

|| 企業調査レポート ||

## TOKAI ホールディングス

3167 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年12月5日(木)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

## 目次

■ 要約	01
1. 2025 年 3 月期中間期の業績概要	01
2. 2025 年 3 月期の業績見通し	01
3. 中期経営計画の進捗状況	02
■ 事業概要	03
1. エネルギー事業	04
2. 情報通信事業	04
3. CATV 事業	05
4. 建築設備不動産事業	05
5. アクア事業	05
6. その他	06
■ 業績動向	06
1. 2025 年 3 月期中間期の業績概要	06
2. 2025 年 3 月期の業績見通し	12
■ 中期経営計画	15
1. 中期経営計画の進捗状況	15
2. 企業価値向上に向けた取り組み	17
■ 株主還元策	20

## 要約

### 2025 年 3 月期中間期業績は過去最高売上更新へ

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である。約 339 万件の「顧客基盤」と多彩な商品・サービスをワンストップで提供する「総合力」、顧客ニーズに即応する「営業力」を強みに、着実に成長を続けている。

#### 1. 2025 年 3 月期中間期の業績概要

2025 年 3 月期中間期（2024 年 4 月～9 月）の連結業績は、売上高で前年同期比 5.6% 増の 111,088 百万円、営業利益で同 9.5% 増の 4,660 百万円と増収増益決算となった。売上高はエネルギー事業を中心としたグループ顧客件数の積み上げや法人向け情報通信事業のストックビジネス拡大により、4 期連続の増収、過去最高を更新した。利益面では、賃金改定に伴う人件費の増加やアクア事業における顧客獲得費用の増加等があったものの、継続取引顧客件数の増加に伴う月次課金収入の積み上げ、及び建築設備不動産事業の増益等により 2 期連続の増益となった。また、会社計画比では売上高が計画どおりの進捗となり、営業利益は数億円程度上回ったもようだ。エネルギー事業において織り込んでいた顧客獲得競争激化による値引き影響が中間期では殆ど発生しなかったことが主因だ。なお、中間期末の継続取引顧客件数は同 71 千件増加の 3,399 千件となっており、コンシューマー向け情報通信事業がやや下振れた以外は計画どおりの進捗であった。

#### 2. 2025 年 3 月期の業績見通し

2025 年 3 月期の連結業績は、売上高で前期比 5.4% 増の 244,000 百万円、営業利益で同 3.2% 増の 16,000 百万円と期初計画を据え置き、3 期ぶりの過去最高益を目指す。期末の継続取引顧客件数は 3,452 千件と前期末比で 94 千件の増加を見込んでおり、このうち 50 千件を LP ガス事業で積み上げる計画である。LP ガス業界では 2024 年 7 月より商慣行是正に向けた改正省令が施行されたことを契機に、中小零細事業者の淘汰が進むと見られる。中間期で減益となった法人向け情報通信事業も通期では増益となる見通しだ。一方、コンシューマー向け情報通信事業については家電量販店や Web プロモーションによる販売強化によって、顧客件数の積み上げを目指す。

要約

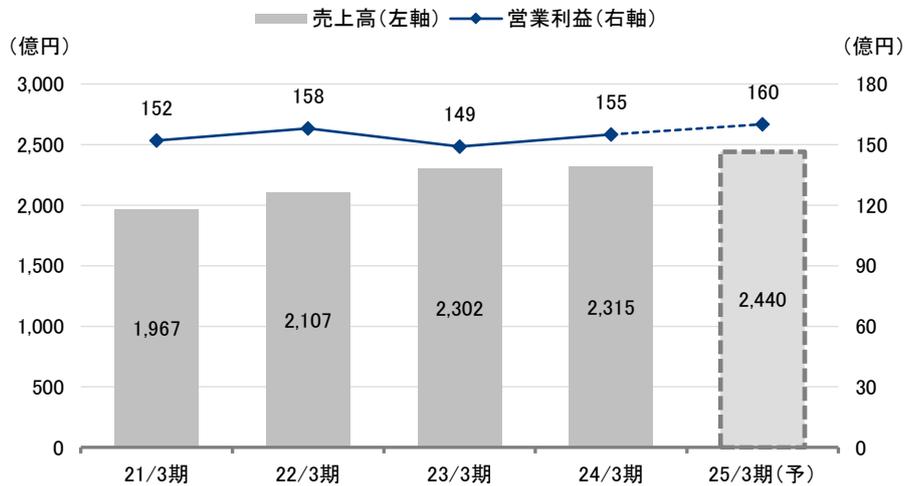
3. 中期経営計画の進捗状況

2024 年 3 月期からスタートした「中期経営計画 2025」では、人的資本投資を強化しながら顧客基盤の拡大と多様なライフスタイル、脱炭素社会の実現に貢献するサービスを提供することで、持続的成長を目指す方針を打ち出した。最終年度となる 2026 年 3 月期の経営数値目標は売上高で 2,600 億円、営業利益で 175 億円（年平均成長率で 4.1% 増収、5.5% 増益）、継続取引顧客件数は 357 万件を掲げている。2025 年 3 月期中間期までの進捗は順調で、業績目標の達成確度は高まっていると弊社では見ている。今後は大手事業者の寡占化が進むと見られる LP ガス事業を中心に顧客基盤を拡大するとともに、法人向け情報通信事業や建築設備不動産事業でグループシナジーを高め、M&A も推進しながら着実な収益成長を続けていくものと予想される。株主還元策については、配当性向 40～50% を目安に安定的かつ継続的な配当を行う方針で、株主優待も実施している。2025 年 3 月期の 1 株当たり配当金は前期比 1.0 円増配の 34.0 円（配当性向 49.3%）を予定しており、株主優待も含めた単元当たり年間投資利回りは 4～8%（2024 年 11 月 20 日終値換算）となる。

Key Points

- ・ 2025 年 3 月期中間期業績は過去最高売上を更新、各利益も増益を達成
- ・ 2025 年 3 月期業績見通しは期初計画を据え置き、過去最高更新を見込む
- ・ 資本収益性と成長性の 2 軸で、企業価値向上を目指す
- ・ 配当性向 40～50% を目安に配当を実施

業績推移



注：億円未満を四捨五入して記載  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

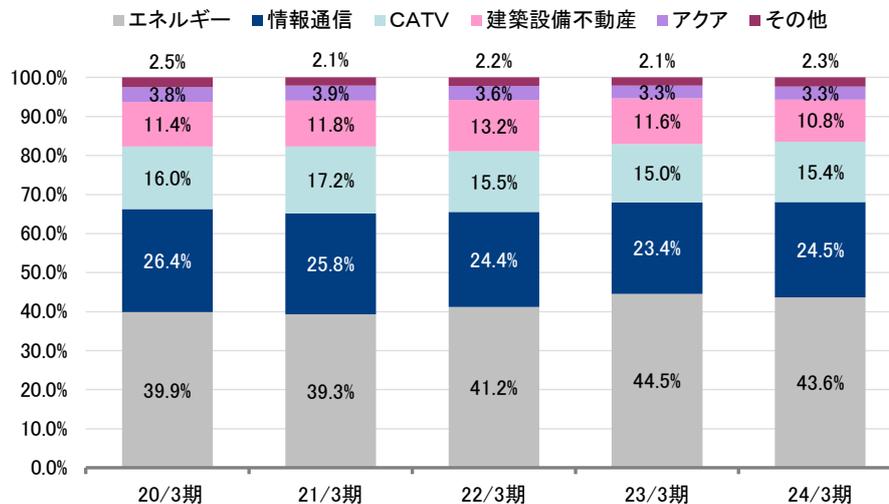
## ■ 事業概要

### 生活インフラサービスに加えて、 法人向け情報通信サービスや建築設備不動産事業も展開

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、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することを目指している。

現在の事業セグメントは、「エネルギー事業」「情報通信事業」「CATV事業」「建築設備不動産事業」「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（2024年3月期）を見ると、祖業である「エネルギー事業」が43.6%、「情報通信事業」が24.5%、「CATV事業」が15.4%で、これら3事業で全体の80%を超えており、直近5年間の推移を見ても大きな変化はない。

事業セグメント別売上構成比



出所：決算短信よりフィスコ作成

**TOKAI ホールディングス** | 2024 年 12 月 5 日 (木)  
 3167 東証プライム市場 | <https://www.tokaiholdings.co.jp/ir/>

事業概要

## 1. エネルギー事業

エネルギー事業では、売上高の約 83% を LP ガス事業、約 17% を都市ガス事業が占めている。主力の LP ガス事業は (株) TOKAI で家庭・産業用を主に販売し、一部卸販売も行っている。サービスエリアは静岡県や関東圏が中心であるが、2015 年以降は新規エリアとして南東北や中部・東海、中国・四国、九州エリアなどにも順次進出し、顧客基盤を拡大している。2025 年 3 月期中間期末時点の顧客件数は 804 千件で、既存エリア、新規エリアとも増加基調が続いている。新規エリアの構成比については、2019 年 3 月期の約 4% から直近は約 13% に上昇している。業界のポジションとしては、直販で岩谷産業 <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 割とトップを占め、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 2,100 万世帯あるため、全国シェアで見ると 3% 強の水準だが、今後も営業エリアの拡大と M&A の推進によりシェアを拡大する戦略である。国内の LP ガス販売業界は中小零細事業者が多く、経営環境の厳しさから年々大手資本への集約化が進んでおり※、同社のシェア拡大余地も大きいと弊社では見ている。

※ LP ガス販売事業者数は 2012 年の約 2.1 万事業者から 2023 年は約 1.5 万事業者に減少している。

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販売を行っているほか、2017 年 4 月のガス小売全面自由化を契機に、自治体が運営していた都市ガス事業を譲受することで営業エリアを拡大している。具体的には、群馬県の下仁田町 (2019 年 4 月より)、秋田県にかほ市 (2020 年 4 月より) から都市ガス事業を譲受し運営している。2025 年 3 月期中間期末時点の顧客件数は 74 千件となっている。都市ガス事業者は全国で 190 事業者 (私営 172、公営 18) あり、このうち大手 4 社を除けば地域の中小規模事業者がほとんどであることから、今後も M&A 案件が出てくれば検討する方針だ。

## 2. 情報通信事業

(株) TOKAI コミュニケーションズで展開する情報通信事業は、コンシューマー向け事業として ISP (インターネットサービスプロバイダ) 事業、MVNO※事業、モバイル事業 (携帯電話販売代理店事業) を、法人向け事業として通信回線サービス、データセンターサービス、クラウドサービス、システム開発などを行っている。2025 年 3 月期中間期の売上構成比は、コンシューマー向け事業が約 41%、法人向け事業が約 59% とここ数年は法人向け事業の比率が上昇傾向にあり、営業利益でも大半を占める格好となっている。

※ 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。

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 つのブランドで展開しており、静岡県内でのシェアは約 2 割と首位を占める。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») の提供を開始したほか、大手携帯キャリアのサービスとセットにしたプランも提供している。2017 年からは MVNO を利用した格安 SIM/ スマートフォン「LIBMO (リブモ)」の販売も開始した。2025 年 3 月期中間期末の顧客件数は、従来型 ISP サービス等で 387 千件、光コラボサービスで 378 千件、「LIBMO」で 78 千件となっている。

**TOKAI ホールディングス** | 2024 年 12 月 5 日 (木)  
 3167 東証プライム市場 | <https://www.tokaiholdings.co.jp/ir/>

事業概要

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 14 店舗を展開しているほか、iPhone の修理サービスを行う「iCracked Store」を 7 店舗出店している。2025 年 3 月期中間期末の顧客件数は 165 千件と 2016 年 3 月期の 236 千件をピークに漸減傾向が続いている。

### 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おり、直近では 2022 年 10 月に沖縄ケーブルネットワーク (株) をグループ化した。2025 年 3 月期中間期末で静岡県、東京都、神奈川県、千葉県、長野県、岡山県、宮城県、沖縄県の 1 都 7 県で事業展開している (グループ会社 11 社)。顧客件数は放送サービスで 920 千件、通信サービスで 403 千件、合計で 1,324 千件と緩やかながらも増加基調が続いている。国内の CATV サービスの契約件数は通信サービス等も含めて全体で 2,712 万件 (2023 年 3 月末、うち多チャンネルサービス 777 万件、インターネットサービス 1,062 万件、電話サービス 873 万件) とインターネットサービスがけん引する格好で緩やかに増加している。業界では J:COM (JCOM (株)) グループが視聴世帯数ベースで 5 割強のシェアを握っており、2 番手以下は同社も含めて数 % 程度のシェアとなっている。このため、同社は今後も M&A によってシェア拡大を目指す。

### 4. 建築設備不動産事業

建築設備不動産事業では、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、不動産の開発・売買等を行っており、TOKAI と東海ガスがリフォーム事業を展開している。M&A も積極的に推進しており、2019 年 9 月に岐阜県に拠点を置く総合建設会社の日産工業 (株) を子会社化したのを皮切りに、2020 年 8 月に愛知県内で電気設備工事を行う中央電機工事 (株)、同年 11 月に静岡県内でビルメンテナンス事業を行う (株) イノウエテクニカ、2021 年 4 月に東海エリアで建物の大規模修繕工事や改修工事を行う (株) マルコオ・ポーロ化工、2022 年 5 月に岐阜県で産業廃棄物処理や木材チップの製造を行う (株) ウッドリサイクルを相次いで子会社化した。今後はこれらグループ会社が持つリソースを結集することで、東海エリアにおける総合建築事業者として事業規模を一段と拡大する戦略である。

### 5. アクア事業

アクア事業 (宅配水事業) では、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」のブランド名でサービス展開している。また、新たな取り組みとして 2023 年 4 月より水道水を内蔵フィルターでろ過する給水型浄水ウォーターサーバー「しずくりあ」※の販売を開始した。2025 年 3 月期中間期末の顧客件数は 180 千件となっている。業界全体の 2023 年度の顧客数は 5,240 千台で、同社のシェアは約 3% となっている (静岡県内では約 50% のシェア)。

※ウォーターサーバーのレンタル料は 2,640 円 / 月または 3,300 円 / 月 (税込) で、半年ごとに交換する濾過フィルターは無料で提供。

## 事業概要

## 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、2025 年 3 月期中間期末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を 1 ヶ所開設している。また、婚礼催事事業は JR 静岡駅前「葵タワー」内にある「グランディエール プケトーカイ」を運営している。

## 業績動向

### 2025 年 3 月期中間期業績は過去最高売上を更新、各利益も増益を達成

## 1. 2025 年 3 月期中間期の業績概要

2025 年 3 月期中間期の連結業績は、売上高で前年同期比 5.6% 増の 111,088 百万円、営業利益で同 9.5% 増の 4,660 百万円、経常利益で同 12.1% 増の 4,882 百万円、親会社株主に帰属する中間純利益で同 7.7% 増の 2,390 百万円と増収増益となった。売上高はエネルギー事業を中心にすべての事業セグメントで増収となり、4 期連続増収、過去最高を更新した。営業利益は、2 年連続で実施した賃金改定による人件費の増加やアクア事業の顧客獲得費用増加（約 5.5 億円）などがあったものの、継続取引顧客件数の増加に伴う月次課金収入の積み上げや、建築設備不動産事業の増益等により 2 期連続で増益となった。

また、会社計画比では売上高がおおむね計画どおりとなり、営業利益はエネルギー事業の上振れにより数億円程度上回ったもようだ。会社計画では、LP ガスの顧客獲得競争激化に伴う値引きの影響を織り込んでいたが、中間期においては殆ど影響がなかったことが主因だ。

## 2025 年 3 月期中間期業績（連結）

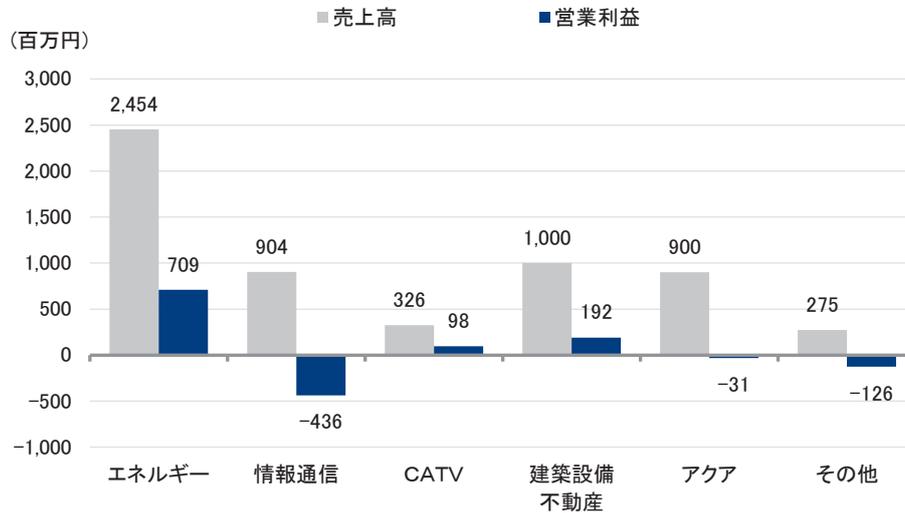
（単位：百万円）

	24/3 期中間期		25/3 期中間期		前年同期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	105,226	-	111,088	-	5.6%
売上原価	64,715	61.5%	68,535	61.7%	5.9%
販管費	36,255	34.5%	37,892	34.1%	4.5%
営業利益	4,254	4.0%	4,660	4.2%	9.5%
経常利益	4,355	4.1%	4,882	4.4%	12.1%
特別損益	-437	-	-580	-	-
親会社株主に帰属する中間純利益	2,219	2.1%	2,390	2.2%	7.7%
継続取引顧客件数（千件）	3,328		3,399		2.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

## 2025年3月期中間期の事業セグメント別増減額(前年同期比)



※ 営業利益は間接費用等配賦前ベース  
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

2025 年 3 月期中間期末の継続取引顧客件数は 3,399 千件となり、前年同期比で 71 千件増、前期末比で 41 千件増と順調に推移した。前期末比では M&A を実施した LP ガス事業で 26 千件増となったほか、CATV 事業で 11 千件増、アクア事業で 13 千件増、光コラボで 4 千件増となった。従来型 ISP サービス等や「LIBMO」の減少により会社計画には若干届かなかったものの、顧客基盤が着実に拡大したと言える。

## 主要サービスの顧客数

(単位：千件)

	22/3 期 中間期末	23/3 期 中間期末	24/3 期 中間期末	25/3 期 中間期末	前年同期比 増減数	前期末比 増減数
エネルギー	764	804	837	878	41	25
LP ガス	697	731	762	804	42	26
都市ガス	67	72	75	74	-1	-1
情報通信	779	834	843	843	0	-3
従来型 ISP 等	386	414	400	387	-13	-5
光コラボ	339	358	368	378	10	4
LIBMO	54	62	75	78	3	-2
CATV	1,214	1,247	1,300	1,324	24	11
放送サービス	881	894	916	920	4	2
通信サービス	333	354	384	403	19	9
アクア	165	167	166	180	14	13
モバイル	198	185	174	165	-9	-5
セキュリティ	16	16	16	16	0	0
グループ合計顧客件数	3,125	3,242	3,328	3,399	71	41
(TLC 会員数)	1,023	1,123	1,188	1,242	54	28

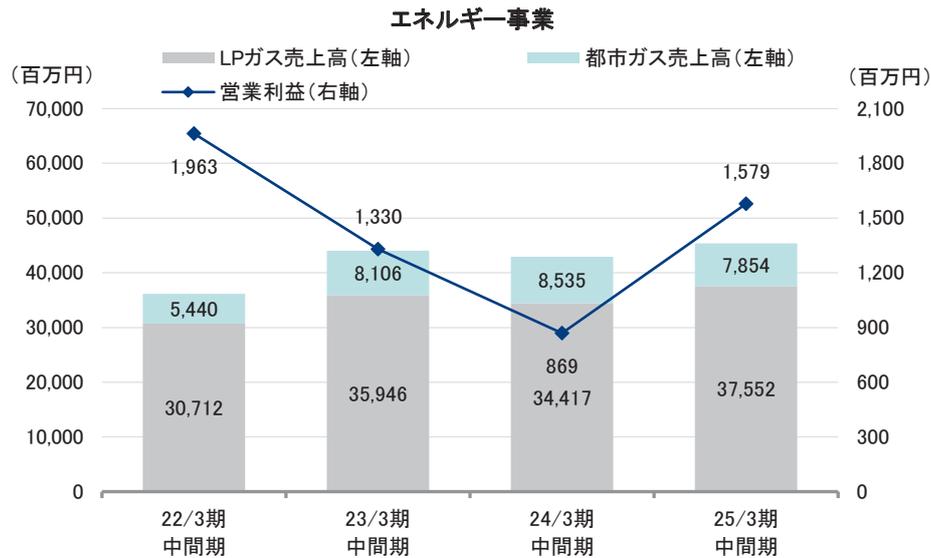
注：千件未満四捨五入。情報通信と CATV で通信サービスが重複、合計値からは除外

情報通信（従来型 ISP 等）には、22/3 期 4Q より ISP 付加サービス（PC 遠隔サポートサービス）の契約を含む  
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 業績動向

## (1) エネルギー事業

エネルギー事業の売上高は前年同期比 5.7% 増の 45,406 百万円、営業利益（間接費用等配賦前営業利益で決算短信とは算出方法が異なる。以下、同様）は同 81.6% 増の 1,579 百万円となり、売上高は 2 期ぶりの増収、営業利益は 4 期ぶりの増益に転じた。



注：営業利益は間接費用等配賦前ベース  
 出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

売上高の内訳を見ると、LP ガス事業は同 9.1% 増の 37,552 百万円となった。2024 年 4 月に（株）フジプロを連結子会社化したことで 22 千件の顧客を獲得したほか、新規顧客の獲得等により中間期末の顧客件数が前年同期比 42 千件増の 804 千件と順調に拡大したことが主因だ。顧客件数の拡大によって家庭用 LP ガス販売量は同 7% 増となり、平均販売単価も同 2% 上昇した。契約世帯当たり消費量は、平均気温が前年同期並みで推移したことから横ばい水準にとどまった。

前期末比で顧客件数は 26 千件の増加となったが、このうち 20 千件が既存エリア、6 千件が新規エリアでの増加となった。既存エリアについてはフジプロの寄与分を除くと 2 千件の減少となった。これは 2024 年 7 月の LP ガス商慣行是正に向けた改正省令※の施行前に、一部の大手競合先が駆け込み的に施行前のルールで顧客奪取したため、一時的な要因と弊社では捉えている。また、26 千件の増減内訳を見ると、新規獲得で 9 千件（前年同期は 17 千件）、M&A・商圏買取で 29 千件（同 9 千件）、中止・解約で 12 千件（同 10 千件）となっている。

※ 賃貸集合住宅等の顧客獲得の際に行っていた物品や金銭の授受など過大な営業行為に対して制限を設けた。

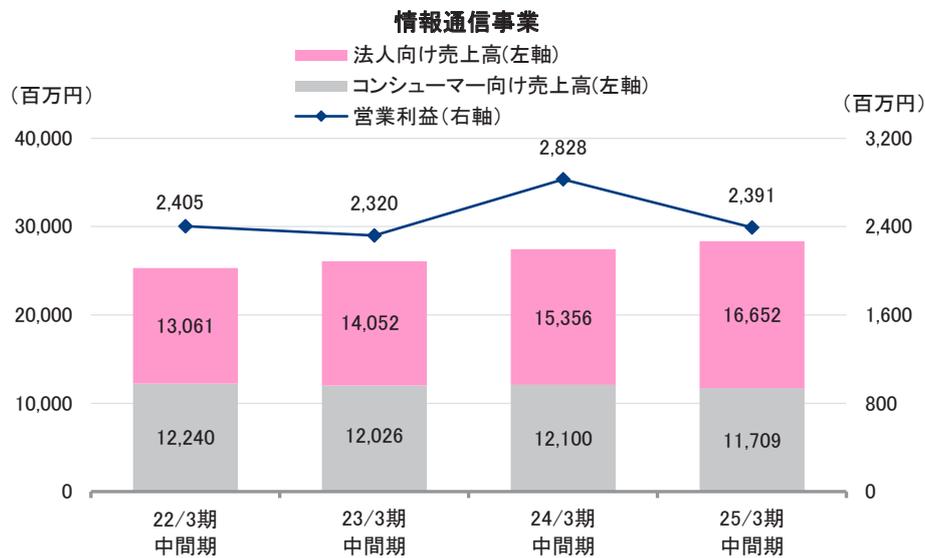
都市ガス事業の売上高は前年同期比 8.0% 減の 7,854 百万円となった。顧客件数は同 1 千件減の 74 千件とほぼ横ばい水準であったが、仕入コストに連動した原料費調整制度による販売価格の低下が減収要因となった。

## 業績動向

営業利益の増減要因を見ると、LPガス事業における顧客件数増加で3.6億円、単位消費量の増加で0.3億円の増益となったほか、顧客獲得費用等の減少により3.2億円の増益となった。会社計画比では数億円上振れた。為替の円安進行により原材料価格が上昇しているが、下期分の原材料価格（家庭用）については予約ヘッジを済ませており、価格変動リスクは生じない。

## (2) 情報通信事業

情報通信事業の売上高は前年同期比3.3%増の28,361百万円、営業利益は同15.4%減の2,391百万円と増収減益となった。



注：営業利益は間接費用等配賦前ベース  
 出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

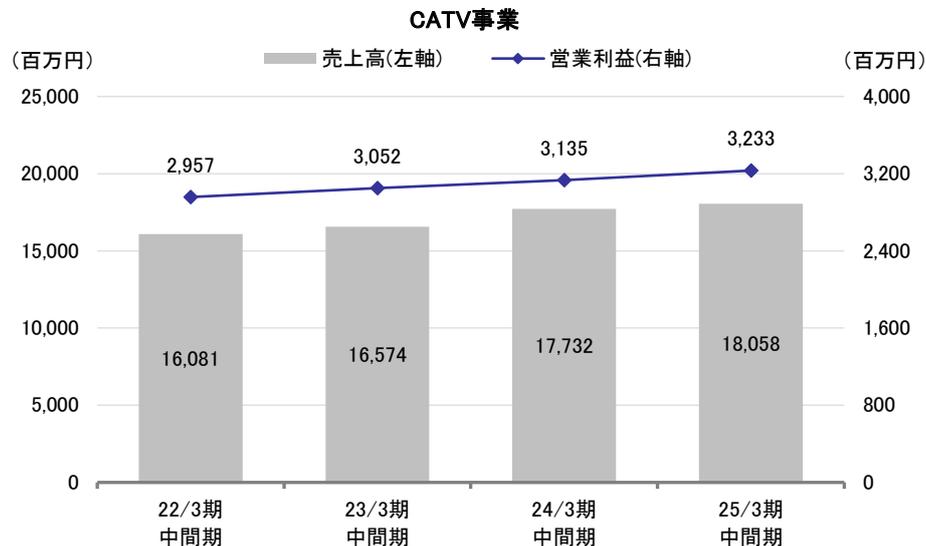
このうち、コンシューマー向け事業は売上高で同3.2%減の11,709百万円、営業利益で同16.6%減の427百万円となった。中間期末の顧客件数は従来型ISPサービス等が前年同期比13千件減の387千件となったが、光コラボサービスが同10千件増の378千件、「LIBMO」が同3千件増の78千件となり、全体では横ばい水準にとどまった。前期末比では光コラボサービスが4千件増と拡大基調が続いたものの、従来型ISPサービス等が5千件減となり、従来型ISPの減少分を光コラボの増加でカバーできていない。また、順調に増加していた「LIBMO」についても、主要販売ルートであったドコモショップが自社サービス「eximo（エキシモ）」の販売を強化した影響で2千件減となった。光コラボサービスについては大手携帯キャリアのセットプランの契約比率が上昇し、ARPUの低下傾向が続いており減収要因となっている。

法人向け事業は売上高で前年同期比8.4%増の16,652百万円、営業利益で同15.2%減の1,964百万円となった。売上高は引き続き通信回線サービスやクラウドサービスの拡大により好調を持続したものの、賃金改定による人件費の増加や、データセンターや通信インフラなどの設備能力増強に伴う減価償却費の増加が減益要因となった。

業績動向

**(3) CATV 事業**

CATV 事業の売上高は前年同期比 1.8% 増の 18,058 百万円、営業利益は同 3.1% 増の 3,233 百万円と増収増益基調が続いた。地域密着の事業者として地元の情報発信や番組制作に注力するとともに、大手動画配信事業者と提携するなどコンテンツの充実にも努めたこと、また FTTH への投資により高速インターネットサービスの営業活動を積極的に進めたことが増収増益要因となった。中間期末の顧客件数は放送サービスで同 4 千件増の 920 千件、通信サービスで同 19 千件増の 403 千件となり、放送サービスの顧客が新たに通信サービスを契約するといったケースが増えているものと思われる。利益面では、賃上げによる人件費増 1.4 億円があったものの、顧客件数拡大による増益 2.0 億円と販管費等の抑制効果 0.4 億円が増益要因となった。



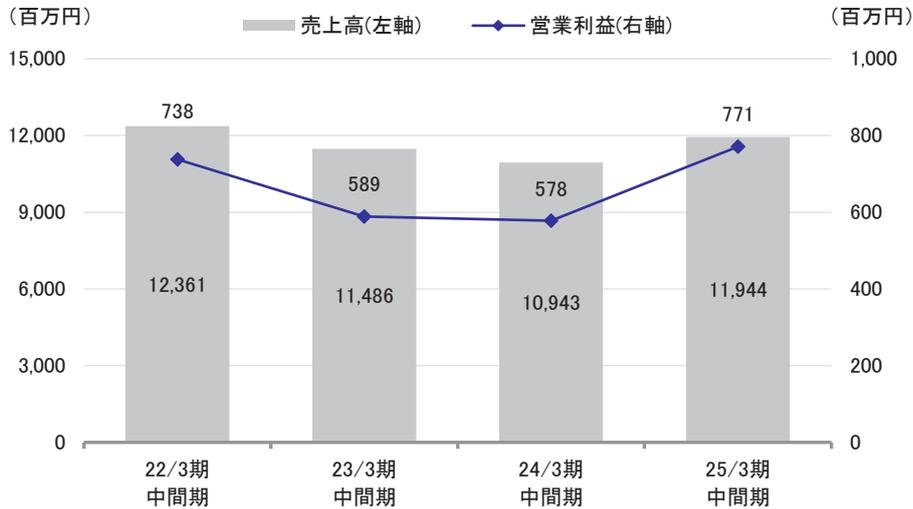
注：営業利益は間接費用等配賦前ベース  
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

**(4) 建築設備不動産事業**

建築設備不動産事業の売上高は前年同期比 9.1% 増の 11,944 百万円、営業利益は同 33.4% 増の 771 百万円と 3 期ぶりの増収増益に転じた。売上高の内訳を見ると、建築・設備工事が受注増加に伴い同 6.9% 増の 7,394 百万円となったほか、不動産販売・管理が大型の事業用地や分譲地の販売により同 12.7% 増の 3,849 百万円となった。また、減収が続いていた土木工事も同 1.9% 増の 820 百万円と若干ながら増収に転じた。建築・設備工事についてはグループ会社のリソースを共有することで従来よりも規模の大きい案件を受注できるようになるなどシナジー効果が顕在化しつつある。利益面でも増収効果により増益となった。

業績動向

建築設備不動産事業



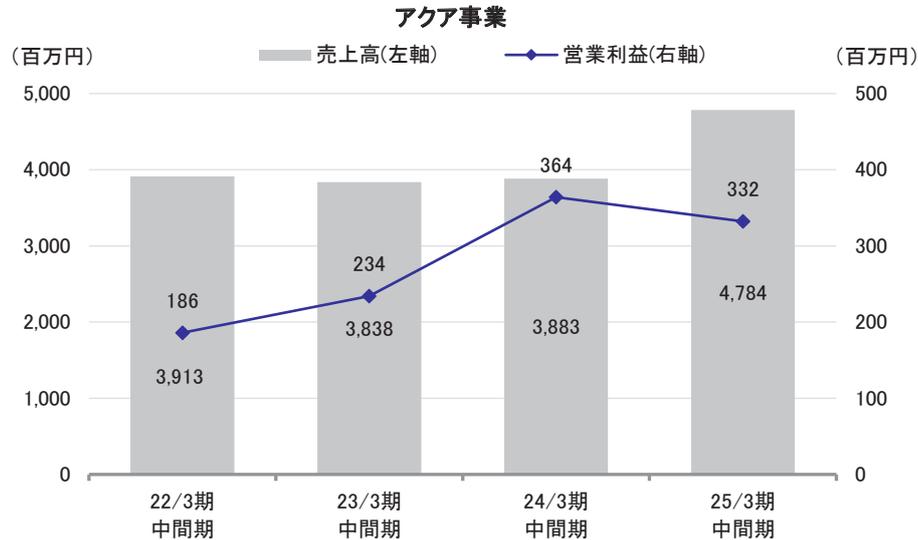
注：営業利益は間接費用等配賦前ベース  
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(5) アクア事業

アクア事業の売上高は前年同期比 23.2% 増の 4,784 百万円、営業利益は同 8.8% 減の 332 百万円となった。顧客件数の増加により 5.2 億円の増益となったが、顧客獲得費用等が 5.5 億円増加し、若干の減益となった。中間期末の顧客件数は同 14 千件増の 180 千件となり、このうち 2023 年 4 月より新たに取り扱いを開始した給水型浄水ウォーターサーバー「しずくりあ」が同 11 千件増の 13 千件と増加分の大半を占めた。同社の既存の宅配水サービスはウォーターサーバーを無料で貸し出し、定期配送する天然水の販売で収益を稼ぐビジネスモデルであったが、「しずくりあ」はウォーターサーバーの月額利用料（6ヶ月ごとのメンテナンスサービス料込み）で収益を稼ぐビジネスモデルである。

同社では、既存の宅配水サービスの解約希望者に対して月額平均利用料を半分程度に抑えられる「しずくりあ」を提案することで解約防止につなげている。既存サービスについても新規顧客の獲得を進めることで前年同期比 3 千件増の 167 千件と若干ながら増加した。なお、「しずくりあ」の顧客売上単価は宅配水サービスよりも低くなるが、利益面では宅配水の配送費用が不要となるため顧客当たり利益では大きく変わらないものと見られる。

## 業績動向



注：営業利益は間接費用等配賦前ベース  
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

#### (6) その他・調整額

その他の売上高は前年同期比 12.2% 増の 2,532 百万円となった。介護事業はデイサービスの利用者数増加により同 3.2% 増の 719 百万円となり、船舶修繕事業も修繕隻数の増加により同 22.9% 増の 783 百万円となった。婚礼催事事業は法人等の一般宴会の利用件数が増加したものの、婚礼挙式組数の減少により同 0.5% 減の 546 百万円となった。本社費用を含めた営業損失は 3,647 百万円（前年同期は 3,520 百万円の損失）となった。

## 2025年3月期業績見通しは期初計画を据え置き、過去最高更新を見込む

### 2. 2025年3月期の業績見通し

2025年3月期の連結業績見通しは、売上高で前期比 5.4% 増の 244,000 百万円、営業利益で同 3.2% 増の 16,000 百万円、経常利益で同 3.0% 増の 16,000 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 6.1% 増の 9,000 百万円と期初計画を据え置いた。売上高は 8 期連続増収、各利益段階では 3 期ぶりに過去最高益更新を見込む。期末の継続取引顧客件数は 3,452 千件と前期末比で 94 千件増を目指し、月次課金収入を積み上げていくほか、法人向け情報通信事業の好調持続と前期は低調だった建築設備不動産事業の回復が増益要因となる。2024 年 10～11 月の平均気温が前年よりもやや高めで推移しており、世帯当たり LP ガス販売量が前年を下回る可能性もあるが（計画は前年並みを想定）、中間期までの上振れ分で吸収可能な範囲と弊社では見ている。

業績動向

2025 年 3 月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	24/3 期		25/3 期		
	実績	売上比	会社計画	売上比	前期比
売上高	231,513	-	244,000	-	5.4%
営業利益	15,511	6.7%	16,000	6.6%	3.2%
経常利益	15,531	6.7%	16,000	6.6%	3.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	8,481	3.7%	9,000	3.7%	6.1%
1 株当たり当期純利益 (円)	64.94		68.90		
継続取引顧客件数 (期末、千件)	3,358		3,452		2.8%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

**(1) エネルギー事業**

エネルギー事業は売上高で前期比 2% 程度の増加、営業利益で同 1% 程度の増加と堅調推移を見込む。主力の LP ガス事業の売上高は今後の気温や販売単価の動向によって変わってくるが、前年と同水準で推移したとすれば顧客件数増分の上積みは可能と見られる。一方、利益面では戸建住宅での顧客獲得競争激化による顧客獲得コストの増加を会社計画には織り込んでいる。

LP ガス事業の顧客件数は前期末比 50 千件増加の 828 千件を計画している。中間期末で 25 千件の増加となっており、残り約 25 千件を下期に積み上げる。LP ガス業界は 2024 年 7 月に施行された LP ガスの商慣行是正に向けた改正省令を契機として、経営体力のない中小零細事業者が淘汰され大手企業の寡占化が進むと見られている。新ルール下では、賃貸集合住宅において他事業者から契約を切り替えることが困難となるため、顧客を新規に獲得するには新築の賃貸集合住宅または戸建住宅にターゲットが絞り込まれることになる。自ずと顧客獲得競争も激化するため、経営体力のない中小零細企業にとっては厳しい環境となる。実際、同社に持ち込まれる M&A 案件なども増えているようで、今後数年間はシェア拡大による成長の好機になると弊社では見ている。

**LP ガスの商慣行是正に向けた改正省令の概要 (2024 年 4 月 2 日公布)**

- 
- (1) 過大な営業行為の制限 (2024 年 7 月 2 日施行)
- ・ 正常な商慣習を超えた利益供与の禁止
  - ・ 消費者の事業者選択を阻害する恐れのある、LP ガス事業者の切り替えを制限するような条件付き契約締結等の禁止
- 
- (2) 三部料金制の徹底 (2025 年 4 月 2 日施行)
- ・ 基本料金、従量料金、設備料金からなる三部料金制 (設備費用の外出し表示) の徹底
  - ・ 電気エアコンや Wi-Fi 等、LP ガス消費と関係のない設備費用の LP ガス料金への計上禁止
  - ・ 賃貸向け LP ガス料金においては、ガス器具等の消費設備費用についても計上禁止
- 
- (3) LP ガス料金等の情報提供 (2024 年 7 月 2 日施行)
- ・ 入居希望者への LP ガス料金の事前提示の努力義務 (入居希望者に直接またはオーナー、不動産管理会社、不動産仲介業者等を通じて提示)
- 

注：入居希望者から LP ガス事業者に対して直接情報提供の要請があった場合は、それに応じることが必要

出所：経済産業省『液化石油ガス法「改正省令」の概要 (2024 年 4 月 2 日公布)』よりフィスコ作成

## 業績動向

また、同社は営業エリアを拡大することでも顧客基盤の拡大を目指しており、2024 年 8 月には鹿児島市にグループとして初の事業拠点を開設した。2023 年以降では松山市（愛媛県）、伊勢市（三重県）に続く 3 拠点目となる。同社は 2026 年 3 月期までにさらに 5 拠点を開設する計画で、これら進出したエリアで新規顧客獲得や M&A・商圏買取などを進め、顧客基盤を拡大する戦略だ。

**(2) 情報通信事業**

情報通信事業は売上高で前期比 7% 程度の増加、営業利益で同 5% 程度の増加を見込んでいる。このうちコンシューマー向け事業については売上高で減収、営業利益で若干の増益を計画しているが、顧客件数が「LIBMO」を中心に計画をやや下回っており、下期にどの程度挽回できるかがカギを握ることになる。会社計画では光コラボなどブロードバンドで前期末比 15 千件増、「LIBMO」で同 16 千件増を見込んでいた。下期は Web プロモーションや家電量販店での獲得施策を強化することで計画の達成を目指す。

一方、法人向け事業は売上高で前期比 12% 程度の増加、営業利益で同 5% 程度の増加となる見通し。売上高はデータセンターや通信インフラの能力増強もあって、通信回線サービスやクラウドサービスなどのストック収入がけん引する。中間期は減益となったが、ストック収入の積み上げにより通期での増益は可能と当社では見ている。

**(3) CATV 事業**

CATV 事業は売上高で前期比 3% 程度の増加、営業利益で同横ばい水準となる見通し。顧客件数は通信サービスを中心に前期末比 19 千件増を計画している。中間期末では同 11 千件増と順調に進捗しており、通期計画の達成は射程内と見られる。営業利益については、賃金改定による人件費の増加や顧客獲得コストの増加を織り込み前期比横ばい水準を見込む。

**(4) 建築設備不動産事業**

建築設備不動産事業は売上高で前期比 20% 程度の増加、営業利益で同 10% 程度の増加と増収増益に転じる見通し。人件費が増加するものの、前期低調だった土木工事や建築・設備工事の受注が増加傾向にあるほか、不動産販売・管理も堅調な推移が見込まれ、増収増益要因となる。東海エリアで M&A したグループ会社がそれぞれのリソースを共有することで、従来よりも大型の受注案件が取れるようになってきており、今後の東海エリアでの一段の成長が期待される。

**(5) アクア事業**

アクア事業は売上高で前期比 5% 程度の増加、営業利益は人件費の増加や顧客獲得コストの増加により横ばい水準を見込んでいる。顧客件数は前期末比 6 千件の増加を計画していたが、中間期末で同 13 千件増と既に計画を超過しており、さらなる上積みが見込まれる。解約検討をしている顧客に対して、割安感のある給水型浄水ウォーターサーバー「しずくりあ」への切り替え提案が奏功しているほか、CATV 子会社などを通じた「しずくりあ」の顧客獲得も増えていることが要因だ。このため、売上高については会社計画を上振れる公算が大きい。一方、利益面では顧客獲得コストの動向次第だが、おおむね計画の範囲で推移すると見られる。

## ■ 中期経営計画

### 2026 年 3 月期の営業利益目標 175 億円達成に向けて順調に進捗

#### 1. 中期経営計画の進捗状況

同社は、2026 年 3 月期を最終年度とした 3 ヶ年の「中期経営計画 2025」を 2023 年 5 月に発表した。「事業収益力の成長（収益基盤の拡大 + 新サービスの展開）」「脱炭素化社会の実現に向けた持続的成長基盤の強化」「成長の源泉となる人財・組織の活力最大化」の 3 点を重点施策とし、経営数値目標として最終年度となる 2026 年 3 月期に売上高 2,600 億円、営業利益 175 億円、親会社株主に帰属する当期純利益 100 億円、継続取引顧客件数 357 万件を掲げた。

2025 年 3 月期の会社計画は、中期経営計画で掲げた数値に対して売上高で 60 億円下方修正したが、各利益については維持している。売上高の減額要因は、建築設備不動産事業のシナジー創出が想定よりも遅れたためだが、今後キャッチアップしていく見通しだ。システム開発投資や DX 関連投資、賃上げによる人件費の増加などコストアップ要因もあるが、今のところ順調な進捗であり 2026 年 3 月期の目標値についても十分に達成可能な水準と弊社では見ている。また、2030 年度の目標として売上高 4,000 億円、営業利益 300 億円、継続取引顧客件数 500 万件を掲げており、2027 年 3 月期以降はオーガニックな成長に加えて M&A 戦略を積極推進することで成長を加速する意向である。

#### 「中期経営計画 2025」経営数値目標と進捗状況

(単位：億円)

	23/3 期	24/3 期		25/3 期	25/3 期	26/3 期
	実績	当初目標	実績	当初目標	会社計画	当初目標
売上高	2,302	2,400	2,315	2,500	2,440	2,600
営業利益	149	150	155	160	160	175
親会社株主に帰属する 当期純利益	65	85	85	90	90	100
継続取引顧客件数 (期末、万件)	330	338	336	348	345	357
配当性向	64.8%	49.2%	50.8%	40～50%	49.3%	40～50%
ROE	8.2%	10.3%	10.0%	10.4%		10.8%
ROIC	8.3%	8.0%	-	8.2%		8.7%

注：数値は四捨五入

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 中期経営計画

**(1) 事業収益力の成長**

事業収益力の成長に向けた取り組みとして、エネルギー事業では鹿児島市に LP ガスの事業所を開設したほか、フジプロを子会社化するなどして顧客基盤の拡大を進めた。また、情報通信事業では新たにインドネシアで AWS の導入支援サービスを展開すべく、現地企業と合併で PT TOKAI COM Mitra Indonesia（出資比率 60%）を 2024 年 4 月に設立し、現地での旺盛なクラウドサービスの需要を取り込むべく同年 9 月から営業を開始した。また、CATV 事業ではインターネットサービスのクロスセル営業による顧客基盤の拡大を図っている。

**(2) 持続的成長基盤の強化**

脱炭素社会の貢献を目指し、自社施設の省エネ化や脱炭素を推進しているほか、東海ガスにてカーボンオフセットした都市ガス※を一般家庭向けに提供している。

※ 原料ガスの採掘～輸送～消費までのすべて、またはその過程の一部により排出される温室効果ガスを、カーボン・クレジットにより相殺し、温室効果ガス排出量が実質ゼロとなる都市ガス契約メニューのこと。カーボン・クレジットに「クレジット」を活用している。

**(3) 人材・組織の活力最大化**

2023 年以降、2 年連続で給与水準の引き上げを実施したほか、子育て支援・介護支援に関する社内制度の拡充やキャリア支援制度の導入、e ラーニング等のリスクリング環境の充実に取り組んだ。

**事業セグメント別戦略と業績目標値**

	収益基盤の拡大 (エリア / 顧客件数)	新サービスの展開	業績目標	
			23/3 期	26/3 期
<b>エネルギー事業</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>既存エリア深耕（クロスセルによる ARPU 向上）</li> <li>西日本エリア、中京エリアの営業力拡大</li> <li>LP ガス、都市ガスの M&amp;A・アライアンス推進</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>地域を活性化する新サービス展開</li> <li>社会課題解決型新サービス展開（PPA モデルによる「TOKAI ゼロソーラー」拡販、そのほか防災サービス）</li> </ul>	売上高 1,025 億円 営業利益 74 億円 顧客件数 82 万件	売上高 1,087 億円 営業利益 78 億円 顧客件数 94 万件
<b>法人向け情報通信事業</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>国内におけるビジネスエリア拡大</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>クラウド事業の海外展開</li> </ul>	売上高 295 億円 営業利益 47 億円	売上高 390 億円 営業利益 51 億円
<b>個人向け情報通信事業</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>チャンネル連携強化による獲得件数増加</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>サービスラインナップの拡充</li> </ul>	売上高 244 億円 営業利益 6 億円 顧客件数 84 万件	売上高 259 億円 営業利益 14 億円 顧客件数 93 万件
<b>CATV 事業</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>直近 M&amp;A2 社（仙台、沖縄）の成長加速</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ネットオプションサービスの拡充</li> <li>地域事業を深掘りした新事業、新サービスの開発・提供</li> </ul>	売上高 345 億円 営業利益 62 億円 顧客件数 129 万件	売上高 379 億円 営業利益 64 億円 顧客件数 135 万件
<b>建築設備不動産事業</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>中京エリアの事業拡大</li> <li>部門・会社関係による複合受注</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>工事種別のラインナップ拡張（建築・設備工事・電気工事・土木・修繕工事）</li> <li>自給自足型住宅システム「GQ システム」販売</li> <li>省エネへの取り組み（太陽光、EV コンセント等）</li> </ul>	売上高 268 億円 営業利益 20 億円	売上高 373 億円 営業利益 30 億円
<b>アクア事業</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>静岡県、関東・中京エリアの販売強化（リターナブル・ワンウェイ）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>「給水型浄水サーバー」の全国販売</li> </ul>	売上高 75 億円 営業利益 5 億円 顧客件数 17 万件	売上高 87 億円 営業利益 8 億円 顧客件数 19 万件

出所：「新中期経営計画 2025」よりフィスコ作成

## 資本収益性と成長性の 2 軸で企業価値向上を目指す

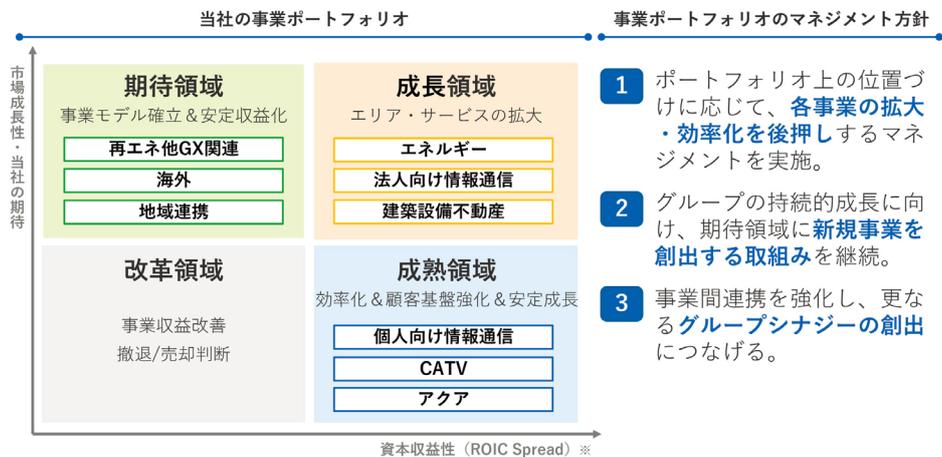
### 2. 企業価値向上に向けた取り組み

同社は企業価値の向上に向けて、(1) 事業ポートフォリオ経営への取り組み、(2) 各事業の拡大・効率化の推進、(3) ESG 経営への取り組みを推進している。2025 年 3 月期における重点施策の取り組みは以下のとおりである。

#### (1) 事業ポートフォリオ経営への取り組み

資本収益性と成長性の 2 軸で事業ポートフォリオを把握し、グループ全体最適を実現するポートフォリオの構築に向けマネジメントを強化する。具体的には、事業ポートフォリオを成長領域（エネルギー、法人向け情報通信、建築設備不動産）、期待領域（再生可能エネルギー他 GX 関連、海外、地域連携）、成熟領域（個人向け情報通信、CATV、アクア）、改革領域（事業収益改善または撤退 / 売却を検討する事業）の 4 領域に分類し、ポートフォリオ上の位置付けに応じて各事業の拡大並びに効率化を推進し、ROE の向上を目指す。期待領域については、グループの持続的成長につながる新規事業を創出する取り組みも継続する考えだ。また、事業間連携を強化することで、さらなるグループシナジーの創出につなげる。なお、事業ごとの資本収益性については、事業別 ROIC Spread（事業別 ROIC - 事業別 WACC）で管理する。

#### 企業価値向上に向けた取り組み



※ 事業ごとの資本収益性は、事業別 ROIC Spread（事業別 ROIC - 事業別 WACC）で算定。事業別 ROIC は “NOPAT ÷ (運転資本 + 固定資産)” で算定。事業別 WACC は事業ごとのリスクを織り込み、同社基準で算定。  
 出所：決算説明資料より掲載

## (2) 各事業の拡大・効率化の推進

### a) 成長領域

エネルギー事業では、M&A やエリア・サービスを広げることで顧客基盤を拡大し、持続的な成長を図る。また、収益性を維持向上すべく DX による業務効率化などコスト削減策についても推進する。DX 戦略として、自動検針メーターの導入を進めている。検針業務のコスト削減だけでなく、リアルタイムに顧客の消費量を把握することで最適なタイミングでの販売が可能となるほか、物流の効率化が進むものと期待される。スマートメーターの設置率は 2024 年 3 月末の 70% から 2024 年 9 月末は 88% まで上昇しており、2026 年 3 月期末までに 100% を目指す。また、顧客接点の強化施策として TLC 会員に対してスマートフォンアプリの導入を推進している。スマートフォンアプリを活用することで、最適なタイミングで顧客に各種情報を発信することが可能となり、解約率の低減やクロスセル率の向上といった効果が期待される。2024 年 9 月末時点で TLC 会員 1,242 千人のうちアプリ導入会員は 418 千人と順調に増加しており（2024 年 3 月末時点で TLC 会員 1,214 千人のうちアプリ導入会員は 375 千人）、2026 年 3 月期末までに 1,000 千人の導入を目指す。

法人向け情報通信事業では、通信インフラ投資やデータセンターの能力増強等によるビジネスエリアの拡大並びにストック収入の拡大に加えて、M&A を活用しながらデジタル人財を拡充することで旺盛な DX 需要を取り込む戦略だ。また、建築設備不動産事業では、建築不動産、土木工事、設備工事などグループ各社が持つリソースを共有し、グループシナジーを創出していくことで東海エリアでのシェア拡大による収益成長を目指す。

### b) 期待領域

再生可能エネルギー他 GX 関連事業については、太陽光発電（PPA 含む）や蓄電池システムの普及促進に取り組んでいるほか、創エネルギー事業を手掛ける企業への出資を行い、再生可能エネルギー事業の運営ノウハウも収集しながら、2050 年のカーボンニュートラルの実現を目指す。出資実績として、2023 年 7 月に TOKAI がフィリピンの水力発電事業会社である REPOWER ENERGY DEVELOPMENT CORPORATION の新規株式公開に参加し、65 百万株（出資比率 10%、1 株当たり 5 フィリピンペソ）を約 8 億円で取得した。その後も株式を追加取得し、2024 年 2 月には出資比率が 20% となり持分法適用関連会社となっている。また、2023 年 12 月に（株）TOKAI ベンチャーキャピタル&インキュベーションが、発電用の浮体式垂直軸型洋上風車※の開発に取り組む（株）アルパトロス・テクノロジーに出資した。グループとして GX 領域における情報収集・知見の集積を目的としたものだ。2024 年 4 月以降の出資実績はないものの、今後も GX ビジネスに関連した企業への出資について検討する方針に変わりない。

※ 浮体式垂直軸型洋上風車は、海に浮かべる浮体部分の小型化が実現できるほか風車の製造方法の工夫によって、従来型（水平軸型）の風車と比べ製造コストや運用コストの低減が期待されている技術。既に様々な企業・団体との共同研究が開始されている。

海外事業については、エネルギー事業においてベトナムで LP ガス販売事業会社を、フィリピンで水力発電事業会社を持分法適用関連会社としているほか、情報通信事業においてインドネシアや台湾を中心に AWS 導入支援等の事業を展開する。海外事業に関しては短期的な業績への影響は軽微となるが、中長期的な収益貢献を期待しての展開となる。

## 中期経営計画

地域連携については、各グループ会社で地域密着サービスや官民連携による取り組みを推進している。具体的には、CATV 事業を担う子会社がフィットネスジム※を 4 店舗運営しているほか、東海ガスが静岡県内にキャンプ場を 2 ヶ所運営している。1 ヶ所目は 2024 年 3 月にオープンした「びく石山 静かな夜のキャンプ場」で、藤枝市が取り組む「ふじえだ陶芸村構想」の実現に向けた中山間地域の活性化を図るための拠点である。もう 1 ヶ所は掛川市が開設したキャンプ場及び温泉施設「森の都ならこの里」(2022 年度利用者数: キャンプ場 7.4 万人 / 温泉施設 6.3 万人) の事業譲受案件となる。掛川市が民営化を目的に公募し、同社が 2023 年 10 月に選定され、2024 年 4 月から運営を開始している。

※ (株) ケイアイリンクがフランチャイズ展開する 24 時間年中無休のフィットネスジム「RETIO BODY DESIGN (レシオボディデザイン)」を (株) TOKAI ケーブルネットワークで 2 店舗、(株) 倉敷ケーブルテレビで 2 店舗運営している。

### (3) ESG 経営への取り組み

同社は、持続的成長につながる ESG の取り組みを加速させることで、PER のさらなる向上を目指している。

#### a) 環境 (Environment)

2050 年のカーボンニュートラルの実現に向けた取り組みとして、顧客のエネルギー利用及び自らの事業活動で GX を推進する。顧客のエネルギー利用では、省エネ機器の普及促進や再生可能エネルギーの導入促進、地域と一体となった低・脱炭素の推進、原料の脱炭素への対応を強化する。また、自らの事業活動では、DX 推進による LP ガス事業の配送効率化や自動検針化、太陽光発電設備の自社設置、事業所で使用する電気の再生可能エネルギー化に取り組んでいる。

#### b) 社会 (Society)

人的資本投資として、人材・組織の活力最大化や、従業員のウェルビーイング向上を推進する。具体的には、「理想の個」の実現に向けて、自律キャリア支援やリスクリング支援などを充実させる。また、「理想の組織」の実現に向けて、多様な働き方の実現、働きがいを高める制度の改定、トップレベルの健康経営の実践、管理職への心理的安全性研修やコーチング研修に取り組む。

#### c) ガバナンス (Governance)

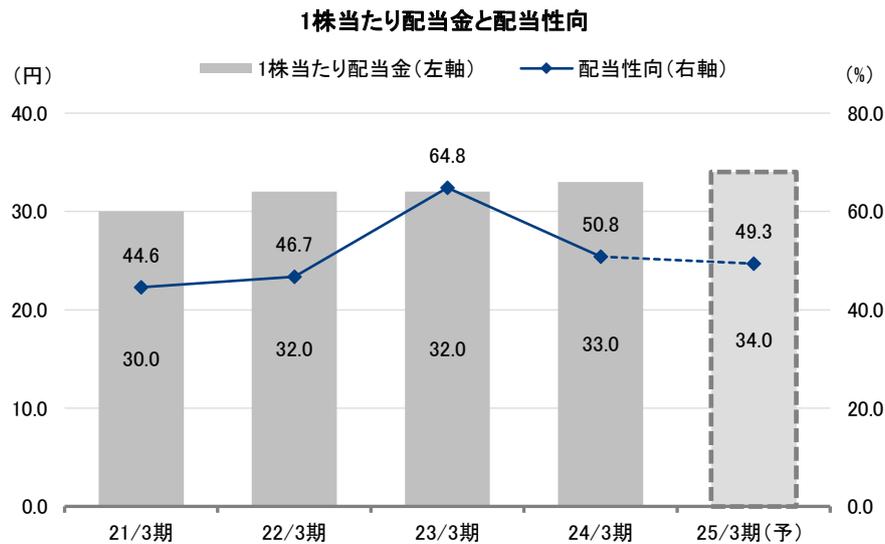
コンプライアンス・ガバナンスの徹底を図るべく、役員・管理者研修を強化し、組織のさらなるコンプライアンス意識の向上を推進する。また、内部統制を強化し、組織全体にガバナンスを浸透させていく。

## 株主還元策

### 配当性向 40 ~ 50% を目安に配当を実施

同社は株主還元策として、配当金や株主優待制度を導入しており、加えて状況に応じて自己株式の取得を実施するなど株主還元積極的に取り組んでいる。配当金については、経営体質の強化と将来の事業展開を考慮しつつ企業競争力の向上と企業価値の最大化を追求しながら、配当性向 40 ~ 50% を目安に安定的かつ継続的な配当を行うことを基本方針としている。同方針に基づき、2025 年 3 月期は前期比 1.0 円増配の 34.0 円（配当性向 49.3%）と 2 期連続の増配を予定している。

また、3 月末及び 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 QUO カードの贈呈など各種優待を実施しており、株主優待も含めた単元当たり年間投資利回りを現在の株価水準（2024 年 11 月 20 日終値 920 円）で試算すると 4.8 ~ 8.4% となる（株主優待を QUO カードもしく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

### 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 点と希望者に同社グループ結婚式場共通婚礼 10%+10 万円割引券（割引上限 20 万円）及び「ヴォーシエル」「葵」食事券 20% 割引券（12 枚綴り）を贈呈

保有株数	100 ~ 299 株	300 ~ 4,999 株	5,000 株以上
アクア商品	2,170 円相当	4,340 円相当	8,680 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：ホームページよりフィスコ作成

#### 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・表示したのですが、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 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp