

|| 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 7 月 5 日 (水)

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月期は当期純利益で100億円の大台乗せで、中期経営計画業績目標を達成……	01
2. 新中期経営計画『Moving 2018』を発表。 次のステージを見据えて経営基盤の足場固めに注力……	01
3. エネルギーに“環境ビジネス”と“アジア”を加えて当期純利益200億円を見据える……	01
■ 業績の動向	02
1. 2017年3月期決算の概要……	02
2. ホームライフ部門……	04
3. 電力・ユーティリティ部門……	05
4. カーライフ部門……	07
5. エネルギーイノベーション部門……	08
■ 新中期経営計画と成長戦略	10
1. 新中期経営計画の概要……	10
2. 中期経営計画の基本方針……	12
3. 事業セグメント別動向……	13
■ 今後の見通し	17
■ 株主還元	20

要約

新中期経営計画を発表。 当期純利益 200 億円を目指して未来への布石を打つ

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月期は当期純利益で100億円の大台乗せで、中期経営計画業績目標を達成

2017年3月期決算は売上高1,028,939百万円(前年同期比4.0%減)、営業活動によるか係る利益(以下、営業利益)19,678百万円(同20.1%増)、当社株主に帰属する当期純利益(以下、当期純利益)10,405百万円(同39.3%増)と減収ながら大幅増益で着地した。営業利益と当期純利益はいずれも過去最高を更新し、中期経営計画目標を達成した。電力販売量の大幅増加とLPガス在庫影響の改善で営業利益が大きく伸長したのに加え、持分法適用会社の収支改善で当期純利益は初の100億円の台乗せとなった。

2. 新中期経営計画『Moving 2018』を発表。次のステージを見据えて経営基盤の足場固めに注力

同社は新たな2ヶ年中期経営計画『Moving 2018 つなぐ未来』を発表した。当期純利益が200億円台のステージを近未来に実現するために、経営基盤を足場固めする2年間という位置付けだ。経営基盤を収益基盤と組織基盤の2つに分け、両輪をしっかりと強化する方針だ。定量計画では2019年3月期において営業利益185億円・当期純利益108億円を目指すとしている。2017年3月期に比べて実質ベースでは上回る業績目標となっているがその差は小さく、業績数値よりも未来への布石としての施策の中身・質を重視した中期経営計画と言えるだろう。

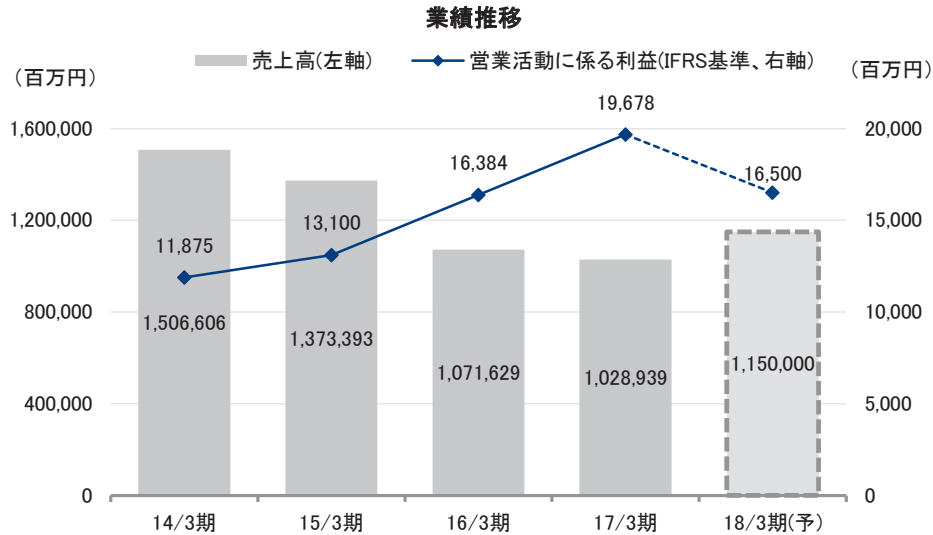
3. エネルギーに“環境ビジネス”と“アジア”を加えて当期純利益200億円を見据える

同社が『Moving 2018』の向こうに見据えるものは当期純利益200億円台を恒常的に稼ぐ力を持った同社だ。事業の観点から見た場合、その中長期目標の到達のためには、現行のエネルギー(石油・ガス・電力)ビジネスの伸長に加えて、環境ビジネスや海外展開(アジア)の成長と収益貢献も不可欠というのが同社の考えだ。一部の“タネ蒔き”は前中期経営計画の『Moving 2016』時代に着手しているが『Moving 2018』時代においてどのようなタネ蒔きと水やり(育成)が行われていくか注目していきたい。

Key Points

- ・ 2017年3月期は、営業利益・当期純利益ともに過去最高を更新。当期純利益は初の100億円の台乗せ
- ・ 新2ヶ年中期経営計画『Moving 2018』を発表。次のステージにつなぐ、布石を打つ2年間という位置付け
- ・ 2018年3月期は、業績数値以上に未来につながる施策の進捗状況に注目

要約



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績の動向

営業利益・当期純利益ともに過去最高を更新。 当期純利益は初の100億円の大台乗せ

1. 2017年3月期決算の概要

同社の2017年3月期決算は、売上高1,028,939百万円(前年同期比4.0%減)、売上収益695,060百万円(同4.0%減)、営業利益19,678百万円(同20.1%増)、税引前利益19,344百万円(同28.9%増)、当期純利益10,405百万円(同39.3%増)と、減収ながら大幅増益となり、期初予想に対しても利益が大きく上振れて着地した。

営業利益と当期純利益はともに過去最高となり、当期純利益は100億円の台を初めて突破した。2017年3月期は中期経営計画『Moving 2016』の最終年度に当たるが、営業利益目標、当期純利益目標ともに超過達成を果たした。

伊藤忠エネクス | 2017年7月5日(水)
 8133 東証1部 | <http://www.itcenex.com/>

業績の動向

2017年3月期決算の概要

(単位：百万円)

	16/3期	17/3期			
	通期	通期(予)	通期	前期比	予想比
売上高	1,071,629	1,060,000	1,028,939	-4.0%	-2.9%
売上収益	723,645	-	695,060	-4.0%	-
売上総利益	89,562	-	93,604	4.5%	-
販管費	73,226	-	74,697	2.0%	-
営業活動に係る利益	16,384	17,500	19,678	20.1%	12.4%
税引前利益	15,004	17,000	19,344	28.9%	13.8%
当社株主に帰属する当期純利益	7,469	10,000	10,405	39.3%	4.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高及び売上収益は原油価格下落及び燃料油需要減退に伴う販売数量の減少で、ともに前期比4.0%の減収となった。しかし利益面では、電力販売量の大幅増加とLPガスの在庫影響の改善、さらには風力発電設備の売却といった一時的な要因も加わり、営業利益は前期比20.1%の増益となった(同社が採用する国際財務報告基準(IFRS)においては資産売却益も営業利益段階に計上される)。持分法適用会社の収益がLPガス価格の上昇を受けて改善したことが貢献し、当期純利益は前期比39.3%増と大幅増益となり100億円の大きさに乗せた。

以下に、事業セグメント別動向を詳述する。

2017年3月期の事業セグメント別内訳

(単位：百万円)

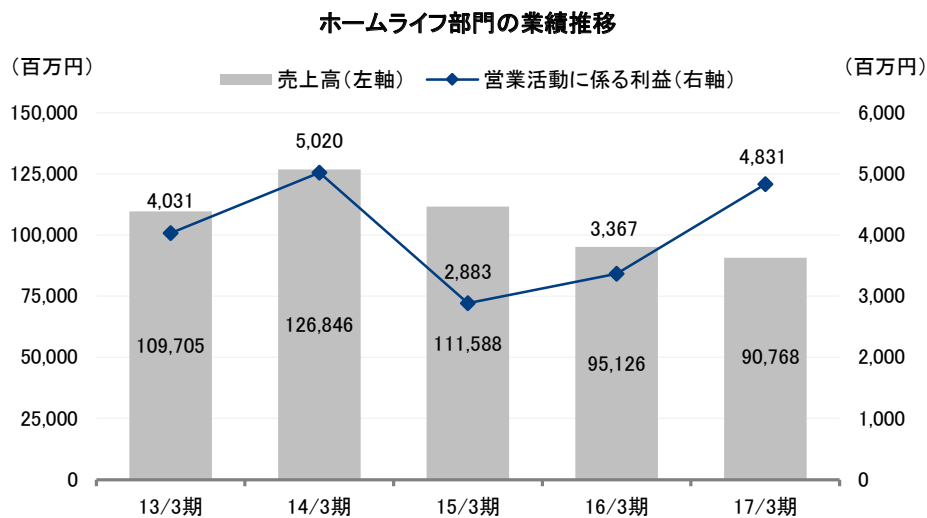
	16/3期	17/3期			
	通期	通期(予)	通期	前期比	予想比
ホームライフ部門	95,126	94,700	90,768	-4.6%	-4.2%
電力・ユーティリティ部門	43,495	58,700	65,654	50.9%	11.8%
カーライフ部門	534,156	538,400	511,156	-4.3%	-5.1%
エネルギーイノベーション部門	398,852	371,300	361,361	-9.4%	-2.7%
その他	0	-	-	-	-
調整前売上高合計	1,071,629	1,063,100	1,028,939	-4.0%	-3.2%
調整額	-	-3,100	-	-	-
売上高合計	1,071,629	1,060,000	1,028,939	-4.0%	-2.9%
ホームライフ部門	3,367	5,000	4,831	43.4%	-3.4%
電力・ユーティリティ部門	4,439	3,900	6,640	49.6%	70.3%
カーライフ部門	4,194	4,800	4,169	-0.6%	-13.1%
エネルギーイノベーション部門	3,774	3,800	3,924	4.0%	3.3%
その他	1	-	-	-	-
調整前営業利益合計	15,775	17,500	19,564	24.0%	11.8%
調整額	609	-	114	-81.3%	-
営業活動に係る利益合計	16,384	17,500	19,678	20.1%	12.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

LP ガス輸入価格の上昇で利益が大幅に改善。 電力の小口分野の契約数は 32,000 軒を獲得

2. ホームライフ部門

ホームライフ部門の2017年3月期業績は、売上高 90,768 百万円（前期比 4.6% 減）、売上収益（セグメント間取引を含むベース。以下同じ）86,828 百万円（同 5.2% 減）、営業利益 4,831 百万円（同 43.4% 増）、当期純利益 2,823 百万円（同 258.4% 増）と減収増益で着地した。

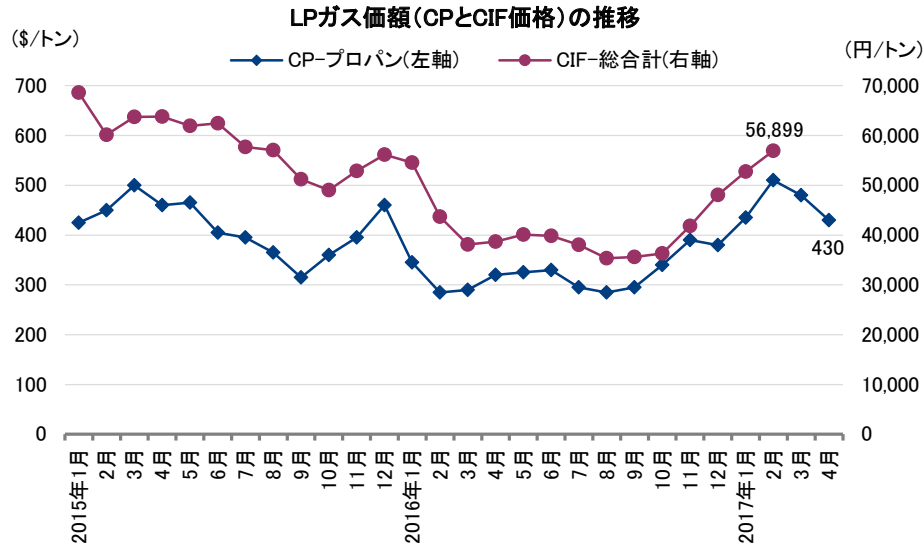


出所：決算短信よりフィスコ作成

直売件数の増加が前期比約 1%（3,000 軒。総数は約 35 万軒）の増加にとどまった結果、LP ガスの販売量は前期比 0.6% 減の 597 千キロトンとなった。しかしながら LP ガス輸入価格が期末にかけて上昇した結果、LP ガス在庫（いわゆる軒下在庫）に対する在庫影響額が前期比約 15 億円の改善となり、営業利益を大きく押し上げた。営業利益の前期比増益額はこの在庫影響額の改善によりほぼ説明される形だ。

また、当期純利益段階では前述のように持分法適用会社の収益が LP ガス輸入価格の上昇で改善したため、ホームライフ部門の当期純利益が前期比約 20 億円改善し、全社ベースの当期純利益の拡大にも大きく貢献した。

業績の動向



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2017年3月期の各種の取り組みのうち、小口需要家（一般家庭、小規模店舗など）向けのLPガスと電気のセット販売では期末までに32,000軒から電力販売契約を獲得し、目標の30,000軒を上回った。この契約数に応じて同セグメントには電力・ユーティリティ部門から一定の収入が入る仕組みとなっているが、これを独立の事業として見た場合にはまだ採算ラインには乗っていないもようだ。

もう一つの取り組みとしてガス事業の海外展開がある。2016年5月にフィリピンにおいて現地のLPガス販売事業（Isla Petroleum & Gas Corporation）に出資・参画し、同地でのガス事業に参入した。2017年1月から現地の実務経験者を増員し、日系企業向けの販売を強化している最中だ。また、2016年9月にはインドネシア・カラワン工業団地に現地法人の本社及び工業用ガスの充てん施設を完成させた。こちらも日系企業向けに取扱商材を拡充して業容拡大を図っていく方針だ。

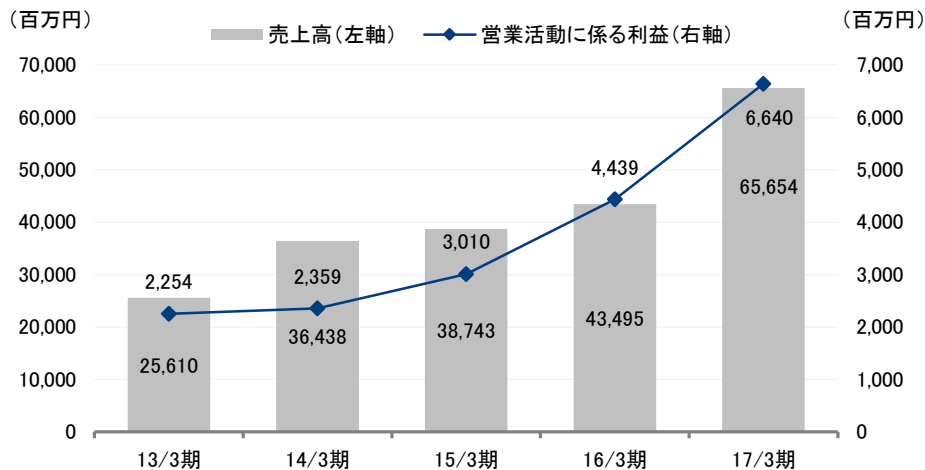
電力販売量が小売向けに大幅に増加。 資産入れ替え等の将来への備えも進捗

3. 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月期業績は、売上高65,654百万円（前期比50.9%増）、売上収益63,542百万円（同48.6%増）、営業利益6,640百万円（同49.6%増）、当期純利益3,407百万円（同52.1%増）と大幅な増収増益で着地した。

業績の動向

電力・ユーティリティ部門の業績推移

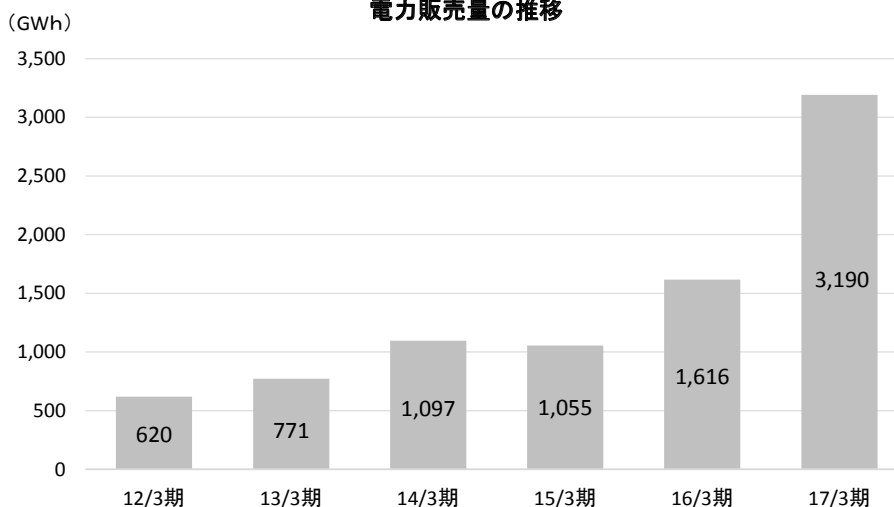


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

電力事業において、電力販売量が前期比 97.4% 増の 3,190GWh と大幅に伸長したことが収益拡大につながった。同社が中期経営計画『Moving 2016』で掲げた 2017 年 3 月期の予想電力販売量は 2,200GWh だったが、実績はその約 1.5 倍となった。

電力販売が伸びた要因としては、2016 年 4 月からの電力全面自由化後、低圧分野（小口需要家）と高圧分野（大口需要家）の双方に、着実に小売電力量を伸ばしたことが挙げられる。前述のように、小口需要家契約件数は予定を上回る 32,000 軒を確保した。ホームライフ部門において LP ガスと電気のセット販売に注力したほか、カーライフ部門の日産大阪販売（株）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も貢献した。また大口需要家数も、同社を始めとする PPS 各社の電力安定供給能力が浸透し、契約数を伸ばしたと推定される。

電力販売量の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

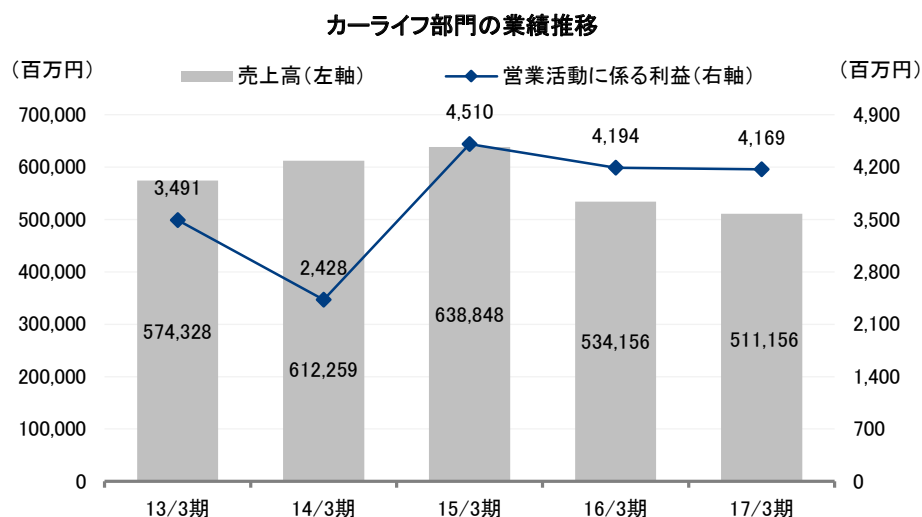
業績の動向

好調な事業環境のなかで、将来に向けての取り組みも進めた。事業資産の入れ替えを目的に、期中に風力発電施設の一部を売却した。この売却益が前期比大幅増益の大きな要因となった。また同社は、再生エネルギー発電 O&M (Operation & Maintenance) 会社を新たに設立した。これは発電事業の高度化の一環として進出を予定する O&M 事業 (オーナーに代わって運転管理・維持管理業務を代行する事業) の運営企業だ。

ガソリン販売量の減少を子会社の日産大阪販売の好調でカバー

4. カーライフ部門

カーライフ部門の2017年3月期業績は、売上高511,156百万円(前期比4.3%減)、売上収益471,132百万円(同5.1%減)、営業利益4,169百万円(同0.5%減)、当期純利益1,576百万円(同21.7%減)となった。

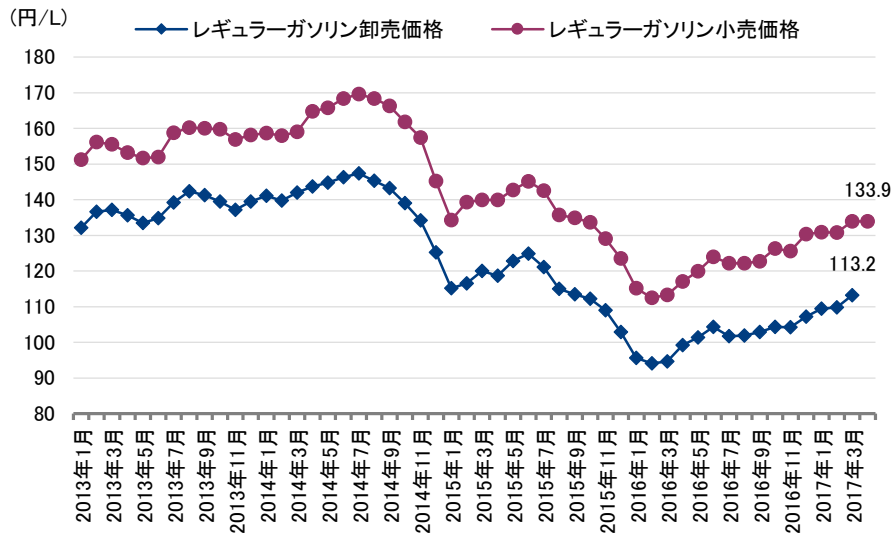


出所：決算短信よりフィスコ作成

CS (カーライフ・ステーション、ガソリンスタンドの社内呼称) 事業は構造改革が続いている。CS 数は不採算店舗の閉鎖で 85 ケ所純減し、期末の CS 数は 1,888 ケ所となった。販売拠点の減少に加えハイブリッド車等の省エネ車の増加もあって、ガソリン販売量は前期比 3.6% 減の 3,587 千キロリットルにとどまった。ガソリンの利幅はほぼ一定であるため販売量の低下がそのまま利益の減少につながるという収益構造となっている。

業績の動向

ガソリン価格の推移(2013年1月~2017年3月)



出所：決算短信よりフィスコ作成

CS改革では燃料油販売以外の自動車周りのサービス収入の増加を目指している。2017年3月期には総合サービスブランド「カーライフスタジアム」を立ち上げ、レンタカー、車の買取り、車の販売の3事業を開始した。また洗車ビジネスの拡大にも取り組んでいる。これらの“非燃料油販売事業”は徐々に収益を拡大させているとみられるが、燃料油販売の減少を補うまでにはまだ時間を要するとみられる。

そうしたなか、営業利益が前期比横ばい圏で推移したのは、子会社の日産大阪販売の好調による。売上高は前期比50億円増加の1,011億円、営業利益は同倍増の26億円となった。当期純利益段階での貢献額も前期比倍増し8億円に達した。車両の販売台数は新車が前期比1,000台減少の30,000台、中古車が同2,000台減の23,000台となったが、これは三菱自動車工業<7211>の不正問題の影響で期の前半に軽自動車の販売台数が減少したためだ。その後発売されたセレナ、ノートの販売が好調に推移したため製品ミクスが改善し、増収増益につながった。

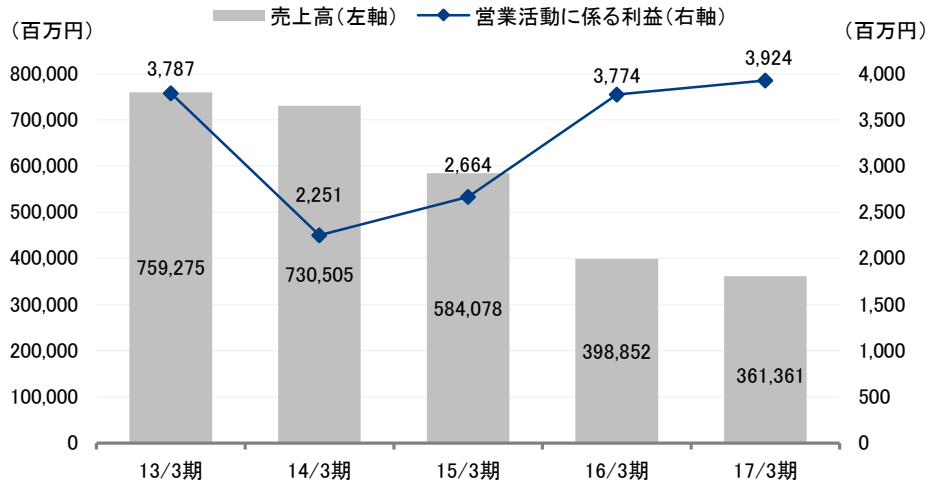
アスファルト事業とアドブルー事業の改善で増益を確保。 ポートフォリオ経営は順調に進捗

5. 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月期業績は、売上高361,361百万円(前期比9.4%減)、売上収益76,949百万円(同21.4%減)、営業利益3,924百万円(同4.0%増)、当期純利益2,644百万円(同5.2%増)と減収増益で着地した。

業績の動向

エネルギーイノベーション部門の業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高は産業用燃料である重油の販売量が前期比 9.1% 減の 2,642 千キロリットルにとどまったほか、海外向けバンカーオイル（船舶燃料）も世界的な海運業界の低迷で大幅減収となり、部門全体で前期比 9.4% の減収となった。そうしたなか、期末にかけて原油価格が上昇したためアスファルトの在庫影響による収支が改善し、営業利益は前期比増益となった。また、アドブルー（ディーゼル車向け NOx 分解液）の販売量が前期比 14% 増となったことも収益に貢献した。

エネルギーイノベーション部門では、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。アドブルー事業では全国 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を構築したが、これが前述した販売数量の 2 けた増につながった。また、新規事業と位置付けるフライアッシュ事業や再生油事業も本格的な事業の開始に向けて準備が進みつつある。一般消費者にはなじみのない商材が多いが、それぞれの分野で同社は強みを有しており、地道な収益改善努力の積み重ねの結果として存在感のある利益額を確保している。

■ 新中期経営計画と成長戦略

新2ヶ年中期経営計画『Moving 2018』を発表。 次のステージにつなぐ、布石を打つ2年間という位置付け

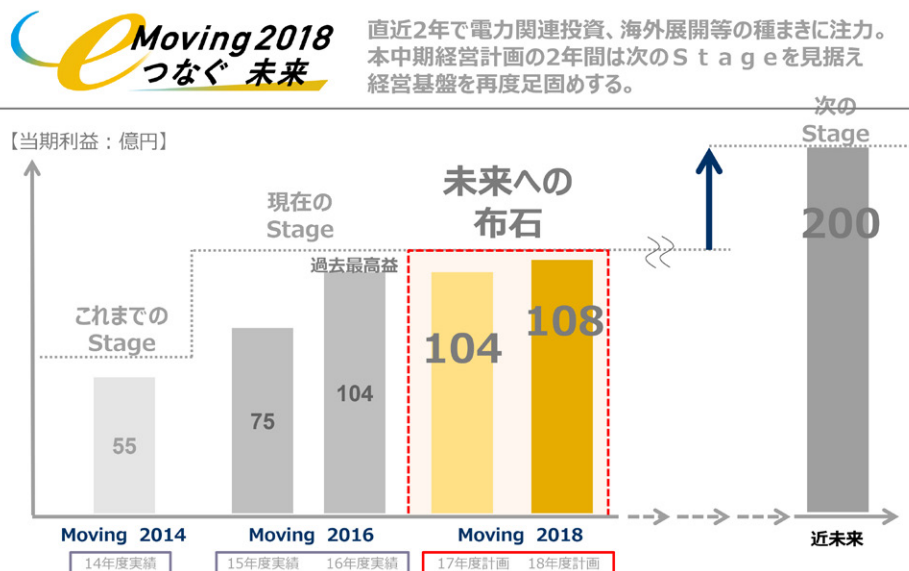
1. 新中期経営計画の概要

同社は、2018年3月期と2019年3月期の新2ヶ年中期経営計画『Moving 2018 つなぐ 未来』を策定、公表した。この新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固めする2年間」というもので、そのキーワードはサブタイトルにもある“つなぐ 未来”という言葉だ。

同社は2017年3月期までの2年間、2ヶ年中期経営計画『Moving 2016 「動く！」～明日にタネを蒔け～』に取り組んできた。2017年3月期の当期純利益が100億円の大台に乗せたことは前述のとおりだ。100億円は1つの大きな区切りではあるが、これがゴールではない。同社は次のステージとして当期純利益200億円を目標として設定し、そこへ到達することを目指すことになる。

しかし100億円のステージから200億円のステージへ上がることは一足飛びにはいかない。『Moving 2018』で“つなぐ 未来”としているのは、この期間を200億円のステージに着実につながるような足場固めの時期にするという強い意思を表している。

新中期経営計画のコンセプト・位置付け



伊藤忠エネクス | 2017年7月5日(水)
8133 東証1部 | <http://www.itcenex.com/>

新中期経営計画と成長戦略

新中期経営計画の定量計画としては、最終年度の2019年3月期において、営業利益185億円、当期純利益108億円、ROE9.1%等を掲げている。これらの数値の中で営業利益に関しては2017年3月期から後退したように見える。しかし、2017年3月期の営業利益が一過性の要因で押し上げられていたことは前述のとおりであり、実質的には営業利益でも成長を見込んでいる。また、当期純利益の108億円という意味は、当期純利益の水準を100億円台に定着させることを何よりも重視しているというメッセージだというのが弊社の理解だ。

新中期経営計画の定量計画で利益以上に注目すべきは、投資計画だろう。2年間累計で450億円という目標を打ち出した。単年度当たりでは、2017年3月期の水準から約70%の増加となる。次のステージへの布石を打つ2年間という位置付けであることを踏まえれば、当然とも言える。しかし、こうした積極的な投資計画の裏側には、営業キャッシュフローが2年間累計で460億円に達する見込みで、財務体質の維持・向上との両立を図りつつ積極投資が可能な状況にあるというのも重要な視点だ。

中期経営計画の定量計画

	17/3期	Moving 2018	
		18/3期	19/3期
営業利益	197億円	165億円	185億円
当期純利益	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)	
年平均レート			
原油価格	50ドル/バレル		
CP価格	400ドル/トン		
為替レート	108.4円/ドル		

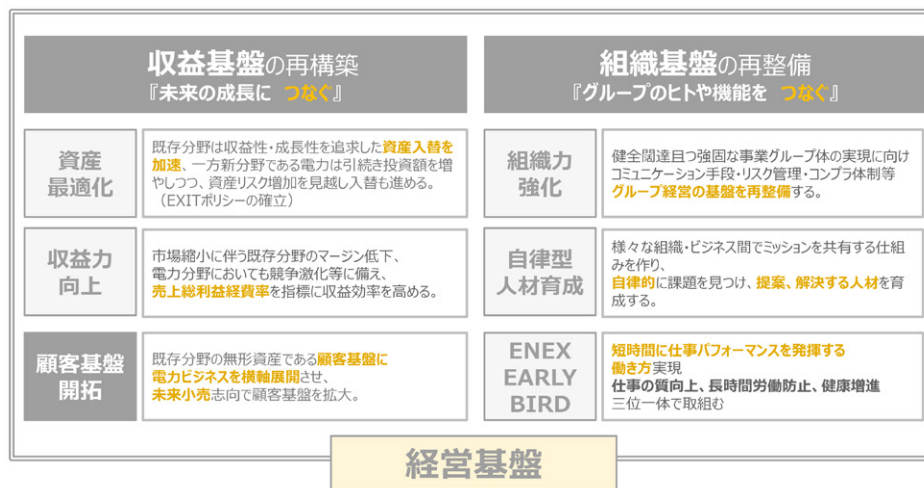
出所：中期経営計画説明資料よりフィスコ作成

「収益基盤の再構築」と「組織基盤の再整備」の2つが基本方針

2. 中期経営計画の基本方針

新中期経営計画期間において取り組むべきこととして、同社は「収益基盤の再構築」と「組織基盤の再整備」の2つを掲げている。この2つが合わさって同社の経営基盤を形成することになるが、両輪として2つを共に強化しなければ次のステージには到達できないという思いがある。

『Moving 2018』の基本方針 ～2つのつなぐ～



収益基盤・組織基盤の両輪を強化、未来へつなぐ。

出所：中期経営計画説明資料より掲載

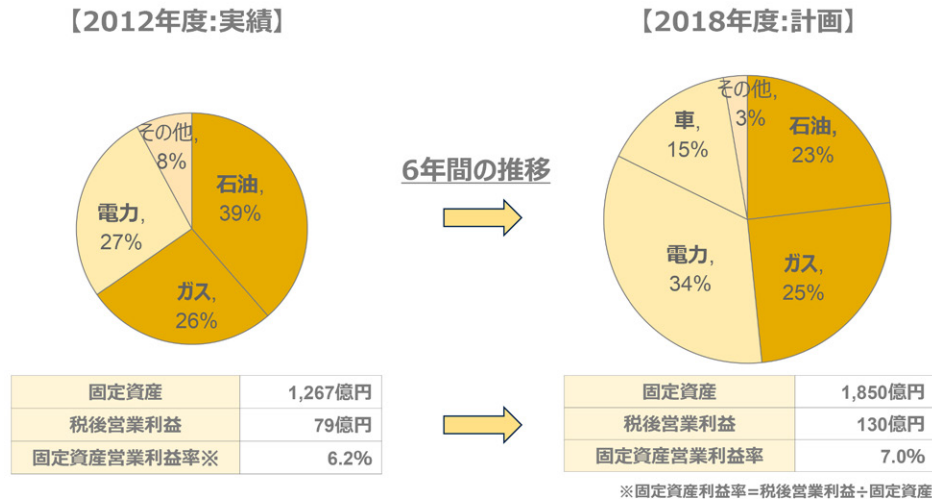
(1) 収益基盤の再構築

収益基盤の強化は文字どおり将来の収益成長へとつなげるための施策だ。新中期経営計画で同社が打ち出したのは“資産の最適化”だ。これは既存分野（石油・ガス）、新規分野（電力）双方において収益性・成長性を追求して事業資産の入れ替えを進めることを意図している。詳細は後述するが、資産最適化は2017年3月期中の一部の風力発電設備の売却にみられるように、既に動き出している。

2013年3月期時点では、石油・ガスの既存分野の資産が全体の65%を占め、電力という新分野及びその他の資産構成は35%だった。これを2019年3月期において、既存分野の構成比が50%を下回り、新分野（電力、車）とその他の合計で過半を占める体制を想定している。同社はこうした資産構成の入れ替えで、固定資産営業利益率を6.2%から7.0%に改善することを目指している。また、資産の最適化は事業セグメント内部でも進められる方向だ。電力事業における風力発電設備の一部売却がその一環であるのは前述のとおりだ。

新中期経営計画と成長戦略

資産の最適化のイメージ



資産効率を高めたポートフォリオ最適化

出所：中期経営計画説明資料より掲載

(2) 組織基盤の再整備

組織基盤は、石油、ガス、電力などの商材別の縦割りの組織という実体を変え、健全闊達かつ強固な事業グループ体の実現を目指す取り組みだ。コミュニケーション手段、リスク管理、コンプライアンス体制などの充実を図るためにもグループ経営の組織体制を再整備する必要があるとの判断に基づいている。

組織基盤の再整備というテーマの中では、個々の人材の強化も強化項目として含まれている。“自律的に課題を見つけ、提案、解決する人材を育成する”としている。社員に対してこれまで以上に高いクオリティを求めている。同時にまた、働き方改革も進めている。「Enex Early Bird」のスローガンのもと、短時間に仕事パフォーマンスを発揮する働き方の実現を後押ししている。

より効果的な事業拡大につなげるべく、事業セグメント区分けと名称を変更

3. 事業セグメント別動向

同社は、2018年3月期から事業セグメントの線引き及び名称を変更した。カーライフ部門とエネルギーイノベーション部門は、ともにエネルギー・流通事業グループを形成していたが、両者の機能に基づいて線引きを一部変更し、名称を変更した。変更の内容は、従来のエネルギーイノベーション部門から、フリート（トラック用ディーゼル燃料）、アドブルー、産業用燃料をカーライフ部門に移管し、カーライフ部門の名称を“生活エネルギー・流通部門”（LL = Life & Logistics）へと変更した。同時に、エネルギーイノベーション部門は“産業エネルギー・流通部門”（IL = Industrial Logistics）へと名称を変えた。

新中期経営計画と成長戦略

事業セグメントの変更内容

事業グループ	旧事業セグメント	主要事業	新事業セグメント
エネルギー・ 流通事業グループ	カーライフ部門	石油製品：販売店 卸	生活エネルギー部門 (LL)
		石油製品：CS 小売り	
	自動車：ディーラー等		
	エネルギー	石油製品：産業用燃料、フリート、アドブルー	
	イノベーション部門	石油製品：アスファルト、バンカー、需給取引、再生油等	産業エネルギー部門 (IL)

出所：会社資料よりフィスコ作成

LP ガスの直販顧客増加と電力販売顧客の増加を実現し、 新収益モデルの確立を目指す

(1) ホームライフ部門

同部門の取り組みは、既存事業（LP ガス販売等）においては卸売と直販の2事業制を導入し、事業別の採算性を明確化して収益性の底上げを図る方針だ。また、直売顧客の基盤強化に向けて新規開発部隊を設置する予定である。

新収益事業である電力販売では、2017年3月期末に32,000軒に達した小口需要家契約件数を、2018年3月末までに70,000軒に引き上げる計画だ。2018年3月期半年では38,000軒の獲得ということになる。また、CRMの一環で顧客管理をデータベース化し、電力顧客に対して新規事業を展開していく予定である。

ホームライフ部門の戦略的施策に位置付けられるのはアジアを中心とした海外展開だ。フィリピンとインドネシアの事業を着実に軌道に乗せることが当面の目標になるとみられる。国内においては、エリアごとの特性・ニーズに合った複合的なサービスを提供し、顧客満足度を高めることに取り組む計画である。

業績面では、2018年3月期及び2019年3月期の営業利益をそれぞれ、4,500百万円（前期比6.9%減）、5,000百万円（同11.1%増）と計画している。2018年3月期に減益を予想するのは、2017年3月期にあった資産売却益がなくなる反動減によるものだ。実態的には直売軒数の増加によるLPガス事業での増益を織り込んでいる。2019年3月期も直売軒数増加による利益増が見込まれている。これに加えて弊社では、小口需要家契約件数が2018年3月期末に70,000軒の目標に到達すれば、そのストックからの収入により電力販売事業も単年度で黒字化してくる可能性があると考えている。

発電事業の高度化に向けて、 自然エネルギー発電やバイオマス発電に取り組む

(2) 電力・ユーティリティ部門

同部門の取り組みとしては発電事業の高度化が第一に挙げられる。環境規制などを考慮し、自然エネルギーによる発電事業の強化を行う方針だ。設備投資資金の調達に当たってはプロジェクトファイナンスやノンリコースローンなど、当該プロジェクト完結型の資金調達を想定している点が注目される。また既存の発電施設についても長期的視野に立って入れ替えを行う可能性もある。一時的に自家発電能力が減少する可能性もあるが、その対策の意味も含めて O&M (Operation & Maintenance) 事業を進め、自社管理下の発電量を一定水準に維持する取り組みも進める計画だ。

また同社は電源開発の取り組みとしてバイオマス発電事業も視野に入れて取り組みを強化するとしている。環境ビジネスの視点から、バイオマス燃料の選定や調達ルートの確保、それに関するインフラ整備などについて精査する必要がある。これらの作業量は膨大であるため、新中期経営計画の2年間は検討と準備だけで終わってしまう可能性もあるが、環境負荷の低いベースロード電源として実態的に話が進捗する可能性は高いとみている。

販売面ではホームライフ部門や生活エネルギー・流通部門との協業推進に加えて、外部パートナーとのアライアンスも積極的に活用する方針だ。対象顧客では、効率の良い高压分野の大口顧客（工場、中型店舗など法人が主体）への販売強化を継続していく。

業績面では、2018年3月期及び2019年3月期の営業利益をそれぞれ、4,400百万円(前期比33.7%減)、5,500百万円(同25.0%増)と計画している。2018年3月期の減益計画は、2017年3月期にあった資産売却益がなくなる反動減によるものであり、実質ベースでは電力販売量の拡大などで5億円の増益を見込んでいる。2019年3月期については、電力販売量の一段の増加により増益幅が拡大すると計画している。

地域ネットワークを通じて事業領域を拡大し、 生活インフラを担う企業を目指す

(3) 生活エネルギー・流通部門

同部門では、部門内での組織改編と事業融合を進め、全国を4事業部制とし、エリア特性に沿った販売戦略を推進することが、重要施策の第一に挙げられる。石油製品に加えて、地域社会が必要とするサービスを複合的に提供していくイメージだ。

CS事業関連では、不採算CSの撤退は今後も継続し資産の圧縮を図る方針だ。全社ベースでの資産の最適化にも資することになる。一方で、「カースタ」ブランドの下、レンタカーや車の買取り、保険、修理などの車関連事業の深耕を進めるほか、既存CSに地域ニーズに合ったサービスを併設して、地域に不可欠なインフラ拠点化を目指す方針だ。

日産大阪販売が行うディーラー事業では、高効率経営、コスト削減、マネジメントの質向上を推進し、外部環境の変化への対応力を高めることを目指している。また大阪府下 No.1 ディーラーとしての顧客基盤について、改めてその価値について認識を深めて守り育てる方針だ。

業績面では、2018年3月期及び2019年3月期の営業利益をそれぞれ、5,400百万円（前期換算額比6.9%減）、5,600百万円（前期比3.7%増）と計画している。2018年3月期の減益計画は、CS撤退・ガソリン販売量減少のマイナス要因を、フリート及びアドブルーの好調やコスト削減では吸収しきれないことを見込んでいる。2019年3月期の増益は2018年3月期と同様の構図の中で、マイナス要因とプラス要因差が逆転してプラス要因が利益増という形で残ることを想定している。

既存事業の強化と戦略的・新規案件の推進で 部門ポートフォリオ再構築を目指す

(4) 産業エネルギー・流通部門

同部門の取り組みは、既存事業にあつてはバリューチェーン（販売・流通・仕入）の最適化を図り収益性向上につなげることがまず挙げられる。さらに、既存ネットワークの周辺ビジネスや派生ビジネスの追求や、装置産業の特性に照らしてファシリティマネジメントの体制充実によるコスト構造再構築なども課題になってくるとみられる。

戦略的・新規取り組み案件としては、環境リサイクルビジネスやバイオジェット燃料プロジェクトへの参画が挙げられる。前者は再生油やフライアッシュの事業で、収益ビジネスとしての本格スタートの直前にまで迫っている状況だ。後者については、同社はユーグレナ<2931>の事業パートナーの1社として国産バイオ燃料計画に参加してきたが、2017年6月の第三者割当増資を引き受け、2019年の実証プラント稼働に向けて関係・取り組みの強化方針を明確にした。

業績面では、2018年3月期及び2019年3月期の営業利益をそれぞれ、2,100百万円（前期換算額比4.5%減）、2,400百万円（前期比14.3%増）と計画している。2018年3月期については、アスファルトの価格好転などはあるものの、全般に販売数量の減少で横ばいから減益を想定しているとみられる。2019年3月期については、東京オリンピックを控えてアスファルトの需要回復や、バンカーオイル（船舶燃料）の底打ちなどによる増益を見込んでいるもようだ。

伊藤忠エネクス | 2017年7月5日(水)
8133 東証1部 | <http://www.itcenex.com/>

新中期経営計画と成長戦略

事業セグメント別業績見通し

(単位：百万円)

	17/3 期		18/3 期		19/3 期	
	通期	通期(予)	前期比	通期(予)	前期比	
ホームライフ部門	90,768	99,400	9.5%	107,300	7.9%	
電力・ユーティリティ部門	65,654	84,300	28.4%	90,800	7.7%	
生活エネルギー・流通部門	740,400	763,100	3.1%	771,800	1.1%	
産業エネルギー・流通部門	132,100	211,700	60.3%	194,600	-8.1%	
調整前売上高合計	1,028,939	1,158,500	12.6%	1,164,500	0.5%	
調整額	-	-8,500	-	0	-	
売上高合計	1,028,939	1,150,000	11.8%	1,164,500	1.3%	
ホームライフ部門	4,831	4,500	-6.9%	5,000	11.1%	
電力・ユーティリティ部門	6,640	4,400	-33.7%	5,500	25.0%	
生活エネルギー・流通部門	5,800	5,400	-6.9%	5,600	3.7%	
産業エネルギー・流通部門	2,200	2,100	-4.5%	2,400	14.3%	
調整前営業利益利益合計	19,564	16,400	-16.2%	18,500	12.8%	
調整額	114	100	-12.3%	-	-	
営業活動に係る利益合計	19,678	16,500	-16.2%	18,500	12.1%	

出所：決算短信、中期経営計画資料よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

業績数値以上に未来につながる施策の進捗状況に注目

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）、当期純利益 10,400 百万円（同 0.0% 減）と増収減益を予想している。同社は通期ベースで業績評価をしており、第2四半期予想は作成していない。

2017年3月期見通しの概要

(単位：百万円)

	17/3 期		18/3 期		
	通期	前期比 伸び率	通期(予)	前期比	
				伸び率	増減額
売上高	1,028,939	-4.0%	1,150,000	11.8%	121,061
営業活動に係る利益	19,678	20.1%	16,500	-16.2%	-3,178
税引前利益	19,344	28.9%	17,800	-8.0%	-1,544
当社株主に帰属する当期純利益	10,405	39.3%	10,400	-0.0%	-5

出所：決算短信よりフィスコ作成

伊藤忠エネクス | 2017年7月5日(水)
8133 東証1部 | <http://www.itcenex.com/>

今後の見通し

事業セグメント別の詳細は前述のとおりだ。改めて整理すると、営業利益が前期比 16.2% (3,178 百万円) の減益と予想されている理由は、前述のように、前期の営業利益の中に一過性の資産売却益が含まれていたことの影響と、生活エネルギー・流通部門における燃料（ガソリン等）販売量の減少が主な要因となっている。

弊社では 2018 年 3 月期の業績予想については、原油価格や LP ガス価格についての前提条件と実際の水準に照らして、今後大きな変動なければ無理なく達成できる数値だと考えている。同社自身も、新中期経営計画については貪欲に業績数値を拡大することよりも、未来のための布石を打つ期間という位置付けのため、現実に即した無理のない業績予想としたと弊社では考えている。

したがって、2018 年 3 月期の注目点は、業績数値よりも中長期の成長につながる施策が着実に実行されたかどうかということになる。各事業セグメントの主な取り組み目標は前述のとおりだが、その中で弊社では、1) ホームライフ部門では電力顧客契約件数、2) 電力・ユーティリティ部門における発電事業の進捗、3) 生活エネルギー・流通部門における、CS 事業の深耕（特に非燃料油ビジネス拡大と、地域特化型サービスの進捗）、4) 産業エネルギー・流通部門における新規事業の進展、に特に注目して見ていきたいと考えている。

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 通期 (予)
売上高	1,373,393	1,071,629	1,028,939	1,150,000
前期比	-8.8%	-22.0%	-4.0%	11.8%
売上収益	936,841	723,645	695,060	-
前期比	-3.0%	-22.8%	-4.0%	-
売上総利益	85,720	89,562	93,604	-
前期比	19.7%	4.5%	4.5%	-
対売上高比率	6.2%	8.4%	9.1%	-
販管費	71,184	73,226	74,697	-
前期比	23.0%	2.9%	2.0%	-
対売上高比率	5.2%	6.8%	7.3%	-
固定資産に係る損益	-1,825	-593	-982	-
その他の損益	389	641	1,753	-
その他の収益及び費用合計	-72,620	-73,178	-73,926	-
営業活動に係る利益	13,100	16,384	19,678	16,500
前期比	10.3%	25.1%	20.1%	-16.2%
税引前利益	12,155	15,004	19,344	17,800
前期比	-12.2%	23.4%	28.9%	-8.0%
当社株主に帰属する当期利益	5,503	7,469	10,405	10,400
前期比	-22.7%	35.7%	39.3%	-0.0%
EPS (円)	48.71	66.10	92.09	92.05
配当 (円)	22	24	32	32
1 株当たり株主資本合計 (BPS、円)	862.30	889.70	960.37	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

伊藤忠エネクス | 2017年7月5日(水)
 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)

	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期
流動資産	188,193	157,708	137,865	178,127
現金及び現金同等物	14,251	16,184	20,824	22,727
営業債権	140,289	98,449	71,968	94,759
棚卸資産	18,655	27,794	25,160	27,155
非流動資産	132,531	171,351	166,188	166,476
持分法で会計処理されている投資	5,927	10,551	8,786	11,749
その他の投資	7,349	8,924	8,029	7,461
有形固定資産	66,988	88,836	88,311	87,588
無形資産	10,280	23,474	24,329	23,638
資産合計	320,724	329,059	304,053	344,603
流動負債	158,336	149,443	111,997	143,751
社債及び借入金（短期）	11,499	14,208	5,299	9,318
営業債務	125,655	104,564	80,745	101,902
非流動負債	58,268	66,669	74,894	73,375
社債及び借入金（長期）	27,099	26,746	32,366	31,702
株主資本合計	94,651	97,432	100,526	108,511
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	73,300
その他の資本の構成要素	-2,098	-1,661	-2,364	-1,655
自己株式	-1,750	-1,751	-1,752	-1,752
非支配持分	9,469	15,515	16,636	18,966
資本合計	104,120	112,947	117,162	127,477
負債及び資本合計	320,724	329,059	304,053	344,603

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)

	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	17,530	34,336	30,322	17,831
投資活動によるキャッシュ・フロー	-12,556	-20,410	-16,673	-14,712
財務活動によるキャッシュ・フロー	-8,859	-12,115	-9,059	-1,195
現金及び現金同等物の増減額	-3,885	1,811	4,590	1,924
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	-21
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	22,727

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 株主還元

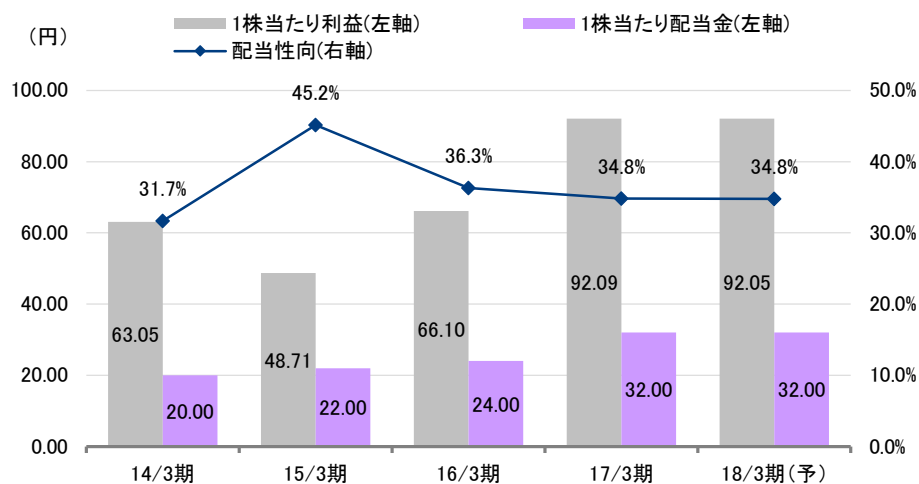
2017年3月期は利益増大を反映して前期比8円増配の32円配を実施

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月期の配当予想は、1株当たり利益が88.5円を前提に年間27円配(配当性向30.5%)であった。しかし、1株当たり利益が92.09円(前期比39.3%増)で着地したことを反映し、年間配当金は前期比8円増配の32円配(中間配13.5円、期末配18.5円)に引き上げられた。配当性向は34.8%となった。

2018年3月期の配当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。予想1株当たり利益が90.05円と前期比横ばいであることが背景にあると考えられるが、業績達成への自信度を反映してか、内訳として中間配の金額が引き上げられているのが注目される。予想配当性向は34.8%であることから、当期純利益が多少上下に変動しても、32円の配当予想は維持される可能性が高いと弊社では考えている。

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

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