

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 >>>

2019 年 7 月 30 日 (火)

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. エネルギーソリューションカンパニー	01
2. 2019 年 3 月期は 4 期連続の最高益を達成	01
3. 2020 年 3 月期も更なる増収増益を予想	01
4. 中期経営計画では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	01
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. グループの強み	03
3. 沿革	04
■ 事業概要	05
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	06
3. 小売電気事業	06
■ 業績動向	07
1. 2019 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	10
■ 今後の見通し	11
● 2020 年 3 月期の業績予想	11
■ 中長期の成長戦略	12
1. 2019 中期経営計画の定量目標	12
2. 事業別の戦略	14
3. 新たな成長戦略	16
■ 株主還元策	17

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持続的な成長を目指す

1. エネルギーソリューションカンパニー

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、「豊富な顧客基盤による営業展開力」「他社との差別化による収益力の強さ」「市場環境と成長機会」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による着実な収益と小売電気事業の成長により増収増益決算を続けてきたが、今後も小売電気事業を原動力にさらに業績を伸ばす計画である。加えて、次の成長戦略として、経済産業省のバーチャルパワープラント（VPP）実証事業にも参画している。

2. 2019 年 3 月期は 4 期連続の最高益を達成

2019 年 3 月期の連結業績は、売上高が 121 億円（前期比 35.2% 増）、営業利益が 14 億円（同 37.5% 増）と、創業以来 14 期連続の増収及び 4 期連続の最高益を達成し、売上高は期初計画比 5.4% 増、営業利益は同 10.0% 増の着地となった。セグメント別には小売電気事業が計画を大きく上回る増収増益であったことが好決算につながった。ROE は 27.4% で収益性が高く、自己資本比率は 55.4% で財務の健全性も高い。好決算を反映して、中間配当 5.0 円、期末配当 12.0 円、合計 17.0 円へと、3 期連続で増配した。

3. 2020 年 3 月期も更なる増収増益を予想

2020 年 3 月期の業績予想は、売上高 158 億円（前期比 30.4% 増）、営業利益 16 億円（同 14.2% 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及びスマートハウスプロジェクト事業では安定的な利益を確保する一方、本格稼働を始めた小売電気事業は、収益性の高い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。それでも、電力契約口数の増加を保守的に見積もった控え目の業績予想である。通期の配当金は前期並みの年間 17.0 円を予想しているが、業績予想を達成すれば、今期も増配の可能性がありそうだ。

4. 中期経営計画では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

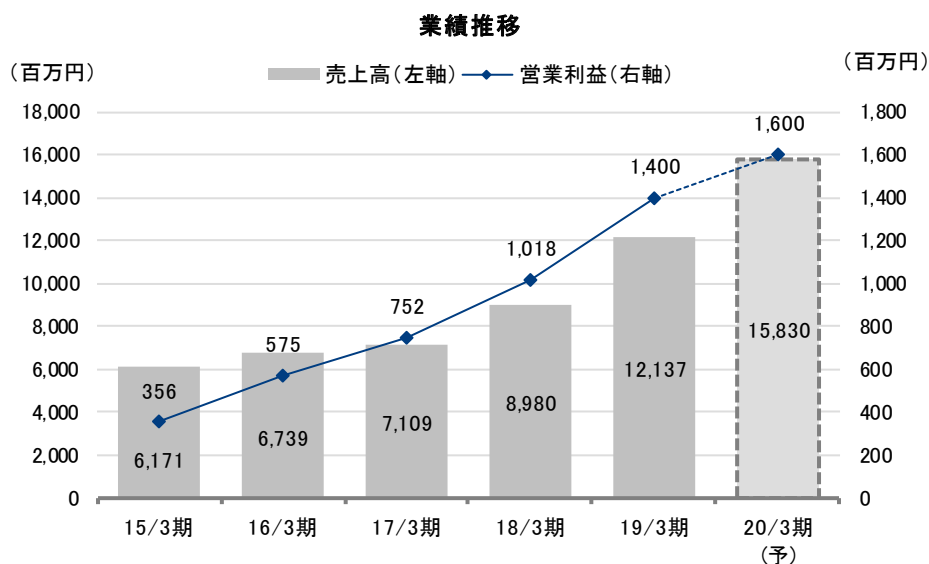
2019 年 6 月 26 日に発表した 2019 中期経営計画では、これまで築いてきた顧客基盤を活用し急成長している小売電気事業を中心とするストック収益の拡大により、売上と利益の増加を目指す。2022 年 3 月期には、売上高 210 億円（2019 年 3 月期実績比 1.73 倍）、営業利益 21 億円（同 1.50 倍）を計画する。

