COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

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 >>>

2019 年 6 月 5 日（水）

執筆：客員アナリスト
佐藤 譲
FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**

FISCO
FISCO Ltd.
http://www.fisco.co.jp

TOKAI ホールディングス
3167 東証 1 部
2019 年 6 月 5 日（水）
http://www.tokaiholdings.co.jp/

目次

■要約 01
1. 2019 年 3 月期の業績概要 01
2. 2020 年 3 月期の業績見通し 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 04
3. CATV 事業 05
4. 建築及び不動産事業 05
5. アクア事業 06
6. その他 06
■業績動向 06
1. 2019 年 3 月期の業績概要 06
2. 事業セグメント別動向 09
3. 財務状況 11
■今後の見通し 13
1. 2020 年 3 月期の業績見通し 13
2. 主要事業の見通し 14
3. 中期経営計画の進捗状況 16
■株主還元策 18
■ ESG 20
■情報セキュリティ対策 20

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

要約

グループ顧客基盤の拡大が進み、2020 年 3 月期も最高業績を連続更新する見通し

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」を展開する総合生活インフラ企業。「Total Life Concierge」（暮らしの総合サービス）構想※1 の実現に加えて、2019 年 3 月期より次世代につなげる新たなサービス技術の活用「ABCIR ＋ S（アブサーズ）※2」を 2 つ目のテーマとして取り組みを開始し、M&A 戦略も推進しながら更なる飛躍を目指している。

※1 Total Life Concierge 構想：同社グループが提供する様々なサービスにより、顧客の快適な生活を総合的、かつきめ細やかにサポートし、顧客満足度の向上を目指すビジョンのこと。
※2 アブサーズ：同社グループの技術革新へ向けた戦略のこと。AI（A）、Big Data（B）、Cloud（C）、IoT（I）、Robotics（R）、Smart Phone（S）の頭文字をつなげた造語。

1. 2019 年 3 月期の業績概要

2019 年 3 月期の連結業績は、収益基盤であるグループ顧客件数が前期末比 26 千件増加の 290 万件と順調に拡大したことにより、売上高で前期比 3.0% 増の 191,600 百万円、営業利益で同 19.0% 増の 13,057 百万円と過去最高業績を更新した。売上高はガス及び石油事業、情報及び通信サービス事業、CATV 事業と主力事業が揃って増収となった。利益面では、高気温や仕入コスト上昇の影響で減益となったガス及び石油事業を除き、すべての事業セグメントで増益となった。会社計画比で営業利益は約 9 億円の未達となったが、ガス及び石油事業の高気温、仕入コスト上昇による 24 億円の減益要因を除けば実質上振れて着地している。

2. 2020 年 3 月期の業績見通し

2020 年 3 月期の連結業績は、売上高で前期比 4.8% 増の 200,800 百万円、営業利益で同 8.5% 増の 14,170 百万円と 2 期連続で最高業績を更新する見通し。来期以降の成長を見据えて「ABCIR ＋ S」関連の投資や人材投資の増加で合わせて 19 億円のコスト増を見込む一方で、グループ顧客件数の拡大（前期末比 10 万件増の 300 万件）による月額課金収入の増加や、ガス及び石油事業における仕入コスト低減等による収益改善効果でカバーする。なお、M&A について候補案件の精査を行っているが、業績計画には織り込んでいない。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

3. 中期経営計画（IP20）

中期経営計画（Innovation Plan 2020 “JUMP”）では 2021 年 3 月期に売上高で 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 M&A を積極活用しながら 432 万件以上に拡大していくほか、顧客の複数サービス契約率※を 2019 年 3 月期末の 17.8% から 20% に引き上げることで、1 顧客当たり収益の最大化を目指していく。顧客件数はオーガニックで 2020 年 3 月期末 300 万件を目指していることから、中期経営計画を達成するためには M&A の成否が鍵を握ることになる。同社は CATV 事業、ガス及び石油事業、情報及び通信サービス事業のほか新規事業などを M&A のターゲットとし、1,000 億円規模の投資枠を設定し検討を進めている。

※ 複数サービス契約率＝（サービス総契約件数÷顧客数）-1

4. 株主還元策

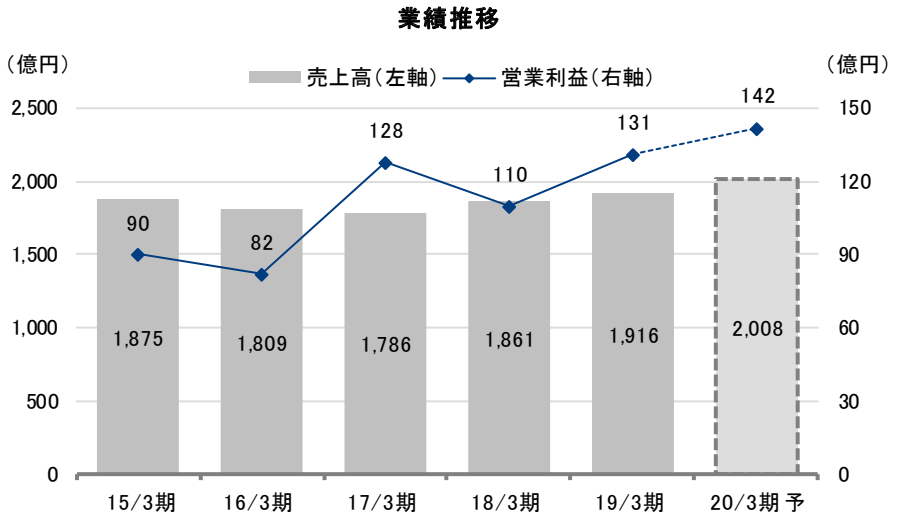
株主還元については、継続的かつ安定的な還元を維持していく方針に変わりはない。2020 年 3 月期の 1 株当たり配当金は 28.0 円（配当性向 44.6%）と前期比横ばい見込みだが、今後も配当性向 40 ～ 50% を目安に収益動向や資金需要を勘案しながら配当を実施していく。株主優待ではアクア商品や QUO カード、1,000 円相当の「TLC 会員サービス」のポイントなど複数の候補品から 1 つを 3 月末、9 月末の株主に贈呈している。株主優待も含めた単元当たり総投資利回りを現在の株価水準（2019 年 5 月 24 日終値 892 円）で試算すると 4.3 ～ 7.7% ※となる。

※ 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

- 顧客件数が順調に増加、2019 年 3 月期は過去最高業績を達成
- 2020 年 3 月期は「ABCIR ＋ S」戦略や人材投資を強化し、成長基盤を確立する 1 年と位置付ける
- 中期経営計画（IP20）では M&A と「ABCIR ＋ S」戦略の推進により、成長を加速していく方針

