

|| 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 12 月 18 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. 2018 年 3 月期第 2 四半期累計業績は減益ながらも会社計画を上回る	01
2. 先行投資費用で 2018 年 3 月期は減益となるも、2019 年 3 月期以降は 2 ケタ増益に転じる見通し	01
3. 新中期経営計画 (IP20) では M&A を積極推進、4 年間で 1,000 億円の戦略的投資を実行	02
4. 株主還元は引き続き積極姿勢	02
■ 業績動向	03
1. 2018 年 3 月期第 2 四半期累計の業績概要	03
2. 事業セグメント別動向	05
■ 今後の見通し	08
1. 2018 年 3 月期の業績見通し	08
2. 中期経営計画について	10
3. 主要事業の取り組みについて	11
■ 財務状況	14
■ 株主還元策	15
■ 情報セキュリティ対策	15

■ 要約

中期経営計画達成に向け順調に滑り出す

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、売上高で 2017 年 3 月期比 1.9 倍の 3,393 億円、営業利益で同 1.8 倍の 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. 2018 年 3 月期第 2 四半期累計業績は減益ながらも会社計画を上回る

2018 年 3 月期第 2 四半期累計（2017 年 4 月 -9 月）の連結業績は、売上高で前年同期比 3.3% 増の 84,911 百万円、営業利益で同 29.3% 減の 3,114 百万円となった。CATV 事業で東京ベイネットワーク（株）を子会社化した効果もあり、売上高は 3 年ぶりの増収に転じた。一方、営業利益は顧客獲得コストや新サービス立ち上げ費用等に約 20 億円の費用を投下したことで減益となったが、期初会社計画（2,710 百万円）は上回っている。2018 年 3 月期第 2 四半期末のグループ顧客件数は前期末比 263 千件増の 2,827 千件に拡大したほか、財務面でも自己資本比率が前期末の 34.5% から 36.0% に上昇するなど改善傾向が続いており、総じて順調な滑り出しを見せたと言える。

2. 先行投資費用で 2018 年 3 月期は減益となるも、2019 年 3 月期以降は 2 ケタ増益に転じる見通し

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 百万円と期初計画を据え置いている。営業利益は LP ガス事業の営業エリア拡大や通信事業における新サービス「LIBMO」の販促強化、リテール顧客の解約防止といった先行投資費用等の増加により一時的に減益となるが、2019 年 3 月期以降はこれら先行投資が一巡することで 2 ケタ増益に転じる見通し。なお、M&A の取り組みとして 2018 年 1 月に（株）テレビ津山（岡山県）の株式を取得し（出資比率 96.0%、顧客件数約 1 万件）、子会社することを発表している。岡山にはグループの（株）倉敷ケーブルテレビがあるほか、2017 年 9 月より LP ガス事業にも新たに進出しており、今後のシナジー効果が見込まれる。

TOKAI ホールディングス | 2017 年 12 月 18 日 (月)
 3167 東証 1 部 | <http://www.tokaiholdings.co.jp/>

要約

3. 新中期経営計画 (IP20) では M&A を積極推進、4 年間で 1,000 億円の戦略的投資を実行

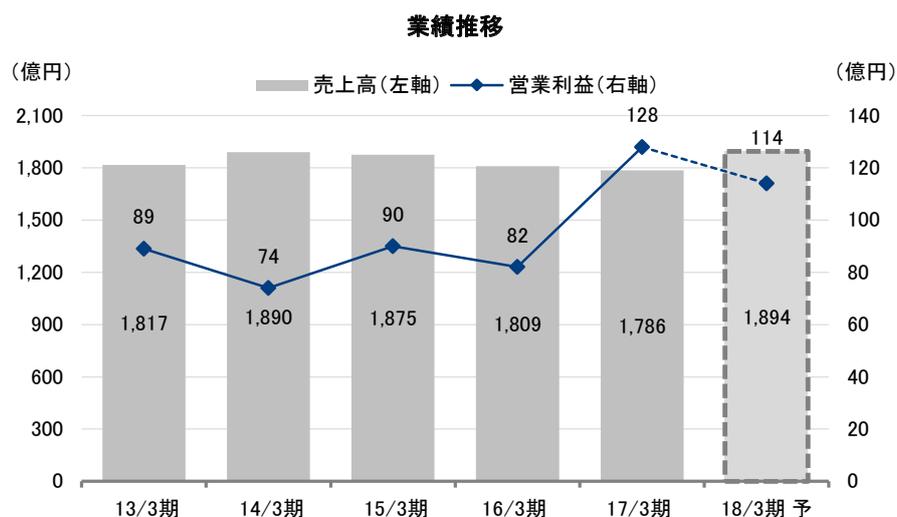
新中期経営計画 (IP20) では今後 4 年間で 1,000 億円の戦略的投資を行い、主力事業であるガス、CATV、情報通信事業の収益基盤 (顧客件数) 拡大を進めていく方針だ。また、同時にグループ内サービスのクロスセルの強化にも取り組んでいく。現在、同社グループの顧客で複数サービスを契約している顧客の比率は約 7% にとどまっており、これを 4 年間で 20% に引き上げ、1 顧客当たりの売上増加と収益の更なる拡大を目指していく方針だ。また、今後 4 年間で次代の収益柱と成り得る新規事業の育成にも取り組んでいく。「Total Life Concierge」構想において、ヘルスケア、教育、モビリティ分野での新規サービス等が想定され、こうした領域での M&A なども検討している。

4. 株主還元は引き続き積極姿勢

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ない。2018 年 3 月期の 1 株当たり配当金は 28.0 円 (配当性向 55.0%) と前期比横ばい見込みだが、今後も配当性向 40 ~ 50% を目安に収益動向を見ながら配当を実施していく方針だ。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、格安 SIM サービス「LIBMO」1 年間無料等から 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 (2017 年 11 月 13 日終値 875 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

- ・ 先行投資費用により増収減益決算となるも、利益ベースでは計画をやや上回るペース
- ・ 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
- ・ 財務改善が進み、自己資本比率の上昇が続く



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

先行投資費用により増収減益決算となるも、利益ベースでは計画をやや上回るペース

1. 2018 年 3 月期第 2 四半期累計の業績概要

2017 年 10 月 31 日付で発表された 2018 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 3.3% 増の 84,911 百万円、営業利益が同 29.3% 減の 3,114 百万円、経常利益が同 29.0% 減の 3,143 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 47.7% 減の 1,246 百万円となった。9 月末のグループ顧客件数が M&A 効果もあって、前年同期比 273 千件増加の 2,827 千件と順調に拡大したことで、売上高は 3 年ぶりの増収に転じた。一方、営業利益は新規顧客の獲得コストや解約防止コスト、情報及び通信事業における新サービス「LIBMO」の立ち上げに伴う販促コスト等の先行投資費用を約 20 億円投下したことが減益要因となったが、期初計画比では 14.9% 上回った。CATV 事業や法人向け通信サービス事業が好調に推移したことが上振れ要因となっている。

2018 年 3 月期第 2 四半期累計業績 (連結)

(単位：百万円)

	17/3 期 2Q 累計		会社計画	18/3 期 2Q 累計			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	82,201	-	86,000	84,911	-	3.3%	-1.3%
売上原価	48,577	59.1%	-	50,436	59.4%	3.8%	-
販管費	29,218	35.5%	-	31,360	36.9%	7.3%	-
営業利益	4,406	5.4%	2,710	3,114	3.7%	-29.3%	14.9%
経常利益	4,428	5.4%	2,650	3,143	3.7%	-29.0%	18.6%
特別損益	-208	-	-	-553	-	-	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	2,384	2.9%	1,080	1,246	1.5%	-47.7%	15.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

顧客件数の増減内訳を見ると、LP ガス事業で前年同期比 14 千件増、CATV 事業で同 273 千件増、アクア事業で同 6 千件増とそれぞれ順調に増加したが、唯一、情報通信サービス事業は同 21 千件の減少となった。光コラボに関しては 43 千件増と拡大が続いているものの、従来型 ISP 等の減少ペースがそれを上回っているため。大手携帯キャリアとの競争激化により顧客の一部が流出していることが要因と見られる。このため、同社では 2017 年 2 月より新たに MVNO※事業に参入し、低価格 SIM サービス「LIBMO」を開始した。低価格なモバイルサービスを取りそろえることで、光コラボとのセット販売における割安感を打ち出し、顧客流出を防ぐことが狙いとなっている。「LIBMO」の契約件数は 9 月末で 13 千件とほぼ計画どおりの進捗となっている。なお、CATV 事業の増加分のうち、250 千件は 2017 年 7 月に子会社化した東京ベイネットワーク (株) の加算分となっており、実質 23 千件の増加となっている。

※ 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。

TOKAI ホールディングス | 2017 年 12 月 18 日 (月)
 3167 東証 1 部 | <http://www.tokaiholdings.co.jp/>

業績動向

なお、2018 年 3 月期第 2 四半期累計期間で注目されるのは、ここ数年鈍化していた顧客件数の純増ペースが加速した点が挙げられる。事業年度ごとの純増件数の推移を見ると、直近では 2014 年 3 月期の 73 千件をピークに 2015 年 3 月期 19 千件、2016 年 3 月期 20 千件、2017 年 3 月期 6 千件と鈍化していたが、2018 年 3 月期第 2 四半期累計期間では CATV の M&A 効果を除いたペースで 13 千件の増加となっている。1 ヶ月当たりで見ると、実に 4 倍強のペースに加速したことになる。顧客獲得・解約防止コストを投下した効果が出ているものと考えられる。

主要サービスの顧客件数

(単位：千件)

	15/3 期 2Q 末	16/3 期 2Q 末	17/3 期 2Q 末	18/3 期 2Q 末	前年同期比
ガス (LP ガス・都市ガス)	626	627	634	648	14
LP ガス	573	573	580	594	14
都市ガス	53	53	54	54	0
情報通信	1,093	1,093	1,071	1,050	-21
従来型 ISP 等	861	742	565	504	-61
光コラボ	-	117	272	315	43
モバイル	231	234	234	231	-3
CATV	690	698	722	995	273
CATV 放送	496	494	503	748	245
CATV 通信	194	203	218	247	29
アクア	132	132	135	141	6
セキュリティ	18	18	17	17	0
合計	2,535	2,543	2,554	2,827	273
(TLC 会員数)	356	439	535	642	107

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：決算説明会資料、決算短信よりフィスコ作成

業績動向

セット割引により加入件数増加、CATV 事業が増収増益を達成

2. 事業セグメント別動向

セグメント別売上高

(単位：百万円)

	15/3 期 2 Q 累計	16/3 期 2 Q 累計	17/3 期 2 Q 累計	18/3 期 2 Q 累計	前年同期比
ガス及び石油	42,754	37,958	32,496	32,777	0.9%
情報及び通信サービス	19,546	20,425	23,750	24,906	4.9%
CATV	12,144	12,212	12,560	13,607	8.3%
建築及び不動産	8,197	9,301	8,040	8,349	3.8%
アクア	2,423	2,746	2,929	3,055	4.3%
その他	2,207	2,128	2,423	2,214	-8.6%
合計	87,274	84,773	82,201	84,911	3.3%

セグメント別営業利益

(単位：百万円)

	15/3 期 2 Q 累計	16/3 期 2 Q 累計	17/3 期 2 Q 累計	18/3 期 2 Q 累計	前年同期比
ガス及び石油	2,028	2,661	2,838	1,562	-45.0%
情報及び通信サービス	2,389	1,086	1,910	1,541	-19.3%
CATV	843	968	1,451	1,769	21.9%
建築及び不動産	143	347	324	388	19.9%
アクア	-979	-616	201	135	-32.7%
その他・調整額	-2,608	-2,590	-2,318	-2,282	-
合計	1,816	1,856	4,406	3,114	-29.3%

※数値は間接費用等配賦前ベース
出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) ガス及び石油事業

ガス及び石油事業の売上高は前年同期比 0.9% 増の 32,777 百万円、営業利益※は同 45.0% 減の 1,562 百万円となった。このうち、主力の LP ガス事業については既存エリアにおける顧客獲得・解約防止に努めたことや、新規進出エリアである仙台や愛知、岐阜エリアで新規顧客開拓が進んだことにより、顧客件数は前年同期末比 14 千件増の 594 千件となった。ただ、ガス販売数量は前年同期並みとなったため、売上高は同 0.6% 増の 27,478 百万円と微増にとどまった。一方、都市ガス事業の顧客件数は前年同期比横ばいの 54 千件となったが、販売単価が上昇したことにより売上高は同 2.4% 増の 5,299 百万円となった。

※ 間接費用控除前営業利益となり、決算短信とは算出方法が異なる。

利益の増減要因を見ると、新規顧客獲得コストで前年同期比 5 億円増加したほか、新規顧客獲得のための料金施策で 4 億円、解約防止コストで 4 億円それぞれ増加し、減益要因の大半を占めた。なお、原油価格の上昇に伴う仕入れコストの上昇で 12 億円の減益要因となったが、販売価格の値上げにより 11 億円を吸収している。

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年同期比 4.9% 増の 24,906 百万円、営業利益は同 19.3% 減の 1,541 百万円となった。このうち、コンシューマー向け事業に関しては、従来型 ISP サービスの顧客件数等が減少したものの、月額収入が高い光コラボの顧客件数が増加したことにより、売上高は前年同期比 0.5% 増の 15,703 百万円となった。利益面では光コラボが黒字化したものの、「LIBMO」の販促費用に 5 億円を投じたことや、ブロードバンドサービスの解約防止コストが増加したこと等により減益となった。

一方、法人向けサービスについては、クラウドサービス等のストック型ビジネスや、システム開発案件の受注が好調に推移したことで、売上高は前年同期比 13.2% 増の 9,202 百万円となり、利益面でも増収効果によって 2 ケタ増益となった。

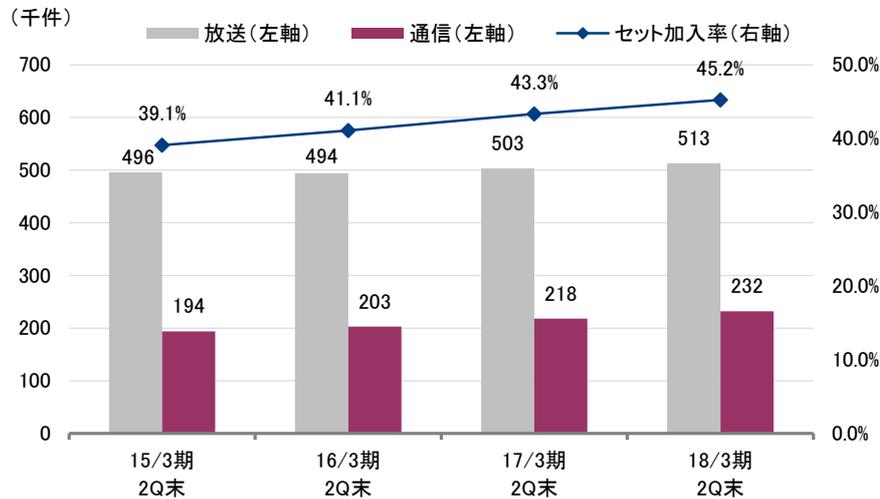
(3) CATV 事業

CATV 事業の売上高は前年同期比 8.3% 増の 13,607 百万円、営業利益は同 21.9% 増の 1,769 百万円となった。営業利益に関しては初めて全事業セグメントの中でトップの利益を稼ぎ出したことになる。なお、第 2 四半期から連結対象となった東京ベイネットワークの寄与分は売上高で 7 億円となっており、営業利益についての影響は軽微だった。このため、M&A の効果を除いた実質増収率は約 3% だったことになる。

東京ベイネットワークを除いた契約件数の内訳を見ると、放送サービスが前年同期比 10 千件増の 513 千件、通信サービスが同 14 千件増の 232 千件となっている。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のセット割引を継続しており、価格競争力を高めていることが加入件数の増加につながっている。特に、放送・通信サービスのセット契約率に関しては年々上昇しており、2018 年 3 月期第 2 四半期末では 45.2% と前年同期比で 1.9 ポイント上昇した。セット加入率の上昇により 1 顧客当たりの月額収入も増加し、利益率の向上につながっていると考えられる。

なお、東京ベイネットワークにおけるサービス別契約件数は、2018 年 3 月期第 2 四半期末で放送サービスが 235 千件、通信サービスが 15 千件となっており、セット契約率は 10% 以下の水準にとどまっている。これは、東京ベイネットワークのインフラがまだ光化対応となっていないことが要因と見られる。このため、当社では現在、光化投資を進めており、早急に光通信回線による高速インターネットサービスを開始し、通信サービスの契約率を高め収益性を向上していく戦略となっている。

業績動向

放送・通信サービスの契約件数とセット加入率


注：セット加入率=通信契約件数÷放送契約件数で算出、東京ペイネットワーク除く。
 出所：決算短信よりフィスコ作成

(4) 建築及び不動産事業

建築及び不動産事業の売上高は前年同期比 3.8% 増の 8,349 百万円、営業利益は同 19.9% 増の 388 百万円となった。太陽光発電設備機器の販売は減少したものの、住宅販売や店舗新築工事、建物管理サポート等の案件増加による売上増によりカバーした。

(5) アクア事業

アクア事業の売上高は前年同期比 4.3% 増の 3,055 百万円、営業利益は同 32.7% 減の 135 百万円となった。顧客の約半分を占める静岡県内の普及率がほぼ上限に達して頭打ちとなっていることから、顧客件数拡大のため都市部の商業施設等で販促施策を強化したことが減益要因となった。

(6) その他・調整額

その他の事業の売上高は前年同期比 8.6% 減の 2,214 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 18.3% 増の 506 百万円と好調に推移したが、造船事業が修繕工事量の減少により同 10.6% 減の 686 百万円となったほか、婚礼催事事業についても 2017 年 3 月末に 2 施設のうち 1 施設を閉館したことで、同 23.3% 減の 672 百万円とそれぞれ減収となったことが響いた。なお、内部調整額も含めた営業損失は 2,282 百万円（前年同期は 2,318 百万円の損失）となっている。

■ 今後の見通し

先行投資の実施により、2018 年 3 月期は一時的に減益に

1. 2018 年 3 月期の業績見通し

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 百万円と期初計画を据え置いた。第 2 四半期までの通期計画に対する進捗率は、売上高で 44.8%、営業利益で 27.3% と低いように見えるが、同社の場合、ガス事業の収益が下期偏重型となるためほぼ計画どおりの進捗と言える。ちなみに、直近 3 年間の平均進捗率で見れば、売上高で 46.5%、営業利益で 26.9% となっている。

2018 年 3 月期の営業利益の増減益要因を見ると、増益要因では顧客件数の拡大に伴う課金収入増で 11 億円となり、減益要因では LP ガス事業におけるエリア拡大に伴う拠点費用や顧客獲得コスト及び料金引き下げ等で 11 億円、「LIBMO」の販促費用で 5 億円、ガス事業や通信事業等を中心とした顧客解約防止コストで 9 億円を見込んでいる。ただ、下期だけで見ると営業利益は前年同期比横ばい水準となり、先行投資費用が一巡する 2019 年 3 月期以降は 2 ケタ増益に転じる見通しとなっている。

2018 年 3 月期連結業績見通し

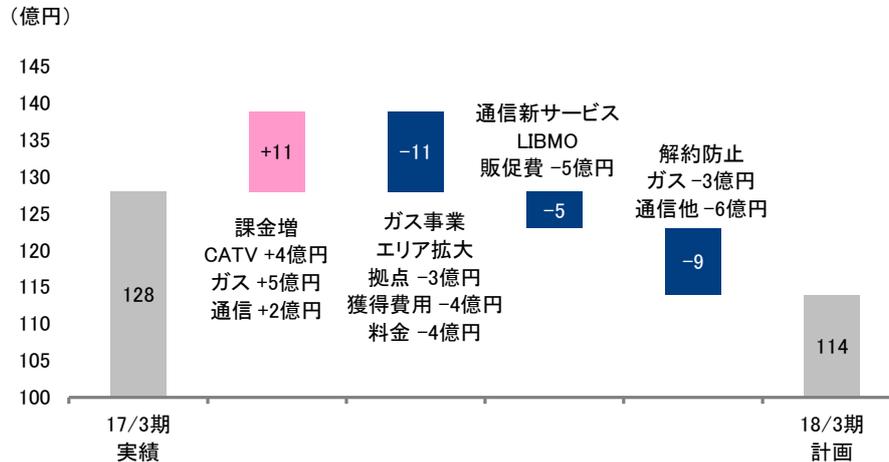
(単位：百万円)

	17/3 期		18/3 期				
	実績	対売上比	通期計画	対売上比	前期比	上期実績	進捗率
売上高	178,631	-	189,400	-	6.0%	84,911	44.8%
営業利益	12,750	7.1%	11,410	6.0%	-10.5%	3,114	27.3%
経常利益	12,775	7.2%	11,360	6.0%	-11.1%	3,143	27.7%
親会社株主に帰属する 当期純利益	7,337	4.1%	6,450	3.4%	-12.1%	1,246	19.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

2018年3月期の営業利益減益要因



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2018年3月期末のグループ顧客件数では、前期末比32万件増の288万件を計画している。残り53千件の獲得が下期に必要となるが、このうち、14千件については2018年1月に子会社化することを発表したテレビ津山の顧客（放送サービスで約10千件、通信サービス約4千件）で充当できるため、残りは39千件となる。このうち16千件はLPガス事業で増やす計画で、その他ではCATV、光コラボ、LIBMO、アクア事業等で顧客件数を増やしていくことになる。上期の純増件数が13千件（M&A除く）だったことから、ややハードルは高いもののLPガス事業における営業エリア拡大による新規顧客獲得、通信サービスでは光コラボと「LIBMO」のセット販売で割安感を打ち出し、大手携帯キャリアへの流出を食い止めるなどの取り組みを推進することで目標達成を目指していく。

第3四半期に入ってから状況については、すべてのセグメントにおいて順調に推移しているもようだ。このため、通期の売上高に関しては若干下振れする可能性はあるものの、利益ベースでは会社計画を達成する可能性が高いと弊社では見ている。

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

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。今後 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いく方針となっている。同社では「Total Life Concierge」構想実現のため、また長期的に安定した成長を実現していくためには、新たな価値・サービスを提供していく必要があると考えているためだ。具体的には、ヘルスケアや教育、モビリティ、シェアリングエコノミー等の分野での事業展開が候補になってくると見られる。

(2) 経営数値目標

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 億円を目指す。2017 年 3 月期との比較で見れば、売上高で 1.9 倍、営業利益で 1.8 倍、親会社株主に帰属する当期純利益で 1.6 倍の水準となる。また、グループ顧客件数は 1.7 倍の 432 万件以上を目指していく。財務面では、M&A やアライアンス等により 1,000 億円の投資を実行していくため、有利子負債の増加を見込んでいる。有利子負債 / EBITDA 倍率で見ると、2017 年 3 月期の 2.0 倍から 2021 年 3 月期には 2.8 倍とやや拡大するものの、財務の健全性には問題のない水準と言える。また、自己資本比率は 31.6%、ROE は 13.0% の水準を計画している。

なお、今回の投資 1,000 億円を実行するに当たって、対象案件の投資基準としては ROI (のれん償却前営業利益 ÷ 投資額) で約 8% の水準を基準として検討していくことにしている。

中期経営計画 (IP20) における経営指標目標値

	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 (億円)	1,786	1,894	2,020	2,244	3,393	1.9 倍
営業利益 (億円)	128	114	140	162	225	1.8 倍
親会社株主に帰属する 当期純利益 (億円)	73	64	79	87	115	1.6 倍
総資産 (億円)	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 倍以上

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

3. 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みられている。同社は現在、顧客件数で業界第3位だが、主要営業エリアである静岡県では22%とトップシェア、関東圏では7%で第2位となっている。各地域で多くの中小零細事業者があるため全国で上位10社のシェアを合計しても20%に満たない状況であり、市場全体が縮小してもシェアを拡大することによって成長を続けていくことは可能と言える。

中期経営計画では既存エリア内でのシェア拡大に加えて、営業エリアを拡大していくことで持続的な成長を目指し、顧客件数を4年間で3割増となる76万件まで拡大する計画となっている。新規営業エリアとしては、2016年3月期より中部エリア（岐阜県、愛知県）、東北エリア（宮城県）で合計5拠点（岐阜、豊川、西三河、仙台、いわき）に進出したほか、2017年9月には新たに岡山県（倉敷）にも進出した。岡山ではグループでCATV事業を展開する（株）倉敷ケーブルテレビ（顧客件数 放送9万件、通信3万件）があり、同顧客に向けてクロスセルを提案していくほか、サービスエリア内の約26万世帯に対する新規営業に取り組むことで、まずは1万件的顧客件数の獲得を目指している。また、2017年11月には岐阜県（多治見）に営業所を開設したほか、2018年3月までに福岡県（福岡）、2019年3月期には三重県（三重）、長野県（諏訪）にも進出する計画となっている。福岡については建物管理サポート事業を、諏訪ではCATV事業をそれぞれグループで展開しており、クロスセル戦略を推進していく。

同社はこれら新規エリアの顧客件数を、2017年3月期末の8千件から4年後には9倍増となる7万件まで拡大する計画で、エリア内での市場シェアは約2%の水準となる。一方、既存エリアについてもクロスセル提案や価格戦略等により、市場シェアを約8%から約10%まで拡大していくことを目指している。

LP ガス直売顧客件数

順位	会社名	件数 (万件)	シェア
1	岩谷産業 <8088>	87	3.8%
2	日本瓦斯 <8174>	76	3.3%
3	(株) TOKAI	59	2.6%
4	東邦液化ガス (株)	35	1.5%
5	(株) ミツウロコ	35	1.5%
6	伊藤忠エネクス <8133>	34	1.5%
7	ENEOS グローブエナジー (株)	32	1.4%
8	(株) サイサン	29	1.3%
9	(株) ガスバル	25	1.1%
10	堀川産業 (株)	22	1.0%
10 社合計		435	19.0%
市場合計		2,282	100.0%

注：TOKAIの数値は2017年9月末時点
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

今後の見通し

(2) 都市ガス事業

都市ガス市場では小売の自由化が 2017 年 4 月に解禁されたことで、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。現在、都市ガス事業は全国で 203 社あるが、このうち大手 4 社を除く中小事業者の再編統合が進むものと予想される。

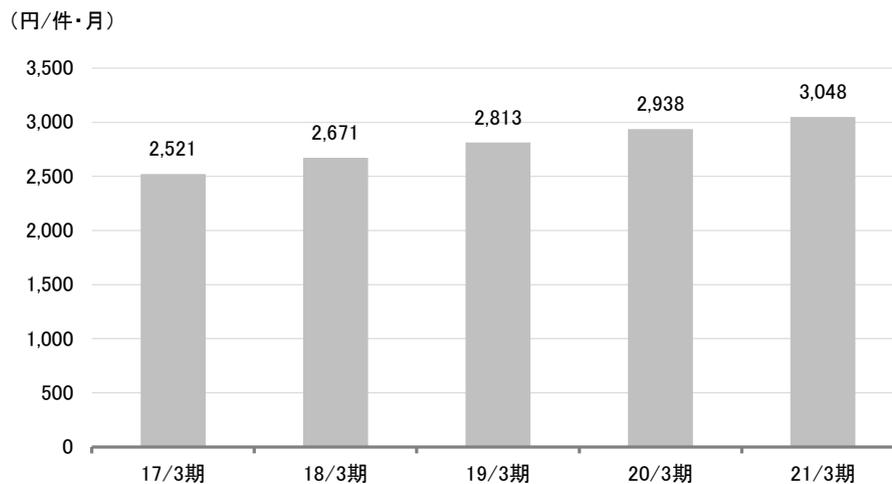
こうしたなかで、同社は積極的に M&A やアライアンスを推進していく戦略となっている。導管延長投資や、新たな産業用の需要等も取り込みながら、契約件数を 2017 年 3 月期末比で 2 倍となる 10 万件を目指していく。新規進出エリアについては全国すべてを対象にしているが、グループ内でほかのサービスを展開しているエリアが望ましいことには変わりない。また、同社は水回りを中心としたリフォーム事業（セグメントは建築及び不動産事業を含む）も展開しており、業界内でも屈指の販売力を持っている。都市ガスの顧客件数が増加すればリフォーム事業の収益拡大期待も高まることになる。中小零細の都市ガス事業者は、他のサービス・商材を扱っていないところがほとんどであり、同社が資本を投入することでこうしたサービス・商材を扱えるようになれば、相手先企業にとっても経営面でプラスになるため、M&A も比較的スムーズに進むことが予想される。

(3) 情報通信事業

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 1% 程度の伸びが続くと予想されている。同社は ISP 事業の売上高で国内第 4 位に位置しており、市場シェアは静岡県内で約 23%、関東営業拠点エリアで約 4% となっている。同社は光コラボの新規獲得・転用を進めることで 1 顧客当たりの売上高、利益を拡大し、また、ISP のシェアについても維持拡大を進めていく考えだ。光コラボ率※に関しては 2017 年 3 月期実績の 55.9% から 4 年後に 85.1% 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 月期比で 21% 上昇する見込みだ。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。

※ 光コラボ率 = 光コラボ期末契約件数 ÷ (フレッツ光 + 光コラボの期末契約件数)

FTTHの顧客当たり月額収入



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

TOKAI ホールディングス | 2017年12月18日(月)
 3167 東証1部 | <http://www.tokaiholdings.co.jp/>

今後の見通し

また、MVNO 市場については格安スマートフォンの普及により、契約件数（SIM 型）で 2016 年度末の 880 万件から 4 年後には 1,950 万件と高成長が見込まれている。同社はこうした高成長市場を取り込むため、新規事業として 2017 年 2 月より「LIBMO」のサービスを開始し、4 年後には顧客件数で 13.8 万件まで拡大することを目指している。LIBMO はデータ通信 + 音声プランで月額利用料が 1,180 円～ 2,980 円と低価格のサービスだが、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。販売チャネルとしては、既存 ISP 顧客向けに加えて、家電量販店や WEB 経由での販売が主力となっている。特に、家電量販店では光コラボとのセット販売などによる割引施策も導入しており、光コラボ顧客の新規獲得や解約防止等にも寄与している。

一方、法人向けの情報通信サービスについては、売上高で 2017 年 3 月期の 206 億円から 2021 年 3 月期は 295 億円と年率 9% の成長を計画している。なかでも、市場が急拡大しているクラウド関連サービスを強化する。同社は自前で約 6,000km に及ぶ光ファイバーネットワーク網を構築しているほか、静岡と岡山の 2ヶ所にデータセンターを保有し、成長を支えるためのインフラは既に整備されている。法人向けのクラウド接続サービス市場は、2016 年度の 53 億円から 4 年後には 3.7 倍の 195 億円と高成長が予測されており、同社は最大手の AWS のほか、大手パブリッククラウドとの接続ソリューションをフルカバーしていることを強みに、売上拡大を目指している。また、11 月 10 日には学校法人信学会（長野県）と業務委託契約を締結し、光インターネットサービスを信学会の自社ブランドとして同会の会員や教職員向けに提供を開始したと発表。このモデルは提携事業者は自らの顧客への販売に専念できることから、生活インフラサービスである光インターネットサービスを自社ブランドで展開したい事業者向けのサービス。既にエネルギー事業者（都市ガス・LP ガス）からも引き合いがあることから、今後さらに積極的に進めていく計画である。

拡大戦略の 1 つとして、2017 年 10 月には「Google Cloud Platform（以下、GCP）の導入・技術サポートで国内トップクラスの実績を誇るクラウドエース（株）と戦略的業務提携を発表した。今後、両社で GCP の販売を協業して進めていく。同社にとっては GCP 接続回線サービスの契約件数増加につながる取り組みとして期待される。

(4) CATV 事業

CATV 事業は現在、1 都 5 県（静岡県、東京都、神奈川県、千葉県、長野県、岡山県）においてグループ会社 8 社で運営している。顧客件数は東京ベイネットワークを子会社化したことで 2017 年 3 月期末の 73 万件から 2017 年 9 月末時点では 99 万件（放送サービス 75 万件、通信サービス 24 万件）へと大きく拡大している。また、2017 年 11 月には新たにテレビ津山（岡山）の株式を取得し、子会社化することを発表している（2018 年 1 月より連結子会社化予定）。顧客件数は放送サービスで約 1 万件、通信サービスで 4 千件となるため、2018 年 3 月期末までに 100 万件を突破することが確実視されている。今後は既存エリアにおいて年間 2 万件ペースで顧客を増やしていく計画だ。過去も 2 万件ペースで純増していることから達成は可能と見られるが、足りない場合は更に M&A を行う可能性もある。また、同事業の営業利益については、2017 年 3 月期の 28 億円から 2021 年 3 月期には 49 億円まで拡大する計画となっている。

今後の見通し

同社の CATV 事業の強みは、自前の光ファイバーを構築していることにある。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るが、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。同社では 2020 年度までに 65 億円をかけサービスエリア内の 100% 光化をほぼ達成する計画となっている。東京ベイネットワークについても光化投資を行うことでサービスの向上を図り、現在低水準にとどまっている通信サービスの契約件数拡大により収益性の向上を図る戦略となっている。

また、CATV ネットワークの付加価値を高める取り組みとして、地域無線ネットワーク「BWA (Broadband Wireless Access)」の構築にも取り組んでいる。地域 BWA とは専用帯域として確保された周波数の電波を利用して、地域の公共サービスの向上やデジタル・ディバイド (条件不利地域) の解消等、地域・公共の福祉の増進に寄与することを目的とした無線ネットワークシステムを指す。具体的には、地域行政と連携した防災ネットワークや Wi-Fi スポットインフラの提供等に利用される。2017 年 10 月には東京ベイネットワークでも地域 BWA 用の無線局免許を取得しており、こうした付加サービスを提供していく計画となっている。

財務状況

財務改善が進み、自己資本比率の上昇が続く

2018 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 614 百万円減少の 160,497 百万円となった。主な増加要因としては、東京ベイネットワーク (株) の連結子会社化等により有形固定資産が 1,948 百万円増加した一方で、季節的要因等により受取手形及び売掛金が 3,323 百万円減少したこと等によるものである。

一方、負債合計は前期末比 2,991 百万円減少の 101,674 百万円となった。有利子負債が 882 百万円増加した。このうち 2,400 百万円は転換社債型新株予約権付社債の転換が進んだことによるものとなっている。純資産合計は前期末比 2,376 百万円増加の 58,822 百万円となった。親会社株主に帰属する四半期純利益の計上や転換社債型新株予約権付社債の転換が主な増加要因となっている。

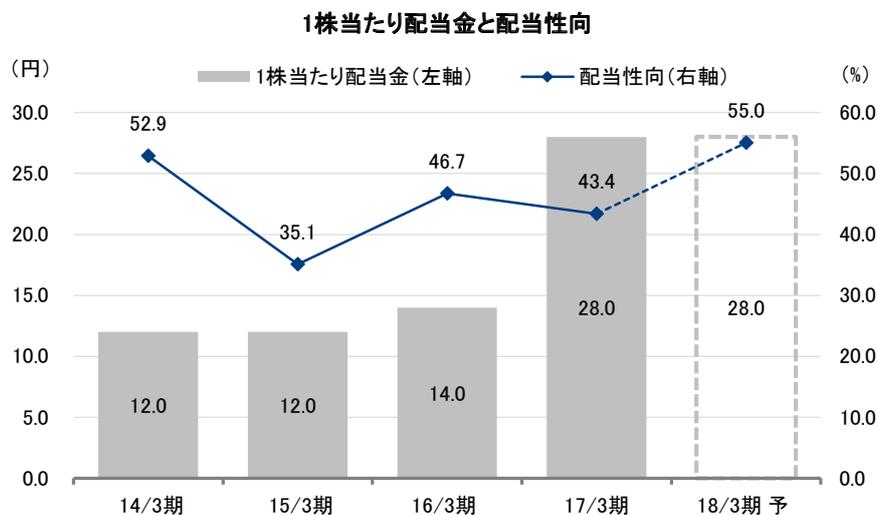
経営指標を見ると、財務の健全性を示す自己資本比率は前期末比 1.5 ポイント上昇の 36.0%、逆に、有利子負債依存度は 0.7 ポイント上昇の 34.3% となり、財務内容の改善傾向が継続していると言える。

株主還元策

積極的な株主還元策は継続方針

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。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」のポイントを贈呈する。さらに2017年度9月末と3月末の株主限定で、月額利用料1,880円が最大1年間無料の格安SIMサービス「LIBMO」特別コースも選択できる。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（2017年12月18日終値885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

情報セキュリティ対策

情報セキュリティ対策として、同社では従来、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