

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## グリムス

3150 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2017年9月22日(金)

執筆：客員アナリスト

**国重 希**

FISCO Ltd. Analyst **Nozomu Kunishige**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

## 目次

|                       |    |
|-----------------------|----|
| ■ 要約                  | 01 |
| 1. 2017年3月期の業績        | 01 |
| 2. 2018年3月期の業績予想      | 01 |
| 3. 2017中期経営計画         | 02 |
| ■ 会社概要                | 03 |
| 1. 会社概要               | 03 |
| 2. 沿革                 | 04 |
| ■ 事業概要                | 05 |
| 1. エネルギーコストソリューション事業  | 06 |
| 2. スマートハウスプロジェクト事業    | 07 |
| 3. 小売電気事業             | 07 |
| 4. インキュベーション事業        | 07 |
| ■ 業績動向                | 08 |
| 1. 2017年3月期の業績概要      | 08 |
| 2. 2018年3月期第1四半期の業績概要 | 10 |
| 3. 財務状況及びキャッシュ・フローの状況 | 10 |
| ■ 今後の見通し              | 12 |
| ■ 中長期の成長戦略            | 13 |
| 1. 電力市場の動きと会社の成長戦略    | 13 |
| 2. 新中期経営計画の定量目標       | 15 |
| 3. 事業別の戦略             | 16 |
| ■ 株主還元策               | 18 |

## ■ 要約

### 小売電気事業を原動力に、 エネルギーソリューションカンパニーとして発展・拡大を目指す

グリムス <3150> は、一般家庭から工場、オフィス等の幅広い顧客を対象に、高圧から低圧まですべての電力種別の領域で、エネルギーに関する幅広い商品・サービスを提供している。創業以来、エネルギーに関する豊富な知識を有する営業社員により顧客のニーズに合った的確なコンサルティングを続けてきたことによる、「豊富な顧客基盤」と「高い顧客満足度」を生かした「成長分野への展開力」が同社グループの強みである。エネルギーコストソリューション事業、スマートハウスプロジェクト事業を中心に増収増益決算を続けているが、今後は小売電気事業を原動力に業績を伸ばす計画である。

グループ傘下には、主に事業者向けに電力コスト削減のコンサルティングを行う(株)GR コンサルティング、電力の小売・取次及びエネルギーマネジメントシステムの販売を行う(株)グリムスパワー、住宅用太陽光発電システムや蓄電池等のエネルギー関連商品の販売及び再生可能エネルギーの開発を行う(株)グリムソーラー、新規事業の創出を行う(株)グリムベンチャーズの4事業会社を有する。

#### 1. 2017 年 3 月期の業績

2017 年 3 月期の連結業績は、売上高が 7,109 百万円 (前期比 5.5% 増)、営業利益が 752 百万円 (同 30.7% 増)、経常利益が 802 百万円 (同 32.3% 増)、親会社株主に帰属する当期純利益が 505 百万円 (同 26.6% 増) と、大幅な増収増益を記録し、おおむね 2017 年 2 月 10 日発表の修正計画に沿った着地となった。セグメント別には主力部門のエネルギーコストソリューション事業が電子ブレーカーのリプレイス販売や LED 照明の販売が好調であったことや、スマートハウスプロジェクト事業は太陽光発電システムの減収を蓄電池のセット販売でカバーしたことなどが好決算につながった。以上から、売上高営業利益率も 2016 年 3 月期の 8.5% から 10.6% に上昇した。2017 年 3 月期末の自己資本比率は 54.4%、また流動比率も 314.5% と高く、財務の健全性は高い。ROE も 18.8% と収益性が高く、前期の 17.5% からさらに上昇している。好業績を背景に、配当金をそれまでの年間 15 円から 25 円に引き上げた。

#### 2. 2018 年 3 月期の業績予想

2018 年 3 月期の業績予想は、売上高で前期比 26.6% 増の 9,000 百万円、営業利益で同 10.4% 増の 830 百万円、経常利益で同 14.7% 増の 920 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 10.6% 増の 559 百万円とし、5 期連続の増収増益決算を予想している。エネルギーコストソリューション事業では、電子ブレーカーのリプレイスなどストック収益や、LED 照明・各種省エネ設備のクロスセル・セット販売の強化により増収増益を、またスマートハウスプロジェクト事業では、ハウスメーカーとの提携販売や VPP (Virtual Power Plant の略) への参画、蓄電池のセット販売、各種リフォーム商品のクロスセルにより、売上高は減少するものの、営業増益を予想する。2018 年 3 月期よりエネルギーコストソリューション事業から分離して計上される小売電気事業は、小幅の営業損失となる見込みだ。

要約

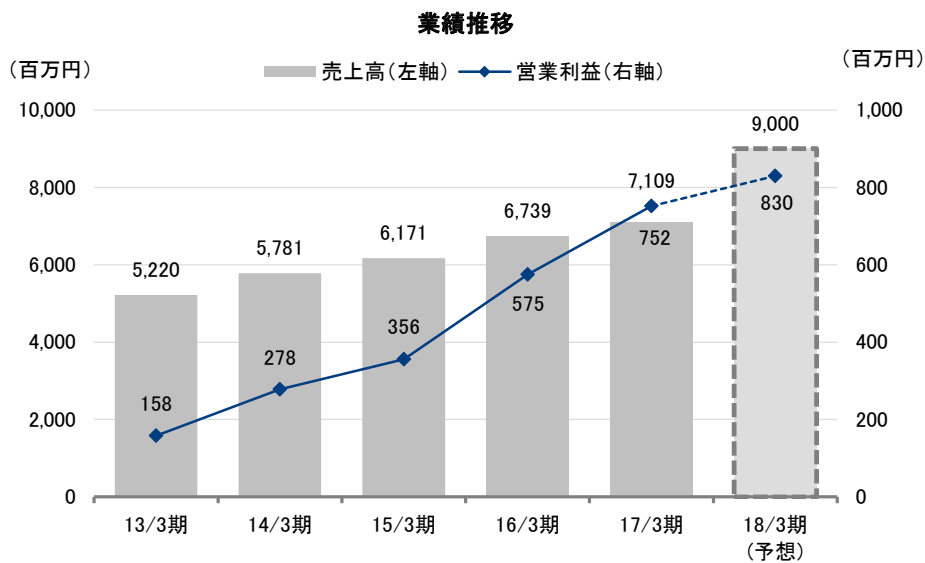
なお、同社は2017年9月30日を基準日として1対1.5株の株式分割を予定しており、通期の配当金は分割前換算で30円、前回予想より実質5円の増配とする。

3. 2017 中期経営計画

2017年6月28日に発表した2017中期経営計画では、これまで築いてきた顧客基盤を活用し、新たな事業領域としてスタートした小売電気事業を推進することで、売上と利益の増加を目指す。2020年3月期には、売上高15,100百万円(2017年3月期実績比2.12倍)、営業利益1,300百万円(同1.73倍)、経常利益1,318百万円(同1.64倍)、親会社株主に帰属する当期純利益800百万円(同1.58倍)を計画する。

Key Points

- ・2017年3月期は増収増益決算で売上高営業利益率も上昇傾向
- ・2018年3月期は5期連続の増収増益を予想、株式分割前換算で増配実施の予定
- ・「2017中期経営計画」を発表、小売電気事業を原動力に成長を目指す



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 「創エネ・省エネ・蓄エネ」を事業領域として成長

#### 1. 会社概要

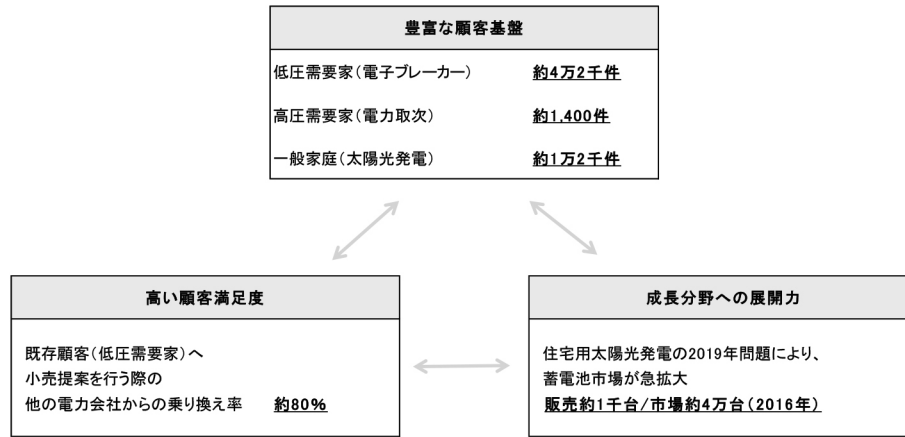
同社は、「創エネ・省エネ・蓄エネ」を事業領域として成長を続けてきた。現在、エネルギーコストソリューション事業、スマートハウスプロジェクト事業、小売電気事業、インキュベーション事業を行っている。同社は持株会社として、グループ経営戦略の策定・推進と事業会社の経営監督を行ない、傘下に、事業者向けに電力コスト削減のコンサルティングを提供する GR コンサルティング、電力の小売・取次及びエネルギーマネジメントシステムの販売を行うグリムスパワー、住宅用太陽光発電システムや蓄電池等のエネルギー関連商品の販売及び再生可能エネルギーの開発を行うグリムソーラー、新規事業の創出を行うグリムベンチャーズの 4 事業会社を有する。

電力小売の全面自由化により、電力市場は拡大が見込まれる。同社グループは、一般家庭や町工場等が対象の低圧電力市場（契約電力 50kW 未満）から、工場・スーパー・ビル等が対象の高圧電力市場（同 50kW 以上）までのあらゆる領域に対応可能なエネルギーに関する幅広い商品・サービスを提供している。創業以来、エネルギーを専門分野とする営業社員によるコンサルティングの実績に裏付けられた「豊富な顧客基盤」と「高い顧客満足度」を生かした「成長分野への展開力」が、同社グループの強みである。営業社員のエネルギーに関する豊富な知識とともに、顧客本位の提案を行うことを根幹としており、電力コストの削減の提案はもちろんのこと、顧客のニーズを汲み取って、LED 照明、業務用エアコン、冷凍機、スマートファン、コンプレッサーといった、省エネルギーに効果があると考えられる商品の取り扱いを順次検討し、迅速に対応することを徹底している。営業社員が現場からフィードバックする顧客のニーズを迅速に商品・サービスとして取り扱うとともに、顧客のメリットを追求する姿勢が、既存顧客への電力の小売の販売成約率が約 80% といった事実に見られる強固な顧客基盤の構築につながっている。また、エネルギーに関する商品・サービスの市場動向を常に調査するとともに、積極的に他社と業務提携を行うことで、新たな商品・サービスや販売手法を取り入れている。

同社の社名グリムス (gremz) は、同社が運営してきた「ブログで苗木を育てるブログパーツ型環境貢献サービス」のブランド名である。顧客がブログを投稿すると樹が成長し、成長した樹が実際に植林されて地球温暖化対策に直接結びつくこのサービスは、事業が地球環境への貢献とも密接に関わっていることを示している。

会社概要

同社グループの強み



出所：2017 中期経営計画資料よりフィスコ作成

2. 沿革

同社は、現・代表取締役社長の田中政臣（たなかまさおみ）氏らによって2005年7月4日に設立された。当初は電子プレーカーの販売からスタートしたが、2010年4月に住宅用太陽光発電システム等の店舗販売を開始、2012年12月にはLED照明の販売を開始、2013年12月に電力の取次及びエネルギーマネジメントシステムの販売開始、2014年3月に太陽光発電所の運営を開始、2016年12月には電力の小売開始など、エネルギーに関する分野を中核に据え年々事業領域を拡大している。

