COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

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 東証スタンダード市場

企業情報はこちら >>>

2023 年 7 月 4 日（火）

執筆：客員アナリスト
角田秀夫
FISCO Ltd. Analyst **Hideo Kakuta**

FISCO
FISCO Ltd.
https://www.fisco.co.jp

目次

■要約 01
1. 業績動向 01
2. 業績見通し 02
3. 成長戦略・トピック 02
4. 株主還元策 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と市場シェア 05
3. 宅配水市場の周辺市場と浄水型サーバー市場 06
4. 強み 07
5. 保有顧客件数の推移 08
■業績動向 09
1. 2023 年 3 月期通期の業績動向 09
2. 財務状況 10
3. 2024 年 3 月期通期の業績見通し 12
■成長戦略・トピック 13
1. 新型ウォーターサーバー投入により全方位体制を確立 13
2. 次期主力北方工場への設備投資が順調に進捗 14
3. 独自の物流ネットワークによるコスト抑制 14
■ ESG への取り組み 15
■株主還元策 16

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

要約

2023 年 3 月期も、過去最高売上・利益を更新。
物流効率化等で販管費の上昇を抑制。
中期目標の自己資本比率 20% 超達成。
ROE では業界他社を引き離し 30% 超

プレミアムウォーターホールディングス <2588> は、ウォーターサーバーを設置した家庭や事業所に自社製造のミネラルウォーターを届ける宅配水業界の大手企業である。2016 年に、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誕生した。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）代表取締役社長だ。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り、以降、強力な営業組織と販売ノウハウを武器に急成長する。保有顧客数 154 万件（2023 年 3 月末時点）は宅配水業界で首位を独走する。

1. 業績動向

2023 年 3 月期の売上収益は 76,463 百万円（前期比 11.7% 増）、営業利益 7,346 百万円（同 20.5% 増）、税引前利益 6,416 百万円（同 17.4% 増）、親会社の所有者に帰属する当期利益 6,057 百万円（同 71.0% 増）となり、売上収益・各利益ともに順調に成長し、過去最高の実績となった。売上収益は、新規契約獲得が堅調に推移し保有顧客数が 154 万件（11 万件純増）と積み上がったことで、2 ケタ増収となった。市場成長とともにシェアの向上を継続した要因としては、他社の多くが値上げをするなか、同社においては価格を据え置いたことも挙げられる。新規獲得に加えて、継続率も適正に管理できており、過去 7 年以上にわたり保有顧客が安定して増え続けていることが安定成長の基盤となっている。売上総利益は、原材料や資源の価格の高騰の影響はあるものの、各工場設備の稼働率の向上等による製造原価の低減により前期比 11.3% 増加した。販管費は、物流費の安定化につながる物流網の構築等による各種費用の低減を行い、同 10.2% 増と相対的に上昇を抑えた。売上高販管費率では、75.0%（前期は 76.0%）と 1.0 ポイント低下した。結果として、営業利益及び営業利益率（9.6%）は、2016 年 7 月企業統合以降の過去最高を更新した。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2. 業績見通し

2024 年 3 月期通期の連結業績予想は、売上収益で前期比 7.2% 増の 82,000 百万円、営業利益は同 11.6% 増の 8,200 百万円とさらなる業績拡大を計画している。営業利益率に関しては、中期的な目標となっていた 10% に到達する計画である。親会社の所有者に帰属する当期利益は同 20.8% 減の 4,800 百万円と減益を予想するが、前期の特殊要因を除いた当期利益(4,304 百万円)からは同 11.5% 増となる。売上収益は前期比 7.2% 増の予想で、同社の過去の実績からはややペースダウンする値だが、保有顧客が多くなれば、一定割合で発生する解約の絶対数も増えるため、保有顧客数（売上高）の伸びが鈍化するのは事業特性上の必然と考えられる。宅配水業界及び同社にとって、事業環境はプラスの材料が多い。宅配水サービス（ウォーターサーバー）の認知度の高まりや新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）を契機とした生活様式の変化等により、市場全体が伸びている。期待の新型ウォーターサーバー「famfit」や新型浄水型ウォーターサーバー「Slim-R」など全方位に向けた製品ラインナップもそろった。売上拡大が順調に進めば工場の稼働率が高まり、原価は低減できる。また、水源分散による地産地消が進めば、物流効率の向上によりさらなる販管費率の低下にもつながる。同社の期初予想は、これまで通り“最低限のコミットメント”と捉えることができる。

3. 成長戦略・トピック

同社では、既存顧客や潜在顧客の声を経営に反映させてきた。ウォーターサーバーに対する要望のなかでは、「ボトルを持ち上げるのが重い」「ボトルの設置の際に水がこぼれた」などが最も多かった。2023 年 2 月にリリースされた新型ウォーターサーバー「famfit（ファムフィット）」は、ボトルの交換が簡単にできるボトル下置きモデルであり、さらに業界初の上向きのままボトルをセットできる仕様（特許出願中）という画期的な商品である。これまで通り若年ファミリー層を中心に訴求する計画だが、50 代以上の年齢層や女性の一人暮らしなど多様な家族構成にも対応できる点で顧客層が広がることが期待できる。

