

|| 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 >>>](#)

2020 年 6 月 22 日 (月)

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. 新型コロナウイルスの影響は在宅による水消費増加などプラス面が上回る	01
2. 業績動向	01
3. 業績見通し	02
■ 会社概要	03
1. 宅配水市場と同社のポジション	03
2. 同社の強み	03
3. ビジネスモデル	05
4. KPI（重要業績評価指標）の推移	05
■ 業績動向	06
1. 2020年3月期通期の業績動向	06
2. 財務状況	07
3. 2021年3月期通期の業績見込み	08
■ 成長戦略・トピック	09
1. 新型コロナウイルスの影響（プラス面、マイナス面）	09
2. 「置き配送」などによる物流の効率化	10
3. “プレミアム経済圏”の推進：電気の販売開始へ	10
■ 株主還元策	10

## ■ 要約

### 宅配水市場で業界1位を独走。 2020年3月期は過去最高の売上収益・利益更新。 保有件数想定に伸び100万件到達

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式会社ウォーターダイレクトと営業力が強みの株式会社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り、以後急成長を続ける。2020年3月期の売上収益は45,453百万円と宅配水業界No.1であり、清涼飲料水（市販のペットボトルを含む）業界でも3位に位置する。強力な営業組織と販売ノウハウを武器に急成長し、2020年3月末時点で保有顧客数100万件を突破するなど、宅配水業界のトップを独走している。

#### 1. 新型コロナウイルスの影響は在宅による水消費増加などプラス面が上回る

同社の売上収益に占める配送費の比率は24.6%（2019年3月期）に上り、配送業者からは絶えず値上げプレッシャーがあるため、物流の継続的な効率化が求められる。同社では「地産地消による物流の効率化」を基本戦略としつつ、更なる改善策として、配送会社と連携し「置き配」の推進を早くから進めてきた。水は重量があるため、再配達への負担がとりわけ大きい。2019年には日本郵便（株）やアマゾンジャパン（同）などが「置き配」を本格導入し、消費者側の理解も深まってきた。さらに新型コロナウイルスの影響による在宅率の上昇に伴い、1回目配達完了率も上昇し、物流効率が上がっていることがわかる。また在宅率の上昇により水の消費量が上昇し、テレマーケティングやWeb販売が堅調に推移した。

#### 2. 業績動向

2020年3月期通期の売上収益は45,453百万円（前期比20.4%増）、営業利益1,859百万円（同128.4%増）、税引前当期利益1,472百万円（同244.0%増）、親会社の所有者に帰属する当期利益1,866百万円（前期は312百万円の損失）となり、順調な増収とともに大幅な増益となった。売上収益に関しては、新規契約獲得が好調に推移し、それに伴い保有顧客数が想定以上に積み上がったことで成長率が20%に達した（期初計画は14.0%増）。2020年3月期通期の新規顧客契約件数は平均29,124件/月（前期は23,964件/月）、2020年3月末の保有顧客数は1,002,466件（前年同期末は810,360件）と100万件の大台に達した。2020年2月から3月は、新型コロナウイルスの影響が社会的には深刻化した時期だが、同社の2020年3月期業績における影響はほとんどなかった。営業利益に関しては、前期比128.4%増（期初計画は47.4%増）と予想を大幅に上回った。販管費の増加を前期比15.9%に抑え、販管費比率を3.1ポイント低下させたことが増益に寄与した。物流費の安定化につながる物流網の構築の推進や、カスタマー部門による運営の効率化をはじめとする各業務プロセスのスケール効果や費用削減が結実したことが要因である。

プレミアムウォーターホールディングス | 2020年6月22日(月)  
 2588 東証2部 | <https://premiumwater-hd.co.jp/ir/>

## 要約

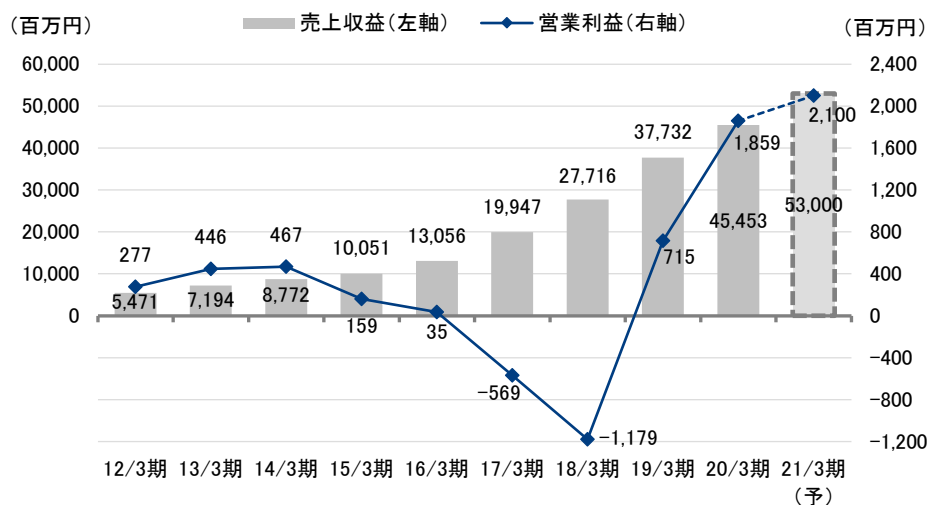
## 3. 業績見通し

2021年3月期通期の連結業績予想は、売上収益で前期比16.6%増の53,000百万円、営業利益は同12.9%増の2,100百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益は同1.8%増の1,900百万円と、堅調な増収増益を予想する。売上収益の成長率が16.6%予想(前期実績は20.4%)と同社の過去の実績からはやや保守的な数字。足元では商業施設の休業の影響でデモンストレーション販売の機会が減少したものの、他の販売手法(テレマーケティング及びWeb受注)が補って余りある状況であって、顧客獲得力は外部環境の変化にも対応できている。進行期は、新型コロナウイルスの影響もあって在宅時間が長い傾向にあり、顧客1件当たりの水の消費増も期待できる。さらに、“プレミアム経済圏”の取り組みのなかで電気の販売がスタートしており、顧客当たり売上の増加にも注目したい。利益面では、営業利益の増益率で12.9%増と堅調な増益を予想する。売上収益営業利益率では4.0%(前期は4.1%)と前期並み。同社はストック型ビジネスモデルに特徴があり、2019年3月期に損益分岐点を越えたため、現在は収益性が高まるフェーズに入った。規模の拡大に伴い工場の稼働率が高まり、物流効率も向上するため、原価及び販管費のスケール効果も出てくる。同社では、営業利益予想2,100百万円は最低限のコミットメントであり、順調なら2,500百万円前後を超えてくる可能性があると考えている。

## Key Points

- ・新型コロナウイルスの影響はプラス面が上回る。在宅比率上昇で物流の効率化及び水の消費量が上昇
- ・「投資回収型ストックビジネスモデル」が特徴。損益分岐点を越え、利益成長期に入る
- ・2020年3月期は過去最高の売上収益・利益更新。保有顧客数が想定以上に伸び100万件到達。物流費等の販管費を抑制し収益性向上
- ・2021年3月期通期は売上収益530億円、営業利益21億円を予想とやや保守的な予想。テレマーケティング・Web販売好調、在宅消費追い風に業績が上振れる可能性あり

## 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個別業績。2020年3月期からIFRSを適用  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 宅配水市場の成長をけん引する存在（業界1位）。 広義のミネラルウォーター市場でも3位に躍進

#### 1. 宅配水市場と同社のポジション

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、2019年の市場規模は156,000百万円、2014年から2019年の5年間の年平均成長率は5.6%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）で市場が形成され、その後1WAY方式（容器を使い切り）がより成長してきた。2019年の市場規模はリターナブルで70,000百万円（前年比4,000百万円減）、1WAY86,000百万円（前年比6,000百万円増）であり、1WAY方式市場がリターナブル市場を上回っている。同社は1WAY方式を採用しており、1WAY市場の成長をけん引する存在だ。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>のクリクラ事業、アクアクララ（株）がある。他社は業績を発表していないが、同社の保有顧客件数は宅配水業界で1位であり、2位と倍以上の差があると想定される。また、宅配水以外を含めた広義のミネラルウォーター市場においては、売上収益シェアで1位のサントリー食品インターナショナル<2587>、2位の日本コカ・コーラ（株）に次ぐ3位に位置付けられる。

### 5つの強み：「顧客純増」「水源分散化」「品質」「物流効率化」 「設備投資による原価低減」

#### 2. 同社の強み

同社の強みとして、(1) 圧倒的な顧客獲得力による「顧客純増」、(2) 水源分散化、(3) 厳しい水質基準と品質管理、(4) 地産地消による物流効率化、(5) 無駄のない工場設備投資の5つを挙げることができ、これらが影響し合っ好循環が生まれている。

##### (1) 圧倒的な顧客獲得力による「顧客純増」：テレマーケティングとWeb販売が成長

同社は宅配水市場の成長をけん引する存在であり、顧客獲得力がずば抜けている。その特長は、旧エフエルシーが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だったことに遡る。顧客獲得方法は様々であるが、同社は大型商業施設や家電量販店、ホームセンターなどでのデモンストレーション販売で約6割の顧客を獲得している。同社専用のブースを期間限定で出展し、同社の従業員が対応。営業ノウハウやその教育もさることながら、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人事評価制度があり、能力を引き出す仕組みが充実している。また、近年成長が著しい販売チャネルがテレマーケティングとWeb販売である。特にテレマーケティングは3割以上の顧客を獲得する。具体的には不動産会社や家電量販店などとの委託契約により、入居後や大型家電購入後にサンキューコールを実施する。その際了承を得た顧客に対して宅配水を推奨する。新型コロナウイルスの影響で大型商業施設でのデモンストレーション販売は制約された期間があったが、テレマーケティングとWeb販売経路でバックアップする体制が整っている点も同社の強みと言えるだろう。

## 会社概要

**(2) 水源の分散化：全国5水源体制**

同社は水の安定供給及び地産地消をねらいとして水源を分散する方針を取っている。富士吉田（山梨県）、南阿蘇（熊本県）、金城（島根県）、朝来（兵庫県）、北アルプス（長野県）の全国5ヶ所が稼働している。5つの自社専用の水源を持つことも業界では特異な存在である。水源を増やす難しさは、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点にある。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、工場稼働率を落とすことなく水源の開拓ができる。現在の5水源で最大175万ユーザーまで供給可能であり、中期経営計画で目指す2024年3月期の保有顧客件数目標141万件に対応できる体制が整っている。また、2016年の熊本地震の際に南阿蘇の供給がストップする事態があったが、ほかの水源から九州地方に配送する宅配水をバックアップで供給することができたことから、分散化が災害時にも強いことを証明した。

**(3) 厳しい水質基準と品質管理**

同社はナチュラルミネラルウォーターの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。富士吉田工場では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。製造時には1時間毎に水質のチェックを行い、品質管理に万全を期している。

**(4) 地産地消による物流の効率化**

宅配水業界にとって、近年の物流費の上昇は大きな経営課題である。同社は1WAY方式の配送を行うため、複数の配送業者に配送を委託しており、売上収益に占める配送費の比率は24.6%（2019年3月期）に上る。配送業者からは絶えず値上げプレッシャーがあり、今後も更なる物流費上昇のリスクがある。同社が打ち出す1つの方向性が、「地産地消による配送距離の短縮」である。製造地と消費地が近ければ配送費も抑制できる。現在5水源体制となっており、南阿蘇工場から九州地方、金城工場から中四国地方、朝来工場から近畿地方と北陸地方の一部、富士吉田工場から東海地方より東（北海道除く）、北アルプス工場から北海道地方へそれぞれ配送する体制が整う。エリア内で、定期的にまとまった物量が確保できるため、トラックの積載効率も高くなり、物流費高騰を回避できる要因となっている。

**(5) 無駄のない工場設備投資による原価低減**

同社は、製造原価の低減にも取り組んできた。2016年からプリフォーム射出成型機を導入し、容器の内製化を行い、原価低減に成功している。この設備投資は約4億円。容器1本当たり20円削減を想定した投資だったが、大きな設備投資も商品の本数が少なければ、無駄な投資となってしまう。同社では初年度に1000万本出荷し、約1.6億円の利益向上を達成した。投資から3年目には投資回収し、利益を生み出し続けている。このように、顧客純増による出荷規模拡大は様々な面で好循環を生んでいる。

## 「投資回収型ストックビジネスモデル」が特徴。 損益分岐点を超え、利益成長期に入る

### 3. 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36千円前後と試算できる（フィスコ試算）※。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%と仮定すると、60ヶ月目で40.4%（フィスコ試算）が継続する。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、3.6万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。2016年7月の経営統合以来、同社は新規顧客獲得のギアを上げて先行投資してきたが、2019年3月期はその成果として保有顧客数が拡大し損益分岐点を越えたために、利益がV字回復、2020年3月期はさらに利益が積み上がった。

※ 2019年3月期の有価証券報告書より、販売手数料（5,939,189千円）、販売促進費（1,942,391千円）、給料手当（2,475,398千円）、合計10,356,978千円。月次開示速報より、2019年3月期の新規顧客獲得数287,572件から計算。

## 新規顧客獲得は月29千件ペース。 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

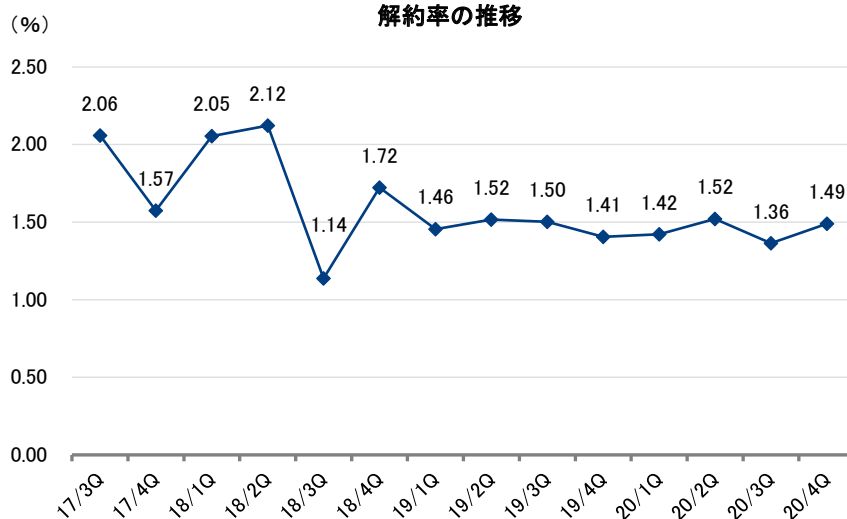
### 4. KPI（重要業績評価指標）の推移

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、2017年5月からは月26千件前後に加速した。2019年4月以降は月29千件ペースとさらにレベルアップ。ちなみに9月の新規契約件数が54,790件と飛び抜けて高いのは、同業他社からのOEM受注（約30千件）が要因である。宅配水の販売は、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。

新規契約件数が順調に推移してきたことにより、保有契約件数は順調に積み上がってきた。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、2020年3月末時点で1,002千件に達した。

保有契約件数を増加し続けることができた背景には、解約率の抑制も大きい。2018年3月期の上期に2%前後だった解約率は、2019年3月期初めからは1.5%前後で安定する（フィスコ試算）。これは、クレジットカード決済顧客を中心に顧客開拓を行うほか、契約後、決済手続きと並行して初回発送をしていた従来のやり方を改め、決済手続きが完了した段階で商品を発送する方法に変更した効果が出たものだ。また、同社が力を入れてきたプレミアムモールなどの取り組みも、満足度を高め、結果として解約を減らすことに貢献する。概算すれば、新規契約件数が月29千件、解約件数が月15千件（保有1,000千件、解約率1.5%と仮定）となり、月に14千件の顧客が純増する。これが、同社の顧客獲得力の実態である。

## 会社概要



注：解約率 = 当月解約数 ÷ 前月保有顧客数、四半期の解約率は3ヶ月の解約率を単純平均  
 出所：会社資料よりフィスコ作成

※同社は、2017年3月期及び2018年3月期において、顧客基盤拡充のため新規契約の獲得を積極的に推進した結果、赤字を計上。先行投資期間の同社の成長推移を示す指標として、新規契約件数及び保有契約件数の月次開示を行ってきたが、収益基盤が整ったこと、また、保有顧客数の内訳が多様になってきていることで投資判断に誤解を招く恐れがあることから、2020年1月21日に同社は新規契約件数、保有契約件数の月次開示を終了すると発表。

## 業績動向

**2020年3月期は過去最高の売上収益・利益更新。  
 保有件数が想定以上に伸び100万件到達。  
 物流費等の販管費を抑制し収益性向上**

### 1. 2020年3月期通期の業績動向

2020年3月期通期の売上収益は45,453百万円（前期比20.4%増）、営業利益1,859百万円（同128.4%増）、税引前当期利益1,472百万円（同244.0%増）、親会社の所有者に帰属する当期利益1,866百万円（前期は312百万円の損失）となり、順調な増収とともに大幅な増益となった。

売上収益に関しては、新規契約獲得が好調に推移し、それに伴い保有顧客数が想定以上に積み上がったことで成長率が20%に達した（期初計画は14.0%増）。2020年3月期通期の新規顧客契約件数は平均29,124件/月（前期は23,964件/月）、2020年3月末の保有顧客数は1,002,466件（前年同期末は810,360件）と100万件の大台に達した。2020年2月から3月は、新型コロナウイルスの影響が社会的には深刻化した時期だが、同社の2020年3月期業績における影響はほとんどなかった。



## 業績動向

営業利益に関しては、前期比 128.4% 増（期初計画は 47.4% 増）と予想を大幅に上回った。販管費の増加を前期比 15.9% に抑え、販管費比率を 3.1 ポイント低下させたことが増益に寄与した。物流費の安定化につながる物流網の構築の推進やカスタマー部門による運営の効率化をはじめとする各業務プロセスのスケール効果や費用削減が結実したことが要因である。

## 2020年3月期通期実績

(単位：百万円)

	19/3 期		20/3 期		前期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上収益	37,744	100.0%	45,453	100.0%	20.4%
売上総利益	32,009	84.8%	37,974	83.5%	18.6%
販売費及び一般管理費※	31,195	82.6%	36,114	79.5%	15.8%
営業利益	814	2.2%	1,859	4.1%	128.4%
税引前当期利益	428	1.1%	1,472	3.2%	244.0%
親会社の所有者に帰属する当期利益	-312	-0.8%	1,866	4.1%	-

注：「販売費及び一般管理費」に「その他の費用」を加え、「その他の収益」を差し引いている  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

## 事業成長に伴い資産規模が拡大。投資回収ステージに入り、財務の安全性が大幅に向上することが予想される

### 2. 財務状況

2020年3月期末の資産合計は前期末比 10,606 百万円増の 42,454 百万円となり、資産規模が大幅に拡大した。そのうち流動資産は 5,609 百万円増であり、現金及び現金同等物 3,503 百万円増、営業債権及びその他の債権 922 百万円増が主な要因である。そのうち非流動資産（固定資産）は 4,997 百万円増加の 24,357 百万円であり、有形固定資産 1,317 百万円増、繰延税金資産 1,459 百万円増及び新規契約の獲得に向けた各種営業費用の増加に伴う契約コスト 1,429 百万円増が主な要因である。新規顧客獲得が順調に進捗していることが数値にも表れている。

負債合計は前期末比 5,825 百万円増の 35,763 百万円となった。そのうち流動負債は 5,754 百万円増であり、有利子負債 2,897 百万円増及び営業債務及びその他の債務 1,925 百万円増が主な要因である。資本合計（自己資本）は 4,781 百万円増の 6,691 百万円となった。主な増加要因は、親会社の所有者に帰属する当期純利益 1,866 百万円の計上及び A 種優先株式の内容変更に伴う資本金及び資本準備金の増加各 1,400 百万円である。

経営指標（2020年3月末）では、流動比率が 95.8%（前期は 95.1%）、親会社所有者帰属持分比率（自己資本比率）は 15.7%（前期は 5.9%）と改善傾向だ。過去数年間成長性を優先してきたため、安全性に改善の余地はあるが、現在は投資回収期に入っており、内部留保が蓄積しはじめた。今後は財務の安全性の大幅改善が予想される。

## 業績動向

## 連結財政状態計算書及び経営指標

(単位：百万円)

	2019年/3月末	2020年/3月末	増減額
流動資産	12,487	18,097	5,609
(現金及び現金同等物)	6,734	10,238	3,503
(営業債権及びその他の債権)	4,446	5,369	922
(その他の金融資産)	695	647	-48
非流動資産	19,360	24,357	4,997
(有形固定資産)	12,321	13,638	1,317
(繰延税金資産)	275	1,735	1,459
(契約コスト)	5,057	6,487	1,429
資産合計	31,848	42,454	10,606
流動負債	13,137	18,891	5,754
(営業債務及びその他の債務)	5,677	7,602	1,925
(有利子負債)	6,797	9,695	2,897
非流動負債	16,801	16,871	70
(有利子負債)	16,630	16,534	-95
負債合計	29,938	35,763	5,825
資本合計	1,909	6,691	4,781
負債資本合計	31,848	42,454	10,606
<安全性>			
流動比率	95.1%	95.8%	0.7pt
親会社所有者帰属持分比率	5.9%	15.7%	9.8pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2021年3月期通期は売上収益530億円、 営業利益21億円を予想とやや保守的な予想。 在宅消費追い風に業績上振れる可能性あり

### 3. 2021年3月期通期の業績見込み

2021年3月期通期の連結業績予想は、売上収益で前期比16.6%増の53,000百万円、営業利益は同12.9%増の2,100百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益は同1.8%増の1,900百万円と、堅調な増収増益を予想する。

売上収益の成長率が16.6%予想（前期実績は20.4%）と同社の過去の実績からはやや保守的な数字だが、2019年5月発表の中期経営計画では、新規顧客を310千件（前期実績は313千件）獲得する計画であり、前期を超えてくるペースが予想される。足元では商業施設の休業の影響でデモンストレーション販売の機会が減少したものの、他の販売手法（テレマーケティング及びWeb受注）が補って余りある状況であり、顧客獲得力は外部環境の変化にも対応できている。前期に1,000千件を超えた保有顧客は、解約率（月1%～2%）を低く保つことができれば自ずと積み上がる想定だ（2019年5月発表の中期経営計画での期末1,090千件計画）。進行期は、新型コロナウイルスの影響もあって在宅時間が長い傾向にあり、顧客1件当たりの水の消費増も期待できる。さらに、“プレミアム経済圏”の取り組みのなかで電気の販売がスタートしており、顧客当たり売上の増加にも注目したい。

## 業績動向

利益面では、営業利益の増益率で12.9%増と堅調な増益を予想する。売上収益営業利益率では4.0%（前期は4.1%）と前期並み。同社のビジネスモデルは、保有顧客数が積み上がり、そこからの継続的な収益が営業活動に伴う費用を上回ると急激に利益が増加するというものだ。2019年3月期に損益分岐点を超えたため、現在は収益性が高まるフェーズに入った。規模の拡大に伴い工場の稼働率が高まり、物流効率も向上するため、原価及び販管費のスケール効果も出てくる。弊社では、営業利益予想2,100百万円は最低限のコミットメントであり、順調なら2,500百万円前後を超えてくる可能性があると考えている。

## 2021年3月期連結業績予想

（単位：百万円）

	20/3期		21/3期			
	実績	構成比	予想	構成比	増減	前期比
売上収益	45,453	100.0%	53,000	100.0%	7,546	16.6%
営業利益	1,859	4.1%	2,100	4.0%	240	12.9%
親会社株主に帰属する当期利益	1,866	4.1%	1,900	3.6%	33	1.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 成長戦略・トピック

### 新型コロナウイルスの影響はプラス面が上回る。 置き配送浸透や在宅比率上昇で物流の効率化が進展

#### 1. 新型コロナウイルスの影響（プラス面、マイナス面）

新型コロナウイルスの影響は同社の事業に少なからず影響を与える可能性があり、プラス面とマイナス面の両方が考えられる。現時点（2020年5月末時点）ではマイナス面は一過性と考えられ、消費者が在宅で過ごす時間が増えることによる水消費の増加というプラス面が上回っていくことが想定される。

新規顧客獲得においては、主力のデモンストレーション販売が大型商業施設の休業により制限される事態が発生した。ただしこの事態は2020年5月中に解消に向かっており、一過性の可能性が高い。一方で、テレマーケティングやWeb販売による契約獲得は好調に推移しており、デモンストレーション販売の減少を補って余りある勢いで推移する。緊急事態宣言下で在宅率が上がったことがテレマーケティングやWeb販売の追い風になっていると考えられる。また、在宅で過ごす時間が増えたことは水の消費量にもプラスの影響がある。ちなみに、同社の顧客のほとんどが個人・自宅であり、法人はわずかである。

## 2. 「置き配送」などによる物流の効率化

同社の売上収益に占める配送費の比率は 24.6% (2019 年 3 月期) に上り、配送業者からは絶えず値上げプレッシャーがあるため、物流の継続的な効率化が求められる。同社では「地産地消による物流の効率化」を基本戦略としつつ、更なる改善策として、配送会社と連携し「置き配」の推進を早くから進めてきた。水は重量があるため、再配達への負担がとりわけ大きい。一方で 2019 年には日本郵便やアマゾンなども「置き配」を本格導入し、消費者側の理解も深まってきた。全国の宅配便の 1 回目配達完了率ベースで 85.0% (国土交通省、2019 年 10 月時点) と上昇しており、新型コロナウイルスの影響による在宅率の上昇に伴い、同社の 1 回目配達完了率はさらに上がっている (同社調べ) という。

## 3. “プレミアム経済圏”の推進：電気の販売開始へ

同社は、ミネラルウォーターの販売を中核としながら、Web サイト「プレミアムモール」による周辺商品の提供を行ってきた。第 1 の目的は、ミネラルウォーター顧客の満足度向上により、長く契約を続けてもらうためである。販売アイテムは肉・加工品やスイーツ・パンをはじめ、化粧品や家電まで広がり、850 アイテムを超える品ぞろえとなった。過去 1 年で 10 倍を超える顧客が利用するようになり顧客にとっての利便性も上がっている。プレミアムモール会員と非会員を比較すると、会員のほうがミネラルウォーターの消費量が約 25% 多い傾向にあり、会員化推進の業績へのインパクトも明らかになってきた。

プレミアムモールとともに電気やガス、通信や光回線なども同社ブランドで販売していこうという壮大な構想が、“プレミアム経済圏”の構想である。2021 年 3 月期に本格的に開始される予定なのが電気の販売事業である。得意とするテレマーケティングを活用し、不動産会社や家電量販店などの委託契約により、入居後や大型家電購入後の消費者にサンキューコールを実施する。その際に了承を得た顧客に対して電気の切り替えを推奨する。あくまでも同社の中核事業はミネラルウォーター販売であり、電気事業で大きな収益を上げる必要がないため、低価格での提供ができる点が強みである。“プレミアム経済圏”の推進により、各種サービスの解約率低下効果とともに、購入単価の向上も期待できる段階に来たと言えるだろう。

## ■ 株主還元策

同社は、成長のための投資を優先するため、2020 年 3 月期に配当を行っていない。2021 年 3 月期の配当の予定は未定である。

同社は 2014 年 3 月期から株主優待制度を導入しており、内容が充実している。3 月 31 日現在の株主 (100 株以上) が対象であり、2020 年 3 月期は、5 種類の商品 (天然水 2 種類、出汁とお米、うどん、醤油) から 1 つを選択できる。いずれも同社が本業を通じて提供している天然水や食品類 (プレミアムモール販売商品) であり厳選された商品である。中でも、「ナチュラルミネラルウォーター (12L) 2 本セット」はサーバー契約者限定ではあるが、定期購入している宅配水のうち 2 本 (約 1 ヶ月分) がまかなえ、お得感がある。

#### 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