

|| 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 3 月 14 日 (水)

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 3 四半期累計業績は減益だが会社計画をやや上回る	01
2. 2018 年 3 月期は期初会社計画どおりとなる見通し	01
3. 中期経営計画（IP20）では 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 3 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 月期業績見通し	08
2. 2019 年 3 月期業績見通し	09
3. 中期経営計画について	10
4. 主要事業の取り組みについて	11
■ 財務状況	15
■ 株主還元策	16
■ 情報セキュリティ対策	17

■ 要約

顧客件数が順調に拡大し、 2019年3月期の営業利益140億円が視野に入る

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3四半期累計業績は減益だが会社計画をやや上回る

2018年3月期第3四半期累計（2017年4月-12月）の連結業績は、売上高で前年同期比4.6%増の133,336百万円、営業利益で同19.7%減の6,579百万円となった。営業利益は顧客獲得費用等の先行コストを30億円程度投入したことで減益となったものの、会社計画に対しては5%程度上回ったと見られる。CATV事業や情報・通信サービス事業のうち法人向けのサービスが好調を維持しているのが主因だ。なお、第3四半期末の顧客件数は前期末比275千件増加の2,839千件となった。第2四半期にCATV会社の東京ベイネットワーク（株）を子会社化し、250千件が上積みされたことが大きい。同要因を除いても純増ペースで25千件増と2017年3月期の純増分6千件を約4倍上回るペースとなっている。

2. 2018年3月期は期初会社計画どおりとなる見通し

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。売上高については第4四半期にLPガス事業で価格改定を実施することやCATV事業が好調に推移していることもあって4期ぶりの増収に転じる見通し。営業利益は顧客獲得費用等の先行コストを期初計画の25億円から数億円程度上積みするが、それでも第3四半期までの上振れ分で吸収可能と見られる。期末の顧客件数は前期末比316千件増の2,880千件まで拡大する。2019年3月期については、顧客獲得費用をほぼ同程度投下するが、顧客基盤の拡大に伴う増収効果によって営業利益は140億円と増益に転じる見込みとなっている。

TOKAI ホールディングス | 2018年3月14日(水)
 3167 東証1部 | <http://www.tokaiholdings.co.jp/>

要約

3. 中期経営計画 (IP20) では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・通信サービス事業の収益基盤 (顧客件数) 拡大を進めていく方針で、M&Aも活用しながら2021年3月末には顧客件数で4,320千件以上を目指していく。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%に引き上げることで、1顧客当たりの収益を拡大していく戦略だ。さらに、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、AIやIoTといった先進技術も活用しながらヘルスケアやモビリティ分野などをターゲットに新規サービスの育成、またはM&Aなども検討している。

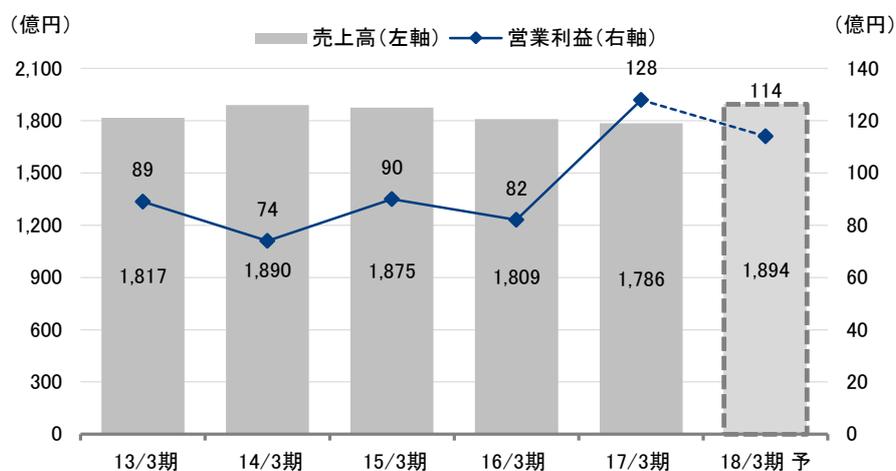
4. 株主還元は引き続き積極姿勢

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らない。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年間無料などから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2月14日終値1,094円) で試算すると4~6%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

- ・顧客獲得コストの積極投下により増収減益となるも、収益基盤となる顧客件数は順調に拡大
- ・CATV事業と法人向け情報通信サービス事業が会社計画を上回って好調
- ・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

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

顧客獲得コストの積極投下により増収減益となるも、 収益基盤となる顧客件数は順調に拡大

1. 2018年3月期第3四半期累計の業績概要

2018年3月期第3四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比4.6%増の133,336百万円、営業利益が同19.7%減の6,579百万円、経常利益が同19.2%減の6,662百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同29.2%減の3,435百万円となった。同社では中期経営計画（IP20）の達成に向け、収益基盤である顧客件数の拡大を目的に先行コストを投じ、積極的に顧客獲得に取り組んできた結果、第3四半期末における顧客件数は前年同期比275千件増加の2,839千件と拡大し、売上高の増収要因となった。なお、当期は第2四半期にCATV会社の東京ベイネットワークを子会社化したことにより250千件の顧客件数が上積みされており、既存事業ベースでは25千件の増加となるが、これは2017年3月期の純増分に対して約4倍増の増加ペースとなっている。

一方、営業利益は顧客獲得コストや解約防止コスト、情報・通信サービス事業における新サービス「LIBMO（格安SIMサービス）」の立ち上げに伴う販促コスト等の先行投資費用を約30億円投下したことが減益要因となった。ただ、会社計画比では5%程度上回って推移したものと見られる。LPガス事業や「LIBMO」事業については計画をやや下回っているものの、CATV事業や情報・通信サービス事業のうち、法人向けサービス（システム開発及び通信サービス）が想定以上に好調に推移していることが要因だ。

2018年3月期第3四半期累計業績（連結）

（単位：百万円）

	17/3期 3Q累計		18/3期 3Q累計		
	実績	対売上比	実績	対売上比	前年同期比
売上高	127,432	-	133,336	-	4.6%
売上原価	75,055	58.9%	79,175	59.4%	5.5%
販管費	44,183	34.7%	47,581	35.7%	7.7%
営業利益	8,193	6.4%	6,579	4.9%	-19.7%
経常利益	8,246	6.5%	6,662	5.0%	-19.2%
特別損益	-377	-	-689	-	-
親会社株主に帰属する四半期純利益	4,850	3.8%	3,435	2.6%	-29.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

TOKAI ホールディングス | 2018年3月14日(水)
 3167 東証1部 | <http://www.tokaiholdings.co.jp/>

業績動向

第3四半期末の顧客件数の増減を前年同期との比較で見ると、LPガス事業が17千件増、CATV事業が同274千件増、アクア事業が8千件増とそれぞれ順調に増加したのに対して、情報・通信サービス事業が13千件減と唯一、減少した。内訳を見ると、光コラボ（ISP＋光通信回線サービス）が31千件増加したのに対して、従来型のISPサービスが39千件減、モバイルが5千件減となった。従来型ISPから光コラボへの切り替えは進んでいるものの、大手携帯キャリアとの顧客獲得競争が続くなかで、顧客の一部が流出していることが要因と見られる。同社では顧客流出の防衛策として、2017年2月より新たにMVNO※事業に参入。「LIBMO」のサービスを開始し、光コラボとのセット販売によって大手携帯キャリアよりも割安感を打ち出すことで、顧客流出を抑制しているが、まだ下げ止まったとは言えない状況にある。なお、「LIBMO」の契約件数は第3四半期末で21千件とほぼ計画どおりの進捗となっている。

※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。

主要サービスの顧客数

(単位：千件)