同社では事業拡大に伴い、2011年4月より持株会社制に移行し、現在の会社名に商号を変更した。2017年3月31日現在、連結従業員数は268名である。

会社概要

沿革

| 年月       | 主な沿革   |
|----------|--|
| 2005年 7月 | エネルギーコスト及び環境負荷の削減に係る事業を行う目的で会社設立。電子プレーカーの販売開始。               |
| 2007年 7月 | オール電化（エコキュート及びIHクッキングヒーター）の販売を開始。                            |
| 2009年 3月 | ジャスダック証券取引所（現：東京証券取引所 JASDAQ スタンダード）に上場。                     |
| 2009年11月 | プロダクト型環境貢献サービス「グリムス」の運営開始。                                   |
| 2010年 4月 | 太陽光発電システムの販売開始。  |
| 2011年 4月 | 株式会社グリムスへ商号変更し、持株会社制へ移行。（株）グリムスソーラー、（株）GR コンサルティングを設立。       |
| 2012年12月 | （株）GF ライテックを設立し、LED 照明の販売開始。                                 |
| 2013年11月 | （株）グリムスペンチャーズ設立。   |
| 2013年12月 | 電力のマネジメント等を行うエナリス <6079> と包括提携し、電力の取次及びエネルギーマネジメントシステムの販売開始。 |
| 2014年 3月 | 再生可能エネルギー開発事業として太陽光発電所の運営を開始。                                |
| 2014年 9月 | エナリスと資本提携。   |
| 2015年 5月 | グリムスソーラー 嬬恋太陽光発電所の運転開始。                                      |
| 2016年 2月 | 事業改編により株式会社 GF ライテックを株式会社グリムスパワーに商号変更。                       |
| 2016年 4月 | 電力の取次及びエネルギーマネジメントシステムの販売事業を（株）GR コンサルティングから分離、グリムスパワーに承継。   |
| 2016年 5月 | グリムスソーラー 懐山太陽光発電所の運転開始。                                      |
| 2016年11月 | グリムスパワーが小売電気事業者に登録。  |
| 2016年12月 | グリムスパワーが電力の小売開始。   |

出所：ホームページ、有価証券報告書よりフィスコ作成

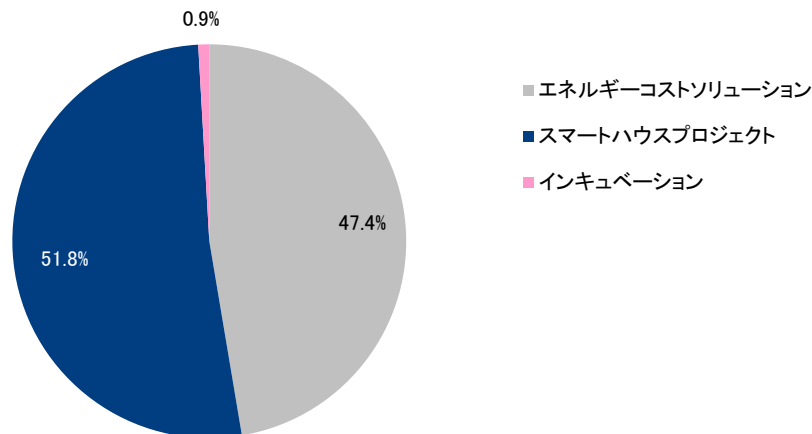
## ■ 事業概要

### エネルギーに関する商品・サービスを軸とした事業を展開

同社は、エネルギーに関する商品・サービスを軸とした事業を展開してきた。セグメント別では、2017年3月期の事業別売上高でエネルギーコストソリューション事業が3,366百万円（構成比47.4%）、スマートハウスプロジェクト事業が3,681百万円（同51.8%）、インキュベーション事業が61百万円（同0.9%）であった。なお、2018年3月期からは、今後成長が期待される小売電気事業を独立のセグメントとして分離する。

## 事業概要

**セグメント別売上高構成比**  
 (2017年3月期:7,109百万円)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

### 1. エネルギーコストソリューション事業

同事業は、主に法人に対してエネルギーコスト削減の提案を行うもので、傘下に子会社の GR コンサルティングとグリムスパワーの2社を有する。

GR コンサルティングでは、中小企業規模事業者など低圧電力需要家向けに電力コスト削減のコンサルティングを行っている。低圧電力需要家向けの電力コスト削減は、電力契約の種類変更と電子ブレーカーの導入提案により、電力供給を確保しつつ毎月固定で課金される電力基本料金を実現している。電子ブレーカーはリースやクレジットを利用して販売し、リース期間満了後にまたリプレイス販売を行う。レンタル希望の顧客にはレンタルも行っている。また、LED 照明や業務用エアコンといった各種省エネ商品の販売を行っている。東京・大阪・名古屋にある事業所を拠点に全国的に営業を展開している。

一方、グリムスパワーでは、高圧電力需要家向けに電力コスト削減のコンサルティングを行っている。高圧電力需要家向けの電力コスト削減のコンサルティングは、部分供給制度を利用し、電気の調達先を見直すことで電力料金の削減を実現する電力の取次を行っている。また、電力の使用状況の監視のためにエネルギーマネジメントシステムを販売している。同社においても LED 照明や業務用エアコンといった各種省エネ商品のクロス販売を行っている。



## 事業概要

## 2. スマートハウスプロジェクト事業

同事業は、住宅用太陽光発電システムや蓄電池等のエネルギー関連商品の販売や再生可能エネルギーの開発を行うもので、子会社のグリムスソーラーが一般消費者向けに各種商品の販売を行っている。住宅用太陽光発電システムや蓄電池は、長州産業・京セラ・パナソニックなどの製品を取り扱っている。販売は、ファミリー層が集まるイオンモールなどの大型商業施設における催事場で販売するほか、業務提携しているハウスメーカー等からの紹介による販売も活用している。また、太陽光発電システムの設置に伴って屋根塗装など外注工事の受託も行う。再生可能エネルギー開発事業については、群馬県と静岡県にて保有するメガソーラーを主体とする太陽光発電所による売電収入をストック収益源としている。

## 3. 小売電気事業

同社は、2018年3月期より事業セグメントを3事業構成から4事業構成に変更している。エネルギーコストソリューション事業として2016年12月より開始した電力の小売について、「小売電気事業」として新たな事業セグメントに区分している。

電力の小売は、卸電力取引所や一般電気事業者から調達した電気を割安な価格で顧客に販売し、顧客から受け取る電気料金が収益源となる事業であり、主としてエネルギーコストソリューション事業の既存顧客である低圧電力需要家に対して販売している。

## 4. インキュベーション事業

同事業は新規事業の創出を行うもので、現在は、子会社のグリムスベンチャーズが Web サイトを利用した商品販売を行っている。

## 業績動向

### 2017年3月期は増収増益決算で売上高営業利益率も上昇傾向

#### 1. 2017年3月期の業績概要

2017年3月期の連結業績は、売上高が7,109百万円（前期比5.5%増）、営業利益が752百万円（同30.7%増）、経常利益が802百万円（同32.3%増）、親会社株主に帰属する当期純利益が505百万円（同26.6%増）と、大幅な増収増益を記録した。おおむね2017年2月10日発表の修正計画に沿った数字で、4期連続の増益決算であった。売上高営業利益率も前期の8.5%から10.6%に上昇した。

#### 2017年3月期 連結業績

(単位：百万円)

|                     | 2016/3期 |        | 2017/3期 |       |        | 前期比 |       | 計画比 |       |
|---------------------|---------|--------|---------|-------|--------|-----|-------|-----|-------|
|                     | 実績      | 売上比    | 計画      | 実績    | 売上比    | 増減額 | 増減率   | 増減額 | 増減率   |
| 売上高                 | 6,739   | 100.0% | 7,170   | 7,109 | 100.0% | 370 | 5.5%  | -60 | -0.8% |
| 売上総利益               | 3,233   | 48.0%  | -       | 3,533 | 49.7%  | 300 | 9.3%  | -   | -     |
| 販管費                 | 2,657   | 39.4%  | -       | 2,781 | 39.1%  | 123 | 4.6%  | -   | -     |
| 営業利益                | 575     | 8.5%   | 750     | 752   | 10.6%  | 176 | 30.7% | 2   | 0.3%  |
| 経常利益                | 606     | 9.0%   | 790     | 802   | 11.3%  | 196 | 32.3% | 12  | 1.5%  |
| 親会社株主に帰属する<br>当期純利益 | 399     | 5.9%   | 470     | 505   | 7.1%   | 106 | 26.6% | 35  | 7.6%  |

出所：決算短信よりフィスコ作成

セグメント別で見ると、エネルギーコストソリューション事業が電子プレーカーのリプレース販売やLED照明の販売が好調に推移したことや電力取次も増加したことなどで売上高が3,366百万円（前期比11.3%増）、全社費用控除前の営業利益は904百万円（同29.0%増）となった。売上高営業利益率も前期の23.2%から26.9%に上昇した。リプレース販売の利益率が高いことが貢献している。

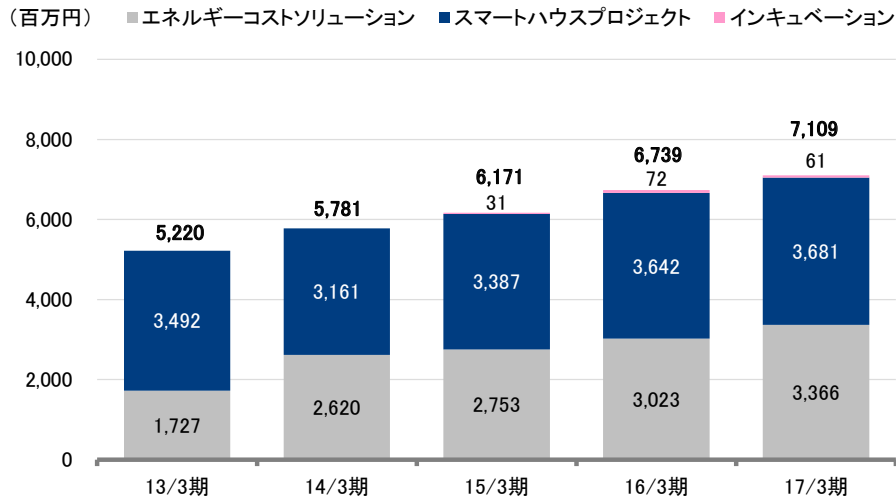
スマートハウスプロジェクト事業は太陽光発電システムの減収を蓄電池のセット販売でカバーし売上高は3,681百万円（前期比1.1%増）の増加であったが、営業利益は234百万円（同10.8%減）の減少にとどまった。売上高営業利益率も前期の7.2%から6.4%に低下した。

また、インキュベーション事業の売上高は61百万円（前期比15.0%減）で減収であったが、営業損益は前期の3百万円の損失から13百万円の黒字に転換し、売上高営業利益率は22.6%であった。同事業は投資育成が中心のため、業績面への寄与は小さい。

なお2018年3月期よりエネルギーコストソリューション事業から分離された小売電気事業の2017年3月期の売上高は3百万円、営業損失は21百万円であった（2017年3月期はエネルギーコストソリューション事業の業績に含まれている）。

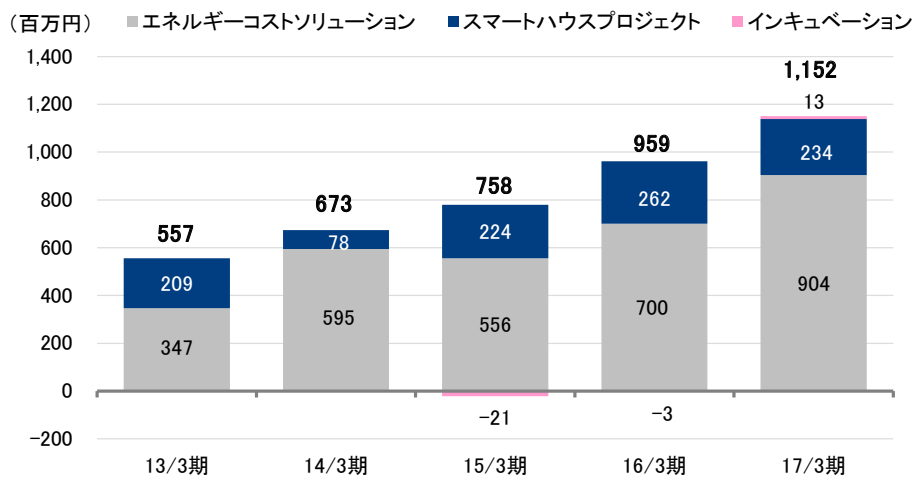
業績動向

**セグメント別売上高の推移**



出所：決算短信よりフィスコ作成

**セグメント別営業利益の推移(全社費用控除前)**



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2. 2018年3月期第1四半期の業績概要

2018年3月期第1四半期の連結業績は、売上高が1,991百万円（前年同期比15.6%増）、営業利益が296百万円（同116.2%増）、経常利益が308百万円（同97.6%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益が190百万円（同180.7%増）と、大幅な増収増益を記録した。

セグメント別で見ると、エネルギーコストソリューション事業が電力基本料金削減コンサルティングによる電子ブレーカーの販売と、その既存顧客のリースアップに伴うリプレイス販売、電力料金の削減を目的とした電力の取次、LED照明の新規販売及びクロス販売、業務用エアコン及び冷凍機のセット販売及びクロス販売が好調に推移し、売上高が1,007百万円（前年同期比26.1%増）、営業利益は337百万円（同96.8%増）となった。

