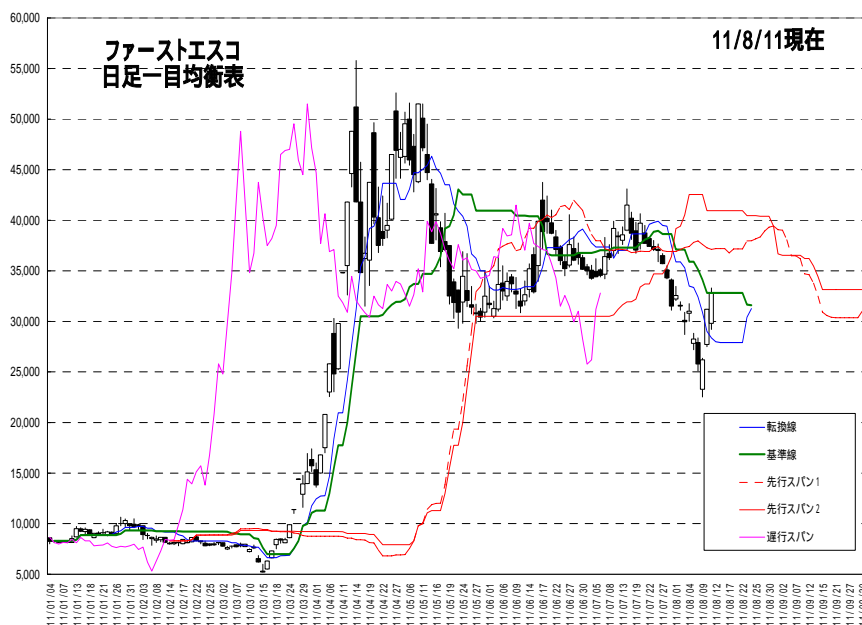


参考銘柄

ファーストエスコ(9514 東証マザーズ)



【企業に向けての省エネ支援サービス】

8/11 株価 32,800 円 (1株単位)

連結 PER ----倍

連結 PBR 3.64 倍

連結 ROE ----%

発行済株式数 145,501 株

配当利回り ----%

年初来高低 5,190-55,800 円

売買高 10 日移動平均 2,562 株

ポイント1 企業向けの省エネ支援サービス会社、マザーズ上場

ファーストエスコはコンサルティングを通じて企業の省エネ支援を行う企業である。1997年に創業し、東証マザーズに上場している。社名ともなっている ESCO 事業(エスコじぎょう)とは普通名詞として使われ、“Energy Service Company”の略である。省エネルギーに関する包括的な提案、施設の提供、維持・管理などを行う事業を指すことが多い。省エネルギーに関する診断、設計・施工、運転・維持管理、資金調達など広範囲にまたがるサービスを提供する。顧客に対しては省エネ効果を保証する契約(パフォーマンス契約)を採用することで、顧客サイドの利益がある程度担保することができる。実際に顧客企業に対して省エネ支援サービスを実施する際には、顧客とエネルギーサービス契約を締結する。

契約形態には大きく分けてふたつの契約形態があり、ひとつは顧客が省エネ機器を設置するような設備投資を実施する「ギャランティード・セイビングス契約」、もうひとつが顧客に代わって省エネ投資を同社が代行する「シェアード・セイビングス契約」である。そこで産み出された省エネ効果の一部を顧客から報酬として受け取ることになるが、最近では後者の方が多く同社の主流となっている。ただし業績は芳しくなく、前期まで3期連続して経常赤字を余儀なくされた。エスコ事業が今ひとつ軌道に乗らないため、木質バイオマス発電事業を前面に打ち出さざるを得ない状況にある。今期も当初は赤字継続の見通しだったが、子会社である白河ウッドパワーの株式譲渡案件が、今年3月から6月にずれ込んだため、その分の売上高の増分があり、通期ではわずかながら経常増益に転じる公算が大きくなった。

