

イーレックス

9517 東証 1 部

<https://www.erec.co.jp/ir/>

2016 年 12 月 8 日（木）

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

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 足元の業績、中期経営計画ともに、順調に進捗中

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長を武器に、2016 年 4 月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。

2017 年 3 月期第 2 四半期決算は、売上高 13,965 百万円（前年同期比 24.9% 増）、営業利益 1,461 百万円（同 207.9% 増）と大幅な増収増益で着地した。大口顧客の高圧分野と一般家庭などの低圧分野の双方で契約数が順調に拡大した一方、安価かつ安定的な電源調達ができたとが原因だ。通期予想に対する利益の進捗度は 50% を大きく上回っており、需要期となる冬場を控えて一段の業績拡大に期待が高まる。

中期経営計画『Dash 1000』の進捗も順調だ。計画の中核である自社電源確保については、この 11 月から佐伯発電所が計画どおり商業運転に入り、現在の中期経営計画（DASH1000）期間中の収益計画の達成の前提条件が整った。さらに、その後の売上高 1,000 億円達成の前提となる、大船渡・豊前両発電所の建設計画が正式に発表されている。ともに発電出力 75MW とバイオマス発電では国内最大級の規模を有し、PKS を主体とする燃料を使用し、競争力のある発電所となる見通しだ。両発電所とも 2019 年秋の完成を目指して、今下期に建設工事がスタートの見込みだ。

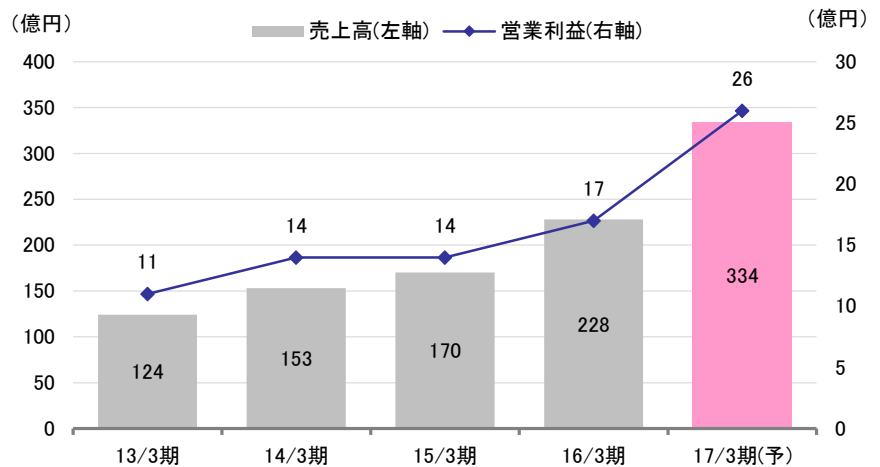
業績は今後も順調に推移すると予想される。高圧分野では代理店による顧客契約が順調に進むなか、収益性の高い顧客の比率を高めている。この傾向と業績へのプラス影響は 2017 年 3 月期第 2 四半期において既に確認できている。低圧分野では LPG 販売会社等との業務提携による契約獲得を目指している。現状は提携先企業の顧客（同社にとっての潜在顧客）数が 300 万件を超えてきている状況だ。2016 年 9 月末の顧客契約数は約 25,000 件になり、今期末の目標値である 53,000 件の達成は確実視されている。

現状の顧客増加ペースが来期も続けば、『Dash 1000』で掲げる 2018 年 3 月期の業績計画は無理なく達成可能だと弊社ではみている。需要を満たすための電力の確保も、佐伯発電所の稼働により安定感が向上した。佐伯で発電した電力は、顧客数の拡大で小売電力に回されるが、余剰電力は JEPX（日本卸電力取引所）で卸売される。これも利益押し上げ要因として期待される。同社は顧客ポートフォリオの最適化で調達余剰電力の収益化に注力しており、『Dash 1000』の業績計画において特に利益の達成可能性は十分高いと弊社では考えている。

■ Check Point

- ・ 低圧分野の目標契約数を上方修正し 5.3 万件を目指す
- ・ 大船渡市と豊前市で 75MW クラスのバイオマス発電所の建設計画
- ・ 17/3 期は 2 ケタの増収増益の見通し

業績の推移



2017 年 3 月期第 2 四半期決算の分析

低圧分野の契約数は計画を上回るペースで進捗している

(1) 2017 年 3 月期第 2 四半期決算の概況

同社の 2017 年 3 月期第 2 四半期決算は、売上高 13,965 百万円（前年同期比 24.9% 増）、営業利益 1,461 百万円（同 207.9% 増）、経常利益 1,417 百万円（同 228.9% 増）、親会社株主に帰属する四半期純利益（以下、当期純利益）1,012 百万円（同 233.7% 増）と大幅な増収増益で着地した。

同社は第 2 四半期の期初予想を公表していないが、通期予想に対する第 2 四半期実績の進捗度を見ると、売上高こそ 41.7% と若干低いが、各利益項目は、営業利益は 54.8%、経常利益は 57.8%、当期純利益 71.0% といずれも 50% を大きく上回っており、計画以上のペースで進捗していることがうかがえる。