要約

さらに、同社では経済産業省の VPP（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。

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
- ・2019 年 3 月期では小売電気事業が好決算をけん引、4 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
- ・2020 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、電力契約口数の増加を保守的に見積もった、控え目の業績予想である
- ・中期経営計画では、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、VPP 実証事業に参画



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 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）グリムスソーラーの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。

2. グループの強み

同社グループの強みは、「豊富な顧客基盤に基づく営業展開力」「他社との差別化による収益力の強さ」「市場環境と成長機会」である。

まず、「豊富な顧客基盤に基づく営業展開力」では、同社グループには、低圧需要家（電子ブレーカー）約 47,000 件、高圧需要家（電力取次）約 2,000 件、一般家庭（太陽光発電）約 13,000 件という豊富な顧客基盤があり、設備改善・調達改善の提案によるクロスセルを行うことで、小売提案を行う際の他の電力会社から同社グループへの乗り換え率は約 80% に達している。

次に、「他社との差別化による収益力の強さ」では、同社グループは中小の工場など、負荷率（最大電力に対する平均電力の比率）が低い低圧需要家（実績は 8.8%、他社の場合 30% ～ 40% に達する）の顧客への電力小売が多いため、夏場などの季節要因による電力調達価格の高騰時でも安定した収益を維持することができる。すなわち、負荷率が低いとは、契約電力量に対して消費電力量が低い状況をいい、負荷率の低い業種・業態が顧客に多いことで、電力調達価格の高騰時でも電力調達量は抑制的となり採算を確保しやすい。また同社グループは、VPP 構築実証実験へ参画しており、実験の成果を顧客への蓄電池販売など、新たなビジネスチャンスに結びつける考えである。

さらに、「市場環境と成長機会」では、電力の小売全面自由化による収益機会の増大、FIT 買取期間が満了するユーザーの拡大という市場環境をとらえて、小売電気事業の急成長や蓄電池販売の拡大を図ることが可能である。

会社概要

3. 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。当初は電子プ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。事業拡大に伴い、2011 年 4 月より持株会社制に移行し、現在の会社名に商号を変更した。2019 年 3 月 31 日現在、連結従業員数は 347 名である。

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。電子プ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。
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12月	電力のマネジメント等を行う（株）エナリス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 熊本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。
2018年 5月	（株）グリムスパワーが高圧電力需要家向けに電力の小売開始。 VPP 実証実験にリソースアグリゲーターとして参画。

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

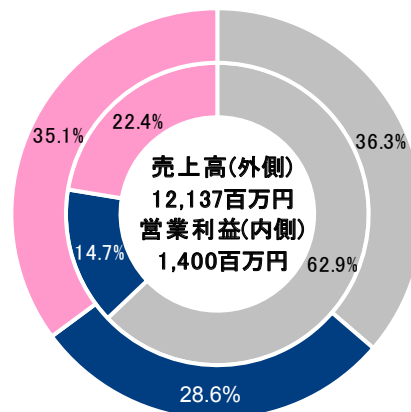
エネルギーに関する商品・サービスを軸とした事業を展開

同社グループは、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。電力の運用改善・設備改善・調達改善を低圧から高圧まで全ての領域で提供する、希少な総合エネルギーソリューションカンパニーである。

2019 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 4,407 百万円（構成比 36.3%）、営業利益 1,280 百万円（同 62.9%）、スマートハウスプロジェクト事業が売上高 3,465 百万円（同 28.6%）、営業利益 299 百万円（同 14.7%）、小売電気事業が売上高 4,265 百万円（同 35.1%）、営業利益 456 百万円（同 22.4%）であった。小売電気事業は 2018 年 3 月期より独立部門として分離された事業であるが、既に重要な事業に成長している。

2019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：営業利益構成比は全社費用控除前
 出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

事業概要

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、子会社の GR コンサルティングとグリムスパワーの 2 社が行っている。

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マネジメント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。

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>・オムロン <6645> などの製品を取り扱っており、1 台当たりの単価は 200 万円程度である。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行っている。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、当初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。

事業概要

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
事業領域	高圧電力 (6,600V~) 10兆円市場 エネルギーコストソリューション事業 ● EMS ※ ※ エネルギーマネジメントシステム	● 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 (リプレイス販売)	● 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) スマートハウスプロジェクト事業 ● 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

