

イーレックス

9517 東証マザーズ

2015 年 9 月 25 日（金）

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

企業調査レポート

執筆 客員アナリスト
浅川 裕之

■ 電力小売事業を展開する新電力会社、電力全面自由化で高成長を目指す

イーレックス〈9517〉は電力小売事業を展開する独立系の特定規模電気事業者、いわゆる新電力（PPS：Power Producer and Supplier）企業である。競争力のあるベースロード電源、及び機動的な販売戦略といった特徴を武器に、2016 年からの電力全面自由化の流れのなかで高成長を目指している。

同社の販売先は大きく卸売と小売に分けられるが、現在はマージンの高い小売を強化している。同社の販売面での特徴は電力小売において 1,129 店もの代理店を活用している点である。同社はこれらの代理店に対して販売面での価格設定において裁量を与えることで、代理店の販売動機付け及び同社自身の販売価格安定化を図っている。代理店を通じて主として高圧分野の顧客を中心に 5,000 超の顧客を獲得している（数字はいずれも 2015 年 7 月末現在）。

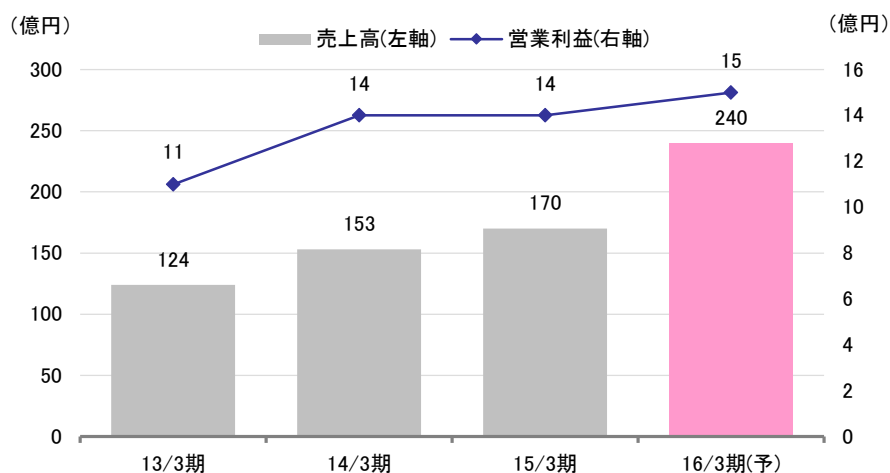
同社が成長シナリオの核と位置付けるのは、2016 年 4 月に予定されている電力全面自由化である。これによって一般家庭、コンビニエンスストア、及び商店などを対象とする低圧需要家に対して電力販売が可能になる。同社は低圧市場自由化に向けて、経験豊富な米国 Spark Energy 社と連携して事業を展開する方針を選択し、この 9 月に合併会社を設立した。同社が現在主戦場としているのは高圧分野であるが、この市場は今後も PPS にとっては成長余地が大きく、同社は、高圧及び低圧の 2 つの需要分野において顧客数増による更なる成長を目指す。

電力の調達ルートは自社発電、外部購入及び取引所取引である。同社の特徴は連結子会社で行っている PKS（Palm Kernel Shell の略で椰子の実の種からパーム油を搾り取った後の残り殻）を燃料とするバイオマス発電である。固定価格買取制度の活用によって大きなコスト優位性を実現し、同社にとって低コストのベースロード電源の確保に大きく貢献している。現在、2016 年秋の稼働開始を目指して、より一層大型で同種のバイオマス発電所を建設中である。

■ Check Point

- ・ 採算性が高いパーム椰子の殻を主原料とするバイオマス発電所
- ・ 低圧分野の自由化によって対象市場は実質的に倍増
- ・ 国内の低圧分野市場参入に向けた実行可能性調査を開始

業績の推移



■ 会社概要

主力事業は電力の卸売販売と需要家への小売販売

(1) 沿革

同社は日短エクスコ（株）の多角化の一環として 1999 年、「日短エナジー株式会社」として設立され、翌年に現社名に社名変更した。2000 年に「特定規模電気事業者（PPS）」制度が創設されたのを受けて、2001 年 1 月に経済産業省へ PPS としての届出を行い、同年 4 月に九州地区で、同年 11 月に関東地区で、それぞれ電力小売事業を開始した。

その後、電力販売地域を東北地区、中部地区、及び関西地区と、販売地域を順次拡大する一方、五井コストエナジー（株）への出資やイーレックスニューエナジー（株）及びイーレックスニューエナジー佐伯（株）の設立を通じて電源確保の取組みを行ってきた。

株式市場には 2014 年 12 月に東京証券取引所マザーズに上場し現在に至っている。



イーレックス

9517 東証マザーズ

2015 年 9 月 25 日（金）

沿革と電気事業制度改革の動き

	制度改革	イーレックスの動き
1995 年	独立発電事業者（IPP）による卸電気事業への参入許可を撤廃。一般電気事業者（いわゆる電力会社）は入札で IPP からの電源調達が可能に。	
1999 年		日短エクスコ（株）が多角化の一環で電力事業を行う日短エナジー（株）を設立（12 月）
2000 年	2000kw 以上の需要家に対する電力小売事業を、一般電気事業者以外にも開放する「特定規模電気事業者（PPS）」制度を創設	
2001 年		経産省へ「特定規模電気事業者」の届出（1 月） 九州地区で電力小売開始（4 月） 関東地区で電力小売開始（11 月）
2003 年	分散型電源の促進：自由化対象需要家への電力供給を行う際に、自前の送電線による供給も可能に。	
	卸電力取引所の創設：全国規模の施設・任意の卸電力を取引するための市場を創設を認める	有限責任中間法人 日本卸電力取引所（現 一般社団法人 日本卸電力取引所）の社員として設立に参画（3 月）
	自由化の範囲拡大：2004 年 4 月に 500kw 以上、2005 年 4 月に 50kw 以上の需要家を対象に小売り自由化を認める	
2004 年		GCE 五井発電所が商業運転開始（6 月）
2005 年		一般社団法人 日本卸電力取引所の取引会員として登録（4 月）
2010 年		東北地区で電力小売開始（2 月）
2012 年		固定買取制度を利用した発電事業のため、イーレックスニューエナジー（株）を設立（連結子会社）（4 月）
2013 年	「電力システムに関する改革方針」閣議決定⇒電気小売事業の全面自由化方針	イーレックスニューエナジー（株）土佐発電所商業運転開始（6 月）
2014 年	電気事業法の一部改正⇒小売全面自由化が正式決定	中部地区で電力小売開始（4 月）
		固定買取制度を利用した発電事業のため、イーレックスニューエナジー佐伯（株）を設立（連結子会社）（7 月）
		東京証券取引所マザーズ市場に上場（12 月）
2015 年		営業代理店 1,000 社達成（3 月） 関西地区地区で電力小売開始（4 月） 中国地区で電力小売開始予定（10 月）
2016 年	電気小売の全面自由化開始：家庭でも電力会社や料金メニューを自由に選択可能に	小売全面自由化で 50kw 未満の小口需要家向けに小売開始予定
2018-2020 年目途	送配電部門の法的分離、小売料金規制の撤廃	

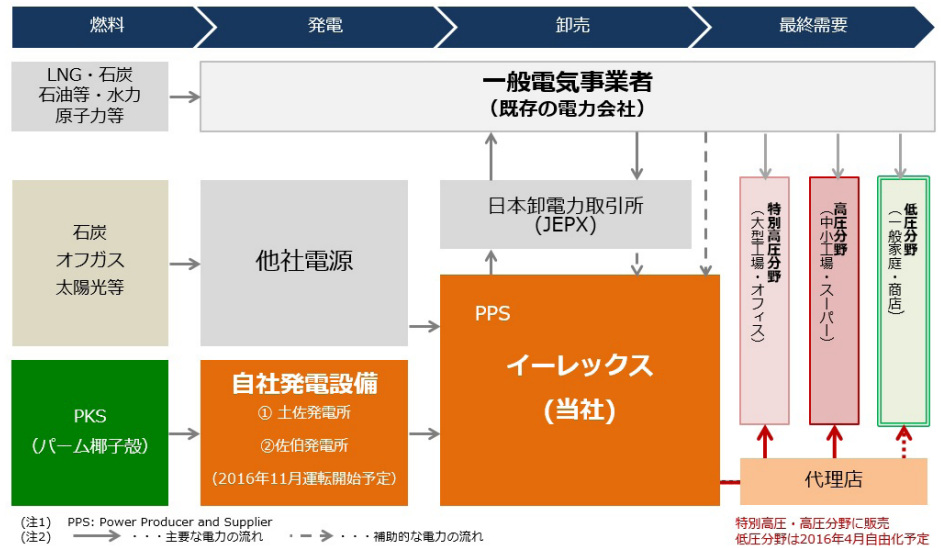
(2) 事業モデル

同社の事業は、特定規模電気事業者、いわゆる新電力（PPS）として、電力の卸売販売及び需要家に対して小売販売することである。従来、日本では東京電力<9501>に代表される大手電力会社（制度上は「一般電気事業者」と呼ばれる）が地域独占で電力供給を担ってきた。しかし、電力自由化の流れの中で 2000 年に PPS 制度が創設され、同社は 3 社目の登録事業者としてこの事業を開始した。

同社は、自社発電、発電事業者、及び日本卸電力取引所（JEPX）の 3 つのルートで電力を調達し、JEPX を通じて卸売を行うほか、現在自由化されている特定高圧分野（2000kW 以上。大型工場及び大規模オフィスなど）、高圧分野（50kW 以上 2000kW 未満。中小工場、スーパーなど）に電力を小売販売している。低圧分野（50kW 未満。一般家庭及びコンビニ・商店など）については、2015 年現在は販売が規制されているが、2016 年 4 月以降は低圧分野への電力販売が自由化され、同社も販売が可能となる予定である。

同社は連結ベースの社員数が 51 名（2015 年 3 月末現在）と少数精鋭をモットーとしている。その陣容で日本のほぼ全域を対象とした営業活動を行える秘訣は、「代理店制度」にある。同社は 2015 年 7 月末現在、1,129 店の代理店を活用し、5,159 件の需要家数を獲得するに至っている。2015 年 3 月末との比較では、4 ヶ月間のうちに代理店数は 112 店、需要家数は 1,351 件、それぞれ増加したことになる。

