

|| 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 6 月 1 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. 2018 年 3 月期業績	01
2. 2019 年 3 月期業績見通し	01
3. 中期経営計画 (IP20)	02
4. 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	06
4. 建築及び不動産事業	06
5. アクア事業	07
6. その他	07
■ 業績動向	08
1. 2018 年 3 月期の業績概要	08
2. 事業セグメント別動向	09
■ 今後の見通し	11
1. 2019 年 3 月期の業績見通し	11
2. 中期経営計画について	13
■ 財務状況	16
■ 株主還元策	17
■ 情報セキュリティ対策	18

■ 要約

2019 年 3 月期は前期に実施した積極投資の効果により、 2 期ぶりに過去最高益を更新する見通し

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. 2018 年 3 月期業績

2018 年 3 月期の連結業績は、売上高で前期比 4.2% 増の 186,069 百万円、営業利益で同 14.0% 減の 10,971 百万円とほぼ会社計画どおりの着地となった。2018 年 3 月期は 2019 年 3 月期以降の高成長を実現していくためのエリア拡大や、通信新サービスの投入等の先行投資を積極的に実施したため営業利益は減益となったが、グループの収益基盤となる顧客件数は前期末比 312 千件増加の 2,876 千件と順調に拡大した。CATV 事業で 2 件の M&A を実施したが、M&A を除いた既存事業の純増数も前期比約 6 倍増の 39 千件に増加している。事業別顧客件数では情報通信サービスが競争激化により減少傾向が続いたものの、LP ガス事業や CATV 事業は営業エリアの拡大や M&A 効果によって順調に増加している。なお、同社が重視している顧客のクロスセル率（複数サービス契約率）も、前期末の 6.9% から今期末は 7.6% と着実に上昇している。

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 百万円となり、2 期ぶりに最高益を更新する見通しだ。前期比で約 30 億円の増益となるが、内訳としては顧客件数の増加による増収効果で 21 億円、前期に実施した先行コストの減少で 8 億円の増益要因となる。前期に実施した投資の効果が奏効する格好だ。収益基盤となる顧客件数も LP ガスや CATV 事業を中心に前期末比 65 千件増の 2,941 千件と拡大が続く見通し。事業セグメント別では、競争激化が続くコンシューマー向け情報通信サービス事業が若干減収となる以外は、主力事業すべて増収増益を見込んでいる。

要約

3. 中期経営計画 (IP20)

2021年3月期を最終年度とする中期経営計画 (IP20) では、M&A も積極活用しながら売上高で 3,393 億円、営業利益で 225 億円を目標として掲げている。グループ顧客件数は 4,320 千件以上 (2017年3月末比 1.7 倍) に拡大し、顧客のクロスセル率も現在の約 7% から 20% に引き上げることで、1 顧客当たり収益も拡大していく戦略だ。目標達成のために現在、事業ごとに M&A 案件の精査を行っており、候補案件数は 26 件、ディール額で 1,900 億円規模となる。案件の中には「Total Life Concierge」構想に関わる新規事業も含まれており、今後の動向が注目される。

4. 株主還元策

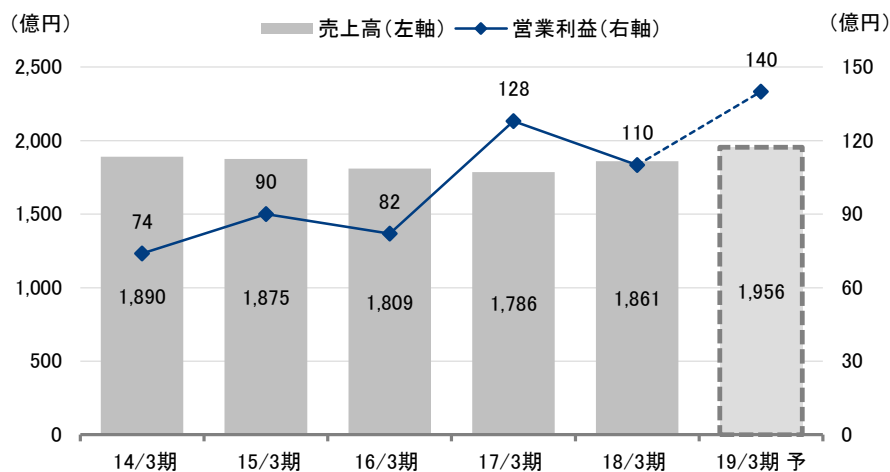
株主還元については、継続的かつ安定的な還元を維持していく方針に変わりはない。2019年3月期の1株当たり配当金は 28.0 円 (配当性向 46.3%) と前期比横ばい見込みだが、今後も配当性向 40 ~ 50% を目安に収益動向や資金需要を勘案しながら配当を実施していく方針だ。株主優待ではアクア商品や QUO カード、1,000 円相当の「TLC 会員サービス」のポイント、格安 SIM サービス「LIBMO」1 年間無料※などから 1 つを 3 月末、9 月末の株主に贈呈している。株主優待も含めた単元当たり総投資利回りを現在の株価水準 (2018年5月21日終値 1,190 円) で試算すると 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)。

※ 2017年9月末と 2018年3月末の株主優待限定

Key Points

- ・ 2018年3月期は顧客基盤拡大のための積極投資で減益に転じるも、ほぼ会社計画どおりで着地
- ・ 2019年3月期は顧客基盤拡大による増収効果とコスト削減により、2期ぶりに過去最高益を更新する見通し
- ・ 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 億円を目指すため、26 件の M&A 案件を検討中

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

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.

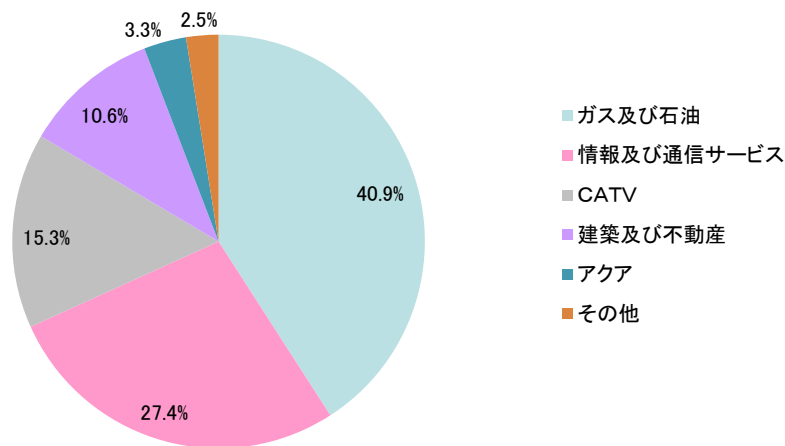
■ 事業概要

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」が主力

同社は静岡を地盤に 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ストップで提供し、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、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」で 27.4%、「CATV 事業」で 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

事業概要

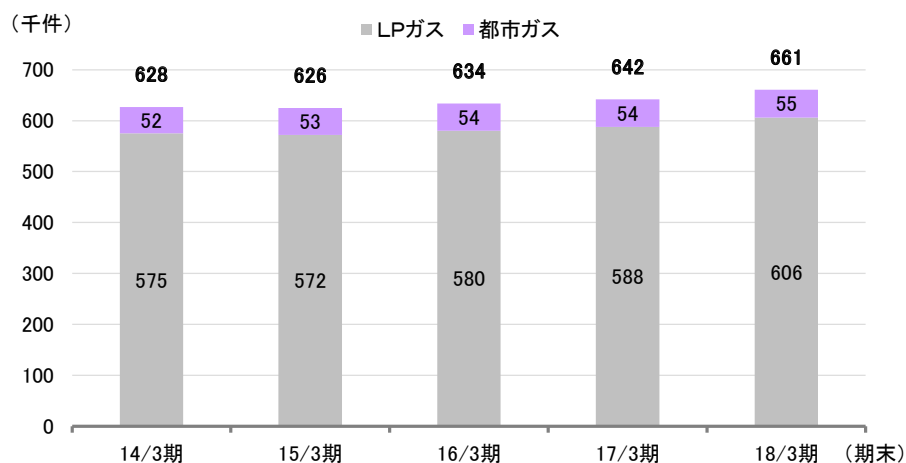
1. ガス及び石油事業

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、2015年以降は南東北エリアや中部・東海、中国、九州エリアへ進出しており、顧客件数の拡大に注力している。契約件数は2018年3月末時点で606千件となっており、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約3%の水準であり、今後、営業エリアの拡大やM&Aなどによってシェアを伸ば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3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202事業者あり、このうち大手4社を除けば地域限定の中小規模の事業者がほとんどとなっている。同社では2017年4月のガス小売自由化解禁を契機に、M&A等を積極的に進め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

ガス事業の顧客件数推移



出所：決算短信、同社リリースよりフィスコ作成

事業概要

2. 情報及び通信サービス事業

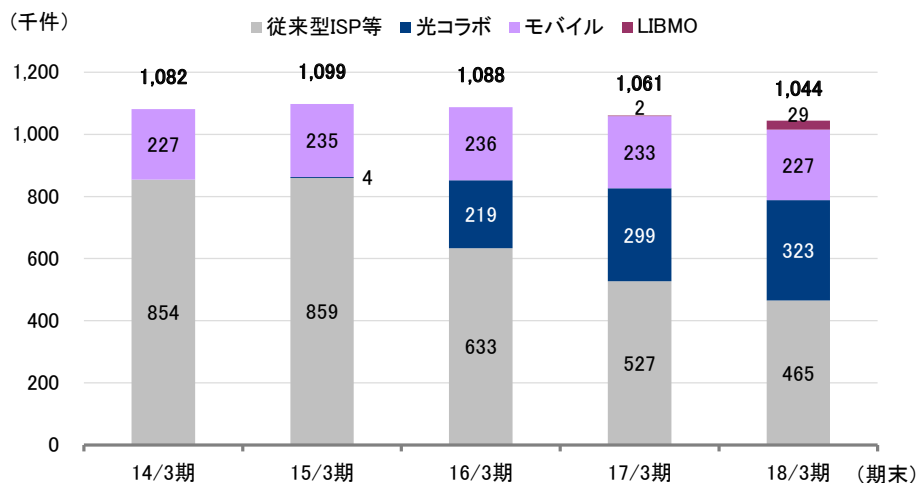
(株)TOKAI コミュニケーションズで展開する情報及び通信サービス事業には、コンシューマー向けのISP（インターネットサービスプロバイダ）事業やモバイル事業（携帯電話販売事業）、法人向けの通信回線提供サービス・システム開発事業で構成されている。2018年3月期の売上構成比で見ると、コンシューマー向けで62%、法人向けで38%となっている。

