

|| 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 >>>](#)

2019 年 7 月 16 日 (火)

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	02
3. 業績見通し	02
4. 成長戦略、トピック	02
■ 会社概要	04
1. 会社概要と沿革	04
2. 成長する宅配水市場	04
3. 強み	05
4. ビジネスモデル	08
5. KPI（重要業績評価指標）の推移	08
■ 業績動向	10
1. 2019年3月期通期の業績動向	10
2. 財務状況	11
3. 2020年3月期通期の業績見込み	12
■ 成長戦略・トピック	13
● 新中期経営計画を公表	13
■ 株主還元策	14

■ 要約

2020年3月期通期は売上高430億円、営業利益12億円を予想。 損益分岐を超え、収益性が一気に高まるフェーズ。 顧客純増の強みを生かし水源開拓や物流効率化を展開

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を武器に急成長し、保有顧客数を841千件（2019年5月末時点）まで増やし、宅配水業界で売上高トップを走る。

1. ビジネスの特長

同社の強みの根源は、圧倒的な顧客獲得力による「顧客純増」である。この強みがあることにより、水源分散化や物流効率化、無駄のない工場設備投資などが可能となり、好循環が生まれている。顧客獲得方法は様々であるが、同社は大型商業施設や大手量販店、ホームセンターなどでのデモンストレーション販売で約6割の顧客を獲得している。営業ノウハウやその教育もさることながら、従業員の育成とモチベーションを考慮して作り込まれた従業員評価制度があり、能力を引き出す仕組みが充実している。

水源に関しては、これまで富士吉田（山梨県）、南阿蘇（熊本県）、金城（島根県）の3ヶ所の水源（工場）から全国の消費者に配送していたが、2018年10月からは朝来（兵庫県）、2019年1月からは北アルプス（長野県）の工場が稼働開始し、全国5ヶ所となった。水源を増やすのは、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。一定以上の顧客が確保できなければ、工場の稼働率は上がり製造コストが高くなってしまいが、同社は保有顧客を増加させることができるため、水源の開拓にも弾みが付いている。

事業特性は「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（1顧客当たり約3万円、フィスコ試算）を会社側が最初に負担し、天然水の売上げ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。2019年3月期に損益分岐を超え、一気に黒字転換を果たしている。

要約

2. 業績動向

2019年3月期通期の売上高は37,732百万円(前期比36.1%増)、営業利益715百万円(前期は1,179百万円の損失)、経常利益259百万円(前期は1,559百万円の損失)、親会社株主に帰属する当期純利益528百万円(前期は1,493百万円の損失)となり、公約どおり大幅な増収増益を達成した。売上高に関しては、新規顧客獲得が前期同様堅調に推移し、それに伴い保有顧客数が順調に積み上がった。2019年3月期通期の新規顧客契約件数は平均23,964件/月(前期は24,370件/月)、2019年3月末の保有顧客数は810,360件(前期末は650,676件)となっている。1契約当たりの年間売上高が51.1千円(前期は49.0千円)と向上したことも増収に寄与した。これは顧客開拓の段階で、クレジットカード顧客を中心にしたことなどが奏功したと考えられる。利益に関しては、中期経営計画及び通期計画で公約していたとおり、前期の大幅営業赤字(1,179百万円の損失)から一転して黒字となった。期初の営業利益予想(10百万円)から大幅に向上したのは、1) 想定を上回る増収を達成したこと、2) 物流体制の見直しや主要運送業者との間の交渉等により物流費の上昇が想定以上に抑えられたことが主な要因である。

