

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
柄澤 邦光

■電解水素水の質の高さで圧倒的な市場シェア

日本トリム<6788>は、整水器の国内トップメーカー。整水器とは、「電解水素水」という、アルカリ性で高い抗酸化作用を持つ水素を豊富に含む水を普通の水道水から生成する家庭用医療機器。浄水器が水道水を浄化することでより安全で美味しい水にするだけなのに対し、整水器は、浄化したうえに更に健康効果のある水を生成できる。

同社は、この整水器で国内市場の53.7%（2012年矢野経済研究所調べ）を占め、2位のパナソニック<6752>の2倍以上のシェアを誇る。圧倒的なシェアを持つ最大の理由は、同社が独自技術で開発した整水器が作り出す水の質の高さにある。電解水素水は、飲むことによってアンチエイジングや、健康維持への寄与が期待されているが、同社は、世界中の研究機関や大学と産学共同研究を実施し、電解水素水の健康維持への効果に関して数多くの論文を発表している。健康ブームに加えて、科学的な裏付けがあることがトップシェア維持の背景となっている。

同社は、電解水素水をコアビジネスソースに、医療分野や農業分野、工業分野にも進出。医療分野では、血液透析への応用「電解水透析」用の製造システム、農業分野では収穫量増や抗酸化成分の多い機能性作物の栽培を目的とする農業用電解水装置、工業用では、環境にやさしい洗浄液として金型の洗浄に利用する製造システムなどの事業化を進めている。事業を国内だけでなく海外でも展開しており、今後、更なるグローバル展開を目指す。また、「産学官」の連携による研究促進、技術開発にも取り組んでいる。

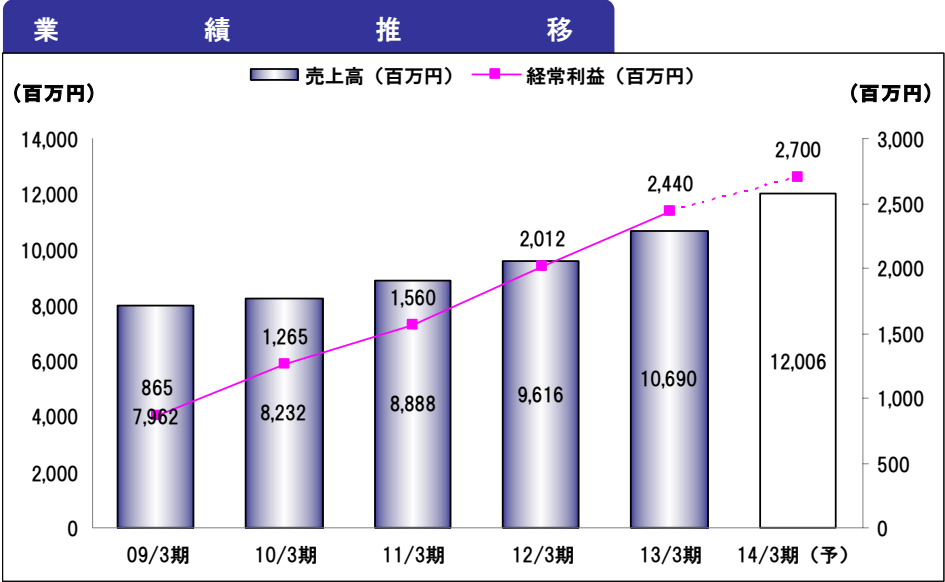
家庭用では、「整水器を家電に」という目標を掲げ、自ら家電品としての市場を創造しようとしている。市場の創造によって、10年後には、足元の約10倍となる連結売上高1,000億円への到達を長期経営目標として明言している。

利益率の高さも注目に値する。セミナーを通じて消費者に直接営業をかける独自の手法は、2013年3月期で売上高営業利益率20.4%、売上高経常利益率22.8%という高い水準を実現。直接販売により、不当な値崩れを防ぐことができ、整水器が一定量以上売れば、営業利益率が急速に上昇する効果も利益率向上に寄与している。近い将来には売上高経常利益率25%の達成が視野に入っている。

整水器が作り出す電解水素水の“質”にこだわり、産学官連携による技術開発を行って、消費者に科学的裏付けをもとにしたデータでPR、市場を創造していくビジネスモデルを実践しているのは、世界でも同社だけである。オンリーワンビジネスの強さと、高い経営目標を掲げられる自信を裏付けるかのように、2013年3月期の連結業績は、売上高、経常利益、当期純利益で過去最高を更新。2014年3月期も2ケタの増収増益を「最低限の目標」としている。また、中長期的には、10年後に売上高1,000億円を達成するため、対前期比で最低50%増の成長は実現しなければならないとしている。

■Check Point

- ・「電解水素水」の技術を応用し農業・工業分野へも事業を展開
- ・13年3月期の実績は売上高、経常利益、当期純利益で過去最高を更新
- ・10年後に連結売上高1,000億円を目指す



■ 会社概要

「電解水素水」の技術を応用し農業・工業分野へも事業を展開

(1) 事業概要

同社のビジネスのキーワードは「電解水素水」である。「電解水素水」とは、電気分解することによって水素を大量に含んだアルカリ性の水のことで、健康維持への効果が期待されている。効果の理由は、水素の高い抗酸化作用で、この抗酸化作用により、体内の活性酸素の抑制が期待できるためである。活性酸素は、体内に入った異物を殺す働きをする一方、日々の生活のなかで受けるストレスや紫外線などによって過剰に発生し体内の細胞に蓄積されると、空気中の酸素が鉄などの金属を錆びさせるように体の細胞を錆びさせ、老化を進めるとされている。電解水素水を飲むことによって、水の中の水素が活性酸素を中和させるという効果がある。

また、電解水素水は高い浸透性と抽出力を持つ。例えば、普通の茶葉に水を入れても、お茶になるには時間がかかる。しかし、同社の電解水素水では、茶葉の細胞に素早く浸透し、成分を抽出してお茶になる。この優れた性質を飲料水として活用した場合に置き換えると、同社の整水器で作った電解水素水は、飲むと体に素早く吸収され、排出されるということになり、新陳代謝の促進が期待できる。



■会社概要

同社は、10社の連結子会社（うち、海外現地法人4社）を傘下に置き、この技術を活用して大きく2つのセグメントで事業を展開している。具体的には、ウォーターヘルスケア事業と医療関連事業である。ウォーターヘルスケア事業は、国内の家庭用浄水器の販売、ストックビジネスである浄水カートリッジ販売、海外の浄水器およびボトル水販売、農業分野、工業分野で構成される。一方、医療関連事業では、透析用の電解水素水を作る浄水器のほか、遺伝子診断キットの製造・販売などを展開している。以下、各事業について具体的に説明する。

ウォーターヘルスケア事業が連結売上高の98.6%を占める

○ウォーターヘルスケア事業

同社の事業の大半を占めるセグメント。連結売上高のうちの約98.6%、連結営業利益の96.2%（いずれも2013年3月期）を同事業が生み出している。収益はほぼ、国内の家庭用浄水器と浄水カートリッジ販売、海外の浄水器およびボトル水事業の2事業があげており、研究開発と並行して事業化を進める農業分野や工業分野は今後、業績への寄与が期待される分野である。また、ウォーターヘルスケア事業における国内の家庭用浄水器は売上で67.7%を占めている。

a) 国内の家庭用浄水器

「TRIM ION（トリムイオン）」シリーズを展開。据え置きタイプの「NEO（ネオ）」（定価17万2,200円）と、インテリア性も兼ね備えた蛇口組込タイプの「GRACIA（グラシア）」（同39万6,900円）が主なラインアップ。厚生労働省所管の薬事法に規定された管理医療機器として認証があり、胃腸症状の改善に効能効果が認められている。また、「トリムイオン」が生成する電解水素水に関して、豊富に含む水素の抗酸化作用を軸に、ノーベル生理学・医学賞の選考機関があることで著名なカロリンスカ研究所を始め、台湾大学、九州大学、東北大学など、国内外の大学および研究機関と産学共同研究が実施され、多くの共同論文が発表されている。

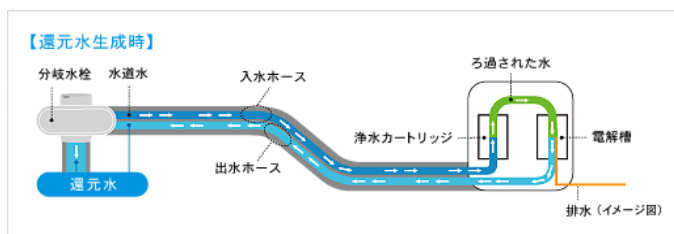
浄水器を使用する際は、水道水を浄化するためのカートリッジ（「NEO」は9,975円、「GRACIA」は1万3,125円）が必要となる。カートリッジは容量を通水するか1年に1回程度の頻度で取り換える必要があり、これはいわゆるストックビジネスとして、同社の収益の安定化に貢献している。

「NEO」はシグナルの点滅で水素の発生を知らせ、メロディとランプの光で電解水素水の生成を知らせてくれるほか、電解水素水の濃度調整機能も付いている。また、消費電力を節約できる「ecoスイッチ」も搭載している。



■会社概要

家庭用整水器の「NEO（ネオ）」



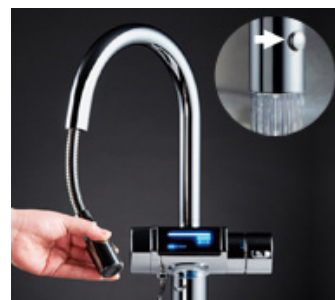
会社HPより引用

「GRACIA」は、ドイツの高級水栓メーカー「グローエ社」と共同開発した製品。電解水素水、電解酸性水、浄水、水道水を1つの水栓で使用することができ、内蔵されたタッチパネル式のデジタル表示システムで稼働状況が一目で確認できる。1分間に最大4ℓの電解水素水を生成することができる。

世界初のハンドシャワー付マルチ水栓「GRACIA」



起動時 表示画面



会社HPより引用

同社の強みは、製品の独自性だけにあるのではなく、製造から販売、アフターフォローまでグループで一貫したサービスを実施していることにより顧客の信頼性が高い点にある。また、販売においても独特の手法を採用している。一部で卸売りやOEM（相手先ブランドによる製品供給）を行っているものの、基本的には、消費者に直接営業する販売手法を取っている。具体的には、職域販売（ダイレクトセールス）、取付紹介販売（ホームセールス）、店頭催事販売（ストアセールス）の3つの方法で主に展開している。

職域販売は、企業を訪問し、従業員に対してセミナーなどを行うことにより販売する。取付紹介販売は、同社の整水器の取付けする際に、家族にも電解水素水の説明を行い、顧客満足度を高めるとともに、親族や知り合いを紹介してもらう。店頭販売は、デパートなどでの実演販売である。

■会社概要

これらの販売法はいずれも同社の営業社員が説明から販売までを行う。職域販売における代理店の役割は、企業の従業員へのセミナーを設定するところまでで、販売はしない。代理店は、最も大きなリスクになる商品在庫を持つ必要がない。リスクなく仲介料が手に入るため、大手商社や組合、生協など業種に関係なく多くの企業が代理店になっている。

一方、他社は、家電量販店などでの店頭販売が主流で、大手でメーカー自らが消費者への直接営業を行っているのは、業界内でも同社だけである。

同社があえて他社とまったく違う販売手法を取るのには、まず、商品そのものの価格にある。1台17万円以上の商品であるため、店頭にただ置いておくだけではなかなかそのメリットを納得してもらいにくい点にある。しかし、説明機会があればその購入率は高く、昨年実績では職域販売のセミナー参加者の約16%が購入しており、販売効率の高い営業手法である。

また、価格の維持が挙げられる。家電量販店では、競争に勝つために値引きを避けるのが難しい。しかし、同社のような独自のルートで販売すれば、値引きの圧力にさらされる恐れは小さくて済む。値引き圧力が小さいことは、同社の売上高営業利益率が20%（2013年3月期）と高い水準であることから分かる。

消費者と直接やりとりすることで、様々な生の情報を得ることができ、消費者の声を蓄積することで新商品の開発に生かせることも強みだ。

職域セミナーの様子



会社資料より引用

■会社概要

海外はインドネシアを拠点に東南アジア地域への拡販も計画

b) 海外事業

インドネシアと中国、台湾で展開している。インドネシアでは、2013年3月期に連結子会社化したPT.SUPER WAHANA TEHNOを通じてボトル水を販売している。世界4位の人口と高い経済成長を背景に、売上高、利益とも伸びており、2012年度、2013年度の2期連続で黒字を達成している。今後は、同国を拠点に東南アジア地域への拡販も進めていく計画である。

中国では、子会社の広州多寧健康科学有限公司、台湾では、現地の医療用品販売会社との合併である多寧生技股份有限公司でそれぞれ浄水器を販売。中国では2012年9月に上海に、台湾では7月に台北市にショールームを開設した。今後の市場開拓に向け精力的に展開している。

台湾のショールーム



中国のショールーム



会社資料より引用

抗酸化成分が増大した野菜を「還元野菜」として商標を取得

c) 農業分野

同社が今後の成長分野として期待している領域である。電解水素水で野菜を栽培することによって、収穫量増や、含まれる抗酸化成分が増大した機能性作物を作ることを目指している。同社は、この野菜を「還元野菜」として商標を取得している。

■会社概要

現在、高知大学農学部、高知県南国市JA、高知県と共同で行っているネギやホウレンソウなどの栽培実験を実施している。

すでに得られたデータとしては、収穫量と抗酸化成分の増大の両方が確認されている。たとえば、ホウレンソウで、収穫量に関しては、普通の水道水で栽培した時に比べて葉の長さが平均8.9%、葉の枚数が11.8%、収穫量（重さ）が26.1%それぞれ増大している。抗酸化成分に関しては、 β -カロテンが平均11.1%、ビタミンCが14.3%増大している。

高知大学などとの共同研究のほかに京都府立大学農学部、京都府立医科大学との共同研究も推進中であり、植物工場への展開も図る。

早ければ2014年3月期中にも、栽培した野菜を「還元野菜」ブランドで試験販売を開始する見込みが高い。農業生産法人や大手の流通業との提携も進め、事業化する方針である。

工業分野では普通の水よりも高い洗浄力と防錆効果を期待

d) 工業分野

金型などの洗浄用に電解水素水を活用する。電解水素水の抗酸化作用とアルカリ性により、普通の水よりも高い洗浄力と防錆効果を期待でき、環境への負荷が少ない洗浄液としての普及を目指す。

医療分野では既に血液透析用の透析液の希釈水として実用化

○医療関連事業

農業分野に並び、今後の成長が期待される事業である。具体的には、医療・予防医療分野での研究開発、機器販売事業と遺伝子診断分野に分かれる。

医療・予防医療分野では、電解水素水を医療分野に本格的に活用することを目指す。すでに血液透析用の透析液の希釈水として実用化されている。人工透析のときに使われる大量の水を電解水素水に置き換えることによって、治療時の酸化ストレスや炎症を抑え、その結果、透析時の患者の副作用を抑制し、生活の質を改善することを目的とする新規治療法。現在、国内約110床のベッドに電解水素水が導入されている。

■会社概要

一方の遺伝子診断分野は、米国で事業化している。現地の連結子会社である TRIMGEN CORPORATION（トリムジンコーポレーション）では、独自開発した変異遺伝子検出キットを医療機関や検査会社に供給している。これは、薬による副作用や医療事故のリスク低減などを目的に、抗がん剤などの薬剤応答性を遺伝子診断により調べるのに使用されている。このほど、米国の高齢者向け公的医療保険であるメディケア等を対象とした検査を実施する会社からの需要が急増し、業績が急成長している。

医療関連事業は、現状売上高では全体の1.4%、営業利益では3.8%（いずれも2013年3月期）程度を占めるにすぎない。しかし、後の項目で説明する2014年3月期の収益計画や、中・長期経営計画で同社が打ち出している売上高目標を見ると、今後は高い成長が期待できそうである。

足元においても、同事業は同社の収益に大きな貢献をしている。それは、主力の整水器ビジネスにおける販促機能である。整水器は家庭用医療器機であるが、電解水素水が医療分野にも活用されているという事実によって、消費者の同社の整水器への信頼感が高まり、拡販が期待できる。

整水器が健康によいということを連呼するのではなく、消費者が納得できるような科学的なデータや実績を積み上げることによって購入に結び付けるといふ戦略は、まさに同社独自のビジネスモデルといえよう。

電解水素水を科学的に検証する姿勢が信頼性向上に寄与

(2) 会社沿革

1982年6月に現代表取締役社長の森澤紳勝氏が創業。森澤氏は高知県出身で、創業前は地元の医療機器メーカーの常務を勤めていた。

創業のきっかけは、プライベートでの東南アジア旅行で、現地で飲料水を買って買っている風景を見て「新興国でさえ飲料水を商売にしている。先進国の日本も、必ずこういう時代が来るはず」と直感。帰国後、勤務先と折衝したがなかなか事業化できないため、意を決して独立した。日本ではただ水を浄化するだけではビジネスになりにくいと考え、浄水に付加価値を付けられる整水器の仕入れ販売からスタートした。

大きな転機は、これまでに2回訪れている。第1の転機は1990年。自社製品の開発を機に故郷の高知県に工場を新設したことである。これにより、メーカーとしての第一歩を踏み出した。

■会社概要

第2の転機は、1995年の台湾大学との共同研究の開始である。1990年代前半、同社の整水器を糖尿病治療に使用している神戸の病院の取り組みが民法の報道番組で放映され、整水器ブームが起こる。しかし、ブームに乗じて、薬事に抵触するような方法で販売をする悪質業者が登場。消費生活センターが乗り出す事態となり、ブームは一気に下火になった。森澤氏は整水器ブームの反省から「整水器が作る水の効力を科学的に研究して、客観的なデータをもとに消費者に納得してもらわなければ整水器事業の成長はない」という危機感を持っていた。そんなとき、台湾大学から整水器の作り出す水に関して、科学的に研究・分析したいというオファーが来る。そして共同研究の結果、整水器の水が活性酸素を消すという効果があることを確認。その後、九州大学、京都大学、東北大学や海外ではカロリンスカ研究所など多数の医療機関や研究機関と産学共同研究を進め、科学的エビデンスを蓄積してきた。

整水器で作られる電解水素水に関して科学的検証を実施する同社の姿勢は、企業としての信頼性向上にも寄与し、順調に業績を伸長させる。そして、2000年11月に店頭登録、2003年には東証2部上場、2004年には1部昇格を果たした。

■2013年3月期の連結決算

13年3月期は売上高、経常利益、当期純利益で過去最高を更新

(1) 決算概況

2013年4月25日に発表された2013年3月期の連結決算は、売上高が前期比11.2%増の10,690百万円、営業利益が同11.3%増の2,184百万円、経常利益が同21.3%増の2,440百万円、当期純利益が同37.9%増の1,526百万円となり、売上高、経常利益、当期純利益で過去最高を更新した。

2013年3月期の業績

(単位：百万円)

	12/3期	13/3期	前期比
売上高	9,616	10,690	11.2%
営業利益	1,962	2,184	11.3%
経常利益	2,012	2,440	21.3%
当期純利益	1,107	1,526	37.9%

■2013年3月期の連結決算

増収の要因は、主力である国内の家庭用浄水器の販売増にある。職域販売、取付紹介販売、店頭催事販売の3ルートすべてで営業員1人当たりの販売台数が過去最高を記録した。特に職域販売と取付紹介販売では、総販売台数が過去最高を更新した。

また、浄水用のカートリッジ販売が中心となるストックビジネスにも力を入れた。浄水器の効果を継続的に得るために、浄水カートリッジの定期交換が大切であることを啓蒙、訴求するため、ユーザーへの情報発信を強化したことも奏功し、カートリッジの売上高も前期比9.6%増となった。

海外事業も伸長。インドネシアのボトル水の販売は同国の経済成長を背景に順調に増加し、大幅な増収となった。中国では、領土問題などの厳しい環境下ではあったが、初の黒字化を達成、2012年に進出した台湾でも精力的に市場開拓に取り組んでいる。

医療関連事業は急伸。特に米国で販売している変異遺伝子検出キットは、売上が急増し、収益に貢献する水準に一気に成長した。医療・予防医療分野における電解水透析用機器は、2012年6月に、透析装置の国内シェアトップである日機装株式会社と総販売代理契約を締結し、今後の拡大が期待される。

営業利益の増加要因は、売上高営業利益率が20.4%と前期と同じであることから、各事業の売上増による効果といえる。また、インドネシア関連会社の連結子会社化の影響もあり、売上原価は前期比14.3%増、販管費は同9.9%増となったが、浄水器の販売台数が伸びた結果限界利益が急上昇し、これら経費の増加分を吸収したのである。

しかし、海外事業においては、インドネシアのボトルウォーター販売が2期連続の黒字となり、さらに、変異遺伝子検出キットの販売が、2013年3月期に初めて黒字化したことも収益に貢献した。

職域販売と取付紹介販売が総販売台数で過去最高を更新

(2) セグメント別の業績

○ウォーターヘルスケア事業

売上高は前年度比10.2%増の10,539百万円、営業利益は同6.2%増の2,102百万円の増収増益となった。

国内の浄水器販売では、営業員に紙の資料に代えてiPadを支給し、視覚に訴えるプレゼンテーションにするなどの改革を実施し、職域販売と取付紹介販売が総販売台数で過去最高を更新、店頭催事販売では営業員1人当たりの販売台数が過去最高を更新した。職域販売では、セミナー1回あたりの販売台数を指標として販売効率の向上に取り組み、2012年12月以降に目標水準をほぼ達成。2012年4月から11月の平均台数2.4台が12月から2013年4月の平均台数2.9台まで上昇した。

■2013年3月期の連結決算

また、成約率向上のための施策として、消費者のロコミの拡大などのPR対策の強化に努めている。具体的には、ソーシャル・ネットワーキング・サービスの活用、FacebookとTwitterページの開設といったインターネット上でのPRに力を入れた。また、インターネットばかりでなく、顧客向けのセミナーや座談会、料理イベントなど、従来の販売会とは違った集客イベントなども開催した。

その結果、職域販売の売上が前年度比2.6%増の4,338百万円、取付紹介販売が同9.6%増の1,339百万円、店頭催事販売が同14.2%増の595百万円となった。

一方、国内の整水器事業という観点からは、浄水用のカートリッジ販売も拡大し収益に貢献した。同販売の売上高は前期比9.4%増の2,649百万円となったが、これは安定収益を生めるストックビジネスの強化を意識的に展開した結果である。具体的には、整水器の効果を継続的に得るために、浄水カートリッジの定期交換が大切であることを啓蒙、訴求するため、ユーザーへの情報発信を強化した。

海外事業は、インドネシアでは経済成長に伴う質の高い飲料水の需要拡大で、売上高は前期比20.6%増の27,261百万ルピア（約284百万円）となり、利益も2期連続の黒字となった。また、ボトル水販売を行っている合併会社を持ち分法適用会社から連結子会社にした結果、同国での業績の連結業績への貢献度合が高まった。

中国、台湾での整水器販売は、領土問題などから苦戦したが、中国では、通期黒字を初めて達成した。

農業分野では、基礎研究がほぼ終了。2014年3月期は事業化の年になると予想される。

米国での変異遺伝子解析キット販売事業が収益面で貢献

○医療関連事業

売上高は前期比194.9%増の150百万円、営業利益は82百万円の黒字（前期は16百万円の赤字）に転換した。

収益面で大きく貢献したのは、米国での変異遺伝子解析キットの販売事業である。米国の地方自治政府の高齢者向け医療保険であるメディケアを対象とした検査を実施する会社からの需要が急増し、業績が急成長している。売上高156万ドル（約1億3,000万円）と一気に伸びた。また、この事業は、売上高営業利益率が約68%と非常に高く、106万ドル（約9,100万円）の営業利益を確保し黒字化となった。さらに、円安の進行で日本トリムからの貸付金に関連して114百万円の為替差益が発生、連結業績における経常利益と当期純利益の過去最高更新にも貢献した。

■2013年3月期の連結決算

医療・予防医療分野では、すでに事業化している透析用の電解水素水で進展が見られた。採用されているベッド数こそ110床と前年度に比べてほぼ横ばいだったものの、日機装<6376>と提携、同社を通じて病院に透析液用の電解水素水生成装置の販売を始めた。また、独立行政法人科学技術振興機構と福島県医療福祉機器開発事業から、補助金計230百万円を取得した。

世界展開への布石も着々と打った。欧州最大の医療機関であるスウェーデンのカロリンスカ研究所との電解水透析の共同臨床研究を開始。欧州での事業化に向けた第一歩を踏み出した。2013年2月に開催した第6回の電解水透析研究会では、2012年の約2倍にあたる150人の医師や専門家らが参加し、興味の高さを印象付けた。

実質的な無借金経営、自己資本比率は78.6%と高水準

(3) 財務状況

「出来る限り手形を切らない、有利子負債は持たない」、これは、同社の経営の基本となっている。実際、財務状況は極めて良好である。

2013年3月期末は、約300百万円の有利子負債に対して、現金および預金は6,223百万円、割賦売掛金を含めた流動資産は8,683百万円になり、実質的に無借金経営を続けている。自己資本比率は78.6%と高い水準を維持している。

また、ROEは12.9%、ROAは10.2%と、上場企業の平均値である4.2%、1.8%（2012年10月時点）を大きく上回っている。

キャッシュフローも潤沢で、2013年3月期末のキャッシュフローは前期末比9.5%増の6,223百万円となっている。

さらに、同社は2005年から毎年自社株買いを行っており、その結果、2013年3月期末時点での自社株式の保有数は発行済み株式数の約9.1%となっている。自社株は、将来のM&Aの原資などとして活用していく方針。直接金融による財務戦略も磐石だといえよう。

■2013年3月期の連結決算

貸借対照表

(単位：百万円)

	10/9期	11/9期	12/3期	13/3期
流動資産	7,795	8,484	9,544	10,612
(現預金)	4,401	4,981	5,952	6,223
有形固定資産	3,344	3,250	3,232	3,562
無形固定資産	38	36	35	172
投資その他の資産	1,630	1,728	1,415	1,337
総資産	12,808	13,499	14,228	15,684
流動負債	1,562	2,181	1,924	2,174
固定負債	1,307	767	928	1,032
(有利子負債)	500	-	300	300
負債合計	2,869	2,948	2,852	3,207
株主資本	9,811	10,335	11,121	12,179
純資産合計	9,939	10,551	11,375	12,477
負債純資産合計	12,808	13,499	14,228	15,684
(安全性)				
流動比率 (流動資産÷流動負債)	499.1%	389.0%	496.0%	487.9%
自己資本比率 (自己資本÷総資産)	77.5%	78.1%	79.9%	78.6%
D/Eレシオ (有利子負債÷自己資本)	5.1%	0.0%	2.7%	2.5%
(収益性)				
ROE (純利益÷総資産の期首期末平均)	5.9%	8.2%	10.1%	12.9%
ROA (純利益÷自己資本の期首期末平均)	4.6%	6.4%	8.0%	10.2%
売上高営業利益率	14.3%	18.1%	20.4%	20.4%

株主優待、個人株主に目を向けたIR活動を積極的に展開

(4) 株主還元

直接金融による財務戦略を立てているだけに、株主還元に関しても熱心な姿勢を打ち出している。

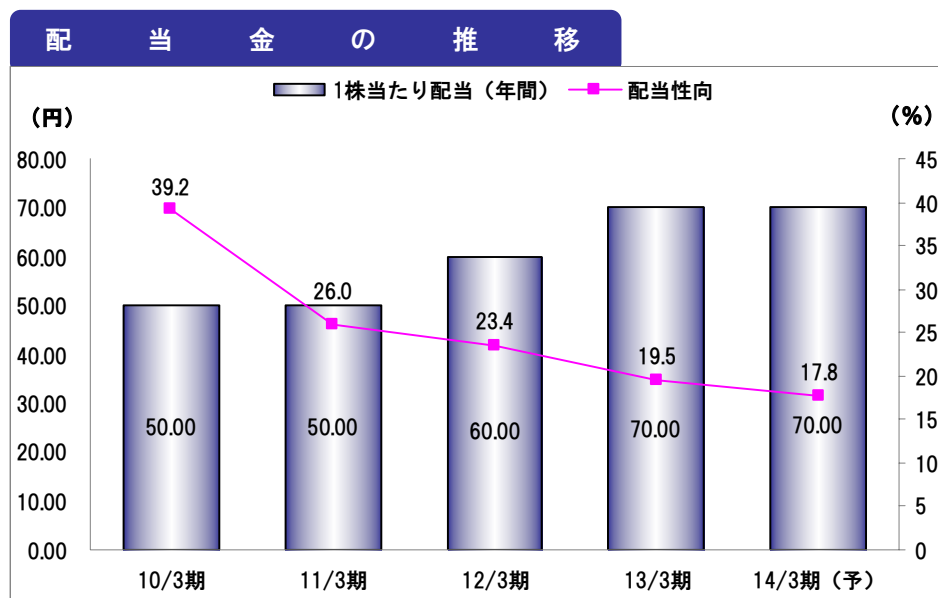
まず、配当政策。2013年3月期は創業30周年記念の記念配当10円を加えた1株当たり70円配当とし、2期連続の増配を決定した。配当性向は19.5%となるが、今後は、配当性向30%を目指す方針を投資家に明言しており、2014年3月期も増配の期待が高まっている。

また、株主優待にも積極的である。同社の整水器や浄水カートリッジの30%割引券が50株以上保有の株主に贈られる。

2012年9月には、日本経済新聞社主催のIRフェアに初参加。個人株主にも目を向けたIR活動を積極的に行っている。



■2013年3月期の連結決算



■2014年3月期の業績予想

農業分野と医療関連事業は展開が加速、今期業績は上振れか

2014年3月期の連結業績予想は、売上高が前期比12.3%増の12,006百万円、営業利益が同20.4%増の2,629百万円、経常利益が同10.7%増の2,700百万円、当期純利益が同9.7%増の1,674百万円と、売上高、経常利益、当期純利益で2期連続の過去最高の更新を目指す。

主力の国内の整水器事業では、整水器の販売およびアフターサービスで2013年3月期比14.1%増の8,262百万円を計画。カートリッジの販売は同7.3%増を目指す。計画達成のための施策としては営業所の拡大を行う方針で、現在、全国25か所の営業所を3か所増やす。

また、販売効率の向上も図る。2013年3月期から本格的に始めたインターネットやイベントを通じたPRに引き続き注力。また、ウェブでの販売や通信販売などの新しい販路開拓を視野に、新製品の開発も進める。

海外事業も拡大を図り、インドネシアでの事業は、2013年3月期比で22.1%の売上アップを計画。工場に、より高度な技術の導入を計画しており、生産体制の強化を図る。中国・台湾も、上海と台北の新ショールームを販促の拠点として、認知度の向上と販路拡大を図る。特に台湾では、合併会社の相手方である医療用品販売会社の販路を活用した拡販や、台湾大学との共同研究によって商品への信頼性向上を図るとともに、研究成果を消費者へ積極的に情報提供し、拡販を図っていく。

■2014年3月期の業績予想

さらに、農業分野と医療関連事業は、飛躍の年と位置付けられる。

農業分野は、「還元野菜」を事業化する計画で、同社の技術をもとに、農業生産法人、大手流通業社と提携し、還元野菜を栽培から販売まで一貫して行う「農業の6次産業体制」の構築を目指す。大型の農業用整水器の開発を進めるほか、高知県、高知大学、JAなどと産学官連携により栽培野菜の品目拡大、植物工場の栽培実験、成分分析などの研究もさらに強化する。

医療関連事業は、提携先の日機装を通じた、電解水素水の透析液生成装置の拡販を図る。2013年6月に福岡で開催される日本透析医学会では、次世代の新規治療法のシンポジウムのセッションの一つとして電解水透析の発表が行われる予定。

米国の遺伝子診断事業は、売上高を2013年3月期比63.4%増と設定。ただし、現在の計画に対する進捗率はかなり高い模様で、業績の大幅な上振れが予想される。

また同事業では、日本への進出も検討しており、本格的な事業化のために医薬品メーカーなどとの提携なども視野に積極的に展開している。

収益に直接貢献するものではないが、電解水素水の普及を図る施策も加速する。2013年5月に超党派の国会議員による議員連盟が発足された。経済産業省、厚生労働省、農林水産省の各省庁からも参加する。

2014年3月期の業績は上振れる可能性が高い。まず、同社はこれまで利益計画を保守的に出す傾向にある。整水器関連では、新規に3事業所の開設を計画しており、下期には収益に貢献してくる可能性がある。

急成長している米国の遺伝子診断分野では、前述したように2013年5月時点で通期計画に対する進捗がかなり高いと思われることから、上方修正は確実。さらに足元の計画では、為替差益を見込んでいない点にも注目する必要がある。12月末時点の1ドル=約87円との比較となるが、足元の円高基調が通期で継続すれば、経常利益を押し上げる要因にもなるだろう。

以上のことから、当期純利益も2ケタ増となる可能性が高いと考えられる。

通期業績の推移

(単位：百万円)

	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS (円)	配当金 (円)
09/3期	7,962	-9.0%	734	-14.8%	865	-6.8%	226	-48.4%	50.76	30.00
10/3期	8,232	3.4%	1,177	60.2%	1,265	46.1%	563	148.5%	127.7	50.00
11/3期	8,888	8.0%	1,607	36.5%	1,560	23.4%	838	48.9%	192.12	50.00
12/3期	9,616	8.2%	1,962	22.1%	2,012	28.9%	1,107	32.0%	256.09	60.00
13/3期	10,690	11.2%	2,184	11.3%	2,440	21.3%	1,526	37.9%	358.62	70.00
14/3期予	12,006	12.3%	2,629	20.4%	2,700	10.7%	1,674	9.7%	393.41	70.00

■ リスク

研究開発費は新規事業創出に加えて広告宣伝の役割も

同社のリスクとして、研究開発費の高さを上げる声の一部にあるが、この指摘は正しくない。同社の研究開発費はこの数年、150百万円前後で推移しており、売上高に占める割合は1.5%に満たない。同社では、研究開発は基本的にアウトソーシングしており、研究開発に係る固定費を抑えている。

また同社にとって、研究開発はメインビジネスの整水器を普及させるための重要なツールにもなっており、重要な営業支援の役割を果たしている。同社の場合、研究開発費は新規事業を生み出すだけではなく広告宣伝費の役割も担っているといえる。こういった観点から見れば、同社は研究開発費に関して、効率良く資金を活用していると判断するのが妥当であろう。

■ 中長期経営計画

10年後に連結売上高1,000億円を目指す

同社は、先行き不透明な世界経済の状況下で10年後の事業目標を公表している。10年後には、連結売上高1,000億円を目指すという目標である。

同社は、この目標を打ち出した根拠と、計画達成のための各事業部門別の数値目標も明らかにしている。

まず、国内の整水器事業に関しては、全世帯に占める普及率が20%、台数で1,000万台になると予想、これに基づいて総市場規模が1兆円になると想定している。同社は、このうちのシェア30%、300万台の普及を目指す。300万台の普及が実現すれば、浄水用のカートリッジは、交換率を70%として210億円／年の売上が見込める。

同社では、計画実現のために、2014年3月期に営業所を3か所新設するのを皮切りに、最終的には、現在全国25か所の営業所を50か所に倍増する。工場の生産能力は、現在の2倍程度までは可能だが、売上の増加に伴い、工場設備も増設していくことになろう。

製品に関しては、普及を促進するために、低価格帯の製品を投入することも検討する。

■中長期経営計画

販売ルートも、新しいルートを構築していく。たとえば、マンションやオフィスのデベロッパーと提携し、これらを通じて、新築物件にあらかじめ組み込むことなどを検討していく。

また、販売効率の目標値の見直しも行う。現在のようにセミナー1回当たり何台を販売できたかを基準にするのではなく、参加者の何%が購入してくれたかを基準にする。セミナーごとに参加者数は変化するため、販売台数の絶対数を基準にすると、本当の意味での販売効率が明確にならないためである。この新基準によると、現在の契約率は16%程度になるが、当面25%を目標値として引き上げていくとしている。

一方、医療関連事業は、透析の分野で電解水透析用整水器の普及率を50%とし、総市場規模120億円と予想。

農業分野では、「還元野菜」を生産するための農業用整水器の普及率を20%と想定。金額では総市場規模2,000億円と予想している。

また、今後進出を予定している工業分野は、工業用整水器の総市場規模が150億円。

海外は、中国では、整水器の予想市場規模（年）を800億円、台湾では100億円を想定している。インドネシアではボトル水販売で30億円の売り上げを目指す。

売上高1,000億円の達成のために今後、「対前年度比で倍々の成長率を目指す。最低でも、50%の成長は必須」としている。

これら長期計画の数値は、10年後の市場規模の想定からして同社が算出したものであり、専門のシンクタンクの試算といった“お墨付き”があるわけではない。しかし、同社は、すでに規模が決まっている市場でシェア争いをするのではなく、自ら市場を創造して事業を拡大するビジネスモデルを展開している。10年計画を見ていく上では、この点に留意する必要があるだろう。今は、はっきりとした裏付けのない数字かもしれないが、同社の“市場創造力”を考慮すれば、決して、絵に描いた餅とはいえない。

なお、利益面の目標として、同社は、売上高経常利益率25%を中期目標として掲げている。2013年3月期は22.8%だが、同社のビジネスは、ある一定の水準以上の売上を計上すると限界利益が急上昇する。したがって、売上高が拡大していくことを想定すれば、十分達成可能な目標といえる。

10年後の想定マーケット予想

分野	トータルマーケット
家庭用整水器	1兆（5,000万箇所×普及率20%×10万円）
カートリッジ	300万台×1万円×交換率70%
人口透析	120億（12万床÷5床/1台×普及率50%×100万円）
農業用	2,000億（200万農家×普及率20%×50万円）
畜産	700億（3万5千戸×200万円）
工業用	150億（20万工場×1.5台×普及率10%×50万円）
海外事業	中国年800億（年）
	台湾年100億（年）
	インドネシア30億（年）
	アメリカ年4億（現在の売上の伸び10%を仮定）+α
	その他、系30カ国 医療・農業・工業



ディスクレマー（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・大阪証券取引所・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、株式会社大阪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・表示したのですが、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、企業との面会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