4. 株主還元策

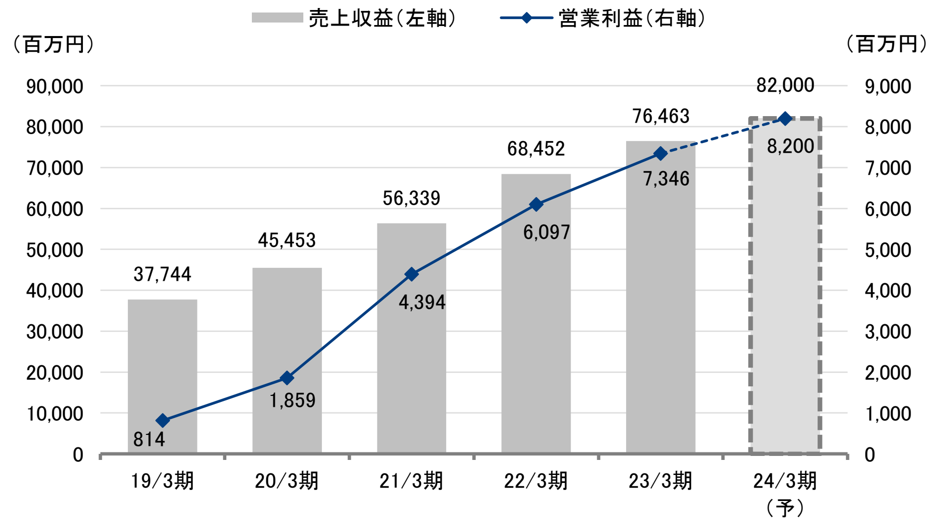
同社は、株主に対する利益還元を重要な経営課題であると認識している。2016 年の経営統合以降から 5 年目を順調に経過したため、同社は 2022 年 3 月期末から配当を開始した。同社は、内部留保や設備投資等への投資とのバランスを考慮しながら、業績と連動した配当を実施することを基本方針としている。2023 年 3 月期の配当金について期初予想は 22 円（中間 11 円、期末 11 円）だったが、好調な利益を背景に 60 円（中間 11 円、期末 49 円、前期は 20 円）と大幅な増配となった。配当性向においても 29.4%（特殊要因を除いた場合 41.5%、前期は 16.7%）と大幅な上昇となる。2024 年 3 月期の配当金は 70 円（中間 35 円、期末 35 円)、配当性向は 43.6% を予想する。利益の成長に伴って財務体質が健全化し、配当の余力が十分となったことがうかがえる。今後も成長と配当の両面で期待ができるだろう。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

Key Points

- 2023 年 3 月期は、過去最高売上・利益を更新。物流効率化等で販管費の上昇を抑制
- 中期的な目標である自己資本比率 20% 超えを達成。ROE では業界他社を引き離し 30% 超え
- 2024 年 3 月期通期は売上収益 82,000 百万円、営業利益 8,200 百万円予想。営業利益率 10% 達成を計画
- 新型ウォーターサーバー投入により全方位体制を確立。次期主力北方工場への設備投資が順調に進捗
- 2023 年 3 月期の配当金は年 60 円（前期比 40 円増配）を実施。今後も成長と高配当が期待できる

業績推移（連結）



注：20/3 期より IFRS を適用。19/3 期は IFRS を適用した数値に変更して記載
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（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

会社概要

2016 年の経営統合以降に急成長し宅配水業界で首位を独走する。希少なナチュラルミネラルウォーターを 1WAY 方式で提供

1. 会社概要と沿革

同社は、ウォーターサーバーを設置した家庭や事業所に自社製造のミネラルウォーターを届ける宅配水業界のトップ企業である。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エフエルシーが経営統合して誕生した。ウォーターダイレクトは創業当初から 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を開始したのを皮切りに、全国的に大手小売店でのデモンストレーション販売を展開し、顧客件数も順調に拡大してきた。2016 年に同じ光通信 <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である。天然水製造に強みを持つウォーターダイレクトと営業力に強みを持つエフエルシーが統合することで、宅配水業界の中で No.1 となり、その後も高い成長力を継続し独走している。2013 年に東京証券取引所（以下、東証）マザーズ上場、2014 年には東証 2 部に昇格。2022 年 4 月の東証再編においては、スタンダード市場に移行した。

※ 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。

事業内容

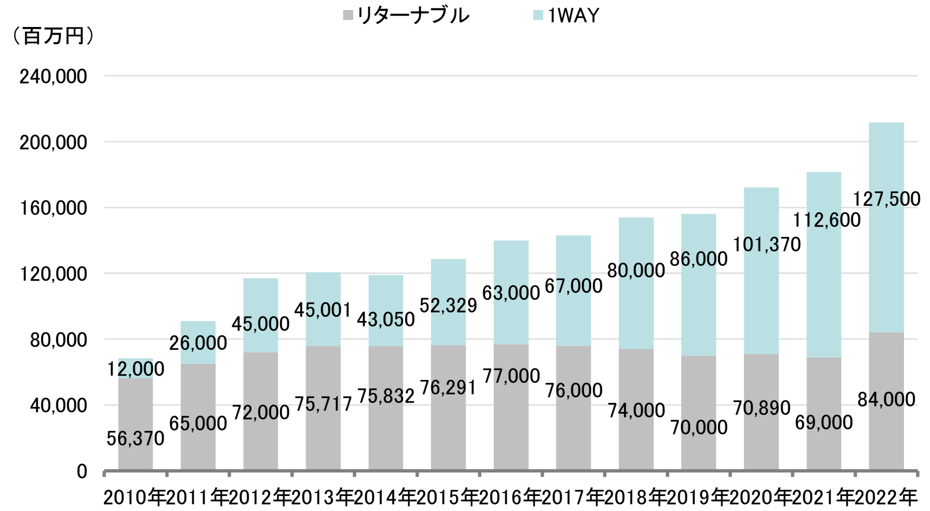
出所：決算説明会資料より掲載

安定成長を続ける宅配水市場において、市場シェア 36% を超え同業他社を引き離す

2. 成長する宅配水市場と市場シェア

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、2022 年の市場規模は 211,500 百万円、2017 年から 2022 年の 6 年間の年平均成長率は 8.1% である。近年では 2020 年にコロナ禍の影響で在宅時間の増加に伴い宅配水の需要が増え、成長が続く。2022 年の一段の市場規模の拡大は、業界各社が値上げを実施したことに起因する面が大きい（同社は値上げせず）。「冷温水が簡単に利用できる」、「日本の良質な天然水が定期的に自宅まで配達される」、「災害に備えた備蓄水としての役割」といった利便性や安全性等によって、宅配水（ウォーターサーバー）への認知度が高まっており、市場環境は良好である。国内の世帯普及率は 8.1% と同社では推計しており、今後もさらなる普及が期待できる。

宅配水の市場規模推移

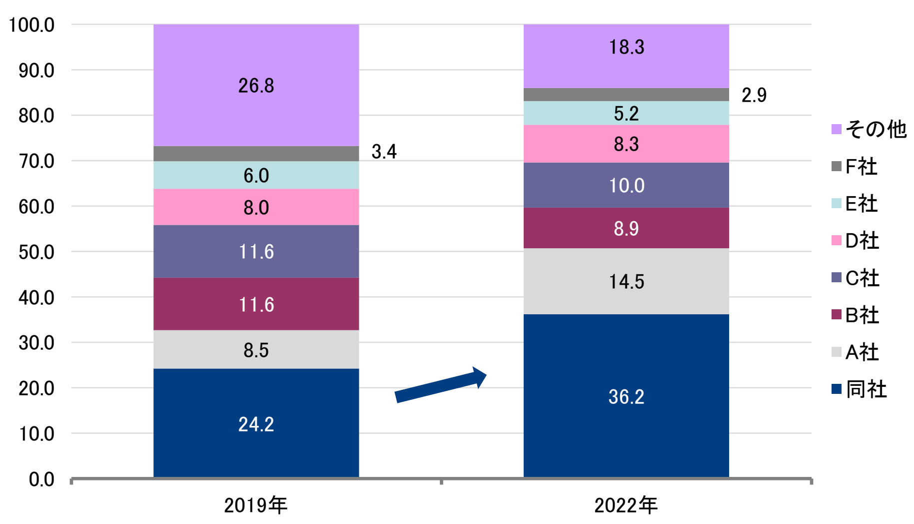


出所：(一社) 日本宅配水 & サーバー協会「日本の宅配水業界統計データ」よりフィスコ作成

配送方式別に見ると、2000 年代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、2010 年代からは 1WAY 方式（使い切り容器）がより成長しており、2018 年に 1WAY 方式がリターナブル方式を逆転した。日本宅配水 & サーバー協会「日本の宅配水業界統計データ」によると、2022 年の市場規模はリターナブルで 84,000 百万円、1WAY で 127,500 百万円と 1WAY の規模が大きい。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)、1WAY 方式を採用する富士山の銘水 (株) がある。1WAY 方式が伸びている背景としては、使い切りボトルであるため衛生面で安心であるのに加え、回収の必要がないため顧客や物流事業者の負担も軽減でき、より利便性が高いことが挙げられる。

同社は 2016 年時点（統合直後）では宅配水市場顧客数シェア 11.8% で業界 3 位だったが、3 年後の 2019 年には 24.2% と躍進し 2 位以下を引き離す存在となった。直近の 2022 年には、宅配水市場顧客数シェアは 32.0% となった。そして宅配水市場の成長率は年 8%（過去 5 年平均）であるのに対し、同社の売上成長は年 16%（過去 5 年平均）を超えることから、今後シェアはさらに向上することが予想される。

宅配水業界顧客数シェアの推移



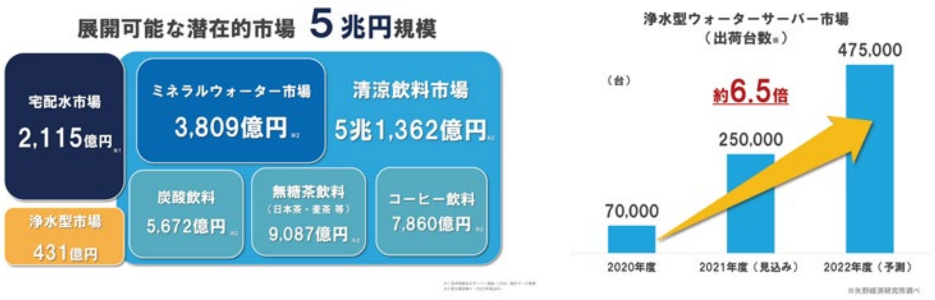
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

周辺を含め潜在市場は 5 兆円規模。成長する浄水型サーバー市場

3. 宅配水市場の周辺市場と浄水型サーバー市場

宅配水市場（2,115 億円）の周辺には、様々な市場があり、一部で競合しあっている。主に小売店経由で流通するミネラルウォーター市場（3,809 億円）、炭酸飲料（5,672 億円）、無糖茶飲料（日本茶・麦茶等）（9,087 億円）、コーヒー飲料（7,860 億円）などの清涼飲料水市場は合計で 5 兆円を超える巨大な市場である。また、天然水を宅配する事業モデルではないものの、浄水型のウォーターサーバーを自宅に設置する市場・事業モデルも存在し、市場規模で 431 億円と推計されている。水道水を高性能フィルターでろ過する浄水型ウォーターサーバーは月額 2 ～ 3 千円台で利用でき、天然水宅配とは異なる低価格帯の市場として拡大しており、過去 2 年で約 6.5 倍出荷台数が伸び 47 万 5 千台に達した模様である。（いずれも同社決算説明会資料より）同社も昨年から浄水型サーバー事業に参入しており、今後も相対的に市場規模は小さいものの拡大が予想されている。（浄水型サーバー新商品に関しては成長戦略・トピックに詳述）

同社が見込む市場



出所：決算説明会資料より掲載

顧客獲得力により 154 万件の安定成長する顧客基盤を形成

4. 強み

同社の強みの根源は「高い顧客獲得力による顧客純増」であり、それによって積み上げられた 154 万件（2023 年 3 月末）の顧客基盤である。これ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、好循環を生み出している。

(1) 高い顧客獲得力

同社は宅配水市場でのシェアを近年大きく伸ばしている。高い顧客獲得能力を培ってきた元をたどると、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であったことに遡る。顧客獲得方法は様々であるが、主に大型商業施設や大手量販店、ホームセンターなどで同社専用のブースを期間限定で出展し、デモンストレーション販売で 5 割強の顧客を獲得している。また、培った営業ノウハウや従業員への教育のほか、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。5 割弱の新規顧客を獲得する手法がテレマーケティング及び Web 販売である。特にコロナ禍により在宅時間が増えた消費者に対して、これらの手法の有効性が増している。環境の変化に柔軟に対応し、多様な販売チャネルから顧客を獲得できるのが同社の強みと言えるだろう。

従来は自社の営業による販売（直販）が主体であったが､近年は代理店による販売（代販･取次）が増えており、その割合は 50% 程度で推移している。同社の認知が高まったことにより、取次店販売の依頼が増えた。取次店としては、家具、各種通販、家電量販店、不動産、鉄道、電力など多様な事業会社との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（全国 8 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採っている。現在では、富士吉田（山梨県）、南阿蘇（熊本県）、金城（島根県）、朝来（兵庫県）、北アルプス（長野県）、富士（静岡県）、吉野（奈良県）、そして 2022 年 2 月に稼働した北方（岐阜県）の全国 8 ヶ所、最大で月に 250 万件の生産が可能な体制が整う。8 つもの水源を持つことは業界では特異であるようだ。水源を増やす難しさは、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点にある。その点で同社は保有顧客を増加させることができているため、工場稼働率を落とすことなく水源の開拓が可能である。また、水源の分散は、災害時などの事業継続対策にもつながる。2016 年の熊本地震の際に南阿蘇の供給がストップする事態があったが、九州地方に配送する宅配水をほかの水源から供給することができたことからも、分散化が災害時にも強いことを証明した。（北方工場への先行投資に関しては「成長戦略・トピック」にて詳述）

(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、売上収益に占める配送費の比率 20% を超える。配送業界からは絶えず値上げのプレッシャーがあるため、物流費をコントロールすることの重要性は高い。同社が打ち出す大きな方向性が「水源の分散化による配送距離の短縮化」、いわゆる「地産地消」である。製造地と消費地が近ければ配送費も抑制できる。8 工場が担当するエリアは決まっている。例えば南阿蘇工場から九州地方、金城工場から中国・四国地方などである。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。（自社物流の拡大に関しては「成長戦略・トピック」にて詳述）

(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形機を導入し、容器の内製化を行い、原価低減に成功した。この設備投資は約 4 億円の投資であった。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 1,000 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の拡大は様々な面で好循環を生み出している。

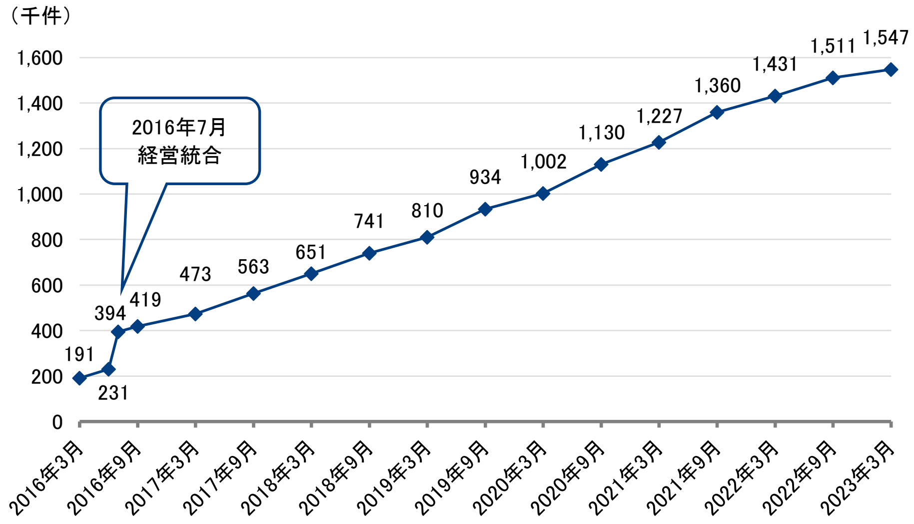
新規顧客獲得力に加え解約率の抑制に成功し、顧客純増を継続できる業界でも数少ないプレーヤー

5. 保有顧客件数の推移

同社は KPI（重要業績評価指標）として保有顧客件数を設定し進捗を管理している。2016 年 7 月の経営統合前に 23 万件であった保有顧客件数は統合直後に 39 万件となり、その後も安定して右肩上がりに伸び、2023 年 3 月末には 154 万件に達した。新規契約ペースが解約ペースを絶えず上回るため、安定して純増することができる。純増を継続できるプレーヤーは宅配水業界でも数少ない。解約率を抑制するためには、優良な顧客を獲得すること、顧客満足度を向上させることなどがカギとなる。同社ではクレジットカード決済比率を高める取り組みなどを通じて優良顧客の獲得に努めてきた。また、接客サービスの品質向上やプレミアムモール（会員になると食品などが手頃な価格で購入できる）などを通じて顧客満足向上に取り組んでいる。結果として 2018 年に 2% 前後だった解約率が 2020 年には 1.5% 前後に低下した。同社によるとその後も順調にコントロールできていると言う。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

保有顧客件数の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

2023 年 3 月期は、過去最高売上・利益を更新。物流効率化等で販管費の上昇を抑制

1. 2023 年 3 月期通期の業績動向

2023 年 3 月期の売上収益は 76,463 百万円（前期比 11.7% 増）、営業利益 7,346 百万円（同 20.5% 増）、税引前利益 6,416 百万円（同 17.4% 増）、親会社の所有者に帰属する当期利益 6,057 百万円（同 71.0% 増）となり、売上収益・各利益ともに順調に成長し、過去最高の実績となった。

売上収益は、新規契約獲得が堅調に推移し保有顧客数が積み上がったことで、2 ケタ増収となった。2023 年 3 月末の保有顧客数は 154 万件と、前期末から 11 万件の純増となった。市場成長とともにシェアの向上を継続した要因としては、他社の多くが値上げをするなか、同社においては価格を据え置いたことも挙げられる。新規獲得に加えて、継続率も適正に管理できており、過去 7 年以上にわたり保有顧客が安定して増え続けていることが安定成長の基盤となっている。既存顧客の継続率向上に関しては、顧客からの問い合わせサービスの対応強化など様々な施策を進めている。新規顧客獲得チャネルでは、同社の強みであるデモンストレーション販売において、大規模な家電量販店やショッピングモール等での活動にコロナ禍による一時的な制約があったが、直近では活発に行えているようだ。第 2 のチャネルであるテレマーケティングでは、パートナー企業との連携も増え顧客獲得が順調に進んだ。同社の売上高は 1 顧客当たり売上額にも影響を受ける。現在はコロナ禍の巣ごもり需要が一段落したものの、1 顧客当たり売上額は微増傾向となっている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

売上総利益は、原材料や資源の価格の高騰の影響はあるものの、各工場設備の稼働率の向上等による製造原価の低減により前期比 11.3% 増加した。販管費は、物流費の安定化につながる物流網の構築等による各種費用の低減を行い、同 10.2% 増と相対的に上昇を抑えた。売上高販管費率では、75.0%（前期は 76.0%）と 1.0 ポイント低下した。結果として、営業利益及び営業利益率（9.6%）は、2016 年 7 月企業統合以降の過去最高を更新した。

2023 年 3 月期通期実績

（単位：百万円）

	22/3 期通期		23/3 期通期		
	実績	売上比	実績	売上比	前期比
売上収益	68,452	100.0%	76,463	100.0%	11.7%
売上総利益	58,074	84.8%	64,644	84.5%	11.3%
販管費※	51,977	75.9%	57,298	74.9%	10.2%
営業利益	6,097	8.9%	7,346	9.6%	20.5%
税引前利益	5,465	8.0%	6,416	8.4%	17.4%
親会社の所有者に帰属する当期利益	3,542	5.2%	6,057	7.9%	71.0%

※「販売費及び一般管理費」に「その他の費用」を加え、「その他の収益」を差し引く
出所：決算短信よりフィスコ作成

中期的な目標である自己資本比率 20% 超えを達成。ROE では業界他社を引き離し 30% 超え

2. 財務状況

2023 年 3 月末の資産合計は前期末比 13,788 百万円増の 86,872 百万円となった。そのうち流動資産は 8,211 百万円増であり、現金及び現金同等物の 5,415 百万円増やその他の流動資産の 2,124 百万円増が主な要因となった。非流動資産は 5,576 百万円増の 46,310 百万円となり、有形固定資産 3,493 百万円増やその他の金融資産の 828 百万円増が主な要因となった。新規顧客獲得が順調に進捗していることが財務状況にも表れている。

負債合計は前期末比 8,445 百万円増の 67,232 百万円となった。これは、主に新規獲得顧客へ貸与するウォーターサーバーの調達に伴い有利子負債が増加（合計で 7,342 百万円増）したことが主な要因である。資本合計は 5,342 百万円増の 19,640 百万円となった。主な増加要因は、親会社の所有者に帰属する当期利益の計上に伴う利益剰余金 4,977 百万円増である。

経営指標では、流動比率が 146.9% と一定の短期的な安全性を維持する。親会社所有者帰属持分比率（自己資本比率）は 22.6% と前期末の 19.5% からさらに改善した。現在は利益が拡大するフェーズに入っており、内部留保が蓄積し続けていることから、中期的な目標であった親会社所有者帰属持分比率 20% 超えを達成し、今後は成長と財務の安全性の両立を図りつつ 30% を目指したい考えだ。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

同社の ROE は 35.7%（2023 年 3 月期）となっており、宅配水業界やミネラルウォーター業界と比較すると非常に高い。直近の通期決算において、宅配水他社やミネラルウォーター企業（いずれも飲料大手）の ROE は10% 前後からそれ以下である。資本が充実するタイミングであったことで ROE が高く出ている面もあるが、経営効率や収益性は着実に高まっており、今後も高い水準が期待できる。

連結貸借対照表及び経営指標

（単位：百万円）

	22/3 期末	23/3 期末	増減額
流動資産	32,350	40,562	8,211
（現金及び現金同等物）	20,322	25,737	5,415
（営業債権及びその他の債権）	7,812	8,580	768
（その他の流動資産）	1,567	3,691	2,124
非流動資産	40,734	46,310	5,576
（有形固定資産）	22,074	25,567	3,493
（その他の金融資産）	917	1,745	828
（契約コスト）	11,329	11,488	159
資産合計	73,084	86,872	13,788
流動負債	20,758	27,612	6,854
（有利子負債）	8,680	14,296	5,616
（営業債務及びその他の債務）	10,018	10,762	744
（その他の流動負債）	852	1,853	1,001
非流動負債	38,028	39,619	1,590
（有利子負債）	37,550	39,276	1,726
負債合計	58,787	67,232	8,445
資本合計	14,297	19,640	5,342
（利益剰余金）	5,985	10,962	4,977
負債資本合計	73,084	86,872	13,788
＜安全性＞			
流動比率	155.8%	146.9%	-
親会社所有者帰属持分比率（自己資本比率）	19.5%	22.6%	-
＜収益性＞			
ROE	28.6%	35.7%	
ROA	8.1%	8.0%	-

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（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2024 年 3 月期通期は売上収益 82,000 百万円、営業利益 8,200 百万円予想。営業利益率 10% 達成を計画

3. 2024 年 3 月期通期の業績見通し

2024 年 3 月期通期の連結業績予想は、売上収益で前期比 7.2% 増の 82,000 百万円、営業利益は同 11.6% 増の 8,200 百万円とさらなる業績拡大を計画している。営業利益率に関しては、中期的な目標となっていた 10% に到達する計画である。親会社の所有者に帰属する当期利益は同 20.8% 減の 4,800 百万円と減益を予想するが、前期の特殊要因を除いた当期利益（4,304 百万円）からは同 11.5% 増となる。

売上収益は前期比 7.2% 増の予想で、同社の過去の実績からはややペースダウンする値だが、保有顧客が多くなれば、一定割合で発生する解約の絶対数も増えるため、保有顧客数（売上高）の伸びが鈍化するのは事業特性上の必然と考えられる。宅配水業界及び同社にとって、事業環境はプラスの材料が多い。宅配水サービス（ウォーターサーバー）の認知度の高まりやコロナ禍を契機とした生活様式の変化等により、市場全体が伸びている。また、コロナ禍の影響によりデモンストレーション販売が制約された場面があったが、今後は制約なく活動ができる。期待の新型ウォーターサーバー「famfit」や新型浄水型ウォーターサーバー「Slim-R」など全方位に向けた製品ラインナップもそろった。懸念材料としては、原材料費や物流費等の上昇があるが、同社では自社工場への投資や容器の内製化、自社専用物流の導入などを行ってきており、それらの影響を抑制できると考えられる。

利益面では、売上高営業利益率で 10.0%（前期実績は 9.6%）と中期の目標としてきた 10% の大台に乗せる。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ストック型となっている。2019 年 3 月期に損益分岐点を超えたため、現在は収益性が高まるフェーズにある。同社の業容拡大が順調に進めば工場の稼働率が高まり、原価は低減できる。また、水源分散による地産地消が進めば、物流効率の向上によりさらなる販管費率の低下にもつながる。以上より、同社の期初予想は、これまで通り “ 最低限のコミットメント ” と捉えることができる。

2024 年 3 月期連結業績予想

（単位：百万円）

	23/3 期		24/3 期			
	実績	構成比	予想	構成比	増減	前期比
売上収益	76,463	100.0%	82,000	100.0%	5,537	7.2%
営業利益	7,346	9.6%	8,200	10.0%	854	11.6%
親会社の所有者に帰属する当期利益	6,057	7.9%	4,800	5.9%	-1,257	-20.8%

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（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

成長戦略・トピック

新型ウォーターサーバー投入により全方位体制を確立。次期主力の北方工場への設備投資が順調に進捗

1. 新型ウォーターサーバー投入により全方位体制を確立

同社では、既存顧客や潜在顧客の声を経営に反映させてきた。ウォーターサーバーに対する要望のなかでは、「ボトルを持ち上げるのが重い」「ボトルの設置の際に水がこぼれた」などが最も多かった。2023 年 2 月にリリースされた新型ウォーターサーバー「famfit（ファムフィット)」は、ボトルの交換が簡単にできるボトル下置きモデルであり、さらに業界初の上向きのままボトルをセットできる仕様（特許出願中）という画期的な商品である。これまで通り若年ファミリー層を中心に訴求する計画だが、50 代以上の年齢層や女性の一人暮らしなど多様な家族構成にも対応できる点で顧客層が広がることが期待できる。

新型ウォーターサーバー「famfit」

出所：決算説明会資料より掲載

また、近年成長が著しい浄水型ウォーターサーバーの新型サーバーの販売にも力を入れる。この形式のウォーターサーバーは浄水器が一体となっており、水道水を給水することで、従来のウォーターサーバー同様に冷温水が使用できる。水の受け取りや保管の負担軽減、費用低減などの消費者ニーズを取り込み、成長を見込める事業となってきた。同社では、2022 年 11 月より浄水型ウォーターサーバー「Locca Slim-R」の販売を開始。提供価格は月額レンタル料 2,680 円（税込、PW 家族割利用で 2,480 円）と同業他社（月額約 3,300 円）と比較しても求めやすい価格である。水道水を利用するため、不純物を除去する高性能フィルターと UV 殺菌機能を装備した点は、同社製品の差別性である。様々な顧客層に対応する製品・価格帯のラインナップをそろえることで、新規顧客の獲得だけでなく、既存顧客の離脱や他社スイッチへの抑止が期待できる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2. 次期主力北方工場への設備投資が順調に進捗

同社は、2022 年 2 月に、新たな宅配水の生産工場として北方工場（岐阜県本巣郡北方町、第 1 期工事）が竣工しこれまで順調に稼働している。第 1 期では生産能力が 50 万本 / 月だが、第 2 期工事（2024 年 1 月竣工予定）が完了すれば最大 250 万本 / 月の供給が可能となる。現在主力の富士吉田工場が 75 万本 / 月の供給量であり、それを大きく超える生産能力である。同社最大規模の生産量となり、自動化・省力化を可能にする最新鋭の設備を導入しているため、製造原価の面からも大きなスケールメリットが期待できる。また、物流戦略の観点からも、東海地方への供給のみならず関西、北陸、関東方面へも効率的な配送が可能となる。総工費は土地代を含めて約 89 億円である。2024 年 1 月には全国 8 工場で月間約 500 万本（約 250 万ユーザー分）の生産が可能な体制が整う。同社の 2023 年 3 月期末の保有ユーザー数は 154 万件であり、5 年後まで対応できる生産能力（年 10% 成長を 5 年続けたと想定）を確保できた計算である。今後しばらくは大きな工場投資がなく、稼働率が上がることが予想され、利益が高まりやすくなると考えられる。北方工場第 2 期工事（2024 年 1 月竣工予定）は順調に進捗している。

3. 独自の物流ネットワークによるコスト抑制

同社は、工場・倉庫から消費者の自宅へ、宅配水を毎月配送する。配送は、長らく全国に物流網を持つ大手配送業者に委託してきたが、2019 年 3 月期より大都市圏を中心に自社専用の配送を行う地域のパートナーを置き、地産地消の物流インフラと大手配送業者を使い分ける独自の配送を行っている。自社物流の開始の契機としては、物流単価の値上げの圧力が高まったことが挙げられる。特に大都市圏では、1 ルート当たりの配送先が多くなり、専用配送車の積載効率を高めやすい。2023 年 3 月期には、自社物流（全国に物流を持っている大手配送業者以外の配送パートナー。同社製品の配送を専門に行う）の比率は約 49% まで向上し、理想形に近づいた。この結果も手伝い、2023 年 3 月期の売上高物流費比率は約 22% であり、前期比で約 2 ポイントの低下となった。今後の外部環境では、物流業界における 2024 年問題（自動車運転業務における時間外労働時間の上限規制）により物流費の上昇が懸念されるが、同社は 1WAY 配送であることや複数の代替手段を持つことから、物流費上昇圧力を緩和できると考えられる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

ESG への取り組み

主力の北方工場では業界初のカーボンニュートラル工場実現を目指す

同社では ESG（Environment：環境、Social：社会、Governance：ガバナンス）が話題になる以前から、天然水として地域の資源を持続的に守り、地域に貢献する取り組みを、主に本業を通じて行ってきた。2022 年 3 月期には、「プレミアムウォーターホールディングス SDGs 宣言」を行い、環境（環境を守り育むことで自然を豊かに）、地域・社会（地域と共生し人々の暮らしを豊かに）、ガバナンス（公正で透明かつ潤いのある組織を）、社員（多様性を尊重し働き甲斐のある環境で社員の人生を豊かに）の 4 つの重点テーマを明示している。

同社は、プラスチックを使用する事業特性上、最新の技術を投入して PET 原料の減量に取り組み、成果を出している点は特筆に値する。市販のペットボトルと同社の専用容器を比較すると、市販のペットボトルで PET 重量が約 252 グラム（500ml × 24 本、12 ℓ 換算）であるのに対し、同社では 120 グラム（12 ℓ）であり、プラスチック量を大幅に削減できることがわかる。市販のペットボトルは、廃棄方法が様々であり、リサイクルルートで回収できない割合も多いが、宅配水容器は自宅から資源ゴミとしてリサイクルされる率も高まる。

主力の北方工場（岐阜県）の第二期工事（2024 年 1 月竣工予定）では、宅配水業界初となる「カーボンニュートラル工場」の実現を目指す。「カーボンニュートラル工場」とは CO_2 排出量が実質的にゼロとなる工場のことを指し、工場の活動から排出される CO_2 を創エネや省エネによって相殺する。

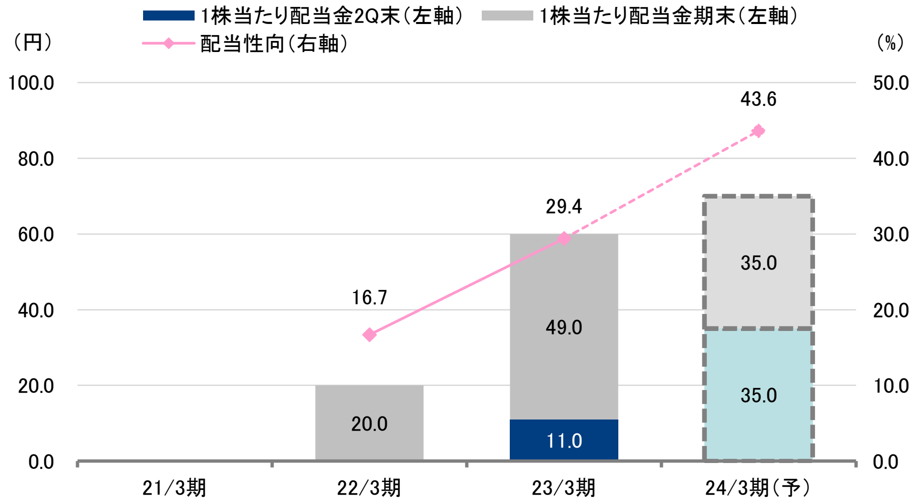
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

株主還元策

2023 年 3 月期の配当金は年 60 円（前期比 40 円増配）を実施予定。今後も成長と高配当が期待できる

同社は、株主に対する利益還元を重要な経営課題であると認識している。2016 年の経営統合以降から 5 年目を順調に経過したため、同社は 2022 年 3 月期末から配当を開始した。同社は、内部留保や設備投資等への投資とのバランスを考慮しながら、業績と連動した配当を実施することを基本方針としている。2023 年 3 月期の配当金について期初予想は 22 円（中間 11 円、期末 11 円）だったが、好調な利益を背景に 60 円（中間 11 円、期末 49 円、前期は 20 円）と大幅な増配となった。配当性向においても 29.4%（特殊要因を除いた場合 41.5%、前期は 16.7%）と大幅な上昇となる。2024 年 3 月期の配当金は 70 円（中間 35 円、期末 35 円）、配当性向は 43.6% を予想する。利益の成長に伴って財務体質が健全化し、配当の余力が十分となったことがうかがえる。今後も成長と配当の両面で期待ができるだろう。

1株当たり配当金と連結配当性向



出所：決算短信よりフィスコ作成

また、同社は 2014 年 3 月期から株主優待制度を導入している。毎年 3 月 31 日時点の株主（100 株以上）が対象であり、同社が本業を通じて提供している厳選された食品類（プレミアムモール販売商品：牛肉、ふぐ、スイーツ、米など 15 品）及び同社製品である「バッグインボックス 1 セット（2 本）」の計 16 品から 1 つを受け取ることができる。宅配水サービスの契約者は、さらに「ナチュラルミネラルウォーター 1 セット（2 本）」も無償で受け取ることができる。定期購入している宅配水のうち 2 本（約 1 ヶ月分）を賄うことができるため、こちらも好評のようだ。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

FISCO

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。

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・表示したものですが、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 5-13-3
株式会社フィスコ
電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）
メールアドレス：support@fisco.co.jp