出所：2019 中期経営計画より掲載

業績動向

2019 年 3 月期は大幅な増収増益決算

1. 2019 年 3 月期の業績概要

当年度における我が国経済は、堅調な企業収益、雇用・所得の改善、個人消費の持ち直しなど、景気は緩やかな回復基調で推移した一方、原材料価格の高騰、海外での貿易摩擦の拡がりなど世界経済の不確実性により先行きは不透明な状況が続いている。

このような経済状況下、同社グループは強みである顧客に対する提案営業を推進し、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による運用改善、LED 照明の販売、業務用エアコンや冷凍機、コンプレッサーなどの省エネ設備の販売による設備改善、電力料金の削減を目的とした電力の取次による調達改善、またスマートハウスプロジェクト事業では、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、さらに小売電気事業では、高圧電力需要家から低圧電力需要家まで幅広い顧客を対象とした電力の小売による調達改善など、顧客に電力の運用・設備・調達改善を提案し、エネルギーに関連する様々な商品・サービスを提供してきた。

業績動向

以上の結果、2019 年 3 月期の連結業績は、売上高 12,137 百万円（前期比 35.2% 増）、営業利益 1,400 百万円（同 37.5% 増）、経常利益 1,448 百万円（同 31.6% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,001 百万円（同 42.5% 増）の、大幅な増収増益決算となった。売上高は会社設立以来 14 期連続の増収となり、営業利益も 4 期連続で過去最高益の更新を達成している。また、2018 年 5 月 15 日発表の期初予想に比べて、売上高は 5.4%、営業利益は 10.0% も上回って着地した。この結果、売上高営業利益率は前期の 11.3% から 11.5% に上昇した。

2019 年 3 月期 連結損益計算書

（単位：百万円）

	2018/3 期		2019/3 期			前期比		予想比	
	金額	売上高比	予想	金額	売上高比	増減額	増減率	増減額	増減率
売上高	8,980	100.0%	11,512	12,137	100.0%	3,157	35.2%	625	5.4%
売上総利益	4,058	45.2%	-	4,767	39.3%	709	17.5%	-	-
販売費及び一般管理費	3,039	33.8%	-	3,366	27.7%	327	10.8%	-	-
営業利益	1,018	11.3%	1,273	1,400	11.5%	382	37.5%	127	10.0%
経常利益	1,100	12.3%	1,350	1,448	11.9%	347	31.6%	98	7.3%
親会社株主に帰属する 当期純利益	703	7.8%	850	1,001	8.3%	298	42.5%	151	17.8%

注：予想は 2018/5/15 発表の期初予想

出所：決算短信よりフィスコ作成

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では、コンプレッサー・トランス・業務用エアコンなどの各種省エネ設備の販売や電子プレーカーのレンタルが好調に推移した。その結果、同事業の売上高は 4,407 百万円（前期比 9.2% 増）、セグメント利益は 1,280 百万円（同 4.7% 増）となった。

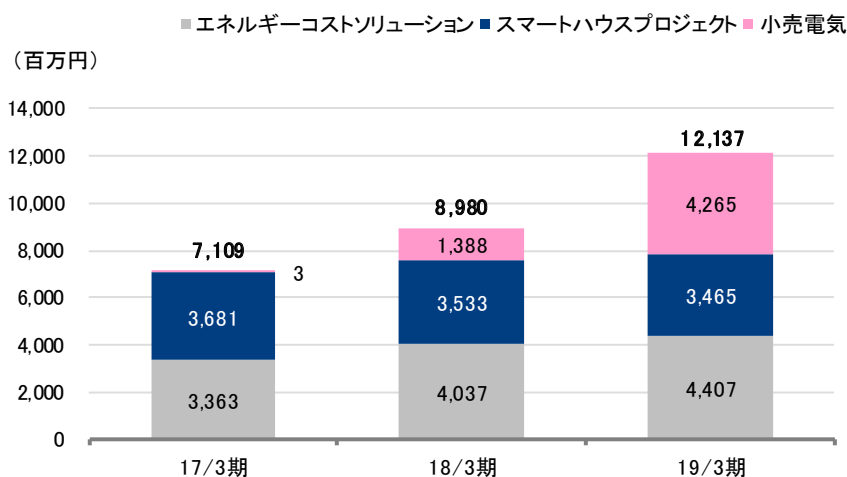
スマートハウスプロジェクト事業では、ハウスメーカーとの提携販売や VPP の活用といった多様な販売手法を活用し、蓄電池や住宅用太陽光発電システムの販売を積極的に推進した。提携販売、及び太陽光発電の 10 年間の固定価格買取制度の適用が終わる卒 FIT 案件の今後の増加を見越した蓄電池の単体販売が増加していることから、販売単価及び売上高は減少、利益率は向上している。その結果、同事業の売上高は 3,465 百万円（前期比 1.9% 減）、セグメント利益は 299 百万円（同 36.1% 増）となった。

