

|| 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 >>>](#)

2017 年 4 月 5 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	01
3. 業績見通し	01
4. 中国電力子会社に対して新ブランドの提供開始	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要と沿革	03
2. ビジネスの特長	03
3. KPI（重要管理指標）の推移	03
■ 業績動向	04
1. 2017年3月期第3四半期の業績概要	04
2. 財務状況と経営指標	05
■ 今後の見通し	06
● 2017年3月期の業績見通し	06
■ 中長期の成長戦略	07
1. 中国電力子会社に対して新ブランドの提供開始	07
2. 法人向けのプランを開始	07
■ 株主還元策	08

■ 要約

経営統合に手応え、通期売上高 20,000 百万円超えへ

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、業界トップ3の一角の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。経営統合時にブランドを「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が強みであり、顧客保有数461千人(2017年2月時点)を増やし続けている。

1. ビジネスの特長

同社は、天然水製造が強みのウォーターダイレクトと営業力が強みのエフエルシーが経営統合した経緯があり、製販ともに充実した天然水宅配のトップ企業である。採水、製品化、販売促進、契約の各プロセスにおいて、独自の強みを持つ。事業は「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顧客当たり数万円)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。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。

2. 業績動向

2017年3月期第3四半期の連結業績は、売上高で前期比47.9%増の14,293百万円、営業利益で前期比248百万円増の78百万円と大幅増収と営業利益を計上した。

増収に関しては、2016年7月の経営統合から半年分の業績が計上され、さらに統合後に保有顧客数の増加ペースが上がっていることが要因だ。営業利益の計上に関しては、販売体制の効率化による新規顧客獲得コストの削減やプリフォーム自社生産によるPET容器完全内製化による原価低減などが主な要因である。なお、親会社株主に帰属する四半期純損失の拡大は、黒字子会社の税負担が要因である。

3. 業績見通し

2017年3月期通期の連結業績は、売上高で前期比53.1%増の20,000百万円、営業利益は同535百万円減で500百万円の損失の見込みである。単純な経営統合効果とともに、2016年12月末の実績で既に44.2万人と期末の保有顧客数予想(44万人)を超えている。一方、2017年3月期は先行投資期間と位置付けているために、新規顧客獲得のための投資(販管費)を戦略的に行う予定だ。具体的には、第4四半期において販売促進の強化やOEM供給先の商圏の買い取りなどを行う。結果として、第3四半期時点では営業利益(78百万円)を計上しているが、営業損失(-500百万円)の計上を予想している。

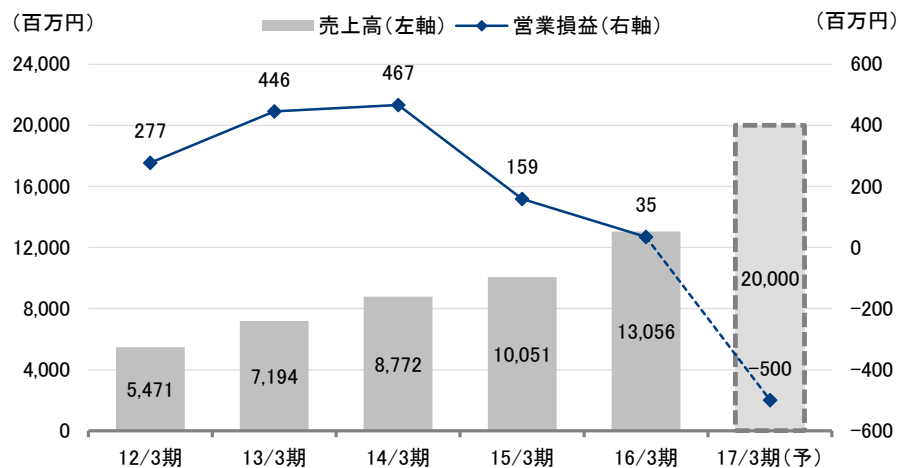
4. 中国電力子会社に対して新ブランドの提供開始

同社は、2017 年 3 月に中国電力 <9504> の子会社である (株) エネルギア・コミュニケーションズに対し、同社の取り扱う宅配水サービスの新ブランド「日本の天然水 和 -nagomi-」の提供を開始した。このパートナーシップにより、中国電力管内約 300 万世帯に対して、中国電力グループの巨大な販売網を活用して、同社製品を展開することが可能になる。中国電力グループにとっては、電力・ガス・インターネットなどのインフラに「水」を加え、顧客への価値向上を提案できる。インフラ会社への新ブランド提供は、横展開も可能であり、今後の他地域での取り組みにも注目をしたい。

Key Points

- ・ 2016 年 7 月に経営統合、“投資回収型ストックビジネスモデル”で攻勢をかける
- ・ 目標売上高 20,000 百万円達成が視界に、保有顧客数が第 3 四半期で目標超え
- ・ 電力会社グループへ新ブランド宅配水を提供開始

通期業績の推移(連結)



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

2016 年 7 月に経営統合、 “投資回収型ストックビジネスモデル”で攻勢をかける

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（現ローソン <2651> 代表取締役会長 CEO）、機関投資家の藤野英人（ふじのひでと）氏（現取締役）、（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：ウォーターダイレクト）。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自社で完結することで、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。

* 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」の頭文字を採った造語。

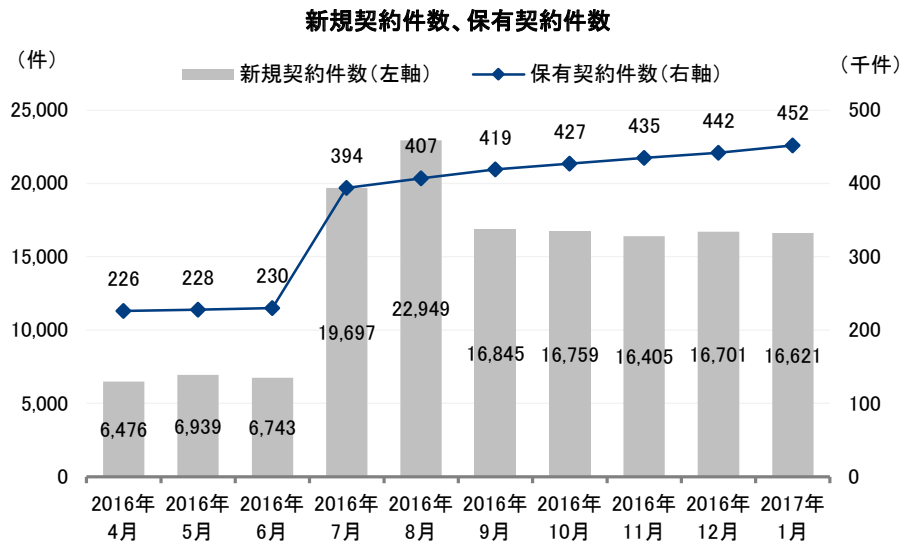
2. ビジネスの特長

同社は、2016 年 7 月に天然水製造が強みのウォーターダイレクトと営業力が強みのエフエルシーが経営統合し、製販ともに充実した天然水宅配のトップ企業である。採水から配送までのプロセスにおいて、独自の強みを持つ。

3. KPI（重要管理指標）の推移

同社は KPI（重要管理指標）として、新規獲得件数、解約率、保有契約件数を設定し、進捗を確認している。新規獲得件数に関しては、2016 年 7 月の経営統合を契機に毎月約 1 万件上乘せし、1 万 6000 件を超えて順調に推移している。統合の狙いでもあった営業力強化の効果が統合直後から出た形であり、半年後も持続している。解約率は 2016 年 3 月期に 2.0% 前後だったが、2017 年 3 月期下期には 1.7% 前後に低下してきている。これは 3 年バックプランの推進を強化したことが主な要因である。結果として、保有契約件数は 2017 年 2 月末に 461 千件に達し、通期目標の 440 千件を早くも突破し、さらに伸ばす勢いだ。上記 3 指標は、売上にかかわる指標であり、いずれも好調に推移している。

会社概要



出所：会社資料よりフィスコ作成

業績動向

第 3 四半期は売上続伸、経営統合から半年で手応え

1. 2017 年 3 月期第 3 四半期の業績概要

2017 年 3 月期第 3 四半期の連結業績は、売上高で前期比 47.9% 増の 14,293 百万円、営業利益で前期比 248 百万円増の 78 百万円、経常損失 10 百万円、親会社株主に帰属する四半期純損失 281 百万円と大幅増収と営業利益を計上した。

増収に関しては、2016 年 7 月の経営統合から半年分の業績が計上され、さらに統合後に保有顧客数の増加ペースが上がっていることが要因だ。営業利益の計上に関しては、販売体制の効率化による新規顧客獲得コストの削減やプリフォーム自社生産による PET 容器完全内製化による原価低減などが主な要因である。なお、親会社株主に帰属する四半期純損失の拡大は、黒字子会社の税負担が要因である。

業績動向

2017年3月期第3四半期実績

(単位：百万円)

	16/3期3Q		17/3期3Q		前期比
	実績	構成比	実績	構成比	
売上高	9,663	100.0%	14,293	100.0%	47.9%
売上総利益	7,096	73.4%	11,061	77.4%	55.9%
販管費	7,266	75.2%	10,982	76.8%	51.1%
営業利益	-170	-	78	0.5%	-
経常利益	-211	-	-10	0.1%	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	-72	-	-281	-2.0%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

光通信グループの中の好調事業の位置付け、 財務レバレッジを効かせる

2. 財務状況と経営指標

2017年3月期第3四半期末の総資産残高は7,418百万円増（前期末比）の15,260百万円となった。そのうち流動資産は3,786百万円増の7,515百万円であり、主な要因は現預金の増加1,199百万円、売掛金の増加1,047百万円である。固定資産は3,632百万円増加の7,745百万円であり、主な要因は賃貸用資産の増加2,488百万円である。

一方、負債合計は7,540百万円増（前期末比）の13,049百万円となった。そのうち流動負債は2,826百万円増の6,234百万円であり、主な要因は、未払金の増加765百万円、割賦未払金の増加1,035百万円である。固定負債は4,713百万円増加の6,814百万円であり、主な要因は社債の増加2,788百万円、長期割賦未払金の増加2,345百万円である。純資産の変動は小さい。

経営指標（2017年3月期第3四半期末）では、流動比率が120.5%と平均的レベルであり短期的な支払能力に問題はない。自己資本比率は経営統合を経て、29.3%（2016年3月期）から14.2%（2017年3月期第3四半期末）に低下した。先行投資の回収が始まる2018年3月期以降までは内部留保の蓄積は見込めないが、大株主（光通信<9435>グループ）のIRでも好調な事業として捉えており、今後の支援も期待できるなか、顧客数の増加にアクセルを踏む。

業績動向

連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	16/3 期末	17/3 期 3Q 末	増減額
流動資産	3,729	7,515	3,786
(現預金)	1,249	2,448	1,199
(売掛金)	1,343	2,391	1,047
固定資産	4,113	7,745	3,632
(賃貸用資産)	1,588	4,077	2,488
総資産	7,842	15,260	7,418
流動負債	3,407	6,234	2,826
固定負債	2,101	6,814	4,713
負債合計	5,508	13,049	7,540
純資産合計	2,333	2,211	-121
負債純資産合計	7,842	15,260	7,418
<安全性>			
流動比率 (流動資産÷流動負債)	109.4%	120.5%	-
自己資本比率 (自己資本÷総資産)	29.3%	14.2%	-
出所：決算短信よりフィスコ作成			

■ 今後の見通し

目標売上高 20,000 百万円達成が視界に 保有顧客数が第 3 四半期で目標超え

● 2017 年 3 月期の業績見通し

2017 年 3 月期通期の連結業績は、売上高で前期比 53.1% 増の 20,000 百万円、営業利益は同 535 百万円減で 500 百万円の損失、経常損失で同 627 百万円拡大の 650 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同 905 百万円減で 900 百万円の損失の見込みである。

売上高の増加幅が大きい、同社の事業特性はストックビジネスのため予想精度が高く、単純な経営統合による 2 社売上高の足し算だけでなく、足元の新規顧客獲得ペースが上がっていることを加味すると予想数字の現実性は高い。第 3 四半期単独 (10 月～12 月) の売上高は 5,436 百万円であり、仮に第 4 四半期が第 3 四半期並みであったとしても売上高 20,000 百万円近くに達する計算になる。現実には 2016 年 12 月末の実績で既に 44.2 万人と期末の保有顧客数予想 (44 万人) を超えており目標売上を超えることも予想される。一方、今期は先行投資期間と位置付けているために、新規顧客獲得のための投資 (販管費) を戦略的に行う予定だ。具体的には、第 4 四半期において販売促進の強化や OEM 供給先の商圏の買い取りなどを行う。結果として、第 3 四半期時点では営業利益 (78 百万円) を計上しているが、営業損失 (-500 百万円) の計上を予想している。

今後の見通し

2017 年 3 月期連結業績予想

(単位：百万円)

	16/3 期		17/3 期		増減	前期比
	実績	構成比	見込み	構成比		
売上高	13,056	100.0%	20,000	100.0%	6,943	53.1%
営業利益	35	1.5%	-500	-2.5%	-535	-
経常利益	-23	1.3%	-650	-3.3%	-627	-
当期純利益	5	0.2%	-900	-4.5%	-905	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略

電力会社グループへ新ブランド宅配水を提供開始

1. 中国電力子会社に対して新ブランドの提供開始

同社は、2017 年 3 月に中国電力の子会社であるエネルギー・コミュニケーションズに対し、同社の取り扱う宅配水サービスの新ブランド「日本の天然水 和 -nagomi-」の提供を開始した。このパートナーシップにより、中国電力管内約 300 万世帯に対して、中国電力グループの巨大な販売網を活用して、同社製品を展開することが可能になる。中国電力グループにとっては、電力・ガス・インターネットなどのインフラに「水」を加え、顧客への価値向上を提案できる。インフラ会社への新ブランド提供は、横展開も可能であり、今後の他地域での取り組みにも注目をしたい。

2. 法人向けのプランを開始

同社は、2017 年 3 月に法人プランを開始する。法人向け市場は、一般的に使用量が多く、顧客が経済性を重視するために RO 水（不純物がろ過され取り除かれた水）を提供する企業のシェアが高かった。一方で、法人市場においてもおいしい天然水のニーズは拡大しており、同社の得意な天然水を安価に提供するプランを今回新設した。サーバーの種類も機能性重視のものからデザイン性重視のものまで選択でき、オフィスの事情に合わせることが出来る。販売チャネルは、法人顧客を持つ代理店を中心に構築する。現在の保有契約数に占める法人の比率は 1 割以下である。

■ 株主還元策

配当の予想なし

同社は、成長のための投資を優先するため、2017 年 3 月期に配当を行う予定はない。

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