

E T Sホールディングス（1789、東証スタンダード）

代表取締役社長 加藤 慎章氏

溝口 陽子

電気事業連合会によると、東京・銀座で初めて電灯がともされたのは1882年、その後、浅草に発電所が建設され、電力は全国に普及していった。ETSホールディングスの前身である山加商会は、各地で発電所と送電ネットワークの建設が進んだ1922年に創業、100年余の歴史を有する古参の電気工事業者である。経済のエンジンを動かす電力、エネルギーの安定供給を支えるインフラとして、太平洋戦争後の復興期から高度成長期にも活躍した。

近年、低成長期にあった業績に新たな展望が拓く兆しがある。エネルギーの安定供給体制を再構築するため、2022年にエネルギー供給強化法が施行され、老朽化した送電鉄塔の更新や広域系統整備に6兆円超を投入する次世代電力ネットワークプロジェクトが開始されたためである。2017年に社名をETSホールディングスに変更、第二創業に向けた成長戦略に舵を切った同社の代表取締役社長で、2020年に就任した加藤氏にうかがった。

2020年に代表取締役社長に就任された経緯やその時の展望を教えてください。

電力に係る仕事に多方面から携わった経験から、最前線の現場の重要性や事業の可能性を認識していた

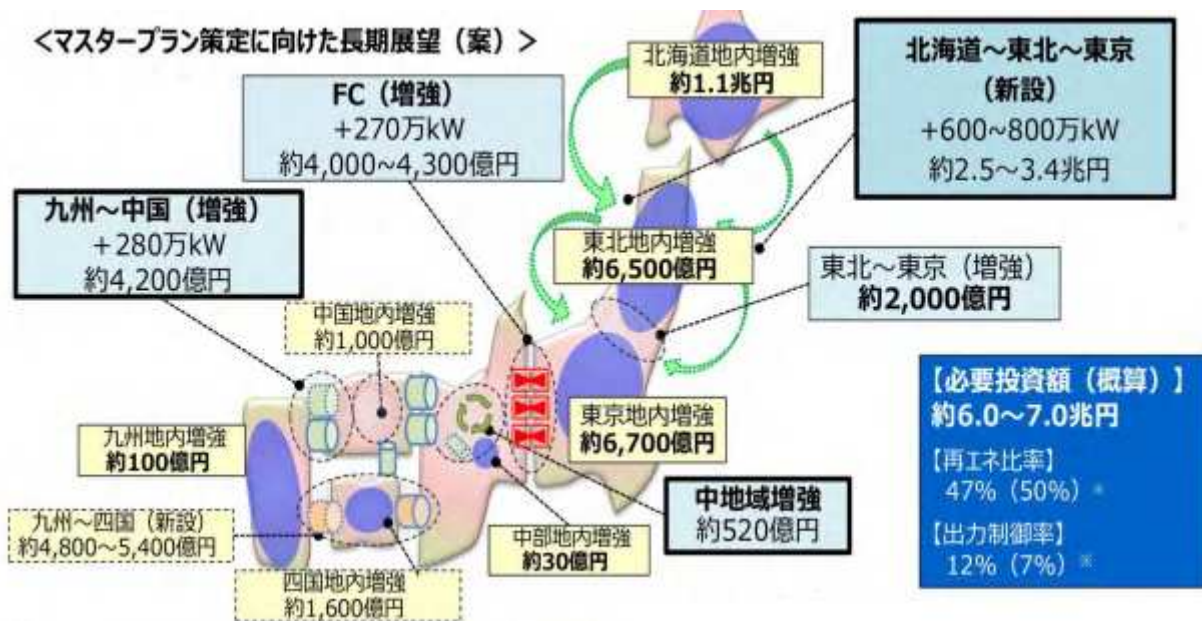
2000年に国内の電力会社に入社して以降、北米を本拠地として電気事業を核にグローバルに事業を展開するGE（ゼネラル・エレクトリック）の日本法人や、再生可能エネルギー事業に投資する会社など多方面から電力事業に関わる仕事に携わってきました。そのなかで、社会インフラとしての電力、エネルギーの安



【加藤社長】

定供給を支える最前線の工事事業者の重要性を改めて認識しているときに、同社の代表取締役社長という職責を担うチャンスにめぐり逢いました。戦後の復興期から整備された送電網の老朽化によって、経済の基盤である電力供給の安定性に疑念が生じているいま、100年余りにわたって国内外で送電線の架設工事に携わった実績とグループ全体で300名の施工体制をもつ当社ができることがあると思いました。

