

# 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 >>>](#)

2018 年 8 月 17 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

<b>■ 要約</b>	<b>01</b>
1. 2018年3月期は3期連続の最高益を達成	01
2. 2019年3月期も更なる増収増益を予想	01
3. 2018 中期経営計画で小売電気事業を原動力に成長を続ける一方、次の成長戦略にも着手	02
<b>■ 会社概要</b>	<b>03</b>
1. 会社概要	03
2. 沿革	04
<b>■ 事業概要</b>	<b>05</b>
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
<b>■ 業績動向</b>	<b>07</b>
1. 2018年3月期の業績概要	07
2. 財務状況及びキャッシュ・フローの状況	09
<b>■ 今後の見通し</b>	<b>11</b>
<b>■ 中長期の成長戦略</b>	<b>12</b>
1. 新中期経営計画の定量目標	12
2. 事業別の戦略	12
3. 新たな成長戦略	14
<b>■ 株主還元策</b>	<b>15</b>

## ■ 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。これまで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きたが、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。加えて、次の成長戦略として、バーチャルパワープラント実証事業にも参画している。

#### 1. 2018 年 3 月期は 3 期連続の最高益を達成

2018 年 3 月期の連結業績は、売上高が 8,980 百万円(前期比 26.3% 増)、営業利益が 1,018 百万円(同 35.5% 増)と、創業以来 13 期連続の増収及び 3 期連続の最高益を達成し、おおむね 2018 年 2 月 23 日発表の修正計画に沿った着地となった。セグメント別にはエネルギーコストソリューション事業が好調であったことや、2017 年 3 月期は赤字で当初計画も赤字の見込みであった小売電気事業が黒字に転換したことなどが好決算につながった。以上から、ROE は 22.0% と収益性が高く、前期の 18.8% からさらに上昇している。また、自己資本比率は 55.6% と高く、財務の健全性も高い。

#### 2. 2019 年 3 月期も更なる増収増益を予想

2019 年 3 月期の業績予想は、売上高 11,512 百万円 (前期比 28.2% 増)、営業利益 1,273 百万円 (同 25.0% 増)と、引き続き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、蓄電池のセット販売や単体販売の推進により、売上高は横ばいながら、営業増益を予想する。さらに、本格稼働を始めた小売電気事業は、低圧電力需要家の顧客基盤を活用して、営業利益を大きく伸ばす見込みだ。新たに始めた高圧電力需要家への電力小売については業績予想に織り込んでおらず、業績の上振れ要素である。なお、同社は 2018 年 7 月 31 日を基準日として 1 対 2 株の株式分割を行い、通期の配当金は分割後換算で 12.5 円と、前期並みの配当を予想しているが、今期も増配の可能性が高そうだ。

要約

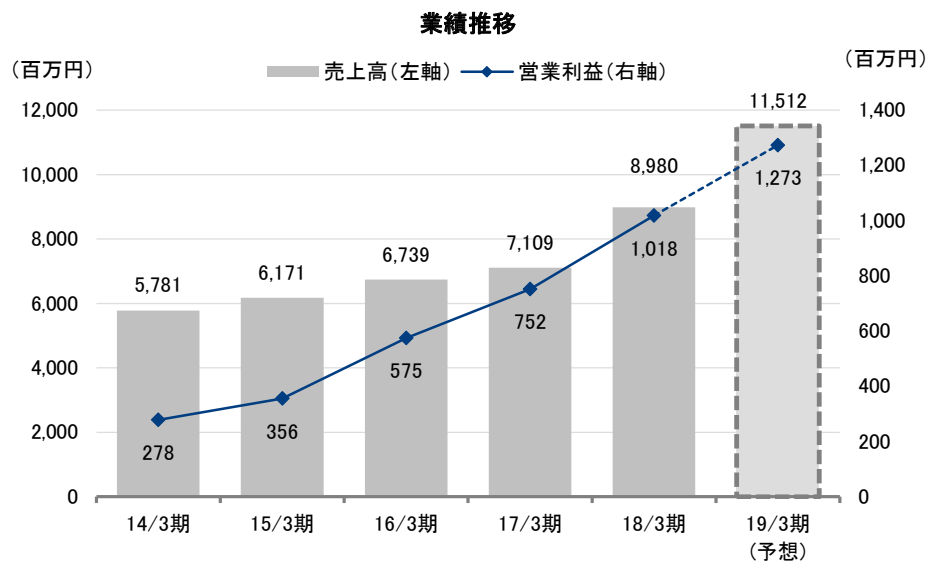
### 3. 2018 中期経営計画で小売電気事業を原動力に成長を続ける一方、次の成長戦略にも着手

