

伊藤忠エネクス

8133 東証 1 部

2015 年 7 月 9 日（木）

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」、「親会社の所有者に帰属する当期利益」を「当期利益」と表記している。

■ 2 年の中期経営計画を策定

伊藤忠エネクス〈8133〉は伊藤忠商事〈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。産業向けから最終消費者向けまで石油製品、LP ガスを中心に幅広く事業を展開しており、近年は電力ビジネスの拡大に注力中。

同社は、2017 年 3 月期までの 2 年期中期経営計画「Moving2016『動く!』」を策定した。これはここからの 2 年間で、電力・ガス事業の全面自由化後の事業展開を見据えた基盤整備を急ぎつつ更なる成長戦略を確立するための期間と位置付け、そのための具体的な行動計画を定めたものだ。

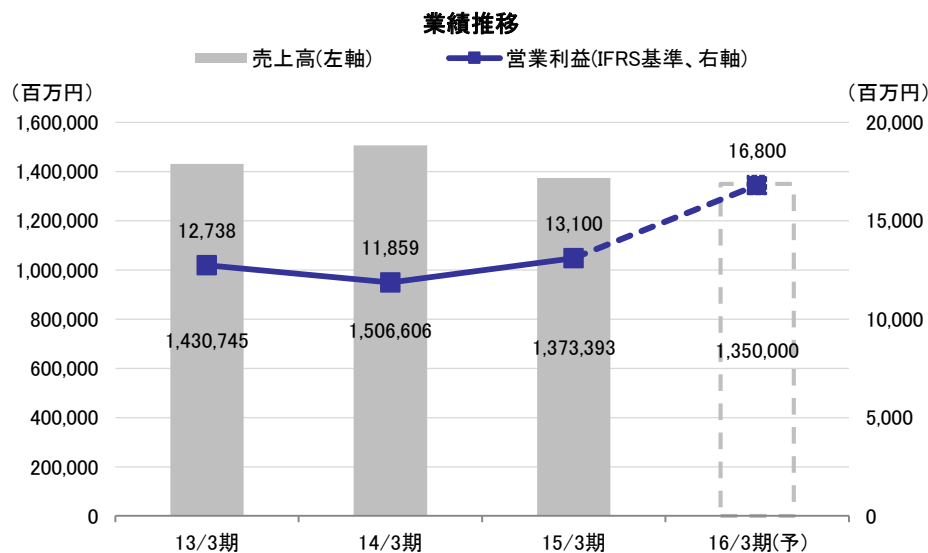
同社がイメージする未来像は、従来の石油製品・LP ガスを中心にしたエネルギー事業に、もう 1 本の太い幹として電力事業を追加し、なおかつ、電力事業を通じて異業種とのコラボ・アライアンスを行い、複合ビジネスやシナジー効果の拡大を狙える企業への飛躍・変身だ。また、経済成長著しいアジアでの海外事業にも取り組む。

2016 年度（2017 年 3 月期）にはいよいよ電力全面自由化で小口電力の小売り（民生用低圧電力の販売）が可能になる。同社は上記の未来像実現に向け、自前でのベースロード電源の確保、アライアンスによる電源供給能力拡大策、電力小売りのための事業モデルの確立と実働部隊である電力小売りネットワークの構築など、着々と準備を進めてきており、ここからの 2 年は中長期的な成長に向けた基盤づくりの総仕上げに入る。

石油燃料・LP ガスを中心とした他の事業部門も、体質強化に余念がない。不採算店舗や不採算取引の整理を進める一方、収益性の高い事業の強化や海外事業強化などでの収益拡大を狙っている。各事業部門がそれぞれの体質を強化しながら、同時に、電力事業との社内・グループ内コラボとそこからのシナジー効果を追求していく方針だ。

■ Check Point

- ・ 17 年 3 月期の目標は営業利益 200 億円、当期利益 100 億円、ROE 9.0% 以上
- ・ 電力小売自由化の恩恵を受ける数少ない企業
- ・ 今期は在庫の影響が少なく利益を大きく押し上げ



■ 中期経営計画と成長シナリオ

17 年 3 月期の目標は営業利益 200 億円、当期利益 100 億円、ROE 9.0% 以上

(1) 新中期経営計画「Moving2016『動く!』」の概要

同社は今回、2017 年 3 月期までの 2 ケ年中期経営計画「Moving2016『動く!』」を発表した。「Moving2016『動く!』」は 2015 年 3 月期単年度の経営計画「Moving2014『動く!』」を引き継ぎ、発展させたものだ。2 ケ年という短い区切りとなった理由は、2016 年度に電力全面自由化、2017 年度に都市ガスの全面自由化があり、同 2017 年度以降にはエネルギー業界の業界勢力図が大きく変わっていることが想定されるため、2017 年度以降については今後改めて計画を策定する方が現実的との判断が働いたためと思われる。

「Moving2016『動く!』」では、環境認識として、今の主力事業である石油製品・LP ガスにおいて需要減退は避けられない一方、電力・ガスの全面自由化によって、エネルギー業界で再編と垣根を越えた競争激化が起こると想定している。それを踏まえて、今中期経営計画期間を、長期成長戦略のためのタネ蒔き期間と位置付け、収益力増強と組織力・基礎体力の増強に努める方針だ。業績計画としては、2017 年 3 月期において、営業利益 20,000 百万円、当期利益 10,000 百万円、ROE9.0% 以上、の 3 点を掲げている。

2015 - 2016 中期経営計画の概要

Moving2016「動く!」 ～明日にタネを蒔け～	
環境認識	1. 国内石油製品・LP ガスの需要減
	2. 電力・都市ガスの小売全面自由化
	3. 国内エネルギー業界（電力・ガス・石油）の再編と垣根を越えた競争激化
	4. アジアを中心とした新興国の経済成長
基本方針	【収益力の増強】
	【長期成長戦略のためのタネ蒔き】
	【組織力と基礎体力の増強】
2017 年 3 月期 定量計画	営業利益：200 億円
	当期利益：100 億円
	ROE：9.0% 以上

同社が現状の主力商品である石油製品や LP ガスの先行きに対して「需要減少」とパツサリと斬り捨てているのは、市場全体の構造的な問題を言っているのであって、同社がこれらの事業を捨て去ろうとしているわけではない。むしろこれまで同様に成長を目指す努力は継続する方針だ。ただし、需要減少が構造的要因であるだけに、同社もあらがえない可能性がある。そこで、中期経営計画立案に際しては、燃料油やLPガスの販売だけに頼らないというスタンスを明確に掲げるということでこの環境認識に至ったということだと思われる。

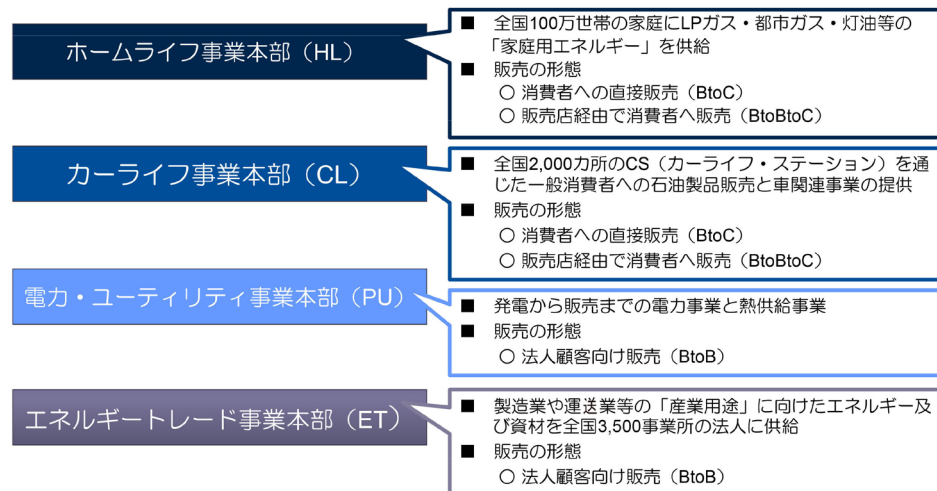
成長シナリオの中核は電力事業

(2) 成長シナリオと未来像

同社が中期的成長シナリオの中核に電力事業を据えていることは、前述の環境認識や 2010 年以來過去 5 年間の電力・ユーティリティ事業における施策を見ても明白だ。

同社の事業部門は現在、4 つに分かれている。ホームライフ事業（HL）は、LP ガスを中心に、都市ガスや灯油等を一般家庭向けに販売する事業を行っている。同社グループから直接消費者に販売する BtoC と、販売代理店経由で消費者に販売する BtoBtoC のパターンがある。カーライフ事業（CL）は全国約 2,000 ヶ所のカーライフステーション（CS、いわゆるガソリンスタンド）を通じたガソリン販売と総合的な車関連サービスの提供である。電力・ユーティリティ事業（PU）は発電から販売までの電力事業と、オフィスビルや大規模開発地域への熱供給事業である。エネルギートレード事業（ET）は産業（製造業、運送業など）にエネルギーや資材を供給している。

4 セグメントの概要



出所：中期経営計画説明資料

歴史的には、同社は HL 事業、CL 事業、ET 事業の 3 事業を中心に業容を拡大させてきた。しかし 1995 年の IPP を皮切りとする電力自由化の流れのなかで、同社も 2010 年に電力小売り事業をスタートし、2011 年の電熱供給事業への参入や 2012 年の東京都市サービス（株）のグループ化などを経て、2013 年に電力・ユーティリティ事業（PU）を新たな事業セグメントとして立ち上げて、現在の 4 事業セグメント体制に至っている。



伊藤忠エネクス

8133 東証 1 部

2015 年 7 月 9 日（木）

電力自由化の流れ（法改正）と同社の動き

	制度改正	同社の動き
1995 年	独立発電事業者（IPP）による卸電気事業への参入許可を撤廃。一般電気事業者（いわゆる電力会社）は入札で IPP からの電源調達が可能に。	
2000 年	2,000kw 以上の需要家に対する電力小売事業を、一般電気事業者以外にも開放する「特定規模電気事業者（PPS）」制度を創設	
2003 年	分散型電源の促進：自由化対象需要家への電力供給を行う際に、自前の送電線による供給も可能に。	
	卸電力取引所の創設：全国規模の施設・任意の卸電力を取引するための市場を創設を認める	
	自由化の範囲拡大：2004 年 4 月に 500kw 以上、2005 年 4 月に 50kw 以上の需要家を対象に小売り自由化を認める	
2010 年		特定規模電気事業者（PPS）として電気小売事業開始（対象は 50kw 以上の大口需要家）
2011 年		PPS である JEN ホールディングス（株）をグループ会社化
2012 年		東京電力から東京都市サービス（株）の株式を取得してグループ会社化。
2013 年	「電力システムに関する改革方針」閣議決定⇒電気小売り事業の全面自由化方針	「電力・ユーティリティ事業本部」を創設
2014 年	電気事業法の一部改正⇒小売り全面自由化が正式決定	
2016 年	電気小売りの全面自由化開始：家庭でも電力会社や料金メニューを自由に選択可能に	小売全面自由化で 50kw 未満の小口需要家向けに小売り開始予定
2018-2020 年 目途	送配電部門の法的分離、小売料金規制の撤廃	

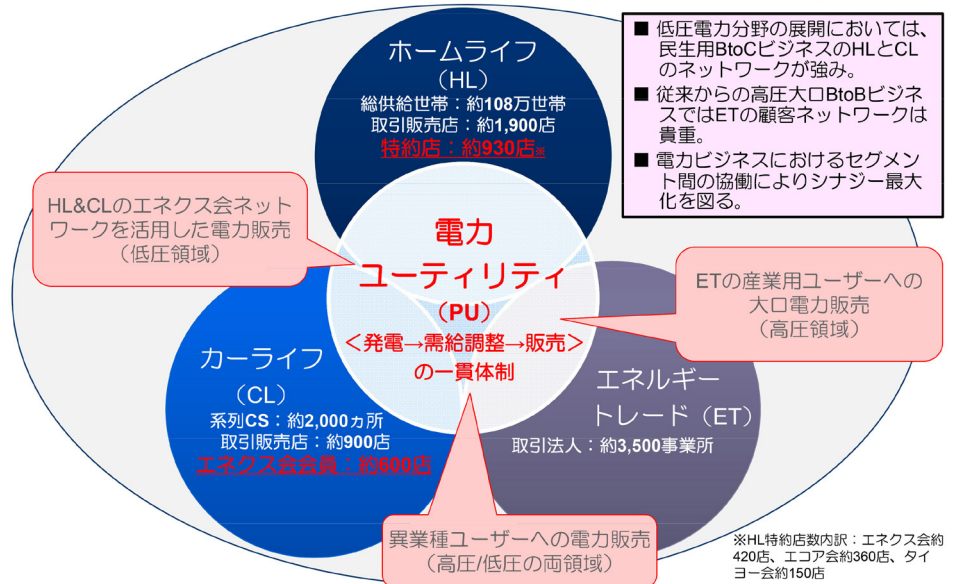
出所：フィスコ作成

同社は 2010 年以來、発電能力を強化するとともに、自由化が進展していた高圧（50kw 以上）の大口分野の顧客に対して、電力小売りを行ってきた。2016 年度からは現在規制領域となっている低圧（50kw 未満）の小口分野（一般家庭等）への電力小売りが自由化されるため、PU 事業のビジネスチャンスが大きく拡大すると期待している。

前述のように、同社は創業以来 50 数年にわたり、HL 事業、CL 事業で民生用市場と向き合いエネルギー事業を行ってきた。その蓄積は、HL 事業では約 33 万軒の LP ガス直販顧客・108 万軒の総顧客（1,900 店の販売店を経由した分も含めた総数）という形に、CL 事業では約 2,000 ケ所のカーライフステーションという形に、それぞれ成長している。ET 事業でも約 3,500 事業所の取引法人を有している。同社はこれら 3 事業部門と PU 事業とが協業して電力小売りを拡大させることが、同社の成長シナリオの中核だ。

同社の成長シナリオは電力販売だけにはとどまらない。さらにその先には異業種とのコラボレーションやアライアンスによる複合ビジネス、シナジーの拡大の可能性を見据えている。石油製品や LP ガスの販売とは異なり電力供給という線でつながることで、これまでは難しかった異業種との連携に道が拓けてくると同社は期待している。

電力ビジネス展開のイメージ



出所：中期経営計画説明資料

電力小売自由化の恩恵を受ける数少ない企業

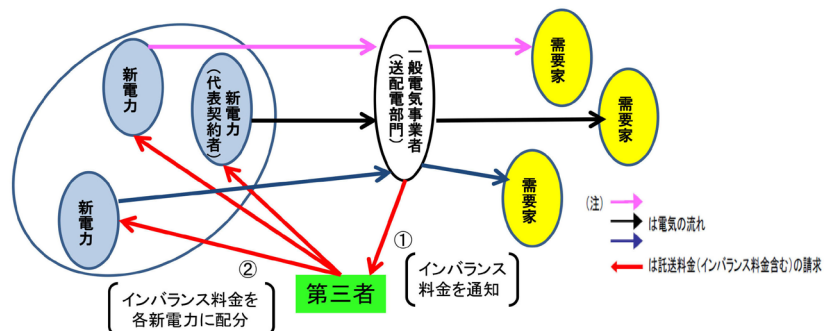
(3) 電力小売り事業のビジネスモデル

同社は 2010 年から高圧（50kw 以上）の大口需要家向けに電力を販売している。2016 年からの全面自由化後は、家庭を始めとする低圧の小口需要家への販売を強化して、収益成長へとつなげるのが同社の基本戦略だ。

同社は、2016 年から始まる電力小売りの全面自由化に際して、自らがbalancingグループを形成する形での参画を目指す方針だ。電気の需要は季節や時間帯で大きく変わる。この変動にいかに対応するかは電力の安定供給の問題とも絡んで極めて重要だ。電力需給のインバランス（バランスが崩れた状態）を緩和するために導入されているのが「balancingグループ（代表契約者制度）」だ。これは同社のような PPS がグループを形成してグループとして一般電気事業者（いわゆる電力会社）に電気を供給する形態の方が規模のメリットが得られ、インバランスの発生抑制や効果的な対処に資するという考えで生み出された制度だ。この PPS のグループをbalancingグループ（BG）といい、同社は BG の代表者としての地位で、小売全面自由化を迎えようという計画だ。

balancingグループ（代表契約者制度）のイメージ

【balancingグループのイメージ】

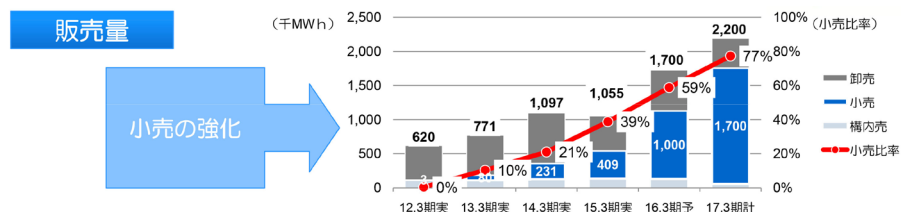


出所：経済産業省資料

2015 年 7 月 9 日（木）

BG を形成し BG の代表者となることで、需給ビジネスの機会が得られるものと考えられる。また、BG 代表者という立場は、販売網とも言える需要家 PPS の育成・獲得にもポジティブな影響があると期待される。現状では、日本全国でいくつの BG が形成されるのかといった点も含めて不透明な部分も多い。しかし、BG を形成できる能力・資質を備えた企業は決して多くはない。同社は自前のベースロード電源を有するなど、BG 形成が可能な要件を備えた数少ない企業の 1 社であると弊社では考えている。

電力全面自由化と電力・ユーティリティ事業の事業展開



重点施策 2015年度は**持続的成長**が可能な、**中期ビジネス基盤**を創る年

	2015年3月期	2016年3月期計画	自由化	2017年3月期目標
開発	JEN/ENEXの役割分担・機能の明確化	石炭・風力に加え LNG・バイオマス等も検討		中長期的電源 ポートフォリオ戦略
発電	防府第2PS・胎内風力 立上げ	中長期的発電体制 の整備、O&Mの強化		O&M※高度化 資産戦略
需給	需給機能の集中 「電力需給販売部」新設	社内外仕切制度確立 BG形成への着手		BGの形成 需給ビジネス
販売	関西駐在員配置 王子・エネクス「OJEX」設立	販売ポートフォリオ戦略 OJEX、需要家PPS強化		中核エリア、 需要家PPSの育成

※Operation and Maintenance : 運転管理業務
出所：中期経営計画説明資料

各事業のシナジーは体質強化が前提

(4) 各事業部門の取り組み

電力事業を中核に、同社の全体収益を底上げしていくには、4つの事業部門の連携も重要だが、その前に、各事業部門の体質強化も不可欠だ。各事業部門は必要な時に最大のシナジーを創出できるよう、今中期経営計画の2年間で具体的な体質強化策を掲げている。

a) ホームライフ事業

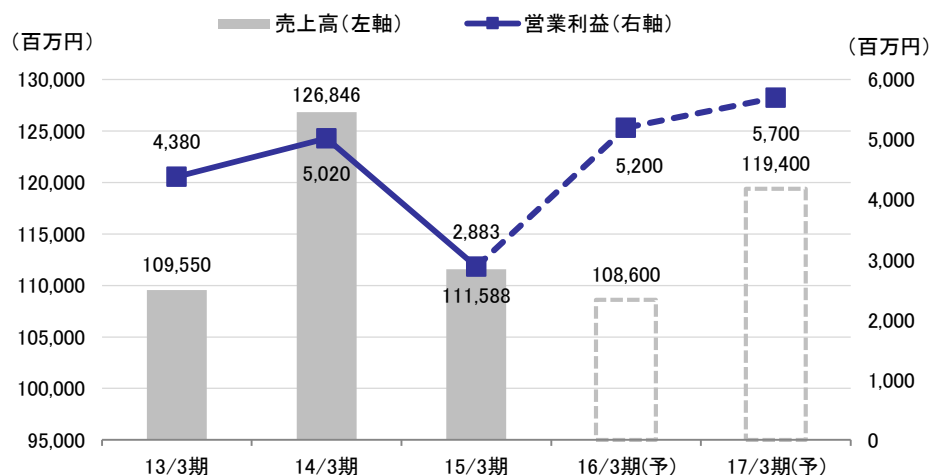
ホームライフ（HL）事業では今中期経営計画において、まず、LP直販の強化を打ち出している。これは、LP直販の顧客を電力全面自由化の際の最重要潜在顧客と位置付けているためだ。同社は2015年3月末時点で326,000軒だったものを、電力全面自由化直前の2016年3月末で360,000軒体制に拡大することを計画している。顧客ベースの数的拡大と同時に並行で、「電力ビジネスの基盤整備」することを掲げている。PU事業本部と連携して電力販売体制を構築するということだ。具体的な施策や目標は今後詰めていくと思われるが、販売のための仕組みづくりやITシステムの構築、人材教育などやるべきことは多い。

電力関連以外では、足元を固めるという意味で、燃料転換の推進・空調暖房機器の拡販による需要開拓促進が打ち出されている。また、中長期的視点としてアジア地域における海外事業展開強化が掲げられている。国内で培ったLPガス、工業ガスのノウハウを伊藤忠商事との連携で、まずアジア地域で展開しようというものだ。

2015 年 7 月 9 日（木）

業績面では 2016 年 3 月期は売上高 108,600 百万円、営業利益 5,200 百万円を、2017 年 3 月期は売上高 119,400 百万円、営業利益 5,700 百万円を、それぞれ計画している。前期比 2,300 百万円の大増であるが、これは驚くには当たらない。これは 2015 年 3 月期にあった在庫影響による損失 2,300 百万円がなくなることだけを織り込んだ形となっている。HL 事業の主要商材は構造的な需要減少局面にあるため楽観はできないが、現在の業績計画は決して無理をした数字ではないというのが弊社の見解だ。

ホームライフ事業の業績推移と業績計画



※IFRS基準を採用。売上高は日本基準。

b) カーライフ事業

カーライフ（CL）事業では、マーケティング戦略として CRM（顧客情報管理）の強化が打ち出されている。言い方を変えれば顧客をいかにして囲い込むか、ということであり、POS システムによる顧客データベースの整備と、ポイントカード導入、さらには商品サービスブランドの新規立ち上げが計画されている。また、付加価値向上の取り組みとして、約 2,000 の CS（カーライフステーション）に対するコンサルティング強化や油外収益向上策などが掲げられている。

業績計画としては、2016 年 3 月期は売上高 649,000 百万円、営業利益 4,900 百万円が、2017 年 3 月期は売上高 594,100 百万円、営業利益 6,000 百万円が、それぞれ計画されている。2016 年 3 月期の増益は不採算店舗削減による利益の自律回復を中心に織り込んでいる。それに対して 2017 年 3 月期は、CS の収益力向上策の効果に加えて、日産自動車のモデルチェンジサイクルにより大阪カーライフグループの収益拡大も反映させたものと推測される。

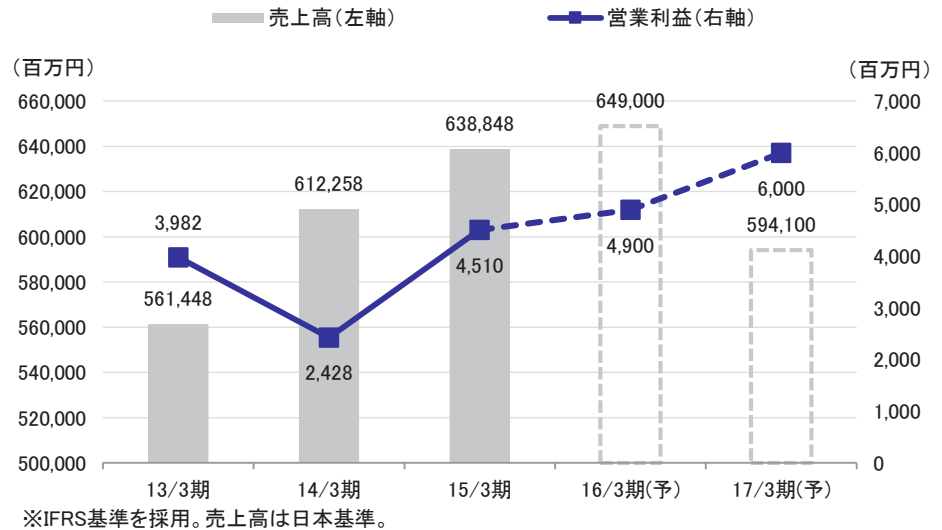


伊藤忠エネクス

8133 東証 1 部

2015 年 7 月 9 日 (木)

カーライフ事業の業績推移と業績計画

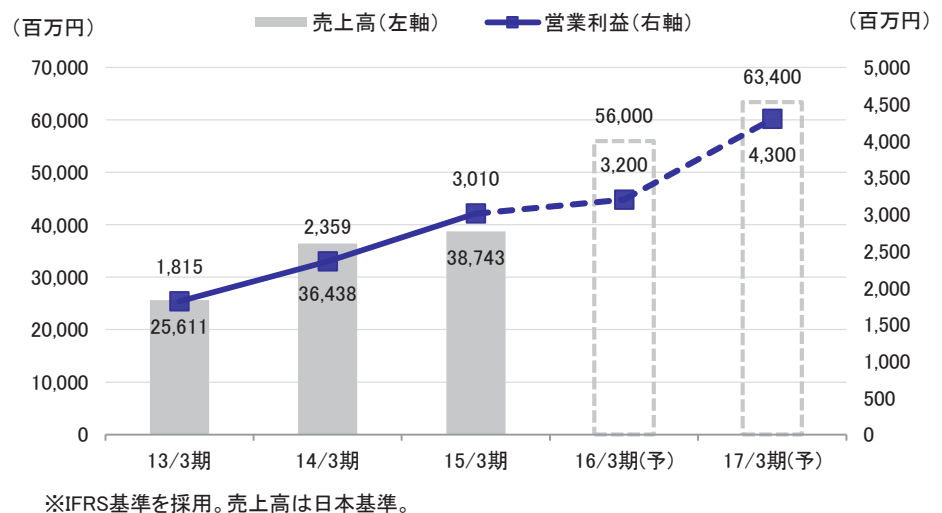


c) 電力・ユーティリティ事業

電力・ユーティリティ（PU）事業では、電力全面自由化対応が中核だ。具体的な重点ポイントとしては、電力需給の面でバランシンググループ（BG）の形成と需給ビジネスのビジネスモデルの確立が、販売の面で需要家 PPS の強化・育成が挙げられている。BG については前述したとおりだ。需要家 PPS というのは、携帯電話事業における携帯ショップのような存在であり、自前の電源を持たず最終需要家に対して電力の販売と料金徴収を行う存在だ。グループ内外の企業を含めてここをどのように組織できるかが同社の販売力を決定付けることになるため、BG と並んで今中期経営計画における最重要課題であると弊社では考えている。

業績面では、2016 年 3 月期は売上高 56,000 百万円、営業利益 3,200 百万円を、2017 年 3 月期については売上高 63,400 百万円、営業利益 4,300 百万円を、それぞれ計画している。2017 年 3 月期の増益額が大きくなるのは王子・伊藤忠エネクス電力販売(株)を含む 2016 年 3 月期に積み上げる大口向け電力小売りの恩恵を見込んだものと思われる。

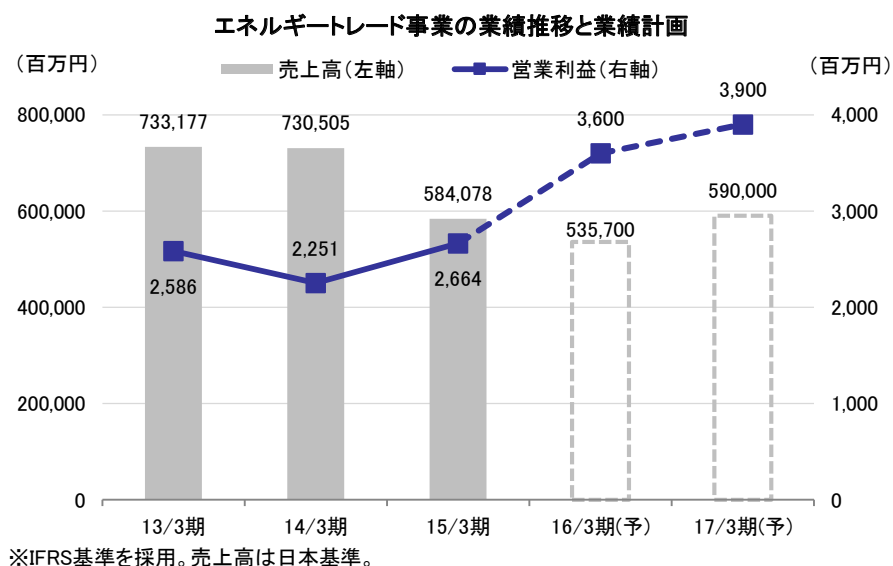
電力・ユーティリティ事業の業績推移と業績計画



d) エネルギートレード事業

エネルギートレード（ET）事業は本来が産業向けであるため、電力全面自由化の向く先が家庭を中心とした小口需要家である今回は、PU とのコラボという要素はない。今中期経営計画では「機能を活かした既存事業拡大と新規事業取組強化」が打ち出されている。主な施策としては、リスクマネジメント体制強化、流通機能強化と資産の最適化、新規事業取組みとしてスロップ・再生油事業、フライアッシュ（石炭灰）事業の始動、海外事業（パラオ、米国）の推進、LNG 事業の推進、などが挙げられている。

業績面では 2016 年 3 月期は売上高 537,700 百万円、営業利益 3,600 百万円が、2017 年 3 月期は売上高 590,000 百万円、営業利益 39 百万円が、それぞれ計画されている。2016 年月期の増益額が大きく見えるが、これは 2015 年 3 月期にあったアスファルト事業の在庫影響による損失の反動で戻ることを反映したに過ぎず、むしろ保守的という印象だ。



■ 業績動向

前期は大阪カーライフの買収が寄与

(1) 2015 年 3 月期決算

2015 年 3 月期は売上高 1,373,393 百万円（前期比 8.8% 減）、営業利益 13,100 百万円（同 10.3% 増）、税引前利益 12,155 百万円（同 12.2% 減）、（親会社所有者に帰属する）当期利益 5,503 百万円（同 22.7% 減）で着地した。

売上高は前期比約 1,332 億円の減収だった。内訳として、大阪カーライフグループ（株）（OCG）買収で新規連結による増収効果が約 826 億円あったものの、石油製品等の販売数量減少及び原油価格急落に伴う販売価格の下落による減収影響が約 2,158 億円あったことが響いた。計画対比では約 2,266 億円の未達となった。これは、数量減・価格下落に減収要因がそのまま計画対比での減収インパクトとして残った形だ。

営業利益は前期比約 12 億円の増益となった。LP ガスの在庫評価影響額がマイナス約 23 億円あったが、OCG の新規連結効果約 14 億円、増収効果約 17 億円、特殊利益約 4 億円で吸収した。売上高が減収なのに増益効果というのはわかりにくいのが、売上高の減収効果が大きく出たのはエネルギー・トレード事業の分野であるが、これはもともと利益への影響はほとんどない。一方、利益影響の多い商品（電力など）は増収となり、それらの増益効果合計が約 17 億円だったということだ。計画対比では約 7 億円の未達となったのは LPG 在庫影響額によるものだ。

当期利益が前期比約 16 億円減益となったのは、繰延税金資産取崩影響がマイナス約 9 億円、前期特殊利益の反動減約 9 億円、各事業利益の減益約 2 億円（LP ガス在庫影響マイナス 23 億円を含む）を、OCG 新規連結効果約 4 億円で吸収した結果である。計画対比では約 21 億円の未達であったが、ここでも LP ガス在庫影響額のマイナス 23 億円が主要因となっている。

セグメント別業績一覧

（単位：百万円）

IFRS 基準		13/3 期	14/3 期		15/3 期	
		実績	通期	前期比	通期	前年比
ホームライフ事業	売上高	109,550	126,846	15.8%	111,588	-12.0%
	営業利益	4,380	5,020	14.6%	2,883	-42.6%
カーライフ事業	売上高	561,448	612,259	9.0%	638,848	4.3%
	営業利益	3,982	2,428	-39.0%	4,510	85.7%
電力・ユーティリティ事業	売上高	25,611	36,438	42.3%	38,743	6.3%
	営業利益	1,815	2,359	30.0%	3,010	27.6%
エネルギー・トレード事業	売上高	733,177	730,505	-0.4%	584,078	-20.0%
	営業利益	2,586	2,251	-13.0%	2,664	18.3%

※ IFRS 基準を採用。売上高は日本基準。

今期は在庫の影響が少なく利益を大きく押し上げ

(2) 2016 年 3 月期及び 2017 年 3 月期の業績の考え方

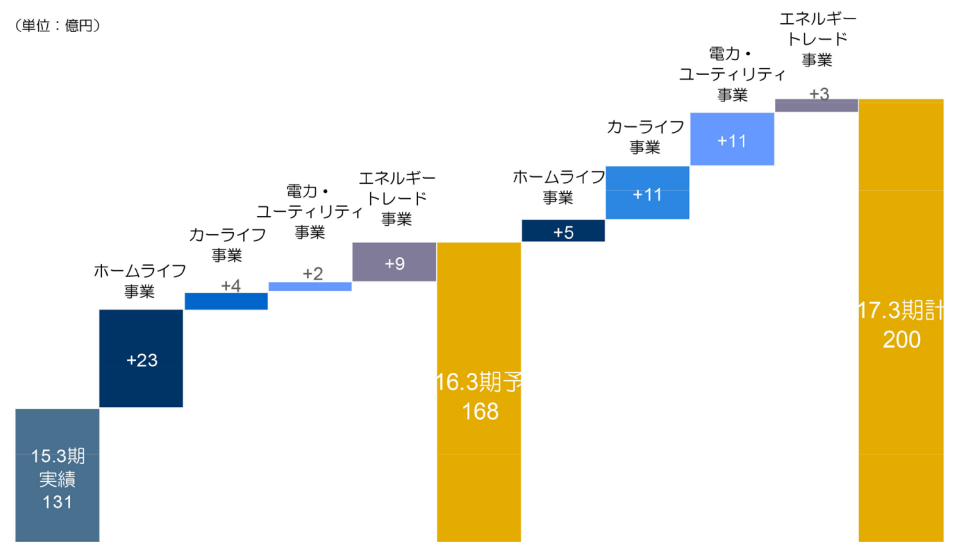
同社は 2016 年 3 月期について売上高 1,350,000 百万円（前期比 1.7% 減）、営業利益 16,800 百万円（同 28.2% 増）、税引前利益 15,200 百万円（同 25.1% 増）、当期利益 8,200 百万円（同 49.0% 増）を予想している。また、今中期経営計画の業績計画として、2017 年 3 月期について売上高 1,370,000 百万円（前期比 1.5% 増）、営業利益 20,000 百万円（同 19.0% 増）、当期利益 10,000 百万円（同 22.0% 増）を掲げている。

セグメント別の収益計画は前述のとおりだが、全社ベースで言うと、2016 年 3 月期の営業利益は HL 事業と ET 事業で前期に在庫影響額として減益要因が生じたが、今期はこれらがなくなることが営業利益を大きく押し上げるという計画だ。CL 事業の約 4 億円の増益要因も、不採算店舗閉鎖による自律回復分を中心に織り込んでいる。石油製品や LP ガスの業界環境が厳しいため、この予想を保守的で上振れ余地が大きいとは言わないまでも、現予想は十分達成可能であるというのが弊社の考えだ。

2017 年 3 月期については、HL 事業と PU 事業において実体的な増益効果がそれぞれ約 5 億円、約 11 億円、見込まれている。CL 事業の約 11 億円の増益要因は不採算店舗閉鎖に伴う自律回復分に加えて、OCG の収益拡大他、車関連ビジネスの増益を見込んだものである。OCG の収益拡大シナリオは日産自動車のモデルチェンジサイクルによるところが大きい。ET は着実な産業向け需要回復（アスファルトやアドブルーなど）からの増益効果を織り込んだとみられる。

営業利益の増減分析（説明資料の図）

（単位：億円）



出所：中期経営計画説明資料



伊藤忠エネクス

8133 東証 1 部

2015 年 7 月 9 日 (木)

セグメント別業績予想一覧

(単位：百万円)

	14/3 期		15/3 期		16/3 期		17/3 期	
	通期	前年比	通期	前年比	予想	前年比	予想	前年比
ホームライフ事業								
売上高	126,846	15.8%	111,588	-12.0%	108,600	-2.7%	119,400	9.9%
営業利益	5,020	14.6%	2,883	-42.6%	5,200	80.4%	5,700	9.6%
カーライフ事業								
売上高	612,258	9.0%	638,848	4.3%	649,000	1.6%	594,100	-8.5%
営業利益	2,428	-39.0%	4,510	85.7%	4,900	8.6%	6,000	22.4%
電力・ユーティリティ事業								
売上高	36,438	42.3%	38,743	6.3%	56,000	44.5%	63,400	13.2%
営業利益	2,359	30.0%	3,010	27.6%	3,200	6.3%	4,300	34.4%
エネルギートレード事業								
売上高	730,505	-0.4%	584,078	-20.0%	535,700	-8.3%	590,000	10.1%
営業利益	2,251	-13.0%	2,664	18.3%	3,600	35.1%	3,900	8.3%

※ IFRS 基準を採用。売上高は日本基準。

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 (予)	17/3 期 (予)
売上高 (日本の会計慣行)	1,430,746	1,506,606	1,373,393	1,350,000	1,370,000
YOY	-	5.3%	-8.8%	-1.7%	1.5%
売上総利益	69,666	71,599	85,720	-	-
売上高売上総利益率	4.9%	4.8%	6.2%	-	-
販管費	55,668	57,878	71,184	-	-
売上高販管費率	3.9%	3.8%	5.2%	-	-
固定資産損益	-914	-1,460	-1,825	-	-
その他損益	-346	-402	389	-	-
その他収益・費用計	-56,928	-59,740	-72,620	-	-
営業利益	12,738	11,859	13,100	16,800	20,000
YOY	-	-6.9%	10.3%	28.2%	19.0%
営業利益率	0.9%	0.8%	1.0%	1.2%	1.5%
税引前利益	12,234	13,828	12,155	15,200	-
YOY	-	13.0%	-12.2%	25.1%	-
当期利益	7,393	8,050	6,529	-	-
親会社の所有者に帰属する当期利益	6,470	7,119	5,503	8,200	10,000
YOY	-	10.0%	-22.7%	49.0%	22.0%
非支配持分に帰属する当期利益	923	921	1,026	-	-
EPS (円)	57.26	63.00	48.71	72.57	-
配当 (円)	16.0	20.0	22.0	24.0	-
1 株当たり親会社所有者帰属持分	791.42	837.69	862.30	-	-
期末発行済株式数 (千株)	116,881.1	116,881.1	116,881.1	-	-
期末自己株式	3,890.0	3,888.6	3,891.14	-	-

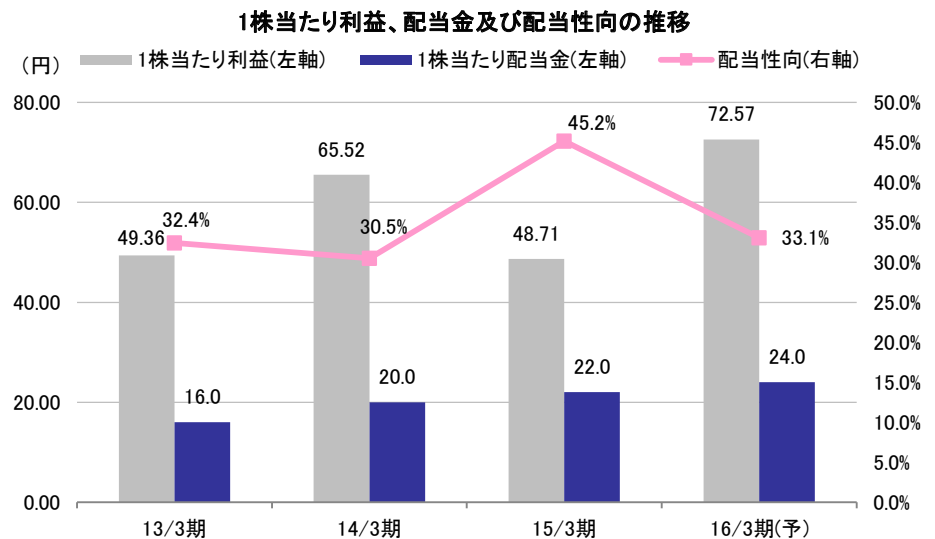
■ 株主還元

配当性向の指針は 30% 以上、利益成長とともに増配

同社は株主還元について、配当によることを基本としている。成長投資のための内部留保と株主に対する継続的かつ安定的な配当を両立させることを基本方針としながらも、連結配当性向 30% 以上を配当の指針として掲げている。

2015 年 3 月期は、前期比 2 円増配して、中間配 11 円、期末配 11 円の合計 22 円の年間配当とした。配当性向は指針である 30% を超えて 45.2% に達した。そもそも 22 円配は、当期利益の増益予想と、配当性向 30% 指針を遵守するためであったが、実際には当利益は前期比減益となった。にもかかわらず予想どおりの 22 円配を実行したのは、1 つには株主の期待に応えるという株主重視の姿勢であり、もう 1 つには、今期以降の増益路線への復帰に自信を持っているためである、と弊社では推測している。

2016 年 3 月期は当期利益を前期比 48.0% 増の 8,200 百万円と予想していることを反映して 24 円配 (中間配 12 円、期末配 12 円) を予想している。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、同社は配当性向 30% 以上を指針とすることは明示しており、株主が利益成長に伴った株主還元の拡大を期待することは十分合理的であると弊社では考えている。



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