

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

グリムス

3150 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2022 年 1 月 6 日 (木)

執筆：客員アナリスト

国重 希

FISCO Ltd. Analyst **Nozomu Kunishige**



FISCO Ltd.

<https://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. 2022年3月期第2四半期は増収増益決算、3事業とも計画を上回る	01
3. 2022年3月期は小売電気事業の業績回復を主因に大幅増益を予想、新事業にも着手	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. 2022年3月期第2四半期の業績概要	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	11
1. 2022年3月期の業績予想	11
2. 事業別の戦略	13
3. 新たな成長戦略	17
■ 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

株式会社グリムス <3150> は、東証1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」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た。2022年4月からの東証新市場区分では、「プライム市場」を選択申請している。

2. 2022年3月期第2四半期は増収増益決算、3事業とも計画を上回る

2022年3月期第2四半期累計の連結業績は、新型コロナウイルス感染症（以下、コロナ禍）の拡大により経済活動が抑制されるなど厳しい事業環境の中、売上高10,402百万円（前年同期比25.0%増）、営業利益1,918百万円（同18.9%増）の大幅な増収増益決算であった。期初予想比では、売上高は10.9%上回り、営業利益も26.9%上回る好決算であった。エネルギーコストソリューション事業は、事業用自家消費太陽光発電システムとIoT機器の販売拡大により利益率が向上し、営業利益は前年同期比45.3%増であった。スマートハウスプロジェクト事業は、蓄電池の販売が順調に拡大し、営業利益は同56.7%増であった。一方、小売電気事業は、当期は電力調達価格が安定したことで、前年同期と比べると利益率が低下しているため、営業利益は同13.8%減となったものの、計画を上回って推移している。自己資本比率は57.0%と前期末比10.5ポイント改善し、引き続き良好な財務基盤を維持している。また、ROEも高く、収益性も高い。中間配当は前年同期と同額の5.0円とした。

3. 2022年3月期は小売電気事業の業績回復を主因に大幅増益を予想、新事業にも着手

同社では、2022年3月期の業績予想については期初の計画を維持し、売上高20,025百万円（前期比3.7%増）、営業利益3,100百万円（同87.8%増）と、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では、引き続き各種省エネ設備の販売を推進するとともに、事業用自家消費太陽光発電システムの販売を拡大するが、減益を見込む。スマートハウスプロジェクト事業でも、再生可能エネルギーに対する需要、卒FIT案件の増加に伴い、引き続き蓄電池の販売を推進するが、小幅の減益を予想する。また、小売電気事業については、電力・ガス取引監視等委員会による市場監視等の対策により2020年12月～2021年1月に発生したような大幅な電力市場価格の高騰はないとの前提で、黒字転換を見込んでいる。小売電気事業の業績回復が、全体の大幅増益予想の主因である。ただ、例年、期初の業績予想は保守的な予想であり、第2四半期決算累計の営業利益は通期予想の61.9%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。

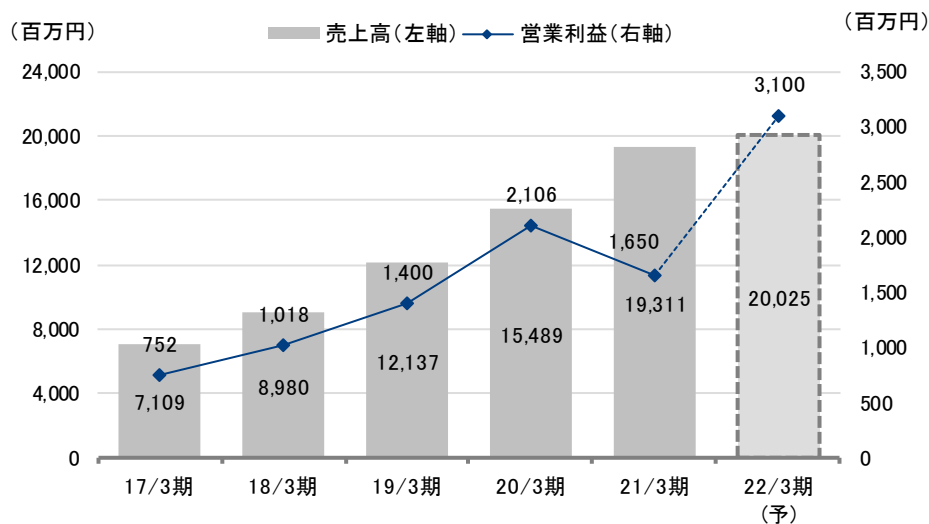
要約

同社は、2022年3月期には中間配当5.0円、期末配当9.5円、合計14.5円の配当を計画する。前期の17.0円からは減配であるが、前期は中間配当に東証JASDAQ（スタンダード）から東証2部への市場変更記念配当2.5円を、期末配当にも東証1部指定記念配当2.5円を含んでいる。今期も期初の業績予想を上回る決算となれば、計画を上回る配当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利益を確保しながら、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、事業者用自家消費太陽光発電システムの販売など、新たな事業にも着手している。加えて、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。

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
- ・2022年3月期第2四半期は、増収増益決算。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が好調で、小売電気事業も計画を上回る。財務の健全性が高く、収益性も高い
- ・2022年3月期は、期初計画を維持し、大幅な増益を予想。第2四半期の営業利益は通期予想の61.9%に達する好決算。前期の記念配当5.0円がなく、今期は14.5円の年間配当を計画するが、予想を上回る好決算になれば、計画を上回る配当の可能性も。CSRにも注力、東証「プライム市場」を選択申請

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IoT機器の販売を行う(株)グリムスパワー、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。

同社の社名は、かつて同社が運営していた「プログで苗木を育てるプログパーツ型環境貢献サービス」に由来し、またロゴマークは木の葉を象ったデザインを採用し、地球上のすべての生き物の活力である太陽、すべての生き物の源である水、そして太陽と水がもたらす息吹の象徴である木々そのものをグラデーションによる多彩な色の組合せによって表現している。また、同社グループでは、「すべての人に感動と喜びを」を企業理念に掲げ、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、同社グループは、2021年3月期実績で低圧電力需要家(電子ブレーカー)約52,000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78%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している。

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、夏場や冬場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、2021年3月期の負荷率は9.5%と他社の30%～40%に比べて低い。今後も負荷率の低い需要家への供給を継続し、高い営業利益率の継続を目指す。また2021年3月期に発生したような大幅な電力市場価格の高騰に対応するため、相対電源比率の引き上げ等の、調達価格の変動リスク低減策を講じている。

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買い取ることを義務付ける制度）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計画である。

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。当初は電子ブ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、早くも同年11月には東証1部への昇格を果たした。2022年4月からの東証の新市場区分では、「プライム市場」を選択し申請している。2021年3月31日現在、連結従業員数は348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	住宅用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 嬬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。
2020年11月	東京証券取引所市場第 1 部に指定。

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。

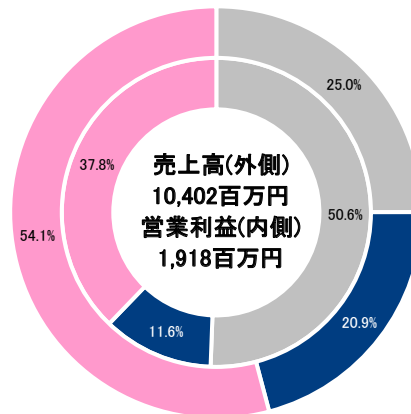
傘下に、GR コンサルティング、グリムスパワー、グリムスソーラーの 3 社を有するが、事業セグメントについては、販売対象（事業者、一般消費者）、販売物（物販、電力）によって事業を区分している。すなわち、エネルギーコストソリューション事業は、GR コンサルティングの事業者向け電子ブレーカー、LED 照明及び各種省エネ設備の販売や、グリムスパワーの高圧電力需要家（6,600V ～）向け電力取次、IoT 機器、LED 照明及び各種省エネ設備の販売などを含む。スマートハウスプロジェクト事業は、グリムスソーラーの行う住宅用太陽光発電システム、蓄電池、オール電化の販売、再生可能エネルギー開発などである。また、小売電気事業は、グリムスパワーの行う低圧電力需要家（200V・100V）及び高圧電力需要家（6,600V ～）向け電力の小売を手掛ける。

事業概要

2022年3月期第2四半期累計のセグメント別業績では、電力コスト削減コンサルティングを行うエネルギーコストソリューション事業が売上高 2,597 百万円（構成比 25.0%）、営業利益 1,150 百万円（同 50.6%）、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 2,172 百万円（同 20.9%）、営業利益 264 百万円（同 11.6%）、電力の小売を行う小売電気事業が売上高 5,633 百万円（同 54.1%）、営業利益 860 百万円（同 37.8%）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。当期は前年同期比で増収減益に終わったが、既に会社全体の売上高の5割以上、営業利益の4割弱を占める重要な事業に成長している。

2022年3月期第2四半期累計 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：営業利益の構成比は全社費用控除前
 出所：決算短信よりフィスコ作成

1. エネルギーコストソリューション事業

同事業は、事業者に対してエネルギーコスト削減の提案を行うもので、主に子会社の 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に加え、事業者向けの太陽光発電システム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。

事業概要

一方、グリムスパワーでは、オフィスビルや大規模工場などの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、トランス、コンデンサーといった各種省エネ設備のクロス販売や、事業者向けの太陽光発電システムの販売を行っている。

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。

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発電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、当初は一般家庭向けの低圧電灯需要家や、町工場等の低圧電力需要家のみ販売していたが、2018年5月より販売対象を工場、スーパー、ビル等の高圧電力需要家まで拡大している。

同社グループが提供する商品・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 ● IoT機器 ● EMS※ ※ エネルギーマネジメントシステム		● 電力取次 ● 電力小売
低圧電力 (200V) 7.5兆円市場	● 電力基本料金削減コンサルティング (電子プレーカー) (リプレース販売)	● 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 ● 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：会社資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレマー)をお読みください。

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

業績動向

2022年3月期第2四半期は、期初予想を上回る大幅な増収増益決算

1. 2022年3月期第2四半期の業績概要

2022年3月期第2四半期累計期間における我が国の経済は、コロナ禍の拡大により経済活動が抑制されるなど、厳しい状況で推移した。ワクチン接種の普及が進み、緊急事態宣言が解除されるなど持ち直しの動きが見られるが、半導体の供給不足や燃料価格の高騰などによる下振れリスクがあり、先行きは不透明な状況である。

このような経済状況下、同社グループはコスト削減や省エネルギーを促進する商品・サービスを取り扱っていることから、景気の変動にかかわらず需要は安定している。また、再生可能エネルギーの利用促進・脱炭素といった、環境にやさしく社会の潮流に合った商品・サービスの提案をすることで、事業者向け・一般消費者向けのいずれも受注は好調に推移した。

すなわち、エネルギーコストソリューション事業では、事業用自家消費太陽光発電システムとIoT機器の販売が拡大した。また、スマートハウスプロジェクト事業は、蓄電池の販売が順調に拡大した。小売電気事業は、契約口数の増加により売上高は順調に拡大したが、コロナ禍の影響により電力調達価格が低下した前年同期に比べ、利益率が低下したことにより減益となった。しかし、3事業とも業績は期初計画を上回って推移した。

以上の結果、2022年3月期第2四半期累計期間の連結業績は、売上高10,402百万円（前年同期比25.0%増）、営業利益1,918百万円（同18.9%増）、経常利益1,948百万円（同18.4%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益1,324百万円（同17.8%増）の、大幅な増収増益決算となった。2021年3月期決算発表時の期初予想に比べ、売上高は1割強、各段階の利益は3割前後も上回って着地した。売上高営業利益率は前期の19.4%から18.4%に低下したものの、厳しい経済環境下でも安定的に高い利益率を確保している。

2022年3月期第2四半期累計 連結損益計算書

(単位：百万円)

	21/3期2Q累計		22/3期2Q累計			前年同期比		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	8,319	100.0%	9,381	10,402	100.0%	2,083	25.0%	1,021	10.9%
営業利益	1,613	19.4%	1,511	1,918	18.4%	304	18.9%	406	26.9%
経常利益	1,644	19.8%	1,527	1,948	18.7%	303	18.4%	421	27.6%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	1,124	13.5%	1,000	1,324	12.7%	199	17.8%	323	32.4%

注：予想は21/3期決算発表の期初予想

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

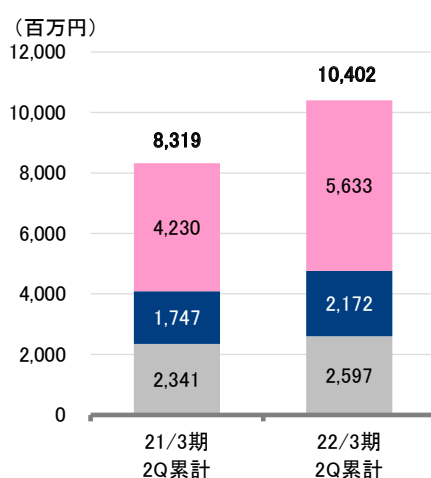
セグメント別で見ると、エネルギーコストソリューション事業では、事業者のコスト削減や省エネルギー化のため、電力基本料金削減コンサルティング、各種省エネ設備の販売を推進し、顧客に電力の運用改善・設備改善などの提案をしてきた。また、前期から販売を開始した事業用自家消費太陽光発電システムと、IoT 機器が好調に販売を拡大した。こうした結果、売上高は 2,597 百万円（前年同期比 10.9% 増）、営業利益（全社費用控除前、以下同）は 1,150 百万円（同 45.3% 増）となり、営業利益率は前年同期の 33.8% から 44.3% に上昇した。期初の計画を売上高は 10.8% 上回り、営業利益も 17.8% 上回った。営業利益は、各種省エネ設備の販売、電力取次手数料が前年同期より減少したものの、事業用自家消費太陽光発電システム、IoT 機器の販売や各種販管費の減少によって大幅な増益となり、会社全体の増益に貢献した。

スマートハウスプロジェクト事業では、再生可能エネルギーへの関心の高まりや、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 案件の増加といった市場環境によって底堅い需要がある蓄電池の販売を積極的に推進し、好調に販売を拡大した。また、コロナ禍の拡大により緊急事態宣言の発出もあったが、前年同期に比べて催事販売への影響は軽微にとどまった。その結果、売上高は 2,172 百万円（前年同期比 24.3% 増）、営業利益は 264 百万円（同 56.7% 増）となり、営業利益率は前年同期の 9.6% から 12.2% に上昇した。前年同期にコロナ禍の影響で業績が落ち込んだことの反動もあって、当期は大幅な増益になった。営業利益は、蓄電池の販売が大きく貢献し増益となり、会社全体の増益に貢献した。結果、同事業では期初の計画を売上高は 1.3% 上回り、営業利益も 24.4% 上回った。

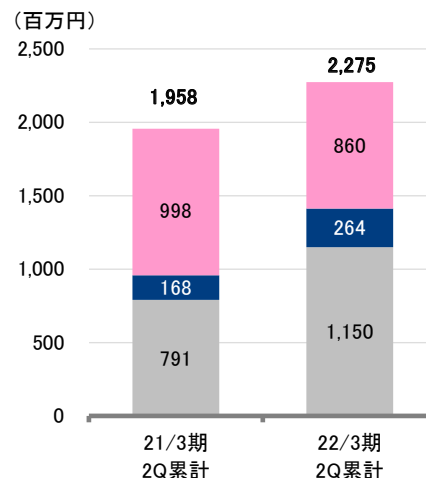
小売電気事業では、電力の調達改善を顧客に提案することにより、順調に受注を伸ばしているものの、前年同期にはコロナ禍の影響により電力需要が減少したことに伴い電力調達価格が低下したが、当期は電力調達価格が安定したことで、結果的に利益率は低下した。その結果、売上高は 5,633 百万円（前年同期比 33.2% 増）、営業利益は 860 百万円（同 13.8% 減）となり、営業利益率は前年同期の 23.6% から 15.3% に低下した。しかし、契約口数（累計）は 47,118 口に達し、計画の 46,921 口を上回った。期初の計画より売上高は 15.1% 上回り、営業利益も 23.4% 上回っており、順調に進捗している。

セグメント別売上高の推移

■ エネルギーコストソリューション ■ スマートハウスプロジェクト ■ 小売電気



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

2022年3月期第2四半期末の財務状況は、売掛金が増加したものの、現金及び預金、未収還付法人税等が減少したことなどから、流動資産は前期末比595百万円減少した。また投資有価証券が増加したことなどから、固定資産は同337百万円増加した。以上から資産合計は同258百万円減の12,661百万円となった。負債では買掛金の減少などから、流動負債が同1,254百万円減少した。また、長期借入金の減少により、固定負債は同230百万円減少した。この結果、負債合計は同1,485百万円減の5,416百万円になった。純資産合計は同1,227百万円増の7,244百万円であった。これは親会社株主に係る四半期包括利益が増加したことが主因である。

以上から、2022年3月期第2四半期末の自己資本比率は前期の46.5%から57.0%に上昇し、財務の健全性は極めて高い。2021年3月期末は、小売電気事業の損失に対応して銀行借入を増やしたことから、一時的に自己資本比率が低下したが、今期に入り借入を返済したことで、自己資本比率は元の水準に戻った。また、2021年3月期のROEは20.1%であり、収益性も高い。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基づく2021年3月決算の市場1部上場会社(全産業)の自己資本比率30.1%、ROE7.51%を、同社の数字は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)

	21/3期	22/3期2Q	増減額
流動資産	11,165	10,570	-595
(現金及び預金)	8,206	7,281	-925
(受取手形、売掛金及び契約資産)	-	3,012	-
固定資産	1,753	2,090	337
有形固定資産	1,028	1,001	-27
無形固定資産	13	11	-2
投資その他の資産	710	1,077	366
資産合計	12,919	12,661	-258
流動負債	5,204	3,950	-1,254
固定負債	1,697	1,466	-230
(有利子負債)	2,157	1,861	-296
負債合計	6,902	5,416	-1,485
純資産合計	6,016	7,244	1,227
【安全性】			
流動比率	214.5%	267.6%	
自己資本比率	46.5%	57.0%	
【収益性】			
ROA(総資産経常利益率)	16.2%	-	
ROE(自己資本当期純利益率)	20.1%	-	

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

2022年3月期第2四半期末の現金及び現金同等物の四半期末残高は、7,281百万円となり、前年同期比2,400百万円増加した。

2022年3月期第2四半期のキャッシュ・フローを見ると、営業活動により得られた資金は93百万円（前年同期は925百万円の収入）となった。税金等調整前四半期純利益1,942百万円が増加要因となった一方、仕入債務の減少額1,303百万円、未払金の減少額286百万円、法人税等の支払額331百万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448百万円（前期は175百万円の収入）になった。投資有価証券の売却による収入113百万円があったものの、投資有価証券の取得による支出600百万円が資金減少の主因である。

財務活動により支出した資金は569百万円（前期は396百万円の支出）となった。これは、長期借入金の返済による支出297百万円と配当金の支払額272百万円などによる。

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	21/3期2Q	22/3期2Q	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	925	93	-831
投資活動によるキャッシュ・フロー	175	-448	-624
財務活動によるキャッシュ・フロー	-396	-569	-173
現金及び現金同等物の四半期末残高	4,880	7,281	2,400

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

不透明な事業環境を前提に、2022年3月期は増収増益を予想、小売電気事業の業績回復が大きく貢献

1. 2022年3月期の業績予想

同社では、2022年3月期第2四半期累計では計画を上回る好決算であったが、2022年3月期業績予想については、2021年5月に発表した2021年3月期決算発表時の予想を維持している。

すなわち、同社グループを取り巻く環境については、電力コスト削減や省エネ設備については景気の動向にかかわらず底堅い需要があり、脱炭素社会の実現に向けて再生可能エネルギーの活用が求められていることから、太陽光発電システムや蓄電池への需要が高まっている。一方で、燃料価格の高騰などを背景とした電力調達価格の上昇の影響を鑑み、第2四半期累計は上方修正となったが、通期業績予想は変えていない。

エネルギーコストソリューション事業については、経済的メリット及び再生可能エネルギーに対する需要から、引き続き事業用自家消費太陽光発電システムの販売を拡大する。

今後の見通し

スマートハウスプロジェクト事業については、再生可能エネルギーに対する需要、卒FIT案件の増加に伴い、引き続き蓄電池の販売を推進する。

小売電気事業については、新規契約の獲得が好調に推移していることから、当期も人的リソースを投入することで、新規契約獲得を前期の約8,000口から約11,500口へと一層の増加を計画する。また、2020年12月～2021年1月に発生したような大幅な電力市場価格の高騰は、需給曲線の常時公開や電力・ガス取引監視等委員会による市場監視等の対策により、発生の可能性は低いと考えるが、2021年3月期において6～7割であった価格変動リスクを負う割合を、相対電源比率の引き上げ等により3割まで低減している。そして引き続き負荷率（最大電力に対する年平均消費電力の比率）の低い顧客を開拓することでも、調達価格変動リスクを低減する。

以上の前提に基づき、2022年3月期の業績予想については、売上高20,025百万円（前期比3.7%増）、営業利益3,100百万円（同87.8%増）、経常利益3,155百万円（同80.8%増）、親会社株主に帰属する当期純利益2,073百万円（同85.1%増）と、大幅な増収増益決算を予想している。前期に苦戦した小売電気事業の業績回復が、全体の大幅増益予想の主因である。ただ、上記のとおり、期初の業績予想は保守的な前提に基づく予想である。実際、第2四半期累計決算では、各段階の利益は通期業績予想の6割を超えていることから、弊社では通期決算も最終的には期初予想を上回る可能性が高いと考える。

2022年3月期 連結業績予想

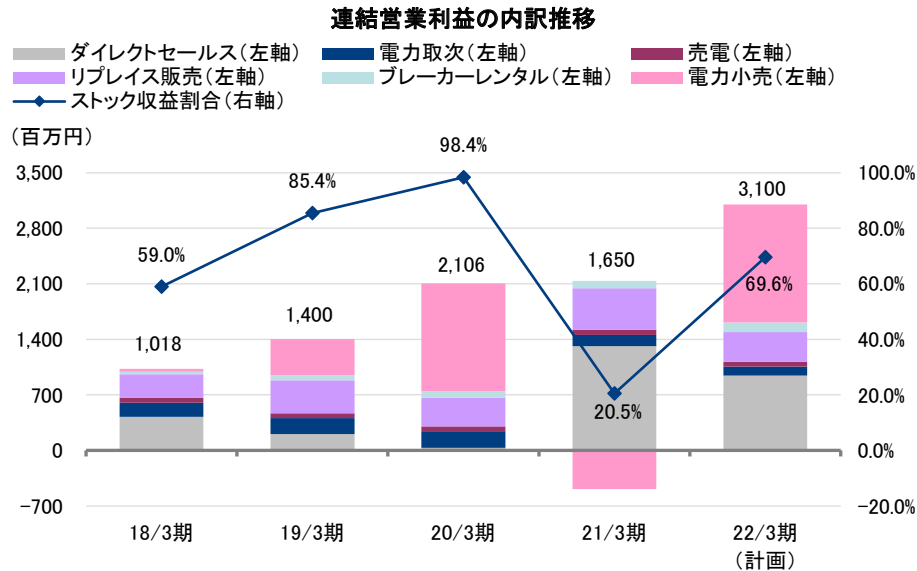
（単位：百万円）

	21/3期		22/3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	19,311	100.0%	20,025	100.0%	713	3.7%
営業利益	1,650	8.5%	3,100	15.5%	1,449	87.8%
経常利益	1,745	9.0%	3,155	15.8%	1,409	80.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,120	5.8%	2,073	10.4%	953	85.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

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、ストック利益の割合（フロー利益であるダイレクトセールス以外の利益）が、2018年3月期の59.0%から、2020年3月期には98.4%にまで上昇した。2021年3月期には電力市場価格高騰に伴う電力小売の損失に伴い20.5%に低下したが、2022年3月期には政府による電力市場価格の安定化対策や、当社による相対電源比率の引き上げ策などによって、再び69.6%にまで戻る見通しである。安定的な利益の割合が上昇することは、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。

今後の見通し



注：ダイレクトセールスはフロー収益、それ以外はストック収益
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

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、中小企業規模事業者など低圧需要家や、オフィスビル・大規模工場などの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。

すなわち、運用改善では、電気の使用方法や契約内容を見直すことで、電力基本料金の削減を図る。具体的には、センサーにより電力消費量を可視化して遠隔監視する「IoT 機器」や、機械設備の安定稼働と電力コストの削減を可能にする「電子ブローカー」などを販売する。

また、設備改善では、既存の設備をより省エネ効果の高い設備に変更することで、電力使用料金の削減を図る。具体的には、消費電力を抑え、製品寿命が蛍光灯の約4倍の「LED 照明」や、前期より取り扱いを開始し、工場の屋根などに太陽光発電システムを設置して作った電気を利用することで電力コストを削減する「事業用自家消費太陽光発電システム」の他、業務用エアコン、トランス、各種省エネ設備などを販売する。

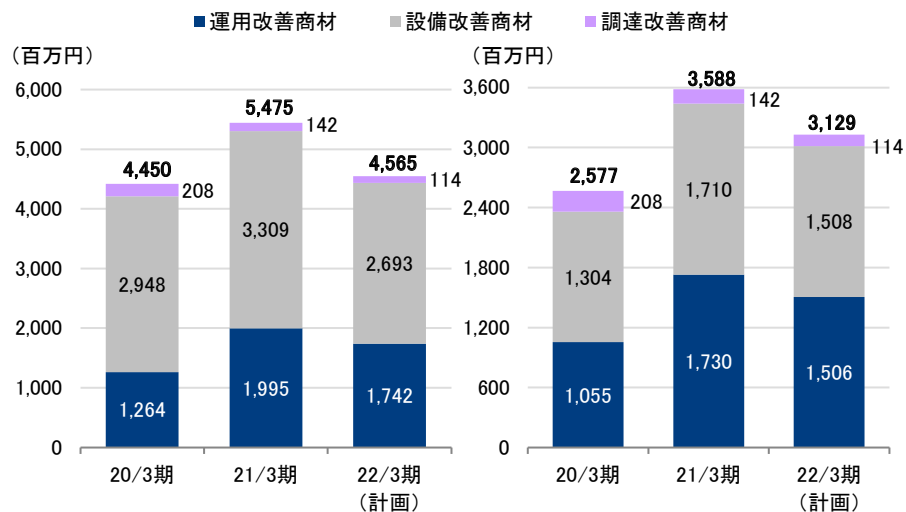
さらに、調達改善では、電力の調達元を見直すことで、電気そのものを安価に調達することを可能にする。すなわち、複数の小売電気事業者から最適な電力を提案し電力を取次ぐ「電力取次」を行う。このように、電力基本料金削減コンサルティングやLED 照明等の省エネ設備の販売により新規顧客を開拓し、顧客基盤を拡大することにより、リプレイス販売や電力取次手数料、電子ブローカーのレンタル収入といったストック収益の拡大、業務用エアコンやトランス、コンプレッサーなどの各種省エネ設備のクロスセルにつなげている。

今後の見通し

エネルギーコストソリューション事業については、電力コスト削減に対する底堅い需要があることから、引き続き各種省エネ設備の販売を推進するとともに、事業用自家消費太陽光発電システムの販売を拡大する。2021年3月期第4四半期において、小売電気事業の損失をカバーするため受注から売上計上までのリードタイムを一時的に短縮したが、2022年3月期計画においては通常のリードタイムを前提とした保守的な見通しとしている。すなわち、運用・設備・調達改善の全ての商材で減収減益を予想している。

以上から、2022年3月期の売上高4,565百万円(前期比16.6%減)、売上総利益3,129百万円(同12.8%減)、営業利益1,817百万円(同13.4%減)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、同事業におけるコロナ禍の影響は軽微にとどまっている。実際、第2四半期累計では、売上高2,597百万円(前年同期比10.9%増)、売上総利益1,779百万円(同19.5%増)、営業利益1,150百万円(同45.3%増)と、計画を上回るペースで順調に推移している。

ECS事業の商品・サービス別売上高推移 ECS事業の商品・サービス別売上総利益推移



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

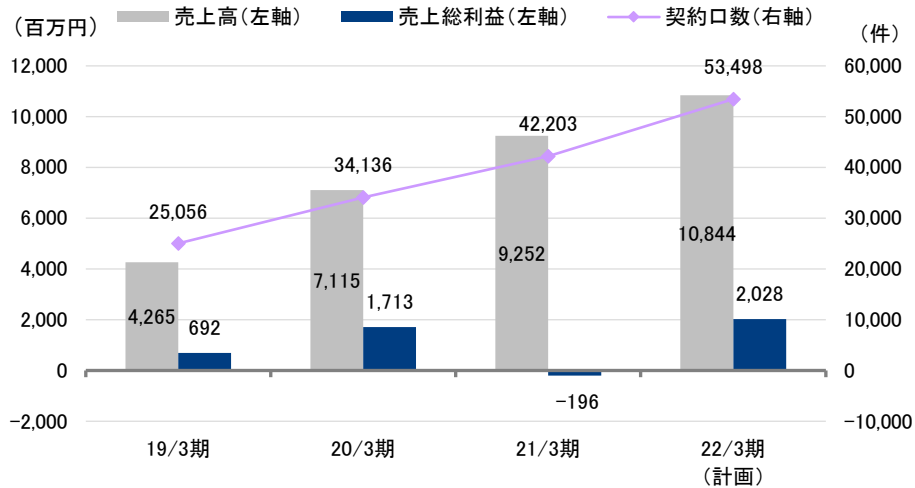
小売電気事業では、電子ブレーカーを中心とした2021年3月期の顧客基盤およそ52,000件へのクロスセルを行っており、これが他社との差別化につながっている。工場などでは機械で使う電力と電灯では電圧が異なるため、顧客数の2倍である104,000契約口がターゲットとなる。また、他の電力会社から同社への乗り換え率は78%に達する一方、月平均解約率は0.4%の低水準にとどまっている。また、負荷率が低い需要家が多い(2021年3月期実績は9.5%で、他社の30%~40%に比べて低い)という顧客基盤が、夏場や冬場などの季節要因による電力の市場調達価格高騰時にも採算確保につながり、高い収益性の維持を可能にしている。すなわち、負荷率が低い顧客層では、電力消費量が大きくなり、電力売上のうち基本料金の割合が高いことから、電力市場価格変動の影響は限定的である。

ただ同事業では、2021年3月期第4四半期に、電力市場価格高騰の影響を大きく受けた。すなわち、LNG在庫減少による火力発電の供給減少、寒波の影響による電力需要増を背景に電力需給が逼迫し、2020年12月から2021年1月にかけて、JEPX(日本卸電力取引所)のスポット市場において高値買いが誘発され、スポット価格とインバランス価格のスパイラル的な高騰が発生した。スポット市場において売り入札の減少により売り切れの状態が継続的に発生し、約定できないコマが多数発生したことで、インバランス料金(計画と実績の同時同量が達成できずに電力の供給過不足が生じた場合に、調整の対価として支払う料金。買えない発電量が発生した場合に、ペナルティ的な意味で、通常より高額な電気料金を設定)の精算が約20億円発生し、小売電気事業の売上原価が大きく増加したことで、小売電気事業は赤字を計上した。その後、各種情報開示やインバランス料金の上限設定などの対応策がとられるようになったことで、今後は前期のような電力市場価格高騰は避けられると見られる。さらに、同社グループでは固定価格である相対電源(電力取引所を介さない、発電事業者との直接取引)の比率を引き上げ、価格変動リスクを負う割合を2021年3月期の6~7割から3割まで引き下げることで、電力調達価格の変動に対応する方針である。

同事業では、2022年3月期は契約口数53,498口(前期比26.8%増)、売上高10,844百万円(同17.2%増)、売上総利益2,028百万円(前期は196百万円の損失)、営業利益1,485百万円(前期は486百万円の損失)を計画する。ただ、第2四半期末では、契約口数は47,118口と計画を上回るペースで増加しており、第2四半期累計では売上高5,633百万円(前年同期比33.2%増)、売上総利益1,109百万円(同6.2%減)、営業利益860百万円(同13.8%減)と、増収減益ながら売上高・利益ともに計画を上回って推移している。

今後の見通し

小売電気事業の契約口数及び業績推移



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。同社では、催事販売・提携販売の活用を推進し、蓄電池の販売を強化する計画だ。

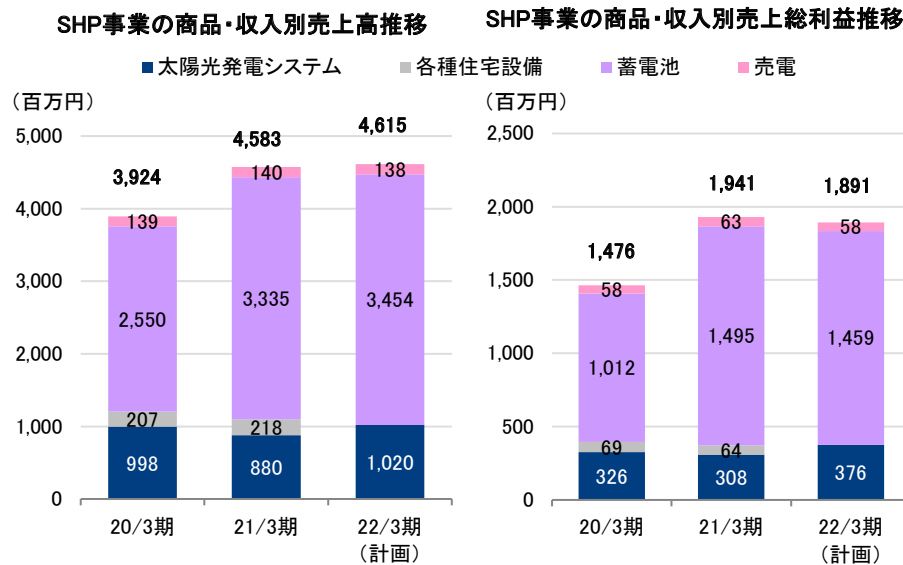
太陽光発電をめぐる市場環境としては、固定価格（余剰電力）買取制度（FIT 制度）等の適用期間の終了に伴い（卒 FIT 案件）、家庭用蓄電システム導入の動きが加速する見通しだ。すなわち、FIT の期間満了により、ユーザーは太陽光発電により発電した電力をこれまでのような高い価格で売電できなくなり、自家消費のメリットが高まることから、蓄電池の需要が増加する見通しだ。そして、ユーザーは自らの電力需要の形態に応じて自家消費と売電の最適な組み合わせを行うことで、最大のメリットを享受できることになる。同社では、蓄電池販売を拡大するとともに、今後はユーザーからの余剰電力の買取という新たなビジネスチャンスに結び付けたい考えだ。

経済産業省によれば、家庭用（新築住宅及び既築住宅）向け蓄電システム導入台数は、2019年実績の年間11万台規模から、2020年には13万台（累計約49万台）、2025年には27万台（累計約158万台）、2030年には35万台（累計約314万台）規模に拡大する見通しである。また、太陽光発電に占める蓄電システム導入量（ともに累計）の割合は、2025年で44%、2030年で77%程度になると見込んでいる。

同社では、2022年3月期には、再生可能エネルギーに対する需要、卒 FIT 案件の増加に伴い、引き続き蓄電池の販売を推進する計画だ。エネルギーコストソリューション事業と同様に、同事業でも2021年3月期第4四半期には売上計上までのリードタイムを一時的に短縮したが、2022年3月期計画においては通常のリードタイムを前提とした保守的な見通しとしている。

今後の見通し

スマートハウスプロジェクト事業の2022年3月期業績予想では、蓄電池と太陽光発電システムが引き続き堅調であり、売上高4,615百万円（前期比0.7%増）、売上総利益1,891百万円（同2.6%減）と概ね横ばいを予想するが、営業利益は550百万円（同26.2%減）と大幅減益を見込んでいる。ただ、第2四半期累計決算では、売上高2,172百万円（前年同期比24.3%増）、売上総利益912百万円（同25.8%増）、営業利益264百万円（同56.7%増）で推移している。第2四半期累計決算では蓄電池が好調で、売上高、売上総利益は概ね計画どおりながら、営業利益については計画を大きく上回って推移している。



3. 新たな成長戦略

同社グループでは、電力の小売全面自由化による収益機会の増大やFIT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っている。また、2020年12月～2021年1月には小売電気事業における電力市場価格高騰の影響から収益が大きく圧迫された教訓を生かし、2021年3月期において6～7割であった市場調達比率を3割程度にまで抑えた。こうしたヘッジ手段の活用によって、調達価格変動リスクの低減を図る方針だ。

また、2021年3月期から、新たに事業用自家消費太陽光発電システムの提供にも着手している。工場の屋根などに太陽光発電システムを設置し、工場で作った電気を利用することで電力コストを削減するものだ。同社グループでは、電子プレーカーやLEDなどの販売先の電力消費量を把握していることから、提案しやすいと見られる。また、中小企業向けの太陽光発電システム販売は、競合先が比較的少ない事業分野であり、業務用エアコンなどの従来商品に比べて利益率が高いようだ。

今後の見通し

さらに、2022年3月期からは、電力販売契約（PPA：Power Purchase Agreement）に基づく太陽光発電システム販売も開始している。PPAでは、電力の需要家（事業者・個人住宅）がPPA事業者に敷地や屋根などのスペースを提供し、PPA事業者が太陽光発電システムなどの発電設備の無償設置と運用・保守を行う。また同時に、PPA事業者は発電した電力の自家消費量を検針・請求し、需要家側はその電気料金を支払う仕組みだ。需要家は初期投資が不要なうえ、設置10年後には太陽光発電システムを譲り受ける仕組みとなっている。今後の成長戦略の一環である。

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。上述のように、現状に満足せず、新たな成長機会を求めて、次々に新事業に着手する積極的な経営姿勢は評価すべきであろう。

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月期からはコロナ禍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

2022年3月期は、年間14.5円の配当を予想

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うえ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株につき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。

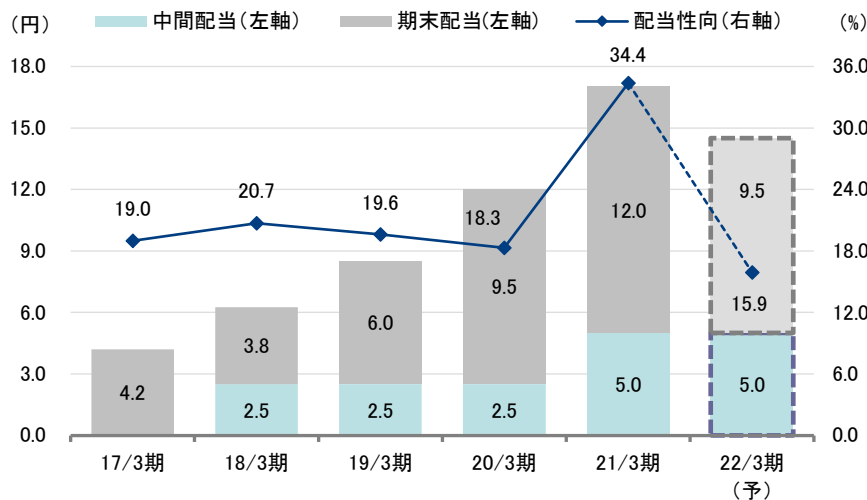
同社では、2017年3月期から2021年3月期まで5期連続の増配を実施した。2021年3月期には、株式分割後ベースで、中間配当5.0円（東京証券取引所JASDAQ（スタンダード）から東京証券取引所市場第2部への上場変更に伴う記念配当2.5円を含む）、期末配当12.0円（東証1部指定の記念配当2.5円を含む）、合計17.0円とし、配当性向は34.4%に上昇した。2022年3月期には、中間配当5.0円、期末配当9.5円、合計14.5円を計画する。配当性向は15.9%と、同社が目途とする20%に届かない見通しだ。ただ、好調な第2四半期決算を見ると、通期決算も業績予想を上回り、期末配当を増配する可能性もありそうだ。

同社では、2022年4月からは「プライム市場」を選択し申請しているが、多くの機関投資家の投資対象となるのにふさわしい時価総額（流動性）、より高いガバナンス水準を備え投資家との建設的な対話の実践、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上への積極的な取り組みなどの、東京証券取引所が定めた上場基準を十分にクリアしていると考えられる。

株主還元策

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Jリーグに加盟する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の一環と言えるだろう。近年、世界的にも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おり、我が国でもESG投資は急増している。その意味でも、同社株は、注目される銘柄と言えるだろう。

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月期中間配当は東証2部上場変更に伴う記念配当2.5円と、期末配当は東証1部指定の記念配当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 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp