

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

グリムス

3150 東証 2 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2020 年 10 月 21 日 (水)

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. 2020年3月期は5期連続の最高益を達成	01
3. 2021年3月期も更なる増収増益を予想、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	07
3. 小売電気事業	07
■ 業績動向	08
1. 2020年3月期の業績概要	08
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	12
1. 2021年3月期の業績予想	12
2. 事業別の戦略	13
3. 新たな成長戦略	16
■ 株主還元策	18

■ 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、東証 2 部に上場し、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提案能力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見通しだ。加えて、経済産業省の VPP（バーチャルパワープラント。分散して存在するいくつかの太陽光発電システムや蓄電池などをエネルギーマネジメント技術により統合制御し、あたかも 1 つの発電所のように利用する仕組み）実証事業にも参画するなど、次の成長戦略への布石も打っている。

2. 2020 年 3 月期は 5 期連続の最高益を達成

2020 年 3 月期の連結業績は、売上高が 15,489 百万円（前期比 27.6% 増）、営業利益が 2,106 百万円（同 50.4% 増）と、創業以来 15 期連続の増収及び 5 期連続の最高益を達成し、営業利益は期初予想比 31.7% 増の着地となった。セグメント別には、小売電気事業が天候要因により電力需要が減少したため市場での電力調達価格が低位に推移したことで、計画を大きく上回る増益となったことが全体の好決算につながった。以上の結果、ROE は 33.1% で収益性が高く、自己資本比率は 59.4% 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 19.0 円、合計 24.0 円へと、4 期連続で増配した。

3. 2021 年 3 月期も更なる増収増益を予想、次の成長戦略にも着手

同社では、2021 年 3 月期の業績予想について、売上高 16,853 百万円（前期比 8.8% 増）、営業利益 2,300 百万円（同 9.2% 増）と、引き続き増収増益決算を予想している。スマートハウスプロジェクト事業では、新型コロナウイルス感染症拡大の影響による催事販売回数の減少に伴い減益を見込む。また、小売電気事業では、新型コロナウイルス感染症拡大の影響は軽微であるものの、天候要因による電力調達価格の上昇を織り込み、減益を見込んでいる。一方、エネルギーコストソリューション事業も、新型コロナウイルス感染症拡大の影響は軽微であり、前期の減益の反動もあって増益を予想する。例年、期初の業績予想は保守的な予想であり、第 1 四半期決算の営業利益は通期予想の 43.9% に達していることから、弊社では通期業績も最終的には期初予想を上回る可能性が高いと考える。

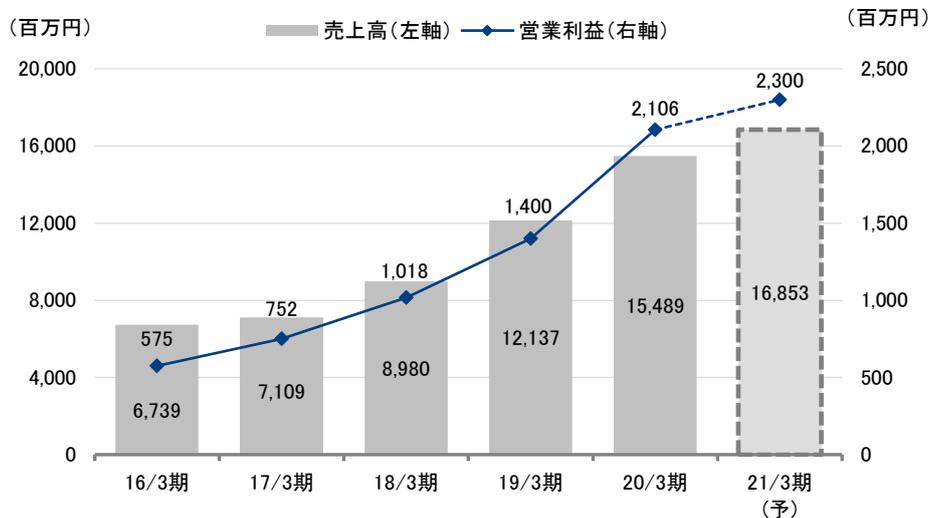
要約

同社では、2020年9月に株式の流動性向上と投資家層の拡大を目指して1株を2株にする株式分割を実施するとともに、東証JASDAQ（スタンダード）から東証2部への市場変更を記念して、期初の前期並み配当予想から、普通配当12.0円、記念配当2.5円、合計14.5円に増配すると発表した。期初の業績予想を上回る決算となれば、更なる増配の可能性も期待できそうだ。同社では、今後もスマートハウスプロジェクト事業とエネルギーコストソリューション事業で安定的な収益を確保しながら、潜在成長性の大きい小売電気事業の推進により、増収増益を続ける計画である。また、同社では、CSR（企業の社会的責任）にも注力しており、ESG（環境、社会、ガバナンス）投資銘柄としても注目されそうだ。弊社では、近い将来には同社の東証1部上場も視界に入ると考える。

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。次の成長戦略として、VPP実証事業に参画
- ・2020年3月期では、小売電気事業が好決算をけん引、5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
- ・2021年3月期は、スマートハウスプロジェクト事業を除いて新型コロナウイルス感染症拡大の影響は軽微であり、引き続き増収増益を予想。第1四半期の営業利益は通期予想の43.9%に達する好スタート。東証2部への市場変更を記念して増配を発表。2021年3月期も予想を上回る好決算、更なる増配の可能性もある。CSRにも注力、東証1部上場も視界に

業績推移



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、電力市場は長期的に拡大が見込まれる。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。

同社グループでは、「すべての人に感動と喜びを」を経営理念に掲げ、変化する環境のなかで常に感謝、応援され永続的に社会と共存する企業群を目指し、情報格差をなくし高い価値の普及に尽力し、豊かで安心して暮らせる社会の構築に寄与する意向である。

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、2020 年 3 月期実績で低圧電力需要家（電子ブレーカー）約 49,500 件、低圧電灯需要家（一般家庭の太陽光発電）約 14,000 件、高圧電力需要家（電力取次）約 2,300 件という豊富な顧客基盤を有する。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 73% に達している。今後も他社との差別化を図り、顧客数の増加を目指す。

会社概要

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（最大契約電力に対する平均使用電力の比率）が低い需要家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であり、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。実際、2020年3月期の負荷率は9.3%と他社の30%～40%に比べて低く、会社全体の営業利益率は13.6%に上昇した。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（太陽光発電など再生可能エネルギーの電気を、電力会社が固定価格での買取を義務付ける制度）の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。

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。2009年3月より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）に上場していたが、2020年6月には東証2部への上場市場変更を果たし、東証1部への昇格を目指している。2020年3月31日現在、連結従業員数は346名である。

会社概要

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。電子ブ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	（株）エナリスと資本提携。
2015年 5月	グリムスソーラー 孺恋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。
2020年 6月	東京証券取引所市場第2部に上場市場変更。

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

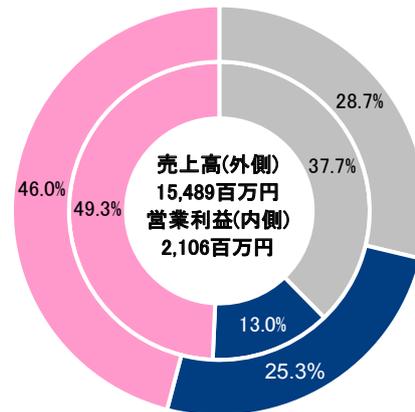
同社グループは、エネルギーに関する商品・サービスを軸とした事業を展開してきた。電力の運用改善・設備改善・調達改善を低圧から高圧まですべての領域で提供する、希少な総合エネルギーソリューションカンパニーである。

2020年3月期のセグメント別では、各種省エネ設備の販売を行うエネルギーコストソリューション事業が売上高4,450百万円（構成比28.7%）、営業利益1,042百万円（同37.7%）、蓄電池や住宅用太陽光発電システムの販売を行うスマートハウスプロジェクト事業が売上高3,924百万円（同25.3%）、営業利益359百万円（同13.0%）、電力の小売を行う小売電気事業が売上高7,115百万円（同46.0%）、営業利益1,362百万円（同49.3%）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新しい事業であるが、既に会社全体の営業利益の半分近くを占める重要な事業に成長している。

事業概要

2020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：決算説明資料よりフィスコ作成

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。すなわち、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、運用改善として、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 (EMS) を販売している。加えて、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。

事業概要

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台当たりの販売単価は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。また、運用改善のためにVPP実証実験に参画している。

3. 小売電気事業

同事業は、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。

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
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 ※ <small>※ エネルギーマネジメントシステム</small>	● LED照明 ● 業務用エアコン ● 各種省エネ設備 ● 太陽光発電システム	● 電力取次 ● 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 ● 太陽光発電システム	● 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：決算説明資料より掲載

業績動向

2020年3月期は大幅な増収増益決算、5期連続で最高益を更新

1. 2020年3月期の業績概要

2020年3月期における我が国経済は、雇用・所得の改善や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ていたが、消費税増税に伴う消費への影響に加え、新型コロナウイルス感染症拡大による経済活動への影響から、期末及び先行きの経済環境は厳しい状況となった。

このような経済状況下、同社グループはエネルギーコストソリューション事業において、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、業務用エアコンやトランス、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や、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を推進した。また、スマートハウスプロジェクト事業においては、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を推進した。さらに、小売電気事業においては、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を推進した。このように、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。

以上の結果、2020年3月期の連結業績は、売上高15,489百万円(前期比27.6%増)、営業利益2,106百万円(同50.4%増)、経常利益2,168百万円(同49.7%増)、親会社株主に帰属する当期純利益1,483百万円(同48.1%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15期連続の増収となり、営業利益も5期連続で過去最高益の更新を達成している。また、2019年5月10日発表の期初予想に比べて、営業利益は31.7%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11.5%から13.6%に上昇している。

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		予想比	
	実績	売上高比	予想	実績	売上高比	増減額	増減率	増減額	増減率
売上高	12,137	100.0%	15,830	15,489	100.0%	3,351	27.6%	-341	-2.2%
営業利益	1,400	11.5%	1,600	2,106	13.6%	705	50.4%	506	31.7%
経常利益	1,448	11.9%	1,633	2,168	14.0%	719	49.7%	534	32.7%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,001	8.3%	1,071	1,483	9.6%	481	48.1%	411	38.4%

注：予想は2019年5月10日発表の期初予想
 出所：決算短信よりフィスコ作成

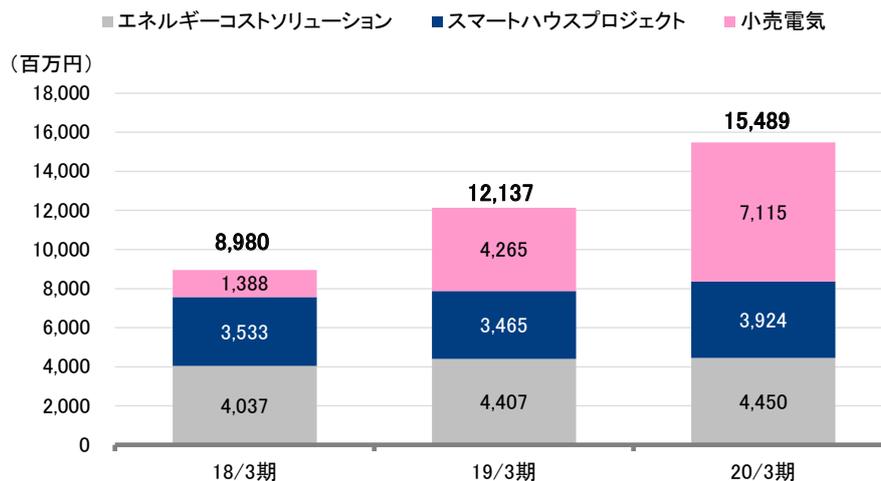
セグメント別で見ると、エネルギーコストソリューション事業では、業務用エアコン・トランス・コンプレッサーなどの各種省エネ設備の販売を推進した。その結果、売上高は4,450百万円(前期比1.0%増)、セグメント利益は1,042百万円(同18.6%減)となった。営業員の育成のため各種省エネ設備の販売に人員をシフトしたことから、一時的に利益率が低下した。また、受注残の繰り越しが増加した。

業績動向

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。また、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て、自宅で発電した電力を自家消費する提案を進めてきた結果、蓄電池の単体販売が増加した。その結果、同事業の売上高は3,924百万円（前期比13.2%増）、セグメント利益は359百万円（同19.9%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73%といった高い成約率をもとに順調に販売を伸ばし、2020年3月末時点の契約口数は約34千口となった。また、長梅雨や暖冬などの天候要因により電力需要が減少したために市場での電力調達価格が低位に推移し、2020年3月期の利益率が大きく向上した。その結果、同事業の売上高は7,115百万円（前期比66.8%増）、セグメント利益は1,362百万円（同198.7%増）となった。このように、小売電気事業が大幅な増収増益となり、期初の計画を大きく上回ったことが、会社全体の好決算につながった。

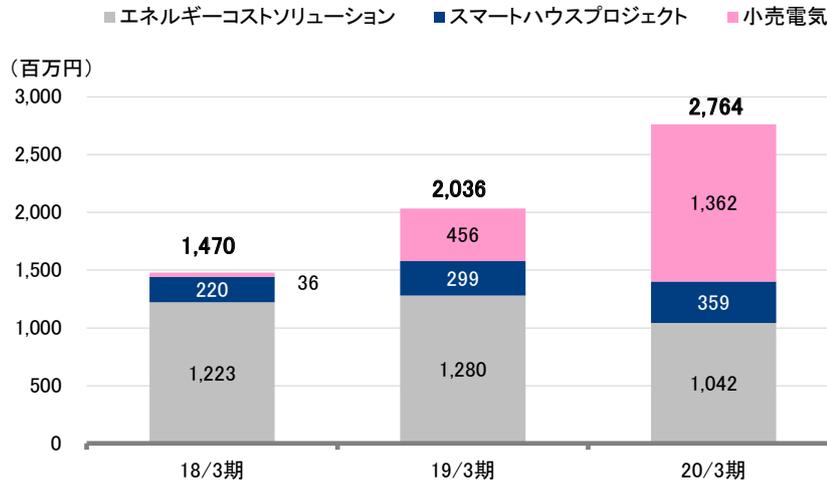
セグメント別売上高の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

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：決算短信よりフィスコ作成

高い収益性とともにも健全性を確保

2. 財務状況及びキャッシュ・フローの状況

2020年3月期末の財務状況は、現金及び預金、売掛金が増加したことなどから、流動資産は前期末比1,139百万円増加した。また投資有価証券、敷金及び保証金が増加したことなどから、固定資産は同571百万円増加した。以上から資産合計は同1,711百万円増の8,638百万円となった。負債では未払法人税等、買掛金の増加などから、流動負債が同422百万円増加した一方、固定負債は同1百万円減少した。この結果、負債合計は同421百万円増の3,504百万円になった。純資産合計は同1,290百万円増の5,133百万円であった。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、2020年3月期末の自己資本比率は前期の55.4%から59.4%に上昇し、財務の健全性は極めて高い。ROEは27.4%から33.1%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れば、2020年3月決算の市場1部上場会社の自己資本比率30.91%、ROE6.57%を大きく上回っている。

業績動向

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	5,277	6,417	1,139
(現金及び預金)	3,490	4,176	685
(受取手形及び売掛金)	1,163	1,545	381
固定資産	1,649	2,221	571
有形固定資産	1,127	1,081	-46
無形固定資産	33	16	-16
投資その他の資産	488	1,123	634
資産合計	6,926	8,638	1,711
流動負債	2,237	2,660	422
固定負債	845	844	-1
(有利子負債)	1,250	1,188	-62
負債合計	3,083	3,504	421
純資産合計	3,843	5,133	1,290
【安全性】			
流動比率	235.9%	241.2%	
自己資本比率	55.4%	59.4%	
【収益性】			
ROA (総資産経常利益率)	22.0%	27.9%	
ROE (自己資本当期純利益率)	27.4%	33.1%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

2020年3月期末の現金及び現金同等物は、4,176百万円となり、前期末に比べ685百万円増加した。

2020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1,600百万円（前期は852百万円の収入）となった。税金等調整前当期純利益2,165百万円、仕入債務の増加146百万円などが増加要因となった一方、売上債権の増加381百万円、法人税等の支払510百万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660百万円（前期は113百万円の支出）になった。投資有価証券の取得500百万円、敷金及び保証金の差入れ106百万円など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254百万円（前期は744百万円の支出）となった。これは、長期借入れによる450百万円等の増加があったものの、長期借入れの返済512百万円と配当金の支払191百万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)

	19/3 期	20/3 期	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	852	1,600	748
投資活動によるキャッシュ・フロー	-113	-660	-547
財務活動によるキャッシュ・フロー	-744	-254	490
現金及び現金同等物の期末残高	3,490	4,176	685

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

新型コロナウイルス感染症拡大の影響は小さく、 2021年3月期は8期連続の増収増益を予想

1. 2021年3月期の業績予想

同社では、2020年3月期決算発表時には新型コロナウイルス感染症拡大の影響を合理的に算定することが困難として2021年3月期の業績予想を未定としたが、政府の緊急事態宣言が解除され経済活動が再開しつつあることから、同社グループに関連する経済活動が停滞する期間を6月までとする前提のもと、2020年6月1日に連結業績予想を公表した。

2021年3月期業績予想について、売上高16,853百万円(前期比8.8%増)、営業利益2,300百万円(同9.2%増)、経常利益2,318百万円(同6.9%増)、親会社株主に帰属する当期純利益1,546百万円(同4.3%増)を見込む。実現すれば、8期連続の増収増益決算で、営業利益は6期連続で過去最高益を更新することになる。

セグメント別では、新型コロナウイルス感染症拡大の影響について、エネルギーコストソリューション事業と小売電気事業では、影響は比較的軽微であるものの、スマートハウスプロジェクト事業では、6月まで大型商業施設での催事販売回数が減少した影響が大きく響き、7月以降に徐々に回復し、第3四半期中より通常に戻ると想定している。その結果、セグメント別営業利益は、エネルギーコストソリューション事業では、前期は減益だった反動もあり、前期比42.6%の増益を見込む。また、小売電気事業では、天候要因による電力調達価格の上昇を保守的に織り込み、同10.5%減と小幅減益を見込んでいる。また、催事販売が7~8割を占めるスマートハウスプロジェクト事業では、同21.8%減を予想している。

弊社では、2021年3月期は新型コロナウイルス感染症拡大の影響という不確定要因があるものの、例年、同社の期初業績予想は保守的な計画であることから、最終的に計画を上回る業績を達成する可能性が大きいと考える。事実、第1四半期決算では、営業利益は1,010百万円(前年同期比79.6%増)で、通期予想の43.9%に達する好決算であった。

2021年3月期 連結業績予想

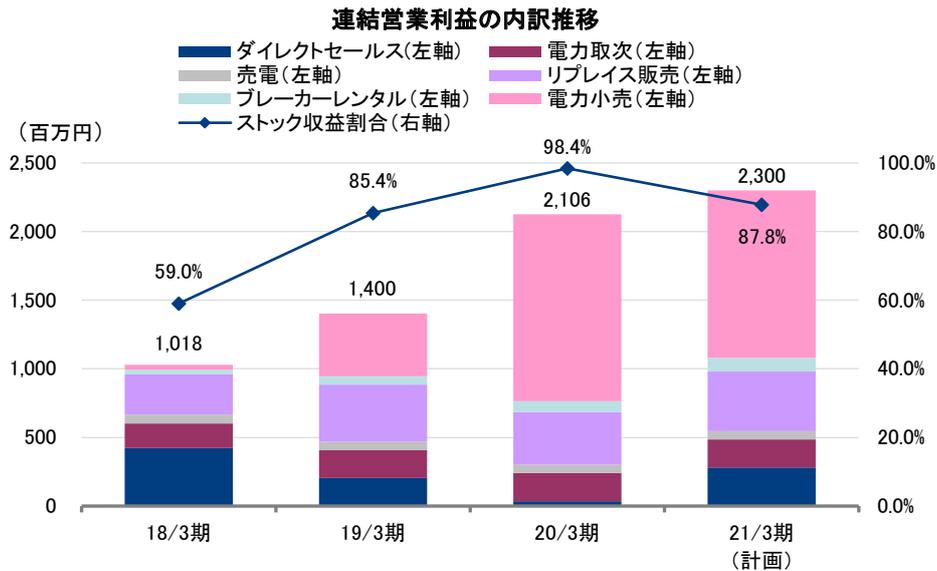
(単位：百万円)

	20/3期		21/3期		前期比	
	実績	売上高比	予想	売上高比	増減額	増減率
売上高	15,489	100.0%	16,853	100.0%	1,364	8.8%
営業利益	2,106	13.6%	2,300	13.6%	193	9.2%
経常利益	2,168	14.0%	2,318	13.8%	149	6.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,483	9.6%	1,546	9.2%	63	4.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

また、同社の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、2018年3月期の59.0%から、2020年3月期には98.4%にまで上昇している。このように、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下振れリスクが小さいことを意味していると言えるだろう。



小売電気事業を原動力に成長を続ける一方、新たな成長戦略にも着手

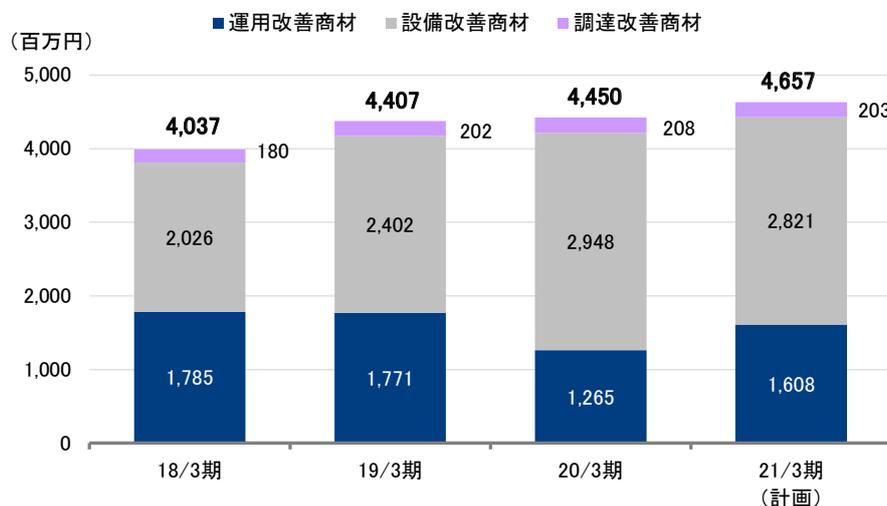
2. 事業別の戦略

セグメント別には、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、運用改善ではエネルギーマネジメントシステムや電子ブレーカーの販売を、設備改善ではLED照明、コンプレッサー、トランス、業務用エアコン、冷凍機、各種省エネ設備の販売を、調達改善では電力取次を行っている。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る。

今後の見通し

同事業では、電力コスト削減に対する底堅い需要があることから、2021年3月期も引き続き設備改善商材である各種省エネ設備の販売を推進するとともに、運用改善商材の電子プレーカーの販売を拡大する。また、新規商材として事業者向けに太陽光発電設備の販売を開始する。商品・サービス別では、運用改善商材による新規開拓とクロスセルの販売強化に注力する計画である。以上から、同事業の売上高4,657百万円（前期比4.7%増）、営業利益1,486百万円（同42.6%増）を予想する。コスト削減商品に対するニーズは景気動向にかかわらず大きく、顧客と個別にアポイントをとり訪問する営業形態ということもあり、同事業における新型コロナウイルス感染症拡大の影響は軽微と見ている。第1四半期は売上高1,455百万円（前年同期比20.3%増）、営業利益519百万円（同75.6%増）と、計画どおり順調に推移している。

エネルギーコストソリューション事業の商品・サービス別売上高推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

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（最大契約電力に対する平均使用電力の比率）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。

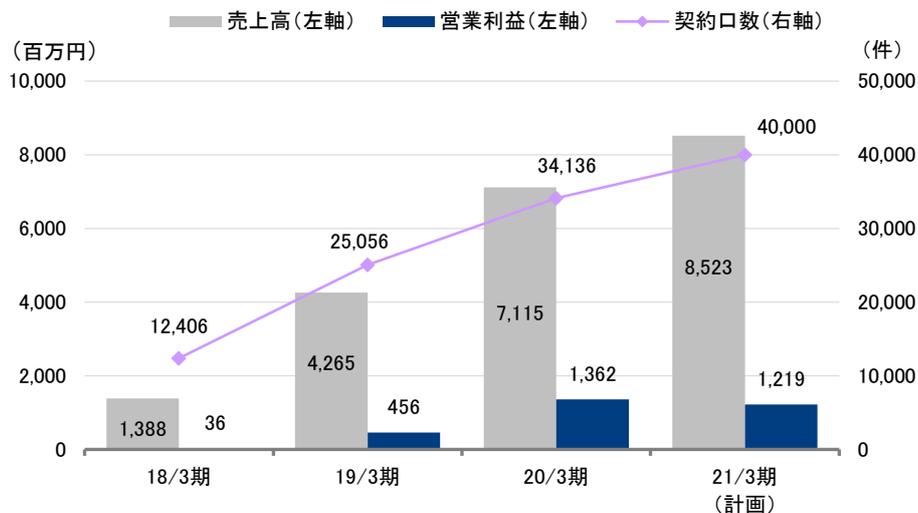
同社グループでは、電力コスト削減のコンサルティングにより、実際に電力コストの削減を体感している顧客を対象とするため非常に成約率が高い。また、負荷率が低い事業者を対象とすることで、他の小売電気事業者に対し収益性の面で差別化を図っている。さらに、低圧から高圧まですべての電力需要家に対して電力小売を拡大することで、収益機会の拡大を計画している。

今後の見通し

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49,500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。工場などでは機械で使う電力と電灯では電圧が異なるため、顧客数の2倍である99,000契約口がターゲットである。同社グループでは、他の電力会社から同社への乗り換え率は73%に達する一方、月平均解約率は0.4%の低水準にとどまっている。また、負荷率が低い需要家が多い(2020年3月期実績で9.3%)という顧客基盤が、夏場などの季節要因による電力の市場調達価格高騰時にも採算確保につながり、高い収益性の維持を可能にしている。

同事業では、2021年3月期は契約口数40,000口(前期比17.2%増)、売上高8,523百万円(同19.8%増)、営業利益1,219百万円(同10.5%減)を予想する。前期に増益要因となった長梅雨や暖冬の影響を除き、平常並みの気候条件を前提に利益を予想していることから、減益予想としている。ただ、第1四半期実績は売上高1,897百万円(前年同期比31.9%増)、営業利益546百万円(同61.0%増)と好調で、営業利益は計画を大きく上回って推移している。また、電気については景気の動向にかかわらず需要があることなどから新型コロナウイルス感染症拡大の影響は軽微と見ており、2021年3月期も想定より梅雨が長かったことで、同事業の業績上振れの余地が大きいと見られる。

小売電気事業の契約口数及び業績推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

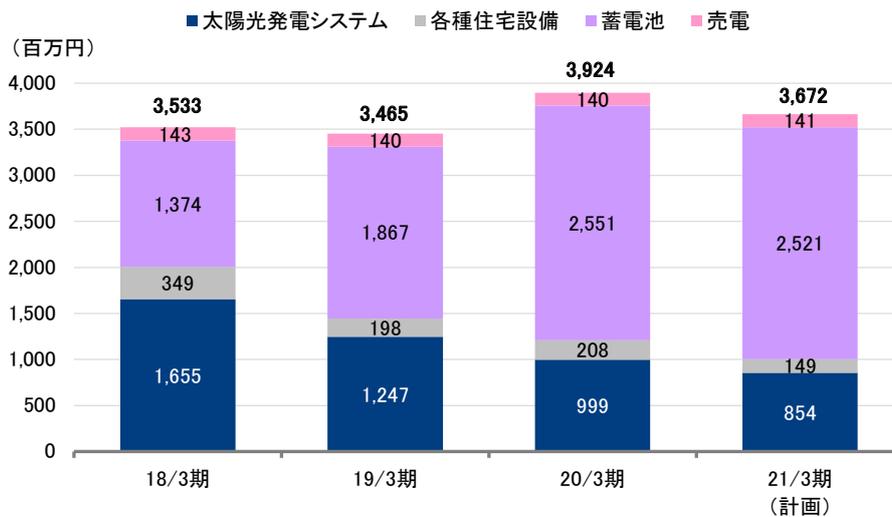
スマートハウスプロジェクト事業では、住宅用太陽光発電システムと蓄電池のセット販売や蓄電池の単体販売を推進するとともに、各種取引先を通じた業務提携によるエネルギー関連商品の提携販売を推進していく。また、2021年以降、バーチャルパワープラント(VPP)ビジネスが本格化し、蓄電池の利用が拡大する見通しである。同社では、テレマーケティング・提携販売・VPPの活用を推進し、蓄電池の販売を強化する計画だ。

今後の見通し

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見通しだ。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、最大のメリットを享受できることになる。同社では、VPP 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。

2021 年 3 月期に関しては、新型コロナウイルス感染症拡大に伴う緊急事態宣言により大型商業施設が臨時休業し、6 月までは催事回数が減少したものの、7 月以降に徐々に回復し、第 3 四半期中より通常に戻ることを想定して、売上高 3,672 百万円（前期比 6.4% 減）、営業利益 281 百万円（同 21.8% 減）と減収減益を見込んでいる。ただ、第 1 四半期実績は売上高 873 百万円（前年同期比 3.4% 減）、営業利益 118 百万円（同 47.8% 増）と増益であり、営業利益については計画を 6.8% 上回って推移している。

スマートハウスプロジェクト事業の商品・収入別売上高推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

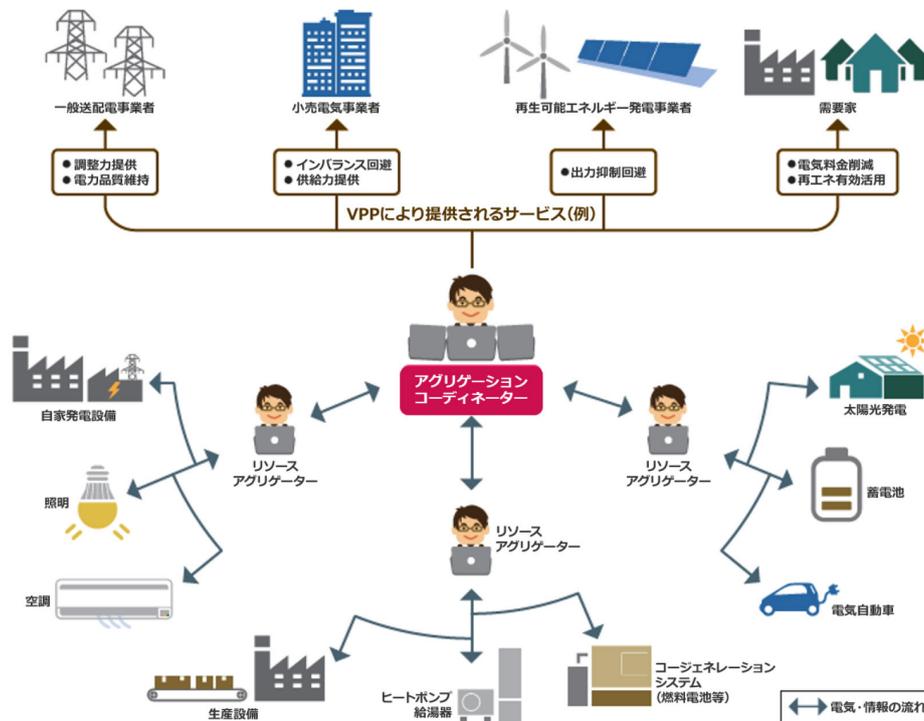
3. 新たな成長戦略

同社連結子会社のグリムソーラーは、2020 年 5 月 29 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、発送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を目指している。

今後の見通し

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。同社は2018年度から本実証実験に参画してきたが、2020年度が実証実験の最終年度となる。同社では、本実証事業の成果を活用して、FIT買取期間が満了した家庭の太陽光発電システムから余剰電力を買い取るサービスや太陽光発電システムの自家消費提案などを開始しており、2021年4月の需給調整市場開設（再生可能エネルギーの、エリアを超えた広域調達と広域運用を認めるために創設される市場）に向けて市場参入を検討している。

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

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とスマートハウスプロジェクト事業で安定収益を確保し、小売電気事業の業績を伸ばすことで、今後も増収増益を続ける計画である。同社では例年、中期経営計画の見直しを行い、新中期経営計画を発表してきたが、2021年3月期は感染症拡大に伴う先行き不透明感もあって、未発表である。ただ、会社としての経営方針を明確化し、同社の投資家や従業員が同社の将来像を共有するためにも、中期経営計画の正式発表は有意義であると弊社では考える。

■ 株主還元策

2021 年 3 月期は東証 2 部上場を記念して、増配を予想

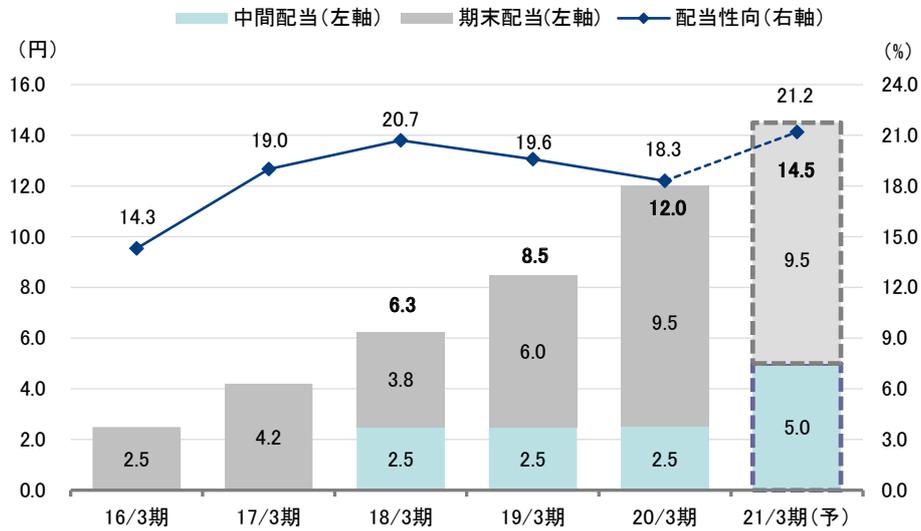
同社は株主還元策として配当を実施している。そして、事業基盤を強化し企業価値を高めるため内部留保を充実させること、会社業績の動向に応じて株主へ成果を配分していくこと、これらを総合的に勘案した上で安定的に株主に利益還元することを利益配分に関する基本方針としている。また、同社では、投資単位当たりの金額を引き下げることにより同社株式の流動性の向上と投資家層の拡大を図ることを目的として株式分割を実施しており、2021 年 3 月期も 2020 年 9 月 1 日付で、1 株に付き 2 株の割合で株式分割をした。また、2018 年 3 月期からは中間配当を実施、継続している。

2021 年 3 月期には、株式分割後ベースで、期初は中間配当 2.5 円、期末配当 9.5 円、合計 12.0 円と、前期並みの配当を予想していた。しかし、2020 年 6 月 24 日に東京証券取引所 JASDAQ (スタンダード) から東京証券取引所市場第 2 部に上場市場が変更されたことを記念して、同年 7 月 31 日には中間配当において 2.5 円の記念配当を実施することとした。その結果、2017 年 3 月期から 5 期連続の増配となる見通しである。また、配当性向も 21.2% と、同社が目途とする 20% に達することになる。ただ、好調な第 1 四半期決算を見ると、通期決算も業績予想を上回り、期末配当も増配する可能性がありそうだ。弊社では、同社の収益性や安全性などの指標は十分に高く、今後も増収増益を続けて、近い将来の東証 1 部上場も視界に入ると考える。

一方、同社グループでは、CSR (企業の社会的責任、Corporate Social Responsibility) にも積極的に取り組んでいる。常に社会のニーズに応えた商品・サービスを提供し続け、新たな価値創造を行うことで、企業価値を向上させ、社会や環境が抱える問題の解決と、社会の持続的な発展に貢献することを基本方針としている。同社グループの取扱商品・サービスは、地球環境の負荷削減につながるものである。また、同社グループは J1 プロサッカーチームの横浜 FC のオフィシャルクラブパートナーとして、同クラブをサポートしている。2020 年 7 月 1 日には同クラブを応援するための電力料金プラン「横浜 FC でんき」を開設し、徴収した電気料金の一部をトレーニング環境の設備に充当することを発表したことも、CSR に一環と言えるだろう。近年、我が国でも ESG 投資 (環境 (Environment)、社会 (Social)、ガバナンス (Governance) を重視した株式投資) を行う機関投資家が増えている。その意味でも、同社株は、注目される銘柄と言えるだろう。

株主還元策

1株当たり配当金と配当性向



注：2017年10月に1株を1.5株に、2018年8月に1株を2株に、2020年9月に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。2021年3月期の中間配当は東証2部上場変更に伴う記念配当2.5円を含む

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