

|| 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 >>>](#)

2017 年 9 月 13 日 (水)

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	03
3. 商流とビジネスモデル	04
4. KPI（重要管理指標）の推移	06
■ 業績動向	06
1. 2018年3月期第1四半期の業績動向	06
2. 財務状況	07
3. 2018年3月期通期の業績見込み	08
■ 成長戦略、トピック	09
1. 物流課題と対策	09
2. テックビューロの新ソリューションの導入を検討	10
■ 株主還元策	10

■ 要約

宅配水業界で売上高トップに躍進。顧客獲得好調により大幅増収、赤字額拡大は好調の証

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が強みであり、顧客保有数 524 千人（2017 年 7 月末時点）を増やし続け、売上高で業界トップに躍進した。

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、製販ともに充実した天然水宅配のトップ企業である。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。事業は「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。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 1 四半期の売上高は 5,929 百万円（前年同期比 63.8% 増）、営業損失 419 百万円（前年同期は 314 百万円の利益）、経常損失 500 百万円（前年同期は 290 百万円の利益）、親会社株主に帰属する四半期純損失 505 百万円（前年同期は 185 百万円の利益）となり、大幅な増収とともに損失計上となった。売上高の急激な伸びに関しては、2016 年 7 月の経営統合以来、新規顧客の獲得ペースが加速しており、それに伴い保有顧客数が大きく伸びたことが要因だ。損失計上に関しては、製造原価の低減化などで一定のコスト低減効果があったものの、営業活動の拡大等により販売促進費等を大幅に増やしたことが主な要因である。同社では、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おり、大きな赤字額は順調に計画が遂行されている証である。

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 30.3% 増の 26,000 百万円、営業損失は同 280 百万円拡大で 850 百万円の損失、経常損失は同 395 百万円拡大の 1,100 百万円の損失、親会社株主に帰属する当期純損失は同 107 百万円縮小で 1,110 百万円の損失の見込みであり、期初の予想を据え置く。売上高予想の 26,000 百万円の根拠となる新規顧客契約数は、年間 260 千件、月 21.7 千件である。2018 年 3 月期の 7 月までの新規顧客契約実績は月平均で 23.7 千件と計画を上回る。これは第 1 四半期における販促活動及び営業活動が効果的だったことを示している。同社のビジネスは継続性が高く、第 1 四半期の好調な顧客獲得は第 2 四半期以降の売上にも好影響を及ぼすため、売上高は上振れる可能性も出てきた。一方利益面に関しては、新規顧客獲得のための投資（販管費）を戦略的に行い、2017 年 3 月期と同レベルの損失をあえて計上する。第 1 四半期の顧客獲得の好調は、通期では損失がさらに大きくなることも考えられる。先行投資が大きいほど、将来の収益も大きくなるため、好調と判断するが、黒字化のタイミングは来期以降になる予想だ。

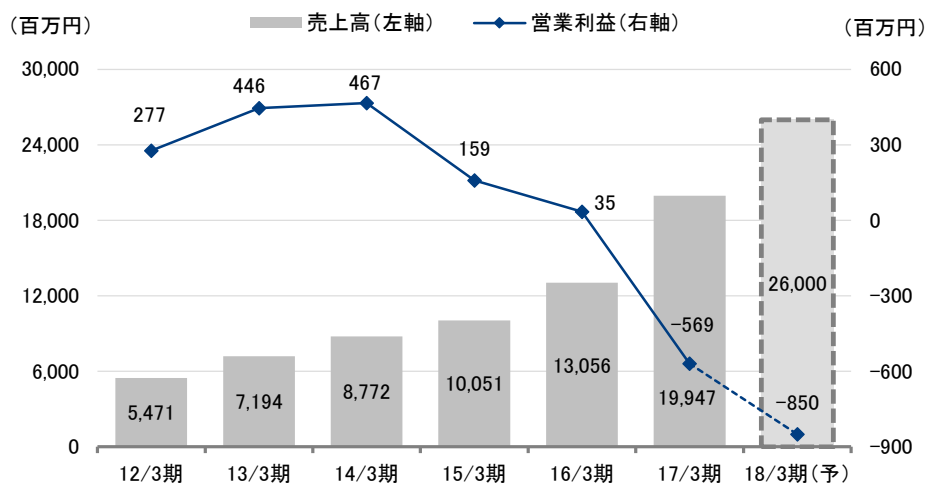
4. 成長戦略、トピック

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。同社はワンウェイ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、年間の配送料は 3,844 百万円（商品製品配送料、2017 年 3 月期）、売上高比率で 19.3% 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。同社としては、ロジスティクス機構の見直しや再配達を無くすための方法を検討しており、早期に本格稼働させたい考えだ。

Key Points

- ・顧客獲得好調により大幅増収、赤字額拡大は好調の証
- ・物流費上昇に対する対策を順次計画中
- ・仮想通貨（トークン）を発行する“ICO”にて、新たなサービス企画のマーケティングを検討中

通期業績の推移(連結)



出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

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

■ 会社概要

天然水の宅配で急成長、売上高業界トップに躍進

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)リヴアップの玉塚元一(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自社で完結することで、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代表取締役社長だ。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。

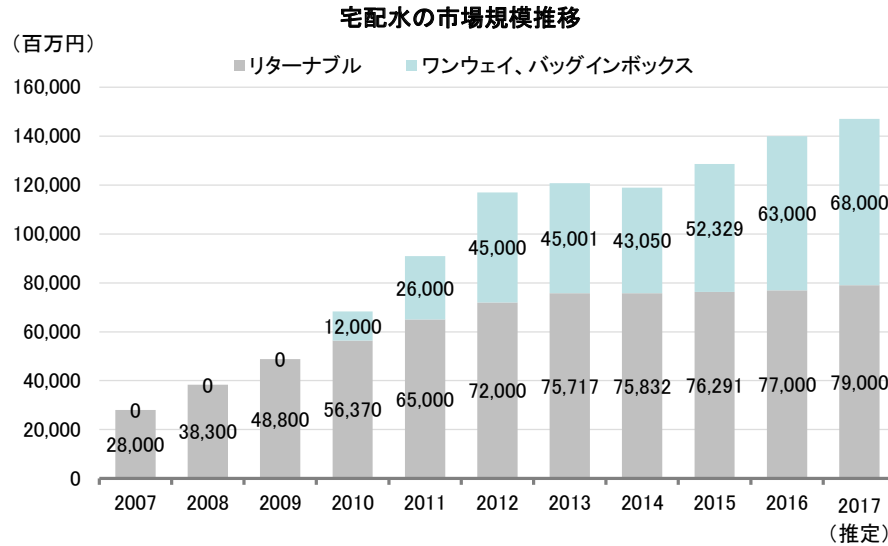
※SPA型:商品企画から製造、販売までを垂直統合させることでSCMの無駄を省き、消費者ニーズに迅速に対応できるビジネスモデルのことで「Speciality store retailer of Private label Apparel」の頭文字を採った造語。

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年以降成長軌道を回復し、2017年の推定市場規模は147,000百万円である。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、その後ワンウェイ方式がより成長してきた。2017年の推定市場規模はリターナブル79,000百万円(前年比2.6%増)、ワンウェイ68,000百万円(前年比7.9%増)と推定される。同社はワンウェイ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)(非上場)がある。

会社概要



出所：一般社団法人日本宅配水 & 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、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か所。

(2) 製品化

非加熱天然水の製造品質及び出荷量が国内トップクラス、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、大型商業施設や大手量販店でのデモ販売が中心。旧エフエルシーは営業・プロモーションカでは国内トップクラス。

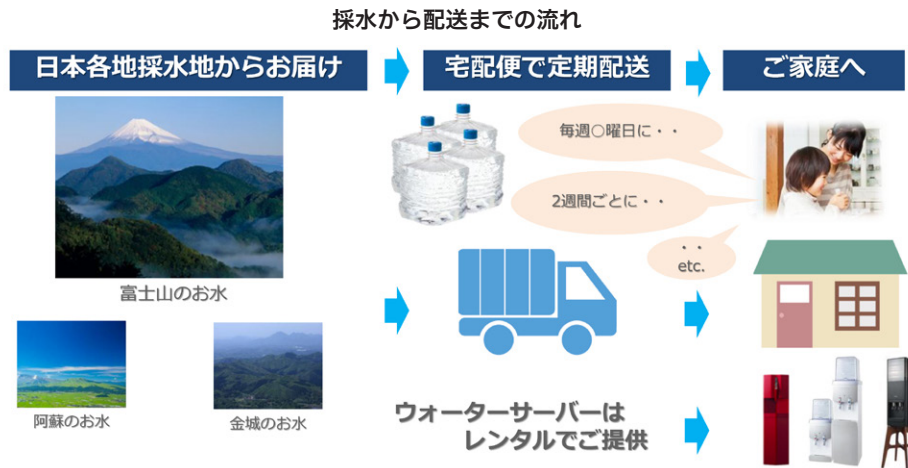
(4) 契約

お得な価格の「3年契約プラン」を選ぶ新規契約者が多い。

会社概要

(5) 配送

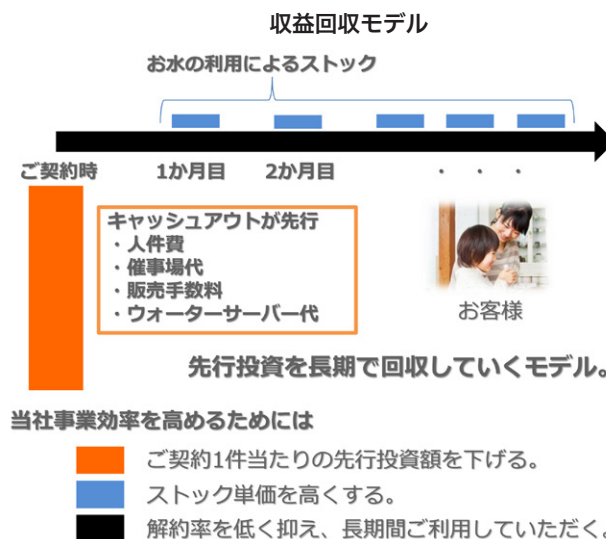
ワンウェイのため一定以下のコストに抑えられる。なお、レンタルサーバーはレンタルで提供されるため、消費者側の初期コストがかからない。



- ◆お客様メリット 補充の心配をせず、毎日の生活に根付いたご利用が可能。
- ◆事業者メリット 定期・多数の契約により、長期的に安定して商品を販売可能。生産過剰のリスクが減り、アフターサービスと新規契約に専念。

出所：決算説明会資料より掲載

ビジネスモデルを一言で表現すれば、「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人件費、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顧客当たり数万円）。その後、数年かけて天然水の売上で回収していく。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。

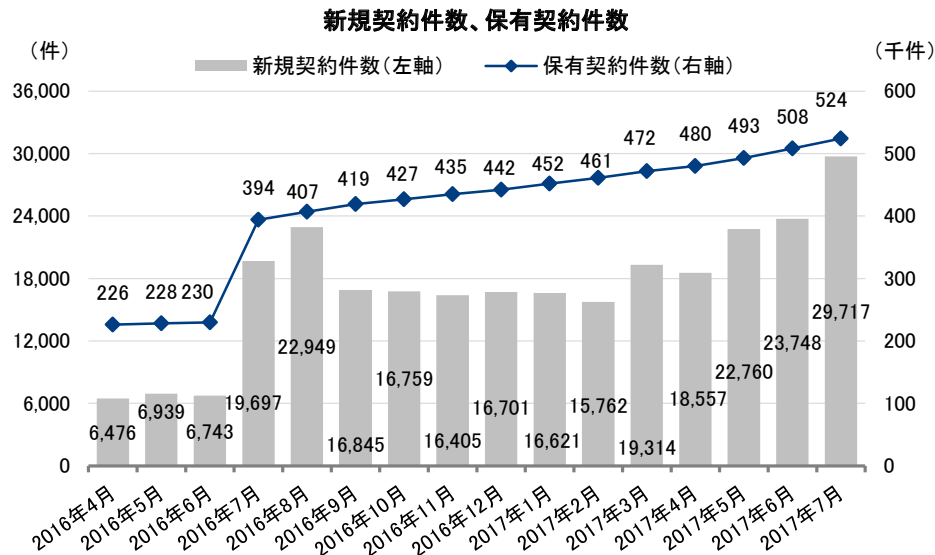


出所：決算説明会資料より掲載

新規顧客獲得ペースが加速

4. KPI（重要管理指標）の推移

同社はKPI（重要管理指標）として、新規契約件数、解約率、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10千件上乗せし、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。解約率は2016年3月期には2.0%前後だったが、2017年3月には1.2%に低下してきている。これは3年バックプランの推進を強化したことが主な要因である。結果として、保有契約件数は2017年7月末に524千件に達した。



出所：会社リリースよりフィスコ作成

業績動向

顧客獲得好調により大幅増収、赤字額拡大は好調の証

1. 2018年3月期第1四半期の業績動向

2018年3月期第1四半期の売上高は5,929百万円（前年同期比63.8%増）、営業損失419百万円（前年同期は314百万円の利益）、経常損失500百万円（前年同期は290百万円の利益）、親会社株主に帰属する四半期純損失505百万円（前年同期は185百万円の利益）となり、大幅な増収とともに損失計上となった。

業績動向

売上高の急激な伸びに関しては、2016年7月の経営統合以来、新規顧客の獲得ペースが加速しており、それに伴い保有顧客数が大きく伸びたことが要因だ。2018年3月期第1四半期の新規顧客契約件数は平均21,688件/月(前年同期は6,719件/月)、2017年6月末の保有顧客数は508,256件(前年同月末は230,788件)となっている。

損失計上に関しては、PETボトルの内製化による製造原価の低減化や、商品の出荷方法の変更等による配送コストの削減により一定のコスト低減効果があったものの、顧客基盤の強化に向けた営業活動の拡大等により販売促進費等を大幅に増やしたことが主な要因である。同社では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おり、大きな赤字額は順調に計画が遂行されている証である。

2018年3月期第1四半期実績

(単位：百万円)

	17/3期1Q		18/3期1Q		前期比
	実績	構成比	実績	構成比	
売上高	3,619	100.0%	5,929	100.0%	63.8%
売上総利益	2,678	74.0%	4,788	80.7%	78.8%
販管費	2,363	65.3%	5,207	87.8%	120.4%
営業利益	314	8.7%	-419	-7.1%	
経常利益	290	8.0%	-500	-8.4%	
親会社株主に帰属する 四半期純利益	185	5.1%	-505	-8.5%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

光通信グループの中の好調事業の位置付け、 中長期の安全性向上が今後の課題

2. 財務状況

2018年3月期第1四半期末の総資産残高は前期末比200百万円増の17,678百万円となった。流動資産は471百万円減の9,079百万円であり、主な要因は現金及び預金の減少705百万円である。固定資産は671百万円増加の8,598百万円であり、主な要因は賃貸用資産の増加472百万円である。

一方、負債合計は前期末比705百万円増の16,893百万円となった。そのうち流動負債は194百万円減の7,086百万円であり、主な要因は、未払法人税等の減少385百万円などである。固定負債は899百万円増加の9,807百万円であり、主な要因は長期割賦未払金の増加1,070百万円である。純資産合計は504百万円減少の784百万円となった。

経営指標(2018年3月期第1四半期末)では、流動比率が128.1%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4.2%(2018年3月期第1四半期末)とレバレッジをフル活用する。先行投資の回収が始まる2018年3月期以降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)のIRでも好調な事業として捉えており、今後の支援も期待できるため、大胆に新規顧客獲得を優先する。

業績動向

連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	17/3 期末	18/3 期 1Q 末	増減額
流動資産	9,550	9,079	-471
(現金及び預金)	4,333	3,628	-705
(売掛金)	2,503	2,654	150
固定資産	7,926	8,598	671
(賃貸用資産)	4,245	4,717	472
総資産	17,477	17,678	200
流動負債	7,280	7,086	-194
固定負債	8,907	9,807	899
負債合計	16,188	16,893	705
純資産合計	1,289	784	-504
負債純資産合計	17,477	17,678	200
<安全性>			
流動比率 (流動資産 ÷ 流動負債)	131.2%	128.1%	-
自己資本比率 (自己資本 ÷ 総資産)	7.1%	4.2%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

2018 年 3 月期通期の売上高は上振れの可能性あり、 先行投資を優先し黒字化は来期以降

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 30.3% 増の 26,000 百万円、営業損失は同 280 百万円拡大で 850 百万円の損失、経常損失で同 395 百万円拡大の 1,100 百万円の損失、親会社株主に帰属する当期純損失は同 107 百万円縮小で 1,110 百万円の損失の見込みであり、期初の予想が据え置かれた。

売上高予想の 26,000 百万円の根拠となる新規顧客契約数は、年間 260 千件、月 21.7 千件である。今期の新規顧客契約実績は 4 月－7 月平均で 23.7 千件と計画を上回る。これは第 1 四半期における販促活動及び営業活動が効果的だったことを示している。同社のビジネスは継続性が高く、第 1 四半期の好調な顧客獲得は第 2 四半期以降の売上にも好影響を及ぼすため、売上高は上振れる可能性も出てきた。一方利益面に関しては、今期も先行投資期間と位置付けているために、新規顧客獲得のための投資（販管費）を戦略的に行い、2017 年 3 月期と同レベルの損失をあえて計上する予想だ。第 1 四半期の顧客獲得の好調は、通期では損失がさらに大きくなることも考えられる。先行投資が大きいほど、将来の収益も大きくなるため、好調と判断するが、黒字化のタイミングは来期以降になる予想だ。

業績動向

2018年3月期連結業績予想

(単位：百万円)

	17/3期		見込み		18/3期		
	実績	構成比	見込み	構成比	増減	前期比	1Q進捗率
売上高	19,947	100.0%	26,000	100.0%	6,052	30.3%	22.8%
営業利益	-569	-2.9%	-850	-3.3%	-280	-	-
経常利益	-704	-3.5%	-1,100	-4.2%	-395	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	-1,217	-6.1%	-1,110	-4.3%	107	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

成長戦略、トピック

物流費上昇に対する対策を順次計画

1. 物流課題と対策

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。同社はワンウェイ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、年間の配送料は3,844百万円（商品製品配送料、2017年3月期）、売上高比率で19.3%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、今後更なる上昇が懸念される。

同社としては、顧客数急増に対応できる商品の安定供給体制の維持を優先しながら、配送業者の負担増に伴う配送コストの抑制を検討している。

物流課題と対策の概要

物流課題と対策

配送業者の負担増に伴う配送コストの上昇の抑制
顧客数急増に対応できる商品の安定供給体制の維持

- ① 配送業者の負担減になるような、配送方法の改善施策を実施していく。
- ② ロジスティクス機構を見直し、高効率化と安定運営を維持していく。
- ③ 自然災害や想定外の事態に備え、各地の備蓄施策を推進していく。



出所：決算説明会資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

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

仮想通貨（トークン）を発行する“ICO”にて、 新たなサービス企画のマーケティングを検討中

2. テックビューロの新ソリューションの導入を検討

同社は8月3日に、テックビューロ（株）との間の仮想通貨（トークン）の発行に向けた検討をしていることを発表した。テックビューロは、暗号通貨技術とブロックチェーン技術に基づいたソフトウェアとサービスを開発・提供している会社であり、同日、仮想通貨を使った資金調達用 ICO ソリューション「COMSA」を発表しており、その中で同社（発行主体は子会社プレミアムウォーター（株））を検討中企業として紹介している。ICOとは、Initial Coin Offering の略で、仮想通貨（トークン）を発行して売り出すことにより資金調達を行う手法（厳密には仮想通貨の発行販売手法）である。仮に実行される場合には、ICO 時期は11月中旬、上場企業では初のケースとなるためその動向が注目される。

なお、同社で仮想通貨（トークン）を発行するか否かを含めて、今後総合的に検討していく段階であり、まだ確定した情報ではないとしている。

■ 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、2017年3月期に配当を行う予定はない。

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