

アクアライン

6173 東証マザーズ

2016 年 1 月 6 日（水）

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
角田 秀夫

■ 水まわり緊急修理サービス事業大手、独自のビジネスモデルで急成長

アクアライン〈6173〉は、水まわり緊急修理サービスを「水道屋本舗」の屋号で展開する、専業トップ3の一角である。広島で設立された後に早くから全国に展開し、2015年8月に業界初の上場を果たした。

水まわりの緊急修理の市場は約800億円と推定され、住宅築年数の上昇や世帯人数の減少に伴い、年々成長してきた。約5万社の小規模・地場企業がひしめく業界の中で、全国展開する大手専業会社（同社を含む）がそのシェアを高めている。同社ビジネスの特長は、1) スタッフ全員が正社員でリモート勤務・リモート管理、2) 全国対応、24時間365日受付、3) 仕入れのスケールメリット、4) 広告のスケールメリットの4点が挙げられる。顧客とスタッフを繋ぐ「要」のコールセンターと鍛え上げられた正社員による提案営業力が差別化要因だ。

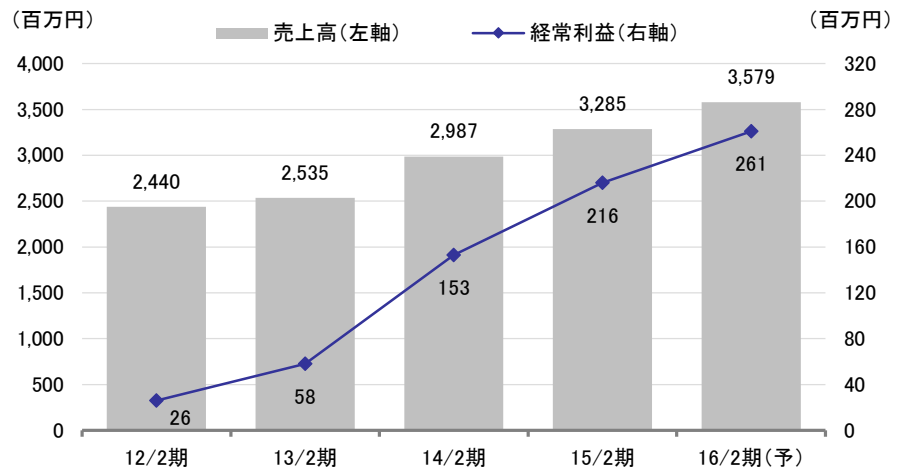
足元の業績は好調に推移しており、2016年2月期第2四半期は増収増益となった。2016年2月期通期計画は、売上高3,579百万円（前期比8.9%増）、営業利益272百万円（前期比23.6%増）と増収増益を計画する。水まわり緊急修理サービス事業の繁忙期は例年12月から2月（同社の第4四半期）であり、通常の四半期よりも50%程度入電が増える。第2四半期の段階で、売上達成率は49%、営業利益達成率は46%となっており、繁忙期のプラスの影響を考慮すると計画より上ブレする可能性が高い。

成長戦略としては、「水まわり緊急修理市場」でのシェア向上とともに、巨大な周辺市場への進出がメインテーマである。周辺市場としては「水まわりの製品・関連商品の買い替え市場」（約8,000億円）と「水まわりのリフォーム・修繕工事市場」（2兆円以上）がある。既に日々の営業提案の中で一部クロスセリングに成功しており、今後ノウハウを持つ人材を補強しながら総合力を磨き、巨大市場に足場を築こうとしている。動向に注目したい。

■ Check Point

- ・ 全員正社員、リモート勤務など独自のビジネスモデル
- ・ 冬の繁忙期を考慮すると業績上振れ可能性大
- ・ 水まわりリフォーム等の周辺市場は2兆円以上

通期業績の推移(連結)



■ 会社概要

1994 年創業、水まわり緊急修理サービスで急成長し業界初上場

(1) 沿革

株式会社アクアラインは、1994 年に広島で創業された水まわり緊急修理サービスの専門会社である。設立以降の 13 年間は、エリア別の子会社を競わせる方式で全国展開を達成した。2008 年には、スケールメリットを生かすためにエリア別の子会社を吸収合併し、本社機能を東京に移した。その後、同社の事業テーマである「水」に関連したミネラルウォーターの販売・ウォーターディスペンサーの取扱い事業を開始している。2015 年 8 月に業界初の上場（東証マザーズ）を果たした。

