

ホリスティック企業レポート

とうめい

東名

4439 東証一部 名証一部

アップデート・レポート
2021年1月29日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20210126

東名(4439 東証一部 名証一部)

発行日: 2021/1/29

**小規模企業向けに光回線商材を中心にビジネスソリューション商材を提供
既存回線の解約率低下と電力小売販売の拡大で21年8月期も増収増益の見込み**

> 要旨

◆ 会社概要

東名(以下、同社)は、小規模企業向けの「オフィス光 119」という自社ブランドの光回線商材を中心に、様々なオフィスソリューション商材を販売している。また、個人向けに来店型ショップでの保険販売も行っている。

◆ 20年8月期決算

20/8 期決算は、売上高 11,517 百万円(前期比 6.1%増)、営業利益 835 百万円(同 37.4%増)となった。オフィス光 119 事業において、期の途中で新規回線獲得から既存回線の解約減少に重点を移したため、売上高は期初計画を下回ったが、重点シフトにより費用が抑制されたために、利益は期初計画を上回って大幅増益となった。

◆ 21年8月期業績予想

21/8 期業績について、同社は、売上高 12,020 百万円(前期比 4.4%増)、営業利益 909 百万円(同 8.8%増)を計画している。
証券リサーチセンター(以下、当センター)では、21/8 期の業績を、売上高 12,167 百万円(前期比 5.6%増)、営業利益 940 百万円(同 12.5%増)と会社計画をやや上回る水準を予想した。オフィス光 119 事業での解約抑制及び新規獲得による契約保有回線数の増加と、オフィスソリューション事業での電力販売サービス「オフィスでんき 119」をはじめとするクロスセルの進展を想定した。また、販管費の伸びも抑制される見通しから、売上高営業利益率は前期比 0.4%ポイント改善の 7.7%と予想した。

◆ 今後の注目点

当センターでは、22/8 期は前期比 5.8%増収、23/8 期は同 6.5%増収となり、売上高営業利益率は 21/8 期と同水準で推移すると予想した。
ストック型ビジネスモデルの売上の多さもあり、新型コロナウイルス禍による影響は限定的であることが確認できた。今後は第 2 の主力商材と位置づけている「オフィスでんき 119」の動向に焦点が移っていく。現在は取次サービスと電力小売販売が併存しているが、数年かけて進めていくとしている電力小売販売へのシフトの進捗度合いに注目していきたい。

【4439 東名 業種: 情報・通信業】

| 決算期 | 売上高 (百万円) | 前期比 (%) | 営業利益 (百万円) | 前期比 (%) | 経常利益 (百万円) | 前期比 (%) | 純利益 (百万円) | 前期比 (%) | EPS (円) | BPS (円) | 配当金 (円) |
|-----------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| 2019/8 | 10,855 | 9.7 | 608 | 73.4 | 654 | 57.1 | 510 | -11.7 | 76.5 | 541.1 | 0.0 |
| 2020/8 | 11,517 | 6.1 | 835 | 37.4 | 923 | 41.1 | 611 | 19.9 | 84.9 | 637.3 | 10.0 |
| 2021/8 CE | 12,020 | 4.4 | 909 | 8.8 | 979 | 6.1 | 608 | -0.6 | 83.0 | - | 11.0 |
| 2021/8 E | 12,167 | 5.6 | 940 | 12.5 | 1,017 | 10.1 | 632 | 3.4 | 86.3 | 713.6 | 11.0 |
| 2022/8 E | 12,878 | 5.8 | 977 | 4.0 | 1,065 | 4.7 | 662 | 4.7 | 90.3 | 793.0 | 12.0 |
| 2023/8 E | 13,720 | 6.5 | 1,062 | 8.6 | 1,154 | 8.4 | 718 | 8.4 | 98.0 | 879.1 | 13.0 |

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想、20年1月1日付で1:3の株式分割を実施。過去のEPS、BPS、配当金は株式分割を考慮に入れて修正

アップデート・レポート

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

アナリスト: 藤野敬太
+81 (0) 3-6812-2521
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

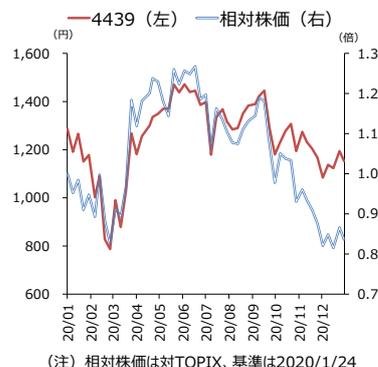
【主要指標】

| | 2021/1/22 | | |
|------------|-----------|------|------|
| 株価 (円) | 1,153 | | |
| 発行済株式数 (株) | 7,334,100 | | |
| 時価総額 (百万円) | 8,456 | | |
| | 前期実績 | 今期予想 | 来期予想 |
| PER (倍) | 13.6 | 13.4 | 12.8 |
| PBR (倍) | 1.8 | 1.6 | 1.5 |
| 配当利回り (%) | 0.9 | 1.0 | 1.0 |

【株価パフォーマンス】

| | 1か月 | 3か月 | 12か月 |
|------------|------|-------|-------|
| リターン (%) | 1.4 | -6.4 | -3.2 |
| 対TOPIX (%) | -1.4 | -20.4 | -12.2 |

【株価チャート】



> 事業内容

◆ NTTの回線の代理店運営というフロー型ビジネスモデルで創業

東名(以下、同社)は、設立された1997年から、NTT(9432 東証一部)の回線の代理店販売を主力の事業としてきた。

当時の主力の商材として取り扱ってきたNTTの「フレッツ光」等の通信回線は、ユーザーとNTTの間の契約でのみ提供されるものであり、同社のような代理店は契約を仲介するだけであった。新規の回線販売に対して一定の手数料を一回限りの形で得るフロー型のビジネスモデルであるため、回線の販売数次第で収益が変動し、各期の業績は不安定であった。

◆ ストック型ビジネスモデルの確立

同社は、NTTが「光コラボレーション」を始めた15年に転機を迎えた。

「光コラボレーション」の販売形態では、同社を含む多様な分野の事業者が、NTT東日本及びNTT西日本(以下、NTT東西)から光回線を仕入れ、独自のサービスを付加したセット商品を自社ブランドで提供することを可能にした。なお、契約はユーザーと同社のような事業者の間で交わされることになる。

「光コラボレーション」の登場を受け、同社は「フレッツ光」の代理店販売をやめ、「オフィス光119」という自社ブランド商品の販売に切り替えた。従来の回線販売時の手数料収入を失ったことに加え、費用が先行したために業績は一時的に悪化した。顧客がサービスを利用する限り、継続して月額利用料が得られるストック型ビジネスモデルへ収益構造は大きく転換した。

◆ 売上高の80%超がオフィス光119事業によるもの

同社の報告セグメントは、小規模企業の課題解決に資する商材の種類により、オフィス光119事業、オフィスソリューション事業、ファイナンシャル・プランニング事業の3セグメントに分類されている。その他は、自社保有のマンションを対象とした不動産賃貸業である。

オフィス光119事業は売上高の80%超、営業利益の大半を占める主力事業だが、光回線使用料の支払いがあるため、近年は上昇傾向にあるものの、他のセグメントよりも利益率は低い。

【 図表 1 】セグメント別売上高・営業利益

(単位:百万円)

| | 連結売上高 | | | | | | | | | | | |
|-------------------|-------|--------|--------|----------------|-------------|-------|--------|----------------|--------|--------|--------|----------------|
| | 18/8期 | 19/8期 | 20/8期 | 21/8期 第1四半期 | 前期比 / 前年同期比 | | | | 売上構成比 | | | |
| | | | | | 18/8期 | 19/8期 | 20/8期 | 21/8期 第1四半期 | 18/8期 | 19/8期 | 20/8期 | 21/8期 第1四半期 |
| オフィス光119事業 | 8,118 | 8,943 | 9,563 | 2,473 | 28.4% | 10.2% | 6.9% | 5.3% | 82.1% | 82.4% | 83.0% | 82.1% |
| オフィスソリューション事業 | 1,526 | 1,652 | 1,678 | 477 | 13.9% | 8.3% | 1.6% | 21.3% | 15.4% | 15.2% | 14.6% | 15.8% |
| ファイナンシャル・プランニング事業 | 238 | 246 | 264 | 60 | -4.8% | 3.3% | 7.5% | -6.0% | 2.4% | 2.3% | 2.3% | 2.0% |
| その他 | 11 | 12 | 10 | 2 | 0.8% | 12.4% | -12.9% | -2.7% | 0.1% | 0.1% | 0.1% | 0.1% |
| 合計 | 9,894 | 10,855 | 11,517 | 3,014 | 24.9% | 9.7% | 6.1% | 7.3% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% |