2017 年 3 月期第 2 四半期決算の概要

（単位：百万円）

	16/3 期		17/3 期				
	2Q 累計	通期実績	2Q 累計	前年同期比	進捗率	通期予想	前期比
売上高	11,177	22,877	13,965	24.9%	41.7%	33,466	46.3%
営業利益	474	1,723	1,461	207.9%	54.8%	2,664	54.6%
営業利益率	4.2%	7.5%	10.5%	—	—	8.0%	—
経常利益	430	1,614	1,417	228.9%	57.8%	2,451	51.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	303	1,112	1,012	233.7%	71.0%	1,426	28.2%

出所：フィスコ作成

売上高は、2016 年 4 月からの電力小売り全面自由化を受けて、大口需要家主体の高圧分野に加えて家庭向け主体の低圧分野で顧客数を伸ばしたことが増収につながった。利益に比べて売上高の進捗率が低いのは、原油など燃料価格の下落によって、燃料費調整額が低下したことや卸売部門において JEPX での取引価格が低下したことが、影響したためだ。



イーレックス

9517 東証 1 部

<https://www.erex.co.jp/ir/>

2016 年 12 月 8 日（木）

電力販売先については、高圧分野の顧客契約数は 2016 年 3 月末の約 8,000 件から 9 月末には約 9,400 件へ、4 月スタートの低圧分野の顧客契約数は 9 月末には約 25,000 件に、それぞれ拡大した。今第 2 四半期は、高圧分野のなかで、収益性の高い顧客を数多く獲得することが出来たことも、利益の大幅増益の一因となった。

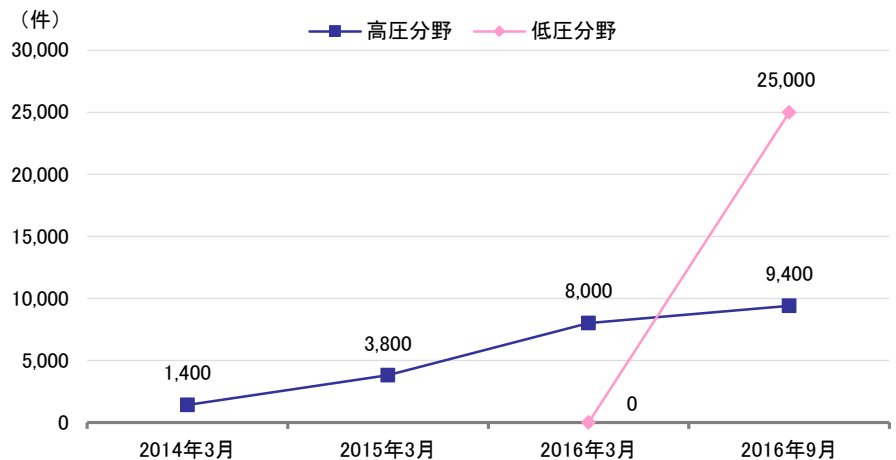
利益面では、売上原価が 11,087 百万円と、前年同期比 11.4% の増加にとどまったことが増益に貢献した。これは、仕入電力量は増加したものの、JEPX からの仕入れを増やしたことで前年同期と比較し電力の調達単価を引き下げることができたことが主因だ。2016 年 4 月からインバランスコスト（電力の過不足に対する新電力と各地域電力会社との間の精算金額）の算定方法が変更になったことも、今第 2 四半期は原価低減に寄与した。売上原価の伸びを抑制できた結果、売上総利益は前年同期比 134.4% 増の 2,878 百万円に達した。

販管費は人員増や代理店手数料の増加で 1,416 百万円に達したが、売上総利益の増益率を大きく下回る前年同期比 88.1% 増にとどまったため、営業利益は前年同期比 207.9% 増の 1,461 百万円に達した。

(2) 主要 KPI の動向

販売面では、同社は代理店制度を採用しているが、その数は 2016 年 3 月末の約 1,200 から、9 月末の約 1,300 まで増加した。電力小売の顧客契約件数は、前述のように、高圧分野が約 9,400 件、低圧分野が約 25,000 件となっている。高圧分野は月間 200 ～ 400 件の契約数増加ペースが続いてきたが、足元でもそのペースが維持されている。低圧分野については 2017 年 3 月末の顧客契約数を 53,000 件と計画していたが、進捗はそれを上回るペースでの進捗となっている。

