

伊藤忠エネクス

8133 東証 1 部

2015 年 12 月 16 日 (水)

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

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
浅川 裕之

※ 同社は 2014 年 3 月期より IFRS を適用しているが、当レポートの表記の便宜上、「営業活動に係る利益」を「営業利益」、「当社株主に帰属する純利益」を「当期利益」と表記している。

■「稼ぐ力」は着実に増大、電力全面自由化への準備も進む

伊藤忠エネクス<8133>は伊藤忠<8001>グループ内でエネルギー分野の中核を担うエネルギー商社だ。産業向けから最終消費者向けまで、石油製品、LP ガスを中心に幅広い事業を展開している。

2016 年 3 月期第 2 四半期 (2015 年 4 月 - 9 月) 決算は、減収増益で着地し、売上総利益と営業利益は過去最高を更新し、当期利益も実質ベースでは過去最高となった。原油価格下落という逆風は続いたものの、新規顧客開拓、販売数量増、コスト削減努力などで吸収して増益を達成した。まとめるならば、“稼ぐ力”が着実に増大していることを示すことができた決算と言えよう。

電力小売りの全面自由化が 2016 年 4 月にスタートするのを控え、今下期はそれへの準備がどの程度進むかに注目が集まっている。同社は電力販売を成長戦略の重要な柱と位置付けて、これまで自社電源の確保や、大口顧客の獲得など、着実に地盤を固めてきた。来年 4 月の全面自由化により国内電力需要の 40% 近くを占める低圧分野 (小口分野) が新たに市場に加わるため、成長の加速が期待されるところだ。

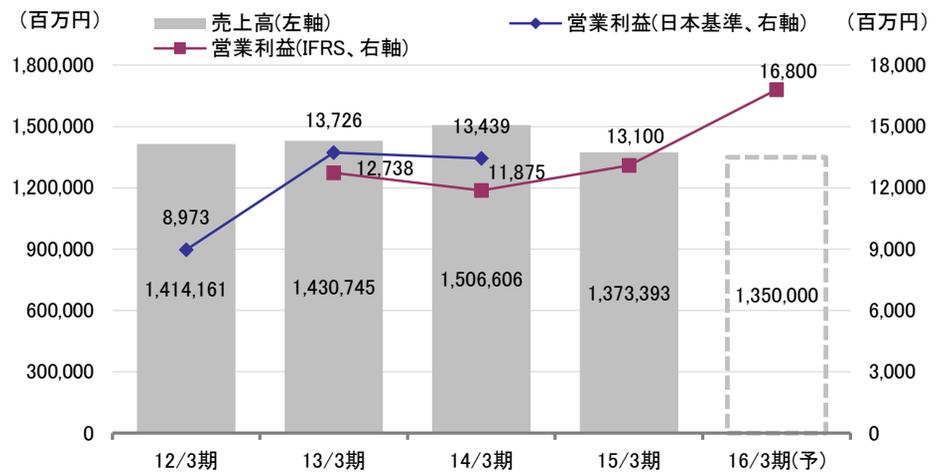
それに対する同社の対応のカギはバランシング・グループ (BG) の組成だ。これは同社を核とした PPS (新電力) と呼ばれる企業の集団のことで、電力需給調整や販売など面で高効率性や規模のメリットを目指す仕組みだ。同社は社内の LP ガス事業や石油事業との連携を図るのは言うまでもなく、広く伊藤忠グループ企業や外部の企業も含めて、業種の枠を超えて BG を組成することを目指している。

電力・ユーティリティ事業だけでなく他の各事業部門もそれぞれの成長のための施策に取り組んでおり、着実に功を奏しつつある。今第 2 四半期決算はそれが垣間見えた決算であったが、2017 年 3 月期にはそれが一段と明確になると期待される。同社が中期経営計画において掲げる営業利益 20,000 百万円、当期利益 10,000 百万円という業績目標は、達成される可能性は十分に高いと弊社では考えている。

■ Check Point

- ・ 売上総利益と営業利益が第 2 四半期として過去最高を記録
- ・ ホームライフ事業では電力小売事業への取り組みに注目
- ・ 総電力販売量における小売販売比率を高める

業績推移



■ 2016 年 3 月期第 2 四半期決算

売上総利益と営業利益が第 2 四半期として過去最高を記録

伊藤忠エネクスの 2016 年 3 月期第 2 四半期の連結業績は、売上高 564,118 百万円（前年同期比 19.0% 減）、営業収益 374,235 百万円（同 21.8% 減）、営業活動にかかる利益（以下、「営業利益」）7,384 百万円（同 23.6% 増）、税引前利益 6,570 百万円（同 15.0% 増）、当社株主に帰属する四半期利益（以下、「当期利益」）3,209 百万円（同 14.3% 増）と減収増益で着地した。同社は期初の段階では第 2 四半期決算の予想を出していないため計画との比較はないが、売上総利益と営業利益が第 2 四半期として過去最高を記録した。また当期利益も、2014 年 3 月期第 2 四半期に記録した最高益が特別利益で押し上げられたものだったため、今第 2 四半期が実質ベースでは過去最高となった。好決算と評価できる内容と言える。

2016 年 3 月期第 2 四半期決算の概要

(単位: 百万円)

	14/3 期	15/3 期	16/3 期	
	2Q 累計	2Q 累計	2Q 累計	前年同期比
売上高	691,153	696,637	564,118	-19.0%
売上収益	448,898	478,762	374,235	-21.8%
売上総利益	33,565	38,999	42,994	10.2%
販管費	27,958	33,133	35,887	8.3%
営業利益	4,783	5,972	7,384	23.6
税引前利益	6,616	5,714	6,570	15.0

出所: 短信、説明会資料からフィスコ作成

同社は、2016 年 3 月期第 1 四半期決算においても売上総利益と営業利益で過去最高益を更新したが、その時点では原油価格や石油製品に対する需要動向など、不透明な要素も多く、業績の先行きに対して楽観することは避けるべきと考えていた。原油価格は 4 月-6 月期にはほぼ横ばいで推移したが、7 月から下落基調をたどり、7 月-9 月期における業績への影響が懸念された。結果的には、原油価格下落によって、ホームライフ事業で LP ガスの在庫評価影響額（前年同期比較で 5 億円の減益要因）があったが、それ以外には目立ったマイナス影響は見られず、収益力あるいは収益の安定性（同社が言うところの“稼ぐ力”）が着実に増してきている状況だ。



伊藤忠エネクス

8133 東証1部

2015年12月16日(水)

セグメント別の詳細な動向は後述するが、今第2四半期は、外部環境の厳しさを考えると全4事業部門すべてが健闘したと言える。原油価格下落の影響を受けやすいホームライフ事業は、価格影響を販売数量や機器販売で盛り返し、営業利益では前期比横ばい圏で踏みとどまった。カーライフ事業は価格下落を逆手に取ってガソリン販売数量を伸ばしたほか、継続的なコスト削減努力（不採算店舗閉鎖を含む）や車関連6事業（車検や洗車、レンタカーなど）の強化などが奏功して営業利益は前年同期比倍増した。電力・ユーティリティ事業は、電力販売量が堅調に推移したほか、熱供給事業の原料費削減効果もあり、増益を確保した。エネルギートレード事業は、アスファルトの販売数量減少と原油価格影響で苦戦している以外は全般に事業が好調で大幅増益となった。

セグメント別業績

(単位：百万円)

		14/3期	15/3期	16/3期				
		2Q累計	2Q累計	2Q累計	前年同期比	進捗率	下(予)	16/3期(予)
売上高	ホームライフ事業	51,764	51,483	44,201	-14.1%	40.7%	64,399	108,600
	カーライフ事業	284,931	319,139	274,465	-14.0%	42.3%	374,535	649,000
	電力・ユーティリティ事業	17,908	19,287	21,152	9.7%	37.8%	34,848	56,000
	エネルギートレード事業	336,147	306,656	224,300	-26.9%	41.9%	311,400	535,700
	その他	403	72	0	-	0.0%	700	700
	調整前売上高合計	691,153	696,637	564,118	-19.0%	41.8%	785,882	1,350,000
	調整額	-	-	-	-	-	-	-
	売上高合計	691,153	696,637	564,118	-19.0%	41.8%	785,882	1,350,000
営業利益	ホームライフ事業	-	925	895	-3.2%	17.2%	4,305	5,200
	カーライフ事業	-	732	1,434	95.9%	29.3%	3,466	4,900
	電力・ユーティリティ事業	-	2,555	2,642	3.4%	82.6%	558	3,200
	エネルギートレード事業	-	1,193	1,862	56.1%	51.7%	1,738	3,600
	その他	-	9	1	-88.9%	-	-1	0
	調整前営業利益利益合計	-	5,414	6,834	26.2%	40.4%	10,066	16,900
	調整額	-	558	550	-1.4%	-	-650	-100
	営業利益	-	5,972	7,384	23.6%	44.0%	9,416	16,800

出所：短信からフィスコ作成

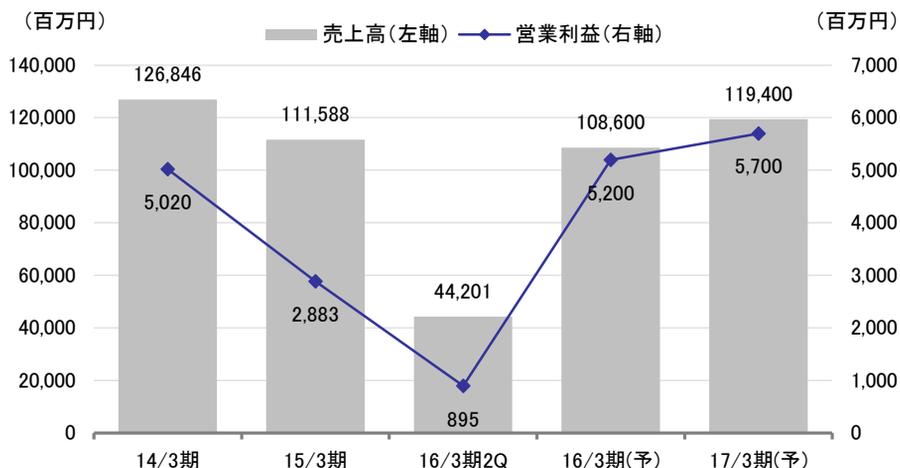
■ 各事業部門の動向

ホームライフ事業では電力小売事業への取り組みに注目

(1) ホームライフ事業

ホームライフ事業の2016年3月期第2四半期は、前述のように原油価格下落により誘引されるLPガスのCP価格下落という逆風にもかかわらず、前年同期比横ばい圏のセグメント営業利益を確保した。注目点は2つだ。1つはLPガス販売数量が前年同期比横ばいを維持できたことだ。業界全体では約5%減少したなかで当社が横ばいを確保できた理由は、直売の販売先顧客数を増大させることができたため、同社の地域に根差した強い顧客グリップを垣間見ることができる。もう1つは機器販売が前年同期比14%増となったことだ。機器販売増のためのキャンペーンを全国的に実施し、全地域において売上高を伸ばすことに成功した。

ホームライフ事業



出所：短信からフィスコ作成

今下期以降の取り組みとしては、3つの重点テーマが掲げられている。このうち、コア事業であるLPガス販売では、拡販のための新規顧客開拓と機器販売の増加が掲げられている。第2四半期に取り組んだ内容を下期も地道に行っていくことになる。海外新規事業はインドネシアでの工業ガス充填販売事業の立ち上げが大きなテーマだ。2015年10月に会社を設立済みで、従来から進めてきたプロジェクトであり、また、ホームライフ事業の本業とも言える事業であるため、スムーズな立ち上がりが見込まれる。

ホームライフ事業の2016年3月期下期の取り組み事項

コア事業の深耕と電力小売完全自由化に向けた組織体制の構築	
コア事業	LPガス拡販に向けた新規取引先開拓、M&Aの取り組み(直売・卸) 「Smart Life キャンペーン」を通じた燃焼機器、住宅関連商材の拡販促進 太陽光発電、蓄電池、LPガスによる最適なエネルギーミックスの提案継続
電力小売事業	家庭向け小売電力の販売開始に向け、電力・ユーティリティ事業本部との連携のもと営業体制の強化と事業基盤の構築
海外新規事業	インドネシアにおける日系企業向け工業ガス充てん販売

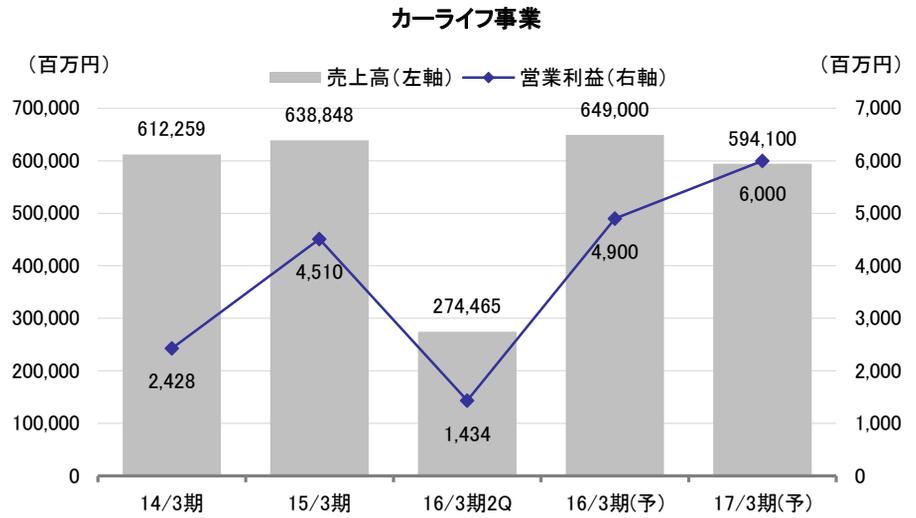
出所：説明会資料からフィスコ作成

ホームライフ事業の取り組みの中で最も注目されるのは、電力小売事業への取り組みだ。2016年4月からの電力小売全面自由化に際しては、ホームライフ事業が有するLPガス販売ネットワークが販売先として大きく貢献することが期待されている。LPガス事業の側から見ても電力という新しい商材を扱えることは大きなメリットと言える。今下期はその準備が本格化する予定で、既に本年よりホームライフ事業の営業中枢の人材に対して電力小売事業についてトレーニングを行っており、これらの人材は、傘下のLPガス販売会社に対する指導者としての役割が期待されている。また、全国7社のLPG販社の組織化ということも重要なテーマだ。最終的には7社すべてが、後述する需要家PPSとして同社が組成するバランスィング・グループのメンバーとなることが期待されている。

新ブランド「カーライフスタジアム」導入などの諸施策

(2) カーライフ事業

カーライフ事業は、今第 2 四半期はガソリン販売数量増加やコスト削減などで減収ながらもセグメント営業利益は増益となったことは前述のとおりだ。同社のカーライフ事業は大阪カーライフグループ (OCG) の子会社化により自動車販売事業が加わったことにより、事業領域を拡大させた。OCG は大阪府唯一の日産自動車〈7201〉の正規ディーラーとして、安定した収益が見込まれるのに対し、CS 事業は厳しい事業環境が継続している。自動車保有台数の成長鈍化や、走行距離減少、省エネ車の増加などが背景だ。同社の 2015 年 9 月末現在の CS 数は 2,021 ヶ所で、2015 年 3 月末から 18 ヶ所の純減となった。



出所：短信からフィスコ作成

同社が今後目指すべきことは「トップライングロス」、すなわち売上高の増大だと弊社では考えている。ただし、事業全体の増収ではなく、CS の個店ベースでの増収だ。CS 数は今後も減少していく見通しであることや、ガソリン消費量減退が構造的な問題であるため、CS 各店での増収を視野の中心に置く方が合理的だと考えている。同社は CS 個店の増収策として、車関連 6 事業の強化に努めてきたが、今後もこれが柱の 1 つとなっていく見通しだ。6 事業とは洗車、レンタカー、板金、車検、車販、車買取の 6 つだ。「購入⇒使用・維持・補修⇒売却⇒購入」という自動車のライフサイクルにおいて重要な位置を占める要素であり、顧客をしっかりと囲い込むと顧客 1 人当たり売上単価を何倍にも拡大できるポテンシャルがある。

囲い込みのための有力な手段として期待されるのが R ポイント及びカードの展開、新 POS システム導入、新ブランド「カーライフスタジアム」導入によるキャンペーン効果などの諸施策だ。R ポイントは消費者の CS 利用のモチベーションに直接働きかけることが可能だ。新 POS は顧客情報管理 (CRM) の点で威力を発揮し、時機を得たダイレクトメール発送などマーケティングの効率性向上の効果などが期待されている。



伊藤忠エネクス

8133 東証 1 部

2015 年 12 月 16 日 (水)

カーライフ事業の 2016 年 3 月期下期の取組み事項

地域のカーライフにコミットする ～絶対顧客数の拡大 & “足腰強化” と “明日へのタネ蒔き”	
コスト削減	単体及びグループ会社コスト削減 与信管理機能の強化
マーケティング	事業 & サービスブランド「カーライフスタジアム」確立 R ポイント & カードの展開 新 POS 導入
付加価値向上	エネクスオート車関連 6 事業、自動車ディーラー事業の促進 卸小売一体の経営 新 ACT 作り (注)

ACT : ENEX ACT プログラム = エネクスと販売店が一体となり、CS の店舗力・競合他社の分析や集合研修で「勝ち残りための CS づくり」を実現し、販売店を強力にサポートするプログラム

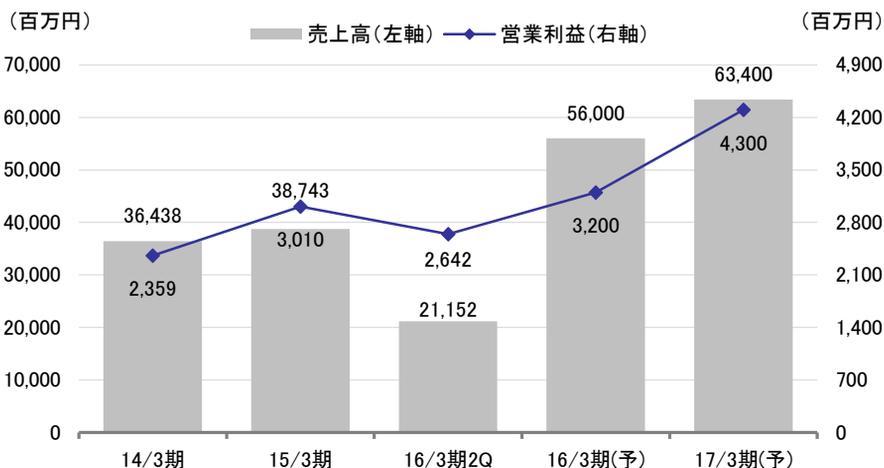
出所 : 決算説明会資料からフィスコ作成

総電力販売量における小売販売比率を高める

(3) 電力・ユーティリティ事業

電力・ユーティリティ事業はこれまでも安定的な業績推移を示してきたが、2016 年 4 月からの電力小売り全面自由化によって今後は“安定的な成長”が期待されることになる。同社は中期経営計画においても、エネルギー企業としての強みを最大限に活かして電力事業を持続的成長可能な事業へと育成することを、大きな目標として位置付けている。今下期は来年 4 月のスムーズな立ち上がりに向けて、準備作業が本格化することになる。

電力・ユーティリティ事業



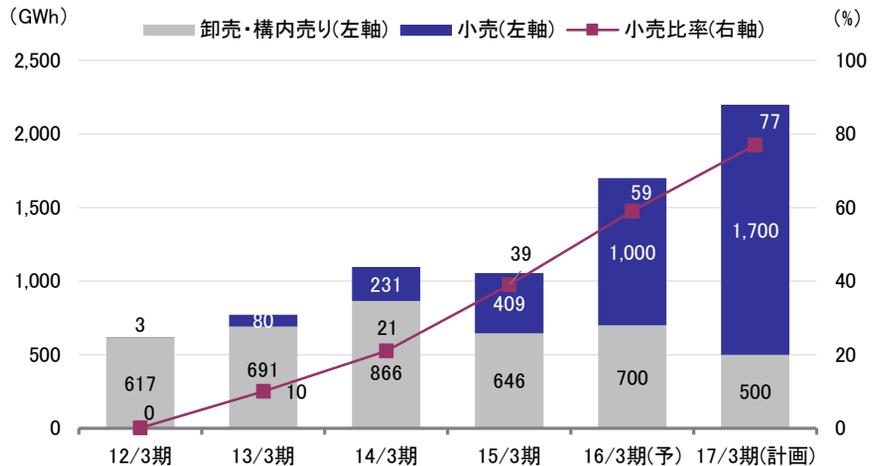
出所 : 短信からフィスコ作成

日本の電力事業は長らく一般電気事業者（いわゆる電力会社）の地域独占体制が続いていたが 2000 年から順次、販売が自由化され、現在では特別高圧分野と高圧分野について自由化されている。これは日本の電力市場の約 63% を占めている。2016 年 4 月からは日本の電力量の 37% を占める低圧分野が自由化される。

2015 年 12 月 16 日 (水)

同社は 2010 年から電力販売に進出した。当初は卸売の比率が高かったが、次第に小売の比率を増やし、2016 年 3 月期には総電力販売量 1,700GWh (ギガワット) のうち 1,000GWh (59%) を小売販売する計画を立てている。2016 年 3 月期第 2 四半期実績は 338GWh で、前年同期の 170GWh から倍増させた。このことは今第 2 四半期の最も大きな注目点と弊社では考えている。第 2 四半期で 338GWh を達成したことで、今期の目標達成が見えてきたと弊社では期待している。小売販売を高める理由は明確で、卸売に比べて価格が安定し、かつ収益性も高いためだ。

電力販売量内訳の推移



出所：中期経営計画資料からフィスコ作成

同社の業界内での存在感も増している。小売電力量の総合計の比較では 2 位グループだが、同社がフォーカスする高圧分野だけに絞ると単独 2 位でトップとの差もかなり縮小する。電力小売事業の本命市場の低圧分野において、どこまでシェアを伸ばすか注目される。

今下期における最重点施策は、balancing・グループ (BG) の組成だ。電力供給事業者にとって運営上の最大の課題は、電力需要の変動に対する対応だ。これを 1 社ではなくグループで対応することでリスク軽減と効率性を両立するのが BG の大きな狙いだ。その中で同社は、自社電源と需給バランス調整ノウハウを有していることから BG リーダーとしての機能と責任を果たす一方、需要家 PPS の販売力を活用して電力販売量を拡大する、というのが同社にとっての BG 戦略ということになる。すなわち、同社にとって BG 戦略というのは販売戦略と同義ということになる。

BG メンバーである需要家 PPS には、同社の LPG 事業、石油事業に関するグループ企業は言うまでもなく、グループ外の企業や、エネルギー産業以外の業種の企業も想定されている。需要家 PPS に求められるのは、顧客ネットワークや販売力であり、相乗効果を生み出すポテンシャルは、必ずしもエネルギー関連企業同士と限定されるものではないからだ。電話や CATV などの通信系企業とのコラボレーションがイメージしやすいが、他にも住宅や流通・小売りなど、相乗効果を狙える業種・事業者は数多い。

2015 年 12 月 16 日 (水)

同社が目指すのは総合的なエネルギーサービス企業として質と規模をさらに発展させることだ。現状では、同社が扱うエネルギーの中で、電力の成長性が高く、市場としては小口販売市場がいよいよスタートするので、同社を含めた全員がここに注目している、という状況だ。したがって将来的には、外部環境の変化によってこうした路線が変更される可能性もある。重要なことは、そうした変化に対応できる懐の深さがあるか、という点にあるというのが弊社の理解だ。弊社では、同社が BG 戦略に基づく小口向け電力小売事業において一定の成功を収めることが、同社の目指す強いエネルギーサービス企業になるための重要な一歩になると考えている。

中長期戦略のイメージ



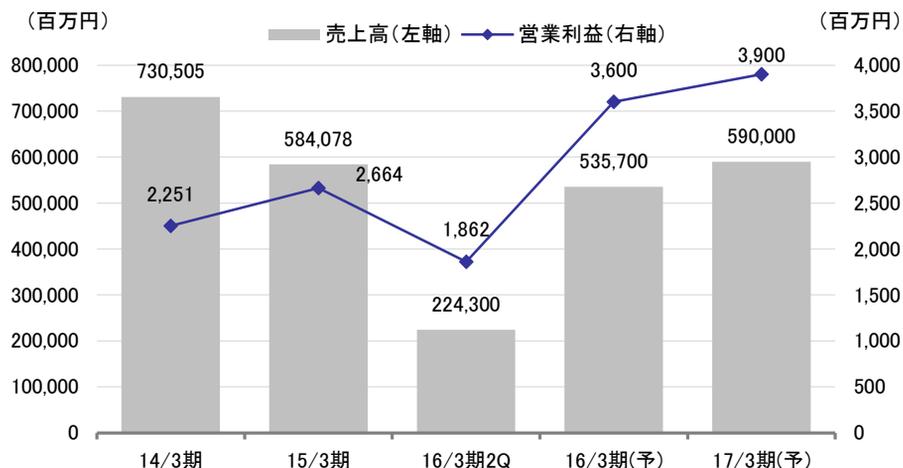
出所：説明会資料

産業用燃料販売、船舶燃料、フリートカードなどが堅調に推移

(4) エネルギートレード事業

エネルギートレード事業は 2016 年 3 月期第 2 四半期において、減収ながらも大幅増益を達成した。減収は取引の中で非効率なものを抑制した結果であり、これは当初からの方針だ。利益面では、主力の一角を占めるアスファルトが販売数量減と原油価格下落の影響で不振だったが、産業用燃料販売、船舶燃料、フリートカードなどの他のすべての事業が堅調に推移したことが増益につながった。

エネルギートレード事業の業績



出所：短信からフィスコ作成

同社は今下期の取り組みのテーマとして事業基盤の強化と新事業展開の推進の2つを掲げている。事業基盤強化という点では、同社は、アドブルー供給拠点やアスファルト船、船舶燃料配給船など、専用施設を多数保有している。こうしたアセットの存在は同社の競争力強化においては有効に働くと弊社では考えている。また、総合エネルギー企業としての強みを生かしたエネルギーベストミックス提案や、車両リースと法人燃料カードの連携提案なども、顧客囲い込みにおいて有効になるとみている。新事業では2016年3月期においてスロップ・再生油事業（石油タンカーから生ずる廃油の再利用）とフライアッシュ事業（石炭火力発電所などで発生する石炭灰をセメントの骨材として利用）がスタートする。これらの立ち上がり具合も注目点だ。

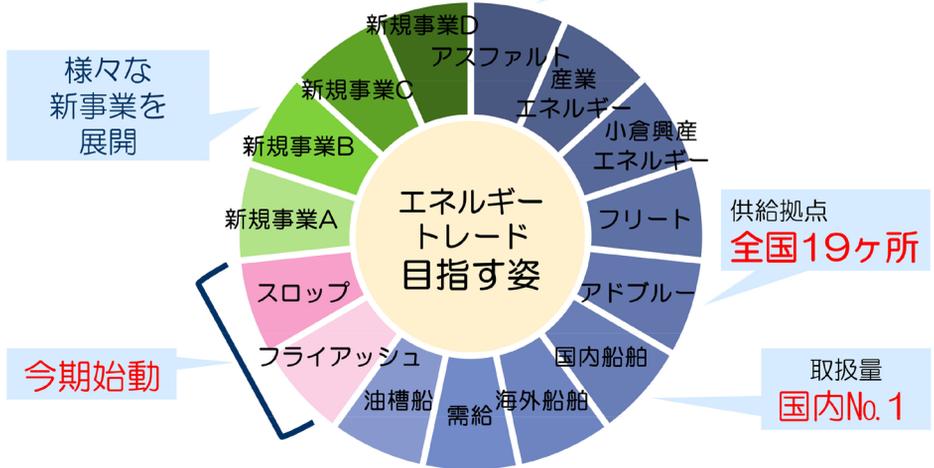
短期的には、アスファルトの需要回復が注目点だ。同社はアスファルトの国内シェア20%超を握るトップ企業であるが、それゆえ事業環境悪化の影響を受け、今第2四半期は減益要因となった。下期は本来需要期に当たり、また、これまで停止していた公共投資が動き出すと期待されるため、アスファルト需要が反転してくることを弊社では期待している。

中長期的に同社が目指すエネルギートレード事業の目指す姿は、様々な産業用商品・ビジネスが一定の規模感を持って多数存在し、事業部門としての収益安定性が増大した状況のようだ。今第2四半期決算でも、アスファルトの不調を他の事業部門がカバーして増益という構図となったが、より安定度を高め、また事業部門としての成長を図るために、新規事業の展開に積極的な点が注目される。

エネルギー・トレード事業の目指す姿

価値の創造・新事業の実践

国内シェア
20%超



出所：説明会資料

業績見通し

第 2 四半期に示された「稼ぐ力」で通期予想達成の可能性は高い

(1) 2016 年 3 月期通期見通し

同社は 2016 年 3 月期通期について、売上高 1,350,000 百万円（前期比 1.7% 減）、営業利益 16,800 百万円（同 28.2% 増）、税引前利益 15,200 百万円（同 25.1% 増）、当期利益 8,200 百万円（同 49.0% 増）を予想している。これらの予想値に、期初予想から変更はない。第 2 四半期決算が好調だったものの、原油市況動向などリスク要因もあり、同社自身は業績達成について決して楽観はしていない。弊社では、今第 2 四半期決算で示された同社の「稼ぐ力」が今下期もワークして、通期予想達成の可能性は高いと考えている。

2016 年 3 月期通期見通しの概要

(単位：百万円)

	14/3 期	15/3 期	16/3 期			
	通期	通期	2Q 累計	下期 (予)	通期 (予)	前期比
売上高	1506,606	1,373,393	564,118	785,882	1,350,000	-1.7%
売上収益	966,044	936,841	374,235	-	-	-
売上総利益	71,599	85,720	42,994	-	-	-
販管費	57,862	71,184	35,887	-	-	-
営業利益	11,875	13,100	7,384	9,416	16,800	28.2%
税引前利益	13,844	12,155	6,570	8,630	15,200	25.1%
当期利益	7,124	5,503	3,209	4,991	8,200	49.0%

出所：短信からフィスコ作成

同社の中期経営計画においては、2015 年 3 月期と 2016 年 3 月期の営業利益増益額 37 億円の内訳として、ホームライフ事業 23 億円、カーライフ事業 4 億円、電力・ユーティリティ事業 2 億円、エネルギー・トレード 9 億円と想定している。前述した第 2 四半期決算のセグメント別業績動向と照らし合わせると、カーライフ事業、電力・ユーティリティ事業、及びエネルギー・トレード事業の 3 部門については、同社が計画する下期の取り組みに専念することで、計画達成は十分可能であると期待される。

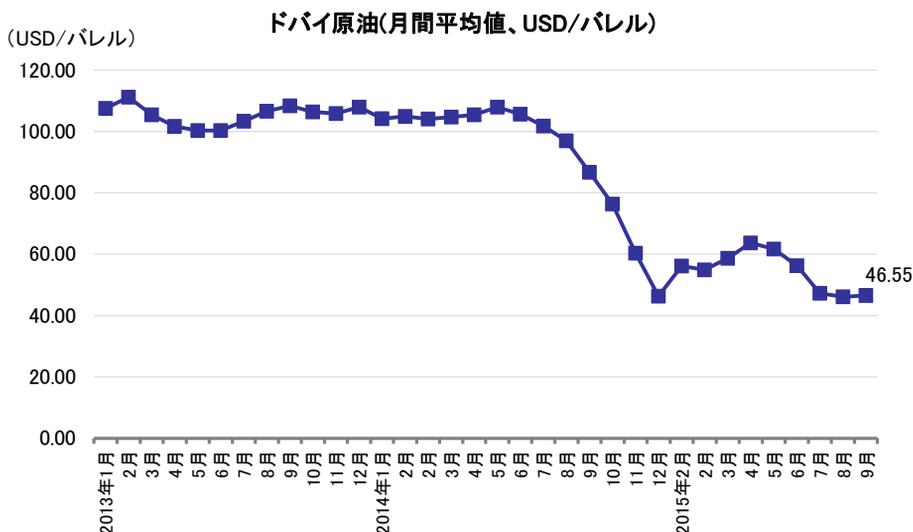
2016年3月期予想の営業利益増減要因分析



出所：中期経営計画資料からフィスコ作成

一方、ホームライフ事業は、LP ガスの在庫分が原油価格（ひいてはそれに連動する LPG の CP 価格）の影響を受けるため、業績未達のリスクは残る。このリスクをどうカバーするかが最大のポイントだ。前述のように第 2 四半期で見られた機器販売増加と新規顧客開拓による LP ガス販売量の確保が、今下期も順調に進展すれば原油価格の影響をカバーできる可能性は高いと考えている。

原油価格自体は、今期に入っても弱含みで推移しているとはいえ、一時的には反転の動きも見せている。2015 年 3 月期は期初から期末にかけて、原油価格が約 47% 下落した。2016 年 3 月期については、2015 年 3 月末から 2015 年 10 月末までの下落率が約 15% にとどまっており、マグニチュードとしては前期に比べてかなり小さくなっている。

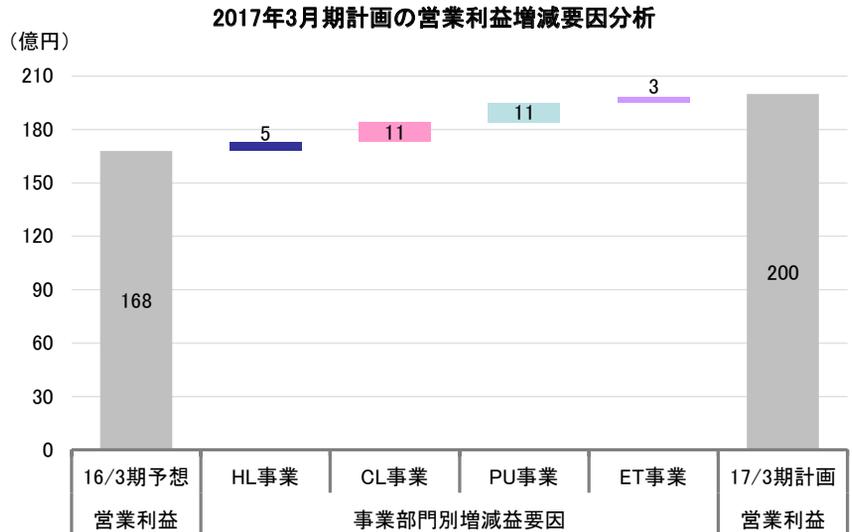


2015 年 12 月 16 日 (水)

電力全面自由化の効果などで 17/3 期は増収増益を見込む

(2) 2017 年 3 月期の考え方

同社は中期経営計画の業績計画として売上高 1,370,000 百万円（前期比 1.5% 増）、営業利益 20,000 百万円（同 19.0% 増）、当期利益 10,000 百万円（同 22.0% 増）を計画している。2016 年 3 月期から 2017 年 3 月期の増益要因としては、カーライフ事業と電力・ユーティリティ事業の貢献度が高い計画となっている。一方、ホームトレード事業とエネルギートレード事業については、LPガスや産業用石油製品に対する需要を慎重にみて低い増益率を計画している。



出所：中期経営計画資料からフィスコ作成

ホームライフ事業の 5 億円の増益効果は、新規顧客開拓や機器販売などによるものとみている。リスク要因は原油価格の動向だが、現状の水準からの下落幅は限定的と考えている。

カーライフ事業の増益幅が大きくなっているのは、OCGにおいて日産自動車のモデルチェンジサイクルによる増収効果を織り込んだためだ。法人需要など一定のモデルチェンジ効果が期待できるため、この部分での不安要素は小さいと考えている。加えてCSのブランディング効果や6事業強化策も実を結んでくるタイミングと期待される。

電力・ユーティリティ事業では言うまでもなく電力全面自由化の効果だ。2017年3月期は電力販売量を前期比約30%増の2,200GWhを計画しているが、そのうち77%に当たる1,700GWhを小売り販売する計画だ。これが達成されればおのずと収益はついてくることになる。低圧分野向け電力小売がスタートするが、注視すべきは低圧分野の販売量ではなく、小売比率の確保にあるというのが弊社の考え方だ。小売と卸売の採算性の差が拡大している状況が続くと考えられるためだ。

エネルギートレード事業の増益シナリオはアスファルトの回復と、アドブルーや船舶燃料などの産業向け需要の回復が中心とみられる。また、引き続いての非効率取引見直し効果も利益押し上げに貢献すると期待される。新事業については利益貢献という点ではまだ限定的なものにとどまるとみている。

2015 年 12 月 16 日 (水)

連結損益計算書

(単位：百万円)

IFRS 基準	13/3 期	14/3 期	15/3 期		16/3 期	
	通期	通期	2Q 累計	通期	2Q 累計	通期(予)
売上高	1,430,745	1,506,606	696,637	1,373,393	564,118	1,350,000
前期比	1.2%	5.3%	0.8%	-8.8%	-19.0%	-1.7%
売上収益	864,589	966,044	478,762	936,841	374,235	-
前期比	-	-	-	-3.0%	-21.8%	-
売上総利益	69,666	71,599	38,999	85,720	42,994	-
前期比	7.8%	2.8%	16.2%	19.7%	10.2%	-
対売上収益比率	4.9%	4.8%	5.6%	6.2%	7.6%	-
販管費	55,668	57,862	33,133	71,184	35,887	-
前期比	0.1%	3.9%	18.5%	23.0%	8.3%	-
対売上収益比率	3.9%	3.8%	4.8%	5.2%	6.4%	-
固定資産損益	-914	-1,460	-308	-1,825	-124	-
その他損益	-346	-402	414	389	401	-
その他収益・費用計	-56,928	-59,724	-33,027	-72,620	-35,610	-
営業利益	12,738	11,875	5,972	13,100	7,384	16,800
前期比	42.0%	-6.8%	24.9%	10.3%	23.6%	28.2%
税引前利益	12,234	13,844	5,714	12,155	6,570	15,200
前期比	-	13.2%	-13.6%	-12.2%	15.0%	25.1%
当期利益	7,393	8,050	3,425	6,529	3,888	-
前期比	-	8.9%	-8.9%	-18.9%	13.5%	-
当期利益	6,470	7,124	2,807	5,503	3,209	8,200
EPS(円)	57.26	63.05	24.84	48.71	28.40	72.57
配当(円)	16.00	20.00	11.00	22.00	12.00	24.00
1株当たり親会社所有者 帰属持分(BPS、円)	791.42	833.20	-	862.30	-	-

連結貸借対照表

(単位：百万円)

IFRS 基準	13/3 期末	14/3 期末	15/3 期末	16/3 期 2Q 末
流動資産	189,196	188,193	157,708	145,125
現金及び現金同等物	18,062	14,251	16,184	12,754
営業債権	136,578	140,289	98,449	85,580
棚卸資産	18,134	18,655	27,794	24,578
その他	16,422	14,998	15,281	22,213
非流動資産	126,697	132,531	171,351	168,529
持分法投資	6,032	5,927	10,551	9,732
その他の投資	8,925	7,349	8,924	8,772
有形固定資産	57,655	66,988	88,836	87,531
無形固定資産	10,999	10,280	23,474	24,097
その他	43,086	41,987	39,566	38,397
資産合計	315,893	320,724	329,059	313,654
流動負債	161,738	158,336	149,443	125,473
社債及び借入金	14,745	11,499	14,208	12,082
営業債務	124,046	125,655	104,564	86,789
その他	22,947	21,182	30,671	26,602
非流動負債	56,500	58,268	66,669	72,892
社債及び借入金	26,158	27,099	26,746	32,550
その他	30,342	31,169	39,923	40,342
親会社所有者に帰属する持分合計	89,424	94,651	97,432	99,205
資本金	19,878	19,878	19,878	19,878
資本剰余金	18,737	18,737	18,743	18,740
利益剰余金	54,086	59,884	62,223	64,101
その他	-1,527	-2,098	-1,661	-1,762
自己株式	-1,750	-1,750	-1,751	-1,752
非支配持分	8,231	9,469	15,515	16,084
資本合計	97,655	104,120	112,947	115,289
負債及び資本合計	315,893	320,724	329,059	313,654

連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

IFRS 基準	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	22,754	17,530	34,336	5,480
投資活動によるキャッシュ・フロー	-24,930	-12,556	-20,410	-9,636
財務活動によるキャッシュ・フロー	4,759	-8,859	-12,115	721
現預金増減	2,583	-3,885	1,811	-3,435
期首現預金残高	15,436	18,062	14,251	16,184
為替変動影響額	43	74	122	5
期末現預金残高	18,062	14,251	16,184	12,754

■株主還元

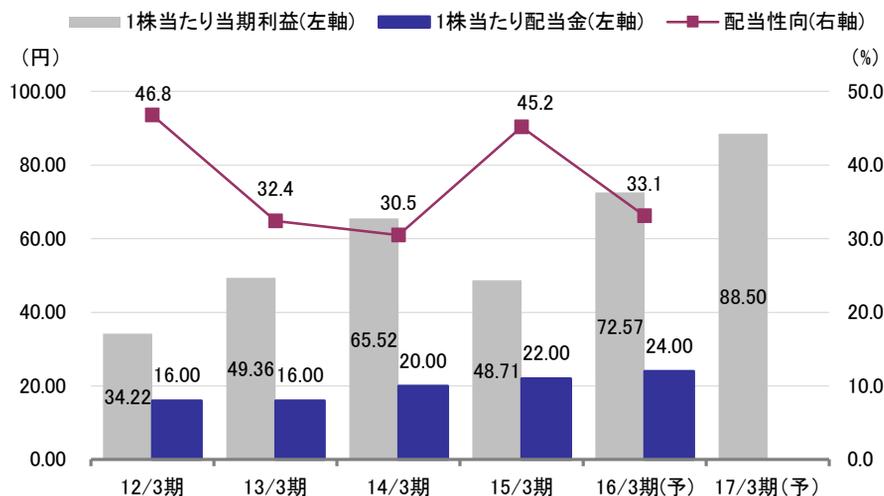
利益成長に沿った株主還元拡大は十分に期待できる

同社は株主還元については配当によることを基本とし、その水準については配当性向 30% を指針としている。2015 年 3 月期は、前期比 2 円増配して、22 円の年間配当とした。2015 年 3 月期は純利益は前期比減益だったが、株主重視の経営姿勢と、翌 2016 年 3 月期以降の増益路線への復帰に自信を持っていたことの 2 つがその理由であると弊社では推測している。

2016 年 3 月期は、純利益を前期比 49.0% 増の 8,200 百万円と予想していることを反映して前期比 2 円増配の 24 円配 (中間配 12 円、期末配 12 円) を予想している。第 2 四半期決算時においても、配当予想は維持された。予想 1 株当たり利益に基づく配当性向は 33.1% となっている。

2017 年 3 月期については配当予想を公表していないが、同社は連結配当性向 30% という指針に従って、利益成長に沿った株主還元拡大は、十分期待できると弊社では考えている。

1株当たり当期利益、配当金及び配当性向の推移



出所：短信及び中期経営計画からフィスコ作成

ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