

|| 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 >>>](#)

2018 年 12 月 7 日 (金)

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. 2019 年 3 月期第 2 四半期累計業績の概要	01
2. 2019 年 3 月期業績見通し	01
3. 中期経営計画 (IP20)	02
4. CATV 事業の戦略について	02
5. 株主還元策	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	05
4. 建築及び不動産事業	05
5. アクア事業	06
6. その他	06
■ 業績動向	06
1. 2019 年 3 月期第 2 四半期累計業績の概要	06
2. 事業セグメント別動向	07
3. 財務状況	09
■ 今後の見通し	10
1. 2019 年 3 月期業績見通し	10
2. 中期経営計画について	12
■ 株主還元策	15
■ 情報セキュリティ対策	16

■ 要約

グループ顧客件数が拡大、M&A 戦略も着実に進捗し、 2019 年 3 月期は過去最高業績を更新する見通し

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 月期よりスタートした中期経営計画「Innovation Plan 2020“JUMP”」（以下、IP20）では、M&A やアライアンス等を活用した積極投資により高成長を実現する方針を打ち出している。

※ 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. 2019 年 3 月期第 2 四半期累計業績の概要

2019 年 3 月期第 2 四半期累計（2018 年 4 月 - 9 月）の連結業績は、売上高で前年同期比 4.6% 増の 88,840 百万円、営業利益で同 11.6% 増の 3,475 百万円となった。当第 2 四半期末のグループ顧客件数が前年同期末比で 66 千件増の 2,893 千件と着実に増加したほか、前期に実施した M&A 効果も寄与して、半期ベースで過去最高売上を更新した。利益面では、LP ガス事業が仕入れコストの上昇や家庭用の販売量減少により減益となったものの、CATV 事業を中心としたその他事業部門の増益でカバーし、2 ケタ増益となった。なお、期初計画の営業利益に対しては LP ガス事業で 4 億円の下振れとなったものの、CATV 事業、情報通信サービス事業、アクア事業の上振れで一部を吸収し、約 2 億円の未達にとどめている。

2. 2019 年 3 月期業績見通し

2019 年 3 月期の連結業績は、売上高で前期比 5.1% 増の 195,600 百万円、営業利益で同 27.2% 増の 13,960 百万円と期初計画を据え置き、過去最高業績を更新する見通しだ。下期については家庭用 LP ガスの値上げが浸透し、利益率の改善が見込まれている。また、CATV 事業や情報通信サービス事業についても収益の拡大が続く見通しで、会社計画の達成は射程圏内と見られる。2019 年 3 月期末のグループ顧客件数については M&A も進めながら、2019 年 3 月期第 2 四半期末比で 48 千件増の 2,941 千件を見込んでいく。

要約

3. 中期経営計画 (IP20)

中期経営計画 (IP20) では 2021 年 3 月期に売上高で 3,393 億円、営業利益で 225 億円を目標として掲げている。グループ顧客件数を M&A を活用しながら 4,320 千件以上 (2018 年 3 月末比 1.5 倍) に拡大していくほか、顧客の複数サービス契約率*を現在の約 14% から 20% に引き上げることで、1 顧客当たり収益の増大も目指していく。M&A の対象としては CATV 事業のほかガス事業、情報通信サービス事業、新規事業などが挙げられ、現在、候補企業との交渉も進めている。

* 複数サービス契約率 = (サービス総契約件数 ÷ 顧客数) -1

4. CATV 事業の戦略について

CATV 業界では J:COM ((株) ジュピターテレコム) グループが加入世帯数ベースで 5 割強のシェアを握っており、2 番手以下は 1 ケタ台のシェアで混戦状態となっているが、今後は大手資本によるグループ化が進むものと予想される。なかでも、同社は生活インフラサービス企業として、LP ガスやインターネットサービスなど様々なサービスを提供していることを強みとして積極的に M&A を推進していく方針となっており、今後の動向が注目される。

5. 株主還元策

株主還元については、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。2019 年 3 月期の 1 株当たり配当金は 28.0 円 (配当性向 46.3%) と前期比横ばい見込みだが、今後も配当性向 40 ~ 50% を目安に収益動向や資金需要を勘案しながら配当を実施していく。株主優待ではアクア商品や QUO カード、1,000 円相当の「TLC 会員サービス」のポイントなど複数の候補品から 1 つを 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 (2018 年 11 月 13 日終値 947 円) で試算すると 4 ~ 7% *となる。