イーレックスの事業モデルと電力流れ



出所：決算説明会資料

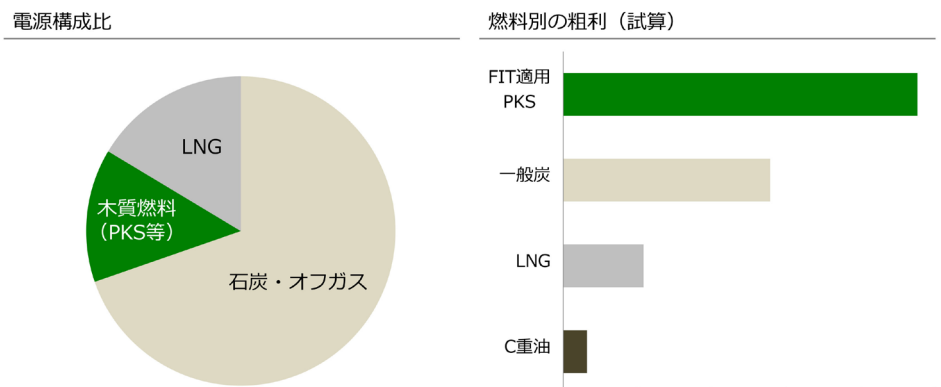
■ イーレックスの特徴及び強み

採算性が高いパーム椰子の殻を主原料とするバイオマス発電所

(1) 競争力のあるベースロード電源

同社の電源調達ルートは JEPX を通じた調達、発電事業者からの買電、及び自社発電の3つである。同社の特徴かつ強みと言えるのが連結子会社イーレックスニューエナジー（株）の土佐発電所である。同発電所は PKS（パーム椰子の殻）を主燃料とするバイオマス発電所で、FIT（Feed-in Tariff、固定価格買取制度）の活用によって、その採算性は石炭火力及び LNG 火力などと比較して圧倒的に高い水準である。

電源構成比及び燃料別粗利益



出所：決算説明会資料

土佐発電所は太平洋セメント〈5233〉の旧土佐工場敷地内に立地しており、太平洋セメントの旧土佐工場のインフラ及び人材（OB 社員等）を活用できている点も、同社にとっては大きなメリットであるとみられる。バイオマス発電にはその主原料によって様々なタイプがあるが、同社の土佐発電所は PKS を利用している。PKS 利用バイオマスとしては国内初、かつ国内最大の発電量を誇っている。

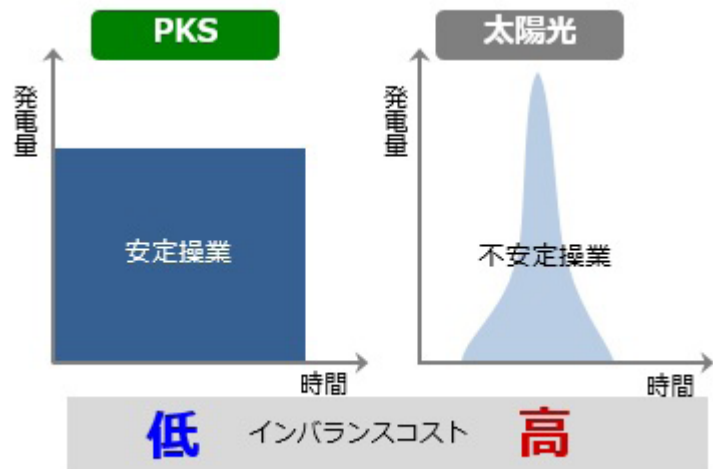
2015 年 9 月 25 日（金）

土佐発電所の概要

イーレックスニューエナジー（株）			
所在地	高知県高知市	燃料	PKS（パーム椰子殻）
発電方式	バイオマス発電	出力	定格出力約 3 万 kW
運転開始	2013 年 6 月		
特徴			
太平洋セメント旧土佐工場内に立地			
日本初の PKS バイオマス発電プラント			
安定した発電量を維持出来るためベースロード電源として優位性			

同社の PKS バイオマス発電例えば太陽光発電と比較してインバランスコストが低いことも大きな優位点だ。電力需要は絶えず変動し、需要のピーク時とボトム時に大きな差が生ずる。この需要変動に対応するために電力供給者は、必要ならば他者（JEPX や他の電力供給業者など）から電力を調達しなければならないが、この費用をインバランスコストという。PKS バイオマス発電は通常の火力発電同様、燃料供給が確保される限り 24 時間安定した発電量を確保できるため、インバランスコスト低下につながる。

PKS バイオマス発電と太陽光発電の発電量とインバランスコストのイメージ



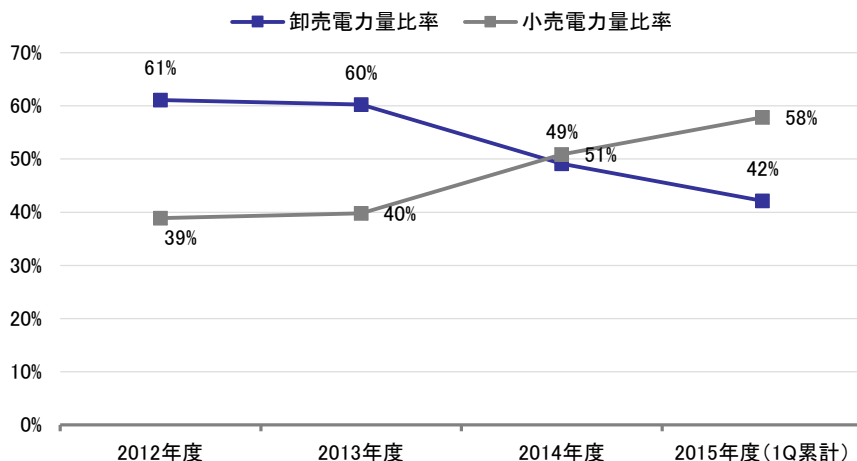
PKS の燃料としての性質及び需給環境も好ましい。重量当たりの熱量が 3,500kcal/kg と高いことも発電用原料として有利な点である。需給については、インドネシア及びマレーシアを中心に年間 1,000 万トン超の供給であるのに対して、需要が年間 100 万トンと大きな開きがある。PKS 発電の拡大に伴い年間 300 万トン程度に需要が拡大するとの見方があるが、当面は供給が需要を大きく上回る状況が続く見通しである。

(2) 機動的な販売戦略

同社の電力の販売先は大きく小売と卸売とに分けられる。小売は最終需要家への直接販売であり、卸売は JEPX への販売となる。かつては卸売価格が高かったため、卸売電力量が過半を占めていたが、卸売価格の低下に伴い、よりマージンの高い小売電力量を増やしてきている。

2015 年 9 月 25 日（金）

販売先別構成比



出所：資源エネルギー庁 統計資料より会社作成

販売面での同社の特徴は、小売において代理店制度を活用しているということである。独立系 PPS として同社は、当初から代理店を活用してきたが、2015 年 7 月末現在の代理店数は 1,129 店に達している。代理店の属性は基本的には電気主任技術者が所属する法人や同資格を有する個人、その他事業会社である。

同社では、顧客および代理店それぞれがメリットを享受出来る代理店制度を構築している事が特徴である。

具体的には、同社は代理店に対して顧客に対する販売価格について裁量を認めている。代理店にとっては顧客への提案内容に自由度が持てる事で成約率の向上に繋がり、成果報酬型の代理店制度において代理店にとってはインセンティブの役割を果たしていると弊社ではみている。

また、顧客にとっても用意されたメニューでは無く、協議を経た価格水準での契約となる事で、納得感を得やすい体制になっているものとみられる。

独立系である同社は、代理店制度を活用して自由度が高い販売戦略を採ることが可能である。その真価は 2016 年 4 月からの小口・低圧分野が自由化されてから、より明確になってくると弊社では考えている。需要家の電力使用度合いを表す指標に「負荷率（年間使用電力量÷契約電力÷24 時間÷365 日）」というものがある。一般家庭など小口・低圧需要家は、一般的に負荷率が低い。負荷率が低い顧客は、相対的に基本料金の占める割合が高く、また、電力会社はそこで使われない電力を他に販売する余裕が生まれるため、電力会社にとってこれらの顧客は収益性の高い顧客ということになる。同社は、1,000 を超える代理店網を有し、それらを通じて一般家庭などの小口・低圧需要家顧客の開拓を進め、成長につなげる戦略を採っている。

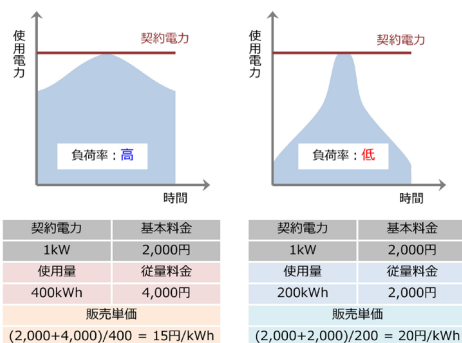
また、小口・低圧需要の販売価格は大口・高圧需要家よりも割高に設定されている。同社は顧客に占める小口・低圧需要家の割合を高めることで他社と比較して高い平均販売価格を実現していく方針である。

2015 年 9 月 25 日（金）

■イーレックスの特徴及び強み

負荷率及び電気料金

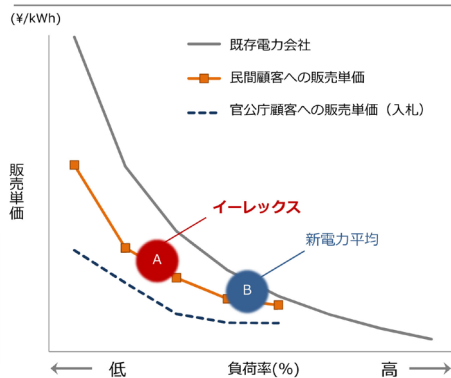
負荷率と電気料金



(注) 負荷率 = 年間使用電力量 ÷ 契約電力 × 24h × 365日

出所：決算説明会資料

負荷率と販売単価



■中期経営計画及び成長戦略

売上高 500 億円に向けて飛躍するための準備期間

(1) 中期経営計画の概要

同社は 2016 年 3 月期から 2018 年 3 月期までの 3 ヶ年中期経営計画を策定している。「Challenge（チャレンジ）」を基本コンセプトに、「電力全面自由化に伴う低圧・家庭市場へ参入を通じて、売上高 500 億円、当期純利益 40 億円に飛躍するための準備期間」がこの中計期間であるという位置付けである。

当中計期間中の数値目標は、最終年度の 2018 年 3 月期において、売上高 456 億円、営業利益 38 億円、経常利益 36 億円、当期純利益 25 億円、またその先の経営目標として、売上高 500 億円、ROE20%、配当性向 20% を掲げている。

「Challenge 500」

～売上高 500 億円に向けて～

(単位：億円)

「Challenge 500」	2016 年 3 月期 (第 18 期)		2017 年 3 月期 (第 19 期)		2018 年 3 月期 (第 20 期)	
	金額	売上比	金額	売上比	金額	売上比
売上高	240	100.00%	320	100.00%	460	100.00%
営業利益	15	6.30%	20	6.30%	35	7.60%
当期純利益	9	3.80%	10	3.10%	25	5.40%

中計の基本戦略として同社は 2 つの大きなテーマを掲げている。1 つは販売面についてで、家庭を中心とする小口・低圧需要家市場への参入である。もう 1 つは電力調達面で、自社電源の開発及び、JEPX を通じた電力トレーディングノウハウ及び調達機能強化を図ることが主な内容である。同社はこれらに関し、電力自由化先進国である米国企業 Spark Energy 社との連携を通じて強化を図っている点が大きな注目ポイントだ（詳細は後述）。



イーレックス

9517 東証マザーズ

2015 年 9 月 25 日（金）

中期経営計画の基本戦略

(1) 最重要戦略事業としての小売販売体制の確立

- a) 2016 年 4 月に解放される 69,000 億円市場である低圧・家庭用市場に参入し、高収益体制を維持する。
- b) 低圧・家庭用市場に参入に際しても最大限に代理店制度を活用する。
- c) 自由競争下で先行、成功している米国企業と連携の強化を目指す。
- d) 自由化販売分野の拡大への対応と合わせ、十分な調査・検討を踏まえ、販売エリアを拡大する。

(2) 供給体制の拡充と重点的燃料戦略

- a) 自社電源として、わが国最大のバイオマス発電規模を確保する。
- b) バイオマス燃料については、供給の安定性確保、さらに低廉な競争力のある燃料価格の追求を行う。
- c) 活性化が進むと予想される取引所とのトレーディングノウハウについても、先行している米国の企業との連携を深めることにより、調達機能の強化を図る。

低圧分野の自由化によって対象市場は実質的に倍増

(2) 成長戦略のポイント

a) 販売面：小口・低圧市場への参入

一般家庭及び商店など小口需要家が主体の低圧分野は、電力需要全体の約 40% を占めており、金額にして 69,000 億円の市場規模である。PPS に自由化されているのは特別高圧及び高圧分野のみであるが、同社の場合は高圧分野（電力需要全体の約 35%）の顧客が主体であるため、2016 年 4 月の低圧分野の自由化によって対象市場は実質的に倍増することになるとみられる。

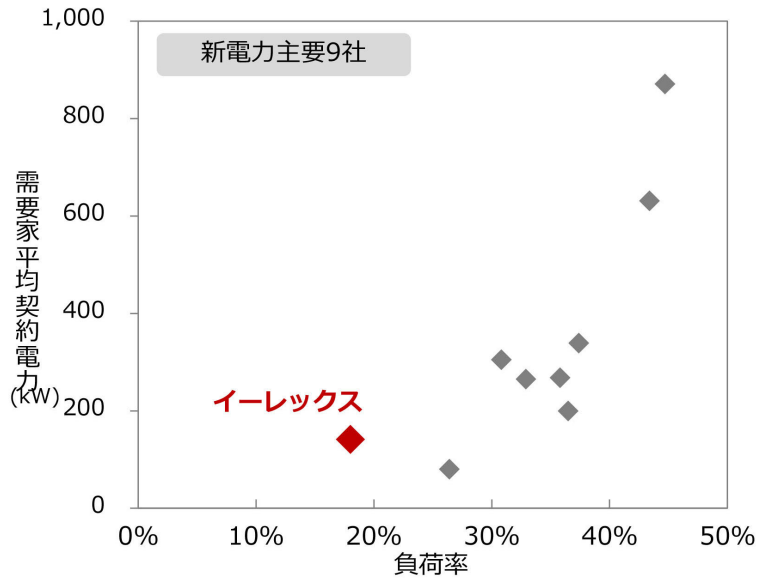
電力市場の規模別一覧

	特別高圧	高圧	低圧
電力需要に占める割合	約 25%	約 35%	約 40%
現状	販売可能	販売可能	販売不可
電力販売自由化時期	2000 年 4 月	2004 年 4 月	2016 年 4 月
主要な需要家	大型工場、 大型オフィス	中小工場、スーパー	一般家庭、 コンビニ・商店
受電電圧	20,000 ボルト以上	6,000 ボルト以上	100-200 ボルト
需要規模	2,000kw 以上	50kw 以上 2,000kw 未満	50kw 未満

前述したように、低圧分野の顧客は負荷率が低いいため、高圧分野の顧客に比べて採算性が高い。同社は代理店制度によって電力を販売しているが、自由化後の低圧分野の顧客に向けてもこれまで同様、代理店制度を活用して電気を販売する戦略である。同社の顧客は、他の PPS に比べて、平均契約電力（規模を表す）と負荷率がともに最低水準という属性を示している。この点でも同社の営業体制は小口の低圧分野にスムーズに対応できると弊社ではみている。また、前述のように、同社はこれまで代理店を活用して顧客の信頼を獲得してきたが、この手法は低圧分野の需要家に対しても有効であると考えている。

2015 年 9 月 25 日（金）

負荷率及び顧客規模



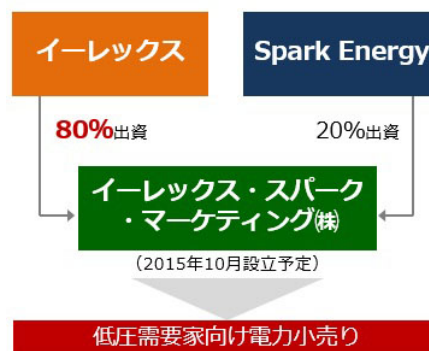
出所：決算説明会資料

低圧分野の参入に向けて注目される取組みは、米国の Spark Energy 社（スパーク・エナジー：NASDAQ<SPKE>）との連携である。同社は 2015 年 9 月 4 日、Spark Energy 社との間で低圧需要家向けの電力小売事業を営む合併企業「イーレックス・スパーク・マーケティング株式会社」（以下、「ESM 社」）を設立したことを発表した。

ESM 社はイーレックス 80%、Spark 社 20% の出資からなる。事務手続き上の理由から会社は 9 月 1 日に設立済みで、10 月 1 日から事業開始となる。Spark Energy 社は米国 16 州において、住宅用及び商業用の需要家に電力・ガスを供給しており、低圧分野での営業ノウハウ及び知識を豊富に有していることが、今回の提携のベースとなっている。今後、家庭向け低圧電力の販売はもちろんのこと、ホールセールと言われるマーケットを活用した供給の多様化に関しても Spark 社のノウハウを活用する方針だ。

合併スキームと Spark Energy 社の概要

合併会社の概要



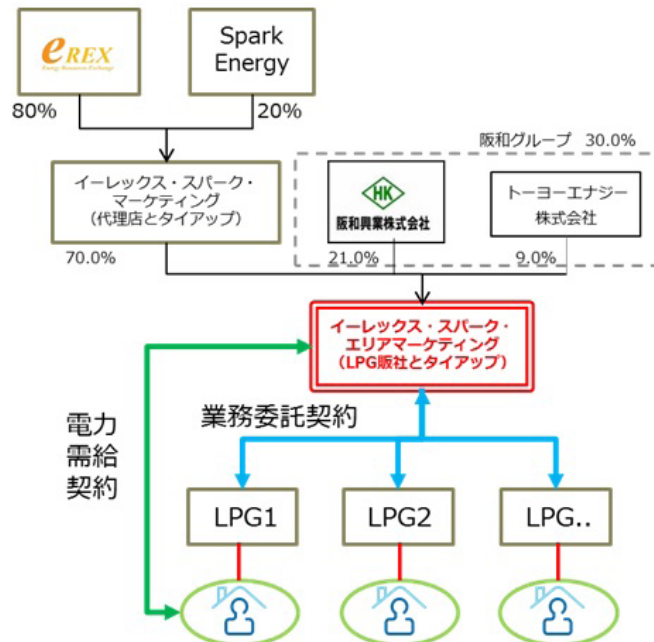
Spark社の概要

会社名	Spark Energy, Inc. (NASDAQ : SPKE)
所在地	米国テキサス州ヒューストン
創業	1999年
代表者	Nathan Kroeker
業務内容	電力、ガス供給サービス
従業員数	150名
特徴	米国16州において、住宅用/商業用需要家へ電力/ガスを供給しており、低圧分野での営業について、知識/経験ともに豊富

低圧需要家向けの電力小売業を営むにあたっては「小売電気事業者」として経済産業省に登録が必要となる。ESM 社も代理店制度を活用して一般家庭の需要開拓を行う一方、同時に LPG 販売会社とタイアップして合併会社を設立して同様に電力販売を行うなど、重層的な販売網を展開していく方針だ。

2015 年 9 月 25 日（金）

イーレックス・スパーク・マーケティング社の家庭用電力小売スキーム



出所：2015 年 9 月 15 日会社発表資料

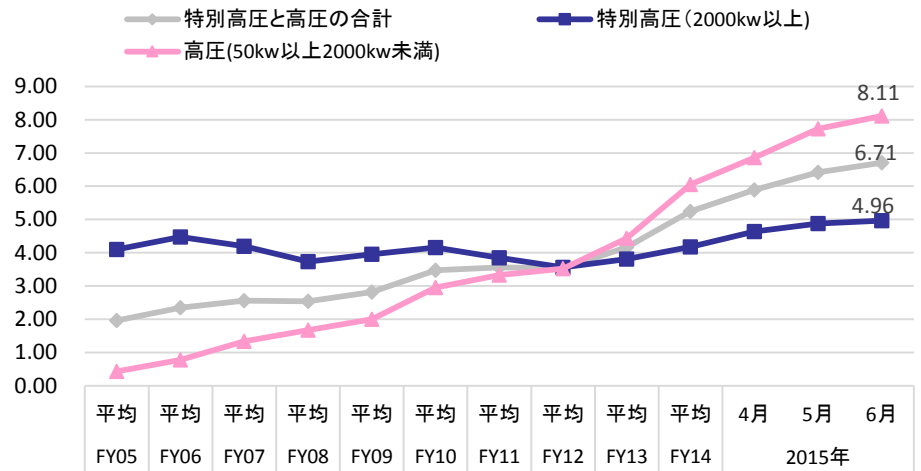
2015 年 9 月 15 日に、ESM 社の事業展開の第 1 弾が発表された。内容は、ESM 社と鉄鋼商社の阪和興業<8078>、及び阪和興業の 100% 子会社で石油製品・LP ガスなどの販売を手掛けるトーヨーエナジー（株）の 3 社で合弁会社イーレックス・スパーク・エリアマーケティング（株）を設立し、低圧分野の電力小売事業を行うというものだ。トーヨーエナジーは 40 年以上の社歴を有する大阪に本社を置く企業で、エネルギー販売の豊富なノウハウと強固な顧客網を有している。新合弁会社はイーレックス、スパーク・エナジー、阪和興業、トーヨーエナジーとそれぞれ強みが凝縮した形となり、それを活かして低圧分野の電力小売事業を拡大させていくものと期待されている。

