

## TOKAI ホールディングス

3167 東証 1 部

<http://tokaiholdings.co.jp/>

2016 年 12 月 26 日 ( 月 )

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

[企業情報はこちら >>>](#)

※ 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。

## ■ 次期中期経営計画では成長戦略の実行に軸足を移す方針で検討

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。2015 年 3 月期よりスタートした中期経営計画（3 ヶ年計画）「Innovation Plan 2016 “Growing”」は、財務体質の強化など当初の経営目標値をほぼ達成できる見込みとなった。次期中期計画（2021 年 3 月期までの 4 ヶ年計画）では成長投資に軸足を移す計画で、M&A も積極的に活用しながら収益成長を目指していく方針だ。

2017 年 3 月期第 2 四半期累計（2016 年 4 月－9 月）の連結業績は、LP ガスの販売価格引き下げの影響により、売上高は前年同期比 3.0% 減の 82,201 百万円となったものの、営業利益は情報・通信サービスや CATV、アクア事業の増益により同 137.4% 増の 4,406 百万円となった。9 月末のグループ顧客件数については、従来型 ISP サービスの契約数が光コラボ※への転用により減少したことが響き、前期末比 4 千件減の 2,554 千件となった。

2017 年 3 月期の業績は、売上高が前期比 0.7% 減の 179,700 百万円となるものの、営業利益は同 54.6% 増の 12,750 百万円と過去最高を 5 期ぶりに更新する見通し。下期も情報・通信サービス、CATV、アクアの 3 事業がけん引する。ガス事業や CATV 事業については来期以降の成長を見据えて今下期に顧客獲得コストを積み増し、契約件数を伸ばしていく方針だ。

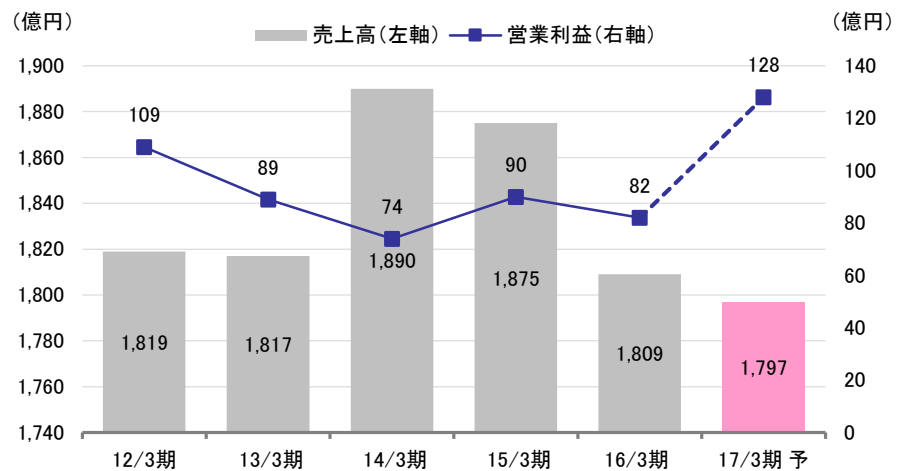
2017 年 4 月以降は都市ガスの小売完全自由化が開始されるほか、CATV 市場についても超高精細な放送を行うための光化投資が必要となってくる。このため、両業界については今後、業界再編の動きが活発化すると予想され、同社においても顧客基盤を拡大していく好機になると考えられる。また、同社顧客のうち複数サービスを利用している顧客の比率は現在、7%にとどまっているが、2017 年 4 月以降は同比率を引き上げていくための取り組みにも注力し、収益を拡大していく方針となっている。

株主還元では、配当性向 40～50% を目安に 2017 年 3 月期も 1 株当たり配当金を前期比 14.0 円増の 28.0 円（配当性向 48.9%）へ大幅増配する予定となっている。また、株主優待もアクア商品や 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、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（12 月 13 日終値 773 円）で試算すると 5～9% 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）。

## ■ Check Point

- ・ 2017 年 3 月通期は売上高でほぼ前期並みながら大幅な増益を見込む
- ・ 積極的な投資で成長戦略を実行する方針の次期中期経営計画を策定中
- ・ 中期計画達成記念の 6 円増配を予想

### 業績推移



## ■ 決算動向

### 2017 年 3 月期 2Q は利益面では期初予想を上回り中間期として過去最高を更新

#### (1) 2017 年 3 月期第 2 四半期累計業績の概要

10 月 31 日付で発表された 2017 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 3.0% 減の 82,201 百万円、営業利益が同 137.4% 増の 4,406 百万円、経常利益が同 148.9% 増の 4,428 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 760.2% 増の 2,384 百万円となり、利益ベースでは期初会社計画を上回り中間期として過去最高益を更新した。

売上高の減少は、ガス・石油事業において前期に実施した販売価格引き下げの影響によるもので、約 48 億円の減収要因となった。一方で、営業利益は光コラボやアクア事業における顧客獲得費用の圧縮効果や、CATV 事業の顧客件数増加に伴う利益増により大幅増益となった。期初計画比で営業利益は約 10 億円上回ったが、この内訳を見ると、光コラボの純増件数が 53 千件と計画比 3 割程度下回ったことによる顧客獲得コストの減少で 4 億円、CATV の想定を上回る顧客数の増加で 3 億円、LP ガスの原料値下がりに伴う利益増で 2 億円となっている。

また、2016 年 9 月末のグループ全体の顧客件数は、前期末比 4 千件減の 2,554 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が横ばい、CATV、アクア事業が増加した一方で、情報・通信サービス事業は 17 千件の減少となった。光コラボへの転用や新規獲得は順調に進んだものの、それを上回る格好で従来型 ISP 等の解約数が増加したことが要因だ。また、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、9 月末で前期末比 44 千件増の 535 千件と順調に拡大した。

