

176A レジル

～分散型エネルギーの新サービスを軸に拡大を目指す～

2024年7月9日

東証グロース

ポイント

・4月に上場したエネルギーサービス企業である。分散型エネルギーのプラットフォーム構築を目指している。マンションで、太陽光による再生可能エネルギーを蓄電池(バッテリー)に貯め、必要な時にバランスよく利用する。多くのマンションをつないで、AIを利用してネットワークとして制御していく。そのテクノロジーを強みとする。

・3つのセグメントで事業を展開し、①分散型エネルギー事業では、電力の共同購入に加えて、防災と脱炭素に取り組んでいる。②グリーンエネルギー事業は、電力の小売りで、再エネの供給比率を大きく高めている。③エネルギーDX事業は、システムとオペレーションのノウハウを、DXを通して提供し、エネルギー関連企業へ急速に伸びている。

・2年前から丹治社長のもとで、ビジネスモデルの一新をスタートさせ、その骨格を固めつつある。成長戦略として、1)分散型エネルギー事業で、マンションの一括受電の件数を伸ばし、シェアを高めていく方針である。この分野では、業界トップクラスであるが、防災サービスとカーボンニュートラルを図るレジルの技術が評価されて、デベロッパーとの連携が進展しよう。M&Aも逐次具体化してこよう。

・2)上場によって、信用は高まっており、自治体向けのサービス提供も本格的に立ち上がろう。3)電力サービス会社へのBPaaS(BPO+SaaS)を軸としたDX支援も、標準パッケージとしてマーケティングしていく。こうした新しい動きが、2年後から収益に貢献してこよう。財務基盤は安定しており、FCF(フリーキャッシュ・フロー)は十分稼げよう。

・2023年6月期は、6月への決算期変更で、15カ月決算であった。2024年6月期の会社計画は、売上高378億円、営業利益26億円であるが、3セグメントとも好調なので、計画を上回ってこよう。今2025年6月期も好調を継続し、営業利益で31億円は見込み、ピーク利益を更新しよう。

・今後の業績については、新ビジネスモデルの確立に向けた顧客獲得にかかっている。その布石は着々と進んでいるので、期待が持てる。業績の向上と共に、市場での評価は一段と高まってこよう。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

目次

1. 特色 一括受電サービスを提供
2. 強み 電力エネルギーのサービスシステムを独自開発
3. 中期経営方針 再生可能エネルギーを活用した防災型の新サービスを展開
4. 当面の業績 電力調達コストの高騰を克服し、増益に転換
5. 企業評価 新規事業の収益貢献に注目

企業レーティング B

株価 (2024年7月9日) 1446円 時価総額 269億円 (18.66百万株)
PBR 3.42倍 ROE 24.6% PER 13.9倍 配当利回り 2.1%

(百万円、円)

決算期	売上高	営業利益	経常利益	税引利益	EPS	配当
2022.3	30990	1849	1714	1519	83.5	46.0
2023.6	48867	1636	1972	1344	73.9	22.0
2024.6(予)	38000	2800	2700	1900	104.3	30.0
2025.6(予)	41000	3100	3000	2100	112.5	30.0

(2024.3ベース)

総資産 16645百万円 純資産 7725百万円 自己資本比率 46.2%
BPS 422.8円

(注) ROE、PER、配当利回りは直近予想ベース。2024年1月に1:50の株式分割を実施。2023.6期は決算期変更で15カ月決算。

担当アナリスト 鈴木行生

(日本ベル投資研究所 主席アナリスト)

企業レーティングの定義：当該企業の、①経営者の経営力、②事業の成長力、③業績下方修正に対するリスクマネジメント、④ESGから見た持続力、という点から定性評価している。

A：良好である、B：一定の努力を要する、C：相当の改善を要する、D：極めて厳しい局面にある、という4段階で示す。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

1. 特色 一括受電サービスを提供

分散型エネルギーのプラットフォーム構築を目指すクライメートテック企業

レジルは、分散型エネルギーのプラットフォーム構築を目指すクライメートテック（天候対応型技術志向）である。再生可能エネルギーを活用し、CO2の削減を図りながら、エネルギー分野でイノベーションを進めるテクノロジー企業を標榜する。

2024年4月に東証グロース市場に上場した。この2年、第2の創業を宣言して、企業革新を一気に進めてきた。従来のビジネスモデルに甘んじることなく、新しいビジネスモデルへの戦略的シフトを図っている。丹治社長のもと、新しい人材を活かして上場を果たした。ここからがスタートである。

旧社名の中央電力では「八方よし」を推進

当社は、「八方よし」の社是としてきた。すべてのステークホルダーの人々に対して、四方八方360度幸せにしていきたい、という思いを込めた。「売り手よし、買い手よし、世間よし」の「三方よし」をさらに広げて、独自の「八方よし」を志した。

生活基盤に寄り添い、事業基盤を支え、社会に貢献することを軸に、マンション一括受電サービス事業と電力小売事業をベースに、次なる事業領域への発展を目指した。

当社は1994年に設立された。創業当時は省エネ・コンサルティング事業からスタートしたが、2004年に国内初の一括受電サービス事業を立ち上げた。また、マンション一括受電サービスで培った電力調達力を活かして、企業向けの電力小売事業を2016年より始めた。

東京本社、大阪本社に拠点を有する。グループ企業として、保安工事を手掛ける中央電力ソリューション（電気保安、電気工事）、電気の調達を担当する中央電力エナジー（電力卸売、電力小売）などがある。グループ全体の従業員数（連結ベース）は2023年6月末で181名である。

これまでの業績推移

(百万円)

	売上高		経常利益		純利益	
	(連結)	(単体)	(連結)	(単体)	(連結)	(単体)
2019.3		24117		1304		979
2020.3		28413		1748		1576
2021.3		29154		2510		1752
2022.3	30990	30049	1714	1632	1519	1549
2023.6	48867	45547	1972	1614	1344	1055

(注) 2023.6期は決算期変更で15カ月決算

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

マンション一括受電サービス

マンション一括受電サービスは、マンション全世帯で電気を一括契約することで、個別契約よりも割安に電気を利用することができる。

マンションの世帯が個別で契約する低圧契約に比べて、一括契約は工場やテナントビルと同じように高圧契約をするので、単価が安くなる。導入に当たっては一定の設備費用が発生するが、契約料金の差額でカバーし、そのメリットを得るという仕組みである。

2024年3月時点で、約2200棟（約17.8万件）の自社設備の管理を行っている。これを支える電気工事、電気保安管理なども対応する。

電力小売

法人向けの電力小売は、2016年の電力小売の全面自由化に合わせて、事業を強化してきた。法人向けの対象は、1) 特別高圧（高層ビル、大規模工場）（2万V、2000kW以上）、2) 高圧（中層ビル、スーパー、工場）（6000V、50kW以上）、3) 低圧（小売店、一般家庭）（100～200V、50kW以下）に分類できる。

電力自由化で、①発電、②送配電、③小売、というプロセスが分けられたので、当社の場合は、電力の調達を工夫して、小売において割安なサービスを提供する。当社の仕組みを利用する上で、送配電の設備は従来のまま、設備等の大型工事も不要、メンテナンスも変更なしで、電力会社の切り替えにも費用はかからない。電力小売事業の契約件数は、2024年3月で約7500件である。

3つの事業分野

(%)

	売上高構成比	利益構成比	事業内容
分散型エネルギー事業	47.1	60.7	マンション一括受電サービス、マンション防災サービス
グリーンエネルギー事業	48.8	31.7	再生エネルギー主力の電力小売りサービス
エネルギーDX事業	4.1	7.6	エネルギー関連企業向け業務受託/DX支援サービス
合計	100.0	100.0	

(注) 2024.6期3Q累計ベース、利益構成はセグメント利益

3つの特色

当社の特色として、丹治社長は3つを挙げる。第1は、エネルギーをサービス化して付加価値を高める事業を展開している。カーボンニュートラルの実現に向けて、コンサルして、新しい仕組みを提供して、それも含めて電気料金（月額課金）で回収していく。太陽光発電

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

もその一環である。

第2は、エネルギーとITの双方が分かっている企業である。当社はシステム開発を外注するのではなく、自社で開発している。この自社開発のシステムを自社で利用するのはもちろん、他社にも使ってもらう。自社のシステムをエンジンとして、外販していく。このビジネスが伸びつつある。

第3は、安定収益源があるので、新しいことにチャレンジできる。DX(デジタルトランスフォーメーション)を、既存事業の効率化だけではなく、新規事業の推進に全面的に展開している。実際、既存からの営業キャッシュをBPaaSの成長に投資した。経営戦略として、「両利きの経営」を推進する基盤を有している。

監査等委員設置会社としてガバナンスを強化

2022年6月に、監査等委員会設置会社にガバナンス体制を変更した。現在、取締役は6名、執行サイド3名、監査等委員3名である。うち社外取締役(独立)は2名、監査等委員で社外取締役の鈴木咲季氏は弁護士・会計士、同じく鈴木協一郎氏は弁理士で、情報・ITの経験が豊富である。この他に執行役員は8名、うち女性は1名で、コーポレートガバナンス本部長を務めている。

執行を担う取締役3名は、丹治社長(52歳)、山本CFO(49歳)、北川取締役(39歳)と若い経営陣である。社長の丹治保積氏は、日本ヒューレット・パカード、楽天、ミスミグループなどを経て、2020年12月に執行役員として入社し、新規事業開発を担当してきた。21年4月に取締役に就任、同12月に社長に選任された。

創業者は株主として

4月上場時点の大株主の持株比率は、Team Energy GI(創業者の資産管理会社)45.31%、創業者の中村誠司氏8.66%、関西電力9.92%である。

当社の創業者である中村誠司氏は、大手証券に就職してバブル崩壊を経験、顧客に喜んでもらえるような事業を自ら立ち上げたと考えた。若い時から省エネ事業に興味を持っていた。父が町工場の経営者であったことも影響している。そこで20代で会社を立ち上げ、電気保安や工事に関連する仕事を始めた。

「八方良し」は中村氏が発案したものである。中村氏は創業者として長く社長を務めたが、2019年に平野氏(前社長)にバトンタッチし、自らはオーナーとして、経営は当時の経営陣に任せた。平野氏は、三菱商事でエネルギービジネスに取り組んできた。2012年に当社グループに入り、2013年から副社長、2019年4月に社長に就任していた。平野氏は、大手電力会社の経営陣とのパイプ役として、人脈ネットワークで力を発揮してきた。

社名をレジルに

当社は2023年9月に、社名をレジルに変更した。第2の創業への決意を込めた。2021年12月に平野前社長からバトンタッチして、丹治取締役執行役員が社長に抜擢された。新しい「プラットフォームサービス」を成長エンジンとして強化し、新しい事業領域の推進にあたって、それに相応しい社名とした。

社名を中央電力からレジル（REZIL）に変えた。電力会社から気候テックカンパニーに生まれかわる第2の創業の起点とする。レジルは、社会課題に抗い（Resistance）、回復する（Resilience）会社でありたいという思いを込めている。

決算期の変更

決算期を3月から6月へ変更した。これによって、2023年6月期は15か月決算となった。2024年6月期でみると、1Q（7～9月）が夏場、2Q（10～12月）が秋場、3Q（1～3月）が冬場、4Q（4～6月）が春場となる。つまり、1Qからしっかり収益が上がる状況で、年度がスタートする。3Qに通常の契約更新などが動くうえ、ここもしっかり稼げる。3Q（1～3月）が年度末だと業績が読みにくいので、開示を分かり易くするために6月決算とした。

2. 強み 電力エネルギーのサービスシステムを独自開発

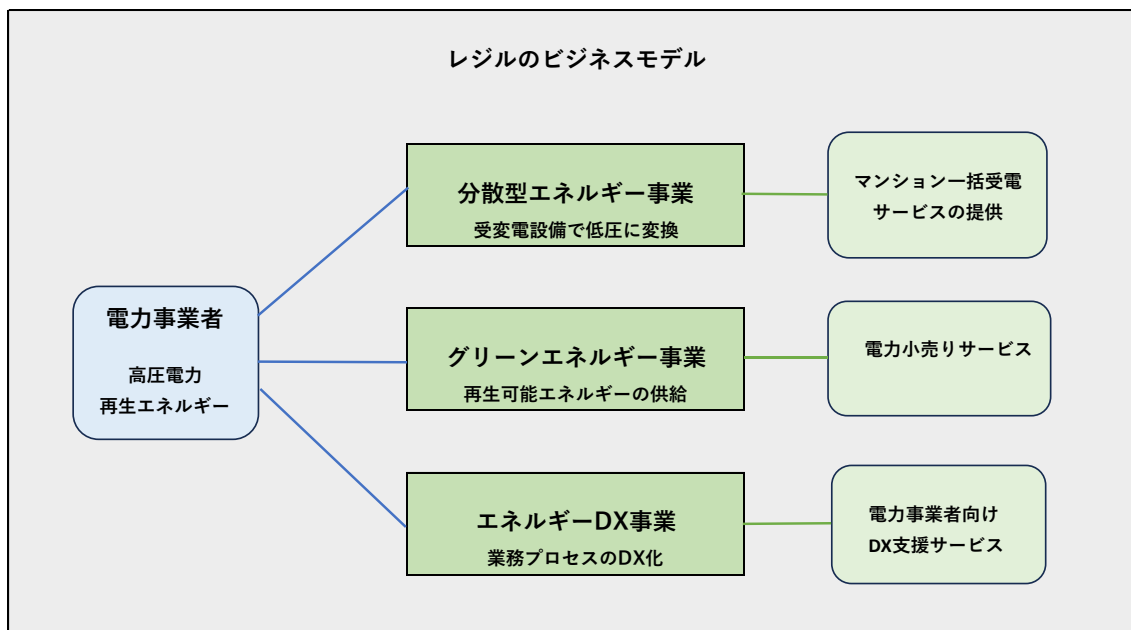
エネルギーサービス企業へ一括受電サービスでトップクラス

レジルは、エネルギーサービス企業である。もともとは、電力をいかに効率よく利用するかというところからスタートした。電力会社から大口電力を仕入れて、小口電力としてきめ細かく販売すれば、電力小売業として一定の-marginは稼げる。それをマンションに応用した。マンションで使用する電力を一括で購入して、各戸に提供すれば各戸は通常より安く電力を利用できる。

中堅中小の企業においても同様である。加えて、CO2削減に貢献するために、再エネを利用する。蓄電池（バッテリー）を利用して、昼夜の電気を平準化しつつ、いざという時には、防災の非常電源として利用する。こうしたネットワークを構築し、プラットフォームとしてサービスを提供する。ビジネスモデルは大きく進化しつつある。

3つのセグメント

分散型エネルギー事業では、電力の共同購入に加えて、防災と脱炭素を事業に取り組んでいる。主力のマンションへの一括受電の導入件数は3月末で約17.8万件、契約の初回継続率は100%と持続性が極めて高い。



グリーンエネルギー事業は、電力の小売事業であるが、近年再エネの供給比率を高めている。3月末で、再エネ供給の契約件数は約7500件で、再エネ比率は66.4%に高まっている。

エネルギーDX事業は、これまで培ったシステムやオペレーションのノウハウを、SaaS+BPOをBPaaSと名付けて、新規事業を成長軌道にのせようとしている。クライアント先の契約エンドユーザー数は3月末で約40.1万件に達している。

マンションの一括受電は初回契約10~15年、以降は1~3年の自動更新となる。サービスを開始して20年となるが、中途解約は1棟のみで、このサービスに対する信頼は厚い。

レジルは既存のマンションの一括受電をマーケットとする。ここでは、デベロッパー会社への新築マンションへのサービスの提供という点で、市場開拓ができよう。

グリーンエネルギー事業でも再生エネルギーの供給は、この1年急速に進めている。新規顧客に対しては、再エネ中心の供給に力を入れており、全体の再エネ供給比率も2023年6月末の3.3%が、2024年3月末で66.4%に上昇している。2030年までに100%にもっていく方針であるが、この供給比率は今後も急ピッチで上昇しよう。

エネルギーDX事業では、新電力や大手地域電力を中心に新規顧客開拓を進めている。また、提供業務のメニューを広げながら、DX支援を推進している。

サービスメニューでは、1) システム (ID/顧客管理、システム開発、料金計算)、2) コンサルティング (業務改善)、3) BPO (請求管理、契約業務、コールセンター、電気保安) などに広がっている。こうしたサービスを標準パッケージにして、自治体参画の新電力企業にもマーケティングして顧客を増やしている。

自治体では、CC (カーボンニュートラル) に力を入れており、①公共共同住宅の脱炭素 (防

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

災サービス、EV 充電設備)、2) バイオマス発電、3) 自治体における新電力会社のオペレーションなどでレジルがサポートできる。

マンション一括受電サービスの提供

マンション一括受電サービスは、新築マンションのケースでは、同意の上で購入するので、結果として全員が賛成したことになる。一方、既存のマンションの所有者がこのサービスを受ける場合は、全居住者の同意が必要になる。当然、そのメリットが十分認識されれば同意が得られるが、1 件でも反対があると導入はできない。

そうした環境下にあつて、当社は既存のマンションの需要を開拓することで事業を伸ばしてきた。マンション一括受電サービスの導入世帯件数は、2016 年 2 月で約 15 万世帯と拡大した。現在は約 17.8 万世帯である。

関西において、関電(関西電力)にとっては、電力の供給先としてマーケットをしっかり押さえる必要がある。一方、当社は、関電から一定の割引率で安定的に電気が調達できる。したがって、互いに win - win の関係にあるといえよう。

一括受電サービスはキャッシュカウとして貢献

マンションの各家庭で使う電気料金を、マンション全体で一括して購入することで割安にするサービスである。

従来は工場向けの省エネ機器を取り扱ってきたが、これが競争激化で低調となった。マンション 1 棟をビルや工場とみれば、大口電力とみなせるので、相対的に各家庭の小口よりは安く購入できる。2004 年このサービスを開発し提供を開始した。

しかし、2016 年から始まった電力小売の全面自由化で、マンションの各家庭も電力会社を選べるようになったので、この導入の伸びは鈍化してきた。

現在は、マンション約 2200 棟、約 17.8 万世帯にサービスを提供している。既築マンション向けではトップのシェアを有しており、キャッシュカウの安定収益源となっている。

また、マンション全世帯の同意を得ている必要があるため、個別世帯が電力会社やガス会社と個別のサービス契約を結び、そこにメリットがある場合、これまでの契約をやめて一括に切り替えるという合意が得られないこともある。

今後は新たな展開で拡大路線に入ろう。一方、解約はほとんどでないため、その点でビジネスの安定度は高い。

電気料金の削減効果

電気料金の削減効果は、利用形態によって異なる。①一括受電割引を共用部に利用するケース、②専有部に利用するケース、③個別のサービスにも利用するケースなど、さまざまである。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

サービスの導入費用は、低圧契約から高圧契約に変更することによる「電気料金の差額」と「削減される調達コスト」で賄うので、マンションの管理組合や居住者に新たな費用は発生しない。

当社は、これらの削減分から一定のサービス料をもらう仕組みをとっている。マンションにとっては、電気料金は安くなるので、その分を修繕積立金の補充に充てるなど、使い道の多様化を図ることもできる。

電力会社との資本業務提携

2014年10月に関西電力と、2022年3月に東北電力と資本業務提携している。両社との提携の意味合いは異なる。

関西電力は当社に出資している。電力自由化にあたって、当社が事業を展開するにあたって、競合というよりは安定した販売先、仕入れ先という協調関係を築く方が双方にメリットがあるという点で、出資を仰いだ。

強みは人材に

当社の強みは人材にあると、丹治社長は強調する。1つは、エネルギー、IT、ファイナンスに強い人材が集まっている。平野前社長の時に、エネルギーで新しいサービスやソリューションを提供するという点で人材を集めてきた。

2つ目は、システム開発ができる人材を、チームとして作ってきた。

3つ目は、社員のモチベーションが高い。中途も新卒のプロパーも定着している。社内公募制を取り入れたり、賞与の幅を広げたり、スーパーフレックスを導入したりしている。女性のリーダー（課長）の登用、頑張れば半期で6か月程度が可能となる賞与、出社は月間でコントロールする仕組みの導入など、生産性の向上に結び付いている。

キャリアオーナーシップ経営 AWARD2024 で、企業文化変革部門の最優秀賞を受賞

2023年11月に本社を現在の東京駅近くの丸の内トラストタワーに移した。新しいオフィスでは、コミュニケーションエリアを充実させた。また、国内で初めて「副業専業エリア」を設けて、スーパーフレックス制の中で、自分の時間をフレキシブルに使えるようにした。

2024年5月に「キャリアオーナーシップ経営 AWARD2024」（パーソル主催）で、企業文化の変革部門で最優秀賞を受賞した。この2年間、ビジネスモデルを一新するために、働き方の変革に力を入れてきた。勤務体系、キャリアパス、報酬制度などの仕組みを大きく変えた。これによって、レジルへの志望者が大幅に増加し、女性管理職比率も2021年2.5%から2023年には14.5%へ増加した。

特に、1) 時間・場所に制限されず、自分らしく働ける環境の整備（コアタイムなしの月間スーパーフレックス）、2) 副業推奨、副業専用エリアの設置（ビジネスアワーでもフレッ

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

クスを利用し副業可)なども取り入れた。副業専用エリアの設置は相当ユニークである。

3. 中期経営方針 再生可能エネルギーを活用した防災型の新サービスを展開

パーパスの追求

当社のパーパスは、「結末点として、社会課題に抗い続ける」ことにおいている。ミッションは、「脱炭素を難問にしない」を掲げた。エネルギーやデジタルに関わるサービス企業として、社会課題を単に受け止めて、解(ソリューション)を提供するという立場でなく、困難な課題に抗い、対抗して、その結末点つまり要の1つになっていく。脱炭素は容易ではないが、難しいとって容易な道はとらないという意味を込めている。

3つの事業をセグメントとしている、1)分散型エネルギー事業では、脱炭素社会の基盤となる設備とその制御システムを提供する。2)「グリーンエネルギー事業」では、再生可能エネルギーの供給により、需要家に環境価値を提供する。3)エネルギーDX事業では、自社のノウハウとシステムを活用し、エネルギー事業者の脱炭素社会への適応を支える。

分散型エネルギー事業では、マンション一括受電サービスにおける導入戸数が伸びた。グリーンエネルギー事業では、電力小売業における電力使用量が伸び、市場連動型プランの契約数も順調に推移した。エネルギーDX事業では、顧客ではエネルギー事業者の業務改善に貢献しつつ、新規のサービス提供体制も整備した。

今後は、マンション一括受電サービスからマンション防災サービスへの拡大、電力小売からVPP(バーチャルパワープラント)への展開、BPaaSからCaaSなどへの拡大を目指す。2021年4月スタートしたBPaaS(Business Process as a Service)は、エネルギー企業のDXを支援する。CaaS(Cナース)はカーボンニュートラルのSaaSである。これを地方公共団体向けに提供するのが、CaaS for Localである。

今後の成長戦略～分散型エネルギープラットフォームの構築

今後の成長戦略で目指す姿は、分散型エネルギープラットフォームの構築にある。電力需要と供給には絶えず波がある。供給先、需要先にも距離がある、ここをうまく繋いでレジル独自のプラットフォームを作っていこうという戦略である。

全体の流れとしては、1)再生可能エネルギーの調達を代行する、2)その再エネのDER(Distributed Energy Resources:分散所有している再エネ源)をAIも利用して制御する、3)蓄電池(バッテリー)を利用してVPP(Virtual Power Plant:複数のDERを遠隔制御して1つの発電所のようにAI操作)として実行する、4)このエコシステムをレジルのプラットフォームとして提供する。

具体的には、マンションやオフィス・工場に太陽光やEVの設備を設置する。同時に蓄電

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

池も配備する。それらを、AI を利用して広域でコントロールしていく。需要がある時は再エネをその場で使い、余剰の時は蓄電池に貯める。あるいは外部の市場に売っていく。ネットワーク型発電システムとして機能させて、脱炭素を図りながら、顧客にとっての付加価値をシェアリングしていく。

成長に向けたロードマップ		
位置づけ	事業セグメント	重点戦略
基盤構築	グリーンエネルギー事業	<ul style="list-style-type: none"> ・電力調達の強化 ・再エネ電源比率100%
安定成長	分散型エネルギー事業	<ul style="list-style-type: none"> ・マンション一括受電のリプレイス ・マンション防災サービス
高成長	エネルギーDX事業	<ul style="list-style-type: none"> ・DXによるエネルギー関連企業へのサポート拡大 ・サービスの共同開発の推進

具体的活動の開始

既に活動は始まっている。マンション車用の蓄電池の開発も進んでいる。IoTによる蓄電池の監視は実装済みである。AIによるVPPの最適制御システムの開発も進んでいる。

VPP (Virtual Power Plant) では、マンション約2200棟の設備をネットワーク化し、AI制御」することによって、一種の仮想発電所を作り出す。「マンション総合 EXPO2023」では、業界初のマンション防災サービスを展示した。マンション停電時に使用したい共用設備は、第1にポンプ（水道やトイレ）、第2にエレベーターである。

共同住宅（マンション）×分散型エネルギー設備（CER）×デジタル制御（AI・DX）で新しいビジネスモデルを創っていく。これがレジルの分散型エネルギープラットフォームである。

マンションに住んでいる人々にとっては、電力の効率的利用だけでなく、防災サービスとしても利用できる。マンションの価値を保つには、マンションの機能を常に正常化しておく必要がある。マンションの修繕にはお金が必要である。このマンションの修繕積立金が十分でないことは今後社会的課題となつてこよう。

一括受電の活用にマンションの防災機能も高めつつ、修繕積立金を積み増すことができれば、こんなよいことはない。再エネの利用で電力の外販までもっていければ、こうした付加価値が生まれてくる。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

脱炭素、防災に貢献しつつエネルギー効率が高いマンションの価値は当然相対的に高まろう。レジルのビジネスモデルはこれを実践しようとしている。この成長戦略が収益性を伴って伸びてくるか。大いなる挑戦が始まっている。今回上場したことによって、レジルの社会的信用は高まっており、今後のビジネス遂行に大いに貢献しよう。

重点戦略は3つ

丹治社長は、当面の経営戦略として、とりわけ3つのことに力を入れていく方針である。第1は、分散型エネルギー事業で、マンションの一括受電の件数について、そのシェアを高めていく。新築の需要に対して、デベロッパーと組んで防災サービスを軸としながらマーケティングしていく。大手デベロッパーとしてもTCFDでも注目されているスコープ3への対応として、マンションのカーボンニュートラルは魅力的である。

第2は、エネルギーDX事業でBPaaSのサービスをカスタマイズしてサービスしてきたが、電力サービス会社へ標準パッケージとして提供することができる。その方が、双方にとって効率的であり、DXとしてのまとまりも発揮できる。これが動き出している。

第3は、自治体向けの再エネでレジルのオペレーション力を活かす。自治体も入った新電力サービスが再エネ活用で全力的に動いている。例えば、自治体の市営住宅、県営住宅をCC（カーボンニュートラル）にもっていき、防災機能をもつには、レジルと組んだ方がうまくいく。当社のソリューションが自治体のニーズに合う。これも新しい展開が始まっている。

こうした新しい動きは、2年後から業績に貢献してこよう。よって、2026年6月期の業績は実力としてかなり上向いてこよう。そのための準備として新しい事業のオペレーションを上手くまわすために、当社の人材、外部のパートナー先の人材を十分確保していく必要がある。人材開発戦略やパートナー戦略にも力を入れて、組織能力を高めようとしている。

エネルギー価格の高騰とカーボンニュートラルへの対応

コロナ禍は当社にどのような影響を与えたか。新規の営業が対面でできないという面ではマイナスであった。反面、巣ごもりで電気の使用量は増えたので、収益面ではプラスに働いた。企業向けの営業においては、オンラインによる営業が当たり前になってきたので、営業が拠点のうち必要ないものは見直しを進めた。

一方で、カーボンニュートラルへのニーズは高まっている。ウクライナ侵攻に伴うエネルギー価格の高騰が、2023年6月期の電力調達のコストアップが大幅な減益要因となった。ここをどう乗り越えていくかが課題であった。

中期経営な戦略として、分散型エネルギー事業(DER事業:Distributed Energy Resources)を立ち上げた。再生エネルギーにおいて、供給の安定性を保つには、蓄電池(バッテリー)が不可欠である。CO2削減に向けて、グリーン証書を購入するのではなく、グリーンエネルギーを実際に使いたいというニーズは極めて強い。

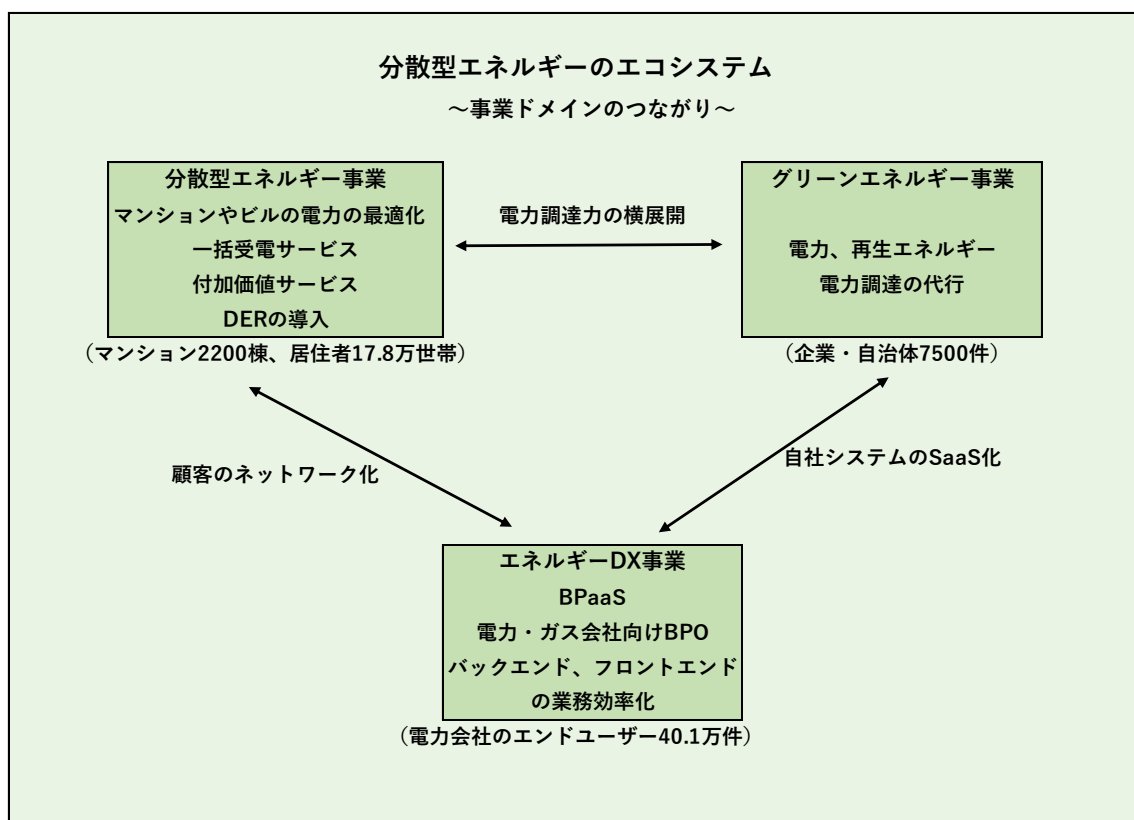
本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

ここに蓄電池の機能を取り入れて、エネルギー全体のコントロールを図っていく。こうした分散型の仕組みをビジネスモデルに取り込んでいる。

BPaaSの拡大にも注力している。エネルギー分野の裏方として、需要があることは分かっている。その対応に向け、これを担える人材を育てて、増やしていく必要がある。

具体的な提案力や実際の運用力が問われるが、このうち提案力を担うコンサルの資質を強化していく。

また、中小型企业にフォーカスして、そこに電力のGX (Green Transformation) を具体化する。こうした分野でのエネルギーの利用法とカーボンニュートラルの追求は、細かく面倒な作業となる。こういうところに新しい仕組みを提供して、プラットフォーム化していく。



再生エネルギープラン

当社が顧客に提供する電気に関して、電源別の内訳をみると、2022年度でLNG火力49%、石炭火力23%、石油火力9%、JEPX（日本卸電力取引所）6%、FIT電気5%、水力1%、再生エネ1%未満、その他5%であった。また、再生エネ指定の非化石証書ありは1%弱であった。

当社は、直接発電を行っているわけではないので、CO2などの温室効果ガス（GHG）の削減にどう関わるのか。電力小売において、実質的に再生エネルギーを100%とする「実質再

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

生エネルギーメニュー」を提供している。再生エネルギー由来の非化石証書を組み合わせることで、使用する電気を100%再生エネルギーとするプランである。

通常の電気に「トラッキング付きFIT非化石証書」を組み合わせると、RE100に対応できる。マンションにEVの充電器を設置すれば、カーボンフリーの電気で給電によって走行時のCO2排出もゼロにできる。

マンションにとって、太陽光発電、蓄電池、EV充電器、一括受電はCNに向けて切り札となり、災害時にも各家庭の電気を一定程度確保できる。こうしたマンション高度化事業では、エネルギーの調達や設備の充実に向けてサービスを構築し、その提供を10~15年間の電気料金で回収していく。

「マンション防災サービス」の立上げ~インパクトは大きい

マンションの一括受電サービスに、初期費用なしで、太陽光発電と蓄電池を設備する「マンション防災サービス」を2023年4月よりスタートさせた。これは画期的である。従来の一括受電は電気料金が安くなるという点がポイントであったが、今回の仕組みは、いざという時にマンションに電気を供給して防災に役立つ。

マンションに太陽光発電を設置し、蓄電池にそれを貯める。駐車場ではその電気を利用してEVの充電ができる。停電になった時には、蓄電池の利用で必要な電気をマンションに供給できる。

普段は、太陽光で発電した電気を外部に販売する。その仕組みを一括して当社が担う。マンションの住人にすれば、一括受電で電気料金が安くなる上に、いざ停電という時に自分のマンションには非常電源として電気が供給される。この非常電源のしくみを追加コスト負担なしで導入できる。

当社にとっては、一括受電のシステムに太陽光と蓄電池を設置して、これをエネルギーシステムとして活用していく。非常時でない時には、マンションでの再生エネルギーを需要があつて高く売れる時に販売し、非常時にはマンション内で利用する。これを1棟単位ではなく、数100棟をネットワークでコントロールしていく。約2200棟の一括受電のユーザーをかかえているからこそ立ち上げられる。

防災サービスによるサステナブルマンションの実践

マンションに太陽光発電設備と蓄電設備を無償で設置するPPA(電力売買契約)を展開し、通常は太陽光発電を売電し、停電時にはマンションに電力を供給する。一括受電サービスをもっているからこそできるサービスである。非常電源があれば、エレベーターなどの共用部や家庭での最低限の電源確保ができる。

このエネルギーマネジメントをEMS(エネルギー管理システム)として、1つのマンションではなく、複数のマンションに広げて、トータルでマネジメントする。100棟以上になっ

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

てくれば、ビジネスとしてインパクトを持ってこよう。

この非常時のマンション防災というのは全く新しいサービスである。再生エネルギーをうまく活用するなど、当社の事業優位性は相当高い。これによって、一括受電のマーケット開拓が新たなステージに入ろう。

マンション防災サービスは、マンションの所有者にとって、初期費用なしで実現できる。これには一括受電が前提である。新しい付加価値をつけるビジネスモデルとして大いに注目できよう。

一括受電の仕組みを入れるには、マンション所有者（住人）の全員の賛同が必要である。電気料金が安くなるだけでなく、防災に役立つというメリットに反対する人は少ない。よって、一括受電を受け入れるマンションは今後かなり増えてこよう。当社の本業の事業機会が大きく広がってこよう。

東京都では、太陽光、蓄電池に対する補助金も手厚い。よって、国や地域の政策にも合致している。防災のためなら、月 500 円、月 1000 円追加で支払ってもよいとなれば、マンションの対象をさらに広げることができる。

一括受電ビジネスのパーパス（存在意義）をエネルギー効率の向上から、自然災害への対応、カーボンニュートラルへの対応、安心安全の確保という点で、SDGs にフルにコミットすることになる。同じ住むならこういうマンションに住みたいと誰もが思う。

社会的課題の解決に貢献しつつ、企業価値の向上に結びつけるという点で、当社のパーパスは明確になり、従来に比べて、圧倒的にレベルアップしよう。

防災サービスによるサステナブルマンションの実践は、一括受電をベースに拡大できる。蓄電池をおくだけでは、効果が十分でない。再エネをやっても、1棟では効率的でない。数100か所をまとめてコントロールすることで、win-winの関係が築けよう。

防災型一括受電サービスは、カーボンニュートラルを実現する非常電源付高性能マンションへの変身を促す。どうせ住むなら「CN 防災マンション」に住みたいものである。

マーケットは有望～営業利益 40 億円は射程内

一括受電については、マンション DER、新防災サービスシステムを含めて、現在の約 2200 棟を 2030 年までに 3000 棟（30 万世帯）に拡大できよう。

今後のセグメント業績の拡大余地としては、セグメント利益でみて、分散型エネルギー事業で 40 億円、グリーンエネルギー事業で 20 億円、エネルギーDX 事業で 10 億円をベースに、営業利益で 40 億円が当面のターゲットとなろう。

財務体質は健全

一括受電で設置したマンション内の設備については、自社で保守を行っている。設備投資の資産は 10～15 年で減価償却していく。BPaaS は、運転資金はさほどいらぬ。設備投資

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

先行でもないので、資金面での負担もさほどない。

バランスシート

(百万円、%)

	2023.6	2024.3
流動資産	7877	9653
現預金	2199	2632
売掛金・契約資産	5278	6781
固定資産	7071	6992
有形固定資産	4927	4945
機械装置	2831	3337
リース資産	1581	675
無形固定資産	342	264
投資その他	1801	1781
保証金	1482	1413
資産合計	14948	16645
流動負債	5026	5969
買替金	2436	2624
長期借入金（1年以内）	1352	1567
リース債務	428	236
固定負債	3699	2950
長期借入金	2984	2617
リース債務	605	273
純資産	6222	7725
有利子負債	4941	4457
有利子負債比率	33.1	26.8
自己資本比率	41.5	46.2

2024年3月末のバランスシートでは、リース資産が減少しているが、これは高圧の設備をリース期間終了後は1~2年分の再リース金額で購入していることによる。保証金が増加しているが、電気を市場から調達する時の保証金が増えていることによる。

バランスシートではリース資産が減少しているが、これはリースを利用するよりも自社で設備を有するか、設備は外部に依存し、当社は必要なものやサービスを調達することにとどめる方針をとっている。

2024年6月期は大型の投資もなく、業績は大きく好転しているので、フリーキャッシュ・フロー（FCF）は潤沢である。2025年6月以降は投資案件が具体的に動いてこよう。それでも、通常ペースであれば、FCFの範囲に収まるであろうが、大型案件になれば銀行借入で、レバレッジをかかすことができる。有利負債で50~100億円を積み増すことは十分できるので、この範囲であれば、M&A案件も動いてこよう。会社サイドはM&A戦略にも意欲的である。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

キャッシュ・フロー

(百万円)

	2022.3	2023.6
営業キャッシュ・フロー	1781	3136
税引利益	1592	1070
減価償却	1124	1361
売上債権	-1292	601
仕入債務	583	-16
投資キャッシュ・フロー	105	-2120
有形固定資産	-630	-1072
無形固定資産	-161	-92
敷金・保証金	-57	-1130
投資有価証券	928	-10
フリーキャッシュ・フロー	1887	1016
財務キャッシュ・フロー	-1449	-1158
長短借入金	326	228
配当	-836	-418
リース債務	-876	-881
現金・同等物	2341	2199

M&A に向けて

M&A については、一括受電型でも実績を積み上げている。一括受電では他社のリプレース (12 棟) を実行した他、13 棟の M&A も実施している。2025 年 6 月期も案件が具体化してこよう。

なぜ当社は強いのか。一括受電のオペレーションについて、具体的なノウハウを有しており、他社はここを本業としていないので、ビジネスとしての優位性が発揮できず、事業縮小を検討すると、当社の出番が増えてくる。

新規のマンションについては、大手のデベロッパーが開発しているが、一括受電や新たな防災サービスについて、すべて自前でやるというよりは、この分野で専門性の高いレジルと組んだ方が効果的であるという動きが高まっている。これから新規の案件でも当社の出番が増えてこよう。

山本 CFO は、これまでのキャリアで M&A を得意としてきたが、当社においてもその力を発揮しつつある。

4. 当面の業績 電力調達コストの高騰を克服し、増益に転換

四半期別の季節性

当社の業績を四半期別にみると、季節性がある。電力需要は夏場に最も大きく、次に冬場である。電力需要の季節性でみると、1Q（7～9月）が夏場で需要が最も高く、次が3Q（1～3月）の冬場である。その次が秋の2Q（10～12月）で、春の4Q（4～6月）は最も低い。業績は電気の使用量に依存するので、7～8月で利益を大きく稼ぎ、1～2月、11～12月も需要期である。4～6月が相対的に最も弱い。

四半期別の業績推移

(百万円)

	1Q (7～9)		2Q (10～12)		3Q (1～3)		4Q (4～6)	
	売上高	営業利益	売上高	営業利益	売上高	営業利益	売上高	営業利益
2022.6	7979	640	7074	129	9897	922	7594	-149
2023.6	11507	305	10274	494	11303	402	8188	583
2024.6	11207	1274	9061	493	10208	928		

(注) 2022.6、2023.6は2024.6期に合わせて比較

燃料費調整額制度の影響

燃料費調整額制度とは、電力会社が発電に利用する燃料費の価格変動を、電気代を通して補正する制度である。原油、LNG、石炭の3か月間の平均燃料価格を算定し、基準燃料価格より高いか低いかによって、燃料費調整単価が算定される。これが月次の仕入れ価格、販売価格に影響する。3か月平均なので、多少のずれ（タイムラグ）はあるが、この分はコストが価格に反映されて、いずれ中立となる。

為替やエネルギー価格の短期変動によって、燃料調達費が上下する。これが3か月のタイムラグをもつので、上昇期にはコスト負担が重くなり、下降期には利益にプラスに働く。業績への影響は少し長い目でみていく必要がある。

燃料調整費は顧客から収入として入っても、全額電力仕入れ先に渡すので、当社の粗利益には影響しない。よって、売上高は表面的に増減しても、利益への貢献はない。

電力の燃料調整費は、当社の売上、原価に入ってくる。これが上昇してくると、見掛けの売上高は増える。燃料調整費の転嫁が遅れると、その分は粗利の減少になってしまうが、いずれ取り戻せる。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

四半期別販売電力の推移

(百万kwh、円/kwh)

		1Q (7~9)	2Q (10~12)	3Q (1~3)	4Q (4~6)
2022.6	販売電力	315	262	353	255
	平均単価	21.8	28.0	28.8	28.8
	燃料調整額の平均単価	-1.4	-0.4	1.1	2.3
2023.6	販売電力	342	264	320	269
	平均単価	33.0	38.1	34.6	29.2
	燃料調整額の平均単価	3.9	8.0	10.0	6.9
2024.6	販売電力	395	315		
	平均単価	27.6	27.7		
	燃料調整額の平均単価	1.1	-0.8		

(注) 2022.6、2023.6は2024.6期に合わせて比較。販売電力量は、分散型エネルギー事業とグリーンエネルギー事業の合計。

平均単価は売上高/販売電力量、燃料調整額平均単価は燃料調整額/燃料調整費を含む販売電力量（市場価格連動型販売量は除く）。

エネルギー価格の変動～電力の調達コストに響く

エネルギー価格の急騰で、電力の調達コストが上がった。当社の場合、関西電力、JERA、イーレックスなどから調達しており、市場調達は相対的に少ない。

これまで電力の調達コストは上がっても、一定の利幅はあるので、赤字になるということにはなかった。顧客に値上げを要請して、その対応を進めてきた。

当社の電気の仕入れは大半が相対取引であるが、需要超過の分は一部市場から調達している。

一括受電サービスの利用規約を改定～値上げによる対応

一括受電サービスにおける電気料金は、基本的に電力会社の電気料金改定に合わせて価格をスライドすることができるため、一定の収益を確保することが可能となっている。

電気料金は、大別すると①本来の価格、②再生可能エネルギーの追加分、③燃料費調整額の3つから構成され、このうち③燃料費調整額は燃料価格の価格変動を料金に反映する目的のものであり、燃料価格に連動し3カ月のラグをもって調整される。

従来、燃料費調整額はその計算において基準となる燃料価格の150%を上限とする設定があり、そのためこの上限を超える変動分のコストについては自社負担となっていた。

2022年7月に一括受電サービスの利用規約を改定し、7月度の電気料金から、燃料費調整額の算定における上限値設定を廃止した。これにより、従来、一定水準以上は自社負担となっていた燃料費の高騰等に伴う発電コストの負担増について、利用者に適切に負担してもらうことが可能となった。

2023年6月期は実質減益であった

2023年6月期は、決算期を3月より6月に変更し、15か月決算であった。2023年6月期

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

は、売上高 48867 百万円、営業利益 1636 百万円、経常利益 1972 百万円、純利益 1344 百万円であった。

売上高の急増は燃料費調整額の増加によるもので、これはエネルギー価格上昇に伴う仕入れ電気料金の高騰分を販価に反映したことに伴うものである。一方で、仕入れ電気料金の販価への転嫁はタイムラグを伴い、自己負担を余儀なくされた。

一方、5Qの実績は、売上高 8188 百万円、営業利益 583 百万円、経常利益 681 百万円と、タイムラグ分を大きく取り戻した。

2024年6月期は大幅に好転

2024年6月期については、価格転嫁がフルに効いてくる。当期から、セグメントの変更を実施している。1) 分散型エネルギー事業、2) グリーンエネルギー事業、) エネルギーDX事業である。

分散型エネルギー事業は、一括受電サービスを主力とする。グリーンエネルギーは、電力の小売りで、顧客のニーズに合わせて再生可能エネルギーを調達して提供する。エネルギーDXはBPaaSであるが、事業対象を明確にエネルギー分野に特化している。

2024.6期3Qのセグメント利益

(百万円)

	2024.6 3Q	
	売上高	セグメント利益
分散型エネルギー事業	16125	2422
グリーンエネルギー事業	16716	1263
エネルギーDX事業	1406	301
調整額	-3772	-1291
合計	30476	2696

(注) 調整額は内部取引、セグメント配賦外の販管費、一般管理費

2024年6月期の3Q累計は、売上高 30476 百万円（前年同期比-7.9%）、EBITDA 3419 百万円（同+68.7%）、営業利益 2696 百万円（同+124.2%）、純利益 1895 百万円（同+102.4%）と好調であった。

売上高の増減について、燃料費調整額を除外してみれば、2023年6月期の3Qの売上高は26797 百万円（同+13.4%）と実態の売上高は伸びていた。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

四半期別セグメント業績

		1Q		2Q		3Q		4Q	
		売上高	EBITDA	売上高	EBITDA	売上高	EBITDA	売上高	EBITDA
分散型エネルギー事業	2023.6	6697	950	5800	816	6981	885	4323	644
	2024.6	6099	1305	4404	666	5622	1050		
グリーンエネルギー事業	2023.6	5869	-153	5455	187	5452	29	4523	451
	2024.6	6033	459	5284	423	5398	424		
エネルギーDX事業	2023.6	306	26	309	13	323	22	450	70
	2024.6	443	100	475	105	487	131		
合計	2023.6	11507	581	10274	767	11303	676	8188	842
	2024.6	11207	1511	9061	747	10208	1160		

3QのEBITDAマージン(売上高EBITDA比率)は、11.2%であったが、これをセグメント別にみると、分散型エネルギー18.7%、グリーンエネルギー7.8%、エネルギーDX24.0%と、グリーンエネルギーが安定的、分散型エネルギーが稼ぎ頭、エネルギーDXが高成長という位置づけとなる。

当期は、1)分散型エネルギー事業で、マンション防災サービスを初成約した。446戸であった。2)グリーンエネルギー事業では、販売電力量が堅調であった。3)エネルギーDX事業では、自治体が参画している地域新電力会社への業務運用を新たに開始した。

主力ビジネスのKPI

		2021.3	2022.3	2023.6	2024.3
マンション一括受電サービス	(棟)	2191	2203	2215	2240
導入件数	(千戸)	174	175	175	178
電力小売サービス契約件数	(件)	7020	8559	7663	7483
再エネ比率	(%)	—	0.7	3.3	66.4
DX支援サービス顧客企業の エンドユーザー数	(千件)	20	322	444	401

通期の見方～4Qは慎重

燃料調整費の影響は、タイムラグを伴う。実際、前2023年6月期(15か月決算)の5Q(4～6月)は、このタイムラグに伴う影響もあり5.8億円ほどプラスに働いた。今2024年6月期の4Q(4～6月)は、通常不需要期であり、前年同期に比べるとタイムラグ効果もほ

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

とんどないので、前年同期では大幅減益になるとみられる

2024年6月期の会社計画は、売上高 37827 百万円（前年度比-22.6%）、営業利益 2638 百万円（同+61.3%）、経常利益 2569 百万円（同+30.3%）、純利益 1808 百万円（同+34.9%）である。

業績予想

	(百万円)			
	2022.6	2023.6	2024.6	2025.6
	(12カ月換算)	(12カ月換算)	(予)	(予)
売上高	32545	41273	38000	41000
営業利益	1542	1786	2800	3100
経常利益	1418	2149	2700	3000
純利益	1271	1344	1900	2100

(注) 決算期変更を調整して、6月期への12カ月換算ベース。(予)はアナリスト予想

3Qの営業利益が2696百万円であったから、すでに通期の計画を上回っている。それでも会社サイドは通期の見直しを据え置いている。これは、4Q(4~6月)は新しい電力の仕入れ価格次第ではコストが変動する。この影響で通常4Q(4~6月)の利益は、1Q(7~9月)、3Q(1~3月)の夏場、冬場に比べて低水準となる。また、この4Q(4~6月)は、翌期に備えて投資を行う。4月の上場費用もあった、という要因も働いている。

それでも、4Qも黒字を確保できそうなので、2024年6月期の業績は会社計画を上回り、営業利益で28億円は見込めよう。

2025年6月期も増益が続こう

2025年6月期については、3事業部門とも需要は堅調に推進しよう。一方で、成長戦略にそった事業展開で、M&A、設備投資、人材投資が先行するので、業績の伸びはマイルドなものとなる。それでも営業利益で31億円を確保し、過去のピーク利益と更新することができよう。

1) 電力大手との相対契約の仕組みは変わらない、2) 一括受電の契約更新は継続する、という点で、ビジネスモデルのサステナビリティは高い。

相対の電力調達は3カ年契約で、標準価格よりは少し安く調達できるので、必ず利ざやを確保できる。マンションの一括受電は10年契約であるが、その後もほとんど全てが初回契約更新となっており、解約の心配はない。

電力の小売りでは、例えば関電より大口取引先として仕入れて、顧客に小口化して販売す

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

る。ここで適正なマージンを得る。エネルギー価格の高騰に伴う電力の価格転嫁はスムーズに進みつつある。

BPaaSは新しい取引先の提案を行っている。もともと自社の電力サービス用に開発したシステムを他社にも使ってもらおうという考えなので、その優位性は高い。

セグメント別業績予想

(百万円)

	取引	2023.3 (12カ月)		2023.6 (15か月)		2024.6 (予)		2025.6 (予)	
		売上高	利益	売上高	利益	売上高	利益	売上高	利益
分散型エネルギー事業	外販	19473		28066		20000		21500	
	内部取引	—		—		—		—	
	合計	19473	2723	28066	2593	20000	2500	21500	2700
グリーンエネルギー事業	外販	10908		19615		16600		17800	
	内部取引	4306		5636		4400		4700	
	合計	15214	226	25251	315	21000	1600	22500	1600
エネルギーDX事業	外販	607		1185		1400		1700	
	内部取引	395		519		600		700	
	合計	1002	229	1704	547	2000	700	2400	800
	調整額	-4701	-1330	-6155	-1379	-5000	-2000	-5400	-2000
合計	2023.6	30990	1849	48867	1636	38000	2800	41000	3100

(注) セグメント合計売上は内部取引込み、売上高の調整額は内部取引の控除、セグメント利益の調整額は全社の販管費、一般管理費。

5. 企業評価 新規事業の収益貢献に注目

新しい収益源に向けて

これまで既存事業で一定の安定した収益源を構築してきたが、エネルギー価格の高騰で調達コストが負担となっている。その分は価格に転嫁していくとしても、従来の収益性がそのまま維持できるわけではない。新しいサービスによる付加価値の向上が必須である。

カーボンニュートラル(CN)への対応は、サステナビリティ経営の根幹であり、これはビジネスチャンスでもある。再生エネルギーの活用によるCNの達成に向け、新たな事業がこれから本格化する。BPaaSについては、今後DXを活用したSaaS型ビジネスとして大きく成長できるか。さらなるビジネスモデルの進化と的確な投資が必要であろう。

大きな環境変化の中で実行戦略は動き出しているが、もう一段の深掘りを期待したい。よって、企業評価はBとする。(企業評価の定義については2頁を参照)

株式評価の視点

2024年6月期の会社計画を前提にするとROEは24.6%、中期的な成長性をどうみるかによるが、PERを15~20倍とすると、PBRは3.7~4.9倍が想定される。時価総額としては、280~380億円が妥当ゾーンとなろう。

営業利益40億円は射程にあるが、次の3カ年計画の成長イメージが固まってくれば、時価総額で500億円が想定できるようになる。

今後の配当政策については、資本政策をつめていく必要がある。安定的に増配していく累進的配当政策が望ましい。減益になっても減配せず、安定的に配当を維持拡大していく方式である。

分散型エネルギーのプラットフォーム構築が実効性を高めてくれば、株式市場での評価はさらに高まってくる。今後の顧客開拓とM&Aの成果に注目したい。