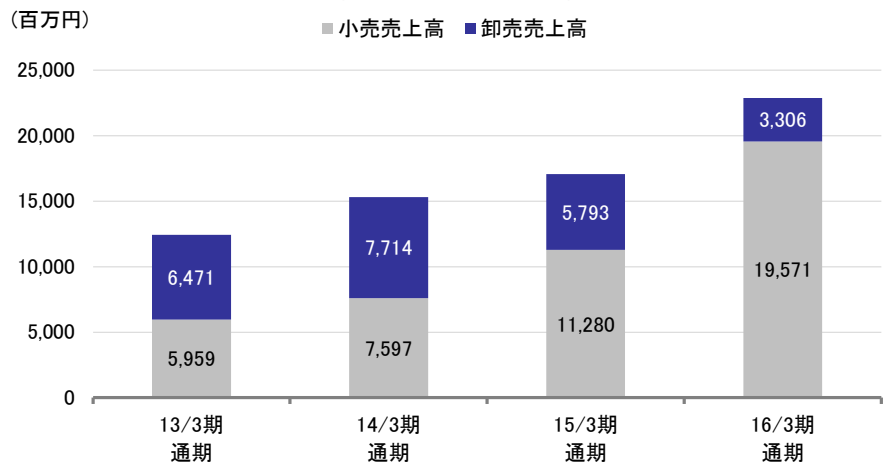
需要案件数の推移



出所: 会社資料からフィスコ作成

同社は電力を小売と卸売の 2 ルートで販売している。小売は契約者に直接販売するが卸売は JEPX での取引だ。ここ数年は、電力小売契約件数の増加と、原油下落による JEPX での取引価格下落を受けて、小売割合を多くする方向にある。

売上高の販売先別内訳の推移



出所: 会社資料からフィスコ作成

■ 中期経営計画『Dash 1000』の進捗状況

営業利益率 10%、ROE20%などの数値目標を掲げる

(1) 『Dash 1000』の概要

同社は 2017 年 3 月期－2019 年 3 月期の新 3 ヶ年中期経営計画『Dash 1000』を策定し、現在取り組んでいる。タイトルが示すように、4～5 年後に売上高 1,000 億円を実現するための準備を着実に進める 3 年間という位置付けだ。

新中期経営計画『Dash 1000』の業績計画は、前中期経営計画から大きく引き上げられ、最終年度の 2019 年 3 月期には、売上高 67,339 百万円、営業利益 7,354 百万円、営業利益率 10.9% が計画されている。また、収益目標として営業利益率 10%、財務目標としては ROE（自己資本利益率）20%、配当目標として配当性向 20% が、それぞれ掲げられている。

『Dash 1000』の業績計画

(単位: 百万円)

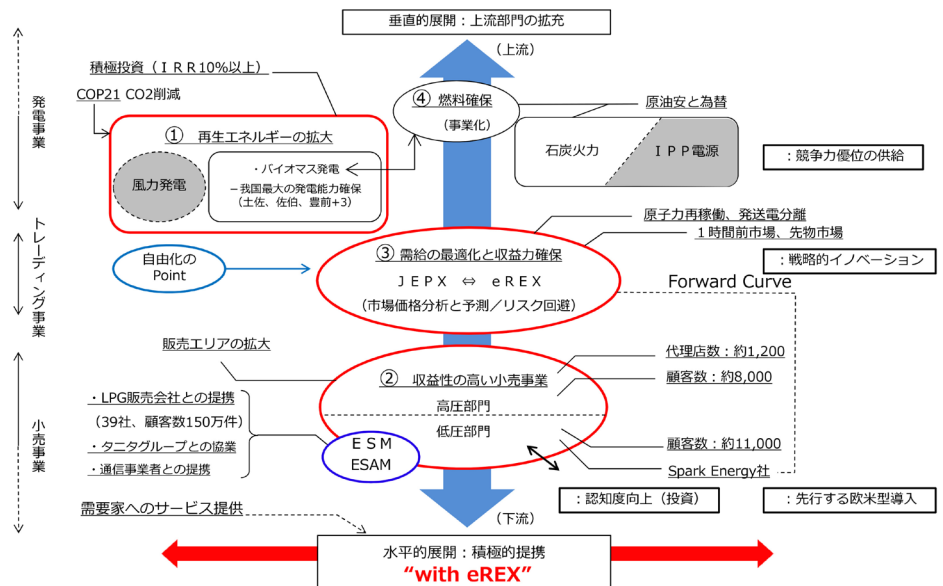
	16/3 期	17/3 期		18/3 期		19/3 期		16/3-19/3
	実績	計画	前期比	計画	前期比	計画	前期比	CAGR
売上高	22,877	33,466	46.3%	51,280	53.2%	67,339	31.3%	43.3%
営業利益	1,723	2,664	54.6%	5,311	99.4%	7,354	38.5%	62.2%
営業利益率	7.5%	8.0%	-	10.4%	-	10.9%	-	-
経常利益	1,614	2,451	51.9%	5,076	107.1%	7,085	39.6%	63.7%
当期純利益	1,112	1,426	28.2%	3,336	133.9%	4,754	42.5%	62.3%

注: 前期比、利益率は百万円単位の数値をもとに算出

出所: 説明会資料からフィスコ作成

同社が目指すのは、川上の発電における燃料調達事業から、川下の電力小売とその先にある需要家サービスまでを垂直展開することだ。その実現のために、今中計では 5 つの重点施策を掲げている。これらの中で、弊社では、電源確保と販売戦略が特に重要だと考えている。

