

|| 企業調査レポート ||

プレミアムウォーターホールディングス

2588 東証 2 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 12 月 26 日 (水)

執筆：客員アナリスト

角田秀夫

FISCO Ltd. Analyst **Hideo Kakuta**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. ビジネスの特長	01
2. 業績動向	02
3. 業績見通し	02
4. 成長戦略、トピック	02
■ 会社概要	04
1. 会社概要と沿革	04
2. 成長する宅配水市場	04
3. 強み	05
4. ビジネスモデル	07
5. KPI（重要業績評価指標）の推移	08
■ 業績動向	09
1. 2019年3月期第2四半期の業績動向	09
2. 財務状況	10
3. 2019年3月期通期の業績見通し	11
■ 成長戦略、トピック	12
1. 中期経営計画の進捗と上方修正	12
2. 宅配水市場とその周辺の成長領域	14
■ 株主還元策	14

■ 要約

**「投資回収型ストックビジネスモデル」が特徴。
 2019年3月期から黒字化フェーズ。
 2019年3月期第2四半期は想定を超える増収。
 損益分岐点を超え前倒しで黒字化達成**

プレミアムウォーターホールディングス<2588>は、天然水製造が強みの(株)ウォーターダイレクトと営業力が強みの(株)エフエルシーが経営統合して生まれた企業グループである。率いるのは、エフエルシーを起業しプロモーション営業力で国内トップクラスに引き上げた実績を持つ萩尾陽平(はぎおようへい)代表取締役社長。ブランドを「プレミアムウォーター」に統一し再スタートを切った。強力な営業組織と販売ノウハウを武器に急成長し、顧客保有数を767千人(2018年11月末時点)まで増やし、宅配水業界で売上高トップを走る。

1. ビジネスの特長

同社の強みは、「製販一体型経営」、「水源分散化、高い水質基準」、「圧倒的な顧客獲得力」の3点である。「水源分散化」に関しては、これまで、富士吉田(山梨県)、南阿蘇(熊本県)、金城(島根県)の3ヶ所の水源(工場)から全国の消費者に配送していたが、2018年10月からは朝来(兵庫県)の工場が稼働し4ヶ所となった。4つの自社専用の水源を持つことは業界では多いほうだが、同社ではさらに水源開拓を増やす努力を続けている。水源を増やすのは、顧客の増加に対応する安定供給能力の確保はもちろん、配送費の抑制の狙いもある。製造地と消費地が近ければ、配送費も抑制できる。一方で、水源開拓には難しさもある。一定以上の顧客が確保できなければ、工場の稼働率は上がり製造コストが高くなってしまふ。その点で同社は保有顧客を増加させることができるため、水源の開拓にも弾みが付いている。

事業特性は「投資回収型ストックビジネスモデル」であり、ウォーターサーバーの原価やデモンストレーション販売の費用(1顧客当たり約3万円、後述にてフィスコ試算)を会社側が最初に負担し、天然水の売上で徐々に回収していく。定期配送契約を結ぶため、ストック利益(毎月の水代などから得られる収入から顧客維持コストや提供サービスの原価などを除いた利益分のこと)は安定して継続する。新規顧客を一気に増やす時期は損失を計上するが、その後回収が進んでくると大きく黒字に転換するという事業特性である。

プレミアムウォーターホールディングス | 2018年12月26日(水)
 2588 東証2部 | <http://premiumwater-hd.co.jp/ir/>

要約

2. 業績動向

2019年3月期第2四半期の売上高は18,176百万円(前年同期比42.3%増)、営業利益396百万円(同813百万円の損失)、経常利益269百万円(同970百万円の損失)、親会社株主に帰属する四半期純利益114百万円(同983百万円の損失)となり、大幅な増収とともに黒字転換を達成した。売上高に関しては、新規顧客獲得が前期同様堅調に推移し、それに伴い保有顧客数が順調に積み上がった。また、1契約当たりの売上高が上昇したことも売上高が上振れた要因の1つだ。結果として、期初の第2四半期売上高計画15,000百万円に対しても21.2%増の着地となった。利益に関しては、2019年3月期第2四半期までは先行投資が上回り損失が発生すると見られていたが、想定よりも前倒しでの黒字化となった。黒字化の要因としては、1) 想定を上回る増収を達成したこと、2) 宅配水ボトルの内製化を始めとする製造体制の強化により一定のコスト削減効果、3) 物流費の上昇が当初の予想を下回ったことなどが主な要因である。四半期ごとの推移で確認すると、2019年3月期第1四半期に損益分岐点を超えたと考えられ、第2四半期(単体)はさらに利益水準が上がった。

3. 業績見通し

2019年3月期通期の連結業績は、売上高で前期比37.1%増の38,000百万円、営業利益は400百万円(前期は1,179百万円の損失)、経常利益で120百万円(同1,559百万円の損失)、親会社株主に帰属する当期純利益は200百万円(同1,493百万円の損失)と、黒字幅が拡大する予想に上方修正された。売上高に関しては、第2四半期の売上高進捗率は47.8%(前期は46.1%)に達しており順調な進捗だ。ストック型のビジネスのため、期末に向けて保有顧客数が積み上がるため、売上高は下期偏重となる。利益面では、通期での黒字転換にチャレンジする年となる。期初の通期営業利益予想は10百万円だったが、第2四半期の実績(396百万円)を受けて通期400百万円に上方修正された。下期が収支均衡の予想の背景としては、依然として配送費の値上がりリスクが存在することがある。同社の事業特性上、売上高計画は確実にクリアして行く可能性が高く、損益分岐点を超えた現在、物流費の上昇を抑えられれば、下期も第2四半期同様の収益性が期待できる。

4. 成長戦略、トピック

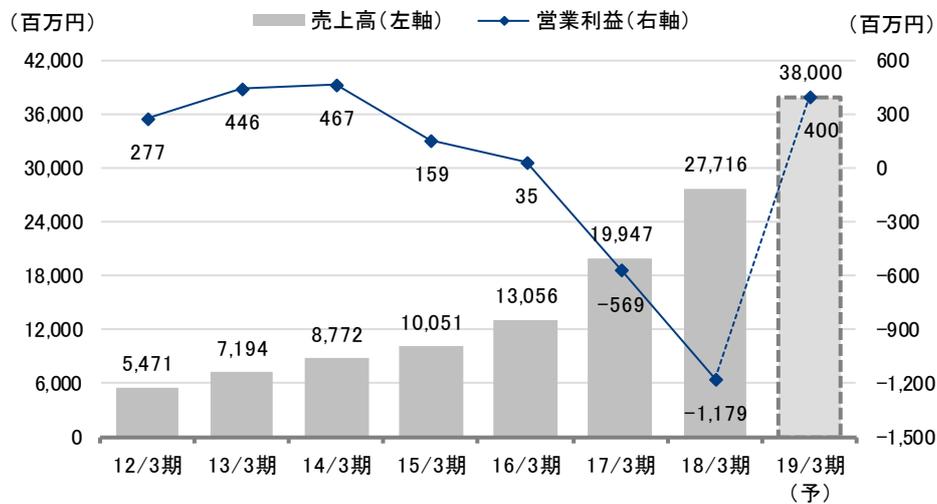
同社は、2019年3月期に始まり、2023年3月期を最終年度とする5ヶ年の中期経営計画を発表している。2023年3月期の売上高は54,000百万円であり、5年間の年平均成長率は14.3%と安定成長を予想する。2023年3月期の営業利益は3,000百万円、売上高営業利益率は5.6%まで上がっていく予想だ。同社のビジネスモデルである「投資回収型ストックビジネスモデル」において、2019年3月期からは黒字転換し、それ以降は黒字が漸増するステージに入る。2018年5月に発表された修正計画からの変更点としては、2019年3月期の売上高と営業利益が上方修正された。足元の増収ペースが想定を超えたこと、及びストックビジネスの事業特性もあり、同時に発表された2020年3月期以降の業績目標は現時点ではやや保守的と考えられる。昨今の物流費の値上げがどこまでいくのかという不確定要素も依然として存在するが、今後さらに上を目指すことになるだろう。

要約

Key Points

- ・ 3つの強み。「製販一体型経営」「水源分散化、高い水質基準」「圧倒的な顧客獲得力」
- ・ 「投資回収型ストックビジネスモデル」が特徴。2019年3月期から黒字化フェーズ
- ・ 2019年3月期第2四半期は想定を超える増収。損益分岐点を超え前倒しで黒字化達成
- ・ 2019年3月期通期は売上高380億円に上方修正。配送費値上がりリスクを反映し営業利益4億円と保守的な予想

通期業績の推移(連結)



注：15/3期以前はウォーターダイレクトの連結業績
 出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

宅配水業界トップ。天然水の製販一体経営に強み

1. 会社概要と沿革

同社は 2006 年、宅配水ビジネスの成長性に注目した（株）リヴァンプの玉塚元一（たまつかげんいち）氏（現ロソソ <2651> 顧問）、機関投資家の藤野英人（ふじのひでと）氏、（株）日本テクノロジーベンチャーパートナーズ代表の村口和孝（むらぐちかずたか）氏（現取締役）の 3 人が中心となって設立された。旧社名は（株）ウォーターダイレクトである。創業当初から SPA 型※の経営を志向しており、ウォーターサーバーの自社設計から、製造、販売、顧客へのアフターサービスまでを自社で完結させることで顧客ニーズを迅速に把握し、商品開発や販売方法に生かす戦略を採ってきた。2007 年に家電量販店の（株）ヨドバシカメラでデモンストレーション販売（以下、デモ販売）を開始したのを皮切りに、全国的に大手小売店でのデモ販売を展開し顧客件数も順調に拡大してきた。2009 年 9 月期に黒字化を達成、以降も成長を続け 2013 年に東証マザーズ上場、2014 年には東証 2 部に昇格している。2016 年 7 月に同じ光通信 <9435> のグループであるエフエルシーと経営統合し、プレミアムウォーターホールディングスとして再スタートを切った。新会社を率いるのは、エフエルシーを起業しプロモーション営業力で国内トップクラスに引き上げた実績を持つ萩尾陽平社長だ。天然水の製造力 No.1 の旧ウォーターダイレクトと営業力 No.1 のエフエルシーが統合することで、宅配水業界トップ 3 の中でも圧倒的な成長力を持つ。2018 年 3 月期の売上高（27,716 百万円）は宅配水業界 No.1 の規模である。

※ SPA 型：商品企画から製造、販売までを垂直統合させることで SCM の無駄を省き、消費者ニーズに迅速に対応できるビジネスモデルのことで「Speciality store retailer of Private label Apparel」の頭文字を取った造語。

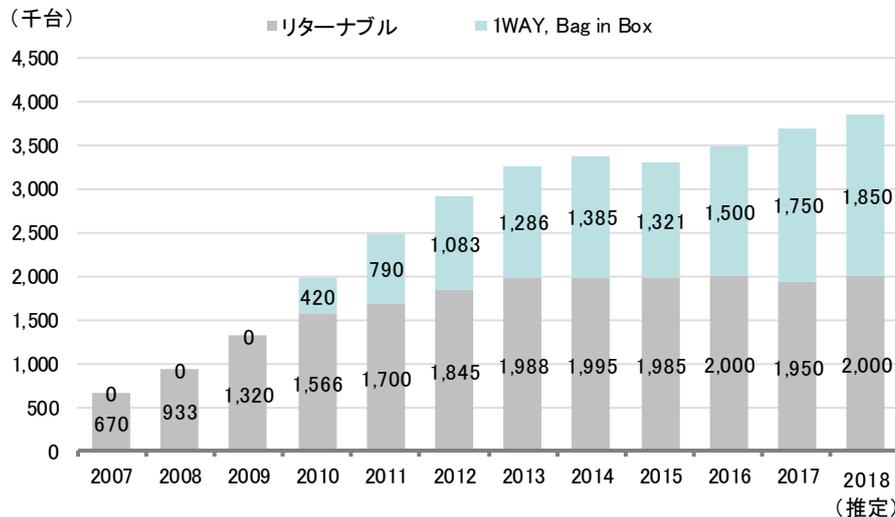
宅配水市場の成長をけん引する存在。ワンウェイ方式が特徴

2. 成長する宅配水市場

宅配水とは、サーバーとセットで供給されるミネラルウォーターで家庭や事業所などに宅配されるものを指す。2000 年以降に普及が開始し、東日本大震災などの影響も追い風となり 2012 年頃までに急成長を遂げた。その後成長が鈍化した時期もあるが 2015 年以降成長軌道が回復し、2017 年の市場規模は 3,700 千台である。配送方式別に見ると、初期にリターナブル方式（容器を再利用する）で市場が形成され、その後 1WAY 方式（容器が使い切り）がより成長してきた。2017 年の市場規模はリターナブル 1,950 千台（前年比 50 千台減）、1WAY 1,750 千台（前年比 250 千台増）と明暗が分かれる。同社は 1WAY 方式を採用しており、2017 年に約 180 千台純増させており、1WAY 市場の成長の約 7 割が同社分である。宅配水業界の同業他社としては、リターナブル方式を主とするナック <9788> のクリラ事業、アクアクララ（株）がある。

会社概要

宅配水の市場推移(顧客数、サーバー台数)



出所：(一社)日本宅配水 & サーバー協会資料よりフィスコ作成

3つの強み。

「製販一体型経営」「水源分散化、高い水質基準」「圧倒的な顧客獲得力」

3. 強み

(1) 製販一体型経営

同社は、2016年7月に天然水製造 No.1 のウォーターダイレクトと営業力 No.1 のエフエルシーが経営統合した経緯がある。製造面では出荷量が多いためにスケール効果が効き、PET 容器完全内製化しているため製造コストで優位である。OEM での供給も可能となり工場稼働率をさらに上げることができる。また、顧客との接点を持ち顧客ニーズが迅速に入るため、開発(ウォーターサーバーなど)、製造、品質管理、販売、アフターサービスの各プロセスに生かすことができるのも、製販一体型経営の優位性だ。

(2) 水源の分散化、高い水質基準

同社は水の安定供給及び地産地消を狙いとして水源を分散する方針を取っている。これまで、富士吉田(山梨県)、南阿蘇(熊本県)、金城(島根県)の3ヶ所の水源(工場)から全国の消費者に配送していたが、2018年10月からは朝来(兵庫県)の工場が稼働し4ヶ所となった。4つの自社専用の水源を持つことは業界では多いほうだが、同社ではさらに水源開拓を増やす努力を続けている。水源を増やすのは、顧客の増加に対応する安定供給能力の確保はもちろん、配送費の抑制の狙いもある。製造地と消費地が近ければ、配送費も抑制できる。一方で、水源開拓には難しさもある。一定以上の顧客が確保できなければ、工場の稼働率は上がらず製造コストが高くなってしまふ。その点で同社は保有顧客を増加させることができるため、水源の開拓にも弾みが付いている。

会社概要

同社は成分や安全性には独自の厳しい基準を設定している。ミネラルバランス、硝酸・亜硝酸値、水量などの厳しい基準をクリアできる水源は多くはないのが実情である。特に、硝酸及び亜硝酸は毒性が指摘されているため、同社独自の高い基準を設けて管理する。2018年モンドセレクション金賞及び優秀味覚賞を受賞(6年連続)。富士吉田工場が食品安全に関するマネジメントシステムの国際規格であるFSSC22000の認証を取得している。

水源保有の将来的な価値


顧客純増ができるメーカーのみ新規水源開拓が可能

- ・生産効率の上昇
- ・製造単価の削減
- ・物流効率の上昇

出所：決算説明会資料より掲載

(3) 圧倒的な顧客獲得力

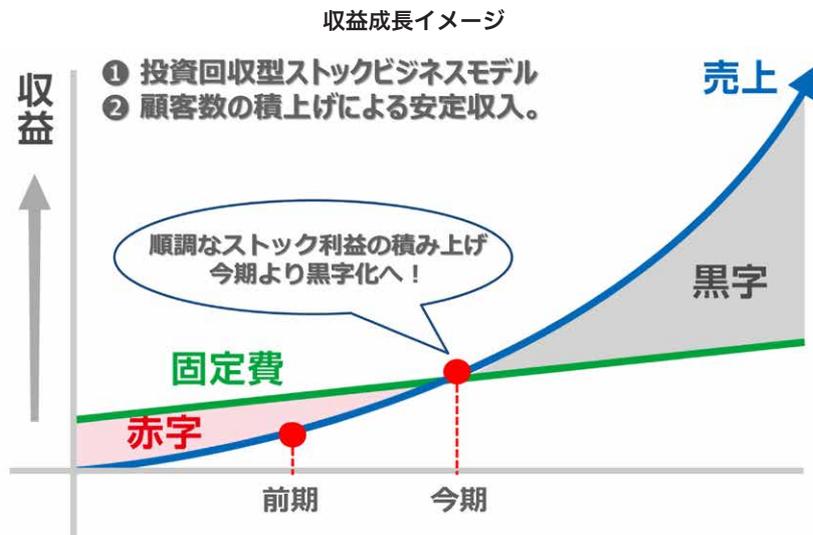
個人向けが9割以上、法人その他向けが1割。大型商業施設や大手量販店でのデモ販売が6割、家電量販店各社、ショッピングセンター、ホームセンターなどにブースを出展して販売している。取次店販売その他が4割と成長が著しい。家具、金融関連、各種通販、家電量販店、不動産などの多様な事業会社と取引を拡大中である。また宅配水事業を行う他社への製品提供(OEM)も増えている。旧エフエルシーはデモンストレーション販売では国内トップクラスの実力。従業員の育成とモチベーションを考慮して作り込まれた従業員評価制度を始めとして、能力を引き出す仕組みが充実している。

「投資回収型ストックビジネスモデル」が特徴。 2019年3月期から黒字化フェーズ

4. ビジネスモデル

同社のビジネスモデルの特徴は、「投資回収型ストックビジネスモデル」である。ウォーターサーバーの原価やデモ販売の人件費、催事場代、販売店への販売手数料などの費用は先行して発生し、これを会社側が最初に負担する。1顧客を獲得するためのコストは3万円前後と試算できる※。この先行投資を、その後数年かけて天然水の売上で回収していく。もちろん一定の解約が発生するため永遠には続かないが、解約率1.5%（2018年3月期実績月当たり）と仮定すると、平均67ヶ月（約5年半、フィスコ試算）継続する。定期配送契約を結ぶため、ストック利益（毎月の水代などから得られる収入から顧客維持コストや提供サービスの原価などを除いた利益分のこと）は安定して獲得できる。つまり単純化すれば、3万円の先行投資をして、毎月少しずつ投資分を回収し投資回収が終われば利益のみとなる。新規顧客を一気に増やす時期は赤字になるが、その後回収が進んでくると大きく黒字に転換するという事業特性である。2019年3月期はまさに黒字転換のタイミングである。

※ 2018年3月期の有価証券報告書より、販売手数料（4,664,308千円）、販売促進費（1,764,524千円）、給料手当（2,236,381千円）、合計8,665,213千円。新規獲得顧客数292,447件から計算。

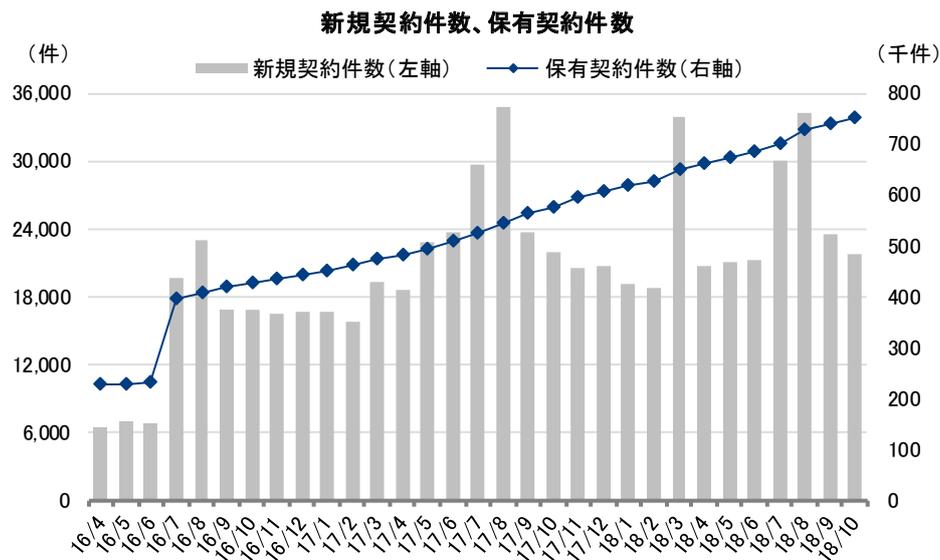


出所：決算説明会資料より掲載

新規顧客獲得は月 2.5 万件ペース。 解約率も抑制できており、保有顧客数が順調に積み上がる

5. KPI (重要業績評価指標) の推移

同社は KPI (重要業績評価指標) として新規契約件数及び保有契約件数を設定し進捗を管理している。新規契約件数に関しては、2016年7月の経営統合を契機に平常月で16千件ペース、2017年5月からは月24千件前後のペース。統合の狙いでもあった営業力強化の効果が顕在化している。宅配水の販売には季節性があり、7月から8月の夏の時期に新規獲得がピークとなる。また大きなブースでの販促を行った月は大きく新規獲得が増える。新規契約の増加に加え、解約率を低く抑えることに成功したこともあり、保有契約件数は順調に積み上がってきた。2018年3月期の第2四半期に2%前後(フィスコ作成)だった解約率は、2019年3月期の第2四半期は1.5%前後(同)に低下。2016年7月の経営統合時点で394千件だった保有契約件数は右肩上がり続け、2018年10月末時点で750千件に達している。



出所：会社資料よりフィスコ作成

業績動向

2019 年 3 月期第 2 四半期は想定を超える増収。 損益分岐点を超え前倒しで黒字化達成

1. 2019 年 3 月期第 2 四半期の業績動向

2019 年 3 月期第 2 四半期の売上高は 18,176 百万円（前年同期比 42.3% 増）、営業利益 396 百万円（同 813 百万円の損失）、経常利益 269 百万円（同 970 百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純利益 114 百万円（同 983 百万円の損失）となり、大幅な増収とともに黒字転換を達成した。

売上高に関しては、新規顧客獲得が前期同様堅調に推移し、それに伴い保有顧客数が順調に積み上がった。2019 年 3 月期第 2 四半期の新規顧客契約件数は平均 25,130 件 / 月、2018 年 9 月末の保有顧客数は 740,653 件（前年同月末は 563,385 件）となっている。また、1 契約当たりの売上高が 26.1 千円（第 2 四半期、前年同期は 24.6 千円）と上昇したことも売上高が上振れた要因の 1 つだ。結果として、期初の第 2 四半期売上高計画 15,000 百万円に対しても 21.2% 増の着地となった。

利益に関しては、2019 年 3 月期第 2 四半期までは先行投資が上回り損失が発生すると見られていたが、想定よりも前倒しでの黒字化となった。黒字化の要因としては、1) 想定を上回る増収を達成したこと、2) 宅配水ボトルの内製化を始めとする製造体制の強化により一定のコスト削減効果、3) 物流費の上昇が当初の予想を下回ったことなどが主な要因である。四半期ごとの推移で確認すると、2019 年 3 月期第 1 四半期に損益分岐点を超えたと考えられ、第 2 四半期（単体）はさらに利益水準が上がった。

2019 年 3 月期第 2 四半期実績

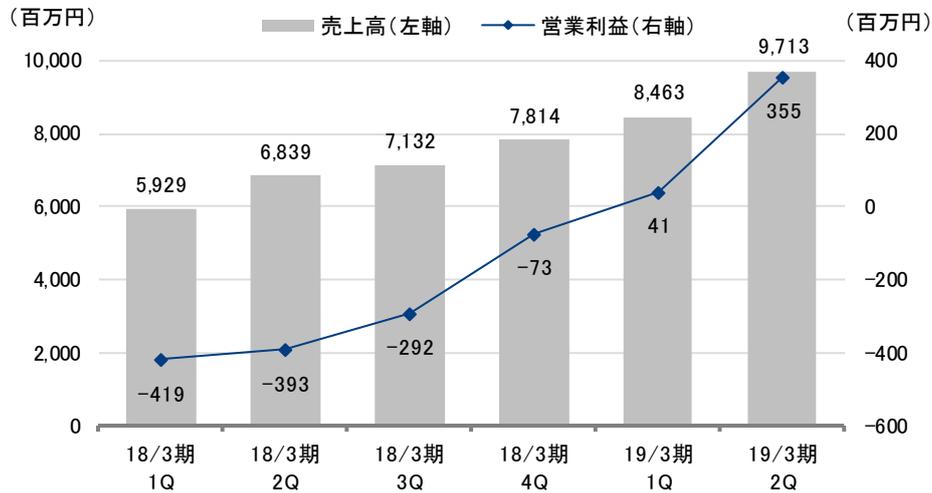
(単位：百万円)

	18/3 期 2Q		19/3 期 2Q		
	実績	売上比	実績	売上比	前年同期比
売上高	12,769	100.0%	18,176	100.0%	42.3%
売上総利益	10,378	81.3%	15,455	85.0%	48.9%
販管費	11,192	87.6%	15,059	82.8%	34.6%
営業利益	-813	-6.4%	396	2.2%	-
経常利益	-970	-7.6%	269	1.5%	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	-983	-7.7%	114	0.6%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

四半期ごとの業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

投資回収ステージに入り、財務の安全性向上に期待

2. 財務状況

2019年3月期第2四半期末の総資産は前期末比2,598百万円増の26,443百万円となり、資産規模が拡大した。そのうち流動資産は104百万円減の12,000百万円と大きな変化はなかった。固定資産は2,702百万円増の14,442百万円であり、賃貸用資産（純額）の増加1,793百万円及び投資その他の資産の877百万円増が主な要因である。同社のビジネスモデルは、新規顧客を獲得する際にウォーターサーバーなどの設備（賃貸用資産）を同社が所有し貸し出す形を採る。

一方、負債合計は前期末比2,348百万円増の23,379百万円となった。そのうち流動負債は1,642百万円増の11,765百万円であり、未払金の増加834百万円などが主な要因である。固定負債は706百万円増の11,613百万円であり、リース債務の増加1,810百万円が主な要因である。純資産合計は同250百万円増の3,064百万円となった。

経営指標（2019年3月期第2四半期末）では、流動比率が102.0%、自己資本比率は11.4%と安全性に改善の余地はある。現在は前倒しで投資回収期に入り、今後は収益性が高まり内部留保が蓄積する計画である。財務の安全性は大幅に改善することが予想される。

業績動向

連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	18/3 期末	19/3 期 2Q 末	増減額
流動資産	12,104	12,000	-104
(現金及び預金)	5,555	5,399	-155
(売掛金)	3,457	3,826	368
(前払費用)	1,790	1,958	167
固定資産	11,739	14,442	2,702
(賃貸用資産 (純額))	6,479	8,272	1,793
(投資その他の資産)	2,024	2,902	877
総資産	23,844	26,443	2,598
流動負債	10,123	11,765	1,642
固定負債	10,906	11,613	706
負債合計	21,030	23,379	2,348
純資産合計	2,814	3,064	250
負債純資産合計	23,844	26,443	2,598
<安全性>			
流動比率	119.6%	102.0%	-
自己資本比率	11.7%	11.4%	-

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

2019年3月期通期は売上高380億円に上方修正。 配送費値上がりリスクを反映し営業利益4億円と保守的な予想

3. 2019年3月期通期の業績見通し

2019年3月期通期の連結業績は、売上高で前期比37.1%増の38,000百万円、営業利益は400百万円（前期は1,179百万円の損失）、経常利益で120百万円（同1,559百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純利益は200百万円（同1,493百万円の損失）と、黒字幅が拡大する予想に上方修正された。

売上高の期初予想は32,000百万円だったが好調に第2四半期を終えて38,000百万円に上方修正した。第2四半期の売上高進捗率は47.8%（前期は46.1%）に達しており順調な進捗だ。ストック型のビジネスのため、期末に向けて保有顧客数が積み上がるため、売上高は下期偏重となる。2019年3月期は新規顧客獲得数を300千件（前期実績は292千件※）と戦略的にペースダウンさせる計画を遂行しており、第2四半期を終えて150千件※（進捗率50.3%）と順調。保有顧客数も第2四半期を終えて740千件（進捗率56.5%）と順調に推移している。

※ 月次概況発表値の合算。

業績動向

利益面では、通期での黒字転換にチャレンジする年。期初の通期営業利益予想は10百万円だったが、上期の実績(396百万円)をうけて通期400百万円に上方修正された。下期が収支均衡の予想の背景としては、依然として配送費の値上がりリスクが存在することがある。概算ではあるが、月に150万本*配送している同社にとって配送費が仮に100円上がると月150百万円のコスト増につながる。一方で同社の配送規模が年々増えてきているため価格交渉上は有利に働くことも想定される。同社の事業特性上、売上高計画は確実にクリアしてくる可能性が高く、損益分岐点を越えた現在、物流費の上昇を抑えられれば、下期も上期同様の収益性が期待できる。

※ 2018年10月の保有顧客数750千人が月2本消費すると仮定。

2019年3月期連結業績予想

(単位:百万円)

	18/3期		予想	構成比	18/3期		
	実績	構成比			増減	前期比	2Q進捗率
売上高	27,716	100.0%	38,000	100.0%	10,283	37.1%	47.8%
営業利益	-1,179	-4.3%	400	1.1%	1,579	-	99.1%
経常利益	-1,559	-5.6%	120	0.3%	1,679	-	224.8%
親会社株主に帰属する当期純利益	-1,493	-5.4%	200	0.5%	1,693	-	57.3%

出所:決算短信よりフィスコ作成

■ 成長戦略、トピック

5年後(2023年3月期)に営業利益30億円を目指す 中期経営計画がスタート。周辺市場及び海外展開に大きな機会

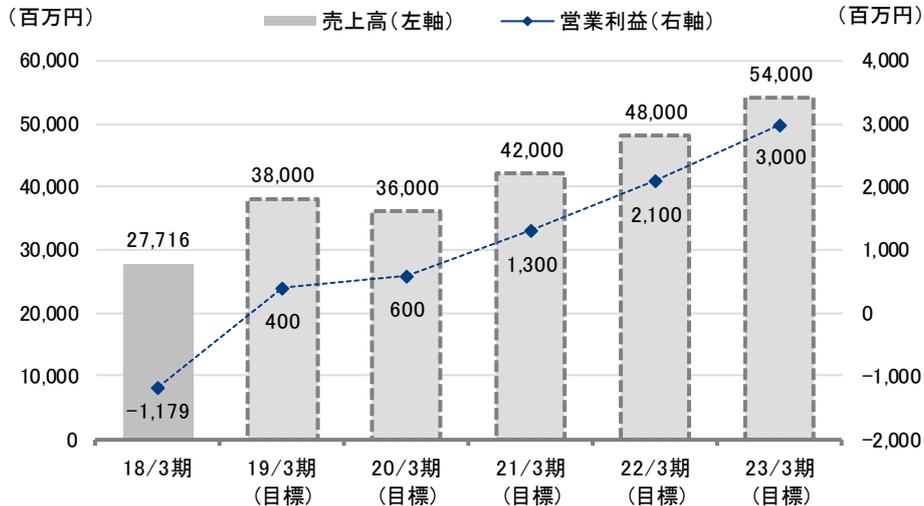
1. 中期経営計画の進捗と上方修正

同社は、2019年3月期に始まり、2023年3月期を最終年度とする5ヶ年の中期経営計画を発表している。2023年3月期の売上高は54,000百万円であり、5年間の年平均成長率は14.3%と安定成長を予想する。2023年3月期の営業利益は3,000百万円、売上高営業利益率は5.6%まで上がっていく予想だ。同社のビジネスモデルである「投資回収型ストックビジネスモデル」において、2019年3月期からは黒字転換し、それ以降は黒字が漸増するステージに入る。

2018年5月に発表された修正計画からの変更点としては、2019年3月期の売上高と営業利益が上方修正された。足元の増収ペースが想定を超えたこと、及びストックビジネスの事業特性もあり、2018年5月10日に発表された、2020年3月期以降の業績目標は現時点ではやや保守的と考えられる。昨今の物流費の値上げがどこまでいくのかという不確定要素も依然として存在するが、今後さらに上を目指すことになるだろう。

成長戦略、トピック

中期経営計画



注：20/3 月期以降は、2018 年 5 月 10 日に発表のもの
 出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

売上高の伸びは、1) 保有顧客数の伸びにリンクしており、1) 保有顧客数の伸びは 2) 新規獲得顧客数と 3) 解約率に依存する。中期経営計画では、売上高の 5 年間の年平均成長率 (2018 年 3 月期から 2023 年 3 月期) を 14.3% と想定。これに対して 1) 保有顧客数の伸びは若干高め想定である。2) 新規顧客獲得数の伸びを 7.3% と緩やかな伸びとするのは、先行投資ステージが終わり、投資回収ステージに入ったことを意味する。利益の出せる範囲内でコストのかかる新規顧客獲得ができる企業規模に達したとも言えるだろう。同社は新規顧客獲得において質を重視する取り組みを開始している。クレジットカード契約の比率を上げる施策がその一例であり、今後は更なる解約率の低下も見込まれる。なお、同社は月次で 1) 保有顧客数と 2) 新規獲得顧客数を同社サイトで開示している。足元の進捗を確認する際にぜひ参考にしたい。

中期経営計画で想定している保有顧客数と新規獲得顧客数とその伸び

(単位：人、百万円)

	18/3 期	19/3 期 (予)	20/3 期 (目標)	21/3 期 (目標)	22/3 期 (目標)	23/3 期 (目標)	5 年間年平均成長率
①保有顧客数	650,676	810,000	980,000	1,150,000	1,300,000	1,470,000	17.7%
②新規顧客獲得数	288,341	300,000	320,000	350,000	380,000	410,000	7.3%
売上高 (百万円)	27,716	38,000	38,000	42,000	48,000	54,000	14.3%

出所：決算説明会資料、会社リリースよりフィスコ作成

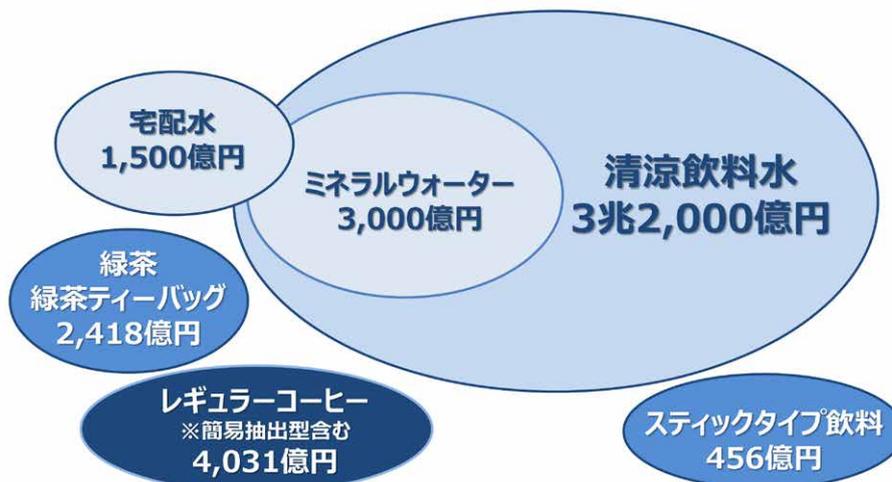
2. 宅配水市場とその周辺の成長領域

宅配水の市場は約 1,500 億円程度であり、家庭での普及率は 6% (同社推計) 程度であり、まだ伸びる余地がある。設置サーバー台数では 370 万台 (2017 年)。この市場で同社は 74 万件 (2018 年 9 月末) の顧客を保有しておりシェア No.1 (約 20%) である。将来的に市場が成熟化に向かうなかで、業界内での合従連衡も想定され、その場合は同社が中核企業となる可能性は高い。宅配水の周辺には、ミネラルウォーター市場 (市場規模約 3,000 億円) があり、堅調に成長を続ける。この市場は、大手飲料メーカーが小売チャネルを活用してせめぎ合っており、にわかに参入できる市場ではないと考えているが、宅配水 No.1 企業としてどう切り崩していくかは将来的な挑戦となる。また、緑茶・緑茶ティーバッグ市場 (同 2,418 億円) やレギュラーコーヒー市場 (同 4,031 億円)、スティックタイプ飲料市場 (同 456 億円) も周辺には存在し、将来的な成長領域として考えられる。上記周辺市場の一部商品は、同社の会員向け EC サイト「プレミアムモール」で販売を開始している。

プレミアムモールは、2017 年 5 月に同社が宅配水の顧客向けにスタートさせた e コマースサイトであり、既存顧客であれば誰でもマイページからアクセスできる。顧客満足度を上げる目的で開始された取り組みのため、一般の市場価格よりも安く主に食品・飲料が購入できる。

また、上記はすべて国内に限った市場であるが、海外にも大きな市場機会がある。世界では水道水が飲める国は約 3% と言われる中、日本の「天然水」、「水資源」の価値はアジアを中心に高く評価されている。シンガポール・台湾・中国の一部で同社も取り組みを開始しており、長期的視野で市場開拓を行う。

潜在的市場 当社が展開可能な潜在的市場 約4兆円規模



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

株主還元策

同社は、成長のための投資を優先するため、2019 年 3 月期に配当を行う予定はない。

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。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