

イーレックス

9517 東証マザーズ

2015 年 12 月 21 日（月）

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

■ 2016 年からの電力全面自由化の流れの中で高成長を目指す

イーレックス〈9517〉は電力小売事業を展開する独立系の新電力（PPS）企業。競争力のあるベースロード電源、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。

2016 年 4 月に電力小売完全自由化（家庭など低圧・小口の顧客に対して電力小売が可能になる）開始を控え、同社はその準備を加速させている。販売面では、低圧分野での電力小売で先行する米国の企業と合併で、販売の中核となる会社を設立した。そこを起点にさらに国内商社グループと販売の実働部隊の会社を設立するなど、着々と準備が進められている。また、代理店制度活用による機動性など、同社の強みを最大限に活かして低圧分野での事業を成功させる方針だ。

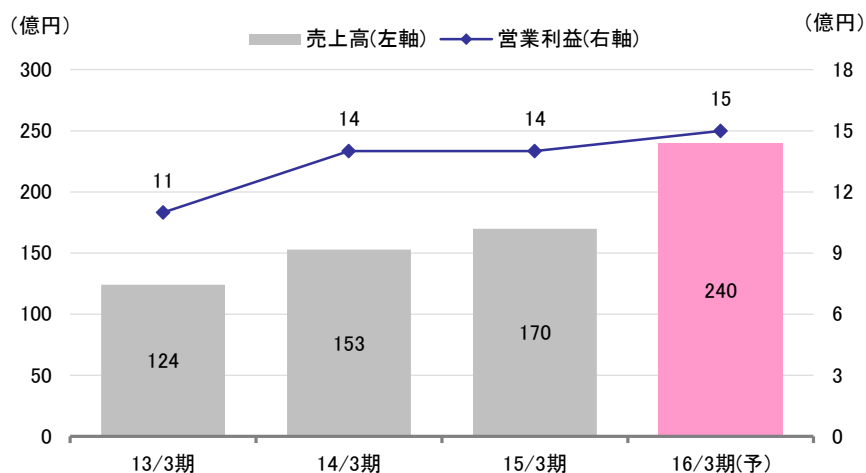
電源調達面での対応も進んでいる。2016 年秋の稼働を目指して、大分県佐伯市でバイオマス発電所の建設が進んでいる。さらに、福岡県豊前市にバイオマス発電所を建設するためのフィージビリティ・スタディ（事業化調査）にも着手した。また、バイオマス原料の安定供給に向けて、佐伯バイオマスセンター（株）を設立し、燃料置場設置工事にも着工している。

足元の業績は好調だ。2016 年 3 月期第 2 四半期決算は、社内計画に対しては利益が上振れており、順調に進捗している。現時点では高圧分野の顧客（スーパー、オフィスビルなどの事業者）に電力を小売販売しているが、顧客数の増加ペースが加速している。9 月末に 5,820 件だった需要家数は 10 月初頭に 6,000 を超え、12 月には 7,000 を超えた。同社は高圧分野での更なる成長と、来年 4 月からの低圧分野での収益の積み上げで、売上高 500 億円の早期達成を目指している。今中期経営計画はそこに至る途中経過という位置付けだが、今中期経営計画中に 500 億円が達成される可能性も十分にあると弊社ではみている。

■ Check Point

- ・新たに佐伯発電所を建設中、2016 年秋には出力 8 万 kW 体制に
- ・スパーク・エナジー社との連携で事業を強化
- ・需要家数は順調に拡大、拡大ペースは計画を大幅に上回る

