

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

グリムス

3150 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年7月29日(月)

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. 2024年3月期の業績概要	01
2. 2025年3月期業績見通し	01
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
■ 事業概要	04
1. エネルギーコストソリューション事業	05
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. 2024年3月期の業績概要	07
2. セグメント別の動向	08
3. 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. 2025年3月期の業績予想	12
2. セグメント別業績予想	13
3. 成長戦略	14
■ サステナビリティ	18
■ 株主還元策	19

■ 要約

事業用太陽光発電システム販売のトップランナーとして、 持続的な利益成長と企業価値の向上を目指す

グリムス<3150>は、東京証券取引所（以下、東証）プライム市場に上場し、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。設立以来、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確か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。エネルギーコストソリューション事業は高成長・高収益モデルを実現し、小売電気事業は安定ストック収益源として規模の拡大を図ることで、高い利益成長を継続し、企業価値の向上を追求している。

1. 2024年3月期の業績概要

2024年3月期の連結業績は、売上高 29,908 百万円（前期比 4.7% 減）、営業利益 5,217 百万円（同 44.9% 増）、経常利益 5,268 百万円（同 42.9% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 3,540 百万円（同 43.6% 増）と大幅な増益決算であった。期初予想に対しては、売上高は電力市場価格の低下により 7.0% 下回ったものの、営業利益は 20.8% 上回り過去最高を更新する好決算だ。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は、電力の自家消費を提案する事業用太陽光発電システムの販売が拡大し、好決算をけん引した。また、小売電気事業も、リスクヘッジの徹底及び電力市場価格の低下により計画を大きく上回る増益となり好業績に寄与した。自己資本比率は 59.7%（前期比 1.9 ポイント改善）と高水準を維持し、東証プライム市場平均を大きく上回る良好な財務基盤を維持している。同様に ROA 及び ROE もプライム市場平均を大きく上回り、収益性も極めて高い。従来の配当性向の目安であった 20% を 2024 年 3 月期より 30% に引き上げ、公表したうえで、1 株当たり年間配当金を期初計画の 22 円から 47 円（前期比 25 円増）に増額し、株主への利益還元にも十分に配慮している。

2. 2025年3月期業績見通し

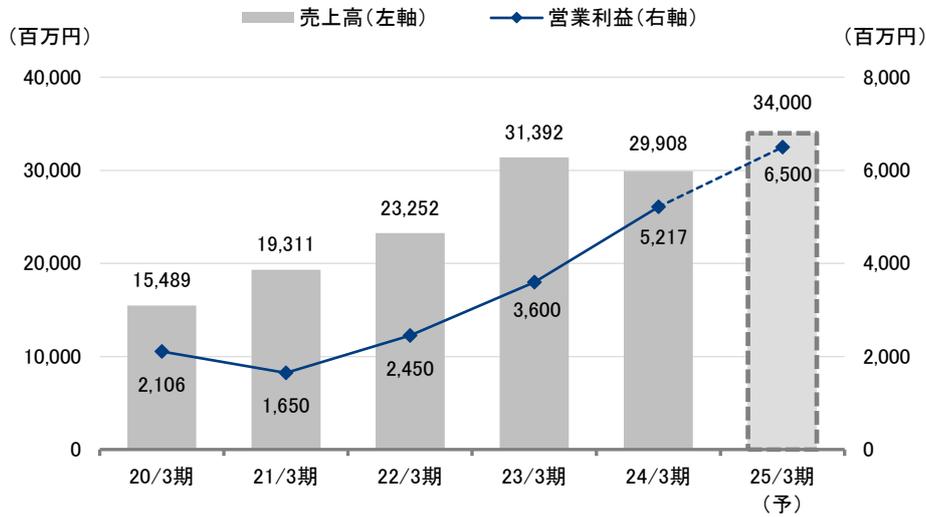
2025年3月期の連結業績は、売上高 34,000 百万円（前期比 13.7% 増）、営業利益 6,500 百万円（同 24.6% 増）、経常利益 6,570 百万円（同 24.7% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 4,320 百万円（同 22.0% 増）と増収増益を予想し、営業利益は過去最高の更新を目指す。エネルギーコストソリューション事業では、事業用太陽光発電システムの販売を推進し、低圧電力を使用する中小企業をメインターゲットとすることで他社との差別化を図る。スマートハウスプロジェクト事業では、蓄電池の販売を推進して安定的な業績推移を図る方針としている。また、小売電気事業については、リスクヘッジを徹底することで安定収益を見込めるビジネスモデルが確立できたことにより、今後は契約口数の増加による安定成長を図る。ただ、期初の業績予想は保守的な傾向が強く、弊社では通期業績は最終的には期初予想を上回る可能性が高いと考えている。また、1 株当たり年間配当金は 57 円（同 10 円増）を計画し、引き続き株主還元にも十分に配慮していると評価できる。加えて、同社グループでは、サステナビリティ（地球環境に配慮して、経済活動を維持し続けること）にも積極的に取り組んでおり、ESG（環境、社会、ガバナンス）投資銘柄としても注目されよう。

要約

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
- ・2024年3月期は、期初予想を大幅に上回る増益決算。エネルギーコストソリューション事業と小売電気事業が増益の主因。財務の健全性が高く、収益性も高い。大幅増配を実施し、株主還元にも十分配慮
- ・2025年3月期も、増益を予想するが、期初の業績予想は保守的。合計57円への増配を予定し、引き続き株主還元にも配慮。サステナビリティにも注力

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

同社グループは、「省エネ・創エネ・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（ECS事業）、スマートハウスプロジェクト事業（SHP事業）、小売電気事業を行っている。同社グループは持株会社として、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、事業用太陽光発電システムを主力商材として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・（株）グリムスエナジー、電力の小売事業を行う（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事業を行う（株）グリムスソーラーの4事業会社を有する。同社グループは、これら事業会社を通じて、一般家庭や町工場等が対象の低圧電力市場（100V・200V）から、工場、スーパー、ビル等が対象の高圧電力市場（6,600V～）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。

同社グループの社名は、かつて同社グループが運営していた「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み合わ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、変化する環境の中で常に感謝、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. 沿革

同社グループは、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を開始、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成長性が高い分野を中核に据え、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 東証スタンダード市場）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変更に伴い同社グループは、規模の大きい企業が属し、多くの機関投資家による活発な株式売買が期待される「プライム市場」に移行している。2024年3月31日現在、連結従業員数は284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 東京証券取引所スタンダード市場）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。
2020年 4月	事業用太陽光発電システムの販売開始。
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。
2022年 4月	事業用太陽光発電システムの販売を行う（株）グリムスエナジーを創設。東京証券取引所新市場区分「プライム市場」へ移行。

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・サービスを軸に事業を展開

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、グリムスエナジーの4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）に応じて、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、小売電気事業の3つに区分している。

2024年3月期のセグメント別業績では、電力コスト削減の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7,734百万円（構成比25.9%）、セグメント利益3,030百万円（同51.5%）、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4,440百万円（同14.8%）、セグメント利益587百万円（同10.0%）、電力の小売を行う小売電気事業が売上高17,733百万円（同59.3%）、セグメント利益2,267百万円（同38.5%）であった。営業利益率ではエネルギーコストソリューション事業が最も高く、今後も同社グループ成長の原動力として期待される。

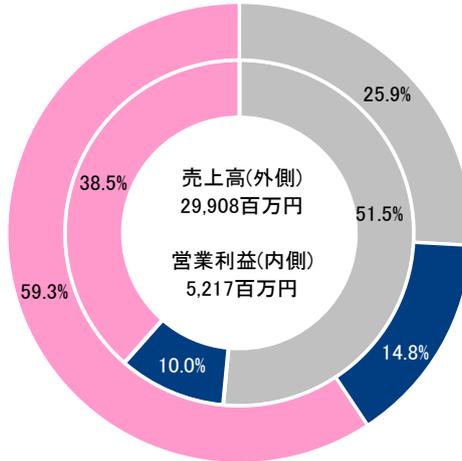
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

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

事業概要

2024年3月期 セグメント別売上高・セグメント利益

■ 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エナジーの2社が行っている。同事業では、運用改善（電気機器の運用方法や契約内容を見直すことで、電力基本料金を削減する）、設備改善（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、電力使用料金を削減する）、調達改善（電力の調達元を見直すことで、電気を安価に調達する）のトータルソリューションを提供する。3事業の中では最も利益率が高く、同社グループの業績を支える存在である。事業用太陽光発電システムなどの利益率が高い商材が中心であり、中小企業をターゲットにするニッチ市場でプライスリーダー的立場にあるため高利益率となっている。同事業は、今後も同社グループの好業績をけん引する事業として期待が大きい。

GR コンサルティングでは、中小規模事業者など低圧電力需要家向けに、事業用太陽光発電システムの販売のほか、電力コスト削減コンサルティングや各種省エネ設備の販売を行っている。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ース販売を行う。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、トランス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。

事業概要

グリムスエナジーは、事業用太陽光発電システムを販売する子会社として2022年4月に設立された。事業用太陽光発電システムは、中小事業者の工場等の屋根などに太陽光発電システムを設置し、作った電気を工場で自家消費することで電力コストを削減する商品であり、電力コストの高騰や再生可能エネルギーの活用拡大を背景に、販売状況は非常に好調である。同社グループでは住宅用太陽光発電システムのノウハウがあったうえ、中小企業向け市場では競合他社がないことから、今後の成長戦略の中核に据えている。また、グリムスエナジー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IoT機器及び各種省エネ設備の販売を行っている。すなわち、運用改善として電力の使用状況の監視や自動制御のためのIoT機器、設備改善としてトランス、コンデンサーなどの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

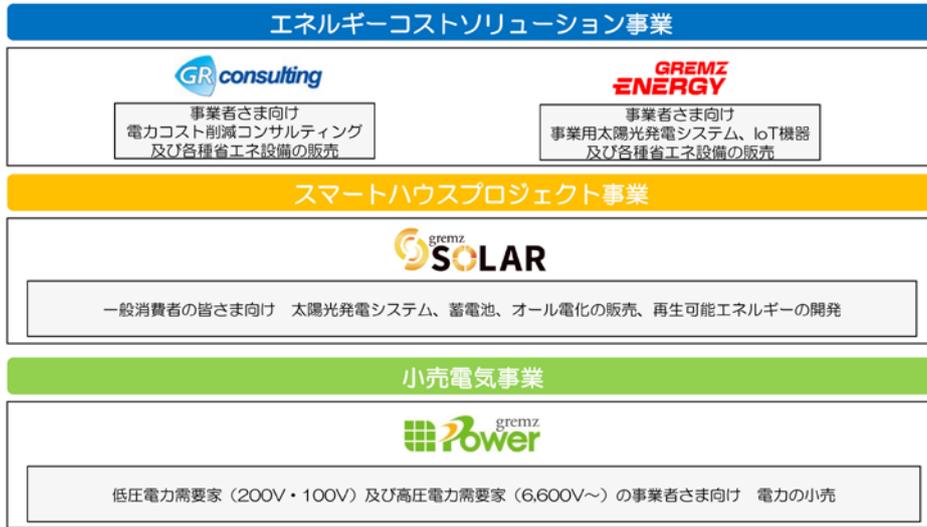
同事業は、一般消費者向けに住宅用太陽光発電システム及び蓄電池等のエネルギー関連商品の販売や、再生可能エネルギーの開発を行うもので、子会社のグリムスソーラーが各種商品の販売を行っている。ファミリー層が集まる全国各地のショッピングセンターの催事場で、太陽光発電システムや蓄電池などの実物を見せて顧客に詳しく説明し、興味を持った顧客を訪問して発電量の見積りなどを説明のうえ販売する。また、業務提携しているハウスメーカー等からの紹介による販売も行っている。再生可能エネルギー開発事業については、群馬県と静岡県にて保有するメガソーラーを主体とする太陽光発電所による売電収入をストック収益源としている。蓄電池の市場規模が拡大していることから、同事業は今後も安定的な収益貢献を見込む。

3. 小売電気事業

同事業は、2016年11月に子会社の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(一社)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、町工場等の低圧電力需要家や、工場、スーパー、ビル等の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。ただ、同事業は電力市場価格といった外部要因の影響を受けることから、販売先を負荷率(最大電力に対する年平均消費電力の比率)が低い顧客に限定し、低圧電力販売では独自燃調(電力市場調達コストの一部を電気代に反映する仕組み)を導入、相対電源の確保やデリバティブ取引の活用、高圧電力販売では市場価格連動型契約への切り替えを行うなど、電力調達価格の上昇に対する十分なリスクヘッジ施策の効果により、安定的なストック収益基盤として確立している。

事業概要

同社グループの事業と事業内容



出所：事業説明資料より掲載

業績動向

2024年3月期は、過去最高営業利益を更新する好決算

1. 2024年3月期の業績概要

2024年3月期における経済環境は、雇用・所得環境や企業収益の改善、設備投資の持ち直しなど、景気は緩やかな回復が見られたものの、円安の進行を背景とした物価上昇、個人消費の持ち直しに足踏みが見られるなど、先行き不透明な状況が続いた。同社グループでは、電力コストの高騰、GX（グリーントランスフォーメーション）の実現に向けた再生可能エネルギーの導入拡大を背景に、事業用太陽光発電システムを成長の主軸として販売を拡大するとともに、電力の小売については、大手電力会社の規制料金改定に伴い低圧電力の新プラン（パリュープラン・シンプルプラン）を導入したほか、低圧電力における独自燃調の運用や、高圧電力における市場価格連動型契約の促進による電力調達価格変動リスクの低減といった取り組みを進めた。また、安定的な需要があるコスト削減・省エネルギー・再生可能エネルギー関連の商品・サービスについては、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。

業績動向

以上の取り組みから、2024年3月期の連結業績は、売上高 29,908 百万円（前期比 4.7% 減）、売上総利益 9,257 百万円（同 23.3% 増）、営業利益 5,217 百万円（同 44.9% 増）、経常利益 5,268 百万円（同 42.9% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 3,540 百万円（同 43.6% 増）と大幅な増益決算であった。期初計画に対しては、売上高は 7.0% 下回ったものの、営業利益は 20.8% 上回って過去最高を更新した好決算で、営業利益率は前期の 11.5% から 17.4% に大きく上昇した。売上高が減少したのは、小売電気事業の売上が市場価格（販売単価）の低下により減少した影響である。利益面では、3 事業とも増益であったが、特にエネルギーコストソリューション事業は電力の自家消費を提案する事業用太陽光発電システムの販売が拡大したこと、また小売電気事業もリスクヘッジの徹底等により計画を大きく上回る増益となったことが好業績に寄与した。小売電気事業では、当初は電力調達価格において保守的に計画を立てていたが、電力市場価格の実勢が計画より大きく低下したことから、売上総利益・営業利益が大幅な増益となった。第 4 四半期には小売電気事業の好調さが明確になったため、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のバックオーダー※を翌期に繰り越している。このような好決算は、同社グループが経済環境の変化に対応して機動的に注力する事業を変えることで、安定的に高い利益を確保できることを示している。

※ 収益認識未済で、まだ売上計上していない受注残。

2024年3月期 連結損益計算書

(単位：百万円)

	23/3 期		24/3 期		前期比		予想比		
	実績	売上比	予想	実績	売上比	増減額	増減率	増減額	増減率
売上高	31,392	100.0%	32,144	29,908	100.0%	-1,483	-4.7%	-2,235	-7.0%
売上原価	23,883	76.1%	-	20,650	69.0%	-3,232	-13.5%	-	-
売上総利益	7,508	23.9%	8,352	9,257	31.0%	1,749	23.3%	905	10.8%
販管費	3,907	12.4%	-	4,040	13.5%	132	3.4%	-	-
営業利益	3,600	11.5%	4,320	5,217	17.4%	1,616	44.9%	897	20.8%
経常利益	3,687	11.7%	4,350	5,268	17.6%	1,581	42.9%	918	21.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,465	7.9%	2,826	3,540	11.8%	1,075	43.6%	713	25.3%

注：予想は 23/3 期決算発表時の期初計画値

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

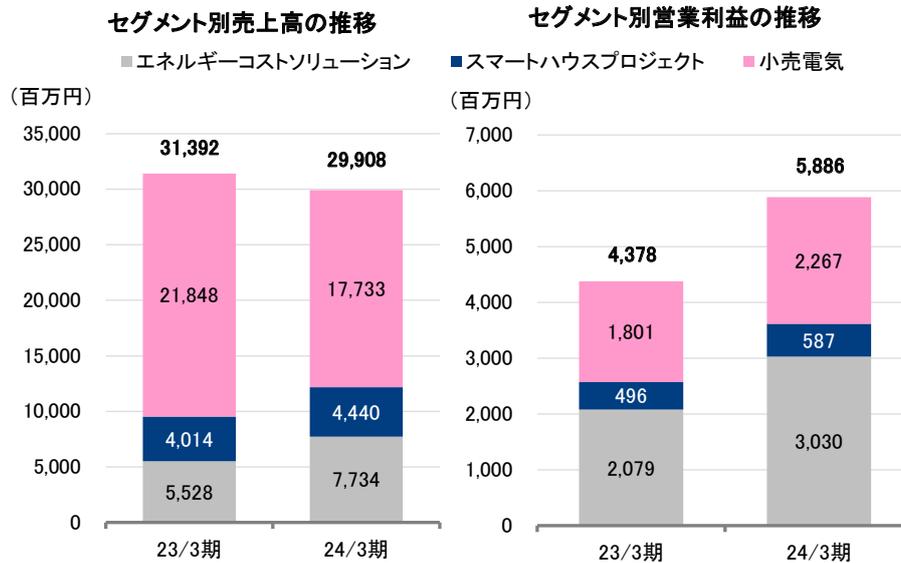
2. セグメント別の動向

エネルギーコストソリューション事業では、電力の自家消費を提案する事業用太陽光発電システムを主力商材とし、事業者のコスト削減のための電力基本料金削減コンサルティングや IoT 機器、省エネルギー化のための業務用エアコン・トランスなどの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。その結果、同事業の売上高は 7,734 百万円（前期比 39.9% 増）、セグメント利益は 3,030 百万円（同 45.7% 増）となった。ただ、期初計画比では、売上高は 7.5% 下回り、セグメント利益も 7.2% 下回った。これは、第 4 四半期には小売電気事業の好業績が明確になったことから、エネルギーコストソリューション事業のバックオーダーを翌期に繰り越したことによる。セグメント利益は 3 事業の中で最大であり、事業用太陽光発電システムの販売が拡大したことで生産性が向上したため、セグメント利益率は前期の 37.6% から 39.2% に上昇して 3 事業の中で最も利益率が高くなり、同社グループの業績を支える存在となっている。

業績動向

スマートハウスプロジェクト事業では、脱炭素による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、住宅のエネルギーレジリエンス強化へのニーズにより蓄電池への需要があることから、蓄電池の販売を推進した。その結果、同事業の売上高は4,440百万円（前期比10.6%増）、セグメント利益は587百万円（同18.3%増）となった。ただ、期初計画比では、売上高は5.4%下回り、セグメント利益も17.3%下回った。これは、第4四半期には小売電気事業の好業績が明確になってきたことから、スマートハウスプロジェクト事業のバックオーダーを翌期に繰り越したことによるものだ。セグメント利益は3事業の中で最も小さいが、催事販売の費用を抑えた効果もあって、セグメント利益率は前期の12.4%から13.3%に上昇している。

小売電気事業では、燃料（LNG）価格や電力需要の落ち着きによる電力市場価格の低下等に伴って、販売単価が低下したことで売上高は減少した。一方、リスクヘッジ施策の効果に加え電力市場価格の低位安定によって、調達価格が低く抑えられたことから利益が大幅に増加した。その結果、同事業の売上高は17,733百万円（前期比18.8%減）、セグメント利益は2,267百万円（同25.9%増）となった。期初計画比では、売上高は7.1%下回り、セグメント利益は137.9%増と大幅に上回った。売上高は3事業の中で最も大きく、セグメント利益もエネルギーコストソリューション事業に次ぐ大きさである。セグメント利益率は前期の8.2%から12.8%に改善した。



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

引き続き高い健全性ととも高い収益性を確保

3. 財務状況及びキャッシュ・フローの状況

2024年3月期末の財務状況は、現金及び預金が2,249百万円、商品が1,215百万円、それぞれ増加した一方で、受取手形、売掛金及び契約資産が678百万円減少したことなどから、流動資産は、前期末比2,745百万円増の16,913百万円となった。商品の主な増加要因は、事業用太陽光発電システムのバックオーダーの増加によるものだ。ただ、実際には工事は完了し顧客は利用を開始しており、クレジット会社の最終的な電話確認のスケジュールが翌期のため、エネルギーコストソリューション事業の売上計上も翌期になるものである。また資金運用のための投資有価証券が1,600百万円増加したことなどから、固定資産は同1,649百万円増の4,698百万円となった。以上から、資産合計は同4,394百万円増の21,612百万円となった。負債では、短期借入金が100百万円、1年内返済予定の長期借入金が283百万円、未払法人税等が412百万円、未払消費税等が146百万円増加したことなどから、流動負債が同1,147百万円増の5,810百万円となった。また、長期借入金の224百万円増加により、固定負債は同264百万円増の2,810百万円となり、負債合計は同1,411百万円増の8,620百万円となった。このうち、短期借入金と長期借入金の合計である有利子負債は、同607百万円増の3,764百万円であった。純資産合計は、親会社株主に係る包括利益が3,608百万円増加した一方、剰余金の配当で736百万円減少したことなどから、同2,982百万円増の12,991百万円であった。2024年3月期の現金及び現金同等物の期末残高は、10,474百万円（前期末は8,224百万円）であった。

以上の結果、2024年3月期の自己資本比率は59.7%（前期比1.9ポイント改善）と高水準で、財務の健全性は極めて高く良好な財務基盤を維持していると評価できる。また、ROAは27.1%（同3.2ポイント改善）、ROEも31.0%（同3.4ポイント改善）であり、収益性も極めて高い。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の最新データによれば、2024年3月期決算のプライム市場上場会社（全産業）の自己資本比率31.7%、ROA4.1%、ROE9.1%を、同社グループの数字は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)

	23/3 期末	24/3 期末	増減
流動資産	14,168	16,913	2,745
(現金及び預金)	8,224	10,474	2,249
(受取手形、売掛金及び契約資産)	4,313	3,635	-678
(商品)	1,261	2,476	1,215
固定資産	3,049	4,698	1,649
有形固定資産	1,345	1,350	4
無形固定資産	250	208	-42
投資その他の資産	1,453	3,140	1,686
資産合計	17,217	21,612	4,394
流動負債	4,663	5,810	1,147
固定負債	2,545	2,810	264
負債合計	7,209	8,620	1,411
(有利子負債)	3,157	3,764	607
純資産合計	10,008	12,991	2,982
【安全性】			
自己資本比率	57.8%	59.7%	1.9pt
【収益性】			
ROA (総資産経常利益率)	23.9%	27.1%	3.2pt
ROE (自己資本当期純利益率)	27.6%	31.0%	3.4pt

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

2024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4,089百万円（前期は1,464百万円の収入）となった。これは、税金等調整前当期純利益5,218百万円などにより資金が増加した一方、棚卸資産の増加1,215百万円、法人税等の支払1,368百万円などの資金の減少があったことによる。当期は営業キャッシュ・フローが大きく増加したことが特徴的であった。

投資活動により支出した資金は1,787百万円（同80百万円の収入）になった。これは、投資有価証券の売却600百万円などによる資金の増加があった一方、投資有価証券の取得による支出2,200百万円などにより資金の減少があったことによる。

財務活動により支出した資金は52百万円（同1,162百万円の収入）となった。これは長期借入れによる収入1,500百万円などによる資金の増加があった一方、長期借入金の返済992百万円と配当金の支払735百万円などにより資金の減少があったことによる。

以上から、現金及び現金同等物は前期末比2,249百万円増加した。また、同社グループが事業拡大や借入金返済、株主への分配などに自由に使える現金を示すフリー・キャッシュ・フローは、2,301百万円と前期の1,545百万円から拡大している。

業績動向

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	23/3 期	24/3 期
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	1,464	4,089
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	80	-1,787
財務活動によるキャッシュ・フロー	1,162	-52
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	1,545	2,301
現金及び現金同等物の期末残高	8,224	10,474

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2025年3月期は増収増益で、過去最高営業利益の更新を予想

1. 2025年3月期の業績予想

同社グループは、電力コストの高騰、脱炭素社会の構築といった現在の経済環境を踏まえ、再生可能エネルギーの活用や、電力の運用改善・設備改善・調達改善による電力コストの削減を提案することで、ライフタイムバリュー（顧客生涯価値）の向上を図っている。2023年3月期より事業用太陽光発電システムを主力商材としてエネルギーコストソリューション事業の拡大を軸とする成長戦略をとっているが、引き続き好調な受注を背景に、今期もさらに事業用太陽光発電システムの販売を拡大する。また、小売電気事業については業績変動に対するリスクヘッジ施策を講じて安定的なストック収益源とすることで、グループ全体の成長につなげる考えだ。

以上の前提に基づき、2025年3月期の連結業績は、売上高 34,000 百万円（前期比 13.7% 増）、営業利益 6,500 百万円（同 24.6% 増）、経常利益 6,570 百万円（同 24.7% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 4,320 百万円（同 22.0% 増）と増収増益決算を予想している。積極的な人材投資を図り、エネルギーコストソリューション事業の拡大と小売電気事業の着実な成長によって、今期も営業利益は過去最高の更新を見込む。ただ、例年どおり期初の業績予想は保守的な傾向が強く、弊社では決算段階では期初予想を上回る可能性が高いと考えている。

2025年3月期 連結業績予想

(単位：百万円)

	24/3 期		25/3 期		前期比	
	実績	売上比	予想	売上比	増減額	増減率
売上高	29,908	100.0%	34,000	100.0%	4,091	13.7%
売上総利益	9,257	31.0%	11,200	32.9%	1,942	21.0%
営業利益	5,217	17.4%	6,500	19.1%	1,282	24.6%
経常利益	5,268	17.6%	6,570	19.3%	1,301	24.7%
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,540	11.8%	4,320	12.7%	779	22.0%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

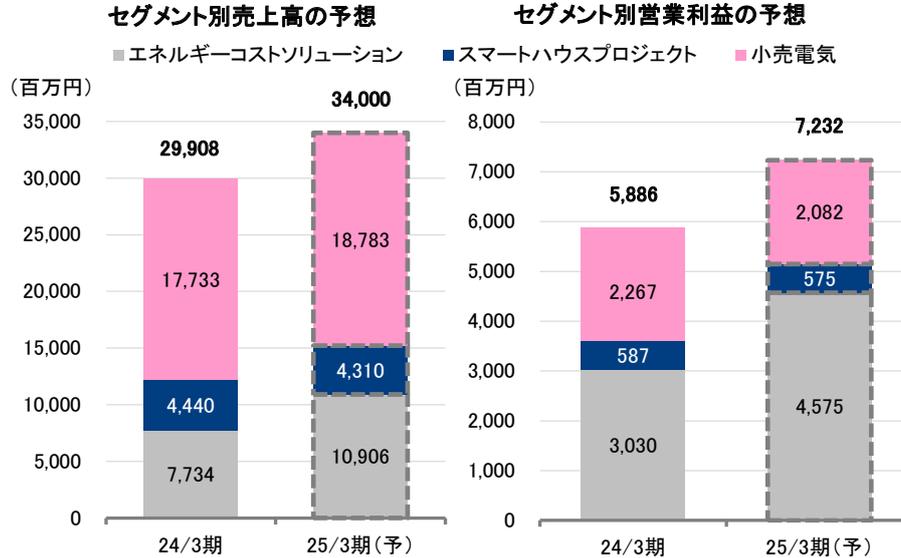
2. セグメント別業績予想

エネルギーコストソリューション事業では、2025年3月期の売上高10,906百万円（前期比41.0%増）、売上総利益6,654百万円（同43.2%増）、セグメント利益4,575百万円（同51.0%増）と、事業用太陽光発電システムの販売を主軸とすることで大幅な増収増益を予想する。今期は事業用太陽光発電システムについて、売上高100億円（前期実績61億円）、売上総利益60億円（同34億円）と大幅な増加を計画しており、人員など経営資源を集中投下することでエネルギーコストソリューション事業及び同社グループ全体の業績拡大に貢献する見通しだ。意欲的な計画であるが、足下での月間工事高が粗利5億円以上で推移しており期末に向けてさらに拡大を目指していること、受注残の繰り越しが大きく積み上がっていることから、かなり確度の高い計画と考えられる。販売単価が高い事業用太陽光発電システムのウェイトが高まることで生産性が向上するため、セグメント利益率は42.0%（前期比2.8ポイント上昇）となる見通しだ。エネルギーコストソリューション事業は、本来は販売により対価を受け取るフロー収益であるが、市場規模が大きく競合他社もないことから、営業リソースを投入することで、継続的に対価を受け取るストック収益に近い形で全社利益の拡大に貢献する見通しだ。

スマートハウスプロジェクト事業では、売上高4,310百万円（前期比2.9%減）、売上総利益1,803百万円（同2.3%減）、セグメント利益575百万円（同2.0%減）とおおむね横ばいを計画する。売上総利益率は41.8%（同0.2ポイント上昇）、セグメント利益率は13.4%（同0.2ポイント上昇）を見込む。前期実績や2025年3月期計画は巡航速度といったところだ。競合他社が多いことから、エネルギーコストソリューション事業に比べて利益率は低くとどまっている。

小売電気事業については、売上高18,783百万円（前期比5.9%増）、売上総利益2,742百万円（同0.8%減）、セグメント利益2,082百万円（同8.2%減）で、売上総利益率は14.6%（同1.0ポイント低下）、セグメント利益率も11.1%（同1.7ポイント低下）を計画する。容量市場が2025年3月期から開始することで容量市場抛出金の負担増があり、電力市場価格は前期よりも上昇を見込む一方、相対電源価格は前期よりも低下する見込みだ。また、販売単価については保守的に計画している。なお、容量市場とは、需要のピーク時に十分な発電能力を確保するため、発電事業者に対して安定供給を約束させ、需要家への確実な電力供給確保を目的に創設された市場である。電力広域的運営推進機関（広域機関）が設定した全国で必要な供給力や、応札価格に基づき約定価格が決定されることになる。

今後の見通し



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、決算説明資料よりフィスコ作成

エネルギーコストソリューション事業が業績拡大をけん引し、小売電気事業も成長戦略に回帰

3. 成長戦略

同社グループでは、以下のような成長戦略を計画している。

(1) エネルギーコストソリューション事業

エネルギーコストソリューション事業では、事業用太陽光発電システムを販売の中心として持続的な拡大を図る。主として中小企業顧客の工場の屋根に太陽光発電システムを設置し、作った電気を工場で利用（自家消費）してもらうことで、電気を購入するよりもコストを低く抑える提案を行う。同社グループが強みを持つ中小企業をメインターゲットとすることで差別化を図り、受注の安定と高い収益性を目指していく。また、人的リソースを投入するほか、他社との提携も積極的に推進する。さらに、今後は余剰電力の有効活用のために蓄電池とのセット販売も推進する計画だ。

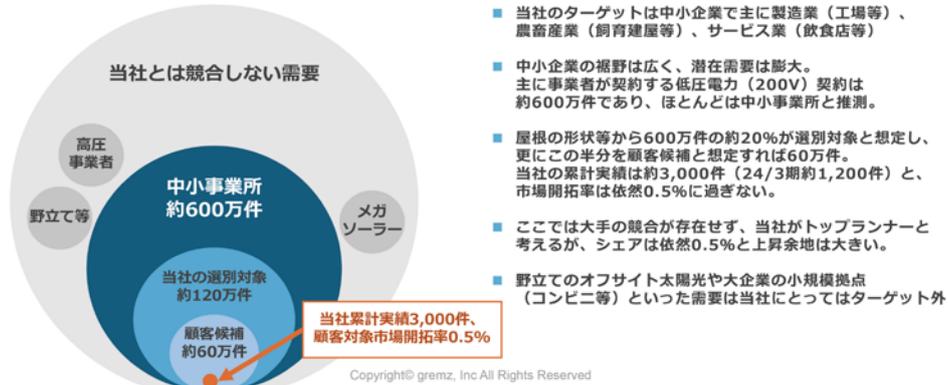
このようにエネルギーコストソリューション事業を推進する背景には、東日本大震災以降、電気料金の高騰が継続しており、太陽光導入による顧客の経済メリットが傾向的に拡大していることが挙げられる。同社グループでは、機器調達と工事発注の一括施工管理、独自営業に加えアライアンス先からの顧客紹介も利用した営業力、クレジット会社を活用したファイナンス提案などにより、顧客満足度の高いビジネスモデルを確立している。同社グループではアライアンス先を通じて、中小企業 20 万社以上とのネットワークを有し、今後も拡大を目指している。顧客紹介から成約に至ったときは、アライアンス先に成約手数料を支払うスキームだ。

今後の見通し

中小企業に大幅な電力料金の削減を実現させる事業用太陽光発電システムが、長期的に同社グループの業績拡大をけん引する見通しだ。一方、顧客は事業用太陽光発電システムを導入することで、大幅な電気料金の削減を享受することができる。こうして、自家消費型の太陽光発電は今後大幅に拡大すると見込まれる。同社グループは中小企業をターゲットに、低圧市場で独自の成長を実現する計画だ。同社グループのように、太陽光の知見・実績が高く、中小企業への営業を得意とする企業は少ないと考えられる。日本の商慣習上、代理店制度を使うなど、大手企業がリテール営業を直接行わないことも差別化の背景である。同社グループでは、中小企業の顧客基盤を持つ企業や事業者団体等と、アライアンスを推進し顧客を増加する方針である。

エネルギーコストソリューション事業の潜在市場について、同社グループでは次のように考える。同社グループのターゲットは中小企業で主に製造業（工場等）、農畜産業（飼育の建物等）、サービス業（飲食店等）であるが、中小企業の裾野は広く、潜在需要は膨大である。主に事業者が契約する低圧電力（200V）契約は約600万件であり、ほとんどは中小事業所と推測される。屋根の形状等から約600万件の約20%が選別対象と想定し、さらにこの半分を顧客候補と想定すれば約60万件になる。同社グループの累計実績は約3,000件（2024年3月期は約1,200件）であり、顧客候補に対する市場開拓率は依然0.5%に過ぎないとされる。ここでは大手の競合が存在せず、同社グループがトップランナーと考えられるが、シェア拡大の余地は大きい。以上から、エネルギーコストソリューション事業が、長期にわたって同社グループ業績をけん引すると見られる。

エネルギーコストソリューション事業のポジショニングと潜在市場



出所：決算説明資料より掲載

今後の見通し

(2) スマートハウスプロジェクト事業

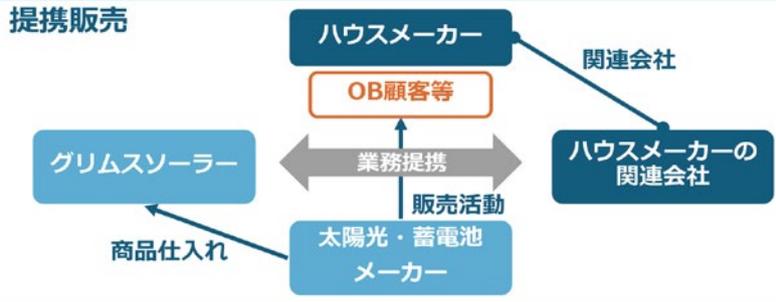
スマートハウスプロジェクト事業については、FIT 制度が期間満了した家庭では再生可能エネルギーへの需要拡大が見込まれることから、引き続き蓄電池の販売を推進するが、当面は安定的な業績推移を図る方針である。

FIT 制度の期間満了により、ユーザーは太陽光発電で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である。政府が掲げる 2050 年カーボンニュートラル（温室効果ガスの排出量と吸収量を均衡させること）の実現に向けて、蓄電池は重要機器と位置付けられており、2024 年度から 2030 年度にかけて国内蓄電システムの市場規模は台数ベースで 158% 成長する見込みとの分析もある。太陽光パブル後、廃業または事業転換する競合他社があるなか、同社グループでは大型商業施設での催事によって販売を強化する。また、ハウスメーカーの OB 顧客（家を建てた後の潜在顧客）を対象にハウスメーカーの関連会社と業務提携することにより卒 FIT 顧客へ蓄電池を販売する。こうして残存者利益を獲得することで、長期にわたり安定した成長を目指す計画だ。

スマートハウスプロジェクト事業の成長戦略



催事での販売 大型商業施設での催事→集客力の強化を図る
全国240カ所、年間約2,000回の実績



出所：決算説明資料より掲載

今後の見通し

(3) 小売電気事業

小売電気事業は、容量市場の開始といった環境のなか、引き続き負荷率が低い低圧電力需要家の顧客基盤を保有することで調達価格変動リスクの低減を図るとともに、収益性を考慮した相対電源の確保、独自燃調の運用、デリバティブ取引の活用により、電力市場価格の高騰に対するリスクヘッジを徹底し、安定的な業績成長を目指す。

前期までに、低圧では3段階に亘るリスクヘッジ策を講じ、高圧は市場価格連動型契約に特化したことで、安定ストック化を可能とするビジネスモデルを確立した。逆ザヤリスクを回避して安定収益を見込めるビジネスモデルが確立できたことに加え、電源調達環境が好転していることから、2025年3月期からは契約口数の増加による成長戦略に回帰する方針で、期初の58,000口から期末には63,000口への増加を計画する。

同社グループの営業戦略では、低圧従量電灯(100V)の顧客に対しては、営業効率を高めるため低圧電力とのセット販売(法人向け)に注力しているが、一般家庭と異なり単価が比較的高い3段階従量料金(300kWh~)を多用するため、販売単価が高いという特徴がある。低圧電力(200V)の顧客に対しては、同社グループの強みである電子ブレーカーを中心とした顧客基盤をターゲット層としており、負荷率の低い顧客に注力しているが、契約電力に比べて使用量が少ないため、市場価格が高騰しても原価が上がりやすく、1段階目のリスクヘッジになっている。さらに、2段階目のリスクヘッジとして、市場価格高騰時にその一部を顧客転嫁する仕組みである独自燃調の運用、3段階目のリスクヘッジとして、独自燃調でカバーされていない部分について相対電源で調達価格を固定化している。高圧・特別高圧の顧客に対しては、前々期に固定単価販売を停止し、市場価格連動型契約に特化する方針に切り換えており、同社グループは調達価格変動リスクを抱えない体制を構築している。

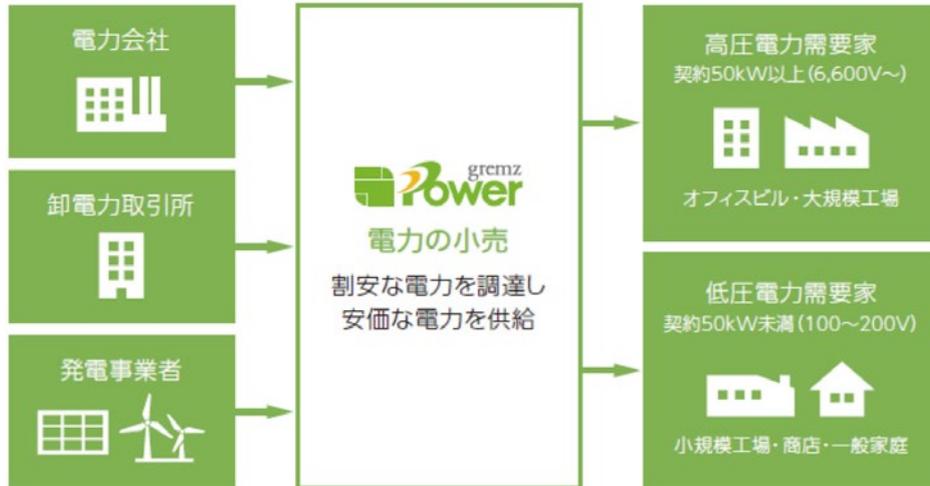
同社グループが確立した安定ストック化

		同社グループの強み	電子ブレーカー、事業用太陽光発電システムなどの顧客基盤に対して営業することで、高い受注率を維持
低圧 (従量電灯・低圧電力)	営業戦略	営業戦略	負荷率の低い顧客(基本料金の割合が高く販売単価が高い顧客)を主なターゲットにしており、業界内で高い収益性を確保
	リスクヘッジ	リスクヘッジ	2023年3月期から独自燃調(卸電力取引市場からの調達コストの一部を電気代に反映する仕組み)を導入。同社グループリスク分は相対電源でカバー
	同社グループの強み	同社グループの強み	自社小売と代理媒介の両方を実施することで、営業機会を増やし、生産性を向上
高圧	営業戦略	営業戦略	2022年8月から市場連動型に特化。従来は基本料金に利益を含む料金体系。2024年3月から電力量料金に利益を含む料金体系と実質CO ₂ ゼロエミプラン [※] をリリース
	リスクヘッジ	リスクヘッジ	市場連動型のため、同社グループは市場高騰リスクは負っておらず、与信管理も厳格に実施。全体の販売電力量の約3分の1に相当

※ 供給電源を特定せず、非FIT非化石証書を100%使用することで、実質CO₂ゼロの環境価値を付帯するプラン。
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

今後の見通し

小売電気事業の成長戦略



出所：決算説明資料より掲載

以上のとおり、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の業績を大きく伸ばし、小売電気事業の安定的なストック収益源としての規模拡大との両輪によって、今後も高収益・高成長を続ける計画である。同社グループでは2020年3月期までは毎年、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月期からは新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）に伴う先行き不透明感もあって未発表である。一方で、コロナ禍において業績予想を開示しない会社も多数あったなかで、業績予想を発表し続けたことは評価できよう。ただ、会社としての経営方針を明確化し、同社グループの投資家や従業員が同社グループ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ている。

■ サステナビリティ

同社グループでは、地球環境に配慮して経済活動を維持し続けることを意味する「サステナビリティ」にも積極的に取り組んでいる。すなわち、「省エネ・創エネ・蓄エネ」を事業領域として、環境に優しい商品・サービスを提供することで成長を続け、豊かで安心して暮らせる社会の構築と持続的な発展に貢献している。具体的には、省エネ性能の高い商品の販売を通じて、エネルギー効率の改善に貢献している。また、太陽光発電システムや蓄電池など再生可能エネルギー関連商品の販売を通じて、脱炭素社会の構築に貢献している。さらに、社会のニーズを意識した商品・サービスを提供することで、常に社会とともに発展することを目指している。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、同社グループ株式は、注目される銘柄と言えるだろう。

■ 株主還元策

2024年3月期は、配当性向目標を30%に引き上げ、増配を実施。 2025年3月期も、9期連続の増配を計画

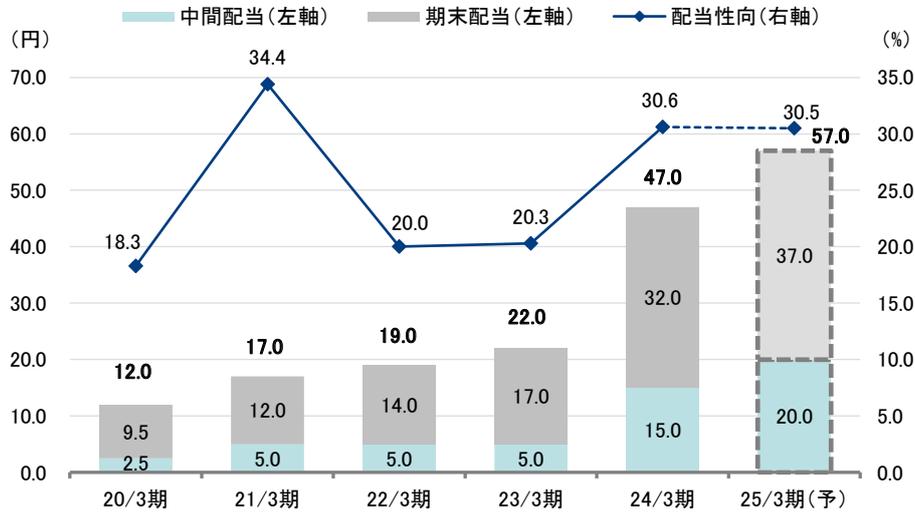
同社は、2022年4月から東証プライム市場に移行している。多くの機関投資家の投資対象となるのにふさわしい時価総額（流動性）、より高いガバナンス水準を備え投資家との建設的な対話の実践、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上への積極的な取り組みなどの、東証が定めた上場基準を十分にクリアしていることが評価されたものだ。

株主還元策としては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、同社グループでは、投資単位当たりの金額を引き下げ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いる。2021年3月期においては2020年9月1日付で1株につき2株の割合で株式分割を実施した。さらに、2018年3月期からは中間配当を実施し、以降も継続している。

2024年3月期は、期初には中間配当5円、期末配当17円、合計22円と前期と同水準を計画していたが、株主還元の拡充のため、通期の配当性向目標をプライム市場上場企業の平均値を参照に、従来の目安であった20%から30%に引き上げ、公表した。その結果、中間配当15円、期末配当32円、合計47円（前期比25円増）への大幅増配を実施した。2025年3月期も、中間配当20円、期末配当37円、合計57円（同10円増）への増配を計画している。実現すれば、2017年3月期から9期連続の増配となり、同社グループは株主還元にも十分に配慮していると評価できる。また、配当性向目標30%はプライム市場上場企業としては平均だが、同社は持続的に業績拡大することを目指しており、今後も每期増配となることが期待される。

株主還元策

1株当たり配当金と配当性向



注：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部への市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