事業テーマは「水」×「人」

(2) 事業概要

主力の事業は「水まわり緊急修理サービス事業」であり、全社売上の約 95% を構成する。「水道屋本舗」の屋号で展開されており、パンダのキャラクターが親しみやすい。「その他の事業」は、ミネラルウォーターの販売・ウォーターディスペンサー取扱い（売上構成約 5%）を行っており、事業テーマである「水」に関連して多角化したものだ。利益に関してはセグメント別の開示はないが、両事業とも黒字であり、薄利多売の傾向のあるその他事業と比較して、水まわり緊急修理サービス事業の利益率が高いことが推定される。水まわり緊急修理サービス事業の業務内容は、1) 水まわりの緊急トラブル・修理、2) 水まわりの製品・関連商品の買い替え、3) 水まわりのリフォーム・修繕工事の 3 つのタイプがある。水まわりの緊急トラブル・修理を基本としながら、そこでの顧客接点を生かして、設備商品の買い替えやリフォームのニーズを引き出し解決するのが同社の勝ちパターンだ。いずれの事業も、コールセンター、サービススタッフが連携して全国くまなくサービスする事業であり、「人」ビジネスでもある。

2016 年 1 月 6 日（水）

事業の内容と構成（連結、16/2 期 2Q）

事業セグメント	主な業務内容	売上構成
水回り緊急修理サービス事業	1 水まわりの緊急トラブル・修理 2 水まわりの製品・関連商品の買い替え 3 水まわりのリフォーム・修繕工事	94.7%
その他事業	ミネラルウォーターの販売・ウォーターディスペンサー取扱い	5.3%

出所：会社資料より作成

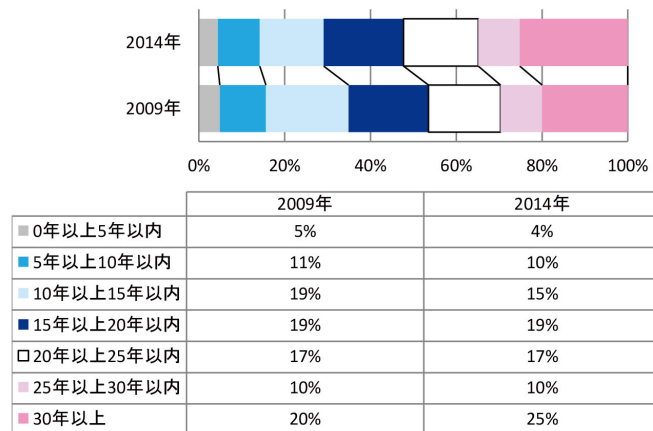
成長する水回り緊急修理市場、専門トップ3の一角

(3) 事業環境

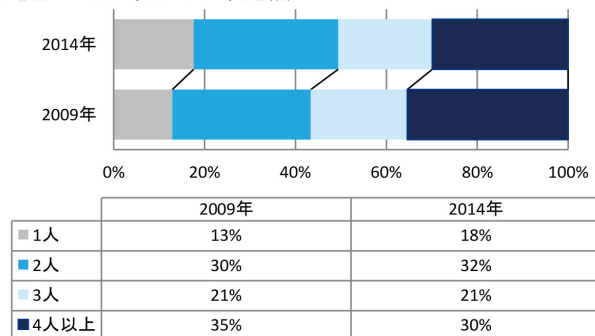
水まわりの緊急トラブル修理の市場は約 800 億円と推定されている。住宅の築年数が上昇し、世帯人数の減少に伴い自分で修理できる人が減るなか、水まわりの緊急トラブル修理の市場は年々大きくなってきた。ちなみに、築年数 10 年以上の住宅は 86% に上り、3 人以下の世帯が 7 割に達する。顧客単価は、1,000 円から 3 万円までトラブルのタイプに応じて変わるが、平均は 1.5 ～ 2.2 万円くらいが業界平均だ。

最近 5 年間における顧客属性の変化

住宅の築年数 2009年と2014年比較



世帯人数 2009年と2014年比較



出所：会社資料より作成

プレーヤーは分散しており、約 5 万社の小規模・地域限定の企業が通常は兼業でサービスを提供する。水回り専門で全国展開している企業は上位数社しかなく、トップは（株）クラシアン（本社横浜市、年商 167 億円、2014 年度、非上場）、2 位は（株）イースマイル（本社大阪市、年商 75 億円、2013 年度、非上場）、同社は 3 位のポジションだ。

全員正社員でリモート勤務、独自のビジネスモデルが強み

(4) ビジネスモデルと会社の強み

同社のビジネスの特長は、1) スタッフ全員が正社員でリモート勤務・リモート管理、2) 全国対応、24 時間 365 日受付、3) 仕入れのスケールメリット、4) 広告のスケールメリットの 4 点である。

特長 1: 正社員化に関して同社は強いこだわりを持ち、自らの事業を「修理業」ではなく「サービス業」と定義する。技術のみならずマナーや身だしなみに配慮し、水まわり製品の買い替え提案なども積極的に行う。これを支えるのが、研修制度であり、全員が月一回、全国から東京に集まり、研修及びミーティングを行うという徹底ぶりだ。さらに、同社は店舗を持たずに、スタッフが自宅から現場に直行・直帰する。会社から貸与される車両は、GPS などの IT システムを装備した“動く店舗・倉庫”であり、“誰が現在一番現場に近く、どんな在庫を持つのか”などが可視化されている。ちなみに、同業であるクラシアンは正社員比率が 5 割程度、イースマイルは正社員比率が 2 割程度と推定される。

特長 2: 全国対応、24 時間 365 日受付に関しては、コールセンター・サービススタッフ・倉庫・業務提携先が密に連動して初めて可能になるもので、業界でも数少ない。中でもコールセンターは顧客との最初の接点であり、修理スタッフとのやりとりを行う“司令塔”としての大事なポジションと位置付け強化している。業務提携先としては、ジャパンベストレスキューシステム<2453>、リロ・ホールディング<8876>、西部ガス<9536>、(株)タカギなどと業務提携しており、提携企業は増える傾向にある。

特長 3: 部品や設備の仕入れに関しては、本社一括仕入れをすることにより単価が下がるため売上原価の低減効果は大きい。

特長 4: 広告に関しても同様にスケールメリットが発揮される。同社はタウンページ、Web、マグネット、ちらしなどを複数活用しており、現在 TVCM は行っていない。Web に関しては時間別にきめ細かく使い分けており、受注が多い日には広告を止めたりするオンタイム管理を徹底して行う。

水まわり緊急修理サービス事業の特徴

POINT 1 最大の特徴は スタッフ全員正社員、「リモート」勤務・「リモート」管理
サービススタッフは自宅から現場へ直行直帰。GPS 車両 iPhone で連絡。車両が動く店舗・倉庫。



POINT 2 全国展開

- × 小規模・地域限定業者が多い。
- 北海道から沖縄まで全国対応。24 時間 365 日受付。



出所：会社資料より作成

POINT 3 仕入のスケールメリット

- 事業規模を生かし、本社で一括して仕入れ。専用の倉庫スペースに適時、適量の部材を保管。



POINT 4 広告のスケールメリット

- 事業規模を生かし、一括して制作。



ちらし



マグネット

以上4つの特長は、地域で競合する地場業者には数少ないものであり、専業大手2社に対しても正社員化に伴う顧客接点やリモート勤務に伴う効率性で差別化されている。

ストック型ビジネスとして着実に成長

(5) ミネラルウォーターの販売・ウォーターディスペンサー取扱い事業

同社は2008年にミネラルウォーターの販売・ウォーターディスペンサー取扱い事業を開始した。当初は水まわり緊急修理サービスで訪問した家庭に、天然水を営業提案する展開から始めたものであるが、現在ではプライベートブランド受託や防災用の備蓄保存水などのBtoBビジネスが好調である。特にプライベートブランド分野では、青山学院大学や学習院大学などを始めとする学校や藤田観光<9722>が運営するワシントンホテルなどのホテルにも採用され、実績を伸ばしている。ストック型のビジネスのため着実な業績の成長が期待できる。

ミネラルウォーター販売・ウォーターディスペンサー取扱いについて

自社ブランド「aqua aqua」	プライベートブランド	備蓄用「保存水」	ウォーターディスペンサー
採水地 500ml・・・島根 320ml・・・群馬 天然、非加熱にこだわった最高品質の水。全国のフィットネスジム、自動販売機、飲料水の小売店等へ販売。 	採水地 非加熱・・・島根/山梨/群馬 加熱・・・新潟 法人のお客様向けにご提案。お客様ブランドでの販売、ノベルティ、会議、イベント用等。 	採水地 2L/500ml・・・島根 災害時の備えとして、ご家庭、オフィス、学校などの施設に。製造日より最大で7年6ヶ月保存可能。 	採水地・・・島根/山梨 安心して飲める美味しい水が、暮らしを豊かに。安心・安全・便利なウォーターディスペンサーをご提案。 

出所：会社資料より作成

業績動向

足元の業績は好調、前年同期を大幅に上回る

○ 2016年2月期第2四半期の業績動向

2016年2月期第2四半期の売上高は1,762百万円（前年同期比14%増）、営業利益124百万円（同56%増）、経常利益113百万円（同49%増）、当期純利益65百万円となり、売上高・利益ともに前年同期を大幅に上回った。水まわり緊急修理サービス事業における自社広告の反響が順調だったことや業務提携先との関係強化の取り組みによる成果により、受注件数及び施工単価が堅調に推移し売上増加につながった。また、スケールメリットにより売上原価率が前年比で1.6%低下し、広告費比率も前年比6%低下したことが増益の主要因である。

2016年2月期第2四半期 実績

（単位：百万円）

	2015/2期2Q		2016/2期2Q		
	実績	構成比	実績	構成比	前期比
売上高	1,548	100%	1,762	100%	14%
営業利益	79	5.1%	124	7.0%	56%
経常利益	76	4.9%	113	6.4%	49%
当期純利益	-	-	65	3.7%	-

出所：会社資料

2016 年 1 月 6 日（水）

12 月から 2 月の繁忙期を控え、業績上振れの可能性大

○ 2016 年 2 月期通期の業績見込み

2016 年 2 月期計画は、売上高 3,579 百万円（前期比 8.9% 増）、営業利益 272 百万円（前期比 23.6% 増）、経常利益 261 百万円（前期比 20.8% 増）、当期純利益 152 百万円（前期比 133.8% 増）の見込みである。

2016 年 2 月期通期業績見込み

（単位：百万円）

	2015/2 期		2016/2 期（見込み）		
	通期実績	構成比	通期見込み	構成比	前期比
売上高	3,285	100%	3,579	100%	8.9%
営業利益	220	6.7%	272	7.6%	23.6%
経常利益	216	6.6%	261	7.3%	20.8%
当期純利益	65	2.0%	152	4.2%	133.8

出所：会社資料

水まわり緊急修理サービス事業の繁忙期は例年 12 月から 2 月である。寒くなると水まわりのトラブルが増えることや年末の大掃除で気になった部分の修理が増えることに起因している。同社の第 4 四半期（12 月－2 月）は、他の四半期よりも 50% 程度入電が増える。第 2 四半期の段階で、売上達成率は 49%、営業利益達成率は 46% となっており、繁忙期のプラスの影響を考慮すると業績は上ブレする可能性が高いと見るのが妥当だろう。

上場を機に、財務の安全性が大幅上昇

○財務状況

2015 年 8 月末の総資産残高は 1,425 百万円となり、2015 年 2 月期末比 330 百万円増となった。主な増加は、現預金の 298 百万円増である。現預金の残高は 894 百万円であり、手元資金は潤沢である。

負債は 2015 年 2 月期末比 77 百万円減少し 802 百万円となった。これは、主に流動負債のその他（未払い消費税等）が 46 百万円、長期借入金 が 52 百万円それぞれ減少したことによる。

純資産は 2015 年 2 月期末比 408 百万円増加し 623 百万円となった。これは、新規上場に伴う公募増資による資本金及び資本剰余金の増加による。

経営指標では、財務の安全性が上場を機に大幅に向上した。流動比率は 143.7%（2015 年 2 月）から 207.8%（2015 年 8 月）に、自己資本比率は 19.6%（2015 年 2 月）から 43.7%（2015 年 8 月）にそれぞれ上昇した。

連結貸借対照表、経営指標

（単位：百万円）

	2015 年 /2 月	2015 年 /8 月	増減額
流動資産	854	1,165	311
（現預金）	596	894	298
固定資産	241	260	18
総資産	1,095	1,425	330
流動負債	594	561	-33
固定負債	286	241	-44
負債合計	880	802	-77
純資産合計	215	623	408
負債純資産合計	1,095	1,425	330
<安全性>			
流動比率（流動資産÷流動負債）	143.7%	207.8%	-
自己資本比率（自己資本÷総資産）	19.6%	43.7%	-

出所：会社資料

■成長戦略

水まわり緊急修理事業の周辺市場は 2 兆円以上

○水まわり緊急修理サービス事業の事業領域拡大

同社の成長戦略は、「水まわり緊急修理市場」でのシェア向上とともに、巨大な周辺市場への進出がメインテーマである。まず水まわり緊急修理市場は約 1,000 億円規模であり、同社のシェアは数 % に過ぎない。今後も 5 万社を超える小規模・地場業者から全国展開専門大手へのシェアのシフトは続き、同社もこの流れに乗っている。近接の周辺市場として、同社が既に手掛けているのが、給湯器、トイレタンク、温水洗浄便座・便器、蛇口など「水まわりの製品・関連商品の買い替え市場」であり、約 8,000 億円の市場規模がある。製品単価が 15 万円以上するものもあり、顧客単価を向上させる上で大事なビジネスである。さらに周辺の領域には、トイレ・台所・洗面所・お風呂場などの「水まわりのリフォーム・修繕工事市場」があり、2 兆円を超える市場規模がある。顧客単価は 200 万円を超え、相応の体制の整備が必要ではあるが、見返りも大きい。現在、同社は「水まわり緊急修理市場」でシェア向上を図りながら、スタッフの提案力を生かして「水まわりの製品・関連商品の買い替え」を獲得する力をつけている。今後「水まわりのリフォーム・修繕工事市場」のノウハウを持つ人材・組織を補強しながら総合力を磨き、巨大市場に足場を築こうとしており、その動向に注目したい。

水まわり緊急修理の市場

1 水まわりトラブル・修理・商品・リフォーム関連の市場について

いわゆる「水道屋さん」から地場工務店・建材メーカー・ハウスメーカー・リフォーム専門業者・ホームセンターが事業者で小規模から大規模なものまで多様

3 水まわりのリフォーム・修繕工事



水まわりのリフォーム

トイレ・台所・洗面所・お風呂場
商品、壁、窓、配管、タイル等。

特性

工事に数日を要する。
1 業者で施工が完了しない
事が多い。

2 水まわりの製品・関連商品の買い替え



水まわりの商品

トイレタンク・温水洗浄便座・便器
蛇口・給湯器
洗面化粧台など

水まわりの商品の特性

「在庫費用」がかり
さらに初期の「取付」に人が必要なため、
コンビニでの販売、ECサイトでの販売が
難しく買い替えが促進されにくい傾向。

1 水まわりの緊急トラブル・修理



サービス

水漏れ・つまり解消

サービスの特性

即訪問・短時間で施工

背景：水まわり商品の複雑化、
世帯変化（4人⇒1人・2人世帯）
工具箱のない家庭の増加

背景：
水まわり商品の劣化・故障

背景：
住宅の老朽化

出所：会社資料より作成

成長に向けて

1. 水まわり緊急修理サービス事業の事業領域拡大 ～「特化」から「総合化」へ～

住宅の老朽化を背景とした水まわりの修理や
水まわり製品の買い替え需要は今後も増加傾向
成長余地の大きい市場

「緊急修理サービス」で培ったノウハウを
武器に事業領域を拡大

水まわりの修理、リフォームに関するニーズに
総合的に対応できる事業体制へ

具体的な施策

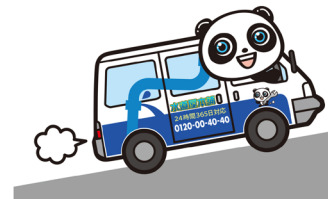
工事の専門部隊の増強
第2コールセンターの設置による体制強化
アライアンス等の検討

2. 生産性向上への取り組み

具体的な施策

iphone システム開発
基幹システム開発による業務の効率化

3. その他の事業（ミネラルウォーター販売）の ストックビジネスとしての事業展開



出所：会社資料より作成

■ 株主還元策

2016 年 2 月期は普通配当 8 円に記念配当 2 円を加える予想

同社は、成長のための投資と株主への適切な利益還元を両立していく方針である。配当性向は当面 10% 前後が目安となるだろう。2016 年 2 月期については、期初予想では 1 株当たり配当金を年間 8 円（期末）で見込んでいたが、12 月 15 日に配当予想の修正を発表している。設立 20 周年を迎えた記念として、期末配当において 1 株当たり 2 円の記念配当を実施する。これにより、普通配当 8 円に記念配当 2 円を加えて、1 株当たり 10 円配当となる予定だ。

ディスクレーマー（免責条項）

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・加工することは強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・譲渡することは強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