

|| 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 12 月 22 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・トピック	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要と沿革	03
2. 宅配水市場	03
3. 商流とビジネスモデル	04
4. KPI（重要管理指標）の推移	06
■ 業績動向	07
1. 2018年3月期第2四半期の業績動向	07
2. 財務状況	08
3. 2018年3月期通期の業績見込み	09
■ 成長戦略・トピック	10
● テックビューロのICOソリューションの導入を検討	10
■ 株主還元策	10
■ 情報セキュリティ対策	10

■ 要約

顧客獲得好調により売上高は上振れ（前年同期比 44.2% 増）、 新株発行により資本増強

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 597 千人（2017 年 11 月末時点）を増やし続け、売上高で業界トップに躍進した。

1. ビジネスの特長

同社は、採水、製造、販売、配送の各プロセスにおいて独自の強みを持つ。成分や安全性の厳しい基準をクリアした、山梨県の富士吉田・島根県の金城・熊本県の南阿蘇の 3ヶ所から採水。製造に関しては、国内トップクラスの製造品質及び出荷量を誇る。配送はワンウェイ方式のため、一定のコストに抑えられる。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を会社側が最初に負担し、天然水の売上ですぐに回収していく。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

2018 年 3 月期第 2 四半期の売上高は 12,769 百万円（前年同期比 44.2% 増）、営業損失 813 百万円（前年同期は 108 百万円の利益）となり、大幅な増収とともに損失を計上した。売上高はアグレッシブな第 2 四半期期初計画をさらに超え、一方で損失額も計画以上となった。売上高の急激な伸びに関しては、2016 年 7 月の経営統合以来、新規顧客の獲得ペースが加速しており、それに伴い保有顧客数が大きく伸びたことが要因だ。損失計上に関しても、新規顧客の獲得ペースが早まったことが大きく影響した。上期合計で新規顧客数約 20 千件上振れており、その分の獲得コストは利益を押し下げる要因となる。同社では 2018 年 3 月期をより大きな成長のために新規顧客を獲得時期と位置付けており、大きな損失額は順調に計画が遂行されている証と考えて良いだろう。

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 40.4% 増の 28,000 百万円、営業損失は同 780 百万円拡大で 1,350 百万円の損失の見込みであり、期初の予想からさらに増収幅が大きく、損失額も大きくなった。売上高予想 28,000 百万円と上方修正された要因としては、新規顧客契約数が予想以上に順調であり、顧客基盤が拡大しているためである。通期の各利益予想が下方修正されたが、主に上期の新規獲得ペースが早まったためであり、下期予想は期初予想に近い。先行投資が大きいほど将来の収益も大きくなるため、好調と判断するが、黒字化のタイミングは来期以降になる予想だ。

要約

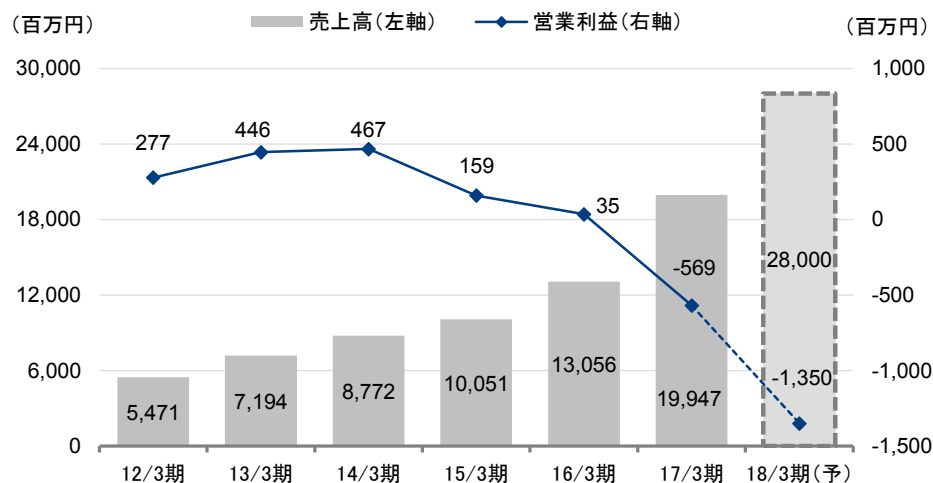
4. 成長戦略・トピック

同社は仮想通貨（トークン）の発行に向けた検討をしている。今回検討している目的は、資金調達がメインではなく、グローバルを対象としたホワイトペーパーによる宣伝効果やユーザーの加入促進・利用促進がメインとなる。なお、同社で仮想通貨（トークン）を発行するか否かを含めて、今後総合的に検討していく段階であり、まだ確定した情報ではないとしている。仮に実行される場合には、上場企業では初のケースとなるためその動向が注目される。

Key Points

- ・天然水の宅配で急成長、売上高で業界トップに躍進
- ・顧客獲得好調により売上高は上振れ（前年同期比44.2%増）、損失額拡大は好調の証
- ・光通信グループの中の好調事業の位置付け、新株発行により資本増強

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

天然水の宅配で急成長、売上高で業界トップに躍進

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> 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: 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ち、2017 年 3 月期の売上高 (19,947 百万円) で業界トップに躍進した。

※ 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。

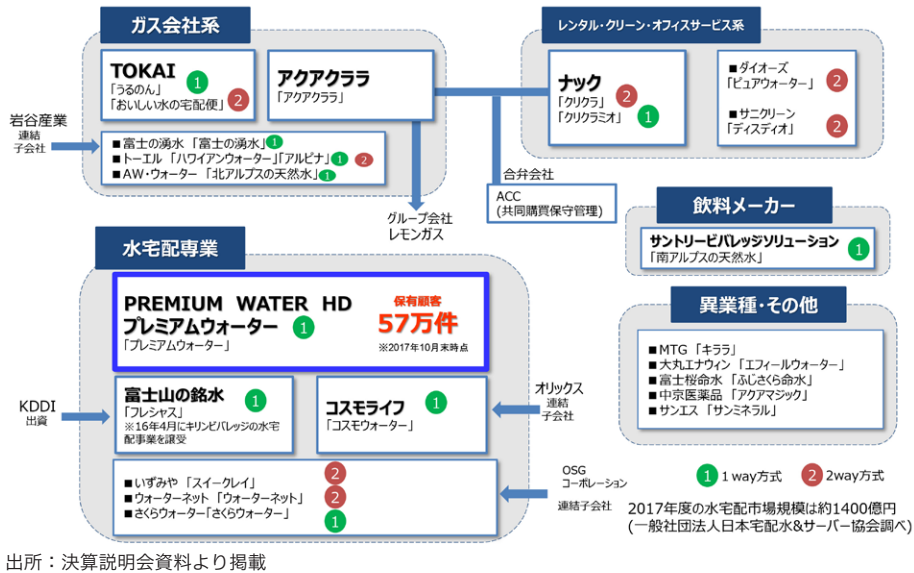
物流はワンウェイ方式、水宅配専門グループに属する

2. 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 年以降成長軌道を回復した。2017 年の推定市場規模は 147,000 百万円である。配送方式別に見ると、初期にリターンブル方式で市場が形成され、その後ワンウェイ方式がより成長してきた。2017 年の推定市場規模はリターンブル 79,000 百万円 (前年比 2.6% 増)、ワンウェイ 68,000 百万円 (前年比 7.9% 増) と推定される。同社はワンウェイ方式を採用しており、成長するセグメントをけん引する存在だ。宅配水業界の同業他社としては、ナック <9788> のクリクラ事業、アクアクララ (株) を始め多くの企業が参入している。参入企業は、水宅配専門、ガス会社系、レンタル・クリーンオフィスサービス系、飲料メーカー、異業種・その他に分類され、同社は水宅配専門に属する。

会社概要

業界地図 2017



「投資回収型ストックビジネスモデル」が特徴

3. 商流とビジネスモデル

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流れにおいて、独自の強みを持つ。

(1) 採水

成分や安全性の厳しい基準をクリアした、山梨県の富士吉田・島根県の金城・熊本県の南阿蘇の3ヶ所。

(2) 製品化

非加熱天然水の製造品質及び出荷量は国内トップクラス。2017年モンドセレクション金賞及び優秀味覚賞を受賞(5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。PET容器を完全内製化しているためスケール効果によりPET製造コストの低さは国内No.1である。

(3) 販売促進

個人向けが9割以上、大型商業施設や大手量販店でのデモ販売が中心。旧エフエルシーは営業・プロモーション力では国内トップクラス。

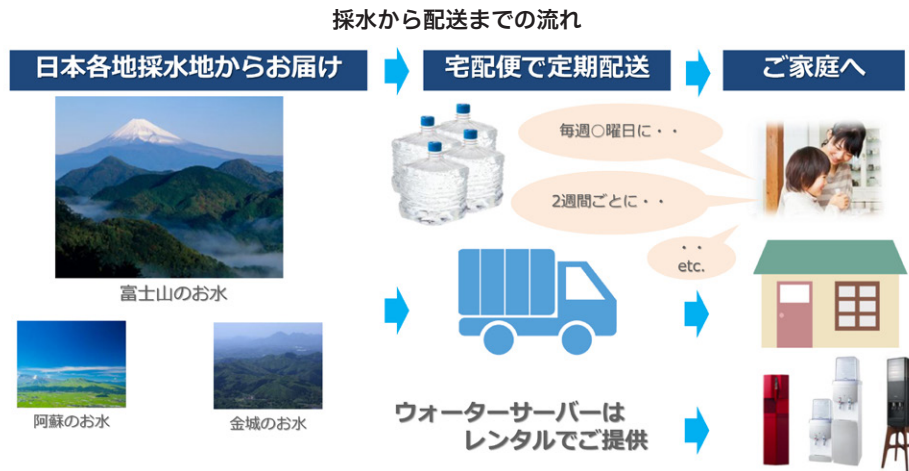
(4) 契約

お得な価格の「3年契約プラン」を選ぶ新規契約者が多い。

会社概要

(5) 配送

ワンウェイ方式の配送のため一定以下のコストに抑えられる。なお、レンタルサーバーはレンタルで提供されるため、消費者側の初期コストがかからない。ウォーターサーバーのデザインはシンプルな定番モデルからインテリアと調和するデザイン性の高いものまで選択できる。



- ◆お客様メリット 補充の心配をせず、毎日の生活に根付いたご利用が可能。
- ◆事業者メリット 定期・多数の契約により、長期的に安定して商品を販売可能。生産過剰のリスクが減り、アフターサービスと新規契約に専念。

出所：決算説明会資料より掲載

ビジネスモデルを一言で表現すれば、「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員費、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。その後、数年かけて天然水の売上で回収していく。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。新規顧客当たりの将来売上（ライフタイムバリュー：LTV）は、16万円以上（月に1,840円の水を2本、5年継続、解約率1.25%で想定）。原価率や獲得コストを勘案しても、新規顧客を獲得すればするほど、企業価値は上がる。

会社概要

顧客当たりの将来売上



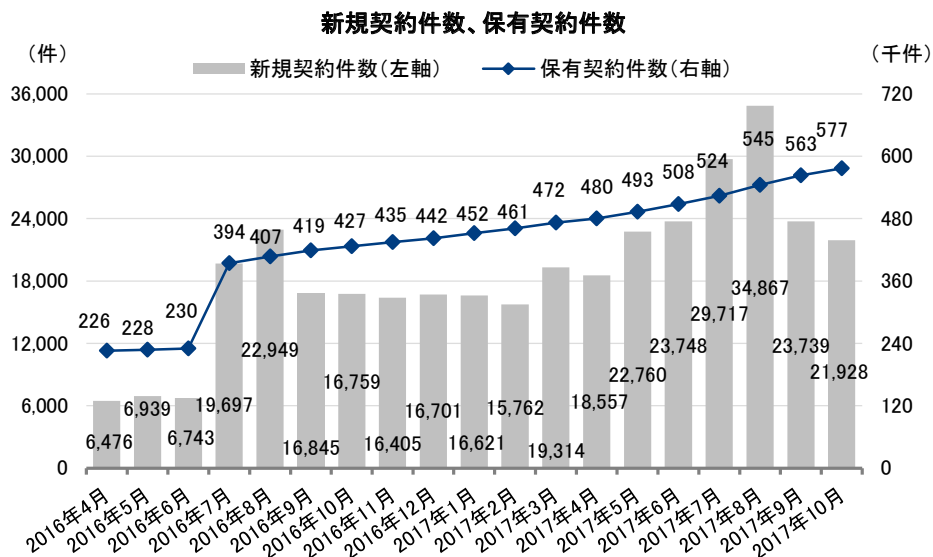
■ LTV = 解約率1.25%の場合
60ヶ月目で44.5% = **¥166,878**

出所：決算説明会資料より掲載

新規顧客獲得ペースが加速。保有契約件数は 597 千件に

4. KPI (重要管理指標) の推移

同社は KPI (重要管理指標) として、新規契約件数、解約率、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毎月約 10 千件上乘せし、16 千件を超えて順調に推移し、2017 年 5 月からは月 20 千件を超えてきている。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ていたが、2018 年 3 月期になりその勢いが加速している。解約率は 2016 年 3 月期には 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 11 月末に 597 千件に達した。



出所：会社資料よりフィスコ作成

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.

業績動向

顧客獲得好調により売上高は上振れ（前年同期比 44.2% 増）、 損失額の拡大は好調の証

1. 2018 年 3 月期第 2 四半期の業績動向

2018 年 3 月期第 2 四半期の売上高は 12,769 百万円（前年同期比 44.2% 増）、営業損失 813 百万円（前年同期は 108 百万円の利益）、経常損失 970 百万円（前年同期は 32 百万円の利益）、親会社株主に帰属する四半期純損失 983 百万円（前年同期は 216 百万円の損失）となり、大幅な増収とともに損失を計上した。売上高はアグレッシブな第 2 四半期期初計画をさらに超え、一方で損失額も計画以上となった。

売上高の急激な伸びに関しては、2016 年 7 月の経営統合以来、新規顧客の獲得ペースが加速しており、それに伴い保有顧客数が大きく伸びたことが要因だ。2018 年 3 月期第 2 四半期の新規顧客契約件数は平均 25,565 件 / 月（前年同期は 13,275 件 / 月）、2017 年 9 月末の保有顧客数は 563,385 件（前年同月末は 419,010 件）となっている。

損失計上に関しても、新規顧客の獲得ペースが早まったことが大きく影響した。第 2 四半期累計で新規顧客数約 20 千件上振れており、その分の獲得コスト（販売促進やウォーターサーバーなどの先行投資）は利益を押し下げる要因となる。同社では 2018 年 3 月期を、より大きな成長のために新規顧客を獲得時期と位置付けており、大きな損失額は順調に計画が遂行されている証と考えて良いだろう。

2018 年 3 月期第 2 四半期実績

（単位：百万円）

	17/3 期 2Q		期初計画	18/3 期 2Q		前年同期比	
	実績	構成比		実績	構成比		
売上高	8,856	100.0%	12,000	12,769	100.0%	6.4%	44.2%
売上総利益	6,775	76.5%	-	10,378	81.3%	-	53.2%
販管費	6,667	75.3%	-	11,192	87.6%	-	67.9%
営業利益	108	1.2%	-290	-813	-6.4%	-	-
経常利益	32	0.4%	-410	-970	-7.6%	-	-
親会社株主に帰属する四半期純利益	-216	-2.4%	-420	-983	-7.7%	-	-

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、新株発行により資本増強

2. 財務状況

2018年3月期第2四半期末の総資産残高は前期末比2,612百万円増の20,089百万円となった。流動資産は493百万円増の10,043百万円であり、主な要因は前払費用や売掛金などの増加である。固定資産は2,119百万円増加の10,046百万円であり、主な要因は賃貸用資産（ウォーターサーバー等を含む）の増加である。

一方、負債合計は前期末比619百万円増の16,807百万円となった。そのうち流動負債は829百万円増の8,110百万円であり、主な要因は、短期借入金の増加などである。固定負債は209百万円減の8,697百万円であり、主な要因は社債の減少である。

純資産合計は前期末比1,992百万円増の3,281百万円となった。主な要因は、A種優先株式の発行及び新株予約権の行使による株式発行により資本金及び資本剰余金が増加したためである。

経営指標（2018年3月期第2四半期末）では、流動比率が123.8%と平均的な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16.2%（同、前期末は7.1%）と株式発行により高まった。先行投資の回収が始まる2018年3月期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ため、大胆に新規顧客獲得を優先している。

連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	17/3 期末	18/3 期 2Q 末	増減額
流動資産	9,550	10,043	493
（現金及び預金）	4,333	3,494	-838
（売掛金）	2,503	3,032	528
固定資産	7,926	10,046	2,119
（賃貸用資産）	4,245	5,506	1,261
総資産	17,477	20,089	2,612
流動負債	7,280	8,110	829
固定負債	8,907	8,697	-209
負債合計	16,188	16,807	619
純資産合計	1,289	3,281	1,992
負債純資産合計	17,477	20,089	2,612
<安全性>			
流動比率（流動資産÷流動負債）	131.2%	123.8%	-
自己資本比率（自己資本÷総資産）	7.1%	16.2%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

2018年3月期通期の売上高予想を前期比40.4%増の280億円に上方修正、先行投資を優先し黒字化は来期以降

3. 2018年3月期通期の業績見込み

2018年3月期通期の連結業績は、売上高で前期比40.4%増の28,000百万円、営業損失は同780百万円拡大で1,350百万円の損失、経常損失で同925百万円拡大の1,630百万円の損失、親会社株主に帰属する四半期純損失は同422百万円拡大で1,640百万円の損失の見込みであり、期初の予想からさらに増収幅が大きく、損失額も大きくなった。

売上高予想28,000百万円と上方修正された要因としては、新規顧客契約数が予想以上に順調であり、顧客基盤が拡大しているためである。新規顧客契約の計画は年間260千件であるが、第2四半期を終えた段階で153千件を獲得した。保有顧客数に関しても、期末650千件の計画だが、第2四半期までに90千件純増した結果、563千件までできており、計画達成が射程圏内に入る。一方利益面に関しては、新規顧客獲得のための投資(販管費)を先行して行うビジネスモデルのため、好調な新規獲得がより大きな期間損失につながる。通期の各利益予想が下方修正されたが、主に上期の新規獲得ペースが早まったためであり、下期予想は期初予想に近い。先行投資が大きいほど、将来の収益も大きくなるため、好調と判断するが、黒字化のタイミングは2019年3月期以降になる予想だ。

2018年3月期連結業績予想

(単位:百万円)

	17/3期		見込み	18/3期			
	実績	構成比		構成比	増減	前期比	2Q進捗率
売上高	19,947	100.0%	28,000	100.0%	8,052	40.4%	45.6%
営業利益	-569	-2.9%	-1,350	-4.8%	-780	-	-
経常利益	-704	-3.5%	-1,630	-5.8%	-925	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益	-1,217	-6.1%	-1,640	-5.9%	-422	-	-

出所:決算短信よりフィスコ作成

■ 成長戦略・トピック

仮想通貨（トークン）を発行する“ICO”にて、 新たなサービス企画のマーケティングを検討中

● テックビューロの ICO ソリューションの導入を検討

同社は 8 月 3 日に、テックビューロ（株）との間の仮想通貨（トークン）の発行に向けた検討をしていることを発表した。テックビューロは、暗号通貨技術とブロックチェーン技術に基づいたソフトウェアとサービスを開発・提供している会社であり仮想通貨を使った資金調達用 ICO ソリューション「COMSA」を発表した。ICO とは、Initial Coin Offering の略で、仮想通貨（トークン）を発行して売り出すことにより資金調達を行う手法（厳密には仮想通貨の発行販売手法）である。今回検討している目的は、資金調達がメインではなく、グローバルを対象としたホワイトペーパーによる宣伝効果やユーザーの加入促進・利用促進がメインとなる。

なお、同社で仮想通貨（トークン）を発行するか否かを含めて、今後総合的に検討していく段階であり、まだ確定した情報ではないとしている。仮に実行される場合には、上場企業では初のケースとなるためその動向が注目される。

■ 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、2018 年 3 月期に配当を行う予定はない。

■ 情報セキュリティ対策

同社は、情報セキュリティ対策を重要な経営課題の 1 つと捉え、社長の指示のもと、情報セキュリティ管理責任者（CISO）が任命され、情報セキュリティチームが組織されている。情報セキュリティに関するルールは 2017 年に制定され、同社グループ全社に適用されている。グループ各社はそれに基づき、情報セキュリティポリシーを策定して、情報漏えいリスクに対する対策を講じる。顧客情報は外部委託しているシステム会社も取り扱うため、取引先を含めた対策を徹底する。障害及びインシデント発生時は、システム部門及び各部門長へアラート（緊急連絡）を行うルールとなっている。重要な場合には、社長を議長とする情報セキュリティ委員会が召集される体制を構築している。

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