

|| 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 6 月 23 日 (金)

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. 成長戦略 | 02 |
| ■ 会社概要 | 03 |
| 1. 会社概要と沿革 | 03 |
| 2. プロセスと強み | 03 |
| 3. ビジネスモデル | 04 |
| 4. KPI（重要管理指標）の推移 | 05 |
| ■ 業績動向 | 05 |
| 1. 2017年3月期通期の業績概要 | 05 |
| 2. 財務状況と経営指標 | 06 |
| ■ 今後の見通し | 07 |
| ■ 中長期の成長戦略 | 08 |
| 1. 5ヶ年の中期経営計画を発表 | 08 |
| 2. プレミアムモールが2017年5月にオープン | 09 |
| ■ 株主還元策 | 10 |

■ 要約

宅配水トップ3の一角、 5年後売上高550億円を目指す新中期経営計画を発表

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493千人(2017年5月時点)を増やし続けている。

1. ビジネスの特長

同社は、非加熱天然水製造が強みの旧ウォーターダイレクトと営業力が強みの旧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、製造、販売、製品特徴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、天然水の売上げ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月期通期の連結業績は、売上高で前期比52.8%増の19,947百万円、営業損失で同604百万円減の569百万円、経常損失704百万円、親会社株主に帰属する当期純損失1,217百万円となった。増収に関しては、2016年7月の経営統合から9か月分の業績が計上され、さらに統合後に保有契約件数の増加ペースが上がっていることが要因だ。損失に関しては、顧客基盤の強化に向けた営業活動の拡大等により販売促進費等が大幅に増加したことが主な要因である。統合後の営業体制が整い、新規顧客獲得に手応えを得たために、より大きな成長のための先行投資を行っていると評価したい。

3. 業績見通し

2018年3月期通期の連結業績は、売上高で前期比30.3%増の26,000百万円、営業損失は同280百万円拡大で850百万円の損失、経常損失で同395百万円拡大の1,100百万円の損失、親会社株主に帰属する当期純損失は同107百万円縮小で1,110百万円の損失の見込みである。売上高の大幅増加が続くが、統合後の新規顧客獲得ペース(月間約1.8万件)や解約率などから緻密に計算されたものであり確実性が高い。一方利益面に関しては、今期も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)を戦略的に行い、2017年3月期と同レベルの損失をあえて計上する予想だ。

要約

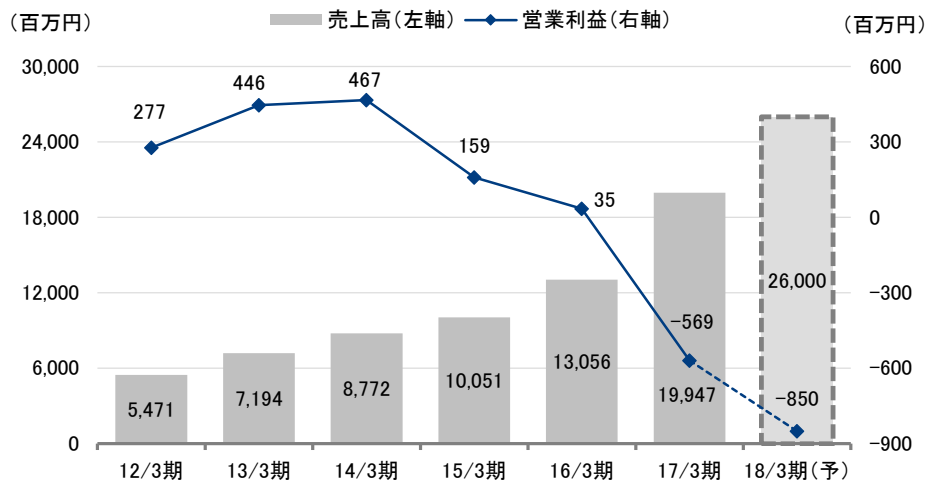
4. 成長戦略

同社は、2017年5月19日に中期経営計画を発表した。最終年度(2022年3月期)に、売上高55,000百万円(2017年3月期比で2.8倍)、営業利益4,000百万円(同4,569百万円増)、EBITDA9,500百万円(同5.3倍)、新規契約件数35万件(同1.7倍)、期末保有契約件数141万件(同3.0倍)という積極的な成長計画である。前年発表の5ヶ年計画から、売上高に関しては上方修正され、営業利益に関しては、黒字化する時期を1年先送りした。より大きく先行投資をして、より大きく刈り取る方向性が見て取れる。新規契約件数の計画値は、年率10.8%の成長と現実的であり、同社の強みである営業組織のポテンシャルから考えると想定可能な数字と言えるだろう。

Key Points

- ・ 宅配水トップ3社の一角。強みは「非加熱天然水の製造」×「顧客獲得力」
- ・ 2017年3月期は前期比50%を超える大幅増収、新規顧客獲得に手応えあり販促に先行投資
- ・ 新中期経営計画を発表、5年後に売上高550億円、営業利益40億円を目指す

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

宅配水トップ3社の一角。強みは「非加熱天然水の製造」×「顧客獲得力」

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)リヴアップの玉塚元一(たまつかげんいち)氏(現ローソン<2651>顧問)、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。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代表取締役社長だ。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企業が誕生した。

※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. プロセスと強み

同社のビジネスプロセスは大きく分けると採水、製造、販売、製品特徴の4段階になっており、各段階で独自の強みが存在する。

(1) 採水

同社は創業から富士山の天然水を看板商品としてきており、これがブランド力の源泉になっている。その後、徐々に水源を多様化し、現在では九州・南阿蘇と島根・金城を合わせて3ヶ所となっている。同社独自の高い品質基準をクリアしなければ採水地として合格しないため、候補地は増えてこなかった。特に硝酸・亜硝酸値の基準、水質、ミネラルバランス、水量などにはこだわりを持つ。

(2) 製造

製造及び品質管理における能力の高さを物語るのは、「2006年の創業以来10年品質問題ゼロ」という実績である。また、OEMも含めて、宅配水業界で最大の出荷量を誇り、PET容器をはじめ内製化が完了しているため、製造コストが低減できている。

会社概要

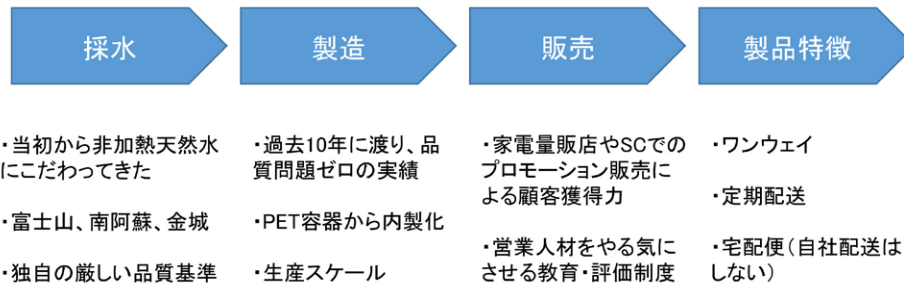
(3) 販売

同社は大手家電量販店や大手ショッピングセンターでのプロモーション販売を中心に営業を展開している。旧エフエルシーの営業ノウハウが新会社に伝播し、顧客獲得力は業界 No.1 である。営業人員をやる気にさせるのは、フェアな評価制度と充実した教育である。30代で陣頭指揮を執る萩尾社長が若いだけに、若くして組織を任されるためモチベーションが高い。

(4) 製品特徴

業界ではツーウェイ & 自社配送を行う企業もあるなか、同社は宅配業者に委託し、ワンウェイの使い捨て容器での提供を行っている。昨今は宅配業者の単価値上げ圧力もあるが、まだコスト的にはワンウェイが優位であると推定される。

同社の強み



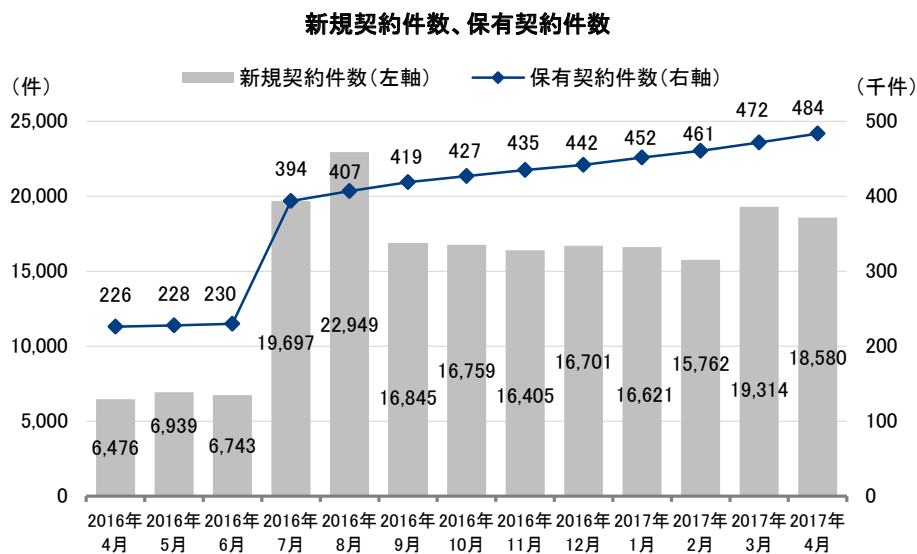
出所：会社資料よりフィスコ作成

3. ビジネスモデル

ビジネスモデルは「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損失になるが、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。契約期間は最低3年プランが中心となり、契約期間中に習慣化されて3年以降も利用する顧客が主流である。

4. 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、10ヶ月以上持続している。解約率は2016年3月期に2.0%前後だったが、2017年3月には1.2%に低下してきている。これは3年パ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4月末には484千件に達している(通期目標は440千件)。



出所：会社リリースよりフィスコ作成

業績動向

2017年3月期は前期比50%を超える大幅増収、新規顧客獲得に手応えあり販促に先行投資

1. 2017年3月期通期の業績概要

2017年3月期通期の連結業績は、売上高で前期比52.8%増の19,947百万円、営業損失で同604百万円減の569百万円、経常損失704百万円、親会社株主に帰属する当期純損失1,217百万円と大幅増収と損失となった。

業績動向

増収に関しては、2016年7月の経営統合から9ヶ月分の業績が計上され、さらに統合後に保有契約件数の増加ペースが上がっていることが要因だ。損失に関しては、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や販売体制の集約化により一定のコスト低減効果があったが、顧客基盤の強化に向けた営業活動の拡大等により販売促進費等が大幅に増加したことが主な要因である。統合後の営業体制が整い、新規顧客獲得に手応えを得たために、より大きな成長のための先行投資を行っていると評価したい。なお、親会社株主に帰属する当期純損失は、黒字子会社の税負担が主な要因である。

2017年3月期通期実績

(単位：百万円)

| | 16/3 期通期 | | 17/3 期通期 | | 前期比 |
|---------------------|----------|--------|----------|--------|-------|
| | 実績 | 構成比 | 実績 | 構成比 | |
| 売上高 | 13,056 | 100.0% | 19,947 | 100.0% | 52.8% |
| 売上総利益 | 9,561 | 73.2% | 15,463 | 77.5% | 61.7% |
| 販管費 | 9,526 | 73.0% | 16,033 | 80.4% | 68.3% |
| 営業利益 | 35 | 0.3% | -569 | -2.9% | - |
| 経常利益 | -23 | -0.2% | -704 | -3.5% | - |
| 親会社株主に帰属する 当期純利益 | 5 | 0.0% | -1,217 | -6.1% | - |

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成長を優先

2. 財務状況と経営指標

2017年3月期末の総資産残高は前期末比9,635百万円増の17,477百万円となった。そのうち流動資産は5,821百万円増の9,550百万円であり、主な要因は現預金の増加3,084百万円、売掛金の増加1,160百万円である。固定資産は同3,813百万円増の7,926百万円であり、主な要因は賃貸用資産の増加2,656百万円である。

一方、負債合計は前期末比10,679百万円増の16,188百万円となった。そのうち流動負債は同3,873百万円増の7,280百万円であり、主な要因は、未払金の増加1,379百万円、割賦未払金の増加1,170百万円である。同固定負債は6,806百万円増の8,907百万円であり、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2,851百万円である。純資産合計は前期末比1,044百万円減の1,289百万円となった。

経営指標（2017年3月期末）では、流動比率が131.2%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月期末）から7.1%（2017年3月期末）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 期末 | 増減額 |
|---------------------|---------|---------|--------|
| 流動資産 | 3,729 | 9,550 | 5,821 |
| (現預金) | 1,249 | 4,333 | 3,084 |
| (受取手形及び売掛金) | 1,343 | 2,503 | 1,160 |
| 固定資産 | 4,113 | 7,926 | 3,813 |
| (賃貸用資産) | 1,588 | 4,245 | 2,656 |
| 総資産 | 7,842 | 17,477 | 9,635 |
| 流動負債 | 3,407 | 7,280 | 3,873 |
| 固定負債 | 2,101 | 8,907 | 6,806 |
| 負債合計 | 5,508 | 16,188 | 10,679 |
| 純資産合計 | 2,333 | 1,289 | -1,044 |
| 負債純資産合計 | 7,842 | 17,477 | 9,635 |
| <安全性> | | | |
| 流動比率 (流動資産 ÷ 流動負債) | 109.4% | 131.2% | - |
| 自己資本比率 (自己資本 ÷ 総資産) | 29.3% | 7.1% | - |

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2018 年 3 月期の売上高は前期比 30% 増の 26,000 百万円予想、 先行投資を優先し黒字化は来期以降

2018 年 3 月期通期の連結業績は、売上高で前期比 30.3% 増の 26,000 百万円、営業損失は同 280 百万円拡大で 850 百万円の損失、経常損失で同 395 百万円拡大の 1,100 百万円の損失、親会社株主に帰属する当期純損失は同 107 百万円縮小で 1,110 百万円の損失の見込みである。

売上高の大幅増加が続くが、統合後の新規顧客獲得ペース（月間約 1.8 万件）や平均解約率などから緻密に計算されたものであり確実性が高い。ちなみに、2017 年 3 月期の売上高も、予想 20,000 百万円に対して実績 19,947 百万円とほぼミートした。一方利益面に関しては、今期も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）を戦略的に行い、2017 年 3 月期と同レベルの損失をあえて計上する予想だ。

今後の見通し

2018年3月期連結業績予想

(単位：百万円)

| | 17/3期 | | 18/3期 | | | |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| | 実績 | 構成比 | 予想 | 構成比 | 増減 | 前期比 |
| 売上高 | 19,947 | 100.0% | 26,000 | 100.0% | 6,052 | 30.3% |
| 営業利益 | -569 | -2.9% | -850 | -3.3% | -280 | - |
| 経常利益 | -704 | -3.5% | -1,100 | -4.2% | -395 | - |
| 親会社株主に帰属する 当期純利益 | -1,217 | -6.1% | -1,110 | -4.3% | 107 | - |

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略

新中期経営計画を発表、5年後に売上高550億円、 営業利益40億円を目指す

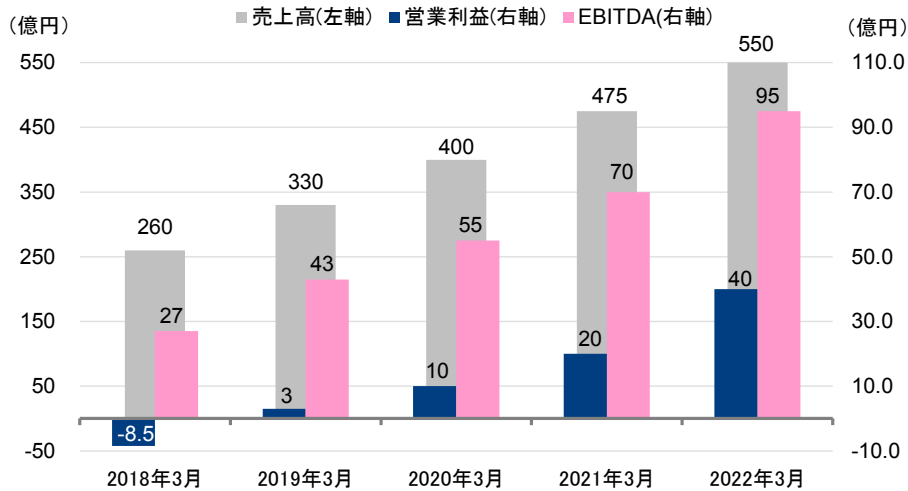
1.5ヶ年の中期経営計画を発表

同社は、2017年5月19日に中期経営計画を発表した。この計画は、2018年3月期を初年度とし、2022年3月期を最終年度とし、5つの経営指標（売上高、営業利益、EBITDA、新規契約件数、期末保有契約件数）を計画したものである。

最終年度(2022年3月期)に、売上高55,000百万円(2017年3月期比で2.8倍)、営業利益4,000百万円(同4,569百万円増)、EBITDA9,500百万円(同5.3倍)、新規契約件数35万件(同1.7倍)、期末保有契約件数141万件(同3.0倍)という積極的な成長計画である。前年発表の5ヶ年計画から間がない中でローリングされた背景には、新規顧客獲得の好調がある。前中期経営計画では、2021年3月期に売上高40,000百万円の計画だったが、今中期経営計画では47,500百万円に上方修正されている。営業利益に関しては、前中期経営計画で2018年3月期に黒字化する計画だったが、今中期経営計画では2019年3月期まで先送りとした。より大きく先行投資をして、より大きく刈り取る方向性が見て取れる。計画の現実性をチェックする数字として、新規契約件数が適すると考える。新規契約件数の計画値は、2018年3月期26万件、2019年3月期28万件、2020年3月期30万件、2021年3月期32万件、2022年3月期35万件と2017年3月期から年約3万件ずつ増え、年率10.8%の成長となる。同社の強みである営業組織のポテンシャルから考えると想定可能な数字と言えるだろう。

中長期の成長戦略

5ヶ年事業計画



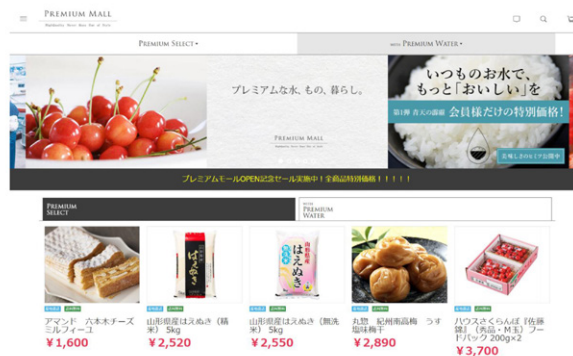
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2. プレミアムモールが2017年5月にオープン

同社は2017年5月2日に、プレミアムウォーター会員に限定した通販サイト「プレミアムモール」をオープンした。商品点数は150品目前後だが徐々に増やす予定だ。「三重県産さくらポークももしゃぶしゃぶ」や「淡路島の名産品」、「骨まで食べられる煮魚セット」など厳選した商品を展開する。利用者はプレミアムウォーターアプリから入り、月額利用料は無料だ。目的はあくまでも水を購入している会員の顧客満足度の向上であり、結果として水のリピート率の向上が期待される。保有契約件数で484千件(2017年4月末)の会員がいるため、商品次第ではあるが中長期的には大きな追加売上が期待される。なお、2018年3月期及び中期経営計画には、プレミアムモールの業績は考慮されていない。

「プレミアムモール」の概要

契約者向けECサイト「PREMIUM MALL」リリース



**PREMIUMWATER契約者様に向けたECサイト
他社商品も拡充、利便性を上げ、「会員満足度向上」「解約率低下」を目指す。**

出所：決算説明会資料より掲載

■ 株主還元策

配当の予定なし

同社は、成長のための投資を優先するため、2018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