3. 業績見通し

2020年3月期通期の連結業績は、売上高で前期比14.0%増の43,000百万円、営業利益は同67.8%増の1,200百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同13.6%増の600百万円と、売上高を安定成長させるとともに、営業利益を大幅に増加させる計画だ。売上高の成長率が14.0%予想と前期(前期実績は36.1%)と比較するとやや低下するように見えるが、これは2018年1月に、物流費の高騰に起因した製品の価格改定を行い(新規申込は2017年11月から)、それが前期の売上高に寄与していたため、保有契約件数の増加と共に順調な成長を見込む。利益面では、収益性がさらに高まる年となる予想だ。売上高営業利益率では2.8%(前期は1.9%)になる。同社のビジネスモデルは、保有顧客数が積み上げり、そこからの継続的な収益が営業活動に伴う費用を上回ると急激に利益が増加するというものだ。前期に損益分岐点を越えたため、収益性が一気に高まるフェーズに入った。収益性に影響する解約率に関しては、現状1.4~1.5%に抑制できており(フィスコ試算)、営業活動からアフターサービスまでの全プロセスの品質がさらに向上すれば、一段の解約率低下も期待できる。物流費の更なる値上がりのリスクはあるが、地産地消やスケール拡大による輸送稼働率の向上などで対策も立てられており、外部環境に影響されにくい体質になっていると言えるだろう。

4. 成長戦略、トピック

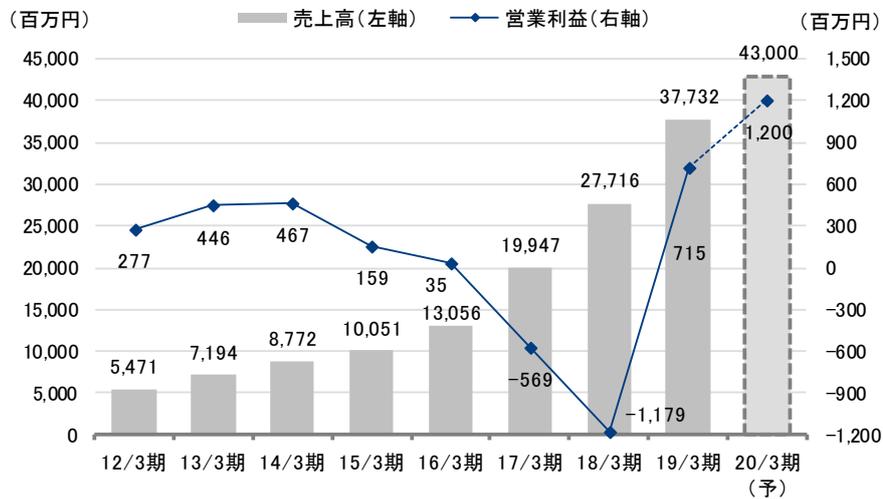
同社は、2020年3月期に始まり、2024年3月期を最終年度とする5ヶ年の新中期経営計画を2019年5月9日に発表した。最終年の2024年3月期の売上高は64,000百万円であり、5年間の年平均成長率は11.1%と安定成長を予想。一方で営業利益は5年後に5,100百万円、5年間の年平均成長率は49.3%と飛躍的な利益成長が特徴だ。売上高営業利益率は2019年3月期の1.9%から5年後に8.0%まで押し上げる考えだ。同社のビジネスモデルである「投資回収型ストックビジネスモデル」において、黒字転換後は黒字が漸増するステージに入るため、計画にはリアリティが増している。旧中期経営計画(2018年5月10日発表、2023年3月を最終年度とする5ヶ年計画)からの変更点としては、保有顧客数が下方修正され、売上高及び営業利益が上方修正されたことである。2023年3月期(新中期経営計画4年目)で比較すると、保有顧客数計画は16万件引き下げられたが、売上高は50億円、営業利益で11億円引き上げられた。水やその他の商材の購入の相対的に多い優良な顧客を獲得でき、物流費高騰への対策においても一定の目途が立ったという自信の表れと推察する。

要約

Key Points

- ・ 宅配水業界 No.1 の規模と成長力。天然水の製販一体経営に特長
- ・ 「顧客純増」の強みを生かし「水源開拓」「物流効率化」「設備投資による原価低減」などを優位に展開
- ・ 2019年3月期通期は大幅増収、利益は公約通り通期黒字化を達成
- ・ 2020年3月期通期は売上高430億円、営業利益12億円を予想。損益分岐を超え、収益性が一気に高まるフェーズへ
- ・ 新中期経営計画発表。5年後の2024年3月期に売上高640億円、営業利益51億円を目指す

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個別業績。
出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

宅配水業界 No.1 の規模と成長力。天然水の製販一体経営に特長

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(現ロソソ<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。旧社名はウォーターダイレクトである。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取ってきた。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つ。2019年3月期の売上高(37,732百万円)は宅配水業界 No.1 の規模である。

[※]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」の頭文字を取った造語。

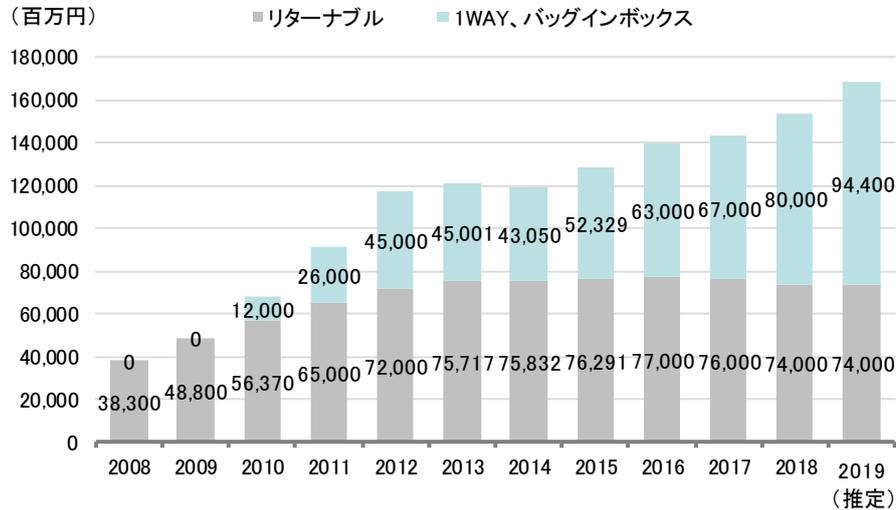
宅配水市場の成長をけん引する存在。ワンウェイ方式が特徴

2. 成長する宅配水市場

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、2018年の市場規模は154,000百万円、2014年から2018年の4年間の年平均成長率は6.7%である。配送方式別に見ると、初期にリターナブル方式(容器を再利用する)で市場が形成され、その後1WAY方式(容器が使い切り)がより成長してきた。2018年の市場規模はリターナブルで74,000百万円(前年比2,000百万円減)、1WAY80,000百万円(前年比13,000百万円増)となり、初めて1WAY方式市場がリターナブル市場を上回った。同社は1WAY方式を採用しており、1WAY市場の成長をけん引する存在だ。宅配水業界の同業他社としては、リターナブル方式を主とするナック<9788>のクリクラ事業、アクアクララ(株)がある。

会社概要

宅配水の市場規模推移

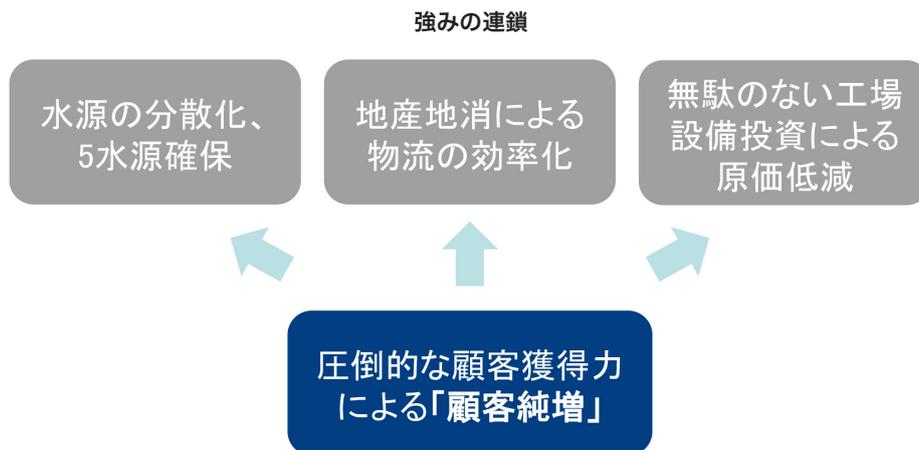


出所：(一社)日本宅配水 & サーバー協会資料よりフィスコ作成

「顧客純増」の強みを生かし「水源開拓」「物流効率化」「設備投資による原価低減」などを優位に展開

3. 強み

同社の強みの根源は、圧倒的な顧客獲得力による「顧客純増」である。この強みがあることにより、水源分散化や物流効率化、無駄のない工場設備投資などが可能となり、好循環が生まれている。



出所：会社資料よりフィスコ作成

会社概要

(1) 圧倒的な顧客獲得力による「顧客純増」

同社は宅配水市場の顧客数の増加の約半分を占めており、顧客獲得力がずば抜けている。その特長は、旧エフエルシーが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だったことに遡る。顧客獲得方法は様々であるが、同社は大型商業施設や大手量販店、ホームセンターなどでのデモンストレーション販売で約6割の顧客を獲得している。同社専用のブースを期間限定で出展し、同社の従業員が対応する。営業ノウハウやその教育もさることながら、従業員の育成とモチベーションを考慮して作り込まれた従業員評価制度があり、能力を引き出す仕組みが充実している。

残りの4割は取次店経由である。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。

(2) 水源の分散化、2019年2つの水源を開拓し5水源体制へ

同社は水の安定供給及び地産地消を狙いとして水源を分散する方針を取っている。これまで、富士吉田(山梨県)、南阿蘇(熊本県)、金城(島根県)の3ヶ所の水源(工場)から全国の消費者に配送していたが、2018年10月からは朝来(兵庫県)、2019年1月からは北アルプス(長野県)が稼働開始し、全国5ヶ所となった。5つの自社専用の水源を持つことも業界では圧倒的と言える。水源を増やすのは、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。一方で、水源開拓には難しさもある。一定以上の顧客が確保できなければ、工場の稼働率は上がらず製造コストが高くなってしまう。その点で同社は保有顧客を増加させることができるため、水源の開拓にも弾みが付いている。

同社は成分や安全性には独自の厳しい基準を設定している。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のが実情である。特に、硝酸及び亜硝酸は毒性が指摘されているため、同社独自の高い基準を設けて管理する。2018年モンドセレクション金賞及び優秀味覚賞を受賞(6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。

水源の開拓

✓水源の開拓ができる

2019年度に2つの水源をリリース

出所：決算説明会資料より掲載

会社概要

(3) 地産地消による物流の効率化

宅配水業界にとって、近年の物流費の上昇は大きな経営課題である。同社は1WAY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24.4%（2019年3月期）に達する。配送業者からは絶えず値上げプレッシャーがあり、今後も更なる物流費上昇のリスクがある。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。製造地と消費地が近ければ配送費も抑制できる。5水源体制となっており、南阿蘇工場から九州地域、金城工場から中四国地方、朝来工場から近畿地方と北陸地方の一部、富士吉田工場から東海地方から東（北海道除く）、北アルプス工場から北海道地方へそれぞれ配送する体制が整った。エリア内で、定期的にまとまった物量が確保できるため、トラックの積載効率も高くなり、物流費高騰を回避できる要因となっている。

各エリアの物流戦略の構築



出所：決算説明会資料より掲載

(4) 無駄のない工場設備投資による原価低減

同社は、製造原価の低減にも取り組んできた。2016年からプリフォーム射出成型機を導入し、容器の内製化を行い、原価低減に成功している。この設備投資は約4億円の投資。容器1本当たり20円削減を想定した投資だったが、大きな設備投資も商品の本数が少なければ、無駄な投資となってしまう。同社では初年度に1000万本出荷し、約1.6億円の利益向上を達成した。投資から3年目には投資回収し、利益を生み出し続けている。このように、顧客純増による出荷規模拡大は様々な面で好循環を生んでいる。

「投資回収型ストックビジネスモデル」が特徴。 損益分岐を超え、利益がV字回復

4. ビジネスモデル

同社のビジネスモデルの特徴は、「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
 デモ販売の件費、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顧客を獲得するためのコストは3万円前後と試算できる※。この先行投資を、その後数年かけて天然水
 の売上で回収していく。もちろん一定の解約が発生するため永遠には続かないが、解約率1.5%と仮定すると、
 60か月目で40.4%（フィスコ試算）が継続する。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）は安定して獲得できる。
 つまり単純化すれば、3万円の先行投資をして、毎月少しずつ投資分を回収し投資回収が終われば利益のみとな
 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。2016年7月の経営統合以来、同社は新規顧客獲得のギアを上げて先行投資してきたが、2019年
 3月期はその成果として保有顧客数が拡大し損益分岐を超えたために、利益がV字回復した。

※2018年3月期の有価証券報告書より、販売手数料（4,664,308千円）、販売促進費（1,764,524千円）、給与手当
 （2,236,381千円）、合計8,665,213千円。新規顧客獲得数288,341件から計算。

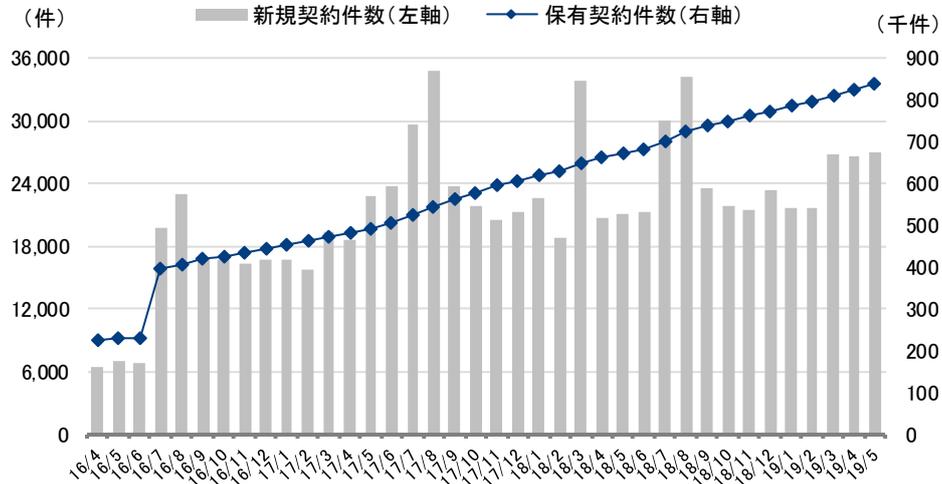
新規顧客獲得は月2.4万件ペース。 解約率も抑制できており、保有顧客数が順調に積み上がる

5. 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平常月で16千件ペース、2017年5月からは月24千件前後
 のペース。統合の狙いでもあった営業力強化の効果が顕在化している。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。また大きなブースでの販促を行った月は大きく新規獲得が増える。
 新規契約の増加に加え、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。2018年3月期の上期に2%前後だった解約率は、2019年3月期は1.4～1.5%前後に低下（フィスコ試算）。
 これは、クレジットカード決済顧客を中心に顧客開拓を行うほか、契約後、決済手続きと並行して初回発送をし
 ていた従来のやり方を改め、決済手続きが完了した段階で商品を発送する方法に変更した効果が出た。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を受け、2019年5月末時点で841千件に達
 している。