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の既存顧客に対する電力の小売を推進し、約 80% といた高い成約率をもとに順調に販売を伸ばし、3 月末時点の契約電力量は 24 万 kW となった。また、負荷率（最大電力に対する平均電力の比率）が低い顧客基盤が夏場などの季節要因による電力調達価格の高騰の影響の低減につながり、安定した収益性を維持することができた。その結果、同事業の売上高は 4,265 百万円（前期比 207.1% 増）、セグメント利益は 456 百万円（同 1,155.5% 増）となった。

エネルギーコストソリューション事業及びスマートハウスプロジェクト事業は、おおむね期初の計画どおりの着地であったが、小売電気事業の売上高は計画比 13.0% 増、営業利益も同 59.6% 増であった。小売電気事業では 2019 年 3 月末時点で約 24,000 口の顧客に電力供給を見込んでいたが、実際には 25,056 口に達し、計画を大きく上回る成長を見せたことが、全体の好業績につながった。また、電力の調達価格の高騰を抑えられたことも、小売電気事業の上振れ要因となった。

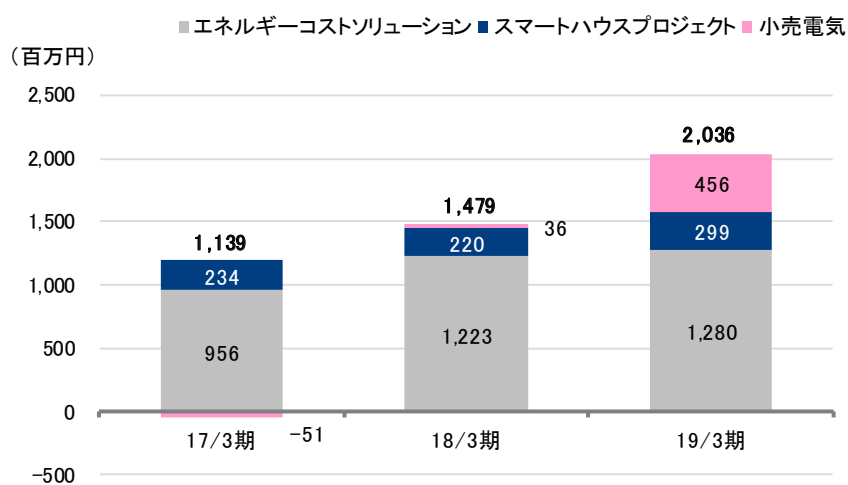
業績動向

セグメント別売上高の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

セグメント別営業利益の推移



注：セグメント別営業利益は全社費用控除前
 出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

高い収益性とともな健全性を確保

2. 財務状況及びキャッシュ・フローの状況

2019 年 3 月期末の財務状況は、売掛金が増加したことなどから、流動資産は同 625 百万円増加した。また敷金及び保証金が増加したことなどから、固定資産は同 58 百万円増加した。以上から資産合計は同 683 百万円増の 6,926 百万円となった。負債合計では買掛金の増加などから、流動負債が同 424 百万円増加した一方、長期借入金が増加したことなどから固定負債は同 104 百万円減少した。この結果、負債合計は同 320 百万円増の 3,083 百万円になった。純資産合計は前期末比 363 百万円増の 3,843 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が増加したことが主因である。

以上から、2019 年 3 月期末の自己資本比率は 55.4% とおおむね前期並みの水準を維持し、財務の健全性は極めて高い。ROE は 22.0% から 27.4% に上昇し、収益性も向上している。実際、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 31.18%、ROE9.36% を大きく上回っている。

連結貸借対照表、経営指標

(単位：百万円)

	18/3 期	19/3 期	増減額
流動資産	4,652	5,277	625
(現金及び預金)	3,495	3,490	-4
(売掛金)	653	1,163	509
固定資産	1,590	1,649	58
有形固定資産	1,140	1,127	-13
無形固定資産	9	33	23
投資その他の資産	440	488	47
資産合計	6,243	6,926	683
流動負債	1,813	2,237	424
固定負債	950	845	-104
(有利子負債)	1,356	1,250	-105
負債合計	2,763	3,083	320
純資産合計	3,479	3,843	363
【安全性】			
流動比率	256.6%	235.9%	
自己資本比率	55.6%	55.4%	
【収益性】			
ROA (総資産経常利益率)	19.0%	22.0%	
ROE (自己資本当期純益率)	22.0%	27.4%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