ISP事業は、全国をエリアとする「@T COM（アットティーコム）」、静岡県をエリアとする「TOKAI ネットワーククラブ（TNC）」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「@T COM ヒカリ」「TNC ヒカリ」のサービスも提供している。2018年3月末の顧客件数は、従来型ISPサービス等で465千件、光コラボサービスで323千件となっており、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788千件と3期連続で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携帯電話事業者等との競争が激化していることが要因となっている。

モバイル事業は、ソフトバンクモバイルの代理店として静岡県内を中心にモバイルショップを展開しており、2018年3月末の顧客件数は227千件となっている。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3月末の顧客件数は29千件となっている。

* 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。

情報通信サービスの顧客件数推移

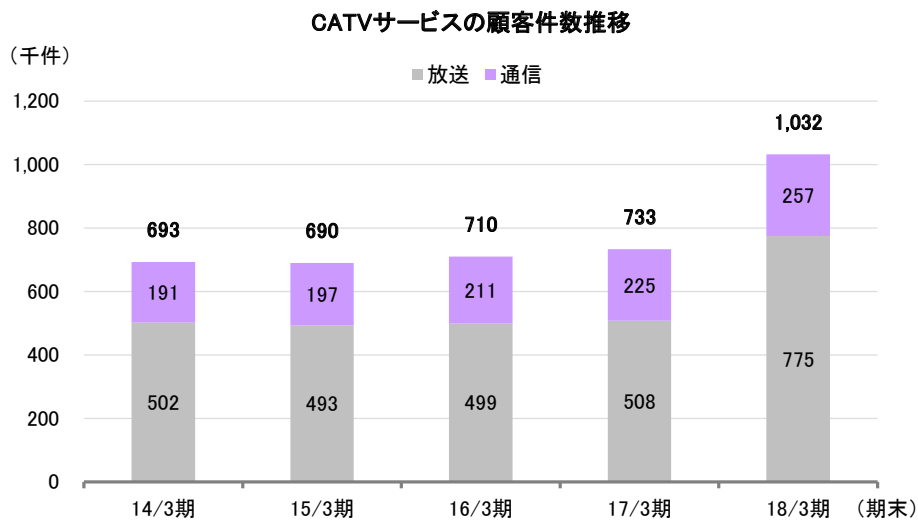


出所：同社リリースよりフィスコ作成

事業概要

3. CATV 事業

CATV 事業は、静岡県、神奈川県、千葉県、長野県、岡山県の 5 県に加えて、2018 年 3 月期は新たに東京都にも M&A により進出を果たしており、グループ会社 9 社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。2018 年 3 月末の顧客件数は、東京バイネットワーク（株）、（株）テレビ津山の子会社化で 273 千件加わったこともあり、放送サービスで 775 千件、通信サービスで 257 千件、合計で 1,032 千件となった。同事業の売上高としては業界第 3 位に位置している。



出所：決算短信、同社リリースよりフィスコ作成

4. 建築及び不動産事業

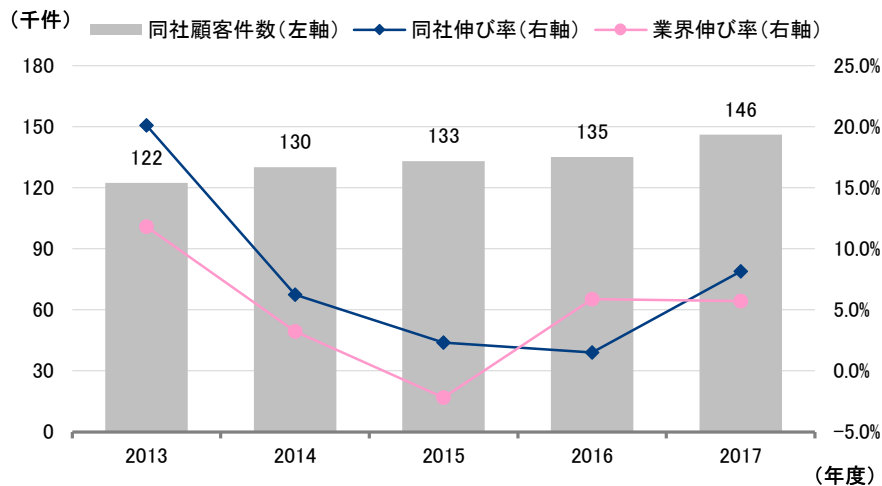
建築及び不動産事業では、TOKAI が、戸建や集合住宅、店舗、オフィスビル等の設計・建築、建物管理サービス、住宅設備機器の販売、セキュリティサービス（ガス及び石油事業に区分）、保険代理店（その他事業に区分）、不動産の開発・売買等を行っている。また、TOKAI と東海ガスがリフォーム事業を展開している。

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ボトル（ボトル回収型）サービスを行っているが、2011年から静岡県以外のエリアでワンウェイボトル（ボトル使い切り型）サービスを開始し、顧客件数を伸ばしている。富士山の天然水を静岡県内にある2つの工場で製品化しており、合計で約18万件相当の生産能力を有する。2018年3月末の顧客件数は146千件となっている。業界全体の2016年の顧客件数は350万件となっており、同社のシェアは約4%の水準となっている。

アクア事業の顧客数と業界伸び率



注：業界伸び率は日本宅配水&サーバー協会調べ
 出所：決算短信よりフィスコ作成

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3月時点で静岡県内にデイサービス施設5ヶ所、ショートステイ施設、介護付有料老人ホームを各1ヶ所運営しているほか、ケアプランセンター1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

2018 年 3 月期は顧客基盤拡大のための積極投資で減益に転じるも、 ほぼ会社計画どおりで着地

1. 2018 年 3 月期の業績概要

2018 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 4.2% 増の 186,069 百万円、営業利益が同 14.0% 減の 10,971 百万円、経常利益が同 12.4% 減の 11,191 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 9.8% 減の 6,620 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、今期は先行投資期間と位置付け増収減益を見込んでいたが、おおむね計画どおりの着地となった。

2018 年 3 月期末のグループ顧客件数は、前期末比 312 千件増加の 2,876 千件とほぼ会社計画どおりとなった。光コラボなどコンシューマー向け通信サービスは競争激化の影響で計画を下回ったが、CATV 事業の拡大によりカバーした。CATV 事業における M&A の効果（273 千件）を除いた純増ベースでは 39 千件の増加となっている。2017 年 3 月期の純増は 6 千件だったため、既存事業における顧客件数の拡大も順調に進んだと言える。また、クロスセル率についても前期末の 6.9% から 7.6% と着実に上昇した。クロスセル率が上昇すると解約の抑止効果にもつながるため、同社では重要施策として取り組んでいる。

売上高に関してはコンシューマー向け通信サービス事業を除いて、主力事業は総じて増収となった。一方、営業利益は売上増に伴う利益増（+ 18 億円）があったものの、LP ガス事業や通信サービス事業を中心に、今後の成長に向けた先行コストを前期比約 37 億円積み増したことが減収要因となった。ただ、顧客件数の増加による期中の増益効果は、当初想定した 11 億円から 18 億円に増加しており、2019 年 3 月期以降の増益につながる収益基盤を確立したと言える。

2018 年 3 月期連結業績

(単位：百万円)

	17/3 期		会社計画		18/3 期		
	実績	対売上比	実績	対売上比	前期比増減率	計画比増減率	
売上高	178,631	-	189,400	186,069	-	4.2%	-1.8%
売上原価	105,590	59.1%	-	110,733	59.5%	4.9%	-
販管費	60,290	33.8%	-	64,365	34.6%	6.8%	-
営業利益	12,750	7.1%	11,410	10,971	5.9%	-14.0%	-3.8%
経常利益	12,775	7.2%	11,360	11,191	6.0%	-12.4%	-1.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	7,337	4.1%	6,450	6,620	3.6%	-9.8%	2.6%

出所：決算短信よりフィスコ作成

CATV 事業が M&A の寄与もあり大幅増収増益に

2. 事業セグメント別動向

セグメント別売上高・営業利益

売上高	(単位：百万円)				
	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期	前期比
ガス及び石油	93,067	80,745	73,344	76,073	3.7%
情報及び通信サービス	40,118	44,246	49,508	50,894	2.8%
CATV	24,359	24,608	25,396	28,386	11.8%
建築及び不動産	20,019	20,975	19,511	19,807	1.5%
アクア	4,959	5,487	5,762	6,200	7.6%
その他	4,987	4,875	5,108	4,706	-7.9%
合計	187,511	180,940	178,631	186,069	4.2%

営業利益	(単位：百万円)				
	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期	前期比
ガス及び石油	7,679	8,991	9,161	7,364	-19.6%
情報及び通信サービス	4,956	2,308	4,213	3,174	-24.7%
CATV	1,669	1,975	2,752	3,554	29.1%
建築及び不動産	1,029	1,266	1,098	1,330	21.1%
アクア	-1,313	-1,119	298	246	-17.4%
その他・調整額	-5,016	-5,175	-4,775	-4,699	-
合計	9,003	8,245	12,750	10,971	-14.0%

※数値は間接費用等配賦前ベース

出所：決算短信、同社リリースよりフィスコ作成

(1) ガス及び石油事業

ガス及び石油事業の売上高は前期比 3.7% 増の 76,073 百万円、営業利益※は同 19.6% 減の 7,364 百万円となった。このうち、主力の LP ガス事業の売上高は同 3.3% 増の 64,512 百万円、都市ガス事業は同 6.1% 増の 11,561 百万円となった。

※ 間接費用等配賦前営業利益となり、決算短信とは算出方法が異なる

LP ガス事業では、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エリア（仙台、愛知、岐阜）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み、顧客件数が前期末比で 19 千件増の 606 千件と増加した。新規顧客獲得件数は前期比 6 千件増の 47 千件となり、うち新規エリアは同 3 千件増の 7 千件となっている。また、都市ガス事業の顧客件数は前期末比横ばいの 55 千件となった。

営業利益の増減益要因を見ると、減益要因として LP ガス事業の拠点新設（岡山県、岐阜県）に伴うコストで 2 億円、顧客獲得コスト（新規顧客獲得のための料金施策含む）で 15 億円、中止・解約防止コストで 5 億円となり、増益要因としては LP ガスの単位消費量の増加で 3 億円となっている。原油価格上昇に伴う仕入れコスト上昇分については販売価格の転嫁で吸収できたと見られる。

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期比 2.8% 増の 50,894 百万円、営業利益は同 24.7% 減の 3,174 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前期末比 24 千件増加したものの、大手携帯キャリアとの競争激化により従来型 ISP サービス等の顧客件数が同 62 千件減少した影響により、売上高は前期比 0.7% 減の 31,703 百万円となった。同社では格安スマートフォン「LIBMO」とのセット販売により割安感を打ち出すことで大手携帯キャリアと対抗したものの、減少傾向に歯止めは掛からなかった。なお、「LIBMO」の顧客件数は前期末比 27 千件増の 29 千件となっている。

利益面では光コラボが増益となったものの、「LIBMO」の販促費用に 7 億円を投下したことや、中止・解約防止のためのコスト 8 億円を積み増したことにより、コンシューマー向け事業は前期比 13 億円の減益となった。

一方、法人向け事業の売上高は前期比 9.2% 増の 19,191 百万円となり、営業利益も増収効果で 3 億円の増益となった。クラウドサービス市場の拡大を背景にデータ通信サービスの需要が好調に推移したほか、システム受託開発についても増収となった。

(3) CATV 事業

CATV 事業の売上高は前期比 11.8% 増の 28,386 百万円、営業利益は同 29.1% 増の 3,554 百万円と、主要 3 事業の中では唯一、増収増益となった。第 2 四半期に東京ベイネットワーク、第 4 四半期にテレビ津山をそれぞれ子会社化したことで 273 千件（放送 254 千件、通信 18 千件）の顧客件数を獲得したほか、既存エリアでの顧客獲得も 26 千件増と順調に増加した。期末の顧客件数は放送サービスが前期末比 267 千件増の 775 千件、通信サービスが同 32 千件増の 257 千件となっている。東京ベイネットワークの売上寄与分は 20 億円程度で、営業利益への影響は軽微だったと見られる。

営業利益率が前期の 10.8% から 12.5% 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たこと、並びに償却費が 3 億円弱減少したことが要因となっている。

※ 既存エリアにおけるセット契約率（通信契約 ÷ 放送契約）は 2017 年 3 月期の 44.3% から 2018 年 3 月期は 45.9% に上昇。

(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期比 1.5% 増の 19,807 百万円、営業利益は同 21.1% 増の 1,330 百万円となった。リフォーム事業や住宅販売等は減収となったものの、設備機器販売や設備工事、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期比 7.6% 増の 6,200 百万円、営業利益は同 17.4% 減の 246 百万円となった。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、期末の顧客件数は前期末比 11 千件増加の 146 千件と拡大し、増収要因となった。一方、営業利益は顧客獲得コストの増加により減益となった。

業績動向

(6) その他・調整額

その他の事業の売上高は前期比7.9%減の4,706百万円となった。内訳を見ると、介護事業は施設の利用者数増加に伴い同18.0%増の1,036百万円と好調に推移し、営業利益も黒字化を達成した。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23.2%減の1,534百万円と減少したものの、利益面ではほぼ収支均衡ラインまで改善した。また、造船事業については船舶修繕の工事が減少したことにより、売上高は同5.9%減の1,437百万円となった。なお、内部調整額も含めた営業損失は4,699百万円（前期は4,775百万円の損失）となった。

■ 今後の見通し

2019年3月期は顧客基盤拡大による増収効果とコスト削減により、2期ぶりに過去最高益を更新する見通し

1. 2019年3月期の業績見通し

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7,920百万円となる見通し。売上高は2期連続増収で5期ぶりに過去最高を更新、利益ベースでは2期ぶりに過去最高を更新することになる。

営業利益の増益額は約30億円となるが、その内訳は前期からの顧客件数増加に伴う増収効果で21億円、前期に投下した顧客獲得コスト等の先行コストの減少で8億円となっている。今期も顧客件数の増加に取り組んでいく方針で、2020年度に向けた成長の基盤づくりを進めていく方針だ。なお、今期末の顧客件数は前期末比65千件増の2,941千件を見込んでいる。

2019年3月期連結業績見通し

(単位：百万円)

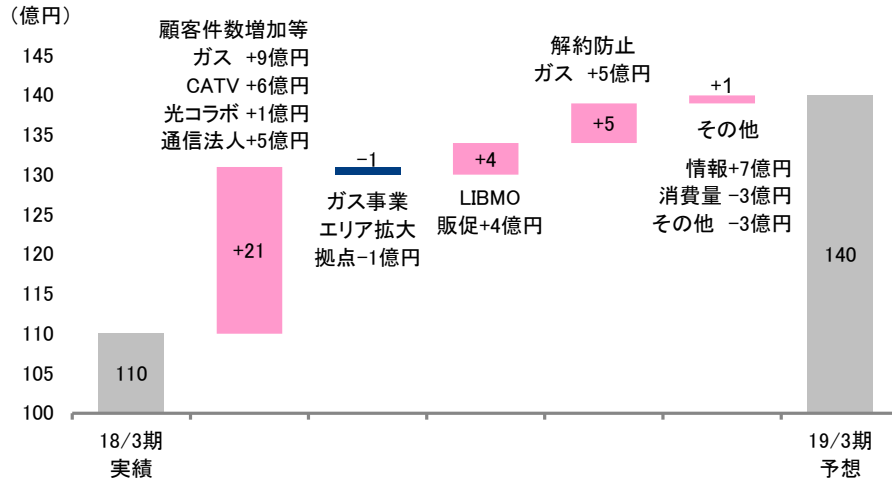
	18/3期		19/3期				
	実績	対売上比	通期計画	対売上比	前期比	上期計画	前年同期比
売上高	186,069	-	195,600	-	5.1%	90,100	6.1%
営業利益	10,971	5.9%	13,960	7.1%	27.2%	3,700	18.8%
経常利益	11,191	6.0%	13,880	7.1%	24.0%	3,650	16.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	6,620	3.6%	7,920	4.0%	19.6%	1,890	51.6%
1株当たり当期純利益(円)	51.19		60.48			14.43	

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6月1日(金)
 3167 東証1部 | <http://www.tokaiholdings.co.jp/>

今後の見通し

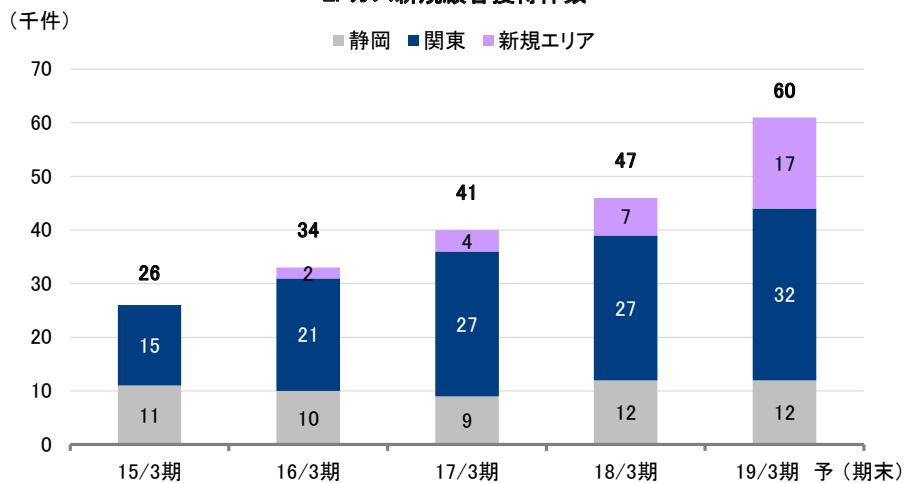
2019年3月期の営業利益増減要因



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

主要3事業の業績見通しについて見ると、ガス及び石油事業については、顧客件数の増加により売上高で前期比3%増収を見込む。営業利益については顧客件数の増加による利益増で9億円、解約防止コストの減少で5億円の増益となる一方で、単位消費量の減少で3億円、エリア拡大による拠点コスト増で1億円の減益を見込み、全体では10億円の増益とみられる。なお、新規顧客獲得件数は前期の47千件から60千件まで増やすことを目標としている。直近では関東エリアにおいて新規顧客の獲得が進んでいるほか、新規エリアについても価格優位性を生かして、シェア拡大を進めていく。前期末には新たに福岡県にも進出を開始しており、同エリアでの顧客獲得が期待される。なお、三重県や長野県への進出に関しては2020年3月期を予定している。

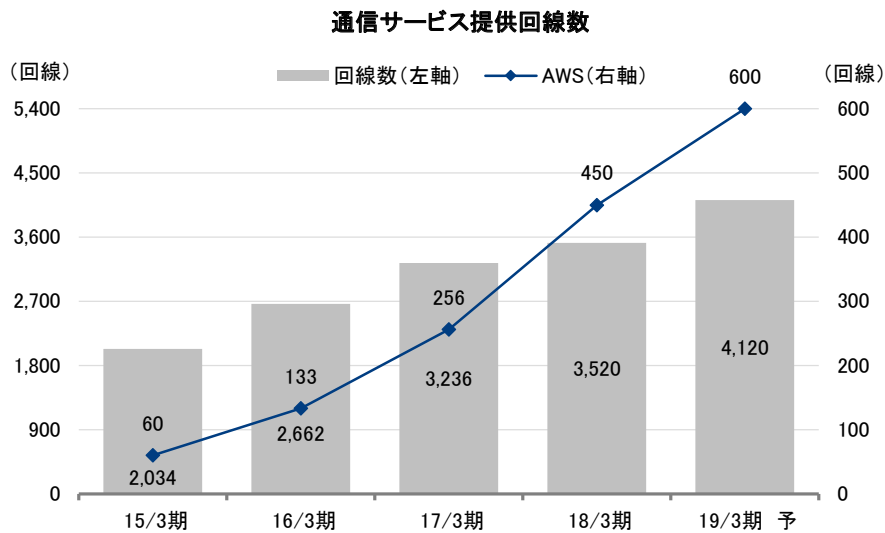
LPガス新規顧客獲得件数



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

今後の見通し

情報及び通信サービス事業については、売上高で前期比 3% 増収を見込む。前期同様、法人向けについては好調を持続するが、コンシューマー向けが顧客数の減少に伴い伸び悩むと見ている。ただ、営業利益についてはコンシューマー向けも 4 億円の増益を見込んでいる。増減益要因としては、光コラボの顧客件数増加による利益増で 1 億円、「LIBMO」の販促コストの減少で 4 億円、光コラボ等の販促コストの減少で 7 億円の増益となり、従来型 ISP 等の減収による利益減をカバーする格好となるもようだ。一方、法人向けに関しては増収効果で 5 億円の増益を見込んでいるもようだ。特に、AWS のパブリッククラウド接続サービス（回線数）が前期比 33% 増と好調に推移する見通しだ。前期に国内で「AWS ネットワーキングコンピテンシー認定」を初取得した強みを生かしていく。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

CATV 事業については売上高で前期比 7% 増収、営業利益で顧客件数の増加など 6 億円の増益を見込んでいるもようだ。顧客件数が前期末比 29 千件増加することに加えて、放送・通信のセット契約率の上昇により、収益性も向上する見通しだ。また、建築・不動産事業やアクア事業についても今期は増収増益となる見通しだ。

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 億円を目指すため、26 件の M&A 案件を検討中

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。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。

今後の見通し

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く。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て「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）を進めていく方針となっている。これら先端技術で自社が保有していないリソースについては M&A で獲得していくことも検討している。

(2) M&A の進捗状況について

M&A については 2018 年 3 月期に CATV 事業で 2 件の案件を実施したほか、新たに都市ガス事業においても 1 件の事業譲受が決定したことを発表している。群馬県の下仁田町が運営するガス事業を 2019 年 4 月に引き継ぐことになる。顧客件数は 1,336 件、2016 年度の売上高で 143 百万円と規模は小さいものの、今後は同社グループの様々なサービスを提案していくことにより、顧客当たり収益を拡大していく方針で、今回の案件を成功事例とすることにより、都市ガス事業の更なるエリア拡大を推進していく考えだ。

M&A 案件はその他にも現在、26 案件、1,900 億円の案件の検討を進めている。事業別で見ると、都市ガスで 6 社、LP ガスで 7 社、情報・通信サービスで 8 社、CATV で 3 社、新規事業分野で 2 社となっている。候補となる企業は、ガス事業に関してはサービスエリアを全国展開しており、得意エリアが補完し合えるような企業、法人向け通信サービス事業では、AWS の認定パートナー企業でシステム開発だけでなく、運用・保守メンテナンスなども手掛ける企業、その他、地域に密着したサービスを提供している企業や同社が保有する 300 万件弱の顧客に対して、新たな生活関連サービスを提供できる企業などが挙げられる。また、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。検討企業の中には数百億円規模のディール案件も含まれているだけに、今後の動向が注目される。

(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。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。M&A も活用しながらグループ顧客件数を 432 万件以上と 1.7 倍以上に拡大し、まだ、クロスセル率も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。計画初年度の 2018 年 3 月期については、順調な滑り出しを見せたことになる。

TOKAI ホールディングス | 2018年6月1日(金)
 3167 東証1部 | <http://www.tokaiholdings.co.jp/>

今後の見通し

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ます。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維持していく。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。設備投資のうち60億円程度はCATV事業における光化投資となる。4K,8Kの高精細放送サービスを可能とするインフラを整備することでCATV事業の競争力を維持向上する戦略だ。

放送光化スケジュール

	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度～
TCN (100%通信光化済み)	センター構築	放送通信	セット光化	放送のみ顧客光巻取り開始	2024年度に完了予定
イースト (100%通信光化済み)		センター構築	放送通信顧客セット光化	放送のみ顧客光巻取り開始	2022年度に完了予定
トコちゃんねる (放送光化開始済み)	光化エリア率60% 放送通信 セット光化	99%	100%	100%	2025年度に完了予定
いちほら (並行して通信光拡張)	光化エリア率52%	56% センター構築	69%	75% 放送通信セット光化	2025年度に完了予定
倉敷 (並行して通信光拡張)	光化エリア率65%	81% センター構築	86%	100% 放送通信セット光化	2026年度に完了予定
厚木 (並行して通信光拡張)	光化エリア率69%	74% センター構築	79%	83% 放送通信セット光化	2026年度に完了予定
LCV (新たに放送通信光化)	光化エリア率18%	46% センター構築	76%	100% 放送通信セット光化	2024年度に完了予定
津山 (新たに放送通信光化)	光化エリア率0%	下期より光化開始 センター構築	55%	80% 放送通信セット光化	2024年度に完了予定

出所：決算説明会資料より掲載

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	18/3 期 実績	21/3 期 計画	17/3 期比
売上高 (億円)	1,786	1,894	1,861	3,393	1.9 倍
営業利益 (億円)	128	114	110	225	1.8 倍
親会社株主に帰属する 当期純利益 (億円)	73	64	66	115	1.6 倍
総資産 (億円)	1,611	1,698	1,664	2,834	1.8 倍
有利子負債/EBITDA 倍率 (倍)	1.9	2.0	1.9	2.6	
自己資本比率 (%)	34.5	33.9	36.3	31.6	
ROE (%)	15.2	11.1	11.4	13.0	
顧客件数 (万件)	256	288	288	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

■ 財務状況

1,000 億円の戦略投資を実行しつつ、 自己資本比率は 30% 台をキープしていく方針

2018 年 3 月期末の財務状況を見ると、資産合計は前期末比 5,279 百万円増加の 166,391 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及びテレビ津山の連結子会社化等により有形固定資産が 3,162 百万円増加したほか、受取手形及び売掛金が 967 百万円、源泉所得税の還付請求額の増加等により流動資産の「その他」が 945 百万円増加した。

一方、負債合計は前期末比 274 百万円増加の 104,940 百万円となった。有利子負債が 3,157 百万円減少した一方で、設備投資に関する支払の増加等により流動負債の「その他」が 1,596 百万円、支払手形及び買掛金が 891 百万円、リース債務が 823 百万円それぞれ増加したことによる。また、純資産合計は同 5,004 百万円増加の 61,450 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当期純利益 6,620 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等による。

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 1.8 ポイント上昇の 36.3% と着実に上昇している。有利子負債 / EBITDA 倍率は 1.94 倍とほぼ前期並みの水準となったが、ここ数年の傾向で見れば改善傾向が続いており、問題のな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 M&A 案件の規模によって増加する可能性があるが、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。

連結財務諸表

(単位：百万円)

	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期	増減
資産合計	173,620	165,702	160,303	161,112	166,391	5,279
負債合計	135,291	122,234	118,332	104,665	104,940	274
純資産合計	38,329	43,467	41,970	56,446	61,450	5,004
有利子負債残高	85,843	73,114	71,410	54,137	50,980	-3,157
EBITDA	24,965	26,233	24,980	28,392	26,318	-2,074
自己資本比率	21.6%	25.7%	25.6%	34.5%	36.3%	1.8pt
有利子負債 / EBITDA 倍率	3.44	2.79	2.86	1.91	1.94	0.03pt

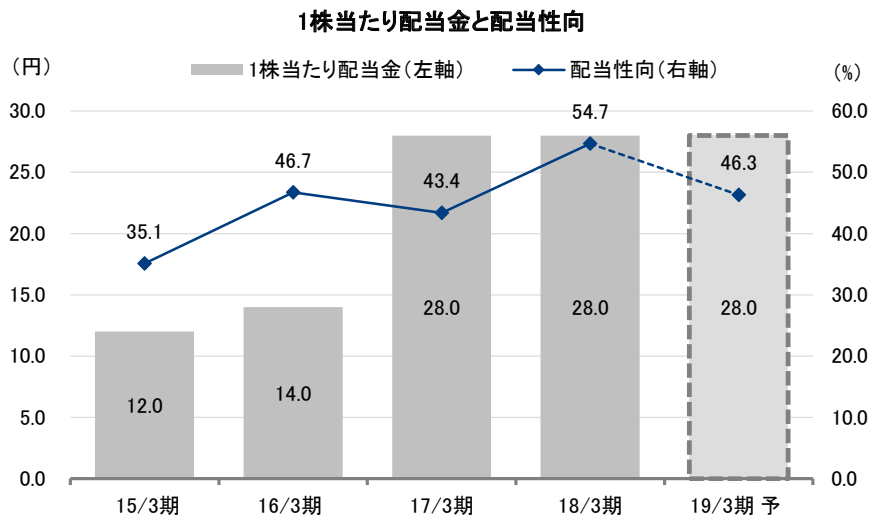
出所：同社リリースよりフィスコ作成

■ 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。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」のポイントのいずれかを贈呈する。さらに、2017 年 9 月末と 2018 年 3 月末の株主優待限定で、月額利用料 1,880 円を最大 1 年間割引する格安スマホサービス「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 5 月 21 日終値 1,190 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）。



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