

|| 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 >>>](#)

2018 年 3 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	02
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	04
3. 商流とビジネスモデル	04
4. KPI（重要業績評価指標）の推移	06
■ 業績動向	07
1. 2018年3月期第3四半期の業績動向	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
● 水源開拓、物流対策	10
■ 株主還元策	11

■ 要約

2018 年 3 月期通期予想の売上 280 億円、 保有顧客数 65 万件に向け足元順調。 水源の分散化による配送距離の短縮化を目指す

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、顧客保有数を620千人(2018年1月末時点)まで増やし続け、宅配水業界で売上高トップを走る。

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、製販ともに充実している。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。宅配水業界では再利用ボトルを使用した2WAY配送が多いが、同社は使い切りボトルを1WAY配送するため配送コストを一定以下に抑えている。事業特性は「投資回収型ストック利益型ビジネスモデル」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。定期配送契約を結ぶため、ストック利益(毎月の水代などから得られる収入から顧客維持コストや提供サービスの原価などを除いた利益分のこと)は安定して継続する。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3四半期の売上高は19,901百万円(前年同期比39.2%増)、営業損失1,106百万円(前年同期は78百万円の利益)、経常損失1,330百万円(前年同期は10百万円の損失)、親会社株主に帰属する四半期純損失1,378百万円(前年同期は281百万円の損失)となり、大幅な増収とともに損失計上となった。売上高の伸びに関しては、新規顧客の獲得が好調に推移し、それに伴い保有顧客数が順調に積み上がったことが要因。損失計上に関しては、2018年3月期をより大きな成長のために新規顧客を獲得し先行投資をする時期と位置付けてきたため、想定通りと言えよう。四半期毎の推移では、2018年3月期第1四半期から第3四半期にかけて損失額は確実に減少しており、収益的にも上向きであることが確認できる。

要約

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、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当期純損失は同422百万円拡大で1,640百万円の損失の見込みであり、第2四半期時点での予想を据え置いている。通期の売上高予想28,000百万円(第2四半期時点で上方修正)は非常にアグレッシブな計画だが、第3四半期進捗率が71.1%(前年同期は71.5%)まできており、射程圏内に入っている。利益面では、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。四半期毎の損失額は順調に減ってきており、第4四半期はさらに減少することが予想され、来期以降の黒字化に向け秒読み段階に入る。

4. 成長戦略、トピック

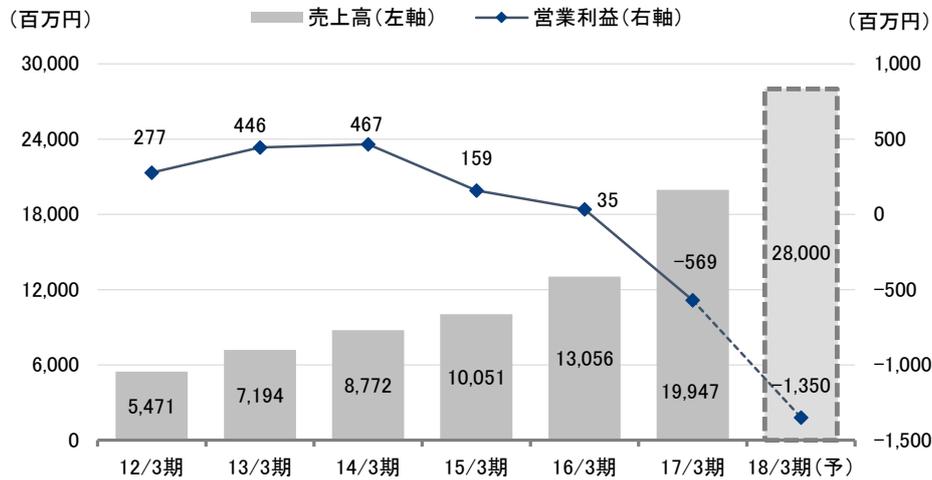
昨今の物流費の上昇は大きな経営課題である。配送業者からの値上げ要請があり、既に一部単価の値上げが行われており、今後も更なる上昇が懸念される。同社が打ち出す1つの方向性が、「水源の分散化による配送距離の短縮化」である。現在、富士吉田(山梨県)、南阿蘇(熊本県)、金城(島根県)の3ヶ所から全国の消費者に配送しているが、さらに水源開拓を増やす努力を続けており、近く4つ目の水源がスタートする計画である。水源を増やすのには、顧客の増加に対応する安定供給能力の確保はもちろん、配送費の抑制の狙いもある。製造地と消費地が近ければ配送費も抑制できる。一方で、水源開拓の難しさは、同社独自の高い水質基準にある。ミネラルバランス、硝酸・亜硝酸値、水量などの厳しい基準をクリアできる水源は多くはない。宅配水における“地産地消”モデルの確立は、これからが本番になる。

Key Points

- ・ 宅配水業界トップ。天然水の製販一体経営に強み
- ・ 2018年3月期通期予想の売上高280億円、保有顧客数65万件に向け足元順調
- ・ 水源の分散化による配送距離の短縮化に取り組む

要約

通期業績の推移(連結)



注：15/3期以前はウォーターダイレクトの連結業績
 出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

宅配水業界トップ。天然水の製販一体経営に強み

1. 会社概要と沿革

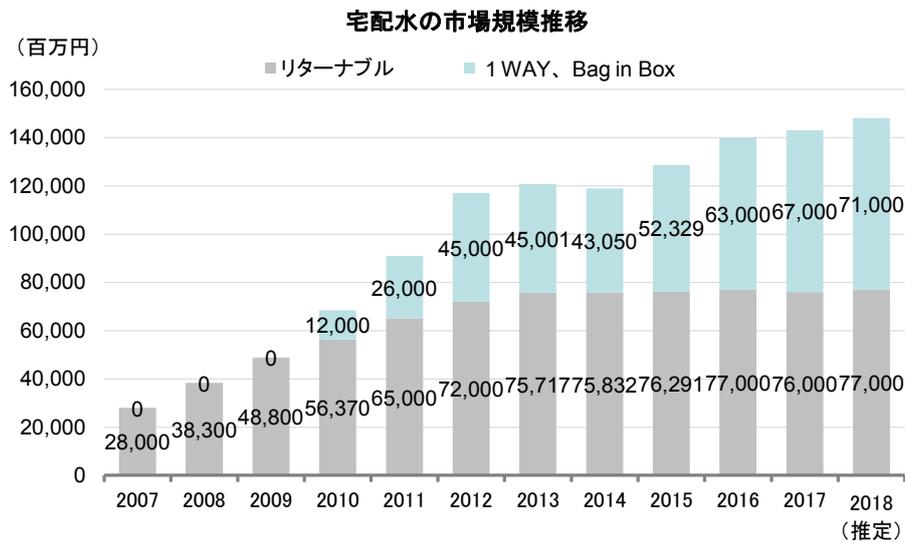
同社は2006年、宅配水ビジネスの成長性に注目した(株)リヴァンプの玉塚元一(たまつかげんいち)氏(現ローソン<2651>顧問)、機関投資家の藤野英人(ふじのひでと)氏、(株)日本テクノロジーベンチャーパートナーズ代表の村口和孝(むらぐちかずたか)氏(現取締役)の3人が中心となって設立された(旧社名：ウォーターダイレクト)。創業当初からSPA型※の経営を志向しており、ウォーターサーバーの自社設計から、製造、販売、顧客へのアフターサービスまでを自社で完結させることで顧客ニーズを迅速に把握し、商品開発や販売方法に生かす戦略を採ってきた。2007年に家電量販店の(株)ヨドバシカメラでデモンストレーション販売(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」の頭文字をとった造語。

成長する宅配水市場

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年以降成長軌道が回復し、2017年の市場規模は143,000百万円である。配送方式別に見ると、初期にリターナブル方式で市場が形成され、その後1WAY方式がより成長してきた。2017年の市場規模はリターナブル76,000百万円（前年比1.3%減）、1WAY67,000百万円（前年比6.3%増）と明暗が分かれる。同社は1WAY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)がある。



出所：(一社)日本宅配水 & サーバー協会資料よりフィスコ作成

「投資回収型ストック利益型ビジネスモデル」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た、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。

会社概要

(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で、PET 容器完全内製化。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。

(3) 販売促進

個人向けが 9 割以上、法人その他向けが 1 割。大型商業施設や大手量販店でのデモ販売が 6 割、家電量販店各社、ショッピングセンター、ホームセンターなどにブースを出展して販売している。代理店販売その他が 4 割と成長が著しい。家具、金融関連、各種通販、家電量販店、不動産などの多様な事業会社と取引を拡大中である。また宅配水事業を行う他社への製品提供（OEM）も増えている。旧エフエルシーはデモンストレーション販売では国内トップクラスの実力。作り込まれた従業員評価制度を始めとして、従業員の能力を引き出す仕組みが充実している。

ビジネスモデル

◆デモンストレーション販売

家電量販店各社 / ショッピングモール / ホームセンター
 2017年夏はお台場夢大陸会場に出展するなど、様々なイベント会場でも展開中。


◆代理・取次・テレマーケティング販売

家具 / 金融関連 / 各種通販 / 家電量販店 / 不動産 / 引越
 他、多様な事業会社との取引を展開中。

◆その他OEM提携先拡大、セカンドブランドの立ち上げなど
◆「作り込まれた従業員評価制度」と「営業成績向上」の好循環

- ・従業員が自身のキャリアアップのイメージをしやすい環境を整えている。
- ・人事、給料面で行動を評価に反映できる仕組みを整えている。
- ・個々の従業員のより近くに決裁者を配置することで、コミュニケーションの円滑化を図っている。

出所：決算説明会資料より掲載

(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。長い契約が多くなれば初期投資の回収期間も長くなるため収益性が高まる。なお、ウォーター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。

(5) 配送

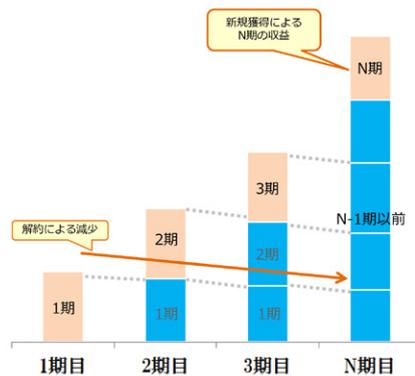
宅配水業界では再利用ボトルを使用した 2WAY 配送が多いが、同社は使い切りボトルを 1WAY 配送するため配送コストを一定以下に抑えている。採用ボトルは、広く普及している PET ボトルと同じ素材で、リサイクルが容易である。

会社概要

同社のビジネスモデルの特徴は、「投資回収型ストック利益型ビジネスモデル」である。ウォーターサーバーの原価やデモ販売の件数費、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（1顧客当たり数万円）。この投資を、その後数年かけて天然水の売上で回収していく。定期配送契約を結ぶため、ストック利益（毎月の水代などから得られる収入から顧客維持コストや提供サービスの原価などを除いた利益分のこと）は安定して継続する。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。

ストック利益型ビジネスモデル

※ストック利益とは
 当社が獲得した顧客によって契約後に毎月支払われる水代等から得られる収入から、顧客維持コスト、提供サービスの原価等を除いた利益分のこと。



出所：決算説明会資料より掲載

当社の事業は、ストックビジネスのため、

- ① 定期配送契約で **継続的な売上を確保**
- ② **顧客増 = ストック増加**
- ③ CPAが一定範囲内なら **利益確保が容易**

※CPA=顧客1件あたりの獲得コスト

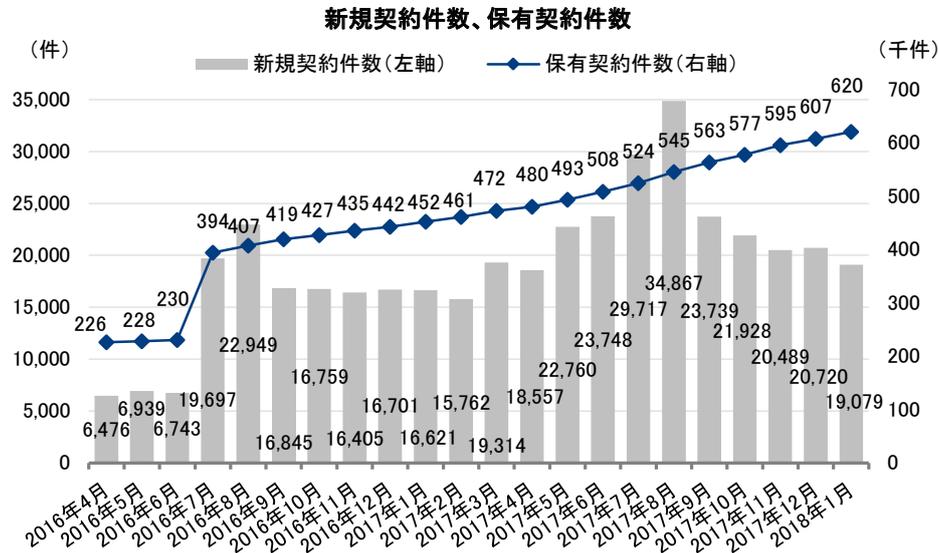
顧客の増加により確実に収益増加が見込める
安定性の高いビジネスモデル

新規顧客獲得ペースが加速

4. KPI（重要業績評価指標）の推移

同社は KPI（重要業績評価指標）として新規契約件数及び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。ちなみに、宅配水の販売には季節性があり、7月から8月の夏の時期に新規獲得がピークとなる。新規契約が増えたことに加え、解約率を低く抑えることに成功したこともあり、保有契約件数は順調に積み上がってきた。2016年7月の経営統合時点で394千件だった保有契約件数は右肩上がり続け、2018年1月末時点で620千件に達した。

会社概要



出所：会社資料よりフィスコ作成

業績動向

2018年3月期第3四半期は新規顧客獲得好調により大幅増収、四半期毎の損失は減少傾向

1. 2018年3月期第3四半期の業績動向

2018年3月期第3四半期の売上高は19,901百万円（前年同期比39.2%増）、営業損失1,106百万円（前年同期は78百万円の利益）、経常損失1,330百万円（前年同期は10百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純損失1,378百万円（前年同期は281百万円の損失）となり、大幅な増収とともに損失計上となった。

売上高の伸びに関しては、新規顧客の獲得が好調に推移し、それに伴い保有顧客数が順調に積み上がったことが要因。2018年3月期第3四半期の新規顧客契約件数は平均21,046件/月（前年同期は16,622件/月）、2017年12月末の保有顧客数は607,226件（前年同月末は442,493件）となっている。

損失計上に関しては、2018年3月期をより大きな成長のために新規顧客を獲得し先行投資をする時期と位置付けてきたため、想定通りと言えよう。PETボトルの内製化や顧客数の増加に伴う工場稼働率の向上により原価は低減したものの、顧客基盤の強化に向けた営業活動の拡大などにより販売促進費・代理店手数料等を大幅に増やしたことが損失の要因である。四半期毎の推移では、2018年3月期第1四半期から第3四半期にかけて損失額は確実に減少しており、収益的にも上向きであることが確認できる。

プレミアムウォーターホールディングス | 2018年3月23日(金)
 2588 東証2部 | <http://premiumwater-hd.co.jp/>

業績動向

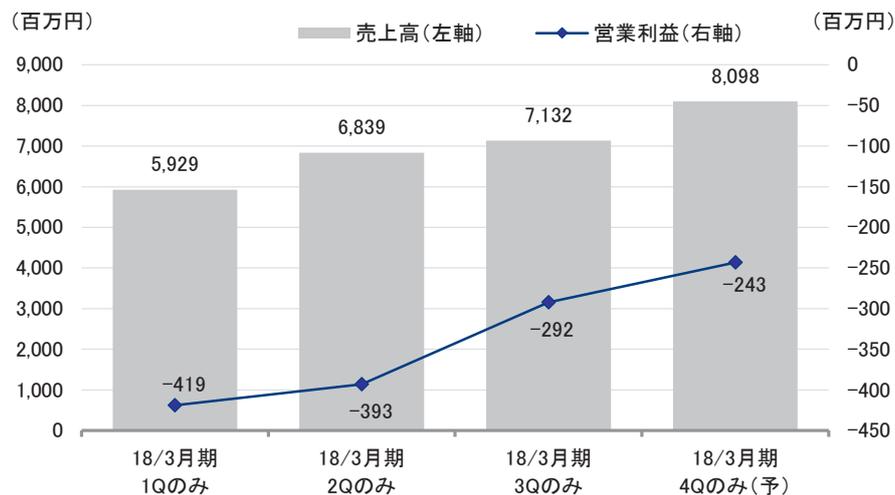
2018年3月期第3四半期実績

(単位:百万円)

	17/3期3Q		18/3期3Q		前期比
	3Q実績	構成比	3Q実績	構成比	
売上高	14,293	100.0%	19,901	100.0%	39.2%
売上総利益	11,061	77.4%	16,224	81.5%	46.7%
販管費	10,982	76.8%	17,330	87.1%	57.8%
営業利益	78	0.5%	-1,106	-5.6%	-
経常利益	-10	-0.1%	-1,330	-6.7%	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	-281	-2.0%	-1,378	-6.9%	-

出所:決算短信よりフィスコ作成

四半期毎の業績推移



出所:決算短信よりフィスコ作成

積極的な新規顧客獲得策により資産規模拡大。 来期以降の内部留保蓄積で安全性回復か

2. 財務状況

2018年3月期第3四半期末の総資産残高は前期末比3,657百万円増の21,135百万円となった。そのうち流動資産は949百万円増の10,499百万円であり、主な要因は売掛金の増加698百万円と前払費用の増加678百万円である。固定資産は2,708百万円増加の10,635百万円であり、主な要因は貸貸用資産の増加1,510百万円である。同社のビジネスモデルは、新規顧客を獲得する際にウォーターサーバーなどの設備(貸貸用資産)を同社が所有し貸し出す形を採る。

プレミアムウォーターホールディングス | 2018年3月23日(金)
 2588 東証2部 | <http://premiumwater-hd.co.jp/>

業績動向

一方、負債合計は前期末比2,028百万円増の18,217百万円となった。そのうち流動負債は1,386百万円増の8,666百万円であり、主な要因は、短期借入金の増加1,033百万円などである。固定負債は642百万円増加の9,550百万円であり、主な要因は長期割賦未払金の増加2,962百万円である。純資産合計は1,628百万円増加の2,918百万円となった。

経営指標（2018年3月期第3四半期末）では、流動比率が121.1%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13.7%（2018年3月期第3四半期末）でありレバレッジをフル活用する。先行投資の回収が始まる予定の2019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）からの今後の支援も期待できるため、新規顧客獲得（先行投資）にアクセルを踏む。

連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	17/3 末	17/12 末	増減額
流動資産	9,550	10,499	949
（現預金）	4,333	3,368	-965
（売掛金）	2,503	3,202	698
（前払費用）	1,083	1,761	678
固定資産	7,926	10,635	2,708
（賃貸用資産）	4,245	5,756	1,510
総資産	17,477	21,135	3,657
流動負債	7,280	8,666	1,386
固定負債	8,907	9,550	642
負債合計	16,188	18,217	2,028
純資産合計	1,289	2,918	1,628
負債純資産合計	17,477	21,135	3,657
<安全性>			
流動比率（流動資産÷流動負債×100）	131.2%	121.1%	-
自己資本比率（自己資本÷総資産）	7.1%	13.7%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

2018年3月期通期予想の売上280億円、保有顧客数65万件に向け足元順調

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当期純損失は同422百万円拡大で1,640百万円の損失の見込みであり、第2四半期時点での予想を据え置いている。

業績動向

通期の売上高予想 28,000 百万円（第 2 四半期時点で上方修正）は非常にアグレッシブな計画だが、第 3 四半期進捗率が 71.1%（前年同期は 71.5%）まできており、射程圏内に入っている。売上高の前提となる保有顧客数に関しても、期末 650 千件の計画だが、期中に 147 千件積み増した結果、2018 年 1 月時点で 620 千件まできており順調なペースである。

利益面では、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。四半期毎の損失額は順調に減ってきており、第 4 四半期はさらに減少することが予想され、来期以降の黒字化に向け秒読み段階に入る。

2018年3月期連結業績予想

（単位：百万円）

	17/3 期		見込み	構成比	18/3 期		
	実績	構成比			増減	前期比	3Q 進捗率
売上高	19,947	100.0%	28,000	100.0%	8,052	40.4%	71.1%
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

水源の分散化による配送距離の短縮化に取り組む

● 水源開拓、物流対策

宅配水業界にとって、昨今の物流費の上昇は大きな経営課題である。同社は 1 WAY 方式の配送を行うため、大手の配送業者に配送を委託しており、売上高に占める配送費の比率は 19.4% に達する。配送業者からの値上げ要請があり、既に一部単価の値上げが行われており、今後も更なる上昇が懸念される。

同社が打ち出す 1 つの方向性が、「水源の分散化による配送距離の短縮化」である。現在、富士吉田（山梨県）、南阿蘇（熊本県）、金城（島根県）の 3 ヶ所から全国の消費者に配送している。3 つの自社専用の水源を持つことは業界では多いほうだが、同社ではさらに水源開拓を増やす努力を続けており、近く 4 つ目の水源がスタートする計画である。水源を増やすには、顧客の増加に対応する安定供給能力の確保はもちろん、配送費の抑制の狙いもある。製造地と消費地が近ければ配送費も抑制できる。一方で、水源開拓の難しさは、同社独自の高い水質基準にある。ミネラルバランス、硝酸・亜硝酸値、水量などの厳しい基準をクリアできる水源は多くはない。宅配水における“地産地消”モデルの確立は、これからが本番になる。

成長戦略、トピック

水源の開拓

新規顧客数の増加を受け、安定した製品の供給能力を課題としています。
自社工場やOEM提供先の増設増産と同時に、水源の開拓に積極的に取り組んでいます。



出所：決算説明会資料より掲載

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。

重要事項（ディスクレマー）

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