同社は 2016 年以降の成長のすべてを小口及び低圧分野により実現しようとしているわけではないことには留意が必要である。現在の高圧分野においてもこれまで同様の成長を計画している。PPS の電気料金は既存の電力会社の料金に比べて割安であるが、一般家庭の場合は絶対額が小さいので、割安さを実感しにくく、それが顧客開拓の足かせになる可能性もある。その点では絶対値が大きい高圧分野の需要の方がアピールしやすいと言える。前述のように、高圧分野の顧客数は、2015 年 3 月末から 7 月末までの 4 ヶ月間で、3,808 件から 5,159 件へと 1,351 件（35%）も急増した。

このことは、統計上においても明確に読み取れる。電力需要に占める PPS のシェアを見ると、PPS 全体のシェアは 2015 年 6 月時点で 6.71% であるが、成長をけん引しているのは高圧分野である。特別高圧は大規模工場など特殊な需要分野と言え、シェア上昇は頭打ち傾向が見て取れる。それに対してスーパー及びオフィスなど高圧分野のシェアは右肩上がりが続いている。これは前述した価格訴求が受容されやすいことが背景にあると弊社では分析している。ここは同社が最も得意とする需要家層であり、同社にとっては高圧分野もまだまだブルーオーシャン市場で、重要な成長源であるということである。

2015 年 9 月 25 日（金）

電力需要に占めるPPSのシェアの推移



出所：経済産業省統計からフィスコ作成

契約電力獲得計画



出所：決算説明会資料

b) 調達面：自社電源開発

2016 年 4 月の低圧分野における電力自由化で同社の対象は一気に倍増する。顧客拡大の裏側では電力調達は極めて重要な課題である。

同社は 2014 年 7 月にイーレックスニューエナジー佐伯（株）を設立し、現在、大分県佐伯市に新たな PKS バイオマス発電所を建設中である。定格出力は土佐発電所よりも約 70% 多い 5 万 kW の設備で、2016 年秋に稼働予定である。佐伯発電所が稼働する 2018 年 3 月期の電源構成比は、バイオマスの比率が約 30% に高まって低コストのベースロード電源の基盤が強化されるとともに、再生可能エネルギーなども加わって、一段と多様化する見通しである。



イーレックス
9517 東証マザーズ

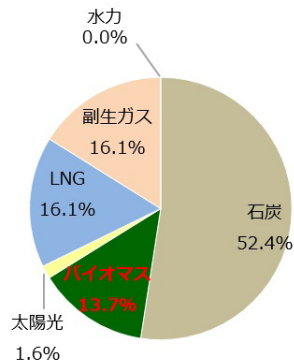
2015 年 9 月 25 日（金）

イーレックスニューエナジー佐伯の概要

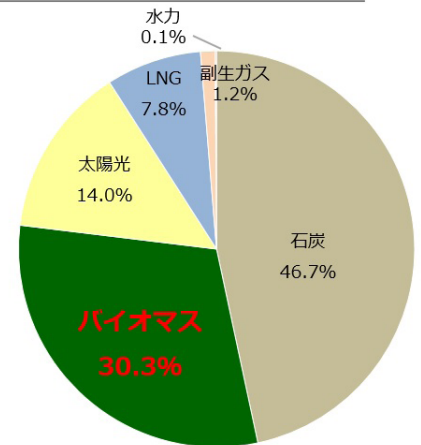
イーレックスニューエナジー佐伯（株）			
所在地	大分県佐伯市	燃料	PKS（パーム椰子殻）
発電方式	バイオマス発電	出力	定格出力 5 万 kw
運転開始	2016 年秋		
特徴			
太平洋セメント大分工場佐伯プラント内に立地			
イーレックスニューエナジー土佐発電所の運転と燃料調達のノウハウを継承			
PKS センターを活用した燃料調達で安定操業			
IRR15% 以上の投資リターンを計画			

電源構成の計画

2015年3月期実績



2018年3月期計画



出所：決算説明会資料

業績動向

国内の低圧分野市場参入に向けた実行可能性調査を開始

(1) 直近決算及び 2016 年 3 月期通期業績見通し

a) 直近決算

同社の 2015 年 3 月期は売上高が 170 億円（前期比 11.5% 増）、営業利益が 14 億円（同 4.9% 増）、経常利益が 11 億円（同 18.6% 減）、当期純利益が 9 億円（同 13.2% 増）で着地し、売上高・利益ともに前期比で順調に拡大した。

売上高は代理店数増に伴う顧客増及び卸売りから小売りへのシフトによる価格上昇効果などで順調に拡大した。電力の仕入数量増加によって売上総利益が前期比で減益となったものの、販管費を抑制して営業増益を達成した。経常利益は連結子会社によるアレンジメントフィーの支払があり減益となった。

2016 年 3 月期第 1 四半期決算は、売上高が 48 億円、営業利益が 1 億円、経常利益が 1 億円、当期純利益が 1 億円となった。今第 1 四半期は前期に引き続き取引所卸電力価格が下落しその影響があった一方、小売へのシフトによる平均販価引き上げ効果もあり、ほぼ計画どおりの着地となった。

事業面での進展としては、2015 年 4 月から関西地区での電力小売を開始したほか、今第 1 四半期中には前述した米国 Spark Energy 社との間で、国内の低圧分野市場参入に向けたフィジビリティ・スタディ（実行可能性調査）を開始した。これは 9 月 1 日の合併企業設立へと結実し、来年 4 月からの電力小売完全自由化に際しての本格事業開始が待たれるところとなっている。

直近決算の概要

（単位：億円）

	14/3 期	15/3 期			16/3 期（予）		
	通期	計画	実績	計画比	1Q	進捗度	通期（予）
売上高	153	168	170	1.0%	48	20.3%	240
前期比	23.2%	10.4%	11.5%	—	—	—	41.1%
営業利益	14	15	14	-3.6%	1	11.5%	15
前期比	21.4%	8.7%	4.9%	—	—	—	2.4%
営業利益率	9.2%	9.1%	8.6%	—	—	—	6.3%
経常利益	13	13	11	-13.1%	1	10.2%	14
前期比	19.4%	-6.3%	-18.6%	—	—	—	24.1%
当期利益	8	9	9	0.7%	1	10.7%	9
前期比	19.9%	12.4%	13.2%	—	—	—	1.5%

b) 2016 年 3 月期通期見通し

2016 年 3 月期通期の業績について同社は、売上高が 240 億円（前期比 41.1% 増）、営業利益が 15 億円（同 2.4% 増）、経常利益が 14 億円（同 24.1% 増）、当期純利益が 9 億円（同 1.5% 増）を予想している。これらは期初予想から変更はない。

売上高は足元も代理店数が増加していることに加え、10 月から中国地区で電力小売がスタートするため、顧客数増加による増収が期待されている。利益面で営業利益の伸び率が 2.4% に留まる見込みであるのはイーレックスニューエナジーの土佐発電所において、定期修理が計画されているためである。それを除けば、事業環境において基本的には変化はなく、顧客数拡大による卸売りから小売へのシフトを一段と強めて、収益性改善へと注力する方針である。

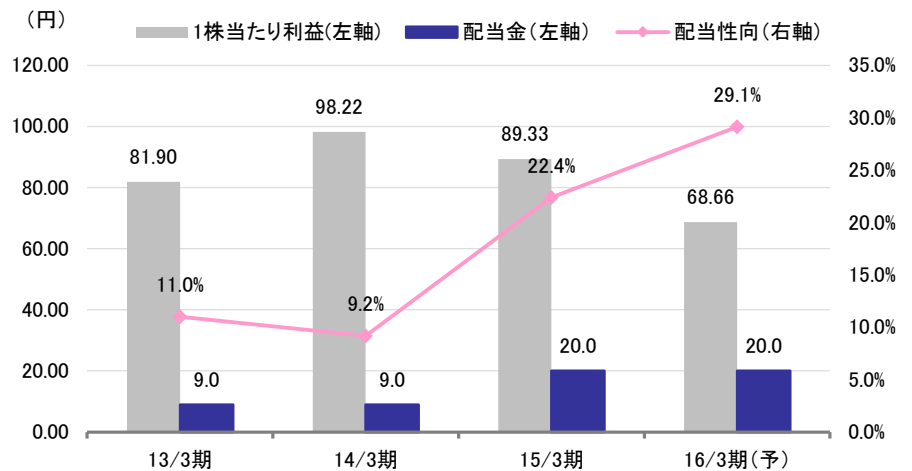
■ 株主還元

15/3 期は 2 倍以上の増配を行う

同社は株主還元について、配当を基本としている。配当水準については、中期経営計画の中において、配当性向 20% という配当目標を掲げている。

2015 年 3 月期は普通配 10 円及び記念配 10 円の合計 20 円の配当を行った。これはその前年に行った 9 円配（株式分割調整後の値）から 2 倍以上の増配であった。2016 年 3 月期については、前期横ばいの 20 円配を予定している。ただし内訳は普通配 20 円となっており、普通配の配当のベースを引き上げた形である。2016 年 3 月期の予想 1 株当たり利益 68.66 円に基づく配当性向は 29.1% となり、前期の 22.4% から一段の上昇となる。前述のように、同社は配当性向の目標値を 20% としており、今後収益の拡大に応じた配当の更なる増加も期待できよう。

1株当たり利益、配当金及び配当性向の推移



ディスクレーマー（免責条項）

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・加工することは強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・譲渡することは強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