

TOKAI ホールディングス

3167 東証1部

2014年9月18日(木)

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
佐藤 譲

■ 今期を初年度とする新中期3ヶ年計画をスタート

TOKAIホールディングス<3167>は、静岡県を地盤にLPガスを中心とした「エネルギー・住生活関連事業」と「情報通信事業」を展開する。「Total Life Concierge」(暮らしの総合サービス)構想を掲げ、2015年3月期より新中期3ヶ年計画「Innovation Plan 2016 “Growing”」をスタート。最終年度となる2017年3月期に、売上高2,095億円、営業利益126億円の達成を目指していく。

2015年3月期の第1四半期(4-6月期)の連結業績は、売上高が前年同期比2.9%増の44,302百万円、営業利益が同155.7%増の1,657百万円となった。売上高ではアクア事業、ブロードバンド事業の顧客件数拡大に加えて、LPガス事業での販売価格是正による増収効果があった。また、利益面ではブロードバンド事業における顧客獲得コストの効率化を進めたこと、LPガス事業での価格是正効果や間接コストの抑制など合理化効果が寄与した格好で、期初の会社計画を上回る進捗となった。第2四半期においても、業績は会社計画を上回るペースで推移している模様であり、第2四半期累計の業績は会社計画を上回る可能性が大きい。

新中期計画の基本方針は、「顧客件数の積み上げによる増収と収益性の向上」「財務体質改善の継続」「継続的かつ安定的な株主還元の実施」を打ち出している。特に、今回の中期計画では、セットメニューの導入による1顧客当たり売上高の拡大に注力していく。既に8月よりLPガスと通信サービスのセットメニューで、テストマーケティングを実施。11月より本格販売を開始する予定となっている。現在、同社グループが展開するサービスのうち、複数のサービスを契約している顧客は全体の12%程度と低水準にとどまっており、セットメニュー導入による契約件数の拡大、並びに顧客獲得コストの低減効果は大きいとみられる。また、複数サービス契約の加入促進策として、「TLC会員サービス」のグレードアップも8月より実施。TLCポイント交換メニューの拡大による利便性向上を図っている。

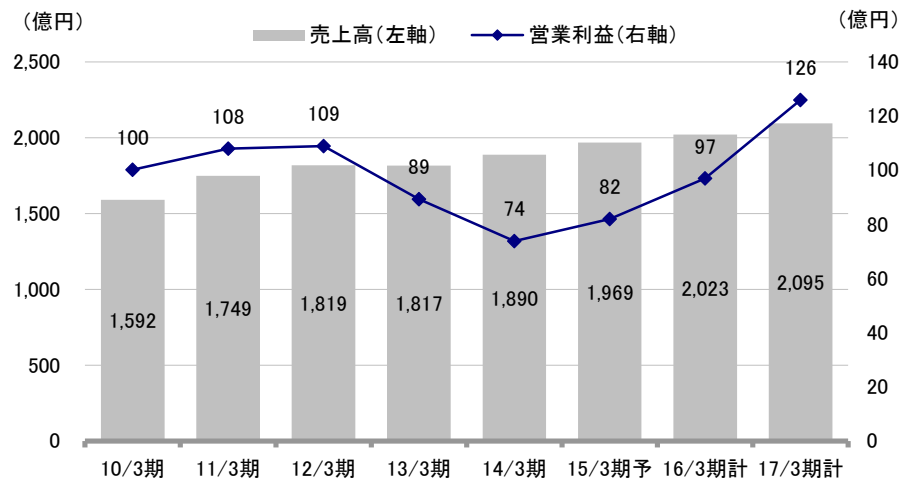
2016年には電力の小売完全自由化がスタートする見通しで、同社もセットメニューの1つとして電力サービスを扱う検討を進めている。サービスエリアである静岡県、関東圏における家庭向け総合生活インフラ事業者として、顧客件数の積み上げを図ると同時に顧客との関係を根強いものにしていながら、収益拡大を推進していく戦略だ。

■ Check Point

- ・ 第1四半期業績は利益で第2四半期計画を大幅に超過
- ・ 通期ではガス・石油事業で増益幅が拡大する可能性
- ・ 持株会社体制移行後3期間の実績妥当性向は40%超

2014 年 9 月 18 日 (木)

業績推移(連結)と中期経営計画



※11/3期以前はザ・トーカイの連結業績

■ 決算動向

第 1 四半期業績は利益で第 2 四半期計画を大幅に超過

(1) 2015 年 3 月期の第 1 四半期業績

7 月 31 日付で発表された 2015 年 3 月期第 1 四半期 (4-6 月期) の連結業績は、売上高が前年同期比 2.9% 増の 44,302 百万円、営業利益が同 155.7% 増の 1,657 百万円となった。第 2 四半期累計の会社計画では売上高が 88,500 百万円、営業利益が 720 百万円となっており、営業利益は計画を大幅に超過する格好となった。

利益増の要因は、LP ガス事業における販売価格は正効果と間接部門の合理化効果、ブロードバンド事業における顧客獲得効率の向上などが挙げられる。ブロードバンド事業においては消費増税後の反動による新規契約件数の減少により、顧客獲得コストが減少したことも増益要因となっている。

2015 年 3 月期第 1 四半期連結業績

(単位：百万円)

	14/3 期 1Q	15/3 期 1Q	前年同期比	変動要因
売上高	43,038	44,302	2.9%	アクア及びブロードバンド事業の契約件数増加による増収、LP ガス事業の販売価格は正効果
売上総利益 (売上比)	15,842 36.8%	16,513 37.3%	4.2%	
販管費 (売上比)	15,194 35.3%	14,855 33.5%	-2.2%	ブロードバンド事業の顧客獲得コスト低減 LP ガス事業での生産性向上等による合理化効果
営業利益 (売上比)	648 1.5%	1,657 3.7%	155.7%	
経常利益	549	1,547	181.3%	
四半期純利益	149	713	376.0%	

セグメント別の動向は表のとおりとなっている。売上高ではアクア事業が加入契約件数の増加に伴い、前年同期比 19.2% 増と好調に推移したほか、建築・不動産事業も新築マンションの分譲販売が順調に推移したことで、同 9.0% 増と堅調に推移した。その他の主力のガス・石油、情報通信サービス、CATV 事業などは、契約件数が堅調に推移したこともあり、おおむね 2% 前後の増収となった。また、グループ全体の顧客数は 2,526 千件と前年同期比で 55 千件の増加となった。

2014 年 9 月 18 日 (木)

利益面ではガス・石油、情報通信事業の増加が目立つ格好となっている。前述したように LP ガス事業における価格は正や間接コストの合理化効果、ブロードバンド事業における顧客獲得効率の向上（家電量販店での人員の適正配置等）や新規契約件数減による獲得コストの減少が増益要因につながった。一方、アクア事業は顧客獲得コストの増加で損失額はほぼ変わらず、また、建築・不動産事業においてはリフォーム事業における販管費増や消費増税後の反動減の影響で減益となった。

第 1 四半期セグメント別業績

(単位：百万円、千件)

		14/3 期 1Q	15/3 期 1Q	前年 同期比	
ガス・石油	売上高	21,940	22,513	2.6%	・LP ガスは販売数量の減少を価格は正 (+3 億円) でカバーし増収、間接業務の合理化効果 (+2 億円) も加わり増益に。
	営業利益	1,049	1,494	42.4%	
	利益率	4.8%	6.6%	-	
	契約件数	629	627	-2	
情報通信	売上高	9,414	9,659	2.6%	・ブロードバンドサービスの契約数が拡大したほか、法人向け通信サービス、システム開発も堅調推移。 ・ブロードバンドの顧客拡大 (+1 億円) と顧客獲得効率の向上 (+2 億円)、法人向けストックビジネス拡大 (+1 億円) などで増益。
	営業利益	826	1,333	61.4%	
	利益率	8.8%	13.8%	-	
ブロードバンド契約件数		821	843	+23	
CATV	売上高	5,970	6,070	1.7%	・放送サービス契約は減少するも、通信サービスが前年同期比 4 千件増の 193 千件に拡大し、増益要因に。
	営業利益	377	503	33.4%	
	利益率	6.3%	8.3%	-	
	契約件数	693	692	-1	
建築・不動産	売上高	3,419	3,728	9.0%	・マンション販売が順調に進んだことで増収に。 ・利益は、リフォーム事業における消費増税の影響や販管費の増加で減益に。
	営業利益	135	31	-76.9%	
	利益率	3.9%	0.8%	-	
アクア	売上高	942	1,123	19.2%	・契約件数増加で売上は好調推移 ・利益は顧客獲得コストの増加により赤字継続も利益率は改善傾向に。
	営業利益	-523	-511	-	
	利益率	-55.5%	-45.5%	-	
	契約件数	105	126	+20	
その他・調整額	売上高	1,350	1,207	-10.6%	・介護事業は利用者数の増加で増収 ・婚礼催事事業は婚礼挙式数の減少により減収
	営業利益	-1,216	-1,193	-	
	利益率	-90.1%	-98.8%	-	
合計	売上高	43,038	44,302	2.9%	
	営業利益	648	1,657	155.7%	
	利益率	1.5%	3.7%	-	
	契約件数	2,471	2,526	+55	

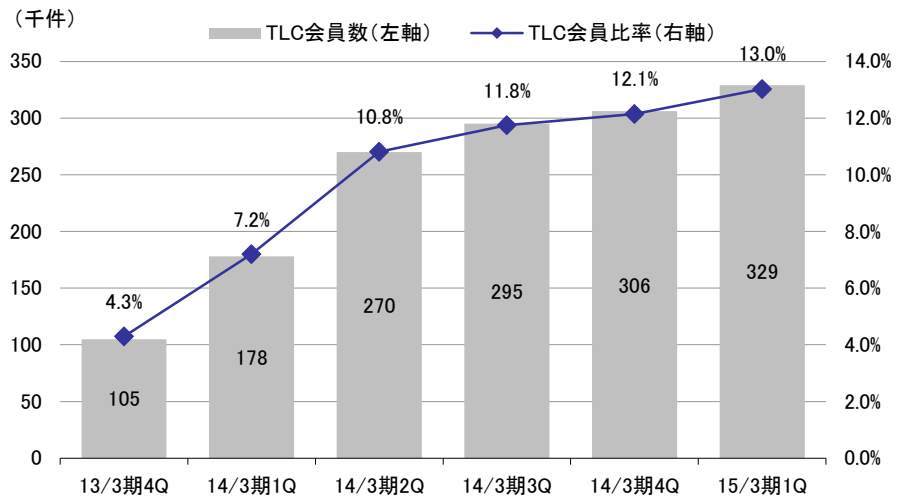
注) 数値は間接費用等配賦前ベース、契約件数は千件未満四捨五入

また、グループ内のサービス利用率拡大や顧客の囲い込みを目的に、2012 年 12 月より導入した「TLC 会員サービス」については 6 月末で会員数が 329 千件と順調に拡大し、全加入者に占める TLC 会員比率は 13% まで上昇している。同社では今後も TLC 会員の拡大を進めていく方針で、8 月にはサービスのグレードアップを発表した。具体的には同社サービスの利用に応じて付加される TLC ポイントの交換メニューを拡充したほか、TLC ポイントの有効期限も従前の 1 年間（ポイント取得日以降）から 3 年間へと延長した。

TLC ポイントの交換については、従前はイオングループ及び WAON 加盟店の 18.7 万ヶ所（2014 年 6 月末時点）だけであったが、8 月より新たに、表のとおりポイント交換メニューが拡充している。

2014 年 9 月 18 日 (木)

TLC会員数と会員比率



TLCポイント交換メニューの拡充

WAONポイントへの交換	イオングループ及びWAON加盟店 18.7 万ヶ所で利用可能
Suicaポイントへの交換	鉄道、バス、買い物等で利用可能
LuLuCaポイントとの相互交換	静岡鉄道の電車・バス、しずてつストア、新静岡セノバ、Denbill 等
TLCチケットへの交換	TLCチケット取扱店(飲食店やレジャー施設など静岡県内 101 店舗：2014年8月時点)で利用可能
TLCセレクションとの交換	有名百貨店のグルメ、金券、TOKAIグループのアクア等に交換可能

通期ではガス・石油事業で増益幅が拡大する可能性

(2) 2015年3月期の業績見通し

2015年3月期の連結業績は、売上高が前期比4.2%増の196,900百万円、営業利益が同11.1%増の8,210百万円、経常利益が同5.2%増の7,380百万円、当期純利益が同23.2%増の3,200百万円と期初計画を据え置いている。

顧客件数は2,586千件と前期末比で68千件の増加を見込む。増加幅の大きいサービスとしてはブロードバンド事業とアクア事業となる。また、ガス事業は解約率の低下によって増加を見込んでおり、CATV事業では放送サービスの減少を、通信サービスの伸びでカバーする。なお、放送サービスに関しては、2014年7月より東京キー局(テレビ東京を除く)停波の影響などにより前期末比6千件の減少を想定しているが、足元の状況は想定よりも影響は軽微にとどまっている模様だ。

サービス別契約件数

(単位：千件)

	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期予	増減
ガス(LPガス、都市ガス)	648	629	628	634	+6
セキュリティ	20	19	19	19	0
アクア	97	102	122	143	+20
情報通信(固定・無線)	758	816	854	876	+22
情報通信(モバイル)	193	213	227	238	+11
CATV	722	691	693	700	+7
合計	2,415	2,445	2,519	2,586	+68

注) 合計値はFTTH(ISP)とCATV通信(キャリア)等の重複を除く。

2014 年 9 月 18 日 (木)

セグメント別売上高

(単位: 億円)

	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期予	増減額
ガス・石油	804	945	972	978	+6
情報通信サービス	379	385	388	415	+27
CATV	243	238	242	246	+4
建築・不動産	159	158	192	218	+26
アクア	35	38	44	54	+10
その他	55	54	51	58	+7
合計	1,819	1,817	1,890	1,969	+79

セグメント別営業利益

(単位: 億円)

	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期予	増減額
ガス及び石油	78	74	65	68	+3
情報通信サービス	55	49	44	52	+8
CATV	23	13	18	14	-4
建築及び不動産	10	6	14	13	-1
アクア	-9	-9	-20	-14	+6
その他・調整額	-47	-43	-47	-51	-4
合計	109	89	74	82	+8

注) 数値は間接費用等配賦前ベース

事業セグメント別の営業利益は、ガス・石油事業で前期比 3 億円の増益を見込んでいるが、前述したように第 1 四半期に計画以上の利益が出たほか、第 2 四半期においても間接コストの抑制など合理化効果の継続で、引き続き強含みの利益が見込まれている。このため通期での増益幅もさらに拡大する可能性が高い。

また、情報通信サービス事業では、ブロードバンド事業における顧客件数の拡大とともに、顧客獲得効率の向上などで前期比 27 億円の増益を見込んでいる。第 1 四半期は新規契約件数が減少したことが、計画超過の要因の 1 つとなっていたが、第 2 四半期以降はほぼ計画どおりに推移する見通しだ。

アクア事業では、顧客件数の拡大により 2 ケタ増収ペースが続き、通期では広告宣伝費や顧客獲得費用の減少も見込まれることから、損失額は縮小する計画となっている。

一方、減益を見込んでいるのが CATV 事業と建築・不動産事業となる。CATV 事業では、東京キー局（テレビ東京を除く）の停波などが減益要因と考えられる。また、建築・不動産事業では、消費増税の反動減によるマイナスの影響を見込んでいる。

全体的に見れば、通期の売上高はほぼ計画どおりの進捗となり、営業利益は LP ガス事業の超過分が増額要因になるものと予想される。

■ 新中期 3 ヶ年計画

2017 年 3 月期に売上高 2,095 億円、営業利益 126 億円を目指す

(1) 中期計画 Innovation Plan2016 “Growing” の概要

同社は 2014 年 6 月に 2017 年 3 月期を最終年度とする中期計画「Innovation Plan 2016 “Growing”」を発表した。具体的な経営目標値としては、最終年度に売上高 2,095 億円、営業利益 126 億円の達成を目指していく（表参照）。営業利益は前期実績から 52 億円の増益となるが、このうち顧客基盤の拡大や顧客獲得コストの減少など「外部成長」で 27 億円の増益を、また、スケールメリットによる生産効率向上や償却負担減など「内部成長」で 25 億円の増益を見込んでいる。

中期経営計画（IP16 “Growing”）における経営指標目標値

	14/3 期 実績	15/3 期 予想	16/3 期 計画	17/3 期 計画
顧客件数（万件）	252	259	266	273
売上高（億円）	1,890	1,969	2,023	2,095
営業利益（億円）	74	82	97	126
1 株当たり利益（円）	22.67	27.86	34.91	54.06
EBITDA（億円）	249	252	267	287
有利子負債（億円）	858	818	741	647
自己資本比率	21.6%	23.0%	25.1%	28.6%

営業利益増益要因分析（14/3 期→17/3 期）

外部成長	顧客基盤の拡大	○先行投資事業が回収時期に ・アクア事業の契約件数は 14/3 末 12 万件→17/3 末 18 万件 ・CATV事業のFTTH契約件数は 14/3 末 19 万件→17/3 末 22 万件	+11 億円	
		○情報サービス事業でストックビジネスが拡大 ・クラウドサービス、データセンター事業等	+8 億円	
	顧客基盤の獲得コスト減少		+8 億円	
			小計	+27 億円
内部成長	スケールメリット	○アクア事業の生産効率向上 ・14/3 期 128 万本→18/3 期 366 万本（2.9 倍） ・生産コスト単価を 3 年間で 35% 効率化	+16 億円	
		○LPガス事業の配送等の効率化 ・共同配送等の取組みにより配送コスト単価を 3 年間で 15% 効率化		
	償却負担の減少等		+9 億円	
			小計	+25 億円
合計				+52 億円

新中期計画の基本方針は、「顧客件数の積み上げによる増収と収益性の向上」「財務体質改善の継続」「継続的かつ安定的な株主還元の実施」を打ち出している。特に、今回の中期計画では、セットメニューの導入による 1 顧客当たり売上高の拡大と顧客件数の積み上げに注力していく。

現在、同社のグループ顧客数 252 万件のうち、複数サービスを契約している顧客は全体の 12% にしか過ぎない。ガスや放送、通信サービスなど総合生活インフラ事業者を標榜する同社にとって、グループ間でのシナジーを活かきれていないとは言えない状態で、従前からの経営課題ともなっていた。例えば、ブロードバンドサービスの顧客約 87 万件のうち、単独契約の顧客が 79 万件、その他サービスを 1 つ契約している顧客が 6.5 万件、2 つ契約している顧客が 1.3 万件といった具合だ。

2014年9月18日（木）

当社はグループの主力サービスであるLPガスと通信サービスのセットメニューを導入する計画で、利用料金の割引またはTLCポイントの割増付与などの特典制度を導入することによって割安感を打ち出し、顧客の囲い込みを進めていく戦略だ。2014年8月よりテストマーケティングを静岡、関東でスタートしており、11月からの本格販売開始を予定している。また、その他の既存サービスにおいても、段階的にセットメニューに追加していくほか、2016年に解禁される電力小売りの完全自由化に合わせて、電力サービスの取扱いも検討を進めている。

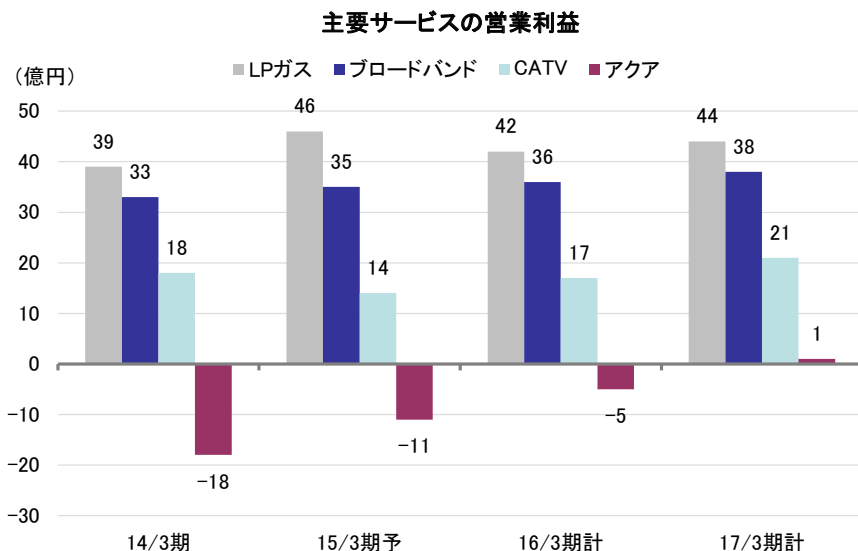
こうしたセットメニューの導入によって、契約件数の拡大が見込まれるほか、顧客獲得コストの低減効果も期待できることになる。セットメニューでの加入であればコストを半分に圧縮することが可能となる。また、解約率に関しても複数契約にすることで、単独契約の場合と比較して低下する効果が期待できる。セットメニューの導入によって生じるコスト圧縮分を値下げの原資に回すことになるが、それでも全体で見れば収益性の向上につながるとみている。

なお、今回の中期計画の業績目標値には、セットメニュー導入の効果を織り込んでいないため、セットメニューの導入による契約件数の増加が進めば、業績目標値を上回る可能性も十分出てこよう。

アクア事業は2017年3月期の黒字化を想定

(2) 主力事業の見通し

中期計画における主要サービスの営業利益計画はグラフのとおりとなっている。



○LPガス事業

LPガス事業は、人口の減少や省エネ志向の高まりを背景に家庭用単位消費量は年率1.8～2.0%減少を想定。また、市場環境としては同業者との競争激化が続くことを想定している。

2017年3月期の営業利益は前期実績比5億円増の44億円を計画。内訳は、家庭用単位消費量の減少で8億円の減益を見込む一方で、顧客件数の増加分(+3万件)で9億円、共同配送の取り組みや、関東・静岡での間接部門の統合など合理化効果で8億円の増益を見込んでいる。

○ブロードバンド事業

市場環境としては、有線のブロードバンド市場は2016年3月期をピークに成熟市場に入る

と想定。2017 年 3 月期の営業利益は前期比で 5 億円増の 38 億円を計画。家電量販店大手 3 社における顧客獲得基盤を活かして、顧客件数を 3 年間で 8 万件増加するほか、ISP システムを刷新し、現在運営している「@T COM (全国エリアと対象とした ISP)」「TNC (静岡県に特化した ISP)」の 2 つのブランドのバックヤード業務の効率化を進めることで、計画達成を目指す。

○CATV 事業

市場環境としては、大手通信事業者との放送サービス競合で価格競争が続くことを想定している。こうしたなか、2017 年 3 月期の営業利益は前期比で 3 億円増の 21 億円を見込んでいる。携帯電話会社との提携 (スマホ割) をテコに CATV 通信サービスの顧客件数を 3 万件純増するほか、放送サービスもマンション等の集合住宅向けに、集合バルク方式の放送基本料無料プラン+付加サービスの提案を進め、新規顧客の獲得を進めていく戦略だ。

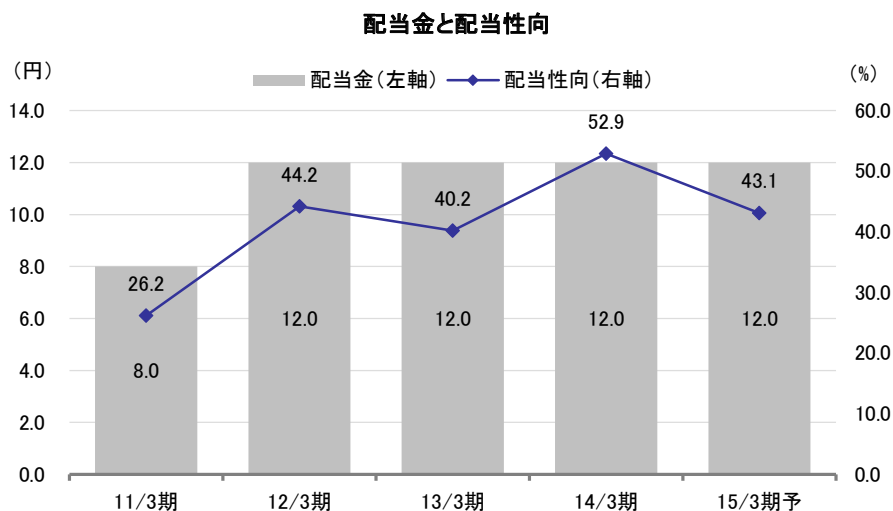
○アクア事業

飲料水に対する「安全・安心」のニーズは依然高く、宅配水市場は引き続き成長が続くと想定。2017 年 3 月期の営業利益は前期比 19 億円増の 1 億円と初の黒字化を計画している。顧客件数を 3 年間で 6 万件純増するほか、収益性の高い定期配送コースでの契約を推進していく。また、顧客数の拡大に伴う工場の生産性向上効果も見込まれる (生産本数は 3 年で 2.9 倍増の 366 万本、生産コスト単価は 3 年間で 35% 向上)。

■株主還元策

持株会社体制移行後 3 期間の実績配当性向は 40% 超

株主還元策として、配当金に関しては安定配当を基本方針としているが、持株会社体制移行後、3 期間の実績配当性向が 40% を超えており、2015 年 3 月期も配当性向 40% 以上の水準で安定配当が見込まれる。また、株主優待としても引き続き単元株当たり 1,800 円相当のアクア商品 (うるのん「富士の天然水」等)、または 500 円相当の Quo カード、1,000 円相当のお食事券、1,000 円相当のグループ総合会員サービス「TLC 会員サービス」のポイントのいずれかを 3 月末と 9 月末の年 2 回贈呈する。現在の株価水準で見た単元当たり総合利回りは約 10% となる計算で (アクア商品を選択した場合)、魅力的な水準と言える。



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