

ホリスティック企業レポート

エナリス

6079 東証マザーズ

フル・レポート
2014年4月18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20140415

要旨

1. 会社概要

- ・エナリス(以下、同社)は、エネルギー情報を管理・提供し、電力需要家の最適な電源選択を可能にし、効率的なエネルギー利用を促進する各種サービスの提供を業務としている。
- ・ビルの使用電力の監視や自動制御をするシステムの販売や電力代理購入等を行うエネルギーマネジメント事業に注力している。

2. 事業環境と業績

- ・同社の取り組みは、政府による省エネ、安定的かつ効率的な電力流通の仕組み作り合致しており、成長性が高いと考えられる。
- ・上場後初の13/12期決算は99.4%増収、31.1%経常増益。14/12期は、M&Aや電力代理購入の契約増加等で更なる成長が予想される。

3. 非財務面の分析

- ・事業の方向性は明確で、いち早く節電、電力卸売りや代理購入をビジネスとして展開した着眼点は優れている。知的資本(顧客、ブランド力)の充実に取り組み、先駆者としてノウハウの蓄積も進んでいるが、こういった知的資本が同社の優位性を保ち続けられるかを、今の時点で判断するのは困難である。

4. 経営戦略

- ・多様な電力購入ミックスの提案及び代理購入を中核事業として育成しており、飛躍的な市場成長が期待される分野である。
- ・三菱地所と締結した、新丸ビルの契約電力の約半分に相当する電力を同社が再生可能エネルギーで代理購入・供給するという契約は注力事業の順調な展開を意味し、将来を予測する上で明るい材料と言える。

5. アナリストの評価

- ・経営戦略は的確であり、新丸ビルの事例のように成果を見せている。業績面でも飛躍的な成長が可能と見ている。
- ・一般的な株価評価指標では評価が困難である。短期的なバリュエーション評価ではなく、同社の事業展望と成長性、今後の業績の進捗度合いなどを勘案して、中長期の視点で投資判断を検討すべきと証券リサーチセンターでは考えている。

アナリスト:大竹 喜英
+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@stck-r.org

【主要指標】

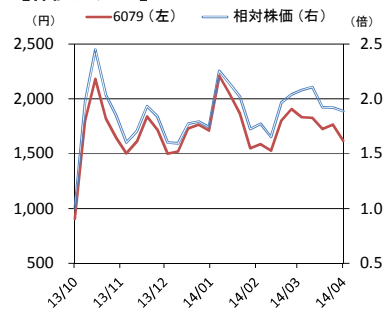
	2014/4/11
株価(円)	1,618
発行済株式数(株)	43,695,545
時価総額(百万円)	70,699

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	149.0	55.8	32.2
PBR(倍)	27.2	18.4	11.7
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-0.7	1.3	-
対TOPIX(%)	0.1	9.7	-

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2013/10/11

【6079 エナリス 業種:サービス業】

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)
2011/12	1,480	-	321	-	331	-	263	-	25.0	8.9	0.0
2012/12	5,103	244.8	520	62.0	519	56.8	411	56.3	10.9	20.1	0.0
2013/12	10,177	99.4	740	42.5	681	31.1	422	2.8	10.9	59.4	0.0
2014/12 CE	43,433	326.8	2,204	197.8	2,204	223.6	1,269	200.7	29.0	-	0.0
2014/12 E	43,433	326.8	2,204	197.8	2,204	223.6	1,269	200.7	29.0	88.1	0.0
2015/12 E	70,000	61.2	3,800	72.4	3,800	72.4	2,200	73.4	50.3	138.5	0.0
2016/12 E	100,000	42.9	6,500	71.1	6,500	71.1	3,750	70.5	85.8	224.3	0.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、11/12期より連結決算に移行

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － 経営陣
- － 沿革

2. 事業環境と業績

- － 業界環境と社会ニーズ
- － 業績推移と今後の展望

3. 非財務面の分析

- － 知的資本
- － ESG 活動

4. 経営戦略

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － SWOT 分析
- － 経営戦略の評価
- － 競合・同業他社比較
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 事業内容

◆電力流通情報の提供が主要事業

エナリス(以下、同社)及び同社グループは、「エネルギー流通情報事業」という単一の事業を行っている。発電から消費に至るまでの、電力が流通するプロセスにおいて偏在しているエネルギー情報を管理・提供することで、これまでエネルギーを自由に取引できなかった電力の需要家(エンドユーザー)が最適な電源選択をすることを可能にするとともに、また効率的なエネルギー利用を促進する各種サービスを提供することを主たる業務としている。足元では、情報提供や省エネ機器の販売にとどまらず、発電や発電機器システムの販売及び取付施工、そして電力卸売りや電力購入代行にまで事業領域を拡大している。

同社グループは事業領域拡大の最中であり、この一連の事業をPPS(注1)向け業務代行及び需要家向けエネルギーマネジメントサービスを主とした「エネルギーマネジメント事業」と、電源開発、電力卸売りを主とする「パワーマーケティング事業」の2事業に区分している。

◆エネルギーマネジメント事業

エネルギーマネジメント事業は、需要家の最適な電力調達や効率的な電気利用の実現を促すことを目的としたサービスである。空調機器の温度調整や照明機器の間引き等で電力の使い方を見直す運用改善や、調達先の変更等で電力料金の単価を削減する調達改善、老朽化した設備等を更新する設備改善と言ったソリューションがあるが、現在、同社グループは運用改善と調達改善のサービスを提供しており、需要家にとって電気代の低減と電源選択を可能としている。

(1)PPS 向け業務代行

創業事業である PPS の設立支援、管理業務の代行等がそのひとつである。従来は電力小売り事業を目的としていた PPS の制度・スキームを複数の拠点を持つ企業に応用することで、グループ内の個別の需要箇所をひとつにまとめて電力供給する仕組みに代え、顧客企業グループの電力コストを削減することを可能にする「需要家 PPS」と呼ばれるスキームを提案している。また、それらの立ち上げを支援するとともに業務代行を請け負っている。

(2)需要家向けエネルギーマネジメントサービス

同社グループでは、企業向けのビルの使用電力の監視や機器の遠隔自動制御を可能にするシステム BEMS(注2)(製品名:FALCON SYSTEM)の販売を行うとともに、FALCON SYSTEM を基盤として電力の見える化、及び遠隔自動制御による節電や省エネサービス、電力代理購入のサービスを行っている。なお同社グループは BEMS アグリゲータ

(注1) PPS(Power Producer & Supplier)の略:特定規模電気事業者)一般電気事業者(電力会社)以外で50kW以上の高圧電力を必要とする大口需要家に対し電気の小売り供給を行う事業者。新電力ともいう。

顧客の電気代低減と電源選択を可能にし、効率的で安価な電気を代理購入する。

(注2) BEMS(Building Energy Management System)の略)ビル等の建物内で使用する電力使用量等を計測蓄積し、電力使用機器の制御やデマンドピークを抑制・制御するエネルギー管理システム。

(注3) BEMS アグリゲータ: 中小ビル等に BEMS 導入を促し、自ら集中管理システムを設置しクラウド等でビル等の省エネを管理支援するサービスを行う事業者のこと。

(注4) 経済産業省の補助事業は13年9月で一旦終了した。

(注3)として(社)環境共創イニシアチブより認定を受け、FALCONSYSTEM は補助金の交付対象機器となっている(注4)。

具体的には、(a) 同社グループでは、後述するパワーマーケティング事業による電力の調達力を活かし、需要家の調達先の見直しを行うサービスをまず行う。複数の発電事業者から同社グループが電力を仕入れて需要家に販売すること(電力の代理購入)で電力料金の単価削減を可能にしている。

また、(b) FALCON SYSTEMを導入した顧客(需要家)に対して、節電の対価を支払うサービスも実施している。これは、需要家が節電することで、電力会社はピーク電力を低減することが可能となり高コストの発電機稼働を抑制できるようになる。またピーク対応発電設備の投資コストを抑えることができる。節電量に応じて電力会社から受け取る報酬を同社が顧客に支払っている。

さらに、(c) 12年9月に、省エネ・節電コンサルティングサービスを行ってきたイーキュービックを子会社化(現 吸収合併)し、電力需要家に対し運用改善のコンサルティングサービスの提供を開始している。需要家の使用電力量を詳細に取得・分析することで電力利用の無駄を発見し、その改善方法を提案、指導することで省エネを実現している。

◆パワーマーケティング事業

パワーマーケティング事業は、需要家PPS向けの電力の確保、電力トレーディング、電源の開発等を主な目的としたサービスである。

(1) 電力卸売り事業

同社グループでは、PPS等に対し安定した電力供給を行うことを主な目的として、電力卸売り事業を行っている。PPSになることで電力調達の自由度が高まり、遠隔地の事業所やグループ企業での電力利用が高度化でき、また独立系発電事業者なら電力会社に販売するしかないが、PPSなら自治体等にも販売できるというメリットがある。そのため、政府に届け出た企業は現在200社に迫り、1年間で2.5倍に増加した。ただし、PPSは発電設備を持つ企業だけに限らず、主に電力の売買を専門に行う金融、通信、流通関連企業も積極的に参入している。また、同社は店舗の一括省電力をPPSになることで実現した全国展開する居酒屋チェーンのPPS申請を支援しており、これら発電施設を持たない需要家PPSへの電力供給も重要な事業となっている。さらに独立系発電事業者から太陽光やバイオマス、水力などの再生可能エネルギーや大型の火力発電所から電力を同社グループが調達し、PPSへ販売したり、日本卸電力取引所(JEPX)で売却したりもしている。また、電力が不足する場合には一般電気事業者へも販売するトレーディング事業及び仲介事業を行っている。

電源の開発や取付施工・保守、電力の仲介トレーディング等を行う。

(2)電源開発事業

電源開発事業は、再生可能エネルギーの電気設備の企画・設計・施工・建設や、発電事業の実施、その一連のコンサルティングを行うサービスである。14年3月に日本エネルギー建設を買収し、太陽光発電システムの取付施工及び保守管理業務の拡充を図っている。また、同社グループで発電所を開発し販売する事業や、他社保有の電源(火力、太陽光、バイオマスや水力等)からの電力調達も行っている。

◆今後の事業展開領域

(1)マンション及び一般家庭向けHEMS、家庭用蓄電池システム

川上の電源開発からBEMSで川下のビルや工場のエネルギーマネジメントを展開する同社にとって、次に期待される事業領域はマンションや一般家庭向けである。同社は、マンション専有部内にHEMS(注5)、共用部にはFALCON SYSTEM、マンション全体のエネルギーを統合して管理するMEMS(注6)を導入することで、消費電力量の見える化や、省エネや節電のサポートを14年後半にも開始する計画である。また、建物内の総消費電力量を計測したデータから、宅内に設置された家電毎の消費電力量に分解することのできるディスプレイ技術の研究開発も行っている。この技術を利用することにより、機器毎の消費電力量を安価に計測でき、そこに住む人達のライフスタイルに合ったきめ細かな情報サービスを展開していく予定である。

また、同社グループが開発したクラウドを用いて、充放電を遠隔制御できるリチウムイオン蓄電池と、居住者のスケジュールや気象条件等を考慮した家庭向けの電力需要予測により、太陽光発電の売電量を最大化するとともに、家庭で消費する電力量を最小化するサービスも計画している。

(2)ESQORT(SSS:ソーシャル・スケジューリング・サービス)

同社グループは、一般家庭向けHEMS等のエネルギーマネジメントサービスと連動するスケジューラやチャット、施設予約等の機能を持ったアプリケーションやシステム(製品名:ESQORT)の開発を行っている。

ESQORTとは、ソーシャル・スケジューリング・サービスであり、人々の生活に関わるコミュニティ(SNS:ソーシャル・ネットワーキング・サービス)、ビジネス(グループウェア)、レジャー(予約システム:旅行、レストラン等の店舗の予約やその状況を効率的に管理するシステム)等、様々なシーンにおけるスケジュールの共有等により人々の生活を便利に、快適にエスコートするサービスである。これは、身近なところではHEMSと連動し屋内の電気や機器類の制御ができ、将来

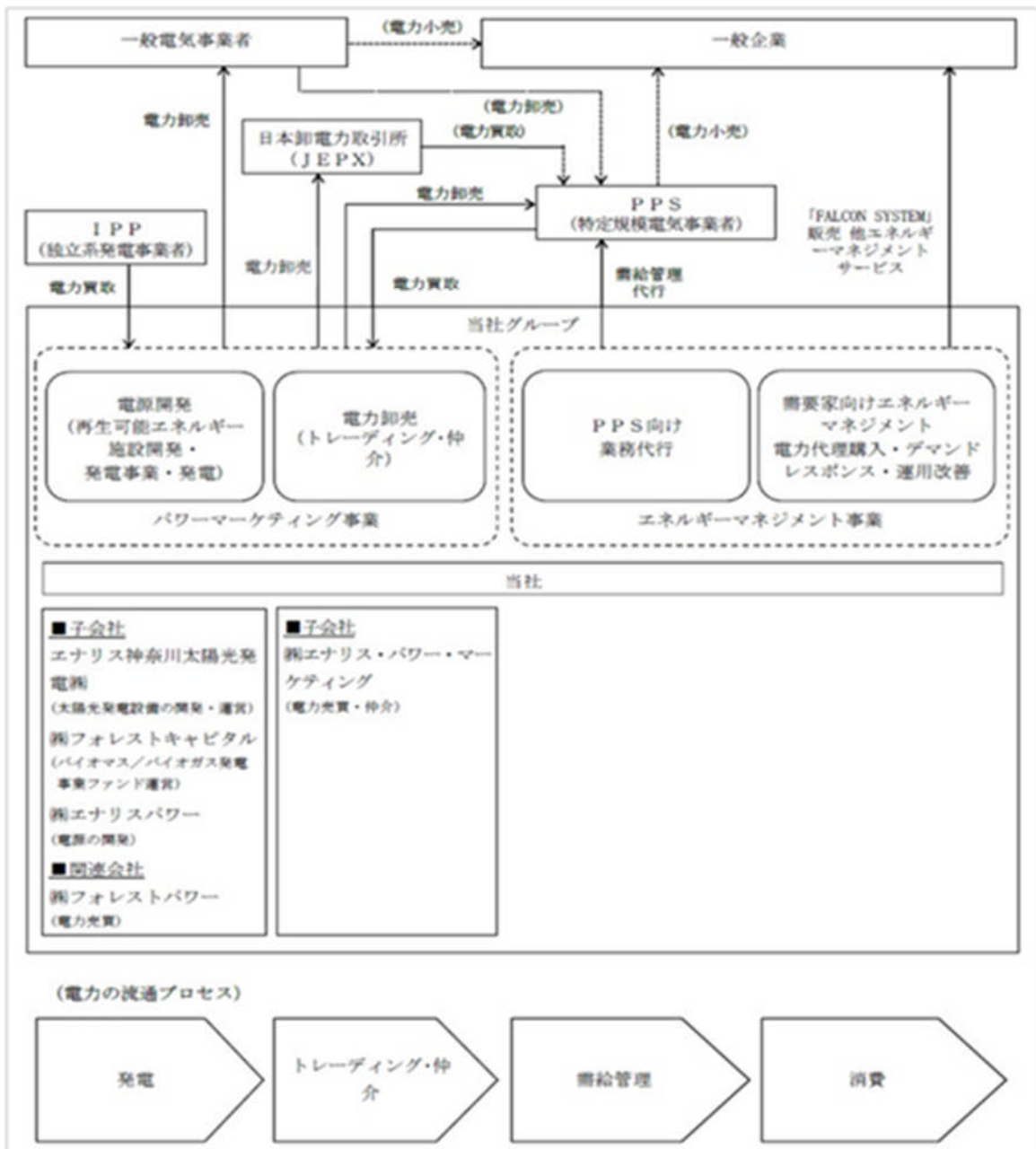
(注5) HEMS(Home Energy Management System の略)
住宅の電力使用機器と、太陽光発電システムなど創エネ機器、発電した電気等を蓄える蓄電池等をネットワーク化し居住者のエネルギー最適化を図る管理システム。

(注6) MEMS(Mansion Energy Management System の略)マンションのエネルギーを管理するシステム。

的には電力の調達先や機器の使い方の変更ではなく、働き方や暮らし方までスケジュール・コーディネートすることで、より快適なスマートシティの実現に貢献すると考えられる。

これまでの事業内容に則した同社の事業系統図が図表1である(13年12月時点)。現在は、14年3月の買収により子会社に日本エネルギー建設が加わっている。

図表1 事業系統図



(出所) 有価証券報告書

なお、同社グループの従業員数は14年3月の買収により加わった日本エネルギー建設も含めおよそ130人である。若い会社であり多種多様な人材で構成されているが、金融機関や商社、公認会計士、電機メーカー、百貨店などの出身者に加え、電力需給の予測を立てるのに必要な気象予報士など特殊技能者も在籍している。

> 経営陣

社長の池田氏は松下グループ全体の電力コスト削減に取り組んだ経験あり。

◆ 役員構成

同社の代表取締役である池田元英氏は69年生まれの45歳で、銀行員や代議士秘書などを経験した後、松下電器産業(現パナソニック)勤務を経て04年に旧エナリスを創業している。松下グループ全体の電力コスト削減に取り組んだことが原点となり、エネルギー業界に関する豊富な経験と知識を有している。現在、経営方針や事業戦略の決定、重要な取引先との交渉、利益計画の策定・推進等、会社運営の全てにおいて重要な役割を果たしている。

現在、同社の取締役は池田氏を含めて7名(1名の社外取締役を含む)。池田氏と社外取締役1名を除く5名の前職は、証券会社、電機メーカー、商社、公務員、建設会社とバラエティに富んでいる。同社グループの事業が発電や発電機器・プラントの建設から電力会社やPPSとの電力の仲介トレーディング、さらに企業や一般家庭向け電力の販売まで事業を拡大しつつある現在、適切な陣容と考えられる。

> 沿革

同社は、08年4月に旧株式会社エナリスの株式の管理、顧客に対する電力をはじめとしたエネルギー商品の購入・販売コンサルティング、及びPPS業務代行を支援するシステム開発を主な目的として設立された。一方、旧エナリス(以下、旧社)は、PPS業務代行や、PPS事業者に対する卸電力売買取引仲介を主な事業目的として04年12月に設立されている。

11年12月、同社は競争力向上を目的としたグループ内の事業再編のため、旧社を吸収合併するとともに、株式会社エナリスに商号変更して、旧社の資産・負債及び事業を全面的に承継して現在に至っている。この間、10年11月には電力卸取引事業を開始し、また11年5月には現在事業の中核となるBEMS「FALCON SYSTEM」を発売開始した。また、13年4月にはHEMS「エナリス-Hems」をリリースし、ビルや家庭等の電力使用量の削減を目的としたエネルギー管理システムの提供を開始している。

図表 2 エナリスの沿革

2004年12月	有限会社エナリス設立(以下、旧社。2006年に株式会社化)
2008年4月	株式会社エナリスホールディングス(現 エナリス)設立
2008年7月	旧社 一般電気工事業者登録
2008年9月	旧社 中央監視装置・遠隔操作システム事業開始
2010年1月	旧社 特定建設業許可取得
2010年4月	旧社 グリーン電力取引業務代行業業開始
2010年11月	エナリス・パワー・マーケティング(現・連結子会社)を設立し電力卸取引事業開始
2011年5月	BEMS『FALCON SYSTEM』をリリース
2011年12月	旧社を吸収合併し、株式会社エナリスに社名変更
2012年4月	エネルギー管理システム導入策進事業における BEMS アグリゲータに採択される
2012年12月	BEMS 導入後のコンサルティングを行っていたイーキュービックを吸収合併 バイオマス発電ファンド等を取り扱うフォレストキャピタルを子会社化(現・連結子会社)
2013年3月	電源開発事業を目的とするエナリスパワーを設立(現・連結子会社)
2013年4月	HEMS『エナリス-Hems』をリリース。エネルギー管理システム導入促進事業の補助対象機器に認定 スマートマンション導入加速化推進事業における MEMS アグリゲータに採択される
2013年10月	東京証券取引所マザーズ市場に上場
2014年3月	太陽光発電システムの取付施工、保守管理業務を行う日本エネルギー建設を完全子会社化

(出所)有価証券報告書に基づき証券リサーチセンター作成

2. 事業環境と業績

> 業界環境と社会ニーズ

省エネと安定的かつ効率的な電力流通システムが求められている。

電力システム改革の目的は誰もが電気を選べるようになること。

◆通信の自由化の次は電力の自由化

「電力は電力会社作りだし、需要者はこれを言いなりの価格で供給を受ける」というのが従来の電力需給の構図であった。しかし、東日本大震災と、それに伴う原子力発電所の事故により、電気料金が上昇するとともに、電力需給は逼迫し、電力にかかわる制度や仕組みはこのままで良いのかという疑問が生まれた。政府もこれまでのエネルギー政策をゼロベースで見直し、省エネと安定的かつ効率的な電力流通の仕組み作りに取り組み始めている。

そこで、現在進められているのが電力システム改革である。目的は、「電力の安定供給の確保」、「電気料金の最大限の抑制」、「電気利用の選択肢や企業の事業機会の拡大」の3点である。電気が足りない地域へ不足分を柔軟に供給できる体制を整えたり、分散型電源を有効活用する仕組みを作ったり、さらには事業者の競争を促進して電気料金を抑制すること等を目指している。

具体的には、「広域系統運用の拡大」→「電気小売業への参入の全面自由化」→「法的分離による送配電部門の中立性の一層の確保、電気小売料金の全面自由化」という3つの段階を政府は設定している。すでに第1段階に進むための改正法案は、13年秋の臨時国会で成立している。

動き始めた電力システム改革の最大の目的は、誰もが電気を選べるようになることである。すでに、05年までに高压電力(50kW超)が段階的に自由化されビルや工場では電源選択の自由があるものの、その一端を担うPPSの取扱量は極めて少なく選択は進んでいない。一方、現在は規制されている一般家庭等への低压電力(50kW以下)供給は16年に自由化される予定であり、全面的な自由化や最適な電源の選択が促進され、地域の壁も取り払われれば、企業や一般家庭に多様な変化が生じると考えられる。

現在、電力の需給管理は原則として地域ごとに行われているが、政府は今後、地域を越えて電気を融通できる仕組みをいっそう整えていく計画である。これにより、災害時に停電を起こりにくくしたり、出力が変動する自然エネルギーの導入を拡大したりすることが可能になる。

16年の低压電力(50kW以下)自由化を契機に、将来的にはすべての企業や一般家庭が電力会社や料金メニューを選べるように、電力小売りが全面自由化される。政府は料金規制も段階的に撤廃し、小売電気事業者がピークシフト料金などのサービスを提供しやすい環境をつく

3月16日の日経ベリタスで省エネ関連の有力企業として同社を紹介。

る。ただし、全面自由化後も必ずいずれかの事業者から電力供給を受けられるようにするとともに、離島でも適切な料金で電気を使えるように政府は仕組みを作りかえる計画である。

発電した電気を送り届けるのに欠かせないのは送配電ネットワークである。新規参入した発電事業者や小売電気事業者も、既存の電力会社が運用している送配電網を使えなければビジネスが成立しない。そこで、電力会社の送配電部門を分社化することで、このネットワークをさまざまな事業者が公平に利用できるように政府は計画している。

これらは従来の電力行政を考えれば壮大な変革に思われるが、14年3月16日付けの日経ベリタスでは「電力戦国時代 小売り自由化の旗手たち」と題し、電力自由化に伴うこの事業領域への民間参入ラッシュを伝えている。発電と電力小売りの有力企業はソフトバンク(9984 東証一部)、東京ガス(9531 東証一部)、JXホールディングス(5020 東証一部)、丸紅(8002 東証一部)など、蓄電池及びその関連有力企業として住友電気工業(5802 東証一部)、日本マイクロニクス(6871 東証JQS)、パナソニック(6752 東証一部)など、水素・燃料電池の関連有力企業として川崎重工業(7012 東証一部)、千代田化工建設(6366 東証一部)、岩谷産業(8088 東証一部)などが取り上げられている。そして省エネ関連の有力企業としてエプコ(2311 東証JQS)とエナリス(6079 東証マザーズ)が紹介されている。

政府が法改正も含めた電力システム改革を進める一方で、政府の想定以上に民間企業が電力自由化に伴う事業を積極化させており、壮大な変革がスムーズに進むと予見される。同社は単に省エネ関連だけでなく、効率的な電力や電源選択提案サービスを通じて、電力流通のほぼ全てにおいて重要な役割を果たすと考えられる。

> 業績推移と今後の展望

◆13年12月期は大幅増収増益

2月10日に発表された同社の13/12期連結業績は、売上高10,177百万円(前期比99.4%増)、営業利益740百万円(同42.5%増)、経常利益681百万円(同31.1%増)、当期純利益422百万円(同2.8%増)であった。

13年10月8日(上場時)に公表された同社事前予想に対し、①BEMS補助事業の終了、②電力卸取引の需要が夏場に若干減少、③留保金課税などによる税負担の増加で、利益が若干未達となったものの、依然として売上、利益共に高い成長性を継続した。

同社は08年の現エナリスの創業以来、経常黒字を継続している。また、連結決算を開始した11/12期(第8期)の売上高は1,480百万円、経常利益は331百万円であり、その後の2期間で売上高が6.9倍、経常利益は2.1倍に増加している。利益成長が売上の伸びに比べ見劣り

するが、業界の優劣が未だ確定していない新しい事業領域で、同社が事業規模拡大を優先している結果と証券リサーチセンター(以下、当センター)では見ている。

同社は自社の事業を「エネルギー流通情報事業という単一の事業」と捉えているため、明確な形でセグメント別売上高や利益は公表していない。取材をもとに当センターが推計した事業ごとの売上高と売上総利益を示したのが図表3である。

FALCON SYSTEM の販売好調で電力代理購入の売上が飛躍期入り。

エネルギーマネジメント事業ではビルの使用電気の監視や機器の遠隔自動制御を可能とする自社製品 FALCON SYSTEM の販売に注力するとともに、FALCON SYSTEM 導入企業に対し複数の電力会社から電力を調達し販売する代理購入サービスを開始しており、売上を大きく伸ばしている。

事業毎の利益率は非開示だが、エネルギーマネジメント>電力卸売り>電源開発の順と推定。

パワーマーケティング事業では、独立系発電事業者など再生可能エネルギー発電設備から調達した電力卸売りが堅調に推移し、また新規事業である電源開発も複数の太陽光発電設備の建設が完工し約 27 億円の売上を新規に計上した。

事業毎の利益構成は不明だが、売上高が小さい PPS 業務代行を除くと、利益率はエネルギーマネジメント>電力卸売り>電源開発の順と推察される。

図表3 事業別売上高と売上総利益の推移

	12/12	13/12	増加率	14/12(E)	15/12(E)	16/12(E)
売上高(百万円)	5,103	10,177	99.4%	43,433	70,000	100,000
エネルギーマネジメント事業	915	3,567	289.8%	22,712	45,000	68,000
PPS業務代行	143	157		332	400	500
エネルギーマネジメント	772	3,410		22,380	44,600	67,500
パワーマーケティング事業	4,188	6,610	157.8%	20,721	25,000	32,000
電源開発	0	2,706		14,025	15,000	19,000
電力卸売り	4,188	3,904		6,696	10,000	13,000
売上総利益(百万円)	1,792	2,795		11,500	18,800	27,500
エネルギーマネジメント事業		1,700		8,500	14,800	22,300
パワーマーケティング事業		1,095		3,000	4,000	5,200

(出所) 12/12 期及び 13/12 期は取材を基に一部証券リサーチセンター推計。14/12(E) 以降は証券リサーチセンター予想

13/12 期の損益計算書と貸借対照表は次頁図表 4 の通りである。2 期前である 11/12 期(第 8 期)と比較し、総資産額は 913 百万円から 6,056 百万円へ 6.6 倍、純資産額は 333 百万円から 2,642 百万円へ 7.9 倍と急増している。また、自己資本比率は 38.1%から 42.3%に上昇している。上場する前の 12/12 期と比べると総資産額は太陽光発電設備及びディーゼル発電設備の販売等による売掛金の増加などで 4,044 百万円増、負債額は太陽光発電設備建設資金やその他運転資金の増加に伴う

図表4 財務諸表

	11/12	12/12	13/12	14/12(E)	15/12(E)	16/12(E)
損益計算書(千円)						
売上高	1,480,076	5,103,679	10,177,081	43,433,000	70,000,000	100,000,000
売上原価	1,029,662	3,311,490	7,381,665	31,933,000	51,200,000	72,500,000
売上総利益	450,414	1,792,189	2,795,416	11,500,000	18,800,000	27,500,000
販売費及び一般管理費	129,271	1,272,047	2,054,421	9,296,000	15,000,000	21,000,000
営業利益	321,143	520,142	740,995	2,204,000	3,800,000	6,500,000
営業外収益 (受取利息・受取配当金) (持分法投資利益)	10,258	5,038	22,430	5,000	5,000	5,000
営業外費用 (支払利息)	281	5,398	82,018	5,000	5,000	5,000
経常利益	331,119	519,782	681,407	2,204,000	3,800,000	6,500,000
特別利益						
特別損失	9,114	2,575				
税引前当期純利益	322,005	517,207	681,407	2,204,000	3,800,000	6,500,000
法人税、住民税及び事業税	58,706	105,906	257,494	935,000	1,600,000	2,750,000
税率	18.2%	20.5%	38.9%	42.4%	42.1%	42.3%
少数株主利益	0	-27	1,266			
当期純利益	263,299	411,328	422,647	1,269,000	2,200,000	3,750,000

売上高比(%)

売上総利益	30.4%	35.1%	27.5%	26.5%	26.9%	27.5%
販売費及び一般管理費	8.7%	24.9%	20.2%	21.4%	21.4%	21.0%
営業利益	21.7%	10.2%	7.3%	5.1%	5.4%	6.5%
経常利益	22.4%	10.2%	6.7%	5.1%	5.4%	6.5%
税引前当期純利益	21.8%	10.1%	6.7%	5.1%	5.4%	6.5%
当期純利益	17.8%	8.1%	4.2%	2.9%	3.1%	3.8%

前期比(%)

売上高	-	244.8%	99.4%	326.8%	61.2%	42.9%
売上総利益	-	297.9%	56.0%	311.4%	63.5%	46.3%
販売費及び一般管理費	-	884.0%	61.5%	352.5%	61.4%	40.0%
営業利益	-	62.0%	42.5%	197.4%	72.4%	71.1%
経常利益	-	57.0%	31.1%	223.4%	72.4%	71.1%
税引前当期純利益	-	60.6%	31.7%	223.4%	72.4%	71.1%
当期純利益	-	56.2%	2.8%	200.3%	73.4%	70.5%

貸借対照表(千円)

現預金、短期有価証券	360,027	346,676	1,251,870	3,400,000	5,700,000	8,100,000
受取手形及び売掛金	379,332	445,314	3,334,292	7,000,000	10,000,000	13,500,000
たな卸資産	16,028	914,694	360,737	400,000	500,000	500,000
その他	13,118	32,919	312,684	700,000	800,000	900,000
流動資産	768,505	1,739,603	5,259,583	11,500,000	17,000,000	23,000,000
有形固定資産	25,635	46,690	366,138	550,000	550,000	550,000
無形固定資産	93,260	208,337	383,909	400,000	400,000	400,000
投資その他の資産	25,690	17,351	46,811	50,000	50,000	50,000
固定資産	144,587	272,379	796,859	1,000,000	1,000,000	1,000,000
資産合計	913,092	2,011,982	6,056,442	12,500,000	18,000,000	24,000,000
支払手形及び買掛金	226,497	387,243	1,319,804	2,400,000	3,600,000	4,700,000
その他	216,820	765,473	1,599,159	3,100,000	4,400,000	5,800,000
流動負債	443,317	1,152,716	2,918,963	5,500,000	8,000,000	10,500,000
社債及び長期借入金	133,994	79,663	468,384	1,500,000	2,000,000	2,000,000
その他	2,080	18,179	26,280	1,550,000	1,850,000	1,600,000
固定負債	136,074	97,842	494,664	3,050,000	3,850,000	3,600,000
純資産合計	333,700	761,424	2,642,814	3,950,000	6,150,000	9,900,000
(自己資本)	(333,700)	(758,823)	(2,560,369)	(3,850,000)	(6,050,000)	(9,800,000)

対総資産比率(%)

流動資産	84.2%	86.5%	86.8%	92.0%	94.4%	95.8%
固定資産	15.8%	13.5%	13.2%	8.0%	5.6%	4.2%
流動負債	48.6%	57.3%	48.2%	44.0%	44.4%	43.8%
固定負債	14.9%	4.9%	8.2%	24.4%	21.4%	15.0%
自己資本	38.1%	37.7%	42.3%	30.8%	33.6%	40.8%

(出所) 有価証券報告書などより証券リサーチセンター作成。14/12(E)以降は証券リサーチセンター予想

電力取扱量の増加に加え、相乗効果が見込める M&A で業績は飛躍的に拡大。

借入金増や社債発行等により 2,163 百万円増、純資産額は株式発行などによって 1,881 百万円増加している。

◆14/12期についてエナリスは売上高 4.3 倍増、経常利益 3.2 倍増を計画
 同社は、2月10日に14/12期連結業績予想を売上高 34,223 百万円(前期比 236.3%増)、営業利益 1,260 百万円(同 70.0%増)、経常利益 1,260 百万円(同 84.9%増)、当期純利益 809 百万円(同 91.4%増)と公表した。驚くほどの増収率、増益率である。しかし、同社は2月24日に日本エネルギー建設の株式取得及び簡易株式交換を実施することで同社を完全子会社化すると発表した(効力発生日 3月19日)。よって、3月決算である日本エネルギー建設の効力発生日から12月までの業績が上乘せされることとなり、14/12期の業績予想は、売上高は 43,433 百万円、営業利益 2,204 百万円、経常利益 2,204 百万円、当期純利益 1,269 百万円に上方修正された。

この上方修正額は売上高で 9,210 百万円、経常利益で 944 百万円である。日本エネルギー建設の13/3期の業績は売上高 380 百万円、経常利益 1 百万円であり、今回の上方修正がほぼ全て日本エネルギー建設分と確認も取れており、この買収は急成長企業を取り込んだことになる。日本エネルギー建設自体、将来の IPO を計画していたようだが、同社との相乗効果と、この急変する業界を展望して同社との融合を選択したもようである。

◆証券リサーチセンターは 16/12 期に売上高 1,000 億円、経常利益 65 億円を予想

14/12 期は FALCON SYSTEM の販売好調が継続するとともに、導入企業に対し複数の電力会社から電力を調達し販売する代理購入サービスが飛躍的に増加すると予想される。その契約見込み案件や取扱電力量は開示されていないため、推測の域を出ないが、契約案件の増加に加え、段階的に取扱量が增加する契約となっており、継続的な取扱電力量の増加、すなわち売上高の増加が見込まれる。また、独立系発電事業者など再生可能エネルギー発電設備からの電力調達による卸売りが堅調に推移すると予想され、電源開発は前述した日本エネルギー建設のプラス効果も確実である。

当センターでは、業績の大幅な拡大が継続し 16/12 期の業績を売上高 1,000 億円、経常利益 65 億円と予想した。背景として、以下の点が挙げられる。

- ① 同社の取組が、政府による省エネ、安定的かつ効率的な電力流通の仕組み作りに合致している
- ② いち早く節電、電力卸売りや代理購入をビジネスとして展開した

着眼点が優れている

- ③ 約18.3兆円の電力市場においてPPSの取り扱いシェアは約3.5%、まだ5,000億円程度に過ぎず成長余地が大きい
- ④ 同社は電力会社、PPS、及び省エネ提案による顧客(電力需要家)とのコンタクト・商談が予想以上に増加している
- ⑤ 顧客との取引開始に際しFALCON SYSTEMという優秀な機器を持っている、ことなどが挙げられる。

特に、③に関しては、うち約4割を占める低圧電力(50kW以下)が16年に自由化されれば、最適な電源の選択が促進され、同社の電力取引量が一層増加すると予想される。

3. 非財務面の分析

> 知的資本

時代のニーズを的確に捉え、顧客の収益改善をサポートする。

◆社会的変化と政府方針への先行的キャッチアップが奏功

同社は旧社の設立が 04 年ではあるが、現在の事業のベースとなる FALCON SYSTEM の販売を開始したのが 11 年 5 月であり、実績 3 年足らずの若い会社である。業界自体が揺籃期にあり、業界内での趨勢や競争力、知的資本、同社の優位性を現時点で明確にするのは難しいが、政府による省エネ、安定的かつ効率的な電力流通の仕組み作りに合致しており、成長性が高いと考えられる

前述した通り、政府は「電力の安定供給の確保」、「電気料金の最大限の抑制」、「電気利用の選択肢や企業の事業機会の拡大」の 3 点で電力システム改革に取り組んでおり、同社はいち早く「電気料金の最大限の抑制」=節電、「電気利用の選択肢や企業の事業機会の拡大」=電力卸売りや代理購入に着目し事業を展開している。

節電は社会的ニーズであり、電力代理購入等は電気代削減に繋がり顧客である企業にとって原価低減をもたらす。市場での優劣が決まる前にいち早く市場を開拓し、顧客を囲い込む必要がある。今期急成長が予想されるエネルギーマネジメント事業の電力代理購入は顧客との相対契約であり、既に獲得している顧客名や現在進行している新規案件はごく一部を除いて明確にはされていない。また、既存顧客でも契約初期から段階的に代理購入 kW 数を増やしていくケースが多いため、初期段階で同社サービスの優位性アピールが欠かせない。その突破口が FALCON SYSTEM であり、経済産業省が推進する BEMS 補助事業では導入申請件数 6,442 台(14 年 1 月 31 日時点)に対し同社は 1,637 台で、25%のトップシェアを確保している。

なお、一部公表されている電力代理購入の実例としては、全国展開している複数の居酒屋チェーンで実績があり、最近では同社が大規模太陽光発電所から電力を代理購入しコープさっぽろ(札幌市)の約 100 店舗へ供給する事例が 3 月 7 日に公表されている。

> ESG活動

◆ 環境対応 (Environment)

同社は「エネルギー流通情報事業」という単一の事業を行っており、発電から消費に至るまでの、電力が流通するプロセスにおいて偏在しているエネルギー情報を管理・提供し、電力の需要家が最適な電源選択をすることを可能とする各種サービス及び電力の卸売りや代理購入を行っている。ただし、同社では最適な電源選択には経済合理性や社会合理性とともに環境合理性を明確に打ち出しており、太陽光発電や風力発電、バイオマス発電の効率的利用を提唱している。

また、同社は電源開発事業の一環としてフジコー（2405 東証マザーズ）と合弁会社を設立し岩手県で間伐材を燃料としてバイオマス発電事業への進出を決めており、16年2月に発電施設完成及び運転開始を計画している。

◆ 社会的責任 (Society)

同社社長の池田元英氏は、11年3月の東日本大震災及び原発事故の発生、さらにその後の計画停電などを例に挙げながら、電力の安定供給や再生可能エネルギーの活用、そして効率的な電力利用のために、電力情報を提供することが同社の社会的責任と考え起業しており、社会的責任を認識してその後の事業展開を行っている。

また、前述した通り節電は社会的ニーズであり、電力代理購入など電気代削減は企業にとっては原価低減と収益改善に繋がるため、その社会的責任は大きいと考えられる。

◆ 企業統治 (Governance)

同社は現在の事業のベースとなる FALCON SYSTEM の販売を開始したのが11年5月であり、実績3年弱の若い会社である。したがって、取締役会及び実務現場が多種多様な人材で構成されているものの、代表取締役である池田氏に役割依存する確率が高いと考えられる。

同社の取締役は社長の池田元英氏を含めて7名。うち、社外取締役の村上憲郎氏はノーテルネットワークス(カナダ)の社長やグーグル(日本)社長兼米国本社副社長を歴任しており、経営の相談役的立場と考えられる。また、常勤監査役の川崎勝久氏はパナソニック子会社の元社長。社外監査役は1名が会計コンサルタント、1名は弁護士という構成になっており、監査役会並びに取締役会への出席を通じて経営に対する適切な監視を行っている。

同社の筆頭株主は池田元英氏（持株比率27.45%）と池田奈月氏（持株比率27.45%）で、第3位の(有)プリシヤス（持株比率4.41%）は取締役会長久保好孝氏の資産管理会社、常務取締役渡辺健氏も第9位(持株比率1.04%)の株主となっている。現経営陣を中心に起業に係わった人達が株式の多くを保有している。

なお、13年11月11日午後4時に東京証券取引所で開示予定だった同社13年12月期第3四半期決算短信が、午後1時ごろ同社インターネットサイト上で閲覧可能となる不適切開示が生じた。適時開示時刻以前に外部アクセスが可能な公開ダイレクトリに開示情報を保存していたことが原因だが、同社では早急に①社内関係者による適時開示制度に対する理解向上、及び周知徹底、②業務フォローの見直し、③開示業務の定期的監査の実施、④IR担当者の増員、⑤自動更新ツール導入の検討という再発防止策を作成し実施している。

この一件による混乱や影響はほぼ見られないものの、上場企業としての責任は重大であり、より一層のガバナンス強化が求められる。若い企業にとって今回の一件は良いタイミングでの苦い経験であり、ガバナンス強化へのきっかけになったとも考えられる。

図表5 13/12期末の大株主及び株主属性別株式保有状況(単位:%)

指名又は名称	所有比率	株主属性	所有比率
池田 元英	27.45	個人その他	82.54
池田 奈月	27.45	金融商品取引業者	9.12
(有)プリシヤス	4.41	その他の法人	4.76
辻中 肇	3.94	金融機関	2.28
(株)SBI証券	2.35	外国法人等	1.30
松井証券(株)	1.88		
日本証券金融(株)	1.75		
野村証券(株)	1.47		
渡辺 健	1.04		

(出所)有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

4. 経営戦略

> 対処すべき課題

(注7) EMS: (Energy Management System の略) エネルギー使用状況を適切に把握・管理し、削減につなげるシステム。

課題は営業力強化、事業基盤確立、社内マネジメント体制の強化、有望な人材の確保・育成。

◆課題は新興企業の基本原則

同社は依然として事業拡大の初期段階にあると考えられる。しかし、今後はEMS(注7)の販売、再生可能エネルギーの発電設備建設を新規に取り扱う事業者も増加する可能性があり、自社の競争優位性を確保して、さらに成長を続けていくために、以下の4点を対処すべき課題として認識し、取り組んでいく計画である。

(1) 営業力の強化

同社グループは電力価格を安価に抑え、またPPS向け業務代行や電力卸取引などのノウハウを持ちながらも、知名度、ブランド力がまだ低いことや、新規分野を扱うことも多く、新しいサービスへの理解が得られにくい場合がある。そのため、営業の展開力に欠けることが課題と認識し同社グループでは販売協力先を増やすとともに、顧客分析や経験を踏まえ、現時点で最も効果的と考えられる営業方法を選択している。今後もより効果的な営業方法等を模索し、また販売提携戦略なども活用し、営業力拡充を図っていく予定である。

(2) 事業基盤の確立

同社グループは、電気事業法改正による電力自由化等の事業環境の変化をチャンスと捉え、既存事業の拡大とともに、新たな市場創出に向け、事業ポートフォリオを拡充させ、事業基盤を確立させていくことを課題として取り組んでいる。既存事業により安定的な収益を確保しつつ、シナジー効果や需要変化に対応したリスク分散効果を狙いながら複数の新規事業に積極的に投資することで、早期に事業実現を図る計画である。そのためには、コスト削減を図りながら、質としてもより高いものを作っていくため、新しい情報や知識の確保だけでなく、仕入先、販売先、取引工事業者や調達先など新規の取引先を増やし、需要の増加に対応していく等の社外との協力体制の強化にも一段と取り組んでいく計画である。

(3) 社内マネジメント体制の強化

同社グループは人員が増加し続け、オフィスも分散して増やしていることから、コミュニケーション量の不足が顕在化してきていると認識している。また、新しい事業が増えることにより、新しい業務フローを構築し、効率的・効果的な体制を整えていく必要が常に生じている。そうした課題を含め、社内マネジメント体制強化が必要であることから、新規事業に対応した組織変更を行うほか、幹部職を対象としたディスカッション中心の研修の実施、内部監査の実施等、コーポレート・ガバナンス体制の整備を今後も継続していく。さらに、効果的なオフィスの選定、マネジメント力育成等の取り組みを強化する方針である。

(4) 有用な人材の確保、育成

同社グループは、事業の急速な拡大にともない必要な人材を十分に確保していくことが重要と考えている。高い専門性を有する人材、有能な人材であることに加え、それぞれに異なる経験や得意分野をもつ人材の採用にこれまで務めてきた。同社グループは新しい事業に対応して業務を進めていく上では、今までに経験のない分野・業務への柔軟な対応も常に必要となっていく。同社は育成のための研修の拡充のほか、社内システム等で各従業員の経歴の情報共有を行い異なる経験や得意分野の把握など、限られた人材資源をより活かす仕組みづくりに取り組んでいく計画である。

> 今後の事業戦略

◆ 急拡大する電力代理購入

同社は「エネルギー流通情報事業」という看板を掲げているが、これは、これまでエネルギーを自由に取引できなかった電力の需要家が最適な電源選択をすることを可能にするという意味合いであり、事業としては多様な電力購入のミックス提案及び代理購入、あるいは PPS 等に対し安定した電力供給を行う電力卸売りが中核事業として育ってきている。

新丸ビルへ再生可能エネルギーによる電力販売を発表。今期注力事業の象徴的事例。

こうしたなか、同社は3月31日に、三菱地所(8802 東証一部)と新たな電力契約を締結し、4月1日より新丸の内ビルディング(以下、新丸ビル)の契約電力の約半分を木質バイオマス発電・バイオガス発電・太陽光発電でまかなう低炭素電力販売を行うと発表した(次頁図表6)。具体的には同社が新丸ビルにおける電力代理購入サービス契約を締結し、電力会社と PPS による部分供給スキームを活用し、契約電力の約半分に相当する電力を再生可能エネルギーで販売する。

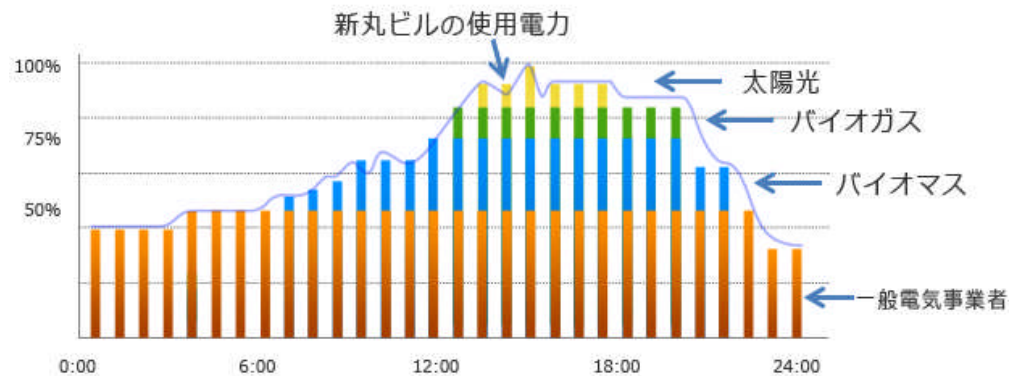
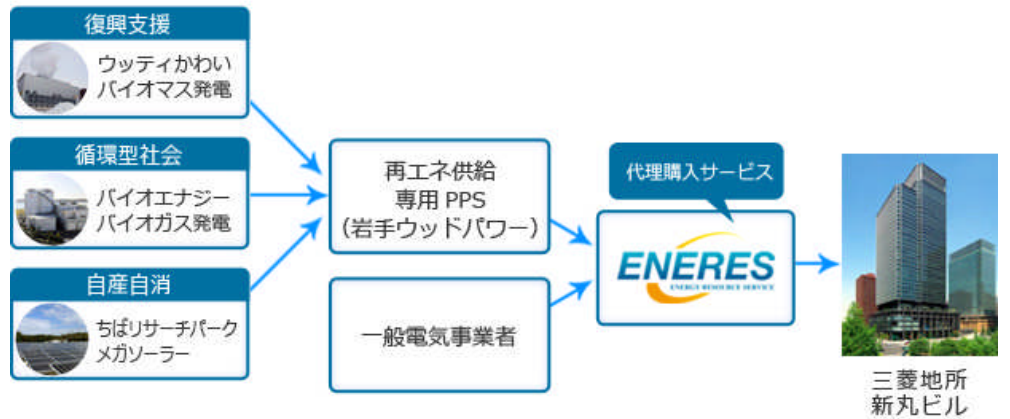
具体的には、木質バイオマス発電による電力は岩手県宮古市の(株)ウツティかわいから、バイオガス発電による電力は東京都中央区のバイオエナジー(株)から、太陽光発電による電力は三菱地所のちばりサーチパークのメガソーラーから同社が代理購入して丸ビルに販売する。ウツティかわい、バイオエナジー、三菱地所はともに PPS であり、同社が設立支援や業務代行でサポートしてきたものが、電力代理購入に繋がったと考えられる。

なお、当案件による年間の電力代理購入・販売額は明確にされていない。また、同様の別案件がどの程度あるのかも明確にされていない。ただし、取材の感触では FALCON SYSTEM も含めたエネルギーマネジメント事業の売上高は13/12月期の約34億円から14/12月期は224億円程度まで急増すると予想される。

同社 16/12 期はエネルギー
マネジメント事業の急伸で
売上高目標は 1,000 億円。

また同社は、16/12 期の目標として売上高 1,000 億円を掲げているが、
うち 700 億円程度をエネルギーマネジメント事業の売上高としてい
る。利益面の目標は公表していない。

図表 6 新丸ビルへの再生可能エネルギーによる電力販売のスキームと契約電力の内訳イメージ



(出所) 同社発表プレスリリース(14年3月31日)

5. アナリストの評価

> SWOT分析

川下事業が電力自由化を先取りして急成長へ。

◆ 強みはBEMS アグリゲータとしてトップ、弱みは知名度の低さ

同社は実績3年足らずの若い会社である。また、国を挙げて取り組み始めた電力システム改革はまだ初期段階であり、PPSの電力取扱量はまだまだ少なく、電力の卸売りや代理購入のビジネスは緒に就いたばかりである。さらに、電力流通や再生可能エネルギーの電源開発及び関連の市場規模は未知数であり、競合の優劣もまだ定まっていない。

このように同社の強み・弱みの評価が困難な状況のなか、当センターとしては以下のようにSWOT分析を試みた。

強み(Strength)

- ・ PPS 設立支援や業務代行による PPS 各社との繋がり(電力代理購入の際、再生可能エネルギーの調達が容易)
- ・ 同社の FALCON SYSTEM は 25%の BEMS トップシェアを確保しており、BEMS アグリゲータとして先行している

弱み(Weakness)

- ・ 知名度やブランド力がまだ低く、また新規分野を扱うことも多く、新しいサービスへの理解が得られにくい(前述した新丸ビルへの代理購入サービスの提供は知名度アップにつながる)
- ・ 事業の急速な拡大にともない、必要な人材を十分に確保できていない(今期、売上高 434 億円を見込むも現在の連結ベースでの人員は 130 人)

機会(Opportunity)

- ・ 節電の機運、電力多様化と電源選択の自由の機運
- ・ 国を挙げて取り組み始めた電力システム改革

脅威(Threat)

- ・ 業界への大手総合企業及び新規参入者の参入による競争激化
- ・ 国の政策方向転換(BEMS 補助事業予算が震災復興予算の流用と報道され、事業が打ち切られた)

> 経営戦略の評価

◆ 当面は FALCON SYSTEM と電力代理購入が売上成長を牽引

PPS の設立支援、管理業務の代行等からスタートした同社は現在、川上の電源開発事業、独立系発電事業者や火力発電所からの電力を調達し PPS への販売や日本卸電力取引所(JEPX)で売買する卸売り事業、

川下では FALCON SYSTEM を基盤とした節電や省エネサービス、電力代理購入の事業を展開している。

現在、電力の卸売り事業は従来の流通慣行からの脱却がなかなか進まないため、同社は事業の中心を節電や省エネサービス、電力代理購入の事業に切り替えつつある。前述した通り、ビルや工場にとって節電は自社の原価低減に繋がり、省エネという社会ニーズにも合致するため、新丸ビルの例でも分かる通り、今後は電力代理購入が急速に売上を伸ばすと考えられる。

当センターでは、FALCON SYSTEM の売上を含めたエネルギーマネジメントの売上高を 13/12 期の約 34 億円から 14/12 期は約 224 億円、15/12 期は約 446 億円、16/12 期は約 675 億円と予想した。不確実な要素を多く含んだ予想ではあるが、同社の経営戦略は的確であり、飛躍的な成長可能性を秘めていると見ている。

> 競争・同業他社比較

◆ 独自の事業展開で比較対象となる類似企業は見当たらない

同社を調査・分析するにあたり、当センターではこれまで競争や同業他社比較に触れてこなかった。

同社は「エネルギー流通情報事業」という単一の事業を標榜しているが、これは電力が流通するプロセスにおいて偏在しているエネルギー情報を管理・提供することで、これまでエネルギーを自由に取引できなかった電力の需要家が最適な電源選択をすることを可能にするという意味であり、情報提供や省エネ機器の販売から発電、そして電力卸売りや電力購入代行を行っている類似企業は見当たらない。

株式市場では、省エネ関連新興企業として省電舎(1711 東証マザーズ)やファーストエスコ(9514 東証マザーズ)等を取り上げるケースもあるが、ともに事業内容が全く異なる。さらに、同社を経済産業省及び環境共創イニシアチブが認定する BEMS アグリケータのトップサプライヤーと位置付ければ、省電舎とファーストエスコはこれに認定されていない。

BEMS アグリケータに認定されている上場企業は、ダイキン工業(6367 東証一部)、イオンディライト(9787 東証一部)、エディオン(2730 東証一部)、日本電気(6701 東証一部)、富士通(6702 東証一部)、日立製作所(6501 東証一部)、九電工(1959 東証一部)、大崎電気工業(6644 東証一部)、東芝(6502 東証一部)、オリックス(8591 東証一部)、日本ユニシス(8056 東証一部)、ユアテック(1934 東証一部)、三井情報(2665 東証二部)、アズビル(6845 東証一部)、及びパナソニック子会社や NTT 子会社であり、これら多様な事業を展開している企業と競争やバリエーションなどの比較をしても有用ではないと判断した。

> 投資に際しての留意点

成長途上であり、当面は配当見送りの方針。

事業展望や成長性、業績の進捗度合いなどを勘案し中長期の視点で判断すべき。

◆ 今後3期間は無配の方針

同社は会社設立以来、株主への利益配当を実施していない。業績の推移を見据え、将来の事業の発展と経営基盤の強化のための内部留保を充実させ、経営成績や財政状態の状況等を総合的に勘案し、安定的かつ継続的な配当を行いたいとしている。ただし、同社は未だ成長途上であることから、今後の事業発展及び経営基盤強化といった内部留保の充実を優先し、今後3期間は配当を見送る方針である。

◆ 一般的な投資バリュエーション指標では評価が困難

当センター予想EPSに基づく14/12期予想基準のPER55.8倍で、13/12期実績基準PBRは27.2倍である。他社比較をするまでもなく、これら一般的バリュエーション指標は市場平均をはるかに上回る水準であり、評価は困難である。

当センターでは、同社が社会全般にわたる節電の機運、電力多様化と電源選択の自由の機運を的確に捉え、BEMS トップアグリゲータとして、FALCON SYSTEMの機器販売や電力代理購入や電力卸売りで業績を大きく伸ばすと見ている。同社が当面の目標とする16/12期売上高1,000億円に見合う当センターの利益予想、株主資本予想を基準にすればPERは18.9倍で、PBRは7.2倍となるが、それでもバリュエーション指標の水準は高いと言える。

短期的なバリュエーション評価ではなく、同社の事業展望と成長性、今後の業績の進捗度合いなどを勘案して、中長期の視点で投資判断を検討すべきと当センターでは考えている。

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

本レポートの特徴

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートの構成

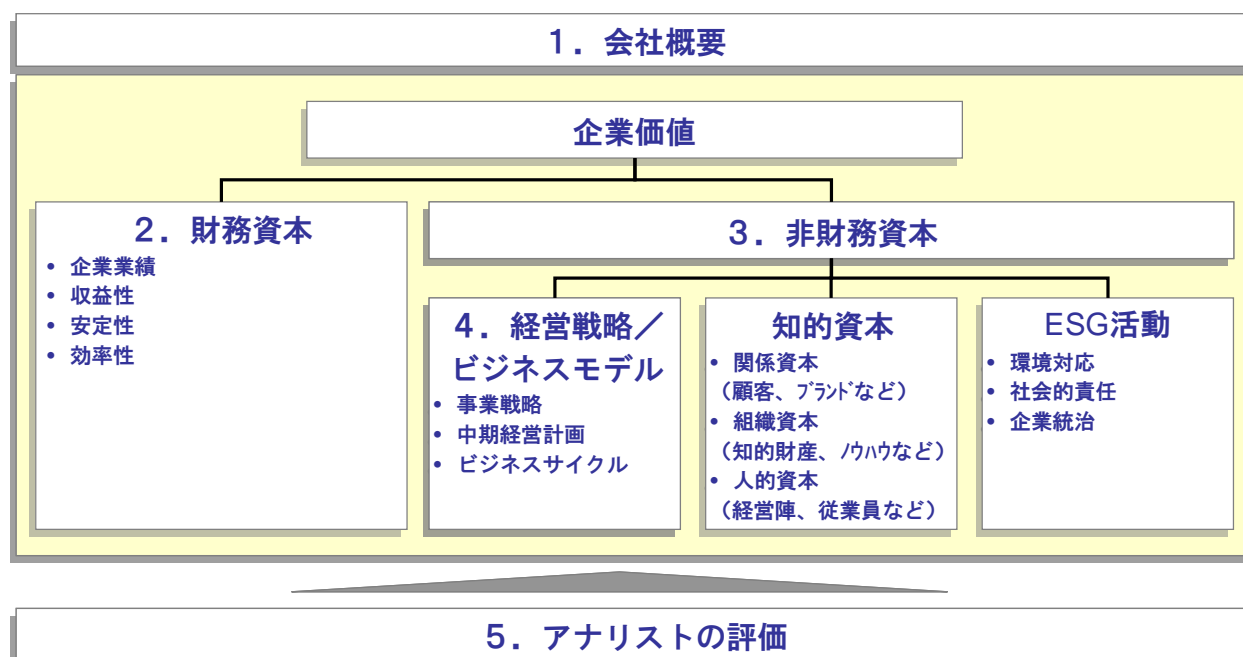
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

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。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを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。