燃料事業から需要家サービスへの垂直展開



出所：説明会資料から転載

『Dash 1000』の重点施策

重点施策	具体的展開、目標など
1 競争力ある電源確保と収益重視の小売り事業	非化石電源のバイオマス発電で国内最大、販売電力量で PPS 上位 10 社中の中位を目指す
2 発電事業と卸売事業、小売り事業の最適化	適切なリスク管理の下でトレーディング部門を新設、事業化
3 燃料事業から需要家サービスへの垂直的展開	バイオマス発電所の増強中核に、燃料事業を含む上流分野から需要家サービスの下流分野まで垂直展開
4 アライアンス戦略としての水平展開 (With eREX)	多くの事業パートナーと共創
5 組織体制の確立	販売代理店の強化、効率的な経営システムの確率、組織・人事の活性化、ガバナンス体制の充実

出所：フィスコ作成

低圧分野の目標契約数を上方修正し 5.3 万件を目指す

(2) 販売戦略の進捗状況

a) 全体の状況

販売戦略については、極めて順調に進捗している。高圧分野については、設立当初から代理店制度を採用しており、現状は 1,300 を超える代理店を擁して顧客開拓に当たっている。前述のように、2016 年 3 月時点では約 8,000 だった高圧分野の需要家数（顧客契約数）は、9 月時点では約 9,400 に達した。内容的にも同社にとって収益性の高い顧客の構成比が上昇してきており、それは今第 2 四半期決算においても利益押し上げ効果をもたらした。

2016 年 4 月に自由化された一般家庭や小規模店舗を主体とする低圧分野では、各地の顧客密着型企業と提携して開拓を進めている。提携先が持つ顧客数（同社にとっての潜在顧客数）は 9 月末で約 300 万件に達しており、これまでのところは当初計画を上回るペースで契約数が伸びている。2016 年 9 月末現在の顧客契約数は約 25,000 件に達し、2017 年 3 月末時点の目標契約数は 53,000 件を目指しているもようだ。



イーレックス

9517 東証 1 部

<https://www.erex.co.jp/ir/>

2016 年 12 月 8 日（木）

低圧分野顧客開拓に向けたアライアンスパートナー

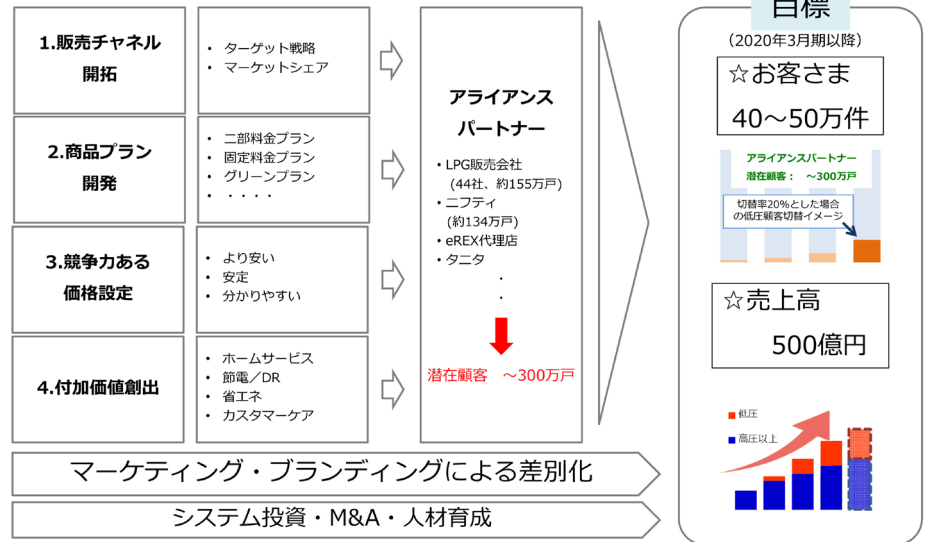
属性	顧客数
LP ガス販売会社	39 社、顧客約 150 万戸
ケーブルテレビ会社	顧客 20 ～ 30 万戸
不動産会社	管理物件約 15 万戸 仲介物件約 24 万戸
タニタ	利用会員 20 万人
通信事業会社	利用会員 140 万件

注：合意に向け協議中のものも含む

出所：説明会資料からフィスコ作成

低圧分野の事業戦略

☆顧客密着型アライアンスと垂直的展開を活かしたマーケティング戦略



出所：会社説明会資料から転載

b) 沖縄における電力小売りへの参入

同社の販売戦略における今期のトピックとして、沖縄における電力小売事業への参入がある。同社は、沖縄ガス（株）と合併で（株）沖縄ガスニューパワー（以下、沖縄ガス NP）を設立した（出資比率 同社 60%：沖縄ガス 40%）。

同社は 2015 年 10 月に沖縄への進出を決定し、事業化調査を行ってきたが、地域密着型営業のために地元有力企業との協業が不可欠との判断に至った。その相手先として選定したのが沖縄ガスだ。沖縄ガスは県内唯一の都市ガス事業者として、那覇市を中心に都市ガスを供給するほか、県の南半分に対して LP ガスを供給している。

沖縄ガス NP は 2016 年 8 月に PPS としての登録を完了し、10 月 1 日から電力の供給を開始した。沖縄ガス NP の立ち位置はイーレックスと同じ PPS で、沖縄ガス NP が電力供給者として顧客と契約を結ぶ。実際の顧客獲得は、沖縄ガスが沖縄ガス NP の代理店として、自社の既存客を主体に開拓を行うという構図だ。一方、電源については、沖縄は JEPX からの電力調達ができない（本土とケーブルでつながっていない）ため、沖縄電力のバックアップ電源や県内の太陽光発電事業者から調達している。

沖縄に進出する意義としては、電源確保に特殊性があるがゆえに競争が少ないということが挙げられる。市場の規模は大きくはないが、競争が少ない分、収益性の高い事業となると期待される。沖縄においては本土ほどには電力自由化の認知度が高くないようだが、一方で安価エネルギーへの潜在的需要は強いと考えられる。今後、沖縄ガスの顧客基盤を活用しながらどのようなスピード感で顧客契約数が成長していくのか注目される。



イーレックス

9517 東証 1 部

<https://www.erex.co.jp/ir/>

2016 年 12 月 8 日（木）

大船渡市と豊前市で 75MW クラスのバイオマス発電所の建設計画

(3) 電源確保の進捗状況

同社は電源について、自社発電、IPP からの購入及び JEPX からの購入の 3 ルートで確保している。PPS として持続的成長を実現するには、自社発電設備の整備は不可欠だ。同社は土佐発電所（組織上は 100% 子会社のイーレックスニューエナジー（株））において、PKS（パーム椰子殻）を燃料としたバイオマス発電によるコスト競争力のあるベースロード電源の確保で実績を挙げており、この技術を活用して更なる発電所の建設を計画している。

バイオマス発電所計画の全体像

	2014年3月期		2017年3月期		2020年3月期～
	土佐	佐伯	7月29日開示済 大船渡案件	9月29日開示済 豊前案件	今後検討開始 2案件
発電出力[MW]	20	50	75	75	50～150
発電効率	31%	36%	39%	39%	↑
燃料	PKS	PKS	バイオマス	バイオマス	↑
投資額 [億円]	35	167	235	250	フィージビリティ スタディ中
当社出資比率	100% (全量eREX販売)	70% (全量eREX販売)	35% (全量eREX販売)	65%	↓
当社出資額[億円]	0.1 (済)	34.3 (済)	14.0	45.0	↓
ファイナンス方法	コーポレート ローン	コーポレート ローン	コーポレート ローン	プロジェクト・ ファイナンス	プロジェクト・ ファイナンス (検討中)

- ①投資回収の予見性が高い。投資基準はIRR10%以上を堅持
- ②燃料の安定供給と価格変動リスク回避（長契・スポット・外販・為替対応）
- ③ファイナンスの工夫により安定した資金繰り
（プロジェクトファイナンス、出資構成、3年間のコミットメントローン確保）

出所：会社説明会資料から転載

2017 年 3 月期の最大のトピックは佐伯発電所の商業運転開始だ。同社は、2016 年 11 月、一連の増設計画の最初の案件である佐伯発電所を、計画どおり稼働させることに成功した。運営主体はイーレックスニューエナジー佐伯（株）で、同社は 70% を出資している（残りは東芝 <6502> グループ 20%、東燃ゼネラル石油 <5012> 10%）。発電所は太平洋セメント佐伯プラント内にあり、PKS を主燃料とする、土佐発電所と同じく循環流動層タイプのバイオマス発電所だ。定格出力は 50MW で土佐発電所の 20MW の 2.5 倍の出力となっている。土佐発電所と同タイプであるため、土佐発電所で蓄積した運転技術と燃料調達ノウハウを生かして、運転開始直後からフル稼働で安定操業が来ているもようだ。発電された電力は全量を同社が引き取り販売している。

同社は佐伯に続けて岩手県大船渡市と福岡県豊前市において、それぞれ 75MW クラスのバイオマス発電所の建設を計画している。これまでに、両プロジェクトに関し、正式に動き出すことが発表されている。

a) 大船渡プロジェクト

同社は 2016 年 7 月 29 日に大船渡での発電所建設について正式な発表を行った。内容は、同社は太平洋セメントと共同出資で大船渡発電（株）（資本金 40 億円、出資比率は同社 35%、太平洋セメント <5233> 65%）を設立し、太平洋セメントの大船渡工場敷地内に発電出力 75MW 規模のバイオマス発電設備を建設するというものだ。

発電設備は土佐、佐伯両発電所と同じ循環流動層タイプで、バイオマス 90%、石炭 10% の燃料比率も同じとなっている。バイオマス燃料の種類は、PKS に加えて EFB（パーム空果房）の使用も予定している。EFB は太平洋セメントがサラヤ（株）やタイの企業と共同で発電燃料化に成功したものだ。

総事業費は 235 億円の予定で、所要資金は借入により調達する計画だ。2017 年 3 月期下期に着工し、2019 年秋の完成予定だ。発電された電力は全量を同社が引き取り、外部に販売していく計画だ。

b) 豊前プロジェクト

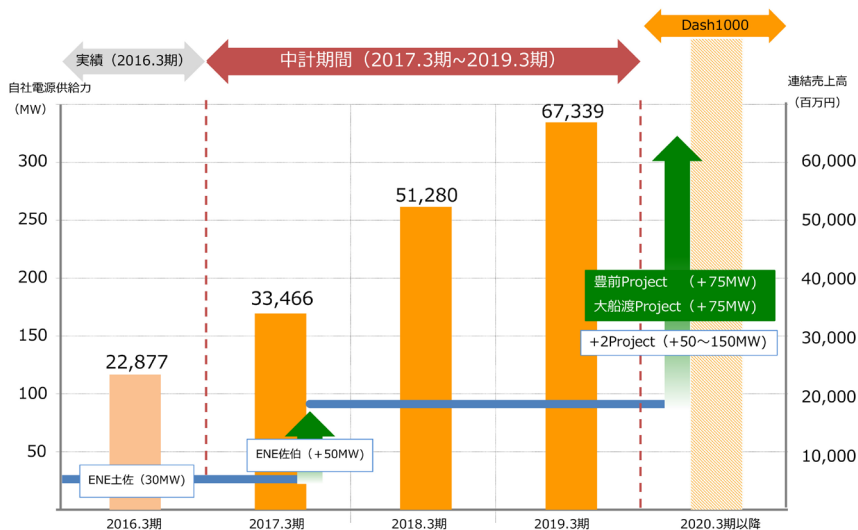
2016 年 11 月 10 日には豊前市でのバイオマス発電所について発表された。同社が 2016 年 10 月に設立した豊前ニューエナジー（同）に九電みらいエナジー（株）と九電工〈1959〉が出資し、3 社共同で国内最大級のバイオマス発電事業を行うというものだ。出資比率は同社が 65%、九電みらいエナジーが 27%、九電工が 8%と予定されている。

設備は豊前バイオマス発電所の名称で、九州高圧コンクリート工業（株）の敷地内に建設される。PKS と木質ペレットを燃料とするバイオマス発電設備で、発電出力は 75MW、年間発電量は約 500,000MWh とされている。これはバイオマス発電所としては国内最大級の規模となる。2017 年 3 月の着工予定で 2019 年秋の営業運転開始を目指している。

投資額は約 250 億円とみられるが、詳細は正式には発表されていない。資金調達は同社としては初めてとなるプロジェクトファイナンスが採用される計画だ。プロジェクトファイナンスとは、当該プロジェクトからの収益を返済原資とするものであり、このケースでは豊前ニューエナジーのみが返済義務を負うことになる。同社自身は返済義務を負わないことのほか、与信枠を維持できるといったメリットがある。同社は豊前ニューエナジーの実績をモデルケースとし、将来に計画している複数のプロジェクトでの利用につなげたい考えだ。

同社は今期に稼働した佐伯発電所と 2019 年稼働予定の大船渡・豊前両発電所に加え、さらに 2 つの発電所プロジェクトを計画している。これらは今後の顧客契約数の拡大ペースなどを見ながら、事業化調査や詳細設計が成されていくものとみられる。次期増設計画は売上高 1,000 億円の目標達成に不可欠な設備という位置付けとみられるため、建設期間も考慮して逆算すると、2018 年 3 月期中にはパートナーやスキーム、計画の詳細が決定され、正式発表及び着工へと進むのではないかと弊社ではみている。

発電能力と売上高成長の推移



出所：説明会資料から転載

■業績見通し

17/3 期は 2 ケタの増収増益の見通し

(1) 2017 年 3 月期通期見通し

2017 年 3 月期通期について同社は、売上高 33,466 百万円（前期比 46.3% 増）、営業利益 2,664 百万円（同 54.6% 増）、経常利益 2,451 百万円（同 51.9% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,426 百万円（同 28.2% 増）を予想している。

弊社では、今通期の業績は、利益面では会社予想を上回る可能性が十分に高いと考えている。売上高は販売価格と販売数量（電力量）の積で決まるが、第 2 四半期決算の分析の項で述べたように、原油価格下落の影響で JEPX への卸売価格が低下していることから、会社予想を下回る可能性があるかとみている。

一方、利益は利幅と販売数量の積で決まる。販売数量については需要案件数が順調に拡大していることで下振れのリスクは小さいと考えられる。利幅については、JEPX からの調達価格が低水準で推移する一方、高圧・低圧両分野の小売価格が安定していることから、十分な利幅を確保できるとみている。販管費は、下期においても人件費や代理店手数料の増加が見込まれるが、その伸びは第 2 四半期同様、売上総利益の増加に比べて緩やかなものになると考えられる。こうした要因を考え合わせると、営業利益は会社予想に達する可能性は十分高いと考えられる。

前述のように、今下期は、佐伯発電所が稼働を開始する。佐伯発電所をめぐっては 2 つの注目点がある。1 つは、順調な操業が維持できるかどうかという点だ。もう 1 つは、佐伯発電所の稼働で一気に自社供給電力量が増えるが、そのうちの一部は JEPX での卸売に回すことになる。この分を少しでも早く契約需要家に小売りしたほうが収益にはプラスとなる。すなわち、いかに佐伯の発電分を満たすだけの需要家を獲得できるかという点が今下期の注目点の 1 つだ。前述のように、佐伯発電所の操業面では土佐発電所でのノウハウと知見を活用できるためリスクは小さいとみられる。それゆえ、需要確保の面がより重要なポイントだと弊社では考えている。

(2) 2018 年 3 月期の考え方

2018 年 3 月期も増収増益のトレンドが続く可能性は高く、ポイントとしては『Dash 1000』で掲げる業績計画の達成の成否ということになるだろう。

『Dash 1000』では 2018 年 3 月期の売上高を 51,280 百万円（前期比 53.2% 増）と計画している。2017 年 3 月期第 2 四半期決算で見たように、販売電力量が順調に伸びても、電力単価が計画を下回ること、売上高としても計画を下回ることがあるため、売上高よりも小売り電力販売量が当初の計画を達成できるかが重要な点となる。

その小売電力販売量は、『Dash 1000』の説明資料によれば 2018 年 3 月期は前期比約 40% 増加し、約 2,000GWh に達すると計画されている。その中で低圧分野の構成比が前期の 14% から 29% に倍増するという計画となっている。これは、低圧分野向け電力販売量としてみると前期比 3 倍近くに増加することとなる。同社は低圧分野の顧客契約数を、2017 年 3 月末に 53,000 件、2018 年 3 月末で 120,000 件と計画しているとみられるが、この数字が達成されれば、低圧分野向け小売電力量もまた、計画が達成されることになろう。

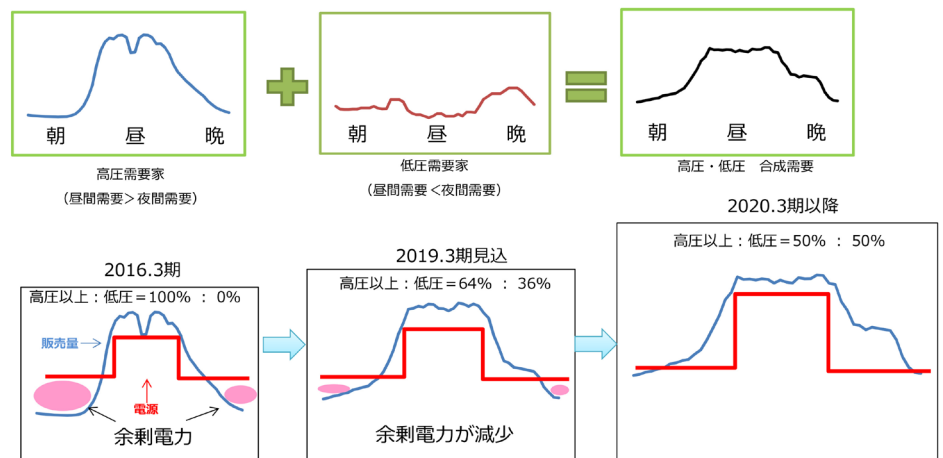
2016 年 12 月 8 日（木）

一方、高圧分野向け電力販売量は、2018 年 3 月期には前期比 15% 程度増加することが計画されていると推測される。高圧分野の顧客契約数は、2016 年 3 月末から 2016 年 9 月末の 6 ヶ月間で約 8,000 件から約 9,400 件に約 18% の増加となっている。今下期の増加分も加味すれば、高圧分野の電力販売計画も無理なく達成できる可能性が高いと弊社ではみている。

利益はごく単純に言えば平均販売価格と平均調達価格の差（利幅）と販売電力量の積で決まる。販売電力量については売上高のところで述べたとおりだ。利幅については、同社が進める顧客ポートフォリオの最適化の進展で、今期よりも拡大することが期待される。これは昼間と夜間で電力需要の差が大きい高圧分野の需要と、朝昼晩の需要が比較的フラットな低圧分野の需要とをうまくミックスさせて同社の電力需要を底上げするとともに需要の波をフラット化することだ。これが進展すると調達余剰電力の収益化、すなわち利幅の拡大へとつながる。同社が目指す理想形の実現にはまだ時間を要するが、高圧・低圧両分野の顧客数の増大に伴って着実に進行していくと期待できる。

このように、顧客ベースの拡大による小売販売電力量の増加と収益構造の改善、及び佐伯発電所の稼働による電源確保とがあいまって、2018 年 3 月期においても『Dash 1000』で掲げられた業績計画は、特に利益については、達成される可能性は十分に高いと弊社では考えている。

顧客ポートフォリオの最適化のイメージ



出所：会社説明会資料

簡略化連結損益計算書

（単位：百万円）

	13/3 期 通期	14/3 期 通期	15/3 期 通期	16/3 期 通期	17/3 期	
					2Q 累計	通期（予）
売上高	12,428	15,311	17,074	22,877	13,965	33,466
前期比	—	23.2%	11.5%	34.0%	24.9%	46.3%
売上総利益	—	2,684	2,676	3,730	2,878	—
前期比	—	—	-0.3%	39.3%	134.4%	—
売上高売上総利益率	—	17.5%	15.7%	16.3%	20.6%	—
販管費	—	1,276	1,201	2,006	1,416	—
前期比	—	—	-5.9%	67.1%	88.1%	—
売上高販管費率	—	8.3%	7.0%	8.8%	10.1%	—
営業利益	1,159	1,407	1,475	1,723	1,461	2,664
前期比	—	21.4%	4.9%	16.8%	207.9%	54.6%
売上高営業利益率	9.3%	9.2%	8.6%	7.5%	10.5%	8.0%
経常利益	1,164	1,390	1,132	1,614	1,417	2,451
前期比	—	19.4%	-18.6%	42.5%	228.9%	51.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	679	815	922	1,112	1,012	1,426
前期比	—	19.9%	13.2%	20.6%	233.7%	28.2%
分割調整後 EPS（円）	81.90	98.22	89.33	80.35	61.11	87.61
分割調整後配当	9.00	9.00	20.00	25.00	—	25.00
分割調整後 1 株当たり純資産（円）	326.05	415.27	732.18	846.94	870.33	—

簡略化連結貸借対照表

（単位：百万円）

	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期 2Q
流動資産	5,252	9,787	13,406	11,903
現預金	2,601	5,187	9,525	6,200
売上債権	1,652	1,649	1,996	3,277
棚卸資産	183	189	244	356
その他	814	2,761	1,639	2,068
固定資産	4,588	8,170	13,759	21,910
有形固定資産	3,843	6,417	12,730	19,258
無形固定資産	31	36	130	261
投資等	713	1,715	897	2,390
繰延資産	—	26	36	34
資産合計	9,840	17,984	27,202	33,848
流動負債	2,585	2,591	3,096	6,603
買掛金	1,304	1,432	1,650	2,445
短期借入金等	488	488	396	2,540
その他	792	670	1,049	1,617
固定負債	3,799	5,042	9,373	11,448
長期借入金	2,738	3,939	8,214	10,223
その他	1,060	1,102	1,159	1,225
株主資本	3,447	9,980	13,784	14,434
資本金	625	3,465	4,947	5,079
資本剰余金	—	2,844	4,326	4,465
利益剰余金	2,822	3,670	4,510	5,115
非支配株主持分	8	369	947	1,361
純資産合計	3,455	10,349	14,732	15,796
負債・純資産合計	9,840	17,984	27,202	33,848

簡略化連結キャッシュ・フロー計算書

（単位：百万円）

	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	845	1,505	818	596
投資活動によるキャッシュ・フロー	-3,280	-6,514	-4,182	-7,168
財務活動によるキャッシュ・フロー	1,848	6,947	7,502	4,306
現預金換算差額	0	1	0	1
現預金増減	-587	1,785	4,138	-2,265
期首現預金残高	3,068	2,481	4,267	8,405
期末現預金残高	2,481	4,267	8,405	6,140

■株主還元

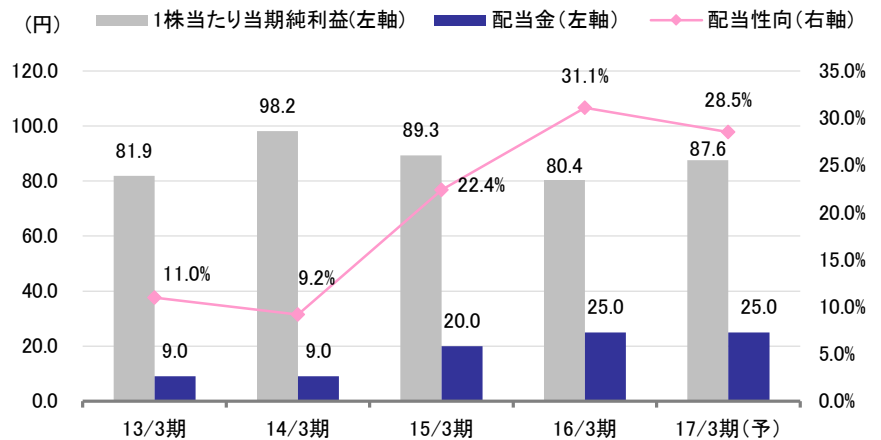
17/3 期は前期比横ばいの 1 株当たり 25 円の配当予想

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。

2016 年 3 月期は普通配 20 円及び記念配 5 円の合計 25 円（前期比 5 円増配）の配当を行った。2017 年 3 月期については、前期比横ばいの 25 円配の配当予想が公表されている。

同社は今期、親会社株主に帰属する当期純利益が前期比 28.2% 増を予想している。こうした高い増益率に伴って配当も引き上げられる可能性もあるが、一方で、同社は複数の大型設備投資案件を抱えている状況だ。同社の設備投資は紛れもなく将来の成長のための投資であり、配当よりも設備投資を優先することも十分正当化されると弊社では考えている。

1 株当たり当期純利益、配当金及び配当性向の推移



出所: 会社資料からフィスコ作成

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