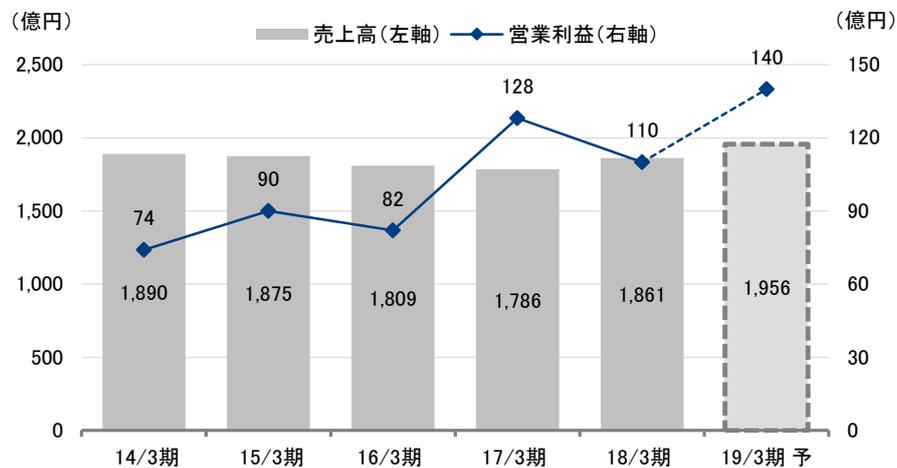
* 株主優待を QUO カード、またはアクア商品で選択した場合。

Key Points

- ・ LP ガスやインターネット、CATV など各種生活インフラサービスを提供、経営ビジョンとして「Total Life Concierge」構想を掲げる
- ・ 顧客基盤の拡大や販促コストの減少等により、2019 年 3 月期業績は 2 期ぶりに過去最高益を更新見通し
- ・ M&A 戦略の推進により 2021 年 3 月期にグループ顧客件数で 432 万件超、連結営業利益で 225 億円を目指す

要約

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 事業概要

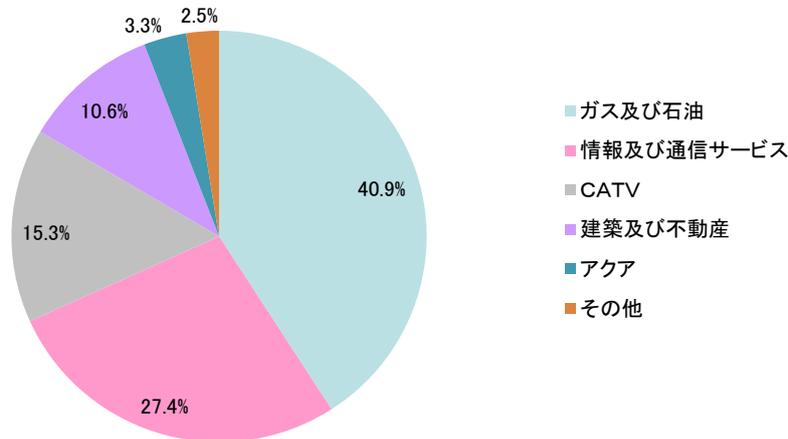
LP ガスやインターネット、CATV など各種生活インフラサービスを提供、経営ビジョンとして「Total Life Concierge」構想を掲げる

同社は静岡県を地盤に 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コントラクト、ワンストップ、ワンコールセンターで総合的に提供し、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に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(2018 年 3 月期)で見ると、祖業である「ガス及び石油事業」が 40.9%、「情報及び通信サービス事業」が 27.4%、「CATV 事業」が 15.3% となっており、これら 3 事業で全体の 80% を超える水準となっている。事業セグメント別の内容は以下のとおり。

事業概要

事業別売上高構成比(2018年3月期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

1. ガス及び石油事業

ガス及び石油事業では、売上高の約85%をLPガス事業、約15%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・産業用を主に展開している。サービスエリアは静岡や関東圏を中心に展開してきたが、2015年以降は南東北エリアや中部・東海、中国、九州エリアなど他エリアにも積極的に進出しており、顧客件数の拡大に注力している。契約件数は2018年9月末時点で615千件となっており、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2割とトップで、競争の激しい関東圏でも1割弱と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まだ約3%の水準だが、今後、営業エリアの拡張やM&Aの推進によりシェアを拡大していく戦略となっている。

一方、都市ガス事業は東海ガス(株)が静岡県の焼津市、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、2018年9月末時点で55千件となっている。都市ガスについては全国で200事業者あり、このうち大手4社を除けば地域の中小規模事業者がほとんどとなっている。同社は2017年4月にガス小売りの自由化が解禁されたことを契機に、M&Aにより各地域の事業者をグループ化していくことで、顧客件数を拡大していく方針を打ち出しており、その第1弾として群馬県の下仁田町ガス事業*を2019年4月に譲り受けることを発表している。

* 顧客件数 1,336件、2016年度の年間売上高 143百万円

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、コンシューマー向けの ISP (インターネットサービスプロバイダ) 事業、モバイル事業 (携帯電話販売事業)、法人向けの通信回線提供サービス、システム開発事業で構成されている。2018 年 3 月期の売上構成比で見ると、コンシューマー向けで 62%、法人向けで 38% となっている。

ISP 事業は、全国をサービスエリアとする「@T COM (アットティーコム)」と静岡県をサービスエリアとする「TOKAI ネットワーククラブ(TNC)」の 2 つ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(日本電信電話 <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光コラボサービス(「@T COM ヒカリ」「TNC ヒカリ」)の提供も開始している。2018 年 9 月末の顧客件数は、従来型 ISP サービス等で 440 千件、光コラボサービスで 328 千件となっており、従来型 ISP サービスから光コラボへの転換が進んでいる。ただ、合計では 768 千件と光コラボサービス開始直後である 2015 年 3 月末時点の 863 千件から減少傾向が続いている。これは、NTT の光回線卸の開始によって大手携帯電話事業者が携帯電話料金も含めたセット割引販売を展開したことで、新規顧客の獲得を上回るペースで顧客流出が続いていることが要因となっている。

モバイル事業では、ソフトバンク <9434> の代理店として静岡県内を中心にモバイルショップ 12 店舗を展開しており、2018 年 9 月末の顧客件数は 223 千件と 2016 年 3 月末の 236 千件をピークに緩やかな減少傾向が続いている。また、2017 年 2 月より MVNO 事業※として格安スマートフォンサービス「LIBMO (リブモ)」の販売を開始しており、2018 年 9 月末の顧客件数は 36 千件と着実に増加している。

※ MVNO (Mobile Virtual Network Operator) : 携帯電話等の無線通信インフラを他社から借り受けてサービスを提供する事業者。

3. CATV 事業

CATV 事業は静岡県、東京都、神奈川県、千葉県、長野県、岡山県の 1 都 5 県で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。現在はグループ会社 9 社で事業を展開しており、2018 年 9 月末の顧客件数は、放送サービスで 781 千件、通信サービスで 265 千件、合計で 1,046 千件となっている。CATV 視聴世帯数のシェアで見ると約 3% と業界第 6 位のポジションだが、今後も積極的な M&A によりシェアを拡大していく戦略となっている。

4. 建築及び不動産事業

建築及び不動産事業では、TOKAI が、戸建や集合住宅、店舗、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方式（ボトル回収型）でサービス提供しているが、2011 年から営業を開始した静岡県以外のエリアではワンウェイ方式（ボトル使い切り型）でサービス提供している。富士山の天然水を静岡県内にある 2 つの工場で製造しており、合計で約 18 万件相当の生産能力を有する。2018 年 9 月末の顧客件数は 156 千件となっている。業界全体の 2017 年末の顧客件数は 370 万件となっており、同社のシェアは約 4% の水準となっている。

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、2018 年 9 月時点で静岡県内にデイサービス施設 6 ヶ所、ショートステイ施設、介護付き有料ホームを各 1 ヶ所運営しているほか、ケアプランセンター 2 ヶ所を開設している。また、婚礼催事事業は静岡県内で 1 施設の運営を行っている。

業績動向

2019 年 3 月期第 2 四半期累計業績は LP ガス事業の減益を他事業の増益でカバーし 2 ケタ増益を達成

1. 2019 年 3 月期第 2 四半期累計業績の概要

2019 年 3 月期第 2 四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比 4.6% 増の 88,840 百万円、営業利益が同 11.6% 増の 3,475 百万円、経常利益が同 13.9% 増の 3,580 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 39.3% 増の 1,736 百万円と増収増益決算となった。LP ガス事業や CATV 事業を中心に顧客件数が順調に増加したほか、2018 年 3 月期に実施した M&A 効果も寄与し、第 2 四半期累計売上高で過去最高を更新した。主な増減益要因を見ると、高気温の影響や仕入価格の上昇によりガス事業で 9 億円の減益要因となったものの、顧客件数の積み上げに伴う月次課金収入増等で 11 億円、格安スマートフォン「LIBMO」の販促費削減で 1 億円の増益要因となり、ガス事業の減益分をカバーした。

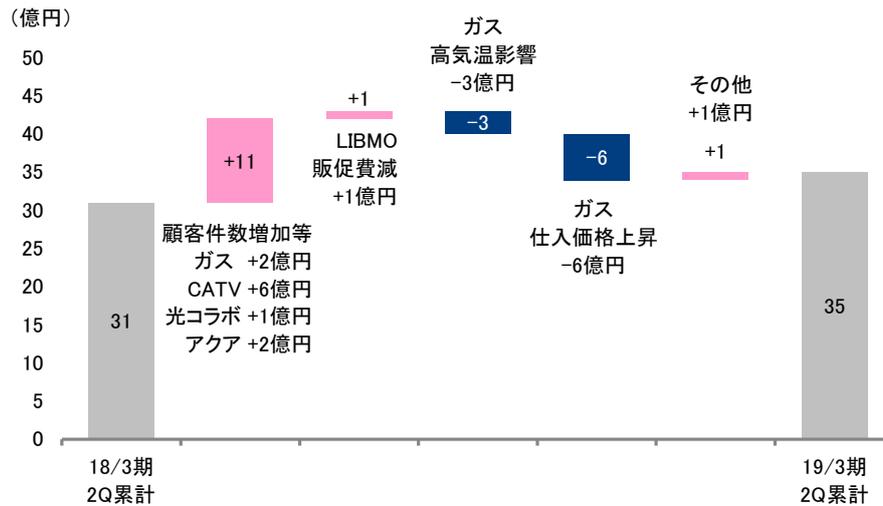
2019 年 3 月期第 2 四半期末におけるグループ顧客件数は前期末比 17 千件増の 2,893 千件となった。前年同期の純増数は 13 千件となっており、純増分の増加率で見ると 34.9% 増と大きく伸長している。とりわけ、営業エリアの拡大が進んでいる LP ガス事業や CATV 事業の増加が顕著であった（LP ガス事業で 9 千件増、CATV 事業で 14 千件増）。

TOKAI ホールディングス | 2018年12月7日(金)
 3167 東証1部 | <http://www.tokaiholdings.co.jp/>

業績動向

なお、期初会社計画比では売上高で1.4%、営業利益で6.1%の未達となっている。営業利益の未達については、高気温による家庭用LPガス販売量の下振れ、及び原油高に伴う仕入価格上昇でLPガス事業の利益が下振れたことが要因で、CATV事業や情報通信サービス、アクア事業などは会社計画を上回っている。

2019年3月期第2四半期累計の営業利益増減要因



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

CATV事業とアクア事業が2ケタ増収と好調に推移

2. 事業セグメント別動向

主要サービスの顧客数

(単位：千件)

	15/3期 2Q末	16/3期 2Q末	17/3期 2Q末	18/3期 2Q末	19/3期 2Q末	前年同期比 増減数
ガス	626	627	634	648	670	22
LPガス	573	573	580	594	615	21
都市ガス	53	53	54	54	55	1
情報・通信サービス	1,093	1,093	1,071	1,050	1,028	-22
従来型ISP等	861	742	565	492	440	-52
光コラボ	-	117	272	315	328	13
LIBMO	-	-	-	13	36	23
モバイル	231	234	234	231	223	-8
CATV	690	698	722	995	1,046	51
放送サービス	496	494	503	748	781	33
通信サービス	194	203	218	247	265	18
アクア	132	132	135	141	156	15
セキュリティ	18	18	17	17	17	0
グループ合計顧客数	2,535	2,543	2,554	2,827	2,893	66

注：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：決算補足説明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.

業績動向

(1) ガス及び石油事業

ガス及び石油事業の売上高は前年同期比 3.6% 増の 33,948 百万円、営業利益は同 30.6% 減の 1,084 百万円となった。このうち、LP ガス事業については 2019 年 3 月期第 2 四半期末の顧客件数が前年同期比 22 千件増の 615 千件と増加したことや、原料価格の値上がりに伴う販売価格上昇等もあり、売上高で同 2.9% 増の 28,262 百万円となった。同社ではここ数年営業エリアの拡大を戦略的に進めており、2018 年 6 月に「九州営業所」(福岡県)を新たに開設し、営業エリアを 1 都 13 県まで拡げている。前期末比の顧客純増件数で見ると 9 千件増となっており、このうち新規営業エリア(北関東、南東北、愛知県、岐阜県、岡山県、福岡県)で 5 千件増(うち、福岡で 1.5 千件)と、既存営業エリア(静岡県、首都圏等)で 4 千件増といずれも着実に伸ばしている。グループ内の他のサービスとの複数契約により割安感を打ち出していることや、既存営業エリアでは解約防止対策等を継続的に取り組んでいることが奏効している。

一方、都市ガス事業の顧客件数は前年同期比で 1 千件増の 55 千件と若干増加したほか、販売価格の上昇等もあり売上高は同 7.3% 増の 5,686 百万円となった。

営業利益の減益要因は、前述したように気温が例年よりも高気温で推移したことにより、家庭向け LP ガスの顧客当たり販売量が減少したこと、並びに原油高に伴う原材料仕入価格の上昇が主因となっている。家庭向けについては一般的に気温が 1℃高いとガス消費量が 3% 減少すると言われている。2019 年 3 月期第 2 四半期累計期間の平均気温は前年同期比で 1.4℃上昇したことから、顧客当たり販売量は 4% 程度減少したと推計される。

(2) 情報及び通信サービス事業

情報通信サービス事業の売上高は前年同期比 1.0% 増の 25,154 百万円、営業利益は同 4.3% 増の 1,608 百万円となった。このうち、コンシューマー向け事業の売上高は前年同期比 1.3% 減の 15,504 百万円と減収に転じた。月額課金収入の高い光コラボの顧客件数が 2019 年 3 月期第 2 四半期末で前年同期比 13 千件増の 328 千件となった一方で、従来型 ISP サービス等が同 52 千件減の 440 千件と大きく落ち込んだことが減収要因となった。大手携帯キャリアとの顧客獲得競争が続くなかで、同社は 2017 年 2 月期から格安スマートフォン「LIBMO」とのセット販売を開始し、割安感を打ち出すことで顧客の減少傾向に歯止めを掛けたい考えだったが、現状ではまだ苦戦が続いている。「LIBMO」の顧客件数は前年同期比 23 千件増の 36 千件と増加している。

一方、法人向け事業の売上高は前年同期比 4.9% 増の 9,649 百万円と堅調に推移した。クラウドサービス市場の拡大を背景としてデータ通信サービスが堅調に推移しているほか、システム受託開発についても増収となった。

営業利益に関しては、法人向け事業が NTT との接続サービス料金の値上げが影響して、前年同期比で約 40 百万円の減益となったものの、コンシューマー向けが「LIBMO」の販促費減少効果で約 1 億円の増益となっている。

業績動向

(3) CATV 事業

CATV 事業の売上高は前年同期比 11.2% 増の 15,135 百万円、営業利益は同 31.7% 増の 2,330 百万円と好調に推移した。2018 年 3 月期の第 2 四半期に東京ベイネットワーク(株)、第 4 四半期に(株)テレビ津山をそれぞれ子会社化しており、これら M&A 効果により売上高で約 10 億円、営業利益で 1 億円弱の増収増益要因となっている。当第 2 四半期末の顧客件数は放送サービスで前年同期比 33 千件増の 781 千件、通信サービスで同 18 千件増の 265 千件といずれも順調に増加した。放送・通信セット加入による割引サービスや大手携帯キャリアとの連携によるスマートフォンセット割引等の営業施策と、解約防止施策に取り組んだことが顧客件数の増加につながった。

営業利益率が前年同期の 13.0% から 15.4% に上昇したが、これは既存エリアにおいて放送と通信のセット契約率が上昇し、顧客当たり収益が増加していること、また、減価償却費やのれん償却費等の減少傾向が続いている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年同期比 7.6% 増の 8,987 百万円、営業利益は同 42.8% 増の 554 百万円となった。増収要因は、リフォーム事業や建物の案件増加によるもの。特に、リフォーム事業では静岡エリアの営業体制を強化した効果がでている。営業利益に関しては、リフォーム事業の増収効果が増益要因の大半を占めている。

(5) アクア事業

アクア事業の売上高は前年同期比 14.2% 増の 3,490 百万円、営業利益は同 115.6% 増の 291 百万円と 2 期ぶりの増益に転じた。大型商業施設等での顧客獲得に積極的に取り組んだことで、2019 年 3 月期第 2 四半期末の顧客件数が前年同期比 15 千件増の 156 千件と 10% 以上増加したことが増収増益要因となった。

(6) その他・調整額

その他の事業の売上高は前年同期比 4.1% 減の 2,123 百万円となった。内訳を見ると、介護事業は施設の利用者数増加に伴い同 5.2% 増の 532 百万円となり、営業損益も改善基調が続いた。一方、婚礼催事事業については婚礼挙式組数の減少により、売上高は前年同期比 7.1% 減の 624 百万円に、また、造船事業も船舶修繕の工事が減少したことにより同 8.6% 減の 627 百万円となった。営業利益も減益となった。なお、内部調整額も含めた営業損失は 2,393 百万円（前年同期は 2,282 百万円の損失）となっている。

3. 財務状況

2019 年 3 月期第 2 四半期末の財務状況を見ると、資産合計は前期末比 1,073 百万円減少の 164,920 百万円となった。主にデリバティブ評価差額資産の増加等により流動資産「その他」が 729 百万円増加した一方で、季節要因により受取手形及び売掛金が 2,403 百万円減少したこと等による。

負債合計は前期末比 2,049 百万円減少の 102,493 百万円となった。有利子負債が 3,950 百万円増加したものの、季節要因により支払手形及び買掛金が 2,295 百万円減少したほか、設備投資に関する支払等により流動負債「その他」が 3,271 百万円減少したこと等による。

業績動向

純資産合計は前期末比 976 百万円増加の 62,426 百万円となった。配当金 1,839 百万円を支出した一方で、親会社株主に帰属する四半期純利益 1,736 百万円を計上したこと、並びに繰延ヘッジ損益が 1,106 百万円増加したこと等による。

財務の健全性を示す自己資本比率については、37.1%とここ数年で着実に上昇してきている。なお、同社では現在進行中の中期経営計画で、M&A を含めた成長投資を積極的に実行していく方針を打ち出しており、自己資本比率に関しては 30% 台をキープする見込みとなっている。

連結財務諸表

(単位：百万円)

	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期 2Q	増減額
資産合計	165,702	160,303	161,112	165,993	164,920	-1,073
(現預金)	2,861	4,077	3,239	3,143	3,435	292
負債合計	122,234	118,332	104,665	104,543	102,493	-2,049
(有利子負債)	73,114	71,410	54,137	50,980	54,930	3,950
純資産合計	43,467	41,970	56,446	61,450	62,426	976
自己資本比率	25.7%	25.6%	34.5%	36.3%	37.1%	0.8pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

顧客基盤の拡大や販促コストの減少等により、 2019 年 3 月期業績は 2 期ぶりに過去最高益を更新見通し

1. 2019 年 3 月期業績見通し

2019 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 5.1% 増の 195,600 百万円、営業利益が同 27.2% 増の 13,960 百万円、経常利益が同 24.0% 増の 13,880 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 19.6% 増の 7,920 百万円と期初計画を据え置いている。売上高は 2 期連続増収で 5 期ぶりに過去最高を更新、すべての利益項目で 2 期ぶりに過去最高を更新する見通しだ。

2019 年 3 月期末のグループ顧客件数が前期末比 65 千件増の 2,941 千件に拡大し、月額課金収益の積み上げにより 21 億円の増益要因となるほか、2018 年 3 月期に実施した顧客獲得及び解約防止のための費用が減少することが増益要因となる。顧客件数の増加分の大半は LP ガス事業と CATV 事業で、LP ガス事業については前期末比 35 千件増（下期は 26 千件増）、CATV 事業は同 28 千件増（同 14 千件増）を見込んでいる。セグメント別では、上期に減益だったガス及び石油事業が通期では増益に転じるほか、CATV 事業やアクア事業などが上期に続いて好調を持続する見通しとなっている。

TOKAI ホールディングス | 2018年12月7日(金)
 3167 東証1部 | <http://www.tokaiholdings.co.jp/>

今後の見通し

2019年3月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	18/3 期		19/3 期		
	実績	対売上比	通期計画	対売上比	前期比
売上高	186,069	-	195,600	-	5.1%
営業利益	10,971	5.9%	13,960	7.1%	27.2%
経常利益	11,191	6.0%	13,880	7.1%	24.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	6,620	3.6%	7,920	4.0%	19.6%
1株当たり当期順利益(円)	51.19		60.48		

出所：決算短信よりフィスコ作成

主要事業の収益見通しについて見ると、上期に減益となったLPガス事業は第3四半期に入って値上げを実施するため、下期からは利益率も上昇し、通期で2ケタ増益に転じる見通しだ。リスク要因としては、冬場の気温動向が挙げられる。例年よりも暖冬になれば販売量が減少する可能性がある。顧客獲得に関しては既存エリアでの更なる積み上げに取り組むほか、2018年3月期に進出した岡山県や岐阜県、2018年6月に進出した福岡県での新規顧客開拓が期待される。なお、2020年3月期には新たに三重県や長野県にも進出する計画となっており、今後も顧客件数拡大による収益成長を目指して行く方針となっている。

情報通信サービス事業については、コンシューマー向け事業の顧客件数が伸び悩み売上高は1ケタ台の増収にとどまるものの、利益は2ケタ増益に転じる見通しとなっている。「LIBMO」や光コラボの販促費が減少することに加えて、上期に減益だった法人向け事業についても、下期はデータ通信サービスやシステム開発案件等の売上げが伸長することで増益に転じることも寄与する。データ通信サービスに関しては、2018年8月末にアジア太平洋地域で最大級のネットワークを有するテルストラグループのテルストラ・ジャパン(株)のネットワークと相互接続し、海外向けのデータ通信接続サービスを開始したことも下期の増収要因となる。

CATV事業については引き続き携帯キャリアとの連携によるセット販売により、顧客件数の積み上げに取り組んでいくほか、自社の光ファイバー網を生かした高速通信サービスを提供できることを強みに、放送と通信の複数契約率を引き上げていくことで収益性が向上、2ケタ増益を見込んでいる。

アクア事業については、下期も引き続き大型ショッピングセンター等での店頭販売により、顧客件数の積み上げを図っていくことで2ケタ増益が見込まれる。また、新たな取り組みとして関東エリアにおける宅配飲料水の配送業務効率化とサービス品質の向上を目的に、同業のトーエル<3361>と業務提携契約を締結したことを発表(2018年11月8日付)している。具体的には、関東エリアにおける同社のアクア商品の配送にトーエルの配送システムを活用し、配送業務の効率化とコスト削減、及び顧客接点強化を図ることで、アクア事業の更なる成長を目指すというもの。従来、関東エリアでは大手運送会社に委託していたが、昨今のドライバー不足を背景に運送費が上昇し、一部を顧客料金に転嫁していた。今回、トーエルの配送システムを活用することで、コスト削減効果が期待できることになる。ちなみに、トーエルは関東エリアで宅配水飲料事業の顧客を25万件抱えている。

今後の見通し

なお、同社ではデジタルマーケティング戦略の1つとして、2018年10月に「TLCポイントアプリ」の提供を開始した。同社グループが提供するサービスを利用するTLC会員向けに、会員が保有するTLCポイントの確認や利用などを可能とし、同社グループからの各種サービス、キャンペーン・イベント情報等の配信もタイムリーに実施できるようになる。今後はスマートフォンアプリや各サービスのWebサイト等を通じて収集した顧客のビッグデータ（行動履歴）を分析し、顧客属性や嗜好に合わせて最適なデジタルマーケティング施策を実施し、顧客当たり収益の最大化を実現するプラットフォームの構築を進めていく計画となっている。2018年9月末時点でTLC会員数は757千人となっている。

M&A 戦略の推進により 2021 年 3 月期にグループ顧客件数で 432 万件超、連結営業利益で 225 億円を目指す

2. 中期経営計画について

(1) 基本方針と M&A の取組状況

2018年3月期よりスタートした新中期経営計画（IP20）では、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た。2021年3月までに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1,000億円の戦略的投資を実行していく方針となっている。

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のほか、既存の生活関連サービスの周辺領域についても対象としており、現在複数の案件について精査・交渉を進めている状況にある。また、AIやビッグデータ、クラウド、IoT、ロボティクスといった先進技術を活用した新規事業の創出にも取り組んでいる。同社ではこれらキーワードの頭文字と、これら技術を使いこなすデバイスとなるスマートフォンの頭文字を組み合わせ「ABCIR + S（アブサーズ）」と呼び、専任組織として「次世代経営戦略本部」を立ち上げ、グループ横断で「ABCIR + S」活用モデルの検討（新規事業の創出、顧客接点の高度化、情報活用戦略等）を進めている。これら先端技術で自社が保有していない技術、ノウハウを持つ企業もM&Aの対象となる。

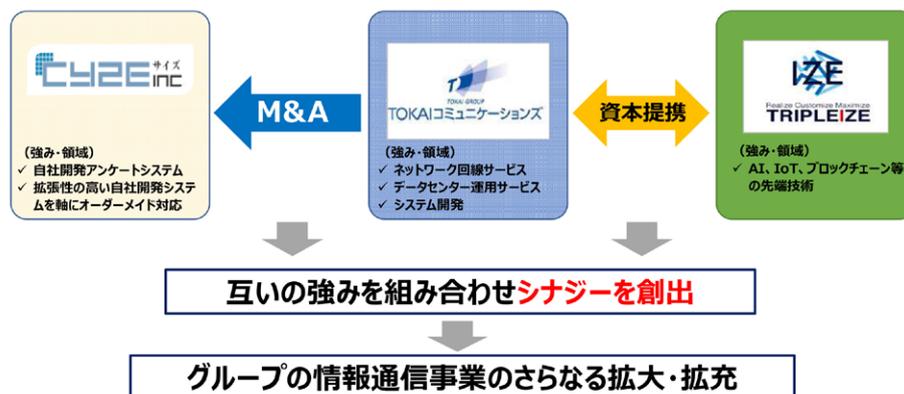
M&Aの主な実績としては、2018年3月期にはCATV事業で東京ベイネットワーク（東京都江東区・中央区）、テレビ津山（岡山県津山市）を子会社化した。また、2018年10月には群馬県下仁田町が運営する都市ガス事業の譲受に関して関東経済産業局から認可を受け、2019年4月より事業引継ぎを行うことが決定した。都市ガス事業については従来、静岡県内のみで展開しており、初の県外進出となる。今回の実績をベースにさらに都市ガス事業でもM&Aにより広域展開していく方針となっている。

今後の見通し

また、情報通信分野でも 2018 年 9 月に Web アンケートシステムの開発・提供を主力事業とする（株）サイズ※を連結子会社化したほか、IoT/AI/ ブロックチェーン等の先端技術に強みを持つベンチャー企業の（株）トリプルアイズとも資本業務提携を締結した。サイズを子会社化した目的は、サイズの持つデータ収集ソリューションを活用して、グループのデジタルマーケティング戦略強化を図ること、また、トリプルアイズに関しては従来からシステム開発事業におけるパートナー企業として取引があったが、資本提携することで更なる関係強化を図り、システム開発事業の拡大及び新規事業・新サービスの開発等でシナジーを創出していくことを考えている。

※ サイズの 2017 年 11 月期売上高は 179 百万円、営業利益 36 百万円。出資比率は 100%。

情報通信分野におけるシナジー創出



出所：説明会資料より掲載

そのほか、2018 年 8 月には新電力会社のみんな電力（株）と資本業務提携を締結し、再生可能エネルギー分野への参入に向けた本格的な検討に着手した。2019 年 4 月に電力販売等を行う 100% 子会社を設立する予定となっている。2019 年以降、電力の固定価格買取制度（FIT）による買取期間が終了する太陽光発電設備の電力を買い取り、販売していくことになる。実際の販売はグループ会社や地域の工務店などの代理店も活用していく。まずは静岡県内の法人・個人、公共施設向けなどへ販売し、その後、同社グループが展開している地域に販売エリアを拡大していくものと予想される。ESG（環境・社会・ガバナンス）に対する取り組みを強化している企業や、RE100 加盟企業※、環境意識の高い自治体向け等に再生可能エネルギーの買取需要は拡大していくものと予想され、2020 年 3 月期以降の展開が注目される。

※ RE100：使用する電力の 100% を再生エネルギーにより発電された電力にすることに取り組んでいる企業が加盟している国際的な企業連合。2018 年 9 月時点で世界 132 社が加盟しており、日本ではリコー <7752> やイオン <8267>、アスクル <2678> など 8 社が加盟している。

(2) CATV 事業の戦略

CATV 事業は同社売上高の約 15%、営業利益の約 33%、顧客件数の約 36% を占める主力事業の一つで、特に、顧客件数はグループの中で最大規模となっている（2 番目は情報通信サービスの約 35%）。1988 年に静岡県内の有線テレビジョン施設会社に資本参加したのが始まりで、その後、M&A により拠点を拡大し、現在は静岡県、東京都、神奈川県、千葉県、長野県、岡山県の 1 都 5 県で事業を展開している。

TOKAI ホールディングス | 2018 年 12 月 7 日 (金)
 3167 東証 1 部 | <http://www.tokaiholdings.co.jp/>

今後の見通し

業界内でのシェアは J:COM グループが全体の 5 割以上を占め圧倒的だが、2 番手以下のシェアは 1 ケタ台で混戦状況が続いている。放送サービスの売上高ランキングで見れば、同社グループ(TCN:TOKAI ケーブルネットワーク(株))は全体の 3 番目となり、また、加入世帯数で見れば、6 番手に位置する。現在、CATV 事業会社は 300 社を超えているが、今後は大手資本によるグループ化が進むものと予想される。なかでも、同社は生活インフラサービス企業として、LP ガスやインターネットサービスなど様々なサービスを提供していることを強みとして、積極的にアライアンスや M&A を推進していく方針を打ち出している。

CATV 部門売上高			CATV 総加入世帯数			
事業者名	エリア	売上高 (百万円)	事業者名	エリア	加入世帯数 (千件)	シェア
J:COM グループ	東京 G	246,359	J:COM グループ	東京 G	13,601	53.9%
CNCi グループ	愛知 G	23,930	CNCi グループ	愛知 G	1,454	5.8%
TCN グループ	静岡 G	14,838	イツ・コミュニケーションズ	東京・神奈川	899	3.6%
イツ・コミュニケーションズ	東京・神奈川	13,094	ケイ・オプティコム	大阪・京都・兵庫他	820	3.3%
近鉄ケーブルネットワーク	奈良・大阪	11,476	ペイ・コミュニケーションズ	大阪	797	3.2%
ZTV	三重・滋賀・和歌山	11,119	TCN グループ	静岡 G	774	3.1%
ペイ・コミュニケーションズ	大阪	6,644	CCJ グループ	三重 G	304	1.2%
CCJ グループ	三重 G	6,514				
合計 (315 社)		-	合計 (315 社)		25,237	100.0%

※インターネットサービス、工事、補助金等を含まず
出所：日本経済新聞社「日経 MJ」（2017 年 11 月 8 日号）

※件数は 2017 年 6 月末時点（同社のみ 2018 年 3 月末時点）
出所：サテマガ・ピー・アイ（株）「ケーブル年鑑 2018」

また、放送業界では 2018 年 12 月より「新 4K8K 衛星放送」が開始されるが、CATV で同放送を快適に視聴するために光化投資が必要となってくる。引き込み線が同軸ケーブルの場合は、視聴の際に STB（セットトップボックス）が必要となるが、光化されればパススルー方式での視聴が可能となる。このため、同社は今後積極的に光化投資を実施していく計画で、2020 年度までに 100% 光化をほぼ完了する計画となっている。従前より光化を進めていたこともあり、設備投資額としては年間 60 億円ペースが見込まれる。光化が進めば通信サービスについてもより高速で快適なサービスの提供が可能となるため、通信サービスの顧客件数も増加し、複数契約率の上昇も見込まれる。また、光化投資を行うだけの体力のない事業者の M&A も同時並行で進めていくことにしている。同社は関東から岡山まで約 6,000km の光ファイバーを敷設しているため、敷設エリア内であれば投資効率も良いが、特にそこにはこだわらず全国を対象を広げて M&A を推進していく方針だ。

(3) 経営数値目標

中期経営計画の経営数値目標としては、2021 年 3 月期に連結売上高で 3,393 億円、営業利益で 225 億円、親会社株主に帰属する当期純利益で 115 億円、ROE で 13.0% を掲げている。2018 年 3 月期との比較で見れば、売上高で 1.8 倍、営業利益で 2.0 倍、親会社株主に帰属する当期純利益で 1.7 倍の水準となる。M&A も活用しながらグループ顧客件数を 432 万件以上と 1.5 倍以上に拡大し、また、複数契約率も 2018 年 3 月期末時点の約 14% から約 20% に引き上げていくことで計画の達成を目指していく考えだ。

今後の見通し

また、財務面を見ると M&A やアライアンス等の加速により 1,000 億円規模の投資を実行していくことを前提に、有利子負債の増加を見込んでいる。このため、有利子負債 / EBITDA（営業利益 + のれん費用を含む償却費）倍率で見ると、2018 年 3 月期の 1.9 倍から 2021 年 3 月期には 2.6 倍とやや拡大するものの、自己資本比率は 30% 台をキープし財務の健全性を保ちながら積極投資を実施していく方針となっている。なお、M&A 費用を除く通常の設備投資については、2018 年 3 月期が 126 億円で 2019 年 3 月期以降は年間 140 億円の水準を計画している。

中期経営計画（IP20）における経営指標目標値

	18/3 期 実績	19/3 期 目標	20/3 期 目標	21/3 期	
				目標	18/3 期比
売上高（億円）	1,861	2,020	2,244	3,393	1.8 倍
営業利益（億円）	110	140	162	225	2.0 倍
親会社株主に帰属する 当期純利益（億円）	66	79	87	115	1.7 倍
総資産（億円）	1,664	1,738	1,912	2,834	1.7 倍
有利子負債 / EBITDA 倍率（倍）	1.9	1.7	1.8	2.6	
自己資本比率（%）	36.3	35.6	34.9	31.6	
ROE（%）	11.4	12.8	13.0	13.0	
顧客件数（万件）	288	299	372	432 以上	1.5 倍以上

出所：中期計画発表資料（2017 年 5 月 9 日）よりフィスコ作成

株主還元策

今後も継続的かつ安定的な配当を実施していく方針

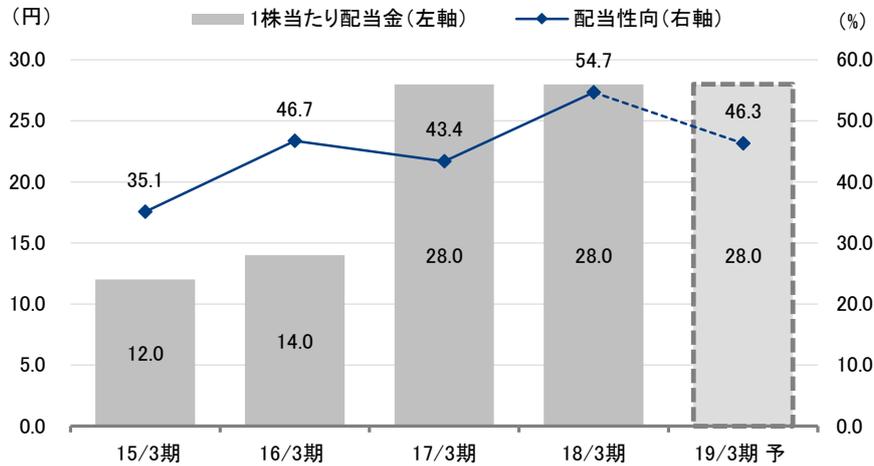
同社は株主還元策として、配当金と株主優待制度及び状況に応じて自社株買いなどを実施している。配当金に関しては安定配当の継続を基本方針とし、配当性向で 40 ~ 50% を目安としている。2019 年 3 月期の 1 株当たり配当金は 28.0 円（配当性向 46.3%）と前期比横ばいだが、業績動向や資金需要も勘案しながら配当を決定していくことにしている。

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、2,050 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、「LIBMO」の利用料金 2,100 円相当の割引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（2018 年 11 月 13 日終値 947 円）で試算すると 4 ~ 7% 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）。

TOKAI ホールディングス | 2018年12月7日(金)
 3167 東証1部 | <http://www.tokaiholdings.co.jp/>

株主還元策

1株当たり配当金と配当性向



注：1713期は記念配当6円含む
出所：決算短信よりフィスコ作成

株主優待の内容

3月末、9月末の株主に対して、下記5種類の中から1点と当社グループ結婚式場共通婚礼10%割引券及び「ヴォーシエル」「葵」お食事券20%割引券を贈呈

保有株数	100～299株	300～4,999株	5,000株以上
アクア商品	2,050円相当	4,100円相当	8,200円相当
QUOカード	500円分	1,500円分	2,500円分
ヴォーシエルお食事券	1,000円分	3,000円分	5,000円分
TLCポイント	1,000円相当	2,000円相当	4,000円相当
LIBMO月額利用料金	2,100円分	5,100円分	11,280円分

出所：会社HPよりフィスコ作成

■ 情報セキュリティ対策

情報セキュリティ対策として、当社では従来、グループ会社ごとに個人情報管理の徹底やシステム障害等が発生した場合の対策、サイバー攻撃等に対する対策に取り組んできたが、2018年3月期より新たにグループ横断型の専門委員会を立ち上げ、各社で情報の共有を図ると同時に、セキュリティ対策に対する意識を高めている。

重要事項（ディスクレマー）

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