## 2017 年 3 月期第 2 四半期累計業績 (連結)

(単位: 百万円)

	16/3 期 2Q 累計		17/3 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	84,773	-	85,300	82,201	-	-3.0%	-3.6%
売上原価	52,565	62.0%	-	48,577	59.1%	-7.6%	-
販管費	30,351	35.8%	-	29,218	35.5%	-3.7%	-
営業利益	1,856	2.2%	3,380	4,406	5.4%	137.4%	30.4%
経常利益	1,779	2.1%	3,270	4,428	5.4%	148.9%	35.4%
特別損益	-692	-	-	-208	-	-69.9%	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	277	0.3%	1,120	2,384	2.9%	760.2%	112.9%

## 主要サービスの顧客数

(単位: 千件)

	15/3 期 2Q 末	15/3 期 4Q 末	16/3 期 2Q 末	16/3 期 4Q 末	17/3 期 2Q 末	前期末比
ガス (LP ガス、都市ガス)	626	626	627	634	634	-0
LPガス	573	572	573	580	580	-0
都市ガス	53	53	53	54	54	+0
情報・通信サービス	1,093	1,097	1,093	1,088	1,071	-17
従来型 ISP 等	861	858	742	633	565	-68
光コラボ	-	4	117	219	272	+53
モバイル	231	235	234	236	234	-2
CATV	690	690	698	710	722	+12
アクア	132	130	132	133	135	+2
セキュリティ	18	18	18	18	17	-0
グループ合計顧客件数 (TLC 会員数)	2,535	2,537	2,543	2,558	2,554	-4
	356	396	439	491	535	+44

注: 合計顧客件数は ISP と CATV 通信の重複分を除く

## 収益は情報・通信サービス事業がけん引、利益面ではガス・石油事業が貢献

### (2) セグメント別業績

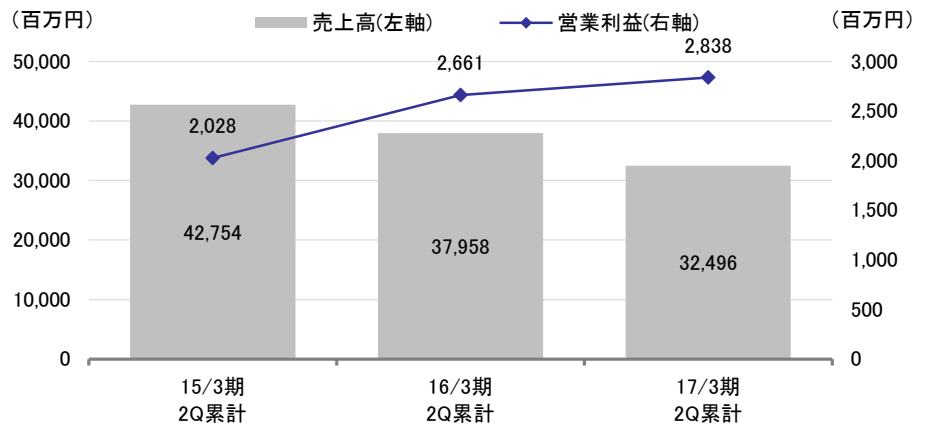
#### a) ガス・石油事業

ガス・石油事業の売上高は前年同期比 14.4% 減の 32,496 百万円、営業利益は同 6.7% 増の 2,838 百万円と減収増益となった。前期に実施した仕入価格低下に伴う販売価格の引下げの影響により減収 (LP ガスで 23 億円、都市ガスで 25 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となった。

主力の LP ガス事業は、9 月末の顧客件数が前年同期比 7 千件増の 580 千件となった。前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 5 千件と順調に拡大しているほか、既存エリアでの顧客獲得も進んだ。前期末比では横ばい水準となったが、これは 6 ~ 8 月にかけて静岡県内で同業他社との競合が激化し、解約数が一時的に増加したことが影響している。ただ、対策を講じたことで足下は解約の動きも沈静化しており、今後は再び増加トレンドに戻る見通しとなっている。また、販売量については夏場に猛暑となるなど例年よりも気温が高く推移したことで顧客当たり消費量が減少し、全体では前年同期比横ばい水準にとどまり、販売価格引下げの影響で売上高は減収となった。

一方、都市ガス事業の顧客件数は前年同期比 1 千件増の 54 千件 (前期末比横ばい) となり、売上高は販売価格引下げの影響により減収となった。

### ガス・石油事業



注: 利益は間接費用等配賦前ベース  
出所: 決算説明会資料に基づきフィスコ作成

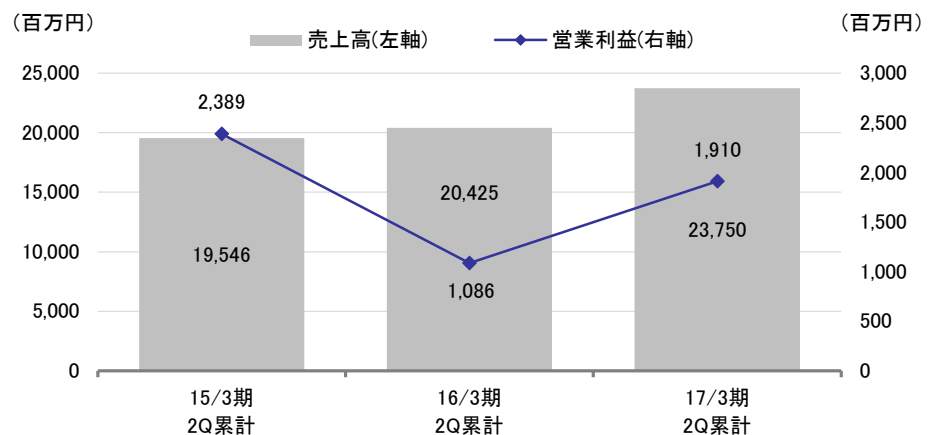
### b) 情報・通信サービス事業

情報・通信サービス事業の売上高は前年同期比 16.3% 増の 23,750 百万円、営業利益は同 75.9% 増の 1,910 百万円となった。ブロードバンド事業については、ISP の既存顧客に対して光コラボへの転用を積極的に推進したほか、新規顧客獲得に注力したことで、光コラボの顧客件数が前年同期比 155 千件増の 272 千件（前期末比 53 千件増）に拡大した。一方、従来型 ISP サービスの顧客件数は前年同期比 177 千件減の 565 千件（前期末比 68 千件減）と光コラボの増加分を上回る減少となり、ブロードバンド事業合計の顧客件数は前年同期比で 21 千件、前期末比で 15 千件の減少となった。顧客減少分の大半は大手携帯キャリアに流れたものと見られる。

ただ、光コラボの顧客数増加に伴い、ブロードバンド事業における 1 契約当たり月額収入は前年同期比 32% 増の 3 千円に上昇し、情報・通信サービス事業の増収要因の大半を占めた。また、営業利益についても光コラボの顧客獲得コストが前年同期の 17 億円から 12 億円に減少したほか、月額収入増加に伴う 1 契約当たり粗利益の増加など、光コラボ関連が同事業の増益要因の大半を占めている。

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、営業利益とも前年同期比で若干の増収増益となった。

### 情報・通信サービス事業



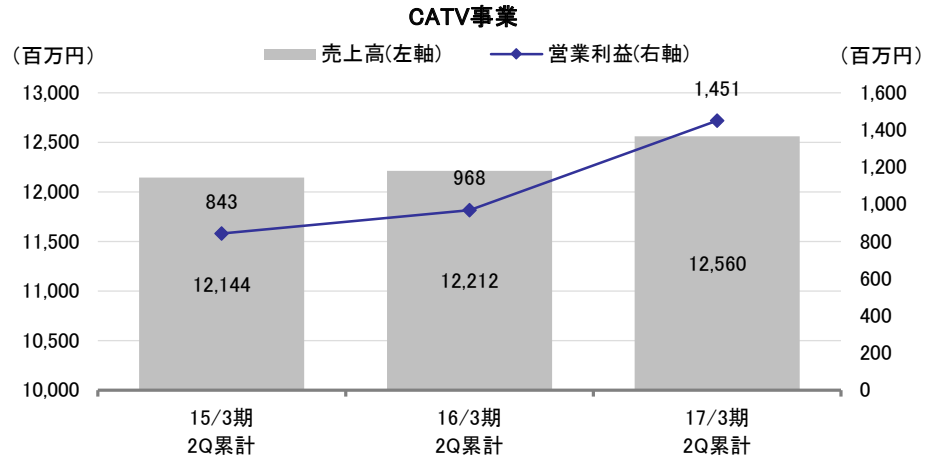
注: 利益は間接費用等配賦前ベース  
出所: 決算説明会資料に基づきフィスコ作成

2016 年 12 月 26 日 (月)

### c) CATV 事業

CATV 事業の売上高は前年同期比 2.9% 増の 12,560 百万円、営業利益は同 49.8% 増の 1,451 百万円となった。契約件数は放送サービスが同 9 千件増の 503 千件（前期末比 4 千件増）、通信サービスが前年同期比 15 千件増の 218 千件（前期末比 7 千件増）といずれも順調に拡大した。前期に引き続き集合住宅向けのバルク販売に注力したほか、放送と通信のセット販売による割引施策や大手携帯キャリアとの連携によるスマートフォンとのセット割引の継続により新規顧客が増加した。また、カスタマーサポートの強化による解約防止に取り組んだことも契約件数の増加に寄与した。

営業利益は契約件数の増加に加えて、通信・電話ほか付加価値サービスの増加、コスト削減やのれん償却額の減少などが増益要因となった。

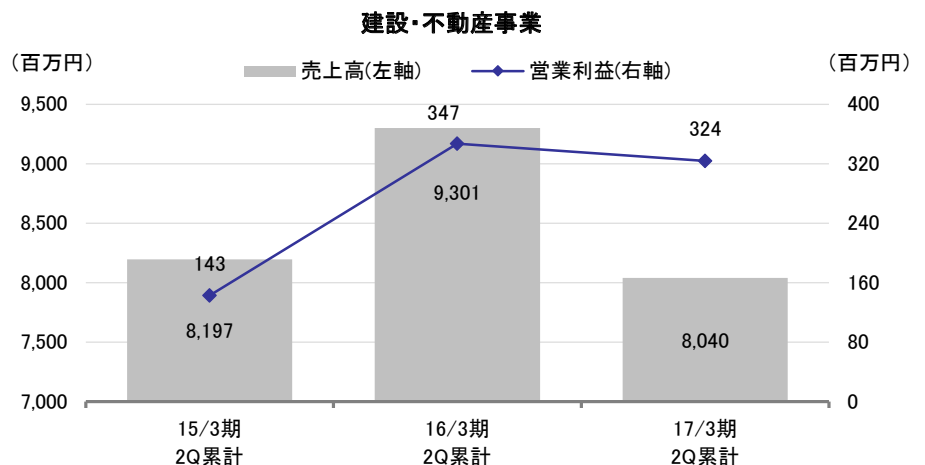


注: 利益は間接費用等配賦前ベース

出所: 決算説明会資料に基づきフィスコ作成

### d) 建築・不動産事業

建築・不動産事業の売上高は前年同期比 13.6% 減の 8,040 百万円、営業利益は同 6.8% 減の 324 百万円となった。受注は順調に推移したものの、マンション販売や店舗等の新築工事の案件がなかったことやリフォーム事業において太陽光発電の機器販売が減収となったことが減収要因となった。リセプション事業（建物管理サポート）については、管理戸数が前年同期比 7% 増の 65 万件と順調に拡大した。売上高の減収に伴い、営業利益も減益となった。

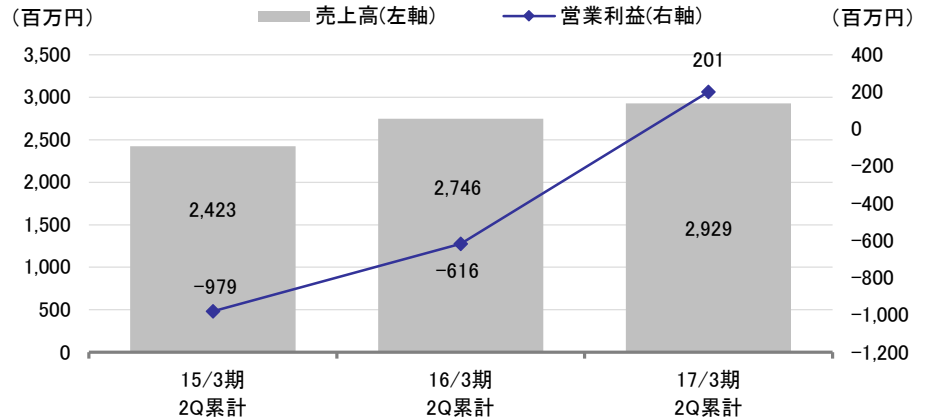


注: 利益は間接費用等配賦前ベース

出所: 決算説明会資料に基づきフィスコ作成

**e) アクア事業**

アクア事業の売上高は前年同期比 6.7% 増の 2,929 百万円、営業利益は 201 百万円（前年同期は 616 百万円の損失）と半期ベースで初めて黒字化した。9 月末の顧客件数は前年同期比 3 千件増の 135 千件（前期末比 2 千件増）と着実に増加し、増収増益要因となった。同社では宅配水市場が成熟期に入ったとの認識から、当期より効率の良いマーケティング戦略（コスト効率重視）に転換しており、顧客獲得費用を前年同期の 660 百万円から 480 百万円に、また、テレビ CM 等の広告宣伝費を前年同期の 2 億円から 40 百万円にそれぞれ圧縮したことも増益要因となった。

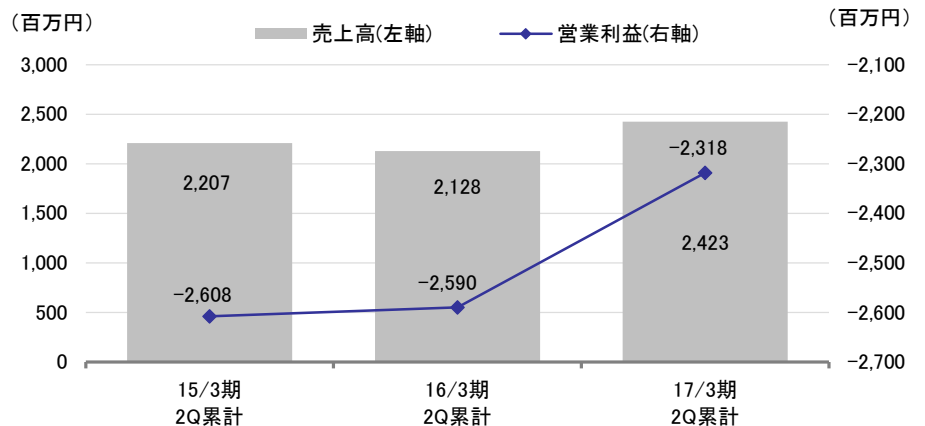
**アクア事業**

注: 利益は間接費用等配賦前ベース  
出所: 決算説明会資料に基づきフィスコ作成

**f) 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 13.8% 増の 2,423 百万円、営業損失が 2,318 百万円（前年同期は 2,590 百万円の損失）となった。

介護事業では、静岡県内で 7 施設を展開しているデイサービス施設や介護付き有料老人ホームの利用者数増加により売上高が順調に拡大し、営業損失も縮小した。また、婚礼催事事業は婚礼挙式組数の増加等により、造船事業は船舶の修繕工事量増加によりそれぞれ前年同期比で増収となった。

**その他・調整額**

注: 利益は間接費用等配賦前ベース  
出所: 決算説明会資料に基づきフィスコ作成



## 有利子負債が大幅に減少、財務の健全性がさらに向上

### (3) 財務状況

2016 年 9 月末の総資産残高は、前年同期末比 6,853 百万円減少の 153,384 百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現金及び預金が同 499 百万円増加した一方で、在庫が同 723 百万円、その他流動資産が同 1,244 百万円減少した。また、固定資産では減価償却の進展により有形固定資産が同 3,585 百万円減少したほか、のれんが同 1,041 百万円、投資その他の資産が同 1,967 百万円減少した。

負債合計は前年同期末比 8,342 百万円減少の 109,380 百万円となった。有利子負債が同 10,492 百万円減少したことが主因となっている。また、純資産は同 1,490 百万円増加の 44,004 百万円となった。利益剰余金の増加に伴い株主資本が同 2,606 百万円増加したものの、その他の包括利益累計額（有価証券評価差額金や退職給付にかかる調整累計額等）が同 928 百万円減少した。

自己資本比率は前年同期末比で 2.3 ポイント上昇の 28.2% に、有利子負債依存度は同 4.7 ポイント低下の 42.9% となり、ここ数年取り組んできた財務体質の改善傾向が続いていると言える。なお、有利子負債のうち 100 億円は 2015 年 6 月に発行したゼロクーポンの転換社債型新株予約権付社債であり、実質ベースの有利子負債は 340 億円の水準まで低下していることになる。株式への転換価格は 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進めば、自己資本比率も一段と上昇することが見込まれる。

#### 連結貸借対照表

(単位：百万円)

	14/3 期 2Q	15/3 期 2Q	16/3 期 2Q	17/3 期 2Q	増減額
資産合計	168,296	164,477	160,237	153,384	-6,853
負債合計	134,983	125,521	117,722	109,380	-8,342
純資産合計	33,313	38,956	42,514	44,004	1,490
有利子負債残高	90,487	80,930	76,253	65,761	-10,492
自己資本比率	19.3%	23.1%	25.9%	28.2%	+2.3pt
有利子負債依存度	53.8%	49.2%	47.6%	42.9%	-4.7pt

出所：決算説明会資料

## ■ 今後の見通し

### 2017 年 3 月通期は売上高でほぼ前期並みながら大幅な増益を見込む

#### (1) 2017 年 3 月期の業績見通し

2017 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 0.7% 減の 179,700 百万円、営業利益が同 54.6% 増の 12,750 百万円、経常利益が同 51.7% 増の 12,360 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 88.0% 増の 6,500 百万円となる見通し。第 2 四半期までの進捗状況を踏まえて、売上高を 7,400 百万円引き下げたが、利益面ではいずれも増額修正となり、過去最高益を更新する見通しだ。

第 2 四半期累計の営業利益が期初計画比で 1,026 百万円上回ったのに対して、通期の増額修正が 190 百万円にとどまっているのは、下期に追加コスト等 8 億円の減益要因を見込んだためだ。具体的には、LP ガス事業で上期に一部同業他社との競合で失った顧客分の件数挽回のための顧客獲得コスト 2 億円、CATV 事業で来期以降の成長に向けた顧客基盤拡大のための先行コストで 2 億円、光コラボの加入件数見直しに伴う売上減で 4 億円の利益減を見込んでいる。

### 2017 年 3 月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	16/3 期		17/3 期				
	実績	対売上比	期初計画	修正計画	対売上比	前期比	修正額
売上高	180,940	-	187,100	179,700	-	-0.7%	-7,400
営業利益	8,245	4.6%	12,560	12,750	7.1%	54.6%	+190
経常利益	8,150	4.5%	11,830	12,360	6.9%	51.7%	+530
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,458	1.9%	6,240	6,500	3.6%	88.0%	+260

グループ全体の顧客数は前期末比 17 千件増の 2,575 千件となる見通しだ。ガス事業では LP ガスの営業エリア拡大と既存エリア内でのシェア拡大により、前期末比 13 千件増の 646 千件を見込む。2016 年 10 月より岐阜県で、2017 年 1 月より愛知県豊田市でそれぞれ営業活動を開始、新規顧客の開拓を進めていく。前期から新たに進出したエリアにおいては中小事業者が多く、LP ガス価格も全国平均よりも割高となっているため、価格競争力のある同社の参入余地は大きいと言える。

光コラボ事業は従来型 ISP からの転用や新規顧客の獲得が進み、前期末比 100 千件増の 319 千件となるが、競争激化等により期初計画 (357 千件) からは下回る見通しだ。また、CATV 事業については前期末比 24 千件増加の 734 千件、アクア事業については同 4 千件増の 137 千件と順調に拡大する見通し。

### サービス別顧客件数

(単位：千件)

	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期	
	実績	実績	実績	予想	前期末比
ガス (LP ガス、都市ガス)	628	626	634	646	+12
情報通信 (固定・無線)	854	864	852	826	-26
(うち光コラボ)	-	4	219	319	+100
情報通信 (モバイル)	227	235	236	237	+1
CATV	693	690	710	734	+24
アクア	122	130	133	137	+4
セキュリティ	19	18	18	17	-0
合計	2,519	2,537	2,558	2,575	+17

注：予想はフィスコ予想

出所：決算説明会資料

### セグメント別売上高

(単位：億円)

	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期	
	実績	実績	実績	予想	前期比
ガス・石油	972	931	807	721	-10.7%
情報通信サービス	388	401	442	499	12.9%
CATV	242	244	246	253	2.9%
建築・不動産	192	200	210	211	0.7%
アクア	44	50	55	58	7.2%
その他・調整額	51	50	49	53	9.1%
合計	1,890	1,875	1,809	1,797	-0.7%

注：予想はフィスコ予想

出所：決算説明会資料



セグメント別営業利益

(単位: 億円)

	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期	
	実績	実績	実績	予想	前期比
ガス及び石油	65	77	90	89	-0
情報通信サービス	44	50	23	42	+19
CATV	18	17	20	27	+7
建築及び不動産	14	10	13	13	+0
アクア	-20	-13	-11	3	+14
その他・調整額	-47	-50	-52	-48	+4
合計	74	90	82	127	+45

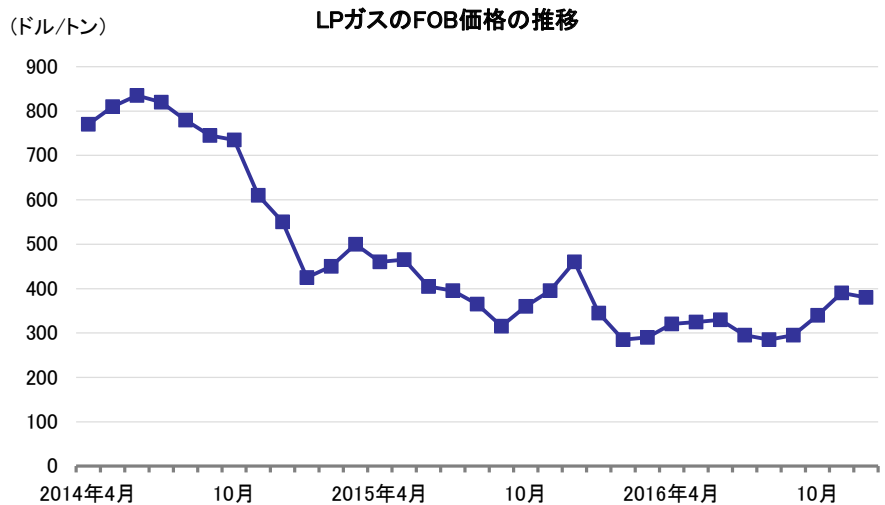
注: 数値は間接費用等配賦前ベース  
 予想はフィスコ予想  
 出所: 決算説明会資料

通期はすべての事業で増益を目指す

(2) 事業セグメント別見通し

a) ガス・石油事業

ガス・石油事業の売上高は前期比 10.7% 減の 721 億円、営業利益はほぼ前期並みの水準となる見通しだ。LP ガスの顧客件数が増加する一方で料金価格引下げの影響により、売上高は減収となる。一方、営業利益は仕入コストの低減効果により前期比横ばい水準を見込む。ここ最近、原油価格の上昇により CP 価格も 400 ドル/トン近くまで上昇しているが、既に必要量分の予約を抑えており、今期業績への影響はない。



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)

b) 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期比 12.9% 増の 500 億円、営業利益は同 19 億円増の 42 億円となる見通し。増収要因の大半は光コラボ関連の契約件数増加によるもので、営業益についても光コラボで 29 億円の増収要因となる。光コラボの増収要因の内訳は、顧客獲得コストの減少で 13 億円、残りが契約件数増に伴う増収効果となる。光コラボの黒字化時期については、2018 年 3 月期となる見通しだ。一方、従来の ISP サービスは加入件数の減少に伴い営業利益も減少することになる。また、企業向け情報・通信サービスについては通期でも 1 桁台の増収増益を見込んでいる。

同社では2016年9月末で49%となっている光コラボ率※を2021年3月期末には90%まで引き上げていく方針だ。従来サービスと比較して光コラボの粗利益は約1.5倍となるため、今後、光コラボへのシフトが順調に進めば増収増益要因となるが、顧客獲得競争も激化しているため、いかにコストをかけずに転用や新規顧客獲得を進めていけるかが鍵を握ることになる。

TOKAI  
ホールディングス

3167 東証1部

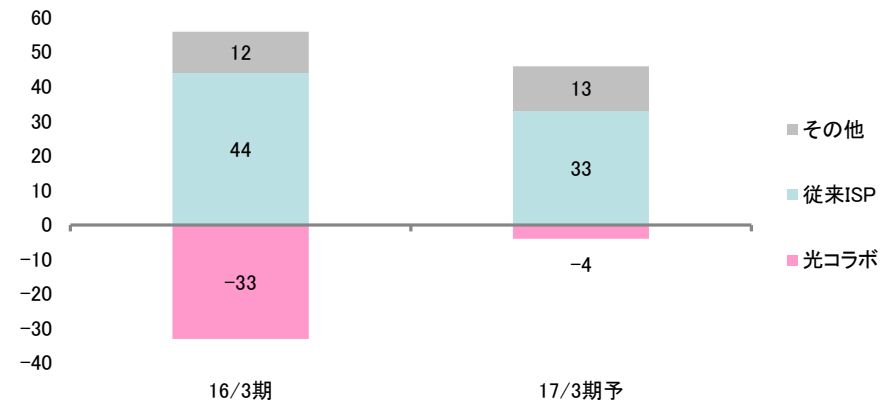
<http://tokaiholdings.co.jp/>

2016年12月26日(月)

※ 光コラボ率 = 光コラボ期末契約数 ÷ (フレッツ光契約数 + 光コラボ契約数)

情報・通信サービス事業の営業利益

(億円)