創業は1997年。エスコ事業推進のために東京・千代田区に設立された。1999年にはニュービジネス協議会より、ニュービジネス大賞「環境賞」を授賞。2003～2004年にかけて九州、中国地方に岩国ウッドパワー、日田ウッドパワー、白河ウッドパワーを次々と設立。2005年3月に東証マザーズに新規上場した。

この資料はファーストメイク・リミテッドが会員のみ発行するものです。当資料に記載されている数字・意見等は、当社がその正確性を保証するものではありません。また、投資に関する最終判断はご自身で行われますよう、お願い申し上げます。加えて、当資料の著作権はファーストメイク・リミテッドに帰属し、いかなる方法によっても、全部もしくは一部を無断で複製・転用・配布・転送することを禁じます。

ファーストエスコ(9514 東証マザーズ)

ポイント2 カーボンマネジメントに有効な「グリーン電力証書」

同社の手がけるエスコ事業の最大の目標は「カーボンマネジメント」である。これは地球温暖化の最大の原因と目されている二酸化炭素(CO2)の削減を最終的な目的としている。その上で、主な発生源である企業のエネルギー消費に関して、顧客企業の現状把握から CO2 排出の削減計画、その実行、成果の検証に至るまで、企業活動における CO2 の排出を総合的に管理・改善するためのソリューションを提供するものであり、そこではいわゆる「PDCA サイクル」の手法が活用される。「PDCA サイクル」とは、「Plan」(削減計画)、「Do」(削減実施)、「Check」(成果管理)、「Action」(現状把握)と流れる CO2 削減に向けた一連のサイクル的な監視活動であり、具体的にこれらの活動は、「Plan」～コンサルティング、「Do」～省エネ設備、運用改善プランの導入、環境価値によるオフセット、「Check」～効果の検証、「Action」～モニタリング、省エネ診断、となって顧客企業に対してフィードバックされる。このような一連の総合管理サービスを提供するのが同社の主要なサービスである。

しかし CO2 の削減とは人類社会全体での活動であり、自ずと一企業の活動だけで効果を発揮するには限界がある。そこで「カーボンオフセット」の導入も提案事案として挙がってくる。カーボンオフセットとは、自社の省エネ活動だけでは削減しきれないCO2排出量に関して、第三者が削減した環境クレジットを購入して充当することにより、自ら削減したものとみなす制度である。具体的な環境クレジットには、「CER」(国連が発行する排出権、途上国で行うクリーン開発メカニズムプロジェクトから発生する)、「ERU」(国連が発行する排出権、先進国で行う共同実施プロジェクトから発生する)、「JPA」(環境省の自主参加型国内排出量取引の目標保有参加者に対して初期の割当量として交付される排出枠)などがあるが、より手軽なカーボンオフセットの方法として、同社が推進しているものが「グリーン電力証書」である。

グリーン電力証書とは、バイオマス、太陽光、風力、地熱などクリーンな手段によって発電された電力が持っている環境価値を指し、第三者機関である「グリーンエネルギー認証センター」が認証の手続きを行う。グリーン電力証書を購入すれば、それだけでカーボンオフセットを実施しているとみなされ、より安価で手軽なカーボンマネジメントとして注目を集めている。同社は「グリーン電力証書」の発行者でもある。「グリーン電力証書」のように、環境負荷の低い発電方法によって生まれた電力に環境貢献の価値を認め、発電された電力とは切り離して環境価値だけをして売買すれば、目には見えない環境価値を証書という形で流通させることができる。本格的なカーボンマネジメントを徹底して導入しようとするれば、事業所に大規模な太陽光発電を導入するなど相当大がかりなものになってしまう。そのための経費負担は企業にとっては死活問題で、好景気の時にはカーボンマネジメントは進むが、不景気になれば真っ先に切り捨てられてしまう、という不安定さがつきまとう。景気サイクルの波と Co2 削減に向けた継続的なアクションを切り離すためにも、「グリーン電力証書」を通じたカーボンオフセットのような仕組みが有効になる。

ポイント3 テクニカル：すでに大幅に動意

2005年の上場以来、7年にわたって株価の一貫した下落が続いていたが、今年3月に起きた東日本大震災によって同社の木質バイオマス発電事業が俄然注目の的となる。株価は短期間でボトムから10倍以上に上昇し、現在はその日柄調整期にある。すでに高値形成から4カ月が経過した。次なる動意はいつ起きても不思議ではない。同幅上げで8万円が最終目標。その前に5万円から6万円の大台替えが視野に入る。

この資料はファーストメイク・リミテッドが会員のみ発行するものです。当資料に記載されている数字・意見等は、当社がその正確性を保証するものではありません。また、投資に関する最終判断はご自身で行われますよう、お願い申し上げます。加えて、当資料の著作権はファーストメイク・リミテッドに帰属し、いかなる方法によっても、全部もしくは一部を無断で複製・転用・配布・転送することを禁じます。

ファーストエスコ(9514 東証マザーズ)

ポイント4 「木質バイオマス発電」を推進中

「カーボンマネジメント>カーボンオフセット>グリーン電力証書」という一連の省エネの流れが確立されつつある状況で、同社は新たな収益モデルを模索している。従来の省エネ支援サービスを行う上でのコンサルティング業務だけでなく、自らグリーン電力証書を発行しうるためにクリーンな発電事業に乗り出したのである。それは実際に福島県白河市、大分県日田市にて「木質バイオマス発電」事業となって実現している。木質バイオマス発電とは、森林系の土木残材物や建設の際の副産物などから取れる木質チップを燃料として電気を起こすことで、発電した電力は、発電所内での利用分を除いて全量を売電する計画である。平成15年4月に施行された「RPS法」(Renewable Portfolio Standard法)では、電気事業者が新エネルギーから発電される電気を一定割合以上利用することを義務づけている。これによって新エネルギー由来の電気を証券化して販売することが可能となった。バイオマスは「カーボン・ニュートラル」というCO2排出に関してほとんど中立的という特性を持っており、それを発電に利用することで化石エネルギー由来のCO2の排出削減に貢献することが可能となる。

現在のところ、白河ウッドパワー、日田ウッドパワーに属する発電設備では、発電量は住宅世帯数に置き換えると約1万世帯分の電力量にとどまっておらず、発電で発する熱の効率的な利用もまだ行っていない。発電設備の充実とその多目的な利用はまだ改善余地が大きいと言えようが、原発事故をきっかけとして日本全国で電力不足が長期化する見通しとなっており、同社の試みはまったく新しい視点を投げかけるものと言えるだろう。赤字継続では資本市場を通じた資金調達にも難がある。日本を覆っている電力不足を少しでも解消しつつ、その先にある温暖化ガスの削減に目配りする体制を整えなければならない。そのためにも一日も早く、本業部分の事業を軌道に乗せていくことが求められる。

カーボン・ニュートラル:木や草の植物は光合成により、空気中のCO2を取り入れて成長する。燃焼時にはCO2を空气中に放出するが、これを植物のライフサイクルから見るとCO2の増減は差し引きではないことになる。したがってこの状態を「カーボン・ニュートラル」と呼ぶ。

業績(連結・億円・前期比%)

	売上高		経常利益		純利益		EPS
2009/6	118.6	-20.5	-14.5	-	-41.1	-	-46,218
2010/6	64.9	-45.2	-9.8	-	-28.7	-	-32,161
2011/6予	63.5	29.8	0.1	-57.4	-8.6	-	-7,910

(四季報より)

この資料はファーストメイク・リミテッドが会員のみ発行するものです。当資料に記載されている数字・意見等は、当社がその正確性を保証するものではありません。また、投資に関する最終判断はご自身で行われますよう、お願い申し上げます。加えて、当資料の著作権はファーストメイク・リミテッドに帰属し、いかなる方法によっても、全部もしくは一部を無断で複製・転用・配布・転送することを禁じます。