業績の推移



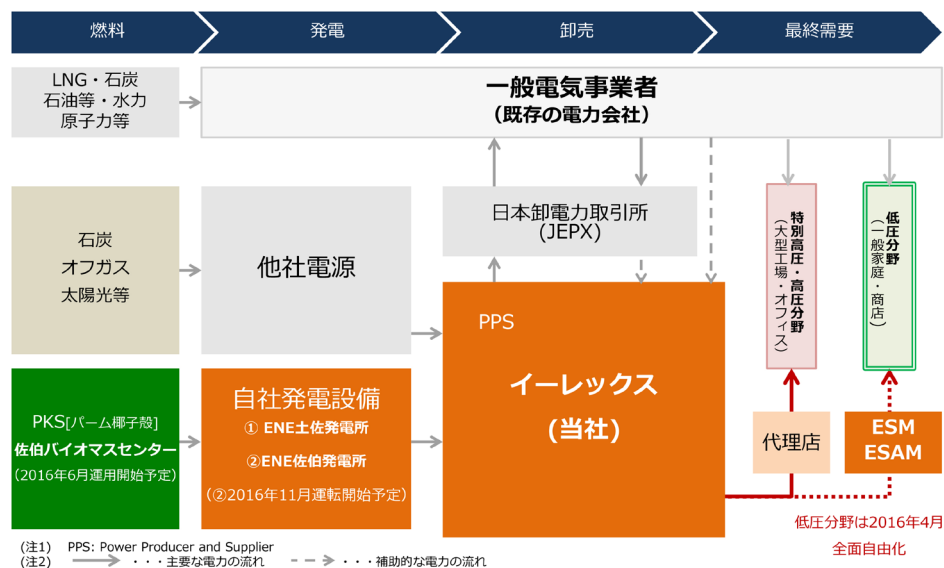
事業概要

電力の調達においては外部購入だけでなく自前の発電も行う

同社は 1999 年、日短エクスコ（株）の多角化の一環として「日短エナジー株式会社」として設立され、翌年に現社名に変更された。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、電力小売事業を開始した。

同社の事業は、特定規模電気事業者、いわゆる新電力（PPS：Power Producer and Supplier）として、電力を卸売販売並びに需要家に対する小売販売をすることだ。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 2001 年から電力小売事業を開始した。

同社を取り巻く電力の流れ



出所：2016 年 3 月期第 2 四半期説明会資料

一般の小売業者が商品を仕入れて販売するように、同社にとっては電力が商品であり、電力の仕入（調達）と販売が事業のポイントだ。小売業との違いは、電力の調達においては、外部からの購入だけでなくメーカーの様に自前で発電も行っているということと、電力は一般的な商品と異なり、貯蔵ができないということだ。

電力調達の面では同社は、自社発電、発電事業者からの購入、日本卸電力取引所（以下、「JEPX」）からの購入、の 3 つのルートで電力を調達している。一方、電力販売においては、需要家に直接販売する小売販売と、JEPX に対する卸販売の 2 つの販売ルートがある。

詳細は後述するが、調達面でのポイントは自社発電と外部調達の構成をどうバランス取りするかだ。具体的には、安定供給体制の確保、需要予測、柔軟なコスト構造の実現といった点のバランス取りを考えて電源構成を決めていくことになる。販売面では、小売と卸売のバランス、小売需要家のポートフォリオ構築、販売地域の選択、販売体制・販売ネットワークの構築などの点がポイントだ。特に現時点では、2016 年 4 月に予定されている電力の小売完全自由化への対応が、同社も含めた業界全体の最大の関心事となっている。

電気事業制度改革の流れ

	制度改正
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。
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
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の創設を認める
	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自由化を認める
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
2014年	電気事業法の一部改正⇒小売全面自由化が正式決定
2016年	電気小売の全面自由化開始:低圧分野(50kW未満)である家庭や小規模店舗に対する小売が自由化
2018-2020年 目途	送配電部門の法的分離、小売料金規制の撤廃

出所：フィスコ作成

■ 電力小売完全自由化と中期成長戦略

低圧分野は国内の総電力需要の約 40%を占める最大需要分野

(1) 総論

1995 年からスタートした電気事業制度改革では、特別高圧分野（原則 2000kW 以上）から高圧分野（50kW 以上 2000 kW 未満）へと段階的に小売り自由化がなされてきたが、2016 年 4 月に低圧分野（50kW 未満）への自由化によって電力小売りが完全に自由化されることになり、大きな区切りを迎えることになる。

低圧分野は国内の総電力需要の約 40%を占める最大需要分野であり、同社も含めた PPS 各社は低圧分野の小売り自由化を成長のための大きなチャンスと考えて、その販売戦略を着々と準備しているところだ。

電力市場の規模別概要と自由化の流れ

	特別高圧	高圧	低圧
電力需要に占める割合	約25%	約35%	約40%
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

出所：フィスコ作成

(2) 販売戦略

(i) 低圧分野への対応：事業提携

低圧分野への参入とそこでの成功は、同社の中長期的成長シナリオにおいて最重要課題と位置付けられている。同社の具体的なアクションとして、低圧分野の自由化で先行する米国の企業、及び、国内商社グループとの提携がある。

まず同社は、米 Spark Energy, Inc.（以下、「スパーク・エナジー社」）と合併で「イーレックス・スパーク・マーケティング（株）」（以下、「ESM 社」）を設立した。低圧分野への参入にあたっては ESM 社が具体的な販売戦略の頭脳の役割を担う。同社は、インターネットやテレマーケティングの活用、訪問販売、電力取引所の活用などについてノウハウを有することを評価してスパーク・エナジー社を事業パートナーとして選んだ。

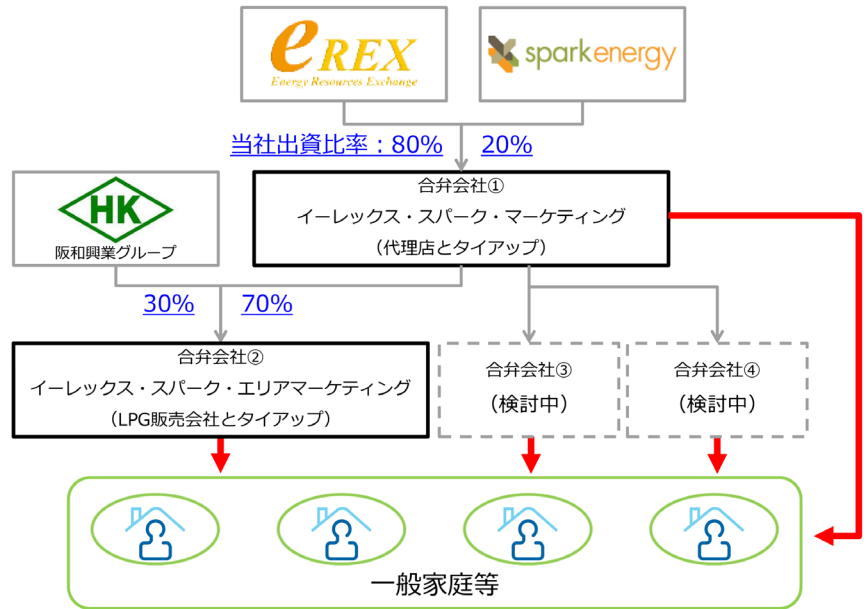
次に ESM 社を軸に、阪和興業<8078>グループとのあいだで、「イーレックス・スパーク・エリアマーケティング（株）」（以下、「ESAM 社」）を設立した。ESAM 社は阪和興業グループとの協業により各地の LPG 販売会社とタイアップして電力小売を行う実働部隊としての役割が期待されている。LPG 販売会社の抱える顧客数は全体で約 30 万戸を超えている模様で、これを電力の顧客として取りこむことを目指している。

なお、同社が 12 月 16 日に発表したプレスによると、既に LPG 販売会社 10 社超との業務委託契約を締結しており、30 万件近くの潜在顧客へのアプローチが可能な状態にある事と想像出来る。

ESM 社は、ESAM 社以外にも複数の合併会社の設立を検討中だ。販売スキームや合併相手の業態についても、ESAM 社のケースとは全く異なるものもある模様だ。今後の発表がまたれるところだ。

2015 年 12 月 21 日（月）

米国企業及び国内商社グループとの事業提携の概要



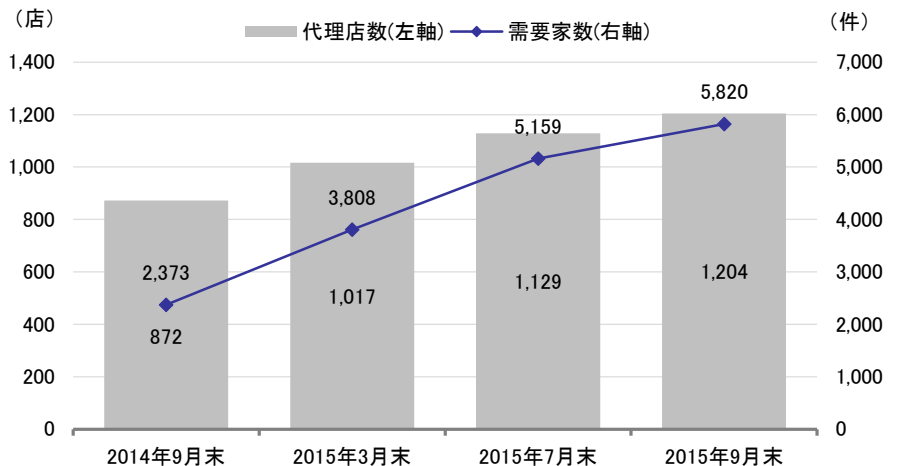
出所：2016 年 3 月期第 2 四半期説明会資料

(ii) 機動的な販売：代理店制度の活用

同社の特徴・強みとして、機動的な販売戦略がある。同社を含めた PPS 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。こうした小売と卸売りの構成変化のスピード感に、同社の機動性を見て取ることが出来る。

また、小売販売においても機動性が発揮されている。同社は電力小売りに関して代理店制度を採用してきた。代理店の数は、2015 年 9 月末で 1,204 店となり、1 年前から 332 店 (38%) 増加した。代理店の属性は基本的には電気主任技術者が所属する団体及び同資格を有する個人である。同社は独立系であり、代理店制度の活用と合わせて、販売戦略策定上の自由度は極めて高く、この点は低圧分野の参入に際しては非常に大きな武器となると弊社では考えている。

代理店・需要家数の推移



出所：説明会資料、HP 等からフィスコ作成



イーレックス

9517 東証マザーズ

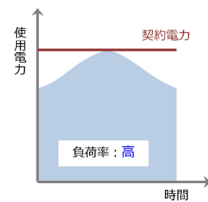
2015 年 12 月 21 日（月）

同社の代理店活用の仕組みは以下のようになっている。同社は他の PPS 同様、既存電力会社よりも安い価格で電力を販売している。仮に同社の販売価格を既存電力会社の価格に対して 5% 安の水準と仮定すると、代理店はこの電力を需要家に対して既存電力会社の価格に対して 3% 安の価格で販売する契約を結ぶ。これによって、需要家は既存電力会社の価格に対して 3% 安の電気代を享受でき、代理店は差分 2% を手数料として得ることができ、同社自身は経営計画に基づいた安定価格で電力を販売できることになる。ポイントは、代理店に対して、顧客に対する販売価格の割引率について裁量を認めていることである。この自由裁量は、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。

同社は、独立系であることと前述の代理店販売制度の強み、そして後述する低コストの自社電源の強みを生かし、収益性重視の営業を徹底する戦略だ。

負荷率及び電気料金

負荷率と電気料金

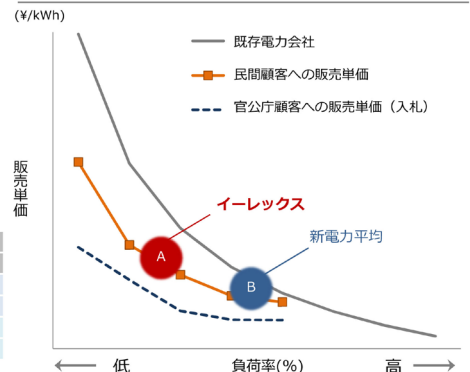


契約電力	基本料金
1kW	2,000円
使用量	従量料金
400kWh	4,000円
販売単価	
$(2,000 + 4,000) / 400 = 15 \text{円/kWh}$	

契約電力	基本料金
1kW	2,000円
使用量	従量料金
200kWh	2,000円
販売単価	
$(2,000 + 2,000) / 200 = 20 \text{円/kWh}$	

(注) 負荷率 = 年間使用電力量 ÷ 契約電力 × 24h × 365日

負荷率と販売単価



出所：2016 年 3 月期第 2 四半期説明会資料

(iii) 販売エリア戦略：全国展開に加えて沖縄も視野

同社の営業エリアは、2001 年の九州地区及び関東地区を皮切りに順次拡大し、現状では九州・関東・東北・中部・関西・中国の全国 6 地区となっている。

営業エリア拡大の歴史

	同社の営業エリア拡大の推移
2001 年	九州地区で電力小売り開始（4 月）
	関東地区で電力小売り開始（11 月）
2010 年	東北地区で電力小売り開始（2 月）
2014 年	中部地区で電力小売り開始（4 月）
2015 年	関西地区で電力小売り開始（4 月）
	中国地区で電力小売り開始（10 月）

出所：有報、リリースからフィスコ作成

残るエリアのうち、北海道は電源確保の点で優先順位は低くならざるを得ないとみられる。また、北陸は、元来電気料金が安いいため、PPS 各社は優位性を打ち出せず、同社も含めてやはり進出の優先度は低くなっている。

そうした中で同社が注目されるのは、沖縄を視野に入れていることだ。同社は 10 月 30 日付で沖縄進出に向けた検討開始についてリリースを出している。沖縄は託送料が高いことや卸電力取引所が無いことなどを理由に進出にしり込みする PPS が多いとされているが、参入可能性を探っていくもようだ。

2015 年 12 月 21 日（月）

営業エリアの図

- ・ 上場後の拡大エリアは**関西地区と中国地区**
- ・ **2015年10月より沖縄地区への進出に向けた検討を開始**

【沖縄電力管内への新規参入検討の概要】

- ✓ 沖縄地域については現状、卸電力取引所が無い為供給力の確保が困難
- ✓ 電力取引監視等委員会・資源エネルギー庁・沖縄電力等と協議を実施し、新規参入の実現性を検討