2019 年 3 月期末の現金及び現金同等物の期末残高は、3,490 百万円となり、前期末に比べ 4 百万円減少した。

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 852 百万円（前期は 830 百万円の収入）となった。税金等調整前当期純利益 1,483 百万円、仕入債務の増加 201 百万円などが増加要因となったものの、売上債権の増加 509 百万円、法人税等の支払額 485 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 113 百万円（前期は 63 百万円の支出）になった。有形固定資産の取得による支出 45 百万円や敷金及び保証金の差入による支出 94 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 744 百万円（前期は 390 百万円の支出）となった。これは、長期借入れによる 400 百万円等の増加があったものの、長期借入れの返済 505 百万円と自己株式の取得 493 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)

	18/3 期	19/3 期	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	830	852	21
投資活動によるキャッシュ・フロー	-63	-113	-49
財務活動によるキャッシュ・フロー	-390	-744	-353
現金及び現金同等物の期末残高	3,495	3,490	-4

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2020 年 3 月期は 7 期連続の増収増益を予想

● 2020 年 3 月期の業績予想

景気は先行き不透明な状況ではあるが、電力市場については引き続き拡大を見込んでいる。また、今後の卒 FIT 案件の増加による蓄電池の需要拡大が見込まれている。

こうした経営環境下、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 照明等の省エネ設備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、リプレイス販売や電力取次手数料、電子ブレーカーのレンタル収入といったストック収益の拡大、業務用エアコンやトランス、コンプレッサーなどの各種省エネ設備のクロスセルにつなげる。スマートハウスプロジェクト事業では、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、各種取引先を通じた業務提携によるエネルギー関連商品の提携販売を推進する。また、VPP へ参画していることのメリットを活用して蓄電池の積極的な販売を推進する。小売電気事業では、引き続き収益性の高い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し、収益の拡大を目指す計画である。

以上から、同社では、2020 年 3 月期業の売上高 15,830 百万円（前期比 30.4% 増）、営業利益 1,600 百万円（同 14.2% 増）、経常利益 1,633 百万円（同 12.8% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,071 百万円（同 7.0% 増）を見込んでいる。実現すれば、7 期連続の増収増益決算となる。ただ、増収増益の原動力である小売電気事業については、前期実績に比べて緩やかな増加を見込む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。

連結営業利益の内訳を見ると、電力小売の拡大に伴い、ストック収益の割合（フロー収益であるダイレクトセー
 ルス以外の収益）が、2017 年 3 月期の 61.7% から、2019 年 3 月期には 85.4% にまで上昇している。安定的
 な収益の割合が上昇していることは、計画に対する業績の振れが小さいことを意味している。

2020 年 3 月期 連結業績予想

（単位：百万円）

	2019/3 期		2020/3 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	12,137	100.0%	15,830	100.0%	3,692	30.4%
営業利益	1,400	11.5%	1,600	10.1%	199	14.2%
経常利益	1,448	11.9%	1,633	10.3%	185	12.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,001	8.3%	1,071	6.8%	69	7.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略

「2019 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. 2019 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（FIT）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、あたら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、2019 年 6 月 26 日に「2019 中期経営計画」を発表した。
 今後 3 年間は、2019 年 3 月期の業績拡大に大きく貢献した小売電気事業を推進することで、ストック収益の増
 加を目指す。また、FIT 買取期間満了に伴う蓄電池市場の拡大を見込み、蓄電池の販売を促進する。

中長期の成長戦略

3 年後の 2022 年 3 月期には、売上高 21,004 百万円 (2019 年 3 月期実績比 1.73 倍)、営業利益 2,100 百万円 (同 1.50 倍) への拡大を計画する。昨年発表した 2018 中期経営計画に比べると、2021 年 3 月期の売上高を 25%、営業利益を 5% 程度上方修正している。

2019 中期経営計画の定量目標

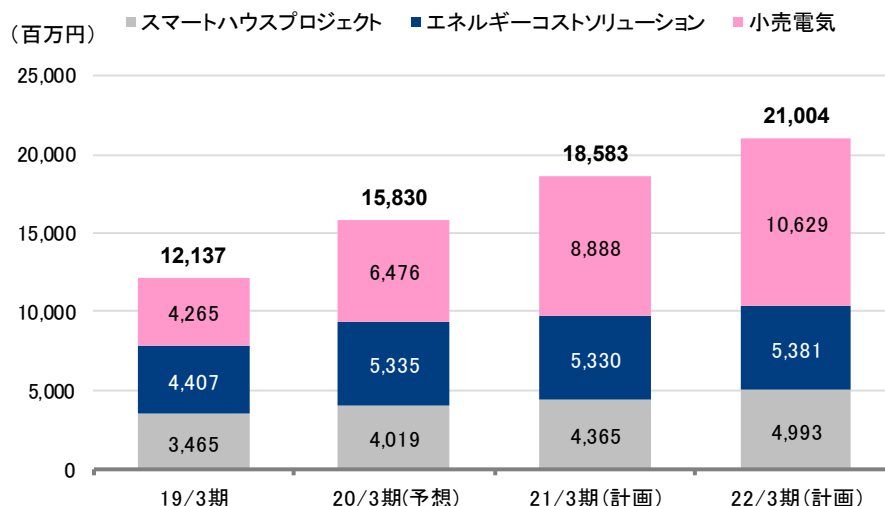
(単位：百万円)

	19/3 期	20/3 期 (予想)	21/3 期 (計画)	22/3 期 (計画)	19/3 期比 (倍)
売上高	12,137	15,830	18,583	21,004	1.73
営業利益	1,400	1,600	1,800	2,100	1.50
経常利益	1,448	1,633	1,833	2,132	1.47
当期純利益	1,001	1,071	1,204	1,401	1.40

出所：会社資料よりフィスコ作成

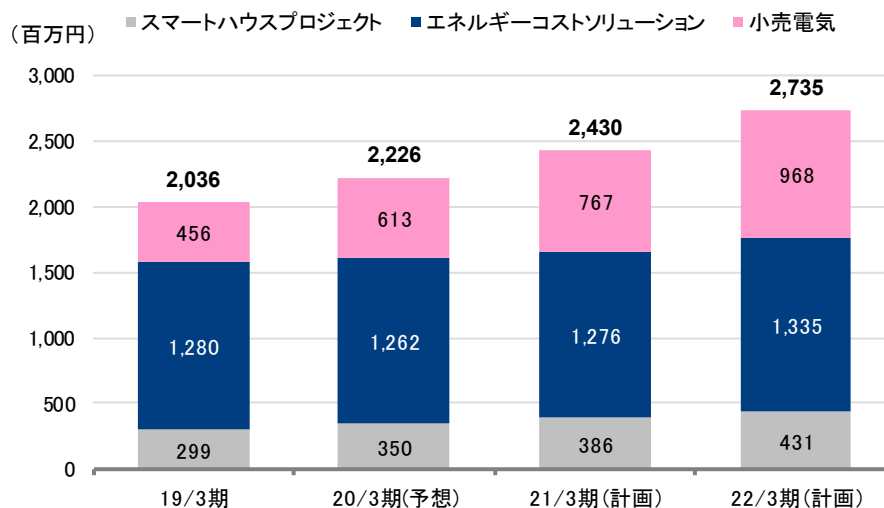
セグメント別では、最終年度の 2022 年 3 月期に、エネルギーコストソリューション事業で売上高 5,381 百万円 (2019 年 3 月期実績比 1.22 倍)、全社費用控除前の営業利益 1,335 百万円 (同 1.04 倍) を、スマートハウスプロジェクト事業で売上高 4,993 百万円 (同 1.44 倍)、営業利益 431 百万円 (同 1.44 倍)、小売電気事業では売上高 10,629 百万円 (同 2.49 倍)、営業利益 968 百万円 (同 2.12 倍) を計画する。このように、新中期経営計画では小売電気事業の成長が全体の売上高や利益の拡大をけん引する計画である。また、スマートハウスプロジェクト事業では、蓄電池販売による成長を織り込んでいる。

セグメント別売上高の計画



出所：会社資料よりフィスコ作成

セグメント別営業利益の計画



注：セグメント別営業利益は全社費用控除前
出所：会社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、低圧・高圧電力需要家向けに運用・設備・調達改善のトータルソリューションを提供する。具体的には、電力基本料金削減コンサルティングや LED 照明等の省エネ設備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、リプレイス販売や電力取次手数料、電子ブレーカーのレンタル収入といったストック収益の拡大、業務用エアコンやトランス、コンプレッサーなどの各種省エネ設備のクロスセルにつなげていく。

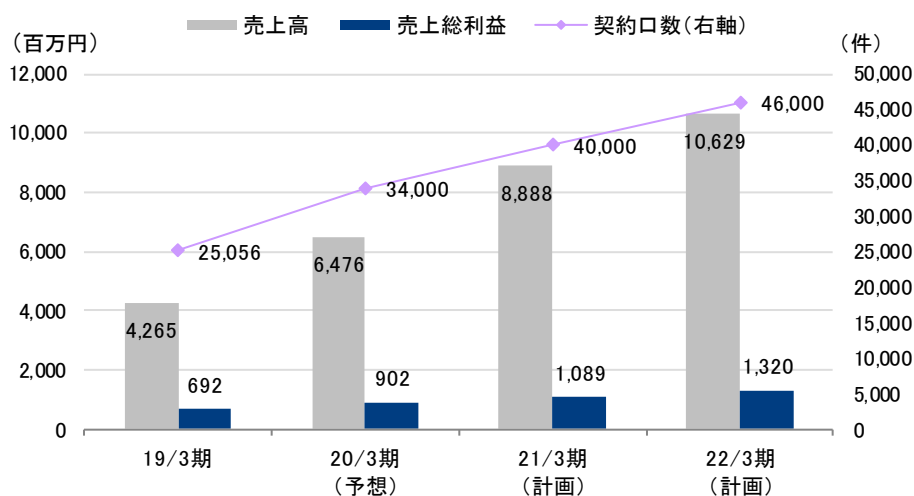
小売電気事業は、同社が卸電力取引所や一般電気事業者から調達した電気を割安な価格で顧客に販売し、顧客から受け取る電気料金が収益源となる事業である。同事業では、エネルギーコストソリューション事業で構築した負荷率の低い低圧電力需要家の顧客基盤を活用して割安な電気の販売を推進することで収益（ストック収益）を拡大し、今後のグループ全体の成長の原動力とする計画である。電力コスト削減のコンサルティングにより、実際に電力コストの削減を体感している顧客を対象とするため非常に成約率が高い。また、一般家庭に比べて電力使用量が多く、かつ負荷率（最大電力に対する平均電力の比率）が低い事業者を対象とすることで、他の小売電気事業者に対し収益性の面で差別化を図っている。また、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。

小売電気事業では、電子ブレーカーを中心とした現在の顧客基盤およそ 47,000 件へのクロスセルを行っており、これが他社との差別化につながっている。この結果、他の電力会社から同社への乗り換え率は 80% に達する一方、累計解約率は 6.4% の低水準にとどまる。また、負荷率が低い顧客基盤が、夏場などの季節要因による電力の市場調達価格高騰時の影響の低減につながり、安定した収益性を維持することを可能にしている。

中長期の成長戦略

同事業では、2022 年 3 月期末の契約口数 46,000 口（2019 年 3 月期末比 1.84 倍）を見込み、売上高 10,629 百万円（2019 年 3 月期比 2.49 倍）、売上総利益 1,320 百万円（同 1.91 倍）を計画する。一見すると意欲的な計画に見えるが、契約口数は、2019 年 3 月期の 12,650 口増に対して、3 年平均で 6,981 口増、売上総利益は 521 百万円増に対して 209 百万円増しか見込んでおらず、実際はかなり控え目な計画であることから、業績上振れの余地が大きいと言えるだろう。

小売電気事業の成長見通し



出所：会社資料よりフィスコ作成

スマートハウスプロジェクト事業では、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、各種取引先を通じた業務提携によるエネルギー関連商品の提携販売を推進していく。また、バーチャルパワープラント（VPP）実証事業へ参画していることのメリットを活用して、蓄電池の積極的な販売を推進する。

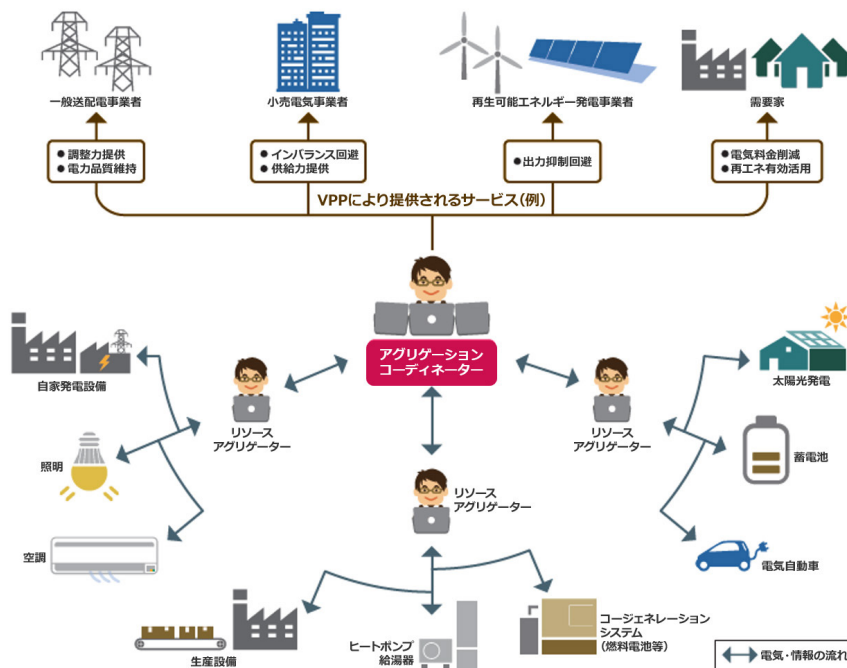
太陽光発電をめぐる市場環境として、固定価格（余剰電力）買取制度（FIT 制度）等の適用が終わる卒 FIT 案件が 2019 年度で約 50 万件発生するなど、今後は FIT の期間満了案件が増加することが見込まれる。そのため、ユーザーは太陽光発電により発電した電力をこれまでのような高い価格で売電できなくなり、自家消費のメリットが高まることから、蓄電池の需要が増加することになる。そして、ユーザーは自らの電力需要の形態に応じて自家消費と売電の最適な組み合わせを行うことで最もメリットを享受できることになる。同社では、実証事業への参画を通じて蓄電池販売を拡大するとともに、今後はユーザーからの余剰電力の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。

3. 新たな成長戦略

同社連結子会社のグリムスソーラーは、2019 年 5 月 31 日、経済産業省が実施する「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（VPP）構築実証事業」への参画を発表した。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仕組み（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付けたい考えである。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。

バーチャルパワープラント（VPP）のイメージ



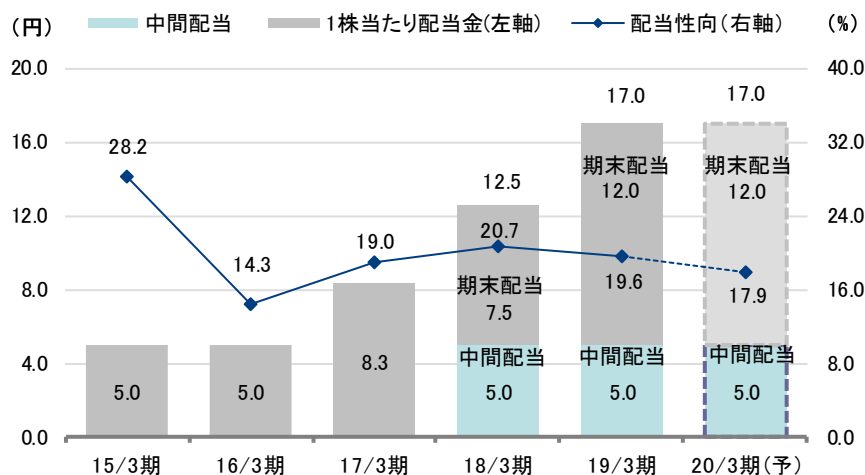
出所：経済産業省 資源エネルギー庁のホームページより掲載

株主還元策

2020 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、前期も 2018 年 8 月 1 日付で、1 株に付き 2 株の割合で株式分割をした。また、2018 年 3 月期からは初の中間配当を実施した。2019 年 3 月期には、中間配当 5.0 円、期末配当 12.0 円、合計 17.0 円とし、好決算を反映して前期比 4.5 円の増配とした。2017 年 3 月期から 3 期連続の増配である。2020 年 3 月期については前期並みの配当を予想しており、配当性向は 19.6% から 17.9% に低下する見通しだ。ただ、同社では配当性向 20% を目安に考えていることから、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。

1 株当たり配当金と配当性向



注：2017 年 10 月 1 日に 1 株を 1.5 株に、2018 年 8 月 1 日に 1 株を 2 株に株式分割しているため、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

免責事項（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・表示したのですが、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、配布等することは強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