

2013年3月15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 謙

■グループ240万超の顧客基盤が強み

TOKAIホールディングス<3167>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」を中心に展開。「Total Life Concierge」＝「暮らしの総合サービス」をビジョンとして掲げている。グループ間での統合シナジーを創出し、更なる飛躍を図るため、2011年4月にザ・トーカイとビック東海が経営統合、持ち株会社制へ移行した。グループが持つ240万件の顧客基盤を一層強固なものとするべく、各サービス間で共通のポイントが貯まるTLC会員サービスを2012年12月から開始。

2013年3月期の第三四半期（4-12月期）累計の連結業績は売上高が前年同期比1.4%増、経常利益が同0.6%増と増収増益となった。顧客獲得強化のための一時的な費用の増加等でCATV事業が落ち込んだものの、ガス・石油セグメントがアクア事業の顧客件数増加による収益増やLPガス事業の営業費用抑制効果によって増益となり、全体の収益を支えた格好だ。

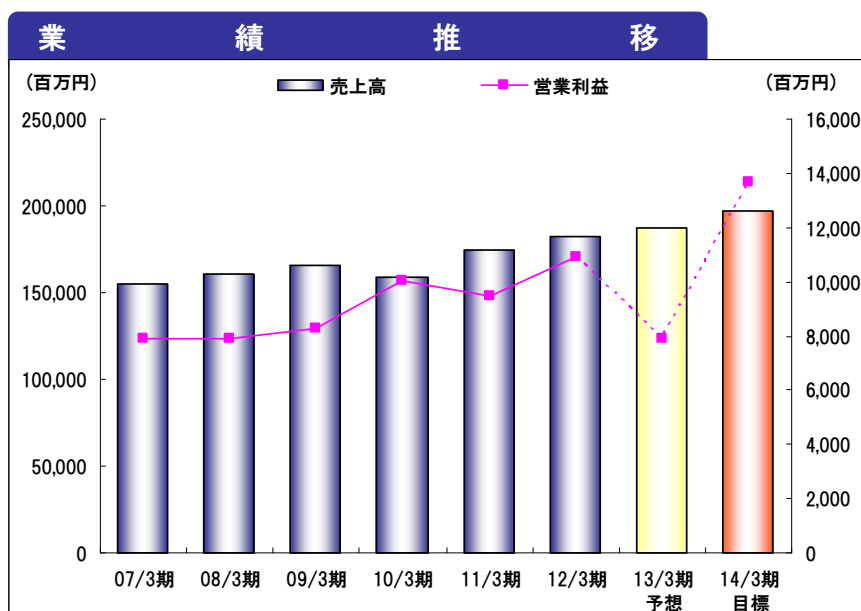
2013年3月期通期の会社業績予想は、情報通信事業及びLPガス事業が好調に推移したことで7月に上方修正された。売上高が前期比2.9%増、経常利益が同31.2%減益と増収減益を見込むが、第三四半期まではLPガス事業の収益性改善によって利益ベースで計画を上回ったことから、通期業績に関しては減益幅が当初計画よりも縮小する公算が大きい。また、2014年3月期以降は強固な顧客基盤の維持拡大が奏功し、増益基調に転じるものと予想される。

2013年度を最終年度とした中期計画の経営指標として、有利子負債の水準を996億円、自己資本比率17.5%を目標としていたが、これらは1年前倒しで達成できる見通し。安定収益事業であるLPガス事業及びCATV事業が生み出すキャッシュを成長分野の情報通信事業、将来の柱と位置付けるアクア事業に集中して更なる成長を目指していく方針だ。

日本株の復調が鮮明化する状況下、同社の株価は安値圏での推移となっている。この点、2014年3月期以降の復調はほぼ織り込まれていないと考えられる。また、配当利回りも3.5%超と非常に高い水準にある。現段階においては安定配当が基本とされているが、利益回復に伴って増配の可能性もあろう。株主優待にも積極的に「QUOカード」なども含めて多彩なメニューを用意しているが、コースによっては最低投資金額34,000円に対して1,600円（株主優待利回り4.7%）の同社グループ「おいしい水の宅配便」関連商品が進呈される。3月末にかけての株主優待および配当権利取りに加え、2014年3月期の業績を織り込む動きを期待したい局面となる。

■Check Point

- ・都市ガス販売からスタートし現在は暮らしの総合サービスを提供
- ・3Q決算の売上高は過去最高で営業利益は2期ぶりに増益へ
- ・高配当と業績回復を織り込む展開も



注) 11/3期以前はザ・トーカイの連結業績

■ 会社概要

都市ガス販売からスタートし現在は暮らしの総合サービスを提供

(1) 会社沿革

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いる。2011年4月に持ち株会社体制に移行した。経営ビジョンとして「Total Life Concierge」＝「暮らしの総合サービス」で日本を代表する企業として成長拡大していくことを目指している。

同社は1950年12月に都市ガスの販売を目的として焼津瓦斯（後の東海瓦斯、現ザ・トーカイ）として創立されたのが起源となっている。都市ガス事業に関しては国の許認可制となっており、サービスエリアが限定されていたことから、販売エリアに制限がない液化石油（LP）ガス事業を1959年よりスタート。その後、高度経済成長の波に乗って家庭業務用向けLPガス販売事業が静岡県内でトップシェアに至るまでに成長し、1979年には関東地区へと進出した。また、同年には名古屋証券取引所第2部への上場を果たしている（1987年に東京証券取引所第1部に上場）。

事業が拡大していくなかで、1972年には結婚式場等の運営事業、1988年にはCATV事業を開始するなど、静岡県内を地盤とした多角化戦略を進めていった。1996年にはインターネット事業にも進出。高度情報化社会が進展していかなかで、CATV事業やISP（インターネットサービスプロバイダ）事業などの情報通信事業をLPガス事業と並ぶ主力事業に育成すべく、経営資源を投入していった。2002年には、ビック東海がJASDAQに上場を果たしている。

同社が掲げる経営ビジョン「Total Life Concierge」＝「暮らしの総合サービス」のワンストップ・サービス・プロバイダとして成長すべく、2007年にはアクア事業、2011年には介護事業、2012年には住まいの総合リフォーム事業など生活に関わるサービスを相次いでスタートしている。なお、2011年4月にはグループで保有する顧客資産など経営のシナジー効果を創出すべく、ザ・トーカイとビック東海の共同持ち株会社TOKAIホールディングスを設立している。これに伴い、TOKAIホールディングスが東京証券取引所第1部に上場し、ザ・トーカイとビック東海は上場廃止となっている。



■会社概要

| 年月 | 主な沿革 |
|----------|---|
| 1950年12月 | 焼津瓦斯として創立（後の東海瓦斯、現ザ・トーカイ） |
| 1959年 5月 | 液化石油ガスの販売を目的として新光石油瓦斯を設立 |
| 1966年12月 | 大井川港に貯蔵能力1,580tのLPガス沿岸基地を建設 |
| 1972年11月 | 東海シティサービスを設立、静岡県東部地区における結婚式場等の運営事業へ進出 |
| 1977年 3月 | 焼津ケーブルビジョン（後のビック東海、現 TOKAIコミュニケーションズ）を設立 |
| 1979年 1月 | 関東地区で事業を開始し各地に営業所を開設 |
| 1979年11月 | 東海瓦斯（現ザ・トーカイ）が名証2部に上場(1987年に東証1部に) |
| 1984年10月 | セキュリティ事業に進出 |
| 1985年 8月 | TOKAI情報センター（現 TOKAIコミュニケーションズ第1データセンター）運用開始 |
| 1988年 9月 | 東静ケーブルネットワークに資本参加し、静岡県沼津市でCATV事業を開始 |
| 1990年 4月 | 西静ケーブルネットワークが静岡県焼津市・藤枝市でCATV事業を開始 |
| 1996年 6月 | インターネット事業に進出 |
| 1998年 3月 | トーカイハイウェイネット（後にビック東海に吸収合併）が第一種電気通信事業の許可取得 |
| 1998年 4月 | いちほらコミュニティ・ネットワーク・テレビに資本参加し、千葉県市原市でCATV事業を開始 |
| 1999年 6月 | エイ・アイ・シー（現 厚木伊勢原ケーブルネットワーク）を設立 同年10月に神奈川県厚木市でCATV事業を開始 |
| 1999年 8月 | 東海シティサービスが日興会館を買収し、静岡駅前における結婚式場等の運営事業に進出 |
| 2001年 3月 | ADSLインターネットサービスを開始 |
| 2002年 6月 | ビック東海、JASDAQに上場 |
| 2003年 4月 | イーストコミュニケーションズに資本参加し、千葉県千葉市でCATV事業を開始 |
| 2006年 8月 | ソフトバンクグループと戦略的提携に合意し、モバイル事業に進出 |
| 2006年12月 | 御殿場ケーブルテレビを設立し、静岡県御殿場市でCATV事業を開始 |
| 2007年11月 | アクア事業に進出 |
| 2009年12月 | ビック東海がエルシーバイ、倉敷ケーブルテレビに資本参加 長野県（諏訪市等）、岡山県（倉敷市等）でCATV事業を開始 |
| 2010年11月 | ビック東海がドリームウェーブ静岡（現 トコちゃんねる静岡）に資本参加 静岡県静岡市でCATV事業を開始 |
| 2011年 4月 | ザ・トーカイとビック東海の共同持株会社TOKAIホールディングスを設立 TOKAIホールディングスが東京証券取引所市場第1部上場（TOKAIとビック東海は同年3月に上場廃止） 介護事業を開始 |
| 2011年10月 | ザ・トーカイの情報通信事業を吸収分割により、ビック東海（現TOKAIコミュニケーションズ）へ承継 TOKAIコミュニケーションズよりCATV事業を分社し、TOKAIケーブルネットワークを設立 |
| 2012年 4月 | 総合リフォーム事業に本格参入 中国現地法人、拓開（上海）商貿有限公司を設立 |

創業ビジネスからの安定した収益で新規事業を育成

(2) 事業概要

同社のセグメント別売上構成比をみると2012年3月期ではガス・石油セグメントが54.0%、情報・通信サービスセグメントが20.9%、CATVセグメントが13.4%、建築・不動産セグメントが8.7%、その他セグメントが3.0%となっている。直近3期間ではM&Aで事業エリアを拡大したCATVセグメントの伸びが全体の伸びをやや上回って推移している。

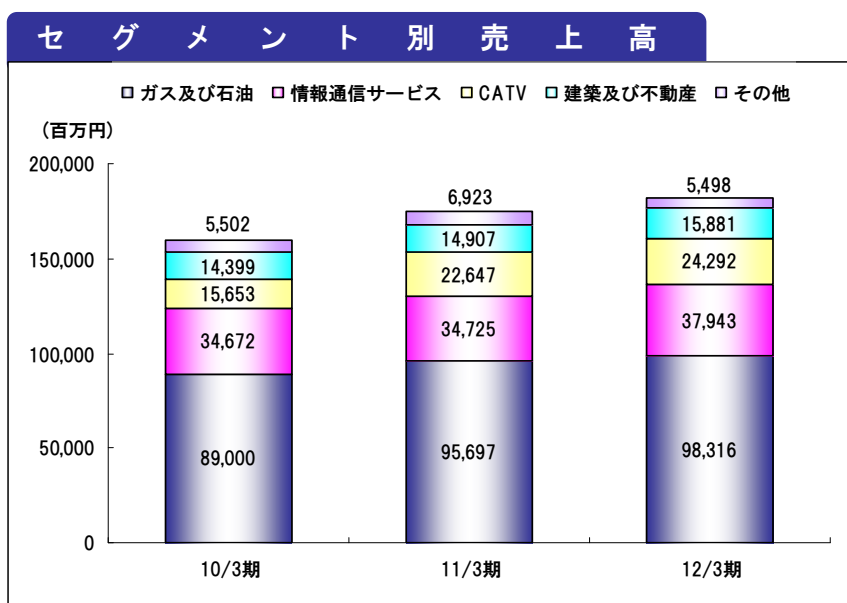
一方、営業利益ベースでみると2012年3月期の構成比ではガス・石油セグメントが41.9%、情報・通信サービスセグメントが38.4%、CATVセグメントが15.1%、建築・不動産セグメントが5.1%、その他セグメントが▲2.1%となっており、情報・通信サービスセグメントとCATVセグメントの構成比が若干高まり、相対的にこれらのセグメントの収益性が高いことがうかがわれる。その他セグメントに関しては、2012年3月期にあったバルブ事業の損失がなくなったことで損益が改善している。



■会社概要

なお、同社の場合、インフラ整備のための設備投資やM&Aにかかるのれん償却費など事業ごとに多寡があるため、償却前（のれん費用含む）営業利益ならびに利益率の推移も示した。これで見ると、CATV事業の利益が相対的に大きくなっており、また、償却前利益率に至っては最も高くなっていることがわかる。これはCATV事業がケーブルや光ファイバーなど伝送路の敷設を中心としたインフラ投資が必要な事業であり、売上原価に占める減価償却費の割合が大きいこと、また、M&Aによって生じたのれん費用が計上されていることなどが背景にある。ただ、同社ではM&Aに関して今後は多くを考慮せず、既存エリアでのサービスの充実と顧客維持・開拓に重点を置く戦略としている。また、設備投資もほぼピークアウトが予想されることから、今後は償却費の減少によって営業利益率が上昇する可能性がある。

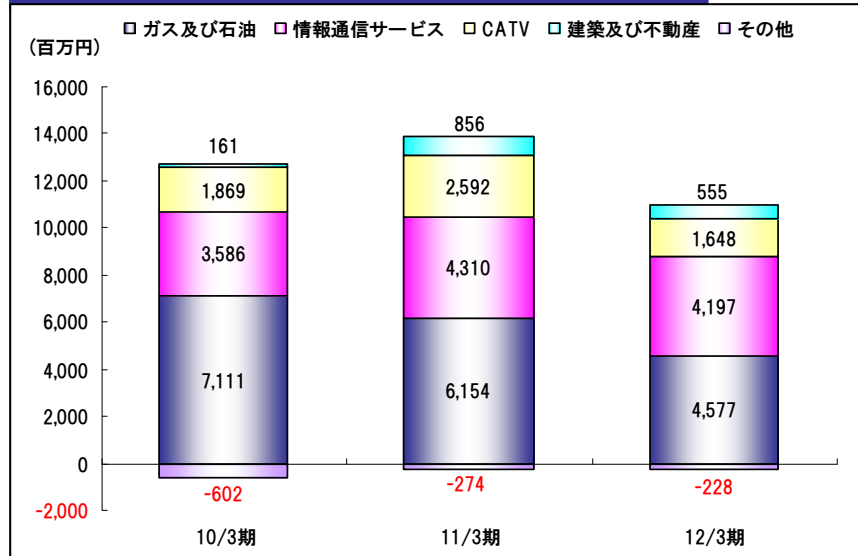
いずれにせよ、現状の事業構造はLPガス事業とCATV事業を含む情報通信事業がそれぞれバランス良く利益を生み出し、生み出した利益で新規事業を育成している構図が見て取れよう。



注) 11/3期以前はザ・トーカイの連結業績

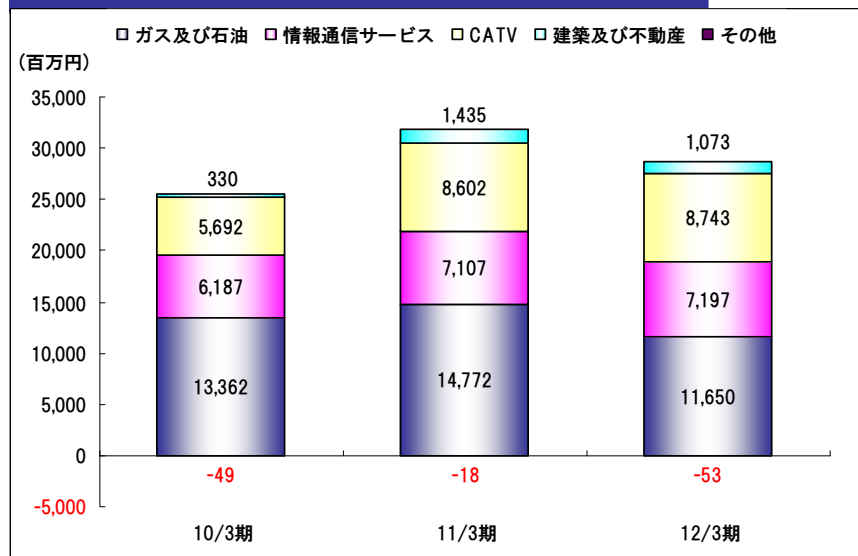
■会社概要

セグメント別営業利益



注) 11/3期以前はザ・トーカイの連結業績

セグメント別償却前営業利益

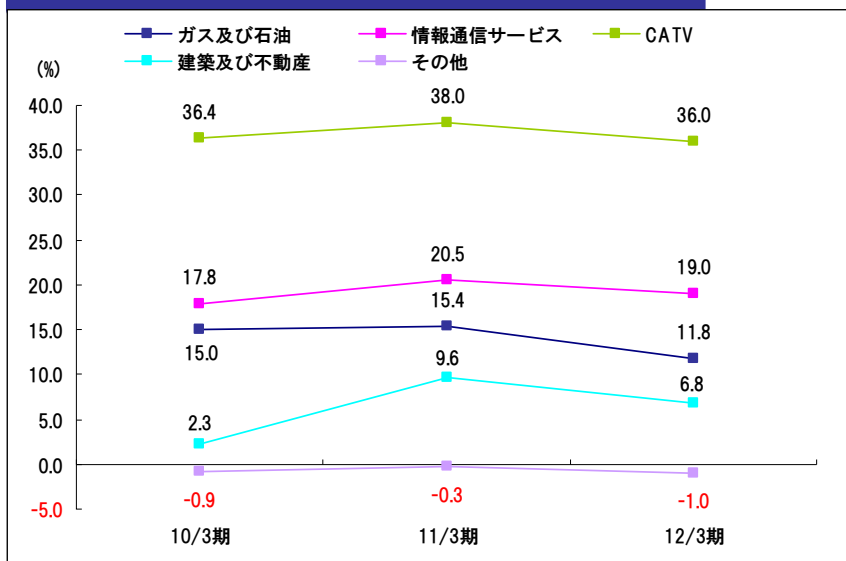


注) 11/3期以前はザ・トーカイの連結業績



■会社概要

セグメント別償却前営業利益率



注) 11/3期以前はザ・トーカイの連結業績

なお、同社グループは現在、連結子会社21社、持分適用会社2社で構成されており、それぞれの事業内容は表の通りとなっている。

関係会社の状況

| 連結子会社 | 出資比率(%) | 主要事業 |
|------------------------|---------|---------------------|
| サ・トーカイ | 100.0 | ガス・石油事業他 |
| 東海ガス | 100.0 | ガス・石油事業、建築・不動産事業 |
| すずき商会 | 100.0 | LPガス販売事業 |
| 大須賀ガスサービス | 100.0 | LPガス販売事業 |
| ジョイネット | 50.0 | LPガス製造事業 |
| TOKAIコミュニケーションズ | 100.0 | 情報通信サービス事業 |
| TOKAIケーブルネットワーク | 100.0 | CATV事業 |
| いちはらコミュニティー・ネットワーク・テレビ | 90.4 | CATV事業 |
| 厚木伊勢原ケーブルネットワーク | 99.2 | CATV事業 |
| イースト・コミュニケーションズ | 100.0 | CATV事業 |
| エルシーバイ | 89.2 | CATV事業 |
| 倉敷ケーブルテレビ | 98.3 | CATV事業 |
| トコちゃんねる静岡 | 84.9 | CATV事業 |
| ネットテクノロジー静岡 | 55.0 | CATV事業 |
| 島田リゾート | 100.0 | 建築・不動産事業 |
| 東海造船運輸 | 90.8 | その他事業、石油・ガス事業(運送事業) |
| ブケ東海三島 | 100.0 | その他事業(結婚式等催事運営事業) |
| ブケ東海御殿場 | 100.0 | その他事業(結婚式等催事運営事業) |
| トーカイシティサービス | 100.0 | その他事業(結婚式等催事運営事業) |
| TOKAIライフプラス | 100.0 | その他事業(介護事業) |
| 拓開(上海)商貿有限公司 | 100.0 | アクア事業 |
| (持分適用会社) | | |
| 静岡液酸 | 40.0 | ガス・石油事業 |
| 和栄 | 25.0 | その他事業 |



■会社概要

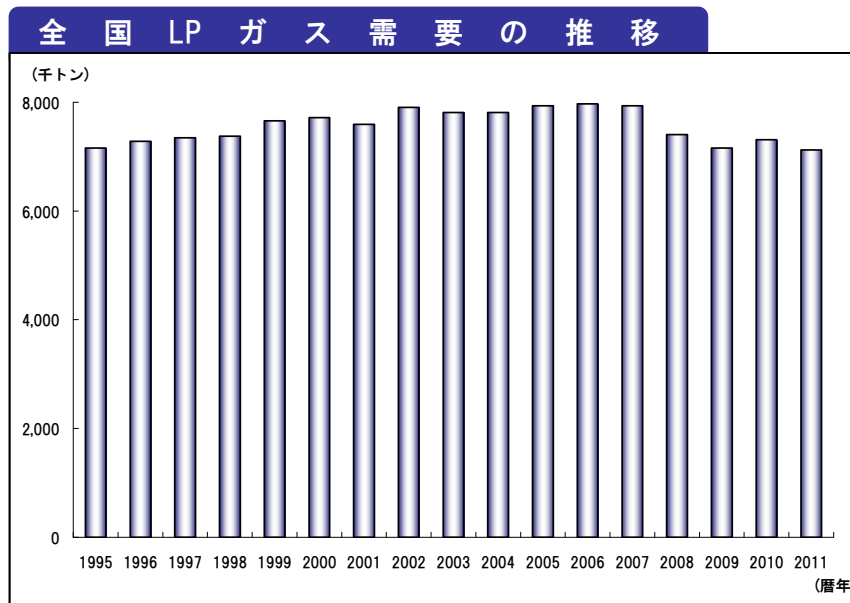
営業利益率は業界の中で高い水準を維持

(a) ガス・石油セグメント

ガス・石油セグメントでは売上高の約80%をLPガス事業、16%を都市ガス事業、4%をアクア事業で占めている。

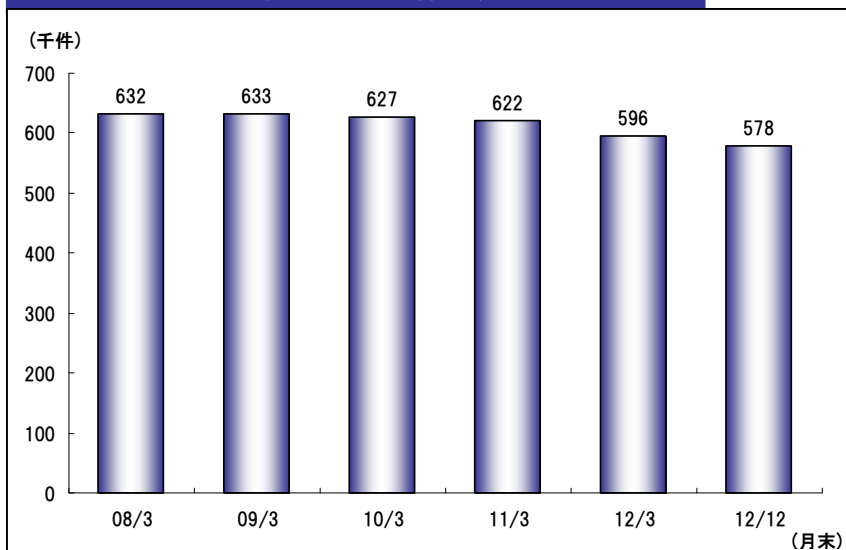
主力のLPガス事業は家庭業務用をメインに展開しており、静岡及び関東圏で営業を展開している。契約件数は2012年12月末現在で578千件となっており、直販では全国で3番目の規模となっている。トップは岩谷産業<8088>、2番手は日本瓦斯<8174>となっている。地盤である静岡での市場シェアは17.2%とトップ。関東圏では8.4%のシェアとなっている。営業利益率は6%強。仕入れ価格と小売価格が若干のタイムラグがあるものの、ほぼ連動して動くため、比較的収益性は安定している。業界のなかでは比較的収益性が高い水準となっているが、これは同社が家庭業務用をメインで展開しているため。同社グループ事業の中では安定してキャッシュを生み出す事業となっている。

とは言え、家庭業務用LPガスの需要は2006年をピークに漸減傾向が続いているのも事実（表参照）。都市ガスや電気などとの競争が激化していること、LPガスの割高感が出てきていることなどが要因とみられる。同社の契約件数もここ数年は減少傾向が続いている状況で、今後の課題としてはいかにコストを下げて競争力を強化し、寡占化が進む市場の中でシェアを拡大していけるかが鍵を握ってこよう。現在、国内での契約世帯数は約2,400万世帯程度でLPガスの販売事業者は2万事業者にのぼっている。1975年頃は約4万事業者が存在したため40年弱で半分程度が淘汰されていった格好となっている。同社では今後も零細業者が減少していくなかで大手企業の寡占化が進行するものとみている。物流コストの削減や業務オペレーションの効率化を進めることによって競争力を強化し、シェアを拡大していく戦略だ。現在、シェアの低い関東地域で今後いかに顧客を開拓できるかが鍵を握るものとみられる。そのために、エリア戦略の見直しや業務提携による協業・機能強化なども視野に入れ、今後の顧客件数の維持拡大を進めていく方針だ。



■会社概要

LPガス事業契約件数の推移

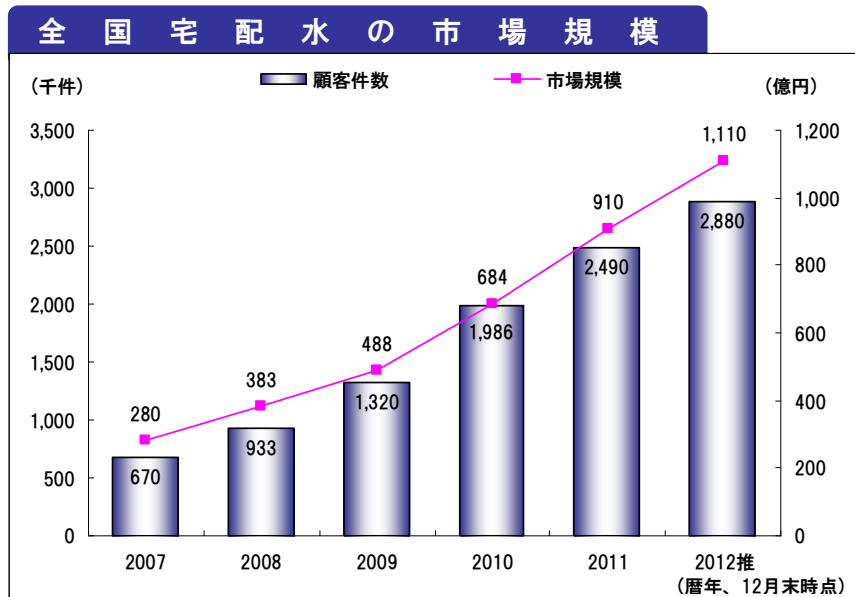


都市ガス事業においては、子会社の東海ガスが静岡県内の志太地区（焼津市、藤枝市等）において、都市ガスを供給している。サービスエリアは限定されており、契約件数も52千件とここ数年一定水準を保っている。

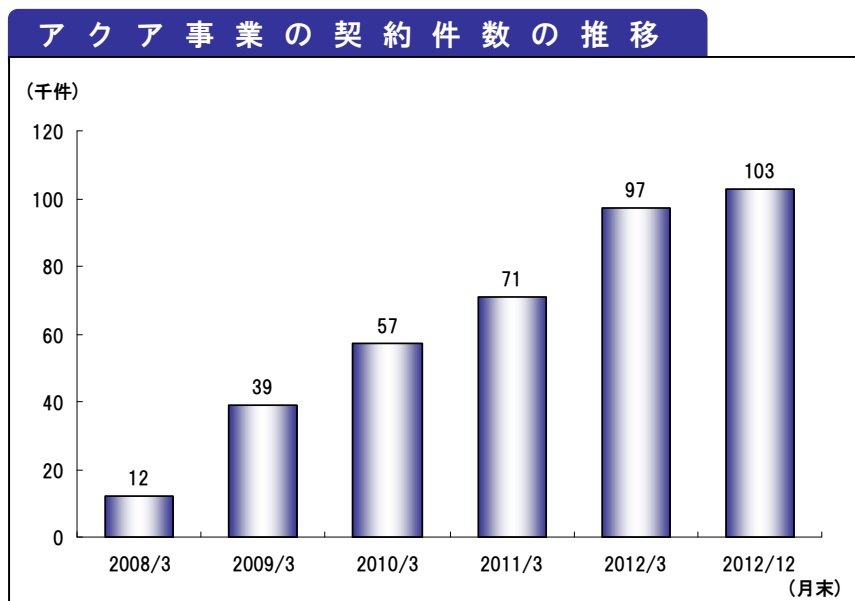
また、新規事業として2007年に静岡県内で事業スタートしたアクア事業（宅配水事業）は、ザ・トーカイが富士山の天然水等を利用した飲料水「朝霧のしずく」等の製造販売を行っており、東海造船運輸が物流を担当している。事業が軌道に乗ったことから、2011年3月にはサービスエリアを全国に展開し、2012年4月に中国での販売拡大を目指すべく上海に販売子会社を設立している。2013年3月期は静岡県内で黒字を見込んでいるが、関東圏を中心とした先行投資負担が嵩んでいるため、事業全体で赤字を見込む。ただ、売上高粗利益率はLPガス事業よりも高いため、今後の事業拡大による利益貢献が期待される。

宅配水の市場規模はグラフの通り年々拡大しており、2012年は1,000億円の大台を突破した模様だ。震災を契機に消費者の関心度が上がったのが背景にある。競合企業としては市場シェア21%とトップのナック<9788>、2番手が18%のシェアでアクアクララが続いている（2011年度宅配水販売金額シェア、矢野経済研究所調べ）。同社は後発のため、市場シェアはまだ4%強と低いが、天然ミネラル成分「バナジウム」の含有量が最も多く含まれていることなどを背景に販売は好調に推移。契約件数も順調に拡大している。同社では今後1～2年で市場がほぼ成熟化するとみており、ブランド力のアップと営業強化によって顧客の囲い込みを行っていく方針だ。なお、現在の契約件数103千件のうち、約80千件は静岡エリアの顧客になり、残りは東京など全国エリアの顧客となる。

■会社概要



出所：日本宅配水協会



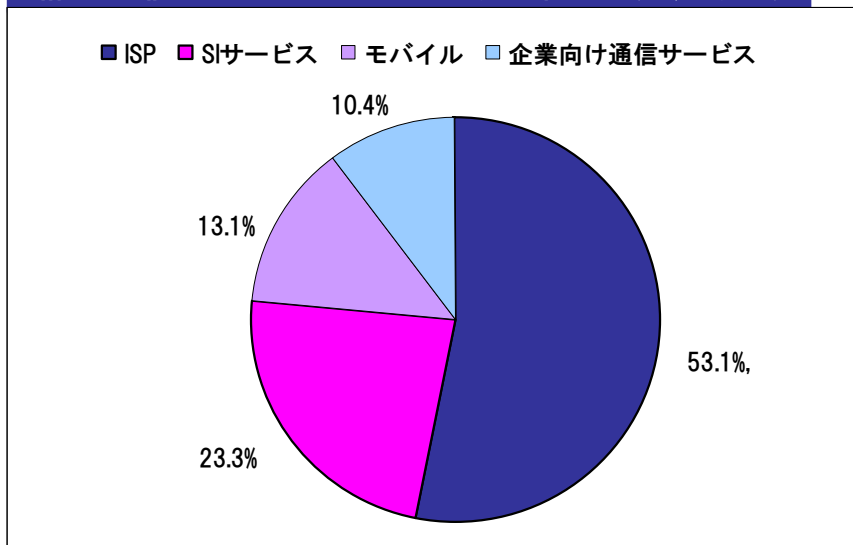
■会社概要

静岡県内でのISP市場シェアは約26%とトップ

(b) 情報・通信サービスセグメント

子会社のTOKAIコミュニケーションズで展開する情報通信事業の主なものは、ISP（インターネットサービスプロバイダ）事業、SIサービス事業、モバイル事業、企業向け通信サービス事業に大きく分けられる。

情報・通信サービスセグメントの売上構成比(13/3期3Q)



売上高の過半を占めるISP事業は1996年に静岡県内においてTNCブランドで、1997年に神奈川、埼玉、千葉において@T COMブランドでそれぞれスタートした。大手家電量販店などにおける直販を展開しており、ここ最近の契約者数ではFTTHのほか、高速モバイル通信のLTEサービスの契約者数が増加している。静岡県内でのISPの市場シェアは約26%とトップシェアとなっている。また、2012年10月には東北エリアに新規進出した。

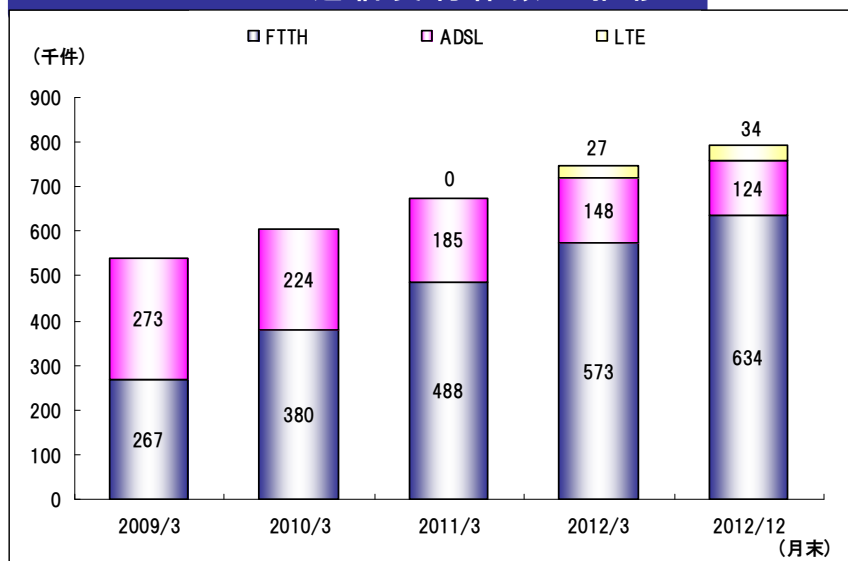
モバイル事業はソフトバンクモバイルの代理店としてショップの運営、顧客の取次ぎ業務を行っており、2012年からはMVNO（※）として高速モバイルデータ通信サービス「モバイル4G」を開始している。

同セグメントの営業利益の殆どはISP事業、SIサービス事業で稼ぎ出しており、営業利益率はISP事業が約20%、SIサービス事業が約14%と同社の中では高収益事業に位置付けられている。

※MVNO：モバイル用通信回線を通信事業者から借り受け、自社ブランドで通信サービスを行う事業者のこと

■会社概要

ブロードバンド通信契約件数の推移



地域性を生かしたプログラムを充実させ顧客開拓へ

(c) CATVセグメント

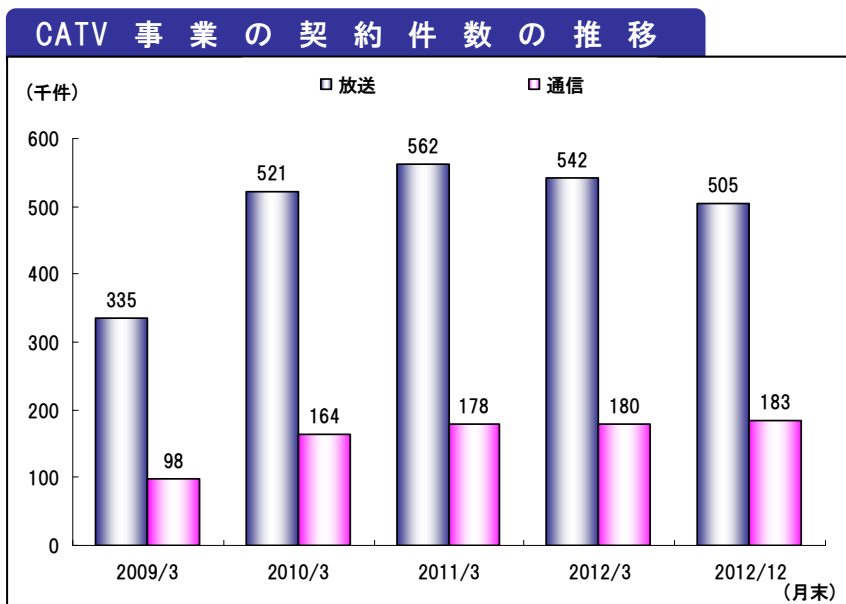
1988年に静岡県内でスタートしたCATV事業は、LPガス事業における戸別訪問営業でのノウハウを活かして、順調に契約件数を拡大、グループ全体で視聴可能世帯数100万世帯に対して50万世帯が同社のCATV放送サービスに加入している。

また、CATV網を利用した通信サービスの契約件数も着実な増加をみせている。同社ではM&Aも利用しながら、静岡、神奈川、千葉、長野、岡山に合計7社のCATV事業会社、並びに1社の関連会社を保有している。

競合は大手の通信キャリアになる。通信事業者の放送サービスは低価格であるものの、チャンネル数が少なく、また、地域性も強くない。同社では地域性を前面に押し出した放送プログラムを充実することによって、顧客の開拓に結び付けていく戦略だ。

なお、CATV事業の契約件数について2011年3月末をピークに減少しているが、地上波デジタル放送移行の影響と、2012年4月に熊谷ケーブルテレビを売却した影響がある。事業売却による顧客件数減少の影響は放送が20千件、通信が4千件となっている。

■会社概要



新規事業であるリフォーム事業も展開

(d) 建築・不動産セグメント

同セグメントはザ・トーカイが住宅、店舗等の建築、設計、設備機器の販売、不動産の開発、売買等を行っているほか、島田リゾートが不動産事業を、また、ザ・トーカイと東海ガスがリフォーム事業を行っている。

その他セグメントでは2011年より介護サービスを開始

(e) その他セグメント

同セグメントは、婚礼催事ホテル事業と船舶修繕事業、その他サービス事業（保険、旅行代理業）に分けられる。2011年より事業を開始した介護事業も同セグメントに含まれる。全体の売上構成比で3%弱と僅少である。

■決算動向

3Q決算の売上高は過去最高で営業利益は2期ぶりに増益へ

(1) 2013年3月期第3四半期累計決算

1月31日付で発表された2013年3月期第3四半期（4-12月期）累計の連結業績は売上高が前年同期比1.4%増の130,879百万円、営業利益が同0.1%増の5,690百万円、経常利益が同0.6%増の4,948百万円、四半期純利益が同49.9%増の1,767百万円となった。売上高は3期連続で過去最高を更新し、営業利益は2期ぶり、経常利益は3期ぶりの増益に、四半期純利益は2期連続の増益となった。四半期純利益の伸び率が高くなっているのは、2012年3月期は、実効税率変更に伴う税効果取り崩しによる税負担増加要因があったこと、また2013年3月期は減損損失の認容による税負担減少要因があったためとなっている。

第3四半期累計業績の推移

(単位：百万円)

| | 10/3期 3Q | 前年 同期比 | 11/3期 3Q | 前年 同期比 | 12/3期 3Q | 前年 同期比 | 13/3期 3Q | 前年 同期比 |
|--------|-------------|-----------|-------------|-----------|-------------|-----------|-------------|-----------|
| 売上高 | 111,908 | -7.0% | 125,177 | 11.9% | 129,122 | 3.2% | 130,879 | 1.4% |
| 営業利益 | 5,860 | 211.5% | 6,364 | 8.6% | 5,684 | -10.7% | 5,690 | 0.1% |
| 経常利益 | 6,872 | - | 5,379 | -21.7% | 4,917 | -8.6% | 4,948 | 0.6% |
| 当期利益 | 2,177 | - | 1,124 | -48.4% | 1,178 | 4.8% | 1,767 | 49.9% |
| EPS(円) | 30.68 | - | 15.93 | - | 11.80 | - | 17.68 | - |

セグメント別の収益動向をみると、ガス・石油セグメントは売上高が前年同期比1.8%増の70,058百万円と微増にとどまったものの、営業利益が同53.1%増の2,078百万円と大幅増益となった。主力のLPガス事業において、営業経費抑制を進めたこと、新規事業であるアクア事業の顧客件数が順調に拡大して売上高が伸びたことが増益要因に繋がった。LPガス事業の売上高は、12月末の契約件数が前年同期比で25千件減の578千件と減少傾向が続いたものの、仕入れ価格上昇に伴う販売価格改定によって、売上高は微増となった。アクア事業の顧客件数は前年同期比6千件増の103千件となった。2012年7月に生産能力増強とリスク分散を目的として第2工場「アクア富士山プラント」の建設に着手、2013年3月の稼働を予定している。同工場の稼働によって当面の生産能力は従来比1.5倍に拡大する計画だ。また、2012年6月より上海で富士山の天然水「富士思源」の販売もスタートしている。

情報・通信サービスセグメントでは、売上高が前年同期比0.8%増の28,375百万円、営業利益が同7.5%減の2,913百万円となった。売上高はFTTHサービスやLTEサービスなどブロードバンドサービスにおける新規顧客の拡大、並びに企業向けITアウトソーシング事業の拡大に伴って堅調に推移したものの、FTTH通信キャリアからの支援金が減少したことが減益要因となった。FTTHの契約件数は前年同期比70千件増の634千件、LTEは同12千件増の34千件となった。一方、ADSLサービスは同32千件減少の124千件となっており、ブロードバンド合計では同50千件増の792千件となった。

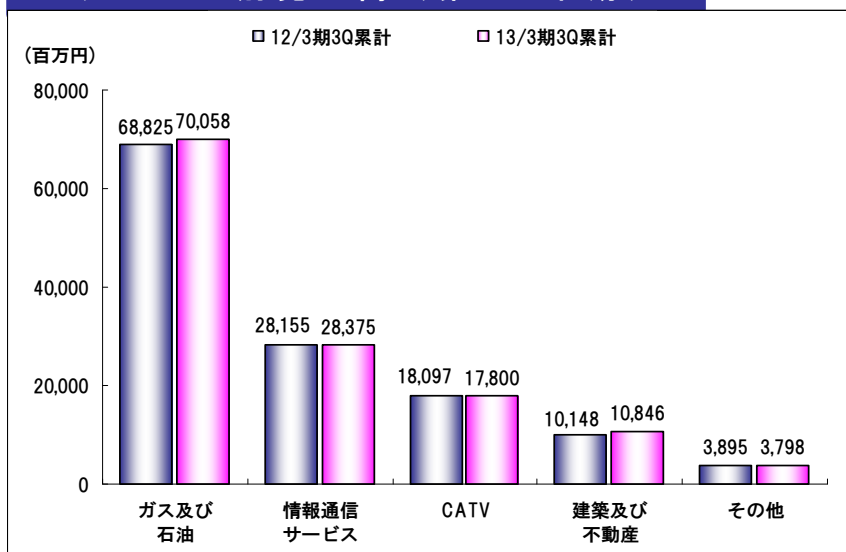
■決算動向

CATVセグメントでは、売上高が前年同期比1.6%減の17,800百万円、営業利益が同49.8%減の592百万円と大幅に落ち込んだ。売上高の減収要因は、2012年4月に熊谷ケーブルテレビを売却した影響が大きく、利益面では競合となる通信キャリアとの料金競合施策や、顧客獲得強化のための一時的な費用増が減益要因となった。CATVの契約件数は放送サービスが前年同期比40千件減の505千件、通信サービスが同3千件増の183千件となった。このうち熊谷ケーブルテレビ売却の影響は、放送サービスが20千件、通信サービスが4千件となっている。

建築・不動産セグメントでは、売上高が前年同期比6.9%増の10,846百万円、営業損失が77百万円（前年同期は35百万円の利益）となった。2012年4月より「TOKAI WILL」のブランド名で総合リフォームサービスを開始。売上高は順調に拡大し、増収に寄与したものの、女性プランナーを営業拠点ごとに配置するなど先行投資費用も嵩んだことが減益の主たる要因となった。

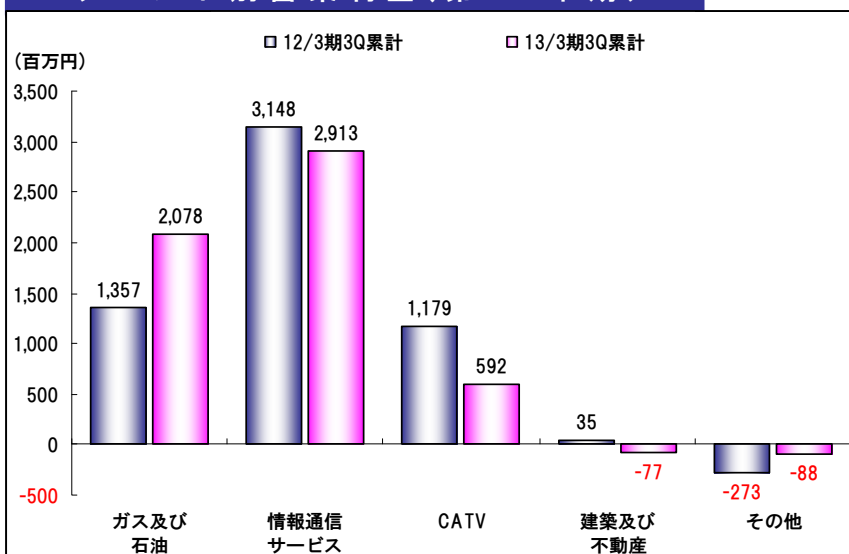
その他セグメントでは、売上高が前年同期比2.5%減の3,798百万円、営業損失が同88百万円（前年同期は273百万円の損失）と損失幅が縮小する格好となった。新規事業である介護事業が順調に推移したものの、2012年3月末に婚礼催事会場を1拠点閉館（沼津）した影響で減収となった。営業利益は婚礼催事会場の閉館に伴う経費減や他会場の稼働率向上により損失額が減少したものの、黒字転換するまでには至らなかった。

セグメント別売上高（第3四半期）



■決算動向

セグメント別営業利益(第3四半期)



サービス別契約件数

(単位：千件)

| | 12/3期1Q | 12/3期2Q | 12/3期3Q | 13/3期4Q | 13/3期1Q | 13/3期2Q | 13/3期3Q |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| ガス合計 | 671 | 668 | 656 | 648 | 642 | 635 | 631 |
| LPガス | 619 | 616 | 604 | 596 | 589 | 582 | 578 |
| 都市ガス | 52 | 52 | 52 | 52 | 52 | 52 | 52 |
| セキュリティ | 21 | 2 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 |
| アクア | 87 | 95 | 97 | 97 | 99 | 102 | 103 |
| 情報通信サービス合計 | 1,599 | 1,614 | 1,641 | 1,649 | 1,631 | 1,648 | 1,674 |
| ブロードバンド | 693 | 709 | 742 | 748 | 734 | 740 | 792 |
| FTTH | 517 | 53 | 554 | 573 | 594 | 609 | 634 |
| ADSL | 176 | 166 | 157 | 148 | 139 | 131 | 124 |
| LTE | 0 | 10 | 21 | 27 | 31 | 34 | 34 |
| ダイヤルアップ | 11 | 11 | 10 | 10 | 10 | 11 | 11 |
| モバイル | 175 | 180 | 186 | 193 | 198 | 202 | 207 |
| CATV放送 | 560 | 547 | 545 | 542 | 506 | 506 | 505 |
| CATV通信 | 180 | 180 | 180 | 180 | 176 | 180 | 183 |
| 合計 | 2,378 | 2,398 | 2,414 | 2,415 | 2,392 | 2,405 | 2,427 |

ガス・石油セグメントの収益性改善で会社予想を上振れる公算

(2) 2013年3月期見通し

2013年3月期の連結業績見通しについて、会社側では既に昨年7月時点で期初計画を表の通り上方修正している。これに対して、第3四半期累計までの進捗率は、売上高が70%、営業利益が71%となっている。第3四半期累計までの動きでみると、ガス・石油セグメントの収益性が会社想定以上に改善が進んでいるようで、市場環境に今後大きな変化がなければ、利益ベースで会社計画を上回る公算が大きく、減益率は予想よりも縮小する見通しだ。

2013年3月期の連結業績見通し

(単位：百万円、%、円)

| | 売上高 | 前期比 | 営業利益 | 前期比 | 経常利益 | 前期比 | 当期純利益 | 前期比 | EPS | DPS |
|-------------|---------|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|
| 13/3期(期初計画) | 189,200 | 4.0 | 6,990 | -36.0 | 5,750 | -41.4 | 1,980 | -27.1 | 19.8 | 12.0 |
| 13/3期(7月予想) | 187,200 | 2.9 | 7,990 | -26.9 | 6,750 | -31.2 | 2,380 | -12.3 | 23.8 | 12.0 |



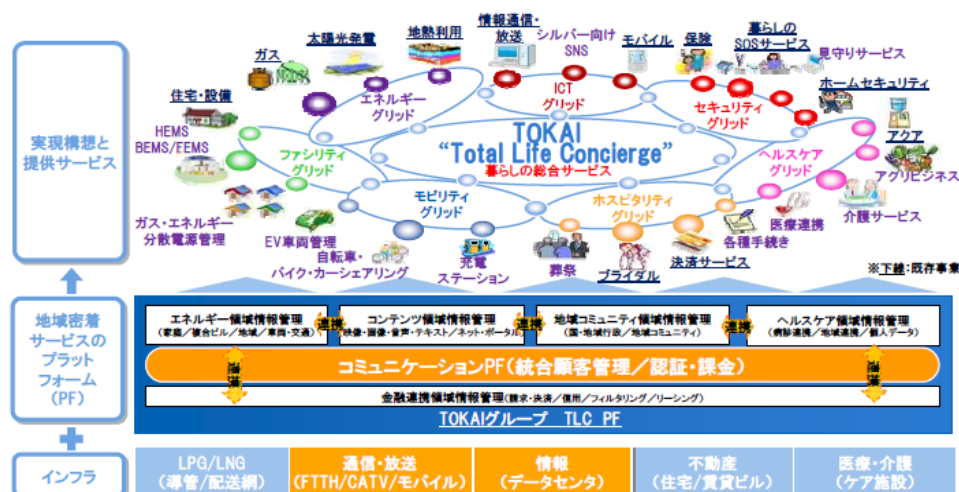
■中期計画

グループ横断的なシナジー効果を発揮し増収増益路線へ

(1) 中期計画の概要と新規事業

同社は2011年5月に中期経営計画「Innovation Plan 2013」(IP13)を発表し、事業ポートフォリオの考え方を導入した今後の事業戦略を打ち出した。IP13では、有利子負債の1,000億円未満への削減など、定量的な経営目標を定める一方、グループ横断的なシナジー効果を発揮してより顧客との信頼関係を深め、地域、社会に貢献することを目指す、「トータル・ライフ・コンシェルジュ構想(TLC)」(暮らしの総合サービス構想)を掲げている。

長期ビジョンとしての「トータル・ライフ・コンシェルジュ構想(TLC)」



出所：会社資料

具体的な経営数値の計画は表の通りとなっている。2012年3月期の実績値や2013年3月期の設備投資計画、営業戦略などを踏まえた直近での業績見通しはIP13計画発表時よりも若干下方修正されているものの、有利子負債や自己資本比率に関しては計画を1年前倒しで達成できる見込みだ。有利子負債に関しては今後も更に削減していく方針で、D/Eレシオで現在の4倍水準を2.5~3倍まで引き下げていき、自己資本比率20%台の達成を次の目標として視野に入れているようだ。

中期計画経営の目標値

(単位：億円)

| | 12/3期 | | 13/3期 | | 14/3期 | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 計画値 | 実績 | 計画値 | 見通し | 計画値 | 見通し |
| 売上高 | 1,854 | 1,819 | 1,911 | 1,872 | 1,972 | 1,948 |
| 営業利益 | 85 | 109 | 117 | 80 | 137 | 97 |
| 経常利益 | 66 | 98 | 96 | 68 | 115 | 84 |
| 当期純利益 | 16 | 27 | 38 | 24 | 49 | 33 |
| 設備投資 | 170 | 119 | 122 | 128 | 90 | 96 |
| フリーキャッシュフロー | 80 | 185 | 145 | 131 | 204 | 160 |
| 有利子負債残高 | 1,226 | 1,057 | 1,138 | 990 | 996 | 909 |
| 自己資本比率(%) | 12.5% | 14.3% | 14.0% | 16.9% | 17.5% | 16.7% |
| ROA(%) | 0.8% | 1.4% | 1.9% | 1.1% | 2.5% | 1.6% |

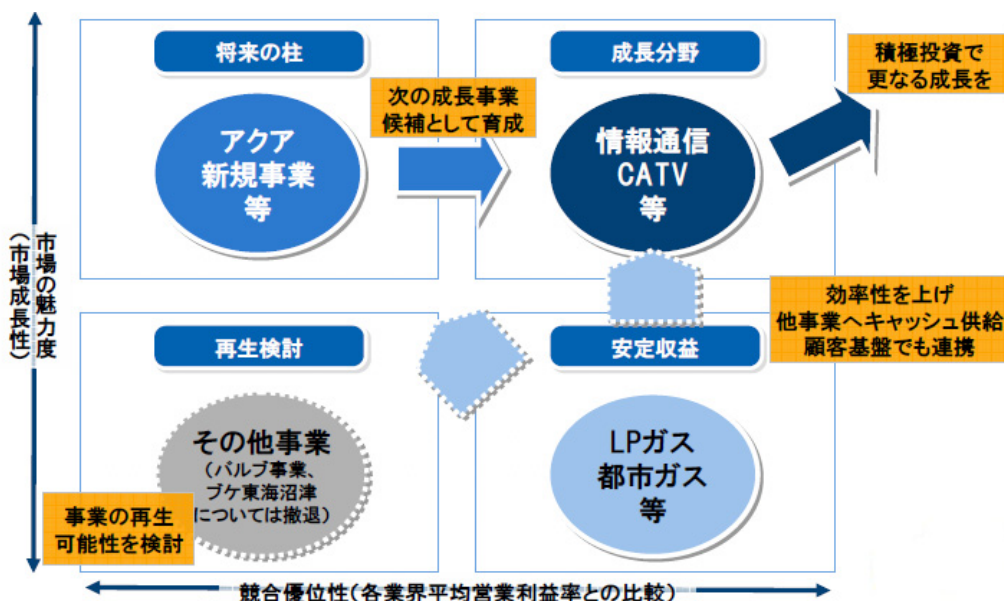


■中期計画

また、同社では事業ポートフォリオを今後の成長性や競合優位性を軸として4つの区分に分けて、今後の経営戦略を立てていく方針としている。これまでの主力事業であったガス事業やCATV事業は、安定的なキャッシュや顧客基盤を提供する事業として、情報通信事業は今後の成長分野として積極的な投資を行い更なる成長を目指す事業としての位置づけ、アクア事業や介護、リフォーム事業などの新規事業を将来のグループの柱の一つとして育成する。

同社はTLC構想実現に向け、新規事業としてアクア事業、介護事業、リフォーム事業などにここ数年相次いで進出している。

事業ポートフォリオによる成長方針



アクア事業では海外市場の開拓を行い事業規模拡大へ

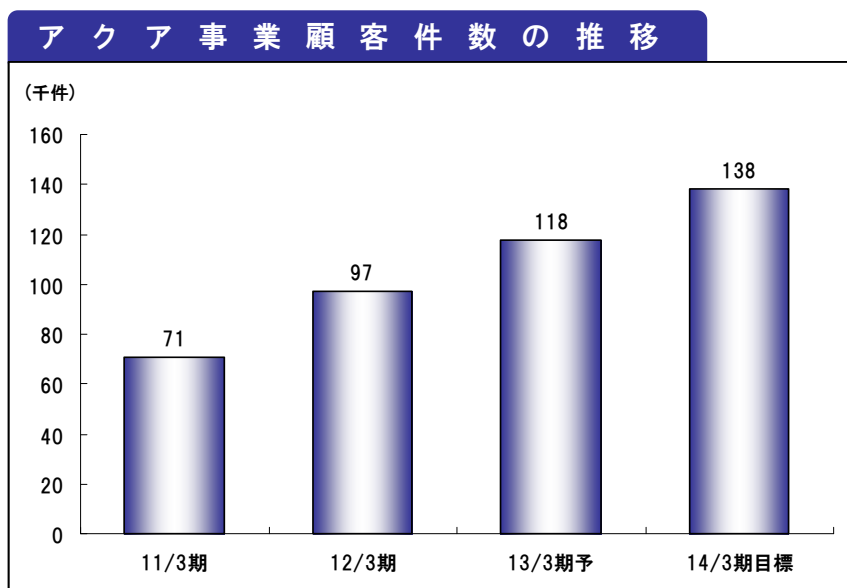
(a) アクア事業

アクア事業では、「おいしい水の宅配便」というサービス名称で、2007年11月より静岡県内でリターナブルボトル（ボトル回収型）サービスを、また2011年3月より全国向けにワンウェイボトル（ボトル使い切り型）サービスを開始している。「朝霧のしずく」、「朝霧のしずくプレミアム」などの商品名で販売されており、ミネラル成分「バナジウム」が1リットルあたり150 μ gと国内最高水準を誇っており、また、単位容積当たりの料金がウォーターサーバー用天然水で2番目に低く、低料金で美味しい飲料水を提供していることが特徴となっている。

■中期計画

顧客開拓や物流機能については、ガス事業で培った顧客接点や物流ノウハウを共用することによりシナジー効果が期待できる。また、アクア事業は繁忙期が夏期になるため冬期に忙しいガス事業と組み合わせることで、業務の平準化が図られるといった効果も出る（生産性の向上）。同社では初の製造事業となるが、富士山の水源を確保しており、安定的かつ安価に原水が調達できることから、ガスのように仕入れ価格に左右されにくい安定した収益が確保できるといったメリットもあり、同事業は将来の安定した収益源として見込まれる。

現状の顧客件数は2012年12月末現在で103千件となっており、2014年3月期の目標として顧客件数138千件、売上高で7,100百万円、将来顧客数で200千件、営業利益で1,100百万円規模の事業とすることを掲げている。同社では海外市場の開拓も進めていく計画で、まず中国・上海で2012年6月より販売を開始している。



リフォーム事業では5年後をめどに売上高120億円を目指す

(b) リフォーム事業

同社は新規注力事業の一つとして住宅リフォーム事業を2012年4月よりスタートしている。住宅リフォーム市場は、政府が2010年6月に発表した新成長戦略のなかで、約6兆円の市場規模に対して、今後、制度面などの環境整備を行いながら、2020年には12兆円へと2倍に成長させる戦略市場として位置付けられている。

こうしたリフォーム市場において、同社は現在のガス事業のサービスエリアに基づいて潜在需要を試算したところ、静岡県内で1,400億円、関東6県では4,400億円の需要が今後見込まれるという。リフォームニーズとして多いのはキッチンやトイレ、浴室など水回りの住宅設備のほか、最近では省エネルギー対策としてソーラー発電システム、高齢化対策としてのバリアフリー設備などを導入する世帯も増えてきている。

■中期計画

同社ではこうしたリフォーム需要を取り込むべく、省エネ、環境対策、バリアフリー対策など「お客様のリフォームニーズに幅広く対応できる総合リフォームサービスの提供」と「高い設計提案力・施工力による、お客様への価値あるリフォームの提供」をサービスコンセプトに事業を展開中だ。

同社では5年後をめどにリフォーム売上高で120億円を目標としている。既に、営業組織もガス事業の営業部門に移管済みで、効率的な営業と設計提案力を高めるための建築士やインテリアコーディネーター、プランナーなどの人材を増強している。ガス事業とリフォーム事業は営業面において親和性の高い事業であるだけに、シナジー効果は十分期待できよう。事業開始初年度となる2013年3月期は先行投資負担がかかるため、利益への寄与は見込めないものの、早期での収益貢献が期待される。同社が推進するTLC構想実現のための戦略事業の1つとなるだけに、今後の展開が注目されよう。

超高齢化社会の到来に向けて介護事業は重点戦略市場

(c) 介護事業

同社のTLC構想を実現していくうえで、シニア層に向けたサービスとなる介護事業も今後の重点戦略市場となってくる。子会社のTOKAIライフプラスにおいて現在、静岡市内に2ヶ所の介護施設を運営している。

同社では今後ニーズに応じ介護施設を増加させていく計画だ。TOKAIグループで展開する住宅建設、情報通信、エネルギー分野など様々なサービスを結集し、利用者にとって快適、安全なサービスを提供していくことで、今後の超高齢化社会において、一定の市場シェアを獲得していくことを目標としている。社名「ライフプラス」の意図である、TOKAIグループならではの特別な「プラス」を持った施設運営とサービスを展開していく方針だ。同社グループが抱える240万件超の顧客が少なくとも将来の潜在見込み顧客となるわけで、成長ポテンシャルは大きいと言える。

グループ内での顧客の囲い込みを行いシナジー効果を追求

(3) TLC会員サービスを開始

同社は現在、グループ内での総契約件数240万件超の顧客について、グループ内での複数サービスを利用している顧客が全体の約10%に留まっていることを今後の経営課題の最重要課題として挙げている。ガス事業や通信放送事業など生活インフラに関わる事業をほぼ同一サービスエリア内で展開していることから考えれば、約10%という水準は低すぎるというわけだ。

そこで、同社では2012年12月よりグループ横断の総合会員サービス制度「TLC会員サービス」を開始した。入会した会員には電子マネーWAONを搭載したカード「TLC WAONカード」が発行され、利用サービスの状況に応じてTLCポイントが付与、同ポイントはWAONポイントに自動交換され、全国約156,000ヶ所のイオングループ店舗及びWAON加盟店での買い物で利用できるというサービスだ。



■中期計画

当初の対象となるサービスはLPガス、おいしい水の宅配便、インターネット、セキュリティ、都市ガス、CATV（一部子会社はまだ対象外）の6つで、今後随時対象事業、エリアを追加していく予定となっている。6つのサービスのうち複数のサービスを契約すると、契約数に応じて50～500ポイントのボーナスポイントが毎月付与される格好となり、複数サービスに加入することでの割安感が強まることになる。

2014年3月期以降はこうしたグループ戦略によって顧客件数の拡大と同時に売上の拡大が期待されるほか、新規事業の収益化や設備投資一巡による減価償却費の減少なども見込まれることから、増収増益路線に転じる見通しだ。

■株価動向と株主還元策

高配当と業績回復を織り込む展開も

日本株の復調が鮮明化して日経平均が5年ぶりに13,000円を目指そうとするなかで、同社の株価は昨年高値から比較しても約80%の水準と低位に留まっている。2013年3月期の業績が減益予想となっていることが、株価低迷の要因の一つになっていると考えられるが、前述した通り2013年3月期の業績は会社計画を上回る公算が大きく、2014年3月期以降は増収増益が予想される。

また、配当利回りも現在の株価を基準にすると3.5%超と東証上場企業平均から比較すると高い水準にある。配当政策は安定配当を基本としているが、今後は利益回復に伴って増配の可能性もあろう。株主優待にも積極的でコースによっては単元株あたり1,600円相当の「おいしい水の宅配便」関連商品が贈呈され、総合利回りでは8%超となる計算だ。

なお、現在自社グループで保有している自己株式4,100万株（全体の26%）については、今後の事業再編や資本提携などの際に有効活用していくことを基本方針としている。

株価動向



損益計算書

(単位：百万円)

| | 08/3期 | 09/3期 | 10/3期 | 11/3期 | 12/3期 |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 売上高 | 160,724 | 165,702 | 159,228 | 174,901 | 181,931 |
| (対前期比) | 3.8 | 3.1 | -3.9 | 9.8 | 4.0 |
| 売上原価 | 107,924 | 106,892 | 95,880 | 107,455 | 112,393 |
| (対売上比) | 67.1 | 64.5 | 60.2 | 61.4 | 61.8 |
| 販管費 | 46,438 | 50,529 | 53,317 | 56,690 | 58,614 |
| (対売上比) | 28.9 | 30.5 | 33.5 | 32.4 | 32.2 |
| 営業利益 | 6,362 | 8,279 | 10,029 | 10,755 | 10,923 |
| (対前期比) | -19.7 | 30.1 | 21.1 | 7.2 | 1.6 |
| (対売上比) | 4.0 | 5.0 | 6.3 | 6.1 | 6.0 |
| 営業外収益 | 3,313 | 1,885 | 3,266 | 973 | 1,095 |
| 受取利息・配当金 | 286 | 301 | 213 | 200 | 152 |
| その他 | 3,027 | 1,584 | 3,053 | 773 | 943 |
| 営業外費用 | 5,513 | 10,422 | 2,472 | 2,240 | 2,200 |
| 支払利息・割引料 | 2,314 | 2,282 | 2,064 | 2,075 | 1,816 |
| その他 | 3,199 | 8,140 | 408 | 165 | 384 |
| 経常利益 | 4,162 | -257 | 10,822 | 9,489 | 9,818 |
| (対前期比) | 12.7 | -106.2 | -4310.9 | -12.3 | 3.5 |
| (対売上比) | 2.6 | -0.2 | 6.8 | 5.4 | 5.4 |
| 特別利益 | 1,302 | 1,070 | 130 | 265 | 270 |
| 特別損失 | 2,165 | 1,878 | 2,317 | 3,533 | 2,626 |
| 税引前利益 | 3,299 | -1,065 | 8,635 | 6,221 | 7,463 |
| (対前期比) | -38.5 | -132.3 | -910.8 | -28.0 | 20.0 |
| (対売上比) | 2.1 | -0.6 | 5.4 | 3.6 | 4.1 |
| 法人税等 | 1,813 | 143 | 4,546 | 3,015 | 4,695 |
| (実効税率) | 55.0 | -13.4 | 52.6 | 48.5 | 62.9 |
| 少数株主利益 | 966 | 977 | 1,008 | 1,054 | 52 |
| 当期利益 | 518 | -2,187 | 3,080 | 2,152 | 2,715 |
| (対前期比) | -350.0 | -522.2 | -240.8 | -30.1 | 26.2 |
| (対売上比) | 0.3 | -1.3 | 1.9 | 1.2 | 1.5 |
| [主要指標] | | | | | |
| 設備投資額 | 18,697 | 18,963 | 25,980 | 18,765 | 17,638 |
| 減価償却費 | 8,363 | 9,592 | 10,576 | 12,750 | 14,234 |
| のれん償却費 | 1,963 | 2,218 | 2,459 | 2,795 | 3,669 |
| 発行済株式数(千株) | 75,750 | 75,750 | 75,750 | 70,845 | 155,199 |
| 1株当り利益(円) | 7.2 | -30.6 | 43.5 | 30.5 | 27.2 |
| 1株当り配当(円) | 8.0 | 8.0 | 8.0 | 8.0 | 12.0 |
| 1株当り純資産(円) | 205.5 | 157.9 | 195.4 | 210.8 | 262.9 |
| 配当性向(%) | 111.6 | - | 18.4 | 26.2 | 44.2 |

注) 11/3期以前はザ・トーカイの連結業績

貸借対照表

(単位：百万円)

| | 08/3期 | 09/3期 | 10/3期 | 11/3期 | 12/3期 |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 流動資産 | 58,352 | 52,715 | 51,236 | 49,744 | 41,093 |
| （現預金） | 7,814 | 7,405 | 11,084 | 8,622 | 2,602 |
| （在庫） | 10,742 | 9,340 | 8,885 | 9,568 | 8,051 |
| 有形固定資産 | 83,557 | 88,356 | 107,778 | 110,613 | 110,207 |
| 無形固定資産 | 7,360 | 8,795 | 14,810 | 16,654 | 17,266 |
| （のれん） | 6,331 | 7,490 | 13,186 | 15,022 | 15,540 |
| 投資等 | 17,209 | 18,653 | 17,138 | 15,996 | 14,995 |
| 繰延資産 | 321 | 33 | 72 | 229 | 171 |
| 総資産 | 166,802 | 168,554 | 191,036 | 193,239 | 183,735 |
| 流動負債 | 87,339 | 98,308 | 96,682 | 89,783 | 85,179 |
| 固定負債 | 58,734 | 53,513 | 74,804 | 81,866 | 71,374 |
| （社債+借入金） | 109,695 | 112,608 | 127,686 | 122,156 | 104,238 |
| 負債合計 | 146,074 | 151,822 | 171,487 | 171,650 | 156,553 |
| 株主資本 | 14,629 | 11,604 | 13,851 | 15,425 | 26,424 |
| 資本金 | 14,004 | 14,004 | 14,004 | 14,004 | 14,000 |
| 資本準備金 | 8,516 | 8,511 | 4,786 | 2,207 | 21,868 |
| 利益準備金 | -5,718 | -8,477 | -2,239 | -651 | 1,780 |
| 自己株式 | -2,172 | -2,434 | -2,700 | -135 | -11,224 |
| その他包括利益累計額 | 99 | -364 | -51 | -547 | -149 |
| 新株予約権・少数株主持分 | 5,999 | 5,492 | 5,749 | 6,710 | 905 |
| 純資産合計 | 20,728 | 16,732 | 19,549 | 21,589 | 27,181 |
| 負債純資産合計 | 166,802 | 168,554 | 191,036 | 193,239 | 183,735 |
| （安全性） | | | | | |
| 流動比率 | 66.8% | 53.6% | 53.0% | 55.4% | 48.2% |
| 自己資本比率 | 8.8% | 6.9% | 7.3% | 8.0% | 14.4% |
| D/Eレシオ | 749.8% | 970.4% | 921.9% | 791.9% | 394.5% |
| （収益性） | | | | | |
| ROE | 3.5% | -18.8% | 22.2% | 14.0% | 10.3% |
| 売上高営業利益率 | 4.0% | 5.0% | 6.3% | 6.1% | 6.0% |

注) 11/3期以前はザ・トーカイの連結業績

ディスクレマー（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・大阪証券取引所・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、株式会社大阪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、企業との面会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