（図表1）次世代電力ネットワークプロジェクトのイメージ



（注）2023年3月29日策定の広域連系システムマスタープラン
（出所）資源エネルギー庁「電力ネットワークの次世代化」

安定供給に係るリスクおよび「次世代電力ネットワーク」への関与について教えてください。

老朽化に伴う更新と再生エネ活用体制の強化の投資を同時に進める

高速道路や鉄道など他のインフラと同様に、電力インフラも老朽化によって機能不全に陥るリスクが高まっています。一方で、気象変動や地球温暖化の対策の一環として、発電による温室効果ガスの排出を抑制するために再生可能エネルギーの活用を最大限に高めるための体制への転換を迫られるなど、電力業界は急激な外部環境の変化に対応する必要があります。経済産業省は、2017年に総合エネルギー調査会のなかに、再生可能エネルギー大量導入・次世代電力ネットワーク小委員会を設置して、北海道や九州など再生可能エネルギー施設の建設に適した立地で発電したエネルギーを大消費地の首都圏に送電するネットワークを2050年までに6兆円～7兆円を投入して整備するプロジェクトを推進する方針を示しています。これが、新聞などで目にする「電力ネットワークの次世代化」です。

東北東京間連系線の2ルート化が先行的にスタートした

広域ネットワーク基幹送電線プロジェクトを担うOCCTO(電力広域的運営推進機関、略称：広域機関)により、先行的に始まったのが当社の主要エリアである東北～東京に係る広域系統整備計画です。東北東京間連系線(50万ボルト)を2ルート化して、送電容量を増強することで災害時のリダンダシー(供給余力)を高めることや、大規模洋上風力発電施設などで発電した電力の送電が可能になります。当社が2023年3月に公表した「50万ボルト送電線(宮城丸森幹線)新設工事の大口受注に関するお知らせ」にある宮城丸森幹線ほか、相馬双葉幹線、丸森いわき幹線、出羽幹線の4カ所です。当社の契約した「宮城丸森幹線新設鉄塔工事(その1)第4工区」は、概ね公表どおりに完工しました。今後も(その2)の工事ほか、電線張替工事などの大型案件が断続的に発注される見通しです。

(図表2) 東北東京間連系線イメージ



(出所) ETSホールディングス(1789)決算説明資料より

大型プロジェクトの遂行に関して懸念点がありますか

建設業全体で担い手の確保に課題がある

当社を含めて、一般的に建設業は人的体制にリスクがあります。公共投資が一巡した1990年代以降、構造不況のなかで業界全体に積極的な新卒者の採用が手控えられた期間が長く、建設業は就労者の高齢化が深刻な業種です。加えて、昭和的な風土が残る職業であり、若者に選好され難いところがあります。処遇改善や働き方改革を進めることは当然ですが、職業に関する認知度を高める努力が必要だと考えます。

送電業界の専門工「ラインマン」の知名度向上に取り組む

高圧鉄塔の建設や電線の架設を担う「ラインマン」という送電業界の専門工を知っていますか。山奥に建つ高さ数十メートル級の鉄塔にハーネス(脱落防止用安全具)を固定して、空中で送電線を張る専門工です。一人前になるまでに15年は必要とされる担い手の養成は業界全体の課題であり、電力会社系の配電分野の大手工事会社でも人材獲得に苦慮しています。当社は、情報番組への出演やラインマンの作業風景を掲載した「ラインマンカレンダー」の作成など「ラインマン」の認知度をあげるための地道な取り組みを続けるとともに、ハピネス(働くことへの考え方)研修やボルダリング研修、パーパス経営の策定などからなるETS式人的資本経営を導入しました。

(図表3)「ラインマン」イメージ

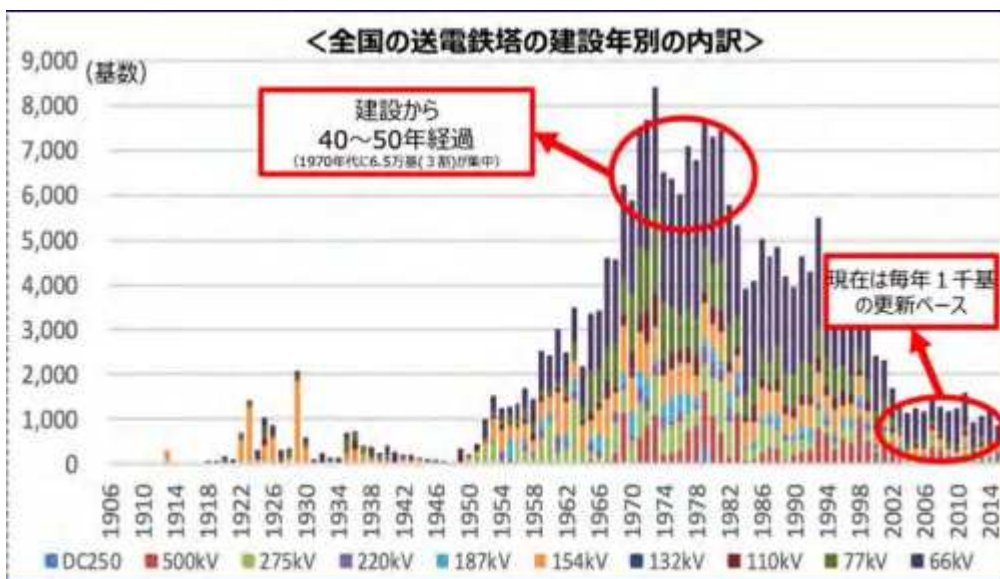


(出所) ETSホールディングス(1789)決算説明資料より

効率の高い鉄塔建替工法により、老朽化市場を狙う

テクノロジーを活用した効率化と両面から、担い手不足の解消に取り組んでいます。2016年に、鉄塔嵩上げ装置「エナーク160」の特許権を取得しました。電圧275キロボルト以上の鉄塔の建替工事は通常、仮鉄塔の建設を必要としますが、「エナーク160」を活用することにより、鉄塔上部を嵩上げ装置で持ち上げた状態でクレーン車から下部の部材を組み立てることができます。建替工事が不要で、工期や工事費の圧縮につながる競争力の高い工法で、今後、年間1,000基ペースで発注される老朽化鉄塔の建替市場を狙っています。

(図表4) 鉄塔建設数の推移



(出所) ETSホールディングス(1789)決算説明資料より

今後の成長に向けた経営戦略を具体的に教えてください。

地場の工事会社の取得により、中国エリア、四国エリアに参入、直近で首都圏エリアへの再参入に取り組み始めた

業績の安定性を高めるために、事業領域、特にエリアの拡大を図っています。東北東京間連系線のプロジェクトは中長期的に継続する見通しですが、この間に、他エリアでの収益基盤を整備したいと考えて、2021年9月に岡山県の岩井工業所、2022年6月に徳島県の中央電気建設とその子会社をM&A(企業買収)により取得しました。中国エリアと四国エリアに拠点のあるローカルな電気工事会社を核に、安定した事業基盤を築き、将来的にこれらのエリアで進む見通しの「次世代電力ネットワーク」プロジェクトに参画する構想を描いています。今後は、規模の大きい首都圏市場に再進出を目指す方針です。過去には、東京電力ホールディングス(9501)との取引実績がありますが、諸事情により近年は取引が途絶えています。東京電力管内は送電工事の

規模も大きく、レベニューキャップ制度に基づく設備投資計画の遂行には施工体制が不可欠であり、同社の参入余地はあると思います。

売電事業に参入して業績の安定感を強める

2021年8月に、うきは太陽光発電所(福岡県)が稼働を開始しました。発電設備の出力は1,500キロワットで、FIT(固定買取制度)による売電収入(売電事業収入)を2022.9期は0.35億円計上しました。2022.9期は売電期間が僅かだったため、売上総損失0.2億円にとどまりましたが、通期で寄与する2023.9期は利益貢献を期待しています。建設工事業は案件の発注タイミングや進捗ペースにより、四半期業績のブレを回避しにくい収益構造ですが、安定収益基盤をもつことで業績の安定感につながります。業績の安定性は、新入社員を含めて採用面にもプラスになると思われるので、今後も安定収益基盤の充実に力を入れる方針です。

本日はお忙しいところ、ありがとうございました

(2023年9月13日、ETSホールディングス本社にて)

【業績推移】

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	修正EPS	1株配当
連結	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)
21.9	4,900	-14.0	258	74.3	259	66.0	175	15.9	27.5	5
22.9	6,688	36.5	266	3.1	263	1.5	212	21.1	33.4	7
23.9予	8,500	27.1	320	20.3	320	21.7	200	-5.7	31.4	5
会社予想	7,066	5.7	301	13.2	271	3.0	190	-10.4	29.8	5
24.9予	9,500	11.8	400	25.0	400	25.0	250	25.0	39.3	6
25.9予	11,000	15.8	600	50.0	600	50.0	350	40.0	55.0	7

(注) 会社予想以外の予想はいちよし経済研究所、前期比は増減率を表記。

(出所) 決算短信

『レポート表記上の注記事項』

- ・ 会社予想以外の予想はいちよし経済研究所。本文および図表での前期比は、注記なき場合は増減率。
- ・ 四半期の数字は注記なき場合は当経済研究所推計。
- ・ 図表における前期比の数字は原則として百万円未満を切り捨てて算出しているため、決算短信に表示される数字と若干異なる場合があります。
- ・ 株式分割があった場合はフェアバリュースも遡及修正を行います。
- ・ 公募増資等があった場合のEPSは期間按分した修正EPSとします。
- ・ 1株あたり配当については、株式分割等があっても遡及修正を行いません。
- ・ ユニバース銘柄は原則として定期的にフォローする銘柄を指します。
- ・ 業績表の前回予想の前期比(%)は前回予想に基づく伸び率を表示しています。
- ・ 純利益は、当期純利益(単独)、親会社株主に帰属する当期純利益(日本基準、連結)、親会社の所有者に帰属する当期利益(IFRS)、当社株主に帰属する当期純利益(米国基準)を表示しています。

『金融商品取引法に基づく表示事項』

本資料をお客様にご提供する金融商品取引業者名等

商号等： いちよし証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第24号

加入協会： 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

手数料等およびリスクについて

株式等(ETF、ETN、REITを含む)の売買取引には、約定代金に対して最大1.43%(最低手数料3,300円)(税込み)の委託手数料をいただくこととなります。株式等は価格の変動等により、損失が生じるおそれがあります。外国株式は為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

『アナリスト証明』

私、溝口 陽子はこのレポートに記載された見解が私個人の見解を正確に反映していることを表明します。また、このレポートの執筆にあたり、第三者からの強要・示唆・依頼等、いかなる圧力も受けておりません。私は本レポートを執筆することにより特別の報酬を得ることはありません。また、私及び私の家族は本レポートの対象企業の有価証券を保有しておりません。

『いちよし証券及びいちよし経済研究所の免責事項』

この資料は、いちよし証券より対価を受け、公表されたデータ等に基づいて作成されたものですが、過去から将来にわたって、その正確性、完全性を保証するものではありません。投資の参考となる情報の提供を目的としたものですので、銘柄の選択、投資時期等の投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断でお願い致します。有価証券投資は株価の変動により、または発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、損失が生じるおそれがあります。投資によって発生する損益はすべて投資家の皆様へ帰属します。記載された見解等の内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。金融商品取引所や証券金融会社が行う信用取引等に関する規制措置等は、新規に追加および解除されても表示することができません。

いちよし証券又はいちよし経済研究所及びいちよし証券の関係会社は、この資料に記載された銘柄の有価証券を保有又は売買する場合、及びこの資料に記載された企業に対し投資銀行業務を行う場合があります。

この資料は、いちよし証券又はいちよし経済研究所及びいちよし証券の関係会社から、直接提供するという方法でのみ配付しております。また著作権はいちよし証券に帰属しています。未許可での使用、複製の作成や発表を禁じます。

『いちよし経済研究所のレーティングシステム』

レーティング(フェアバリューに対するレポートに記載した株価との乖離率)

20%超割安 A(買い)、20%割安~20%割高 B(中立)、20%超割高 C(売り)。

「中止」はレーティングを失効させる場合、「保留」は一時的にレーティングを停止する場合に用います。

その他の指標

リスク(財務・業績変動リスク、経営者リスク等を考慮したリスクの総合判断)

ローリスク LR、ミドルリスク MR、ハイリスク HR。

アナリストの判断によりレーティングを付与している銘柄をレーティング「中止」あるいは「保留」とすることがあります。

レポート発表日現在、E T Sホールディングス(1789、東証スタンダード)は証券金融会社より貸株利用等における申込制限の信用取引規制措置が行われています。

お問い合わせの際は最寄りの取引部支店までご連絡ください。

(C)Ichiyoshi Securities Co.,Ltd. 2023 All Rights Reserved