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



出所：決算短信よりフィスコ作成

事業概要

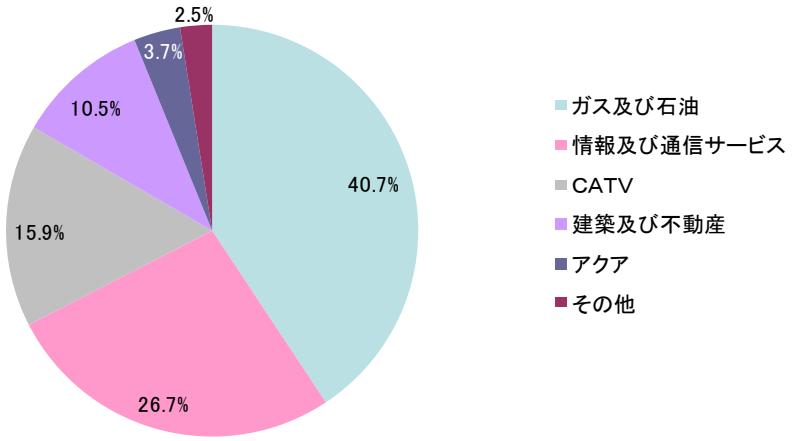
「Total Life Concierge」構想を掲げ、LP ガスやインターネット、CATV など各種生活インフラサービスを提供

同社は静岡県を地盤に 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コントラクト、ワンストップ、ワンコールセンターで総合的に提供し、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（2019 年 3 月期）で見ると、祖業である「ガス及び石油事業」が 40.7%、「情報及び通信サービス事業」が 26.7%、「CATV 事業」が 15.9% 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。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

事業別売上高構成比（2019年3月期）



出所：決算短信よりフィスコ作成

1. ガス及び石油事業

ガス及び石油事業では、売上高の 84% を LP ガス事業、16% 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・産業用を主に販売している。サービスエリアは静岡や関東圏が中心だが、2015 年以降は南東北エリアや中部・東海、中国、九州エリアなど他エリアにも順次進出し、顧客数の拡大を図っている。契約件数は 2019 年 3 月末時点で 628 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% の水準だが、今後、営業エリアの拡大や M&A の推進によりシェアを拡大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。契約件数は 2019 年 3 月末時点で 56 千件とここ数年、安定して推移している。都市ガス市場については全国で約 200 事業者あり、このうち大手 4 社を除けば地域の中小規模事業者（民営・公営）がほとんどとなっている。同社は 2017 年 4 月にガス小売りの自由化が開始されたことを契機に、M&A により各地域の事業者をグループ化し、顧客件数を拡大していく戦略を打ち出している。

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、モバイル事業（携帯電話販売事業）と、法人向けの通信回線提供サービス、データセンターサービス、システム開発事業等で構成されている。2019 年 3 月期の売上構成比で見ると、コンシューマー向けで 60%、法人向けで 40% となっている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

ISP 事業は、全国をサービスエリアとする「@ T COM（アットティーコム）」と静岡県をサービスエリアとする「TOKAI ネットワーククラブ（TNC）」の 2 つのサービスを展開しており、静岡県内でのシェアは約 21% 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光コラボサービス（「@T COM ヒカリ」「TNC ヒカリ」）の提供も開始している。2019 年 3 月末の顧客件数は、従来型 ISP サービス等で 419 千件、光コラボサービスで 327 千件となっており、従来型 ISP サービスから光コラボサービスへの転換が進んでいる。ただ、合計では 746 千件と光コラボサービス開始直後である 2015 年 3 月末時点の 863 千件から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大手携帯電話事業者が携帯電話料金も含めたセット割引販売を展開したことで、新規顧客の獲得を上回るペースで顧客流出が続いていることが要因となっている。

モバイル事業では、ソフトバンク <9434> の代理店として静岡県内を中心にモバイルショップ 12 店舗を展開しており、2019 年 3 月末の顧客件数は 217 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、2019 年 3 月末の顧客件数は 41 千件と着実に増加している。

※ 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。

3. CATV 事業

CATV 事業はグループ会社 9 社で静岡県、東京都、神奈川県、千葉県、長野県、岡山県の 1 都 5 県をサービスエリアとして展開している。2019 年 3 月末の顧客件数は、放送サービスで 789 千件、通信サービスで 274 千件、合計で 1,063 千件となっている。CATV 業界では J:COM（（株）ジュピターテレコム）グループが視聴世帯数ベースで 5 割強のシェアを握る最大手となっており、2 番手以下はいずれも数 % 程度のシェアとなっている。同社のシェアも約 3% だが、今後 M&A によりグループ化を進めることでシェアを拡大する戦略となっている。

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・売買等を行っており、また、TOKAI と東海ガスがリフォーム事業を展開している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

5. アクア事業

アクア事業（宅配水事業）は、TOKAI が 2007 年に静岡県内でリターナブル方式（ボトル回収型）「おいしい水の宅配便」のサービス提供を開始し、2011 年からは静岡県以外のエリアでワンウェイ方式（ボトル使い切り型）「おいしい水の贈りもの うるのん」のサービス提供を行っている。富士山の天然水を静岡県内にある 2 つの工場で製造しており、（約 18 万件相当の生産能力）、2019 年 3 月末の顧客件数は 156 千件となっている。業界全体の 2018 年末の顧客件数は 385 万件となっており、同社のシェアは約 4% の水準（静岡県内は約 50%）となっている。なお、「おいしい水の宅配便」については、「2019 年 オリコン顧客満足度ランキング ウォーターサーバー」※において第 1 位に選ばれている。

※ (株)oricon ME がユーザーアンケートをもとに調査した。サンプル数 8,081 件、調査対象企業数 48 社。

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、2019 年 3 月時点で静岡県内にデイサービス施設 6 ヶ所、ショートステイ施設、介護付き有料ホームを各 1 ヶ所運営しているほか、ケアプランセンター 2 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

顧客件数が順調に増加、2019 年 3 月期は過去最高業績を達成

1. 2019 年 3 月期の業績概要

2019 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 3.0% 増の 191,600 百万円、営業利益が同 19.0% 増の 13,057 百万円、経常利益が同 18.5% 増の 13,259 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 17.4% 増の 7,772 百万円となった。売上高は前期に実施した収益基盤である顧客件数の拡充、M&A の効果等により、主要事業であるガス及び石油事業、情報及び通信サービス事業、CATV 事業が揃って増収となり、5 期ぶりに過去最高を更新した。利益面では、高気温による LP ガス販売量のマイナス影響（6 億円）や LP ガスの仕入コスト上昇の影響（18 億円）があったものの、グループ顧客件数の増加（前期末比 26 千件増の 2,902 千件）に伴う月次課金収入増等により 34 億円、顧客獲得維持コストの減少で 9 億円、「LIBMO」の収支改善で 2 億円の増益要因となり、結果、すべての利益項目で 2 期振りに過去最高を更新した。

なお、期初会社計画比では売上高、利益ともに若干の未達となった。CATV 事業やアクア事業が顧客件数の増加を主因に計画を上回ったものの、LP ガス事業における高気温や仕入コスト上昇といった営業活動以外のマイナス影響が発生したことが主因となっている。同要因がなければ利益面では計画を上振れて着地していたことになる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

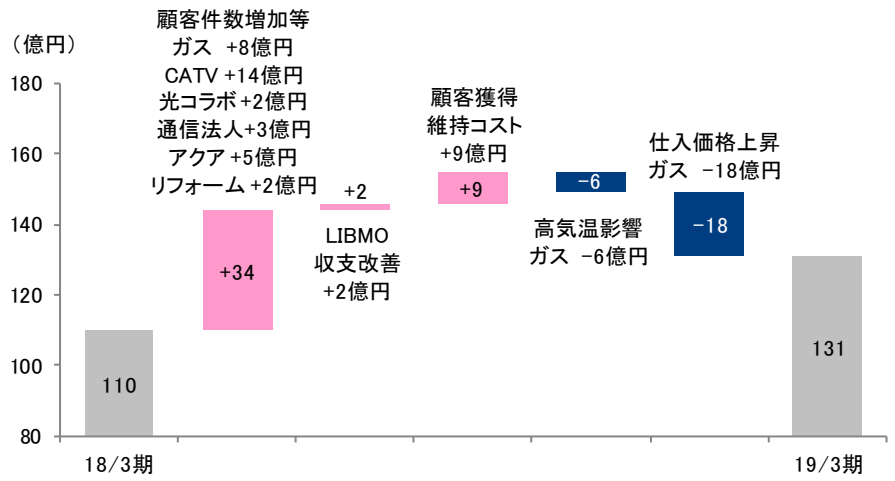
2019 年 3 月期連結業績

（単位：百万円）

	18/3 期		19/3 期				
	実績	対売上比	会社計画	実績	対売上比	前期比増減率	計画比増減率
売上高	186,069	-	195,600	191,600	-	3.0%	-2.0%
売上原価	110,733	59.5%	-	115,441	60.3%	4.3%	-
販管費	64,365	34.6%	-	63,101	32.9%	-2.0%	-
営業利益	10,971	5.9%	13,960	13,057	6.8%	19.0%	-6.5%
経常利益	11,191	6.0%	13,880	13,259	6.9%	18.5%	-4.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	6,620	3.6%	7,920	7,772	4.1%	17.4%	-1.9%

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

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

なお、同社は中期経営計画において、積極的な M&A により成長を加速していく戦略を重要施策の 1 つとして掲げている。2019 年 3 月期は都市ガス事業での広域展開を進めるべく、2 件の案件で成果を得ている。1 件目は群馬県下仁田町が運営するガス事業※1 の譲受で、2019 年 4 月より子会社の東海ガスが事業を引き継いでいる。また、2 件目として 2019 年 3 月に秋田県にかほ市が運営する都市ガス事業※2 の譲受に関して優先交渉権を獲得し、2020 年 4 月より東海ガスで事業を引き継ぐ予定になっている。秋田県に関してはグループとしても初の進出エリアとなる。優先交渉権を獲得できた要因としては、同社が複数の生活関連サービスを提供していくことで、地域の活性化につながる提案を行ったことが評価されたものと見られる。

※1 顧客件数 1,336 件、年間売上高 143 百万円（2016 年度実績）。
※2 顧客件数 5,255 件、年間売上高 411 百万円（2017 年度実績）。

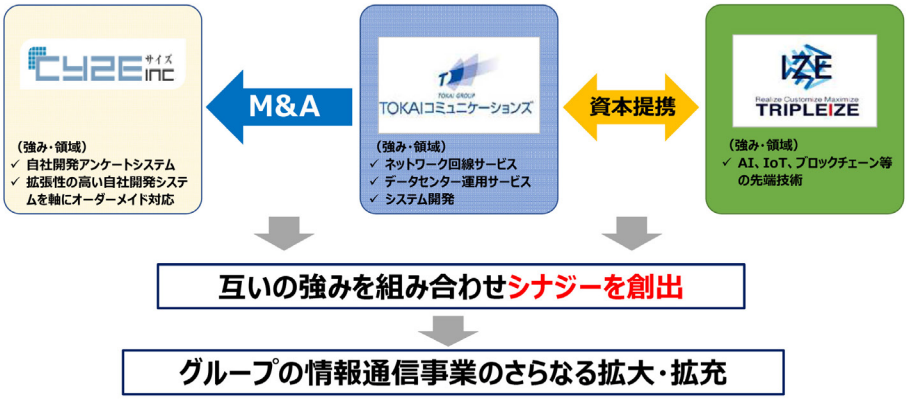
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

これら新規エリアでは今後、都市ガスサービスを起点にグループ内の複数の生活関連サービスを顧客に提案し、契約件数で 5 年後を目途に現在の 2.5 倍に拡大することを目標としている。2.5 倍という水準は静岡県内の都市ガス事業の顧客における複数サービス契約率の水準を参考にしたものとなっている。複数サービス取引率がグループ全体では 17.8% であるのに対して、静岡県内の都市ガス事業の顧客は 62.8% と高くなっている。地域や顧客とのつながりが他のサービスよりも深いことが要因で、静岡県内で蓄積してきたノウハウを新規エリアにも展開していく予定だ。そのほか、コンシューマー向けだけにとどまらず産業用の需要開拓余地もあると同社では見ている。

また、情報及び通信サービス事業では「ABCIR ＋ S」関連の取り組み強化を目的に、TOKAI コミュニケーションズが、オンラインのアンケートシステムを開発・提供を主力事業とする（株）サイズ※を 2018 年 9 月に連結子会社化した。今後、同社グループ顧客向けのデジタルマーケティング戦略において、サイズのアンケートシステムを活用していくほか、相互の顧客基盤や事業ノウハウ、リソースを生かしたシナジーの創出を目指す。また、同年 9 月に AI、IoT、ブロックチェーン等の先端技術領域に強みを持つ（株）トリプルアイズとも資本業務提携契約を締結した。今後、互いの強みを生かしてシナジーを創出し、グループの情報及び通信サービス事業の更なる拡大を目指していくことになる。

※ サイズの 2018 年 11 月期売上高は 179 百万円、営業利益 36 百万円。出資比率は 100%。

情報通信分野におけるシナジー創出



出所：決算説明会資料より掲載

そのほか、2018 年 10 月には TLC 会員サービス※の利便性向上を狙ったスマートフォンアプリ「TLC ポイントアプリ」の提供を開始し、アプリ上で TLC ポイントの確認・利用・交換等を行えるようにしたほか、同社グループから発信するサービス関連情報等をタイムリーに確認できるようにした。ダウンロード件数は期末時点で 3 万件強だが、今後もアプリ機能の拡充と利便性の向上を図っていく予定で、顧客囲い込み施策の 1 つとして注目される。

※ 同社グループのサービスを利用することで付与されるポイントサービス。利用料金のポイント支払いや、他のポイントサービス・電子マネー等との交換も可能。2012 年 12 月に提供を開始して以来、2019 年 3 月末で会員数は 805 千件となっている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

全事業セグメントで増収、ガス及び石油事業を除いて増益に

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	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期	前期比
ガス及び石油	93,067	80,745	73,344	76,073	77,977	2.5%
情報及び通信サービス	40,118	44,246	49,508	50,894	51,234	0.7%
CATV	24,359	24,608	25,396	28,386	30,511	7.5%
建築及び不動産	20,019	20,975	19,511	19,807	20,090	1.4%
アクア	4,959	5,487	5,762	6,200	7,004	13.0%
その他	4,987	4,875	5,108	4,706	4,781	1.6%
合計	187,509	180,936	178,631	186,069	191,600	3.0%

セグメント別営業利益

（単位：百万円）

	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期	前期比
ガス及び石油	7,679	8,991	9,161	7,364	6,815	-7.5%
情報及び通信サービス	4,956	2,308	4,213	3,174	3,827	20.6%
CATV	1,669	1,975	2,752	3,554	4,953	39.4%
建築及び不動産	1,029	1,266	1,098	1,330	1,615	21.4%
アクア	-1,313	-1,119	298	246	762	209.8%
その他・調整額	-5,016	-5,175	-4,775	-4,699	-4,916	-
合計	9,003	8,245	12,750	10,971	13,057	19.0%

※数値は間接費用等配賦前ベース
出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

主要サービスの顧客数

（単位：千件）

	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期	前期末比増減数
ガス	626	634	642	661	684	24
LP ガス	572	580	588	606	628	22
都市ガス	53	54	54	55	56	2
情報・通信サービス	1,099	1,088	1,061	1,044	1,004	-40
従来型 ISP 等	859	633	527	465	419	-46
光コラボ	4	219	299	323	327	5
LIBMO	-	-	2	29	41	12
モバイル	235	236	233	227	217	-10
CATV	690	710	733	1032	1,063	31
放送サービス	493	499	508	775	789	14
通信サービス	197	211	225	257	274	17
アクア	130	133	135	146	156	10
セキュリティ	18	18	17	17	17	0
グループ合計顧客件数	2,537	2,558	2,564	2,876	2,902	26

注：千件未満四捨五入。情報・通信サービスと CATV で通信サービスが重複、合計値からは除外。
出所：決算短信、決算補足説明資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

（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 2.5% 増の 77,977 百万円、間接費用等配賦前ベース（以下、本章内では同様）の営業利益は同 7.5% 減の 6,815 百万円となった。このうち、LP ガス事業の売上高は同 1.6% 増となった。気温が平年より高めで推移したことによる顧客当たり消費量の減少があったものの、期末顧客件数が前期末比 22 千件増の 628 千件と増加したほか、仕入価格上昇に対応して下期に価格転嫁を実施したことが増収要因となった。顧客件数は新規営業エリア（北関東、南東北、愛知県、岐阜県、岡山県、福岡県）、既存営業エリア（静岡県、首都圏等）ともに増加し、新規エリアについては前期末比 14 千件増の 27 千件と順調に拡大している。

一方、都市ガス事業は顧客件数が前期末比 2 千件増の 56 千件と若干増加したほか販売価格の上昇等もあり、売上高で前期比 7.4% 増の 12,412 百万円となった。

2 期連続で増収となったものの、気温が高気温で推移したことによる家庭向け LP ガスの顧客当たり販売量の減少で約 6 億円、原油高に伴う仕入価格上昇で約 18 億円の減益要因となり、営業利益は 2 期連続で減益となった。

（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 0.7% 増の 51,234 百万円、営業利益は同 20.6% 増の 3,827 百万円となった。このうち、コンシューマー向け事業の売上高は同 2.8% 減の 30,813 百万円と減収となった。月額課金収入の高い光コラボの顧客件数が前期末比 5 千件増の 327 千件となったほか、格安スマートフォン「LIBMO」も同 12 千件増の 41 千件と増加したものの、従来型 ISP サービス等が同 46 千件減の 419 千件と大きく落ち込んだことが響いた。また、光コラボについても顧客獲得競争の激化により、2018 年 6 月以降は頭打ちの状況となっている。

一方、法人向け事業の売上高は前期比 6.4% 増の 20,421 百万円と順調に増加した。クラウドサービス市場の拡大を背景として通信サービスやデータセンターサービスの増収基調が続いているほか、企業の旺盛な IT 投資需要を受けてシステム受託開発も増収となった。

営業利益に関しては、コンシューマー向けが「LIBMO」の販促費用を中心に販管費の絞り込みを行ったことで前期比 3 億円の増益となり、法人向けについても増収効果で同 4 億円の増益となった。

（3）CATV 事業

CATV 事業の売上高は前期比 7.5% 増の 30,511 百万円、営業利益は同 39.4% 増の 4,953 百万円となり、過去最高業績を連続で更新した。2018 年 3 月期の第 2 四半期に東京ベイネットワーク（株）、第 4 四半期に（株）テレビ津山をそれぞれ子会社化しており、これら M&A 効果により売上高で約 10 億円、営業利益で約 1 億円の増収増益要因となっている。M&A 効果に加えて、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セット割引等の営業施策と解約防止施策等の取り組みが引き続き奏効し、期末の顧客件数は放送サービスで前期末比 14 千件増の 789 千件、通信サービスで同 17 千件増の 274 千件といずれも順調に増加した。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

利益面では増収効果に加えて償却費（のれん償却含む）が前期比 491 百万円減少したことも増益要因となった。また、償却前営業利益率で見ると、前期比 0.7 ポイント上昇の 33.4% と 2 期ぶりに上昇に転じている。これは増収効果に加えて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ていることが要因と考えられる。

（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 1.4% 増の 20,090 百万円、営業利益は同 21.4% 増の 1,615 百万円となった。静岡エリアの営業体制を強化したことでリフォーム事業の受注が増加したこと、建築・設備工事等も順調に推移したことなどが増収増益要因となった。

（5）アクア事業

アクア事業の売上高は前期比 13.0% 増の 7,004 百万円、営業利益は同 209.8% 増の 762 百万円と大幅増収増益となった。大型商業施設等での顧客獲得が順調に進み、期末顧客件数が前期末比 10 千件増の 156 千件となったことが増収要因となった。

利益面では、増収効果に加えて 2018 年 11 月より関東エリアの配送業務効率化とサービス品質向上を目的に、同業のトーエル <3361> に商品配送業務を委託したことも増益に寄与した。トーエルは関東エリアに 25 万件の顧客を抱えており、自前で配送システムを構築している。同社の商品も同時に配送することによって配送業務の効率化につながるメリットがある。

（6）その他・調整額

その他の事業の売上高は前期比 1.6% 増の 4,781 百万円となった。売上高の主な内訳を見ると、介護事業は施設の利用者数増加に伴い同 3.8% 増の 1,075 百万円、造船事業は船舶修繕工事量の増加により同 5.8% 増の 1,520 百万円となった一方で、婚礼催事事業は婚礼挙式組数の減少により、同 3.7% 減の 1,477 百万円となった。なお、内部調整額も含めた営業損失は 4,916 百万円（前期は 4,699 百万円の損失）と若干損失額が拡大する格好となっている。

自己資本比率 30% 台を目安に M&A 等の積極投資を継続していく方針

3. 財務状況

2019 年 3 月期末の財務状況を見ると、資産合計は前期末比 1,612 百万円増加の 167,606 百万円となった。主な変動要因を見ると、投資有価証券の時価評価差額の減少等により投資その他の資産「投資有価証券」が 1,101 百万円減少した一方で、現金及び預金が 1,021 百万円、受取手形及び売掛金が 992 百万円、商品及び製品が 449 百万円それぞれ増加した。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

負債合計は前期末比 831 百万円減少の 103,711 百万円となった。未払法人税等で 525 百万円、リース債務で 322 百万円それぞれ増加した一方、有利子負債が 376 百万円、流動負債の「その他」が 851 百万円減少した。純資産合計は前期末比 2,444 百万円増加の 63,894 百万円となった。その他有価証券評価差額金を中心にその他包括利益累計額が 1,790 百万円減少し、配当金の支払により 3,678 百万円を支出した一方で、親会社株主に帰属する当期純利益 7,772 百万円を計上したことが増加要因となった。

財務の健全性を示す自己資本比率については、前期末の 36.3% から 37.4% に上昇し、有利子負債 /EBITDA 倍率は 1.9 から 1.8 に低下するなど、財務の健全性は着実に向上している。同社は現在進行中の中期経営計画で、M&A を含めた成長投資を積極的に実行していく方針を打ち出しており、自己資本比率については当面 30% 台をキープしていく方針を示している。

また、キャッシュ・フローの状況について見ると、営業キャッシュ・フローが 21,605 百万円の収入、投資キャッシュ・フローが 12,443 百万円の支出となり、フリーキャッシュ・フローは 9,161 百万円となった。財務キャッシュ・フローは配当金支出 3,673 百万円のほか有利子負債、リース債務の返済等により 8,147 百万円の支出となり、結果、期末の現金及び現金同等物は前期末比 1,004 百万円増加の 4,018 百万円となった。

連結財務諸表

（単位：百万円）

	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期	増減額
資産合計	165,702	160,303	161,112	165,993	167,606	1,612
（現金及び預金）	2,861	4,077	3,239	3,143	4,164	1,021
負債合計	122,234	118,332	104,665	104,543	103,711	-831
（有利子負債）	73,114	71,410	54,137	50,980	50,604	-376
純資産合計	43,467	41,970	56,446	61,450	63,894	2,444
EBITDA	26,233	24,980	28,392	26,318	28,148	1,830
自己資本比率	25.7%	25.6%	34.5%	36.3%	37.4%	1.1pt
有利子負債 /EBITDA 倍率	2.8	2.9	1.9	1.9	1.8	-

出所：決算短信、決算補足説明資料よりフィスコ作成

キャッシュ・フローの状況

（単位：百万円）

	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期
営業キャッシュ・フロー	27,265	21,395	26,692	20,909	21,605
投資キャッシュ・フロー	-8,851	-11,015	-10,985	-11,488	-12,443
フリーキャッシュ・フロー	18,414	10,379	15,706	9,421	9,161
財務キャッシュ・フロー	-18,764	-9,150	-16,643	-9,527	-8,147
現金及び現金同等物の期末残高	2,821	4,044	3,111	3,004	4,018

出所：決算短信、決算補足説明資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

今後の見通し

2020 年 3 月期は「ABCIR+S」戦略や人材投資を強化し、成長基盤を確立する 1 年と位置付ける

1. 2020 年 3 月期の業績見通し

2020 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 4.8% 増の 200,800 百万円、営業利益が同 8.5% 増の 14,170 百万円、経常利益が同 5.9% 増の 14,040 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 5.9% 増の 8,230 百万円と過去最高業績を連続更新する見通し。引き続き顧客基盤の拡大を進めるとともに、M&A 並びに「ABCIR + S」戦略の推進に注力し、2021 年 3 月期以降の本格的な利益成長に向けた基盤を構築する 1 年と位置付ける。

2020 年 3 月期連結業績見通し

（単位：百万円）

	19/3 期		20/3 期		
	実績	対売上比	通期計画	対売上比	前期比
売上高	191,600	-	200,800	-	4.8%
営業利益	13,057	6.8%	14,170	7.1%	8.5%
経常利益	13,259	6.9%	14,040	7.0%	5.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	7,772	4.1%	8,230	4.1%	5.9%
1 株当たり当期純利益（円）	59.36		62.85		

出所：決算短信よりフィスコ作成

グループ顧客件数については前期末比 100 千件増の 3,002 千件を計画している。特に、ガス及び石油事業については営業エリアの拡大等の効果もあり同 61 千件増の 745 千件と大幅増を見込んでいる。また、CATV 事業は同 27 千件増の 1,090 千件、アクア事業は同 11 千件増の 167 千件をそれぞれ前期並みの純増ペースとなる見通し。一方、減少傾向が続いている情報及び通信サービス事業については同 1 千件減の 1,003 千件と現状維持に取り組んでいく。

営業利益は前期比 11 億円の増益を計画している。ガス及び石油事業において前期の減益要因となった高気温や仕入コスト高の影響（合わせて 24 億円の減益要因）がなくなることを考慮すれば増益幅が小さいように見えるが、これは 2021 年 3 月期以降の本格的な利益成長を確実なものとするための先行投資を実行するためだ。具体的には「ABCIR + S」戦略を推進するための投資費用で約 5 億円、エンジニアを中心とした人材の積極採用による人件費の増加で約 14 億円を見込んでいる。また、前期はアクア事業において一時的な利益が発生したことも一因となっている。このうち、人材については 223 名の増員を計画（新卒採用で約 100 人）しているが、実際の増員数は計画を下回る可能性がある。また、顧客獲得維持コストについては前期並みの水準を計画している。M&A 戦略については現在も複数の案件の精査を進めている段階だが、今回の会社計画には織り込んでいない。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

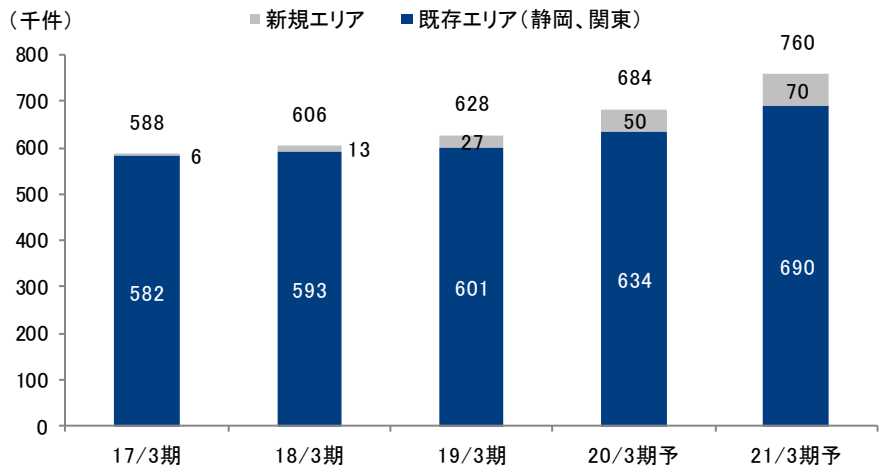
2. 主要事業の見通し

（1）ガス及び石油事業

ガス及び石油事業に関しては顧客件数の拡大や仕入コスト減少等により増収増益を見込んでいる。LP ガスの原材料価格は今後も変動する可能性があるものの、2020 年 3 月期の仕入れ分の一部（家庭用のみ）については前期水準を下回る価格で予約を終えている。また、気温に関しても平年並みを前提にしているため、家庭用の顧客当たり消費量は回復する見込みだ。

LP ガス事業における顧客件数は前期末比 56 千件増の 684 千件を見込む。純増分のうち 32 千件は既存営業エリアで、23 千件は新規営業エリアで獲得する計画だ。新規営業エリアに関しては、2019 年 4 月より三重県津市に新たに進出し営業を開始し、第 4 四半期に愛知県愛西市にも進出する予定となっている。新規営業エリアは合計 10 拠点となるが、今後も M&A なども行いながら継続的に拡大していく予定となっている。新規営業エリアは進出後、5 年間で 1 万件の顧客獲得を目標としており、今のところ順調に進んでいる。新規営業エリアの顧客件数については、2019 年 3 月期末の 27 千件から 2020 年 3 月期は 50 千件、2021 年 3 月期は 70 件に拡大していく計画となっている。

LPガス顧客件数の推移



出所：ヒアリングよりフィスコ作成

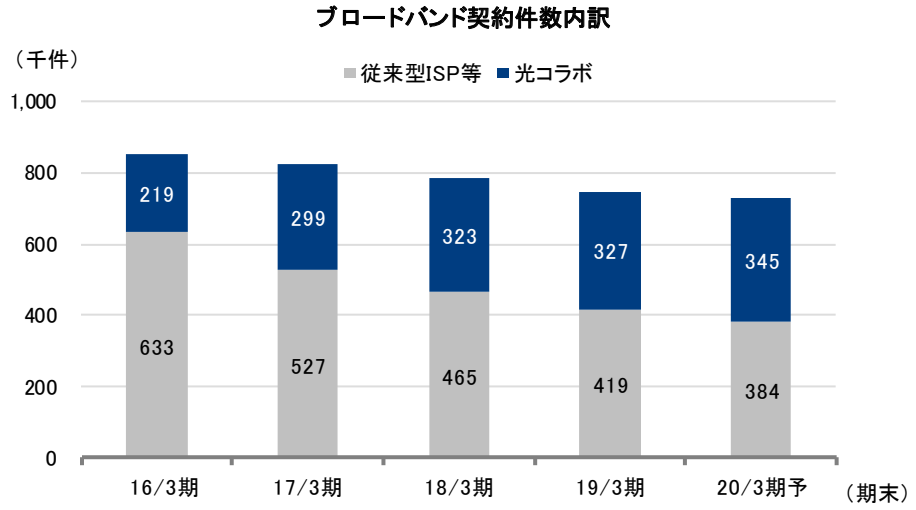
一方、都市ガス事業については顧客件数で前期末比 5 千件増の 61 千件を計画している。ただ、この 5 千件の増加分は 2020 年 4 月より事業譲受により営業を開始する秋田県にかほ市の顧客分となるため、売上に寄与するのは 2021 年 3 月期からとなる。2020 年 3 月期については群馬県下仁田町の約 1 千件分、1.4 億円分が増収効果として上乗せされる格好だ。また、前述したとおり下仁田町ではリフォームフェアなど他のグループ事業の営業も開始しており、1 顧客当たり売上高の拡大が期待される。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

（2）情報及び通信サービス事業

情報通信サービス事業は 1 ケタ台前半の増収増益となる見通し。コンシューマー向けについては顧客件数が前期比 1 千件減の 1,003 千件と微減を見込んでいる。内訳は従来型 ISP 等で 35 千件減の 384 千件、光コラボで 18 千件増の 345 千件、「LIBMO」で 21 千件増の 62 千件、モバイルで 5 千件減の 212 千件となっている。引き続き従来型 ISP 等が減少する一方で、光コラボに関しては提携先を広げることで増加を見込んでいる。また、「LIBMO」については販路を拡大することで顧客件数を増やしていく考えだ。現在は、静岡県内の同社モバイルショップ 8 店舗で販売しているが、2019 年 3 月にスマートフォン修理事業者の iCracked Japan（株）※とパートナー契約を締結し、iPhone 修理サービスを行う「iCracked Store」を 1 店舗出店しており、同店舗内にて「LIBMO」の販売も行っている。「iCracked Store」については出店度の状況を見ながら、多店舗展開も視野に入れている。

※「iCracked（アイクラックト）」は 2010 年に米国で創業した世界最大級のスマートフォン修理事業者で、認定試験に合格した修理スタッフ「iTech（アイテック）」による対面修理と最短 30 分程度の即日修理によるスピーディな引渡しを可能としている。iCracked Japan は日本国内で「iCracked Store」を展開する日本法人で、2015 年に出店を開始して以降、2019 年 5 月までで全国に 32 店舗展開している。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

一方、法人向けについてはクラウドサービス市場の拡大や IT 投資拡大を追い風に通信サービス、データセンターサービス、システム受託開発を中心に増収増益が続く見通しで、増益を見込んでいる。

（3）CATV 事業、アクア事業

CATV 事業は、携帯キャリアとの連携によるセット販売施策により、顧客件数で前期末比 27 千件増の 1,090 千件を見込んでいる。業績については、若干の増収増益となる見通し。4K/8K 放送に対応した光化投資（前期比 3 億円増の 58 億円）をグループ各社で進めていく計画となっており、今まで増益要因となっていた償却費（減少）が 2020 年 3 月期は横ばいとなるため、利益率もほぼ前期並みの水準となる見通しだ。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

アクア事業は、大型商業施設等での店頭実演販売により、顧客件数で前期末比 11 千件増の 167 千件を見込んでいる。引き続き主要都市の大型商業施設での実演販売により顧客獲得を進めていく。売上高は顧客件数増により前期比 1 ケタ台後半の増収となるが、利益面では横ばい水準にとどまる見通しだ。

中期経営計画（IP20）では M&A と「ABCIR ＋ S」戦略の推進により、成長を加速していく方針

3. 中期経営計画の進捗状況

（1）基本方針と取り組み状況

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。

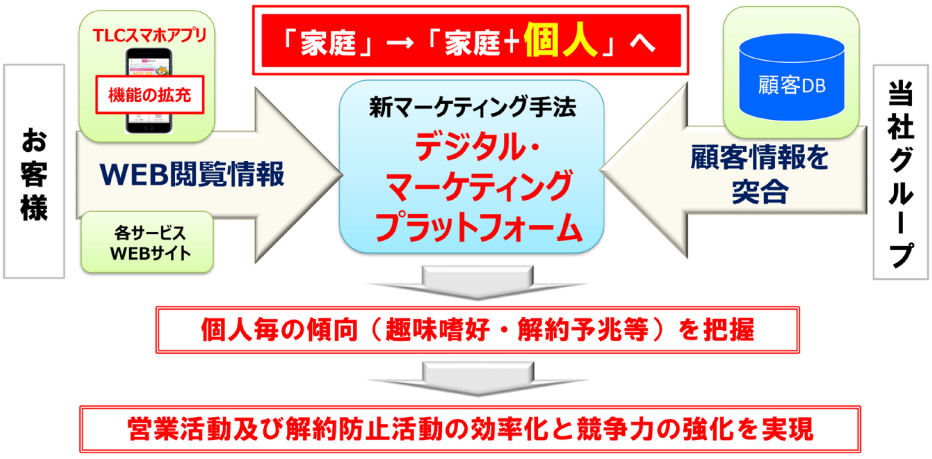
M&A の対象としては、中核事業であるガス、CATV、情報通信サービス等で顧客基盤を持つ企業のほか、既存の生活関連サービスの周辺領域についても対象としている。2019 年 3 月期までの実績としては、CATV 事業で 2 件（東京ベイネットワーク、テレビ津山）、2019 年 3 月期には都市ガス事業で 2 件（群馬県下仁田町、秋田県にかほ市）、情報及び通信サービス事業で 1 件（サイズ）の合計 5 件となり、株式取得費用として約 50 億円を投下している。同社は現在も複数の案件について精査を行っている状況にあり、引き続き積極的な投資を行っていく計画となっている。1 年前と比べると特に、都市ガス事業や CATV 事業での M&A 案件が増加しているようで、今後の成約が期待される。

また、「ABCIR ＋ S」をテーマとした先進技術を活用した新たな顧客基盤の拡大や競争力の強化、新サービスの開発にも取り組んでおり、専任組織として 2019 年 3 月期に立ち上げた「次世代経営戦略本部」の体制をさらに強化し、「デジタルマーケティングプラットフォーム (以下、DMP)」の構築を推進していく方針となっている。DMP は同社グループの顧客データベースと Web 閲覧情報を顧客単位でデータ統合することで、個人ごとの傾向（趣味嗜好、解約予兆等）を把握し、この情報を基に営業活動及び解約防止活動等の効率化と競争力の強化を実現する新たなマーケティング手法となる。既にプラットフォームは完成しており、今後、データベースの収集・分析を行い、シナリオを複数用意した上で実用化していく予定にしている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

今後の見通し

デジタルマーケティングプラットフォームの活用



出所：決算説明会資料より掲載

（2）業績の進捗状況

中期経営計画の経営数値目標では、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、グループ顧客件数で 432 万件以上を掲げている。これに対して、2019 年 3 月期までの進捗状況を見ると、当初目標に対して売上高で 104 億円、営業利益で 9 億円、親会社株主に帰属する当期純利益で 1 億円、顧客件数で 9 万件の未達となった。顧客件数を事業別で見れば、ガス及び石油事業はほぼ計画どおり、CATV 事業で計画をやや上回るペースで進捗しているのに対して、情報及び通信サービスが想定以上に減少していることが主因となっている。

また、今回発表された 2020 年 3 月期の業績予想は、目標値に対して売上高で 240 億円程度乖離しているが、これは M&A の進捗が遅れていることが主因と見られる。一方で、営業利益が 20 億円程度の乖離となっているが、中期計画策定段階と比較して LP ガスの仕入価格が上昇しており、その影響で 20 億円前後の下振れ要因になっていると見られ、同要因を除けばおおむね順調に推移していると認識だ。2021 年 3 月期の目標達成は今後の M&A の状況次第となる。また、収益拡大施策として注力している複数契約率に関しては 2019 年 3 月期末で 17.8%（前期末 16.7%）となっており、2021 年 3 月期末の目標 20% に向けて順調に上昇している。

一方、財務面を見ると 2019 年 3 月期は自己資本比率で 37.4%、有利子負債 /EBITDA 倍率で 1.8 倍とおおむね中期経営計画目標の範囲内で推移している。今後、大型の M&A が決まるようなことがあれば有利子負債が増加することになるが、自己資本比率は 30% 台をキープし財務の健全性を保ちながら積極投資を実施していく方針となっている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

中期経営計画（IP20）発表時点における経営指標目標（2017 年 5 月）

	17/3 期 実績	18/3 期 計画	18/3 期 実績	19/3 期 目標	19/3 期 実績	20/3 期 目標	20/3 期 計画	21/3 期 目標
売上高（億円）	1,786	1,894	1,861	2,020	1,916	2,244	2,008	3,393
営業利益（億円）	128	114	110	140	131	162	142	225
親会社株主に帰属する当期純利益（億円）	73	64	66	79	78	87	82	115
総資産（億円）	1,611	1,698	1,660	1,738	1,676	1,912	-	2,834
有利子負債 /EBITDA 倍率（倍）	1.9	2.0	1.9	1.7	1.8	1.8	-	2.6
自己資本比率（%）	34.5	33.9	36.3	35.6	37.4	34.9	-	31.6
ROE（%）	15.2	11.1	11.4	12.8	12.6	13.0	-	13.0
顧客件数（万件）	256	288	288	299	290	372	300	432 以上

出所：会社発表資料よりフィスコ作成

株主還元策

株主優待と配当を合わせた年間投資利回りは 3 ～ 5%

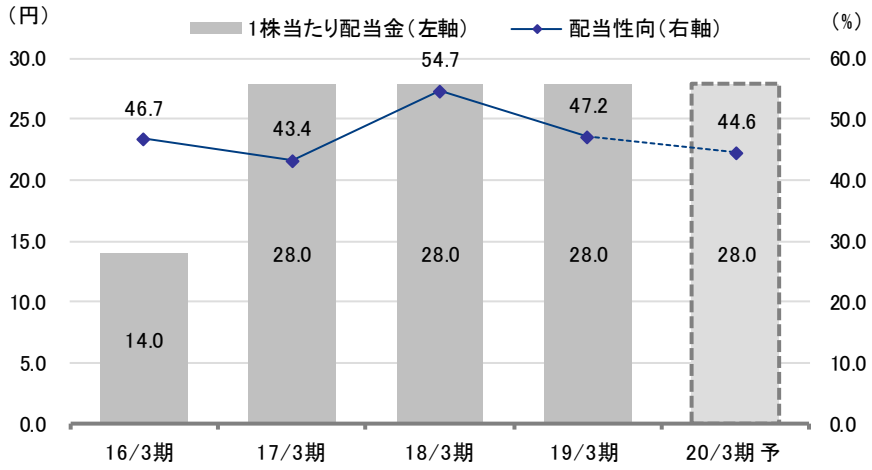
同社は株主還元策として、配当金や株主優待制度に加えて、状況に応じて自社株買いを実施している。配当金に関しては安定配当の継続を基本方針に、配当性向で 40 ～ 50% を目安としている。2020 年 3 月期の 1 株当たり配当金は 28.0 円（配当性向 44.6%）と前期比横ばいで予定している。

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 円分の QUO カード、1,000 円分のお食事券、1,000 円相当の「TLC 会員サービス」のポイント、「LIBMO」の利用料金 2,100 円分（350 円 / 月 × 6 ヶ月間）の割引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（2019 年 5 月 24 日終値 892 円）で試算すると 4.3 ～ 7.7% 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）。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

株主還元策

1株当たり配当金と配当性向



出所：決算短信よりフィスコ作成

株主優待の内容

3 月末、9 月末の株主に対して、下記 5 種類の中から 1 点と同社グループ結婚式場共通婚礼 10% 割引券 +10 万円割引券（割引上限 20 万円）及び「ヴォーシエル」「葵」お食事券 20% 割引券を贈呈

保有株数	100 ～ 299 株	300 ～ 4,999 株	5,000 株以上
アクア商品	2,050 円相当	4,100 円相当	8,200 円相当
QUO カード	500 円分	1,500 円分	2,500 円分
ヴォーシエルお食事券	1,000 円分	3,000 円分	5,000 円分
TLC ポイント	1,000 円相当	2,000 円相当	4,000 円相当
LIBMO 月額利用料金	2,100 円分	5,100 円分	11,280 円分

出所：会社 HP 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（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

ESG

日本政策投資銀行が実施する「DBJ 健康経営格付」で最高ランクを 2 年連続で取得

同社の株式について、2018 年 12 月から米国 MSCI が提供する「MSCI ジャパン ESG セレクト･リーダーズ指数」の構成銘柄に採用された。本指数は、MSCI ジャパン IMI トップ 700 銘柄の中から、ESG（環境（Environment）・社会（Society）・ガバナンス（Governance））の取り組みに優れた企業を選別して構成される指数で、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）がパッシブ運用を行う際の ESG 指数の 1 つに選定されている。本指数の構成銘柄は、MSCI により定期的に ESG 格付や時価総額等に基づき見直しが行われており、直近の見直しにより、同社が新たに組入れられた。本指数への組み入れが、更なる投資家層の拡大や流動性の向上に寄与することが期待される。

また、2019 年 3 月には（株）日本政策投資銀行が実施する「DBJ 健康経営（ヘルスマネジメント）」格付」（以下、DBJ 健康格付）の最高ランクを 2 年連続で取得し、格付評価が傑出して高いモデル企業のみが該当する特別表彰を受賞したことを発表している。日本政策投資銀行が提供する「DBJ 健康格付」融資は、従業員の健康配慮への取り組みが優れた企業を独自の評価システムにより評価・選定し、その評価に応じて融資条件を設定するという「健康経営」に視点を当てた世界初の融資メニューとなる。

今回、同社が高く評価されたポイントとしては、1）経営トップが最高健康責任者（CHO）として、「安全衛生」「健康増進」「働き方改革」の 3 つの柱を中心にグループ一体となった健康経営を積極展開するとともに、各部に配属されるヘルスケアリーダーや社内報･動画配信等を通じて、上記施策の社内浸透･普及に努めている点、2）産業医や保険者、外部専門家等と連携しながら、各種健康データに関する多角的な分析を実施し、組織の健康課題を特定するとともに健康リテラシー向上に向けた多様な研修プログラムの提供を強化している点、3）生産性向上や有給休暇取得率の向上を業績評価の一要素とするとともに、新たに「治療と仕事の両立支援制度」を導入するなど働きやすい職場環境づくりを促している点、の 3 点となる。

経済産業省でも、「従業員の健康管理」を経営戦略の一環として積極的に取り組む企業に投資する「健康経営投資」を提唱し、東京証券取引所と共同で健康経営を実践する企業を選定する「健康経営銘柄」を公表する予定にしている。健康経営投資では、企業の健康投資額（福利厚生費など）や、生活習慣病、メンタルヘルス対策などを積極的に実施しているかなどが選定基準となるもようだ。将来的に健康経営関連銘柄の上場投資信託（ETF）の創設も想定されており、健康経営の観点からも注目される。

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いるほか、2018 年 3 月期からは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。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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・表示したものですが、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にお願いします。

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