

|| 企業調査レポート ||

アクアライン

6173 東証マザーズ

[企業情報はこちら >>>](#)

2017年6月26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. 水まわり修理市場と独自のビジネスモデル	01
2. 業績動向	01
3. 中長期戦略	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 事業内容	03
■ 事業概要	04
1. 水まわり修理市場	04
2. 同社のビジネスモデルの特長	05
3. ミネラルウォーター販売事業	06
■ 業績動向	07
1. 2017年2月期通期の業績概要	07
2. 財務状況と経営指標	08
■ 今後の見通し	09
● 2018年2月期の業績見通し	09
■ 中長期の成長戦略	10
1. リモデルコンシェルジュを新設し、リフォーム業界に参入	10
2. パーソナルトレーニングスタジオ運営会社の買収	11
■ 株主還元策	12

■ 要約

水まわり修理大手3社の一角、 全員正社員化など独自路線で5期連続増収増益

アクアライン <6173> 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。水まわり緊急修理業界は建物の老朽化などを背景に成長しており、同社は全国展開大手3社の一角を占める。エリア別の子会社を競わせる方式で全国展開し、2008年にスケールメリットを生かすために子会社を吸収合併し、本社機能を東京に移した。現在は、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取扱い事業も手掛けている。2015年8月に業界初の上場（東証マザーズ）を果たした。

1. 水まわり修理市場と独自のビジネスモデル

水まわりの緊急修理の市場規模は約800億円と推定され、住宅の築年数増加による水まわり設備の老朽化などにより、緩やかな成長が続いている。プレーヤーとしては、地場の水まわりを行う工務店が高齢化などの要因で廃業が続いており、同社を含む全国展開大手3社が成長する構図である。大手の中では、(株)クラシアン（本社：横浜）の規模が大きく、次いで(株)イースマイル（本社：大阪、東京）、同社は業界3位のポジションであり、唯一の上場企業である。

同社のビジネスモデルの特長の一つは、全サービススタッフ及びコールセンタースタッフが正社員であることである。これは自らの事業を「修理業」ではなく「サービス業」と再定義したところが出発点になっている。技術のみならずマナーや身だしなみにも徹底的に配慮し、そのための研修制度も充実している。トラブル箇所以外の修理提案や水まわり製品の買い替え提案なども行えるサービススタッフが同社の強みであり、顧客単価を向上させている。また、自前のコールセンターにも質の高いスタッフがそろい、同社の強みとなっている。

2. 業績動向

2017年2月期通期は、売上高が前期比16.4%増の4,306百万円、営業利益が同3.9%増の342百万円、経常利益が同8.6%増の339百万円、当期純利益が同12.6%増の219百万円と5期連続の増収増益を達成した。主力の水まわり緊急修理サービス事業の施工件数が伸びたことや平均施工単価が上昇したことが増収の主因である。重要施策として取り組んできた業務提携先との関係強化が想定以上に実績に結びついたことや、ミネラルウォーターの販売事業において保存水の入替特需などがあり、増収を後押しした。利益面も順調ではあるが、事業拡大に備えたコールセンタースタッフ及びサービススタッフの採用や先行的な広告宣伝費の増加など先行投資的な費用が増えたために、利益の成長はやや抑えられた。2018年2月期通期の業績予想は、売上高で前期比6.9%増の4,605百万円、営業利益で同18.1%増の404百万円、経常利益で同18.2%増の400百万円、当期純利益で同23.0%増の270百万円と増収増益の見通しだ。

要約

3. 中長期戦略

同社は2017年5月にリフォーム市場への参入を担う新会社「リモデルコンシェルジュ(株)」を立ち上げた。この新会社は、実際の施工は行わず、顧客とともにリフォームプランを作成し、施工店を紹介するサービスを行う。収入モデルとしては、施工を行った業者から一定割合の手数料を得る予定だ。同社に水まわり緊急修理に依頼があった顧客の要望を活用し、リフォームニーズを掘り起こす狙いだ。新会社は同社100%出資で、同社の代表取締役社長大垣内剛(おこうちたけし)社長が社長を兼任し早期黒字化を目指す。

Key Points

- ・水まわり修理大手3社の一角、全員正社員化など独自色
- ・5期連続増収増益を達成
- ・新会社を設立しリフォーム業界に参入

業績の推移



出所：決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

■ 会社概要

「水道屋本舗」の屋号で水まわり修理を全国展開

1. 会社概要

同社は、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行い、2008年にスケールメリットを生かすために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取扱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。水まわり緊急修理業界は建物の老朽化などを背景とした成長市場であり、同社は全国展開大手3社の一角を占める。

2. 事業内容

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91%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9%)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、両事業とも利益を計上しており、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。

水道屋本舗ロゴ



出所：同社ホームページより掲載

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・対応
- 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・対応を基本としながら、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。

会社概要

事業の内容と構成 (2017年2月期通期)

事業セグメント	主な業務内容	売上構成
水まわ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・対応 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	91.2%
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	8.8%

出所：説明会資料よりフィスコ作成

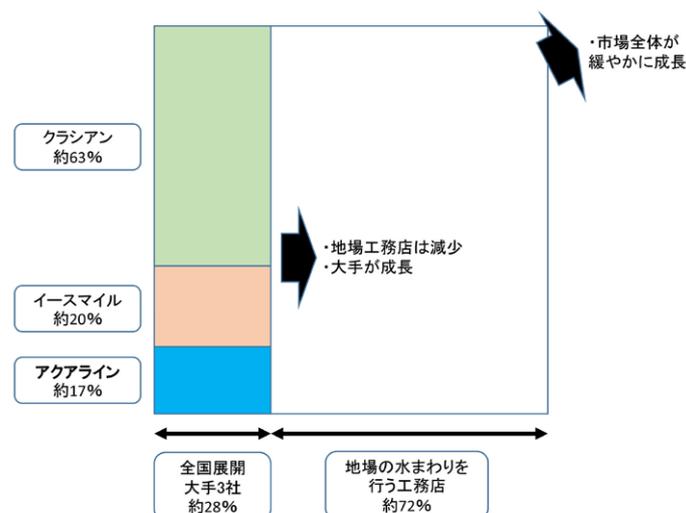
事業概要

水まわり修理大手3社の一角、全員正社員化など独自色

1. 水まわり修理市場

水まわりの緊急修理の市場規模は約800億円と推定されている。1) 住宅の築年数増加による水まわり設備・商品の老朽化、2) 一人暮らし世帯の増加、3) 工具箱のない家庭の増加などにより、緩やかな市場成長が続いている。一方で、地場の水まわりを行う工務店は高齢化などの要因で廃業が続いており、同社を含む全国展開大手3社が需要を吸収して成長する構図にある。大手の中では、クラシアンが規模が大きく、TVCMなどの広告宣伝を積極的に展開し、全国に70拠点以上を展開する。イースマイルは関西から全国展開し、現在は全国30拠点をもち、TVCMなどの広告宣伝を積極的に行い、リフォームや住宅販売などの事業も手掛ける。同社は業界3位のポジションであり、唯一の上場企業である。正社員化や研修制度を充実、拠点コストを最小限にし、車両を店舗・倉庫と見なすビジネスモデルなど独自の戦略で成長している。

水まわり緊急修理市場のプレーヤーとシェア (推定)



出所：会社資料よりフィスコ作成

アクアライン | 2017年6月26日(月)
 6173 東証マザーズ | <http://www.aqualine.jp/>

事業概要

水まわり緊急修理市場における全国展開大手3社

会社名	本社、拠点	上場、非上場	企業売上、従業員	特徴
(株) クラシアン	本社：横浜 営業拠点：74 箇所	非上場	売上：172 億円 (2015 年) 従業員：850 名	創業 1991 年。森末慎二氏をイメージキャラクターに TVCM を積極的に行う。グループで飲食サービスなども展開。
(株) イースマイル	本社：大阪、東京 営業拠点：30 箇所	非上場	売上：80 億円 (2015 年) 従業員：520 名 (2016 年 9 月)	創業 1992 年。TVCM のイメージキャラクターは柴田理恵氏、松村邦洋氏。水回りのリフォーム、住宅販売なども展開。
(株) アクアライン	本社：広島、東京 営業拠点：3 箇所	上場	売上：43 億円 (2017 年 2 月) 従業員：256 名 (2017 年 2 月)	創業 1994 年。全員を正社員化しサービス強化。ミネラルウォーターの販売を手掛ける。

出所：各社ホームページ、帝国データバンク、決算短信よりフィスコ作成

2. 同社のビジネスモデルの特長

同社は差別化された独自のビジネスモデルを持ち、日々磨きをかけている。

特長の一つは、全サービススタッフ（189名、2017年2月）が正社員であることである。自らの事業を「修理業」ではなく「サービス業」と再定義し、技術のみならずマナーや身だしなみにも徹底的に配慮する。これらの正社員は全員が月1回、全国から東京に集まり、研修及びミーティングを行い技術やサービスを研鑽する。トラブル箇所以外の修理提案や水まわり製品の買い替え提案なども行えるサービススタッフが同社の強みとなっている。ちなみに同業の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。

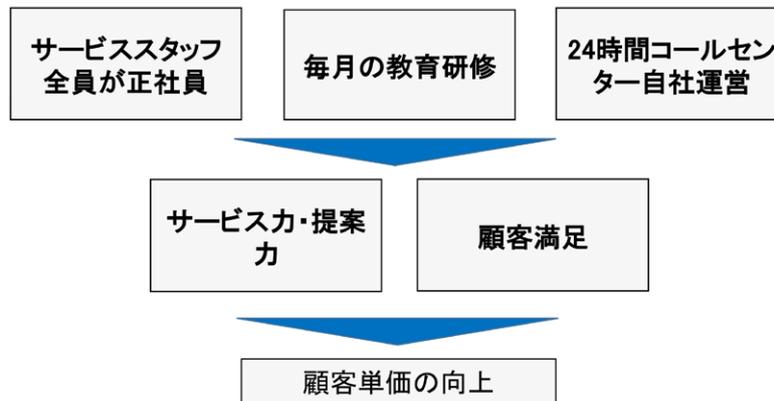
採用された正社員には、将来にわたるキャリアパスが複数用意されている。現場を続ける、プレイングマネージャーとして部下を育てる、本社スタッフとなるなど多彩な活躍の場がある。採用に苦勞する企業が多い中、新卒からシニアまで同社の採用活動は現在順調に推移している。将来的にはサービススタッフ400名体制を目指している。

もう一つの特長は、24時間365日対応のコールセンターを自社運営していることである。もちろんコールセンターのスタッフも正社員であり、顧客との最初の接点として、またはサービススタッフとのやりとりを行う“司令塔”として活躍している。同社は「正確、迅速、丁寧、スムーズ」な対応の実現を目指しており、その面でも不可欠な存在だ。以前は夜間の業務を外注に出していたこともあったが、夜間も自社運営に切り替えた後に成約率が向上したというエピソードがあり、同社スタッフのノウハウが垣間見える。

正社員化は、表面的にはコストアップの要因となるが、同社は人材のサービスレベルや業務の質を上げることによって、より高い付加価値を顧客に提供することに成功している。

事業概要

同社のビジネスモデル上の強み



出所：会社資料よりフィスコ作成

3. ミネラルウォーター販売事業

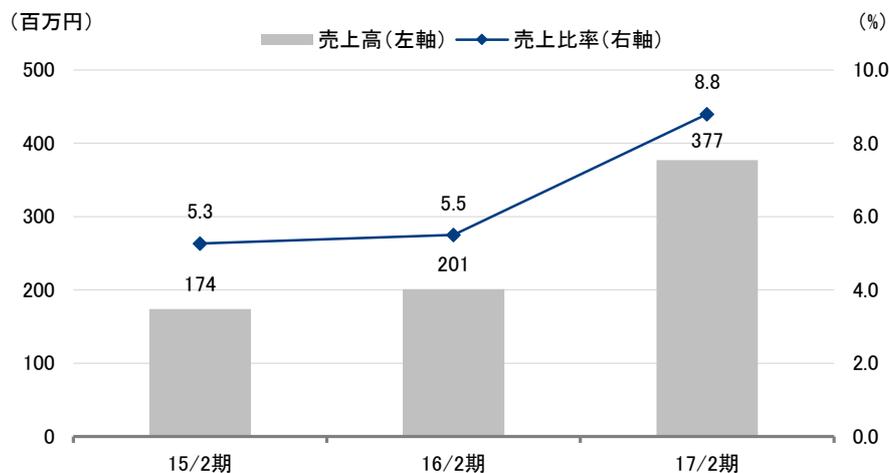
ミネラルウォーターの販売事業に関しては、売上高が大きく飛躍した。主な理由としては、

- 1) 東日本大震災後の需要期から5年が経過し、保存水の入替需要があった
- 2) 熊本地震後の特需があった
- 3) 学校、ホテル、企業などのBtoB販売において、新規顧客を順調に獲得した

ことなどが挙げられる。新規顧客数は54社、累計で511社(2017年2月)となった。備蓄用の保存水の販売、BtoB顧客先のプライベートブランドのペットボトル水の製造販売、ウォーターディスペンサーの設置および水の定期販売など、特徴のあるサービスラインナップを行い、ニッチな市場ニーズを掘り当てた形だ。

注文のリピータ性が高くストック型の事業特性のため、今後も安定成長が見込まれる。

ミネラルウォーター販売等の売上高推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

業績動向

5 期連続増収増益を達成

1. 2017年2月期通期の業績概要

2017年2月期通期は、売上高が前期比16.4%増の4,306百万円、営業利益が同3.9%増の342百万円、経常利益が同8.6%増の339百万円、当期純利益が同12.6%増の219百万円と5期連続の増収増益を達成した。

売上増の要因としては、主力の水まわり緊急修理サービス事業の施工件数が伸びたことや平均施工単価が上昇したことが大きい。重要施策として取り組んできた業務提携先との関係強化が想定以上に業績の伸びに結びついた。ミネラルウォーターの販売事業においても、保存水の入替特需などがあり、大きく売上を伸ばした。

販管費率が前期の38.6%から0.6ポイント上昇し2017年2月期は39.2%となったのは、

- 1) 事業拡大に備えたコールセンタースタッフ及びサービススタッフの採用
- 2) 業務提携先からの受注拡大に伴う販売手数料の増加
- 3) 先行的な広告宣伝費の増加

などが要因であり、先行投資的な費用が含まれる。

結果としてやや利益の成長は抑えられた形だが、営業利益、経常利益、当期純利益ともに順調に増益を確保した。

2017年2月期通期 業績

(単位：百万円)

	16/2 期		17/2 期		前期比
	実績	構成比	実績	構成比	
売上高	3,699	100.0%	4,306	100.0%	16.4%
売上原価	1,943	52.5%	2,275	52.8%	17.1%
売上総利益	1,756	47.5%	2,030	47.2%	15.6%
販管費	1,426	38.6%	1,688	39.2%	18.4%
営業利益	329	8.9%	342	8.0%	3.9%
経常利益	312	8.4%	339	7.9%	8.6%
当期純利益	195	5.3%	219	5.1%	12.6%

出所：決算短信よりフィスコ作成

安全性の高い財務内容を堅持

2. 財務状況と経営指標

2017年2月期末の総資産残高は前期末比191百万円増の1,766百万円となった。主な増加は流動資産の149百万円増であり、現金及び預金が99百万円増加したことが主な要因である。固定資産では、投資その他の資産の80百万円増があり、(株)アームの買収などが要因である。

負債は前期末比8百万円減の812百万円となった。流動負債、固定負債ともに大きな変動はない。

安全性に関する経営指標(2017年2月末)では、流動比率は234.4%、自己資本比率は54.0%となっており、財務の安全性は非常に高い。

貸借対照表、経営指標

(単位:百万円)

	16/2 期末	17/2 期末	増減額
流動資産	1,303	1,452	149
(現金及び預金)	927	1,026	99
固定資産	271	314	42
(投資その他の資産)	67	147	80
総資産	1,575	1,766	191
流動負債	617	619	1
固定負債	204	193	-10
負債合計	821	812	-8
純資産合計	753	953	200
負債純資産合計	1,575	1,766	191
<安全性>			
流動比率(流動資産÷流動負債)	211.0%	234.4%	-
自己資本比率(自己資本÷総資産)	47.8%	54.0%	-

出所:決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

利益重視の堅実な成長、6期連続増収増益へ

● 2018年2月期の業績見通し

2018年2月期通期の業績予想は、売上高で前期比6.9%増の4,605百万円、営業利益で同18.1%増の404百万円、経常利益で同18.2%増の400百万円、当期純利益で同23.0%増の270百万円と増収増益の見通しだ。

水まわり緊急修理サービス事業を取り巻く市場環境は、引き続き追い風が吹くと予想される。売上高の成長が若干保守的に見えるのは、強みである正社員の育成をしっかりと行いながら巡航速度で成長しようとする同社の経営方針が反映されたものと推察する。一方で各利益の成長率が高まる予想であるが、前期の先行投資（コールセンターや広告宣伝など）の効果が2018年2月期に出るものと思われる。

2018年2月期通期 予想

(単位：百万円)

	17/2 期		18/2 期		
	実績	構成比	予想	構成比	前期比
売上高	4,306	100.0%	4,605	100.0%	6.9%
営業利益	342	8.0%	404	8.8%	18.1%
経常利益	339	7.9%	400	8.7%	18.2%
当期純利益	219	5.1%	270	5.9%	23.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略

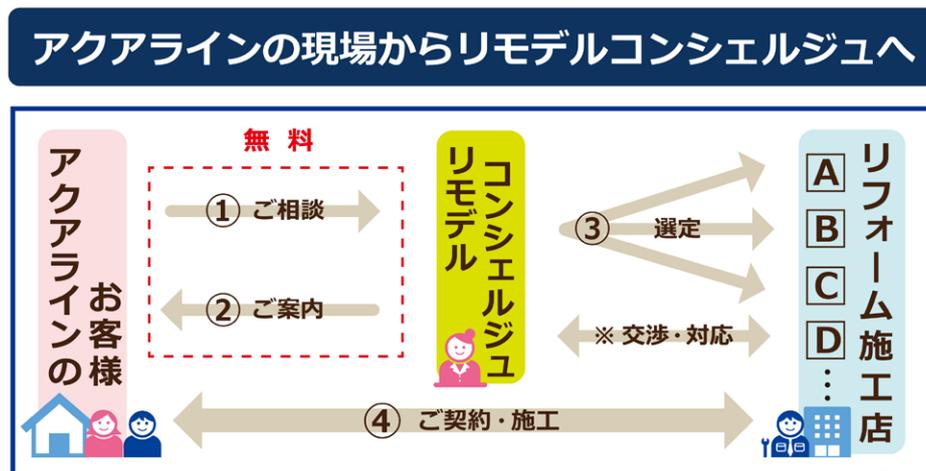
新会社を設立しリフォーム業界に参入

1. リモデルコンシェルジュを新設し、リフォーム業界に参入

同社は2017年5月にリフォーム市場への参入を担う新会社「リモデルコンシェルジュ」を立ち上げる。この新会社は、これまでの水まわり緊急修理サービス事業の営業や技術ノウハウや年間約10万件の施工実績を活用し、顧客とともにリフォームプランを作成し、施工店を紹介するサービスを行う。リモデルコンシェルジュは、実際の施工は行わず、あらかじめネットワーク化した施工店を1件あたり5社程度紹介し、その中から顧客に選択してもらう。施工後にアンケートを行い、顧客の声をサービス向上に役立てる取り組みは、既存の水まわり緊急修理サービス事業と同様だ。収入モデルとしては、施工を行った業者から一定割合の手数料を得る予定だ。同社が自営するコールセンターも活用し、既存顧客のリフォームニーズを掘り起こす狙いがある。リフォーム業界への参入に際して、初期投資を抑えた上で自社の強みをフル活用するという点で非常に堅実な戦略をとっていることは高く評価してよいだろう。新会社は同社100%出資で、同社の大垣内社長が新会社社長を兼任し早期黒字化を目指す。

ちなみに、住宅リフォーム市場規模は2013年で約7.4兆円の巨大市場である。そのうち水まわりのリフォームだけでも2.4兆円の規模がある(国土交通省)。プレーヤーとしては、設備機器メーカーから販売会社、工務店などが乱立しており、消費者としてはどう業者を選んでよいのかわからないという声が根強い。

サービス領域の拡大



出所：説明会資料より抜粋

2. パーソナルトレーニングスタジオ運営会社の買収

同社は、2016年12月にパーソナルトレーニングスタジオを運営するアーム（本社：東京都渋谷区）の全発行株式を取得し、子会社化した。

アームは、筋力強化やダイエットなどを求める20代～シニア層を対象に、顧客一人一人のニーズに合ったサービスを提供するパーソナルトレーニングスタジオ運営会社である。具体的には、東京都渋谷区にある「スタジオアーム」に6人の専門トレーナーが所属しており、加圧トレーニング、姿勢改善エクササイズ、体重・体脂肪の数値改善や食事アドバイスなどのサービスを提供する。

フィットネスクラブ業界は、3,000億円（2015年、経済産業省）を超える市場であり、シニア層の健康ニーズを取り込みながら緩やかな成長を続けている。業界内では、小規模な施設で特化型メニューを提供するプレーヤーに勢いがある。ダイエットに特化したパーソナルトレーニング、小規模サーキットトレーニング、ホットヨガやストレッチを中心としたスタジオなどである。

同社としては、サービス業としての共通性に着目し、安定雇用の確保や人材育成のノウハウの活用することでサービス業としての業態を確立し、中長期的には次代の事業の柱にしたい考えだ。

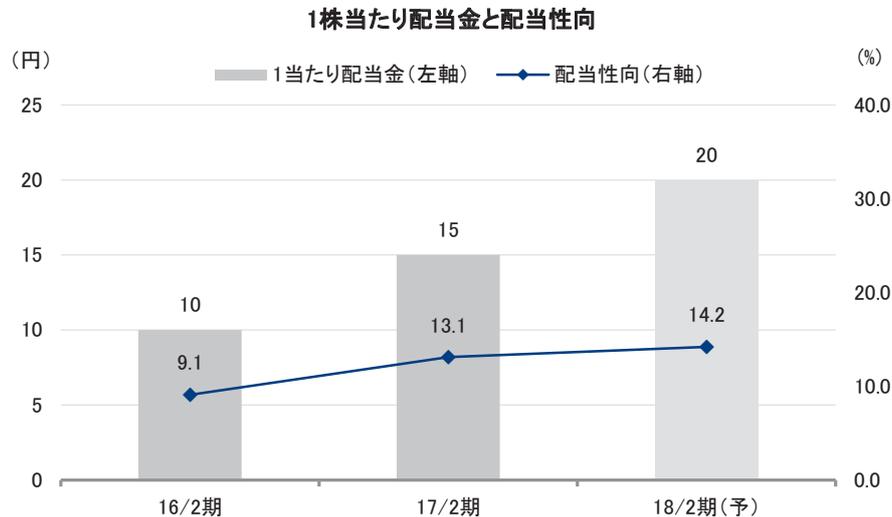
アームの概要

名称	株式会社アーム
住所	東京都渋谷区渋谷一丁目10番7号
事業内容	1. フィットネスクラブの運営 2. トレーニング器具、スポーツ用品の販売 3. 食料品、飲料、栄養補助食品の販売
資本金	300万円
設立年月日	2011年5月
従業員数	7名
URL	http://arms-s.com/
譲渡株式数	全株式
出所：会社資料よりフィスコ作成	

■ 株主還元策

2017年2月期は年15円配当、2018年2月期も増配予想

同社は株主への利益還元を重要課題としており、配当を実施している。配当の基本方針としては、必要な内部留保を確保しつつ、安定した配当を行うとしている。2016年2月期は10円であったが、2017年2月期は15円と増加した。好業績を背景としたものだが、配当性向においても2016年2月期の9.1%から2017年2月期は13.1%に上昇した。今後も配当額および配当性向を上げる方針であり、2018年2月期は期末の配当金20円、配当性向14.2%となる予想だ。



出所：決算短信よりフィスコ作成

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