

伊藤忠エネクス

8133 東証 1 部

<http://www.itcenex.com/ir/>

2016 年 8 月 29 日 (月)

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

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 第 1 四半期はほぼ計画線で着地。通期予算の達成に向けて順調に推移

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（プロパンガス）を中心に幅広い事業を展開している。

2017 年 3 月期第 1 四半期決算は、売上高 222,091 百万円（前年同期比 22.1% 減）、営業活動に係る利益 2,328 百万円（同 15.6% 減）と減収減益での着地となった。前年同期比で減収減益となったことは、原油価格が 2016 年 3 月期において期初から期末にかけて下落基調をたどったことを考えれば決して不自然ではない。今第 1 四半期の製品価格は前年同期を下回って推移したため、それが減収減益につながったということだ。

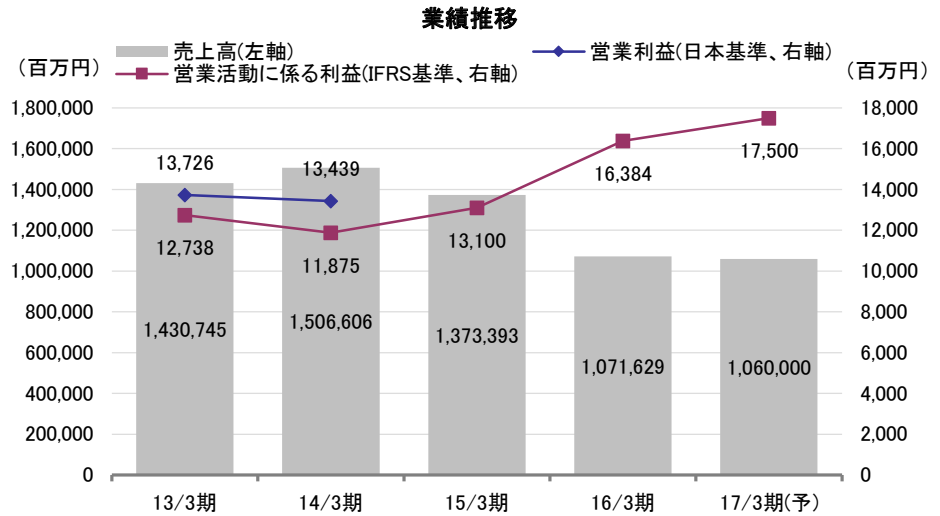
一方、計画対比では全社ベースでは計画線上での着地となったと弊社ではみている。事業セグメント別では、ホームライフ部門と電力・ユーティリティ部門が計画プラスアルファで進捗した一方、カーライフ部門とエネルギーイノベーション部門は計画を下回ったとみられる。特にカーライフ部門は営業損失に陥った。しかしながら、同社の収益の季節性からみて、第 1 四半期の重要性は 4 四半期の中で最も低く、第 2 四半期以降において落ち込みをカバーしたり、あるいは期初予想に対する上積みを実現していくことは十分可能であると弊社ではみている。

2016 年 4 月にスタートした電力小売りの全面自由化は、同社の中期成長目標の実現にとっても重要なイベントだ。同社はグループ企業と外部企業からなるバランシンググループ（BG）を形成し、一般家庭向け電力販売を進めている。第 1 四半期においては社内計画を上回る契約実績を上げた模様だ。8 月以降はグループ企業の参加が一挙に増加し、電力の小売販売が加速することが期待される。

2017 年 3 月期の通期業績は、売上高 1,060,000 百万円（前期比 1.1% 減）、営業活動に係る利益 17,500 百万円（同 6.8% 増）が予想されている。原油市況が一時の低迷を抜け出したとみられることに加え、予想の前提となる原油価格想定が現状の市況よりも低く設定されているため、同社の営業活動に係る利益予想には上振れ可能性があるという見方は従来から不変だ。為替の円高影響や需要量の変動など、不確定要因は多く決して楽観はできないが、期待をもって見守りたい。

■ Check Point

- ・ 小売電力量の伸びが増収増益に貢献
- ・ 17/3 期 1Q はほぼ計画通りの推移、通期でも期初予想を据え置き
- ・ 17/3 期については 3 円増配の 27 円の配当を予定



■ 2017 年 3 月期第 1 四半期決算の概要

原油価格の低下で前年同期比減収減益となった

同社の 2017 年 3 月期第 1 四半期決算は、売上高 222,091 百万円（前年同期比 22.1% 減）、売上収益 148,808 百万円（同 22.1% 減）、営業活動に係る利益 2,328 百万円（同 15.6% 減）、税引前四半期利益 2,324 百万円（同 11.3% 減）、当社株主に帰属する四半期純利益 1,077 百万円（同 19.5% 減）と、減収減益で着地した。

2017 年 3 月期第 1 四半期決算について、計画線の決算内容だったというのが弊社の評価だ。前年同期比で減益となったのは、今第 1 四半期の原油価格が前年同期水準を下回る水準であったことを考えれば特に不自然ではない。2016 年 3 月期の原油価格の四半期ベースの平均値は、第 1 四半期が 61 ドル / バレル、第 2 四半期が 50 ドル / バレル、第 3 四半期が 41 ドル / バレル、第 4 四半期が 31 ドル / バレルという推移だった。それに対して今第 1 四半期の平均は 43 ドルであった（価格はいずれもドバイ原油）。またカーライフ事業の営業損失についても、第 1 四半期という季節性に影響された面もあり、第 2 四半期以降に十分取り戻しうるとみている。過度な懸念は不要であるというのが弊社の考えだ。

今第 1 四半期は、原油価格や LP ガスの CP（コントラクト・プライス、契約価格のこと）が 2016 年 3 月期の期末に大きく下落したことを受けて、業績計画の前提値が低い水準に設定されてのスタートとなった。その後の第 1 四半期中の価格推移は、原油価格、LP ガス価格ともに予算の前提値を上回って推移した。こうした価格面での環境好転は、きちんと業績に反映されたものの、一部の事業では需要量の伸び悩み・縮小が予想を上回り、収益の足を引っ張った。数量動向は価格動向にもまして注意が必要なポイントであると弊社では考えている。



伊藤忠エネクス

8133 東証1部

<http://www.itcenex.com/ir/>

2016年8月29日(月)

2017年3月期第1四半期決算の概要

(単位:百万円)

	16/3期		17/3期				
	1Q実績	通期	1Q実績	前年同期比	進捗率	通期(予)	前期比
売上高	284,999	1,071,629	222,091	-22.1%	21.0%	1,060,000	-1.1%
売上収益	191,056	723,645	148,808	-22.1%	-	-	-
売上総利益	20,537	89,562	20,492	-0.2%	-	-	-
販管費	17,922	73,226	18,161	1.3%	-	-	-
営業活動に係る利益	2,758	16,384	2,328	-15.6%	13.3%	17,500	6.8%
税引前四半期利益	2,620	15,004	2,324	-11.3%	13.7%	17,000	13.3%
当社株主に帰属する四半期純利益	1,339	7,469	1,077	-19.5%	10.8%	10,000	33.9%

出所: 短信からフィスコ作成

■ 事業セグメントの動向

17/3期1Qは3部門で減収となった

2017年3月期第1四半期決算を事業セグメント別に見ると、売上高は全4部門のうち、ホームライフ、カーライフ、エネルギーイノベーションの3部門で減収となり、全社ベースで20%を超える大幅減収となった。一方営業活動に係る利益では、ホームライフと電力・ユーティリティの2部門が増益となったものの、カーライフ部門は営業損失に転落し、エネルギーイノベーション部門も前年同期比で営業減益となった。

売上高については、同社の製品の多くが原油価格を指標にして決定されるため、原油価格が前年同期比で下落したことが1つの要因となっている。一方利益は、同社製品は一定の利幅を確保されているものが多いため、変動要因としてはむしろ数量の動向がより重要なファクターとなってくる。事業部門別では以下に述べるように特有の要因があるが、基本的な構図は上述のようになっている。

事業セグメント別業績の詳細

(単位:百万円)

	16/3期		17/3期		
	1Q実績	通期	1Q実績	前年同期比	
売上高	ホームライフ部門	23,651	95,126	20,136	-14.9%
	電力・ユーティリティ部門	10,179	43,495	11,973	17.6%
	カーライフ部門	135,952	534,156	111,055	-18.3%
	エネルギーイノベーション部門	115,217	398,852	78,927	-31.5%
	その他	0	0	-	-
	調整前売上高合計	284,999	1,071,629	222,091	-22.1%
	調整額	-	-	-	-
売上高合計	284,999	1,071,629	222,091	-22.1%	
営業活動に係る利益	ホームライフ部門	584	3,367	646	10.6%
	電力・ユーティリティ部門	1,150	4,439	1,301	13.1%
	カーライフ部門	245	4,194	-207	-
	エネルギーイノベーション部門	470	3,774	330	-29.8%
	その他	1	1	-	-
	調整前営業活動に係る利益合計	2,450	15,775	2,070	-15.5%
	調整額	308	609	258	-16.2%
営業活動に係る利益合計	2,758	16,384	2,328	-15.6%	

出所: 短信等からフィスコ作成

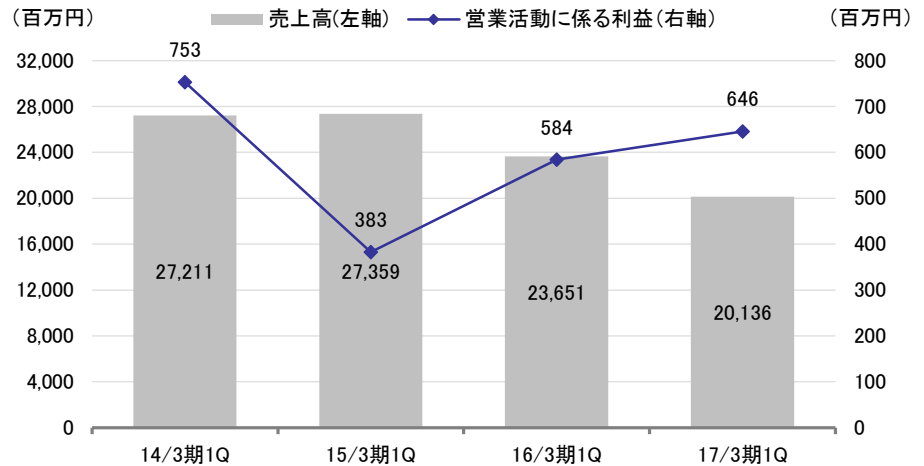
2016 年 8 月 29 日 (月)

CP の下落やオートガス需要の落ち込みが売上高に影響

(1) ホームライフ部門

2017 年 3 月期第 1 四半期のホームライフ部門の業績は、売上高 20,136 百万円（前年同期比 14.9% 減）、営業活動に係る利益 646 百万円（同 10.6% 増）となった。売上高の減収は CP の下落に加えてオートガス需要の落ち込みから販売数量が前年同期を若干下回ったことが影響したとみられる。一方営業活動に係る利益は原料費調整制度によって利幅が確保されたことで、前年同期比で増益となった。

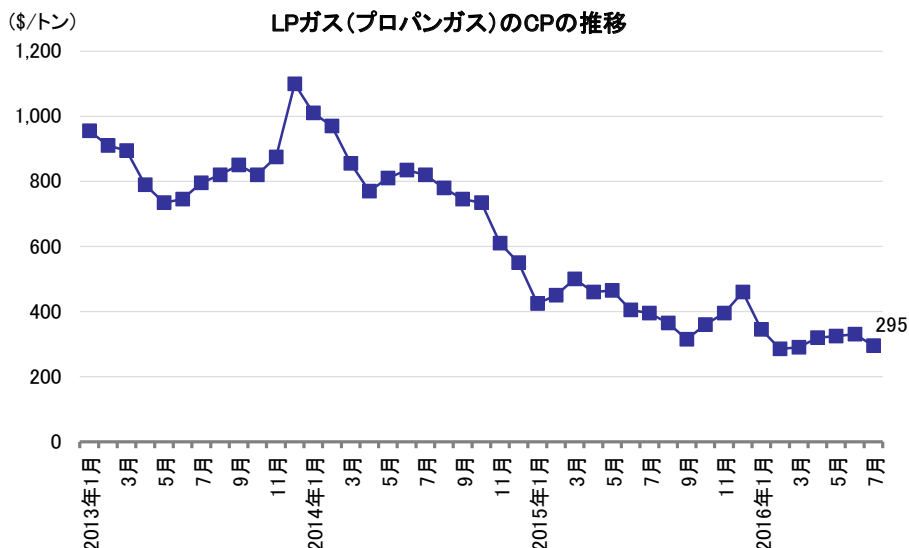
ホームライフ部門第1四半期業績推移



出所：短信等からフィスコ作成

ホームライフ部門の中核事業は、LP ガスの販売だ。同社は LP ガスを（株）ジャパンガス エナジー（同社が 20% 出資）から仕入れ、一般家庭向けに、子会社を通じて約 35 万世帯に販売しているほか、約 1,900 の販売代理店を通じて全国の約 108 万世帯に販売している。もう一つの重要な向け先としてオートガスがある。これは LP ガスを燃料として走るタクシー向けのものだ。オートガス向け販売量は同社の LP ガス販売量（2016 年 3 月期実績で 601 千トン）の 15% ~ 20% 程度を占めているもようで、需要先として重要な一角を担っている。

LP ガスの指標価格は、最大輸出国であるサウジアラビアが提示するコントラクト・プライス（CP）だ。CP は同社を含めた日本の LP ガス事業者にとっては原料費に当たるが、この変動は原料費調整制度で吸収され、一定の利幅が確保される仕組みとなっている。これが LP ガス事業の収益構造上の最大の特徴と言える。すなわち、LP ガス事業の売上高は単価と販売数量の 2 つに左右されるが、利益については利幅が一定であるため販売数量の影響により大きく左右されるということだ。



出所：フィスコ作成

ホームライフ部門で注意を要するポイントに在庫影響額がある。CPの変動がLPガス在庫の評価額に影響を及ぼし、その結果LPガスの利幅を拡大・縮小させることになる。CPの推移を見ると、今第1四半期中は、4月末320ドル/トン、5月末325ドル/トン、6月末330ドル/トンと、3月末の290ドル/トンを上回って推移した。本来であればこれは営業活動に係る利益の押し上げ要因となるが、同期間中に円高が進行したため、CPの円換算値は伸び悩み、営業増益幅が、大きな上振れにつながらなかったものと弊社では推定している。

2017年3月期におけるホームライフ部門の重要な経営テーマとして、電力・ユーティリティ部門とのシナジー追求がある。具体的には、2016年4月からの電力小売の全面自由化に当たり、ホームライフ部門のLPガス販売子会社が、家庭向けに電力を販売するというものだ。先陣を切って、伊藤忠エネクスホームライフ関東(株)と(株)エコアが4月から電力販売を開始し、これまでのところは順調に契約を伸ばしてきているもようだ。今年8月以降、他のグループ会社も順次電力販売に参入し、2016年8月時点では全部で7社のグループ企業が電力販売を手掛けている状況だ。第2四半期以降の家庭向け電力販売の契約件数の伸びが注目される。

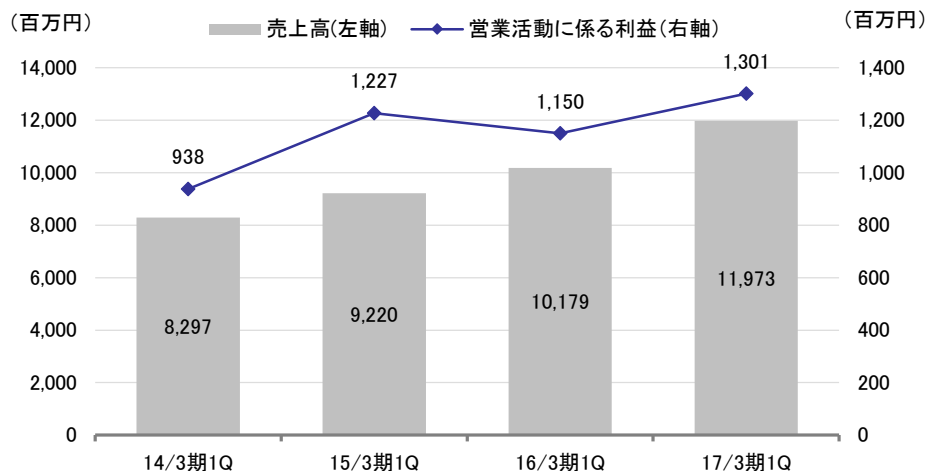
小売電力量の伸びが増収増益に貢献

(2) 電力・ユーティリティ部門

電力・ユーティリティ部門の2017年3月期第1四半期の業績は、売上高11,973百万円(前年同期比17.6%増)、営業活動に係る利益1,301百万円(同13.1%増)と増収増益となった。

2017年3月期は電力事業において防府発電所の定修が予定されているが、第1四半期中には行われておらず順調に販売を伸ばした。特に小売電力量が伸びたことで採算面が改善し、増益に貢献した。子会社の東京都市サービス(株)(以下、TTS)が手掛ける熱供給事業においては、今第1四半期は熱需要が前年同期を下回ったものの、原油価格の低迷の恩恵で前年同期並みの利益を確保することができた。

電力・ユーティリティ部門第1四半期業績推移

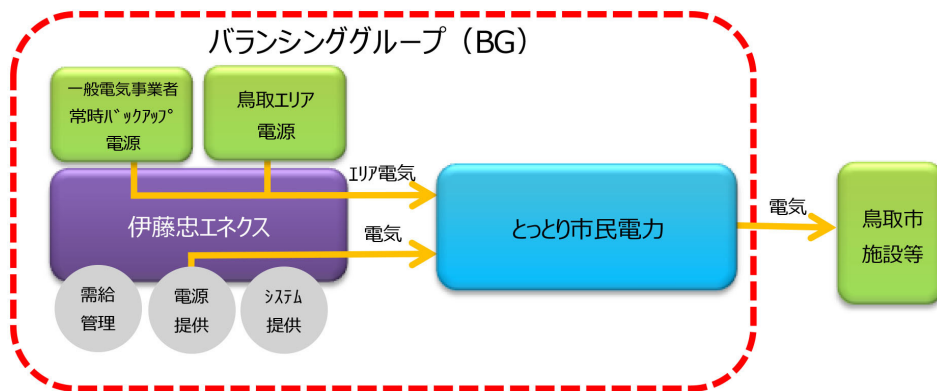


出所：短信等からフィスコ作成

電力・ユーティリティ部門における今第1四半期の最大のトピックスは、4月から電力小売が全面自由化されたことだ。同社も従来から自由化されていた法人の大口需要家(スーパー、オフィスなど)に加えて、一般家庭等の小口需要家向けの電力販売に参入した。

一般家庭向け電力販売に当たって同社が採用したスキームは、バラシンググループ(BG)を通じた販売というものだ。これは、同社がBGリーダーとなり、販売力のある企業を“需要家PPS”としてグループを形成し、各需要家PPS(新電力)企業を通じて一般家庭向けに電力を販売するというものだ。同社はBGリーダーとして電源提供、需給管理、システム提供などを行う。

バラシンググループのスキーム例(「とっとり市民電力」のケース)



出所：会社ニュースリリース

今第1四半期は、グループ内2社(伊藤忠エネクスホームライフ関東とエコア)と社外の2事業者((株)とっとり市民電力、(株)トドック電力)とともにBGを形成して一般家庭向けに電力を販売してきたが、これまでのところ計画を上回る1万件近い契約を獲得しているもようで、順調な滑り出しとなっていると言える。前述のように、BGメンバー企業はグループ各社を中心に拡大途上にあり、今後、一般家庭向け契約件数が順調に伸びていくものと期待される。特にグループ内のBGメンバー各社はこの8月から順次、小売販売を開始する計画となっている。

2016 年 8 月 29 日 (月)

伊藤忠エネクスのバランシンググループ・メンバー企業

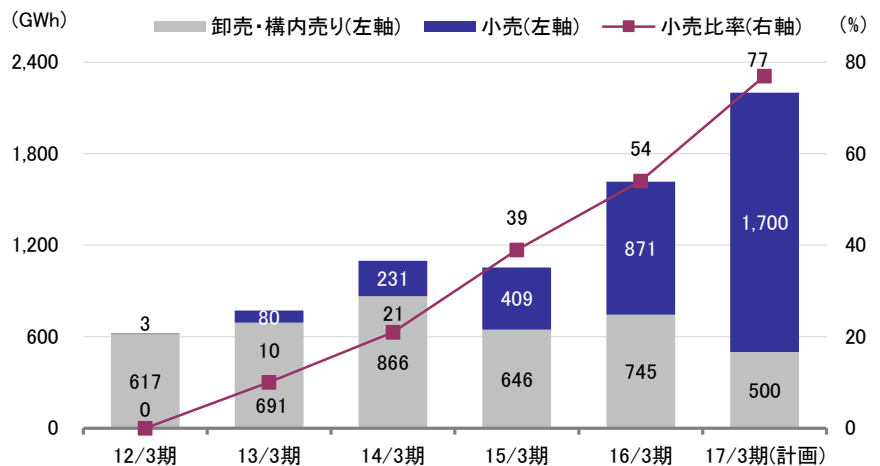
BG メンバー	所属	備考
とっとり市民電力	グループ外	2016 年 1 月 21 日付リリース
トドック電力	グループ外	2016 年 1 月 9 日付北海道新聞報道
伊藤忠エネクスホームライフ関東	グループ企業	2016 年 4 月から小売開始
エコア	グループ企業	2016 年 4 月から小売開始
伊藤忠エネクスホームライフ北海道	グループ企業	2016 年 8 月以降小売開始
伊藤忠エネクスホームライフ東北	グループ企業	2016 年 8 月以降小売開始
伊藤忠エネクスホームライフ中部	グループ企業	2016 年 8 月以降小売開始
伊藤忠エネクスホームライフ関西	グループ企業	2016 年 8 月以降小売開始
伊藤忠エネクスホームライフ西日本	グループ企業	2016 年 8 月以降小売開始

出所：会社リリース、記事、取材等からフィスコ作成

また、電力全面自由化で大口需要家との契約も伸びてきているもようだ。全面自由化により、改めて PPS との契約の有利性が注目を集めるようになったことが背景にあるとみられる。小口及び大口需要家との契約の増加は、同社が目標としている、電力の小売販売量の増加にも寄与することになる。同社も含めた PPS 各社は、電力を需要家向けに小売するほか、(社)日本卸電力取引所 (JEPX) を通じた卸売を行っている。卸電力に比べて小売電力は価格が安定しているため、現在のような原油価格低迷局面では小売販売の採算性が卸電力販売のそれを上回る状況となっている。

前述のように、現状では小売価格が卸売価格よりも高い水準にある。こうした状況下では、PPS 各社は小売電力の比率を高めようとするのは当然であり、同社もまたそうした事業計画だ。2016 年 3 月期において同社は、1,616GWh の電力を販売したが、そのうち 54% に当たる 871GWh は小売販売であった。2017 年 3 月期については、中期経営計画において 2,200GWh を販売し、うち 77% 相当の 1,700GWh を小売販売する計画となっていた。今期の期初予想の段階では、電力販売総量は明確にされていないが、小売電力量については 1,950GWh へと修正が成されている。第 1 四半期の段階では小口需要家との契約がまだ十分に積み上がっていないこともあって、小売販売量の割合は 60% 程度とみられるが、今後の小口契約の増加に伴い、小売販売量の構成比は高まっていくものとみている。

電力販売量の内訳の推移



注：17/3 期計画は中期経営計画における当初計画の数値

出所：会社資料からフィスコ作成

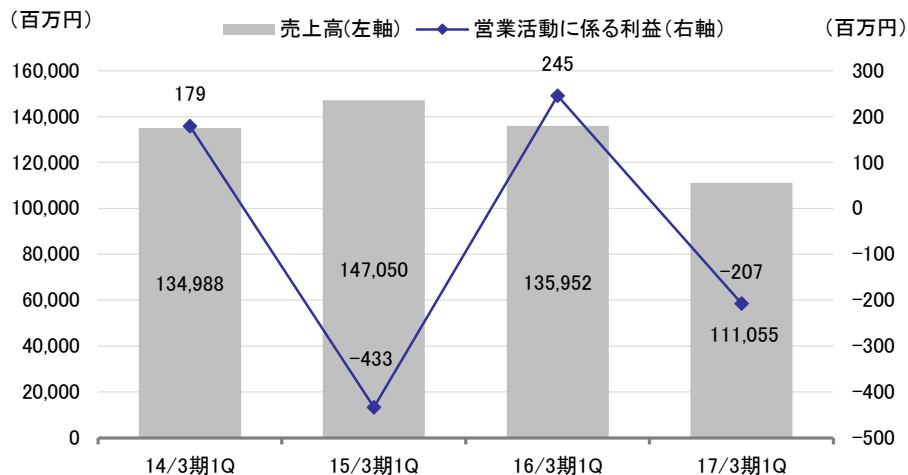
2016 年 8 月 29 日 (月)

「カースタ」のブランド定着を図る

(3) カーライフ部門

カーライフ部門の 2017 年 3 月期第 1 四半期は、売上高 111,055 百万円（前年同期比 18.3% 減）、営業活動に係る損失 207 百万円（前年同期は営業活動に係る利益 245 百万円）となった。カーライフ・ステーション（CS、いわゆるガソリンスタンド）におけるガソリン類の販売が、数量、価格ともに低迷したことが収益を大きく悪化させた。CS を活用したレンタカー事業や車買取事業などの各種新規事業や大阪カーライフグループ（株）の健闘などがあったものの、ガソリン類の販売低迷を補うことができず、営業損失に陥った。

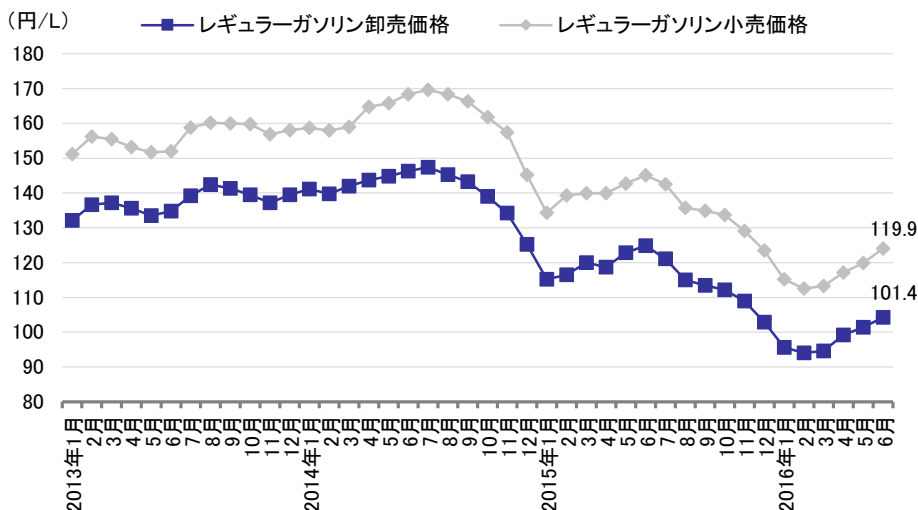
カーライフ部門第1四半期業績推移



出所：短信等からフィスコ作成

ガソリン類の販売数量低迷は、高齢化社会の進展、若者の車離れ、ハイブリッド車など低燃費車両の普及拡大、などが背景にあるのは従来と同じだ。今第 1 四半期はガソリン価格が低水準にあったにも関わらず、方向性として上昇トレンドで推移したため需要が刺激されず、業界全体で販売数量が伸び悩んだとみられる。ガソリン流通においては CS 側に一定の利幅が確保される仕組みとなっているが、今第 1 四半期は需要低迷のあおりで価格競争が激化した。同社の系列スタンドもそうした価格競争に巻き込まれたことで、適性利幅を確保できない店舗が増え、それが営業損失へつながったとみられる。

ガソリン価額の推移(2013年1月～2016年6月)



出所：資源エネルギー庁統計からフィスコ作成

同社は CS の経営における多角化・脱ガソリン販売を目指してレンタカーや車買取などの車関連 6 事業の強化に取り組んでいる。「カースタ (カーライフスタジアムの略称)」のブランド名やロゴマークを定めて、ブランドの定着を図っている。今第 1 四半期は開始直後でもあり詳細な情報の開示はないが、今後の進展が注目される。

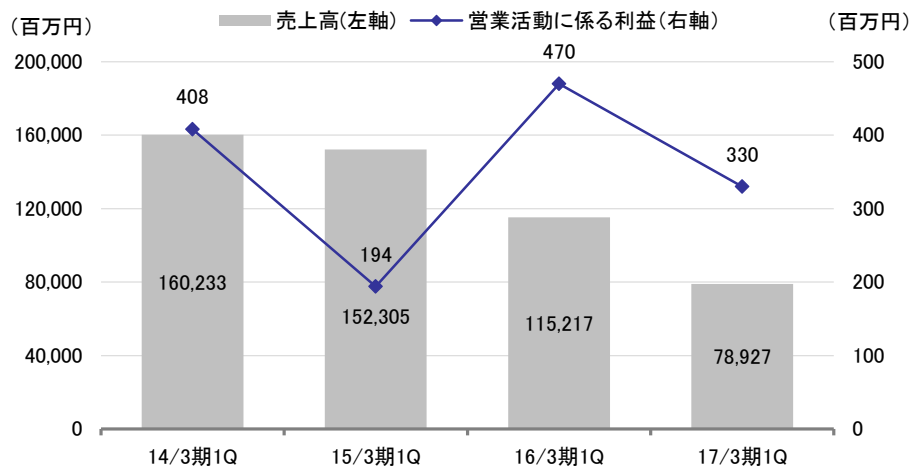
大阪カーライフグループは傘下に日産大阪販売 (株) を擁している。三菱自動車 <7211> の燃費不正問題の影響などもあって新車販売台数は前年同期を下回ったものの、中古車販売の健闘やサービス収入の増加により、前年同期及び計画を上回る業績となったもようだ。

外部環境の変化に対応できる事業ポートフォリオの見直しを掲げる

(4) エネルギーイノベーション部門

エネルギーイノベーション部門の 2017 年 3 月期第 1 四半期の業績は、売上高 78,927 百万円 (前年同期比 31.5% 減)、営業活動に係る利益 330 百万円 (同 29.8% 減) と減収減益で着地した。同部門の取扱製品は原油価格との連動性の高い製品が多く、全般に製品販売価格が前年同期比から低下したことが響いた。また、産業用燃料やバンカーオイル (船舶燃料)、軽油などの販売数量が伸び悩んだことも響いた。

エネルギーイノベーション部門第1四半期業績推移



出所：短信等からフィスコ作成

エネルギーイノベーション部門では、外部環境の変化に対応できる事業ポートフォリオの見直しを掲げている。その中には非効率取引の見直しということも含まれている。したがって、売上高の大幅減は、必ずしも実態を正確に表しているわけではなく、過度に悲観する必要はないと考えている。

今第 1 四半期の内容を見ると、主力のアスファルトが価格下落に伴う在庫影響が消えて収益が改善したことはポジティブなポイントの 1 つと言える。また、石油トレード事業で取扱数量が増加しているのも、同部門にとってはポジティブ要因と言えるだろう。

エネルギーイノベーション部門の製品群は、価格変動はあっても一定のマージン (利幅) は確保できるものが多く、部門の利益はマージン × 数量で決まるという収益構造となっている。第 1 四半期はその数量の伸びが同社の期待値を下回ったものが多く、それが減益につながったと弊社ではみている。主力のアスファルトは、公共投資需要が中心であり、需要期は年度後半にある。経済対策も含めて、今後の巻き返しに注目したいと考えている。

17/3期1Qはほぼ計画通りの推移、通期でも期初予想を据え置き

2017年3月期通期見通しについて同社は、売上高1,060,000百万円（前期比1.1%減）、営業活動に係る利益17,500百万円（同6.8%増）、税引前利益17,000百万円（同13.3%増）、当社株主に帰属する当期純利益10,000百万円（同33.9%増）を予想している。これらの数値は期初から変更はない。

前述のように2017年3月期第1四半期決算は、カーライフ部門などで想定よりも損益が悪化したものの、電力・ユーティリティ部門やホームライフ部門では計画プラスアルファで推移したため、全社ベースではほぼ計画線での推移となったと弊社ではみている。第1四半期は同社の製品群全般には不需要期に当たることもあり、この第1四半期決算で通期の見通しを大きく変える必要はなく、現時点で期初予想を維持するという同社の判断は至極当然と言えよう。

今第1四半期は前年同期比減益という結果ではあったが、悲観する必要はないと弊社では考えている。前述のように2016年3月期は期を追って原油価格が下落した。今期は、期が進むにつれて前年同期比較のハードルは次第に低下してくることになる。また、同社の今年度の業績予想の前提値は35～40ドル/バレルとなっており、この点でも安心感があると言えよう。

2017年3月期通期の事業セグメント別業績予想

（単位：百万円）

	16/3期		17/3期				
	1Q実績	通期	1Q実績	前年同期比	通期(予)	前期比	
売上高	ホームライフ部門	23,651	95,126	20,136	-14.9%	94,700	-0.4%
	電力・ユーティリティ部門	10,179	43,495	11,973	17.6%	58,700	35.0%
	カーライフ部門	135,952	534,156	111,055	-18.3%	538,400	0.8%
	エネルギーイノベーション部門	115,217	398,852	78,927	-31.5%	371,300	-6.9%
	その他	0	0	-	-	0	-
	調整前売上高合計	284,999	1,071,629	222,091	-22.1%	1,063,100	-0.8%
	調整額	-	-	-	-	-3,100	-
売上高合計	284,999	1,071,629	222,091	-22.1%	1,060,000	-1.1%	
営業活動に係る利益	ホームライフ部門	584	3,367	646	10.6%	5,000	47.0%
	電力・ユーティリティ部門	1,150	4,439	1,301	13.1%	3,900	-12.6%
	カーライフ部門	245	4,194	-207	-	4,800	14.9%
	エネルギーイノベーション部門	470	3,774	330	-29.8%	3,800	0.2%
	その他	1	1	-	-	0	-
	調整前営業活動に係る利益合計	2,450	15,775	2,070	-15.5%	17,500	10.9%
	調整額	308	609	258	-16.2%	0	-
営業活動に係る利益合計	2,758	16,384	2,328	-15.6%	17,500	6.8%	

出所：会社資料からフィスコ作成

事業セグメント別の注目ポイントは以下のとおり。

(1) ホームライフ部門

ホームライフ部門の通期業績は、売上高94,700百万円（前期比0.4%減）、営業活動に係る利益5,000百万円（同47.0%）と予想されている。弊社では期初の時点から、この業績見通しは保守的なものであり、特に利益面で上振れになる可能性があると考えていたが、この見方に変更はない。



伊藤忠エネクス

8133 東証1部

<http://www.itcenex.com/ir/>

2016年8月29日(月)

同社は今期の予算策定にあたりCPの前提値を270ドル/トンとしている。ここまでのCPはこの前提値を大きく上回って推移しており、今後もこうした状況が続けば、上振れ要因として働いてくると期待される。上振れ期待に対するリスク要因としては、為替レートの円高進行が挙げられよう。為替レートの変動は直接的には同社の業績にはニュートラルとみられるが、国内CPはドル建てCPと為替の関数となっているため、円高が進行するとドル建てCPの上昇効果が打ち消されてしまうためだ。

(2) 電力・ユーティリティ部門

電力・ユーティリティ部門の通期業績は、売上高58,700百万円(前期比35.0%増)、営業活動に係る利益3,900百万円(同12.6%減)が予想されている。第1四半期実績は定修や設備更新などがなかったため、前年同期比で増益となったが、通期ベースでは会社予想どおり、営業活動に係る利益が前期比で減益となる可能性は考慮しておくべきと考えている。ただし、減益は以下に述べるような会計上の理由によるところが大きく、実質的に増収増益基調が維持されていると評価している。

同社は今期、熱供給のTTSで大型都市開発案件と設備更新を予定している。これに関して600百万円の除却損の計上が見込まれているが、同社が採用するIFRS(国際財務報告基準)ではこれが営業費用として認識されるため、営業活動に係る利益を押し下げることになる。減益予想の主因はこれだ。他に、防府の発電設備での定期修理に関する費用計上や、原油価格の上昇によるTTSでの原料費上昇なども減益要因の一部として織り込まれている

事業面での注目ポイントは小売電力量だ。同社は今期、1,950GWh(前期比123.9%増)を計画している。現行中計における2017年3月期の電力販売計画量は、全体で2,200GWhで、うち1,700GWhを小売販売とされていたが、今期の期初予想の段階でこれを上方修正してきた。前述したように今年4月から一般家庭向け電力販売がスタートしており、家庭向け電力供給契約件数と並んで、採算性の高い小売電力量の構成比は同部門におけるKPI(重要経営指標)であると弊社では考えている。

(3) カーライフ部門

カーライフ部門の通期業績は、売上高538,400百万円(前期比0.8%増)、営業活動に係る利益4,800百万円(同14.9%増)が予想されている。第1四半期決算では予想外の営業損失に陥った。これを挽回して通期ベースで期初予想の営業活動に係る利益を達成するのはハードルが高くなったことは否定できないが、ある程度取り戻すことは十分可能だと考えている。

同社は期初の段階からガソリン類の販売数量については慎重に(すなわち前年比割れで)見ていたと弊社では推測している。しかし第1四半期の販売数量はそれをさらに下回り、それがトリガーとなって適正利潤を確保できないレベルの価格競争に巻き込まれたとみられる。

ガソリン需要の低迷は構造的なものであるため、非ガソリン収益の拡大がカーライフ部門の立て直しと成長軌道回帰へのカギとなる。その中心施策である「カースタ」ブランドで展開される車関連6分野の事業展開に弊社は注目している。特に、比較的即効性が期待できるとみられるレンタカー事業や車買取事業などの収益動向を見守っていきたいと考えている。



伊藤忠エネクス

8133 東証1部

<http://www.itcenex.com/ir/>

2016年8月29日(月)

(4) エネルギーイノベーション部門

エネルギーイノベーション部門の通期業績は、売上高 371,300 百万円（前期比 6.9% 減）、営業活動に係る利益 3,800 百万円（同 0.2% 増）が予想されている。第1四半期決算ではプラス要因とマイナス要因が交錯した結果、前年同期比で減益で着地した。しかし、第1四半期は年間需要の4分の1以下の構成比しかなく、第2四半期以降で埋め合わせることは十分可能だと弊社ではみている。

エネルギーイノベーション部門では、原油価格の影響や数量の増減以外に、非効率取引の見直しを進めているという事情がある。したがって、売上高の表面上の減収率は、必ずしも実態を正確に表しているわけではないと弊社では考えている。利益面では、各製品の販売数量の動向が価格動向よりも重要になるとみている。なかでも主力製品のアスファルトの動向に注目している。アスファルトはここ数年、原油市況の下落が続いた結果在庫影響によって損益が悪化してきたとみられる。しかし2017年3月期は原油価格が予算の前提値を上回って推移していることもあって、一定の利幅が獲得できてきているもようだ。したがって数量の動向がカギとなるが、政府の経済対策の恩恵がどの程度及ぶのか、見守りたいと考えている。

損益計算書

(単位：百万円)

	14/3 期	15/3 期	16/3 期		17/3 期	
	通期	通期	1Q	通期	1Q	通期(予)
売上高	1,506,606	1,373,393	284,999	1,071,629	222,091	1,060,000
前期比	5.3%	-8.8%	-15.2%	-22.0%	-22.1%	-1.1%
売上収益	966,044	936,841	191,056	723,645	148,808	-
前期比	11.7%	-3.0%	-15.8%	-22.8%	-22.1%	-
売上総利益	71,599	85,720	20,537	89,562	20,492	-
前期比	2.8%	19.7%	19.7%	4.5%	-0.2%	-
対売上高比率	4.8%	6.2%	7.2%	8.4%	9.2%	-
販管費	57,862	71,184	17,922	73,226	18,161	-
前期比	3.9%	23.0%	15.0%	2.9%	1.3%	-
対売上高比率	3.8%	5.2%	6.3%	6.8%	8.2%	-
固定資産に係る損益	-1,460	-1,825	-41	-593	-251	-
その他の損益	-402	389	184	641	248	-
その他の収益及び費用計	-59,724	-72,620	-17,779	-73,178	18,164	-
営業活動に係る利益	11,875	13,100	2,758	16,384	2,328	17,500
前期比	-6.8%	10.3%	69.0%	25.1%	-15.6%	6.8%
税引前利益	13,844	12,155	2,620	15,004	2,324	17,000
前期比	13.2%	-12.2%	55.6%	23.4%	-11.3%	13.3%
当期純利益	8,050	6,529	1,573	8,964	1,420	-
前期比	8.9%	-18.9%	66.8%	37.3%	-9.7%	-
当社株主に帰属する 当期純利益	7,124	5,503	1,339	7,469	1,077	10,000
前期比	10.1%	-22.8%	75.6%	35.7%	-19.5%	33.9%
EPS(円)	63.05	48.71	11.85	66.10	9.53	88.50
配当(円)	20.00	22.00	-	24.00	-	27.00
1株当たり同社 株式帰属持分(BPS、円)	833.20	862.30	-	889.70	-	-

出所：短信等からフィスコ作成



伊藤忠エネクス

8133 東証1部

<http://www.itcenex.com/ir/>

2016年8月29日(月)

簡略化貸借対照表

(単位:百万円)

	IFRS 基準			
	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期 1Q
流動資産	188,193	157,708	137,865	139,810
現金及び現金同等物	14,251	16,184	20,824	13,203
営業債権	140,289	98,449	71,968	75,351
棚卸資産	18,655	27,794	25,160	22,487
非流動資産	132,531	171,351	166,188	163,566
持分法投資	5,927	10,551	8,786	8,695
その他の投資	7,349	8,924	8,029	7,259
有形固定資産	66,988	88,836	88,311	87,846
無形資産	10,280	23,474	24,329	24,024
資産合計	320,724	329,059	304,053	303,376
流動負債	158,336	149,443	111,997	110,340
社債及び借入金	11,499	14,208	5,299	12,462
営業債務	125,655	104,564	80,745	74,519
非流動負債	58,268	66,669	74,894	77,104
社債及び借入金	27,099	26,746	32,366	34,490
親会社所有者に帰属する持分合計	94,651	97,432	100,526	99,298
資本金	19,878	19,878	19,878	19,878
資本剰余金	18,737	18,743	18,740	18,740
利益剰余金	59,884	62,223	66,024	65,634
その他の資本の構成要素	-2,098	-1,661	-2,364	-3,202
自己株式	-1,750	-1,751	-1,752	-1,752
非支配持分	9,469	15,515	16,636	16,634
資本合計	104,120	112,947	117,162	115,932
負債及び資本合計	320,724	329,059	304,053	303,376

出所: 短信等からフィスコ作成

キャッシュフロー計算書

(単位:百万円)

	IFRS 基準			
	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期 1Q
営業活動によるキャッシュフロー	17,530	34,336	30,322	-8,238
投資活動によるキャッシュフロー	-12,556	-20,410	-16,673	-6,637
財務活動によるキャッシュフロー	-8,859	-12,115	-9,059	7,301
現預金増減	-3,885	1,811	4,590	-7,574
期首現預金残高	18,062	14,251	16,184	20,824
為替変動影響額	74	122	-27	-47
期末現預金残高	14,251	16,184	20,824	13,203

出所: 短信等からフィスコ作成

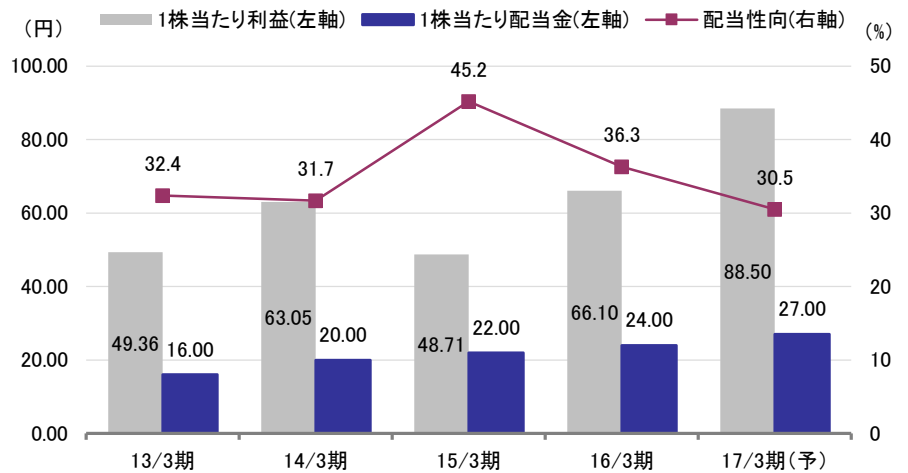
■ 株主還元

17/3 期については 3 円増配の 27 円の配当を予定

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。2017 年 3 月期については 3 円増配の 27 円 (中間 13.5 円、期末 13.5 円) の配当予想を公表している。第 1 四半期を終えた段階でこれらの配当予想値に変更はない。

同社は現行中期経営計画最終年に当たる 2017 年 3 月期について、当社株主に帰属する当期純利益は従来どおり 10,000 百万円を予想しており、1 株当たり利益は 88.5 円となる。これに基づく配当性向は 30.5% となる。同社は配当性向 30% を 1 つの指針として位置付けており、今後業績が一段と拡大する局面では、それに応じた配当の増加も期待できるという弊社の見方は従来から変わっていない。

1 株当たり利益、配当金及び配当性向の推移



出所：短信等からフィスコ作成

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