

|| 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 7 月 18 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. 2018年3月期は前期比増収増益で着地。最終利益は3期連続で過去最高を更新	01
2. 2ヶ年中期経営計画『Moving 2018』は順調に進捗。収益基盤と組織基盤がともに強化	01
3. 2019年3月期は業績よりも成長投資の内容と進捗に注目	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	10
■ 中期経営計画の進捗状況と今後の取り組み	11
1. 中期経営計画の概要と定量計画	11
2. 2018年3月期の実績	12
3. 投資計画と進捗状況	14
■ 2019年3月期の取り組み	15
1. ホームライフ部門	15
2. 生活・産業エネルギー部門	15
3. 電力・ユーティリティ部門	16
4. モビリティライフ事業部	16
■ 今後の見通し	17
■ 株主還元	22
■ 情報セキュリティ	23

## ■ 要約

### 次のステージにステップアップするための基盤固めが順調に進捗。 2019年3月期は最終利益が4期連続で最高益更新へ

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。規制緩和で電力にも進出し、現在では石油・ガス・電力の3つの柱で収益の安定かつ持続的成長を目指している。

#### 1. 2018年3月期は前期比増収増益で着地。最終利益は3期連続で過去最高を更新

同社の2018年3月期決算は、売上高1,156,344百万円(前期比12.4%増)、当社株主に帰属する当期純利益11,025百万円(同6.0%増)と前期比増収増益となり、予想対比でも上振れで着地した。売上高は原油価格上昇や電力販売量の増加で前期比増収となった。利益面では、生活エネルギー・流通部門でのCS(ガソリンスタンドの社内呼称)改革や、ホームライフ部門でのLPガス販売量増加・事業再編などの増益で、電力・ユーティリティ部門と産業エネルギー・流通部門の減益をカバーし、当期利益段階では増益を確保した。

#### 2. 2ヶ年中期経営計画『Moving 2018』は順調に進捗。収益基盤と組織基盤がともに強化

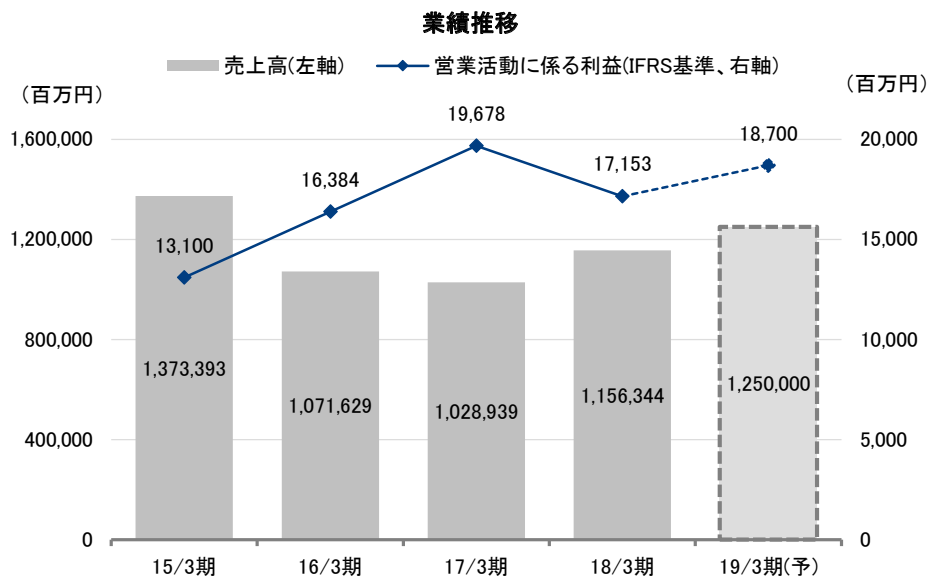
同社は2018年3月期と2019年3月期の2年間の中期経営計画『Moving 2018』に取り組んでいる。この2年間で、次のステージに進むための布石を打つ期間と位置付け、1)収益基盤の再構築と、2)組織基盤の再整備に取り組むことが骨格となっている。前者については、2018年3月期は大阪ガス<9532>との間でLPガス事業の事業再編を敢行したのを初め、不採算CSの撤退、仙台パワーステーションの稼働、電力バラシンググループの拡大等の実績を上げた。後者については、2018年4月から事業セグメントの一部を改編し、石油、ガス、電気をそれぞれ一本化し、モビリティ(自動車)事業を独立させて意思決定のスピードアップを図った。また人材投資や働き方改革など質的な面での強化も行った。

#### 3. 2019年3月期は業績よりも成長投資の内容と進捗に注目

2019年3月期は前期に引き続き収益基盤と組織基盤の底固めに注力することになる。業績については、営業利益と当社株主に帰属する当期純利益について、中期経営計画の当初計画から上方修正しており、不安要素は少ない。したがって注目ポイントは基盤固めの進捗、とりわけ将来の成長に直結する施策の実施状況にあると弊社では考えている。これによって2020年3月期から始まる次期中期経営計画の業績計画も、一気に当期純利益200億円を狙うのか、あるいはもう一呼吸置くのか、変わってくると予想している。同社は現行中期経営計画『Moving 2018』における投資額を450億円から566億円に増額修正しており、2019年3月期は322億円の投資を計画している。その内容と評価が今期の注目ポイントだ。

**Key Points**

- ・中期経営計画の2大テーマである、1) 収益基盤の再構築と2) 組織基盤の再整備がいずれも着実に進捗
- ・『Moving 2018』の2年間の投資計画を566億円に増額修正
- ・配当の指針となる配当性向水準を40%に引き上げ。2018年3月期は8円増配の40円配を実施



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績の動向

### 市況安定化と事業構造改革により、過去最高益を更新

同社の2018年3月期決算は、売上高1,156,344百万円(前期比12.4%増)、営業活動に係る利益17,153百万円(同12.8%減)、税引前利益19,169百万円(同0.9%減)、当社株主に帰属する当期純利益11,025百万円(同6.0%増)で着地した。

営業活動に係る利益と税引前利益は前期比では減益となったが、これは後述するように事業再編の影響が大きい。再編影響がない当社株主に帰属する当期純利益は、前期比で増益を確保するとともに3期連続で過去最高を更新した。期初の会社予想との比較では、売上高と各利益項目のいずれもが予想を上回った。

## 業績の動向

## 2018年3月期決算の概要

(単位:百万円)

	2Q 累計 実績	下期 実績	通期 実績	2Q 累計 実績	下期 実績	通期 予想	通期 実績	前期比 伸び率	予想比 伸び率
売上高	466,313	562,626	1,028,939	507,990	648,354	1,150,000	1,156,344	12.4%	0.6%
売上収益	309,516	385,544	695,060	352,395	392,372	-	744,767	7.2%	-
売上総利益	43,742	49,862	93,604	44,193	44,629	-	88,822	-5.1%	-
販管費	36,210	38,487	74,697	35,385	35,546	-	70,931	-5.0%	-
営業活動に係る利益	7,755	11,923	19,678	9,421	7,732	16,500	17,153	-12.8%	4.0%
税引前(四半期)利益	7,242	12,102	19,344	8,282	10,887	17,800	19,169	-0.9%	7.7%
当社株主に帰属する 当期純利益	3,707	6,698	10,405	3,969	7,056	10,400	11,025	6.0%	6.0%

出所:決算短信よりフィスコ作成

売上高は原油価格の上昇を反映して製品価格が堅調に推移したこと、同社の取扱商材全般に販売数量が拡大したことで前期比12.4%増となった。販売数量については、ガソリンの販売量が需要減少や同社がCS数を削減した影響で前期比7.2%の減少となった以外は、電力販売量の前期比36.2%増を初めとして、主要製品がいずれも販売量を伸ばした。

## 主要商品の販売数量の動向

燃料油販売量		17/3期	18/3期	増減率
ガソリン	千kl	3,587	3,328	-7.2%
灯油	千kl	1,448	1,590	9.8%
軽油	千kl	3,271	3,401	4.0%
重油	千kl	2,642	2,791	5.7%
合計	千kl	10,949	11,110	1.5%

その他販売量		17/3期	18/3期	増減率
アスファルト	千kt	354	376	6.4%
LPガス	千kt	597	619	3.7%
電気	GWh	3,255	4,432	36.2%
蒸気	千kt	624	675	8.2%
熱量	TJ	1,258	1,303	3.6%

出所:決算説明会資料よりフィスコ作成

利益面では、営業活動に係る利益は前期比12.8%(2,525百万円)の減益となった。セグメント別に見ると生活エネルギー・流通部門が2,245百万円の増益となったものの他の3部門が減益となり、全体を押し下げた形となっている。しかしながら、ホームライフ部門の減益は、大阪ガスとのLPガス事業再編に伴い、関東・関西・中部地区のLPガス事業の収益が下半期から連結を外れて持分法投資損益での取込みへと変わった要因が大きい。当社株主に帰属する当期純利益の段階では、生活エネルギー・流通部門とホームライフ部門が前期比増益となって他の2部門の減益をカバーし、全社ベースでは前期比増益を確保した。

2018年3月期のこうした事業構造の変革に照らすと、同社の収益力をより正確に表す指標として、今後は最終利益(当社株主に帰属する当期純利益)に注目していくべきであると弊社では考えている。

伊藤忠エネクス | 2018年7月18日(水)  
 8133 東証1部 | <http://www.itcenex.com/>

## 業績の動向

## 2018年3月期決算の事業セグメント別内訳

(単位:百万円)

	17/3期	18/3期		
	通期	通期	前期比伸び率	前期比増減
ホームライフ部門	90,768	104,941	15.6%	14,173
電力・ユーティリティ部門	65,654	78,560	19.7%	12,906
生活エネルギー・流通部門	725,481	799,001	10.1%	73,520
産業エネルギー・流通部門	147,036	173,842	18.2%	26,806
調整前売上高合計	1,028,939	1,156,344	12.4%	127,405
調整額	-	-	-	-
売上高合計	1,028,939	1,156,344	12.4%	127,405
ホームライフ部門	4,831	3,278	-32.1%	-1,553
電力・ユーティリティ部門	6,640	4,626	-30.3%	-2,014
生活エネルギー・流通部門	5,766	8,011	38.9%	2,245
産業エネルギー・流通部門	2,327	1,804	-22.5%	-523
調整前営業利益合計	19,564	17,719	-9.4%	-1,845
調整額	114	-566	-	-680
営業活動に係る利益合計	19,678	17,153	-12.8%	-2,525
ホームライフ部門	2,823	3,958	40.2%	1,135
電力・ユーティリティ部門	3,407	2,210	-35.1%	-1,197
生活エネルギー・流通部門	2,571	4,070	58.3%	1,499
産業エネルギー・流通部門	1,649	1,253	-24.0%	-396
調整前税引前利益合計	10,450	11,491	10.0%	1,041
調整額	-45	-466	-	-421
当社株主に帰属する当期純利益	10,405	11,025	6.00%	620

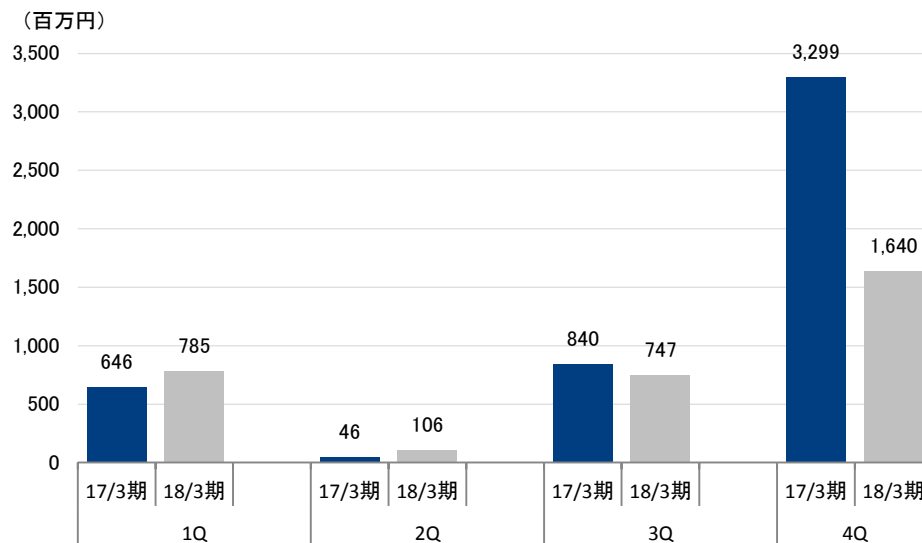
出所:決算短信よりフィスコ作成

## ■ 事業部門別動向

### LPガス事業について大阪ガスとの間で大型再編を実施し、最終利益では前期比増益を確保

#### 1. ホームライフ部門

ホームライフ部門の営業活動に係る利益の推移



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2018年3月期は、売上高104,941百万円（前期比15.6%増）、売上収益93,592百万円（同8.2%増）、営業活動に係る利益3,278百万円（同32.1%減）、当社株主に帰属する当期純利益3,958百万円（同40.2%増）と、増収増益で着地した。

2018年3月期におけるホームライフ部門での大きなイベントとして、大阪ガスとのLPガス事業の再編が挙げられる。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って連結から外れ、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件から2018年3月末には約546,000軒に増加した。

## 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（連結損益計算書）に表れた。その後第3四半期において関東・関西・中部の3社の支配喪失の対価を事業再編等利益として計上した。これにより当社株主に帰属する当期純利益段階では、営業活動にかかる利益段階での前期比減益から一転し、前期比40.2%（1,135百万円）の増益となった。なお、その他の販管費や法人税の影響なども含めた損益影響額は最終的に1,101百万円となった。

## LPガス事業再編による損益影響額

項目	影響額（百万円）
販管費（増加）	-302
持分法による投資損益	-848
事業再編等利益	2,326
法人所得税費用	-75
損益影響合計	1,101

出所：決算短信よりフィスコ作成

LPガス事業の事業環境自体は全般に好調に推移した。販売数量については前述のように、前期比3.7%増となった。価格については、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）が、期を通じて上昇基調をたどり、LPガスの販売価格を押し上げる方向に働いた。ただし、年度末にかけてはCPの調整が進み、最終的に2018年3月は480米ドル/トンと、1年前と同価格で着地した。この結果、同社が抱えるLPガス在庫にかかる利益影響額は、ごく限定的なものにとどまったとみられる。

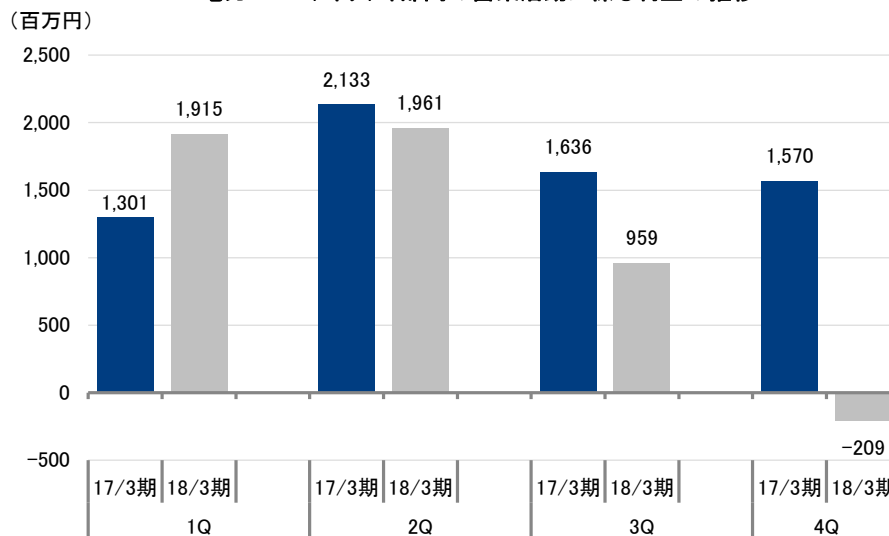
ホームライフ部門では電力・ユーティリティ部門の販売会社として、LPガスと電気のセット販売を推進している。2018年3月期は期中に契約数を12,000軒積み増し、期末の契約顧客軒数は54,000軒に達した。ホームライフ部門における電気販売事業としては、2018年3月期の期中に黒字転換を果たしており、今後も顧客軒数の着実な増大に努める方針だ。

海外事業については、インドネシアでの産業ガス販売事業は、日系企業中心に顧客数を伸ばした。フィリピンにおけるLPガス販売事業は、同国内の消費が堅調に推移しており、収益が拡大した。



## 電力販売量、熱販売量とも順調に拡大。 前期の設備売却益の反動減の影響が大きく減益で着地も、 実態面は着実に進捗

### 2. 電力・ユーティリティ部門

**電力・ユーティリティ部門の営業活動に係る利益の推移**


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2018年3月期は、売上高78,560百万円（前期比19.7%増）、売上収益74,541百万円（同18.6%増）、営業活動に係る利益4,626百万円（同30.3%減）、当社株主に帰属する当期純利益2,210百万円（同35.1%減）と増収減益で着地した。

電力事業は前期に比べて増収減益となったと弊社ではみている。発電分野においては2017年10月に新設火力発電所の仙台パワーステーションが稼働を開始した。販売面では、バランスンググループ（BG）のメンバー拡大（（株）ベイ・コミュニケーションズ、宮崎ケーブルテレビ（株））や電力小売りの代理店方式による販売を統括する（株）エネクスライフサービスの設立といった販売力強化を実施した。これらの結果、電力販売量は前期比36.2%増の4,432GWhと大きく伸長した。この電力販売量の増加により、電力事業の売上高は前期比増収になったと弊社では推測している。

一方利益面では、販売量増加による増益効果の一方で、減益要因として、1) 石炭価格高止まりによるコスト上昇（発電分野）、2) 厳冬による卸売電力市場の価格上昇（販売分野）、3) 小売分野の特に高圧・大型顧客向けでの競争激化（販売分野）、及び4) 風力発電設備売却に伴う売却益の反動減（発電分野）の4つの特筆すべき動きがあった。最終的に、4) の設備売却益の反動減の影響が増益要因で吸収しきれずに残る形となり、電力事業は前期比減益になったと推測される。

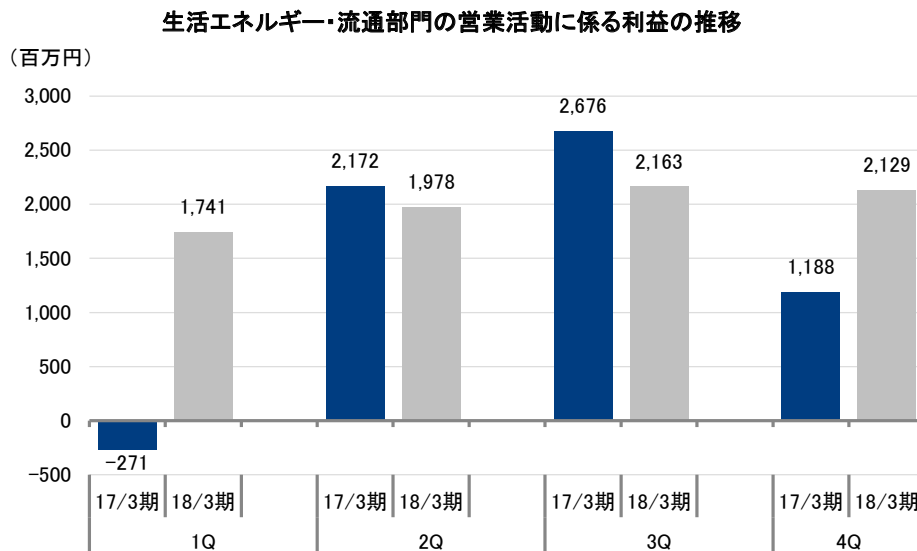
## 事業部門別動向

熱供給事業は、期初の2017年4月に大型商業施設「GINZA SIX」が開業し、そこに対する熱供給を開始したことで、熱供給事業の売上高は前期比増収となったとみられる。しかし利益面では、GINZA SIX向けの能力増強投資とその他の設備の更新投資に伴う償却負担の増加で利益が圧迫され、前期比では減益になったとみられる。

2018年3月期の進捗としては、前述の発電分野での仙台パワーステーション稼働や電力販売におけるバランスメンバーの拡大・代理店販売機能の新設に加えて、熱供給分野での(株)リライアンスエナジー沖縄の設立(2017年12月)が挙げられる。これは同社グループと沖縄電力<9511>、大阪ガスの3社によるジョイントベンチャーで、同社グループからは子会社のTTS(東京都市サービス(株))が33.4%を出資している(マジョリティは51.6%を出資する沖縄電力が握る)。事業内容はエネルギーサービスプロバイダ(ESP)事業で、エネルギー設備の設計から運転までを一貫して担い、エネルギー利用の最適なソリューションを提案している。2018年3月期は利益面では前期比大幅減益となったものの、同セグメントの成長戦略は実体的に着実に進捗しつつあると言えるだろう。

## 事業環境好転のなか、不採算CS撤退などの構造改革を着実に推進し、前期比大幅増益を達成

### 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2018年3月期は、売上高799,001百万円(前期比10.1%増)、売上収益488,399百万円(同1.8%増)、営業活動に係る利益8,011百万円(同38.9%増)、当社株主に帰属する当期純利益4,070百万円(同58.3%増)と増収・大幅増益となった。

伊藤忠エネクス | 2018年7月18日(水)  
8133 東証1部 | <http://www.itcenex.com/>

事業部門別動向

売上高は、ガソリン販売量が前期比7.2%の減少となったもののそれ以外の軽油や灯油の販売量は増加した。また価格面では、原油価格の上昇や元売り再編による業界全体の需給バランスの適正化で販売価格が堅調に推移し、前期比増収となった。ガソリンの販売量減少はこれまでと同様、ハイブリッドカーやEVの増加に伴う構造的な需要減少と、販売拠点である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)の減少によるものだ。

一方利益面では、不採算CSの閉鎖等による構造改善効果に加え、ガソリンの小売市況の堅調推移によるマージンの改善や軽油販売増加に伴う増益効果などがあり、営業活動にかかる利益は前期比4割近い大幅増益となった。

CSについては、当期は不採算CSを76ヶ所削減(純減数)し、期末のCS数は1,812ヶ所となった。一方で系列CSに対して新型POSの導入を進め、共通ポイントを介した相互送客の取り組みを進めた。また、CS周辺事業の1つであるレンタカー事業については、従来の“イツモレンタカー”から“カースタレンタカー”へのリブランドを完了した。

日産大阪販売(株)が展開するディーラービジネスでは、2017年9月の完成検査不正問題の影響や前年の新車効果の反動減で第3四半期に販売台数を大きく落とした。しかし、第4四半期に人気車種の新型車投入があり、年間では販売台数が前期比増加を達成した。利益面では販売価格の下落や店舗改装に伴う費用増などがあった。これらの結果、日産大阪販売の業績は前期比増収減益で着地した。

日産大阪販売の2018年3月期業績

18/3 期業績		
	実績(億円)	前期比増減額(億円)
売上高	1,053	42
営業利益	21	-3
当期利益 <sup>注</sup>	6	-1

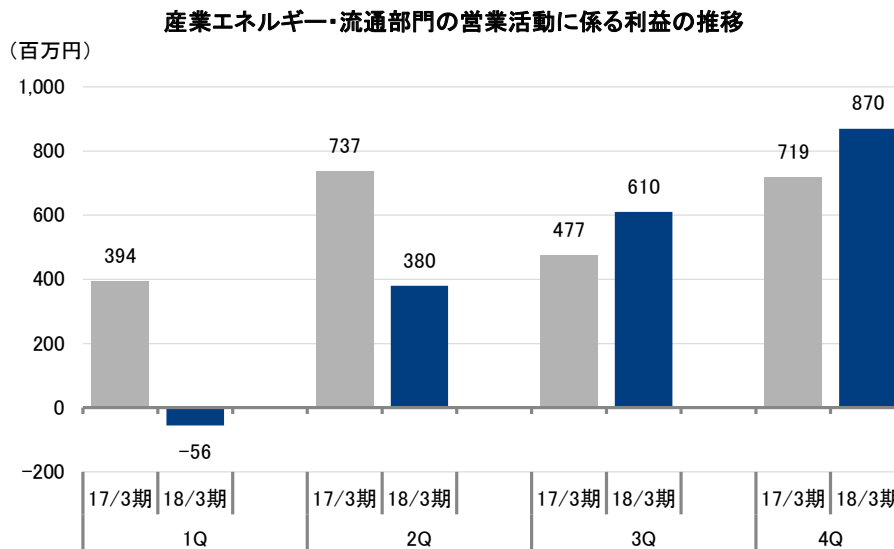
車両販売台数		
	実績(千台)	前期比増減額(千台)
新車	29	2
中古車	25	1

注: 当期利益は伊藤忠エネクスへの取り込み分

出所: 決算説明会資料よりフィスコ作成

## 事業環境は良好で全般には堅調に推移。 石油製品トレードの縮小で前期比減益で着地

### 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2018年3月期は、売上高173,842百万円（前期比18.2%増）、売上収益88,235百万円（同33.3%増）、営業活動に係る利益1,804百万円（同22.5%減）、当社株主に帰属する当期純利益1,253百万円（同24.0%減）と増収減益となった。

売上高は原油価格の上昇によって製品価格が押し上げられ、アスファルトを初めとする主力製品の販売数量増加もあり、前期比増収となった。しかし利益面では、石油製品トレード事業の取引機会が減少したことで前期比減益となった。石油製品トレードは市場の需給ギャップ解消を目的として行われるが、元売り再編の結果、国内の石油製品市場における需給ギャップは解消され、市況も安定的な推移が続いたため、トレード機会が激減した。

産業エネルギー・流通部門は上記の石油製品トレード事業に、アスファルト事業、船舶燃料販売事業、ターミナル事業の3事業を加えた4事業を主軸としている。このうちアスファルト事業は販売数量が前期比6.4%増となり堅調に推移した。船舶燃料販売事業は国内市場の環境変化で苦戦したが、大分港で配給船を新造し、全国8隻体制を構築した。

新規事業の分野では引き続き石炭灰リサイクルやスロップ・再生油事業の事業化などに取り組んだ。このうち石炭灰リサイクルについては事業会社のカノウエフエイ（株）を共同出資で設立し、事業化が本格的にスタートした。

## ■ 中期経営計画の進捗状況と今後の取り組み

### 2ヶ年中期経営計画『Moving 2018』は、 最終利益 100 億円を安定的に確保し、 次のステージに駆け上がるための基礎固めを目指す

#### 1. 中期経営計画の概要と定量計画

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。このコンセプトのもと、1) 収益基盤の再構築と、2) 組織基盤の再整備に取り組んでいる。

『Moving 2018』では当初、2 年目（最終年）の 2019 年 3 月期において、営業活動に係る利益 185 億円、当社株主に帰属する当期純利益 108 億円、ROE9.0% 以上の達成と、2 年間合計 450 億円の成長投資の実施を、計量計画として掲げていた。これらの中で特に当社が重視しているのが、当社株主に帰属する当期純利益の 100 億円台への定着だ。当社が中長期的に目指すのは 200 億円台へのもう一段のステップアップであるが、一足飛びにはいかない。まずは安定的に 100 億円を計上できる企業体力をつける期間が『Moving 2018』の位置付けであるからだ。

前述のように、2018 年 3 月期決算は期初の業績予想に対して、営業活動に係る利益以下すべての利益項目が上振れで着地した。これを受けて同社は、2019 年 3 月期について、中期経営計画の当初計画を修正し、営業活動にかかる利益については 185 億円から 187 億円に、当社株主に帰属する当期純利益については 108 億円から 113 億円にそれぞれ上方修正した。

また、ROE 目標も従来の 9.1% から 9.5% に引き上げたほか、株主還元の配当性向についても、従来の“30% 以上”から“40% 以上”へと水準を引き上げた。後述するように投資額も増額修正を行った。

『Moving 2018』の定量計画

	Moving 2018			
	2018 年 3 月期		2019 年 3 月期 当初計画	2019 年 3 月期 修正予想
	予想	実績		
営業利益	165 億円	172 億円	185 億円	187 億円
当期純利益 <sup>注</sup>	104 億円	110 億円	108 億円	113 億円
ROE	9.3%	9.8%	9.1%	9.5%
配当性向	30% 以上	40% 以上	30% 以上	40% 以上
営業 CF	220 億円	242 億円	240 億円	-
投資計画（単年）	197 億円	244 億円	253 億円	322 億円
投資計画（2 年計）	450 億円（2 年累計）		566 億円	

注：当期純利益は「当社株主に帰属する当期純利益」

出所：決算説明会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がともに、着実に進捗

### 2. 2018年3月期の実績

#### (1) 収益基盤の再構築の進捗状況

収益基盤の再構築では、1) 資産の最適化、2) 収益力の向上、3) 顧客基盤の開拓の3つのテーマに取り組んでいる。

資産の最適化においては、不採算CSの撤退がまず実績として挙げられる。前述のように、2018年3月期は76ヶ所の純減となった。直近のピークである2013年3月期末の2,182ヶ所からは、370ヶ所減少したことになる。また、“ローカルでの強みを生かす”という観点から、ホームライフ東北と東北タンク商会の経営統合を実施した。2017年3月期においては、資産最適化の一環として発電設備の一部売却を行ったが2018年3月期はそうした動きはなかった。

収益力の向上においては、電力事業に関して、新型火力発電所の仙台パワーステーションが計画どおり2017年10月に稼働を開始した。これは2017年3月期の風力発電設備の売却とセットで考えると、資産の最適化の要素も含んでいると言える。LPガス事業については、大阪ガスとの事業再編の一環で、北海道、高知、愛媛のLPガス小売り事業を大阪ガスグループより取得した。この結果、LPガスの直販顧客軒数は、取得直前の344,000軒（2017年9月末）から546,000軒（2018年3月末）へと大幅に増加した。

顧客基盤の開拓では、前述のLPガス直販顧客軒数の拡大のほかにも、電力・ユーティリティ部門でも強化を図った。具体的には、電力小売り販売を担うbalancingグループ（BG）において、ベイ・コミュニケーションズと宮崎ケーブルテレビがメンバーに加わったほか、エネクスライフサービスを設立し、代理店方式による電力小売りのプラットフォームを構築した。また、リライアンスエナジー沖縄を設立し、エネルギーサービスプロバイダ事業へ進出した。

#### 収益基盤の再構築の進捗状況

収益基盤の再構築		2017年度実行実績
資産の最適化	収益性・成長性を追求した資産入替の加速	<b>&lt;資産の最適化&gt;</b> ・不採算CSの撤退（今期79箇所、2カ年累計164箇所） ・HL東北と東北タンク商会の経営統合 <b>&lt;収益力の向上&gt;</b> ・仙台パワーステーション運転開始 ・日商LPガスより小売事業会社3社買収（北海道1社、四国2社 計3社買収） ・カノウエフエイ設立（石炭灰リサイクル事業） <b>&lt;顧客基盤の再構築&gt;</b> ・HL事業再編（エネアーク設立）（顧客軒数：345千軒⇒546千軒） ・電力balancingグループ拡大（ベイコミュニケーションズ、宮崎CATV） ・リライアンスエナジー沖縄の設立（ESP事業推進） ・ユーグレナへの出資
収益力の向上	経費率を指標に収益効率を高める（2017年度経費率：79.9%）	
顧客基盤の開拓	電力ビジネスの横展開と、未来小売思考での顧客基盤拡大	

出所：決算説明会資料より掲載

## 中期経営計画の進捗状況と今後の取り組み

**(2) 組織基盤の再整備の進捗状況**

組織基盤の再整備においては、グループ経営の経営基盤の整備に加え、人材の育成、働き方改革にも取り組むなど、多方面で様々な取り組みを行っている。

グループ経営の基盤整備という点で最も大きい進捗は、2018年4月1日付の組織改編だ。その目的は、同社グループが有する「地域ごと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。

具体的には、従来の「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」に集約する一方、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・流通部門の中にあつた日産大阪販売の事業をモビリティライフ事業部に移管した。

同社はこの組織改編によって、1) 地域に有する顧客基盤への戦略的アプローチ、2) 更なる電力パイプラインの強化、3) 自動車を核としながら新たなコンテンツでビジネスへ挑戦、の3点の実現を目指す方針だ。

ヒトに関する部分では、人材教育制度の充実の一環で海外研修制度の運用を開始した。働き方改革では、「ENEX EARLY BIRD」のスローガンを導入し、エネクスナーサリー（保育所）の開設やカジュアルフライデーの導入を行った。

**組織基盤の再整備の進捗状況**

組織基盤の再整備		2017年度実行実績
組織力の強化	グループ経営の基盤整備	<組織基盤整備> ・投資基準改定 ・デジタルタスクフォースの立ち上げ ・本社移転決議（露が関ビルへ移転） <人材投資・働きかた改革> ・エネクスナーサリー（保育所）の開設（労働環境整備） ・カジュアルデーの導入 ・海外研修制度の運用開始（海外人材育成）
自律型人材育成	ミッションを明確にし、自律型人材を育成	
ENEX EARLY BIRD	短時間で高パフォーマンスを発揮する働き方を推進	

出所：決算説明会資料より掲載



## 『Moving 2018』の2年間の投資計画を566億円に増額修正。 事業構造改革や電源開発などに投資が着実に進捗

### 3. 投資計画と進捗状況

同社は『Moving 2018』の2年間で450億円の投資を行う計画で臨んだ。初年度の2018年3月期は192億円の当初計画に対して244億円を実施し、極めて順調な進捗となった。こうした状況を踏まえて、2年間の投資計画を566億円へと上方修正し、2019年3月期は新たに322億円の投資を計画している。

#### 投資の実績と計画

(単位：億円)

部門	2018年3月期		2019年3月期	
	投資額	主な内容	投資額	主な内容
ホームライフ	72	北海道及び四国2県のLPガス販社の株式取得	40	営業権買収・M&A、設備更新
電力・ユーティリティ	127	GIZA SIX 向け熱供給向け能力増強及び、既存設備の更新、電源開発	214	電源開発、TTSの設備更新
生活エネルギー・流通	25	日産大阪販売の店舗の改装	-	
産業エネルギー・流通	14	船舶燃料配給船の新造	-	
生活・産業エネルギー部門	-		35	アスファルトタンク、CSのシステム更新
モビリティライフ事業部	-		25	日産大阪の設備更新
その他	7	基幹システム改修等	9	基幹システム改修等
合計	244		322	

出所：決算説明会資料、取材等よりフィスコ作成

2018年3月期の実績のうち、ホームライフ部門の投資は大部分が大阪ガスグループの日商LPガス(株)からの北海道と四国2県のLPガス販社の株式取得にかかるものであった。電力・ユーティリティ部門の投資は約半分がTTSにおけるGINZA SIXへの熱供給設備新設や既存設備の更新で、残り半分が電源開発に関する投資だった。

2019年3月期については、ホームライフ部門では引き続き事業再編を視野に、営業権買収やM&Aへの投資を計画している。電力・ユーティリティ部門では前期に引き続き電源開発と熱供給設備の更新への投資を計画している。生活・産業エネルギー部門ではアスファルトタンクやCSのシステム更新を計画している。モビリティライフ事業部では日産大阪の設備更新を計画している。



## ■ 2019年3月期の取り組み

### LPガス事業の強化を軸に、周辺事業や海外事業の拡大にも挑む

#### 1. ホームライフ部門

ホームライフ部門では主力のLPガス事業の強化を軸に、周辺事業の成長戦略の模索や海外事業の拡大に取り組む計画だ。

LPガス事業では前年の大阪ガスとの事業再編で、関東・関西・中部地区でのLPガス事業が連結から外れたものの、新たに北海道、愛媛、高知の3社を取り込んだことで直販顧客軒数が546,000軒に大きく増加した。これを核として更なる顧客基盤の拡大を目指すことになる。具体的には顧客データベースの整備・精度向上から始まり、それをベースとして顧客ごとに最適アプローチ、最適商材を検討し、電力や灯油等のセット販売を強化していく方針だ。前期から軌道に乗った電力販売では、契約軒数について今期は、期中に36,000軒の増加を図り、期末契約軒数として90,000軒を目指している。

周辺事業では、一般高圧ガス事業の拡大戦略（他社との提携やM&A等）や高圧ガス容器耐圧検査事業の収益安定化のほか、BtoBにおける新規周辺事業の開発に取り組むとしている。

また、海外事業については、インドネシアの産業ガス販売事業とフィリピンのLPガス販売事業のそれぞれで、販売スキームの多様化や日本式ノウハウの活用による需要創造・事業拡大に挑む方針だ。

### BtoBtoCビジネスとBtoBビジネスの2正面作戦で展開

#### 2. 生活・産業エネルギー部門

生活・産業エネルギー部門は“石油関連”で一本化された事業部門とも言えるが、それゆえ川上に近い分野からガソリンなど末端消費者向けまで幅広い商品ラインアップとなっている。こうした実情を踏まえて同社は、BtoBtoCビジネスとBtoBビジネスに分けて、それぞれの特長を生かしたアプローチで臨む方針だ。

BtoBtoCビジネスは、カーライフ（CL）チェーンビジネスと言うこともできる。事業の基盤は約1,800ヶ所のCSということになる。同社は不採算CSの整理は今後も進める方針だが、一方で新しいCS像の明確化を通じてCSごとの収益力を図る方針だ。新たなCS像とは、従来から同社が取り組んできたもので、ガソリン販売だけに頼らない、車関連ビジネスや電気などの多様なサービスや商材でしっかり稼げるCSだと弊社では理解している。この実現に向けて同社では新型POSや共通ポイントカードの導入を進めており、それらを活用した新たなマーケティングを本格化させるとみられる。

BtoB ビジネスはアスファルトや船舶燃料、産業エネルギー、ターミナルの各事業を包含する。これらについては同社が既に存在感をもって事業を展開しており、今後も事業の核として役割が期待される。これに加えて石炭灰リサイクルに続く新規事業の事業化（スロップ・再生油、PCB 処理あっせん等）を急ぐ方針だ。

## 電力小売りでは低圧・小口顧客の拡大に注力して 小売り電力量の継続的拡大を目指す

### 3. 電力・ユーティリティ部門

電力事業においては、“開発・調達・需給・販売の電力パイプラインの強化”を掲げている。これらのうち、電源開発は昨年の仙台パワーステーションの稼働に加えて、今中期経営計画の設備投資計画の中でバイオマスなど再生可能エネルギーによる新発電所の検討が盛り込まれている。一方販売面では、業界環境の変化を踏まえて改善に取り組む方針だ。

同社の電力事業の拡大の過程では、高圧・大口の顧客数増大の貢献が大きかった。しかしながらこの領域は一般電気事業者（例・東京電力）の巻き返しで競争が激化している。こうした状況を受けて同社は改めて、低圧・小口需要家向けの販売を強化し、引き続き小売電力量の拡大によって収益拡大を目指す方針だ。

同社自身が形成するバラシンググループ（BG）や、エネクスライフサービスが運営する代理店販売といったプラットフォームは既に完成しており、この上で“異業種とのコラボレーション”という仕組みを稼働させて顧客開拓を図るというイメージだ。具体例としては日産大阪と進めている“車と電気のコラボレーション”などがある。

熱供給事業では、2018年3月期はGINZA SIX 向け供給開始や大型の更新投資を行った。2019年3月期は昨年末に設立したリライアンスエナジー沖縄での ESP 事業の本格展開に取り組むことになる。

## 自動車基点ビジネス、社会・インフラ基点ビジネス、 環境基点ビジネスの3つの視点で成長を目指す

### 4. モビリティライフ事業部

モビリティ事業は日産大阪販売の事業だ。同社はモビリティライフ事業の今期のスローガンを“環境・社会・生活をつなぐコンテンツを創出し、地域における社会基盤を豊かにする”としている。この前半部に同社が日産大阪を独立した事業部として切りだした要因が隠れている。すなわち、同社は“クルマは社会の変化を映す鏡”と捉えており、新しい技術や流行、トレンドなどが集まってくる存在とみている。それをスピード感を持ってビジネスに結び付けるために、独立した事業部として自由度を高めたということだ。

## 2019年3月期の取り組み

こうした背景から、モビリティ事業では、自動車基点ビジネス、社会・インフラ基点ビジネス、環境基点ビジネスの3つの視点で成長を図る計画だ。自動車基点ビジネスは現状の日産大阪のビジネスモデル、すなわち販売台数増による成長をベースとしながら、その顧客基盤を共有した新たな車関連ビジネスの開発を目指している。

社会・インフラ基点ビジネスでは、エネクスライフサービス等の顧客基盤に向けた新たな社会インフラビジネスを検討していくほか、新たなコンテンツを創出して地域インフラ構築に貢献する事業（農業IoT、HEMS等）を検討するとしている。

環境基点ビジネスでは、米国バイオ燃料プラントの稼働準備や、ユーグレナ<2931>のバイオジェット燃料実証プラントへの原料（廃食油）供給などを計画している。

## ■ 今後の見通し

### 電力・ユーティリティ部門の増益がけん引し、4期連続の最終利益過去最高更新を目指す

2019年3月期について同社は、売上高1,250,000百万円（前期比8.1%増）、営業活動にかかる利益18,700百万円（同9.0%増）、税引前利益18,500百万円（同3.5%減）、当社株主に帰属する当期純利益11,300百万円（同2.5%増）と増収増益を予想している。

#### 2019年3月期業績見通しの概要

（単位：百万円）

	17/3期	18/3期		19/3期		
	通期実績	通期実績	前期比伸び率	通期予想	前期比伸び率	増減額
売上高	1,028,939	1,156,344	12.4%	1,250,000	8.1%	93,656
売上収益	695,060	744,767	7.2%	-	-	-
売上総利益	93,604	88,822	-5.1%	-	-	-
販管費	74,697	70,931	-5.0%	-	-	-
営業活動に係る利益	19,678	17,153	-12.8%	18,700	9.0%	1,547
税引前利益	19,344	19,169	-0.9%	18,500	-3.5%	-669
当社株主に帰属する当期純利益	10,405	11,025	6.0%	11,300	2.5%	275

出所：決算短信よりフィスコ作成

税引前利益が前期比減益となるのは、前期においてホームライフ部門の事業再編に関する事業再編益が計上されたことの変動減による。弊社では、近年の事業構造改革の結果、同社の収益力を最も正確に表すのは当社株主に帰属する当期純利益であると考えている。2019年3月期の同社の期初予想が達成されれば4期連続増益、かつ、過去最高更新となる。

今後の見通し

事業セグメント別動向は以下のとおり。

**事業セグメント別業績見通し**

(単位：億円)

	18/3 期		19/3 期	
	通期	通期(予)	伸び率	増減額
ホームライフ部門	1,049	1,150	9.6%	101
生活・産業エネルギー部門	8,675	9,444	8.9%	769
電力・ユーティリティ部門	786	848	7.9%	62
モビリティライフ事業部	1,053	989	-6.1%	-64
調整前売上高合計	11,563	12,431	7.5%	868
調整額	-	-	-	-
売上高合計	11,563	12,431	7.5%	868
ホームライフ事業	33	37	12.1%	4
生活・産業エネルギー部門	78	78	-0.3%	0
電力・ユーティリティ部門	46	64	39.1%	17
モビリティライフ事業部	20	9	-55.9%	-11
調整前営業利益合計	177	188	6.2%	11
調整額	-5	-1	-	4
営業活動に係る利益合計	172	187	8.7%	15
ホームライフ事業	40	30	-25.0%	-10
生活・産業エネルギー部門	51	53	3.8%	2
電力・ユーティリティ部門	22	28	27.3%	6
モビリティライフ事業部	2	1	-69.2%	-1
調整前税引前利益合計	115	112	-2.6%	-3
調整額	-5	1	-	6
当社株主に帰属する当期純利益	110	113	2.7%	3

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

**(1) ホームライフ部門**

ホームライフ部門は売上高115,000百万円(前期比9.6%増)、営業活動に係る利益3,700百万円(同12.1%増)、当社株主に帰属する当期純利益3,000百万円(同25.0%減)を予想している。

前期の事業再編で関東・関西・中部のLPガス事業の収益が持分法損益での取り込みとなったが、北海道及び四国2県のLPガス販社の収益貢献と、電力顧客軒数の増加(期中に36,000軒増加して2019年3月期末で90,000軒を計画)により、増収増益を計画している。当社株主に帰属する当期純利益が前期比減益となるのは、前期にあった特殊要因(事業再編益)が剥落することによる。CPについては前期比横ばいで想定しており、CPの上昇による増収や在庫影響による利益増減などは織り込んでいない。

**(2) 生活・産業エネルギー部門**

生活・産業エネルギー部門は、売上高944,400百万円(前期比8.9%増)、営業活動に係る利益7,800百万円(同0.3%減)、当社株主に帰属する当期純利益5,300百万円(同3.8%)と、売上高は増収ながら、営業活動に係る利益は前期比横ばいを予想している。

## 今後の見通し

売上高については、ガソリンの数量減は続くものの、原油価格上昇による価格要因やアスファルト事業を初めとする BtoB ビジネスの拡大などで増収を見込んでいる。石油製品トレードは今期も前期と同水準と想定している模様だ。利益面ではガソリンのマージン縮小などの一定のリスク要因を織り込みつつも、増収効果や不採算 CS 閉鎖によるコスト削減効果で前期比並みの利益確保を計画している。

**(3) 電力・ユーティリティ部門**

電力・ユーティリティ部門は、売上高 84,800 百万円（前期比 7.9% 増）、営業活動に係る利益 6,400 百万円（同 39.1% 増）、当社株主に帰属する当期純利益 2,800 百万円（同 27.3% 増）と、増収増益を予想している。

売上高については、電力販売量の増加がけん引役になるとみられる。小売電力販売量前期の 2,469GWh から今期は 2,800GWh へと約 13% 増を計画している。利益の大幅増益については、小売電力販売量が 2 ケタ増となるなかで、顧客構成比の変化による採算改善が主な増益要因とみられる。前述のように、同社は入札による高圧・大型案件から、低圧・小口分野への販売増へと販売戦略を切り替えており、これがいわゆる製品ミクスによる増益につながると期待される。熱供給事業における大規模更新投資の一服も増益方向に働くと弊社ではみている。

**(4) モビリティライフ事業部**

モビリティライフ事業部は、売上高 98,900 百万円（前期比 6.1% 減）、営業活動に係る利益 900 百万円（同 55.9% 減）、当社株主に帰属する当期純利益 100 百万円（同 69.2% 減）と減収減益を予想している。

売上高については、販売台数は前期比横ばいを計画しているものの、販売価格の下落で減収を予想している。今期はメインとなる車種でモデルチェンジが予定されていないため、値引き幅が拡大することを織り込んだ結果とみられる。利益面では、販売価格低下による利幅の圧縮と、前期にあった店舗売却益のはく落が主な減益要因となっている。

伊藤忠エネクス | 2018年7月18日(水)  
 8133 東証1部 | <http://www.itcenex.com/>

今後の見通し

## 連結損益計算書

(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	19/3期 通期(予)
売上高	1,373,393	1,071,629	1,028,939	1,156,344	1,250,000
前期比	-8.8%	-22.0%	-4.0%	12.4%	8.1%
売上収益	936,841	723,645	695,060	744,767	-
前期比	-3.0%	-22.8%	-4.0%	7.2%	-
売上総利益	85,720	89,562	93,604	88,822	-
前期比	19.7%	4.5%	4.5%	-5.1%	-
対売上高比率	6.2%	8.4%	9.1%	-	-
販管費	71,184	73,226	74,697	70,931	-
前期比	23.0%	2.9%	2.0%	-5.0%	-
対売上高比率	5.2%	6.8%	7.3%	6.1%	-
固定資産損益	-1,825	-593	-982	-1,544	-
その他損益	389	641	1,753	806	-
その他収益・費用計	-72,620	-73,178	-73,926	-71,669	-
営業活動に係る利益	13,100	16,384	19,678	17,153	18,700
前期比	10.3%	25.1%	20.1%	-12.8%	9.0%
税引前利益	12,155	15,004	19,344	19,169	18,500
前期比	-12.2%	23.4%	28.9%	-0.9%	-3.5%
当社株主に帰属する当期純利益	5,503	7,469	10,405	11,025	11,300
前期比	-22.7%	35.7%	39.3%	6.0%	2.5%
EPS(円)	48.71	66.10	92.09	97.63	100.11
配当(円)	22	24	32	40	40
1株当たり株主資本合計(BPS、円)	862.30	889.70	960.37	1,028.57	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

伊藤忠エネクス | 2018年7月18日(水)  
 8133 東証1部 | <http://www.itcenex.com/>

今後の見通し

## 連結貸借対照表

(単位:百万円)

	IFRS 基準				
	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期
流動資産	188,193	157,708	137,865	178,127	212,769
現金及び現金同等物	14,251	16,184	20,824	22,727	22,573
営業債権	140,289	98,449	71,968	94,759	119,541
棚卸資産	18,655	27,794	25,160	27,155	28,380
その他	14,998	15,281	19,913	33,486	42,275
非流動資産	132,531	171,351	166,188	166,476	169,852
持分法投資	5,927	10,551	8,786	11,749	26,145
その他の投資	7,349	8,924	8,029	7,461	3,406
有形固定資産	66,988	88,836	88,311	87,588	85,326
無形資産	10,280	23,474	24,329	23,638	20,798
その他	41,987	39,566	36,733	36,040	34,177
資産合計	320,724	329,059	304,053	344,603	382,621
流動負債	158,336	149,443	111,997	143,751	174,929
社債及び借入金	11,499	14,208	5,299	9,318	12,432
営業債務	125,655	104,564	80,745	101,902	127,445
その他	21,182	30,671	25,953	32,531	35,052
非流動負債	58,268	66,669	74,894	73,375	70,626
社債及び借入金	27,099	26,746	32,366	31,702	30,273
その他	31,169	39,923	42,528	41,673	40,353
株主資本合計	94,651	97,432	100,526	108,511	116,104
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	18,892
利益剰余金	59,884	62,223	66,024	73,300	80,352
その他	-2,098	-1,661	-2,364	-1,655	-1,145
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	20,962
資本合計	104,120	112,947	117,162	127,477	137,066
負債及び資本合計	320,724	329,059	304,053	344,603	382,621

出所: 決算短信よりフィスコ作成

## 連結キャッシュ・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
営業活動によるキャッシュ・フロー	17,530	34,336	30,322	17,831	24,239
投資活動によるキャッシュ・フロー	-12,556	-20,410	-16,673	-14,712	-18,458
財務活動によるキャッシュ・フロー	-8,859	-12,115	-9,059	-1,195	-5,850
現預金増減	-3,885	1,811	4,590	1,924	-69
期首現預金残高	18,062	14,251	16,184	20,824	22,727
為替変動影響額	74	122	50	-21	-85
期末現預金残高	14,251	16,184	20,824	22,727	22,573

出所: 決算短信よりフィスコ作成



## ■ 株主還元

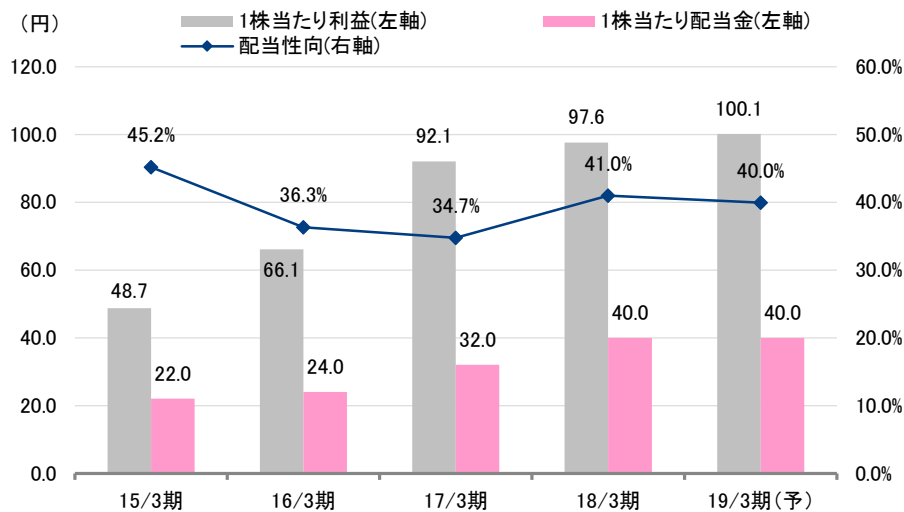
### 配当の指針となる配当性向水準を40%に引き上げ。 2018年3月期は8円増配の40円配を実施

同社は株主還元については配当によることを基本としている。2018年3月期について同社は、配当額を増額修正し、前期比8円増配の40円配（中間配16円、期末配24円）を実施した。従来予想は前期比横ばいの32円配（中間配16円、期末配16円）だった。

同社が増配に踏み切ったのは、2018年3月期が順調に進捗して中期経営計画の定量計画に対して上振れで着地したことを受けて、指針となる配当性向の水準を従来の30%から40%へと引き上げたことが直接の要因だ。2018年3月期の配当性向は41.0%となった。

2019年3月期についても、今回の基準変更を反映して、前期比横ばいの40円配（中間配20円、期末配20円）の配当予想を公表している。予想1株当たり利益に基づく配当性向は40.0%となる。

1株当たり利益、配当金及び配当性向の推移



出所：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・維持及びそれらの継続的な改善に取り組んでいる。また、役員・従業員及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