	15/3 期 3Q	16/3 期 3Q	17/3 期 3Q	18/3 期 3Q	前年同期比
ガス (LP ガス、都市ガス)	624	629	635	653	+18
LP ガス	571	575	582	599	+17
都市ガス	53	53	54	54	+0
情報・通信サービス	1,099	1,094	1,060	1,047	-13
従来型 ISP	866	686	538	499	-39
光コラボ	0	173	288	319	+31
モバイル	234	235	234	229	-5
CATV	689	704	728	1,002	+274
CATV 放送	494	497	506	751	+245
CATV 通信	195	207	222	251	+29
アクア	133	134	135	143	+8
セキュリティ	18	18	17	17	+0
グループ合計顧客件数	2,540	2,553	2,551	2,839	+288
(TLC 会員数)	378	464	560	669	+109

注：合計顧客件数はISPとCATV通信の重複分を除く。千件未満四捨五入

出所：決算説明資料、決算短信よりフィスコ作成

CATV 事業と法人向け情報通信サービス事業が会社計画を上回って好調

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 3 Q 累計	16/3 期 3 Q 累計	17/3 期 3 Q 累計	18/3 期 3 Q 累計	前年同期比
ガス・石油	67,106	58,348	51,291	53,145	+3.6%
情報・通信	30,020	31,988	36,212	37,760	+4.3%
CATV	18,207	18,345	18,901	20,871	+10.4%
建築・不動産	13,311	13,783	12,926	13,491	+4.4%
アクア	3,707	4,130	4,391	4,652	+5.9%
その他	3,626	3,507	3,708	3,415	-7.9%
合計	135,981	130,103	127,432	133,336	+4.6%

セグメント別営業利益

(単位：百万円)

	15/3 期 3 Q 累計	16/3 期 3 Q 累計	17/3 期 3 Q 累計	18/3 期 3 Q 累計	前年同期比
ガス・石油	4,376	5,232	5,550	3,857	-30.5%
情報・通信	3,716	1,472	2,993	2,410	-19.5%
CATV	1,309	1,453	2,125	2,758	+29.8%
建築・不動産	349	523	619	681	+10.0%
アクア	-1,166	-933	299	221	-26.1%
その他・調整額	-3,718	-3,741	-3,396	-3,350	-
合計	4,866	4,006	8,193	6,579	-19.7%

※数値は間接費用等控除前ベース
 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年同期比 3.6% 増の 53,145 百万円、営業利益※は同 30.5% 減の 3,857 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（静岡、首都圏、南東北）における顧客獲得・解約防止に努めたことや、2017年3月期までに新たに進出した仙台、愛知、岐阜エリア及び、2017年9月に進出した岡山エリア等で顧客獲得が順調に進んだことで、顧客件数は前年同期比 17 千件増の 599 千件となった。顧客件数の増加分のうち、約半分は新規エリアでの増加分となっている。顧客件数の増加に加えて、仕入原価上昇に伴う販売単価の上昇により、売上高は前年同期比 3.5% 増の 44,888 百万円となった。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、販売単価の上昇により売上高は同 4.4% 増の 8,257 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

TOKAI ホールディングス | 2018年3月14日(水)
 3167 東証1部 | <http://www.tokaiholdings.co.jp/>

業績動向

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7億円増加したほか、新規顧客獲得のための料金施策で6億円、解約防止コストで5億円それぞれ増加し、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単価の上昇で26億円のコスト増要因となったが、販売単価の値上げで大半は吸収できており、実質ベースでは3億円強の減益要因にとどまっている。なお、2018年1月に販売価格の改定を実施しており、仕入コスト上昇分については相殺していくことになる。

(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4.3%増の37,760百万円、営業利益は同19.5%減の2,410百万円となった。このうち、コンシューマー向け事業に関しては、月額収入が高い光コラボの顧客件数が増加したものの、従来型ISPサービスの顧客件数等が減少した影響により、売上高は前年同期比0.2%減の23,732百万円とほぼ横ばい水準にとどまった。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7億円を投下したことや、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12.9%増の14,028百万円となり、利益面でも増収効果によって2ケタ増益となった。

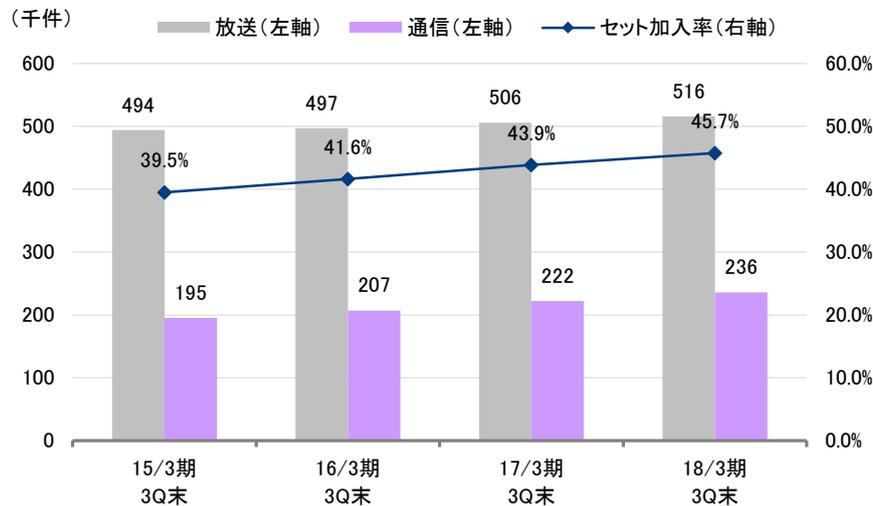
(3) CATV 事業

CATV事業の売上高は前年同期比10.4%増の20,871百万円、営業利益は同29.8%増の2,758百万円となり、主要3事業のなかでは唯一、増収増益となり売上高、営業利益ともに会社計画を上回る進捗となった。第2四半期に子会社化した東京ベイネットワークの顧客250千件（うち、放送235千件、通信15千件）が加わったことで、第3四半期末の顧客件数は前年同期比274千件増の1,002千件（うち、放送751千件、通信251千件）と大きく増加した。東京ベイネットワークの売上寄与分は14億円程度で、営業利益への影響は軽微だったと見られる。

東京ベイネットワークを除いた実質増収率は約3%増となっており、既存のCATV子会社7社についても総じて顧客件数が増加しており、業績は堅調に推移した。CATV事業においては大手携帯キャリアとの連携により、スマートフォンとのセット割引を実施しており、価格訴求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3四半期末では45.7%と前年同期比で1.8ポイント上昇した（東京ベイネットワーク除く）。セット加入率の上昇による1顧客当たり月額収入の増加が、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3四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主因と見られる。このため、同社では現在、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。グループのCATV会社では2020年度までにネットワークの100%光化をほぼ完了する計画となっており、今後の4Kや8K放送開始にも対応していく。

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 4.4% 増の 13,491 百万円、営業利益は同 10.0% 増の 681 百万円となった。リフォーム事業や住宅販売等の減少を、設備工事や建物管理サポート等の案件増加による売上増でカバーした。

(5) アクア事業

アクア事業の売上高は前年同期比 5.9% 増の 4,652 百万円、営業利益は同 26.2% 減の 221 百万円となった。第 3 四半期末の顧客件数が前年同期比 8 千件増の 143 千件と増加したことにより増収となったが、都市部の商業施設等での販促施策を強化したことが減益要因となった。なお、宅配水業界では 2017 年秋から大半の事業者が配送量の値上げを実施し、同社も「富士の天然水 さらり」を 1,900 円(税込)から 2,050 円に 150 円値上げしたが、値上げによるマイナスの影響は特に見られなかった。

(6) その他・調整額

その他の事業の売上高は前年同期比 7.9% 減の 3,415 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 19.4% 増の 778 百万円と好調に推移し、2018 年 3 月期での黒字化が射程圏内に入ってきた。有料老人ホームの稼働率はほぼ 100% 近くまで上昇したことから、静岡県内での新拠点開設に向けた検討も開始している。

婚礼催事事業については 2017 年 3 月末に 2 施設のうち 1 施設を閉館したことで、売上高は同 22.6% 減の 1,131 百万円と減少したが、利益面では改善が進んでいる。また、造船事業については船舶修繕の工事量が減少したことにより、売上高は同 8.2% 減の 972 百万円となった。なお、内部調整額も含めた営業損失は 3,350 百万円(前年同期は 3,396 百万円の損失)となっている。

■ 今後の見通し

2019年3月期の営業利益140億円の達成に向けた顧客基盤づくりが順調に進む

1. 2018年3月期業績見通し

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。売上高は4期ぶりの増収、営業利益は2期ぶりの減益に転じる見通しだ。第3四半期までの通期計画に対する進捗率は、売上高で70.4%、営業利益で57.7%となっており、直近3期間の平均進捗率（売上高71.9%、営業利益56.9%）とほぼ同程度の進捗となっている。第4四半期についても、市場環境に大きな変化は見られないことから、通期の会社計画はほぼ達成できるものと弊社では見ている。

なお、期初計画における2018年3月期の営業利益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、ガス事業や通信サービス事業等を中心とした顧客解約防止コストで9億円と合計25億円の先行コスト増を見込んでいた。ただ、前述したとおり先行コストの増加分に関しては、LPガス事業や「LIBMO」事業で計画をやや上回るペースとなっており、通期では33～34億円程度まで増加する見込みとなっている。これらのコスト増分をCATV事業や法人向け情報通信サービス事業の収益増でカバーする格好となる。

2018年3月期連結業績見通し

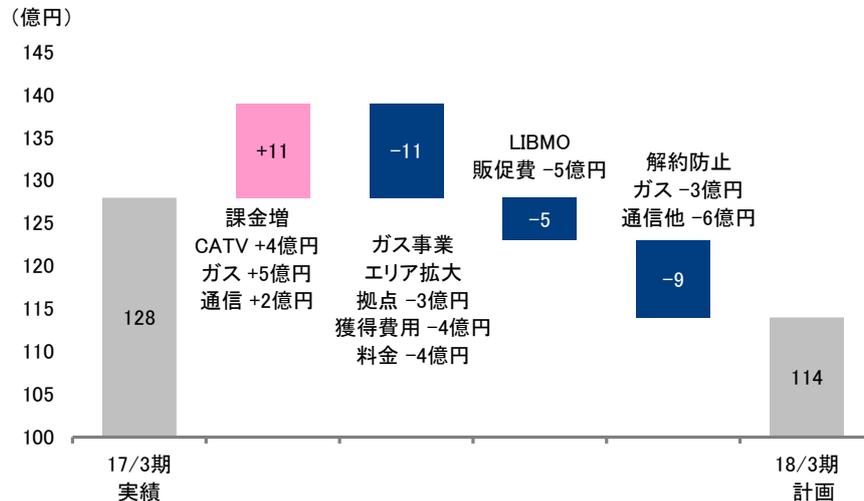
(単位：百万円)

	17/3期		18/3期		
	実績	対売上比	通期計画	対売上比	前期比
売上高	178,631	-	189,400	-	6.0%
営業利益	12,750	7.1%	11,410	6.0%	-10.5%
経常利益	12,775	7.2%	11,360	6.0%	-11.1%
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株当たり当期純利益(円)	64.46		50.88		

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(期初会社計画)



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316千件万件増の2,880千件を計画している。残り41千件の獲得が第4四半期に必要となるが、このうち、14千件については2018年2月に子会社化した(株)テレビ津山(岡山県)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27千件で、引き続きLPガス事業やCATV、光コラボ、LIBMO、アクア事業等で増やしていくことになる。特に、LPガス事業については、販売価格が値上がり傾向となるなかで、新規エリアでは同社が価格面での優位性を活かせることから顧客開拓の好機とも言え、顧客獲得件数の伸びが期待される。

2. 2019年3月期業績見通し

2018年3月期については収益基盤となる顧客件数の獲得を最優先に先行コストを積極的に投下することで、営業利益は一旦落ち込むが、2019年3月期は顧客件数が順調に拡大したことで、中期経営計画で示した売上高2,020億円、営業利益140億円の達成が見えてきたとも言える。顧客獲得コスト等は2018年3月期とほぼ同程度投下する計画となっており、2019年3月末の顧客件数は今期見込み比で約4%増の299万件まで拡大していく計画だ。CATV事業やガス事業などについては、M&A案件の精査も同時並行で進めていく。営業利益については、先行コストがほぼ今期見込みと同額程度となることから、2019年3月期は増収効果がそのまま利益増要因になることが予想される。

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

3. 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。また、AI や IoT といった先進技術を使ってサービスの付加価値を向上していくことも考えており、そうした技術を持つベンチャー企業なども M&A の対象となってくる。

(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% の水準を基準に検討していくことにしている。既に、2018 年 3 月期は CATV 事業で 2 社 (東京ベイネットワーク、テレビ津山) を子会社化しているが、ガス事業も含めて複数の案件を同時並行で精査している状況にあり、今後も様々な案件がでてくる可能性がある。

TOKAI ホールディングス | 2018年3月14日(水)
 3167 東証1部 | <http://www.tokaiholdings.co.jp/>

今後の見通し

中期経営計画 (IP20) における経営指標目標値

	17/3 期 実績	18/3 期 計画	19/3 期 計画	20/3 期 計画	21/3 期	
					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

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、市場全体が縮小したとしてもシェアを拡大することで成長を続けていくことは可能と見られる。

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 月には岡山県 (倉敷)、11 月には岐阜県 (多治見) 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、2018 年 3 月までに福岡県 (福岡) に営業所を開設するほか、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だ。エリア内での市場シェアは約 2% の水準となる計算で、価格競争力での優位性を考慮すれば達成の可能性は十分あると言える。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。

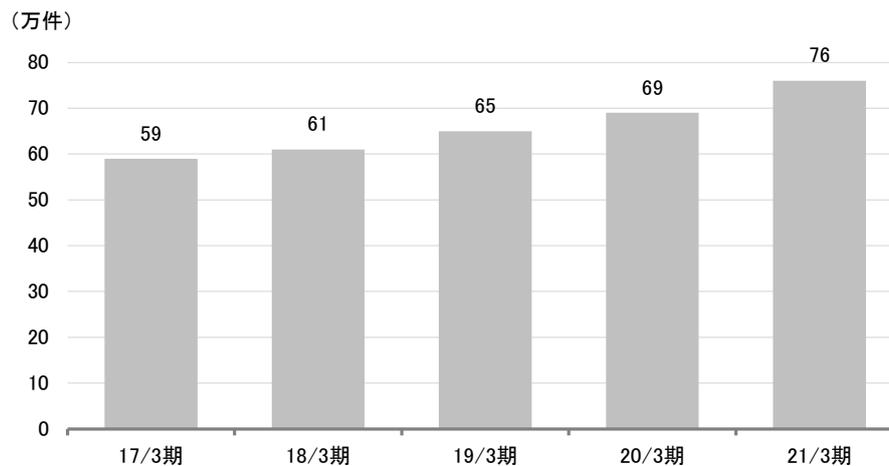
今後の見通し

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(株)	87	3.8%
2	日本瓦斯(株)	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(株)	34	1.5%
7	ENEOS グローブエナジー(株)	32	1.4%
8	(株)サイサン	28	1.3%
9	(株)ガスバル	25	1.1%
10	堀川産業(株)	22	1.0%
10	社合計	434	19.0%
	市場合計	2,281	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

LPガス顧客件数の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(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。

今後の見通し

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、契約件数で 2017 年 3 月期末比 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ものと弊社では考えている。

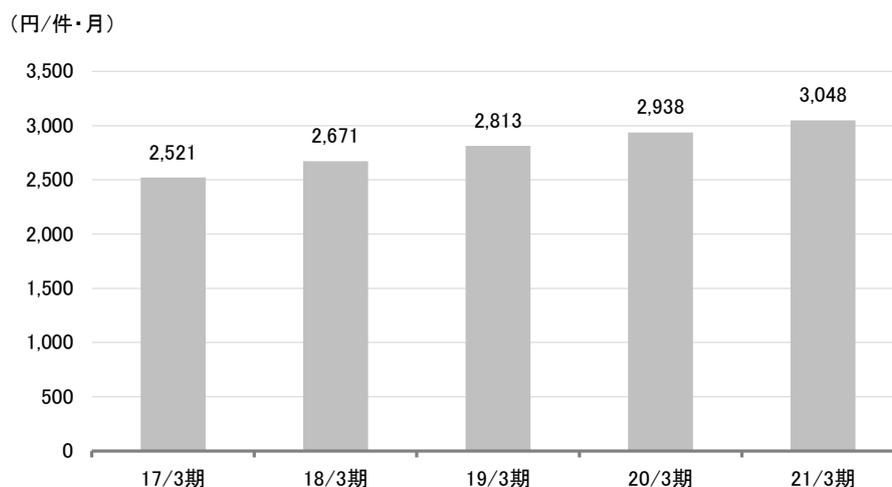
(3) 情報通信事業

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。今回の中期経営計画では、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。

※ 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)

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。ただ、前述したように大手携帯キャリアとの激しい顧客獲得競争が続いており、現時点では顧客件数の減少傾向に歯止めがかかっていない状況にある。「LIVMO」とのセット販売による効果も限定的となっており、今後の経営課題となる。

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 | 2018年3月14日(水)
 3167 東証1部 | <http://www.tokaiholdings.co.jp/>

今後の見通し

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・長野の3ヶ所にデータセンターを保有しており、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、売上げを拡大していく戦略だ。

2017年10月には「Google Cloud Platform」(以下、GCP)の導入・技術サポート分野で国内トップクラスの実績を持つクラウドエース(株)と戦略的業務提携を締結し、GCPの販売推進を協業して進めていくことを発表した。(株)TOKAI コミュニケーションズにとっては、GCP 接続回線サービスの売上増に貢献するものと期待される。また、11月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。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で、既にエネルギー事業者(都市ガス・LPガス)からの引き合いもきており、今後さらに積極的に拡販していく計画となっている。

さらには、12月にTOKAI コミュニケーションズが提供するクラウドサービスにおいて、国内トップシェアの実績を持つインフォテリア<3853>のデータ連携ミドルウェア「ASTERIA WARP Core」※を標準搭載した「データ連携オプション」の提供を開始するなどIT企業との連携も積極的に進めながら、自社サービスの強化に取り組んでおり、今後も高い成長が期待される。

※ ASTERIA シリーズは、異なるコンピュータシステムのデータをノンプログラミングで連携できる ASTERIA WARP を主力製品とするミドルウェア製品。メインフレームやクラウド上のサーバから表計算ソフトまで、様々なシステム間の接続とデータの変換を行うロジックを複雑なプログラミングなしで行うことが可能。国内の企業データ連携製品で11年連続トップシェアとなっている。

新たな取り組みとしては、AI 技術を活用した開発支援サービスも開始している。具体的には、2017年11月にTOKAI コミュニケーションズで、Amazon が提供するクラウドベースの音声サービスである「Amazon Alexa」※に対応する音声サービスの開発・構築支援サービスを開始した。第1弾として、同社のアクア事業における宅配飲料水の発注システムを開発、運用を開始している。宅配水ユーザーは部屋に設置する「Amazon Echo」に話しかけるだけで宅配飲料水ボトルの追加発注ができるようになる。

※ Amazon のスマートスピーカー「Amazon Echo」を支える頭脳部分にあたる。

(4) CATV 事業

CATV 事業は2018年2月時点で、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9社で運営している。顧客件数はM&A 効果もあって2017年3月期末の73万件から2017年12月末時点では100万件(放送サービス75万件、通信サービス25万件)へと大きく拡大している。2018年2月には新たにテレビ津山(岡山県)を子会社化し、顧客件数は1.4万件(放送サービスで約1万件、通信サービスで4千件)上積みされている。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、足りない場合はさらにM&A を行う可能性もある。実際、複数のM&A 案件について精査を進めている段階にある。

今後の見通し

同事業の営業利益は、顧客件数の拡大及び通信サービスの契約率上昇による顧客単価のアップによって、2017年3月期の28億円から2021年3月期に49億円まで拡大する計画となっている。同社の強みは、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。

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WiFi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

積極投資を実行しつつ、自己資本比率は30%台をキープ

2018年3月期第3四半期末の財務状況を見ると、資産合計は前期末比4,785百万円増加の165,897百万円となった。主な増加要因としては、東京ベイネットワークの連結子会社化等により有形固定資産が2,014百万円増加したほか、株価の上昇等により投資有価証券が1,083百万円、仕掛工事案件の増加等により仕掛品が755百万円それぞれ増加した。

一方、負債合計は前期末比2,006百万円増加の106,672百万円となった。未払法人税等が2,638百万円減少した一方で、有利子負債が3,374百万円、未払金や前受金等のその他流動負債が1,092百万円それぞれ増加したことによる。また、純資産合計は前期末比2,778百万円増加の59,224百万円となった。剰余金の配当により4,001百万円減少した一方で、親会社株主に帰属する四半期純利益3,435百万円を計上したこと及び、転換社債型新株予約権付社債の転換により2,400百万円増加したことによる。

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0.5ポイント上昇の35.0%と着実に上昇している。有利子負債が増加したため、有利子負債依存度は同1.1ポイント上昇しているが、ここ数年の傾向で見れば改善傾向が続いており、問題の無い水準にあると判断される。同社では中期経営計画において1,000億円の戦略投資を実行する計画となっており、有利子負債については今後も増加する可能性があるものの、自己資本比率は30%台の水準をキープしていく方針となっている。

財務状況

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期3Q	増減額
資産合計	173,620	165,702	160,303	161,112	165,897	+4,785
負債合計	135,291	122,234	118,332	104,665	106,672	+2,006
純資産合計	38,329	43,467	41,970	56,446	59,224	+2,778
有利子負債残高	85,843	73,114	71,410	54,137	57,511	+3,374
自己資本比率	21.6%	25.7%	25.6%	34.5%	35.0%	+0.5pt
有利子負債依存度	49.4%	44.1%	44.5%	33.6%	34.7%	+1.1pt

出所：決算説明資料、会社ホームページよりフィスコ作成

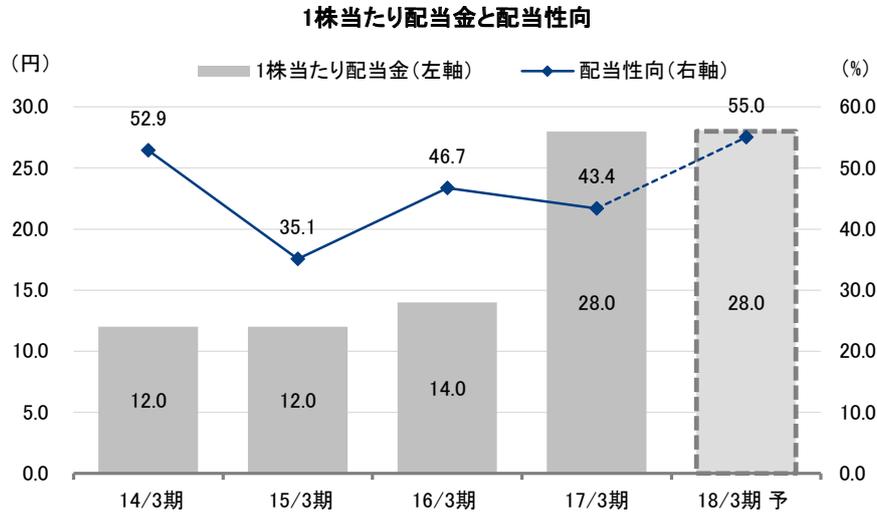
株主還元策

株主還元については今後も積極的に実施していく方針

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。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、2,000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9月末と2018年3月末の株主限定で、月額利用料1,880円が最大1年間無料となる格安SIMサービス「LIBMO」特別コースも新設している。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2月14日終値1,094円）で試算すると4～6%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）。

株主還元策



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