

|| 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 >>>](#)

2018 年 3 月 16 日 (金)

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. 2018年3月期第3四半期決算は増収増益で着地。順調な進捗を確認	01
2. LPガス事業再編がスタートし、組織改編も発表。今後は発電所の新設計画に注目	01
3. 業績面では上振れで着地の可能性。より重要な視点は成長投資の質と量	01
■ 業績の動向	02
■ 事業部門別動向	05
1. ホームライフ部門	05
2. 電力・ユーティリティ部門	07
3. 生活エネルギー・流通部門	08
4. 産業エネルギー・流通部門	09
■ 中期経営計画の概要と進捗状況	10
1. 中期経営計画の概要と進捗状況	10
2. 新たな組織再編策の内容	11
■ 今後の見通し	12
■ 株主還元	16
■ 情報セキュリティ	17

■ 要約

将来に向けた成長投資と業績が、ともに順調に進捗

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。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きた。近年は電力の販売でも存在感を増している。

1. 2018年3月期第3四半期決算は増収増益で着地。順調な進捗を確認

同社の2018年3月期第3四半期決算は、売上高 814,044 百万円（前年同期比 11.5% 増）、営業活動に係る利益 14,299 百万円（同 5.0% 増）と増収増益で着地した。外部環境の好転（原油市況の上昇や過当競争の沈静化など）と自効努力の奏功という2つの要因が第3四半期に入っても継続し、各利益項目は第3四半期決算として過去最高を更新した。通期予想に対する進捗率も 90% 近くに達するなど、極めて順調に進捗していることが確認できた決算であった。

2. LP ガス事業再編がスタートし、組織改編も発表。今後は発電所の新設計画に注目

同社は2018年3月期と2019年3月期の2年間を、次のステージに進むための布石を打つ期間と位置付け、成長投資の策定及び実行に注力している。今第3四半期には大阪ガス <9532> との間で LP ガス事業の事業再編がスタートした。また、2018年4月1日から実施予定で組織改編にも踏み切った。その目的は「地域毎のネットワークを活かした事業の展開、ならびに電気エネルギーへのシフトに対応した電力事業・モビリティ事業の意思決定のスピードアップ」とされている。単独の事業グループとなった電力・ユーティリティ部門では新規発電所の建設が検討されており、今後、どのようなスピード感で計画が実行に移されるか注目される。

3. 業績面では上振れで着地の可能性。より重要な視点は成長投資の質と量

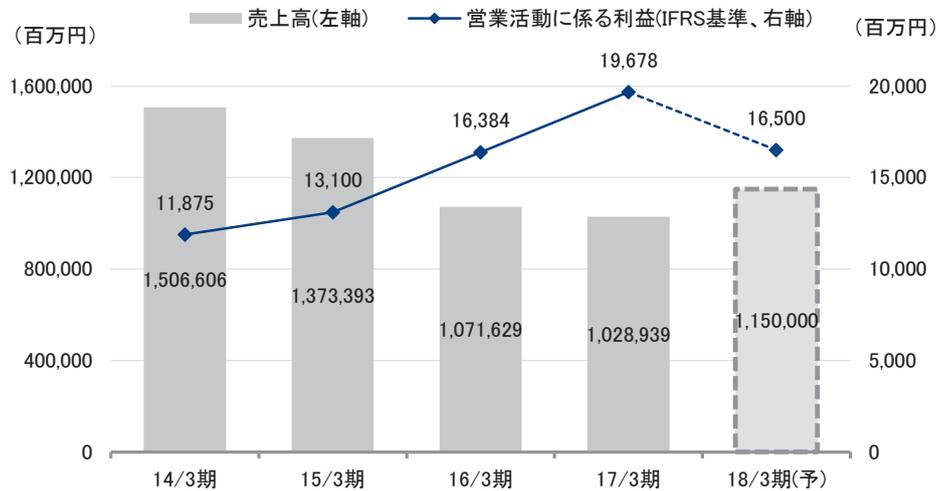
2018年3月期通期の業績は、第3四半期までの進捗率が高いことや、第4四半期が暖房需要などで需要期にあたることなどに照らして、会社予想を上回って着地する可能性が高まったと弊社ではみている。ただしその幅については利益で 30% 超という業績修正要件にかかるほどにはならないと考えている。前述のように、今、来期は将来の成長のための足場固めの位置付けであり、評価軸は表面的な業績の数値以上に、将来に向けた成長投資の着実な実施状況に置かれるべきであると考えている。

Key Points

- ・ホームライフ部門では LP ガス事業の大型再編がスタート
- ・石炭価格の高止まりで電力事業の発電分野が苦戦。電力販売や他の事業部門で吸収し増益を確保
- ・組織改編により意思決定のスピードアップを狙う

要約

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績の動向

増収増益で着地。利益では第3四半期の過去最高を更新

同社の2018年3月期第3四半期決算は、売上高814,044百万円(前年同期比11.5%増)、営業活動に係る利益14,299百万円(同5.0%増)、税引前四半期利益15,693百万円(同20.1%増)、当社株主に帰属する四半期利益9,278百万円(同34.2%増)と、増収増益で着地した。

通期予想に対する今第3四半期の進捗状況は、売上高が70.8%、営業利益以下の各利益項目は90%に迫る高水準となっている。また、営業利益以下の各利益項目は、第3四半期決算として過去最高を更新した。こうした状況に鑑みれば、今第3四半期決算は非常に順調な決算であったと評価できるだろう。

伊藤忠エネクス | 2018年3月16日(金)
 8133 東証1部 | <http://www.itcenex.com/>

業績の動向

2018年3月期第3四半期決算の概要

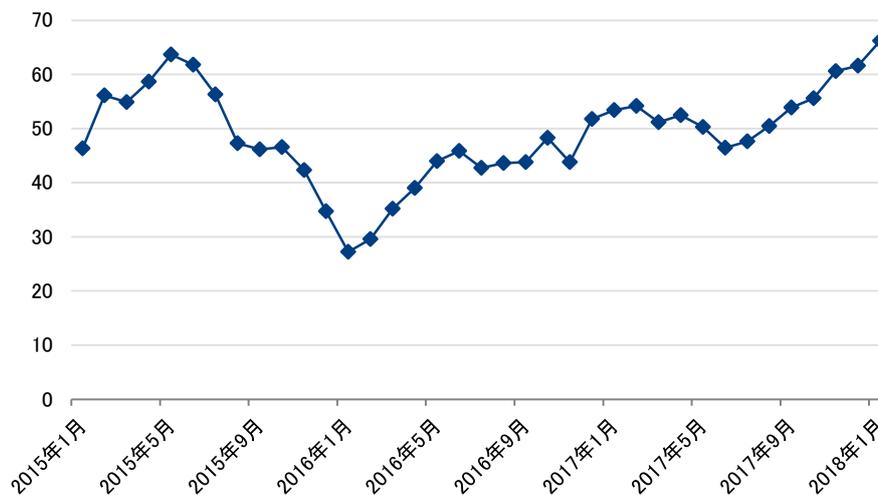
(単位:百万円)

	17/3期		18/3期			
	3Q累計実績	通期実績	3Q累計実績	前期比伸び率	対通期(予)進捗率	通期予想
売上高	730,108	1,028,939	814,044	11.5%	70.8%	1,150,000
売上収益	491,905	695,060	544,109	10.6%	-	-
売上総利益	67,839	93,604	65,151	-4.0%	-	-
販管費	54,122	74,697	51,972	-4.0%	-	-
営業活動に係る利益	13,621	19,678	14,299	5.0%	86.7%	16,500
税引前四半期利益	13,062	19,344	15,693	20.1%	88.2%	17,800
当社株主に帰属する四半期純利益	6,912	10,405	9,278	34.2%	89.2%	10,400

出所:決算短信よりフィスコ作成

同社は第2四半期(上期)決算において、営業活動にかかる利益と当社株主に帰属する利益が上期ベースの過去最高を記録した。それに続く第3四半期単独期間(10月-12月期)においても原油を始めとしてLPガスやガソリンの価格が上昇を続けたため、同社の業績も上半期までの好調さが第3四半期にも継続した。

ドバイ原油(月間平均値、USD/バレル)



出所:会社資料よりフィスコ作成

売上高は前年同期比 11.5% 増となり、第2四半期累計期間の同 8.9% から、伸びが加速した。販売数量の増加に加えて原油価格上昇に伴う製品価格上昇が貢献したとみられる。

売上総利益は前年同期比 4.0% の減少となった。これはホームライフ部門における大阪ガスとの LP ガス事業再編や生活エネルギー・流通部門での店舗閉鎖などが理由だが、一方で経費の節減により販管費も同 4.0% の減少となった結果、営業利益は同 5.0% の増益となった。

伊藤忠エネクス | 2018年3月16日(金)
8133 東証1部 | <http://www.itcenex.com/>

業績の動向

税引前四半期利益は前年同期比 20.1% 増と、営業利益の増益率を上回った。これは LP ガス事業再編に絡んで事業再編等利益が 2,326 百万円計上され、税引前利益が押し上げられたためだ。

事業セグメント別では、売上収益は 4 部門とも増収となった。前述のように原油価格上昇を反映して各製品価格が上昇したことが主な要因だ。一方、営業活動に係る利益は、電力・ユーティリティ部門と産業エネルギー・流通部門が前年同期比で減益となった。このうち電力・ユーティリティ部門についてはこれまで順調に収益を拡大させてきただけに、曲がり角を迎えたかと懸念する向きもあるだろうが、構造的な要因というよりは市況などの一時的な要因によるものと弊社ではみている（詳細は後述）。当社株主に帰属する四半期利益の段階ではホームライフ部門の伸びが目立つ。これは前述した LP ガス再編に関連する事業再編等利益による。

2018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)

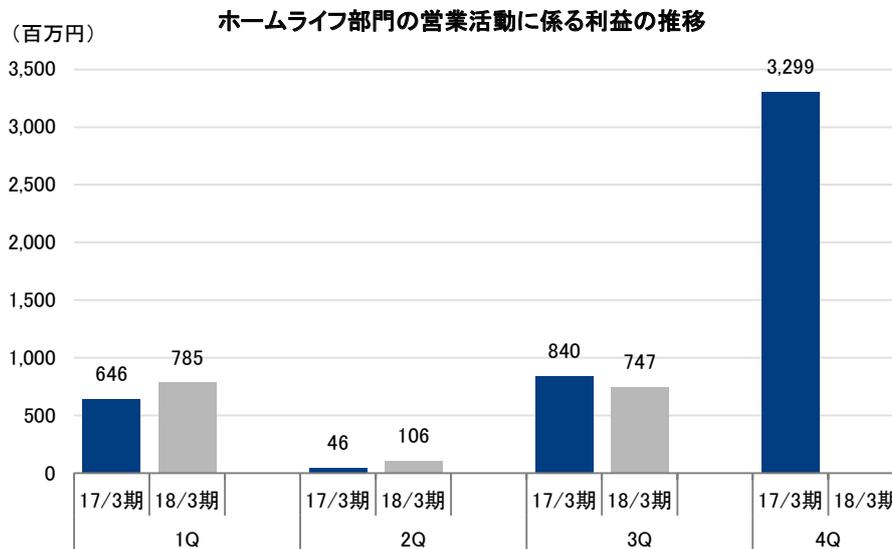
	17/3 期			18/3 期						
	3Q	3Q 累計	1Q	2Q	3Q	前年同期比 増減額	3Q 累計	前年同期比 伸び率	前年同期比 増減額	
売上収益	ホームライフ部門	22,668	57,584	21,704	18,419	28,047	5,379	68,170	18.4%	10,586
	電力・ユーティリティ部門	15,360	44,060	15,309	19,929	20,837	5,477	56,075	27.3%	12,015
	生活エネルギー・流通部門	127,531	347,557	119,081	123,176	120,286	-7,245	362,543	4.3%	14,986
	産業エネルギー・流通部門	18,564	46,456	18,336	20,650	24,931	6,367	63,917	37.6%	17,461
	調整前売上収益合計	184,123	495,657	174,430	182,174	194,101	9,978	550,705	11.1%	55,048
	調整額	-1,734	-3,752	-1,972	-2,237	-2,387	-653	-6,596	-	-2,844
	売上収益合計	182,389	491,905	172,458	179,937	191,714	9,325	544,109	10.6%	52,204
営業活動に係る利益	ホームライフ部門	840	1,532	785	106	747	-93	1,638	6.9%	106
	電力・ユーティリティ部門	1,636	5,070	1,915	1,961	959	-677	4,835	-4.6%	-235
	生活エネルギー・流通部門	2,676	4,577	1,741	1,978	2,163	-513	5,882	28.5%	1,305
	産業エネルギー・流通部門	477	1,608	-56	380	610	133	934	-41.9%	-674
	調整前営業活動に係る利益合計	5,629	12,787	4,385	4,425	4,479	-1,150	13,289	3.9%	502
	調整額	237	834	279	332	399	162	1,010	21.1%	176
	営業活動に係る利益合計	5,866	13,621	4,664	4,757	4,878	-988	14,299	5.0%	678
当社株主に帰属する四半期純利益	ホームライフ部門	476	418	406	-967	2,836	2,360	2,275	444.3%	1,857
	電力・ユーティリティ部門	873	2,566	931	951	613	-260	2,495	-2.8%	-71
	生活エネルギー・流通部門	1,404	2,300	1,013	1,041	1,173	-231	3,227	40.3%	927
	産業エネルギー・流通部門	334	1,154	-12	254	417	83	659	-42.9%	-495
	調整前当社株主に帰属する四半期純利益合計	3,087	6,438	2,338	1,279	5,039	1,952	8,656	34.5%	2,218
	調整額	118	474	185	167	270	152	622	31.2%	148
	当社株主に帰属する四半期純利益合計	3,205	6,912	2,523	1,446	5,309	2,104	9,278	34.2%	2,366

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 事業部門別動向

LP ガス事業の大型再編を実施。 LP ガス CP の上昇で在庫影響もプラス寄与が拡大

1. ホームライフ部門



出所：決算短信、取材よりフィスコ作成

ホームライフ部門の今第3四半期（累計）は、売上収益 68,170 百万円（前年同期比 18.4% 増）、営業活動に係る利益 1,638 百万円（同 6.9% 増）と増収増益で着地した。

ホームライフ部門における今第3四半期の最大の進捗は、大阪ガスとの LP ガス事業の再編だ。関東・関西・中部の3地域については、両社は共同出資で（株）エネアークを設立し、2017年10月1日からエネアークに両社の販売子会社を移管した。また、それ以外の地域については、同社が大阪ガスグループの販売会社3社（北海道と四国2県）の全株式を取得し傘下に収めた。

この事業再編の結果、関東・関西・中部の3地域における LP ガス事業の収益はエネアークに移り、同社決算には持分法投資損益として取り込まれることになった。一方、北海道と四国2県の販社を子会社化したことにより、同社の直販の LP ガス顧客軒数は、再編直前（17年9月末）の約 344,000 軒から 2017年12月末には約 540,000 軒に増加した。

伊藤忠エネクス | 2018年3月16日(金)
8133 東証1部 | <http://www.itcenex.com/>

事業部門別動向

なお、今回の事業再編に際しては、本来的な事業収益以外にも、一時的な損失や利益が発生している。大まかに言えば、第2四半期決算において損失が先に発生し、持分法損失としてPLに表れた。その後第3四半期において事業再編等利益が発生した。これが第2四半期及び第3四半期決算における営業活動にかかる利益と税引前利益の増減率の差の原因だ。なお、事業再編の影響の詳細は以下のとおりで、最終的に約14億円の利益となった。今回の事業再編にからむ一時的な損益はこれで一旦終了したとみられる。

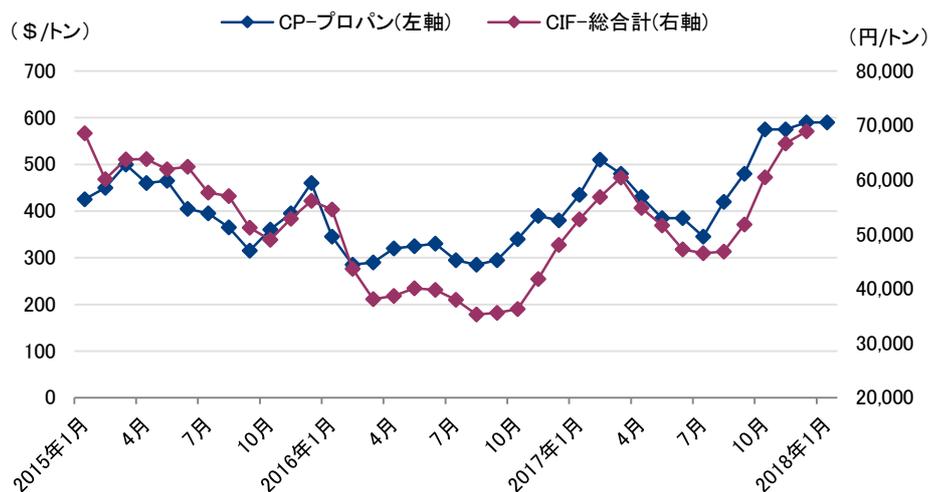
LPガス事業再編による損益影響額

項目	影響額	備考
販管費(増加)	-94	
持分法による投資損益	-704	第2四半期決算
事業再編等利益	2,326	第3四半期決算
法人所得税費用	-106	
損益影響合計	1,422	

出所：決算短信よりフィスコ作成

LPガス事業の損益に大きな影響を及ぼすCP(コントラクトプライス)は、今第3四半期も上昇基調を辿り、2017年9月の480ドル/トンから12月には590ドル/トンへと上昇した。LPガス事業では大量の軒下在庫を抱えており、期末のCPの水準によって在庫影響額が損益に影響を与えることになる。今第3四半期末は590ドル/トンに上昇したため、在庫影響額は大きくなプラスとなったとみられる。前述のLPガス再編で一部の収益が営業活動に係る利益段階から外れたにもかかわらず、今第3四半期(単独期間)のセグメント利益が前年同期比1億円弱の減益にとどまったのは、この在庫影響額の効果とみられる。

LPガス価格(CPとCIF価格)の推移



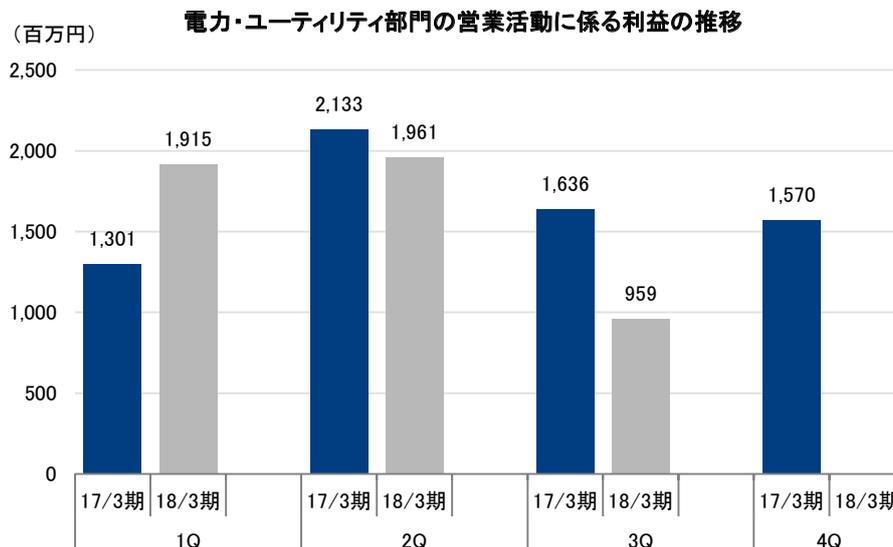
出所：財務省「貿易統計」よりフィスコ作成

事業部門別動向

ホームライフ部門では電力・ユーティリティ部門の販売会社として、LPガスと電気のセット販売を推進している。今第3四半期の3か月間に契約数を約7,000軒上積みし、2017年12月末の累計契約数は約49,000軒となった。同社は今年度末（2018年3月末）の目標として70,000軒を掲げているが、これまでのところはそのペースを下回っており、目標の達成はかなり厳しいと弊社ではみている。しかしながら、電力販売事業の収益は現在の契約軒数でも黒字化しているとみられ、この点は想定以上の進捗といえる。

石炭価格の高止まりで発電分野が苦戦。 一方で電力の販売分野は順調な拡大が続く

2. 電力・ユーティリティ部門



出所：決算短信、取材よりフィスコ作成

電力・ユーティリティ部門の今第3四半期（累計）は、売上収益56,075百万円（前年同期比27.3%増）、営業活動に係る利益4,835百万円（同4.6%減）と増収ながら減益となった。

営業活動にかかる利益の四半期推移を見ると、今第3四半期の営業利益が959百万円と前年同期比41.4%減となったことが直接の原因であることは明白だ。その要因として3点を挙げる事ができる。1つは石炭価格の高止まりだ。同社グループは石炭火力を中心とするため、発電コストの上昇となって利益が圧迫された。2つ目は卸電力価格の上昇だ。西日本の気候が例年よりも低温で推移したことなどから卸電力価格が上昇し、小売価格との価格差が縮小し利幅縮小につながった。3つ目は小売分野での競争激化だ。電力小売りへの参入が相次ぐなかで小売価格への下押し圧力が強まった。もう1つの事業である熱供給事業においてもGINZA SIX向け能力増強や更新投資からの償却負担が増加し、利益を圧迫したとみられる。

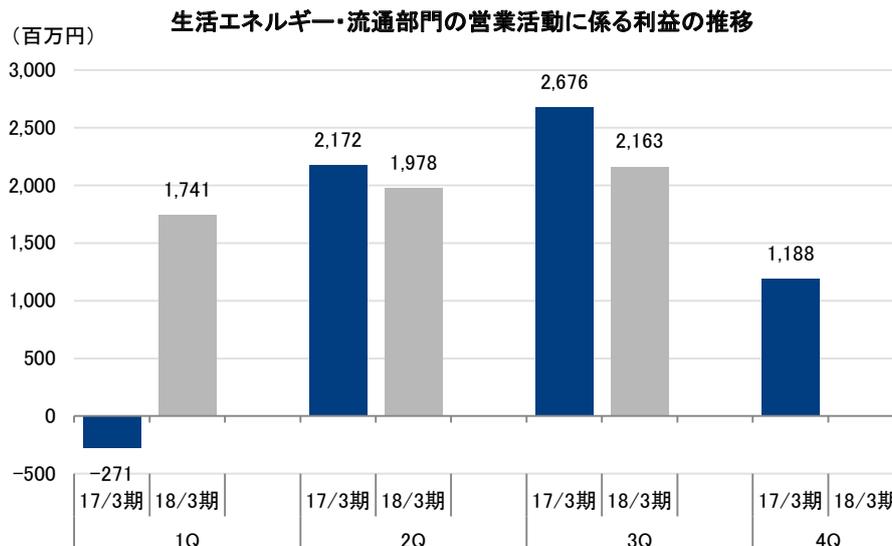
事業部門別動向

一方、電力販売量については順調に伸長しているようだ。同社の第2四半期累計期間の電力販売量は前年同期比34%増の2,043GWhだった。今第3四半期を終えた時点でも同様の伸長ペースが継続しているもようだ。小売りについては、前述したホームライフ部門を初めとする社内外のバラシンググループ（BG）メンバーや、生活エネルギー・流通部門の日産大阪販売（株）を通じた顧客拡大に支えられ順調に推移しているようだ。また、卸売については利幅の低下を補うために取引量を拡大させ、結果、卸売電力量も拡大しているとみられる。

同部門は、その内訳として電力事業のうちの発電分野、同販売分野、及び熱供給事業の3つに分けられるが、前述のような状況から、今第3四半期累計期間としては、発電分野と熱供給事業が前年同期比で減益となる一方、販売分野は増益を維持している状況となっている。

事業環境の改善とCS閉鎖などの自助努力があいまって増益基調が続く

3. 生活エネルギー・流通部門



出所：決算短信、取材よりフィスコ作成

生活エネルギー・流通部門の今第3四半期（累計）は、売上収益362,543百万円（前年同期比4.3%増）、営業活動に係る利益5,882百万円（同28.5%増）と増収・大幅増益となった。

営業活動にかかる利益の四半期推移を見ると、第1四半期における大幅改善が第3四半期累計期間での前年同期比増益の主な要因となっていることがわかる。しかし、第2、第3四半期と前四半期比増益を保ちつつ安定的に推移してきている。

事業部門別動向

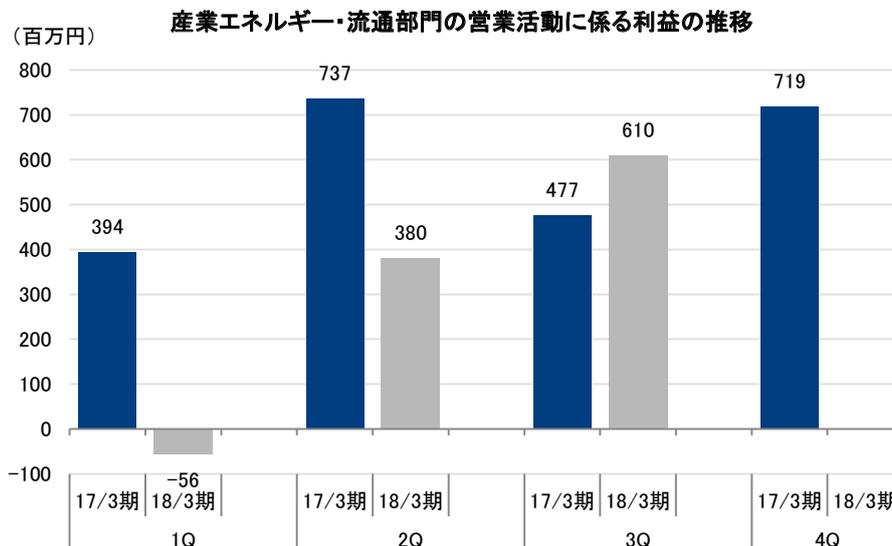
同部門の事業のうち、CS（カーライフ・ステーション、給油所の社内呼称）事業については、国内燃料油需要の継続的減少という事業環境のなか、販売数量、損益ともに前年同期を上回った。数量については、景気回復によりトラック用軽油の販売がけん引して増加したとみられる。損益については、大手元売り再編による業界全体の過当競争の沈静化という外部要因と、不採算CSの閉鎖などの自助努力とが重なった結果とみられる。

同社の2017年12月のCS数は1,845ヶ所で、前期末（2017年3月末）対比で43ヶ所の純減となった。CSにおいては、従来からの取り組みとして系列CSへの新型POSの導入を促進し、共通ポイントを介した相互送客に努めている。また2017年4月から車関連事業として「イツモレンタカー」ブランドでレンタカー事業の本格展開を開始した。

自動車販売事業を手掛ける日産大阪販売は、今第3四半期も順調に販売台数を伸ばした。ただし、前年同期に比較すると新車効果（モデルチェンジ効果）が希薄化したため、1台当たりの利幅は前年対比では縮小しているとみられる。第3四半期単独期間の部門利益が前年同期比19.2%減益となっているのは、新車効果の反動減により自動車販売事業が減益となった要因が大きいと弊社では推測している。

石油製品トレードの減少で減益ながら、ネットワークを活かした取引拡大など取り組みが着実に進展

4. 産業エネルギー・流通部門



出所：決算短信、取材よりフィスコ作成

産業エネルギー・流通部門の今第3四半期（累計）は、売上収益63,917百万円（前年同期比37.6%増）、営業活動にかかる利益934百万円（同41.9%減）と増収ながら大幅減益となった。

事業部門別動向

大幅減益の内容は、第2四半期決算後の前回レポートで述べたところと同じだ。すなわち、元売り再編による需給ギャップの解消及び市況の安定の結果、石油製品トレード事業の取引機会が激減したためだ。石油製品トレードは、需給ギャップで発生する余剰玉をトレードすることで、需給調整や価格ギャップの解消を行うもので、同社自身の収益拡大ニーズに加え、業界全体でのバランス調整という社会的ニーズも背負った事業であるが、市場の安定化でギャップが生じにくくなったということだ。

一方、第3四半期単独期間での比較では、今期は前年同期比27.9%（133百万円）の増益となった。これは何か1つの要因によるのではなく、同社が今期初めより取り組んできた、同部門内の各事業におけるバリューチェーンの高度化、最適化、ネットワークを活かした取引拡大といった取り組みが少しずつ形となってきた結果だと弊社ではみている。

■ 中期経営計画の概要と進捗状況

2ヶ年中期経営計画『Moving 2018』は、設備投資、業績ともに順調に進捗中

1. 中期経営計画の概要と進捗状況

同社は2018年3月期と2019年3月期の2ヶ年中期経営計画『Moving 2018』に取り組んでいる。この中期経営計画のコンセプトは「次のステージを見据えて経営基盤を再度足場固めする2年間」というものだ。

今中期経営計画の定量計画にも今中期経営計画のコンセプトが現れている。業績面では、高い成長よりも当社株主に帰属する当期純利益を100億円台に定着させることに主眼が置かれている。一方、次のステージのための布石を打つという観点から、設備投資額が大幅に増額されている。

中期経営計画『Moving 2018』の定量計画

	2017年3月期	Moving 2018	
		2018年3月期	2019年3月期
営業利益	197億円	165億円	185億円
当期純利益 ^注	104億円	104億円	108億円
ROE	10.0%	9.3%	9.1%
配当性向	30%以上	30%以上	30%以上
営業CF	178億円	220億円	240億円
投資計画	134億円	450億円(2年累計)	
	原油価格	50ドル/バレル	
年平均レート	CP価格	400ドル/トン	
	為替レート	108.4円/ドル	

注：当期純利益は「当社株主に帰属する純利益」

出所：会社資料よりフィスコ作成

中期経営計画の概要と進捗状況

業績面での進捗状況は、前述のように、今第3四半期の利益が今通期予想に対して90%近い水準に達しており、極めて順調に進捗していると言えるだろう。同社自身の収益性改善の取り組みに加え、原油価格やLPガスのCPが、中期経営計画の想定レートを上回っていることも、全体としてはプラス方向に寄与している。

設備投資の進捗については、第3四半期時点では詳細は開示されていないが第2四半期までのところでは141億円という数値が発表されている。総額（2年間で450億円）の4分の1を超えており、その意味では順調と言えるだろう。内容的にはホームライフ部門でのLPガス事業の大規模異再編や、熱供給事業の増強・更新投資などがある。

中期経営計画の進捗加速に向けて、組織改編を断行

2. 新たな組織再編策の内容

同社は第3四半期決算の発表に際して、2018年4月1日付での組織改編を発表した。その目的は、同社グループが有する「地域毎のネットワークを活かした事業の展開、ならびに電気エネルギーへのシフトに対応した電力事業・モビリティ事業の意思決定のスピードアップ」とされている。

改編の主な内容は以下の3点だ。1) 現状の4事業部門の中の「生活エネルギー・流通部門」と「産業エネルギー・流通部門」を統合し、「生活・産業エネルギー部門」に集約する。2) 事業グループについて、「エネルギー流通グループ」と「電力・ユーティリティグループ」の2事業グループ体制とし、「エネルギー流通グループ」はホームライフ部門と生活・産業エネルギー部門を傘下に置く。3) 現在の自動車ビジネス室を「モビリティライフ事業部」に改称・昇格し、生活エネルギー・流通部門の中にある日産大阪販売の事業をモビリティライフ事業部に移管する。

組織体制の新旧比較

事業グループ	事業部門		事業グループ	事業部門
電力・ガス事業グループ	ホームライフ部門	➡	エネルギー流通グループ	ホームライフ部門
	電力・ユーティリティ部門			生活・産業エネルギー部門
エネルギー・流通グループ	生活エネルギー・流通部門		電力・ユーティリティグループ (直轄)	電力・ユーティリティ部門
	産業エネルギー・流通部門			モビリティライフ事業部

出所：会社資料よりフィスコ作成

今回の組織改編は『Moving 2018』で掲げる“次世代のための布石”の一環であり、想定される事業環境や目指す自社の将来像に組織体制をマッチさせるということは、自然のことであると弊社では考えている。電力・ユーティリティ部門が単独の事業グループ・事業部門体制となったことで、今後、意思決定のスピードが上がりそうだと期待が高まる。問題は、意思決定のスピードアップをどこで発揮するのかであるが、まずはかねてよりの課題である新たな電源開発、すなわち新規発電所の建設計画に関して発揮されることを期待したい。

中期経営計画の概要と進捗状況

日産大阪販売をモビリティライフ事業部に移管したことも、その狙いは理解できる。ガソリン販売動向を気にすることなく、EV車・省エネ車を存分に販売していこうということだろう。一方で、組織再編の目的で言うところの“電気エネルギーへのシフトに対応”は電力事業やモビリティライフ事業にとどまらず、CS事業でも同様に加速させていくべきではないかと弊社では考えている。折しも、ガソリンスタンドについてEV車への電力供給やコンビニ併設などで規制緩和を進める動きも出てきている。今後はこうした視点でも同社の取り組みを見守りたいと考えている。

もう一つの組織改編の目的である、同社グループが有する“地域毎のネットワークを活かした事業の展開”について弊社では、全国にある約540,000軒のLPガス直販顧客、1,800ヶ所以上のCS、20ヶ所のアドブルーセンター、12ヶ所のアスファルト基地、8ヶ所(8隻)の国内船舶燃料供給体制、といった事業インフラを最大限に活用することを意図していると理解している。ネットワークを生かした拡販の取り組みは、これまでも産業エネルギー・流通部門において取り組んできており、一定の成果が出ている。今回の組織改編により生活・産業エネルギー部門が誕生したことで、その成果が消費者分野へと波及していくことが期待される。

■ 今後の見通し

第4四半期の西日本での低温・積雪により、予想を上回って着地する見通し

2018年3月期について同社は、売上高1,150,000百万円(前期比11.8%増)、営業活動に係る利益16,500百万円(同16.2%減)、税引前利益17,800百万円(同8.0%減)、当社株主に帰属する当期純利益10,400百万円(同5百万円減)と増収ながら減益を予想している。これらの予想値は期初予想から変更はない。

2018年3月期通期見通しの概要

(単位:百万円)

	17/3期			18/3期			
	4Q実績	通期実績	3Q累計実績	4Q予想	前期比伸び率	通期予想	前期比伸び率
売上高	298,831	1,028,939	814,044	335,956	12.4%	1,150,000	11.8%
売上収益	203,155	695,060	544,109	-	-	-	-
売上総利益	25,765	93,604	65,151	-	-	-	-
販管費	20,575	74,697	51,972	-	-	-	-
営業活動に係る利益	6,057	19,678	14,299	2,201	-63.7%	16,500	-16.2%
税引前利益	6,282	19,344	15,693	2,107	-66.5%	17,800	-8.0%
当社株主に帰属する 当期純利益	3,493	10,405	9,278	1,122	-67.9%	10,400	-0.0%

出所:決算短信よりフィスコ作成

伊藤忠エネクス | 2018年3月16日(金)
 8133 東証1部 | <http://www.itcenex.com/>

今後の見通し

弊社では、今通期の業績が会社側の期初予想を上回る可能性を意識しつつも、需要期の第3・第4四半期の動向を見極めたいと考えてきた。前述のように第3四半期の進捗が極めて順調だった上に、今第4四半期の気候状況に照らして、今通期の着地が会社予想を上回る可能性は一段と高まったと考えている。

今通期の会社予想を達成するのに必要な第4四半期の収益は、売上高335,956百万円（前年同期比12.4%増）、営業活動にかかる利益2,201百万円（同63.7%減）となる。同社の燃料製品は普段温暖な西日本地域で低温になると暖房需要という形で販売数量が増加する傾向がある。今冬は西日本を大寒波が襲い例年にならぬ積雪を記録する等、厳冬の年となっているため、同社の業績にとっては追い風が吹いていると考えられる。したがって、今第4四半期が前年同期比で60%超の減益となる事態は想定しにくいと弊社では考えている。

ただし、弊社では開示基準である「利益で30%以上の変動」に抵触するほどの上振れにはならないとみており、いわゆる“上方修正”については慎重に構えるべきだと考えている。原油価格の上昇の利益影響は事業部門によってプラスマイナス両面があるほか、電力事業は石炭市況高の影響を受けていることや産業エネルギー・流通部門における販売数量の伸び悩み、といった要因もあるためだ。

各事業セグメントの動向、ポイントは以下のとおりだ。

(1) ホームライフ部門

ホームライフ部門では、厳冬の影響によるLPガス販売量の伸びと、CPの期末水準による在庫影響額に注目している。前述のように、三大都市圏をカバーするLPガス事業は合併会社のエネアークに移管されたが、それ以外の地区は自社グループに残っている。例年に比べて気温が低かった西日本における需要変動は直接的に同社の業績に反映されることになる。

CPは第3四半期末までは上昇が続き12月平均は590ドル/トンに達した。しかしその後、2018年2月は525ドルに低下した。前期末は480ドル/トンであったことを考えると、在庫影響額が大幅なマイナスとなって業績の足を引っ張るリスクは小さいと弊社ではみている。

(2) 電力・ユーティリティ部門

電力・ユーティリティ部門のうち、電力の販売分野については電力小売り契約件数の拡大に伴い順調に推移するとみている。発電分野については、第3四半期までと同様、石炭価格の高止まりの影響が続くとみているが、原油価格の動きなどからみて、今後さらにマージンが縮小する可能性は小さいのではないかとみている。熱供給事業については、第3四半期単独期間に比べて第4四半期は暖房需要が高まるため、前四半期比較では収益が改善してくるとみている。

(3) 生活エネルギー・流通部門

生活エネルギー・流通部門では燃料油（ガソリン、軽油）の販売数量は、天候の影響などから前年同期比及び、前四半期で、マイナスとなった可能性がある。一方で燃料油の利幅は確保されているため、大幅な減益とはならないと弊社ではみている。日産大阪販売の自動車販売は、年度末を控えた第4四半期は需要期に入り販売台数を伸ばすと期待される。他方で1台当たりの利幅は前年対比では縮小しているとみられるが、それを台数の伸びでどこまでカバーできるかに注目したいと考えている。

伊藤忠エネクス | 2018年3月16日(金)
8133 東証1部 | <http://www.itcenex.com/>

今後の見通し

(4) 産業エネルギー・流通部門

産業エネルギー・流通部門の事業環境は、基本的には第3四半期までと同じ状況が続くとみている。したがって収益拡大についても、これまで同様、バリューチェーンの高度化、最適化、ネットワークを生かした取引拡大といった施策に地道に取り組むことが中心となるとみられる。そうしたなかで、年度末の季節要因から、アスファルトの販売量が伸長してくることが注目される。

損益計算書

(単位：百万円)

	15/3 期 通期	16/3 期 通期	17/3 期 通期	18/3 期	
				3Q 累計	通期 (予)
売上高	1,373,393	1,071,629	1,028,939	814,044	1,150,000
前期比	-8.8%	-22.0%	-4.0%	11.5%	11.8%
売上収益	936,841	723,645	695,060	544,109	-
前期比	-3.0%	-22.8%	-4.0%	10.6%	-
売上総利益	85,720	89,562	93,604	65,151	-
前期比	19.7%	4.5%	4.5%	-4.0%	-
対売上収益比率	6.2%	8.4%	9.1%	8.0%	-
販管費	71,184	73,226	74,697	51,972	-
前期比	23.0%	2.9%	2.0%	-4.0%	-
対売上収益比率	5.2%	6.8%	7.3%	6.4%	-
固定資産に係る損益	-1,825	-593	-982	-20	-
その他損益	389	641	1,753	1,140	-
その他の収益及び費用合計	-72,620	-73,178	-73,926	-50,852	-
営業活動に係る利益	13,100	16,384	19,678	14,299	16,500
前期比	10.3%	25.1%	20.1%	5.0%	-16.2%
税引前利益	12,155	15,004	19,344	15,693	17,800
前期比	-12.2%	23.4%	28.9%	20.1%	-8.0%
当社株主に帰属する当期純利益	5,503	7,469	10,405	9,278	10,400
前期比	-22.7%	35.7%	39.3%	34.2%	-0.0%
EPS(円)	48.71	66.10	92.09	82.15	92.05
配当(円)	22	24	32	-	32
1株当たり株主資本合計(BPS、円)	862.3	889.7	960.37	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

伊藤忠エネクス | 2018年3月16日(金)
 8133 東証1部 | <http://www.itcenex.com/>

今後の見通し

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	18/3 期 3Q
流動資産	188,193	157,708	137,865	178,127	210,800
現金及び現金同等物	14,251	16,184	20,824	22,727	25,425
営業債権	140,289	98,449	71,968	94,759	117,660
棚卸資産	18,655	27,794	25,160	27,155	24,888
その他	14,998	15,281	19,913	33,486	42,827
非流動資産	132,531	171,351	166,188	166,476	164,731
持分法で会計処理されている投資	5,927	10,551	8,786	11,749	21,537
その他の投資	7,349	8,924	8,029	7,461	3,671
有形固定資産	66,988	88,836	88,311	87,588	85,631
無形固定資産	10,280	23,474	24,329	23,638	20,747
その他	41,987	39,566	36,733	36,040	33,145
資産合計	320,724	329,059	304,053	344,603	375,531
流動負債	158,336	149,443	111,997	143,751	169,396
社債及び借入金(短期)	11,499	14,208	5,299	9,318	10,484
営業債務	125,655	104,564	80,745	101,902	133,662
その他	21,182	30,671	25,953	32,531	25,250
非流動負債	58,268	66,669	74,894	73,375	71,148
社債及び借入金(長期)	27,099	26,746	32,366	31,702	30,890
その他	31,169	39,923	42,528	41,673	40,258
株主資本合計	94,651	97,432	100,526	108,511	114,800
資本金	19,878	19,878	19,878	19,878	19,878
資本剰余金	18,737	18,743	18,740	18,740	18,930
利益剰余金	59,884	62,223	66,024	73,300	78,569
その他の資本の構成要素	-2,098	-1,661	-2,364	-1,655	-704
自己株式	-1,750	-1,751	-1,752	-1,752	-1,873
非支配持分	9,469	15,515	16,636	18,966	20,187
資本合計	104,120	112,947	117,162	127,477	134,987
負債及び資本合計	320,724	329,059	304,053	344,603	375,531

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 基準				
	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期 3Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	17,530	34,336	30,322	17,831	19,176
投資活動によるキャッシュ・フロー	-12,556	-20,410	-16,673	-14,712	-9,506
財務活動によるキャッシュ・フロー	-8,859	-12,115	-9,059	-1,195	-6,967
現金及び現金同等物の増減額	-3,885	1,811	4,590	1,924	2,703
現金及び現金同等物の期首残高	18,062	14,251	16,184	20,824	22,727
為替相場の変動による 現金及び現金同等物への影響額	74	122	-27	-21	-5
現金及び現金同等物の期首残高	14,251	16,184	20,824	22,727	25,425

出所: 決算短信よりフィスコ作成

■ 株主還元

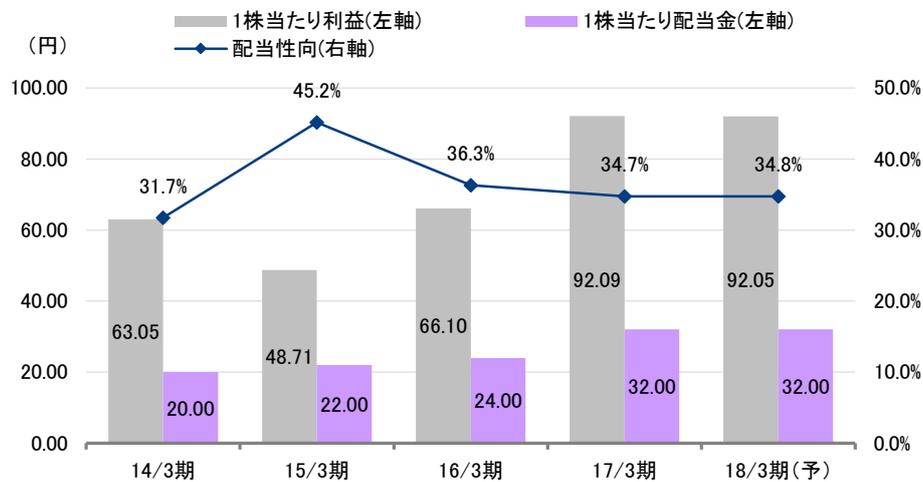
2018年3月期は32円配の予想。 業績上振れの可能性高まるが成長投資案件も数多く抱える

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。

2018年3月期については前期比横ばいの年間32円配（中間配16円、期末配16円）の配当予想を公表している。前述のように第3四半期決算は好調裡に推移したが、これまでのところ通期業績予想に変更はなく、配当についても期初予想から変更はない。

好調な第3四半期決算を受けて、弊社では通期業績の上振れの可能性は一段高まったと考えているが、その上振れ幅については上方修正の開示基準（利益については30%以上の変動）に達するほどにはならないとみている。他方、同社は次のステージを見据えて設備投資計画を大幅に増額している。こうした状況から、今通期の配当は現在の会社予想の線に落ちつくともみている。

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

■ 情報セキュリティ

厳格な社内ルールの設定に加え、 情報セキュリティに関する国際規格の認証も取得

顧客の個人情報の保護について同社は、独自に「個人情報保護ポリシー」を定め、組織体制の構築、施策の実施・維持およびそれらの継続的な改善に取り組んでいる。また、役員・従業員および当社に関わる関係者に周知徹底を図り、個人情報保護を促進している。

また、同社の電力事業においては、電力需給部が電力販売に伴い個人情報等を取り扱っている。その電力需給部では2016年10月に情報セキュリティ・マネジメントシステムの国際規格であるISO/IEC27001/JIS Q 27001（通称:ISMS※）の認証を取得し、情報取り扱いの安全性を担保している。

※ ISMS (Information Security Management System) は、情報資産を様々な脅威から守り、リスクを軽減させるための総合的な情報セキュリティ・マネジメントシステム。ISMSには国際・国内規格 (ISO/IEC27001/JIS Q 27001) があり、この基準を満たし、認証を取得することを一般的に「ISMS取得」と呼んでいる。

重要事項（ディスクレーマー）

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