2018年6月27日に発表した2018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中心とするストック収益の拡大により、売上と利益の増加を目指す。2021年3月期には、売上高14,840百万円(2018年3月期実績比1.65倍)、営業利益1,715百万円(同1.68倍)を計画する。

さらに、同社では経済産業省のバーチャルパワープラント(いくつかの小規模発電所や、電力の需要抑制システムを1つの発電所のようにまとめて制御を行うこと)実証事業に参画し、次の成長戦略にも着手している。太陽光発電をめぐる市場環境として、固定価格(余剰電力)買取制度等の適用が終わる卒FIT案件が2019年度で約50万件発生するなど、今後はFITの期間満了案件が増加することが見込まれる。そのため、ユーザーは太陽光発電により発電した電力をこれまでのように定額で売電できなくなり、自家消費のメリットが高まることから、蓄電池の需要が増加することになる。そして、ユーザーは自らの電力需要の形態に応じて自家消費と売電の最適な組み合わせを行うことが最もメリットを享受できることになる。実証事業への参画を通じて、蓄電池販売を拡大するとともに、今後はユーザーからの余剰電力の買取という新たなビジネスチャンスに結び付けたい考えである。

#### Key Points

- ・エネルギーに関する幅広い商品・サービスを提供し、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、小売電気事業を展開。
- ・2018年3月期では小売電気事業が黒字に転換、3期連続で最高益を更新し、増配を実施。財務の健全性が高く、収益性も高い。
- ・2019年3月期も小売電気事業を中心に引き続き増収増益を予想するが、業績予想に織り込んでいない高圧電力需要家への電力小売が業績の上振れ要素。
- ・「2018中期経営計画」を発表、小売電気事業を原動力に、グループの飛躍的成長を目指す。次の成長戦略として、バーチャルパワープラント実証事業に参画。



出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレマー)をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

## ■ 会社概要

### 低圧から高圧まで全領域を提供する 総合エネルギーソリューションカンパニー

#### 1. 会社概要

同社は、「創エネ・省エネ・蓄エネ」を事業領域とし、電力の運用・設備・調達改善を通じて顧客にエネルギーソリューションを提供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(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)グリムソーラーの3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、営業社員のコンサルティングによるエネルギーソリューション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。営業社員は、エネルギーソリューションに関する豊富なノウハウを持つとともに、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(運用改善)の提案はもちろんのこと、顧客のニーズをくみ取って、LED照明、業務用エアコン、冷凍機、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様々な商品の提供(設備改善)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(調達改善)の販売成約率が約80%といった事実にみ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。

会社概要

電力市場及び同社グループの取扱商品・サービス

市場区分・規模	当社グループが提供するエネルギーソリューション		
	運用改善	設備改善	調達改善
高圧電力 (6,600V~) 10兆円市場	<b>エネルギーコストソリューション事業</b>  ● EMS ※ <small>※ エネルギーマネジメントシステム</small>	● LED照明 ● 業務用エアコン ● 各種省エネ設備	● 電力取次 小売電気事業 ● 電力小売
低圧電力 (200V) 7.5兆円市場	 ● 電子ブレーカー (リプレース販売)	● LED照明 ● 業務用エアコン ● 各種省エネ設備	● 電力小売
低圧電灯 (100V)	<b>スマートハウスプロジェクト事業</b>  ● VPP	● 太陽光発電システム ● 蓄電池 ● オール電化 ● 各種リフォーム商品	● 電力小売 

