

|| 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 >>>](#)

2020 年 6 月 5 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. 2020 年 3 月期の業績概要	01
2. 2021 年 3 月期業績見通し	01
3. 2021 年 3 月期の重点施策	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. 2020 年 3 月期業績は 2 期連続で過去最高を達成	06
2. M&A 戦略の進捗状況	08
3. 事業セグメント別動向	10
4. 財務状況	13
■ 今後の見通し	14
1. 2021 年 3 月期業績見通し	14
2. 重点施策	15
3. 事業セグメント別見通し	18
■ 株主還元策	20
■ 情報セキュリティ対策	21

■ 要約

2021年3月期も顧客基盤の拡大に取り組み、 3期連続の過去最高業績更新を目指す

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」を展開する総合生活インフラ企業。「Total Life Concierge (TLC: 暮らしの総合サービス) 構想※¹」の実現に加えて、2019年3月期より新たな戦略として「ABCIR+S (アブサーズ) ※²」を打ち出し、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 ABCIR+S (アブサーズ): 同社グループの技術革新に向けた戦略のこと。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. 2020年3月期の業績概要

2020年3月期の連結業績は、売上高で前期比 2.3% 増の 195,952 百万円、営業利益で同 8.9% 増の 14,224 百万円となり、2期連続で過去最高業績を更新した。グループの継続取引顧客件数が M&A 効果もあって期首の 2,902 千件から 3,003 千件と順調に拡大し、月額課金収益の積み上げが進んだことに加えて、ガス事業における仕入コスト低減効果や法人向け情報・通信サービス事業、建築・不動産事業の収益が好調に推移したことが増収増益要因となった。

2. 2021年3月期業績見通し

2021年3月期の連結業績は、売上高で前期比 4.8% 増の 205,300 百万円、営業利益で同 5.5% 増の 15,000 百万円と 4期連続増収、3期連続の最高益更新を見込む。中期経営計画「Innovation Plan 2020“JUMP”」(IP20) の最終年度としての総仕上げに加えて、次期以降の成長につなげる土台づくりとして、継続取引顧客件数の拡大に注力していく方針だ。顧客件数では前期末比 102 千件増加の 3,105 千件を目指す。LP ガス事業や CATV 事業、アクア事業での顧客増が続くほか、ここ数年、減少傾向の続いてきたコンシューマー向け情報・通信サービス事業についても販路の拡大により若干の増加を見込んでいる。利益面では、顧客獲得コストの増加や設備投資拡大に伴う減価償却費の増加を、増収効果並びにガス事業における仕入コスト低減効果などで吸収する見込みとなっている。なお、新型コロナウイルス感染拡大が業績に与える影響は軽微と見られる。同社は生活インフラサービスが主力事業となっているためだが、今後の動向次第では法人向けサービスで一部影響が出る可能性はある。

要約

3. 2021 年 3 月期の重点施策

2021 年 3 月期の重点施策として、M&A の推進、「ABCIR+S」の実践、TLC の深化の 3 点を挙げている。M&A については引き続き総額で 1,000 億円以上の投資案件について検討を進め、成約につなげていく。「ABCIR+S」の実践では、自社開発した DMP（データ・マネジメント・プラットフォーム）「D-sapiens（ディーサ）」を活用したマーケティング活動を本格的に開始する。まずはアクア事業において顧客行動から解約予兆を早期に発見し解約防止につなげていく取り組みを進め、その他サービスにも展開し、営業の効率化とマーケティング強化を図っていく。TLC の深化としては、顧客の LTV（生涯価値）最大化に向け、複数取引率※を前期末の 18.8% から 20% 以上の水準に引き上げていく。そのための方策として、顧客の生活に役立つ新サービスの提供も視野に入っている。具体的には、健康・予防医療分野でのサービス事業化に向けた取り組みに着手しており、今後の動向が注目される。

※ 複数取引率 = (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、継続かつ安定的な配当に努めていく方針に変わりはない。2021 年 3 月期の 1 株当たり配当金は前期比横ばいの 28.0 円（配当性向 43.3%）を予定しており、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（2020 年 5 月 21 日終値 985 円）で試算すると 3.9～7.0% ※となる。

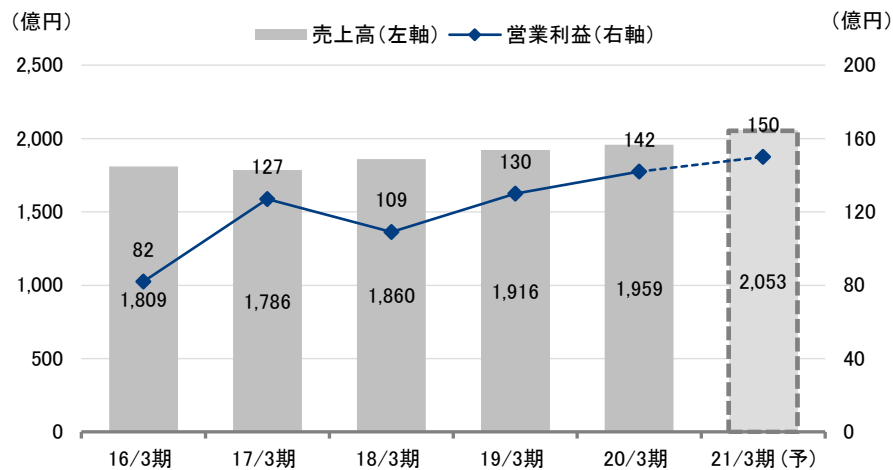
※ 株主優待を QUO カード、またはアクア商品で選択した場合。

Key Points

- ・収益基盤である継続取引顧客件数が 300 万件を突破し、2020 年 3 月期は 2 期連続で過去最高業績を更新
- ・M&A の推進、「ABCIR+S」の実践、TLC の深化を重点施策として取り組む
- ・主力事業で顧客件数拡大に向けた取り組みを強化、法人向け情報通信サービスは好調続く

要約

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 事業概要

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、経営ビジョンとして「Total Life Concierge」構想を掲げる

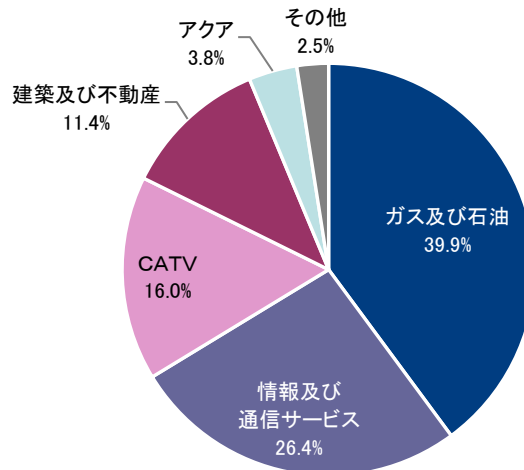
同社は静岡県を地盤に LP ガスを中心とした「エネルギー・住生活関連事業」と「情報通信事業」を主軸に事業を展開しており、経営ビジョンとして「Total Life Concierge (以下、TLC) 構想」を掲げている。暮らしに関わるあらゆるサービスをワンコントラクト、ワンストップ、ワンコールセンターで総合的に提供し、顧客やその先の地域・社会・地球環境とのつながりを深めながら、人々の豊かな生活、地域社会の発展、地球環境保全に貢献し、日本を代表する生活総合サービス企業に成長していくことを目指している。

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高構成比(2020年3月期)を見ると、祖業である「ガス及び石油事業」が39.9%、「情報及び通信サービス事業」が26.4%、「CATV 事業」が16.0%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。

事業概要

事業セグメント別売上高構成比 (2020年3月期)

■ ガス及び石油
 ■ 情報及び通信サービス
 ■ CATV
 ■ 建築及び不動産
 ■ アクア
 ■ その他



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83%をLPガス事業、17%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2020年3月末時点で652千件となっており、直販では岩谷産業(株)<8088>、日本瓦斯(株)<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、今後は営業エリアの拡大と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。国内のLPガス販売事業者数は中小零細企業も含めれば約1.7万社と多く、今後は大手資本による集約化が進行する見通しとなっている。

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ほか、2019年4月より群馬県の下仁田町で、2020年4月より秋田県にかほ市でそれぞれ自治体が運営していた都市ガス事業を譲り受け、供給を開始している。顧客件数は2020年3月末時点で61千件(にかほ市の5千件含む)となっている。都市ガス市場については全国で198事業者(一般ガス導管事業者)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。2017年4月にガス小売りの自由化が解禁されたことを契機に、同社でもM&A戦略により顧客獲得を進めていく方針を打ち出している。

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、クラウドシステム構築、システム開発受託事業等で構成されている。2020年3月期の売上高構成比で見ると、コンシューマー向けで55%、法人向けで45%となっている。

事業概要

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19%とトップを占める。また、2015年2月よりNTT(日本電信電話(株)<9432>)から光回線の卸提供を受け、同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」)も開始している。2020年3月末の顧客件数は、従来型ISPサービス等で389千件、光コラボサービスで324千件となっており、従来型ISPサービスから光コラボサービスへの転換がここ数年で進んでいる。ただ、合計では713千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864千件から減少傾向が続いている。これは、NTTの光回線卸売の開始によって大手携帯電話事業者が携帯電話料金との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(株)<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、2020年3月末の顧客件数は212千件となっている。また、2017年2月よりMVNO事業※として格安モバイルサービス「LIBMO(リブモ)」の販売を開始しており、2020年3月末の顧客件数は48千件と着実に増加している。そのほか、iPhoneの修理サービスを行うiCracked Storeを4店舗運営している。

※ 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。「LIBMO」ではNTTドコモの回線を借り入れ、格安プランで提供している。

3. CATV 事業

CATV事業はM&A戦略によりサービスエリアを徐々に広げてきた。2020年3月末現在、グループ会社10社が静岡県、東京都、神奈川県、千葉県、長野県、岡山県、宮城県の1都6県をサービスエリアとして展開している。顧客件数は放送サービスで862千件、通信サービスで292千件、合計で1,154千件となる。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が、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、今後もM&Aの推進によりシェアを拡大していく方針となっている。

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。さらに、2019年9月には岐阜県に拠点を置く総合建設会社の日産工業(株)を連結子会社化している。

事業概要

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）、2020年3月末の顧客件数は161千件となっている。業界全体の2019年末の顧客件数は4,140千件となっており、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。

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、2020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

収益基盤である継続取引顧客件数が300万件を突破し、2020年3月期は2期連続で過去最高業績を更新

1. 2020年3月期業績は2期連続で過去最高を達成

2020年3月期の連結業績は、売上高で前期比2.3%増の195,952百万円、営業利益で同8.9%増の14,224百万円、経常利益で同9.2%増の14,479百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同6.0%増の8,241百万円となり、売上高は3期連続増収、各利益は2期連続増益となり、過去最高業績を連続で更新した。また、期初会社計画に対しても売上高、各利益ともにほぼ計画どおりの着地となった。

TOKAI ホールディングス | 2020年6月5日(金)
 3167 東証1部 | <https://www.tokaiholdings.co.jp/>

業績動向

2020年3月連結業績

(単位：百万円)

	19/3期		会社計画	20/3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	191,600	-	200,800	195,952	-	2.3%	-2.4%
売上原価	115,441	60.3%	-	116,662	59.5%	1.1%	-
販管費	63,101	32.9%	-	65,065	33.2%	3.1%	-
営業利益	13,057	6.8%	14,170	14,224	7.3%	8.9%	0.4%
経常利益	13,259	6.9%	14,040	14,479	7.4%	9.2%	3.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	7,772	4.1%	8,230	8,241	4.2%	6.0%	0.1%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

売上高は継続取引顧客件数の拡大に伴う月額課金収入の増加に加え、法人向け情報通信サービス事業の好調持続、建築・不動産事業における M&A 効果などが増収要因となった。継続取引顧客件数は前期末比で 101 千件増加の 3,003 千件と順調に拡大し、このうち 65 千件（CATV 事業で 60 千件、都市ガス事業で 5 千件）は M&A による上乗せ分となっている。事業別では主力のガス事業や CATV 事業、アクア事業で増加し、コンシューマー向け情報通信サービスの減少分をカバーした格好となっている。

主要サービスの顧客数

(単位：千件)

	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	前期比 増減数
ガス	642	661	684	713	29
LP ガス	588	606	628	652	24
都市ガス	54	55	56	61	5
情報・通信サービス	1,061	1,044	1,004	973	-31
従来型 ISP 等	527	465	419	389	-30
光コラボ	299	323	327	324	-3
LIBMO	2	29	41	48	7
モバイル	233	227	217	212	-5
CATV	733	1,032	1,063	1,154	91
放送サービス	508	775	789	862	73
通信サービス	225	257	274	292	18
アクア	135	146	156	161	5
セキュリティ	17	17	17	16	-1
グループ合計顧客件数	2,564	2,876	2,902	3,003	101
(TLC 会員数)	586	699	805	896	91
(TLC 会員率)	22.9%	24.3%	27.7%	29.8%	2.1pt

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。

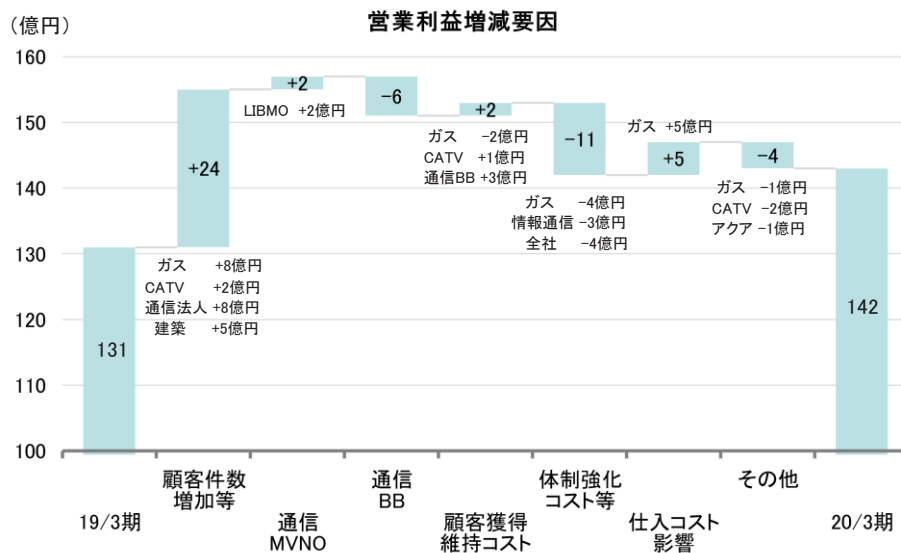
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

TOKAI ホールディングス | 2020年6月5日(金)
 3167 東証1部 | <https://www.tokaiholdings.co.jp/>

業績動向

営業利益の増減要因を見ると、増益要因としては顧客件数増加等で24億円、MVNO事業で2億円、顧客獲得維持コストの減少で2億円、ガス事業における仕入コスト低減で5億円となり、通信BB（光コラボ、従来型ISP等）の減益6億円や、体制強化コスト等の増加11億円、その他4億円の減益要因を吸収して増益となっている。なお、特別損失として訴訟損失引当金繰入額1,161百万円※を計上したため、親会社株主に帰属する当期純利益の増益率は経常利益よりもやや小幅にとどまった。

※ 連結子会社である TOKAI コミュニケーションズを原告（反訴被告）として（株）日立ソリューションズを被告（反訴原告）とする損害賠償、損害賠償等反訴請求訴訟が行われている。地裁では TOKAI コミュニケーションズが勝訴したが、2020年1月16日に行われた東京高等裁判所の判決では敗訴となったため、当該判決が確定した場合に備えて引当金を計上したものとなる。なお、同社は最高裁に上告している。



2020年3月期はM&Aで5件、アライアンスで2件を成立させる

2. M&A 戦略の進捗状況

2018年3月期よりスタートした中期経営計画（IP20）では、基本戦略の1つとして「M&Aの推進」を掲げて取り組んできた。2020年3月期、M&Aで5件、アライアンスで2件をまとめている。具体的な成果は以下のとおり。

(1) 都市ガス事業

2019年3月に秋田県にかほ市が運営するガス事業（顧客数5千件）の譲受に関して優先交渉権を獲得し、同年5月に契約が成立。2020年4月より事業を引き継いでいる。都市ガス事業のM&Aは2件目となり、グループとしても秋田県への初進出となる。今後は都市ガスだけでなく、TLCをビジョンとする多彩な生活関連サービスを提供し、豊かな暮らしの実現に寄与していくとともに、都市ガス事業の業容拡大を目指していく。

TOKAI ホールディングス | 2020年6月5日(金)
 3167 東証1部 | <https://www.tokaiholdings.co.jp/>

業績動向

また、地域密着企業との新たな連携のモデルケースとして、2019年4月に群馬県伊勢崎市で都市ガス事業を展開する伊勢崎ガス(株)の株式を取得して持分法適用関連会社とするとともに、同年8月に資本業務提携を締結した。群馬県内では同社も前橋市、太田市でLPガス事業を展開しているほか、同年4月より下仁田町で都市ガス事業を開始している。伊勢崎ガスは子会社でLPガス事業も展開しており、今後は相互の経営資源やノウハウを共有することで、相互サービスの利用促進を図り、地域密着企業とのアライアンスによる利点を追求していくことにしている。具体的には、LPガスの物流網の共有化によるコスト低減や、伊勢崎ガスの顧客(約11千件)に対して、同社の生活関連サービスの提供を進めていくものと予想される。

さらに、2019年10月には東京電力エナジーパートナー(株)と合併で、T&Tエナジー(株)を設立した(出資比率は50%)。東電エナジーパートナーの強みである「ガス調達力を始めとした都市ガス小売事業のノウハウ」と、同社の強みである「東海エリアの販売ネットワーク」を生かし、東海エリア(愛知、岐阜、三重)で都市ガス事業を展開していく。東海エリアでは東邦ガス(株)<9533>が家庭向けで232万件の顧客に都市ガスを供給しており、同市場を切り崩していく考えだ。また、今後は電気を始めとした各種生活関連サービスの提供や東海3県以外への販売エリア拡大についても検討していく予定となっている。

