

|| 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 9 月 26 日 (火)

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1四半期は過去最高を更新して着地し、順調な進捗を示す	01
2. 2ヶ年中期経営計画『Moving 2018』に取り組み中。将来への布石も着実に実施	01
3. 通期業績の上振れ期待が高まるが、当面は期初予想の線で慎重スタンスが妥当	01
■ 業績の動向	02
1. 2018年3月期第1四半期決算の概要	02
2. ホームライフ部門	04
3. 電力・ユーティリティ部門	06
4. 生活エネルギー・流通部門	08
5. 産業エネルギー・流通部門	10
■ 中期経営計画と進捗状況	12
1. 新中期経営計画『Moving 2018』の概要	12
2. 2018年3月期第1四半期の主な進捗	14
■ 今後の見通し	17
■ 株主還元	18
■ 情報セキュリティについて	19

■ 要約

2018年3月期第1四半期は極めて順調な決算。 通期業績及び中期経営計画の各種施策も順調に進捗

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1四半期は過去最高を更新して着地し、順調な進捗を示す

同社の2018年3月期第1四半期決算は、売上高 245,395 百万円（前年同期比 10.5% 増）、営業活動に係る利益 4,664 百万円（同 100.4% 増）と増収・大幅増益で着地した。燃料油市況が全般に安定的に推移するなか、過去からの経営効率化努力が奏功して生活エネルギー・流通部門（旧カーライフ部門）の損益が大きく改善したほか、電力・ユーティリティ部門、ホームライフ部門も順調に利益を伸ばした。売上総利益以下の各利益項目は第1四半期としての過去最高を更新した。

2. 2ヶ年中期経営計画『Moving 2018』に取り組み中。将来への布石も着実に実施

2018年3月期と2019年3月期の2ヶ年中期経営計画『Moving 2018 “つなぐ 未来”』では、この2年間を将来の成長のために布石を打つ期間と位置付けている。これまでのところでは、主力事業の一角を占めるLP ガス販売について大阪ガス <9532> との事業統合が発表されたほか、電力事業における代理店販売の本格化や新火力発電所の稼働、熱供給事業におけるGINZA SIX 向け設備の稼働などがあり（一部は予定）、成長への施策や投資が着実に進められていることが確認できた。

3. 通期業績の上振れ期待が高まるが、当面は期初予想の線で慎重スタンスが妥当

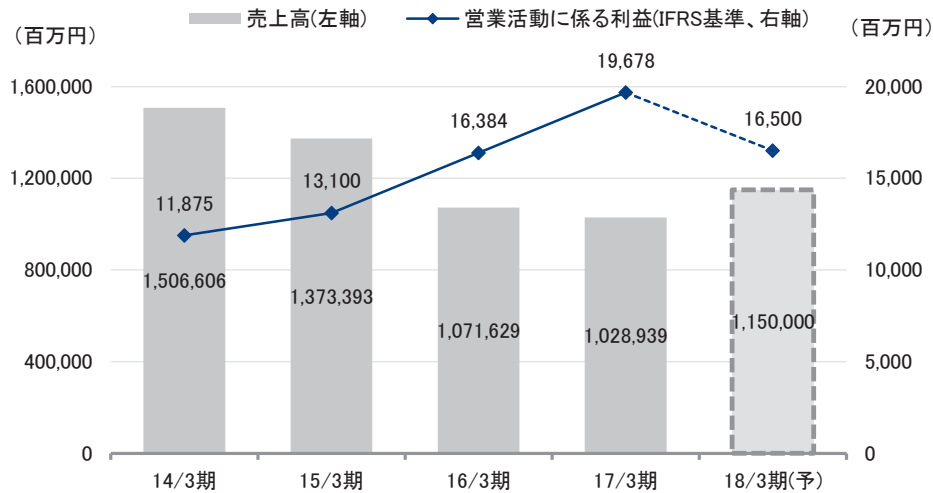
2018年3月期通期について同社は、売上高 1,150,000 百万円（前期比 11.8% 増）、営業活動に係る利益 16,500 百万円（同 16.2% 減）と期初予想を維持している。今第1四半期決算を受けて通期業績の上振れを期待する向きもあろうが、弊社ではそこは慎重に臨むべきと考える。同社は第1四半期の比重が最も小さく、第2四半期以降の業績が不振となれば第1四半期のアドバンテージがなくなる可能性はゼロではないからだ。第2四半期決算の発表時には通期見通しの精度もかなり高まるため、当面は慎重なスタンスで臨むことが妥当だと弊社では考えている。

Key Points

- ・ 2018年3月期・2019年3月期は両年度は次世代の成長のための布石の年。収益基盤の再構築と組織基盤の再整備に取り組む
- ・ LP ガス販売の事業統合や電力の代理店販売への進出など、各部門において成長への布石が順調に進捗
- ・ 今通期見通しは期初予想を維持。上振れ期待が高まるが慎重なスタンスが妥当とみる

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

2018年3月期第1四半期は各利益項目が過去最高を更新して着地

1. 2018年3月期第1四半期決算の概要

同社の2018年3月期第1四半期決算は、売上高245,395百万円(前年同期比10.5%増)、売上収益172,458百万円(同15.9%増)、営業活動に係る利益4,664百万円(同100.4%増)、税引前利益4,591百万円(同97.6%増)、当社株主に帰属する当期利益2,523百万円(同134.3%増)と、増収・大幅増益で着地した。売上総利益以下の各利益項目は第1四半期としての過去最高を更新した。

同社は通期予想のみ公表しており第1四半期決算の計画対比はないが、通期予想に対する進捗率が売上高で21.3%、営業活動に係る利益で28.3%となった。営業活動に係る利益の進捗率は前年同期の倍以上に達しており、業績の季節性(同社の業績は下期偏重の季節性がある)を考慮すれば、2018年3月期第1四半期は極めて好調な決算だったと弊社では評価している。

伊藤忠エネクス | 2017年9月26日(火)
 8133 東証1部 | <http://www.itcenex.com/>

業績の動向

2018年3月期第1四半期決算の概要

(単位：百万円)

	17/3期			18/3期			
	1Q実績	対通期 進捗率	通期	1Q実績	前年同期比 伸び率	対通期(予) 進捗率	通期(予)
売上高	222,091	21.6%	1,028,939	245,395	10.5%	21.3%	1,150,000
売上収益	148,808	21.4%	695,060	172,458	15.9%	-	-
売上総利益	20,492	21.9%	93,604	21,998	7.3%	-	-
販管費	18,161	24.3%	74,697	17,738	-2.3%	-	-
営業活動に係る利益	2,328	11.8%	19,678	4,664	100.4%	28.3%	16,500
税引前利益	2,324	12.0%	19,344	4,591	97.6%	25.8%	17,800
当社株主に帰属する 当期純利益	1,077	10.4%	10,405	2,523	134.3%	24.3%	10,400

出所：決算短信よりフィスコ作成

今第1四半期は、国内では企業収益や雇用情勢が表象するように景気拡大が続くなか、原油価格（ドバイ・月間平均）が50米ドル/バレルを挟んで安定的に推移し、本社にとっては全般的には良好な事業環境が続いた。同社は従前より“当社株主に帰属する当期純利益100億円”の大台を目指して様々な改革を遂行してきたが、それが身を結んだのが前2017年3月期であった。その過程で養われた地力としての収益力に、良好な事業環境が結び付いた結果が今第1四半期の好決算につながったと弊社では理解している。

同社は2018年3月期を初年度とする2ヶ年中期経営計画『Moving 2018』をスタートさせ、収益基盤の再構築と組織基盤の再編の2つをテーマに臨んでいる。今・来期の2年間を将来の布石を打つ時期と位置付け、保守的な業績計画としていることが今中期経営計画の特長だ。布石、すなわち投資を先送りした結果の好決算であれば、素直に評価するのは難しいが、2018年3月期第1四半期の同社は、その点でも着実に施策を実行した。具体的には、熱供給事業の拡大やLPガス販売における大阪ガスとの事業統合などを挙げられる。

セグメント別では、同社の4つの事業セグメントのうち、産業エネルギー・流通部門を除く3セグメントが前年同期比で2ケタの増益となった。とりわけ、生活エネルギー・流通部門は営業活動に係る利益の前年同期比増益幅が2,012百万円となり、全社ベースの増益幅2,336百万円の90%近くを占めた。また、電力・ユーティリティ部門も同様に、前年同期比増益幅が614百万円となり、全社ベースの増益幅に対して25%以上の貢献度を示した。

事業セグメント別詳細は以下に詳述する。

業績の動向

事業セグメント別業績一覧

(単位：百万円)

		17/3 期	18/3 期	
		1Q 実績	1Q 実績	前年同期比伸び率
売上収益	ホームライフ部門	19,014	21,704	14.1%
	電力・ユーティリティ部門	11,481	15,309	33.3%
	生活エネルギー・流通部門	105,982	119,081	12.4%
	産業エネルギー・流通部門	13,309	18,336	37.8%
	調整前売上収益合計	149,786	174,430	16.5%
	調整額	-978	-1,972	-
	売上収益合計	148,808	172,458	15.9%
営業活動に係る利益	ホームライフ部門	646	785	21.6%
	電力・ユーティリティ部門	1,301	1,915	47.2%
	生活エネルギー・流通部門	-271	1,741	-
	産業エネルギー・流通部門	394	-56	-
	調整前営業活動に係る利益合計	2,070	4,385	111.8%
	調整額	258	279	8.1%
営業活動に係る利益合計	2,328	4,664	100.4%	
当社株主に帰属する 四半期純利益	ホームライフ部門	361	406	12.4%
	電力・ユーティリティ部門	652	931	42.7%
	生活エネルギー・流通部門	-376	1,013	-
	産業エネルギー・流通部門	306	-12	-
	調整前当社株主に帰属する 四半期純利益合計	943	2,338	147.9%
	調整額	134	185	38.1%
当社株主に帰属する 四半期純利益合計	1,077	2,523	134.3%	

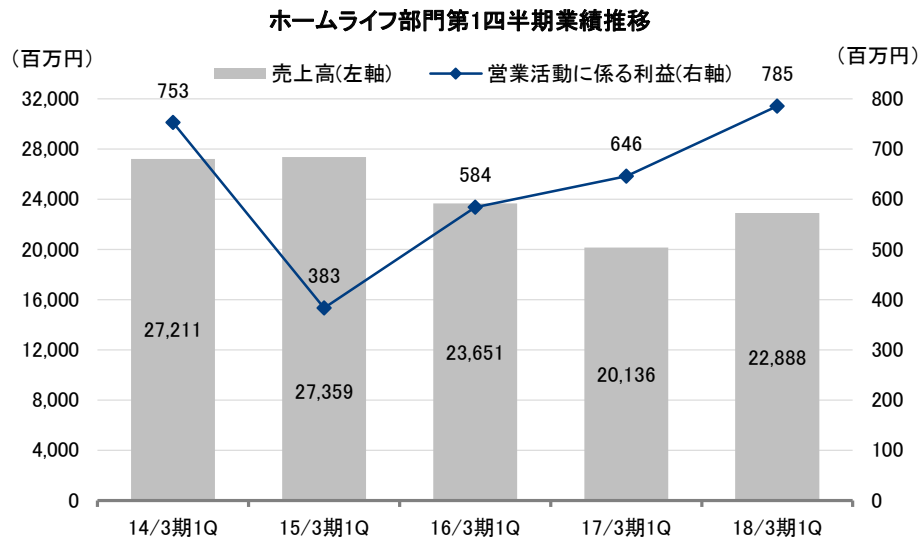
出所：決算短信よりフィスコ作成

LP ガス販売数量が前年比増となり増益を確保。 電力販売・機器販売も順調に進捗

2. ホームライフ部門

2018年3月期第1四半期のホームライフ部門は、売上収益21,704百万円（前年同期比14.1%増）、営業活動に係る利益785百万円（同21.6%増）と増収増益で着地した。LPガスの期末価格が期首から下落したため利幅圧縮はあったが、電力事業や機器販売事業などが堅調に推移し、セグメントの収益を押し上げた

業績の動向



出所：決算短信よりフィスコ作成

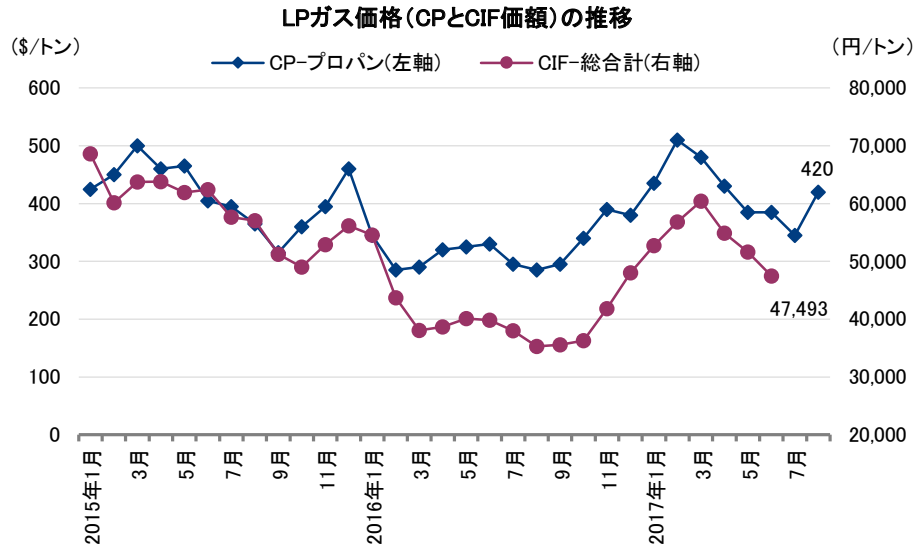
ホームライフ部門の中核事業は、LPガス(プロパンガス)の販売だ。同社はLPガスをジャパンガスエナジー(株)(同社が20%出資)から仕入れ、一般家庭向けに、子会社を通じて約35万世帯に直販しているほか、約1,900の販売代理店を通じて販売し、直販と合計して全国の約108万世帯に販売している。また、LPガス事業の重要な市場として、タクシー向け燃料がある。オートガスと称されるものだ。オートガス向け販売量は同社のLPガス販売量の15%~20%程度を占めているもようで、需要先として重要な一角を担っている。

今第1四半期のLPガス事業は、前期において直売顧客軒数が増加したことで、1年前の比較では顧客軒数が増加している。これが寄与して販売数量は前年同期比で増加した。一方価格面では、期中平均のCP(コントラクトプライス、米ドル建て輸入価格)が400米ドル/トンと、前年同期の325米ドル/トンを上回って推移したが、今第1四半期の期首期末平均では3月末の450米ドルから6月末には385米ドルに下落した。

CPはLPガスの最大輸出国であるサウジアラビアが提示するもので国際指標価格だ。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。

今第1四半期は前述のように販売数量が増加したため、その分増益を確保することができた。一方で、同社のような事業者はLPガス在庫を抱えており、期首期末の価格変動によって利益が上下に影響を受ける。前述のように今第1四半期は期末価格が期首価格対比で下落したため、在庫影響がマイナス(利益押下げ)要因として働き、増益幅が圧縮された。

業績の動向



出所：財務省「貿易統計」よりフィスコ作成

電力事業では、電力・ユーティリティ部門が扱う電力を、LPガスの顧客家庭向けに販売している。ホームライフ部門の主力商材であるLPガスと電気のセット割引販売が同社の販売戦略であり、強みとなっている。2018年3月期第1四半期においては顧客軒数を約4,000軒積み上げ、累計顧客軒数は2018年3月期第1四半期末で36,000軒に達した。同社は2018年3月期末において累計顧客数を70,000軒とする計画であり、年間の純増数36,000軒を四半期でならせば、各四半期9,000軒超の純増が必要となる。今第1四半期の実績はその線から下方にずれている形だが、弊社では懸念の必要はないと考えている。第1四半期は当社にとっては四半期別ウエイトが最も小さい時期にあたる。ここでのマイナス分を他の3四半期で取り戻すことは充分可能だとみている。

ホームライフ部門における海外事業として、同社はインドネシアで工業ガス販売事業（現地法人 PT. ITC ENEX INDONESIA で展開）を、フィリピンでLPガス販売事業（Isla Petroleum & Gas Corporation に出資・参画）を営んでいる。いずれの事業も順調に顧客基盤を拡大中で、今後も拡大路線を継続する計画だ。

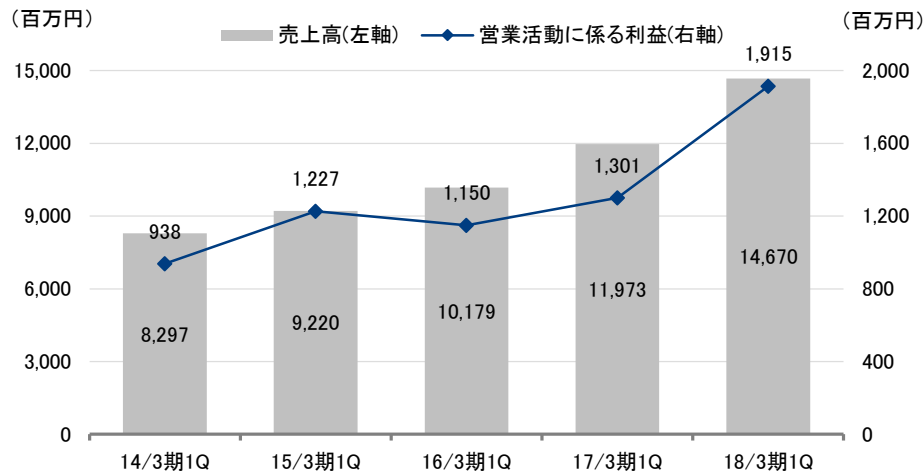
電力販売量が小売・卸売ともに大幅に伸び、大幅増収増益

3. 電力・ユーティリティ部門

2018年3月期第1四半期の電力・ユーティリティ部門は、売上収益15,309百万円（前年同期比33.3%増）、営業活動に係る利益1,915百万円（同47.2%増）と、大幅増収増益で着地した。家庭向け及び法人向けに小売り電力販売数量が順調に伸びたほか卸売電力販売も伸長した。また、熱供給事業も供給先の拡大があり、部門全体の収益が大幅に拡大した。

業績の動向

電力・ユーティリティ部門第1四半期業績推移



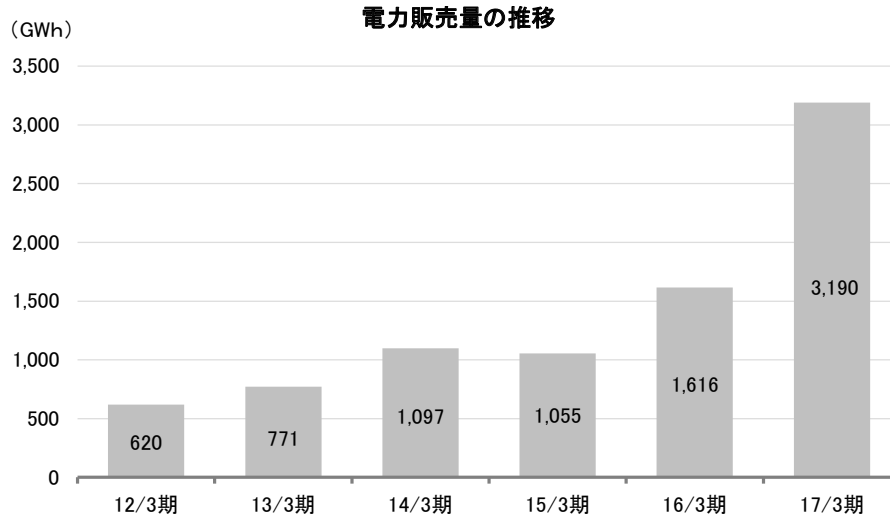
出所：決算短信よりフィスコ作成

発電部門では前期に風力発電設備の一部を売却したことや、定期点検の実施により総発電量は前年同期を下回った。しかしながら、2018年3月期第1四半期中に発生した一過性利益（内容は保険金収入）もあり、最終損益は前年同期を上回った。

電力販売は小売りと卸売の2つの分野があるが、小売りについて同社は、同社自身をリーダー企業としてパラシシンググループ（BG）を形成して販売している。BGメンバーには同社のLPガス販売子会社や社外企業2事業者（（株）とっとり市民電力、（株）トドック電力）が名を連ねている。それぞれが各地域での強い営業基盤を生かし、一般家庭・中小法人向けに電力の販売を行っている。また、BG以外のスキームでも他部門・企業との連携強化を図りながら、順調に販売を伸ばしている（詳細は後述）。

今第1四半期は卸売販売も伸びた。ここ数年は小売販売の拡大に主に注力してきたが、原油価格が一時期の極端な低価格から抜け出したことで卸売の採算性が改善したことが卸売販売増の理由の1つとみられる。加えて、同社が50%出資する仙台の火力発電所の稼働を2017年10月に控えていることも小売・卸売を含めた総電気販売量拡大の背景にあると推測される。

業績の動向



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

熱供給部門では、今第1四半期の平均気温が前年同期を下回り需要減少要因となったものの、GINZA SIX に対する熱供給が開始されたため熱需要は前年同期を上回り、売上高は前年同期比増収となった。一方利益面では、設備更新に伴う除却費用の計上などの要因から前年同期比減益となった。

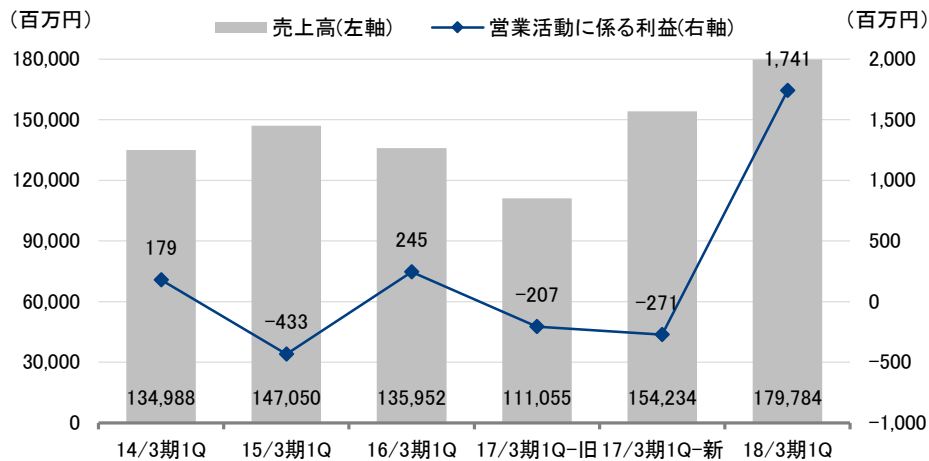
市況の安定の恩恵を受けて収益は大幅に好転。 CSの収益改善・事業モデル転換も着実に進む

4. 生活エネルギー・流通部門

2018年3月期第1四半期の生活エネルギー・流通部門は、売上収益119,081百万円（前年同期比12.4%増）、営業活動に係る利益1,741百万円（前年同期は271百万円の損失）と増収・営業利益も黒字転換で着地した。市況の安定や、これまで進めてきた不採算カーライフステーション（CS、ガソリンスタンドの社内呼称）閉鎖の効果発現などにより、前年同期比20億円以上の大幅な業績改善となった。

業績の動向

生活エネルギー・流通部門部門第1四半期業績推移



注：「17/3期1Q-新」以降は生活エネルギー・流通部門の業績、それ以前はカーライフ部門の業績
 出所：決算短信よりフィスコ作成

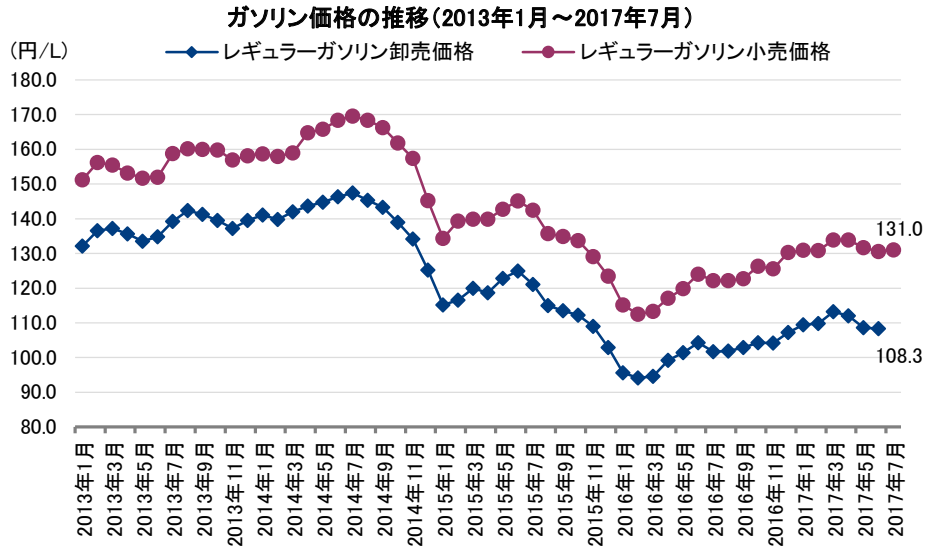
同社は新中計で掲げる施策の一環で組織の再編を行い、今期から生活エネルギー・流通部門が発足した。従来のカーライフ部門に、エネルギーイノベーション部門から産業用燃料（重油など）、フリート（トラック用軽油など）、及びアドブルー（トラック向け燃料添加剤）の事業が移管した。

石油業界では2017年4月1日にJXTGホールディングス<5020>が誕生した。こうした元売りの再編の効果もあり、今第1四半期はガソリンを始めとする燃料油の需給ギャップが解消し、ガソリンの末端小売価格における極端な安値は姿を消して市況が全般に安定的に推移した。一方数量面では、長期的な燃料油需要減少トレンドは変わっていないものの、同社のガソリンの販売量は前期比横ばい圏で踏みとどまり、トラック用軽油については前年同期比で販売量が増加した。国内景気の回復やトラック運送需要の増大が背景とみられる。

ガソリンの需給バランスの改善は、産業用燃料やフリート（トラック用軽油）などの領域にも同様の改善効果をもたらしたとみられる。プライシングメカニズムや需要ドライバー等の収益変動要因が基本的に同じであるためだ。したがって、旧エネルギーイノベーション部門からのこれら事業の移管は、今第1四半期は収益押し上げ要因として貢献したと言える。

CSについては、継続的に不採算店舗の閉鎖を行っており、今第1四半期は7ヶ所の純減となり期末のCS数は1,881ヶ所となった。不採算CSの計画的閉鎖は今後も継続するが、過去からの閉鎖の進捗の結果、CS事業の経費が明確に減少してきており、それが今第1四半期の利益大幅好転の一因ともなった。

業績の動向



出所：資源エネルギー庁統計よりフィスコ作成

CS 関連事業（広義では車関連事業も含む）のトップライングロースに向けた取り組みとしては、新型 POS の導入と共通ポイントカードを介した相互送客を継続的に行っている。また車関連事業では「カースタ」のサービズブランドを前期に立上げ、2017年4月から第1弾のカースタレンタカー事業がスタートしている。

自動車販売事業を手掛ける日産大阪販売（株）は、前年第1四半期が三菱自動車<7211>の燃費不正問題の影響を受けて販売が低迷したことの反動で、今第1四半期は販売台数を大幅に伸ばし、収益も前年同期比増収増益で着地した。

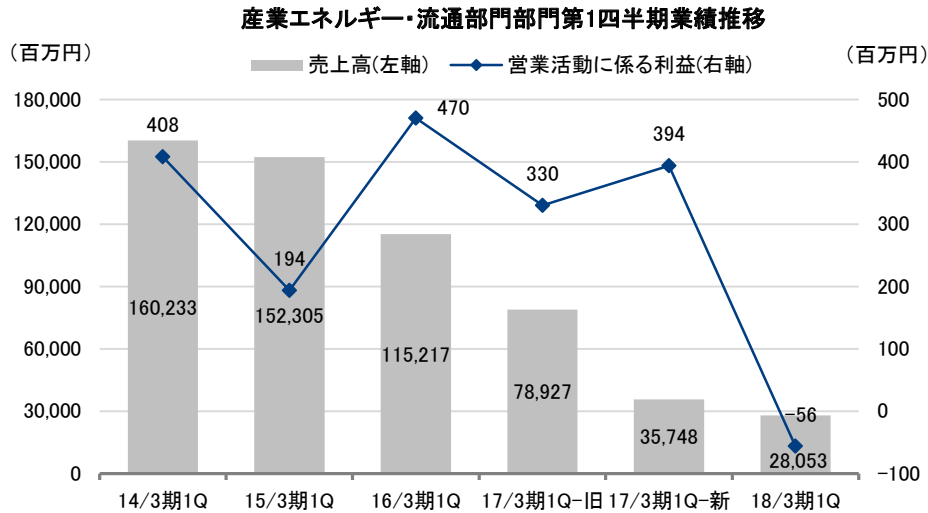
需給安定で石油製品トレードが減少し減益。

5. 産業エネルギー・流通部門

2018年3月期第1四半期の産業エネルギー・流通部門は、売上収益18,336百万円（前年同期比37.8%増）、営業活動に係る損失56百万円（前年同期は394百万円の利益）と、増収ながら営業活動に係る損失となった。

伊藤忠エネクス | 2017年9月26日(火)
8133 東証1部 | <http://www.itcenex.com/>

業績の動向



注：「17/3期1Q-新」以降は産業エネルギー・流通部門の業績、それ以前はエネルギーイノベーション部門の業績

出所：決算短信よりフィスコ作成

産業エネルギー・流通部門の事業は、アスファルト販売、船舶燃料販売（国内・海外）、石油製品トレード及びターミナルの4事業を主軸とし、その他新規事業などで構成されている。

今第1四半期は、アスファルトが不需用期で収益のベースが下がっているところに、低調な石油製品トレードが重しとなって営業活動に係る損失となった。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、前述のように今第1四半期は需給ギャップがなく、石油製品トレードの事業機会が極めて限定的であった。その結果石油製品トレード事業の損失が部門全体の利益にも影響したとみられる。

■ 中期経営計画と進捗状況

2018年3月期・2019年3月期は次世代の成長のための布石の年。 収益基盤と組織基盤の再構築に取り組む

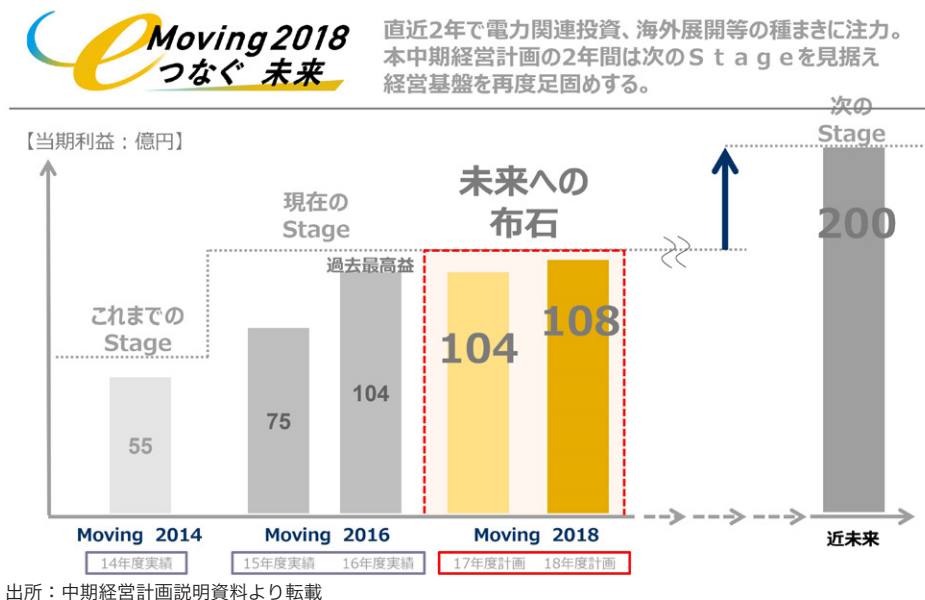
1. 新中期経営計画『Moving 2018』の概要

(1) 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。その成果の1つとして、2017年3月期の当社株主に帰属する当期純利益が100億円の大台に乗せた。1つの大きな区切りを超えた同社は、次のステージとして当社株主に帰属する当期純利益200億円を目標として設定したが、その実現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2年間で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



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、当社株主に帰属する当期純利益108億円、ROE9.1%等を掲げている。2017年3月期実績と比べると今中期経営計画期間における成長が鈍い印象を受けるが、今中期経営計画は足場固めに徹し、当社株主に帰属する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。

伊藤忠エネクス | 2017年9月26日(火)
8133 東証1部 | <http://www.itcenex.com/>

中期経営計画と進捗状況

新中期経営計画の定量計画で利益以上に注目すべきは、投資計画であろう。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

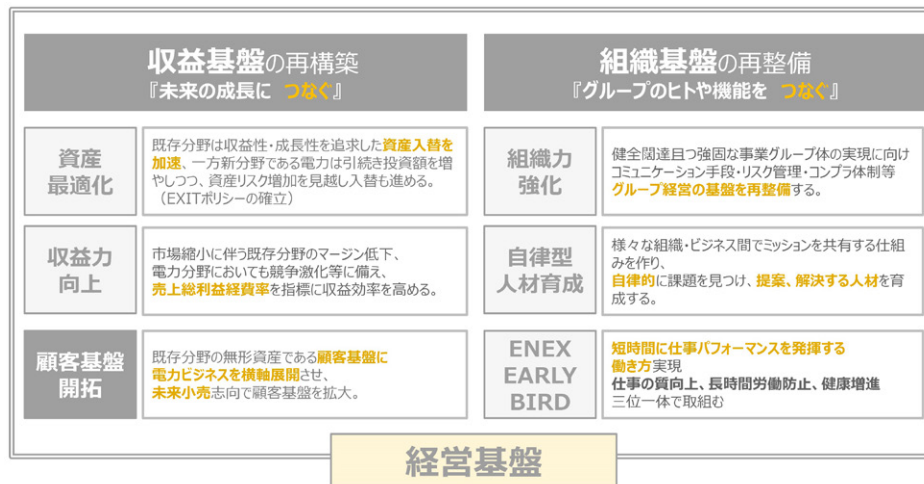
	2017年3月期	Moving 2018	
		2018年3月期	2019年3月期
営業利益	197億円	165億円	185億円
当社株主に帰属する当期純利益	104億円	104億円	108億円
ROE	10.0%	9.3%	9.1%
配当性向	30%以上	30%以上	30%以上
営業キャッシュ・フロー	178億円	220億円	240億円
投資計画	134億円	450億円(2年累計)	
年平均レート	原油価格	50米ドル/バレル	
	CP価格	400米ドル/トン	
	為替レート	108.4円/米ドル	

出所：会社資料よりフィスコ作成

(2) 新中期経営計画の基本方針：「収益基盤の再構築」と「組織基盤の再整備」

新中期経営計画期間の基本方針、すなわち取り組むべき基本的事項として同社は、「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。

『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転載

中期経営計画と進捗状況

収益基盤の再構築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。今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。同社はこうした資産構成の入れ替えにより、電力など新規事業分野の資産構成比が50%を超え、固定資産営業利益率が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はその一例だ。売却した発電設備に代わる新たな電源としてバイオマス発電の検討などが行われている。

組織基盤の再整備は、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。また、このテーマに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。

LP ガス販売の事業統合や電力の代理店販売への進出など、各部門において成長への布石が順調に進捗

2. 2018年3月期第1四半期の主な進捗

新中期経営計画の定量計画は前述したとおり。2018年3月期第1四半期を終えた段階では従来予想から変更はない。

中期経営計画定量計画の事業セグメント別内訳

(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	
売上高	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%
営業活動に係る利益	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%
	調整前営業活動に係る利益合計	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%

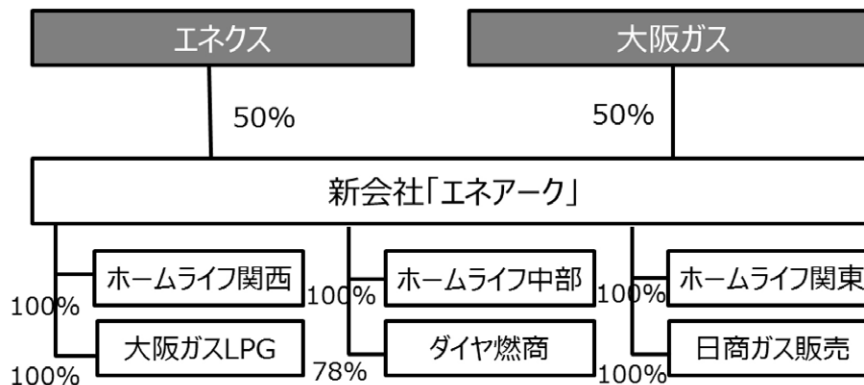
出所：決算短信、中期経営計画資料よりフィスコ作成

2018年3月期第1四半期における各事業セグメントの進捗と今後の見通し、注目ポイントは以下のとおり。

(1) ホームライフ部門

今第1四半期の大きな進捗として、LPガスの卸売・小売事業における、大阪ガスとの事業統合がある（2017年8月3日付リリース）。両社は50%ずつを出資して合弁会社（株）エネアークを設立し、そこに両社の関東・中部・関西地域を営業圏とするLPガス販売会社の株式を移管するという構図だ。それ以外の地域は従来どおり、それぞれの企業が事業を継続することになる。この統合に際して同社は大阪ガスの子会社日商LPガス（株）が保有するLPガス販売会社3社の株式を譲り受ける。この再編統合は2017年10月1日付でスタートする。

大阪ガスとのLPガス事業統合のスキーム図



出所：会社リリースより掲載

合弁会社エネアークの収益は持分法による投資損益として取り込むことになる。同社が採用する会計基準IFRSにおいては税引前利益の直前に入ってくるため、売上高、営業活動に係る利益は、統合前に比べて減少することになる。この点について弊社が取材で確認したところ、今回の経営統合による収益への影響は期初予想に織り込み済みとのことだ。

弊社では今回の事業統合は、同社にとってはベストに近い組み合わせだと考えている。今回の事業等を決断した背景には、世帯数減少や他エネルギーとの競争激化という厳しい経営環境の存在がある。その厳しい競争環境を生き抜くうえで、大阪ガスの知名度やブランド力を生かせることは大きいと考えている。同社は直販のLPガス顧客35万軒を擁し、そこにLPガスと電気のセット割引で攻勢をかけていることはこれまで説明してきた。今回の統合で大阪ガスの直販顧客18万軒が加わることになる。これらを対象に今後、電気を初めとして様々な関連商材を販売していくことが予想され、今後の展開が大いに注目される。

(2) 電力・ユーティリティ部門

発電分野については、前期において風力発電の設備の一部を売却する一方、将来に向け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ことが表明されている。また、今年10月には関西電力との共同出資（50%ずつ）による仙台パワーステーション（株）（仙台PS）の石炭火力発電所が稼働してくる。8月時点では設備は完成済みで試運転を行っている最中であり、10月には予定どおり商業運転がスタートする見通しだ。

伊藤忠エネクス | 2017年9月26日(火)
8133 東証1部 | <http://www.itcenex.com/>

中期経営計画と進捗状況

一方販売面でも顧客基盤の拡大に向けた取り組みが動いている。同社の電力の小売販売はバラシンググループ (BG) を形成して顧客開拓を進めてきた。これまで BG による顧客開拓が順調に進捗してきているのは前述のとおりだが、それに加えて同社は、2016年7月に(株)エネクスライフサービスを設立した。

エネクスライフサービスは電力小売りにおける代理店販売を統括する組織だ。BG においては、各メンバーは新電力 (PPS) としての登録が必要になる。顧客との関係ではメンバー企業それぞれが契約主体となる。一方、代理店契約では PPS の登録などは不要で、契約主体は同社となる。2016年にグループ企業の日産大阪において、自動車販売の顧客に対して電力を販売する「車と電気のコラボレーション事業」がスタートしたが、これは日産大阪販売が代理店1号となり始めた事業だ。

弊社ではエネクスライフサービスの今後の動きに非常に注目している。代理店方式による電気販売業への期待が理由の1つだがそれだけではない。エネクスライフサービスの位置付けは“法人企業のお客様向け生活関連の支援事業会社”とされている。簡単に言えば生活関連の商材を売る事業を他の法人とともに展開する事業の統括会社ということだ。「車と電気のコラボレーション事業」の例にあるように、電力と様々な商材と組み合わせて販売していくものとみられるが、それにとどまらず、通信やその他の領域の商材を取扱っていくことが予想されている。今後の新たな商材・サービスの動向が注目される。

同部門のもう1つの事業である熱供給事業では、銀座に新たにオープンした大型商業施設 GINZA SIX に対する熱供給事業がスタートした。この事業は東京電力<9501>から子会社の東京都市サービス(株)(TTS)を買収(持分66.6%)して進出した事業だ。そうした経緯もあり豊富な実績と高い競争力を有していることから今回の案件獲得につながった。GINZA SIX への熱供給に関して同社は約50億円規模の設備投資を行ったとみられ、中期経営計画2年間で計画する450億円の投資の重要なピースの1つが今第1四半期にはめ込まれたことになる。

(3) 生活エネルギー・流通部門

CS 関連事業では、不採算 CS の撤退が継続的に実施されている。これは全社ベースで進める資産の最適化に資するとともに、今第1四半期決算で見られたように、CS 事業として経費節減、収益性向上という目に見える形で表れてきている。

CS 事業ではまた、「カースタ」ブランドのもと、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ている。これまで散発的に行ってきたサービスを統一ブランドのもとで展開し、収益力と効率性を高めようという試みだ。その第1弾としてレンタカー事業の「カースタレンタカー」が今第1四半期にスタートした。

(4) 産業エネルギー・流通部門

今第1四半期の主な進捗として、は船舶燃料事業において配給船の新造があった。新造船は博多港に配備され、全国7隻体制で国内の船舶燃料の安定配給体制構築を目指していく方針だ。

中期経営計画と進捗状況

産業エネルギー・流通部門における戦略的・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。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。いずれも今後の更なる進捗が待たれるところだ。

■ 今後の見通し

今通期見通しは期初予想を維持。 上振れ期待が高まるが慎重なスタンスが妥当とみる

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0.0%減）と増収減益を予想している。これら業績予想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			
	1Q実績	2Q累計実績	通期	1Q実績	通期(予)	前期比	
						伸び率	増減額
売上高	222,091	466,313	1,028,939	245,395	1,150,000	11.8%	121,061
売上収益	148,808	309,516	695,060	172,458	-	-	-
売上総利益	20,492	43,742	93,604	21,998	-	-	-
販管費	18,161	36,210	74,697	17,738	-	-	-
営業活動に係る利益	2,328	7,755	19,678	4,664	16,500	-16.2%	-3,178
税引前利益	2,324	7,242	19,344	4,591	17,800	-8.0%	-1,544
当社株主に帰属する 当期純利益	1,077	3,707	10,405	2,523	10,400	-0.0%	-5

出所：決算短信よりフィスコ作成

前述のように、今期は将来の一段の成長のための布石を打つ年という位置付けだ。したがって注視するポイントは、表面上の業績以上に、成長に向けた投資が着実に実行されたかどうかにか置くべきだろう。現在までにLPガス販売の事業統合や小売電力の代理店販売への参入など、注目すべき施策が行われているのは前述のとおりだ。こうした良いモメンタムが今後も続くかどうかは今・来期の最も重要な評価軸だと弊社では考えている。

事業セグメント別の詳細は前述のとおりだ。ホームライフ部門では下半期からのLPガス統合の進捗と電力販売の顧客軒数の動向が注目ポイントだ。電力・ユーティリティ部門では10月に稼働予定の仙台PSの立ち上がりとエネクスライフサービスの動向に注目したい。生活エネルギー・流通部門では、同社自身の施策に加えて、業界全体の需給バランスも重要なポイントだ。第1四半期の同部門の好調は外部環境に助けられた面が大きかったことは否定できない。産業エネルギー・流通部門ではこれから需要期を迎えるアスファルト事業や新規事業の進捗に注目していきたい。

今後の見通し

第1四半期の決算は好調だったが、通期予想の上振れを期待するのは時期尚早というのが弊社の考えだ。理由の1つは、季節性により第1四半期の収益規模が、4四半期中最も小さいことだ。需要期に当たる第3・第4四半期の動向次第では貯金の取り崩しも十分あり得る。2つ目の理由は今夏の天候不順だ。冷房需要に加えて行楽でのガソリン消費等にも影響が出た可能性がある。通期業績については第2四半期を見てから考えても遅すぎることはないだろう。

株主還元

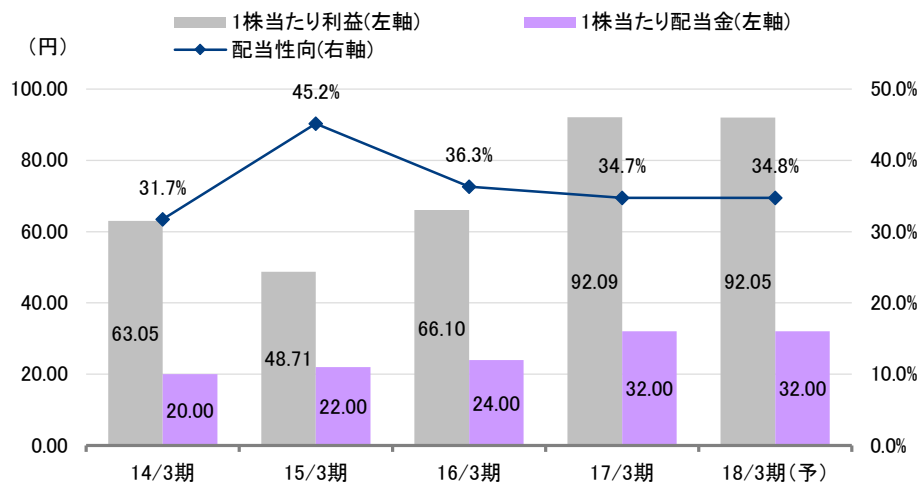
2018年3月期は前期比横ばいの32円配を予想

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月期は、1株当たり当期利益が92.09円（前期比39.3%増）と大幅増となったことを反映し、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。第1四半期決算の段階では期初予想から変更はない。予想基本的1株当たり当社株主に帰属する当期純利益が92.05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。前述のように第1四半期決算は極めて順調であったものの、通期予想の上振れへの期待を高めるのは時期尚早と弊社では考えている。したがって配当についても期初予想の線で考えておくべきであろう。予想配当性向は34.8%と目安の配当性向30%の水準を上回っているため、利益が多少上振れとなっても配当性向が30%を大きくは下回らないことも、増配への過度な期待を慎むべきと考える理由の1つだ。

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

■ 情報セキュリティについて

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・従業員および同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