100 億という規模感というのは、持続可能なのでしょうか。

**安永**：持続可能にしていきたいと考えております。

**質問者 4**：わかりました。ありがとうございます。

**質問者 1**：バランスシートの自己資本比率に関して、現状どのくらいご満足されているのかを教えてください。今回ご開示いただいた第 3 四半期の 41.8%に、おそらく JR 東日本社の第三者割当の分がもう一段乗ってくる、というのが今のバランスシートの姿だと思うのですが、もしチャンスがあれば、提携によって第三者割当増資で、その資本業務提携をして、

もっと自己資本比率を上げていくということも選択肢というか、バランスシートは盤石にしたいというお考えになっている水準感なのか。それとももう今の水準は十分なので、もしJR 東日本社のような方が他に手を上げたり、既存のパートナーがもっと御社の株を持ちたいとなった場合、例えば自社株買いをしてそれを割り当てるような、株式市場を使うことなく資本提携をするような選択肢もありうるのか、そのあたりまで含めて、今のバランスシートはどのぐらい盤石だと感じているのか教えてください。

**安永：**ご質問ありがとうございます。自己資本比率の、41.8%という数字自体は、それなりにきちんと資本を集めている水準であろうと思っております。一方で様々な、特に海外に投資をしていこうと考えております。これまで発表しているような投資を、きちんと進めていこうとすると、自己資本比率の数値は、放っておくとどんどん悪くなってしまいます。そういう意味で、「これでよい」ということはなく資金調達も、財務体質も、もっと良くしていくことができるよう対応をしていかなければそもそも投資ができないということだと理解をしています。

**質問者1：**ありがとうございます。

appendix

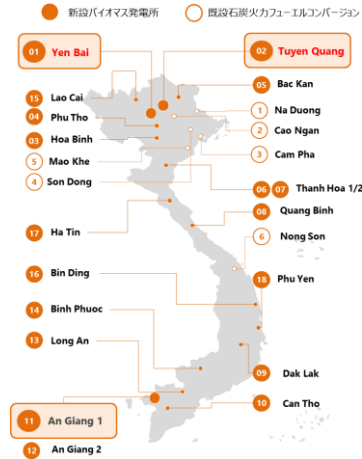


appendix

- トウエンクアンおよびイエンバイのバイオマス発電所を着工。2024年10月4日に地鎮祭を実施
- 環境省の令和5年度「二国間クレジット制度 (Joint Crediting Mechanism : JCM) 資金支援事業のうち設備補助事業※1」に採択※2

発電所名	Tuyen Quang Biomass Power Plant Yen Bai Biomass Power Plant
出資会社 (予定)	イーレックス (株) 100%
売電価格	8.47 ㄘ /kWh (現地FIT制度による)
発電出力	各50MW
燃料	木質残渣 (年間約50万t)
完成時期 (予定)	2027年夏
資金調達 (予定)	プロジェクトファイナンス (エクイティ30%程度)

〈各プロジェクト地点〉



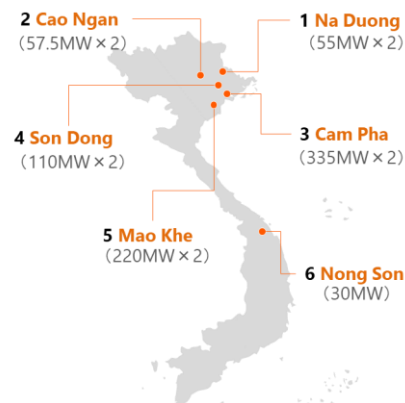
※1 優れた脱炭素技術等を活用し、途上国等における温室効果ガス排出量を削減する事業を実施し、測定・報告・検証(MRV)を行う事業。途上国等における温室効果ガスの削減とともJCMを通じて我が国およびパートナー国の温室効果ガスの排出削減目標の達成に資することを目的とする。優れた脱炭素技術等に対する初期投資費用2分の1を上限として補助を行う。なお、本事業はベトナム政府と日本政府の協力の下、実施されている。

※2 2024年3月22日付「令和5年度「二国間クレジット制度」資金支援事業のうち設備補助事業」における採択について」にて公表。

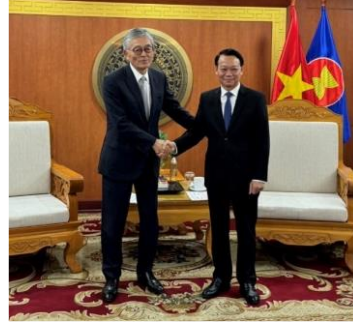
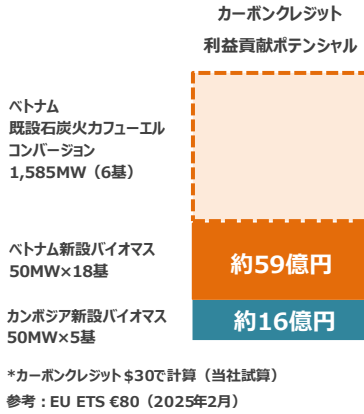
- 2024年8月8日付の商工省による電力緊急対策指示により、ビナコミンググループは2026年までに既設石炭火力発電所でのバイオマス混焼の実証試験を実施することが義務化
- 既設石炭火力発電にバイオマス燃料を混焼していくことで、発電能力を維持しながら脱炭素を進めることが可能であり、アジア・ゼロエミッション共同体 (AZEC) において推奨されているエネルギー・トランジションに資する取り組み
- ビナコミンググループとタスクフォースを組成の上、協議中

ビナコミンググループの石炭火力発電所  
(合計 1,585 MW)

大量の排出権の獲得  
が期待される



- 脱炭素社会実現のためには、カーボンクレジットの活用が有効であり、各国が取り組みに注力
- 2024年9月および2025年1月に、当社プロジェクトから創出されるカーボンクレジットについてベトナム天然資源環境大臣と協議を実施
- 当社プロジェクトから創出されるカーボンクレジットのうち、ベトナムに帰属するカーボンクレジットをイーレックスが 50% 取得する方向でベトナム政府と順調に協議が進捗
- ベトナムでのカーボンクレジット ETS市場設立に向けて、ベトナム政府とイーレックス共同のタスクフォースを組成予定



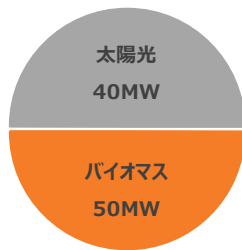
イーレックス代表取締役社長 本名均 ・ 天然資源環境省 Do Duc Duy大臣  
脱炭素に向けた取り組みとしてカーボンクレジットについて協議

- 工事は最終段階を迎え、ダム本体、発電用トンネル等の建設が進行中 (2025年末完工予定)
- 35年間で合計約10億ドル相当の電力買取を政府が保証
- 2026年6月完工に向け下流部での第2水力発電所 (20MW) 開発についても協議中



- バイオマス発電および太陽光発電開発計画のフィージビリティスタディが完了
- 2024年9月末に当社グループのバイオマス（50MW）/太陽光（40MW）を含む23の発電投資プロジェクトがカンボジアの閣僚会議で承認。電力の安定供給と脱炭素が期待されている
- 今後はカンボジア政府の脱炭素要請に応えるべく、複数基の電源追加を推進
- 未来に向け周辺国からの高価な輸入電力のバックアウトと脱炭素に資する安定電源確保を目指す

政府との合意事項



カンボジア発電事業 MAP



Copyright© erex Co.,Ltd. All,rights,reserved.

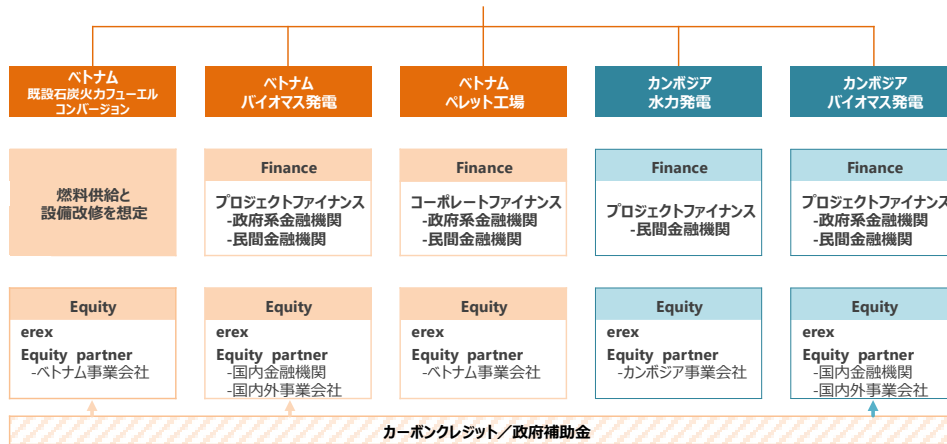
28

海外プロジェクトの資金調達について



- 海外での発電所やペレット工場等についての資金調達は、案件種類に応じて国際協力銀行等の公的金融機関 並びに三井住友銀行を始めとした民間金融機関からの プロジェクトファイナンス（PJ）とコーポレートファイナンス（CP）にて行う予定
- エクイティ部分は、当社がマジョリティを出資。多くの国内外の有力事業会社、国内金融機関などから出資希望有
- プロジェクトに対する政府補助金とカーボンプレジットにより収益性の極大化を図る

erex



Copyright© erex Co.,Ltd. All,rights,reserved.

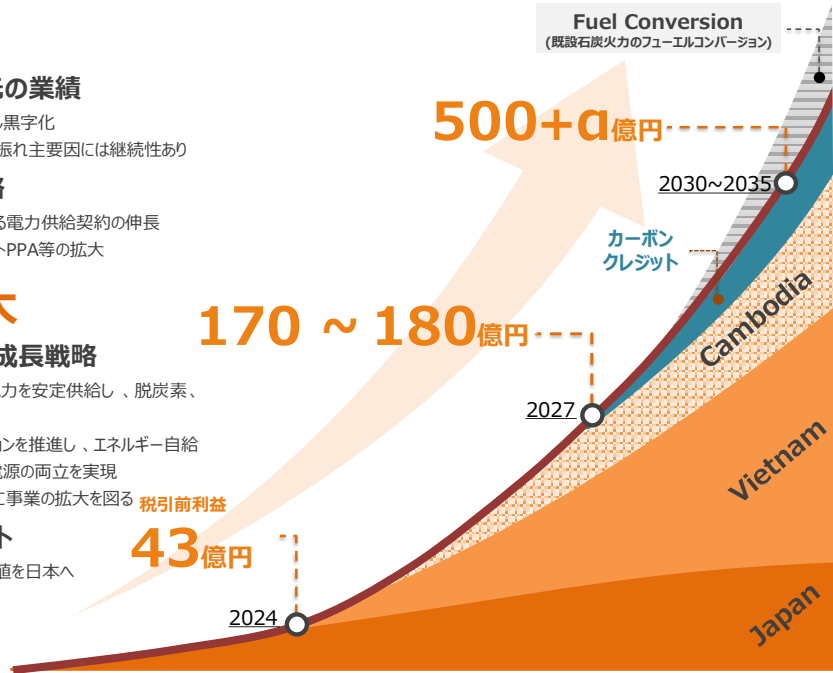
29

## 強守

- 国内事業の足元の業績
  - ✓ 前期の赤字要因が解消し黒字化
  - ✓ 小売が計画を上回り、上振れ主要因には継続性あり
- 国内の成長戦略
  - ✓ 新料金プラン開発等による電力供給契約の伸長
  - ✓ アグリゲーター、コーポレートPPA等の拡大

## 展開・拡大

- 東南アジアでの成長戦略
  - ✓ バイオマス/水力発電の電力を安定供給し、脱炭素、雇用/所得向上にも貢献
  - ✓ バイオマスによるトランジションを推進し、エネルギー自給率の向上と脱炭素安定電源の両立を実現
  - ✓ 国内外のパートナーとともに事業の拡大を図る
- カーボンクレジット
  - ✓ 東南アジアでの脱炭素価値を日本へ
  - ✓ 中長期での大きな収益源

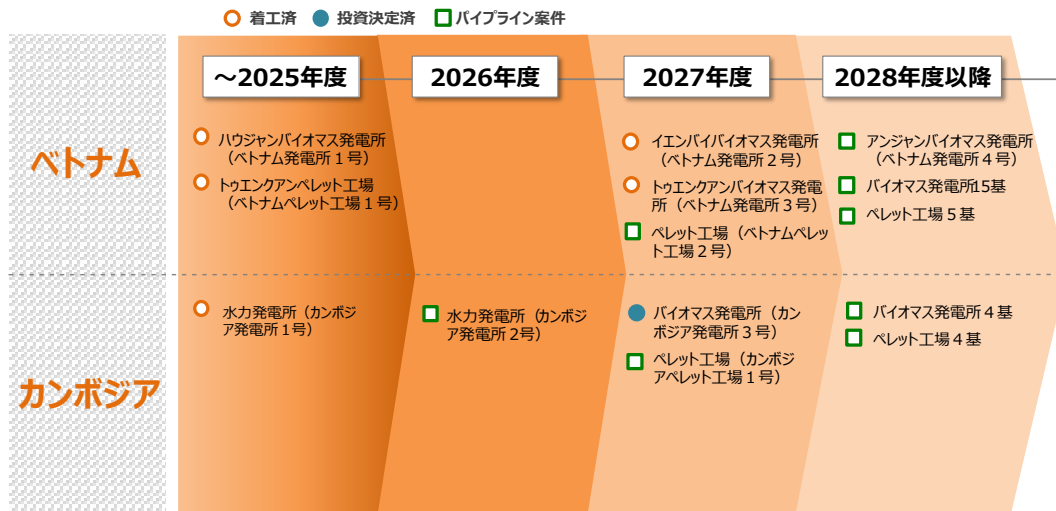


Copyright© erex Co.,Ltd. All,rights,reserved.

30

## 海外案件の収益貢献開始時期のイメージ

早期収益化に向け海外事業が順調に進捗。基礎収益力拡大に寄与



Copyright© erex Co.,Ltd. All,rights,reserved.

31

# erec

**ENERGY RESOURCE EXCHANGE**