会社概要

新規契約件数、保有契約件数



出所：会社資料よりフィスコ作成

解約率の推移



注：解約率 = 当月解約数 ÷ 前月保有顧客数、四半期の解約率は3ヶ月の解約率を単純平均した。
出所：会社資料よりフィスコ作成

業績動向

2019年3月期通期は大幅増収、利益は公約どおり通期黒字化を達成

1. 2019年3月期通期の業績動向

2019年3月期通期の売上高は37,732百万円（前期比36.1%増）、営業利益715百万円（前期は1,179百万円の損失）、経常利益259百万円（前期は1,559百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純利益528百万円（前期は1,493百万円の損失）となり、公約どおり大幅な増収増益を達成した。

売上高に関しては、新規顧客獲得が前期同様堅調に推移し、それに伴い保有顧客数が順調に積み上がった。2019年3月期通期の新規顧客契約件数は平均23,964件/月（前期は24,370件/月）、2019年3月末の保有顧客数は810,360件（前期末は650,676件）となっている。1契約当たりの年間売上高が51.1千円（前期は49.0千円）と向上したことも増収に寄与した。これは顧客開拓の段階で、クレジットカード顧客を中心にしたことなどが奏功したと考えられる。

利益に関しては、中期経営計画及び通期計画で公約していたとおり、前期の大幅営業赤字（1,179百万円の損失）から一転して黒字となった。期初の営業利益予想（10百万円）から大幅に向上したのは、1) 想定を上回る増収を達成したこと、2) 物流体制の見直しや主要運送業者との間の交渉等により物流費の上昇が想定以上に抑えられたことが主な要因である。2019年2月に開示された修正計画から経常利益及び当期純利益は上下があった。経常利益に関しては、投資先への貸付金に対して貸倒引当金153百万円を計上したこと等により2018年11月8日発表の前回予想を下回った。当期純利益に関しては、直近の業績回復及び今後の見通しにより、繰延税金資産（過去の赤字の税効果等）747百万円を計上。これに伴い法人税等調整額△573百万円（△は利益）を計上したことから、親会社株主に帰属する当期純利益については前回発表予想を上回る結果となった。

2019年3月期通期連結実績

（単位：百万円）

	18/3 期通期		19/3 期通期		前期比
	通期実績	構成比	通期実績	構成比	
売上高	27,716	100.0%	37,732	100.0%	36.1%
売上総利益	22,601	81.5%	31,999	84.8%	41.6%
販管費	23,780	85.8%	31,283	82.9%	31.6%
営業利益	-1,179	-4.3%	715	1.9%	-
経常利益	-1,559	-5.6%	259	0.7%	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	-1,493	-5.4%	528	1.4%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

投資回収ステージに入り、 財務の安全性が大幅に向上することが予想される

2. 財務状況

2019年3月期末の総資産は前期末比6,503百万円増の30,348百万円となり、資産規模が大きく拡大した。そのうち流動資産は2,778百万円増の14,883百万円であり、現預金の増加1,779百万円及び売掛金の増加875百万円が主な要因である。固定資産は3,725百万円増加の15,465百万円であり、賃貸用資産の増加1,888百万円及び投資その他の資産1,529百万円増が主な要因である。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（賃貸用資産）を同社が所有し貸し出す形を取るため、賃貸用資産の増加は営業が好調な証明である。

一方、負債合計は前期末比5,698百万円増の26,729百万円となった。そのうち流動負債は2,804百万円増の12,928百万円であり、未払金の増加1,584百万円及び1年内返済予定の長期借入金の増加1,107百万円などが主な要因である。固定負債は2,894百万円増の13,800百万円であり、リース債務の増加2,969百万円が主な要因である。純資産合計は805百万円増の3,619百万円となった。

経営指標（2019年3月期末）では、流動比率が115.1%、自己資本比率は11.7%と成長性を優先してきたため、安全性に改善の余地はある。現在は投資回収期に入っており、収益性が高まり内部留保が蓄積し始めた。今後は財務の安全性は大幅に改善することが予想される。

連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	2018年/3月末	2019年/3月末	増減額
流動資産	12,104	14,883	2,778
(現金及び預金)	5,555	7,334	1,779
(売掛金)	3,457	4,333	875
(前払費用)	1,790	2,091	301
固定資産	11,739	15,465	3,725
(賃貸用資産)	6,479	8,367	1,888
(投資その他の資産)	2,024	3,553	1,529
総資産	23,844	30,348	6,503
流動負債	10,123	12,928	2,804
固定負債	10,906	13,800	2,894
負債合計	21,030	26,729	5,698
純資産合計	2,814	3,619	805
負債純資産合計	23,844	30,348	6,503
<安全性>			
流動比率	119.6%	115.1%	-
自己資本比率	11.7%	11.7%	-

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

2020年3月期通期は売上高430億円、営業利益12億円を予想。 損益分岐を超え、収益性が一気に高まるフェーズへ

3. 2020年3月期通期の業績見込み

2020年3月期通期の連結業績は、売上高で前期比14.0%増の43,000百万円、営業利益は同67.8%増の1,200百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同13.6%増の600百万円と、売上高を安定成長させるとともに、営業利益を大幅に増加させる計画だ。

売上高の成長率が14.0%予想と前期（前期実績は36.1%）と比較するとやや低下するように見えるが、2018年1月に、物流費の高騰に起因した製品の価格改定を行い（新規申込は2017年11月から）、それが前期の売上高に寄与していたため、保有契約件数の増加と共に順調な成長を見込む。同社の事業特性から、新規顧客の獲得ペースを下げると獲得コストがかからないため収益は向上する。今期は売上成長から収益拡大に目標をシフトしていくため、巡行速度を維持して顧客獲得を行う。

利益面では、収益性がさらに高まる年となる予想だ。売上高営業利益率では2.8%（前期は1.9%）になる。同社のビジネスモデルは、保有顧客数が積み上がり、そこからの継続的な収益が営業活動に伴う費用を上回ると急激に利益が増加するというものだ。前期に損益分岐点を超えたため、収益性が一気に高まるフェーズに入った。KPIに関しても高度なコントロールが行われているため、予想のふれは少ないと考えられる。収益性に影響する解約率に関しては、現状1.4～1.5%に抑制できており、営業活動からアフターサービスまでの全プロセスの品質がさらに向上すれば、一段の解約率低下も期待できる。物流費の更なる値上がりのリスクはあるが、地産地消化やスケール拡大による輸送稼働率の向上などで対策も立てられており、外部環境に影響されにくい体質になっていると言えるだろう。

2020年3月期連結業績予想

（単位：百万円）

	19/3期		20/3期		増減	前期比
	実績	構成比	予想	構成比		
売上高	37,732	100.0%	43,000	100.0%	5,267	14.0%
営業利益	715	1.9%	1,200	2.8%	484	67.8%
経常利益	259	0.7%	-	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	528	1.4%	600	1.4%	71	13.6%

出所：決算短信よりフィスコ作成

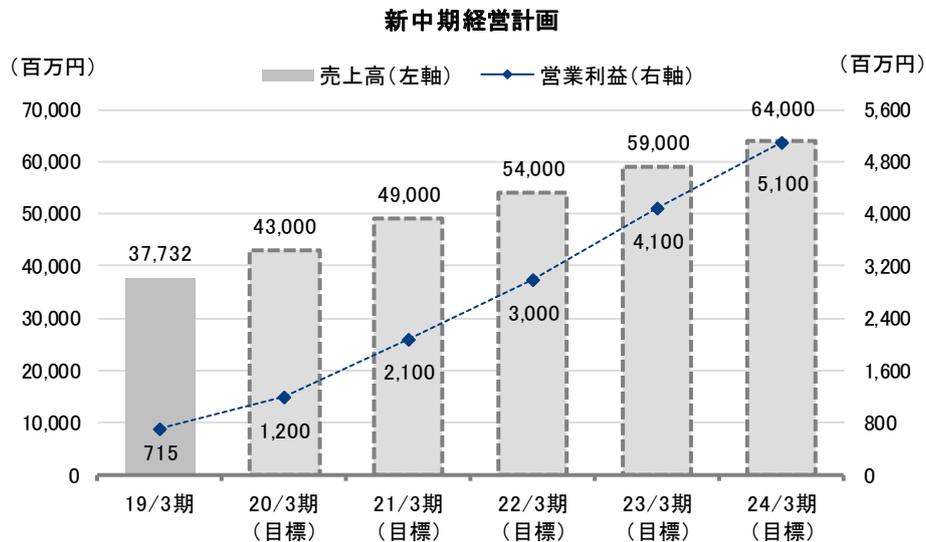
■ 成長戦略・トピック

新中期経営計画発表。5 年後の 2024 年 3 月期に売上高 640 億円、 営業利益 51 億円を目指す

● 新中期経営計画を発表

同社は、2020 年 3 月期に始まり、2024 年 3 月期を最終年度とする 5 ヶ年の新中期経営計画を 2019 年 5 月 9 日に発表した。最終年の 2024 年 3 月期の売上高は 64,000 百万円であり、5 年間の年平均成長率は 11.1% と安定成長を予想。一方で営業利益は 5 年後に 5,100 百万円、5 年間の年平均成長率は 49.3% と飛躍的な利益成長が特徴だ。売上高営業利益率は 2019 年 3 月期の 1.9% から 5 年後に 8.0% まで押し上げる考えだ。同社のビジネスモデルである「投資回収型ストックビジネスモデル」において、黒字転換後は黒字が漸増するステージに入るため、計画にはリアリティが増している。

旧中計（2018 年 5 月 10 日発表、2023 年 3 月を最終年度とする 5 ヶ年計画）からの変更点としては、保有顧客数が下方修正され、売上高及び営業利益が上方修正されたことである。2023 年 3 月期（新中期経営計画 4 年目）で比較すると、保有顧客数計画は 16 万件引き下げられたが、売上高は 50 億円、営業利益で 11 億円引き上げられた。水やその他の商材の購入の相対的に多い優良な顧客を獲得でき、物流費高騰への対策においても一定の目途が立ったという自信の表れと推察する。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

プレミアムウォーターホールディングス | 2019年7月18日(火)
 2588 東証2部 | <http://premiumwater-hd.co.jp/ir/>

成長戦略・トピック

同社の業績を見る場合に有効な指標がEBITDA※である。事業特性上、同社は保有件数を伸ばすとその分のウォーターサーバー保有が増え、減価償却費も増える。減価償却費が増えると営業利益としてはマイナスとなる。一方で、減価償却費は実際のキャッシュフローとしてはマイナスにはならない。EBITDAは減価償却費を加えて算出される利益を指す。設備投資が多く減価償却負担の高い企業などの収益力を比較・分析する際に用いられることが多い。顧客開拓を先行して行っていた2017年3月期及び2018年3月期には、営業利益は赤字であったが、EBITDAではそれぞれ17億円、22億円と黒字であった。今後の同社の推移を見守るうえでも、参考にしたい指標である。

※ EBITDA：イービットディーイー、Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization の略で税引前利益に支払利息、減価償却費を加えて算出される利益を指す。設備投資が多く減価償却負担の高い企業などの収益力を比較・分析する際に用いられることが多い。

EBITDAの推移

	17/3期 実績	18/3期 実績	19/3期 実績	20/3期 予想	21/3期 予想	22/3期 予想	23/3期 予想	24/3期 予想	5年間 年平均 成長率 (%)
保有顧客数(万件)	47	65	81	98	109	120	131	141	12
減価償却費(億円)	23	57	101	-	-	-	-	-	-
営業利益(億円)	-6	-12	7	12	21	30	41	51	48
EBITDA(億円)	17	22	51	68	83	96	110	123	19

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

株主還元策

同社は、成長のための投資を優先するため、2019年3月期に配当を行っていない。2020年3月期も配当の予定はない。

免責事項（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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp