

TOKAI ホールディングス

3167 東証 1 部

2015 年 12 月 25 日（金）

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

※ NTT の光回線卸と同社の ISP サービスをセットにした「@T COM ヒカリ」「TNC ヒカリ」サービスを 2015 年 3 月より開始している。

■ 電力サービスとのセットプラン導入による成長を目指す

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 3 ヶ年中期経営計画「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。

10 月 29 日付で発表された 2016 年 3 月期第 2 四半期累計（2015 年 4 月～9 月期）の連結業績は、売上高で前年同期比 2.9% 減の 84,773 百万円、営業利益で同 2.2% 増の 1,856 百万円となった。LP ガスの価格改定を実施したことで売上高は減収となったものの、利益面ではアクア、FTTH、CATV の顧客件数増加及び業務効率化や販管費の削減を進めたことなどにより、前年同期及び期初計画を上回った。2015 年 9 月末のグループ顧客件数は 2,543 千件と前年同期比 8 千件増、前期末比でも 6 千件増となり着実に増加している。なお、光コラボ※の契約件数は 117 千件（うち新規 22 千件、転用 95 千件）となり、転用率（フレッツ光顧客件数に占める光コラボへ転用した顧客の比率）は 16.5% と当初想定よりも転用ペースが緩やかだったものの、全国平均の 11.0% を上回るペースとなっている。

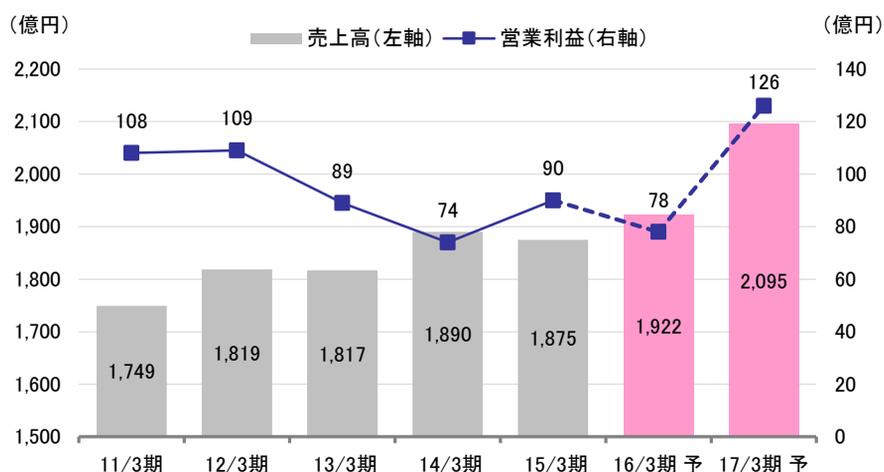
2016 年 3 月期の業績は売上高が前期比 2.5% 増の 192,200 百万円、営業利益は同 13.8% 減の 7,760 百万円と期初計画を据え置いている。足元の状況は順調に進んでおり、市場環境に大きな変化がなければ、計画を上回る可能性は高いと弊社では見ている。下期の注目点としては、2016 年 1 月から予約受付を開始する電力サービスと既存サービスを併せたセットプラン導入が挙げられる。同プランの導入によって、既存顧客の囲い込みだけでなく新規顧客の開拓を進めていく。特に、LP ガス事業においては、営業エリアを東北、東海、甲信エリアに拡大し、積極的な営業を推進していく。同業界は中小零細企業が多く、セットプラン導入による価格優位性により、シェア拡大の余地は十分あるとみられる。情報通信サービスや CATV、アクア事業などその他事業についても、セットプランの導入による顧客の囲い込み、複数サービス契約比率の引き上げを進めていく戦略で、ARPU（Average Revenue Per User: 1 契約当たり平均売上高）の上昇によって売上規模の拡大と同時に収益性の向上も進めていきたい考えだ。

株主還元策も積極的に実施している。11 月 6 日に自己株式 1,552 万株（発行株数の 10%）の消却を実施したほか、自己株式の取得（360 万株、18 億円を上限に 2016 年 2 月末まで実施）も進めている。2016 年 3 月期の総還元性向は 100% とする方針を打ち出しており、業績が計画を上回れば増配も期待されよう。

■ Check Point

- ・ ガス・石油事業は利益面をけん引、情報・通信は期初予想上回る
- ・ 通期業績予想は据え置いたが、利益が上回る可能性も
- ・ 自己株式取得などを含む総還元性向を 100% とする方針を打ち出す

業績推移



■ 決算動向

2Q は LP ガス価格改定により減収だが、利益面では前年・期初予想を上回る

(1) 2016 年 3 月期第 2 四半期累計の業績概要

10 月 29 日付で発表された 2016 年 3 月期第 2 四半期累計 (2015 年 4 月 - 9 月期) の連結業績は、売上高で前年同期比 2.9% 減の 84,773 百万円、営業利益で同 2.2% 増の 1,856 百万円、経常利益で同 12.2% 増の 1,779 百万円、四半期純利益で同 22.8% 増の 277 百万円となった。売上高は LP ガスの仕入価格値下がりに伴う価格改定を実施 (43 億円) したことで減収となったものの、利益面では顧客増による利益増に加えて、全社的な業務効率の向上や販管費の削減を進めたことで、いずれも期初計画並びに前年同期を上回る格好となった。

営業利益の増減分析の内訳を見ると、光コラボの新規顧客獲得や転用促進などにかかる販促費用 15 億円が減益要因となったものの、増益要因としてブロードバンドやアクア、CATV 事業の顧客件数増加等で 7 億円、LP ガス事業の収益改善で 7 億円、建築・不動産事業の収益改善で 2 億円となり、全体では若干の増益となった。

2016 年 3 月期第 2 四半期累計業績 (連結)

(単位: 百万円)

	15/3 期 2Q 累計		16/3 期 2Q 累計				
	実績	対売上比	会社計画	実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	87,274	-	86,800	84,773	-	-2.9%	-2.4%
売上原価	55,489	63.6%	-	52,565	62.0%	-5.3%	-
販管費	29,969	34.3%	-	30,351	35.8%	1.3%	-
営業利益	1,816	2.1%	900	1,856	2.2%	2.2%	105.6%
経常利益	1,585	1.8%	730	1,779	2.1%	12.2%	143.1%
特別損益	-371	-	-	-692	-	-	-
四半期純利益	225	0.3%	-360	277	0.3%	22.8%	-

注: 会社計画は期初予想。

2015 年 9 月末のグループ全体の顧客件数は、2,543 千件と前年同期比で 8 千件増、前期末比で 6 千件増と着実に増加した。主要サービス別の契約件数を見ると、前期末比ではガス事業や、CATV 事業、アクア事業が増加した。また、顧客の困り込みやグループ内の複数サービス利用率拡大を目的として、2012 年 12 月より導入した「TLC 会員サービス」の会員数についても、9 月末で前期末比 43 千件増の 439 千件と順調に拡大した。

主要サービスの顧客数

(単位：千件)

	14/9 月末	14/12 月末	15/3 月末	15/6 月末	15/9 月末
ガス (LP ガス、都市ガス)	626	624	626	625	627
情報通信 (固定・無線)	863	866	864	861	859
モバイル	231	234	235	235	234
CATV	690	689	690	692	698
アクア	132	133	130	130	132
セキュリティ	18	18	18	18	18
グループ合計顧客件数 (TLC 会員数)	2,535	2,540	2,537	2,537	2,543
	356	378	396	417	439

ガス・石油事業は利益面をけん引、情報・通信は期初予想上回る

(2) セグメント別業績動向

セグメント別業績

(単位：億円)

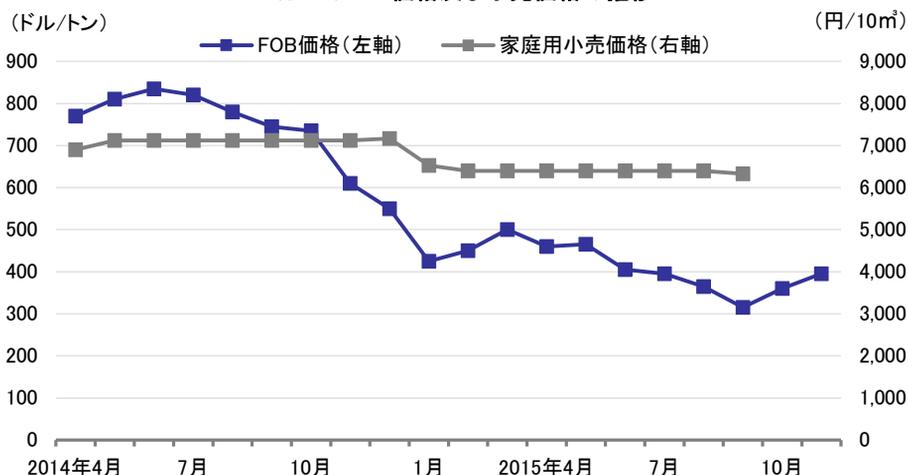
	売上高			営業利益			
	15/3 期 2 Q 累計	16/3 期 2 Q 累計	前年 同期比	15/3 期 2 Q 累計	16/3 期 2 Q 累計		前年 同期比
	実績	実績		実績	計画	実績	
ガス・石油	428	380	-11.2%	20	22	27	31.2%
情報・通信	195	204	4.5%	24	8	11	-54.5%
CATV	121	122	0.6%	8	9	10	14.8%
建築・不動産	82	93	13.5%	1	3	3	142.9%
アクア	24	27	13.3%	-10	-6	-6	-
その他・調整額	22	21	-3.6%	-26	-27	-26	-
合計	873	848	-2.9%	18	9	19	2.2%

注：営業利益は間接費用等配賦前ベース

○ガス・石油事業

ガス・石油事業の売上高は前年同期比 11.2% 減の 380 億円となったものの、営業利益は同 31.2% 増の 27 億円となり、期初計画の 22 億円も上回った。主力の LP ガス事業において、販売数量が前年同期並みとなったものの、仕入価格の低下による販売価格の引き下げ（影響額は 43 億円）が減収要因となった。LP ガスの仕入価格に影響を与える原油市況の下落に伴い、2014 年後半以降仕入価格が下落し、小売価格では 2015 年に入って価格改定を実施している。このため、価格改定の影響は第 3 四半期まで残るものとみられる。営業利益の増減要因は、ガスの仕入価格と販売価格の変動差益で 3 億円、間接コストの低減で 3 億円、営業権等償却負担減で 1 億円などとなっている。

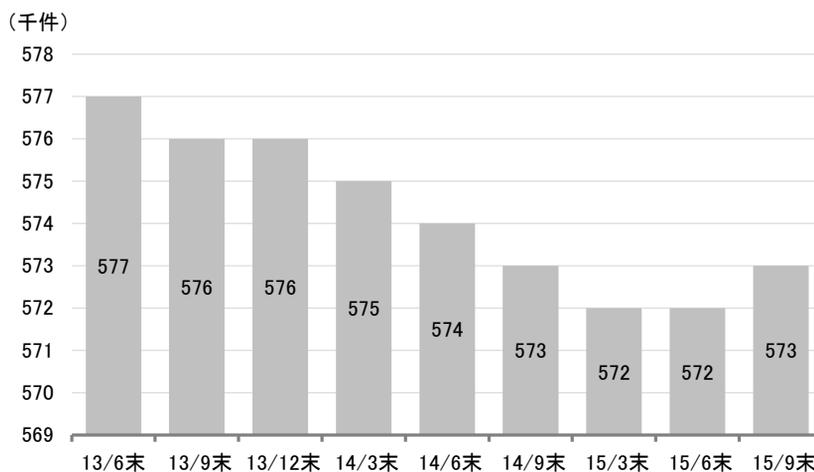
LPガスのFOB価格及び小売価格の推移



出所：日本LPガス協会、FOB価格（サウジアラビアから輸入業者への契約価格）

当四半期で最も注目されるのは、LPガスの顧客件数が前期末比1千件増の573千件と久しぶりに増加に転じたことだ。従来は、営業エリア内（静岡県、関東）における競争激化や世帯数の減少などもあって漸減傾向が続いていたが、今期より営業エリアを宮城県や愛知県といったエリアに拡大したことが寄与している。新規エリアでの契約数は数千件程度とまだ全体に占める比率は小さいものの、今後の増加が見込まれる。

LPガス契約件数の推移



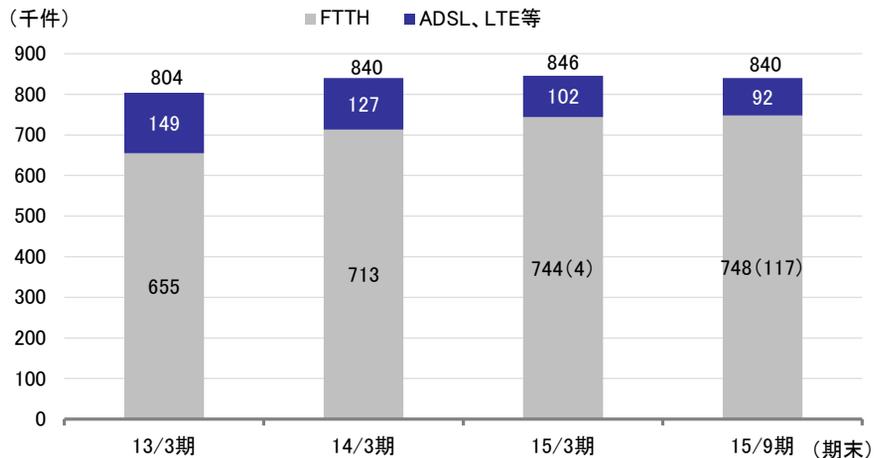
一方、都市ガス事業は契約件数が前期末比横ばいの53千件となり、原料費調整制度に伴う販売価格引き下げにより、売上高は減収となったものの利益面では安定して推移した。

○情報・通信サービス事業

情報・通信サービス事業の売上高は前年同期比4.5%増の204億円、営業利益は同54.5%減の11億円となった。売上高は光通信回線料が上乘せとなる光コラボの9月末の契約件数が新規、転用併せて117千件に拡大したことが増収要因となった。一方、営業利益は光コラボの新規顧客獲得及び転用促進に伴う販促費として15億円投下したことが減益要因となった。ただ、期初計画比では営業利益も3億円上回っている。

2015 年 12 月 25 日（金）

ブロードバンドサービス契約件数全体で見ると、840 千件と前期末比で 6 千件の減少となったが、これは ADSL の契約件数が減少したことが要因で、FTTH だけで見れば同 4 千件増の 748 千件と着実に増加した。ただ、計画比では 3 万件ほど下回った。想定よりも解約件数が 2 万件程度多かったのが要因だ。同様に光コラボでの顧客囲い込みを進めているソフトバンクモバイルなど通信キャリアに一部、顧客が流れたことが影響した。同社ではコールセンターでのきめ細やかな対応を進めていくことで解約率の抑制に取り組んでいくほか、格安 SIM など他の商材も組み合わせさせたメニュープランを導入することも検討していくとしている。

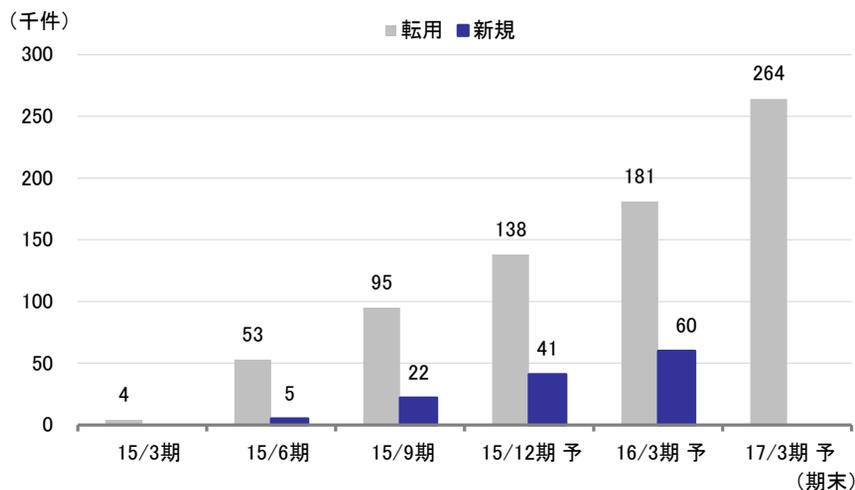
ブロードバンド契約件数内訳


注: FTTHのカッコ内は光コラボ契約数

9 月末の光コラボの契約件数内訳を見ると、新規が 22 千件、転用が 95 千件となった。期初計画比では新規が 7 千件、転用が 70 千件下回り、特に転用が当初の想定よりも緩やかなペースで推移した。この要因として、光コラボの認知度があまり広がらなかったことや、家電量販店での光コラボの取り組みが 8 月まで鈍かったことに加えて、ユーザーの転用手続きが当初の想定よりも煩雑になったことが影響したとみられる（当初は転用手続きを代理店が代行して行えたが、途中から代行手続きが認められなくなった）。ただ、同社の転用率（レッツ光顧客件数に占める光コラボへ転用した顧客の比率）は 16.5% と全国平均の 11.0% を上回るペースで進捗している。同社ではこうした状況を踏まえて、2016 年 3 月期末の転用件数 262 千件の獲得ペースを見直し、2017 年 3 月期末に達成するとしたが、中期的な収益計画への影響はほとんどないとみている。

一方、法人向けサービスに関しては、売上高、利益ともに若干の増収増益となった。システム開発については減益となったものの、クラウドサービスの市場拡大を背景に光通信回線サービスやデータセンターの需要が拡大した。

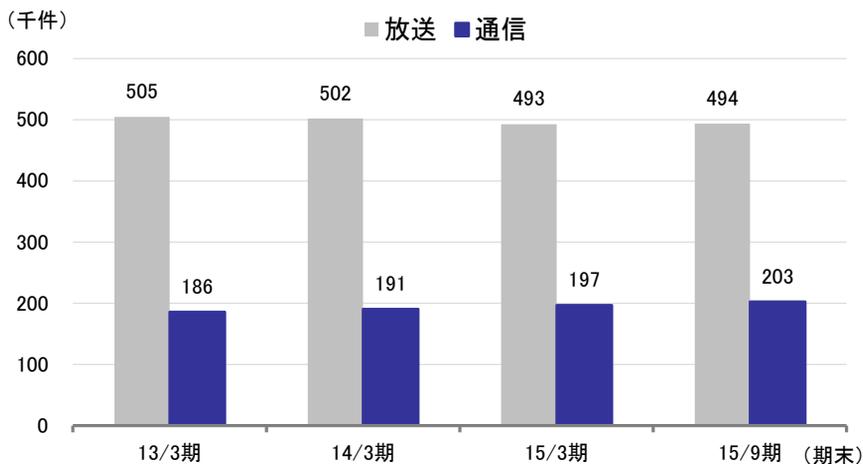
光コラボ契約数の推移



○ CATV 事業

CATV 事業の売上高は前年同期比 0.6% 増の 122 億円、営業利益は同 14.8% 増の 10 億円となった。大手通信事業者との競争激化で漸減傾向が続いていた放送サービスの契約件数が前期末比 1 千件増の 494 千件と増加に転じたほか、通信サービスも同 7 千件増の 203 千件と順調に拡大したのが増収増益要因となった。

CATV契約件数内訳



放送サービスの契約数が増加した要因としては、2015 年 3 月期より注力してきた集合住宅向け一括バルクサービスの実績が積み上がってきたことが大きい。集合住宅向けバルクサービスによる契約件数は、前期末の 3 千件から 9 月末には 7 千件に拡大している。同社グループのサービスエリアにおける集合住宅の比率は 37% 程度あり、今後も契約数の拡大が見込まれる。

2015 年 12 月 25 日（金）

■決算動向

○建築・不動産事業

建築・不動産事業の売上高は前年同期比 13.5% 増の 93 億円、営業利益は同 142.9% 増の 3 億円となった。マンション販売の減収はあったものの、戸建住宅や店舗新築工事、リフォームやリセプション（建物管理サポート）などがいずれも増収となるなど、全体的には順調に推移した。営業利益の増益要因としてはカーディーラーの大型案件（3 店舗）やリセプション事業の拡大が寄与した。建物管理物件数は関東、福岡エリアを中心に前年同期比 1.4 万件増となる 61 万件となった。

○アクア事業

アクア事業の売上高は前年同期比 13.3% 増の 27 億円、営業損失は 6 億円（前年同期は 10 億円の損失）に縮小した。当期は静岡・関東に加えて関西・北陸・東北エリアの大型商業施設など営業エリアを拡大したことで、契約件数は前期末比 2 千件増の 132 千件となった。利益改善要因の内訳を見ると、契約件数増に伴う効果で 1 億円、一部商品の値上げ実施（運送コストの上昇や消費増税などを踏まえて 2015 年初に 100 円値上げ）で 2 億円、製造原価・販管費の削減で 1 億円となっている。

○その他・調整額

その他・調整額においては、売上高が前年同期比 3.6% 減の 21 億円、営業損失が 26 億円と前年同期並みとなった。売上高は、婚礼催事事業が減収となったものの、介護事業が前期に新設した静岡県内のデイサービス施設及び介護付き有料老人ホームの利用者増により増収となったほか、造船事業も修繕隻数の増加により増収となった。

■今後の見通し

通期業績予想は据え置いたが、利益が上回る可能性も

(1) 2016 年 3 月期の業績見通し

2016 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 2.5% 増の 192,200 百万円、営業利益が同 13.8% 減の 7,760 百万円、経常利益が同 13.3% 減の 7,410 百万円、当期純利益が同 17.7% 減の 3,240 百万円と期初計画を据え置いている。減益要因となる光コラボ関連の販促費用については期初計画どおり 30 億円程度を見込んでいる。足元の収益状況は順調に推移しているものの、主要商品である LP ガスの需要が冬季となり、CP、気温、為替などの事業固有の不確定要素があることから、今回は業績見通しを据え置いたが、通期の増益が確実に見えてくれば、修正を行うものとみられる。

第 2 四半期までの事業の進捗状況を見ると、利益ベースで期初計画を上回ったものの、顧客件数についてはブロードバンド事業を中心に約 3 万件下回っている。このため、下期の顧客件数の動向が注目ポイントとなろう。特に、同社は 2016 年 4 月から家庭向け電力小売りサービスへの参入を計画しており、2016 年 1 月より予約受付を開始する予定となっている。予約を開始する際には、LP ガスやブロードバンド、CATV といった同社の既存サービスとのセットメニュー価格を導入し（公表は 2015 年末を予定）、お得感を出すことで予約件数の積み上げを図っていく考えだ。

2015 年 12 月 25 日（金）

セットメニューの導入によって、新規顧客の拡大だけでなく、複数サービス契約率の上昇が予想され、同社の収益拡大にも弾みが付く可能性がある。複数サービスに契約すれば、顧客との結びつきが強化され、解約率の抑制につながるほか、ARPU（1 契約者当たり売上高）が拡大すると同時に、契約獲得・維持コストも低減するためだ。同社の顧客数のうち複数サービスに契約している比率は全体の 7% 程度にとどまっており、同比率の向上が今までの経営課題となっていたが、今回のセットメニュー導入によって、状況が大きく変わる可能性があり、その動向が注目される。

なお、電力小売りに関しては、東京電力との販売提携により 2015 年 10 月より中部電力エリア内で法人顧客向けに高圧電力の販売営業を開始している。同社の産業用 LP ガスの顧客向けを中心に、割安感を打ち出すことで契約を獲得していく方針だ。

セグメント別売上高

(単位：億円)

	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期 予	増減額
ガス・石油	945	972	931	861	-69
情報通信サービス	385	388	401	472	71
CATV	238	242	244	248	5
建築・不動産	158	192	200	227	27
アクア	38	44	50	58	9
その他・調整額	54	51	50	55	5
合計	1,817	1,890	1,875	1,922	47

セグメント別営業利益

(単位：億円)

	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期 予	増減額
ガス・石油	74	65	77	79	2
情報通信サービス	49	44	50	27	-23
CATV	13	18	17	18	1
建築・不動産	6	14	10	14	4
アクア	-9	-20	-13	-10	3
その他・調整額	-43	-47	-50	-51	-1
合計	89	74	90	78	-12

注：数値は間接費用等配布前ベース

サービス別契約件数

(単位：千件)

	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期 予	増減額
ガス（LP ガス、都市ガス）	629	628	626	639	13
セキュリティ	19	19	18	18	0
アクア	102	122	130	145	16
情報通信（固定・無線）	816	853	864	882	18
情報通信（モバイル）	213	227	235	240	5
CATV	691	693	690	712	22
合計	2,445	2,519	2,537	2,611	74

2015 年 12 月 25 日（金）

※ 戸建住宅の場合、2 年バリューバック料金が月額 5,100 円、集合住宅の場合は月額 3,800 円で提供している。なお、集合住宅の場合、8 月末までに契約すると 1 年間は 3,700 円となる。

○ LP ガス事業

LP ガス事業では電力をフックとしたその他グループ内のサービス・商材（ブロードバンド、CATV、アクア等）とのセットプランを 2016 年 4 月より提供していく予定となっており、解約率の抑制だけでなく新規顧客開拓を強化していく戦略だ。現在、国内での LP ガスの需要世帯数は約 2,400 万世帯となっているが、LP ガス事業者は約 2.1 万社と多く、そのうち 8 割以上が契約件数で 1,000 件以下の中小零細企業となっている。同社は業界第 3 位であるが、それでもシェアは 2% 強程度に過ぎない。エリア別のシェアで見ると、静岡県が 19.6% とトップシェアで、関東（1 都 6 県 + 福島県）で 6.3% と第 2 位に位置している。これら既存エリアでの顧客件数の拡大だけでなく、今期より新たに営業活動を開始した東北エリアや東海エリアで今後、セットプランによる価格優位性を打ち出し、新規顧客の開拓を進めていく方針だ。新規開拓に当たっては、既に顧客基盤を持つ中小零細事業者との提携や M&A など活用しながら進めていく。電力自由化を契機に、今後 LP ガス事業者の淘汰と大手事業者への集約化が進むものと予想され、同社にとっては事業拡大のチャンスとなろう。

○ CATV 事業

CATV 事業では引き続き、集合バルク施策を推進して行くと同時に、リーズナブルな通信・多チャンネル放送メニューを提供していくことで ARPU を確保していく。また、今下期は既存の優良顧客（放送 + 通信サービス契約者）への定期巡回専属部隊を組織化し、顧客との関係強化を進め、2016 年 4 月からは電力をフックとした他のサービス・商材とのセットプランを提供していく。

○ 情報通信（ブロードバンド）事業

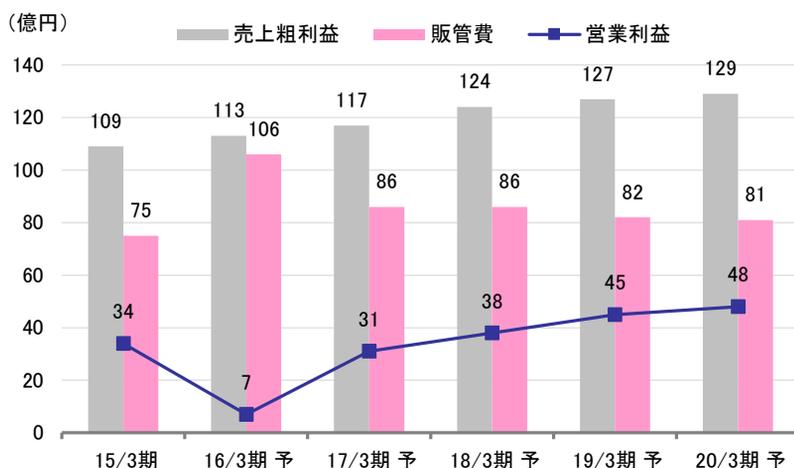
下期も光コラボの転用に向けた取り組みを強化していく。第 2 四半期までに実施した顧客へのアプローチ結果を活用して、成約見込み度合いの高い顧客へ優先的にテレマーケティングにてアプローチしていくほか、家電量販店での営業スタッフも 10 月から 20% 増員した。2016 年 1 月からは電力とのセットプラン導入によるお得感も打ち出すことで、計画の達成を目指していく。

同社の光コラボのサービス料金に関しては、月額 5,100 円※と業界最低水準に設定している。従来は ISP 部分のみのサービス提供での月額 1,200 円を計上していたが、ISP と光幹線部分をサービス提供する光コラボ契約では月額 5,100 円と従来に比べて 1 契約当たりの売上が 4 倍強になる計算で、増収インパクトは大きい。

一方、利益面に関してみれば、ISP 単独の場合と比較して粗利益でおよそ 1.5 倍増になっているとみられる。このため、光コラボの契約比率が今後上昇してくれば、売上粗利益率では低下要因となるが、粗利益の絶対額では増加要因となる。1 契約当たりの顧客獲得コストが従来と同水準だったとすれば、利益へのインパクトも大きいと言えよう。

2016 年 3 月期のブロードバンド事業の営業利益は、販促費用を 30 億円積み増すため、前期比 27 億円減の 7 億円となる見通しだが、2017 年 3 月期は販促費用が一段落することにより営業利益は 31 億円まで回復し（期初計画段階）、連結業績の増益要因となることが予想される。

ブロードバンド事業の収益見通し



出所:会社予想

〇アクア事業

アクア事業では新規契約獲得数がやや落ち着いてきたことから、自社チャネルでの営業展開に加えて、今後は他社との提携による販売チャネルの拡充により、顧客件数の拡大を進めていく方針だ。具体的な動きも既に出てきており、11 月には大手 ISP のビッグロブ(株)と顧客獲得に関する業務委託契約を締結した。国内 ISP で業界第 3 位となる BIGLOBE (会員数 300 万人超) の Web サイトを通じて新規契約の獲得を進めていく。同社では現在、代理店 150 店、取次店 2,000 店の全国販売網や Web の販売チャネルから顧客を獲得しており、業界シェアは約 4% と業界第 6 位に位置している。

電力とのセットプランによる顧客件数拡大などにより中期計画達成を目指す

(2) 中期経営計画「Innovation Plan 2016 “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経営計画「Innovation Plan 2016 “Growing”」を発表している。新中期経営計画の基本方針としては、「顧客件数の積上げによる増収継続と収益力の回復」「財務体質改善の継続と経営の安定性引上げ」「継続的かつ安定的な株主還元の実施」の 3 つを挙げている。具体的な経営数値の目標としては、最終年度に売上高 2,095 億円、営業利益 126 億円を掲げている。

2016 年 3 月期は光コラボにかかる販促費積み増しの影響で、営業利益では減益予想となるが、2017 年 3 月期に関しては電力とのセットプランによる顧客件数の拡大も見込まれることから、会社計画の達成は可能とみられる。

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 実績	16/3 期 期初予想	17/3 期 計画
顧客件数 (万件)	252	254	261	273
売上高 (億円)	1,890	1,875	1,922	2,095
営業利益 (億円)	74	90	78	126
EBITDA (億円)	249	262	253	287
有利子負債 (億円)	858	731	725	647
自己資本比率	21.6%	25.7%	26.1%	28.6%

注：17/3 期は 2014 年 6 月の中計発表値

ゼロクーポン債発行により財務体質の改善が進む

(3) 財務状況

2015 年 9 月末の総資産は前期末比 55 億円減の 1,602 億円となった。主な減少要因は売上債権で 22 億円、有形固定資産で 22 億円、のれんで 8 億円となっている。一方、負債合計は前期末比 45 億円減の 1,177 億円となった。6 月に転換社債型新株予約権付社債 100 億円を発行したが、借入金等で 69 億円、支払債務で 16 億円、その他流動資産（主に預り金、未払消費税等）で 42 億円減少した。なお、転換社債型新株予約権付社債はゼロクーポン債のため、実質ベースの有利子負債は 68 億円の減少となっており、財務体質の改善が進んでいる。純資産は配当金の支払いで 7 億円、その他有価証券評価差額金で 3 億円減少したことで、前期末比 10 億円減の 425 億円となった。

なお、転換社債型新株予約権付社債の転換価格は 585 円、潜在株式数としては約 11% となる。今後、株価が上昇し株式への転換が 100% 進んだとすれば、9 月末で 25.9% の水準だった自己資本比率が 2017 年 3 月期には 36.2% 程度まで上昇することとなる。仮に転換が進まなかった場合でも、有利子負債の削減が想定以上に進むことで、2017 年 3 月期の自己資本比率は中期経営計画の目標値であった 28.6% から 30.1% に上昇する見通しだ。

連結貸借対照表

(単位：億円)

	14/3 期	15/3 期	15/9 期	増減額	16/3 期 予
資産合計	1,736	1,657	1,602	-55	1,702
負債合計	1,353	1,222	1,177	-45	1,247
純資産合計	383	435	425	-10	455
有利子負債残高	858	731	763	+32	725
(転換社債型新株予約権付社債)	-	-	100	+100	100
ROE (%)	7.4	9.9	-	-	7.5
自己資本比率 (%)	21.6	25.7	25.9	+0.2pt	26.1
有利子負債依存度 (%)	49.4	44.1	47.6	+3.5pt	42.6

注：金額の小数点以下は四捨五入表記している

■株主還元策について

自己株式取得などを含む総還元性向を 100% とする方針を打ち出す

財務体質の改善が順調に進んでいることから、2016 年 3 月期は株主還元の強化も打ち出している。具体的には、総還元性向を 100% とする方針を打ち出し、自己株式の取得(18 億円、360 万株を上限に 2016 年 2 月末までに実施)を発表した。配当金に関しては従来通り、配当性向 40% 台を基本に 2016 年 3 月期は前期並みの 1 株当たり 12.0 円(配当性向 42.8%)を予定しており、自己株式取得と合わせて総還元性向が 100% となる計算だ。このため、業績が会社計画を上回れば、増配も期待される。

また、株主優待として単元株当たり 1,900 円相当のアクア商品(うるのん「富士の天然水」等)、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「TLC 会員サービス」の TLC ポイントのいずれかを、3 月末と 9 月末の年 2 回贈呈している。株主優待も含めた単元当たり総投資利回りは 4% 超となる。

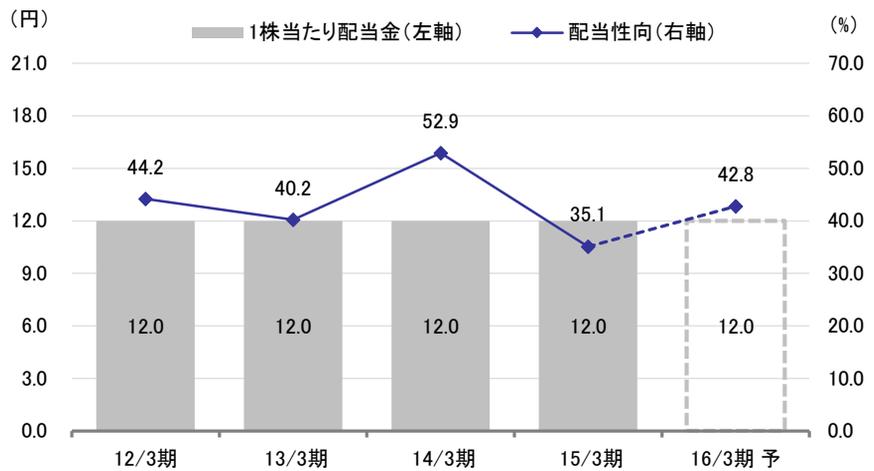


TOKAI
ホールディングス
3167 東証 1 部

2015 年 12 月 25 日 (金)

※ 岩谷産業 <8088>、ミツウロコ <8131>、シナネンホールディングス <8132>、伊藤忠エネクス <8133>、日本瓦斯 <8174>

1株当たり配当金と配当性向



そのほか、11月6日には自己株式 1,552 万株（発行株数の 10%）の消却も実施している。同社では自社の株価について同業他社と比較して過小評価されているとの認識を持っており、その要因として自己株式の保有比率が 25.3% と高く、それが将来的な希薄化懸念につながっていると考えたためだ。

参考までに、LPガス同業 5 社※との 2016 年 3 月期会社業績予想に基づく株価バリュエーション、及び年間投資利回り（配当＋株主優待）を比較してみた（株価は 2015 年 12 月 15 日終値に基づく）。予想 PER でみると他社平均で 13.9 倍になっているのに対して、同社は 19 倍台とやや割高感があるものの、これは同社の投資利回りや ROE などが高いことが評価されているものと考えられる。一方で、株式時価総額が EBITDA（償却前営業利益）に対して何倍まで買われているかを示す EV/EBITDA 倍率でみると、同業他社平均が 5.2 倍であるのに対して同社は 2.9 倍と割安感が目立っている。これは同社の場合、のれん償却も含めた償却費の水準が営業利益の約 2.3 倍（他社平均は 0.8 倍）と高水準となっていることが要因と考えられる。ただ、償却費は現金支出を伴わないものであり、EBITDA が本業の収益力を示すものであると考えれば、現在の株価水準はなお評価余地が大きいと言えよう。

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