

# ホリスティック企業レポート レジル

## 176A 東証グロース

新規上場会社紹介レポート  
2024年4月26日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター  
審査委員会審査済 20240425

脱炭素に向けた各種エネルギー関連サービスを提供  
防災型一括受電サービスの成長に期待アナリスト: 百谷 淳一 +81(0)3-6858-3216  
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

## 【176A レジル 業種: 電気・ガス業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2022/3	30,990	-	1,849	-	1,714	-	1,519	-	83.5	289.7	46.0
2023/6	48,867	-	1,636	-	1,972	-	1,344	-	73.9	340.6	22.0
2024/6 予	37,827	-22.6	2,638	61.3	2,569	30.3	1,808	34.4	99.2	-	30.0

- (注) 1. 連結ベース、2023/6期は決算期変更により15カ月決算、純利益は親会社株主に帰属する当期純利益  
2. 2024年1月25日付で1:50の株式分割を実施、1株当たり指標は遡って修正  
3. 2024/6期は会社予想、2024/6期のEPSは公募株式数(150千株)を含めた予定期中平均発行済株式数により算出し、オーバーアロットメントによる売出しに関する第三者割当増資分は考慮していない

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 1,097円 (2024年4月25日)	本店所在地 東京都千代田区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 18,345株	設立年月日 1994年11月21日	大和証券
時価総額 20,124百万円	代表者 丹治 保積	【監査人】
上場初値 1,205円 (2024年4月24日)	従業員数 209人 (2024年2月)	PwC Japan有限責任監査法人
公募・売出価格 1,200円	事業年度 7月1日～翌年6月30日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎事業年度終了後3カ月以内	

## &gt; 事業内容

## ◆ 脱炭素に向けたエネルギー関連サービスを提供

レジル(以下、同社)グループは同社と国内子会社 2 社で構成されている。同社グループの事業は分散型エネルギー事業、グリーンエネルギー事業、エネルギーDX 事業の 3 つに分類される(図表 1、図表 2)。

【図表 1】提供サービス

セグメント	事業内容	主要顧客	売上構成	調整前セグメント 利益構成
分散型エネルギー事業	マンション一括受電サービスの提供	分譲マンション及び居住者	57.4%	86.0%
グリーンエネルギー事業	電力小売サービスの提供	中小法人・自治体	40.1%	10.4%
エネルギーDX事業	システムツールと運営ノウハウの外販	電力事業者	2.4%	3.5%

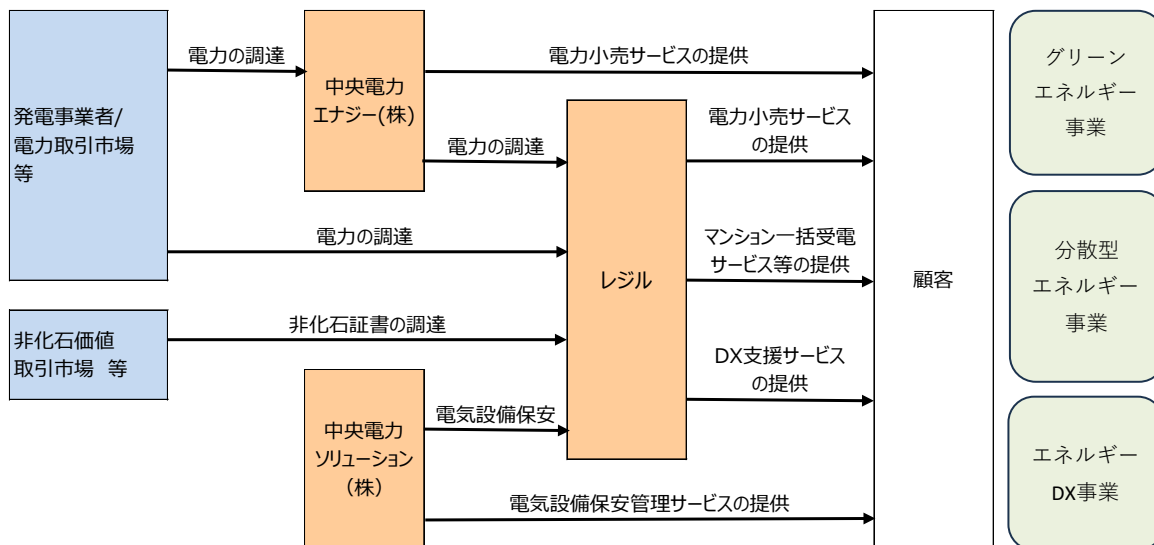
(注) 売上構成、調整前セグメント利益構成は 23/6 期実績。売上構成比の合計値は四捨五入の関係で 100%になっていない(出所)届出目録見書を基に証券リサーチセンター作成

分散型エネルギー事業では、同社と子会社である中央電力エナジーが電力を調達し、同じく子会社である中央電力ソリューションが受変電設備等の設置工事・保守・点検等の業務を行っている。

グリーンエネルギー事業についても、同社と中央電力エナジーが電力調達を行い、顧客に電力を供給している。

エネルギーDX 事業では、同社が DX 支援サービスを行っている他、中央電力ソリューションが電気設備保安管理サービスを提供している。

【 図表 2 】 レジルグループの事業系統図



(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンターが加筆

### ◆ 分散型エネルギー事業

同社の主力事業である分散型エネルギー事業では、調達した高圧電力をマンション内に設置した受変電設備で低圧電力に変換し、電力供給する「マンション一括受電サービス」を提供している。また、23年4月より開始した付加価値を高めたサービスである蓄電池/発電設備等の導入・制御を一貫して提供する「マンション防災サービス」の営業活動に注力している。

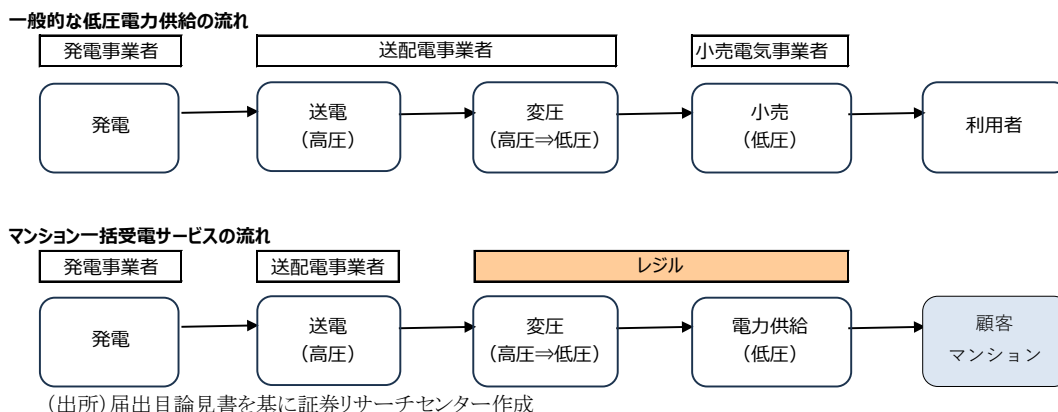
#### (1) マンション一括受電サービス

マンション一括受電サービスでは、マンション内に地域電力会社が設置した受変電設備を同社グループの受変電設備に置き替えることで、マンション単位で商業ビル同様、高圧電力(6,000ボルト)を調達し、一般家庭向けに低圧電力(100ボルト、200ボルト)へ変換して、マンションの各世帯や共用部分等へ電力を供給している(図表3)。なお、顧客がマンション一括受電サービスを利用するにあたっての初期投資は不要で、必要な設備は同社グループが資産として保有する。

マンション一括受電サービスでは、「高圧電力と低圧電力の電気料金差異」と「同社の顧客である約18万世帯の巨大な需要を束ねることで得ている電力購買におけるバーゲニングパワーから得られるメリット」を同社と顧客が分け合うビジネスモデルとなっている。

マンション全体で1割程度の電気料金削減に繋がっている模様で、専有部分と共用部分との割振りは各マンションが決定しているが、共用部分への割振りを多めにして修繕積立金の原資とするマンションが多いようである。

【 図表 3 】 マンション一括受電サービスにおける電力供給の流れ



(注1)燃料費等調整制度では、直近 3 カ月の貿易統計価格に基づいて、顧客への販売価格に燃料費調整単価が反映される仕組みになっていたが、その調整額に上限を設けていた。しかし、燃料価格の高騰により、事業継続が困難な状況に陥ったため、超過分についても顧客が負担する形に契約を改めることを全顧客に説明を行い、約款を修正する形で承認が得られた。

顧客マンション毎に設備機器を調達・設置することから、導入に際しては 10 年又は 15 年の長期契約を締結している(期間終了後は 2 年又は 3 年毎に更新)。24/6 期上期末のサービス利用マンション数は 2,239 棟に達している(図表 4)。長期契約期間を終えた顧客を含めて、04 年 10 月のサービス開始以降、解約は 1 棟のみにとどまり、長期に亘って安定収益を獲得することが可能なストックビジネスを構築している。

なお、ここ数年、顧客数は伸び悩んでいる。その理由として、(1)前経営陣が売上高成長ではなく、コスト削減を優先した経営を行ったこと、(2)新型コロナ禍で営業活動が滞ったこと、(3)同社は業界に先駆け、燃料費等調整価格の上限設定の撤廃<sup>注1</sup>に向け既存顧客への説明を実施し、23/6 期第 2 四半期にそれを実現したものの、その間、新規顧客開拓がほぼできなかったことなどが挙げられる。

【 図表 4 】 マンション一括受電サービス提供先推移

	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	23/6期	24/6期上期末
サービス提供顧客数	2,118棟 169,986戸	2,171棟 173,141戸	2,191棟 174,347戸	2,203棟 175,045戸	2,215棟 175,866戸	2,239棟 178,061戸

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

(2) マンション防災サービス

マンション防災サービスは、マンション一括受電サービスを基盤に、太陽光発電及び蓄電池等の分散型電源設備を設置することにより、平常時の電力供給のみならず、災害発生に起因する停電時等においても電力供給を行うサービスである。

同社は、マンション防災サービスを推進していく計画である。設備等は自社保有とし、顧客から受領する電気料金によりコストを回収する仕組みはマンション一括受電サービスと同じだが、顧客に対してはマンション一括受電サービスの高付加価値サービスとして訴求していく方針である。

### ◆ グリーンエネルギー事業

電力小売の完全自由化という流れを踏まえ、16年に立ち上げたのがグリーンエネルギー事業である。同事業では、再生可能エネルギーを中心とした電力小売サービスを展開している。同社と中央電力エナジーが電力を調達し、同社が顧客へ供給(販売)している。電力調達を2社体制にすることにより、効率的かつ良好な条件での調達を図っている。

同事業は主に中小企業を対象とした電力供給サービスであり、外部調達した電力を大手電力会社と比較して低い価格で顧客に供給(販売)している。顧客の多くを占める関西及び関東エリアを中心にサービスを展開し、23年末時点で約7,500件の中小法人や自治体に対して電力小売サービスを提供している。

同社が比較的廉価で顧客に電力を供給できるのは、マンション一括受電サービスにおける需要(一般家庭は朝と夜に需要が増加)、グリーンエネルギー事業における需要(企業は昼間に需要が増加)を組み合わせることで、一日を通して安定した電力量の調達を行うことを訴求して、大手電力会社を含む約20社と長期固定の契約を結ぶことで、廉価に電力を調達できているためである。

(注2)従量料金制  
使用電力量に応じて予め定められた料金単価で電力料金を計算する方式。例えば、下記のように使用料が多くなると、その分、単価が上昇する。

例  
第1段階 120kWhまで  
19.8円/kWh  
第2段階 120~300kWhは  
26.4円/kWh  
第3段階 300kWhを超える部分  
は30.5円/kWh

(注3)非化石証書  
非化石電源で発電された電力の「環境価値」部分を証書化したもの。

(注4)新電力会社  
電力自由化以降(特に16年4月完全自由化以降)に新規参入した小売電気事業者(電力会社)のこと。

(注5)BPaaS(Business Process as a Service)  
特定の業務プロセスをアウトソーシングし、業務効率化を実現するサービスのこと。

顧客企業には、高圧電力、低圧電力の他、特別高圧電力を提供している。主力の高圧電力では、大手事業者の標準的な料金体系に準拠した「固定料金プラン(発電用原燃料価格が変動しても単価が変わらないという意味での固定料金プラン、但し、単価は使用量によって変わり、従量料金制<sup>注2</sup>と呼ばれる)」及び電力量単価が電力卸取引市場(JEPX)の取引価格に連動する「市場価格連動型料金プラン」の2つの料金プランを設定し、顧客ニーズに応じて提供している。近年は、市場価格連動型料金プランの割合が増加しており、電力価格変動リスクが低減している。

同事業では、再生可能エネルギーの取り扱いが拡大している。同社では、法人向け電力について、将来的には「非化石証書<sup>注3</sup>」購入により全量を再生可能エネルギーとする方針である。23年末時点の再生可能エネルギー比率は64.2%であった。

### ◆ エネルギーDX事業

エネルギーDX事業では、主に新電力会社<sup>注4</sup>向けに業務受託サービスを提供している。23年末時点でエンドユーザー数は40万を超える。新電力会社の多くは「電力のプロ」ではなく、保守点検等を含むオペレーションに専門性を有していない。一方、同社は、蓄積したノウハウやシステム等をパッケージとして提供している。具体的には、「電気安全管理サービス」に加え、分散型エネルギー事業やグリーンエネルギー事業のために開発したシステムや業務フロー等をBPaaS<sup>注5</sup>形態で「DX支援サービス」を提供している。



> 特色・強み

◆ 電力送受電領域に特化した独自のポジションニングが強み

同社の前身であるメック社が、マンション一括受電サービス等の事業を行うために、1999年に中央電力(株)を設立、04年の高压電力の小売自由化を受け、同年10月から電力料金のコスト削減を実現するマンション一括受電サービスを開始した。前身のメック社から合わせて約30年に及ぶ事業活動を通じて蓄積してきたソリューション開発力を強みとして、電力送受電領域に特化した独自のポジションを構築していることが同社の特徴である。

電力の買い手としての分散型エネルギー事業、売り手としてのグリーンエネルギー事業が組み合わさることで、電力購買におけるバーゲニングパワーに繋がり、それが顧客拡大に繋がっている。

同社は顧客ストックの積み上がりにより安定したキャッシュ・フローを創出でき、それを成長領域に投資できるという強みも持っている。

> 事業環境

◆ 電力価格高止まり、脱炭素に向けた流れは追い風

エネルギー価格上昇等を背景とした電力価格の高止まりを受け、電気料金削減に対するニーズは強く、マンション一括受電サービスに対する需要は大きい。国内のマンション約700万戸のうち、一括受電サービスを受けているのは約80万戸に過ぎず、開拓余地の大きい市場と言える。

マンション防災サービスに対する需要も期待できる。非常時のエネルギー自立性向上を目的とした蓄電池設置に対する補助金など国や自治体の取り組みは同社の防災サービス事業へ大きな追い風となっている。同社は、マンション一括受電サービスの中でも付加価値の高いマンション防災サービスについて営業を強化しており、足元は順調に進展している模様である。

◆ 競合

分散型エネルギー事業(マンション一括受電サービス)の競合先としては、関西電力(9503 東証プライム)の100%子会社であるNext Power、KDDI(9433 東証プライム)の連結子会社かつ住友商事(8053 東証プライム)との折半出資会社であるJCOM、日本電信電話(9432 東証プライム)の100%子会社であるNTTファシリティーズなどの大手が挙げられる。但し、これら大手企業はデベロッパーと協業して主に「新築大型マンション」をターゲットとして事業を展開している。

一方、同社は「既築マンション」市場を開拓してきたため、上記大手企業と直接競合することは少ない。加えて、大手プレイヤーがひしめき合う競争の激しい新築マンション領域に対しては、DX支援サービスの提供により間接的に参入することで市場拡大の恩恵を受けるポジションを築いている。なお、「既築マンション」向け市場では同社がトップシェアの位置にあるようである。

グリーンエネルギー事業での競合先は「新電力会社」であり、多数の競合会社が乱立している状況にある。その中で、同社は電力調達におけるバーゲニングパワーを武器に一定のポジションを維持している。

> 業績

◆ 業績の変動要因

電力使用量は夏季(7~9月)及び冬季(1~3月)に増加する傾向がある(図表5)。各四半期の売上高については、販売電力量の変動に加え、気候変動や各時点の電力料金の動向等により変動する(図表6)。

利益面では、電力調達価格変動やその他費用など複合的に影響するため、必ずしも季節要因により変動するものではないが、基本的には販売電力量が伸びる夏季及び冬季に営業利益の水準は高くなることが多い。

【図表5】販売電力量等の推移

	2022年3月期				2023年6月期					2024年6月期	
	第1四半期 4-6月	第2四半期 7-9月	第3四半期 10-12月	第4四半期 1-3月	第1四半期 4-6月	第2四半期 7-9月	第3四半期 10-12月	第4四半期 1-3月	第5四半期 4-6月	第1四半期 7-9月	第2四半期 10-12月
販売電力量 (百万kWh)	246	315	262	353	255	342	264	320	269	395	315
平均販売単価 (円/kWh)	24.1	21.8	28.0	28.8	28.8	33.0	38.1	34.6	29.2	27.6	27.7
燃料費等調整額 平均単価 (円/kWh)	-1.9	-1.4	-0.4	1.1	2.3	3.9	8.0	10.0	6.9	1.1	-0.8

(注) 販売電力量は、分散型エネルギー事業及びグリーンエネルギー事業における顧客に提供した電力量の合計数値  
 平均販売単価は分散型エネルギー事業及びグリーンエネルギー事業の売上高を販売電力用で除した数値(平均値)  
 燃料費等調整額平均単価は、分散型エネルギー事業及びグリーンエネルギー事業の売上高に含まれる燃料費等調整額分の合計値を、販売電力量(市場価格連動型料金プランを除く)で除した数値。  
 (出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成。

【図表6】四半期業績の推移

単位: 百万円

	2022年3月期				2023年6月期					2024年6月期	
	第1四半期 4-6月	第2四半期 7-9月	第3四半期 10-12月	第4四半期 1-3月	第1四半期 4-6月	第2四半期 7-9月	第3四半期 10-12月	第4四半期 1-3月	第5四半期 4-6月	第1四半期 7-9月	第2四半期 10-12月
売上高	6,039	7,979	7,074	9,897	7,594	11,507	10,274	11,303	8,188	11,207	9,061
営業利益	156	640	129	922	-149	305	494	402	583	1,274	493
経常利益	119	605	92	896	-176	280	471	716	681	1,245	484
親会社株主に帰属する 四半期純利益	63	605	-25	875	-183	172	339	425	592	885	329

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

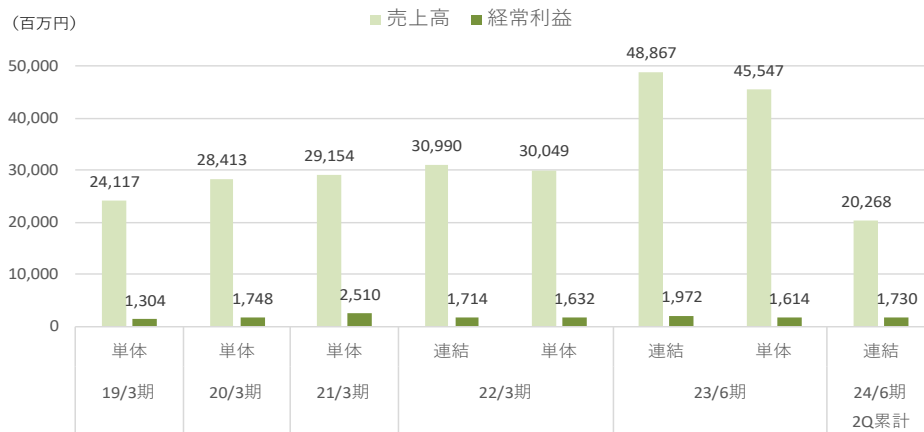
◆ 23年6月期

23/6期は売上高 48,867 百万円、営業利益 1,636 百万円、経常利益 1,972 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 1,344 百万円となった(図表7)。なお、23/6期は決算月を3月から6月に変更したため、15カ月間の決算となっている。

当該決算期については、第1四半期に資源価格上昇による電力調達価格の高騰に対して、燃料費等調整価格の上限設定により、一部販売価格への

転嫁が困難になったこと等から営業損失を計上したが、燃料費等調整価格の上限設定の撤廃を第 2 四半期に実施したことにより、以降の業績は回復した。

【 図表 7 】 業績推移



(注) 23/6 期は 15 カ月の変則決算  
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

分散型エネルギー事業の売上高は28,066百万円、セグメント利益は2,593百万円、セグメント利益率は 9.2%に留まった(図表 8)。これは前述した通り、資源価格上昇による電力調達価格の高騰に対して、燃料費等調整価格の上限設定により、一部販売価格への転嫁が困難になったこと等から第 1 四半期に営業損失を計上した影響が大きかった。

【 図表 8 】 セグメント別業績推移

セグメント売上高	22/3期		23/6期		24/6期2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
分散型エネルギー事業	19,473	62.8	28,066	57.4	10,503	51.8
外部顧客への売上高	19,473	62.8	28,066	57.4	10,503	51.8
グリーンエネルギー事業	15,214	49.1	25,251	51.7	11,318	55.8
外部顧客への売上高	10,980	35.4	19,615	40.1	9,170	45.2
エネルギーDX事業	1,002	3.2	1,704	3.5	919	4.5
外部顧客への売上高	607	2.0	1,185	2.4	594	2.9
調整額	-4,701	-	-6,155	-	-2,472	-
合計	30,990	100.0	48,867	100.0	20,268	100.0
セグメント利益						
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
分散型エネルギー事業	2,723	14.0	2,593	9.2	1,568	14.9
グリーンエネルギー事業	226	1.5	315	1.2	847	7.5
エネルギーDX事業	229	22.9	107	6.3	182	19.8
調整額	-1,330	-	-1,379	-	-831	-
合計	1,849	6.0	1,636	3.3	1,767	8.7

(注) 23/6 期は 15 カ月決算  
セグメント利益の%の数値は各事業の内部取引を含む売上高に対する割合  
端数処理の関係で各数値の和が合計と一致しない場合がある  
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成



グリーンエネルギー事業の売上高は 25,251 百万円、セグメント利益は 315 百万円、セグメント利益率は 1.2%に留まった。電力調達価格高騰の影響については、一部顧客への価格転嫁を行った他、市場価格連動商品の投入も進めたが、補いきれなかった。

エネルギーDX 事業の売上高は 1,704 百万円、セグメント利益は 107 百万円、セグメント利益率は 6.3%だった。当期から、DX 支援サービスの販売を本格化し、新規大型顧客の獲得も実現したが、電力価格高騰の影響から既存顧客売上高は横ばいに留まった。

#### ◆ 24 年 6 月期第 2 四半期累計期間

24/6 期第 2 四半期累計期間の業績は、売上高 20,268 百万円、営業利益 1,767 百万円、経常利益 1,730 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益 1,215 百万円であった。

分散型エネルギー事業については、夏の猛暑によりマンション一括受電サービスにおける電力使用量及び電力料金単価が伸長し、売上高 10,503 百万円、セグメント利益 1,568 百万円、セグメント利益率は 14.9%となった。

グリーンエネルギー事業についても、夏の猛暑により電力小売事業における電力使用量が伸び、また市場連動型プランの契約数も順調に推移した結果、売上高 11,318 百万円、セグメント利益 847 百万円、セグメント利益率は 7.5%となった。

エネルギーDX 事業については、顧客(新電力等)の業務改善に取り組みつつ、新規案件へもサービス提供が可能な体制構築を推進した結果、売上高 919 百万円、セグメント利益 182 百万円、セグメント利益率は 19.8%となった。

#### ◆ 24 年 6 月期会社計画

同社の 24/6 期計画は、売上高 37,827 百万円(みなし前期比 8.3%減)、営業利益 2,638 百万円(同 47.7%増)、経常利益 2,569 百万円(同 19.6%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 1,808 百万円(同 18.3%増)である(図表 9)。23/6 期は 15 カ月の変則決算であったが、24/6 期計画の各数値の前期比は 22 年 7 月～23 年 6 月の 12 カ月間の実績(未監査)である、売上高 41,273 百万円、営業利益 1,786 百万円、経常利益 2,149 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 1,528 百万円との比較である。

同計画は 23 年 7 月～24 年 1 月の実績値に 24 年 2 月以降の予算値を合計したものである。各セグメントを構成する事業の売上高及びセグメント利益の計画については図表 10 に示した。

【 図表 9 】 24 年 6 月期会社計画

損益計算書	2022/3		2023/6		2024/6 (会社計画)	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	30,990	100.0	48,867	100.0	37,827	100.0
売上原価	26,145	84.4	42,836	87.7	31,118	82.3
売上総利益	4,844	15.6	6,031	12.3	6,708	17.7
販売費及び一般管理費	2,994	9.7	4,394	9.0	4,070	10.8
営業利益	1,849	6.0	1,636	3.3	2,638	7.0
営業外収益	12	-	461	-	18	-
営業外費用	147	-	125	-	87	-
経常利益	1,714	5.5	1,972	4.0	2,569	6.8
税引前当期純利益	2,172	7.0	1,894	3.9	2,549	6.7
親会社株主に帰属する当期純利益	1,519	4.9	1,344	2.8	1,808	4.8

(注) 23/6 期は 15 カ月の変則決算。端数処理の関係で合計と一致しない場合がある  
 (出所) 届出目論見書、「東京証券取引所グロース市場への上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」  
 を基に証券リサーチセンター作成

【 図表 10 】 24 年 6 月期事業別会社計画

セグメント売上高	22/3期		23/6期		24/6期2Q累計		24/6期会社計画	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
分散型エネルギー事業	19,473	62.8	28,066	57.4	10,503	51.8	20,593	54.4
外部顧客への売上高	19,473	62.8	28,066	57.4	10,503	51.8		
グリーンエネルギー事業	15,214	49.1	25,251	51.7	11,318	55.8	20,218	53.4
外部顧客への売上高	10,980	35.4	19,615	40.1	9,170	45.2		
エネルギー-DX事業	1,002	3.2	1,704	3.5	919	4.5	1,879	5.0
外部顧客への売上高	607	2.0	1,185	2.4	594	2.9		
調整額	-4,701	-	-6,155	-	-2,472	-	-4,864	-
合計	30,990	100.0	48,867	100.0	20,286	100.0	37,827	100.0
セグメント利益								
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
分散型エネルギー事業	2,723	14.0	2,593	9.2	1,568	14.9	2,421	11.8
グリーンエネルギー事業	226	1.5	315	1.2	847	7.5	1,398	6.9
エネルギー-DX事業	229	22.9	107	6.3	182	19.8	432	23.0
調整額	-1,330	-	-1,379	-	-831	-	-1,613	-
合計	1,849	6.0	1,636	3.3	1,767	8.7	2,638	7.0

(注) 23/6 期は 15 カ月の変則決算  
 セグメント利益の%の数値は各事業の内部取引を含む全売上高に対する割合  
 端数処理の関係で各数値の和が合計と一致しない場合がある  
 (出所) 届出目論見書、「東京証券取引所グロース市場への上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」を基  
 に証券リサーチセンター作成

売上高をみなし前期比 8.3%減と見込むのは、資源価格が前年同期より低廉に推移していることによる販売単価の低下を見込んでいるためである。各事業セグメントの売上高計画の策定根拠は以下のとおりである。

分散型エネルギー事業の売上高は、「マンション各戸等への供給件数×1件当たり使用量×(電気料金±燃料費等調整単価)」で算定され、内部売

上高を含むベースで 20,593 百万円を見込んでいる。供給件数については期初の供給件数に加えて、24/6 期に新たに 3,219 件の新規獲得を予定しており、期末時点で 179,085 件の供給を見込んでいる。1 件当たり使用量は 22 年の実績に暖冬の影響等を考慮に入れて予測し、電気料金単価は現行料金水準や電力使用量を勘案の上、過去の実績に基づき設定している。

グリーンエネルギー事業の売上高については、「販売電力量×(販売単価±燃料費等調整単価)」で算定され、内部売上高を含むベースで 20,218 百万円を見込んでいる。販売電力量は既存の契約電力量に 24/6 期の新規獲得・離脱見込みの契約電力量の増減を加味し、前年度の契約電力 1kW 当たり電力使用量を乗じて算出している。販売単価については、契約満了前は顧客との需給契約に基づく単価、満了後は他の電力会社の販売単価と電力卸売業との卸契約等の仕入単価に、一定の利益を加えて算出している。

エネルギーDX 事業の売上高は、取引先(主に新電力会社)毎に提供するサービス範囲に応じて現在締結している契約又は今後締結予定の契約におけるエンドユーザー単位のサービス単価等に基づき算定している。

売上原価については 31,118 百万円(みなし前期比 13.3%減)、売上総利益は 6,708 百万円(同 24.3%増)を見込んでいる。売上高の減少を見込んでいるにも拘わらず売上総利益の増加を見込むのは、資源価格の動向が前年に比べ落ち着き、電力仕入価格が低廉な水準で推移することを想定しているためである。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は 4,070 百万円(みなし前期比 12.7%増)、営業利益は 2,638 百万円(同 47.7%増)を見込んでいる。販管費は、各営業部門及び管理部門の報酬・給与等の人件費、地代家賃、保険料、租税公課、ソフトウェア等の減価償却費、その他経費で構成されている。増加の要因としては、ガバナンス体制強化並びに今後の成長に向けた事業拡大のための人材採用(44 名増員の計画)とこれに伴う費用の他、東京本社の移転費用等を見込んでいるためである。

営業外収益については受取利息や家賃収入等、営業外費用については支払利息等で構成されている。当期は、営業外収益として東大阪センターの遊休スペースの賃貸収入等で 18 百万円、営業外費用としては支払利息の発生等で 87 百万円を見込んでいる。

特別損益では東京本社移転に伴い、特別利益として機械装置の売却益 1 百万円、特別損失として建物附属設備の除却損で 21 百万円を計上予定である。

**◆ 成長戦略**

国内マンション約 700 万戸に対し一括受電サービスを受けているのは約 80 万戸に過ぎず、成長余地は大きい市場である。既築マンション向けでは最も実績の高い会社に対する信頼度は高く、マンション管理会社との関係も良好な模様である。電力調達におけるバーゲニングパワーがあり、競争力もあり、競合大手が手を出しにくい 1 棟 120 戸以下の中小規模マンションを中心に成長が期待出来る。

防災サービスに対する需要も期待できる。非常時のエネルギー自立性向上を目的とした蓄電池設置に対する補助金など国や自治体の取り組みは同社のマンション防災サービス事業へ大きな追い風となろう。同社は、付加価値の高いマンション防災サービスについて営業を強化しており、足元は順調に進展している模様である。

エネルギーDX 支援事業も成長が見込まれる。同事業では、契約から年月が経つごとに、クロスセルにより利用されるサービスが増える傾向にある。顧客数を増やすとともに、サービスメニューを増やすことで顧客単価の上昇を図り、収益拡大を目指す戦略である。

**> 経営課題/リスク****◆ 分散型エネルギー事業について**

マンション一括受電サービス事業については、同社の負担で受変電設備等の設備投資を行うことから、費用が先行する。受変電設備の投資額については毎月顧客から支払われる電気料金の中から回収される。安定的なキャッシュ・フローが見込める事業ではあるものの、費用先行型のビジネスモデルとなっている。また、今後成長が見込まれるマンション防災サービスにおいては、従来よりも先行投資負担は増加する。

同社は受変電設備等の新設・更新にかかる設備投資資金等の調達を目的として、金融機関からの借入等を実施している。23 年 6 月末の有利子負債(リース債務を含む)は 5,370 百万円、自己資本に対する有利子負債の比率を表す有利子負債比率は 86.6%とやや高い水準にある点には留意が必要である。

今回の新規上場で調達見込みの 984 百万円については、全額を 25/6 期のマンション防災サービス設備投資資金の一部に充当する予定である。

**◆ グリーンエネルギー事業について**

燃料費等調整費用の上限撤廃をほぼすべての顧客と合意しているため、燃料費高騰が業績に与える影響は軽微である。

◆ 配当政策について

利益配分の基本方針として、優先順位は、(1)設備投資、M&A・提携、人材育成等将来の企業成長に向けた投資、(2)配当としている。一方で、長期にわたって安定的な配当を継続することを基本方針としている。具体的には、連結配当性向 30%以上を目標としている。



【 図表 11 】 財務諸表

損益計算書	2022/3		2023/6		2024/6 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	30,990	100.0	48,867	100.0	20,268	100.0
売上原価	26,145	84.4	42,836	87.7	16,496	81.4
売上総利益	4,844	15.6	6,031	12.3	3,771	18.6
販売費及び一般管理費	2,994	9.7	4,394	9.0	2,004	9.9
営業利益	1,849	6.0	1,636	3.3	1,767	8.7
営業外収益	12	-	461	-	3	-
営業外費用	147	-	125	-	40	-
経常利益	1,714	5.5	1,972	4.0	1,730	8.5
税引前当期(四半期)純利益	2,172	7.0	1,894	3.9	1,711	8.4
当期(四半期)純利益	1,519	4.9	1,344	2.8	1,215	6.0

貸借対照表	2022/6		2023/6		2024/6 2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	8,885	57.8	7,877	52.7	8,987	55.6
現金及び預金	2,341	15.2	2,199	14.7	2,516	15.6
売上債権	5,879	38.3	5,278	35.3	6,278	38.9
固定資産	6,474	42.2	7,071	47.3	7,164	44.4
有形固定資産	5,141	33.5	4,927	33.0	5,016	31.1
無形固定資産	444	2.9	342	2.3	296	1.8
投資その他の資産	888	5.8	1,801	12.1	1,851	11.5
総資産	15,360	100.0	14,948	100.0	16,152	100.0
流動負債	6,005	39.1	5,026	33.6	5,697	35.3
買入債務	2,452	16.0	2,436	16.3	2,533	15.7
短期借入金	500	3.3	-	-	-	-
1年内返済予定の長期借入金	899	5.9	1,352	9.0	1,559	9.7
固定負債	4,065	26.5	3,699	24.8	3,410	21.1
長期借入金	2,709	17.6	2,984	20.0	3,015	18.7
リース債務	1,156	7.5	605	4.1	285	1.8
純資産	5,289	34.4	6,222	41.6	7,044	43.6
自己資本	5,271	34.3	6,198	41.5	7,013	43.4

キャッシュ・フロー計算書	2022/6	2023/6	2024/6 2Q累計
	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	1,781	3,136	1,962
減価償却費	1,124	1,361	491
投資キャッシュ・フロー	105	-2,120	-1,550
有形固定資産の取得による支出	-630	-1,072	-1,167
財務キャッシュ・フロー	-1,449	-1,158	-94
配当金の支払額	-836	-418	-400
現金及び現金同等物の増減額	437	-141	317
現金及び現金同等物の期末残高	2,341	2,199	2,516

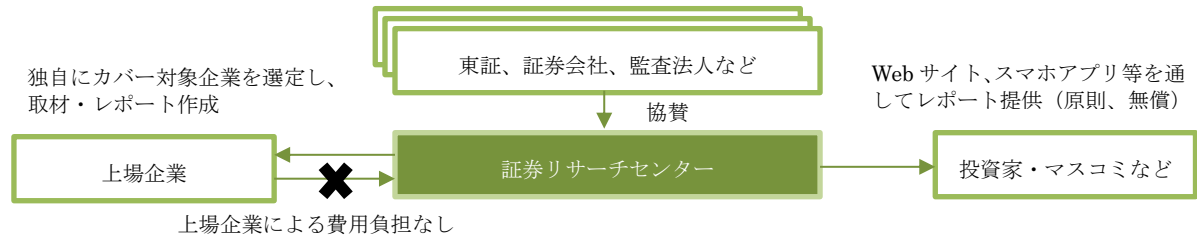
(注) 23/6 期は 15 カ月の変則決算。

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

## 証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



### ■協賛会員

株式会社東京証券取引所	S M B C 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社 I C M G
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人トーマツ	株式会社 S B I 証券	三優監査法人
PwC Japan 有限責任監査法人	いちよし証券株式会社	監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人
監査法人アヴァンティア	宝印刷株式会社	株式会社プロネクサス	日本証券業協会
公益社団法人日本証券アナリスト協会			

### ■後援

株式会社名古屋証券取引所	証券会員制法人札幌証券取引所
一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会	一般社団法人日本 IR 協議会

### アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

### 免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないため、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。