スマートハウスプロジェクト事業は住宅用太陽光発電システムと蓄電池のセット販売を推進するとともに、ハウスメーカーとの提携販売も積極的に推進。また2基のメガソーラーを中心とする太陽光発電所による売電収益は、ストック収益として安定的な収益基盤となっており、売上高は897百万円（前年同期比0.8%減）であったが、営業利益は78百万円（同23.5%増）と増益であった。

インキュベーション事業の売上高は10百万円（前年同期比43.9%減）、営業損益は5百万円の損失（前年同期は15百万円の利益）であった。同事業は投資育成が中心のため、業績面への寄与は小さい。

なお2018年3月期よりエネルギーコストソリューション事業から分離された小売電気事業の売上高は75百万円、営業損失は10百万円であった。

## 高い収益性とともにも健全性を確保

### 3. 財務状況及びキャッシュ・フローの状況

2017年3月期末の現金及び預金が前期末比360百万円増加した一方、売掛金が同258百万円減少したことなどから、流動資産は同141百万円増加した。また機械及び装置を中心に有形固定資産が同353百万円増加したことから、固定資産は同387百万円増加した。以上から資産合計は同528百万円増の5,363百万円となった。

負債合計では買掛金の前期末比126百万円減少を主因に流動負債が同135百万円減少したが、長期借入金が170百万円増加したことなどから固定負債は同190百万円増加した。この結果、負債合計は同55百万円増の2,431百万円になった。

純資産合計は前期末比473百万円増の2,931百万円であった。これは親会社株主に帰属する当期純利益の計上により505百万円増加したことが主因である。

2017年3月期末の自己資本比率は54.4%、また流動比率も314.5%と高く、財務の健全性は高い。ROEも18.8%と前期の17.5%からさらに上昇し、収益性も向上している。

## 業績動向

## 連結貸借対照表

(単位：百万円)

|          | 15/3 期末 | 16/3 期末 | 17/3 期末 | 増減額  |
|----------|---------|---------|---------|------|
| 流動資産     | 3,014   | 3,624   | 3,766   | 141  |
| (現金及び預金) | 1,908   | 2,758   | 3,118   | 360  |
| (売掛金)    | 763     | 384     | 126     | -258 |
| 固定資産     | 1,028   | 1,208   | 1,596   | 387  |
| 有形固定資産   | 600     | 855     | 1,209   | 353  |
| 無形固定資産   | 28      | 23      | 17      | -6   |
| 投資その他の資産 | 399     | 329     | 369     | 40   |
| 資産合計     | 4,044   | 4,834   | 5,363   | 528  |
| 流動負債     | 1,092   | 1,332   | 1,197   | -135 |
| 固定負債     | 845     | 1,043   | 1,233   | 190  |
| (有利子負債)  | 1,166   | 1,480   | 1,592   | 112  |
| 負債合計     | 1,938   | 2,376   | 2,431   | 55   |
| 純資産合計    | 2,106   | 2,458   | 2,931   | 473  |

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 経営指標

|                 | 15/3 期 | 16/3 期 | 17/3 期 |
|-----------------|--------|--------|--------|
| <b>【安全性】</b>    |        |        |        |
| 流動比率            | 275.8% | 272.0% | 314.5% |
| 自己資本比率          | 52.1%  | 50.9%  | 54.4%  |
| <b>【収益性】</b>    |        |        |        |
| 売上高営業利益率        | 5.8%   | 8.5%   | 10.6%  |
| ROA (a × c)     | 10.3%  | 13.7%  | 15.7%  |
| ROE (b × c × d) | 10.6%  | 17.5%  | 18.8%  |
| a 売上高経常利益率      | 6.0%   | 9.0%   | 11.3%  |
| b 売上高当期純利益率     | 3.1%   | 5.9%   | 7.1%   |
| c 総資産回転率 (回)    | 1.73   | 1.52   | 1.39   |
| d 財務レバレッジ (倍)   | 1.96   | 1.95   | 1.90   |

出所：決算短信よりフィスコ作成

2017年3月期のキャッシュ・フローを見ると、営業活動によるキャッシュ・フローは769百万円の収入となった。税金等調整前当期純利益796百万円、売上債権の減少258百万円が増加要因となったものの、法人税等の支払額326百万円が減少要因となった。

投資活動によるキャッシュ・フローは473百万円の支出になった。有形固定資産の取得による支出431百万円が主因である。

財務活動によるキャッシュ・フローは64百万円の収入にとどまった。これは、長期借入れによる収入630百万円があったものの、長期借入れの返済による支出517百万円と配当金の支払額57百万円が影響した。

業績動向

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

|                  | 16/3 期 | 17/3 期 | 増減額  |
|------------------|--------|--------|------|
| 営業活動によるキャッシュ・フロー | 820    | 769    | -50  |
| 投資活動によるキャッシュ・フロー | -236   | -473   | -236 |
| 財務活動によるキャッシュ・フロー | 265    | 64     | -201 |
| 現金及び現金同等物の期末残高   | 2,758  | 3,118  | 360  |

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2018年3月期は5期連続の増収増益を予想

同社は、2018年3月期通期の連結業績も増収増益を予想し、実現すれば2014年3月期から5期連続の増収増益となる見通しだ。売上高で前期比26.6%増の9,000百万円、営業利益で同10.4%増の830百万円、経常利益で同14.7%増の920百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同10.6%増の559百万円を見込む。

セグメント別には、エネルギーコストソリューション事業の売上高は前期比9.6%増の3,688百万円、営業利益は同27.2%増の1,177百万円を予想する。同事業では、電子ブレーカーのリプレイスや各種省エネ設備の販売を強化する。電子ブレーカーのリース契約満了顧客（7年契約）の増加に伴いリプレイス（再契約）の増加が見込まれ、エネルギーマネジメントシステムの売上件数（累計）増加により電力取次が増加するなど、ストック収益の増加が収益を押し上げる見通しだ。スマートハウスプロジェクト事業は売上高が前期比2.4%減の3,591百万円になるものの、営業利益は同10.3%増の258百万円を予想する。蓄電池のセット販売を強化するほか、ハウスメーカーとの提携販売やVPP（Virtual Power Plantの略。いくつかの小規模発電所や、電力の需要抑制システムを一つの発電所のようにまとめて制御を行うこと）へ参画するなど、販売手法を多様化して利益増加を図る計画だ。2018年3月期よりエネルギーコストソリューション事業から新たな事業として分離した小売電気事業は、売上高は1,670百万円を予想する。事業開始から間もない当期においては、初期投資費用の影響と、調達した電力の費用計上は適時に行われ、売上は検針結果を1ヶ月分とりまとめたデータをもとに計上することから、会計上は売上原価が売上高に先行する傾向にあることを踏まえ、営業損失が134百万円となる見込みだ。累計顧客件数は2017年3月期末の685件から、2018年3月期末には15,000件超に増やす計画である。インキュベーション事業は売上高50百万円、同18.1%減を、営業利益は13百万円の損失を見込んでいる。

今後の見通し

**2018年3月期 連結業績予想**

(単位：百万円)

|                 | 17/3 期 |        |       | 18/3 期 |        |       | 前期比   |        |
|-----------------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|
|                 | 実績     | 売上比    | 営業利益率 | 予想     | 売上比    | 営業利益率 | 増減額   | 増減率    |
| 売上高             | 7,109  | 100.0% | -     | 9,000  | 100.0% | -     | 1,890 | 26.6%  |
| エネルギーコストソリューション | 3,363  | 47.3%  | -     | 3,688  | 41.0%  | -     | 324   | 9.6%   |
| スマートハウスプロジェクト   | 3,681  | 51.8%  | -     | 3,591  | 39.9%  | -     | -90   | -2.4%  |
| 小売電気            | 3      | -      | -     | 1,670  | 18.6%  | -     | 1,666 | -      |
| インキュベーション       | 61     | 0.9%   | -     | 50     | 0.6%   | -     | -11   | -18.1% |
| 営業利益            | 752    | -      | 10.6% | 830    | -      | 9.2%  | 78    | 10.4%  |
| エネルギーコストソリューション | 925    | -      | 27.5% | 1,177  | -      | 31.9% | 252   | 27.2%  |
| スマートハウスプロジェクト   | 234    | -      | 6.4%  | 258    | -      | 7.2%  | 24    | 10.3%  |
| 小売電気            | -21    | -      | -     | -134   | -      | -     | -112  | -      |
| インキュベーション       | 13     | -      | 21.3% | -13    | -      | -     | -27   | -      |
| 管理共通費           | -400   | -      | -     | -458   | -      | -     | -57   | -      |
| 経常利益            | 802    | 11.3%  | -     | 920    | 10.2%  | -     | 117   | 14.7%  |
| 親会社株主に帰属する当期純利益 | 505    | 7.1%   | -     | 559    | 6.2%   | -     | 53    | 10.6%  |

注：エネルギーコストソリューション事業の2017年3月期売上高及び営業利益（実績）は事業セグメントの変更を受け遡及修正している。

営業利益率は事業セグメント毎に算出。

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## ■ 中長期の成長戦略

### 「2017 中期経営計画」を発表、エネルギーソリューションカンパニーとして小売電気事業を原動力に成長を目指す

#### 1. 電力市場の動きと会社の成長戦略

電力市場の制度面では、2016年4月から小売の全面自由化が実現した。今後は、2019年10月に住宅用太陽光発電の固定価格買取制度（FIT：現行の自家消費分を上回る余剰電力を電力会社が固定価格で買い取る制度）の保証期間が切れはじめる。さらに、2020年には、省エネ基準適合住宅の義務化（住宅を新築する際に新しい省エネ基準に適合させること）が実施される予定である。

電力市場では、小売全面自由化を受けて新たに多くの企業が参入し、価格競争が激化しており、規模追求型と差別化追求型の2極化が進展している。今後は、FIT切れを受けて、蓄電池の重要性が増し、価格低下による大量普及が予想される。また、省エネ基準適合義務化に伴い、ZEH（ネット・ゼロ・エネルギー・ハウス：外皮の断熱性能等を大幅に向上させるとともに、高効率な設備システムの導入により、室内環境の質を維持しつつ大幅な省エネルギーを実現した上で、再生可能エネルギーを導入することにより、年間の一次エネルギー消費量の収支がゼロとすることを目指した住宅）の普及が見込まれる。

中長期の成長戦略

同社では、これまでエネルギーコストソリューションと小売の融合を事業戦略の基本としてきた。今後は、制度・電力市場の変化に対応して、スマートハウスプロジェクトと小売の融合や、蓄電池販売の商流の多様化にも注力する方針である。

電力市場全体の動きと今後の戦略

|      | 2016   | 2019   | 2020   |
|------|--|--|--|
| 制度   | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 小売全面自由化</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 住宅用太陽光発電の2019年問題 (FIT切れ)</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 省エネ基準適合義務化</li> </ul> |
| 市場   | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 企業の大量参入、価格競争の激化<br/>→規模追求型と差別化追求型の2極化</li> </ul>                                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 蓄電池の重要性向上・価格低下による大量普及<br/>→需要家のエネルギー自律化、VPPサービスの商用化</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>● ZEHの普及拡大</li> </ul>   |
| 当社戦略 | <ul style="list-style-type: none"> <li>● エネルギーコストソリューションと小売の融合<br/>→グリムスパワーの低圧小売参入、クロスセルによる差別化 (1<sup>st</sup>ステップ)</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>● スマートハウスプロジェクトと小売の融合</li> <li>● 蓄電池販売の商流の多様化<br/>→IoT、ブロックチェーン等を活用した新サービスの創出 (2<sup>nd</sup>ステップ)</li> </ul> |  |

出所：会社提供資料より掲載

電力市場の環境変化を消費者の視点から眺めると、これまでは価格に基づく消費が基本であったが、今後は買う、発電する、貯める、使うといった複合的な要素に基づく消費が主流になると考えられる。これに伴い、電力会社の収益機会は、従来の個々の商品の販売から、今後は多様なエネルギー関連商品やサービスからのベストミックス提案に移ると予想される。こうした市場環境・収益機会の変化を反映して、同社の市場戦略は、従来の販売価格とサービスの優位性から、今後は価格・サービスに加え、積極的なアライアンスにより企画力・提案力の優位性を追求することで、差別化を図る方針である。

電力市場の環境変化に向けた戦略

|         | 従来            | 現在～今後                                  |
|---------|---------------|--|
| 市場環境の変化 | 価格に基づく消費      | 買う、発電する、貯める、使う、といった複合的な要素に基づく消費        |
| 収益機会の変化 | 個々の商品の販売      | 多様なエネルギー関連商品・サービスからベストミックスの提案          |
| 市場戦略    | 販売価格とサービスの優位性 | 価格・サービスに加え、積極的なアライアンスにより企画力・提案力の優位性を追求 |

出所：会社提供資料より掲載



中長期の成長戦略

このように予想される制度面や電力市場の変化に対応して、同社では持続的な成長に向けて経営方針を転換している。すなわち、従来はエネルギー商材の目利き力を活かした営業力を強みに、他社商材の販売への特化を戦略とすることで、フロー収益とストック収益を構築してきた。今後は、エネルギー商材の営業力と顧客基盤を活かした企画力を最大限に活用し、他社商材の販売と自社サービスによるバリューチェーン結合を基本戦略として、フロー収益とストック収益のベストミックスを図る方針である。

持続的な成長に向けた取り組み

**持続的な成長に向けた経営方針の転換**

|           | 従来                   | 現在～今後                       |
|-----------|----------------------|-----------------------------|
| <b>強み</b> | エネルギー商材の目利き力を活かした営業力 | エネルギー商材の営業力と顧客基盤を活かした企画力    |
| <b>戦略</b> | 他社商材の販売に特化           | 他社商材の販売と自社サービスによるバリューチェーン結合 |
| <b>収益</b> | フロー収益とストック収益の構築      | フロー収益とストック収益のベストミックス        |

出所：会社提供資料より掲載

## 2. 新中期経営計画の定量目標

同社では2017年6月28日に「2017中期経営計画」を発表した。今後3年間は、これまで築いてきた顧客基盤を活用し、新たな事業領域としてスタートした小売電気事業を推進することで、売上と利益の増加を目指す。2020年3月期には、売上高15,100百万円（2017年3月期実績比2.12倍）、営業利益1,300百万円（同1.73倍）、経常利益1,318百万円（同1.64倍）、親会社株主に帰属する当期純利益800百万円（同1.58倍）への拡大を計画する。

### 2017中期経営計画の定量目標

（単位：百万円）

|                     | 17/3期 |       | 18/3期 |       | 19/3期  |       | 20/3期  |       |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|
|                     | 実績    | 前期比   | 予想    | 前期比   | 計画     | 前期比   | 計画     | 前期比   |
| 売上高                 | 7,109 | 5.5%  | 9,000 | 26.6% | 12,300 | 36.7% | 15,100 | 22.8% |
| 営業利益                | 752   | 30.7% | 830   | 10.4% | 1,000  | 20.5% | 1,300  | 30.0% |
| 経常利益                | 802   | 32.3% | 920   | 14.7% | 1,020  | 10.9% | 1,318  | 29.2% |
| 親会社株主に帰属する<br>当期純利益 | 505   | 26.6% | 559   | 10.6% | 620    | 10.9% | 800    | 29.0% |

出所：2017中期経営計画資料よりフィスコ作成

### 3. 事業別の戦略

エネルギーコストソリューション事業では、既存事業を着実に拡充していき、電力の取次の新規開拓を推進することで、リプレイス収益や電力取次手数料といったストック収益の強化を図り、収益基盤を強化する。また、既存顧客への LED 照明等のクロスセルを促進し、収益力の増強を図る。2020年3月期には売上高 3,831 百万円（2017年3月期実績比 1.14 倍）、全社費用控除前の営業利益 1,003 百万円（同 1.11 倍）を見込む。

スマートハウスプロジェクト事業においては、引き続き催事販売による住宅用太陽光発電システムの販売拡充や蓄電池のセット販売を強化するとともに、ハウスメーカー等との提携販売の推進や、VPP 参画により、収益機会を拡大する。2020年3月期に売上高 4,103 百万円（2017年3月期実績比 1.11 倍）、全社費用控除前の営業利益 299 百万円（同 1.28 倍）を計画する。

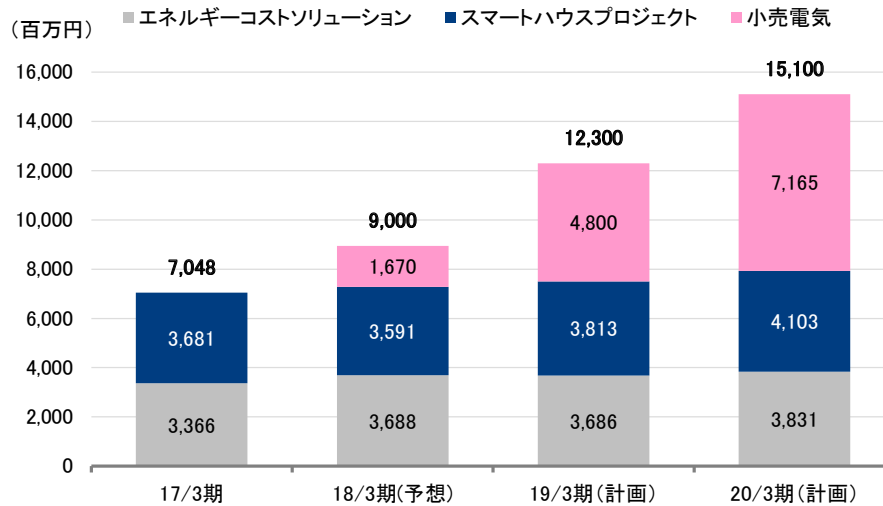
中期利益計画を達成するうえでの原動力である小売電気事業は、割安な電気を供給するのはもちろんのこと、これまでエネルギーコストソリューション事業にて開拓してきた既存顧客への販売に注力することを戦略とする。電力コスト削減のコンサルティングにより実際に電力コストの削減を体感している顧客を対象とするため非常に成約率が高く、電力の小売を開始してからの成約率が約 80% で推移していることから、顧客満足度が高いことが分かる。また、一般家庭に比べて負荷率が低く電力使用量が多い事業者を対象としているため、他の小売電気事業者に対し収益性の面で差別化を図っている。そのように、顧客基盤を活用した販売を促進することで、同社グループ全体の強みを最大限生かし、売上高及び利益を拡大することを計画している。2020年3月期には売上高 7,165 百万円とセグメント中で最大規模になり、営業利益も 537 百万円に成長し、同社全体の増収増益に大きく貢献すると予想する。

同社は、小売電気事業の売上高が 2018年3月期は 1,670 百万円、2019年3月期は 4,800 百万円、2020年3月期は 7,165 百万円へとセグメント中で最大規模への拡大を予想する。一方、営業利益段階では、2018年3月期は 134 百万円の損失を予想するものの、2019年3月期は 247 百万円の利益、2020年3月期には 537 百万円の利益に急増する見通しである。今後3年間は、エネルギーコストソリューション事業とスマートハウスプロジェクト事業では売上高・利益ともに緩やかな増加にとどまるのに対し、小売電気事業の急成長が同社全体の成長に大きく貢献する見通しである。

2016年4月からの電力小売全面自由化により、同社にとって電力市場は拡大すると見込まれる。同社グループは一般家庭や町工場等が対象の低圧電力市場（契約電力 50kW 未満）から、工場、スーパー、ビル等が対象の高圧電力市場（同 50kW 以上）までの全ての領域で、エネルギーに関する幅広い商品・サービスを提供している。低圧電力から高圧電力まですべてにラインアップを備えており、かつ営業力もあるのが同社グループの特徴である。

現状、同社グループは低圧需要家（電子ブレーカー）約 4 万 2 千件、高圧需要家（電力取次）約 1,400 件、一般家庭（太陽光発電）約 1 万 2 千件など豊富な顧客基盤を有する。また、既存顧客（低圧需要家）へ小売提案を行う際の電力会社からの乗り換え率約 80% と、高い顧客満足度を実現している。さらには、住宅用太陽光発電の 2019 年問題（現行の自家消費分を上回る余剰電力を電力会社が買い取る制度が、制度導入から 10 年後の 2019 年 10 月に保証期間が切れはじめる問題）により蓄電池市場が急拡大すると見込まれるなか、同社グループは 2016 年には蓄電池約 1 千台を販売し（市場全体では約 4 万台）、成長分野への展開力に優れている。弊社では、同社グループの強みである「豊富な顧客基盤」、「高い顧客満足度」、「成長分野への展開力」を活かせば、会社計画を上回る業績の達成も可能と考える。

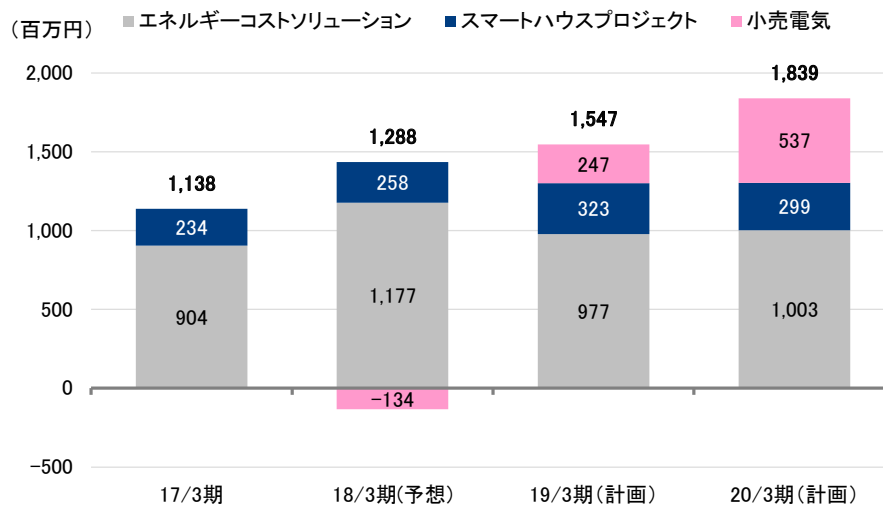
### セグメント別売上高の計画



注：インキュベーション事業は軽微なため表示していない。

出所：決算短信、2017年中期経営計画資料よりフィスコ作成

### セグメント別営業利益の計画(全社費用控除前)



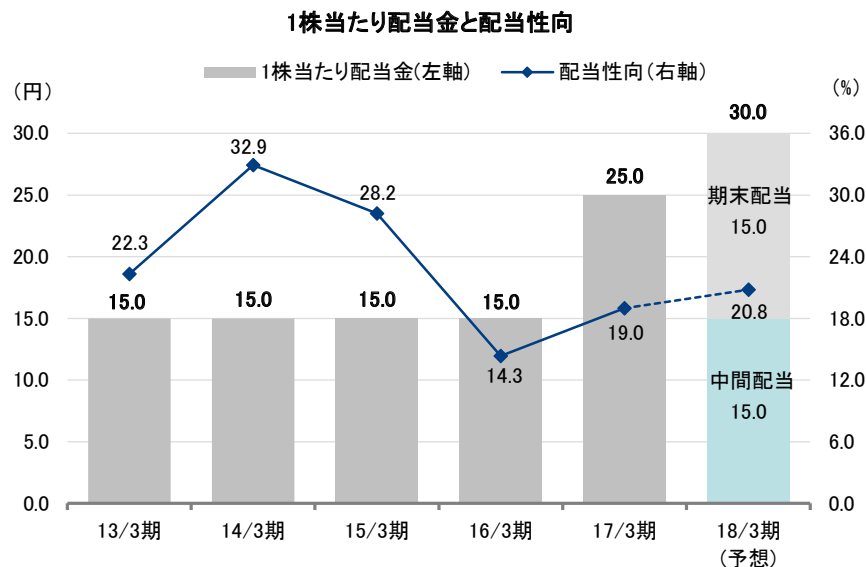
注：インキュベーション事業は軽微なため表示していない。

出所：決算短信、2017年中期経営計画資料よりフィスコ作成

## ■ 株主還元策

### 2018年3月期は初の中間配当を実施、 通期の配当金は実質5円の増配を計画

同社は株主還元策として配当を実施している。同社では、事業基盤を強化し企業価値を高めるため内部留保を充実させること、会社業績の動向に応じて株主へ成果を配分していくこと、これらを総合的に勘案した上で安定的に株主に利益還元することを利益配分に関する基本方針としている。2017年3月期には配当金をそれまでの年間15円から25円に引き上げた。2018年3月期は初の中間配当の実施を決定し、1株当たり配当予想を、第2四半期末15円、期末10円に修正した。同社は2017年9月30日を基準日として1対1.5株の株式分割を予定しているため、分割前換算で、通期の配当金が30円となり前回予想より実質5円の増配となる。



注：2014年1月1日に1：2の割合で株式分割を実施。2013年3月期は遡及して計算。

2017年9月30日に1：1.5の割合で株式分割を実施予定。2018年3月期は分割前換算。

出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 重要事項（ディスクレーマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