※ 下線付きはストック収益

出所：2018 中期経営計画資料より掲載

## 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。当初は電子ブ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、現在の会社名株式会社グリムスに商号を変更した。2018 年 3 月 31 日現在、連結従業員数は 280 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。電子ブ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	プログパーツ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）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）グリムスベンチャーズ設立。
2013年12月	電力のマネジメント等を行う（株）エナリス <6079> との包括契約を締結し、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）GF ライテックを（株）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、（株）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	（株）グリムスパワーが小売電気事業者に登録。
2016年12月	（株）グリムスパワーが電力の小売開始。
2017年10月	（株）グリムスベンチャーズを譲渡。

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

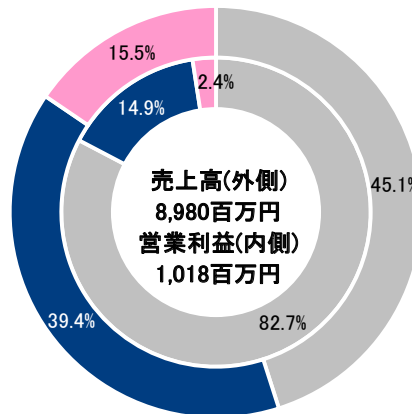
### エネルギーに関する商品・サービスを軸とした事業を展開

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。2018年3月期のセグメント別では、エネルギーコストソリューション事業が売上高 4,037 百万円（構成比 45.1%）、営業利益 1,223 百万円（同 82.7%）、スマートハウスプロジェクト事業が売上高 3,533 百万円（同 39.4%）、営業利益 220 百万円（同 14.9%）、新たに独立セグメントとして分離された小売電気事業が売上高 1,388 百万円（同 15.5%）、営業利益 36 百万円（同 2.4%）であった。なお、インキュベーション事業については、2018年3月末をもって廃止した。

事業概要

2018年3月期 セグメント別売上高・営業利益

■ 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



注：インキュベーション事業を除いて計算、営業利益は全社費用控除前  
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の低減による運用改善を実現している。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、設備改善として、LED 照明や業務用エアコン、冷凍機といった各種省エネ設備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し、調達改善する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管理システムを販売している。同社においても、設備改善として、LED 照明や業務用エアコン、コンプレッサーといった各種省エネ設備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による設備改善や、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(株)・京セラ<6971>・パナソニック<6752>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<8905>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

小売電気事業は、2016年11月にグリムスパワーが小売電気事業者として登録を受け、2016年12月より事業を開始した。電力の小売は、仲介業者に委託して一般社団法人 日本卸電力取引所(JEPX)が運営する卸電力取引所から調達した電気や一般電気事業者から相対で調達した電気を低圧及び高圧電力需要家に販売し、顧客から毎月受け取る電気料金を収益とする事業である。顧客は調達改善として、一般電気事業者から電気を購入するよりも割安な価格で電気を購入することができる。なお、従来は低圧電力需要家のみに販売していたが、2018年5月より販売対象を高圧電力需要家まで拡大している。

# 業績動向

## 2018年3月期は増収増益決算、売上高営業利益率も上昇傾向

### 1. 2018年3月期の業績概要

2018年3月期の連結業績は、売上高8,980百万円(前期比26.3%増)、営業利益1,018百万円(同35.5%増)、経常利益1,100百万円(同37.1%増)、親会社株主に帰属する当期純利益703百万円(同39.0%増)となった。売上高は会社設立以来13期連続の増収、営業利益、経常利益及び親会社株主に帰属する当期純利益は3期連続の過去最高益の更新を達成している。おおむね2018年2月23日発表の修正計画に沿った数字であったが、営業利益は期初予想の830百万円を22.7%も上回って着地し、売上高営業利益率は前期の10.6%から11.3%に上昇した。当初は赤字を見込んでいた小売事業が黒字を計上した影響が大きかった。

## 業績動向

## 2018年3月期 連結損益計算書

(単位：百万円)

	17/3期		修正予想	18/3期		前期比		修正予想比	
	金額	売上高比		金額	売上高比	増減額	増減率	増減額	増減率
売上高	7,109	100.0%	8,970	8,980	100.0%	1,870	26.3%	10	0.1%
売上総利益	3,533	49.7%	-	4,058	45.2%	525	14.9%	-	-
販管費	2,781	39.1%	-	3,039	33.8%	258	9.3%	-	-
営業利益	752	10.6%	1,000	1,018	11.3%	266	35.5%	18	1.8%
経常利益	802	11.3%	1,091	1,100	12.3%	297	37.1%	9	0.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	505	7.1%	685	703	7.8%	197	39.0%	17	2.5%

注：修正予想は2018年2月23日発表  
出所：会社資料よりフィスコ作成

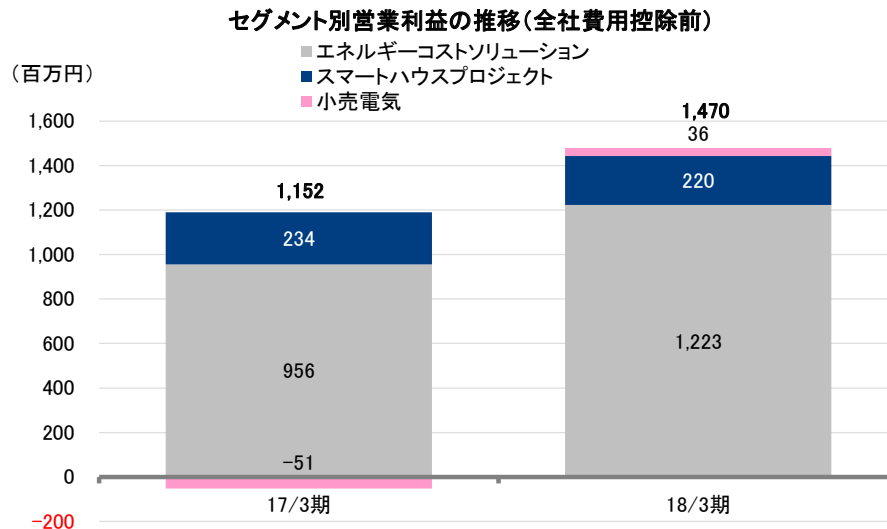
セグメント別で見ると、エネルギーコストソリューション事業が業務用エアコン・冷凍機・コンプレッサーなどの各種省エネ設備のセット販売やクロスセル、電力料金の削減を目的とした電力の取次手数料が好調に推移した。その結果、売上高が4,037百万円（前期比20.0%増）、全社費用控除前の営業利益は1,223百万円（同27.9%増）となった。売上高営業利益率も前期の28.4%から30.7%に上昇した。

スマートハウスプロジェクト事業は、ハウスメーカーとの提携販売やVPPの活用といった多様な販売手法を積極的に推進したことで、提携販売は好調に推移し、塗装・リフォームなど外注工事も堅調に推移したが、売電価格の低下等の要因により、住宅用太陽光発電システム・蓄電池に関連する売上は減少した。メガソーラー2基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いる。その結果、売上高は3,533百万円（前期比4.0%減）、営業利益も220百万円（同6.0%減）にとどまった。売上高営業利益率も前期の6.4%から6.2%に低下した。

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については、負荷率（最大電力に対する平均電力の比率）が低く電力料金の削減余地が高いエネルギーコストソリューション事業の既存顧客を主な対象として電力の小売を推進し、約80%といった高い成約率をもとに順調に収益を伸ばしている。また、電力の調達コストも安定的に推移していることで、順調に利益を拡大している。その結果、売上高は1,388百万円（前期は3百万円）、営業利益は36百万円（同51百万円の損失）となり、売上高営業利益率は2.6%であった。

なお、インキュベーション事業については、2017年10月1日付で（株）グリムスベンチャーズの全株式を譲渡したことにより、2017年10月以降、業務活動を行っておらず、2018年3月末をもって廃止した。同事業の売上高は20百万円（前期比67.1%減）、セグメント損失は9百万円（前期は13百万円の利益）となったが、業績面への影響は軽微であった。

## 業績動向



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 高い収益性とともにも健全性を確保

### 2. 財務状況及びキャッシュ・フローの状況

2018年3月期末の財務状況は、現金及び預金が前期末比376百万円、売掛金が同527百万円増加したことなどから、流動資産は同961百万円増加した。また機械及び装置が同58百万円減少したことなどから、固定資産は同81百万円減少した。以上から資産合計は同880百万円増の6,243百万円となった。

負債合計では買掛金の前期末比264百万円増加などから、流動負債が同615百万円増加した一方、長期借入金が278百万円減少したことなどから固定負債は同283百万円減少した。この結果、負債合計は同331百万円増の2,763百万円になった。

純資産合計は前期末比548百万円増の3,479百万円であった。これは親会社株主に帰属する当期純利益により703百万円増加したことが主因である。

2018年3月期末の自己資本比率は前期の54.4%から55.6%に上昇し、財務の健全性は高い。ROEも18.8%から22.0%に上昇し、収益性も向上している。日本取引所グループ<8697>の上場会社連結決算短信集計による3月決算上場会社の自己資本比率30.46%、ROE10.25%を大きく上回っている。

## 業績動向

## 連結貸借対照表、経営指標

(単位：百万円)

	17/3 期末	18/3 期末	増減額
流動資産	3,766	4,727	961
(現金及び預金)	3,118	3,495	376
(売掛金)	126	653	527
固定資産	1,596	1,515	-81
有形固定資産	1,209	1,140	-69
無形固定資産	17	9	-8
投資その他の資産	369	365	-4
資産合計	5,363	6,243	880
流動負債	1,197	1,813	615
固定負債	1,233	950	-283
(有利子負債)	1,592	1,356	-236
負債合計	2,431	2,763	331
純資産合計	2,931	3,479	548
<b>【安全性】</b>			
流動比率	314.5%	260.7%	
自己資本比率	54.4%	55.6%	
<b>【収益性】</b>			
ROA (総資産経常利益率)	15.7%	19.0%	
ROE (自己資本当期純益率)	18.8%	22.0%	

出所：会社資料よりフィスコ作成

2018年3月期末の現金及び現金同等物の期末残高は、3,495百万円となり、前期末に比べ376百万円増加した。

2018年3月期のキャッシュ・フローを見ると、営業活動により得られた資金は830百万円となった。税金等調整前当期純利益1,076百万円、仕入債務の増加264百万円などが増加要因となったものの、売上債権の増加531百万円、法人税等の支払額271百万円などが減少要因となった。

投資活動により支出した資金は63百万円になった。有形固定資産の取得51百万円による資金の減少が主因である。

財務活動により支出した資金は390百万円となった。これは、長期借入れによる200百万円等の増加があったものの、長期借入れの返済436百万円と配当金の支払額154百万円などによる減少があったことによる。

## キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	17/3 期	18/3 期	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	769	830	61
投資活動によるキャッシュ・フロー	-473	-63	410
財務活動によるキャッシュ・フロー	64	-390	-454
現金及び現金同等物の期末残高	3,118	3,495	376

出所：会社資料よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2019年3月期は6期連続の増収増益を予想

今後も景気は回復基調で推移することが期待されるが、海外経済の不確実性に留意する必要がある。また、電力市場については引き続き拡大が見込まれる。

このような環境下、同社グループでは、エネルギーコストソリューション事業については、電力基本料金削減コンサルティングやLED照明の販売により新規顧客を開拓し、顧客基盤を拡大することにより、リプレイス販売や代理購入手数料といったストック収益の拡大につなげるとともに、業務用エアコンやコンプレッサーなどの各種省エネ商材のクロスセルにつなげていく。スマートハウスプロジェクト事業については、住宅用太陽光発電システムと蓄電池のセット販売や蓄電池の単体販売を推進するとともに、ハウスメーカー等との業務提携によるエネルギー関連商品の提携販売を促進する。また、メガソーラーによる売電収益は今後も安定的な収益基盤となる。小売電気事業については、引き続き低圧電力需要家の顧客基盤を活用して電力の小売を推進するとともに、高圧電力需要家への電力の小売を開始し、収益の拡大を目指す。

以上から、同社では、2019年3月期業の売上高11,512百万円（前期比28.2%増）、営業利益1,273百万円（同25.0%増）、経常利益1,350百万円（同22.7%増）、親会社株主に帰属する当期純利益850百万円（同20.9%増）を見込んでいる。ただ、高圧電力需要家への電力の小売については予算に含んでいないなど保守的な計画であり、業績は最終的に計画を上回る可能性が大きいと見られる。

#### 2019年3月期 連結業績予想

(単位：百万円)

	18/3期		19/3期(予想)		前期比	
	金額	売上高比	金額	売上高比	増減額	増減率
売上高	8,980	100.0%	11,512	100.0%	2,532	28.2%
営業利益	1,018	11.3%	1,273	11.1%	254	25.0%
経常利益	1,100	12.2%	1,350	11.7%	249	22.7%
親会社株主に帰属する 当期純利益	703	7.8%	850	7.4%	146	20.9%

出所：会社資料よりフィスコ作成

## ■ 中長期の成長戦略

### 「2018 中期経営計画」で小売電気事業を原動力に成長を目指す一方、新たな成長戦略にも着手

#### 1. 新中期経営計画の定量目標

電力の小売全面自由化などの電力システム改革や、余剰電力買取制度・固定価格買取制度といった再生可能エネルギーの促進に関する動きのなか、同社は、新しい電気で感動と喜びを目指す総合エネルギーソリューションカンパニーとして、今後もさらに成長し続ける計画である。

同社では毎年、中期経営計画の見直しを行っており、2018年6月27日に「2018 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。3年後の2021年3月期には、売上高14,840百万円（2018年3月期実績比1.65倍）、営業利益1,715百万円（同1.68倍）への拡大を計画する。昨年発表した2017 中期経営計画に比べ、2020年3月期の営業利益を15%強上方修正している。新中期経営計画では小売電気事業の成長が売上高の成長をけん引し、電力小売などのストック収益の拡大が営業利益の増加をもたらす見通しだ。

#### 2018 中期経営計画の定量目標

(単位：百万円)

	18/3 期		19/3 期		20/3 期		21/3 期	
	実績	前期比	予想	前期比	計画	前期比	計画	前期比
売上高	8,980	26.3	11,512	28.2%	13,442	16.8%	14,840	10.4%
営業利益	1,018	35.5	1,273	25.0%	1,506	18.3%	1,715	13.9%
経常利益	1,100	37.1	1,350	22.7%	1,526	13.0%	1,736	13.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	703	39.0	850	20.9%	961	13.1%	1,093	13.7%

出所：2018 中期経営計画資料よりフィスコ作成

#### 2. 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、電力基本料金削減コンサルティングの販売を着実に推進していくことで顧客基盤を拡充し、LED 照明や省エネ設備等のクロスセルを促進するとともに、リプレイス販売（ストック収益）の強化につなげる。また、電力の取次の新規開拓を推進することで、電力の取次手数料（ストック収益）の強化につなげる。2021年3月期には売上高4,139百万円（2018年3月期実績比1.03倍）、全社費用控除前の営業利益1,286百万円（同1.05倍）を見込む。



中長期の成長戦略

スマートハウスプロジェクト事業においては、ハウスメーカー等との提携販売や、バーチャルパワープラント（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）の活用を推進し、蓄電池の販売を促進するとともに、顧客満足度の向上と収益機会の拡大を図る。2021年3月期に売上高3,536百万円（2018年3月期実績比1.00倍）、全社費用控除前の営業利益299百万円（同1.36倍）を計画する。

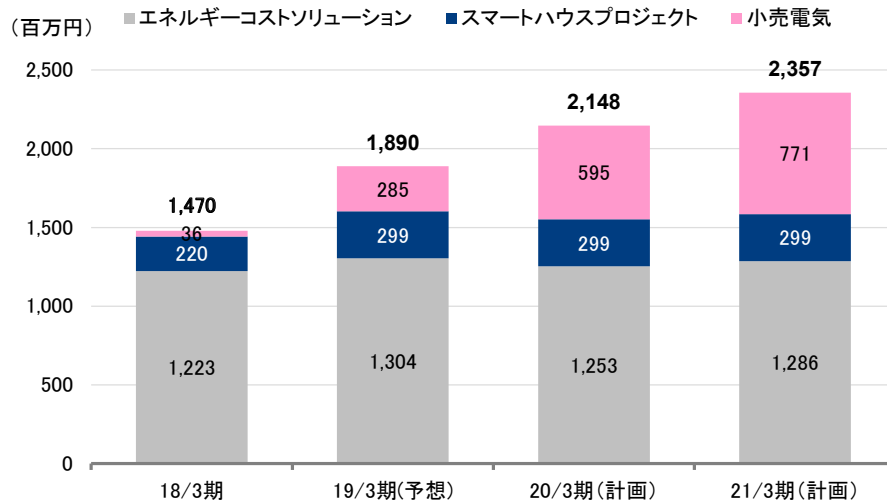
小売電気事業では、エネルギーコストソリューション事業で構築した顧客基盤を活用して割安な電気の販売を推進するとともに、販売対象を高圧電力需要家にも広げることで収益（ストック収益）を拡大し、今後のグループ全体の成長の原動力とする計画である。電力コスト削減のコンサルティングにより、実際に電力コストの削減を体感している顧客を対象とするため非常に成約率が高い。また、一般家庭に比べて電力使用量が多く、かつ負荷率が低い事業者を対象とすることで、他の小売電気事業者に対し収益性の面で差別化を図っている。さらに、高圧電力需要家への電力小売の開始に伴い、低圧から高圧まですべての電力需要家に対して電力小売を拡大することで、収益機会の拡大を計画している。計画の前提となる供給数については、2019年3月期は年間12,000口の契約数を見込んでいるが、2020年3月期以降は年間6,000口と保守的に見込んでいる。販売対象の主要な基盤となる既存顧客数は2018年3月現在で顧客数45,000件（90,000契約口）あり、毎年2,500件の顧客数（5,000契約口）の増加を見込んでいる。成長の余地は計画よりも大きいと考えられ、業績の上ぶれ要素となる。2021年3月期には売上高7,164百万円（2018年3月期実績比5.16倍）とセグメント中で最大規模になり、営業利益も771百万円（同21.42倍）に成長すると予想する。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・利益ともに横ばい～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伴い、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）までのすべての領域で、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（電子プレーカー）約45,000件、高圧需要家（電力取次）約1,700件、一般家庭（太陽光発電）約12,000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他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始める問題）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2017年には蓄電池約1,000台を販売し（市場全体では約42,000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」を生かせば、会社計画を上回る業績の達成も可能であると考えられる。

中長期の成長戦略

**セグメント別営業利益の計画(全社費用控除前)**



出所：決算短信、2018年中期経営計画資料よりフィスコ作成

### 3. 新たな成長戦略

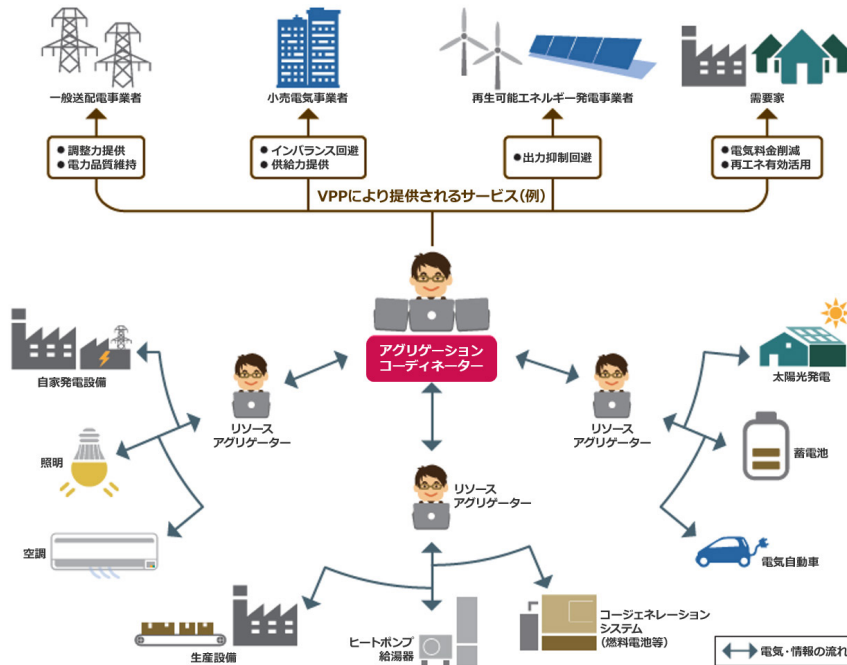
加えて、同社は新たな成長戦略にも着手している。すなわち、2018年5月には、経済産業省の「需要家側エネルギーリソースを活用したバーチャルパワープラント構築実証事業」へ参画を発表した。この事業では、需要側に分散する太陽光発電や蓄電池等のエネルギーリソースをまとめて制御することにより、あたかも1つの発電所のように利用するしくみ（バーチャルパワープラント）を構築し、発電電分離後及び再生可能エネルギーの大量導入時代における、電力需給に関する供給力・調整力として実用化することを目指している。

同社としては、蓄電池マネジメント技術基盤の獲得と実制御データの収集が実証実験参画の目的であるが、実験の成果を今後の蓄電池販売強化（フロー収益の拡大）、蓄電池マネジメントサービス及び余剰買取（新たなストック収益の創出）など、新たなビジネスチャンスに結びつけたい考えである（p2 参照）。この成果が、近い将来、具体的な数字として中期経営計画に組み込まれることになるだろう。



中長期の成長戦略

バーチャルパワープラントのイメージ



出所：資源エネルギー庁ホームページより掲載

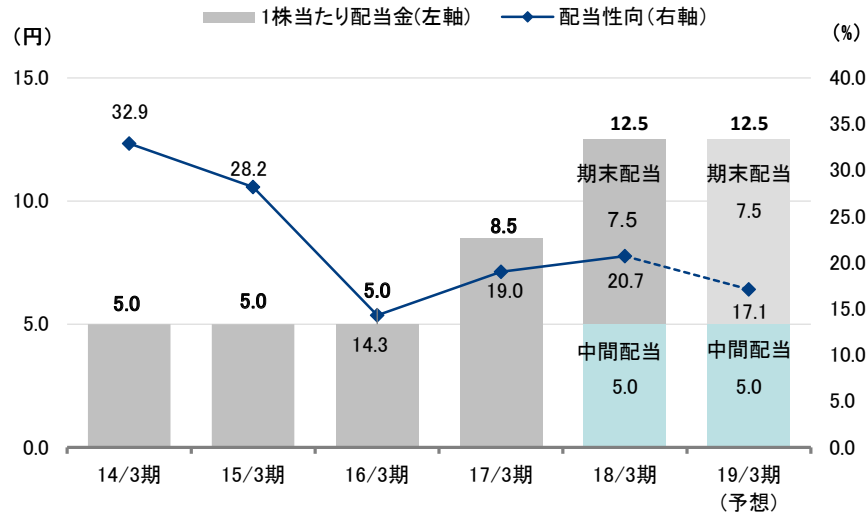
## 株主還元策

### 2019年3月期は前期並みの配当を計画するが、増配の可能性が高い

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。また、同社では、投資単位当たりの金額を引き下げることにより、同社株式の流動性の向上と投資家層の拡大を図ることを目的として、株式分割を実施しており、今期も2018年7月31日を基準日として、1株につき2株の割合で株式分割をした。2018年3月期からは初の中間配当を実施し、株式分割後換算で中間配当5円、期末配当7.5円、合計12.5円とし、前相比4円の増配とした。2019年3月期については、前期並みの配当を予想しているが、配当性向は20.7%から17.1%に低下する見通しだ。このため、業績予想を達成すれば、今期も増配に踏み切る可能性が高いと見られる。

株主還元策

1株当たり配当金と配当性向



注：2017年9月30日に1株を1.5株に、2018年7月31日に1株を2株に株式分割のため、配当は分割後ベースで遡及修正

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