(2) CATV 事業

2019年10月に静岡県東部地域の一部を提供エリアとする(有)シオヤが運営するCATV事業(顧客数3千件)を譲受し、同社の特徴である地域コミュニティチャンネルの発信や、FTTHによる高速通信サービス、4K/8K放送の提供などを開始するとともに、TLC構想による各種生活関連サービスの提供を開始している。

また、2020年3月末に宮城県仙台市、名取市を提供エリアとする仙台CATV(株)(顧客数57千件)の株式の87.9%を取得し、連結子会社化している。政令指定都市の仙台市を拠点として、今後はCATVの光化投資によるサービスの高度化を進めていくだけでなく、インターネットやLPガス、宅配水など生活関連サービスの提供を展開していくことで、東北エリアにおける事業基盤を拡大していく方針となっている。

(3) 建設及び不動産事業

2019年9月に、岐阜県において総合建設業を展開する日産工業を連結子会社化した。日産工業は創業50年以上の歴史のある会社で主に土木工事に豊富な実績を持っている。今後は日産工業の技術・ノウハウを活用して、東海3県のほか、静岡県や関東圏でも総合建設事業者として事業領域の拡大を図っていく方針だが、人的リソースの確保や育成が課題であり、時間軸としては中長期的な視野での展開になると見られる。

(4) 情報及び通信サービス事業

2019年7月に、岡山県に本社を置き、ソフトウェアの受託開発やシステム運用・保守などを手掛ける(株)アムズプレーンを連結子会社化した。子会社化の目的は、旺盛なシステム開発需要に対応していくため西日本エリアにおける開発体制を強化することにある。岡山には同社のデータセンターもあり、今後のシナジーが期待される。

業績動向

LP ガス事業と法人向け情報通信サービス事業が利益増のけん引に

3. 事業セグメント別動向

事業セグメント別売上高

(単位：百万円)

	17/3 期	18/3 期	19/3 期	20/3 期	前期比
ガス及び石油	73,344	76,073	77,977	78,154	0.2%
情報及び通信	49,508	50,894	51,234	51,753	1.0%
CATV	25,396	28,386	30,511	31,385	2.9%
建築及び不動産	19,511	19,807	20,090	22,383	11.4%
アクア	5,762	6,200	7,004	7,416	5.9%
その他	5,108	4,706	4,781	4,858	1.6%
合計	178,631	186,069	191,600	195,952	2.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

事業セグメント別営業利益

(単位：百万円)

	17/3 期	18/3 期	19/3 期	20/3 期	前期比
ガス及び石油	9,161	7,364	6,815	7,452	9.3%
情報及び通信	4,213	3,174	3,827	4,226	10.4%
CATV	2,752	3,554	4,953	5,024	1.4%
建築及び不動産	1,098	1,330	1,615	2,116	31.0%
アクア	298	246	762	674	-11.5%
その他・調整額	-4,775	-4,699	-4,916	-5,271	-
合計	12,750	10,971	13,057	14,224	8.9%

※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期比 0.2% 増の 78,154 百万円、営業利益（間接費用配賦前営業利益となり、決算短信とは算出方法が異なる。以下、同様）は同 9.3% 増の 7,452 百万円となった。売上高は 3 期連続増収、営業利益は 4 期ぶりの増益に転じた。ここ数年は仕入コストの上昇や気温上昇による世帯当たりガス消費量の減少などにより減益が続いたが、平均気温が前年並みで推移し顧客件数の増加に伴って家庭用のガス販売量が増加したことや、仕入コストの低減が進んだことが増益要因となった。

このうち、LP ガス事業の売上高は前期比 0.5% 減の 65,235 百万円と微減となった。顧客件数は既存エリア、新規エリアでの顧客獲得が進み前期末比 23 千件増加（既存エリア 7 千件増、新規エリア 15 千件増）の 652 千件となり、販売量で前期比 4% 増、平均販売単価も若干上昇したものの、仕入価格の低減に連動した工業用及び卸売の販売価格下落が減収要因となった。ただ、販売価格の下落分は仕入コストの低減で吸収できているため、利益への影響はなかった。契約件数については商圏の買取りが遅れたため会社計画（684 千件）を下回ったが、2019 年 4 月より新たに進出した三重県津市を始め、新規サービスエリアでの顧客開拓は着実に進んでいる。

TOKAI ホールディングス | 2020年6月5日(金)
 3167 東証1部 | <https://www.tokaiholdings.co.jp/>

業績動向

一方、都市ガス事業の売上高は前期比 4.1% 増の 12,919 百万円となった。原料費調整制度により販売単価が減少したものの、2019 年 4 月から新たに群馬県下仁田町（顧客数は約 1 千件）で営業を開始したことにより約 2% の増収要因となったほか、設備機器の販売増等が増収要因となった。下仁田町では同社グループの各種サービスの営業も開始しており、電気や宅配水、LIBMO、ISP 等合わせて約 100 件の契約を獲得している。同社では、グループの複数商材を提案していくことで 1 顧客当たり最大 2.5 倍の売上が期待できると見ている。期末顧客件数としては前述した秋田県にかほ市の顧客 5 千件分が加わり 61 千件となっている。

なお、営業利益の増減要因を見ると、顧客件数の増加で 8 億円、仕入コストの低減で 5 億円の増益要因となり、顧客獲得維持コストの増加 2 億円や体制強化に伴うコストの増加 4 億円等の減益要因を吸収した格好となっている。

(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期比 1.0% 増の 51,753 百万円、営業利益は同 10.4% 増の 4,226 百万円となり、売上高は 10 期連続の増収、営業利益は 2 期連続の増益となった。コンシューマー向けの減少を法人向けの好調でカバーする構図が続いている。

コンシューマー向け事業の売上高は前期比 7.2% 減の 28,606 百万円と減収となった。大手携帯キャリアとの競争激化により ISP サービスの顧客件数が前期末比 34 千件減の 713 千件と減少したことが要因だ（顧客件数は 2015 年 3 月期の 864 千件をピークに減少傾向が続いている）。内訳を見ると、従来型 ISP 等が前期末比 30 千件減の 389 千件となったほか、光コラボも同 3 千件減の 324 千件と、サービス開始以来初めて減少に転じている。これは競争激化に加えて、顧客獲得コストを抑制したことも一因となっている。ただ、当第 2 四半期以降は 324 千件で横ばい圏を維持している。そのほか、モバイル（携帯電話販売代理店）事業については同 5 千件減の 212 千件、格安モバイルサービス「LIBMO」については同 7 千件増の 48 千件となった。

コンシューマー向け事業の営業利益については前期比 2 割減、金額で 5 億円程度の減益となったようだ。増減要因を見ると、「LIBMO」の増益で 2 億円、顧客獲得維持コストの減少で 3 億円の増益要因となった一方で、ISP サービスの顧客件数減により 6 億円の減益、体制強化等のコスト増で 3 億円の減益要因となっている。体制強化等の費用としては、モバイルショップの移転リニューアル費用（ロードサイド型店舗から大型ショッピングセンターに 3 店舗を移転）などが含まれている。移転に伴ってスマートフォンの販売だけでなく、「LIBMO」や光コラボの販売のほか、iPhone の修理サービスを行う iCracked Store を併設するなど多様なサービスを提供することで、店舗収益力の向上を図っている。

一方、法人向け事業の売上高は前期比 13.3% 増の 23,147 百万円と好調に推移した。企業のデジタルトランスフォーメーションへの取り組みが進むなか、クラウドサービスを導入する企業が増え、Amazon Web Service のシステム構築やクラウド接続回線契約数が 2 ケタ増と高成長を持続したほか、システム受託開発の受注も引き続き旺盛に推移したことが要因だ。利益面でも増収効果により前期比 4 割増、金額で 10 億円程度の増益になったと見られる。

業績動向

(3) CATV 事業

CATV 事業の売上高は前期比 2.9% 増の 31,385 百万円、営業利益は同 1.4% 増の 5,024 百万円となり、売上高は 7 期連続増収、営業利益は 5 期連続増益となり過去最高業績を更新している。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セット割引に加え、地域に根差したコミュニティチャンネルの番組作りの強化等により新規顧客の獲得を進めるとともに、解約防止の取り組みを進めたことが増収増益につながっている。

期末顧客件数では放送サービスが前期末比 73 千件増の 862 千件、通信サービスが同 18 千件増の 292 千件と順調に拡大した。なお、顧客件数増加のうち 60 千件は M&A 効果によるもので、2019 年 10 月にシオヤから事業譲受した顧客 3 千件に加えて、2020 年 3 月末に子会社化した仙台 CATV の顧客 57 千件が加わっている。仙台 CATV の業績については 2020 年 3 月期に含まれておらず、2021 年 3 月期以降に寄与することになる。2019 年 3 月期の業績実績で見れば、売上高で 1,037 百万円、営業利益で 66 百万円の規模となっている。

営業利益の増減要因を見ると、顧客件数の増加により 2 億円、顧客獲得維持コストの減少で 1 億円の増益要因となり、その他費用の増加 2 億円を吸収した。

(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 11.4% 増の 22,383 百万円、営業利益は同 31.0% 増の 2,116 百万円と 2 ケタの増収増益となり、4 期連続の増収増益となり過去最高を更新した。2019 年 9 月に子会社化した日産工業の業績が売上高で約 16 億円、営業利益で約 2 億円の上乗せ要因となったが、既存事業についても設備機器の販売やリフォームなどの受注増加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 5.9% 増の 7,416 百万円、営業利益は同 11.5% 減の 674 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、顧客件数が前期末比 5 千件増の 161 千件と増加し、売上高は連続増収が続いたものの、利益面では減益となった。

(6) その他・調整額

その他の売上高は前期比 1.6% 増の 4,858 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 15.6% 増の 1,243 百万円と増収基調が続き、造船事業は船舶修繕の工事量減少により同 2.6% 減の 1,480 百万円、婚礼催事事業は新型コロナウイルス感染症を懸念した催事・宴会の中止、婚礼挙式の延期などにより同 8.0% 減の 1,359 百万円となった。なお、内部調整額も含めた営業損失は社内共通費用の増加もあり 5,271 百万円（前期は 4,916 百万円の損失）と前期よりやや拡大している。

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

4. 財務状況

2020年3月期末の財務状況を見ると、資産合計は前期末比2,366百万円増加の169,972百万円となった。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により投資その他の資産「投資有価証券」が1,647百万円減少した一方で、M&Aによる新規連結子会社の増加等により売上債権が1,060百万円、有形固定資産が1,322百万円、繰延税金資産が1,700百万円、現預金が465百万円それぞれ増加した。

負債合計は前期末比278百万円増加の103,989百万円となった。有利子負債が2,331百万円減少した一方で、流動負債の「その他」が1,362百万円、訴訟損失引当金が1,161百万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2,088百万円増加の65,982百万円となった。配当金支出で3,678百万円、有価証券評価差額金で1,283百万円の減少要因となった一方で、親会社株主に帰属する当期純利益8,241百万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37.4%から38.0%に上昇し、有利子負債/EBITDA倍率は1.80倍から1.63倍に低下するなど、財務の健全性は年々向上している。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投資を行いながらも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22,535百万円、投資キャッシュ・フローが12,131百万円となり、フリーキャッシュ・フローは10,403百万円と引き続き安定したキャッシュ・フローを生み出している。フリーキャッシュについては、配当金支出3,678百万円のほか有利子負債の返済等にほぼ充当している格好となっており、財務体質の改善につながっている。

連結財務諸表

(単位：百万円)

	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	増減額
資産合計	161,112	165,993	167,606	169,972	2,366
（現預金）	3,239	3,143	4,164	4,629	465
負債合計	104,665	104,543	103,711	103,989	278
（有利子負債）	54,137	50,980	50,604	48,273	-2,331
純資産合計	56,446	61,450	63,894	65,982	2,088
EBITDA	28,392	26,318	28,148	29,651	1,503
有利子負債/EBITDA	1.91	1.94	1.80	1.63	-0.17
自己資本比率	34.5%	36.3%	37.4%	38.0%	0.6pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

キャッシュ・フローの状況

(単位：百万円)

	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期
営業キャッシュ・フロー	26,692	20,909	21,605	22,535
投資キャッシュ・フロー	-10,985	-11,488	-12,443	-12,131
フリーキャッシュ・フロー	15,706	9,421	9,161	10,403
財務キャッシュ・フロー	-16,643	-9,527	-8,147	-10,375
現金及び現金同等物残高	3,111	3,004	4,018	4,046

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

新型コロナウイルスの影響は軽微で、 2021年3月期業績は3期連続で過去最高を更新する見通し

1. 2021年3月期業績見通し

2021年3月期の連結業績は、売上高が前期比4.8%増の205,300百万円、営業利益が同5.5%増の15,000百万円、経常利益が同2.7%増の14,870百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同2.7%増の8,460百万円と連続増収増益を見込む。当期は中期経営計画IP20の総仕上げに加え、次期中期経営計画につなげる土台作りに取り組む重要な1年と位置付けている。引き続き継続取引顧客件数の拡大（前期末比11万件増の311万件を計画）による売上げの拡大と収益基盤の拡充を図ることで、中長期的なグループの成長につなげていく考えだ。

事業セグメント別では、すべての事業セグメントで増収を見込んでおり、利益面でもガス事業を中心に主力事業で増益が続く見通し。なお、交渉段階にある新規M&A案件については業績計画に織り込んでいない。また、新型コロナウイルスの影響については、法人向け情報通信サービスや建築・不動産事業などで一部影響を受ける可能性があるものの、主力事業であるガス、CATV、インターネットなどの生活インフラサービスについては、ほとんど影響を受けないものと弊社では見ている。

2021年3月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	20/3期		21/3期		
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	前期比
売上高	195,952	-	205,300	-	4.8%
営業利益	14,224	7.3%	15,000	7.3%	5.5%
経常利益	14,479	7.4%	14,870	7.2%	2.7%
親会社株主に帰属する当期純利益	8,241	4.2%	8,460	4.1%	2.7%
1株当たり利益(円)	62.93		64.60		

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

M&Aの推進、「ABCIR+S」の実践、TLCの深化を重点施策として取り組む

2. 重点施策

同社は2021年3月期の重点施策として、M&Aの推進、「ABCIR+S」の実践、TLCの深化の3つをテーマとして掲げている。

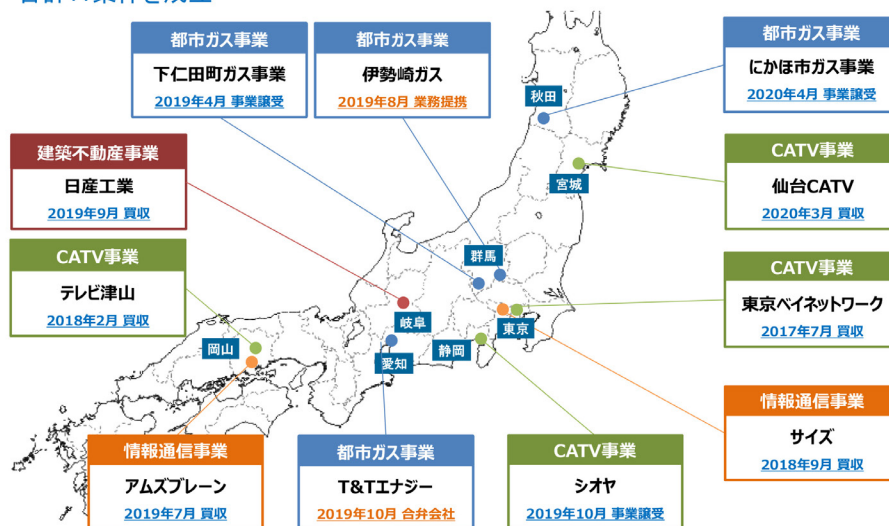
(1) M&Aの推進

2018年3月期よりスタートした中期経営計画IP20では、「M&Aの推進」によるトップラインの拡大を重点戦略の1つとして掲げ、総額1,000億円の投資を視野に入れ、交渉を進めてきた。2020年3月期までの成果としては、M&Aで9件、アライアンスで2件を成立させており、投資額としては8,629百万円を実施し、売上高で7,677百万円、営業利益で555百万円、継続取引顧客件数で350千件の上積みを実現している。

現在も26件、総額で1,029億円のM&A案件を抱え、社内での検討及び相手先との交渉を進めている状況にある。今中期経営計画期間内で1,000億円の投資を実行できるかどうかは、市場環境や相手先との交渉状況にもよるため、流動的ではあるものの、次期中期経営計画でも引き継いでM&Aを推進していく方針となっている。

同社のM&A戦略における成果

- ▶ 中期経営計画IP20“JUMP”のM&A戦略において、M&Aを9案件、アライアンスを2案件、合計11案件を成立



出所：決算説明資料より掲載

TOKAI ホールディングス | 2020年6月5日(金)
 3167 東証1部 | <https://www.tokaiholdings.co.jp/>

今後の見通し

M&A 及びアライアンスの実績

(単位：百万円、千件)

事業	社数	投資額	売上高	営業利益	顧客件数
都市ガス	4	1,953	622	41	6
CATV	4	3,997	4,624	265	344
情報通信	2	655	385	52	-
建築不動産	1	2,024	2,046	197	-
合計	11	8,629	7,677	555	350

注：売上高、営業利益については2021年3月期から貢献する秋田県にかほ市の都市ガス事業、並びに仙台CATVの業績も含めた数値。

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) 「ABCIR+S」の実践

スマートフォンの普及やAI、IoTなどITの技術進化が進むなかで、同社はこれら技術を自社サービスに取り入れることで、生活関連サービスの多様化・高度化と顧客ロイヤリティの向上を進めると同時に、デジタルマーケティング技術の導入による営業の効率化、顧客維持獲得コストの低減に取り組む「ABCIR+S」戦略を打ち出している。「ABCIR+S」とは、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となる。

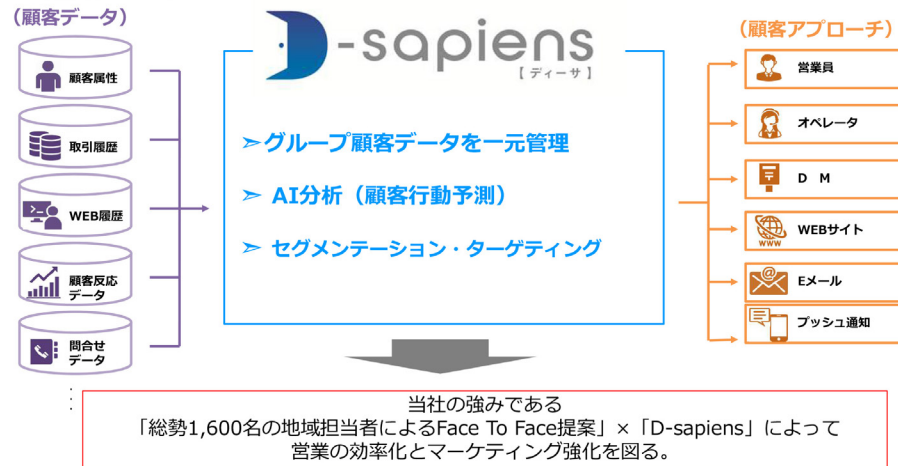
2020年3月期には、「ABCIR+S」戦略の基盤となるDMP※「D-sapiens (ディーサ)」の自社開発を完了している。「D-sapiens」では、顧客データを一元管理し、顧客の行動履歴（Web履歴や取引履歴、問い合わせ履歴等）などをAIで分析することにより、「潜在需要の発掘」「解約予兆」といった顧客行動パターンを高精度に予測することが可能となる。こうした予測データに基づき、顧客のニーズに合わせたサービスを適切なタイミング・手段により案内することで新規契約の獲得につなげていくほか、解約予兆のある顧客に対しては事前にアプローチすることで解約防止につなげるといった効果が期待されている。同社の強みである「総勢1,600名の地域担当者によるFace to Faceの営業提案」に、「D-sapiens」を組み合わせることで、営業効率の向上と顧客獲得維持コストの低減が図られるものと期待される。同社では手始めにアクア事業で、「D-sapiens」の活用を2020年4月より開始しており、ノウハウを蓄積した上で下期以降に「LIBMO」やその他のサービスでも活用していく予定にしている。

※ DMP (データ・マネジメント・プラットフォーム) とはインターネット上の様々なサーバーに蓄積されるビッグデータや自社サイトのログデータなどを一元管理、分析し、最終的に広告配信などのアクションプランの最適化を実現するためのプラットフォーム。

今後の見通し

D-sapiens ~リアル×デジタルによるマーケティング強化~

- ▶ お客様とのコミュニケーションで築き上げてきた顧客データを一元管理
- ▶ AI分析で「潜在需要の発掘」「価格志向や解約予兆」といった顧客行動パターンを高精度に予測
- ▶ お客様のライフスタイルに合わせ、欲しい時に、欲しいサービスを、お客様に応じた適切な距離感でお届けする顧客アプローチ



出所：決算説明資料より掲載

(3) TLCの深化

同社はTLCをグループビジョンに掲げ、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ていくことで、顧客基盤を拡大していく方針としている。顧客基盤の拡大を図る戦略の1つとして同社は、複数取引率の向上に取り組んでいる。1顧客当たり複数のサービスを提供することによって、顧客獲得維持コストの低減が図れるほか、解約率の低下にもつながるためだ。TLC構想を掲げた2011年当時は複数取引率が7%台にとどまっていたが、2020年3月期末には18.8%まで上昇しており、2021年3月期末に20%以上の水準を目指している。

目標達成のため、従来、複数取引率が低かったCATV会社での取り組みを強化していく。CATV会社は長野や岡山など他のグループサービスを提供していない地域もあったが、今後は格安モバイルサービス「LIBMO」などのセットプランも提供していくことで複数取引率の底上げを図る。

また、新たな取り組みとして新分野への進出も視野に入れている。具体的には、健康・予防医療などヘルスケアサービスの提供を検討しており、2020年4月より「ヘルスケアビジネス企画室」を新設し、本格的なビジネスモデル化に着手している。健康・予防医療に関しては、政府が2019年6月に閣議決定した「成長戦略実行計画」の中にも全世代型社会保障改革を実現するための重要施策として盛り込まれており、今後、公的資金の投入や民間企業の参入促進を図ることで国民全体の健康増進を図り、年々負担が増大する医療・介護等の社会保障費用の抑制につなげていく方針となっている。

今後の見通し

同社が現在、事業化の検討を進めている案件としては、がん疾患と生活習慣病の 2 つの領域がある。がん疾患では、遺伝子解析技術を用いて将来発症するリスクを判定したり早期発見を可能とする遺伝子検査サービスを、また、生活習慣病領域では、IoT やスマートフォンアプリなどを活用して生活習慣の課題を改善する健康増進プログラムや、認知力・筋力をスコアリング評価するための身体機能の維持・強化プログラムといったサービスを想定している。これらサービスに関しては他社とのアライアンスにより進めていく予定で、2021 年 3 月期中にはいずれかのサービスを発表したい考えだ。

なお、「健康経営」という観点で見れば、同社は 2020 年 3 月に経済産業省及び東京証券取引所が実施する「健康経営銘柄」に初選定されたことを発表している。「健康経営銘柄」とは、上場会社の中から、社員の健康管理を経営的な視点で考え、戦略的に取り組んでいる企業を評価し、1 業種につき原則 1 企業を選定するもので、2015 年から始まっており、今回で 6 回目となる。また、経済産業省と日本健康会議が共同で実施する「健康経営優良法人 2020 (大規模法人部門) ~ホワイト 500」に 4 年連続で認定されたほか、「健康経営優良法人 2020 (大規模法人部門)」についてはグループ会社が新たに 1 社、「健康経営優良法人 (中小規模法人部門)」においても新たに 2 社が認定となり、グループ企業の認定社数が 15 社となるなど、「健康経営」に積極的に取り組んでいる企業としても評価されている。

主力事業で顧客件数拡大に向けた取り組みを強化、法人向け情報通信サービスは好調続く

3. 事業セグメント別見通し

主要事業の業績見通しについては以下のとおり。

(1) ガス及び石油事業

ガス及び石油事業に関しては、販売単価が低下するものの顧客件数の拡大により吸収し、売上高で前期比 2% 増となり、営業利益は仕入コスト低減効果により同 9% 増となる見通し。

LP ガス事業の顧客件数は前期末比 51 千件増の 703 千件を見込む。新規エリアでの顧客獲得が進むほか、既存エリアでの顧客獲得も進めていく。一方、都市ガス事業については、顧客件数で前期末比横ばいの 61 千件を見込む。前期末の数字には 2020 年 4 月より事業を開始する秋田県にかほ市の顧客 5 千件分が含まれているため、実際の顧客件数は前期比 9% の増加となる。販売単価が下落しているため、売上高としては微増収にとどまるものと予想される。

(2) 情報及び通信サービス事業

情報通信サービス事業は売上高で 2% 増、営業利益で 5% 増を見込む。このうち、コンシューマー向けについては減収減益が続く見通しで、法人向けの拡大によりカバーする格好となる。

TOKAI ホールディングス | 2020 年 6 月 5 日 (金)
 3167 東証 1 部 | <https://www.tokaiholdings.co.jp/>

今後の見通し

コンシューマー向けの顧客件数は前期末比 2 千件増の 975 千件と増加に転じる見通し。内訳は、従来型 ISP 等で 21 千件減の 368 千件、光コラボで 13 千件増の 337 千件、「LIBMO」で 15 千件増の 63 千件、モバイルで 5 千件減の 207 千件となる。光コラボの増加については、前第 4 四半期から大手家電量販店の一部店舗で試験的に開始した他商材とのセット販売の効果が確認されたことから、この取り組みを国内全店舗で展開することによって増加を見込んでいる。また、「LIBMO」についても光コラボとのセット販売や Web 広告を強化することで契約件数の増加を図る。利益面では、減収要因に加えて顧客獲得コストの増加により減益となる見通し。

一方、法人向けについてはクラウドサービス市場の拡大を追い風としたネットワーク接続サービスやクラウドシステム構築、並びにシステム受託開発需要の拡大等により増収増益が続く見通しだ。

(3) CATV 事業、アクア事業、建築・不動産事業

CATV 事業は売上高で前期比 6% 増、営業利益で同 2% 増を見込んでいる。顧客件数は前期末比 37 千件増加の 1,191 千件を計画※している。前期比で約 20 億円の増収となるが、このうち半分は新たに子会社化した仙台 CATV の寄与となり、残り半分は既存子会社での顧客獲得による増収となる。仙台 CATV を除いた増収率は 3% 増と前期並みの増収率となっており、達成可能な水準と見られる。営業利益の伸び率が低いのは、人員体制の強化を進める計画となっていることによる減価償却費の増加が要因となっている。現在、各子会社で光化投資を進めており、設備投資額を前期の 53 億円から 67 億円に増額する計画となっている。

※ 仙台 CATV の顧客数は前期末実績に含まれており、2021 年 3 月期の増加分は各子会社での新規顧客獲得分のみとなる。

建築及び不動産事業は売上高で前期比 15% 増、営業利益で 4% 増を見込む。日産工業の業績が通年でフルに寄与するほか、既存事業においても前下期に消費税引き上げの影響で冷え込んだ需要が回復するとみている。ただ、新型コロナウイルスの影響により、受注案件の取り込みが遅れる可能性もあり、売上面では下振れリスクがあると弊社では見ている。

アクア事業は売上高で前期比 6% 増と増収を見込むものの、営業利益は減益が続く見通しとなっている。主要都市における大型商業施設等での販売により、顧客件数を前期末比 11 千件増の 172 千件に拡大する。前期の純増分が 5 千件と増加ペースが鈍化したこともあり、今期は顧客獲得に注力するため、獲得コストを積み増す予定にしている。4 月 - 5 月は新型コロナウイルスの影響で商業施設における販売プロモーションを実施できない状況が続いており、今後の感染状況次第では新規顧客の獲得が計画を下回る可能性がある。ただ、利益面では獲得コストがかからないため、プラス要因となる。

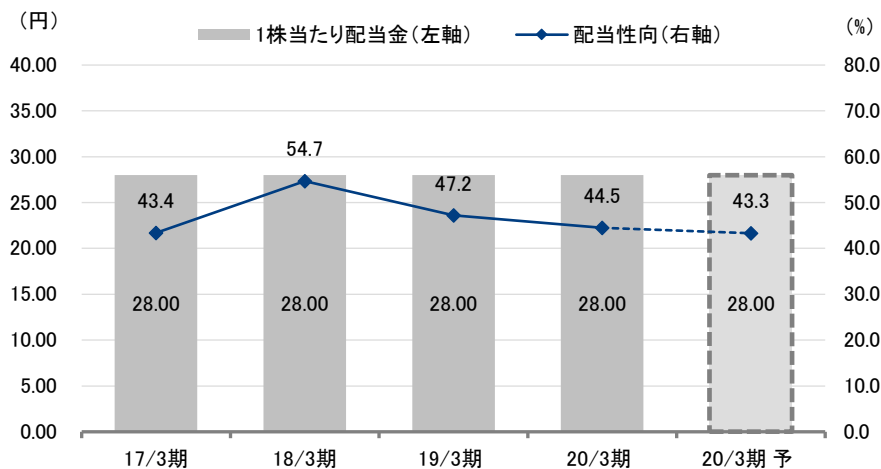
株主還元策

株主優待と配当を合わせた年間投資利回りは4～7%

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%を目安としており、2021年3月期の1株当たり配当金は前期比横ばいの28.0円（配当性向43.3%）を予定している。

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（2020年5月21日終値985円）で試算すると3.9～7.0%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



注：17/3期は記念配当6.0円含む
 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点と当社グループ結婚式場共通婚禮10%+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（12枚綴り）を贈呈

	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
グループレストランお食事券	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：会社ホームページより作成

■ 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。

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp