

|| 企業調査レポート ||

## 伊藤忠エネクス

8133 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 3 月 27 日 (月)

執筆：客員アナリスト

浅川裕之

FISCO Ltd. Analyst **Hiroyuki Asakawa**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

## 目次

■ 要約	01
1. 2017年3月期第3四半期決算は、四半期ベースでの過去最高を更新	01
2. 現行中期経営計画最終年度の2017年3月期決算は予算を超過達成する見通し	01
3. 次期中期経営計画で示される新たな成長戦略が当面の注目ポイント	01
■ 事業概要	02
1. ホームライフ部門	03
2. 電力・ユーティリティ部門	03
3. カーライフ部門	03
4. エネルギーイノベーション部門	03
■ 業績動向	04
1. 2017年3月期第3四半期決算の概要	04
2. ホームライフ部門の動向	05
3. 電力・ユーティリティ部門の動向	07
4. カーライフ部門の動向	09
5. エネルギーイノベーション部門の動向	10
■ 今後の見通し	13
● 2017年3月期通期見通し	13
■ 中長期の成長戦略	17
1. 2年間という比較的短期間に何を指すのか、その内容と能動性に注目	17
2. 新組織体制と有機的につながる成長戦略を打ち出すかに注目	17
■ 株主還元策	18

## ■ 要約

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。

### 1. 2017年3月期第3四半期決算は、四半期ベースでの過去最高を更新

2017年3月期第3四半期決算は、営業活動に係る利益が13,621百万円（前年同期比18.2%増）と大幅増益で着地した。売上総利益、営業活動に係る利益、当社株主に帰属する四半期純利益の各利益は四半期ベースでの過去最高を更新した。第2四半期までと同様に、電力・ユーティリティ部門を始め各事業部門の業績が順調に拡大した。国内の石油製品消費量は減少基調をたどっているが、原油市況が上昇基調に転じたこともプラスに働いた。

### 2. 現行中期経営計画最終年度の2017年3月期決算は予算を超過達成する見通し

2017年3月期通期は、第3四半期までの進捗が好調であることから、超過達成の可能性が見えてきている。第4四半期は同社の各事業にとっては総じて需要期に当たるうえ、LPガスや原油価格の上昇、為替の安定など外部環境も追い風の状況にある。今期は現行の中期経営計画の最終年度に当たるが、業績目標を完遂して締めくくることができる見通しだ。

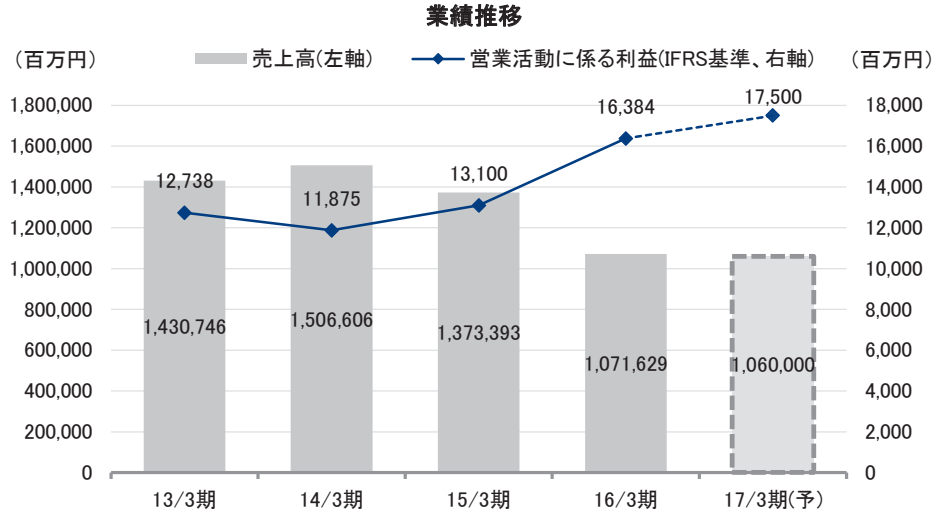
### 3. 次期中期経営計画で示される新たな成長戦略が当面の注目ポイント

中長期の成長戦略は2018年3月期から始まる次期中期経営計画に引き継がれることになるが、その全容の発表は5月の予定だ。同社は2017年4月から組織を改編し、カーライフ部門とエネルギーイノベーション部門から成るエネルギー・流通事業グループを、生活エネルギー・流通部門と産業エネルギー・流通部門とに切り分ける予定だ。この組織再編と有機的につながるような成長戦略が打ち出され、成長が加速することが期待される。

#### Key Points

- ・ 2017年3月期第3四半期は、営業活動に係る利益の進捗率が予算比80%に迫る順調な決算
- ・ 需要期の第4四半期は外部環境も良く、通期予想は超過達成となる見通し
- ・ 次期中期経営計画は2017年5月発表予定。現行中期経営計画をどのように発展・進化させるか注目

## 要約



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 事業概要

### 民生用エネルギーから産業エネルギー、電力まで顧客ニーズに応えながら発展

同社は2001年に現社名に変更されるまでは伊藤忠燃料株式会社の社名で、石油製品流通業界で大きな存在感を見せていた。2000年代に入ってからには社名だけでなく事業構造においても大きな変革を推進してきた。そのテーマは『燃料商社』から『新しい形のエネルギー企業体』へであり、ビジネス・モデルもかつてのBtoB主体からBtoCへと舵を切りつつある。

現在の同社は“2事業グループ4事業部門体制”を敷いている。4つの事業部門とは、「ホームライフ部門」、「カーライフ部門」、「電力・ユーティリティ部門」及び「エネルギーイノベーション部門」の4つだ。これらのうち、ホームライフ部門と電力・ユーティリティ部門を集約して「電力・ガス事業グループ」を、カーライフ部門とエネルギーイノベーション部門を集約して「エネルギー・流通事業グループ」をそれぞれ形成し、戦略構築の一体化や事業展開の迅速化を図っている。各事業部門の概要は以下のとおりだ。

## 事業概要

### 1. ホームライフ部門

LP ガスの販売、都市ガス供給、産業用ガスの販売、タクシー（LP ガスを燃料とするもの）向けのオートスタンドの運営、太陽光発電システムなどの次世代エネルギーシステムの販売などを行っているが、中核事業は LP ガス事業だ。同社は販売子会社を通じて一般家庭向けに約 35 万世帯に直接販売しているほか、全国の約 1,900 の販売代理店経由で約 73 万世帯に販売している。この事業の特徴は、販売価格と原料価格（コントラクトプライス、CP と略称。）との差（同社にとっての利幅）が燃料費調整制度によって一定に保たれる点だ。したがって、販売数量の確保が収益には重要なポイントとなる。

### 2. 電力・ユーティリティ部門

電力事業と熱供給事業を行っている。電力事業では、自社グループの発電設備による自家発電と提携先企業や日本卸電力取引所（JEPX）など社外からの購入で電力を調達し、高圧分野（工場、オフィスなどの大口需要家）、低圧分野（一般家庭や小規模商店などの小口需要家）の契約顧客に小売販売するほか、JEPX を通じて卸売販売を行っている。熱供給事業は子会社の東京都市サービス（株）（TTS）が手掛けている事業で、首都圏の 18 ヶ所の大型ビルや再開発エリアに電気式熱供給センターを設置して熱供給を行っている。

### 3. カーライフ部門

カーライフ・ステーション（CS と略称。いわゆるガソリンスタンド）の運営と自動車ディーラー事業が 2 本柱だ。CS の運営では、全国ベースでガソリンスタンドが減少トレンドを続けるなか、同社もその流れには抗えない部分がある。その中で CS での事業領域をレンタカーや中古車販売へと拡大し、各 CS の収益性向上を図ることに注力している。自動車ディーラー事業は 2014 年 5 月に大阪カーライフグループ（株）（以下、OCG）を買収したことでスタートした。OCG は傘下に日産大阪販売（株）を抱えており、大阪府（及び兵庫県阪神地区）をカバーする府下唯一の正規日産ディーラーとして全国でもトップクラスの規模を誇っている。

### 4. エネルギーイノベーション部門

産業向け事業の集合体だ。具体的にはアスファルト、船舶燃料、アドブルー（トラック等のディーゼルエンジンの添加物）、産業用燃料（重油）、などの販売を行っている。この部門も構造的な国内石油製品需要の減少傾向という逆風の事業環境下にあるが、同社では、“ポートフォリオ経営”をスローガンに、既存事業の強みを生かしつつ新規事業の開発も積極的に行い、収益力の向上に注力中だ。近年ではフライアッシュ事業（石炭灰の再利用）やスロップ事業（船舶から回収される洗浄廃油の再生利用）などを事業化したほか、法人向け電力販売など商材の多様化を進めている。

## 業績動向

### 2017年3月期第3四半期は、 営業活動に係る利益の進捗率が予算比80%に迫る順調な決算

#### 1. 2017年3月期第3四半期決算の概要

同社の2017年3月期第3四半期決算は、売上高730,108百万円（前年同期比12.0%減）、売上収益491,905百万円（同11.5%減）、営業活動に係る利益13,621百万円（同18.2%増）、税引前四半期利益13,062百万円（同21.3%増）、当社株主に帰属する四半期純利益6,912百万円（同19.3%増）と、減収増益で着地した。また、第3四半期単独期間の売上総利益、営業活動に係る利益及び四半期純利益は、四半期ベースでの過去最高を更新した。

2017年3月期通期予想に対する進捗率は、売上高が68.9%、営業活動に係る利益が77.8%、税引前四半期利益が76.8%などとなっている。おしなべて前年同期の進捗率を上回っており、順調な決算だったとの評価が可能だろう。同社は通期ベースの予想しか公表していないため、事前予想との比較はないが、進捗率からみて、社内計画を上回るペースでの着地となったと弊社では推測している。

#### 2017年3月期第3四半期決算の概要

（単位：百万円）

	16/3期		17/3期				
	3Q累計	通期	3Q累計	前年同期比	進捗率	通期(予)	前期比
売上高	829,925	1,071,629	730,108	-12.0%	68.9%	1,060,000	-1.1%
売上収益	555,791	723,645	491,905	-11.5%	-	-	-
売上総利益	65,334	89,562	67,839	3.8%	-	-	-
販管費	54,063	73,226	54,122	0.1%	-	-	-
営業活動に係る利益	11,520	16,384	13,621	18.2%	77.8%	17,500	6.8%
税引前四半期利益	10,773	15,004	13,062	21.3%	76.8%	17,000	13.3%
当社株主に帰属する 四半期純利益	5,791	7,469	6,912	19.3%	69.1%	10,000	33.9%

出所：決算短信よりフィスコ作成

営業利益面でも、電力・ユーティリティ部門の130.0%という進捗率を筆頭に、カーライフ事業の77.4%、エネルギーイノベーション事業の65.0%と続き、順調に進捗している。ホームライフ部門の進捗率は30.6%と低くなっているが、同部門も前年同期比較では増益となっているほか、持分法適用会社の損益が反映される当社株主に帰属する四半期純利益では前年同期比伸び率が202.0%増となっており、改善基調にあることは明白だ。

## 業績動向

## 2017年3月期第3四半期の事業セグメント別内訳

(単位：百万円)

	16/3期		17/3期			
	3Q累計	通期	3Q累計	前年同期比	進捗率	通期(予)
ホームライフ部門	68,526	95,126	60,723	-11.4%	64.1%	94,700
電力・ユーティリティ部門	31,181	43,495	45,752	46.7%	77.9%	58,700
カーライフ部門	408,605	534,156	365,287	-10.6%	67.8%	538,400
エネルギーイノベーション部門	321,613	398,852	258,346	-19.7%	69.6%	371,300
その他	0	0	-	-	-	-
調整前売上高合計	829,925	1,071,629	730,108	-12.0%	68.7%	1,063,100
調整額	-	-	-	-	-	-3,100
売上高合計	829,925	1,071,629	730,108	-12.0%	68.9%	1,060,000
ホームライフ事業	1,367	3,367	1,532	12.1%	30.6%	5,000
電力・ユーティリティ事業	3,743	4,439	5,070	35.5%	130.0%	3,900
カーライフ事業	2,774	4,194	3,716	34.0%	77.4%	4,800
エネルギーイノベーション事業	2,853	3,774	2,469	-13.4%	65.0%	3,800
その他	1	1	-	-	-	0
調整前営業利益合計	10,738	15,775	12,787	19.1%	73.1%	17,500
調整額	782	609	834	6.6%	-	0
営業活動に係る利益合計	11,520	16,384	13,621	18.2%	77.8%	17,500

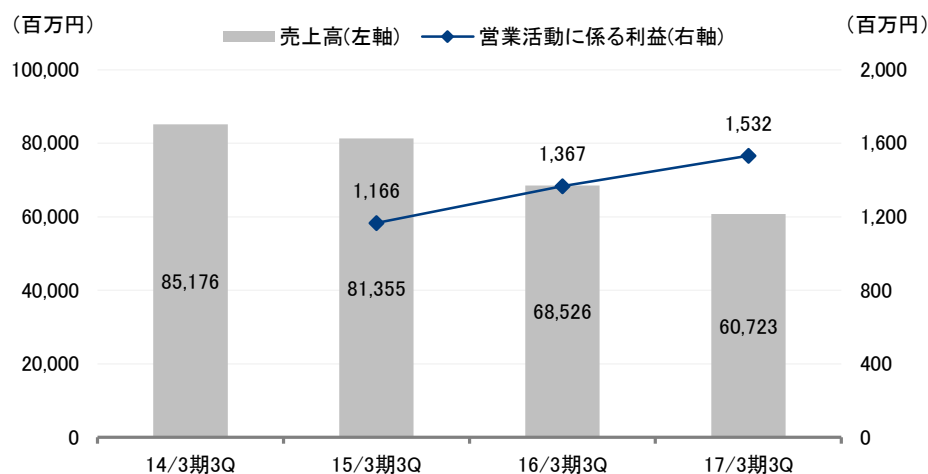
出所：決算短信、説明会資料よりフィスコ作成

## LP ガス価格の上昇で事業環境は着実に好転中

### 2. ホームライフ部門の動向

ホームライフ部門の2017年3月期第3四半期(累計期間)業績は、売上高60,723百万円(前年同期比11.4%減)、売上収益(セグメント間取引を含むベース。以下同じ)57,584百万円(同12.5%減)、営業活動に係る利益1,532百万円(同12.1%増)、当社株主に帰属する四半期純利益418百万円(同202.0%増)と減収増益で着地した。

#### ホームライフ部門第3四半期累計期間の業績推移



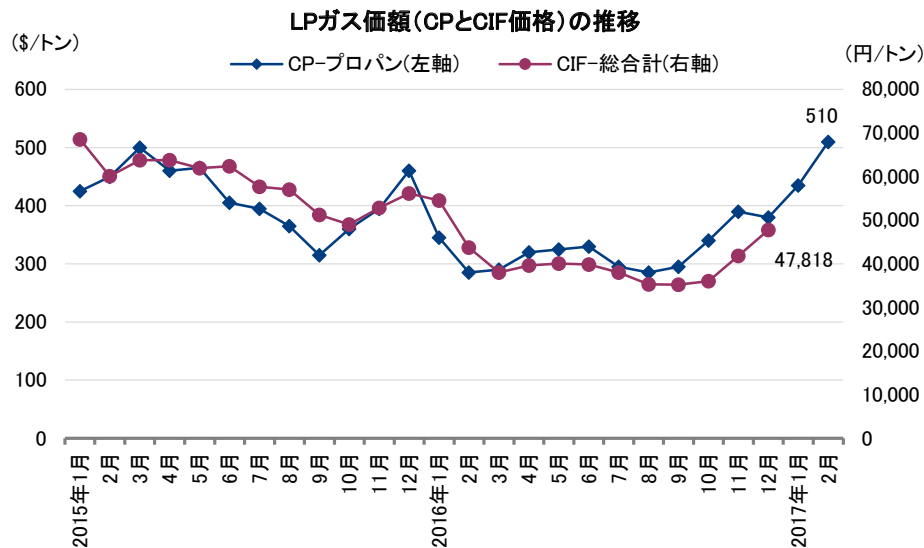
出所：決算短信よりフィスコ作成

伊藤忠エネクス | 2017年3月27日(月)  
8133 東証1部 | <http://www.itcenex.com/ir/>

業績動向

ホームライフ部門は主力事業のLPガス販売において、原料価格（CP）が第3四半期期間（2016年10-12月期）は大きく上昇した。しかし第3四半期累計で見ると、販売価格は為替の円高影響もあって、今第3四半期期間の価格は依然として前年同期を下回る水準で推移した。販売数量については昨年とほぼ同水準で推移したが、売上高は前年同期比減収となった。

ホームライフ部門では、LPガス在庫の在庫評価額の変動が収益に影響を及ぼす。同社の連結子会社の販売会社が抱えるLPガス在庫と、LPガス仕入先である持分法適用会社が抱える在庫の双方がその対象となる。CPの推移を見ると、9月の295米ドル/トンから12月は380米ドル/トンに28.8%上昇した。円ベースのCIF価格も同様に35,218円/トンから47,818円/トンへと35.8%上昇した。この結果、持分法適用会社も含めた第3四半期末の在庫影響額は、第2四半期末から改善し、それが同部門の当社株主に帰属する四半期純利益の大幅増益（前年同期比202.0%増）につながった。



出所：フィスコ作成

2017年3月期におけるホームライフ部門の主要テーマとして、電力・ユーティリティ部門との協業がある。具体的には、2016年4月にスタートした低圧分野（一般家庭などの小口需要家）での電力小売自由化を受けて、ホームライフ部門で抱える顧客に、同社の家庭向け電力販売サービスを展開するというものだ。同社は2017年3月末時点で30,000件の契約獲得を目指しているが、2016年12月末時点で約26,000件の契約を獲得した。目標を明確に上回るペースで契約獲得ができており、超過達成が十分視野に入ってきたと言える。LPガスの販売ネットワークに乗せて電力販売を進めるという同社の戦略が狙いどおりに機能していることの証左と言え、同社が抱える直接及び間接のLPガス顧客数（合計で約108万世帯）に照らすと、2018年3月期以降の伸びしろはまだ相当であると弊社ではみている。

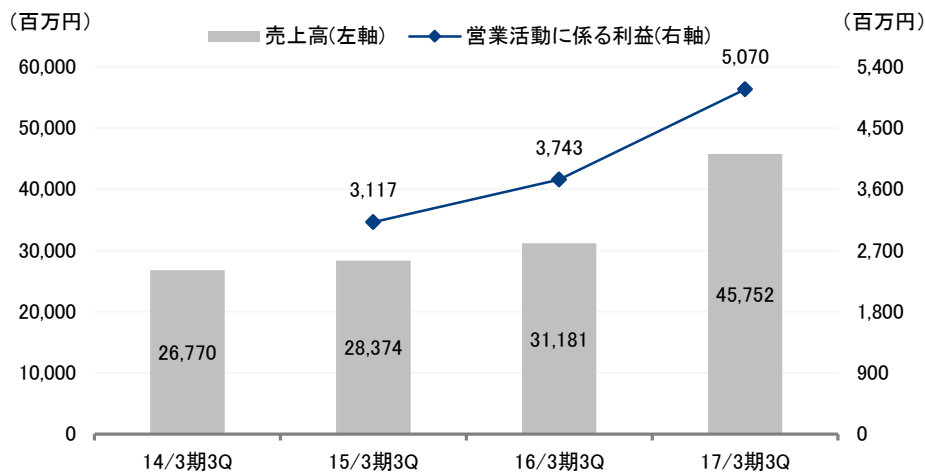


## 小売電力量が中期経営計画を突破し、電力事業が全社のけん引役に

### 3. 電力・ユーティリティ部門の動向

電力・ユーティリティ部門の2017年3月期第3四半期(累計期間)業績は、売上高45,752百万円(前年同期比46.7%増)、売上収益44,060百万円(同43.5%増)、営業活動に係る利益5,070百万円(同35.5%増)、当社株主に帰属する四半期純利益2,566百万円(同35.7%増)と増収増益で着地した。

電力・ユーティリティ部門第3四半期累計期間の業績推移



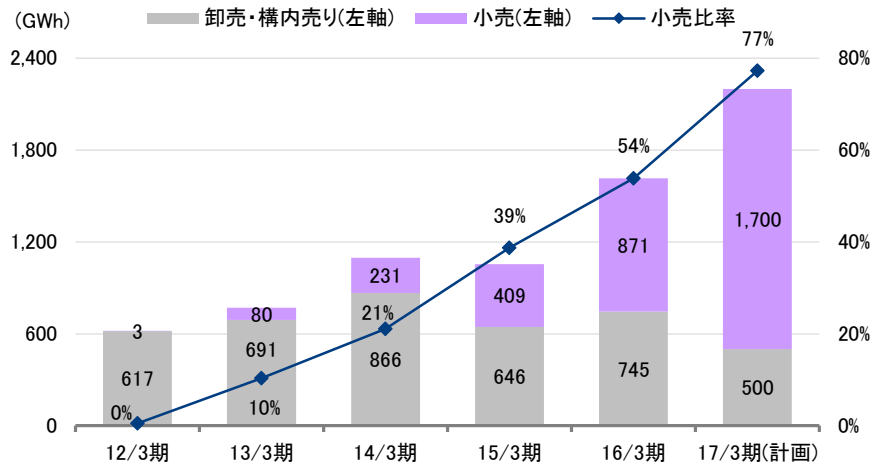
出所：決算短信よりフィスコ作成

電力事業では、電力小売り販売量が前年同期を大きく上回った結果、利益の大幅増益へつながったとみられる。

2015年5月に発表された現行中期経営計画「Moving2016」の中で示された電力販売量の計画(実績値が発表された分はアップデート済み)を見ると、2017年3月期は総販売量を2,200GWh、うち小売販売量を1,700GWhとしていた。2017年3月期第3四半期を終えた段階では、総販売量、小売販売量ともにこれらの計画数値を上回る実績となっているもようで、価格・利幅のみならず、販売量の面でも極めて順調に推移していることが読み取れる。

## 業績動向

## 電力販売量の推移と卸売・小売の内訳



出所：会社資料よりフィスコ作成

電力事業のポイントは電源調達と販路の確保に尽きるが、電源調達については、自社発電のうち風力発電は前年同期を上回る発電量を記録した。一方火力発電は、JEPX での卸売価格が低水準で推移したため、夜間の発電量をきめ細かく調整する運転を行った結果、前年同期を下回った。

販売面ではグループ内の LP ガス販売会社との連携や社外の PPS 企業との提携を通じて、低圧分野の顧客拡大に注力した結果、前述のように 2016 年 12 月末で約 26,000 件の低圧分野の契約を獲得した。高圧分野でも顧客数が順調に拡大したもようで同社本体と子会社の王子・伊藤忠エネクス電力販売(株)(同社は 60% 出資)がいずれも小売販売量を伸ばし、前述したように中期経営計画を大きく上回る販売実績につながっている。

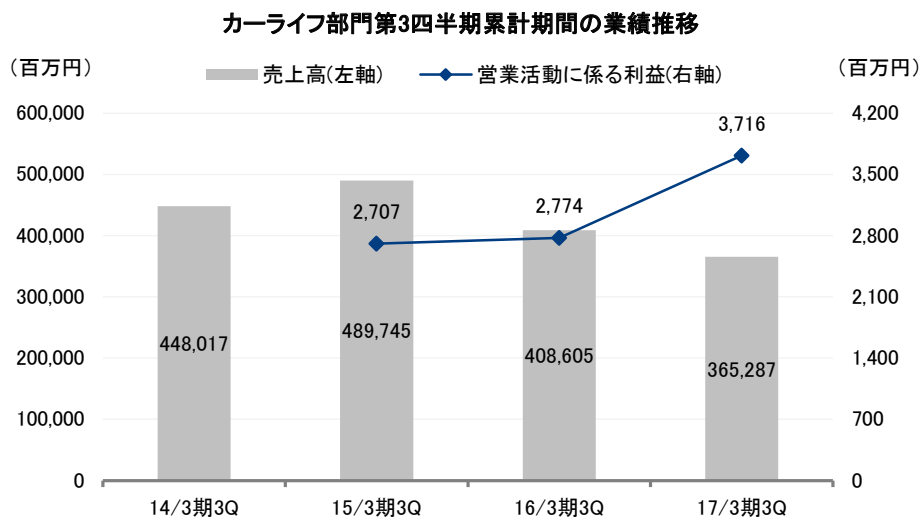
販売面での直近の進捗としては、カーライフ部門の日産大阪販売と共同で『車と電気のコラボレーション』事業を開始したことが挙げられる。これは日産の自動車(特に電気自動車)を購入した客が同時に同社の「e コトでんき」(同社の電力小売ブランド)を契約すれば通常よりも割安な電気代となるもので、言わば自動車と小売電力のセット販売プログラムだ。2017 年 1 月からのスタートであるため、当面の業績インパクトは限定的と考えられるが、同社及び「e コトでんき」の認知度向上には一定の効果が期待される。

熱供給事業では夏場に東日本の平均気温が例年よりも高く推移したことや、秋冬に平均気温が前年を下回ったことが貢献し、熱需要が前年同期を上回った。加えて原材料費が低下したことで、利益面では前年同期比で増益となった。

## 日産大阪販売の好調がCS事業の低迷をカバーして増益を達成

### 4. カーライフ部門の動向

カーライフ部門の2017年3月期第3四半期(累計期間)業績は、売上高365,287百万円(前年同期比10.6%減)、売上収益338,216百万円(同11.7%減)、営業活動に係る利益3,716百万円(同34.0%増)、当社株主に帰属する四半期純利益1,701百万円(同25.1%増)と減収ながら増益で着地した。



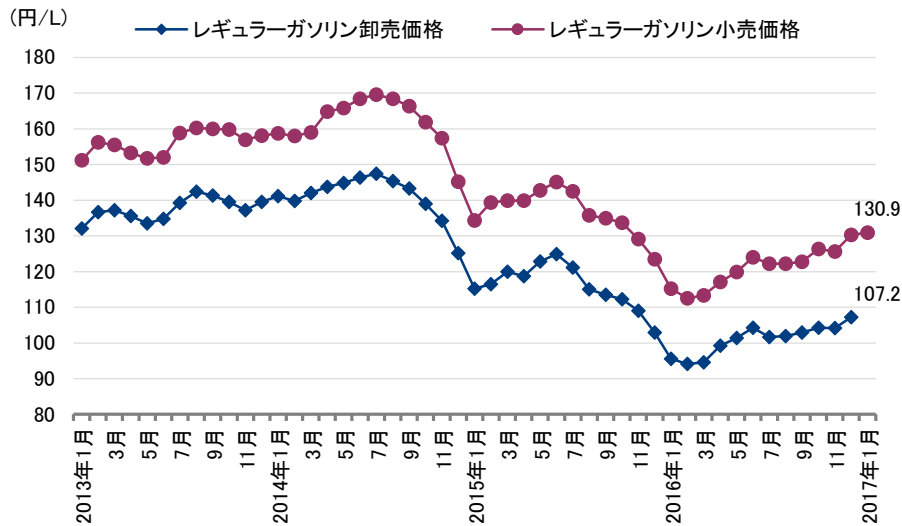
出所：決算短信よりフィスコ作成

カーライフ部門の2つの事業のうち、CS事業は継続する国内の燃料油(ガソリン、軽油)需要の減少を受けて、同社の販売数量も前年同期比で減少となった。同社グループのCS数も、施設の老朽化や不採算CSの整理が続いており、今第3四半期累計期間では48ヶ所の純減となり、2016年12月末現在で1,925ヶ所となった。

また、燃料油価格も低水準での推移が続いている。主力のガソリンの価格は、今第3四半期は期を通じて上昇基調にはあるが絶対値としては前年同期を下回るレベルでの推移となっている。販売数量と販売単価の両方が前年割れとなり、カーライフ部門全体の前年同期比減収の要因となった。

## 業績動向

ガソリン価格の推移(2013年1月~2017年1月)



出所：フィスコ作成

同社はCS事業に対するこうした逆風に立ち向かうべく、“非燃料油販売”事業の強化に注力している。具体的には新サービスブランド「カーライフスタジアム（カースタ）」を立ち上げ、レンタカー、車買取、車販売の3事業の展開をスタートした。また洗車ビジネスの拡大にも取り組んでおり、子会社のエネクスオート（株）が事務局となる「日本洗車連盟」（法人向け）の加盟店を2,107店舗にまで拡大、加えて一般ユーザー向け洗車情報サイト「洗車専科」の利用促進も図っている。

2017年3月期第3四半期決算においてカーライフ部門の利益が前年同期比で増益を達成できたのは、日産大阪販売の自動車ディーラー事業の貢献によるものだ。日産大阪販売の2017年3月期は、期の前半に三菱自動車<7211>の不正問題の影響により軽自動車販売で大きなダメージを受けた。しかし、「セレナ」と「ノート」を始めとする他の車種の販売強化とサービス分野の貢献で前年同期比増益を確保した。

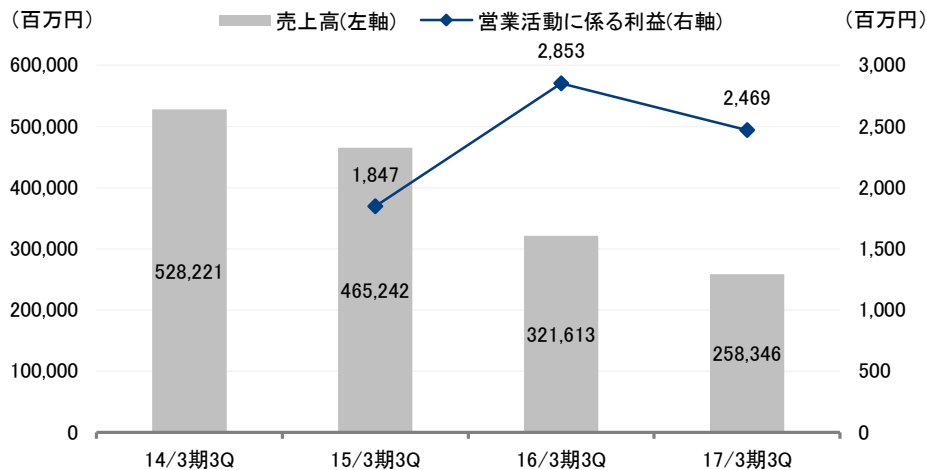
## 新規事業のスタート等、「ポートフォリオ経営」が着実に進展

### 5. エネルギーイノベーション部門の動向

エネルギーイノベーション部門の2017年3月期第3四半期（累計期間）業績は、売上高258,346百万円（前年同期比19.7%減）、売上収益54,295百万円（同32.3%減）、営業活動に係る利益2,469百万円（同13.4%減）、当社株主に帰属する四半期純利益1,753百万円（同7.1%減）と減収減益で着地した。

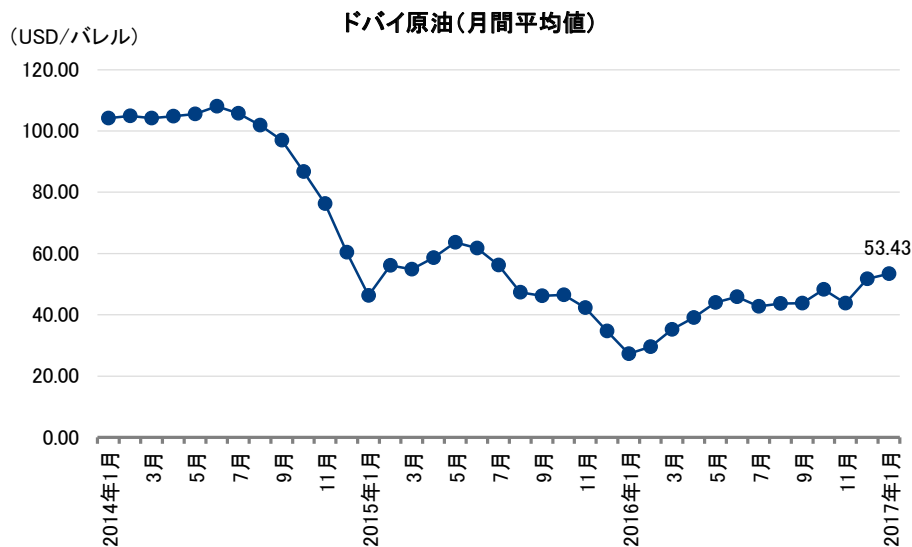
## 業績動向

## エネルギーイノベーション部門第3四半期累計期間の業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高は2ケタの減収率となっているが、第2四半期累計期間の前年同期比減収率(25.8%)からは減収率が縮小した。減収の大きな背景として非効率な取引の見直しと原油価格の低迷があるが、2016年5月以降は40米ドル/バレル台を回復し、第3四半期期間(2016年10月-12月期)に入って上昇が加速したことが減収率縮小につながったと弊社ではみている。

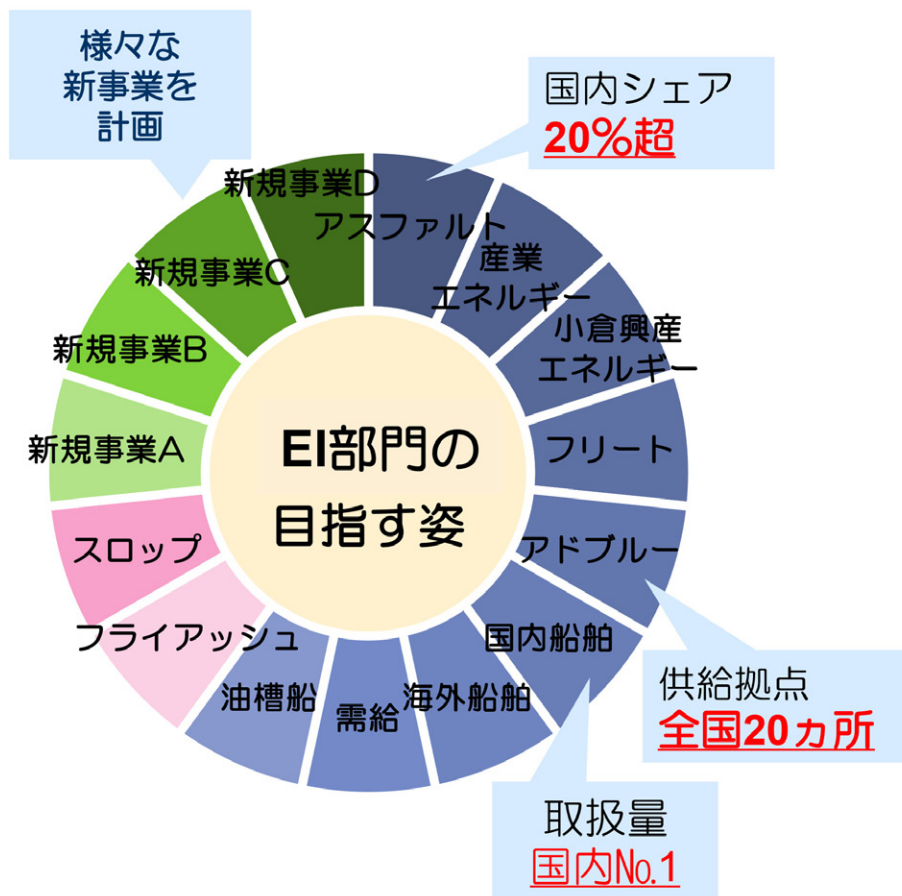


出所：フィスコ作成

業績動向

エネルギーイノベーション部門では、今第3四半期は、従来から掲げる“ポートフォリオ経営”の拡充方針のもと、事業資産の適切かつ機能的活用と、新規事業化案件の推進に継続して取り組んでいる。具体的には、産業用燃料販売事業における小口需要家への販売開始や、アドブルー事業における全国20ヶ所の供給施設と10ヶ所の提携工場を活用した製販一貫体制の構築、各営業部における法人向け電力販売などがある。また、新規事業としてフライアッシュ事業やスロップ事業、スラッジ事業（未燃焼の船舶燃料の再生）をスタートさせた。こうした地道な努力の結果、前年同期比では13.4%の減益となったものの、営業活動に係る利益2,469百万円を確保した。

エネルギーイノベーション部門のポートフォリオ経営のイメージ図



出所：決算説明会資料より掲載

## ■ 今後の見通し

### 需要期の第4四半期は外部環境も良く、 通期予想は超過達成となる見通し

#### ● 2017年3月期通期見通し

2017年3月期通期について同社は、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）、税引前当期利益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。これらの数値は従来から変更はない。

#### 2017年3月期通期予想の事業セグメント別詳細

(単位：百万円)

	16/3期			17/3期			
	3Q累計	4Q単独	通期	3Q累計	前年同期比	4Q単独(予)	通期(予)
ホームライフ部門	68,526	26,600	95,126	60,723	-11.4%	33,977	94,700
電力・ユーティリティ部門	31,181	12,314	43,495	45,752	46.7%	12,948	58,700
カーライフ部門	408,605	125,551	534,156	365,287	-10.6%	173,113	538,400
エネルギーイノベーション部門	321,613	77,239	398,852	258,346	-19.7%	112,954	371,300
その他	0	0	0	-	-	-	-
調整前売上高合計	829,925	241,704	1,071,629	730,108	-12.0%	332,992	1,063,100
調整額	-	-	-	-	-	-3,100	-3,100
売上高合計	829,925	241,704	1,071,629	730,108	-12.0%	329,892	1,060,000
ホームライフ事業	1,367	2,000	3,367	1,532	12.1%	3,468	5,000
電力・ユーティリティ事業	3,743	696	4,439	5,070	35.5%	-1,170	3,900
カーライフ事業	2,774	1,420	4,194	3,716	34.0%	1,084	4,800
エネルギーイノベーション事業	2,853	921	3,774	2,469	-13.5%	1,331	3,800
その他	1	0	1	-	-	-	-
調整前営業利益合計	10,738	5,037	15,775	12,787	19.1%	4,713	17,500
調整額	782	-173	609	834	6.6%	-834	-
営業活動に係る利益合計	11,520	4,864	16,384	13,621	18.2%	3,879	17,500

出所：決算短信、説明会資料よりフィスコ作成

弊社では、第3四半期までの進捗状況や第4四半期における原油価格やLPガス価格などの外部環境などから総合的に判断して、通期の業績見通しが超過達成される可能性は高いと考えている。各事業部門の第4四半期についての見方は以下のとおりだ。

#### (1) ホームライフ部門

第4四半期は、CP価格上昇の恩恵が顕在化してくると弊社では期待している。CPは第4四半期にさらに上昇し、1月は435米ドル/トン、2月は510米ドル/トン、3月は480米ドル/トンと第3四半期から大きく上昇した。為替レートも113円前後で安定した推移が続いているため、在庫影響額において、プラス影響に転じてくることが期待される。



## 今後の見通し

販売量の面では、2017年1月下旬に西日本が大雪に見舞われるなど、暖房用需要による販売増が期待できる状況になっていると弊社ではみている。LPガスはオートガス（タクシー車両用燃料）需要の減少で総需要は減少基調にあるが、家庭向けLPガス販売量は堅調な推移が続いているもようだ。ここに前述のような天候要因があいまって第4四半期の販売量が想定以上に押し上げられる可能性もあるとみている。

**(2) 電力・ユーティリティ部門**

第3四半期までと同じトレンドが継続すると弊社ではみている。電力販売については、小売電力の契約数の積み上がりにより、小売販売量は着実に増加する見通しだ。第4四半期に入って原油価格が一段と上昇しているが、これによる卸電力価格上昇の影響については、時間帯によってプラスとマイナスの両方に働くため予測が難しいものの、電力事業の収益性を大きく損なうようなことはないとみている。

熱供給事業については、原油価格上昇による卸電力価格上昇はコストアップを意味するため、その影響が懸念されるところだ。しかしそれは第3四半期までの業況との比較の問題であり、現在の原油価格、ひいては卸電力価格から導かれる熱供給事業の収益性は充分高いレベルにあるとみられるため、大きな脅威とは考えていない。

**(3) カーライフ部門**

第3四半期までの業績のけん引役となった日産大阪販売は、第4四半期も好調を持続する見込みだ。モデルチェンジした電気自動車の「ノート」は車種別販売台数ランキングで2017年1月は第1位（軽自動車、輸入車を除く。一般社団法人日本自動車販売協会連合会調べ）となっている。

一方、CS事業については業界全体の大きな流れは変わらないとみられるため、同社のCS事業もまた第3四半期までのトレンドが継続すると考えている。弊社では、ガソリン等燃料油販売動向よりも、非燃料油販売事業の進捗状況を中心に今後の推移を見守りたいと考えている。

**(4) エネルギーイノベーション部門**

第3四半期までの流れが継続するとみている。そうしたなかで第4四半期に注目しているのがアスファルト事業だ。アスファルトは同部門の主力事業であり収益源でもあるが、第3四半期決算においては、主要な産業エネルギー製品が販売数量減となるなか、アスファルトだけが販売数量を伸ばした。第4四半期は公共事業向けが主体のアスファルトにとっては需要期に当たり、そこでどこまで販売数量を伸ばせるかに注目している。



伊藤忠エネクス | 2017年3月27日(月)  
 8133 東証1部 | <http://www.itcenex.com/ir/>

今後の見通し

## 損益計算書

(単位：百万円)

	15/3 期		16/3 期		17/3 期	
	通期	3Q 累計	通期	3Q 累計	4Q(予)	通期(予)
売上高	1,373,393	829,925	1,071,629	730,108	329,892	1,060,000
前期比	-8.8%	-22.1%	-22.0%	-12.0%	36.5%	-1.1%
売上収益	936,841	555,791	723,645	491,905	-	-
前期比	-3.0%	-23.4%	-22.8%	-11.5%	-	-
売上総利益	85,720	65,334	89,562	67,839	-	-
前期比	19.7%	6.7%	4.5%	3.8%	-	-
対売上高比率	6.2%	7.9%	8.4%	9.3%	-	-
販管費	71,184	54,063	73,226	54,122	-	-
前期比	23.0%	5.5%	2.9%	0.1%	-	-
対売上高比率	5.2%	6.5%	6.8%	7.4%	-	-
固定資産に係る損益	-1,825	-184	-593	-689	-	-
その他の損益	389	433	641	593	-	-
その他の収益及び費用計	-72,620	-53,814	-73,178	-54,218	-	-
営業活動に係る利益	13,100	11,520	16,384	13,621	3,879	17,500
前期比	10.3%	19.5%	25.1%	18.2%	-20.3%	6.8%
税引前四半期利益	12,155	10,773	15,004	13,062	3,938	17,000
前期比	-12.2%	22.5%	23.4%	21.3%	-6.9%	13.3%
当社株主に帰属する当期純利益	5,503	5,791	7,469	6,912	3,088	10,000
前期比	-22.8%	24.2%	35.7%	19.3%	84.0%	33.9%
EPS(円)	48.71	51.26	66.10	61.17	27.33	88.50
配当(円)	22.00	-	24.00	-	-	27.00
1株当たり株主資本合計(BPS、円)	862.30	-	889.70	-	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

伊藤忠エネクス | 2017年3月27日(月)  
 8133 東証1部 | <http://www.itcenex.com/ir/>

今後の見通し

## 貸借対照表

(単位：百万円)

	IFRS			
	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期 3Q
流動資産	188,193	157,708	137,865	169,467
現金及び現金同等物	14,251	16,184	20,824	16,981
営業債権	140,289	98,449	71,968	96,553
棚卸資産	18,655	27,794	25,160	25,356
非流動資産	132,531	171,351	166,188	164,402
持分法で会計処理されている投資	5,927	10,551	8,786	10,166
その他の投資	7,349	8,924	8,029	7,462
有形固定資産	66,988	88,836	88,311	87,919
無形資産	10,280	23,474	24,329	23,755
資産合計	320,724	329,059	304,053	333,869
流動負債	158,336	149,443	111,997	135,394
社債及び借入金(短期)	11,499	14,208	5,299	9,528
営業債務	125,655	104,564	80,745	104,329
非流動負債	58,268	66,669	74,894	75,847
社債及び借入金(長期)	27,099	26,746	32,366	32,423
株主資本合計	94,651	97,432	100,526	104,683
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	69,718
その他の資本の構成要素	-2,098	-1,661	-2,364	-1,901
自己株式	-1,750	-1,751	-1,752	-1,752
非支配持分	9,469	15,515	16,636	17,945
資本合計	104,120	112,947	117,162	122,628
負債及び資本合計	320,724	329,059	304,053	333,869

出所：決算短信よりフィスコ作成

## キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	IFRS			
	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期 3Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	17,530	34,336	30,322	8,126
投資活動によるキャッシュ・フロー	-12,556	-20,410	-16,673	-11,976
財務活動によるキャッシュ・フロー	-8,859	-12,115	-9,059	22
現金及び現金同等物の増減額	-3,885	1,811	4,590	-3,828
現金及び現金同等物の期首残高	18,062	14,251	16,184	20,824
合併に伴う現金及び現金同等物の増減額	74	122	-27	-15
為替相場の変動による現金及び現金同等物への影響額	—	—	77	—
現金及び現金同等物の期末残高	14,251	16,184	20,824	16,981

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 中長期の成長戦略

### 次期中期経営計画は2017年5月発表予定。 現行中期経営計画をどのように発展・進化させるか注目

同社は2015年5月に発表した2ヶ年中期経営計画「Moving2016『動く!』」に取り組んでいる。2017年3月期はその2年目（最終年）となるが、前述のように、業績面では予想を達成して現行中期経営計画を締めくくると見通しとなっている。したがって、今後の中長期の成長戦略は次期中期経営計画において示されることになると予想されるが、次期中期経営計画は2017年5月に発表予定であり、現時点においては、業績目標はもちろん具体的な成長戦略の大まかな内容もうかがい知ることができない。そうした状況ではあるが、次期中期経営計画につながる事項がいくつか公表されているので、それらをもとに方向性を探ってみた。

#### 1. 2年間という比較的短期間に何を指すのか、その内容と能動性に注目

次期中期経営計画の設定期間は、現行中期経営計画と同様に2年間とされる可能性が高い。これは同社を取り巻く事業環境の変化が非常に速く、その対応を素早くすることが重視されているためと思われる。「変化への対応」は“受け身”の印象を抱かせることもあるが、同社の現行中期経営計画では、4つの事業セグメントそれぞれにおいて、目指すべきあり方を明確にし、その実現に向けて能動的に取り組む内容が数多く盛り込まれていた。次期中計においても、2年間という中期経営計画としては短い期間の中でどういう目標に向かって何を行ってくるのか、その能動性に注目したいと考えている。

#### 2. 新組織体制と有機的につながる成長戦略を打ち出すかに注目

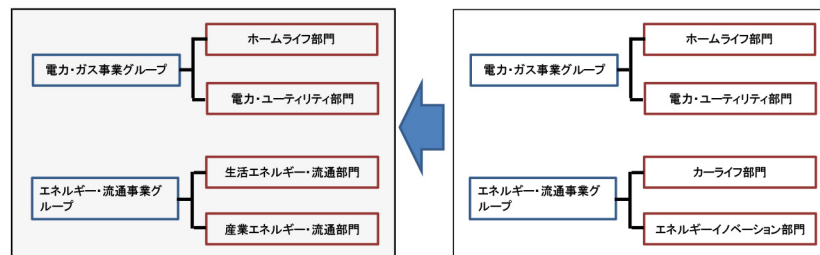
同社は2017年1月31日に、4月1日から施行する新たな組織体制を発表した。過去からの流れを整理すると、同社は従来、ホームライフ、電力・ユーティリティ、カーライフ、エネルギーイノベーションの4つの事業部門体制を敷いてきた。2016年4月から戦略構築の一体化と事業展開の迅速化を図る目的で、ホームライフと電力・ユーティリティを“電力・ガス事業グループ”に、カーライフとエネルギーイノベーションを“エネルギー・流通事業グループ”に集約し、「2事業グループ・4事業部門体制」を施行した。

今回発表された2017年4月からの新組織体制では、“エネルギー・流通事業グループ”についての切り分け方が変更され、“生活エネルギー・流通部門”と“産業エネルギー・流通部門”とに分けられることになった。また、生活エネルギー・流通部門の中では、東日本事業部など、地域ごとに事業部が置かれることになった点もこれまでと異なる点だ。

組織体制は、それ自体は成長戦略ではないが、成長戦略を効率よく実行するための重要なインフラであると言える。今回の組織変更のリリースからだけでは同社の成長戦略の全容を読み解くことはできないが、今回の組織変更を1つの布石として、同社がどのような成長戦略を打ち出してくるか見守りたい。

中長期の成長戦略

## 2017年4月1日からの組織体制



出所：会社リリースよりフィスコ作成

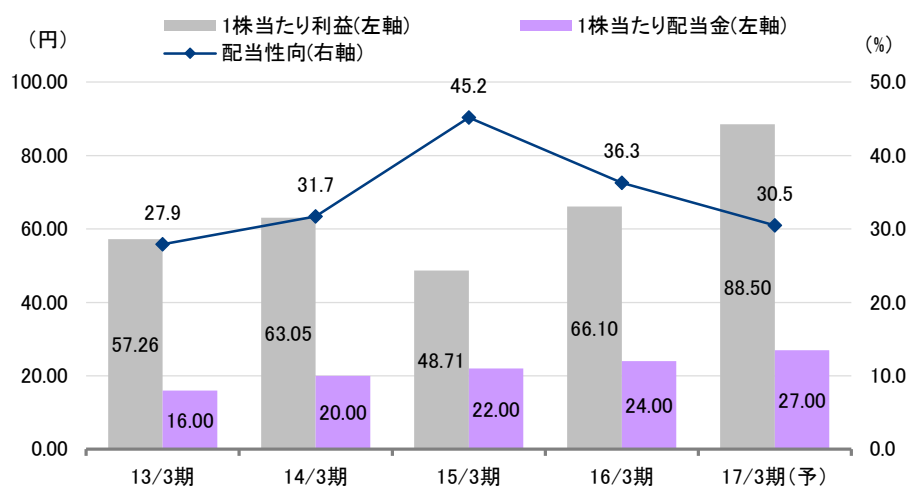
## 株主還元策

### 配当性向 30% を指針に、2017年3月期は 27 円配の配当予想

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月期通期の配当予想は年間 27 円で従来の予想から変更はない。第 2 四半期末には期初予想どおり、13.5 円の中間配を行った。通期の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 88.50 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：決算短信よりフィスコ作成

#### 重要事項（ディスクレマー）

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・表示したものです。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・加工することは堅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・譲渡することは堅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