

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12月6日

東証グロース

ポイント

・今2025年6月期の1Qは順調なスタートを切った。通期の会社計画である営業利益31.3億円(前年度比+12.1%)も十分達成できよう。主力分野での顧客開拓が着実に進んでおり、4月に上場した後、成長力は高まりつつある。

・エネルギーサービス企業として、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、電力の一括購入に加えて、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、システムやビジネスオペレーション等のBPOを、SaaS型で提供し、エネルギー関連企業へ急速に伸びている。

・今期から第4の新事業を、脱炭素ソリューション事業として立ち上げた。再エネ発電、電力小売、電力運用、電力制御に多面的にアプローチし、自治体の公営住宅などの脱炭素を強力にサポートする。北九州市や横浜市で案件が始まっている。

・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、その骨格を固めた。成長戦略として、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。

・上場によって信用は高まっており、新しいサービス提供も本格的に立ち上げつつある。こうした新しい動きは、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。来期も好調を持続し、営業利益で36億円は見込み、ピーク利益の更新が続こう。中期成長性を示すKPIの進捗と共に、株式市場での評価はさらに向上してこよう。

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 分散型エネルギーのプラットフォーム構築を目指す
4. 当面の業績 再生エネルギーの新サービスを立ち上げつつ、ピーク利益の更新続く
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 A

株価 (2024 年 12 月 5 日) 1906 円 時価総額 356 億円 (18.66 百万株)
PBR 4.15 倍 ROE 25.6% PER 16.2 倍 配当利回り 1.9%

(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	38709	2793	2769	1989	108.9	43.0
2025.6(予)	44000	3130	3080	2200	117.8	36.0
2026.6(予)	49000	3600	3500	2400	131.5	40.0

(2024.9 ベース)

総資産 17441 百万円 純資産 8573 百万円 自己資本比率 49.0%
BPS 459.4 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。2024.6 期の配当は 30 周年記念配 10 円を含む。

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2024年6月末で223名（前期末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
2024.6	38709	32231	2769	1118	1986	780

(注) 2023.6期は決算期変更で15カ月決算。

子会社；中央電力ソリューション、中央電力エナジー。

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。導入に当たっては受変電設備やその設置等の費用が発生するが、これはレジル側の負担で設置され、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9月時点で、2247棟（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、小売において割安に提供する。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9月で7428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	52.5	53.1	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	44.3	39.9	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	3.2	7.0	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、

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。

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。

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。2024年6月末現在、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）、村田取締役（41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・パッカー、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。

2024年9月の株主総会では、執行担当の取締役に1名交替した。新任の村田取締役は2021年に入社し、執行役員、子会社の中央電力エナジーの社長として、グリーンエネルギー事業の強化に貢献してきた。

創業者は株主として

2024年6月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)48.67%、創業者の中村誠司氏8.51%、関西電力9.75%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いと考えた。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、電気の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

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。

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」の構築や、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^{あらが}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、投資家とのコミュニケーション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。

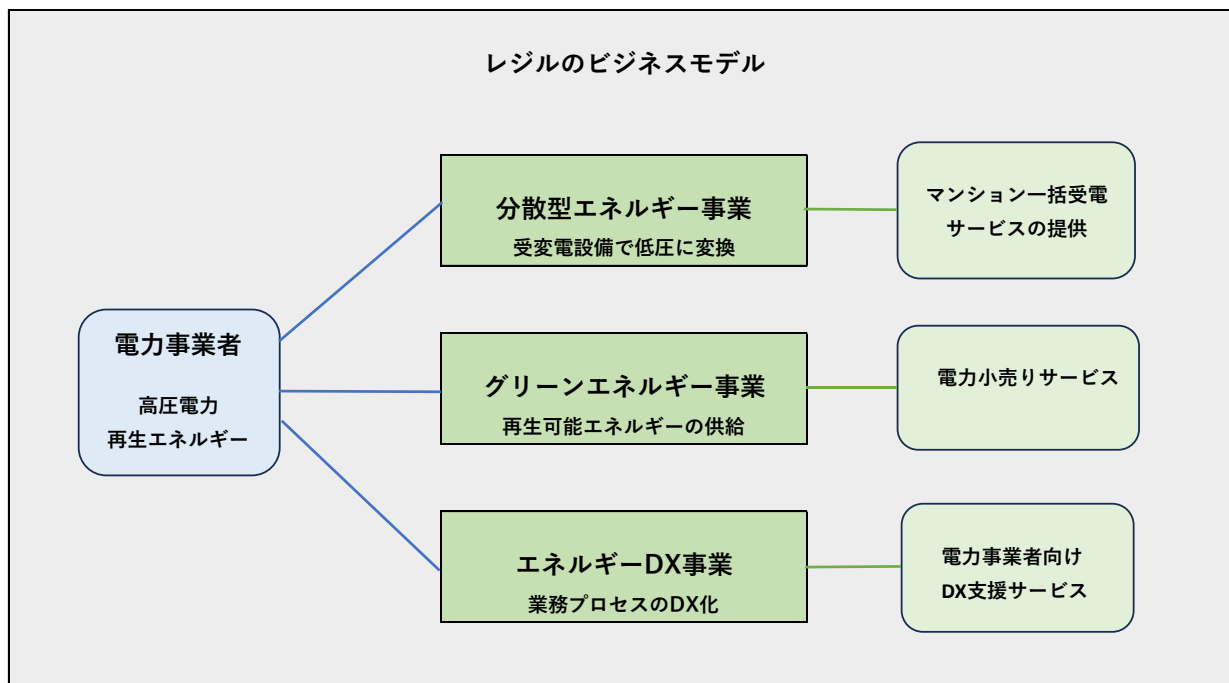
中堅中小の企業においても同様である。加えて、CO2削減に貢献するために、再エネを利用する。蓄電池（バッテリー）を利用して、昼夜の電気利用を制御しつつ、いざという時には、防災の非常電源として利用する。こうした分散型電源のネットワークを構築し、プラットフォームとしてサービスを提供する。ビジネスモデルは大きく進化しつつある。

3つのセグメント

分散型エネルギー事業では、電力の一括購入に加えて、防災と脱炭素を事業に取り組んで

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。

いる。主力のマンションへの一括受電の導入件数は2024年6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。9月末で、再エネ供給の契約件数は7428件で、再エネ比率は83.0%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活かし、BPO+SaaSをBPaaSと名付けて、新規事業として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9月末で43.8万件に達している。

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、新たな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年で急速に進めた。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9月末で83.0%に上昇した。2030年までに100%にもっていく方針であるが、この供給比率の目標は早めに達成できよう。

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

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とは、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年に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2247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。

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こと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、出社は月間でコントロールする仕組みの導入に加えて、新たな独自人事評価制度の導入など、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。

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年の2.5%から2023年には14.5%へ、2024年6月期には22.7%へ高まった。

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 分散型エネルギーのプラットフォーム構築を目指す

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^{あらが}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。

事業環境の認識

今後の事業環境について、1) 再エネ比率を上げていくには、発電された再エネを無駄にすることなく、効率的に活用することが必須である、2) そのためには発電側の調整だけでなく、需要側の調整も必要である、と丹治社長は強調する。

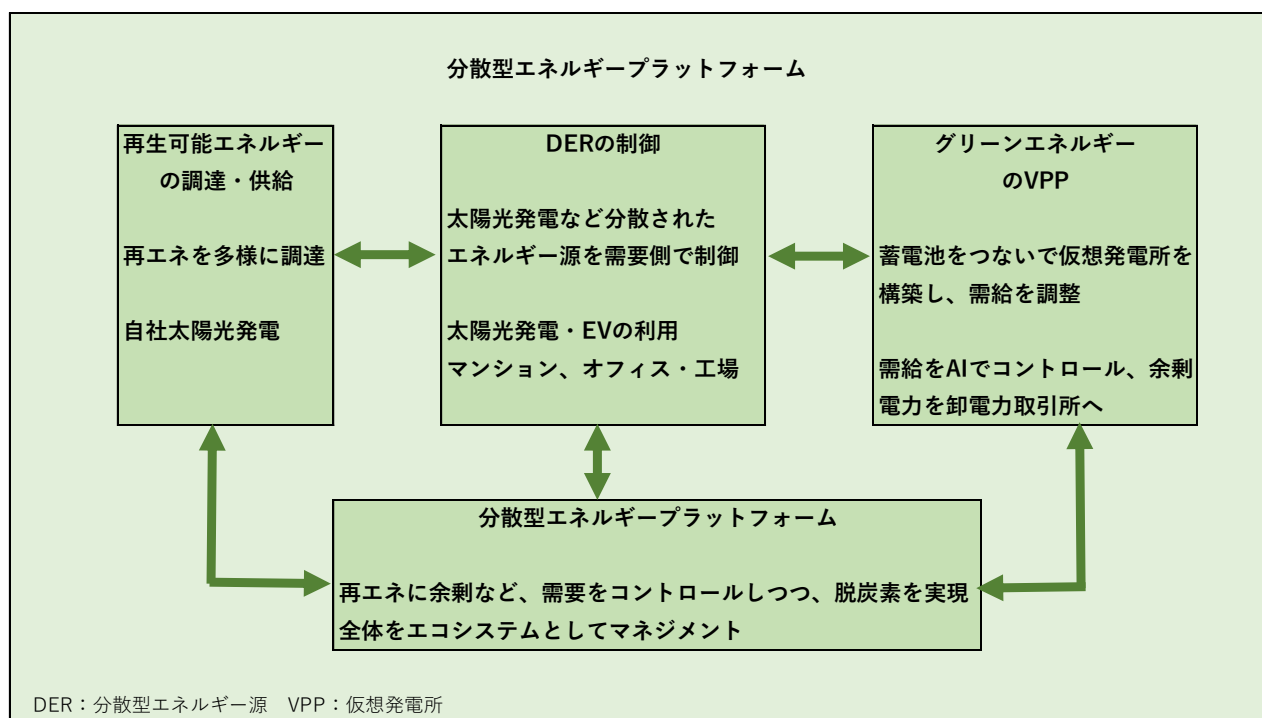
実際、九州エリアでは再エネが余って出力を抑えている事例も出ている。需要サイドでも再エネの消費と蓄電がコントロールできれば、その利用効率は高まる。当社はここにフォー

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。

カスしようとしている。

当社が目指す分散型エネルギープラットフォーム作りは、1) 不安定な再生エネルギーを需要側で制御する仕組みを作ることによって、2) これをプラットフォームとして低コストで提供し、3) わが国のエネルギーの安定化と脱炭素に貢献しようというものである。

DER (Distributed Energy Resources:分散している太陽光発電などのエネルギー源) を的確に制御すれば、再エネの利用効率を高めることができる。そのために蓄電池 (バッテリー) を利用して、VPP (Virtual Power Plant:仮想発電所) を構築すれば、電力の需給調整が一段とやりやすくなる。



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ース ・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。マンション用の蓄電池の開発も進めた。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。

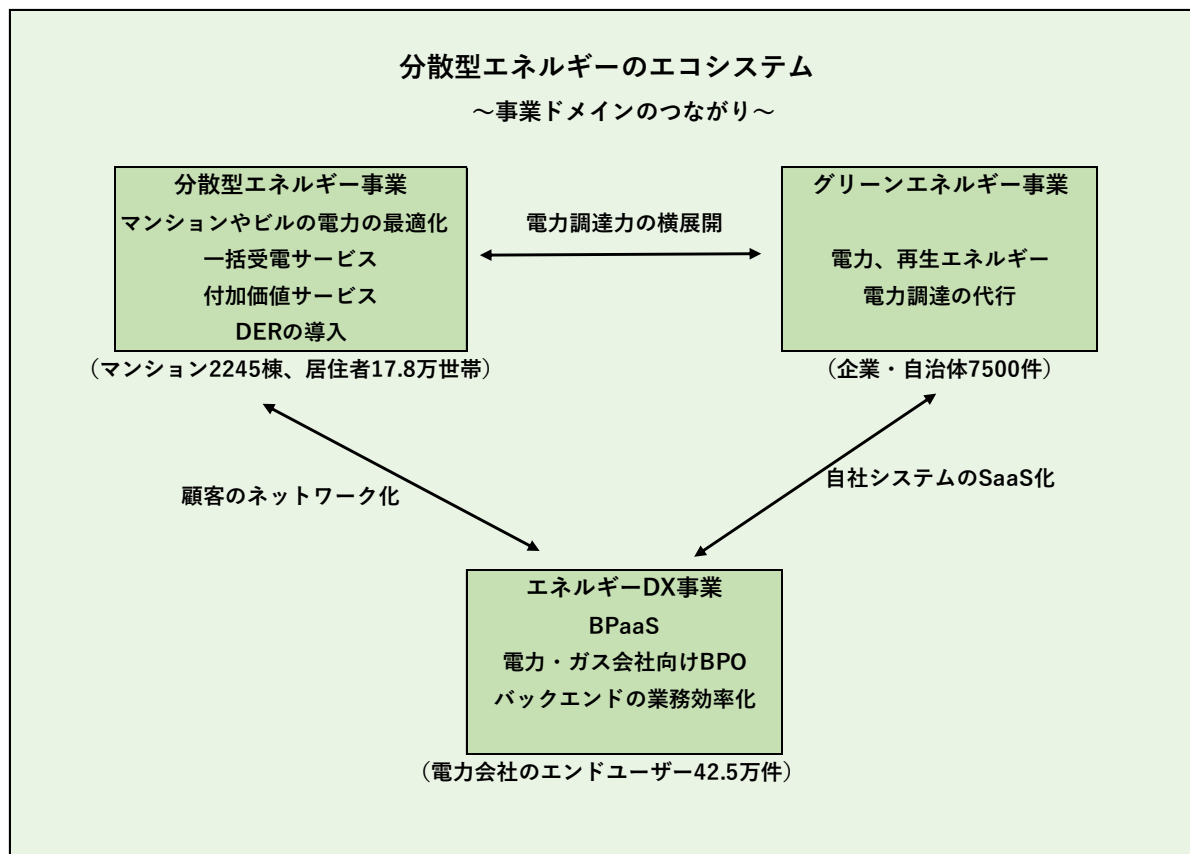
共同住宅（マンション）×分散型エネルギー設備（DER）×デジタル制御（AI・DX）で新しいビジネスモデルを創っていく。これがレジルの分散型エネルギープラットフォームである。

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、新たな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

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。

(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。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。

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。

再生可能エネルギーの供給

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、実質的に再生可能エネルギーを100%で提供して

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。

いる。再生エネ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ものである。

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、蓄電池の利用で水道ポンプやエレベーターの稼働等、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。再生可能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。これには一括受電と同様に受変電設備の入れ替えが前提である。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、太陽光発電、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 40～50 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 45 億円、グリーンエネルギー事業で 25 億円、エネルギー-DX 事業で 10 億円をベースに、営業利益で 40～50 億円が当面のターゲットとなろう。

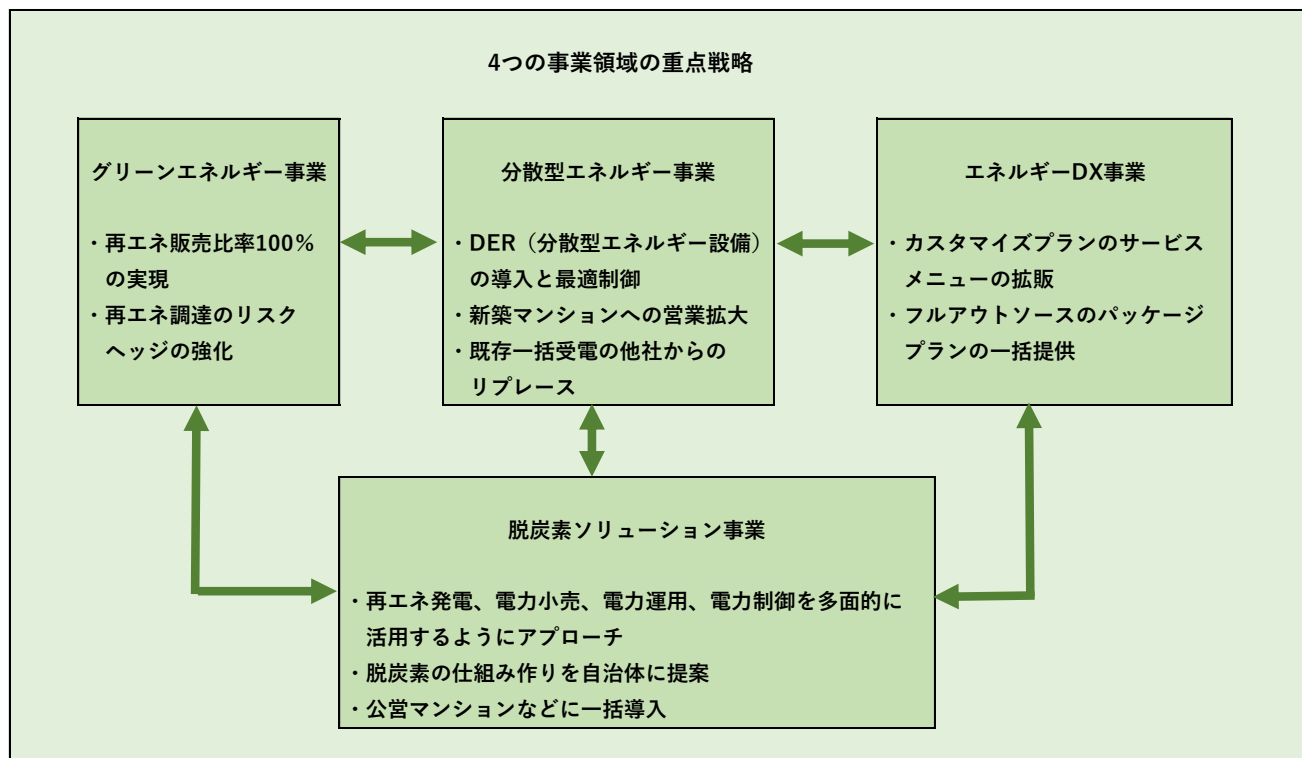
事業戦略の軸

今後の事業戦略の軸は、分散型エネルギープラットフォームの構築にある。その一環として、第 4 の事業本部を新設した。脱炭素ソリューション事業本部である。これまでの 3 事業

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。

本部で担っていた機能を取り出し、自治体の公営住宅に、電力の地産地消を促進する中で、脱炭素の仕組み化を図るビジネスモデルである。公営住宅はその規模においてマンション1棟に相当する。そこで、1) 再エネの調達、供給、2) 電力の一括購入+防災+脱炭素、3) その仕組み提供をまとめてサービスしていく。

分散型エネルギー事業本部では、DERの導入によるビジネスモデルの拡張を図る。マンション一括受電に防災サービスを加えて、いずれも設備費用を無償で提供し、その費用は電気代として、回収する。市場を既存のマンションだけでなく、デベロッパーと連携して、新築の分譲、賃貸、公営マンションに領域を広げていく。さらに、すでに入居しているマンションでも、そのマネジメントを当社に替えたいというニーズも出ている。このリプレイスにも注力する。



グリーンエネルギー事業では、再生可能エネルギーのみの販売を継続し、その比率を一段と高めていく。100%再エネ利用をできるだけ早期に達成する方針である。それに当たって、電力調達の昼夜バランス、季節性、地域性などを見計らって、電力トレーディングによるリスクヘッジにも力を入れていく。再エネ利用のDER、VPPモデルをマンション（家庭）からオフィス、工場（企業）に広げて、DERプラットフォームの独自性を高めていく。

エネルギーDX事業では、提供業務の拡大を目指す。カスタマイズプランに加えて、パッケージ型のフルアウトソースプランの導入増大も図っていく。

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。

脱炭素ソリューション事業では、当面、自治体をターゲットとして、当社事業のシナジーをフルに追求する。①再エネ発電、②電力小売り、③電力運用、④電力制御のノウハウを活かして、面的アプローチでビジネスを立ち上げる。すでに数件の案件が動いている。

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。設備投資先行でもないで、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	2024.6
流動資産	7877	11319
現預金	2199	4758
売掛金・契約資産	5278	6167
固定資産	7071	6200
有形固定資産	4927	4846
機械装置	2831	3417
リース資産	1581	545
無形固定資産	342	235
投資その他	1801	1118
保証金	1482	636
資産合計	14948	17519
流動負債	5026	6663
買替金	2436	2562
長期借入金(1年以内)	1352	1553
リース債務	428	197
固定負債	3699	2524
長期借入金	2984	2241
リース債務	605	239
純資産	6222	8331
有利子負債	5370	4231
有利子負債比率	35.9	24.2
自己資本比率	41.5	47.4

2024年6月末のバランスシートでは、リース資産が減少している。これは高圧の設備をリース期間終了後は再リースを減らしている。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。また、保証金が減少しているが、電気を市場から調達する時の保証金が不要になっていることによる。

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。

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ため、フリーキャッシュ・フロー（FCF）は潤沢となった。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の範囲に収まろう。大型案件が具体化すれば、銀行借入でレバレッジをきかすことができる。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案件にも対応できよう。会社サイドはM&A戦略にも意欲的である。

キャッシュ・フロー

(百万円)

	2022.3	2023.6	2024.6
営業キャッシュ・フロー	1781	3136	3798
税引利益	1592	1070	2614
減価償却	1124	1361	965
売上債権	-1292	601	-894
仕入債務	583	-16	127
投資キャッシュ・フロー	105	-2120	-643
有形固定資産	-630	-1072	-1104
無形固定資産	-161	-92	-19
敷金・保証金	-57	-1130	649
投資有価証券	928	-10	-97
フリーキャッシュ・フロー	1887	1016	3155
財務キャッシュ・フロー	-1449	-1158	-595
長短借入金	326	228	-444
配当	-836	-418	-400
リース債務	-876	-881	-207
株式発行			517
現金・同等物	2341	2199	4758

M&Aに向けて

M&Aについては、一括受電サービス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

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。

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 再生エネルギーの新サービスを立ち上げつつ、ピーク利益の更新続く

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	8232	97
2025.6	12585	1451						

(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

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。

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、利益への影響はない。

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、いづれ取り戻せる。

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	385	277
	平均単価	27.6	27.7	25.6	28.4
	燃料調整額の平均単価	1.1	-0.8	-2.9	-2.3

(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

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。

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。

セグメント利益

(百万円)

	2023.6		2024.6	
	売上高	利益	売上高	利益
分散型エネルギー事業	28066	2593	20329	2595
グリーンエネルギー事業	25251	315	21196	1950
エネルギーDX事業	1704	107	1911	340
調整額	-6155	-1379	-4727	-2092
合計	48867	1636	38709	2793

(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。2023.6は15か月決算。

2024年6月期は大幅に好転

2024年6月期は、売上高38709百万円、営業利益2793百万円、経常利益2769百万円、純利益1986百万円となった。前年同期比では（前年度は15か月決算であったので、今期に対応する12か月でみると）、売上高-6.2%（燃料調整額を除くと+16.5%）、営業利益+56.4%、経常利益+28.9%、純利益+30.0%と好調であった。減価償却費含めたEBITDAは、3759百万

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。

円（同+31.0%）となった。

EBITDA ベースでの利益増減をみると、全体では前年同期比+890 百万円であったが、その内訳はグリーンエネルギー事業で+1489 百万円、エネルギーDX 事業で+257 百万円、分散型エネルギー事業で+98 百万円、全社的な費用増-955 百万円であった。

セグメント別には、分散型エネルギー事業で、マンション一括受電サービスの導入戸数は2245 棟（前期末比+30 棟）、178502 万戸（同+2636 戸）と堅調であった。このうち、新規事業のマンション防災サービスは3 棟、441 戸と初契約を結び、順調な立ち上げをみせた。

グリーンエネルギー事業では、契約件数が7511 件（同-152 件）、再生エネルギー可能比率82.5%（同66.4%）となった。件数はやや減少したが、需要が好調で、市場価格連動型料金プランの営業や再生エネルギーの利用拡大が功を奏した。

エネルギーDX 事業では、当社がサービスを提供するエネルギー事業者のエンドユーザー数は42.5 万件（同-1.9 万件）となったが、サービスのメニューの広がりに加えて、自治体が参画している地域新電力会社の業務運用の受託も新たに始まっている。

主力ビジネスのKPI

	2021.3	2022.3	2023.6	2024.6
マンション一括受電サービス（棟）	2191	2203	2215	2245
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	7511
再エネ比率（%）	—	0.7	3.3	82.5
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	425

業容の拡大に対応して人員を増強している。当期は58名の採用を行った。また、マーケティングの強化に向けて、マーケティング本部を新設した。業績の好調を受けて、4Qには社員に対して業績連動賞与を出して、インセンティブを高めた。

2025年6月期も増益が続こう

2025年6月期の会社計画は、売上高44016百万円（前年度比+13.7%）、営業利益3130百万円（同+12.1%）、経常利益3084百万円（同+11.4%）、純利益2198百万円（同+10.6%）である。EBIDAは4256百万円（同+13.2%）で、セグメント別でも各事業で10%超の利益成長を目指している。当期も人員の増強には力を入れ、広告宣伝を中心としたマーケティング費用の増加も見込んでいる。

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。

2025年6月期の会社計画

(百万円、%)

	2024.6			2025.6 (会社計画)		
	売上高	EBITDA	営業利益	売上高	EBITDA	営業利益
分散型エネルギー	20329	3396	2595	24207	3703	2718
		16.7	12.8		15.3	11.2
グリーンエネルギー	21196	2003	1950	21916	2241	2190
		9.5	9.2		10.2	10
エネルギー-DX	1911	389	340	2601	463	433
		20.4	17.8		17.8	16.6
調整額	-4727	-2030	-2092	-4709	-2151	-2211
合計	38709	3759	2793	44016	4256	3130
		9.7	7.2		9.7	7.1

(注) EBITDA、営業利益の下段は対売上比。

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ろう。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。

相対の電力調達には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。

1Qは好調に推移

2025年6月期の1Qは、売上高12585百万円(前年同期比+12.3%)、営業利益1451百万円(同+13.9%)、経常利益1446百万円(同+16.1%)、純利益1044百万円(同+17.9%)と好調であった。EBITDAは1684百万円(同+11.5%)であった。

EBITDAは前年同期比+173百万円であったが、セグメント別では分散型エネルギー事業+336百万円、グリーンエネルギー事業+36百万円、エネルギー-DX事業+1百万円、全社的な費用増-202百万円であった。1Q(7~9月)は天候要因が猛暑の影響でプラスに働いた分がオンした。

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。

セグメント別の営業利益でみると、分散型エネルギー事業は、1446 百万円（前年同期比+20.2%）であった。マンション一括受電サービスの導入戸数は+2247 棟で、178733 戸となった。マンション防災サービスは+2 棟（+548 戸）となった。防災サービスは前期 2 棟、今期 1Q で 3 棟の受注である。いずれも順調な拡大をみせている。

グリーンエネルギーの営業利益は 487 百万円（同+7.7%）であった。1Q 末の契約件数は 7428 件で、大きな変化はなかった。販売電力量の伸びが寄与した。

エネルギーDX は 89 百万円（+18.6%）であった。エネルギー事業のエンドユーザー数（当社が間接的にサービスを提供）は 1Q 末で 4384 棟と多少減少しているが、業務受託サービス（DX 支援サービス）の売上高は伸びており、これが貢献した。

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	4203	374
	2025.6	7161	1642						
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	4479	695
	2025.6	6357	496						
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	505	52
	2025.6	482	101						
合計	2023.6	11507	581	10274	767	11303	676	8188	842
	2024.6	11207	1511	9061	747	10208	1160	8232	340
	2025.6	12585	1684						

リプレイスと防災サービス～三菱地所コミュニティと業務提携

事業部門ごとの戦略の進捗をみると、分散型エネルギー事業では、1) マンション一括受電サービスでの他社からのリプレイスによる契約獲得が増加し、スピードアップしている。2) マンション防災サービスの受注が増え始め、サービスも本格稼働に入っている。3) 大手マンション管理会社との連携が進み、既築から新築へ、REIT などへ営業領域が拡大している。リプレイスは 3 棟、508 戸、新規防災サービスは 2 棟、548 戸を受注した。三菱地所コミュニティと業務提携し、既存のマンションなどに防災サービスの提供を拡大していく。

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。

セグメント別業績予想

(百万円)

	取引	2023.3 (12カ月)		2023.6 (15カ月)		2024.6		2025.6 (予)		2026.6 (予)	
		売上高	利益	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		20329		24200		27000	
	内部取引	—		—		—		—		—	
	合計	19473	2723	28066	2593	20329	2595	24200	2720	27000	3000
グリーンエネルギー事業	外販	10908		19615		17146		17600		18500	
	内部取引	4306		5636		4050		4300		5000	
	合計	15214	226	25251	315	21196	1950	21900	2190	23500	2200
エネルギーDX事業	外販	607		1185		1233		1800		2500	
	内部取引	395		519		677		800		1000	
	合計	1002	229	1704	547	1911	340	2600	430	3500	700
	調整額	-4701	-1330	-6155	-1379	-4727	-2092	-4700	-2210	-5000	-2300
合計	2023.6	30990	1849	48867	1636	38709	2793	44000	3130	49000	3600

(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。

再エネ活用とリスクヘッジ

グリーンエネルギー事業では、1) 再エネ導入比率 100%を目指して、現在 83.0%まできている。2) スコープ 2、スコープ 3 に向け CO2 削減に向けたソリューション提供では、北陸マツダへの再エネ供給を成約した。3) 電源調達のリスクヘッジでは新プランを開発中である。

再エネ利用は、10 月末で 9 割に達しており、2030 年に 100%という目標が大幅に前倒して進んでいる。三菱地所コミュニティの管理物件で、修繕工場の仮説電力を 100%実質再エネで供給するという計画もスタートしている。

電力調達のリスクヘッジでは、①新電力需要カーブの平準化（一日を通したベース電力の確保）、②季節変動への対応（最大 1.5 倍の卸売価格差を電力先物でヘッジ）、③地域間スワップの活用（原発、太陽光発電の地域差、東京西低の活用）を進める。

カスタマイズサービスとフルアウトソーシング

エネルギーDX 事業では、1) 自治体が参画している新電力への標準パッケージの提供（3社と新契約合意）、2) 大手電力会社へのカスタマイズサービスの導入拡大を進めている。

業務プロセスごとのサービスでは、①電力の調達、検針、②料金計算・請求・問い合わせ、③保安、④カスタマーサポート、⑤サービス共同開発などを広げることによって、カスタマイズプランで客単価のアップを図る。あるいは、すべてのサービスを一括でフルアウトソーシングにもっていくことも提案している。提供業務の拡大は進んでいる。

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。

アセットを横串で活かす～北九州市と横浜市からスラーと

8月にスタートした脱炭素ソリューション事業では、分散型エネルギー、グリーンエネルギー、エネルギーDXの3つの事業のアセットを組み合わせ、公共分野に提供する。1)北九州市での市営住宅、2)横浜市との連携協定などで、横串の事業が始まっている。

公営住宅での一括受電、DER活用サービスが開始された。北九州市永黒団地市営住宅では、自営消費型太陽光発電PPA事業が採択された。PPA (Power Purchase Agreement) とは太陽光発電設備の所有・管理を行う会社の有償サービスを提供する仕組みである。

横浜市とは、集合住宅における再エネ電気の導入、普及促進によって、同市のCNを支援するという内容である。

業績予想

	2022.6 (12カ月換算)	2023.6 (12カ月換算)	2024.6	2025.6 (予)	2025.6 (予)
売上高	32545	41273	38709	44000	49000
EBITDA		2869	3759	4260	4800
営業利益	1542	1786	2793	3130	3600
経常利益	1418	2149	2769	3080	3500
純利益	1271	1344	1986	2200	2400

(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

配当

配当については、配当性向30%を目途にするが、2024年6月期については、従来予定の普通配当30円を33円に上げ、加えて創立30周年の記念配10円を加えた。今2025年6月期の配当については36円の普通配を予定しているが、来期は増配が期待できよう。

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た。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。

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。

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が動き出しており、成果が出始めている。次なる深掘りも進展しよう。よって、企業評価はA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

2025年6月期の会社計画を前提にするとROEは25.6%、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3.8~5.1倍が想定される。時価総額としては、330~440億円が妥当ゾーンとなる。

営業利益40~50億円は射程内にあるので、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、配当性向30%を基本とするが、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。

現在の株価(1906円)をベースにして、PBR 4.15倍、ROE 25.6%、PER 16.2倍、配当利回り1.9%である。分散型エネルギーのプラットフォーム構築の実効性が上がるにつれて、株式市場での評価はさらに高まってこよう。今後の顧客開拓とM&Aの成果に注目したい。