

|| 企業調査レポート ||

アストマックス

7162 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2020年6月18日(木)

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. 2020年3月期の業績概要	01
2. 2021年3月期の業績見通し	01
3. 次期中期ビジョン	02
■ 会社及び事業概要	03
1. グループ概要	03
2. 事業内容	04
■ 業績動向	06
1. 2020年3月期の業績概要	06
2. 財務状況と経営指標	08
■ 事業別の業績と取り組み	09
1. アセット・マネジメント事業	09
2. デーリング事業	10
3. 再生可能エネルギー関連事業	11
4. 電力取引関連事業	12
5. 新たな事業への挑戦	13
6. 人材育成力・組織力の強化	13
7. 2021年3月期の業績見通し	13
■ 中長期の成長戦略	14
1. 前中期ビジョンの総括	14
2. 次期中期ビジョンの方向性	15
3. 同社が掲げる「ミッション・ビジョン・バリュー」	15
■ 株主還元策	16

■ 要約

金融事業と総合エネルギー事業をコアに発展を続けるグループ

アストマックス<7162>は「金融事業」及び「総合エネルギー事業」に従事するグループの持株会社である。同社グループは、個人及び機関投資家等の資金を運用するアセット・マネジメント事業、国内外の主要先物市場で自己資金を運用するディーリング事業、太陽光及び地熱等を活用した発電事業を展開する再生可能エネルギー関連事業、電力取引市場を通じた電力の調達や電力小売事業者への電力供給及び管理システム等の提供を行う電力取引関連事業の4事業を展開している。

1. 2020年3月期の業績概要

2020年3月期は、営業収益11,932百万円（前期比7.3%増）、経常損失185百万円（前期は130百万円の利益）、親会社株式に帰属する当期純利益243百万円（同45.1%増）となった。営業収益の大幅増加は、アセット・マネジメント子会社のアストマックス投信投資顧問（株）（以下、ASTAM）の株式一部追加譲渡に伴う非連結化による減収要因があったものの、電力取引関連事業における電力取引増加や、再生可能エネルギー関連事業での売却目的で保有する太陽光発電設備の譲渡などによる増収要因が上回ったためである。また、経常損失は、電力取引関連事業や再生可能エネルギー関連事業が増益となったものの、ASTAMの非連結化に伴う減益要因が上回ったことによるものである。一方、親会社株式に帰属する当期純利益は、ASTAMの株式売却により特別利益と非支配持分損益が改善したことで、大幅増益となった。以上の結果、期末の自己資本比率は40.0%と高水準を維持し、引き続き高い安全性を確保している。また、前期までの特別配当がなくなったことで、配当金は年間6円に減少したものの、配当性向は31.4%と目標の30%を上回った。加えて、2019年11月～2020年2月には40万株の自己株式取得を実施していることから、株主還元にも十分配慮していると言えるだろう。

2. 2021年3月期の業績見通し

同社グループでは、業績が経済情勢や市場環境によって大きな影響を受けるため業績予想は開示していないが、4事業すべてにおいて営業収益、セグメント利益を増加させるべく取り組んでいる。2020年3月期に小幅な損失を計上したアセット・マネジメント事業は、低金利環境が続くなか、足元は新型コロナウイルス感染症拡大の影響もあって、運用資産残高が減少し報酬率も低下傾向にあるものの、2021年3月期は投資家ニーズを的確に捉える新ファンドの設定や運用の独自性の強化に取り組む。同じく、ディーリング事業も、新型コロナウイルス感染症の世界的蔓延から価格体系が崩れた影響を受け、2020年3月期は損失計上したものの、2021年3月期は国内先物取引所の再編等により、収益力の強化を図る。一方、2020年3月期に最大の利益を計上した再生可能エネルギー関連事業は、国の再生可能エネルギー拡大計画に基づき、同社がこれまで蓄積してきたファイナンス、発電所設計・維持・管理のノウハウ、投資家とのパイプラインを生かして、太陽光発電の拡大を目指す。加えて、地熱発電を含む新規の発電設備開発も着実に進めている。また、2020年3月期より黒字化に転じた電力取引関連事業でも、今後も新電力への切替、小売電力事業者数の増加等の新電力市場の動向を捉え、更なる事業規模拡大を図る計画である。なお、2020年4月10日付で、同社の連結子会社であるアストマックス・トレーディング（株）（以下、ASTRA）は、Just Energy Japan（株）の発行済全株式を取得し、子会社化した。これは、小売電気事業に本格的に参入することで、日本における電力のサプライチェーン全体に事業領域を広げ、より機能的なサービスの提供と収益機会の拡大を図る方針に基づいたものである。

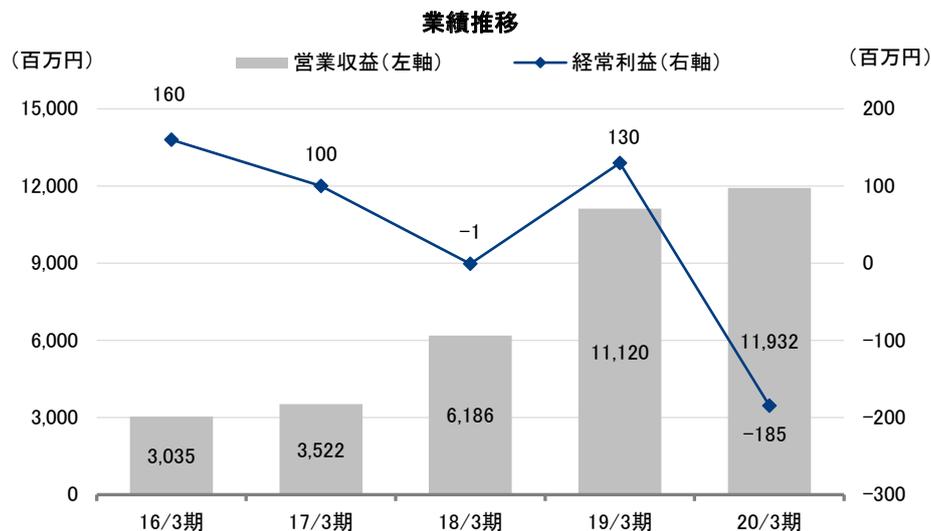
要約

3. 次期中期ビジョン

同社グループでは、2017年3月期から2020年3月期までの4年間を計画期間とする中期ビジョン「Innovation & Governance for 2020」を推進してきた。この中期ビジョンでは、「強固な財務基盤の構築」「収益力・成長力の向上」「人材育成力・組織力の強化」を目指し、数値目標として株主資本（配当後）の水準60億円程度、連結営業収益45億円以上、連結ROE8%以上を掲げた。最終年度である2020年3月期の結果は、営業収益は119億円と目標を大きく上回ったものの、株主資本は54億円、ROEも4.5%で目標未達に終わった。なお、次期中期ビジョンについては、世界経済全体への影響が危惧される新型コロナウイルス感染症の拡大状況を見極める必要もあることを考慮し、計画の策定・公表を延期することとした。しかしながら、次期中期ビジョンが目指す方向性としては、長期的な視点で持続可能な社会の実現を志向し、事業を通じて社会的価値の創出を果たすことがベースになるものと同社では考えている。再生可能エネルギー関連事業及び電力取引関連事業を通じて、次世代のエネルギー供給を担う投資へのファイナンス機能を提供する一方、大学発ベンチャーキャピタルファンドの展開などベンチャー支援の取り組みを強化し、さまざまな角度から社会価値の創出にアプローチしていく方針だ。

Key Points

- ・金融事業と総合エネルギー事業をコアに、4事業を展開
- ・2020年3月期は、アセット・マネジメント子会社の非連結化が大きく影響
- ・2021年3月期も、4事業すべての増収増益に向けて取り組む
- ・次期中期ビジョンの下、グループの更なる発展を目指す



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社及び事業概要

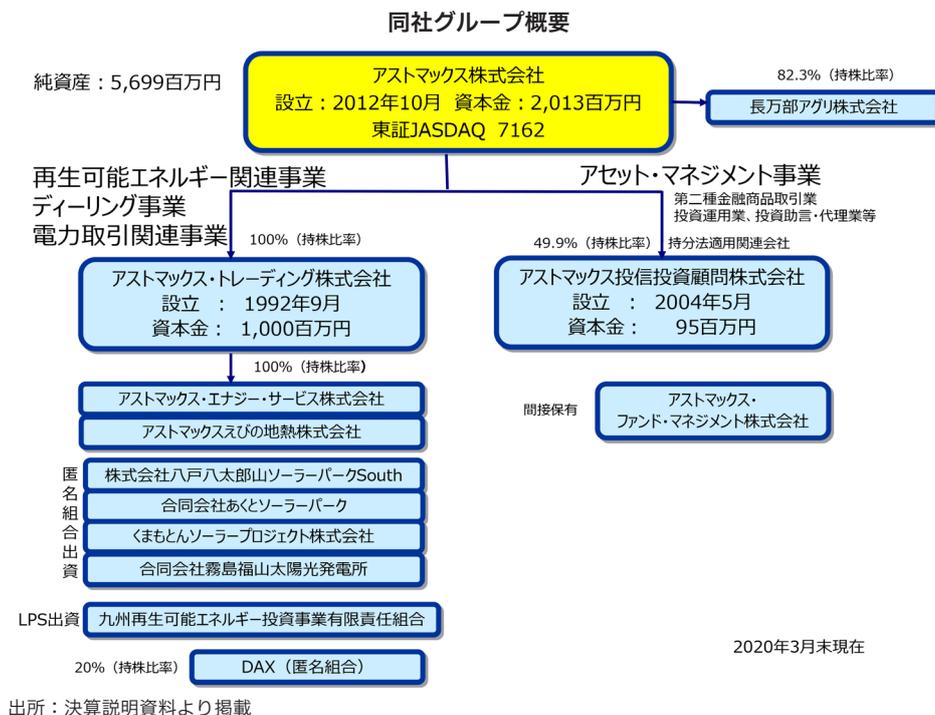
金融事業と総合エネルギー事業を展開

1. グループ概要

同社は2012年10月に設立された「金融事業」及び「総合エネルギー事業」を展開するグループの持株会社で、事業を通じて、“将来にわたり、豊かで安心して生活できる環境づくりに貢献する企業グループ”を目指しており、東証JASDAQスタンダード市場に上場している。

アストマックス (ASTMAX) の社名には、「Advanced Strategic Trading Management & Advisory」の各単語の頭文字に、無限の可能性の象徴としてのXを加え、“最先端で戦略的な投資運用を行う会社を目指す”という趣旨が込められている。

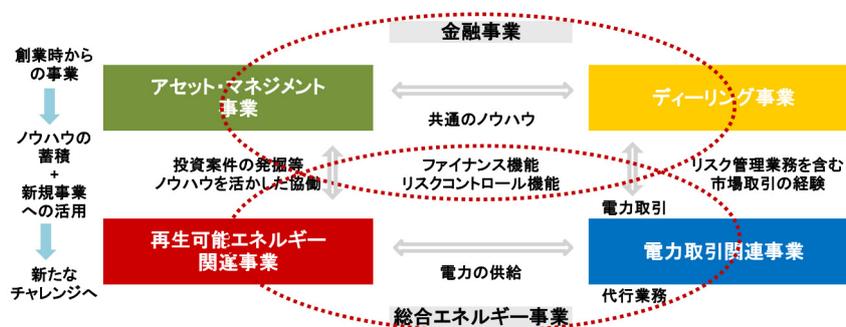
持株会社傘下には、アセット・マネジメント事業のASTAM（2019年4月にヤフー<4689>への株式の追加譲渡に伴い、同社持株比率が49.9%の持分法適用関連会社になったが、引き続きグループの重要な事業の一翼を担う）及びアストマックス・ファンド・マネジメント（株）（以下、AFM。間接保有）や、再生可能エネルギー関連事業、ディーリング事業、電力取引関連事業のASTRA（持株比率100%）、アストマックス・エナジー・サービス（株）（以下、AES。同100%）等を擁する。なお、牛嶋英揚（うしじまひであき）氏が代表取締役会長、本多弘明（ほんだひろあき）氏が代表取締役社長を務める。



2. 事業内容

同社グループは、創業時は、アセット・マネジメント事業及びディーリング事業の金融事業からスタートした。その後、金融事業で培ったノウハウを生かすことで、再生可能エネルギー関連事業及び電力取引関連に取り組み、これら総合エネルギー事業にも事業分野を拡大してきた。現在はこれらコア4事業を展開しているが、金融事業と総合エネルギー事業の間には、投資案件の発掘等のノウハウを生かした協働、ファイナンス機能やリスクコントロール機能、リスク管理業務を含む市場取引の経験等の点で、シナジーが発揮されている。ただし、現在の事業分野にとどまることなく、今後も新たな事業へのチャレンジを続ける方針である。

アストマックスグループの事業相関図



出所：会社資料よりフィスコ作成

(1) アセット・マネジメント事業

創業時より、国内外の金融市場及び商品先物市場を中心とした顧客資産の運用業務に加え、ヘッジファンド、プライベートエクイティファンド等に投資を行うファンド・オブ・ファンズ業務、ベンチャー企業等に投資するベンチャーキャピタルファンド等の運用業務を行い、国内機関投資家、国内個人投資家、国内年金基金及び海外投資家等の資産運用を行っている。また、個人投資家向けの積立型長期資産形成ビジネスにも注力している。ヤフーとの業務提携に伴い、公募投資信託の Yjam シリーズの販売拡大を目指している。なお、同事業は ASTAM 及び AFM が担っている。

(2) ディーリング事業

創業時より、国内外の主要取引所において、商品先物を中心に株価指数等の金融先物、さらには OTC 市場（取引所を介さない相対取引の市場）等を利用した自己勘定取引を行っている。資金枠や数量枠の設定等リスク管理を徹底し、少数で安定的な利益を稼いでいる。国内市場の縮小に伴い、同事業における同社グループの現在の取引比率は、おおよそ国内3割、海外7割の割合になっているが、2019年10月に日本取引所グループ(JPX)が商品先物を扱う東京商品取引所（以下、TOCOM）を子会社化したことを契機に、国内市場復活、ひいては国内外取引所間の裁定取引拡大への期待が高まる。また、開放された中国先物市場の活用も計画している。なお、同事業は ASTRA が担っている。

会社及び事業概要

(3) 再生可能エネルギー関連事業

2012年より、主として再生可能エネルギー等を利用した発電及び電気の供給に関する事業を行っている。エネルギー問題、気候変動問題を中心とした環境への取り組みにより包括的で持続可能な社会の構築のための開発目標（SDGs）の実現に貢献したいと考えており、国のエネルギー基本計画に基づき、2030年までに最大年間66,000トン（太陽光発電100MW相当）のCO₂削減を目指し、再生可能エネルギーの導入及び拡大に寄与する方針である。現在は、既に開発済みの太陽光発電所の売電、保守・運用管理に加え、新たな太陽光発電所の開発及び地熱発電の事業化に向けて取り組んでいる。なお、同事業はASTRA及びアストマックスえびの地熱（株）（以下、えびの地熱）が担っている。

(4) 電力取引関連事業

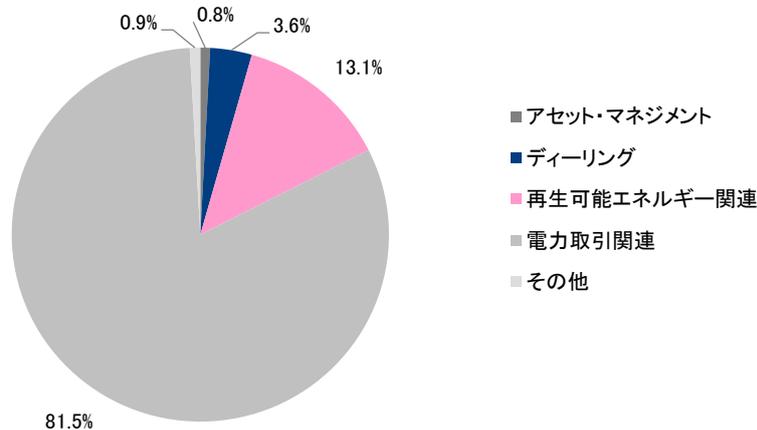
2016年より、自由化された日本の電力小売市場において、小売電気事業の業務をサポートするシステム販売協力や業務代行サービスを行っている。また、顧客の電力調達ニーズに対応するため、電力先渡取引や電力スワップ取引等、電力取引の多様化に積極的に取り組み、小売電気事業会社向けに電力の卸売販売も行っている。電力取引には、ディーリング事業の経験が生かされている。なお、同事業はASTRA及びAESが担っている。

(5) その他事業

子会社の長万部アグリ（株）（持株比率82.3%）があり、北海道長万部町における「町と東京理科大学の連携による再生可能エネルギーを活用した先進的アグリビジネス事業」の確立を目指している。

2020年3月期の事業別営業収益内訳は、アセット・マネジメント事業0.8%、ディーリング事業3.6%、再生可能エネルギー関連事業13.1%、電力取引関連事業81.5%、その他事業0.9%である。ASTAMが持分法適用関連会社になったことで、アセット・マネジメント事業の比率が前期の17.8%から大きく減少した一方、再生可能エネルギー関連及び電力取引関連事業は比率が増加傾向にある。セグメント損益では、アセット・マネジメント事業、ディーリング事業では損失を計上したものの、再生可能エネルギー関連事業、電力取引関連事業では利益を拡大しており、今後も収益貢献を続けると期待される。

事業別営業収益構成比
 (2020年3月期:11,932百万円)



注：その他は地方創生事業など、報告セグメント化されていない事業を示す
 出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

2020年3月期決算には、ASTAMの非連結化が大きく影響

1. 2020年3月期の業績概要

当会計年度（2019年4月－2020年3月末）におけるわが国の経済は、雇用・所得環境の改善を背景に、景気は緩やかな回復基調で推移し、2019年10月には延期されていた消費増税がスタートした。世界に目を転じると、各国・地域間の通商問題の動向、中国及び東アジア諸国の政治・経済の先行き、英国のEU離脱問題、中東の地政学リスクの高まり、及びそれらに伴う金融資本市場の変動など、世界経済の先行きが不透明な状況ではあったものの、世界的に緩和基調の金融政策が継続されるなか、企業業績の更なる伸長が期待されて米NYダウは最高値を更新した。

しかしながら、年が明け新型コロナウイルス感染症が世界中に瞬く間に伝播すると、外出規制・都市封鎖等の措置が取られ、世界中の経済社会活動が大幅に抑制されることとなり、世界の株価も暴落、国内でも2019年12月末に前期末比10%以上上昇していた日経平均株価が、当年度末には同10%以上下落し18,917円となった。今後の内外経済の先行きについては極めて不透明であり、当面は新型コロナウイルス感染症が市民生活及び経済活動に与える影響は大きいと判断される。

アストマックス | 2020年6月18日(木)
 7162 東証 JASDAQ | <https://www.astmax.co.jp/ir/>

業績動向

こうしたなか、セグメントごとの経営環境を見ると、原油価格は、中東情勢の不透明さを要因として前期から引き続き上昇していたものの、米中貿易戦争による景気減退懸念から下落に転じた。2019年9月にサウジアラビアの石油施設が攻撃されたことを受け、ブレント原油は上場以来1日の最大の上げ幅を記録したが、その後は急反落して10月には再び安値圏での取引となった。その後、OPECの減産拡大合意などを理由に堅調に推移していたが、当第4四半期に入ると新型コロナウイルス感染症拡大の影響で需要が急減したうえに、サウジアラビアが増産を表明したため、2020年3月には大幅に下落した。安全資産と目された金も大幅に下落したものの、その後は急激に値を戻し、高値圏での乱高下となった。

再生可能エネルギーを取り巻く環境については、改正FIT（固定価格買取制度）法に基づき、2019年度の太陽光発電のFIT価格は14円（税抜）、2020年度は12円（税抜）となり、入札制度の対象も出力500kW以上の設備から250kW以上の設備にまで拡大された。また、未稼働案件に対して運転開始期限設定を義務化する新たな仕組みも定められた。さらに既存案件については、同社グループの保有する太陽光発電設備も稼働する九州電力<9508>管轄内において、電力需給バランス維持、電力の安定供給の必要性により、出力抑制が発令された。今後は、ほかの電力管轄内においても発令される可能性が想定される。

また、FIT価格は制度スタート時の40円（税抜）から大幅に低下、既述のとおりFIT制度自体についても見直しが行われているが、「パリ協定」や「SDGs」「RE100（事業で使用する電力を100%再生可能エネルギーで調達することを目標とする国際的なイニシアチブ）」など、世界的に推進されている脱炭素社会を目指す動きが国内でもようやく広がりを見せてきている。新型コロナウイルス感染症の影響で世界経済に不透明感が高まっているが、SDGs等を重視する流れは一層進むものと考えられ、再生可能エネルギーの重要性も増すことが見込まれる。

さらに電力市場においては、2016年4月の電力小売全面自由化以降、小売電力事業者の事業者数及び切替件数は、ともに順調に増加している。一方で電力価格については、天候不順等による価格変動リスクが高まっており、小売電力事業者や発電事業者の経営においても、電力市場価格の「リスク管理」の重要性が認識されており、電力取引のヘッジニーズが高まってきている。

以上のような市場環境等のもと、同社グループの当年度の営業収益は11,932百万円（前期比7.3%増）、営業損失は166百万円（前期は160百万円の利益）、経常損失は185百万円（同130百万円の利益）、親会社株主に帰属する当期純利益は243百万円（同45.1%増）となった。

営業収益の増加は、アセット・マネジメント事業でのASTAM非連結化に伴う減収を、再生可能エネルギー関連事業での売却目的で保有する太陽光発電設備の譲渡や、電力取引関連事業での盛夏・冬季取引活発化に伴う電力取引増加などの増収が上回ったためである。また、営業損失や経常損失の要因は、再生可能エネルギー関連事業や電力取引関連事業での増益を、ASTAM非連結化に伴う減益及びASTAM株式の追加譲渡による受託業務の減少などが上回ったことによる。

ただ、ASTAMの株式追加譲渡で944百万円、また日本取引所グループによるTOCOM株式に対するTOBに応じて68百万円の特別利益が発生した。さらに、ASTAMが持分法適用関連会社となったことで非支配株主持分利益が増加した。以上の結果、親会社株主に帰属する当期純利益は大幅な増益となった。

アストマックス | 2020年6月18日(木)
 7162 東証 JASDAQ | <https://www.astmax.co.jp/ir/>

業績動向

2020年3月期 連結損益計算書

(単位：百万円)

	19/3期		20/3期		前期比	
	金額	営業収益比	金額	営業収益比	増減額	増減率
営業収益	11,120	100.0%	11,932	100.0%	811	7.3%
営業費用	10,960	98.6%	12,098	101.4%	1,138	10.4%
営業利益	160	1.4%	-166	-1.4%	-326	-
経常利益	130	1.2%	-185	-1.6%	-316	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	168	1.5%	243	2.0%	75	45.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

高水準の自己資本比率を維持し、高い安全性を確保

2. 財務状況と経営指標

当年度における総資産は、太陽光発電所の取得を主因とした機械及び装置（純額）の増加（537百万円）及び太陽光発電事業と地熱発電事業の推進に伴う建設仮勘定の増加（431百万円）等により、13,526百万円（前期比359百万円増）となった。一方、負債は、太陽光発電事業の推進に伴う短期借入金の増加（838百万円）及び地熱発電事業における未払金の増加（348百万円）等により、7,827百万円（同653百万円増）となった。純資産は、非支配株主持分の減少（265百万円）及び自己株式の取得に伴う減少（122百万円）等により、5,699百万円（同294百万円減）となった。

以上から、自己資本比率は40.0%に低下したものの、依然として高水準を維持し、高い安全性を確保している。一方、ROE（自己資本当期純利益率）は4.5%、ROA（総資産経常利益率）は-1.4%であった。

連結貸借対照表、経営指標

(単位：百万円)

	19/3期	20/3期	増減額
流動資産	6,641	5,838	-803
固定資産等	6,525	7,688	1,162
資産合計	13,167	13,526	359
流動負債	3,239	3,650	410
固定負債	3,934	4,176	242
（有利子負債）	4,291	5,231	940
負債合計	7,173	7,827	653
純資産合計	5,993	5,699	-294
【安全性】			
自己資本比率	41.3%	40.0%	-1.3pt%
【収益性】			
ROE（自己資本当期純利益率）	3.1%	4.5%	+1.4pt
ROA（総資産経常利益率）	1.0%	-1.4%	-2.4pt

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

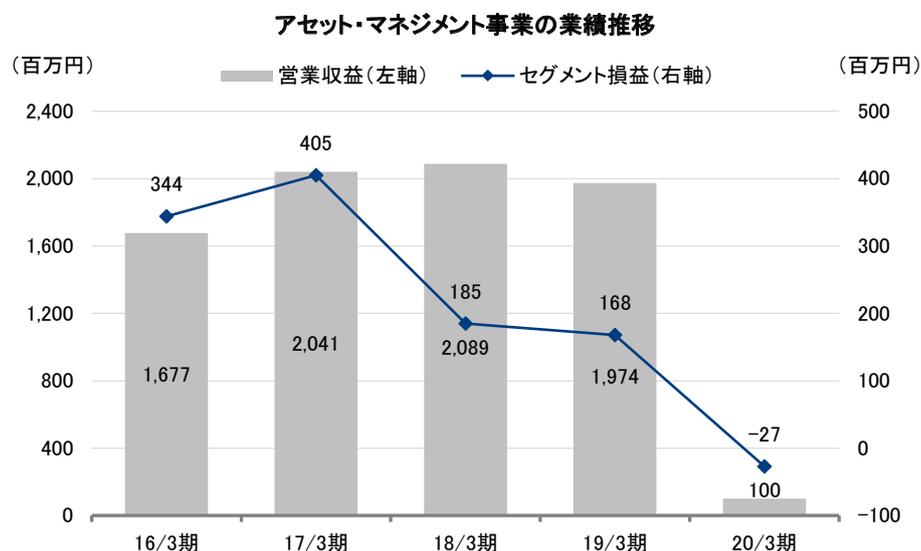
■ 事業別の業績と取り組み

再生可能エネルギー関連事業と電力取引関連事業で利益が拡大、新規事業にも挑戦

1. アセット・マネジメント事業

2020年3月期の国内投信の事業環境は、公募投信・私募投信の残高が増加傾向であったものの、第4四半期に新型コロナウイルス感染症拡大の影響で大幅減少に転じている。そうしたなかでも ASTAM の運用資産残高は、高報酬率ファンドの償還が断続的に継続し、機関投資家解約の動きも見られたことから、2020年3月末の運用資産残高は前期末比 1,069 億円減の 3,103 億円となった。運用資産の減少に加え、報酬率が相対的に高いファンドの運用資産残高の減少等を受けて運用資産全体の報酬率も低下したことから、ASTAM の営業収益の総額は前期比で減少した。

なお、ASTAM は同社の持分法適用関連会社となったことから、当期よりアセット・マネジメント事業の営業収益は AFM の数字のみを表し、セグメント損益には AFM に加えて ASTAM の持分損益を反映している。以上の結果、当事業における営業収益は 100 百万円（前期比 94.9% 減）、セグメント損失は 27 百万円（前期は 168 百万円の利益）となった。



出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

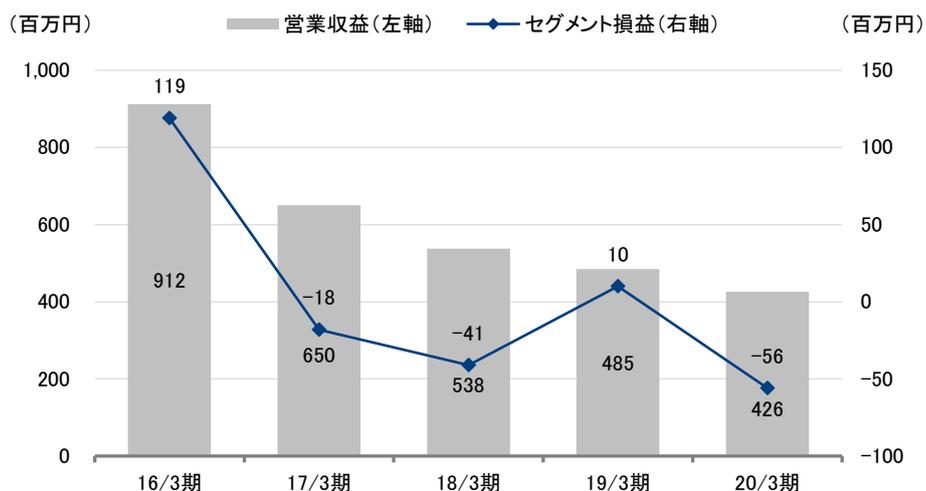
事業別の業績と取り組み

ASTAM では、当年度を通じてファンドの満期償還と機関投資家の解約の動きが続いたが、低金利が続いている現状の金融市場環境においては、各機関投資家の資産運用ニーズをよりの確に捉えることが従来にも増して重要であり、こうしたニーズを十分に把握したうえで、外部運用機関との協働も含め、機関投資家の運用成果に貢献しうるファンド組成をタイムリーに行っていくことに注力している。同時に、投資信託の販売会社等との協業も強化することによって運用資産残高の積み上げに努め、収益基盤の拡充にも取り組んでいる。また、これまでの主力事業である機関投資家向けビジネスに加え、個人投資家向けビジネスについても一層の強化を図るべく、投資未経験者を含む個人投資家に向けて、対面型営業による長期積立型投資信託事業及びヤフーとの協働によるファイナンシャル・テクノロジーを活用した個人投資家の長期資産形成に貢献できる積立型ファンドビジネスを強化することで、引き続き ASTAM の企業価値向上を目指している。公募投信 Yjam 及びウルトラバランスシリーズの累計販売会社数は、2020年3月期末で35社（前期末比8社増）となっているが、2020年5月より楽天証券（株）が両投信シリーズの取り扱いを開始した。

2. ディーリング事業

ASTRA が行う当事業では、エネルギー及び貴金属の裁定取引で収益を確保できたものの、第1四半期の損失計上に加え、2020年3月に入り新型コロナウイルス感染症の世界的な蔓延から取引所間の価格体系が崩れ、再び損失を計上した。その結果、営業収益は426百万円（前期比12.1%減）、セグメント損失は56百万円（前期は10百万円の利益）となった。なお、当事業セグメント損益には含まれていないが、ASTRA が保有する海外取引所の会員権の価格が簿価から50%以上下落したため、評価損34百万円を特別損失として計上した一方、TOCOM の株式の公開買付に伴い、ASTRA が保有する TOCOM の普通株式及び無議決権株式はすべて買付けられ68百万円の特別利益を計上している。

ディーリング事業の業績推移



出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

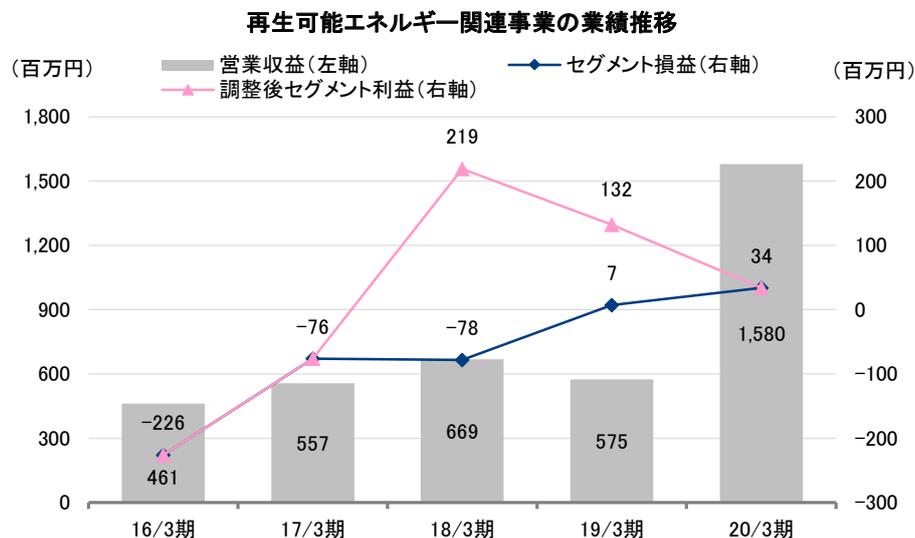
同事業では、今後も経費節減に努めると同時に、ディーリング資金の効率的な運用を行い、取引所の組織や制度変更にも適切に対応し、引き続き収益力の回復を目指す。なお、海外投資家へ開放された中国の先物取引市場については、第3四半期より取引を開始している。

3. 再生可能エネルギー関連事業

ASTRA 及びえびの地熱が推進する当事業では、2020年3月期末までに合計18ヶ所（うち1ヶ所は建設中）の太陽光発電所の開発等に従事した。うち同社が保有する発電所は4ヶ所、残りは売却済（2つは売却目的で保有中）である。同社では、保有発電所からの売電収入のほかに、売却済の発電所についても「発電所の管理・オペレーション収益」と「発電所用の土地の賃貸収入」等がある。以上から、同社が保有・管理する太陽光発電所の発電容量は、合計33.6MW（前期比3.1MW増）に達した。

2020年3月期の太陽光発電は、九州地方で春・冬を中心に合計24回の出力抑制発令、夏は長雨による日射量不足の影響など減収要因が発生した一方、ポートフォリオの入れ替えによる製品売上計上や東北地方の日射量が高水準であったこと、売却目的で保有する発電所の売電収入増加などの増収要因が上回り、当事業の営業収益は1,580百万円（前期比174.4%増）、セグメント利益は34百万円（同350.8%増）となった。

なお、当事業は太陽光発電設備の保有形態によって、売却した際の計上が営業収益又は特別収益のいずれかになる為、調整後のセグメント利益も示している。当事業の2020年3月期の特別損益を加味した調整後セグメント利益は32百万円であった。（セグメント利益34百万円 - 特別損失2百万円（当事業に帰属する農業関連企業への出資の評価損））



注：調整後セグメント利益は、特別損益を加味した金額。
 出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

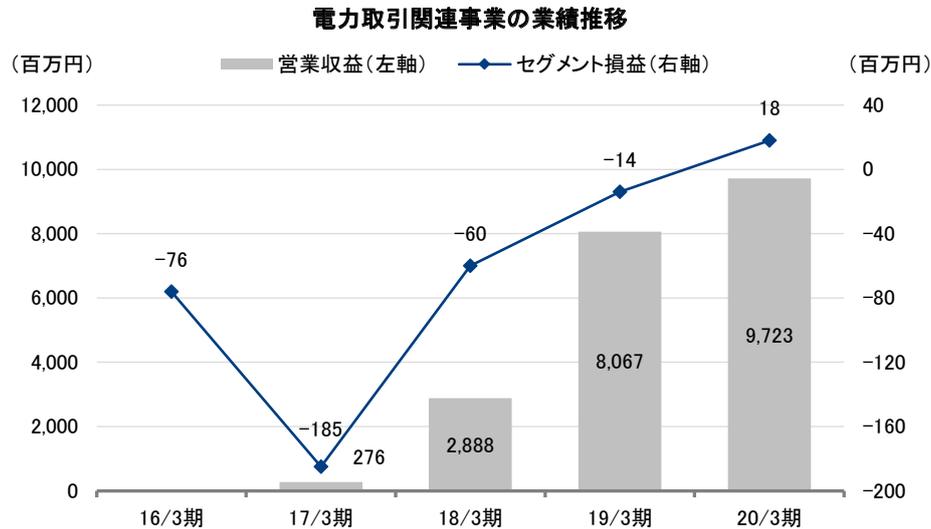
太陽光発電事業では、FIT 価格の低下、入札制度実施の流れのなか、同社では2次流通市場における事業発掘を推進している。また、2012年の事業開始以降蓄積してきたファイナンス、発電所設計・維持・管理等のノウハウや投資家とのパイプラインを基に、太陽光発電100MW相当への拡大を目指す。

事業別の業績と取り組み

また、宮崎県えびの市において2015年から開発中の地熱発電事業は、調査井4ヶ所において自噴を確認し事業化に向けて着実な前進を示している。2020年3月には、えびの地熱の事業損益の10%を分配する匿名組合契約を大和エネルギー・インフラ(株)と締結し、取り組みを加速・拡大させていく。地熱発電は、太陽光発電に比べて発電量が大いことから、事業化できた後の収益貢献への期待が大きい。

4. 電力取引関連事業

AESとASTRAの協業により推進する当事業では、第1四半期は天候不順により電力消費量が想定より伸び悩み、取引も拡大しなかったが、第2四半期には盛夏により、また第3～4四半期は冬の電力需要増加により取引引きが活発化した。以上から、電力卸売取引やシステム販売協力・業務代行サービスから成る営業収益は9,723百万円(前期比20.5%増)、セグメント利益は18百万円(前期は14百万円の損失)と黒字転換している。



出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

2016年4月の電力小売全面自由化から4年が経過し、利用者の新電力への切替(スイッチング)は2020年1月末現在で1,251万件に達し、2019年3月末の974万件から277万件増加している。その間、同社グループの電力取引関連事業では、電力小売事業者向けのシステム販売や業務代行の受注を拡大させ、顧客の多様な電力調達ニーズに対応するため電力の仕入・販売に注力してきた。それらの取り組みの結果、2020年3月期の新規取引契約実績は15件(前期は28件)となった。それに伴い、収益が拡大し、人員やインフラなどの経費を上回るようになったことが、同事業の黒字化につながった。今後も、新電力への切替、小売電力事業者数の増加は、同社の小売電気事業者支援業務提供の裾野を広げることから事業拡大につながり、電力取引関連事業の収益貢献拡大が期待される。なお、設立時からトレーディングのバックグラウンドがあることが、電力のトレーディングにも生かされているようだ。

5. 新たな事業への挑戦

同社グループでは新たな事業への挑戦もしている。具体的には、地方創生事業で2018年6月に、長万部アグリ
の第三者割当増資を引き受け（子会社化）している。これは、北海道長万部町における「町と東京理科大学の連携
による再生可能エネルギーを活用した先進的アグリビジネス事業」の確立を目指すものである。長万部アグリで
は、長万部産のホタテの貝殻とサンゴ砂礫を用いたアルカリ培地による独特の農法でエンリッチミニトマトを生
産し、2020年2月には（一財）格付けジャパン研究機構が主催する格付け認証により、ミニトマト部門におい
て「データプレミアム No.1」の格付けを取得した。

ガス事業では、2018年10月にガス小売事業者への登録が完了し、東京エナジーアライアンス（株）と契約を
締結した。現在、事業開始に向け、パートナー候補である複数の企業と交渉中である。これらの新たな事業も、
将来的に収益貢献すると期待される。

6. 人財育成力・組織力の強化

同社グループでは、事業戦略を推進するために人財の育成にも注力している。すなわち、重要な経営方針の1
つとして、持続的に企業価値を向上させるためには、「自走できる集団」となること、そのために「人財の育成
と開発」に全力で取り組むことを重要な経営方針の1つと位置付けている。

2020年3月期は、人財育成力・組織力の強化を実現するために、発想力を高め、コミュニケーションを取りや
すく、かつ働きやすいオフィスにリニューアルした。

7. 2021年3月期の業績見通し

以上の取り組みを通じて、2021年3月期は増収増益を目指す方針であるものの、アセット・マネジメント事業
及びディーリング事業の業績が経済情勢や市場環境によって大きな影響を受けるため、業績予想が困難である
として業績予想を開示していない。また、2021年3月期は特に、新型コロナウイルス感染症拡大の影響が懸念さ
れる。ただし、株式市場の投資家は企業の業績予想に基づいて投資する傾向が強いことや、同社グループでも再
生可能エネルギー事業や電力取引関連事業等、安定的な収益の比率が高まると予想されることから、今後は業績
予想の開示が検討課題だろう。

■ 中長期の成長戦略

前中期ビジョンの目標は未達、次期中期ビジョンの目標・内容に注目

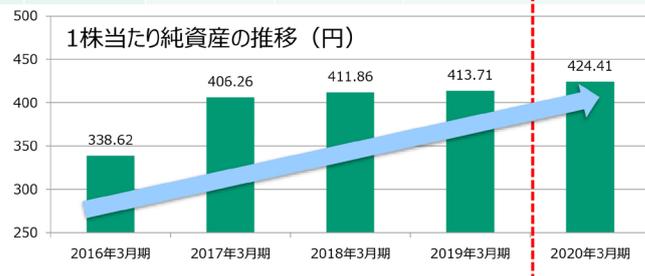
1. 前中期ビジョンの総括

同社グループでは、2017年3月期から2020年3月期までの4年間を計画期間とする中期ビジョン「Innovation & Governance for 2020」を推進してきた。この中期ビジョンでは、「社会的意義のある新たな事業価値の創造」と「それを実現可能とする統制のとれた組織の構築」を基本理念に掲げ、「強固な財務基盤の構築」「収益力・成長力の向上」「人材育成力・組織力の強化」を目指した。また、数値目標として、2020年3月期には株主資本（配当後）の水準60億円程度、連結営業収益45億円以上、連結ROE 8%以上を掲げた。

最終年度の2020年3月期は、営業収益は119億円と目標を大きく超過したものの、株主資本は54億円、ROEは4.5%にとどまり、今後の課題として残った。ただ、既述のとおり、目標達成に向けて着実に諸施策を実施してきた成果は評価できるだろう。

前中期ビジョン 目標と最終年度の結果

		1年目	2年目	3年目	4年目	4年目
目指すべき指標	【第4期】 2016年 3月期 (実績)	【第5期】 2017年 3月期 (実績)	【第6期】 2018年 3月期 (実績)	【第7期】 2019年 3月期 (実績)	【第8期】 2020年 3月期 (実績)	【第8期】 2020年 3月期 (目標)
配当後 株主資本	44億円	53億円	54億円	54億円	54億円 目標未達	60億円程度
連結 営業収益	30億円	35億円	61億円	111億円	119億円	45億円以上
連結ROE	3.6%	0.04%	3.0%	3.1%	4.5% 目標未達	8%以上



出所：決算説明資料より掲載

2. 次期中期ビジョンの方向性

次期中期ビジョンについては、世界経済全体への影響が危惧される新型コロナウイルス感染症の拡大状況を見極める必要もあることを考慮し、計画の策定・公表を延期することとした。ただ、次期中期ビジョンでは、同社グループの「未来を考える ～すべては持続可能な社会のために～」をテーマに、5年から10年先のグループの進むべき方向を示す考えだ。具体的には、「ミッション・ビジョン・バリュー」を共有し、同社グループの強みを生かし、再生可能エネルギー関連事業及び電力取引関連事業などの総合エネルギー事業に加え、アセット・マネジメント事業、ディーリング事業などの金融事業をコア事業として発展・成長を目指すグループ像は変わらないと見られる。

3. 同社が掲げる「ミッション・ビジョン・バリュー」

同社グループは、基本理念として「ステークホルダーの期待に応え、広く社会に貢献する企業グループを目指すこと。」及び「高潔な倫理観と柔軟な発想をもって、全力で事業目的を達成すること。」を掲げてきた。企業の社会的ニーズ、社会の変化するスピード、企業を取り巻く諸環境に対して、同社グループの取り組み姿勢をより明確にするため、基本理念をミッションとして「私達の未来を考える ～すべては持続可能な社会のために～」、ビジョンとして「変化をとらえ、進化につなげる」、バリューとして「SPIRIT of Challenge」の3構成として再構築している。

なお、各構成の具体的な内容は以下のとおりである。

(1) ミッション

使命・存在意義であるミッションは「私達＝社会の一員」であるという認識の下、持続可能な社会の実現を目指すために、絶えず未来を考え続けることが使命であり、存在意義であるとの思いをしっかりと持ち続けることが重要であると考え、「私達の未来を考える ～すべては持続可能な社会のために～」とした。

(2) ビジョン

近未来の姿であるビジョンについては、今、必要なことは変化の波を的確にとらえ、その大きさ、方向性そして速さを認識することであるとの考えをもとに、独自性を発揮しつつ、自らも変化していかなければならないこと、そして未来は変化に富み、予想しえない事象が起こりうることを認識することが重要であって、これまで以上に、「変化をとらえ、進化につなげる」企業にならなければならないとの思いを込めて定めた。

(3) バリュー

変化をとらえるために必要とするバリュー（価値観）を明確にし、それらのバリューを発揮することによって変化に対応していくことができるとの考えの下、常にチャレンジ精神を持ちバリューを発揮していくことを全員がしっかりと認識することを目的に「SPIRIT of Challenge」をバリューとして掲げた。以下8項目がバリューの構成要素。「Speed:迅速性」「Professionalism:専門性」「Integrity:高潔な倫理観」「Responsibility:当事者意識」「Imagination:想像力」「Toughness:タフネス」「Challenge:挑戦」「Leadership:リーダーシップ」。

これら「ミッション・ビジョン・バリュー」の下、同社が創業以来培ってきたノウハウを活用し、総合エネルギー事業と金融事業を展開し、安定的な収益を確保できる事業基盤を確立し、持続的な企業価値の向上とステークホルダーに付加価値を提供することを目指している。また、事業活動を通じ幅広い人材を育成すると共に、経済合理性と強い倫理観を併せ持った企業活動及び社会活動を行っていきたく考えている。

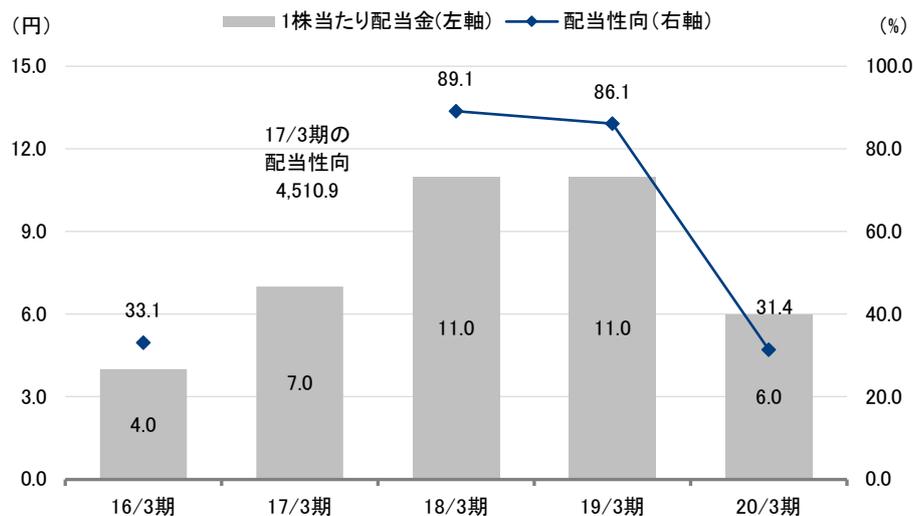
■ 株主還元策

期末配当に加え、自己株式の取得を実施

同社は株主還元策として配当を実施している。配当の基本方針としては、原則として配当性向 30% を目途とする期末配当年 1 回を維持している。ただ、ASTAM の株式譲渡による資本剰余金増加額の 30% を目途とする金額を 3 分割し、2017 年 3 月期より 3 年間にわたり特別配当を実施してきた。このため、2019 年 3 月期の年間配当金は年 11.0 円（特別配当 6.95 円を含む）で、配当性向は 86.1% に達した。

2020 年 3 月期については、前期までの特別配当がなくなったことから、年間配当金は 6.0 円としたが、配当性向は 31.4% を確保している。加えて、2019 年 11 月～2020 年 2 月には 40 万株の自己株式取得を実施した結果、剰余金の配当と合わせた総還元性向は 81.6% であった。このように、同社では株主還元に向きであると評価できるだろう。

1株当たり配当金と配当性向



出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp