

|| 企業調査レポート ||

## TOKAI ホールディングス

3167 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 6 月 19 日 (月)

執筆：客員アナリスト

**佐藤 譲**

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

## 目次

■ 要約	01
1. 2017 年 3 月期は全ての利益項目で過去最高を更新	01
2. 新中期経営計画では M&A を積極推進、攻めの経営を打ち出す	01
3. 2018 年 3 月期は事業拡大のための先行投資で一時的に減益に	02
4. 株主還元は引き続き積極姿勢	02
■ 事業概要	03
1. ガス及び石油事業	04
2. 情報及び通信サービス事業	05
3. CATV 事業	06
4. 建築及び不動産事業	06
5. アクア事業	07
6. その他	07
■ 業績動向	08
1. 2017 年 3 月期の業績概要	08
2. 事業セグメント別動向	09
3. 財務状況と経営指標	11
■ 中期経営計画「Innovation Plan 2020“JUMP”」について	12
1. 中期経営計画の基本方針	12
2. 経営数値目標	12
3. 主な取り組みについて	13
4. 主力事業の取り組みについて	14
■ 2018 年 3 月期の業績見通し	17
■ 株主還元策	18

## ■ 要約

### 新中期経営計画「Innovation Plan 2020“JUMP”」を発表、 攻めの経営に転じ更なる飛躍を目指す

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」を展開しており、「Total Life Concierge」（暮らしの総合サービス）構想※を掲げて事業を拡大中。2018 年 3 月期より新たにスタートする中期経営計画「Innovation Plan 2020“JUMP”」では、M&A やアライアンス等を活用した積極投資により、売上高で 2017 年 3 月期比 1.9 倍増の 3,393 億円、営業利益で同 1.8 倍増の 225 億円を目標として掲げ、成長戦略を推進していく方針を打ち出した。

※「Total Life Concierge」構想…暮らしに関わるあらゆるサービスをワンコントラクト、ワンストップ、ワンコールセンターで提供し、顧客やその先の地域・社会・地球環境とのつながりを深めながら、人々の豊かな生活や地域社会の発展、地球環境保全に貢献する企業を目指している。

#### 1. 2017 年 3 月期は全ての利益項目で過去最高を更新

2017 年 3 月期の連結業績は、売上高で前期比 1.3% 減の 178,631 百万円と微減収となったものの、営業利益で同 54.6% 増の 12,750 百万円、経常利益で同 56.7% 増の 12,775 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 112.1% 増の 7,337 百万円と全ての利益項目で過去最高を更新した。光コラボサービス※やアクア事業の損益改善効果が大きく寄与した格好だ。また、有利子負債の削減により、自己資本比率が前期末の 25.6% から 34.5% まで上昇するなど財務体質の改善も進んだ。2017 年 3 月末のグループ顧客件数については、前期末比 6 千件増の 2,564 千件と若干計画には届かなかったものの、ガス、CATV、アクア事業では着実に顧客件数が増加している。

※ 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」サービスを指し、2015 年 2 月より開始している。

#### 2. 新中期経営計画では M&A を積極推進、攻めの経営を打ち出す

2017 年 3 月期までの 6 年間で、同社は財務体質の改善と各事業の収益力強化に注力し、結果的に当初の目標を上回る成果を上げることができた。こうした成果を受け、2018 年 3 月期から始まる新中期経営計画では攻めの経営に転じる方針を打ち出した。今後 4 年間で 1,000 億円の戦略投資を行って、主力事業であるガス、CATV、情報通信事業の収益基盤（顧客件数）の拡大を進めていく。また、同時にグループ内サービスのクロスセルを強化するための月次課金型の生活関連サービス等、新規事業のグループ内への取り込みも推進していく。現在、同社グループの顧客のうち複数サービスを契約する顧客の比率は 7% にとどまっているが、これを 4 年間で 20% に引き上げていくことで、1 顧客当たり売上高を拡大し、収益の更なる拡大を目指していく方針だ。特に、都市ガスは小売自由化が開始され、CATV は 4K/8K 放送対応のための光化投資が今後必須となり、それぞれ体力のない中堅以下の事業者は経営が厳しくなり、大手資本への集約化が進むと見られている。同社にとっては事業拡大の絶好のチャンスとなり、今後、これら事業を中心に積極的に M&A に取り組んでいく意向だ。

**TOKAI ホールディングス** | 2017年6月19日(月)  
 3167 東証1部 | <http://www.tokaiholdings.co.jp/ir/>

要約

### 3. 2018年3月期は事業拡大のための先行投資で一時的に減益に

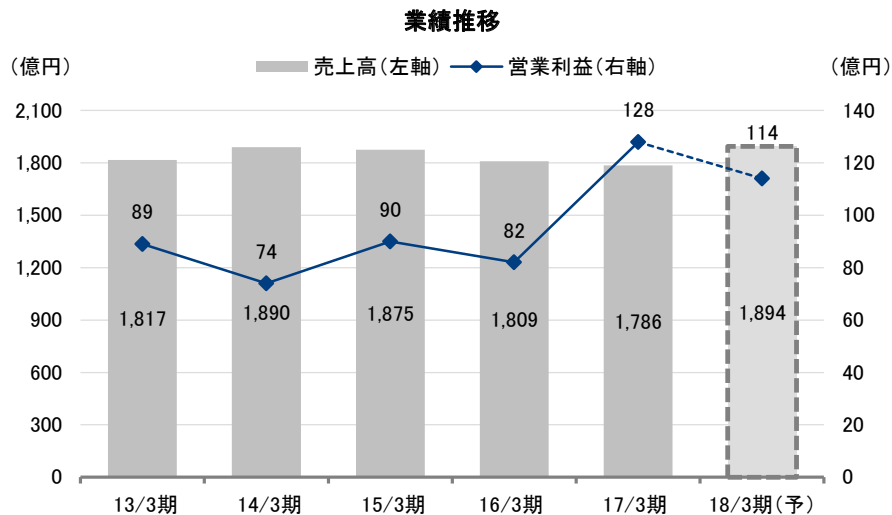
2018年3月期の連結業績は、売上高で前期比6.0%増の189,400百万円、営業利益で同10.5%減の11,410百万円と利益ベースでは減益を見込んでいる。これはガス事業のエリア拡大や通信事業での新サービス立ち上げ費用、各サービスでの解約防止費用などに積極的に資金を投下していくことが要因で、2019年3月期以降は増益基調に転じる見込みとなっている。

### 4. 株主還元は引き続き積極姿勢

株主還元方針としては、継続的かつ安定的な還元を維持していく方針に変わりはない。2018年3月期の1株当たり配当金は28.0円と前期比横ばい（前期は記念配当6.0円を含む）だが、2019年3月期以降は親会社株主に帰属する当期純利益の水準が向上すれば増配も検討していくこととしている。また、株主優待については変更なく、アクア商品やQUOカード、1,000円相当の「TLC会員サービス」のポイント等を3月末、9月末の株主に贈呈している。株主優待も含めた単元当たり総投資利回りを現在の株価水準（5月12日終値812円）で試算すると4～8%となる（株主優待をQUOカード、またはアクア商品で選択した場合）。

#### Key Points

- ・ 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」が主力
- ・ 光コラボ、アクア事業の収益改善で2017年3月期は大幅増益を達成
- ・ 今後4年間で1,000億円の戦略投資を実施し、大幅成長を目指す



出所：決算短信よりフィスコ作成

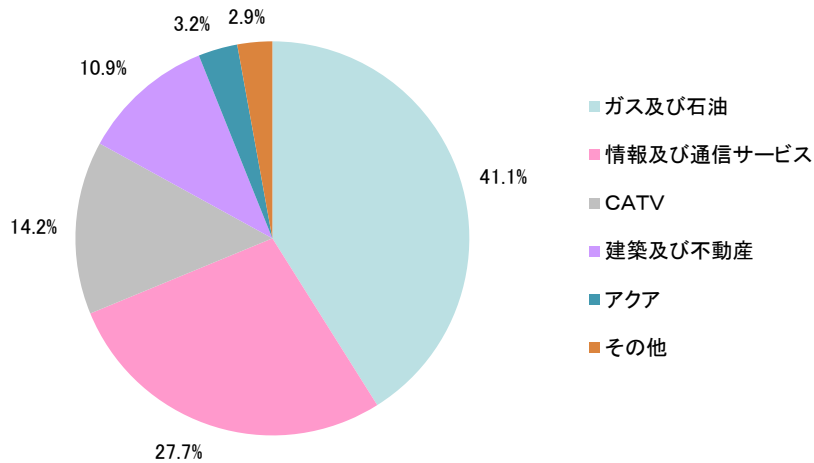
## ■ 事業概要

### 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」が主力

同社は静岡を地盤に 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」を主軸に事業を展開しており、経営ビジョンとして「Total Life Concierge (TLC)」構想を掲げている。暮らしに関わるあらゆるサービスをワンストップで提供し、顧客やその先の地域・社会・地球環境とのつながりを深めながら、人々の豊かな生活、地域社会の発展、地球環境保全に貢献し、日本を代表する生活総合サービス企業として成長していくことを目指している。

現在の事業セグメントは、「ガス及び石油事業」「情報及び通信サービス事業」「CATV 事業」「建築及び不動産事業」「アクア事業」「その他」の 6 つに分けて開示している。事業セグメント別の売上構成比(2017 年 3 月期)で見ると、祖業である「ガス及び石油事業」が 41.1%、「情報及び通信サービス事業」で 27.7%、「CATV 事業」で 14.2% となっており、これら 3 事業で全体の 80% を超える格好となっている。事業セグメント別の内容は以下のとおり。

事業別売上高構成比(2017年3月期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

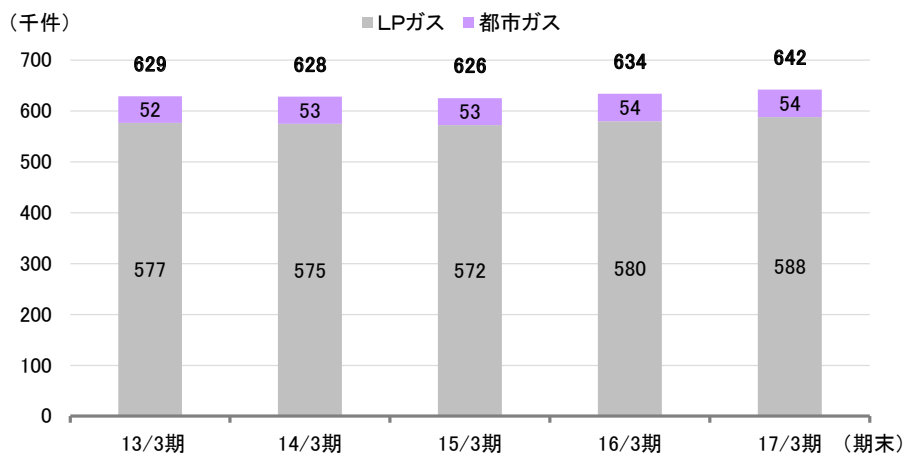
事業概要

### 1. ガス及び石油事業

ガス及び石油事業では、売上高の約90%をLPガス事業、約10%を都市ガス事業で占めている。主力のLPガス事業は(株)TOKAIで家庭・業務用を主に展開している。サービスエリアは静岡県や関東圏を中心に、2015年以降は南東北エリア、中部・東海エリアにも進出しており、顧客件数の拡大に注力している。契約件数は2017年3月末時点で588千件となっており、直販では岩谷産業<8088>、日本瓦斯<8174>に続く3番手となる。市場シェアは、地盤である静岡県で約22%とトップで、競争の激しい関東圏でも約8%と2番手に位置する。LPガス利用世帯数は全国で約2,000万世帯あるため、全国シェアで見ると3%弱の水準であり、今後、営業エリアの拡大やM&Aなどによってシェアを伸ばしていく方針となっている。

一方、都市ガス事業は東海ガス(株)で静岡県の焼津市、藤枝市、島田市で都市ガスの供給を行っている。サービスエリアが限定されるため契約件数もほぼ一定で、2017年3月末時点で54千件となっている。都市ガスについては全国で203事業者あり、このうち大手4社を除けば地域限定の中小規模の事業者がほとんどとなっている。同社では2017年4月の都市ガス小売自由化解禁を契機に、M&A等を積極的に進めていくことで、顧客件数を拡大していく方針となっている。

**ガス事業の顧客件数推移**



出所：会社資料よりフィスコ作成

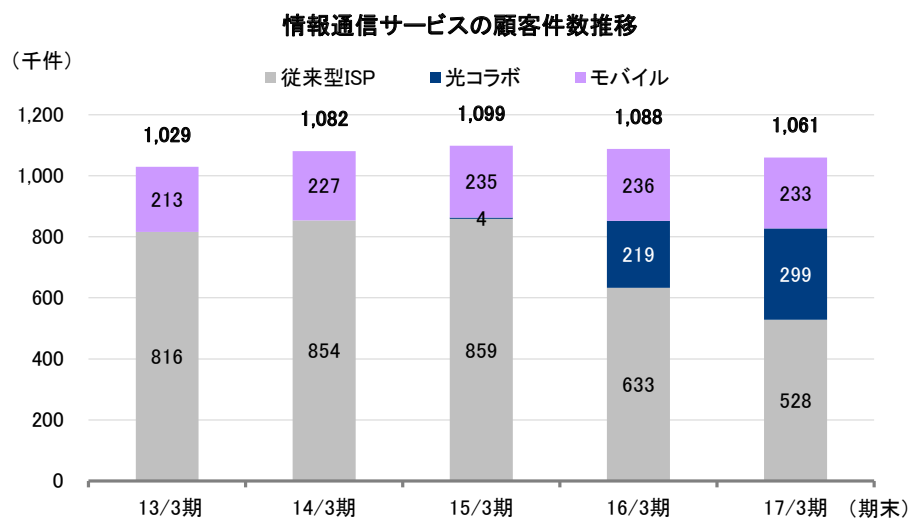
事業概要

## 2. 情報及び通信サービス事業

(株)TOKAI コミュニケーションズで展開する情報及び通信サービス事業には、ISP（インターネットサービスプロバイダ）事業のほかモバイル事業（携帯電話販売事業）、企業向け通信サービス・システム開発事業などが含まれている。2017年3月期の売上構成比で見ると、ISP事業と企業向け通信サービス・システム開発事業でそれぞれ4割強を占め、残りがモバイル事業となっている。

ISP事業は、全国をエリアとする「@T COM（アットティーコム）」、静岡県をエリアとする「TOKAI ネットワーククラブ（TNC）」のサービスを展開しており、静岡県内でのシェアは約23%とトップを占める。また、2015年2月よりNTT<9432>から光回線の卸提供を受け、自社の光インターネット接続サービスとセットで提供する「@T COM ヒカリ」「TNC ヒカリ」のサービスも開始している。2017年3月末の顧客件数は、従来型ISPサービスで528千件、光コラボサービスで299千件となっており、従来型から光コラボへの転換が進んでいる。両サービス合計で見ると、827千件と2期連続で減少しているが、これはNTTの光回線卸の開始によって、光コラボサービスにおいて携帯電話事業者等との競争が激化していることが要因となっている。

モバイル事業は、ソフトバンク（株）の代理店として静岡県内を中心にモバイルショップを展開しており、2017年3月末の顧客件数は233千件となっている。また、2014年よりMVNO（仮想移動体通信事業者）として低価格SIMカードの販売を開始したほか、2017年2月より格安スマホサービス「LIBMO（リブモ）」を開始し、モバイル通信におけるサービスの拡充を進めている。



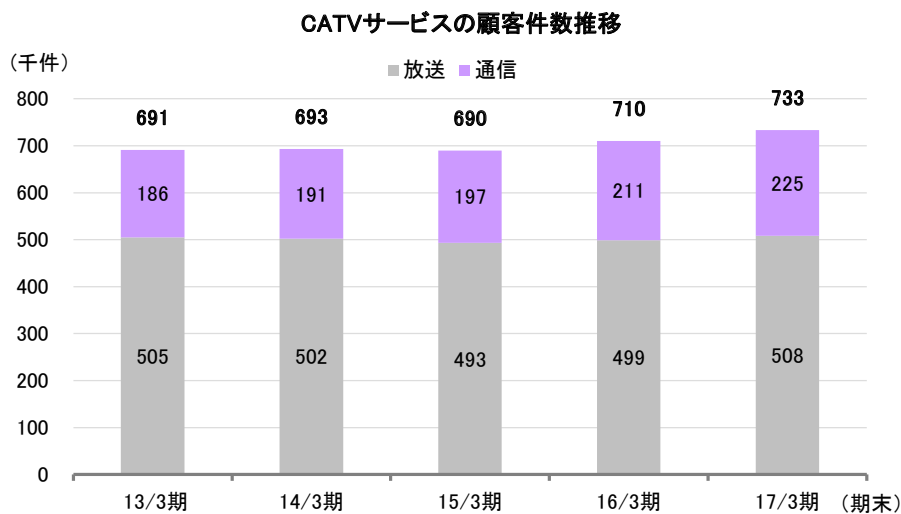
出所：会社資料よりフィスコ作成

事業概要

### 3. CATV 事業

CATV 事業は、静岡県、神奈川県、千葉県、長野県、岡山県の5県で、グループ会社7社が放送及び通信サービス（インターネット接続サービス）を提供している。2017年3月末の顧客件数は、放送サービスで508千件、通信サービスで225千件と順調に拡大しており、都市型CATV売上高では業界第3位（顧客件数では第6位）に位置している。なお、CATV放送視聴世帯数は全国で約3,000万世帯、自主放送を行うCATV事業者数は約500社（うち、インターネット接続サービスを提供する事業者は318社）となっている。

CATV 業界は、大手通信キャリアが光通信回線を使った放送サービスを提供するなど競争環境が厳しくなるなかで、高精細な4K放送や8K放送に移行していくための光ファイバー投資が必要となってくる。同社グループのエリア内光化率は71%と高いが、中小事業者では今後、光化投資を行う余力のない企業も多く、大手事業者のグループに入る動きが活発化していくものと予想される。2017年3月には同社が東京ベイネットワーク（株）の株式25.8%を取得し、持分法適用関連会社としている。東京ベイネットワークは加入契約件数で約25万件と業界第9位であり、今後も同様の動きが続くことが予想される。



出所：会社資料よりフィスコ作成

### 4. 建築及び不動産事業

建築及び不動産事業では、TOKAI が、戸建や集合住宅、店舗やオフィスビル等の設計・建築、建物管理サービス、住宅設備機器の販売、セキュリティサービス（ガス及び石油事業に区分）、保険代理店（その他事業に区分）、不動産の開発・売買等を行っている。また、TOKAI と東海ガスがリフォーム事業を展開している。

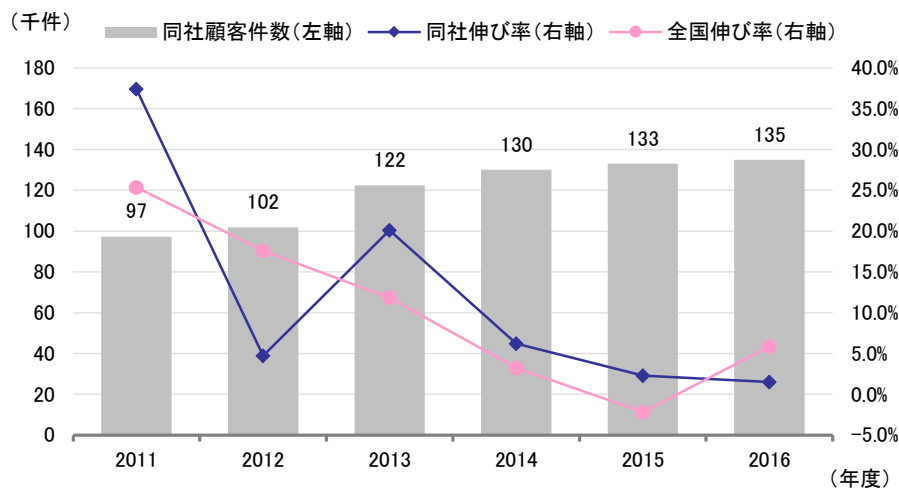


事業概要

## 5. アクア事業

アクア事業とは、2007年に静岡県でサービスを開始した宅配水事業を指す。静岡県ではリターナブルボトル（ボトル回収型）サービスを行っているが、2011年から静岡県以外のエリアでもワンウェイボトル（ボトル使い切り型）サービスを開始し、顧客件数を伸ばしてきた。富士山の天然水を自社工場で製品化している。工場は静岡県内に2つあり、合計で約17万件相当の生産能力を有する。宅配水市場全体が成熟してきたこともあり、ここ1～2年は顧客件数の増加ペースも緩やかとなり、2017年3月末の顧客件数は135千件となっている。業界全体の2016年の顧客件数は350万件となっており、同社のシェアは4%弱の水準となっている。

**アクア事業の顧客件数と業界伸び率**



注：全国伸び率は日本宅配水&サーバー協会調べ  
 出所：会社資料よりフィスコ作成

## 6. その他

その他には、TOKAI ライフプラス（株）の介護事業、トーカイシティサービス（株）の婚礼催事事業、東海造船運輸（株）の船舶修繕事業などが含まれる。

介護事業は2011年より開始しており、2017年3月時点で静岡県内にデイサービス施設、ショートステイ施設、介護付き有料ホームを合計7ヶ所運営している。また、婚礼催事事業は静岡県内の2施設で運営を行っていたが、2017年3月に1施設を閉館し、現在は1施設のみとなっている。

## 業績動向

### 光コラボ、アクア事業の収益改善で2017年3月期は大幅増益を達成

#### 1. 2017年3月期の業績概要

2017年5月9日付で発表された2017年3月期の連結業績は、売上高が前期比1.3%減の178,631百万円、営業利益が同54.6%増の12,750百万円、経常利益が同56.7%増の12,775百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同112.1%増の7,337百万円となった。売上高は微減収となったものの、利益項目ではいずれも過去最高を更新し、会社計画に対しても上回って着地した。

#### 2017年3月期連結業績

(単位：百万円)

	16/3期		17/3期			
	実績	会社計画	実績	前期比増減額	前期比増減率	計画比増減率
売上高	180,940	179,700	178,631	-2,309	-1.3%	-0.6%
営業利益	8,245	12,750	12,750	4,504	54.6%	0.0%
(光コラボ)	-3,007	-442	-67	2,940	-	-
(アクア)	-1,119	301	298	1,417	-	-1.1%
経常利益	8,150	12,360	12,775	4,625	56.7%	3.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	3,458	6,500	7,337	3,878	112.1%	12.9%

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高の減少要因は、ガス及び石油事業における販売価格引き下げの影響によるもので、約65億円の減収要因となった。一方、利益面では光コラボやアクア事業の収支改善により約43億円の増益要因となったほか、のれん償却費が約8億円減少したことも増益要因となった。

2017年3月末のグループ全体の顧客件数は、前期末比で6千件増の2,564千件となった。主要サービス別の契約件数を見ると、ガス事業で同8千件増、CATV事業で同23千件増、アクア事業で同2千件増となった。また、情報通信事業のうち、モバイルを除く固定・無線サービスについては光コラボが同79千件増加したものの、それを上回る格好で従来型ISP等の解約数が増加し、全体では同24千件減となり、同様にモバイルについても同2千件減となった。会社計画では全体で2,575千件を見込んでいたが、ガス、情報通信、アクア事業で若干計画を下回った。なお、顧客の囲い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」の会員数については、2017年3月末で前期末比94千件増の586千件と順調に拡大した。

**TOKAI ホールディングス** | 2017年6月19日(月)  
 3167 東証1部 | <http://www.tokaiholdings.co.jp/ir/>

業績動向

サービス別顧客数

(単位：千件)

	13/3 期末	14/3 期末	15/3 期末	16/3 期末	17/3 期末	増減数
ガス (LP ガス、都市ガス)	629	628	626	634	642	8
情報通信 (固定・無線)	816	854	864	852	827	-25
光コラボ			4	219	299	79
情報通信 (モバイル)	213	227	235	236	233	-2
CATV	691	693	690	710	733	23
アクア	102	122	130	133	135	2
セキュリティ	19	19	18	18	17	-1
合計	2,445	2,519	2,537	2,558	2,564	6
(TLC 会員数)	105	306	396	491	586	94

※千件未満四捨五入、情報通信と CATV で通信サービスが重複、合計値からは除外。  
出所：会社資料よりフィスコ作成

2. 事業セグメント別動向

セグメント別業績

(単位：百万円)

	売上高			営業利益		
	16/3 期	17/3 期	伸び率	16/3 期	17/3 期	伸び率
ガス及び石油	80,745	73,344	-9.2%	8,991	9,161	1.9%
情報及び通信サービス	44,246	49,508	11.9%	2,308	4,213	82.6%
CATV	24,608	25,396	3.2%	1,975	2,752	39.3%
建築及び不動産	20,975	19,511	-7.0%	1,266	1,098	-13.3%
アクア	5,487	5,762	5.0%	-1,119	298	-
その他・調整額	4,875	5,108	4.8%	-5,177	-4,774	-
合計	180,940	178,631	-1.3%	8,245	12,750	54.6%

※営業利益は間接費用等配賦前ベース  
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(1) ガス及び石油事業

ガス及び石油事業の売上高は前期比9.2%減の73,344百万円、営業利益は同1.9%増の9,161百万円となった。前期に実施した原料価格値下がりに伴う販売価格引き下げの影響で約65億円の減収要因となったものの、仕入価格の低減効果により増益を確保した。

主力のLPガス事業は、2017年3月末の顧客件数が前期末比8千件増の588千件と順調に拡大した。2017年3月期から新規進出した南東北エリアや愛知県の一部地域(豊川市)での顧客獲得が進んだほか、2017年3月期は新たに愛知県の西三河エリアや岐阜県に進出するなど営業エリアを拡大してきたことが増加要因となっている。これら新規エリアの2017年3月末の顧客件数は約8千件となった。なお、販売数量については前期並みとなり、1顧客当たり消費量については若干減少した。一方、都市ガス事業の顧客件数は前期比横ばいの54千件となり、売上高は販売価格引き下げの影響により減収となった。

## 業績動向

**(2) 情報及び通信サービス事業**

情報及び通信サービス事業の売上高は前期比 11.9% 増の 49,508 百万円、営業利益は同 82.6% 増の 4,213 百万円と大幅増益となった。ブロードバンド事業の顧客件数は前期末比 37 千件減の 765 千件となったが、従来型 ISP サービスから光コラボへのシフトが進んだ結果、1 顧客当たり月額売上高が上昇し（従来型 ISP で約 1,200 円 / 月→光コラボで約 5,100 円 / 月）、増収要因の大半を占めた。また、利益面でも、光コラボサービスの損益が顧客件数増に伴う増収や顧客獲得コスト減少により、前期比で 2,940 百万円の増収要因となった。

一方、法人向けのデータ通信サービス及びシステム開発については、売上高、営業利益とも前期比で若干の増収増益となった。

**(3) CATV 事業**

CATV 事業の売上高は前期比 3.2% 増の 25,396 百万円、営業利益は同 39.3% 増の 2,752 百万円となった。顧客件数は放送サービスが前期末比 9 千件増の 508 千件、通信サービスが同 15 千件増の 225 千件と順調に拡大した。大手携帯キャリアとの連携によるスマートフォンのセット割引の継続、集合住宅へのバルク販売の取り組み強化などにより、新規顧客の獲得が順調に進んだほか、放送と通信サービスのセット販売による割引施策や、解約防止策としてカスタマーサポートの強化を行うなどの取り組みを進めたことが顧客件数の増加につながった。利益率が前期比で 2.8 ポイント上昇したが、これは増収効果に加えてのれん償却費及び減価償却費が前期比 614 百万円減少したことが要因となっている。

**(4) 建築及び不動産事業**

建築及び不動産事業の売上高は前期比 7.0% 減の 19,511 百万円、営業利益は同 13.3% 減の 1,098 百万円と同社のセグメントのなかでは唯一、減収減益となった。住宅販売やリフォーム事業における太陽光発電等の機器販売が減少したことが減収減益要因となった。ただ、リセプション事業（建物管理サポート）については管理戸数の増加に伴い増収増益となっている。

**(5) アクア事業**

アクア事業の売上高は前期比 5.0% 増の 5,762 百万円、営業利益は 298 百万円（前期は 1,119 百万円の損失）と事業開始以降、初めて黒字を計上した。売上高は顧客件数が前期末比 2 千件増となったことで増収となった。利益面では顧客獲得費用や広告宣伝費の削減を図り、効率の良いマーケティング戦略（コスト効率重視）に転換したことが増収要因となった。

**(6) その他・調整額**

その他事業の売上高は前期比 4.8% 増の 5,108 百万円となった。介護事業は利用者数の増加に伴い増収となり、船舶修繕事業については修繕工事量が増加したことで増収となった。一方、婚礼催事事業については前期比横ばいとどまった。内部調整額も含めた営業損失は 4,774 百万円（前期は 5,177 百万円の損失）と前期比で 403 百万円改善した。

## 財務体質の改善と収益力強化が進む

### 3. 財務状況と経営指標

2017年3月末の総資産は、前期末比808百万円増加の161,112百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産は同476百万円増加の38,594百万円となり、現金及び預金が同838百万円減少、在庫が同553百万円減少した一方で、売上債権が同1,532百万円増加した。また、固定資産は同342百万円増加の122,496百万円となった。減価償却の進展により有形固定資産が同1,417百万円減少したほか、のれんが同727百万円減少したが、保有株式の時価上昇等により投資有価証券が同2,196百万円増加した。

一方、負債合計は前期末比13,666百万円減少の104,665百万円となった。転換社債型新株予約権付社債の転換が進んだこと(7,200百万円減)や借入返済が進んだことで、有利子負債合計が同17,273百万円減少したことが主因となっている。また、純資産は前期末比14,475百万円増加の56,446百万円となった。配当金の支払いで2,158百万円の減少要因となったが、親会社株主に帰属する当期純利益7,337百万円の計上、及び転換社債型新株予約権付社債の転換により7,200百万円増加したことが主因となっている。

この結果、自己資本比率は前期末比で8.9ポイント上昇の34.5%に、有利子負債/EBITDA倍率は前期の2.9倍から1.9倍まで改善した。また、ROEも前期比6.9ポイント上昇の15.2%と大きく上昇した。同社は2011年4月の経営統合以降、財務体質の改善と収益力強化に取り組んできたが、その成果が顕在化した格好と言える。ちなみに、2011年3月末時点の有利子負債残高は124,036百万円、自己資本比率は7.7%の水準であり、この6年間で有利子負債は半分以下に、自己資本比率は4倍超に上昇したことになる。

#### 連結貸借対照表、経営指標

(単位：百万円)

	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	増減額
資産合計	173,620	165,702	160,303	161,112	808
負債合計	135,291	122,234	118,332	104,665	-13,666
純資産合計	38,329	43,467	41,970	56,446	14,475
有利子負債残高	85,843	73,114	71,410	54,137	-17,273
EBITDA (営業利益+償却費)	24,965	26,233	24,980	28,392	3,411
自己資本比率	21.6%	25.7%	25.6%	34.5%	8.9pt
有利子負債/EBITDA倍率	3.4倍	2.8倍	2.9倍	1.9倍	
ROE	7.4%	9.9%	8.3%	15.2%	

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## ■ 中期経営計画 「Innovation Plan 2020“JUMP”」について

### 今後 4 年間で 1,000 億円の戦略投資を実施し、大幅成長を目指す

#### 1. 中期経営計画の基本方針

同社は、2018 年 3 月期よりスタートする新中期経営計画「Innovation Plan 2020“JUMP”(以下、IP20)」を発表した。基本戦略として、トップラインの成長を最優先に「守りの経営」から「攻めの経営」に転じることを打ち出し、4 年間で顧客基盤の拡大につながる M&A やアライアンスを積極的に推進し、総額 1,000 億円の戦略投資を実行していく方針を打ち出した。通常の設定投資については 600 億円程度を見込んでおり、総投資額としては 1,600 億円となる計算だ。直近 4 年間の設備投資額は約 500 億円で、M&A 案件もなかったことからすれば、思い切った投資を実行していくことになる。ただ、市場環境の変化によって M&A 案件は今後増えてくる見通しで、M&A やアライアンスの投資で 1,000 億円の枠は使い切ることが可能と会社側では考えている。

M&A の対象としては、中核事業であるガス、CATV、情報通信サービス等で顧客基盤を持つ企業、また、新中期経営計画ではクロスセルの強化も重点施策として挙げており、既存の生活関連サービスの周辺領域についても M&A あるいはアライアンスを組むことによって事業展開を進めていく戦略となっている。これら積極的な投資戦略によって、4 年間で売上高を倍増させ、営業利益、親会社株主に帰属する当期純利益もほぼ倍増の水準を目指していくことになる。

#### 2. 経営数値目標

具体的な経営数値目標としては、2021 年 3 月期に連結売上高で 2017 年 3 月期比 1.9 倍増となる 3,393 億円、営業利益で同 1.8 倍増となる 225 億円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 1.6 倍増となる 115 億円を目指す。また、グループ顧客件数は同 1.7 倍増の 432 万件以上に拡大していく方針だ。M&A やアライアンス等により 1,000 億円、その他設備投資で 600 億円を実行していくため、有利子負債残高については 1,200 億円と 2017 年 3 月期末比で 2.2 倍に拡大することになる。ただ、転換社債型新株予約権付社債などゼロクーポン債なども組み合わせるなど多様な資金調達策を検討していく方針となっている。また、資本効率を重視した経営を継続していく方針で、有利子負債 / EBITDA 倍率で 2.8 倍、自己資本比率で 31.6%、ROE で 13.0% の水準を計画している。

なお、今回の投資 1,000 億円を実行するにあたって、ROI（のれん償却前営業利益 ÷ 投資額）は約 8% の水準を目標に M&A を検討していくことになる。

**TOKAI ホールディングス** | 2017年6月19日(月)  
 3167 東証1部 | <http://www.tokaiholdings.co.jp/ir/>

中期経営計画「Innovation Plan 2020“JUMP”」について

**中期経営計画 (IP20) における経営指標目標値**

(単位：億円)

	17/3 期	18/3 期	19/3 期	20/3 期	21/3 期	
	実績	計画	計画	計画	計画	17/3 期比
売上高	1,786	1,894	2,020	2,244	3,393	1.9 倍
営業利益	128	114	140	162	225	1.8 倍
親会社株主に帰属する当期純利益	73	64	79	87	115	1.6 倍
総資産	1,611	1,698	1,738	1,912	2,834	1.8 倍
有利子負債 / EBITDA 倍率 (倍)	2.0	2.4	2.2	2.0	2.8	
自己資本比率 (%)	34.5	33.9	35.6	34.9	31.6	
ROE (%)	15.2	11.1	12.8	13.0	13.0	
顧客件数 (万件)	256	288	299	372	432 以上	1.7 倍

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

**M&A 投資額と収益への影響 (2021年3月期時点)**

(単位：億円)

	M&A 計画合計
投資額	1,000
売上高	1,169
のれん償却前営業利益	84
ROI (営業利益ベース)	8.4%
のれん償却	40

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

### 3. 主な取り組みについて

#### (1) M&A 専門部署を設置

目標達成に向けた施策として、M&A を積極的に推進するための専門組織「グループ M&A 推進室」を設置し、同部署にて投資案件の検討、買収 / 投資の実行、及びその後の経営統合までを担っていく。情報収集については M&A 専門会社との協業強化に加えて、ベンチャーキャピタルやバイアウトファンドとの連携も進めていきながら、候補先企業を探索していくことになる。

都市ガスの小売自由化や CATV 放送の 4K/8K 移行に向けた光化投資など、競争環境が激しくなるなかで経営体力のない中小事業者が大手資本のグループへ入る流れが、今後活発化していくものと予想され、複数の生活関連サービスを展開している同社にとっては、M&A により顧客基盤を拡大し、業績を伸ばしていく上で今後 4 年間で好機と捉えている。

また、生活関連サービス周辺の新サービス・商材についても M&A やアライアンスを通じて取り込み、これらサービスをクロスセルすることにより、シナジーを創出していく戦略となっている。新サービス・商材の候補としては、食品、スポーツ、医療、教育・保育、次世代農業等の領域が挙がっており、IT 活用によって効率的なビジネスモデルを構築しているベンチャー企業や、既に顧客基盤を持つ企業などが対象となっている。

**TOKAI ホールディングス** | 2017年6月19日(月)  
 3167 東証1部 | <http://www.tokaiholdings.co.jp/ir/>

中期経営計画「Innovation Plan 2020“JUMP”」について

**(2) 複数取引率 20% を目指す**

顧客の複数サービス取引率については2017年3月期実績で7%の水準にとどまっており、「TLC構想」を掲げる同社にとって、この数値を引き上げていくことが経営課題となっている。複数取引が実現できれば、解約防止につながるほか、1顧客当たり獲得・維持コストが低減し、収益性向上にもつながるためだ。同社は今回の中期経営計画で、複数取引率20%の水準を目指している。

複数取引を推進していくに当たっては、セット割引を既に導入しているが、2017年4月からはさらに能動的な営業体制を構築する。具体的には、事業部門ごとに複数取引に関する予算を設定し、予算に対する達成度合いに応じてインセンティブを与えることで、営業部門のモチベーションを上げていく。特に親和性の高い事業について注力していく方針となっている。具体的には、ガスとCATVの組み合わせは親和性が高いため、新設の集合住宅にLPガスとCATVの両方のサービスを提案することで、訴求力が高まり顧客獲得が進みやすいという。LPガス事業者で複数のサービスを自前で展開している企業は他になく、同社の強みの1つと言える。

ちなみに、静岡県内の顧客に限ってみると、複数取引率は約16%の水準となっており、都市ガスやCATVの顧客についてはそれぞれ30%を超える水準となっており、次いでLPガスの顧客についても20%を超える水準となっている。このため、今後M&Aによって複数サービスを提供できるエリアが拡大していけば、全体で20%という水準も達成可能であると言える。

**4. 主力事業の取り組みについて**

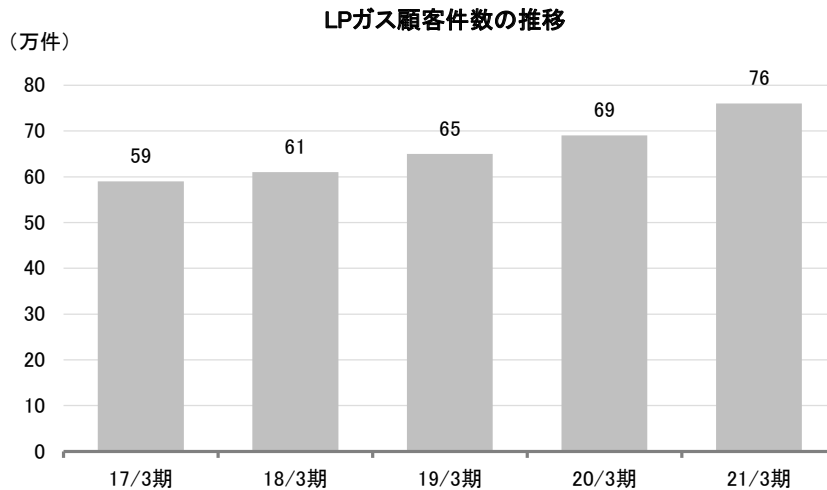
**(1) LPガス事業**

家庭・業務用のLPガス市場は、人口の減少や機器の省エネ性能向上等により、今後4年間で約7%の市場縮小が予想されており、競争激化により中小零細事業者が淘汰され、大手資本への集約化が進むと見られている。業界第3位の同社にとっては市場シェアを拡大する好機と言える。

同社は既存営業エリアの開拓だけでなく、2016年3月期以降に進出した新規エリアで顧客開拓を進めていくことで、今後4年間に顧客件数を3割増の76万件に拡大していく計画となっている。このうち、新規エリアの顧客件数は、2017年3月期末の8千件から9倍増となる7万件を目標としている。なお、2018年3月期以降に進出を予定しているエリアとしては、既存エリアの拡張の一環として三重県、愛知県（愛西市）に進出するほか、CATV事業を展開している岡山県、長野県、リセプション事業を展開している北九州エリアへの進出を予定している。進出に当たっては、自前で営業拠点を設立するかM&Aを実施していくことになる。物流は進出エリア内で一定の顧客基盤を獲得するまで、現地パートナー企業に委託する。



中期経営計画「Innovation Plan 2020“JUMP”」について



出所：会社資料よりフィスコ作成

## (2) 都市ガス事業

都市ガスの小売自由化が2017年4月に解禁された。現状は新規参入事業者との競争も大都市圏のみに限定されており、電力自由化の際よりも動きは静かではあるが、現在、203社ある都市ガス事業者の中で大手4社を除けば競争に打ち勝つだけの体力は乏しく、市場全体が緩やかに縮小に向かうなかで、大手事業者のグループ化が進むものと予想される。

こうしたなかで、同社は積極的にM&Aあるいは同業他社とのアライアンスを推進していく戦略となっている。導管延長投資や、新たな産業用の需要等も取り込みながら、契約件数を2017年3月期末比5倍増の29万件、営業利益で2.3億円の増益を目指していく。エリアについては全国全てを対象にしているが、他のサービスを展開しているエリアが望ましいことには変わりない。また、同社は水回りを中心としたリフォーム事業（セグメントは建築及び不動産事業に含む）を同時に展開しており、1顧客当たりの売上高は約3万円と業界の中でも屈指の実力を持っている。都市ガスの顧客件数の増加によってリフォーム事業の収益も拡大していく方針で、営業利益では2017年3月期の0.5億円から2.5億円と5倍増を目指している。中小零細の都市ガス事業者は、他のサービス・商材を扱っていないところがほとんどだが、同社が資本を投入することによってこうしたサービス・商材を扱えるようになり、買収先企業にとっても経営面で大きなメリットになると考えられ、M&Aも比較的スムーズに進むことが予想される。

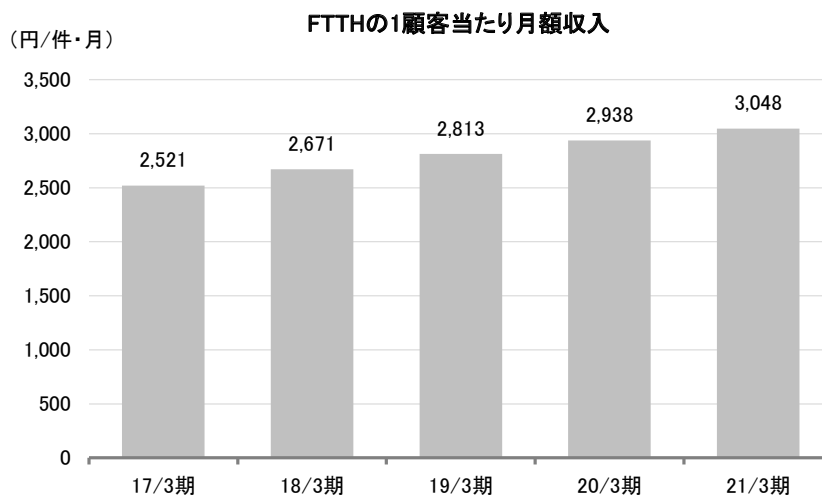
## (3) ブロードバンド事業

国内のブロードバンド市場は成熟化しているとはいえ、今後も年率2%程度の伸びが続くと予想されている。一方で、格安スマホの普及によりMVNO市場は今後大きな成長が見込まれている（契約数880万件→4年後に1,950万件）。こうした市場環境下において、同社では引き続きFTTH契約の光コラボへの転用を進め、1顧客当たり売上高、利益の拡大を図っていくほか、新規事業として2017年2月より開始したLIBMO(MVNOサービス)を強化していく方針を打ち出している。

中期経営計画「Innovation Plan 2020“JUMP”」について

光コラボ率（光コラボ契約 ÷ FTTH 契約）に関しては2017年3月期の50%から4年後に85%まで引き上げていく。これにより、1顧客当たり月額収入は3,048円と2017年3月期約21%上昇する見込みとなっている。ブロードバンドサービスの顧客件数に関しては、4年後に1.7倍増の134万件を見込んでいる。

一方、LIBMOに関しては4年後に顧客件数14万件を目標としている。LIBMOはデータ通信+音声プランで月額利用料が1,180円～2,980円となっている。これにセキュリティサービスや保険サービスなど自社サービスを加えることで顧客売上単価をアップし、収益化を図っていく戦略だ。



出所：会社資料よりフィスコ作成

#### (4) CATV 事業

国内のCATV業界では、2020年の東京オリンピック・パラリンピックに向けて高精細な4K/8K放送の試験・実用化放送が開始されている。ただ、こうした高精細な放送を流すには光ファイバーや関連機器の投資が必須となる。競争環境が厳しくなるなかで、設備投資余力のない中小事業者は大手グループの傘下に入り、投資資金を得てサービスを継続していくものと予想される。同社ではこうした市場環境の変化をチャンスと捉え、M&Aを積極的に推進していく方針となっている。

サービス面では、4K放送とインターネットを組み合わせた価格優位性のあるサービスの投入や、行政と連携し地域に特化した防災情報等の配信サービス、自治体と連携して高速通信網が未整備な地域へのFTTH、地域BWA（ブロードバンド無線アクセスシステム）のインフラ構築などを進めながら事業を拡大していく。

CATVの顧客件数は、2017年3月期末の73.3万件（放送サービス50.8万件、通信サービス22.5万件）から4年後には82.3万件（放送サービス53.8万件、通信サービス28.5万件）を目指しているが、M&Aの動向次第では100万件を超える可能性もある。同社ではM&Aの方針として、買収先企業のブランド名の維持や、番組制作といった経営の自主性を重んじている。最大手がJ:COMブランドで統一しているのとは対照的だ。また、その他にもガスや通信、宅配水など多くのサービス・商材を持ち、これらを取り扱えることも買収先企業にとっては魅力的であると考えられる。既に複数のM&A案件が持ち込まれるなどM&Aを行う環境は整っており、今後の動向が注目される。

## ■ 2018年3月期の業績見通し

### 中期経営計画達成に向けた先行投資の実施により、 2018年3月期は一時的に減益に

2018年3月期の連結業績は、売上高が前期比6.0%増の189,400百万円、営業利益が同10.5%減の11,410百万円、経常利益が同11.1%減の11,360百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同12.1%減の6,450百万円と増収減益を見込んでいる。中期経営計画達成に向けて2018年3月期は先行投資を実行するなど一時的に費用が増加することが要因だ。

増減益要因の内訳を見ると、ガス、CATV、通信事業の増収効果で11億円の増益となり、ガス事業のエリア拡大で11億円、LIBMOの立上げに伴う販促費の増加で5億円、解約防止費用の積み増しで9億円のコストをそれぞれ見込んでいる。また、グループ顧客件数については前期末比32万件増の288万件を見込んでいる。2012年3月期以降はM&Aもなく、年度で10万件を超える増加はなかったことから、2018年3月期はM&Aの効果を見込んでいるものと思われる。

#### 2018年3月期連結業績見通し

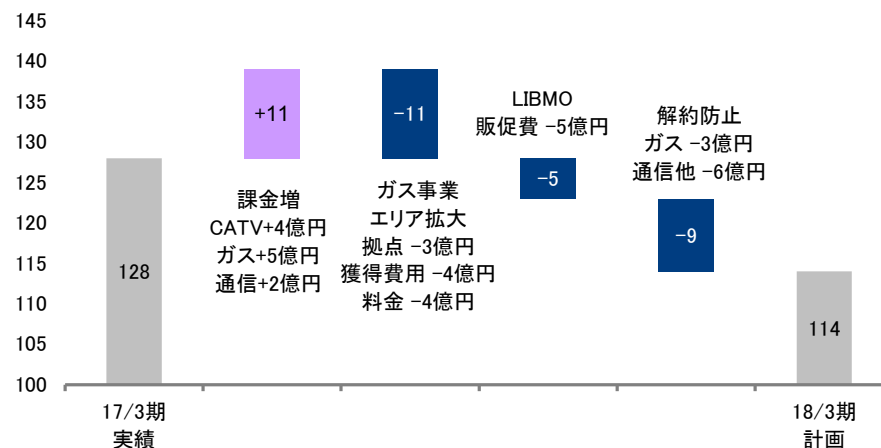
(単位：百万円)

	17/3期		18/3期		
	実績	通期計画	前期比	上期計画	前年同期比
売上高	178,631	189,400	6.0%	86,000	4.6%
営業利益	12,750	11,410	-10.5%	2,710	-38.5%
経常利益	12,775	11,360	-11.1%	2,650	-40.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	7,337	6,450	-12.1%	1,080	-54.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 2018年3月期の営業利益減益要因

(億円)



出所：会社資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

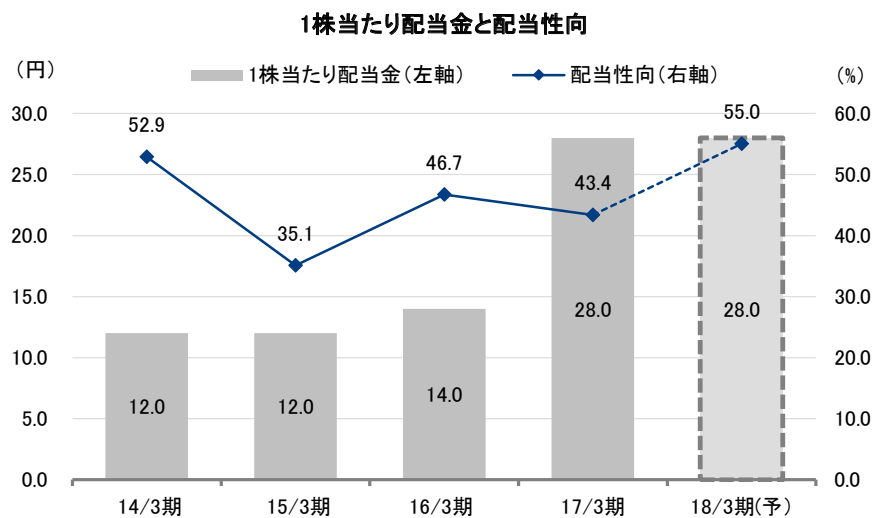
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

## 株主還元策

### 積極的な株主還元方針を継続

同社は株主還元策として、配当金と株主優待制度、及び状況に応じて自社株買いなどを実施している。配当金に関しては安定配当の継続を基本方針とし、配当性向で40～50%を目安としている。2018年3月期の1株当たり配当金は28.0円と前期比横ばい（前期は記念配当6.0円を含む）だが、2019年3月期以降は親会社株主に帰属する当期純利益の水準が向上すれば増配も検討していくことにしている。

また、3月末、9月末に100株以上保有している株主に対して、保有株数に応じて各種優待を実施している。100株保有の株主の場合、1,900円相当のアクア商品（うるのん「富士の天然水さらり」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」のポイントのいずれかを贈呈する。株主優待も含めた単元当たり総投資利回りを現在の株価水準（5月12日終値812円）で試算すると4～8%となる（株主優待をQUOカード、またはアクア商品で選択した場合）。



出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 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