| | 連結営業利益 | | | | | | | | | | | |
|-------------------|--------|-------|-------|----------------|-------------|-------|--------|----------------|---------------------|-------|-------|----------------|
| | 18/8期 | 19/8期 | 20/8期 | 21/8期 第1四半期 | 前期比 / 前年同期比 | | | | 売上高営業利益率 / セグメント利益率 | | | |
| | | | | | 18/8期 | 19/8期 | 20/8期 | 21/8期 第1四半期 | 18/8期 | 19/8期 | 20/8期 | 21/8期 第1四半期 |
| オフィス光119事業 | 398 | 718 | 1,071 | 267 | 275.6% | 80.5% | 49.1% | 3.5% | 4.9% | 8.0% | 11.2% | 10.8% |
| オフィスソリューション事業 | 298 | 328 | 251 | 66 | 103.1% | 10.0% | -23.5% | 35.6% | 19.6% | 19.9% | 15.0% | 13.9% |
| ファイナンシャル・プランニング事業 | 39 | 39 | 53 | 8 | -49.9% | -2.1% | 38.1% | -25.7% | 16.7% | 15.8% | 20.3% | 14.7% |
| その他 | 6 | 8 | 6 | 1 | 10.7% | 19.6% | -20.1% | 0.4% | 61.8% | 65.7% | 60.3% | 69.5% |
| 調整額(全社費用) | -393 | -486 | -547 | -137 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 合計 | 350 | 608 | 835 | 207 | 577.3% | 73.4% | 37.4% | 14.0% | 3.5% | 5.6% | 7.3% | 6.9% |

(出所) 東名有価証券報告書、四半期報告書より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ 小規模企業が抱える経営課題に応える商材・サービスを提供

同社は、小規模企業の成長を阻害する経営課題を、(1) コストの増加、(2) 営業力の不足、(3) IT化の遅れ、(4) 人材不足の4つに大きく分類している。

同社は、企業活動を続けるために必要なライフラインに関わる商材・サービスの提供を通じて、小規模企業が抱える上記の経営課題を解決し、顧客が本業に専念できるようにサポートすることを事業としている(図表2)。

【 図表 2 】 小規模企業が抱える経営課題と東名が提供する商材・サービス

| 顧客が抱える経営課題 | 東名の提供価値 | 東名が提供する主な商材・サービス | 商材・サービスの種類 | | セグメント | | |
|------------|----------------------|-------------------------------------|-------------|-----------|----------|-------------|-----------------|
| | | | ストック商材 | 代理店商材 | オフィス光119 | オフィスソリューション | ファイナンシャル・プランニング |
| コスト増加 | ライフライン料金の見直しによるコスト削減 | オフィス光119 | ✓ | | ✓ | | |
| | | 法人向け電力販売サービス (小売販売は「オフィスでんき119」) | ✓ (小売販売) | ✓ (取次) | | ✓ | |
| | | プリンター複合機 | | ✓ | | ✓ | |
| | | LED蛍光灯 | | ✓ | | ✓ | |
| | | ガス | ✓ | | | ✓ | |
| | | ウォーターサーバー | ✓ | | | ✓ | |
| IT化の遅れ | IT化による業務効率の改善 | Wi-Fiスポット | ✓ | | | | |
| | | 防犯カメラ | | ✓ | | | |
| | | プリンター複合機 | | ✓ | | ✓ | |
| | | レンタルホームページ「レン太君」 | ✓ | | | ✓ | |
| | | タブレット | | ✓ | | ✓ | |
| | | FaceLive (TV会議システム) | | ✓ | | ✓ | |
| 営業力不足 | ウェブ活用による営業機会の増加 | レンタルホームページ「レン太君」 | ✓ | | | ✓ | |
| | | ウェブ集客 | | ✓ | | ✓ | |
| 人材不足 | 上記の課題解決を通じた業務効率の改善 | 特になし | | | | | |

(出所) 東名「成長可能性に関する説明資料」より証券リサーチセンター作成

◆ ストック売上中心の体制を構築

同社が取り扱う商材は、ストック商材と代理店商材に分類される。

ストック商材は継続的に収入が得られる商材で、オフィス光 119 事業の大半、オフィスソリューション事業のうちの Web ソリューション、ファイナンシャル・プランニング事業のすべてがストック商材に該当する。

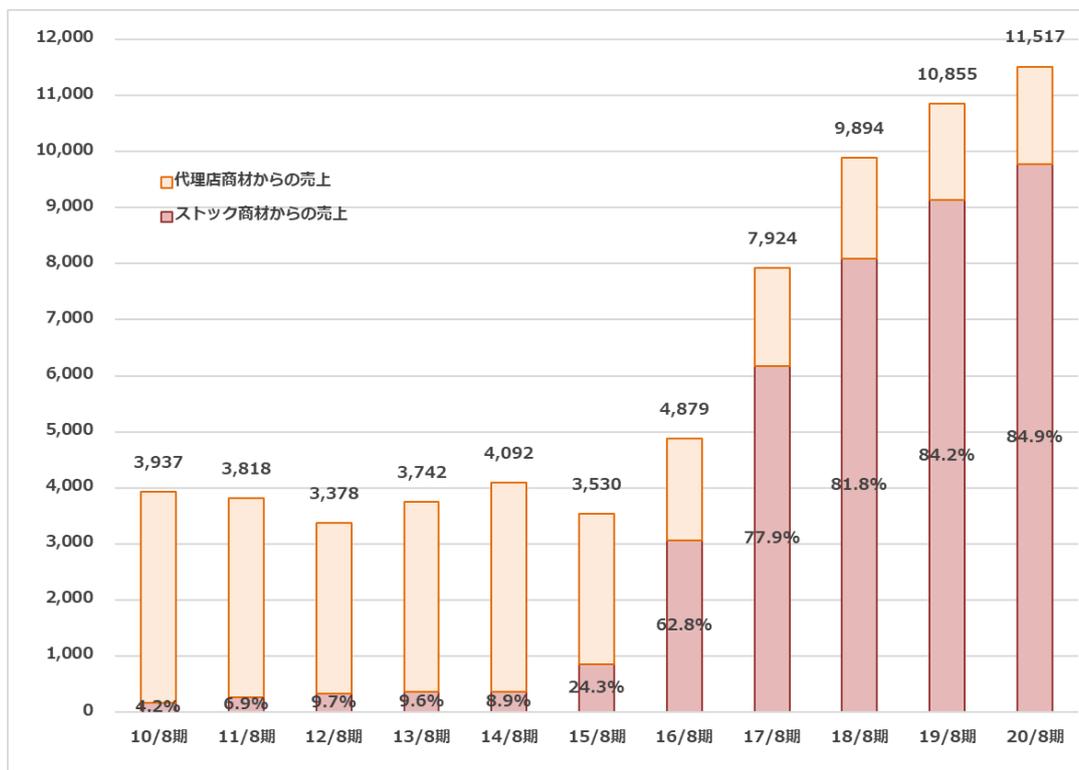
代理店商材は販売時またはサービス提供時に収入が得られる商材で、オフィス光 119 事業で僅かにあるフレッツ光代理店販売と、オフィスソリューション事業の大半の商材(情報端末機器販売、エコソリューション)、オフィス用品通販等)が該当する。

なお、電力販売サービスは、代理店商材としての取次サービスと、ストック商材の電力小売販売の 2 形態で提供されている。数年かけて徐々に電力小売販売へ移行していく過渡期にあり、当面は両形態が併存していくものと考えられる。

15 年の「光コラボレーション」の登場前は、全売上高に占めるストック売上の割合は 10%に満たなかったが、「光コラボレーション」に対応したビジネスモデルへの転換以降、「オフィス光 119」の契約保有件数の積み上がりに伴ってストック売上の割合は上昇を続け、20/8 期は 84.9%に達した(図表 3)。

【 図表 3 】 ストック売上の割合の推移

(単位:百万円)



(注) ストック商材は、オフィス光 119 関連、ファイナンシャル・プランニング、Web ソリューション (レンタルホームページサービス)、電力小売販売等を指す。

代理店商材は、フレッツ光代理店販売、情報端末機器販売、電力販売取次サービス、エコソリューション、オフィス用品販売等を指す。

(出所) 東名決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

ストック型のビジネスモデルの拡大は、収益の安定的な拡大のみならず、接点を持ち続ける契約先が積み上がっていくことも意味している。積み上がった契約先は、今後のクロスセルの対象になっていくことにもなる。直近の開示はなく 18 年 10 月時点の数値となるが、2 契約以上のサービスを利用している先は全体の 92%(2 契約 84%、3 契約 7%、4 契約以上 1%) であった。

◆ オフィス光 119 事業

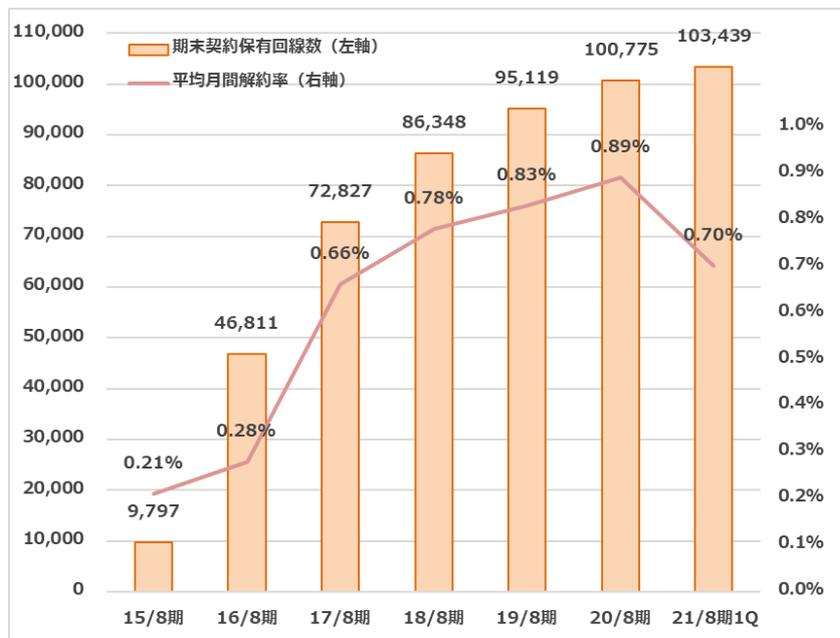
オフィス光 119 事業は 20/8 期の全売上高の 83.0%を占める同社の主力事業である。全国の個人事業主を含む小規模企業に対し、光回線やプロバイダのほか、Wi-Fi スポットの設置や通信環境の見直しといったオフィスの通信インフラに関するサービスをワンストップで提供する「オフィス光 119」を販売している。

創業来、何かしらの取引があった先は約 100 万社に及ぶが、その大半は、1 回限りの代理店商材の販売であった。同社は、こうした取引先

に向け、自社運営のコールセンターを通じた非対面の営業を展開し、拡販している。その結果、「オフィス光 119」の契約保有件数は、20/8期末には 100,775 件にまで増加している(図表 4)。

【図表 4】「オフィス光 119」の契約保有件数

(単位:件)



(出所) 東名決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

地域別の顧客分布は、関東エリア、中部エリア、近畿エリアの順に多いものの、全国に分布している(図表 5)。これは、コールセンター経由中心の営業を行っているためである。

また、業種別に見ると、飲食業、小売業、建設業の順に売上が多いが、売上構成比が 20%を超える業種はなく、また、10%を超える業種は 5 業種と多いことから、顧客業種の分散ができていくことがうかがえる(図表 5)。

【図表 5】「オフィス光 119」のエリア別及び業種別顧客分布

| エリア別 | 19/8期末 | 20/8期末 | 業種別 | 19/8期末 | 20/8期末 |
|--------|--------|--------|-------|--------|--------|
| 北海道エリア | 4.8% | 4.7% | 飲食業 | 16.7% | 17.2% |
| 東北エリア | 7.4% | 7.0% | 小売業 | 15.9% | 15.2% |
| 関東エリア | 23.5% | 23.1% | 建設業 | 10.9% | 11.0% |
| 中部エリア | 21.7% | 21.4% | 医療・福祉 | 10.4% | 10.5% |
| 近畿エリア | 18.7% | 19.5% | 理美容 | 10.7% | 10.3% |
| 中国エリア | 7.3% | 7.5% | サービス業 | 7.9% | 7.5% |
| 四国エリア | 3.6% | 3.6% | 製造業 | 7.2% | 6.8% |
| 九州エリア | 13.0% | 13.2% | その他 | 20.3% | 21.5% |

(出所) 東名決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

注1) UTM

Unified Threat Managementの略で、統合脅威管理と訳される。コンピュータウイルスやハッキング等の様々な種類のネットワーク上でのリスク対策のために、ファイヤウォールをはじめとする複数のセキュリティ機能を集約した機器を指す。

◆ オフィスソリューション事業(1) ~ 機器及びソリューション

オフィスソリューション事業は 20/8 期の全売上高の 14.6%を占めている。(1) ビジネスホン、UTM^{注1} 機器、ネットワーク対応型複合機を主要な商材とする情報通信機器販売、(2) LED 照明器具や業務用エアコンを商材とするエコソリューション、(3) 企業の PR 用ホームページをレンタルするサービス「レン太君」の営業を行う Web サービス、(4) 後述する法人向け電力販売サービスの 4 分野で構成されている。

電力販売サービスを除くオフィスソリューション事業での販売方法は、オフィス光 119 事業とはやや異なり、コールセンターの営業で完結しない商材が多いことから、電話で訪問予約をとった上で訪問する形が多い模様である。商材によっては訪問販売主体になるものもある。

なお、情報通信機器販売については、レカム(3323 東証 JQS)のグループ会社であるレカムジャパン(東京都渋谷区)のフランチャイズ加盟店として岐阜県岐阜市で情報通信機器の販売を行う岐阜レカムと、首都圏を中心に中古を含めた情報通信機器の販売を行うコムズという 2 社の連結子会社がある。

◆ オフィスソリューション事業(2) ~ 電力販売サービス

同社が今後注力していくとしているのが、法人向け電力販売サービスである。「オフィスでんき 119」は、16 年 1 月に電力販売代理店の取次サービスとして開始したが、20 年 4 月からは、「オフィスでんき 119」という自社ブランドで電力小売販売を開始し、現在は両形態が併存している。

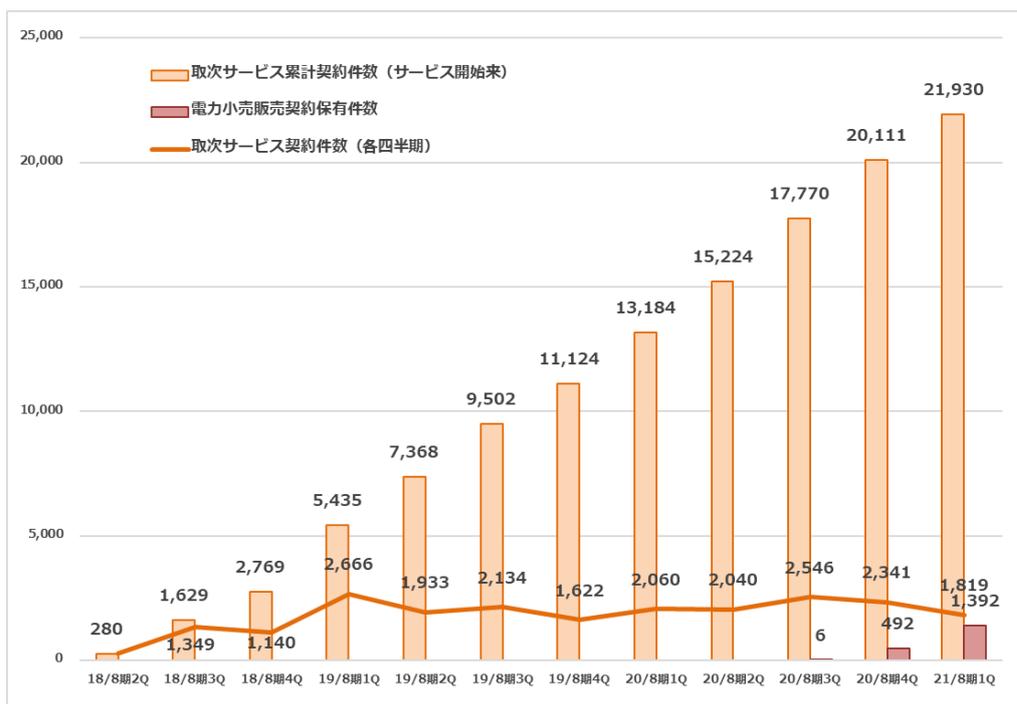
取次サービスから開始したのは、リスクが低いビジネスモデルのためである。取次サービスでは、小売電気事業者の販売代理店として、顧客にサービスを提案し、契約が成立したら一定金額の手数料を受け取る。手数料収入が得られるのは 1 回限りであるため、代理店商材の扱いとなるが、手数料収入がそのまま売上総利益となる(売上総利益率は 100%)。

対して、電力小売販売は、電力需給管理会社から同社が電力を仕入れ、それを顧客に供給するという商流となる。同社にとっては、顧客が支払う電気料金が売上高、仕入れた電気の料金が原価となる。取次サービスに比べて売上高は大きくなり、また、契約が続く限り収入が得られるストックビジネスであるために収入が得られる期間が長期にわたる一方、仕入価格の変動に伴うリスクは同社が負うことになるため、売上総利益率は変動する。

ストック型ビジネスによる展開を重視する同社は、今後徐々に取次サービスから電力小売販売へシフトしていく方針であり、現在はその過渡期となっている。取次サービスはサービス開始来 21/8 期第 1 四半期まで累計で 21,930 件の取次を行ってきた。一方、電力小売販売の契約保有件数は 21/8 期第 1 四半期末時点で 1,392 件となっている(図表 6)。

【図表 6】法人向け電力販売サービスの契約件数

(単位:件)



(出所) 東名決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ ファイナンシャル・プランニング事業

ファイナンシャル・プランニング事業は 20/8 期の全売上高の 2.3%を占めている。来店型ショップによる保険の取次業務を行っており、小規模企業を対象とする BtoB の事業を行う同社の中で唯一の BtoC 事業である。

20/8 期末時点で、保険見直し本舗^{注2}(東京都新宿区)のフランチャイジーとして「保険見直し本舗」と「みつばち保険ファーム」の店舗を愛知県と静岡県に 8 店舗展開し、19 社の保険会社の保険商品を取り扱っている。

注2) 保険見直し本舗
元のフランチャイズの運営会社はみつばち保険グループだったが、20年1月に保険見直し本舗に吸収合併された。
それに伴い、同社の店舗も順次「保険見直し本舗」に変更している。

◆ 全国展開を支える体制

全国展開を支える仕組みとして、(1) 主要部門の自社運営、(2) 100社超の工事業者のネットワークの2点が挙げられる。

同社は、コールセンターやカスタマーセンター、請求回収部門といった主要部門を外部に委託せず、自社で運営している。自社運営にすることで、顧客対応や解約等の手続きを標準化し、運用の効率化とともに、品質の向上を進めている。中でも、顧客接点であり、顧客に関するデータ蓄積の要となるコールセンターを重視しており、札幌コールセンタ及び名古屋事業所に置かれているコールセンターがその中心的な役割を担っている。

同社の取り扱い商材の中には、顧客のオフィスに出向いて設置工事を行う必要があるものがある。同社では、全国に6カ所ある営業所の近辺の顧客に対しては自社のスタッフで対応し、営業所ではカバーしにくい地域については、ネットワーク化している協力工事業者に工事を依頼している。

> 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源(強み、弱み)、および外部環境(機会、脅威)は、図表7のようにまとめられる。

法人向け電力販売サービスでストック商材に分類される電力小売販売「オフィスでんき 119」が始まったことを受け、「機会」の「新規商材、新規サービスの追加」の項目のもとに『「オフィスでんき 119」の本格化』を追加した。同時に、「脅威」の項目に、『「オフィスでんき 119」の電力小売販売における仕入価格変動のリスク』を追加した。

【 図表 7 】 SWOT 分析

| | |
|------------------------------------|--|
| <p>強み (Strength)</p> | <ul style="list-style-type: none"> ・ストック型ビジネスモデルが確立していること <ul style="list-style-type: none"> - スtock型ビジネスモデルからの収益が中心であることによる業績の安定性 - ビジネスモデル転換の経験 ・創業以来積み上げてきた約100万契約の取引実績 ・「オフィス光119」を中心とする約10万件の稼働している契約の蓄積 <ul style="list-style-type: none"> - 低い解約率 - 地域や業種の偏りがなく分散されていることによる外部環境の変化への耐性の強さ ・営業の中心となっている自社運営のコールセンター ・顧客の課題解決に資する商材やサービスのラインナップ ・全国をカバーするサポート体制(自社スタッフ、100社超の外部の工事業者) |
| <p>弱み (Weakness)</p> | <ul style="list-style-type: none"> ・「オフィス光119」ブランドの知名度が決して高いとは言えない状況 ・「オフィス光119」の光回線からの収益への依存度が高い状況 ・代表取締役社長への依存度の高い事業運営 |
| <p>機会 (Opportunity)</p> | <ul style="list-style-type: none"> ・対象とする約300万の小規模事業者の裾野の広さ ・創業以来積み上げてきた約100万件の顧客との取引実績の活用 ・「オフィス光119」の契約数の増加の継続 ・「オフィス光119」の販売チャネルの多様化(販売代理店、再卸先) ・「オフィス光119」を中心とする約10万件の既存契約先へのクロスセルの機会 ・新規商材、新規サービスの追加 <ul style="list-style-type: none"> - 「オフィスでんき119」の本格化(新規) ・上場による知名度の向上 |
| <p>脅威 (Threat)</p> | <ul style="list-style-type: none"> ・中長期的に見た場合の小規模企業数の減少 <ul style="list-style-type: none"> - 後継者不足による廃業の増加や、景気悪化等による倒産の増加の可能性 ・競争の激化の可能性 ・「オフィス光119」の光回線の仕入先であるNTTの方針変更による影響の可能性 ・「オフィスでんき119」の電力小売販売における仕入価格変動のリスク(新規) ・必要な人材が集まらない可能性 |

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は、小規模企業との取引実績と顧客が抱える課題を蓄積して商材やサービスにつなげていく仕組みにある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 8 に示した。

同社の知的資本の源泉は、関係資本の「顧客」に属する、創業来の小規模企業との取引実績と、組織資本の「知的財産ノウハウ」に「属する」、取引を通じて抽出した顧客が抱える課題を蓄積し、商材やサービスにつなげていく仕組みにあると考えられる。

同社は、顧客が抱える様々な種類の困りごとに適した商材やサービスを複数取り扱っていくことに事業機会を見出して創業した。そのため、同社は、営業を行っている段階から、顧客が抱える課題に対して敏感である。自社でコールセンターを運営することにこだわるのも、顧客の課題にフォーカスを当てることの重要性を認識しているためと考えられる。

こうして、通信回線や情報機器の販売等で積み上げてきた、個人事業主を含む約 100 万の取引先との取引を通じて、顧客が抱える課題を整理し、蓄積していった。そして、課題を解決するための商材を商品化し、サービスの幅が広がっていった。

この一連のプロセスにより、新規顧客の獲得や、既存顧客へのクロスセルにつながり、顧客基盤の強化という形で関係資本が増強されていった。顧客基盤が厚くなれば、顧客の課題の蓄積を通じて、組織資本の「知的財産ノウハウ」の更なる蓄積につながり、商材の改善や新規商材の投入につながるという好循環が築かれるようになったと考えられる。

【 図表 8 】 知的資本の分析

| 項目 | 分析結果 | KPI | | | |
|--------------|--------------------------|---|--|--|-----------------------|
| | | 項目 | 数値(前回) | 数値(今回) | |
| 関係資本 | 顧客 | ・「オフィス光119」の契約保有件数 | 95,119件(19/8期末) | 100,775件(20/8期末) 103,439件(21/8期1Q末) | |
| | | ・オフィス光119事業と オフィスソリューション事業を 合わせた顧客数 | 約10万契約 | ----- | |
| | | ・過去の取引実績(現在契約中も含む) | 約100万契約 | ----- | |
| | | ・全顧客のうち複数契約の顧客の割合 | 92%(18年10月時点) | ----- | |
| | | ・「オフィス光119」の月次解約率 | 0.7%(18年10月時点) | 0.89%(20/8期平均) 0.70%(21/8期1Q平均) | |
| | | ・「オフィスでんき119」の契約件数 | 取次サービスの件数 | 8,987件(20/8期) 1,819件(21/8期1Q) | |
| | | 電力小売販売の契約保有件数 | 492件(20/8期末) 1,392件(21/8期1Q末) | | |
| | ・ファイナンシャル・プランニング事業の顧客の状況 | ・累計保険契約件数 | 開示なし | ----- | |
| | | ・新規保険契約件数 | 開示なし | ----- | |
| | ブランド | ・業界内での知名度 | ・「オフィス光119」シリーズ | 特になし | ----- |
| ネットワーク | ・協力業者の状況 | ・ネットワーク化された工事業者の数 | 全国100社超 | ----- | |
| | ・オフィス光119事業での仕入先 | ・光回線の仕入先 | NTT東日本 NTT西日本 | ----- | |
| | | ・オプションサービスの仕入先 | 詳細の開示なし | ----- | |
| | ・オフィスソリューション事業での仕入先 | ・各種商材・サービスの仕入先 | 詳細の開示なし | ----- | |
| 組織資本 | プロセス | ・拠点数 | 6カ所(本社 名古屋支店 札幌コールセンタ 広島営業所 福岡営業所 新宿支店) | ----- | |
| | | ・オフィスソリューション事業の子会社 | 2社(岐阜レカム コムズ) | ----- | |
| | | ・オフィス光119事業の従業員数 | 連結、単体とも208名(19/8期末) | 連結、単体とも167名 | |
| | | ・オフィスソリューション事業の従業員数 | 連結70名 単体41名(19/8期末) | 連結90名 単体69名 | |
| | | ・自社運営の部門 | コールセンター カスタマーセンター 請求回収部門 | ----- | |
| | | ・ネットワーク化された工事業者の数 | 全国100社超 | ----- | |
| | ・ファイナンシャル・プランニング事業の体制 | ・来店型保険ショップの店舗数 | 愛知と静岡に7店舗 | 愛知と静岡に8店舗 | |
| | | ・ファイナンシャル・プランニング事業の 従業員数 | 連結、単体とも27名(19/8期末) | 連結、単体とも25名 | |
| | | ・取り扱いのある保険会社の数 | 19社の保険会社の商品 | ----- | |
| | | ・過去の取引実績 | 約100万契約 | ----- | |
| 知的財産 ノウハウ | ・顧客の課題の蓄積 | ・コールセンターでのデータ蓄積 | 札幌のコールセンタ開設の04年12月より15年経過 | ----- | |
| | ・ストック型ビジネスに関するノウハウの蓄積 | ・ストック型ビジネス転換後の経験 | 「オフィス光119」販売開始の15年4月より 5年経過 | ----- | |
| 人的資本 | 経営陣 | ・代表取締役社長の存在 | ・創業以来の年数 | 97年12月より22年経過 | 97年12月より23年経過 |
| | | ・インセンティブ | ・代表取締役社長による保有 | 4,940,700株(68.62%) | 4,140,700株(56.51%) |
| | | | ・代表取締役社長以外の 取締役による保有 | 80,000株(0.33%)(19/8期末) 株式分割後ベースでは240,000株相当 | 190,000株(2.59%) |
| | | | ・役員持株会 | 19年6月設立 | ----- |
| | | | ・役員報酬総額(取締役) *社外取締役、監査等委員は除く | 123百万円(4名) | 136百万円(4名) |
| | | 従業員 | ・企業風土 | ・従業員数 | 連結339名 単体310名(19/8期末) |
| | ・平均年齢 | | | 31.1歳(単体)(19/8期末) | 32.0歳(単体) |
| | ・平均勤続年数 | | | 3.7年(単体)(19/8期末) | 4.4年(単体) |
| | ・従業員持株会 | | 107,800株(1.50%) | 105,200株(1.43%) | |
| | ・インセンティブ | ・ストックオプション | 267,600株(3.72%)*取締役保有分も含む | 254,400株(3.47%)*取締役保有分も含む (21/8期1Q末) | |

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は20/8期上期または20/8期上期末、今回は20/8期または20/8期末のもの
前回と変更しないものは-----と表示。

(出所) 東名有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> 決算概要**◆ 20年8月期の利益は期初計画を上回って大幅増益**

20/8 期業績は、売上高が 11,517 百万円(前期比 6.1%増)、営業利益が 835 百万円(同 37.4%増)、経常利益が 923 百万円(同 41.1%増)、親会社株主に帰属する当期純利益が 611 百万円(同 19.9%増)となった。

期初に公表された会社計画に対する達成率は、売上高は 97.0%、営業利益は 110.3%、経常利益は 122.7%、親会社株主に帰属する当期純利益は 105.5%であった。

オフィス光 119 事業は、売上高が前期比 6.9%増、セグメント利益が同 49.1%増となった。期末契約保有回線数が前期末比 5.9%増と、期初計画想定の水準には届かず、全体の売上高の未達要因となった。これは、期の途中で方針を転換したことが影響した。

同社は、期初の段階では、競合他社からの乗り換えを促すことで新規の回線を獲得していく方針をとっていた。しかし、新規回線の1件当たりの売上総利益率は既存回線に比べて低いことと、解約率が緩やかに上昇する傾向にあったことから、期の途中で、既存顧客が競合他社の回線へ乗り換えることの防止に重点を置くことにした。その結果、回線の新規獲得ペースが緩やかになった。

ただし、この重点シフトにより、全体の売上総利益率を保つことができたことや、人件費や採用費を含めて新規の回線獲得にかかる費用が抑制できたことから、利益は期初計画を上回った。また、法人向け電力販売サービスの費用が、19/8 期第3四半期からオフィスソリューション事業に移管されたことも、セグメント利益の増益率が高くなった要因のひとつである。

オフィスソリューション事業は、売上高が前期比 1.6%増、セグメント利益が同 23.5%減となった。新型コロナウイルス禍によって事業活動が停滞したことや、クロスセルの源泉であるオフィス光事業の回線の解約率が緩やかながら上昇傾向にあったことで売上高が伸びづらい状況にあった。しかし、今後の注力事業である法人向け電力販売サービスにおける取次サービスが増加したこともあり、事業全体として増収を確保した。一方、セグメント利益が減益となったのは、前述の通り、法人向け電力販売サービスの費用が、19/8 期第3四半期からオフィスソリューション事業に移管されたことが影響したことが主要因である。

ファイナンシャル・プランニング事業は、店舗数は前期比末 1 店舗増の 8 店舗となり、売上高が前期比 7.5%増、セグメント利益が同 38.1%増となった。新型コロナウイルス禍による店舗の休業はなく、営業時

間の短縮に留まった。営業が継続できた状況で、老後資金の不安の高まりを背景とした個人年金のニーズや、自然災害の多発に伴う火災保険見直しのニーズを取り込んだことで成約率が上昇し、増収増益につながった。

売上総利益率は前期比 0.1%ポイント低下の 36.4%となった。光回線の仕入原価が発生するために相対的に売上総利益率が低いオフィス光 119 事業の売上構成比が同 0.6%ポイント上昇の 83.0%となったことが売上総利益率の低下要因である。一方で、既存顧客による他社の回線への乗り換えを防ぐ方針に転じたことでオフィス光 119 事業全体の売上総利益率が改善したと推察されることや、売上総利益率が 100%の法人向け電力販売サービスの取次サービスによる売上が増加したことで、全体の売上総利益率の低下を抑えた。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）は前期比 0.3%増に留まり、増収効果と相まって売上高販管費率は同 1.7%ポイント低下の 29.2%となった。オフィス光 119 事業での採用費の抑制や、支払手数料の圧縮等が奏功した。

これらの結果、売上高営業利益率は前期比 1.7%ポイント改善の 7.3%となった。

なお、営業利益や経常利益の増益率に対して、親会社株主に帰属する当期純利益の増益率が低いのは、法人税等の税負担が前期よりも増加したためである。

> 最近の変化

◆ 電力小売販売における仕入価格変動について

法人向け電力販売サービスは、現在、取次サービスと電力小売販売という 2 つの形態で提供されており、今後徐々に取次サービスから電力小売販売へシフトしていく方針としている。「ビジネスモデル」のところで述べた通り、電力小売販売の場合は、同社が電力を仕入れることになるため、仕入価格の変動リスクを同社が負うことになる。

仕入価格の動向は、JEPX（一般社団法人日本卸電力取引所）の取引価格（卸電力市場価格）でそのトレンドを把握することができるが、20 年 12 月中旬以降、その取引価格が急騰した。世界的に LNG 供給が不安定になって火力発電の出力が低下しているところに、寒波が到来して需要が急増したことが要因とされている。

JEPX が開示している日次のスポット価格（24 時間平均）は、前年同期の 19 年 12 月から 20 年 1 月では平均で 7.95 円/kWh、最高値でも

10.2 円/kWh だったのに対し、20 年 12 月から 21 年 1 月 22 日までは平均で 42.80 円/kWh であり、21 年 1 月 13 日には 154.57 円/kWh の最高値をつけた。取引価格の短期間での急激な変動は、電力小売業者の業績に大きな影響を及ぼすことになり、経済産業省により、21 年 1 月 17 日以降の電力供給分より、200 円/kWh を上限とする措置がなされたほどである。

同社の電力小売販売はまだ売上に占める割合が高くなく、直近の業績への影響は軽微と考えられる。しかし、中長期的に電力小売販売の構成比が増えていく中では、仕入価格変動のリスクを内包していくことになる。また、そのリスクを考慮して、取次サービスから電力小売販売へシフトしていくペースにも影響が及ぶ可能性があり、その動向には注意を払っておきたい。

> 今後の業績見通し

◆ 21 年 8 月期会社計画

21/8 期について、同社は、売上高 12,020 百万円（前期比 4.4%増）、営業利益 909 百万円（同 8.8%増）、経常利益 979 百万円（同 6.1%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 608 百万円（同 0.6%減）と計画している（図表 9）。

セグメント別の売上高等の開示はないが、オフィス光 119 事業では、既存顧客との回線契約を守りながら、21/8 期末の契約保有回線数を前期末比約 5%増と想定している模様である。回線契約の新規獲得をやみくもに追うよりも、オフィスソリューション事業も含めてのクロスセルにつながるような顧客ポートフォリオにしていくことに主眼を置いていると考えられる。一方、注力事業である法人向け電力販売サービスは、取次サービスから電力小売販売へのシフトを進めており、そのシフトのペースによって売上高の変動幅は大きくなると考えられる。

21/8 期の売上高営業利益率は、前期比 0.3%ポイント改善の 7.6%になると同社は予想している。詳細の開示はないが、増収と販管費の増加の抑制による売上高販管費率の低下を想定しているものと推察される。

なお、営業利益と経常利益が増益であるのに対して、親会社株主に帰属する当期純利益が減益となっているのは、法人税等の税負担の増加によるものとしている。

配当は 19/8 期まで無配、20/8 期は 1 株当たり 10.0 円(期末配当のみ)となったが、21/8 期は 11.0 円（期末配当のみ）を予定している。配

当性向は20/8期の11.8%に対し、21/8期は13.3%の計画である。

◆ 中期計画

同社は中期計画を21/8期～23/8期のものに更新している(図表9)。3期連続で増収増益を目指すもので、オフィス光事業での新規回線の増加と、「オフィスでんき 119」をはじめとしたクロスセルやアップセルを通じた顧客単価の上昇を図ることで達成を目指すとしている。増収と販管費増加の伸びの抑制により、売上高営業利益率は21/8期は7.6%、22/8期は7.3%、23/8期も7.3%と現行水準が維持される計画となっている。

【図表9】東名の21年8月期の業績計画及び中期経営計画

(単位:百万円)

| | 18/8期 | 19/8期 | 20/8期 | 21/8期連結 | | 22/8期連結 | | 23/8期連結 | |
|-------------------|-------|--------|--------|---------|-------|---------|------|---------|------|
| | 連結実績 | 連結実績 | 連結実績 | 会社計画 | 前期比 | 中期計画 | 前期比 | 中期計画 | 前期比 |
| 売上高 | 9,894 | 10,855 | 11,517 | 12,020 | 4.4% | 12,818 | 6.6% | 13,949 | 8.8% |
| オフィス光事業 | 8,118 | 8,943 | 9,563 | - | - | - | - | - | - |
| オフィスソリューション事業 | 1,526 | 1,652 | 1,678 | - | - | - | - | - | - |
| ファイナンシャル・プランニング事業 | 238 | 246 | 264 | - | - | - | - | - | - |
| その他 | 11 | 12 | 10 | - | - | - | - | - | - |
| 売上総利益 | 3,661 | 3,959 | 4,196 | - | - | - | - | - | - |
| 売上総利益率 | 37.0% | 36.5% | 36.4% | - | - | - | - | - | - |
| 営業利益 | 350 | 608 | 835 | 909 | 8.8% | 932 | 2.5% | 1,016 | 9.0% |
| 売上高営業利益率 | 3.5% | 5.6% | 7.3% | 7.6% | - | 7.3% | - | 7.3% | - |
| オフィス光事業 | 398 | 718 | 1,071 | - | - | - | - | - | - |
| セグメント利益率 | 4.9% | 8.0% | 11.2% | - | - | - | - | - | - |
| オフィスソリューション事業 | 298 | 328 | 251 | - | - | - | - | - | - |
| セグメント利益率 | 19.6% | 19.9% | 15.0% | - | - | - | - | - | - |
| ファイナンシャル・プランニング事業 | 39 | 39 | 53 | - | - | - | - | - | - |
| セグメント利益率 | 16.7% | 15.8% | 20.3% | - | - | - | - | - | - |
| その他 | 6 | 8 | 6 | - | - | - | - | - | - |
| セグメント利益率 | 61.8% | 65.7% | 60.3% | - | - | - | - | - | - |
| 調整額(全社費用) | -393 | -486 | -547 | - | - | - | - | - | - |
| 経常利益 | 416 | 654 | 923 | 979 | 6.1% | - | - | - | - |
| 売上高経常利益率 | 4.2% | 6.0% | 8.0% | 8.1% | - | - | - | - | - |
| 親会社株主に帰属する当期純利益 | 578 | 510 | 611 | 608 | -0.6% | - | - | - | - |
| 売上高当期純利益率 | 5.8% | 4.7% | 5.3% | 5.1% | - | - | - | - | - |

(出所) 東名有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 21年8月期第1四半期決算

20/8期第1四半期は、売上高3,014百万円(前年同期比7.3%増)、営業利益207百万円(同14.0%増)、経常利益217百万円(同2.3%減)、親会社株主に帰属する四半期純利益137百万円(同1.2%減)であった。期初の第2四半期累計期間計画に対する進捗率は、売上高が51.0%、営業利益が47.3%であった。

セグメント別には、売上高、セグメント利益の順に、オフィス光119

事業が前年同期比 5.3%増、同 3.5%増、オフィスソリューション事業が同 21.3%増、同 35.6%増、ファイナンシャル・プランニング事業が同 6.0%減、同 25.7%減となった。オフィス光 119 事業は、解約率を低下させながらの契約保有回線の増加が奏功した。オフィスソリューション事業では、電力小売販売の契約増と、セキュリティ商材を中心としたクロスセルの増加が進んだ。一方、ファイナンシャル・プランニング事業は、新型コロナウイルス感染症の第 3 波の感染拡大の影響による来店客数の減少により減収減益となった。

これらの結果、売上高営業利益率は前年同期比 0.4%ポイント改善の 6.9%となった。

なお、営業利益が増益だったのに対して経常利益が減益となっているのは、前年同期にあった投資有価証券売却益がなくなったことが影響している。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想 ～ 21 年 8 月期

証券リサーチセンター（以下、当センター）では 21/8 期以降の業績予想を見直すとともに、23/8 期の業績予想を新たに策定した。

当センターでは、同社の 21/8 期業績予想について、売上高 12,167 百万円（前期比 5.6%増）、営業利益 940 百万円（同 12.5%増）、経常利益 1,017 百万円（同 10.1%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 632 百万円（同 3.4%増）とした。売上高、利益とも会社計画を若干上回る水準を予想した（図表 10）。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

- (1) オフィス光 119 事業及びオフィスソリューション事業の KPI を「オフィス光 119」の契約件数とした。そこで、両事業の売上高は、期末の契約件数を予想し、それぞれの期中平均ベースでの 1 契約当たり売上高を乗じて算出した。

21/8 期末の契約件数は前期末比 5.0%増の 105,775 件とし、21/8 期の期中平均の契約件数は 103,275 件（前期は 97,947 件）と予想した。

オフィス光 119 事業の 1 契約当たり売上高は 98.0 千円（前期は 97.6 千円）とし、オフィス光 119 事業は前期比 5.8%の増収になると予想した。

- (2) 法人向け電力販売サービスを含むオフィスソリューション事業の1契約当たり売上高は前期と同じ17.1千円とし、オフィスソリューション事業は前期比5.2%の増収になると予想した。

法人向け電力販売サービスは、電力小売販売が増えれば1契約当たり売上高を押し上げる要因になるが、既存顧客に対する普及がまだ始まったばかりの段階であることも考慮して、20/8期まで続いてきた1契約当たり売上高の減少を止める程度の効果に留まるものと想定した。

- (3) ファイナンシャル・プランニング事業の売上高は、店舗数に変化はないが、新型コロナウイルス禍に伴う営業時間の短縮や来店数の減少等の可能性を見込んで、前期比2.0%増に留まるものと予想した。

- (4) 売上総利益率は前期と同じ36.4%と予想した。セグメント別の売上構成比に大きな変動がないと予想したためである。販管費は、20/8期の3,360百万円に対し、21/8期は3,488百万円と128百万円増加するものとしたが、売上高販管費率は前期比0.5%ポイント低下の28.7%となる見込みである。売上高販管費率の低下により、21/8期の売上高営業利益率は7.7%と同0.4%ポイント改善するものと予想した(会社計画では7.6%)。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想 ~ 22年8月期以降

22/8期以降の業績について、22/8期は前期比5.8%増収、23/8期は同6.5%の増収と予想した。「オフィス光119」の期末契約件数は22/8期末が前期末比5.2%、23/8期末が同5.8%とした。その上で、顧客ポートフォリオの改善が進むことと、法人向け電力販売サービスの電力小売販売へのシフトが進むことで、1顧客当たり売上高も増加していくものと想定した。

売上総利益率は21/8期予想の36.4%よりも若干低下していき、売上高販管費率も若干低下していくものとした結果、売上高営業利益率は22/8期7.6%、23/8期7.7%と、21/8期予想の7.7%とほぼ同水準で推移していくものと予想した(中期経営計画での売上高営業利益率は22/8期、23/8期とも7.3%)。

【 図表 10 】証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

| | 18/8期連 | 19/8期連 | 20/8期連 | 21/8期連CE | 22/8期連CE | 23/8期連CE | 21/8期連E | 21/8期連E | 22/8期連E | 22/8期連E | 23/8期連E |
|-----------------------|--------|--------|---------|----------|----------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | | | | (中計) | (中計) | | (今回) | (前回) | (今回) | (前回) | |
| 損益計算書 | | | | | | | | | | | |
| 売上高 | 9,894 | 10,855 | 11,517 | 12,020 | 12,818 | 13,949 | 12,167 | 12,872 | 12,878 | 13,819 | 13,720 |
| 前期比 | 24.9% | 9.7% | 6.1% | 4.4% | 6.6% | 8.8% | 5.6% | 8.6% | 5.8% | 7.4% | 6.5% |
| オフィス光119事業 | 8,118 | 8,943 | 9,563 | - | - | - | 10,120 | 10,639 | 10,678 | 11,433 | 11,337 |
| 前期比 | 28.4% | 10.2% | 6.9% | - | - | - | 5.8% | 8.7% | 5.5% | 7.5% | 6.2% |
| 売上構成比 | 82.1% | 82.4% | 83.0% | - | - | - | 83.2% | 82.6% | 82.9% | 82.7% | 82.6% |
| オフィス光119 期末契約保有件数 (件) | 86,348 | 95,119 | 100,775 | - | - | - | 105,775 | 113,619 | 111,275 | 122,119 | 117,775 |
| 前期末比 | 18.6% | 10.2% | 5.9% | - | - | - | 5.0% | 8.6% | 5.2% | 7.5% | 5.8% |
| オフィスソリューション事業 | 1,526 | 1,652 | 1,678 | - | - | - | 1,766 | 1,942 | 1,899 | 2,074 | 2,061 |
| 前期比 | 13.9% | 8.3% | 1.6% | - | - | - | 5.2% | 8.0% | 7.5% | 6.8% | 8.5% |
| 売上構成比 | 15.4% | 15.2% | 14.6% | - | - | - | 14.5% | 15.1% | 14.7% | 15.0% | 15.0% |
| ファイナンシャル・プランニング事業 | 238 | 246 | 264 | - | - | - | 270 | 280 | 290 | 300 | 310 |
| 前期比 | -4.8% | 3.3% | 7.5% | - | - | - | 2.0% | 7.7% | 7.4% | 7.1% | 6.9% |
| 売上構成比 | 2.4% | 2.3% | 2.3% | - | - | - | 2.2% | 2.2% | 2.3% | 2.2% | 2.3% |
| その他 | 11 | 12 | 10 | - | - | - | 10 | 11 | 10 | 11 | 10 |
| 前期比 | 0.8% | 12.4% | -12.9% | - | - | - | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 売上構成比 | 0.1% | 0.1% | 0.1% | - | - | - | 0.1% | 0.1% | 0.1% | 0.1% | 0.1% |
| 売上総利益 | 3,661 | 3,959 | 4,196 | - | - | - | 4,429 | 4,685 | 4,675 | 5,016 | 4,966 |
| 前期比 | 20.1% | 8.1% | 6.0% | - | - | - | 5.5% | 8.3% | 5.6% | 7.1% | 6.2% |
| 売上総利益率 | 37.0% | 36.5% | 36.4% | - | - | - | 36.4% | 36.4% | 36.3% | 36.3% | 36.2% |
| 販売費及び一般管理費 | 3,310 | 3,351 | 3,360 | - | - | - | 3,488 | 3,762 | 3,697 | 3,953 | 3,904 |
| 売上高販管費率 | 33.5% | 30.9% | 29.2% | - | - | - | 28.7% | 29.2% | 28.7% | 28.6% | 28.5% |
| 営業利益 | 350 | 608 | 835 | 909 | 932 | 1,016 | 940 | 923 | 977 | 1,062 | 1,062 |
| 前期比 | 577.3% | 73.4% | 37.4% | 8.8% | 2.5% | 9.0% | 12.5% | 16.0% | 4.0% | 15.1% | 8.6% |
| 売上高営業利益率 | 3.5% | 5.6% | 7.3% | 7.6% | 7.3% | 7.3% | 7.7% | 7.2% | 7.6% | 7.7% | 7.7% |
| オフィス光119事業 | 398 | 718 | 1,071 | - | - | - | 1,113 | 1,170 | 1,228 | 1,314 | 0 |
| 前期比 | 275.6% | 80.5% | 49.1% | - | - | - | 3.9% | 13.9% | 10.3% | 12.3% | -100.0% |
| セグメント利益率 | 4.9% | 8.0% | 11.2% | - | - | - | 11.0% | 11.0% | 11.5% | 11.5% | 0.0% |
| オフィスソリューション事業 | 298 | 328 | 251 | - | - | - | 264 | 291 | 265 | 290 | 0 |
| 前期比 | 103.1% | 10.0% | -23.5% | - | - | - | 5.4% | 1.3% | 0.4% | -0.3% | -100.0% |
| セグメント利益率 | 19.6% | 19.9% | 15.0% | - | - | - | 15.0% | 15.0% | 14.0% | 14.0% | 0.0% |
| ファイナンシャル・プランニング事業 | 39 | 39 | 53 | - | - | - | 59 | 61 | 63 | 66 | 0 |
| 前期比 | -49.9% | -2.1% | 38.1% | - | - | - | 10.3% | 7.7% | 7.4% | 7.1% | -100.0% |
| セグメント利益率 | 16.7% | 15.8% | 20.3% | - | - | - | 22.0% | 22.0% | 22.0% | 22.0% | 0.0% |
| その他 | 6 | 8 | 6 | - | - | - | 7 | 7 | 7 | 7 | 0 |
| 前期比 | 10.7% | 19.6% | -20.1% | - | - | - | 13.6% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | -100.0% |
| セグメント利益率 | 61.8% | 65.7% | 60.3% | - | - | - | 68.5% | 68.5% | 68.5% | 68.5% | 0.0% |
| 調整額 (全社費用) | -393 | -486 | -547 | - | - | - | -504 | -607 | -587 | -616 | 1,062 |
| 経常利益 | 416 | 654 | 923 | 979 | - | - | 1,017 | 1,006 | 1,065 | 1,157 | 1,154 |
| 前期比 | 177.3% | 57.1% | 41.1% | 6.0% | - | - | 10.1% | 11.8% | 4.7% | 15.0% | 8.4% |
| 売上高経常利益率 | 4.2% | 6.0% | 8.0% | 8.1% | - | - | 8.4% | 7.8% | 8.3% | 8.4% | 8.4% |
| 親会社株主に帰属する当期純利益 | 578 | 510 | 611 | 608 | - | - | 632 | 704 | 662 | 810 | 718 |
| 前期比 | 342.3% | -11.7% | 19.8% | -0.6% | - | - | 3.4% | 8.7% | 4.7% | 15.0% | 8.4% |
| 売上高当期純利益率 | 5.8% | 4.7% | 5.3% | 5.1% | - | - | 5.2% | 5.5% | 5.1% | 5.9% | 5.2% |

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想
(出所) 東名有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

【 図表 11 】証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

| | 18/8期連 | 19/8期連 | 20/8期連 | 21/8期連CE | 22/8期連CE | 23/8期連CE | 21/8期連E | 21/8期連E | 22/8期連E | 22/8期連E | 23/8期連E |
|----------------------|--------|--------|--------|----------|----------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | | | | (中計) | (中計) | (中計) | (今回) | (前回) | (今回) | (前回) | (今回) |
| 貸借対照表 | | | | | | | | | | | |
| 現金及び預金 | 1,871 | 3,389 | 3,836 | - | - | - | 3,529 | 3,014 | 4,025 | 3,664 | 4,557 |
| 受取手形及び売掛金 | 2,610 | 2,854 | 3,081 | - | - | - | 3,260 | 3,385 | 3,451 | 3,634 | 3,677 |
| 商品及び製品、原材料及び貯蔵品 | 96 | 116 | 36 | - | - | - | 38 | 135 | 41 | 145 | 43 |
| その他 | 244 | 51 | 59 | - | - | - | 59 | 51 | 59 | 51 | 59 |
| 流動資産 | 4,824 | 6,412 | 7,013 | - | - | - | 6,888 | 6,586 | 7,577 | 7,495 | 8,337 |
| 有形固定資産 | 369 | 342 | 327 | - | - | - | 315 | 318 | 302 | 305 | 290 |
| 無形固定資産 | 1 | 1 | 11 | - | - | - | 10 | 6 | 10 | 5 | 9 |
| 投資その他の資産 | 292 | 361 | 295 | - | - | - | 301 | 369 | 301 | 369 | 301 |
| 固定資産 | 663 | 705 | 634 | - | - | - | 627 | 693 | 614 | 680 | 602 |
| 資産合計 | 5,487 | 7,118 | 7,647 | - | - | - | 7,516 | 7,279 | 8,192 | 8,176 | 8,939 |
| 支払手形及び買掛金 | 1,056 | 1,139 | 1,125 | - | - | - | 1,186 | 1,351 | 1,255 | 1,450 | 1,337 |
| 短期借入金 | 200 | 100 | 100 | - | - | - | 100 | 0 | 100 | 0 | 100 |
| 1年内返済予定の長期借入金 | - | - | - | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 1年内償還予定の社債 | - | 400 | 800 | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 未払金 | 329 | 308 | 264 | - | - | - | 279 | 360 | 296 | 386 | 315 |
| 未払法人税等 | 20 | 221 | 140 | - | - | - | 173 | 211 | 181 | 243 | 196 |
| その他 | 147 | 198 | 194 | - | - | - | 194 | 198 | 194 | 198 | 194 |
| 流動負債 | 1,754 | 2,369 | 2,624 | - | - | - | 1,933 | 2,122 | 2,027 | 2,279 | 2,143 |
| 長期借入金 | - | - | 300 | - | - | - | 300 | 0 | 300 | 0 | 300 |
| 社債 | 1,200 | 800 | - | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| その他 | 53 | 53 | 54 | - | - | - | 54 | 53 | 54 | 53 | 54 |
| 固定負債 | 1,253 | 853 | 354 | - | - | - | 354 | 53 | 354 | 53 | 354 |
| 純資産合計 | 2,480 | 3,896 | 4,669 | - | - | - | 5,228 | 5,104 | 5,810 | 5,842 | 6,441 |
| (自己資本) | 2,480 | 3,896 | 4,669 | - | - | - | 5,228 | 5,104 | 5,810 | 5,842 | 6,441 |
| (新株予約権) | - | - | - | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| キャッシュ・フロー計算書 | | | | | | | | | | | |
| 税金等調整前当期純利益 | 539 | 651 | 923 | - | - | - | 1,017 | 1,006 | 1,065 | 1,157 | 1,154 |
| 減価償却費 | 22 | 27 | 23 | - | - | - | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 |
| 売上債権の増減額 (-は増加) | -273 | -243 | -226 | - | - | - | -179 | -267 | -190 | -248 | -225 |
| 棚卸資産の増減額 (-は増加) | 74 | 50 | 160 | - | - | - | -2 | -10 | -2 | -9 | -2 |
| 仕入債務の増減額 (-は減少) | 171 | 82 | -14 | - | - | - | 60 | 106 | 69 | 99 | 82 |
| 未払金の増減額 (-は減少) | 54 | 4 | -43 | - | - | - | 15 | 28 | 16 | 26 | 19 |
| 法人税等の支払額・還付額 | -17 | -32 | -300 | - | - | - | -351 | -266 | -394 | -315 | -421 |
| その他 | -270 | 200 | -126 | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 営業活動によるキャッシュ・フロー | 302 | 741 | 396 | - | - | - | 580 | 617 | 584 | 730 | 627 |
| 有形固定資産の取得による支出 | -91 | -27 | -5 | - | - | - | -8 | -8 | -8 | -8 | -8 |
| 有形固定資産の売却による収入 | 8 | - | - | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 無形固定資産の取得による支出 | - | 0 | -10 | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 無形固定資産の売却による収入 | - | - | - | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 有価証券の買付・売却による収支 | 47 | - | 30 | - | - | - | -6 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 保証金の差入・回収による収支 | -91 | 21 | -3 | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| その他 | -19 | -1 | -1 | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投資活動によるキャッシュ・フロー | -146 | -7 | 8 | - | - | - | -14 | -8 | -8 | -8 | -8 |
| 短期借入金の増減額 (-は減少) | - | -100 | - | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 長期借入金の増減額 (-は減少) | - | - | 300 | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 社債の増減額 (-は減少) | - | - | -400 | - | - | - | -800 | -800 | 0 | 0 | 0 |
| 株式の発行による収入 | - | 901 | 169 | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 新株予約権の行使による収入 | - | - | - | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 配当金の支払額 | - | - | - | - | - | - | -73 | -72 | -80 | -72 | -87 |
| その他 | - | -16 | -27 | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 財務活動によるキャッシュ・フロー | - | 784 | 42 | - | - | - | -873 | -872 | -80 | -72 | -87 |
| 現金及び現金同等物に係る換算価額 | - | - | - | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 現金及び現金同等物の増減額 (-は減少) | 155 | 1,518 | 446 | - | - | - | -306 | -262 | 495 | 650 | 531 |
| 現金及び現金同等物の期首残高 | 1,396 | 1,551 | 3,070 | - | - | - | 3,516 | 2,957 | 3,209 | 2,694 | 3,705 |
| 現金及び現金同等物の期末残高 | 1,551 | 3,070 | 3,516 | - | - | - | 3,209 | 2,694 | 3,705 | 3,344 | 4,237 |

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想
(出所) 東名有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ NTTの方針転換の可能性

同社の主力である「オフィス光 119」は、NTTの光回線の卸販売を前提とした商材である。NTTの「光コラボレーション」の導入によって可能となった商材であることは、NTTの方針が転換された場合に影響を受けうることを意味している。大きな方針転換の兆候は現在のところ確認できないが、小さいところでは回線使用料の改定や使用条件の変更の可能性は想定されうる。

◆ 「オフィスでんき 119」サービスにおける仕入価格変動のリスク

前述の通り、同社は法人向け電力販売サービスにおいて、取次サービスから電力小売販売へのシフトを進めることを方針としている。電力小売販売は電気の仕入が発生するビジネスモデルで、仕入価格変動のリスクを同社が負うことになるため、20年12月中旬から21年1月にかけて起きたような電力卸価格の急騰があると、収益性が急速に悪化する可能性がある。現在はまだ電力小売販売の売上構成比は高くないが、今後構成比の上昇に伴い、全体の業績に影響する度合いも高くなっていくことが考えられる。

◆ 新型コロナウイルス禍の影響が想定以上の規模になる、又は想定以上に長引く可能性

20/8期までは、新型コロナウイルスの感染拡大による業績への影響は軽微だった模様である。同社はストック型のビジネスモデルを展開していることと、地域や業種で見た場合の顧客の分散が進んでいることから、業績が急激に悪化する可能性は相対的に低いと考えられる。それでも、新型コロナウイルス禍が続く、または拡大した場合、コールセンター等の営業拠点での感染者の発生による営業活動の停滞や、小規模企業の顧客が感じる景況感の悪化、顧客の資金繰りの悪化等による影響、ファイナンシャル・プランニング事業での来客数の減少や営業時間の短縮といった影響が生じる可能性がある。

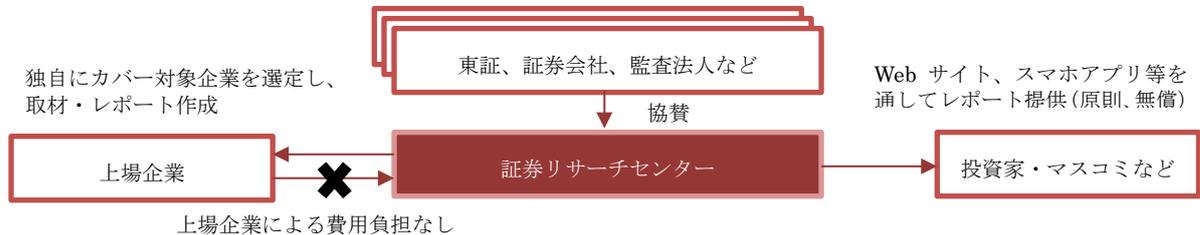
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を20年5月29日より開始いたしました。

同社は20年7月3日に東証一部に市場変更いたしました。新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してゆくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

有限責任監査法人トーマツ

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないため、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。