

伊藤忠エネクス

8133 東証 1 部

<http://www.itcenex.com/ir/>

2016 年 12 月 20 日 (火)

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

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 第 2 四半期決算は上期として過去最高利益。中期経営計画目標の順調な進捗を確認

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。

2017 年 3 月期第 2 四半期は減収ながらも大幅増益で着地し、売上総利益、営業利益及び当社株主に帰属する当期純利益は、上期として過去最高を更新した。ホームライフ部門とエネルギーイノベーション部門が市況影響などで前年同期比減益となったが、電力全面自由化で販売を伸ばした電力・ユーティリティ部門が大幅増益となったのに加え、カーライフ部門も新車販売の伸長で増益となった。今下期も順調な事業の進捗が期待されるほか、市況改善や円安進行で、通期予想に対する上振れでの着地への期待も高まりつつある。

同社は今期を最終年度とする 2 ヶ年中期経営計画『Moving2016「動く！」～明日にタネを蒔け！～』に取り組んでいる。これまでに 4 事業部門ともに各種のタネ蒔きが着実に実行されたというのが弊社の評価だ。収穫のタイミングは様々で、足元の事業部門間の業績の濃淡はそのタイミングの差だと弊社では考えている。本格的な収穫期は来期以降に訪れるとみられるが、収穫のタイミングが出そろった時の利益水準は現状から大きく様変わりすると期待される。

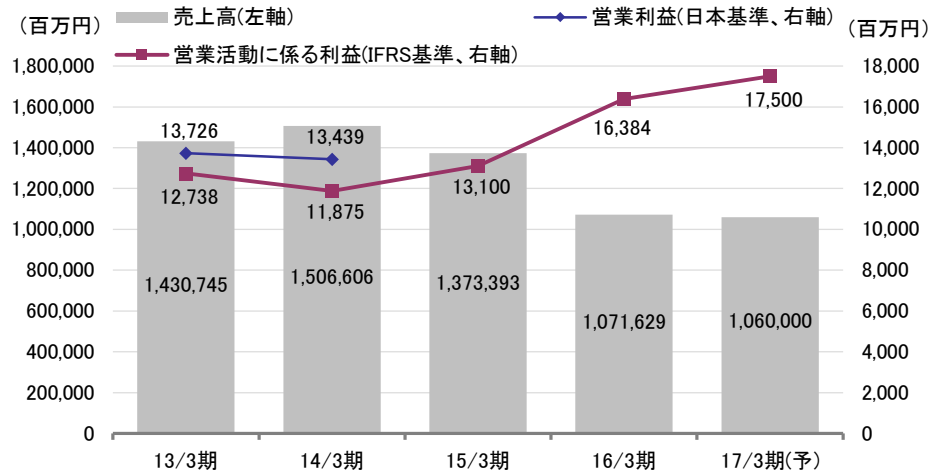
電力・ガス事業グループでは、今年 4 月に電力小売り全面自由化を迎え、ホームライフ部門の LP ガス事業の顧客世帯をターゲットに、家庭向け電力小売りの顧客とすることが大きなテーマだった。LP ガスの販売子会社 7 社が精力的に取り組んだ結果、9 月末の契約数を約 16,000 件まで積み上げた。今年度末時点の目標 30,000 件に対して順調な進捗と言える。また、卸売も含めた電力販売量は 1,490GWh と前年同期比 91% 増と大幅に伸長した。

エネルギー・流通事業グループでは、カーライフ部門は CS (カーライフステーション) における非燃料販売事業の拡充と不採算 CS 閉鎖に引き続き注力した。新サービスブランド『カーライフスタジアム』のもとでレンタカー事業などが着実に立ち上がりつつある。エネルギーイノベーション部門では事業ポートフォリオの充実を図っているが、新事業として船舶から出るスロップ等からの再生油生成・販売事業やフライアッシュ (石炭灰) からのセメント原料生成事業などが立ち上がったほか、バイオマス燃料事業など更なる新事業が検討されている。

■ Check Point

- ・ 17/3 期 2Q は営業利益、四半期純利益が上期として過去最高業績を更新
- ・ 17/3 期通期は順調に推移する見通し
- ・ 3 円増配の 27 円配を予定

業績推移



■ 2017 年 3 月期第 2 四半期決算の概要

17/3 期 2Q は営業利益、四半期純利益が上期として過去最高業績を更新

2017 年 3 月期第 2 四半期決算は、売上高 466,313 百万円（前年同期比 17.3% 減）、売上収益 309,516 百万円（同 17.3% 減）、営業活動に係る利益 7,755 百万円（同 5.0% 増）、税引前四半期利益 7,242 百万円（同 10.2% 増）、当社株主に帰属する四半期利益 3,707 百万円（同 15.5% 増）と、減収ながらも増益で着地した。売上総利益、営業利益及び四半期純利益は、上期として過去最高を更新した。

2017 年 3 月期第 2 四半期の決算

(単位：百万円)

	16/3 期		17/3 期				
	2Q 累計	通期	2Q 累計	前年同期比	進捗率	通期(予)	前年同期比
売上高	564,118	1,071,629	466,313	-17.3%	44.0%	1,060,000	-1.1%
売上収益	374,235	723,645	309,516	-17.3%	-	-	-
売上総利益	42,994	89,562	43,742	1.7%	-	-	-
販管費	35,887	73,226	36,210	0.9%	-	-	-
営業活動に係る利益	7,384	16,384	7,755	5.0%	44.3%	17,500	6.8%
税引前四半期利益	6,570	15,004	7,242	10.2%	42.6%	17,000	13.3%
当社株主に帰属する四半期純利益	3,209	7,469	3,707	15.5%	37.1%	10,000	33.9%

出所：決算短信よりフィスコ作成

同社は第 2 四半期予想を公表していないため計画との対比はないが、通期予想に対する進捗率からみて、利益については計画線もしくは若干計画を上回る好決算であったと弊社ではみている。前述のように営業利益が上期として過去最高を更新したことに加え、実体的な面でも、今中期経営計画で狙った施策が順調に進捗していることが確認され、質的にも満足の行く決算だったと思われる。

詳細は後述するが、事業セグメント別内訳を見ると、売上高は電力・ユーティリティ部門を除いては原油価格低迷の影響や円高の影響もあって前年同期比で減収となった。しかし、期初の通期予想に対する進捗率は全部門とも 40% ~ 50% のレンジにあり、売上高の点ではおおむね順調と言える。



伊藤忠エネクス

8133 東証1部

<http://www.itcenex.com/ir/>

2016年12月20日(火)

利益面では、電力・ユーティリティ部門とカーライフ部門が前年同期比増益となった。期初の通期予想に対する進捗率は、ホームライフ部門の13.8%から電力・ユーティリティ部門の88.1%までばらつきがあるが、全社ベースでは44.3%となった。同社の事業・商品には、下半期に需要期を迎えるものが多く、全社ベースで40%を超える進捗率は十分に高いレベルというのが弊社の見方だ。

事業セグメント別業績の詳細

(単位:百万円)

		16/3期		17/3期			通期(予)
		2Q累計	通期	2Q累計	前年同期比	進捗率	
売上高	ホームライフ部門	44,201	95,126	37,137	-16.0%	39.2%	94,700
	電力・ユーティリティ部門	21,152	43,495	29,873	41.2%	50.9%	58,700
	カーライフ部門	274,465	534,156	232,810	-15.2%	43.2%	538,400
	エネルギーイノベーション部門	224,300	398,852	166,493	-25.8%	44.8%	371,300
	その他	0	0	-	-	-	-
	調整前売上高合計	564,118	1,071,629	466,313	-17.3%	43.9%	1,063,100
	調整額	-	-	-	-	-	-3,100
	売上高合計	564,118	1,071,629	466,313	-17.3%	44.0%	1,060,000
営業活動に係る利益	ホームライフ部門	895	3,367	692	-22.7%	13.8%	5,000
	電力・ユーティリティ部門	2,642	4,439	3,434	30.0%	88.1%	3,900
	カーライフ部門	1,434	4,194	1,538	7.3%	32.0%	4,800
	エネルギーイノベーション部門	1,862	3,774	1,494	-19.8%	39.3%	3,800
	その他	1	1	-	-	-	-
	調整前営業利益合計	6,834	15,775	7,158	4.7%	40.9%	17,500
	調整額	550	609	597	8.5%	-	-
	営業活動に係る利益合計	7,384	16,384	7,755	5.0%	44.3%	17,500

出所:決算短信、説明会資料よりフィスコ作成

■ 各事業セグメントの詳細動向

戦略構築と事業展開の一体化・迅速化を図るため組織改編を実施

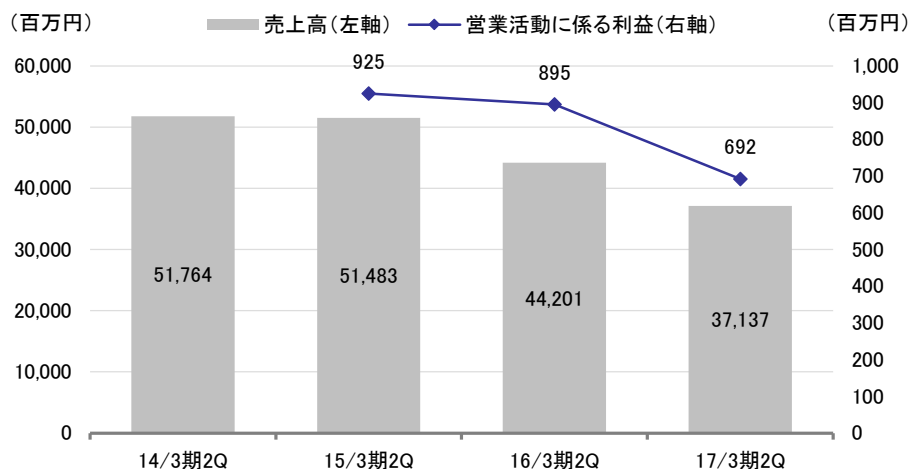
同社は2015年4月に2ヶ年中期経営計画『Moving2016「動く!」～明日にタネを蒔け!～』をスタートし、今期は2年目(最終年)に当たる。今2017年3月期は、期初において事業部門の組織改編を行い、ホームライフ部門と電力・ユーティリティ部門から成る「電力・ガス事業グループ」と、カーライフ部門とエネルギーイノベーション部門から成る「エネルギー・流通事業グループ」の2事業グループ4部門体制でスタートした。この組織変更の狙いは、厳しさを増す事業環境(恒常的石油需要減退、電力・ガスの全面自由化による競争環境の激化など)のなかで、関連する事業分野を大きく集約することで戦略構築と事業展開の一体化・迅速化を図ることにある。

組織変更も含めて今中期経営計画全体の評価は、究極的には業績によって測定されることになる。その業績は、前述のようにこれまでのところ、極めて順調に進捗している。4つの事業部門のいずれにおいても、“タネは蒔かれた”というのが弊社の理解だ。各事業部門の業績面での濃淡は、収穫のタイミングの問題だと考えている。

(1) ホームライフ部門

ホームライフ部門の業績は売上高37,137百万円(前年同期比16.0%減)、営業活動に係る利益692百万円(同22.7%減)と減収減益で着地した。営業活動に係る利益の通期予想に対する進捗率は13.8%にとどまった。

ホームライフ部門第2四半期業績推移



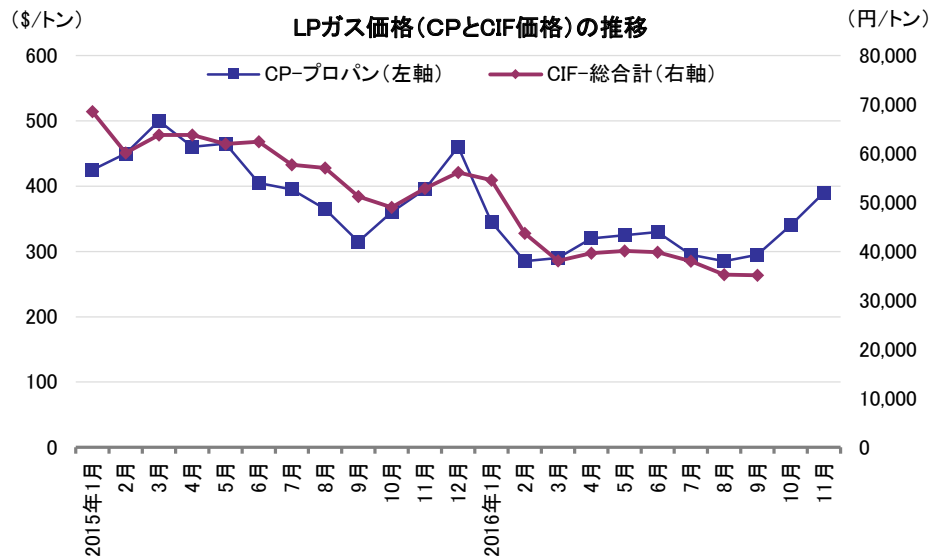
出所：会社資料よりフィスコ作成

売上高が減収となった要因は LP ガスの販売数量が前年同期比 1.8% 減少したことが影響した。この背景にはオートガス（タクシー用燃料）の需要減退や特に西日本で気温が高めに推移したことがある。利益面では営業活動にかかる利益が減益となったのは機器販売が振るわなかったことが影響した。なお、ホームライフ部門では持分法適用会社の損益が最終利益に影響を与える。この点、2017 年 3 月期第 2 四半期は持分法適用会社の損益改善により、当社株主に帰属する四半期純損失が前年同期の 293 百万円から今第 2 四半期は 58 百万円へと改善した。

ホームライフ部門の中核事業は LP ガスの販売事業だ。同社は販売子会社を通じて、一般家庭向けに約 35 万世帯に直接販売しているほか、全国の約 1,900 の販売代理店経由でも販売し、合計約 108 万世帯に販売している。この事業の特徴は、販売価格と原料価格（コントラクトプライス、CP と略）との差（同社にとっての利幅）が燃料費調整制度によって一定に保たれる点だ。したがって、販売数量の確保が収益には重要なポイントとなるが、前述のように今第 2 四半期は気温の影響もあって減少した。また、LP ガスの国内全需要の 15% ~ 20% をタクシー燃料のオートガスが占めている。この分野ではハイブリット車や電気自動車への代替も進んでいるため、需要は減少傾向にある。この点も業績に影響を及ぼした。

ホームライフ事業では在庫を多く抱えるため、在庫評価額の変動が収益に影響を及ぼす。この在庫影響額は CP の変動によって引き起こされる。今第 2 四半期は、期初（2016 年 3 月末）の CP が 290 ドル/トン（プロパンのケース）、期末（2016 年 9 月末）が 295 ドル/トンとほぼ横ばいとなったものの為替レートの急速な円高進行で、円建て価格が下落し、在庫影響額がマイナスで発生した。ただし前年同期比較ではマイナス影響額は縮小し、増益要因として働いた。

今第 2 四半期に特徴的だったのは、新エネルギー機器の販売が振るわず、これが減益要因となったことだ。機器販売は事業部門利益へのインパクトが大きいのが、通常は比較的安定している。今第 2 四半期に販売が振るわなかった要因は特別なものはないとされており、下期以降の巻き返しが期待されるところだ。



出所：フィスコ作成

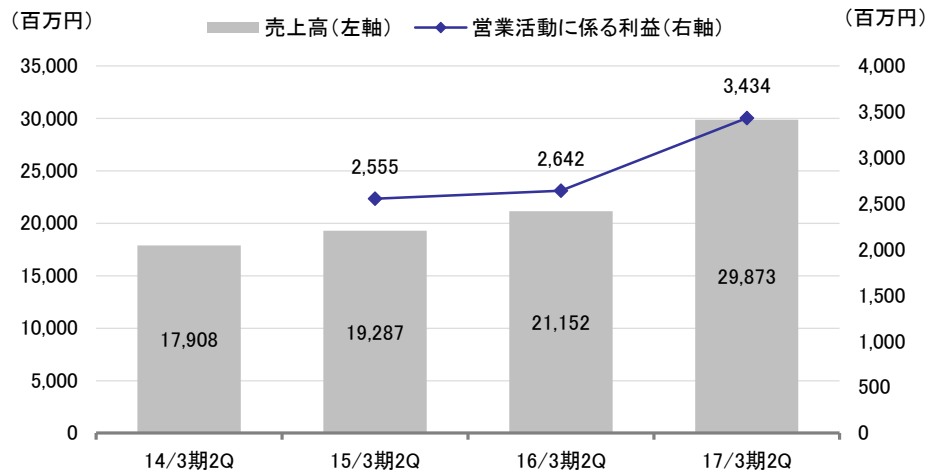
ホームライフ部門は電力・ユーティリティ部門とともに電力・ガス事業グループを形成しているが、その具体的なシナジーの 1 つとして 2016 年 4 月からの電力全面自由化を受けた家庭向け電力小売りがある。ホームライフ部門の LP ガス販売社である伊藤忠エネクスホームライフ関東(株)と(株)エコアが先陣を切り、8 月以降は北海道・東北・中部・関西・西日本の各グループ会社も参入して電力小売りをを行っている。今第 2 四半期末までの契約獲得数は約 16,000 件に達した。今期末時点での契約数の目標が 30,000 件とされているため、順調な進捗と評価できるだろう。

今中期経営計画におけるホームライフ部門での“タネ蒔き”として海外展開が挙げられる。2016 年 5 月にフィリピンにおける LP ガス販売事業に参画・出資した。これは伊藤忠商事が現地パートナーと運営する Isla Petroleum & Gas Corporation (IP&G) に出資(間接出資)するものだ。IP&G は既に軌道に乗っており、投資リスクは小さく、2017 年 3 月期にも持分法投資損益でリターンが取り込める見通した。また、同社はインドネシアの工業ガス事業に進出した。現地法人が 2016 年 9 月に本社及びガス充てん施設を竣工し、今下期からは現地日系企業を中心に工業ガスの販売拡大を目指すことになっている。この案件はグリーンフィールドからの立ち上げのため利益貢献にまだ時間がかかる見通したが、リスクを抑えながら着実に拡大させていく方針とみられる。

(2) 電力・ユーティリティ部門

電力・ユーティリティ部門の業績は売上高 29,873 百万円(前年同期比 41.2% 増)、営業活動に係る利益 3,434 百万円(同 30.0% 増)となった。利益の通期予想に対する進捗率は 88.1% に達し、極めて順調な推移となった。

電力・ユーティリティ部門第2四半期業績推移

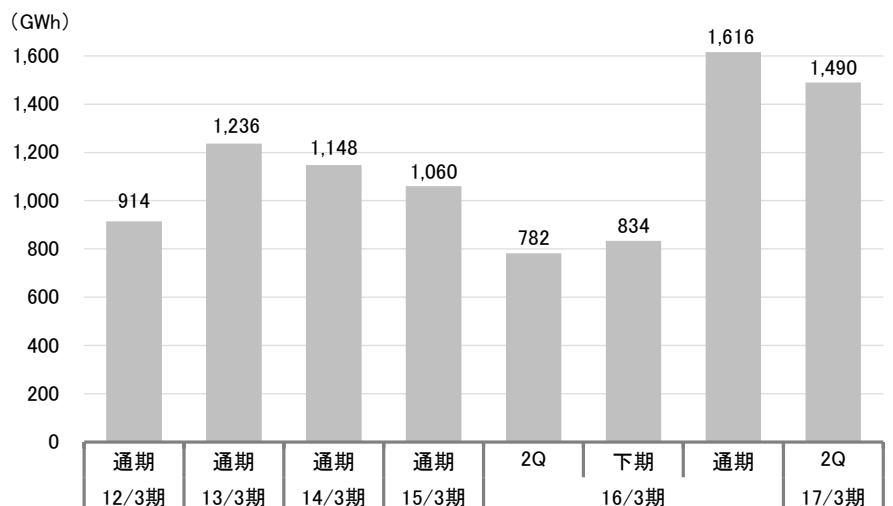


出所：会社資料よりフィスコ作成

電力販売について、今第2四半期の電力販売量は1,490GWhで、前年同期の782GWhから91%の大幅増加となった。前述のように、電力小売り全面自由化で家庭用低圧分野の契約件数が約16,000件に達したほか、高圧分野の顧客も順調に拡大した。こうした小売り販売先の順調な拡大に対し、同社本体（電力は100%子会社のエネクス電力(株)で自社発電）、及び子会社の王子・伊藤忠エネクス電力販売(株)（同社が60%出資）がともに、順調に電力販売を伸ばしたことが収益拡大に寄与した。

同部門のもう一つの事業である熱供給事業も、今第2四半期は東日本の平均気温が前年同期を上回って推移したため冷房需要が伸長した。利益面でも燃料費調整制度による原料価格下落が寄与し、増益となった。

伊藤忠エネクスの電力販売量の推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

電力・ユーティリティ部門の今中期経営計画における“タネ蒔き”は、特に電力事業に関して数多く実施され、一部は既に収穫が始まっているものもある。“タネ蒔き”のタイミングについては必ずしも明確でないものもあるが、電力関連の諸施策を整理すると、以下のようになる。

電力事業に関する諸施策

施策の内容	現況・見通し
防府エネルギーサービスでメガソーラー発電	エネクス電力子会社。出力 1,500kW で 2016 年 1 月稼働
バラシンググループ形成	グループ内 7 社に加えてとっとり市民電力とトドック電力がメンバー入りし、稼働中
王子・伊藤忠エネクス電力販売の設立	王子ホールディングスから電力を調達し、販売中
仙台パワーステーションの設立	エネクス電力と関西電力子会社との合弁。2017 年 10 月稼働予定。出力 11.2 万 kW で半分が伊藤忠エネクス取り分

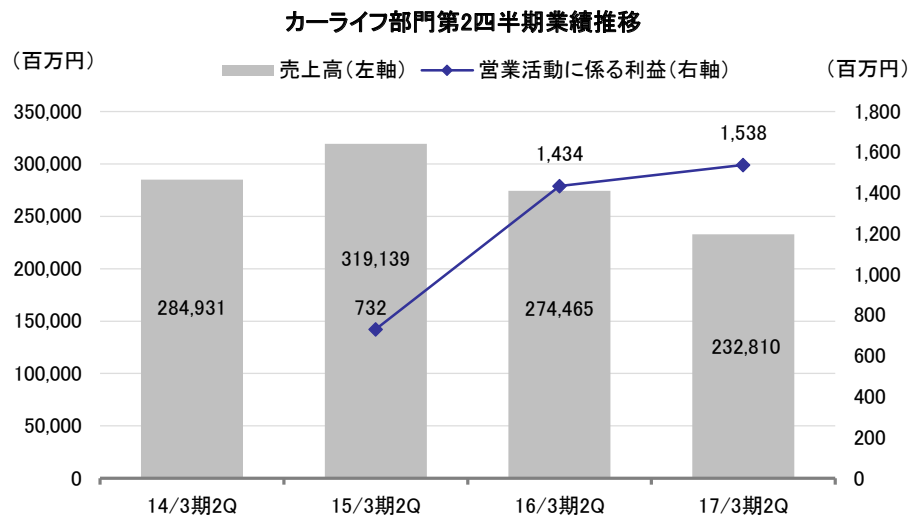
出所：フィスコ作成

これらのうち、ホームライフ部門の LP ガス販売子会社との協業による低圧分野の顧客開拓は、今第 2 四半期で 16,000 件に達するなど、順調に進捗している。子会社 7 社の LP ガス顧客は、前述のように、直販ベースで合計約 35 万世帯、代理店経由ベースも含めると合計約 108 万世帯となっている。当面は直販顧客を主体に一段の電力契約獲得を目指すと思われる。また、電力販売面における王子・伊藤忠エネクス電力販売も順調だ。今第 2 四半期の電力販売量増加は、同子会社の寄与が大きい。仙台パワーステーションは 2018 年 3 月下期から収穫に入る見通しとなっている。

電力小売販売に関するバラシンググループに関しては、グループ外メンバーが現状は 2 社にとどまっており、今後はこの部分の新規開拓が課題になると弊社ではみている。ただし、事業面ではグループ 7 社が前述のように直販ベースで約 35 万世帯、代理店経由を含めた合計約 108 万世帯の顧客を抱えているため、これらを着実に電力の顧客とすることができれば、当面の事業計画は達成されるものとみられる。

(3) カーライフ部門

カーライフ部門の業績は売上高 232,810 百万円（前年同期比 15.2% 減）、営業活動に係る利益 1,538 百万円（同 7.3% 増）と減収増益となった。利益の通期予想に対する進捗率は 32.0% だった。



出所：会社資料よりフィスコ作成

伊藤忠エネクス

8133 東証 1 部

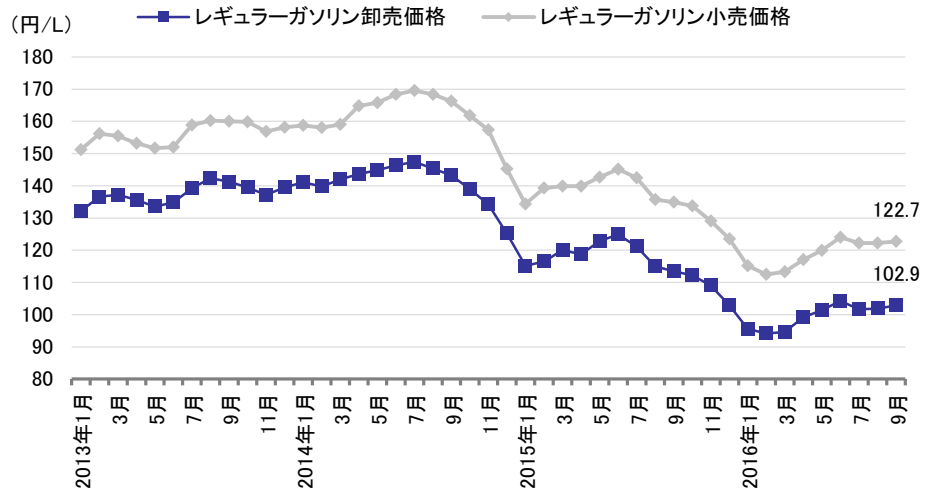
<http://www.itcenex.com/ir/>

2016 年 12 月 20 日 (火)

売上高の面では、ガソリン等燃料油に対する需要減少の流れは止まらずガソリン販売数量は前年同期比 0.3% 減となった。一方、ガソリン価格は 2016 年 2 月を底に回復を見せたが、今第 2 四半期の平均価格が前年同期対比で約 13% の下落となった。これが主たる原因となつて、カーライフ部門の売上高の前期比 15.2% 減につながった。

利益面では不採算 CS(カーライフステーション)の削減(2016 年 3 月末比で 36ヶ所の純減)が寄与したほか、日産大阪販売(株)の寄与により、前年同期比で増益を達成した。日産大阪販売は、三菱自動車工業<7211>の不正問題の影響で軽自動車販売が大きな影響を受けたが、他車種の販売強化と経費削減、及び新型「セレナ」の拡販によりカバーし、増益を達成した。

ガソリン価格の推移(2013年1月~2016年9月)



出所：フィスコ作成

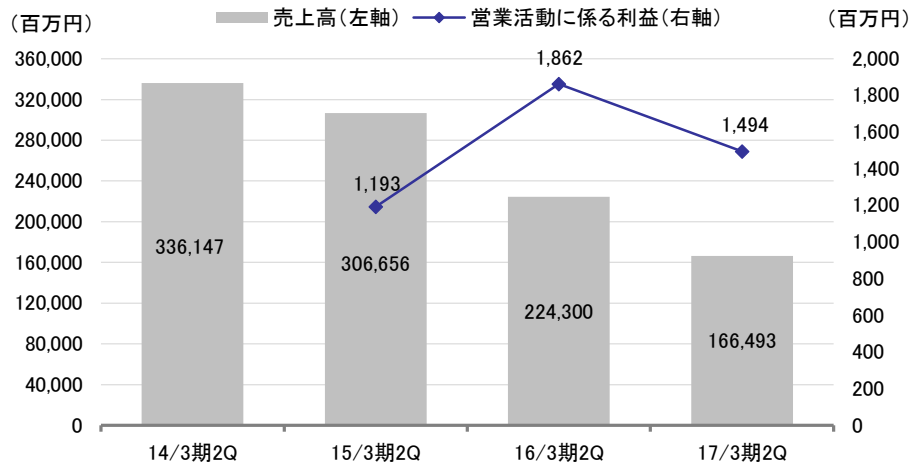
カーライフ部門における“タネ蒔き”には、事業 & サービスの新ブランド『カーライフスタジアム』の展開がある。同社が展開する 1,937ヶ所(2016年9月末現在)のCSはいわゆるガソリンスタンドのブランドはバラバラな状態となっている。そこで燃料油販売以外のサービスにおける統一ブランドを導入し、マーケティング効率を高める狙いだ。また、レンタカーや車検、钣金など車関連 6 事業の強化や新 POS 導入など、店舗の収益力を高める仕組みづくりを急いだ。

これらの中では、レンタカー事業においてカスタレンタカー(専門店舗)の運営などへと発展するケースも出てきている。また洗車についても、洗車ビジネスポータルサイト『日本洗車連盟』の加盟店を9月末までに 2,118 店舗にまで拡大させ、一般ユーザー向け『洗車専科』の利用促進につなげている。さらにはCS店頭における大型モニターやタブレット端末を活用したコミュニケーションサービス『ドラチャン(ドライバー×チャンネル)』の取扱いを開始し、機能面での差別化を推進している。

(4) 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業績は売上高 166,493 百万円(前年同期比 25.8% 減)、営業活動に係る利益 1,494 百万円(同 19.8% 減)と減収減益で着地した。利益の通期予想に対する進捗は 39.3% となった。

エネルギーイノベーション部門第2四半期業績推移

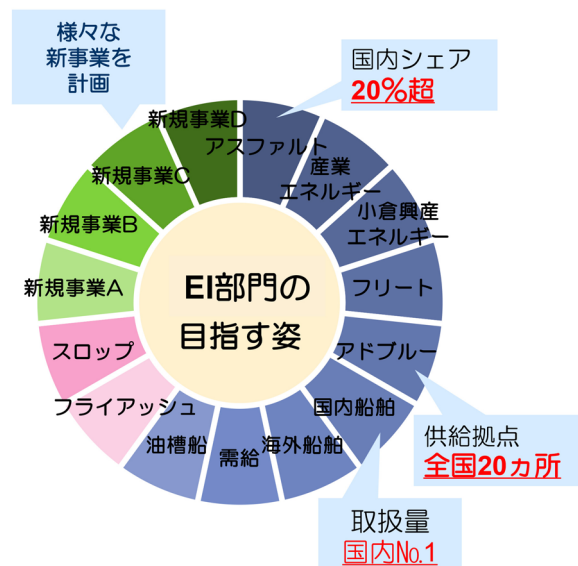


出所：会社資料よりフィスコ作成

売上高の大幅減収については 原油価格の低迷の影響に加えて、非効率取引の見直しを進めた結果であり、減収幅の大きさがそのまま利益をヒットする構図にはなっていない。この点は前期からの動きと同様だ。実体的な面では同社が国内シェア 20% 超を有するアスファルトの販売量が前年同期比 0.9% 増となった。また、国内 20 ヶ所の供給拠点を擁するアドブルーや、国内取扱量トップの国内船舶燃料も順調に収益を伸ばした。

エネルギーイノベーション部門における“タネ蒔き”は、全体像として「ポートフォリオ経営」構想の打ち出しがある。アスファルトやアドブルー、国内外の船舶燃料など既存事業は、現有の事業拠点や輸送船舶や陸上ローリー等を生かして流通機能強化と資産最適化を図り事業基盤の強化を目指す。それと同時に様々な新事業を展開して、分散の利いたポートフォリオを構築するというものだ。今中期経営計画においてスタートした新規事業に、スロップ（タンク洗浄廃液）やスラッジ（未燃焼の船舶燃料）から再生油を取り出す事業や、石炭火力発電所で発生する灰をセメント原料に加工する事業（フライアッシュ）などがある。また、小倉興産ロジサービス（株）を設立して燃料油の小口販売サービスに進出した。

エネルギーイノベーション部門のポートフォリオ経営のイメージ図



出所：決算説明資料より掲載

17/3期通期は順調に達成する見通し

2017年3月期通期見通しについて同社は、売上高 1,060,000 百万円（前期比 1.1% 減）、営業活動に係る利益 17,500 百万円（同 6.8% 増）、税引前利益 17,000 百万円（同 13.3% 増）、当社株主に帰属する当期純利益 10,000 百万円（同 33.9% 増）を予想している。これらの数値は期初から変更はない。

詳細は以下に詳述するが、弊社では今通期の業績が現在の会社予想を上回って着地する可能性は高いと考えている。電力・ユーティリティ部門で今第2四半期の進捗率が高かったことが第1理由だ。加えて、原油市況及びそれにけん引される各種エネルギー製品の価格が堅調に推移していることがある。円安の進行で国内価格が押し上げられていることや、主要製品の一部では需要が戻って数量が回復してきている点もプラス材料だ。同社の業績は天候に影響される要素も大きく、その点では予断を許さない部分が残るのは事実だが、基本的な事業環境はポジティブな要因のほうが多いと弊社では考えている。

2017年3月期通期予想の事業セグメント別詳細

（単位：百万円）

		16/3期			17/3期				
		2Q 累計	下期	通期	2Q 累計	下期 (予)	前期比	通期 (予)	前期比
売上高	ホームライフ部門	44,201	50,925	95,126	37,137	57,563	13.0%	94,700	-0.4%
	電力・ユーティリティ部門	21,152	22,343	43,495	29,873	28,827	29.0%	58,700	35.0%
	カーライフ部門	274,465	259,691	534,156	232,810	305,590	17.7%	538,400	0.8%
	エネルギーイノベーション部門	224,300	174,552	398,852	166,493	204,807	17.3%	371,300	-6.9%
	その他	0	0	0	-	-	-	-	-
	調整前売上高合計	564,118	507,511	1,071,629	466,313	596,787	17.6%	1,063,100	-0.8%
	調整額	-	-	-	-	-3,100	-	-3,100	-
売上高合計	564,118	507,511	1,071,629	466,313	593,687	17.0%	1,060,000	-1.1%	
営業活動に係る利益	ホームライフ部門	895	2,472	3,367	692	4,308	74.3%	5,000	48.5%
	電力・ユーティリティ部門	2,642	1,797	4,439	3,434	466	-74.1%	3,900	-12.1%
	カーライフ部門	1,434	2,760	4,194	1,538	3,262	18.2%	4,800	14.4%
	エネルギーイノベーション部門	1,862	1,912	3,774	1,494	2,306	20.6%	3,800	0.7%
	その他	1	0	1	-	-	-	-	-
	調整前利益合計	6,834	8,941	15,775	7,158	10,342	15.7%	17,500	10.9%
	調整額	550	59	609	597	-597	-	-	-
営業活動に係る利益合計	7,384	9,000	16,384	7,755	9,745	8.3%	17,500	6.8%	

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(1) ホームライフ部門

ホームライフ部門の通期業績は、売上高 94,700 百万円（前期比 0.4% 減）、営業活動に係る利益 5,000 百万円（同 48.5%）と予想されている。第2四半期決算の利益面での進捗度が低かったため、今下期のハードルが高くなっているが、クリアできる可能性は十分にあると考えている。

下期に入って LP ガスの CP が急速に上昇してきている。9月の 295ドル/トンから10月は 340ドル/トン、11月は 390ドル/トンにまで上昇した。また為替レートも11月後半の時点では 1ドル 113円台にまで円安が進行している。これに対して同社の業績は 270ドル/トンの CP を前提としている。為替レートの前提は明らかではないが、2016年3月時点の為替レートが 113円台であり、足元はそれとほぼ同じ水準だ。現状の市況水準が今下期を通じて推移すれば、在庫影響額はプラスで（利益がかさ上げ要因として）効いてくることになるだろう。



伊藤忠エネクス

8133 東証1部

<http://www.itcenex.com/ir/>

2016年12月20日（火）

数量面では、下期はLPガスの需要期であるため、第2四半期対比では増加となる。前年同期比較での増減は天候要因が大きく影響する。東日本～北日本は多少の変動があっても一定量が消費されるため、西日本の気候がより大きな影響を持つことになる。この点は今後の推移を見守りたい。

機器販売は第2四半期に販売が伸び悩んで減益要因となったが、下期は巻き返しが期待される。第2四半期の停滞の背景には特段の事業環境変化はなかったもようで、営業の注力度を上げることで前年同期の水準まで戻すことは可能だと弊社では考えている。

(2) 電力・ユーティリティ部門

電力・ユーティリティ部門の通期業績は、売上高58,700百万円（前期比35.0%増）、営業活動に係る利益3,900百万円（同12.1%減）が予想されている。第2四半期の利益の進捗度が88.1%と高かったため、通期予想達成のために必要な下期の利益はわずか466百万円となっている。

電力事業については、第2四半期実績の電力販売量が1,490GWhに達したのは前述のとおりだ。同社は決算説明会の席上、今通期の電力販売量の見通しを期初の2,000GWhから2,500GWhプラスアルファへと引き上げたが、弊社ではそれでも保守的だと考えている。大口顧客主体の高圧分野も着実に積み上がると期待され、需要面で減少する要素はない。一方、供給面でも同社本体、王子・伊藤忠エネクス電力販売ともに電源調達・販売の面で第2四半期からの変更要素は特段見当たらない。動きがあるとすればJEPXにおける取引量だが、それが利益に及ぼす影響は小売販売に比べれば少ないと弊社では考えている。

熱供給事業は今下期に定修（定期修繕）が予定されているが、これは当初から予定されていたもので、業績計画に対して影響を与えるものではない。それを加味したとしても、下期の同部門の利益が466百万円にとどまるとは考えにくいというのが弊社の考えだ。

(3) カーライフ部門

カーライフ部門の通期業績は、売上高538,400百万円（前期比0.8%増）、営業活動に係る利益4,800百万円（同14.4%増）が予想されている。第1四半期決算では営業損失に陥ったが第2四半期単独期間に盛り返し、第2四半期累計では前年同期比増益となった。今下期において前期比18.2%（約500百万円）の増益を果たして期初予想を達成することは十分可能だと考えている。

CS事業のうち、ガソリン等の燃料油販売の売上は前年同期比横ばいにとどまるとみている。しかし利益面では、卸売事業の効率改善や不採算CSの撤退などで、前年同期比増益は十分期待できるとみている。CSにおける燃料油販売以外のいわゆる車関連6事業は、レンタカーや洗車、車検などが緩やかながらも着実に伸びているとみられ、この面での収益拡大も期待される。そして、今第2四半期に増益を達成した日産大阪販売は、フルモデルチェンジした「セレナ」が年末及び年度末の需要期に販売を伸ばすとみられ、好調な業績が下期も継続するとみている。



伊藤忠エネクス

8133 東証1部

<http://www.itcenex.com/ir/>

2016年12月20日(火)

(4) エネルギーイノベーション事業

エネルギーイノベーション部門の通期業績は、売上高 371,300 百万円（前期比 6.9% 減）、営業活動に係る利益 3,800 百万円（同 0.7% 増）が予想されている。今第2四半期の利益の進捗が通期予想の 39.3% にとどまったため、通期予想の達成には今下期は前年同期比 20.6% の増益が必要とされる。

今第2四半期は主力のアスファルトに需要回復の動きがみられ、販売数量が前年同期で増加した。この動きがアスファルトの需要期に当たる下期も継続するかが1つのポイントになると弊社ではみている。また、新事業のスロップ・スラッジからの再生油生成やフライアッシュ事業、燃料の小口配送サービスがどこまで収益を伸ばすかも注目点だ。これらの事業分野での収益拡大と、ここ数年進めてきた非効率取引の見直しが進めば、前年同期比で増益を達成することは十分可能であると弊社では考えている。

損益計算書

(単位：百万円)

	14/3 期	15/3 期	16/3 期		17/3 期	
	通期	通期	2Q 累計	通期	2Q 累計	通期 (予)
売上高	1,506,606	1,373,393	564,118	1,071,629	466,313	1,060,000
前期比	5.3%	-8.8%	-19.0%	-22.0%	-17.3%	-1.1%
売上収益	966,044	936,841	374,235	723,645	309,516	-
前期比	11.7%	-3.0%	-21.8%	-22.8%	-17.3%	-
売上総利益	71,599	85,720	42,994	89,562	43,742	-
前期比	2.8%	19.7%	10.2%	4.5%	1.7%	-
対売上高比率	4.8%	6.2%	7.6%	8.4%	9.4%	-
販管費	57,862	71,184	35,887	73,226	36,210	-
前期比	3.9%	23.0%	8.3%	2.9%	0.9%	-
対売上高比率	3.8%	5.2%	6.4%	6.8%	7.8%	-
固定資産に係る損益	-1,460	-1,825	-124	-593	-354	-
その他の損益	-402	389	401	641	577	-
その他の収益及び費用計	-59,724	-72,620	-35,610	-73,178	-35,987	-
営業活動に係る利益	11,875	13,100	7,384	16,384	7,755	17,500
前期比	-6.8%	10.3%	23.6%	25.1%	5.0%	6.8%
税引前利益	13,844	12,155	6,570	15,004	7,242	17,000
前期比	13.2%	-12.2%	15.0%	23.4%	10.2%	13.3%
当社株主に帰属する 当期純利益	7,124	5,503	3,209	7,469	3,707	10,000
前期比	10.1%	-22.8%	14.3%	35.7%	15.5%	33.9%
EPS (円)	63.05	48.71	28.40	66.10	32.81	88.50
配当 (円)	20.00	22.00	12.00	24.00	13.50	27.00
1 株当たり同社 株式持分 (BPS、円)	833.20	862.30	-	889.70	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成



伊藤忠エネクス

8133 東証1部

<http://www.itcenex.com/ir/>

2016年12月20日(火)

簡略化貸借対照表

(単位:百万円)

	IFRS 基準			
	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期 2Q
流動資産	188,193	157,708	137,865	145,822
現金及び現金同等物	14,251	16,184	20,824	17,406
営業債権	140,289	98,449	71,968	76,285
棚卸資産	18,655	27,794	25,160	23,801
非流動資産	132,531	171,351	166,188	164,836
持分法投資	5,927	10,551	8,786	9,762
その他の投資	7,349	8,924	8,029	7,315
有形固定資産	66,988	88,836	88,311	88,066
無形資産	10,280	23,474	24,329	24,048
資産合計	320,724	329,059	304,053	310,658
流動負債	158,336	149,443	111,997	114,560
社債及び借入金	11,499	14,208	5,299	9,349
営業債務	125,655	104,564	80,745	80,722
非流動負債	58,268	66,669	74,894	76,437
社債及び借入金	27,099	26,746	32,366	32,865
親会社所有者に帰属する持分合計	94,651	97,432	100,526	102,395
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	68,152
その他の資本の構成要素	-2,098	-1,661	-2,364	-2,623
自己株式	-1,750	-1,751	-1,752	-1,752
非支配持分	9,469	15,515	16,636	17,266
資本合計	104,120	112,947	117,162	119,661
負債及び資本合計	320,724	329,059	304,053	310,658

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 2Q
営業活動によるキャッシュフロー	17,530	34,336	30,322	3,708
投資活動によるキャッシュフロー	-12,556	-20,410	-16,673	-9,317
財務活動によるキャッシュフロー	-8,859	-12,115	-9,059	2,261
現預金増減	-3,885	1,811	4,590	-3,348
期首現預金残高	18,062	14,251	16,184	20,824
為替変動影響額	74	122	-27	-70
期末現預金残高	14,251	16,184	20,824	17,406

出所:決算短信よりフィスコ作成

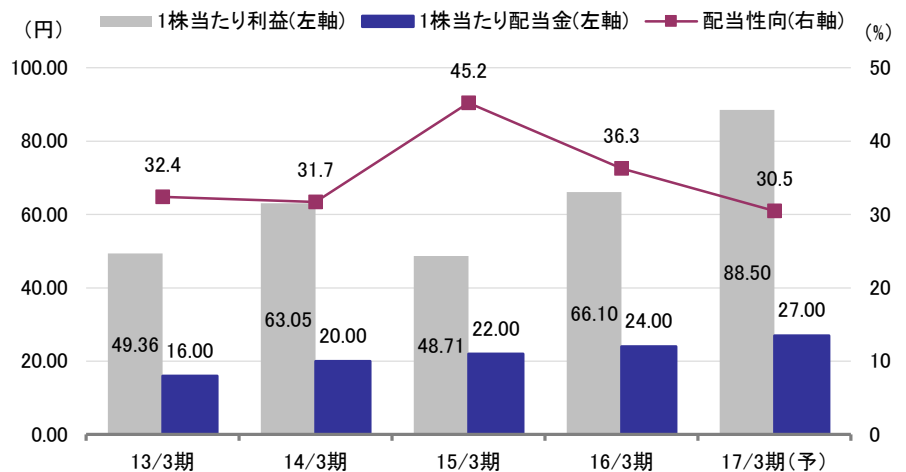
■ 株主還元

3 円増配の 27 円配を予定

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 月期については 3 円増配の 27 円 (中間 13.5 円、期末 13.5 円) の配当予想を公表している。第 2 四半期末には期初予想どおり、13.5 円の間配を行った。

2017 年 3 月期通期の配当予想は年間 27 円で、従来の予想から変更はない。今通期の当社株主に帰属する当期純利益は従来どおり 10,000 百万円を予想しており、1 株当たり利益は 88.50 円となる。これに基づく配当性向は 30.5% となる。同社は配当性向 30% を 1 つの指針として位置付けており、今後業績が一段と拡大する局面では、それに応じた配当の増加も期待できるという弊社の見方は従来から変わっていない。

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

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・表示したのですが、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