注: その他は情報通信(モバイル)及び企業向け情報通信サービス

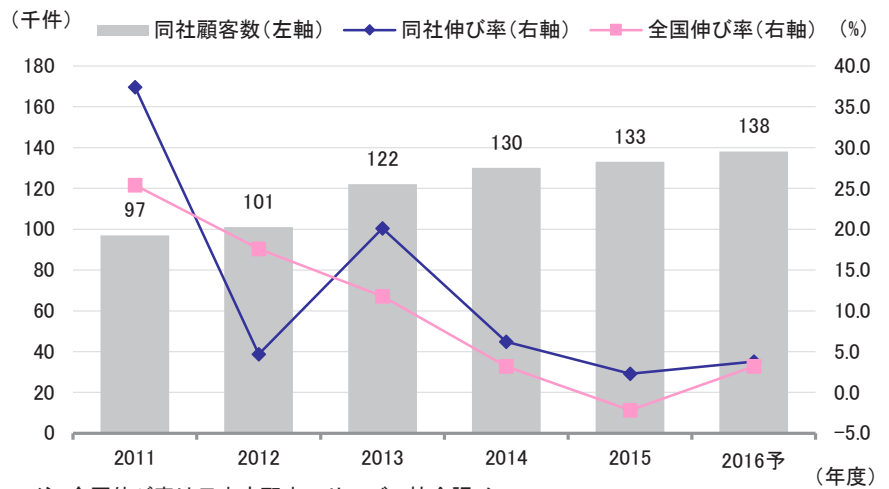
c) CATV 事業

CATV 事業の売上高は前期比 2.9% 増の 253 億円、営業利益は同 8 億円増の 27 億円と増収増益が続く見通し。顧客件数は前期末比 24 千件増 (放送 + 8 千件、通信 + 16 千件) の 734 千件を見込んでいる。同社では顧客獲得施策として、セット割引等の販促施策や集合住宅向けバルク販売などに取り組み、その成果が出ているが、今下期は新たに新築戸建て向け販路開拓 (ハウスメーカーや工務店ルートの開拓) と、既存のアンテナ視聴世帯向けの新サービス「ひかりテレビプラス」を投入することで、更なる顧客獲得を進めていく方針となっている。営業利益を半期ベースで見ると今上期の 14.5 億円から今下期は 12.5 億円に減少する見込みとなっているが、2 億円分はこうした顧客開拓のための先行コストとなる。

d) アクア事業

アクア事業の売上高は前期比 7.2% 増の 59 億円、営業利益は 3 億円 (前期は 11 億円の損失) と通期で初の黒字化を達成する見通し。顧客件数は前期末比で 4 千件増の 137 千件を見込んでいる。宅配水市場全体の伸びが鈍化傾向にあるなかで、販売効率の高いエリアに絞って顧客開拓を進めていく戦略に今期より転換しており、今後も成長は緩やかながら持続的な増益が見込まれる。なお、来期の顧客獲得コストについては今期並みを想定している。

### アクア事業の顧客数と業界伸び率



注: 全国伸び率は日本宅配水&サーバー協会調べ

#### e) 建築・不動産事業

建築・不動産事業の売上高は前期比 0.7% 増の 211 億円、営業利益は前期並みの 13 億円となる見通し。住宅販売や設備機器販売、リフォーム事業などいずれも堅調な推移が見込まれる。

#### f) その他・調整額事業

その他・調整額の売上高は前期比 9.1% 増の 53 億円、営業損失は 48 億円(前期は 52 億円)となる見通し。今下期も引き続き介護事業や婚礼事業などで増収が見込まれる。

## おおむね達成を見込む現行の中計経営計画

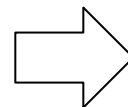
### (3) 「Innovation Plan 2016 “Growing”」の振り返り

2017 年 3 月期を最終年度とする中期経営計画 (3ヶ年計画) 「Innovation Plan 2016 “Growing”」で、同社は基本方針として「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」の 3つを掲げ、業績の拡大と財務体質の改善に取り組んできた。

最終年度となる 2017 年 3 月期の経営目標値としては、グループ顧客件数 273 万件、売上高 2,095 億円、営業利益 126 億円、有利子負債残高 647 億円、自己資本比率 28.6% の水準を掲げていた。直近の会社計画では、顧客件数及び売上高が当初目標をやや下回るが、これはガス原料価格の大幅下落や光コラボサービスの開始による競争激化、宅配水市場の成熟化など、中期経営計画策定時と市場環境が大きく変わったことが要因となっている。ただ、利益面では計画を達成するほか、財務体質の改善については計画以上に進んでおり、中期計画における目標はおおむね達成できたと評価される。

### 中期経営計画の経営目標値と着地見通し

	14/3 期 実績	17/3 期 当初計画	17/3 期 今回計画
顧客件数 (万件)	252	273	257
売上高 (億円)	1890	2,095	1,797
営業利益 (億円)	74	126	128
有利子負債 (億円)	858	647	622
自己資本比率	21.6	28.6%	30.8%



## 積極的な投資で成長戦略を実行する方針の次期中期経営計画を策定中

### (4) 次期中期経営計画のポイント

次期中期経営計画については 2021 年 3 月期までの 4 ヶ年計画となる見通しで、詳細については 2017 年 5 月に発表する予定となっている。ポイントとしては、2017 年 3 月期までの中期経営計画で財務体質の改善が順調に進んだことを受け、成長投資に軸足をシフトして収益拡大を進めていくことを打ち出していく方針だ。従来は営業キャッシュフロー約 4 割を設備投資に、約 2 割を株主還元他に、残り約 4 割を有利子負債の削減に充当してきたが、有利子負債が適正水準まで削減できたことから、2018 年 3 月期以降はこの約 4 割の部分を設備投資や M&A などの投資費用に充当していく考えだ。年間の投資費用としては従来 100 億円規模だったものが、200 億円規模へと倍増することになり、積極的な投資を行うことで収益成長を加速していく考えだ。また、次期中期経営計画での課題ポイントとして、「中核事業の顧客基盤拡大と M&A の推進」「総合力としての TLC の推進」を挙げている。

#### a) 中核事業の顧客基盤拡大と M&A の推進

同社ではガス・石油事業や CATV 事業など中核事業の顧客基盤拡大を図るため、M&A なども活用した営業エリアの拡大を進めていく計画となっている。

LP ガス業界では中小事業者が多いが、今後は大手事業者の寡占化が進むものと予想される。通信や電力など生活インフラサービスの販売自由化が進み、セット販売による顧客獲得競争が激化するなかで、価格競争力のない中小事業者は淘汰されていくと考えられるためだ。このため同社では今後も営業エリアを拡張し、顧客件数の拡大を進めていく戦略だ。2018 年 3 月期以降は新たに三重県のほか、CATV 事業の営業エリアである長野県や岡山県への進出も視野に入れており、M&A などによりエリア展開をスムーズに進めていくことも選択肢として想定される。

また、都市ガス業界においては 2017 年 4 月以降、小売の完全自由化がスタートする。都市ガス事業者は現在、全国で 203 事業者（うち公営 26 事業者）があるが、大手ガス会社を除けば資本力の小さい事業者が多く、今後、業界の再編が進む可能性がある。同社ではガス事業だけでなく、情報・通信サービスや CATV サービスなど複数の生活インフラサービスを提供する強みを活かし、シナジーが見込める案件があれば M&A によってグループ化を図り、顧客基盤の拡充を進めていく戦略だ。

こうした営業エリアの拡大戦略により、ガス事業の顧客件数は 2016 年 3 月期の 634 千件から 2021 年 3 月期には 800 千件と約 1.26 倍増を目指していく計画となっている。

次の成長期に向かって

> 進行中のIP16"Growing"は、IP13期間の課題であった「事業収益力強化」を実現する期間であり、最終年度に過去最高値を更新して仕上げる。  
 > 一年をかけ2020年までの次期計画(4年計画)を策定する予定。グループの将来の成長の道筋をつけていく年とする。



出所：会社説明会資料

TOKAI  
ホールディングス  
3167 東証 1 部

<http://tokaiholdings.co.jp/>

2016 年 12 月 26 日 (月)

一方、CATV 事業においても、今後は 4K や 8K といった超高精細放送の普及が見込まれるなかで光化投資が必要となっており、投資余力のない中小規模事業者は大手事業者に吸収されていくことが予想されている。CATV 業界では(株)ジュピターテレコム(ブランド名 J:COM)が有料放送の視聴可能世帯シェアで 47% (2015 年 12 月時点)、サービス加入件数で 524 万件、グループ CATV 会社数は 28 社 75 局と圧倒的なポジションを確立しているが、同社グループも顧客件数で業界第 6 位となっており、営業エリアは静岡県、神奈川県、千葉県、長野県、岡山県の 5 県で 6 局展開している。光化対応では長野の LCV が唯一、対応していないものの、その他の局では 50 ~ 100% の間で光化が進んでおり、今後 10 年程度かけてすべての局で 100% 光化を進めていく計画となっている。今後、既存局の光化投資に加えて、M&A により新たな CATV 事業者をグループ化していくことで、顧客基盤の拡大を図っていく計画となっている。

なお、M&A についてはこれら中核事業だけでなく、全方位的にグループでのシナジーが見込める案件であれば前向きに検討していく方針となっている。同社では、生活総合サービス企業として、ライフイベントに関わる新規事業の立ち上げも視野に入れており、必要であれば M&A など検討していく考えだ。

**b) 総合力としての TLC の更なる推進**

次期中期経営計画では、同社の課題となっている 1 顧客当たり複数サービスの契約率向上に注力していく方針となっている。現在、同社グループが提供するサービスの中で複数サービスを契約している顧客の比率(クロスセル率)は 7% 台の水準にとどまっており、「Total Life Concierge」(暮らしの総合サービス)構想※を掲げている同社としては、十分にその強みを活かしてきていないのが現状だ。ただ、本社のある静岡県内でのクロスセル率は 15.9% と他エリアと比較して高くなっている。サービス別の内訳を見ると、都市ガスユーザーのクロスセル率が 36.7% と最も高く、次いで CATV が 32.7%、LP ガスが 23.1% となっている。このため、これらサービスの営業エリアを静岡県以外でも展開していくことがクロスセル率の向上に有効と思われる。

また、クロスセルの営業活動についても従来は、グループ各社間で顧客情報の共有だけにとどまっており、受け身的な営業姿勢であったが、2017 年 4 月以降はこれを能動的な営業姿勢に変えられるよう社内での施策を検討している段階にある。同社ではこうした取り組みにより、将来的にはクロスセル率を 30 ~ 40% まで高めていきたい考えで、TLC 構想を推進していくことで、更なる収益成長を目指していく。

※「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。

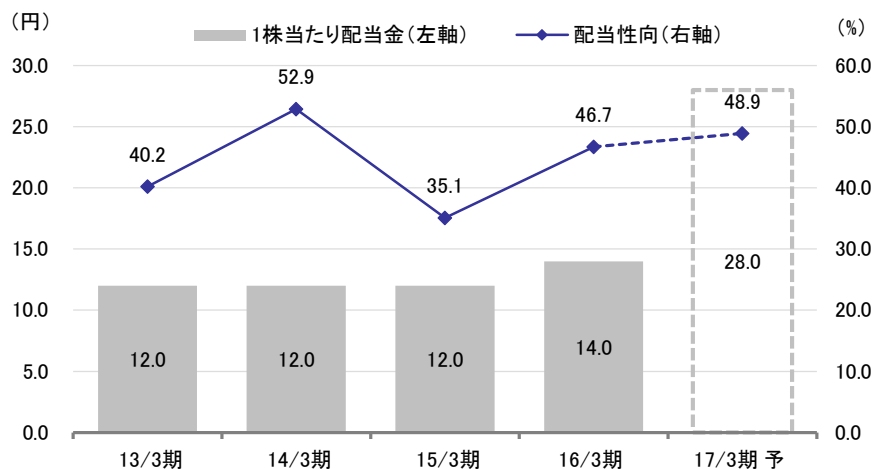
## ■ 株主還元策

### 中期計画達成記念の 6 円増配を予想

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。2017 年 3 月期については期初段階で前期比 8.0 円増の 22.0 円を予定していたが、中期経営計画の達成に目途が立ったことから、達成記念配当として 6.0 円を追加し、合計 28.0 円（配当性向 48.9%）にすると発表している。なお、2018 年 3 月期以降も、安定配当の継続方針から、少なくとも 28.0 円の配当水準は維持していくものと見られる。

また、株主優待としては 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（12 月 13 日終値 773 円）で試算すると 5～9% 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）。

1 株当たり配当金と配当性向





#### 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