出所：2016 年 3 月期第 2 四半期説明会資料

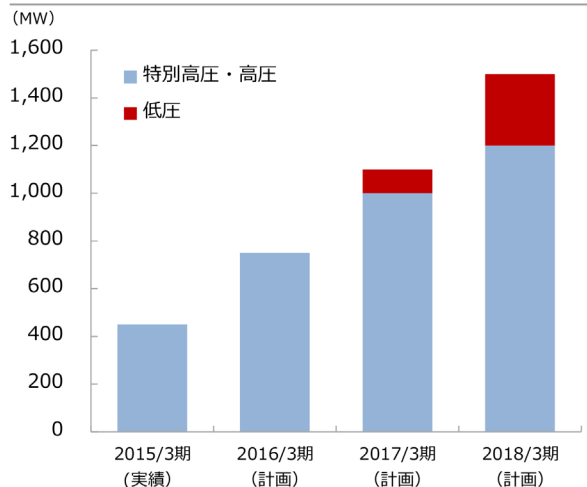
(iv) 高圧分野の成長戦略

同社が低圧分野を最重要課題と位置付けている一方で、高圧分野もまた、大きな成長ポテンシャルを有している点は忘れてはいけないポイントだ。

低圧分野への参入は大きなチャンスであることは間違いないが、一般家庭での電気料金削減効果は、月間数百円～1,000円程度と見られるため、普及に時間がかかるという慎重な見方も根強い。他方、産業用途である特別高圧分野や高圧分野では、金額も大きく、経済合理性が働きやすいため、PPS にとっては低圧分野よりも売りやすい相手と言えよう。同社はこうした状況を踏まえて、今後の成長シナリオとして、低圧分野の参入と同様、高圧分野での販売増加も中核に据えている。

契約電力獲得計画

契約電力 獲得計画

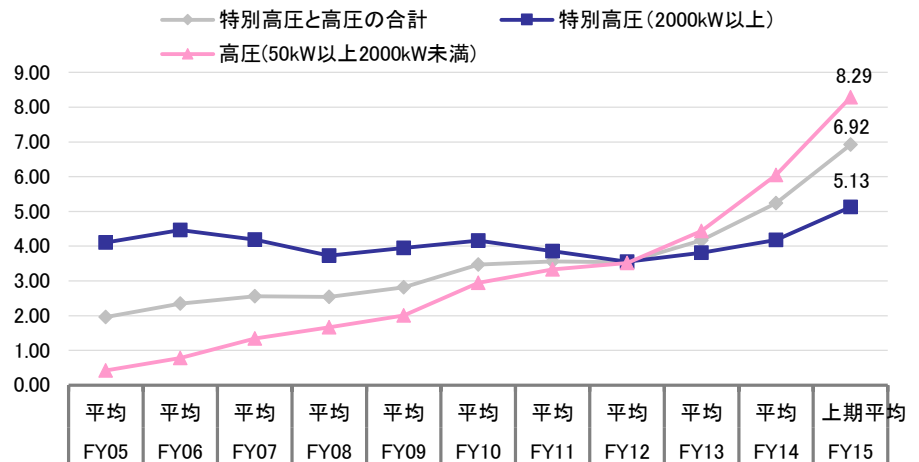


出所：2016 年 3 月期第 2 四半期説明会資料

同社の高圧分野に対する期待値は、統計の面からも正当化できるものだ。電力需要に占める PPS のシェアは、自由化から 10 年以上経過した特別高圧分野および高圧分野においてもまだ 10% 以下にとどまっている。両者合計で見ると 2015 年の段階で約 7% となっている。同社が得意とする高圧分野は、相対的にシェア上昇ペースが速いが、それでも約 8% にとどまっている。これは、高圧分野の伸びしろが依然として大きいことを意味しており、高圧分野は同社にとっての成長源にふさわしい市場であると弊社では考えている。

2015 年 12 月 21 日（月）

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

新たに佐伯発電所を建設中、2016 年秋には出力 8 万 kW 体制に

(3) 電源の調達戦略

(i) 発電所建設計画

同社はここにきて電源調達の面でも動きを加速させてきている。同社が現在取り組んでいるのは、同社子会社のイーレックスニューエナジー佐伯（株）（以下「ENE 佐伯」）で行っている佐伯発電所の建設だ。これは既存の土佐発電所と同様、PKS（Palm Kernel Shell、パーム椰子の殻）を燃料とするバイオマス発電所だ。定格出力は 5 万 kW の予定で、2016 年秋の稼働が予定されている。現在稼働中のイーレックスニューエナジー（株）の土佐発電所と合わせて、2016 年秋には出力で 8 万 kW 体制となる。

土佐発電所と佐伯発電所の概要

イーレックスニューエナジー（株）		イーレックスニューエナジー佐伯（株）	
所在地	高知県高知市	所在地	大分県佐伯市
発電方式	バイオマス発電	発電方式	バイオマス発電
燃料	PKS	燃料	PKS
出力	定格出力 2.95 万 kW	出力	定格出力 5 万 kW
特徴		特徴	
太平洋セメント土佐工場内に立地 日本初のPKSバイオマス発電プラント 一定の発電量を維持できるためベースロード電源として優位性		太平洋セメント大分工場佐伯プラント内に立地 循環流動層タイプ（土佐発電所と同タイプ）を新設 土佐発電所の運転技術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	

出所：説明会資料からフィスコ作成

同社の自社発電施設は PKS のバイオマス発電に特徴がある。PKS 利用のバイオマス発電は FIT（Feed-in Tariff、固定価格買取制度）を活用することが出来る。

2015 年 12 月 21 日（月）

佐伯発電所の次のプランとしては、福岡県豊前市にて検討が進められている。豊前発電所についての検討開始についてはすでにリリースが出されており、同社と九電みらいエナジー（株）（九州電力の 100% 子会社）、九州高圧コンクリート工業（株）、豊前開発環境エネルギー（株）の計 4 社が事業化に向けたフィージビリティ・スタディ開始についての合意書を交わしたことが公表されている。

(ii) 燃料供給体制

同社の自社発電の燃料は現在 PKS 主体となっているが、PKS の需給バランスは当面、買い手有利の構図が続くとみられている。輸出元はインドネシアとマレーシアで、年間 1,000 万トン超の発生が続く見通しだ。他方の輸入国は日本、韓国、シンガポール、タイなどで総需要量は年間 100 ～ 300 万トン程度とみられるためだ。しかし同社は、将来のさらなる自社電源開発も見据えて、電源のための原料調達にも手を打っている。

同社は、豊前やそれ以後の発電所への燃料供給も視野に、燃料供給のための子会社として、佐伯バイオマスセンターを 8 月に設立した。その燃料置場工事が 2016 年 10 月の全面完工を目指して、この 11 月に着工した。完工のタイミング及び立地から明らかなように、土佐発電所と佐伯発電所への原料安定供給が第 1 の目的と見られるが、現在検討が開始されている豊前発電所への供給も視野に入っているものと推察される。

佐伯バイオマスセンターの概要

会社概要	
会社名	佐伯バイオマスセンター
出資	同社 100%
事業目的	発電用燃料及びその原料の製造、販売、輸出入、輸送、保管業務
燃料置場設置場所	大分県佐伯市
燃料置場建設工事スケジュール	
2015年11月	燃料置場設置工事着工
2016年 6月	一部完工、運用開始
2016年10月	全面完工
2016年11月	全面運用開始

出所：リリースからフィスコ作成

スパーク・エナジー社との連携で事業を強化

(4) 中期業績目標

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 億円の飛躍するための準備期間」がこの中期経営計画期間であるという位置付けである。

当中期経営計画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 46,000 百万円、営業利益 3,500 百万円、当期純利益 2,500 百万円、ROE（自己資本利益率 20.4%）を掲げている。またその先の経営目標としては売上高 500 億円、ROE20.0%、配当性向 20.0%を掲げている。

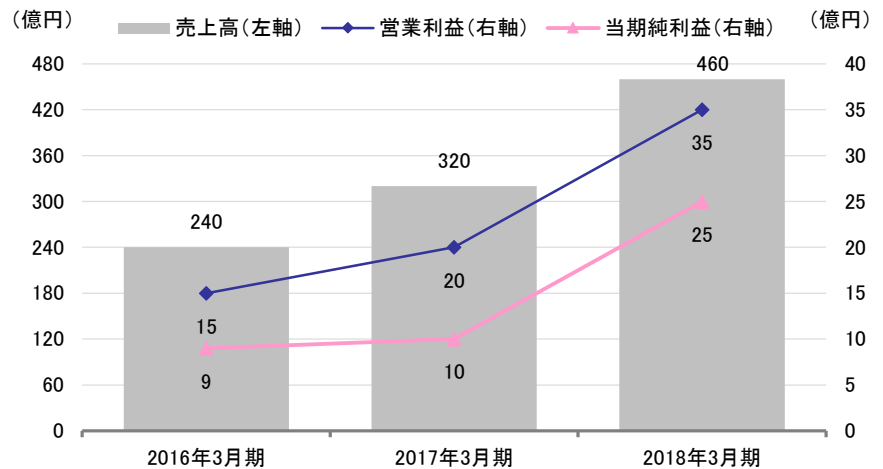


イーレックス

9517 東証マザーズ

2015 年 12 月 21 日（月）

中期経営計画「Challenge 500」の業績計画



出所：リリースからフィスコ作成

中期経営計画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、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スパーク・エナジー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。

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

- ① 2016年4月に解放される6.9兆円市場である低圧・家庭用市場に参入し、高収益体制を維持する。
- ② 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。
- ③ 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。
- ④ 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

- ① 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。
- ② 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。
- ③ 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。

出所：リリースからフィスコ作成

足元の中期経営計画の進捗は極めて順調といえよう。前述のとおり、電力小売り完全自由化に向けて販売体制の構築、電源調達対策などは、着々と進行している。需要家（顧客）についても、現状は高圧分野の顧客だが、新規開拓が極めて順調に進んでいる。今中計は、売上高500億円に到達するための準備期間という位置づけでスタートしたが、今中計最終年度の2018年3月期において、売上高500億円が達成される可能性がかなり高まってきている、というのが弊社の現時点での印象だ。

業績動向

需要家数は順調に拡大、拡大ペースは計画を大幅に上回る

(1) 2016 年 3 月期第 2 四半期決算

同社の 2016 年 3 月期第 2 四半期は、売上高 11,177 百万円（前年同期比 44.0% 増）、営業利益 474 百万円（同 37.0% 減）、経常利益 430 百万円（同 41.3% 減）、親会社株主に帰属する四半期純利益 303 百万円（同 40.9% 減）と増収減益での着地となった。同社は第 2 四半期予想を公表していないが、社内計画に対して今第 2 四半期決算は利益が上振れたとしている。

2016 年 3 月期第 2 四半期決算の概要

（単位：百万円）

	15/3 期		16/3 期			
	2Q 累計	通期	2Q 累計	前年同期比	進捗度	通期（予）
売上高	7,762	17,074	11,177	44.0%	46.4%	24,086
営業利益	753	1,475	474	-37.0%	31.4%	1,510
営業利益率	9.7%	8.6%	4.2%	-	-	6.3%
経常利益	734	1,132	430	-41.3%	30.7%	1,405
親会社株主に 帰属する当期純利益	513	922	303	-40.9%	32.4%	936

出所：短信からフィスコ作成

売上高においては、原油価格低迷の影響で卸電力価格が下落したことをうけ、同社は卸電力販売量を減少させた。これを小売り電力量が計画を上回って好調に推移したことで吸収し、ほぼ計画線での推移となったとみられる。

利益では、土佐発電所の定修で仕入電力量増加や卸電力価格の低下などで売上総利益率は低下したが、増収によって売上総利益は 47 百万円（前年同期比 4.0%）増加した。しかし販管費が 325 百万円（同 76.3%）増加したため、営業利益は 278 百万円（同 37.0%）減少した。販管費増の要因は業務拡大に伴う人員増、増床などである。

(2) 2016 年 3 月期通期見通し

2016 年 3 月期通期については、売上高 24,086 百万円（前期比 41.1% 増）、営業利益 1,510 百万円（同 2.4% 増）、経常利益 1,405 百万円（同 24.1% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 936 百万円（同 1.5% 増）を予想している。これらの予想値は期初から変更はない。

下期も第 2 四半期までと同様の動きとなると想定される。すなわち、卸と小売りとは小売りのシフトが一段と進むということだ。同社業績の先行指標ともいえる需要家数は順調に拡大しており、2015 年 10 月初頭で 6,000 を突破し、12 月にまでに 7,000 を超えるに至っている。この拡大ペースは同社の計画を大幅に上回っている。

人員増は今後も続くと思われるが第 2 四半期までと比較すれば販管費増のペースが鈍化するとみられる一方、売上高拡大のペースの方が加速してくるとみられるため、今下期は利益率が改善してくると期待される。2016 年 3 月期は下期ヘビーの予算配分となっているが、達成される可能性は十分高いと弊社では考えている。

2015 年 12 月 21 日（月）

損益計算書

（単位：百万円）

	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期		
	通期	通期	通期	2Q 累計	下期（予）	通期（予）
売上高	12,428	15,311	17,074	11,177	12,909	24,086
前期比	—	23.2%	11.5%	44.0%	38.6	41.1%
売上総利益	—	2,684	2,676	1,227	—	—
前期比	—	—	-0.3%	4.0%	—	—
売上高売上総利益率	—	17.5%	15.7%	11.0%	—	—
販管費	—	1,276	1,201	753	—	—
前期比	—	—	-5.9%	76.3%	—	—
売上高販管費率	0.0%	8.3%	7.0%	6.7%	—	—
営業利益	1,159	1,407	1,475	474	1,036	1,510
前期比	—	21.4%	4.9%	-37.0%	43.6%	2.4%
売上高営業利益率	9.3%	9.2%	8.6%	4.2%	8.0%	6.3%
経常利益	1,164	1,390	1,132	430	975	1,405
前期比	—	19.4%	-18.6%	-41.3%	144.5%	24.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	679	815	922	303	633	936
前期比	—	19.9%	13.1%	-40.9%	54.5%	1.5%
分割調整後 EPS（円）	81.90	98.22	89.33	22.25	46.41	68.66
分割調整後配当	9.00	9.00	20.00	—	—	20.00
分割調整後 1 株当たり純資産（円）	326.05	415.27	732.18	734.42	—	—

簡略化貸借対照表

（単位：百万円）

	14/3 期	15/3 期	16/3 期 2Q
流動資産	5,252	9,787	8,220
現金	2,601	5,187	4,891
売掛金	1,652	1,649	1,875
原材料及び貯蔵品	183	189	142
固定資産	4,588	8,170	14,524
有形固定資産	3,843	6,417	12,570
無形固定資産	31	36	63
投資等	713	1,715	1,890
繰延資産	—	26	27
資産合計	9,840	17,984	22,772
流動負債	2,585	2,591	2,602
買掛金	1,304	1,432	1,558
1 年内返済予定の長期借入金	488	488	488
固定負債	3,799	5,042	9,150
長期借入金	2,738	3,939	8,006
株主資本	3,447	9,980	10,010
資本金	625	3,465	3,465
資本剰余金	—	2,844	2,844
利益剰余金	2,822	3,670	3,701
非支配株主持分	8	369	1,008
純資産合計	3,455	10,349	11,019
負債・純資産合計	9,840	17,984	22,772

2015 年 12 月 21 日（月）

キャッシュフロー計算書

（単位：百万円）

	14/3 期	15/3 期	16/3 期 2Q
営業活動によるキャッシュフロー	845	1,505	-179
投資活動によるキャッシュフロー	-3,280	-6,514	-4,568
財務活動によるキャッシュフロー	1,848	6,794	4,452
現金及び現金同等物の増減	-587	1,785	-295
現金及び現金同等物の期首残高	3,068	2,481	4,267
現金及び現金同等物の期末残高	2,481	4,267	3,971

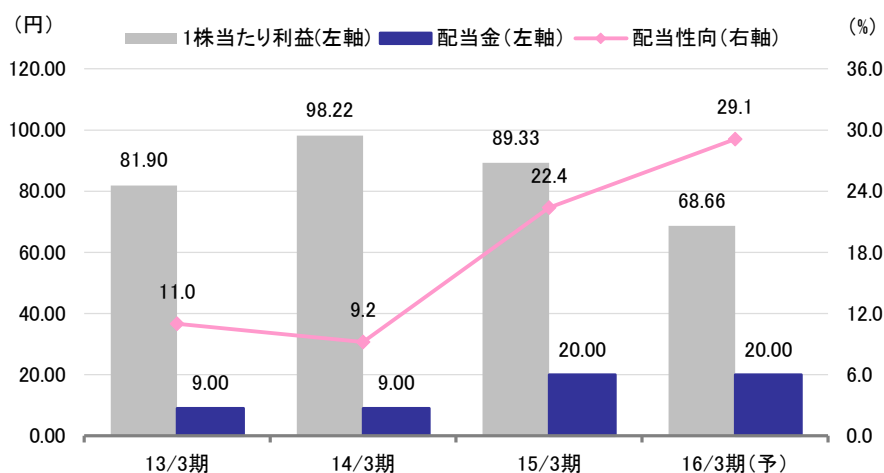
株主還元

将来的に収益拡大に応じて配当成長も期待

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、前期比横ばいの 20 円配を予定している。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、その線はクリアした形となっている。将来的にも、収益の拡大に応じて配当も成長するという構図は継続すると期待される。

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