

|| 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 >>>](#)

2022年6月27日(月)

執筆：客員アナリスト

角田秀夫

FISCO Ltd. Analyst **Hideo Kakuta**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 業績動向	01
2. 業績見通し	01
3. 成長戦略・トピック	02
4. ESG への取り組み	02
5. 株主還元策	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要と沿革	03
2. 成長する宅配水市場	04
3. 市場シェアの推移	05
4. 強み	06
5. ビジネスモデル	08
6. 保有契約件数の推移	08
■ 業績動向	09
1. 2022 年 3 月期通期の業績動向	09
2. 財務状況	10
3. 2023 年 3 月期通期の業績見通し	11
■ 成長戦略・トピック	13
1. 自社物流の比率が約 40% まで向上	13
2. 同社最大規模の岐阜・北方工場が稼働開始	14
■ SDGs・ESG の取り組み	14
■ 株主還元策	16

■ 要約

2022年3月期は、過去最高業績を更新。 2022年3月期より配当を開始

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143万件(2022年3月末時点)は宅配水業界で首位となっている。2022年4月の東京証券取引所(以下、東証)の再編においては、スタンダード市場に移行した。

1. 業績動向

2022年3月期の売上収益は68,452百万円(前期比21.5%増)、営業利益6,097百万円(同38.7%増)、税引前利益5,465百万円(同38.6%増)、親会社の所有者に帰属する当期利益3,542百万円(同10.9%増)となり、売上収益・各利益ともに順調に成長した。売上収益は、新規契約が好調に推移し、保有顧客数が積み上がったことで前年同期比21.5%の増収となった。2022年3月末の保有顧客数は143万件と通期で20万件的純増となった。1顧客当たりの水の消費量が増えたことも増収の要因となった。営業利益に関しては、前期比38.7%増の大幅な増益となった。売上総利益は、増収効果及び保有顧客数の増加に伴う各工場の稼働率の向上等による製造原価の低減により前期比20.6%増加した。一方で販管費は、効率的な物流網の構築等の取り組みを行い、前期比19.6%増と相対的に伸びを抑えた。結果として営業利益額(6,097百万円)及び営業利益率(8.9%)は、2016年7月の企業統合以降で過去最高を達成した。

2. 業績見通し

2023年3月期通期の連結業績予想は、売上収益で前期比9.6%増の75,000百万円、営業利益は同14.8%増の7,000百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益は同12.9%増の4,000百万円と、さらなる業績拡大を計画する。売上収益の前期比が9.6%増予想(前期は21.5%)と同社の過去の実績からはやや保守的な数字だが、2022年3月期も期初予想は同15.4%だったことからすれば、最低限のコミットメントと捉えることができる。利益面では、営業利益率では9.3%(前期は8.9%)と0.4ポイントの改善を見込む。弊社試算から、営業利益では、営業利益率10.4%(1.1ポイント改善)を前提に7,800百万円前後(予想値より約800百万円増)となるのではないかと見ている。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。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、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。弊社では、同社の売上収益・各利益の期初予想はやや保守的であり、上振れが期待できると考えている。

要約

3. 成長戦略・トピック

同社は、1WAY方式の配送を行っており、工場・倉庫から消費者の自宅へ、宅配水を毎月配送する。長らく、配送委託業者は全国に物流網を持つ大手配送業者のみであったが、3年前より、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と地産地消の物流インフラの構築を開始した。自社物流の開始の契機としては、物流単価の値上げ圧力が高まったことが挙げられる。また大都市圏では、配送先が密なため、専用配送車の積載効率を高めやすい。2022年3月期には、自社物流の比率は約40%まで向上した。これらの取り組みの成果は、売上高物流比率にも表れた。2019年3月期以降、売上高物流比率は25%前後で横ばいであり、しっかり抑制されていることがわかる。今後は、大手配送業者の物流網を基本としつつ、自社物流比率で最大50%程度まで伸ばしたい考えだ。

4. ESGへの取り組み

同社ではESG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（環境を守り育てる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。注目すべき取り組み事例としては、プラスチックの使用量削減や、SDGs特化型の新ウォーターサーバーのビジネスモデルの開発などが挙げられる。

5. 株主還元策

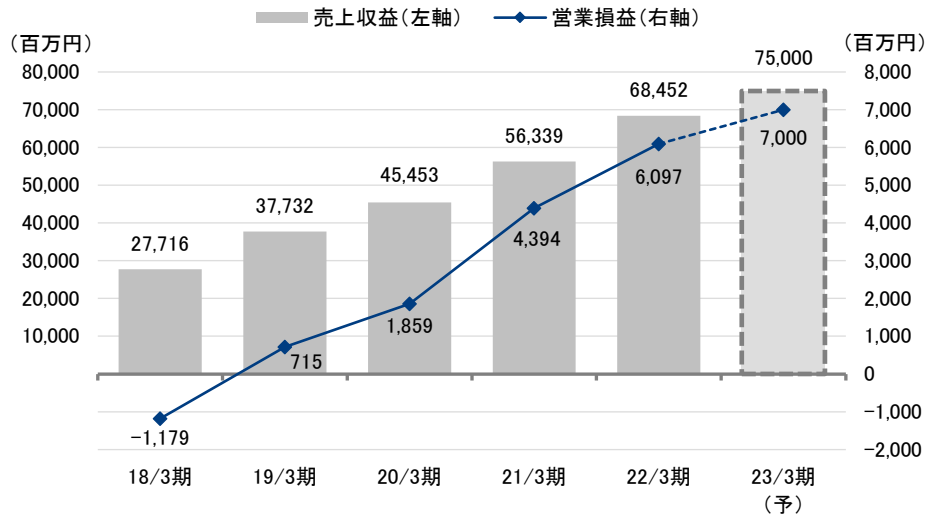
同社は、今後も内部留保の充実を図り事業拡大のための投資を行う一方、第2の創業期から5年目となる事業年度を順調に迎えることができた1つの節目として、配当を開始した。2022年3月期の1株当たり配当金は20円（内、記念配当10円）、配当性向は16.7%である。また、2023年3月期は、配当金は22円、配当性向は16.3%と増配を予想する。

Key Points

- ・ 2022年3月期は、過去最高業績を更新。保有顧客数が143万件に伸長。物流効率化等が奏功し販管費の上昇を抑える
- ・ 財務体質の強化が進む。社債発行など資金調達が多様化。親会社所有者帰属持分比率（自己資本比率）は19.5%と目標の20%目前
- ・ 2023年3月期通期は売上収益75,000百万円、営業利益7,000百万円を予想。例年どおり上振れる可能性あり
- ・ 自社物流の比率が約40%まで向上。最大規模の岐阜・北方工場が稼働開始（2022年2月）
- ・ 2022年3月期より配当を開始。2022年3月期の配当金は20円、配当性向16.7%

要約

業績推移(連結)



注：2020年3月期からIFRSを適用
 出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

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

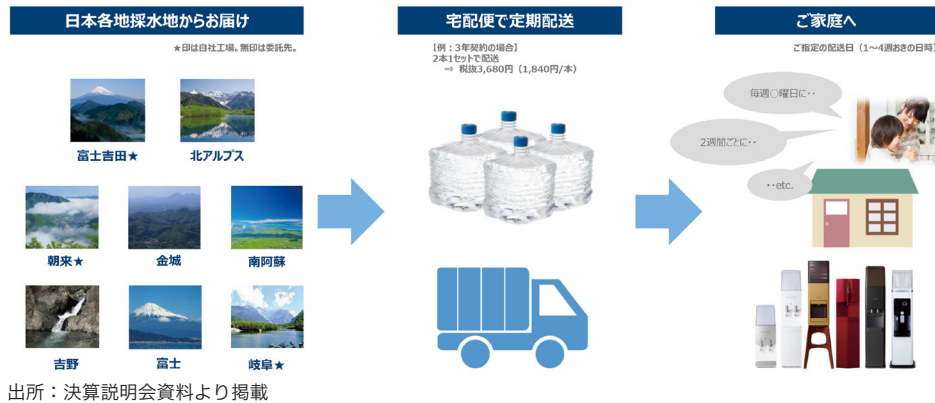
同社は、ウォーターサーバーを設置した家庭や事業所に自社製造のミネラルウォーターを届ける宅配水業界の大手企業である。同社は、天然水製造が強みのウォーターダイレクトと営業力が強みのエフエルシーが経営統合して誕生した。ウォーターダイレクトは創業当初からSPA型※の経営を志向しており、ウォーターサーバーの自社設計から、製造、販売、顧客へのアフターサービスまでを自社で完結させることで顧客ニーズを迅速に把握し、商品開発や販売方法に生かす戦略を採ってきた。2007年に家電量販店の(株)ヨドバシカメラでデモンストレーション販売を開始したのを皮切りに、全国的に大手小売店でのデモンストレーション販売を展開し顧客件数も順調に拡大してきた。2013年に東証マザーズ上場、2014年には東証2部に昇格した。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、宅配水業界のなかでも高い成長力を持つ企業となった。2022年3月期は売上収益68,452百万円となり、同社によると宅配水市場売上シェアは35.5%となり、宅配水業界で首位である。同社は2016年の経営統合以降、増収率が6期連続20%を超え、継続した成長力に特長がある。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。

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

事業内容



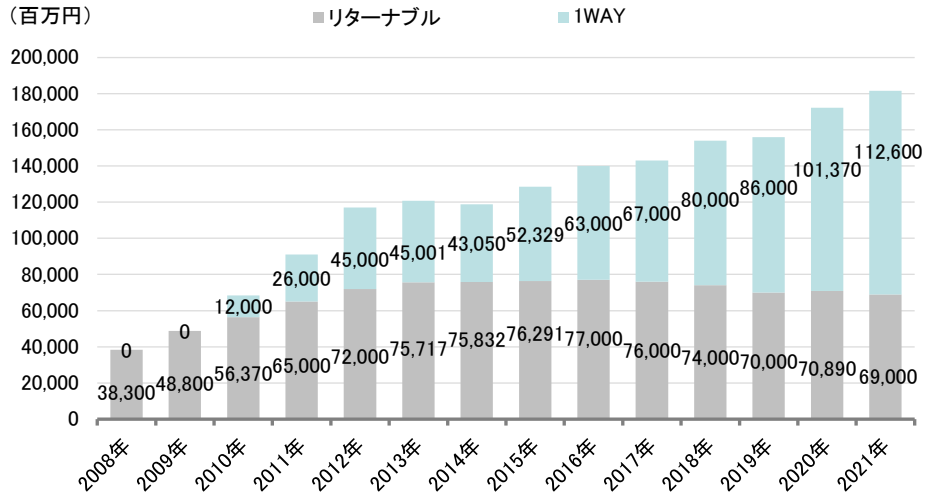
**宅配水市場の成長の原動力。
市場シェア 30% を超え同業他社を引き離す存在**

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、2021年の市場規模は181,600百万円、2016年から2021年の5年間の年平均成長率は5.3%である。近年では2020年に新型コロナウイルス感染症の拡大（以下、コロナ禍）の影響で宅配水の需要が増え、前年比5.4%と高い成長を記録した。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）がより成長してきた。2021年の市場規模はリターナブルで69,000百万円（前年比1,890百万円減）、1WAYで112,600百万円（前年比11,230百万円増）と1WAYの伸びが大きい。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。

会社概要

宅配水の市場規模推移

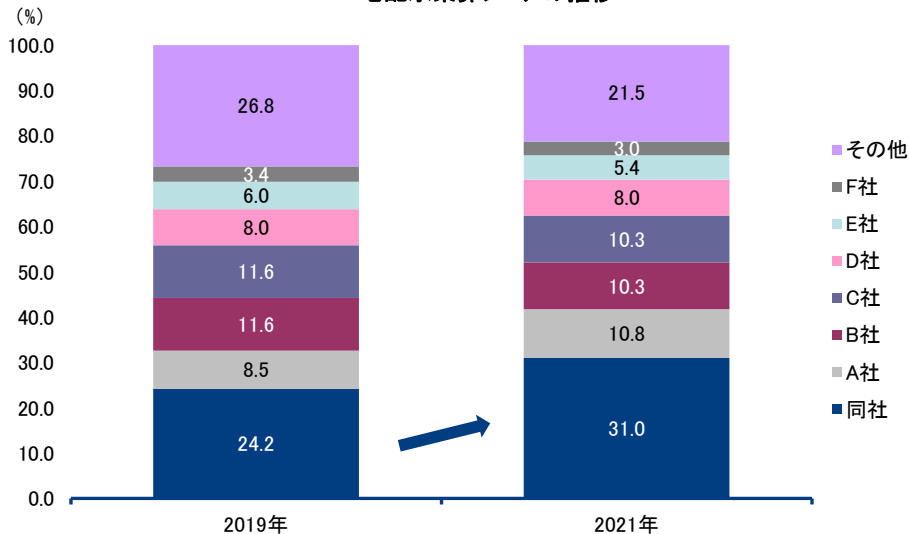


出所：(一社)日本宅配水&サーバー協会「日本の宅配水業界統計データ」よりフィスコ作成

3. 市場シェアの推移

宅配水市場には多数のプレーヤーが参入している。同社のような宅配水専業、ガス会社系、レンタル・クリーン・オフィスサービス系、飲料メーカー系など様々である。同社は2016年時点(統合直後)では宅配水市場シェア11.8%で業界3位としていたが、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と言う。直近の2021年には、宅配水市場シェアは30%を超えたとしている。これは、同社が顧客を純増させ続けた結果であり、商品力、ブランド力、営業力、顧客満足を獲得するサービス力などの総合力で優位性が証明された形である。

宅配水業界シェアの推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

「顧客純増」の強みが水源分散化、物流効率化に好影響

4. 強み

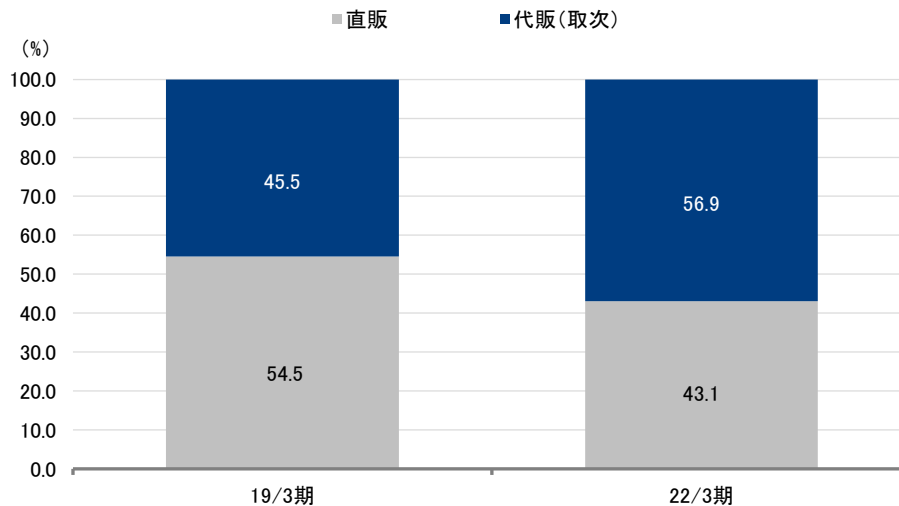
同社の強みの根源は「高い顧客獲得力による顧客純増」である。これにより水源分散化や物流効率化、無駄のない工場設備投資などが可能となり、好循環を生み出している。

(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辿ると、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、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5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。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。そのほか、約5割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、その割合が50%を超えている（2022年3月期は約57%）。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。

直販・代販の割合変化



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

会社概要

(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取っている。現在では、富士吉田（山梨県）、富士（静岡県）、南阿蘇（熊本県）、金城（島根県）、朝来（兵庫県）、北アルプス（長野県）、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いう点にある。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、分散化が災害時にも強いことを証明した。

高品位な全国8つの水源


出所：決算説明会資料より掲載

(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は2021年3月期で25%弱と、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。

(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。

会社概要

「投資回収型ストックビジネスモデル」が特徴。 投資回収時期を迎え利益率がさらに高まる

5. 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ンストレーション販売の件数、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、これを同社が最初に負担する。1顧客を獲得するためのコストは34千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。単純化した計算では、1顧客当たりの月売上が3.7千円とした場合に原価(約15%)、配送費(約25%)を差し引いた粗利益2.2千円で回収していく。解約率を1.5%と仮定すると、60ヶ月目で40.4%(フィスコ試算)が継続する。通常は3年間の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、34千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計上できることになる。そのため、新規顧客が一気に増えると損失を計上することになるが、その後回収が進んでくると大きく利益を計上でき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を推進し先行投資をしてきたが、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点を超えたために、利益がV字回復し、その後も利益率が向上した。ちなみに、2020年3月期の営業利益率は4.1%であったが、2022年3月期には8.9%に高まった。

※ 2021年3月期の有価証券報告書より、契約コスト償却費(4,796百万円)、従業員及び役員に対する給付費用(6,429百万円)、販売手数料(3,168百万円)、合計14,393百万円。決算説明会資料より、2021年3月期の新規獲得顧客数421千件から計算。

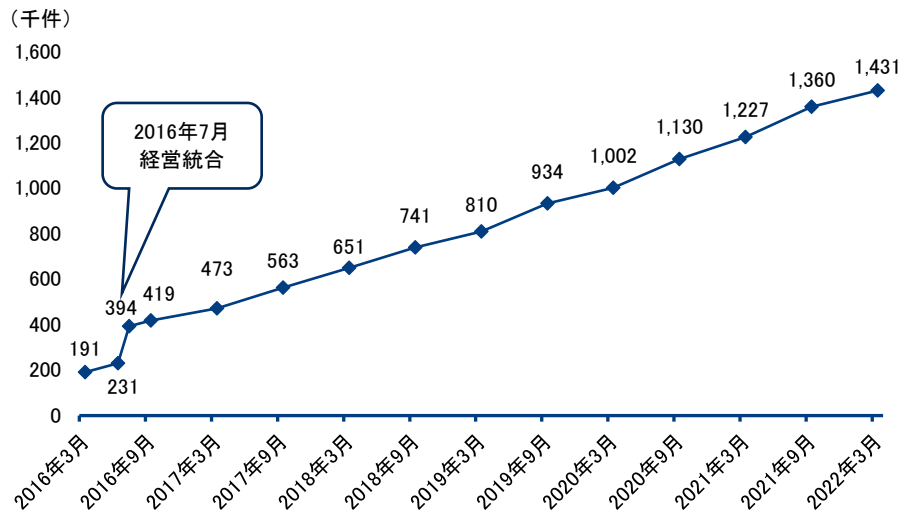
新規顧客獲得力に加え解約率の抑制に成功し、 保有顧客件数は2022年3月末時点で143万件に到達

6. 保有契約件数の推移

同社はKPI(重要業績評価指標)として保有契約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契約件数は統合直後に39万件となり、その後も安定して右肩上がりに伸び、2022年3月末には143万件に達している。直近の2年間の平均では、月平均で約1.8万件ずつ純増したことになる。純増の要因は、新規契約件数と解約数に分解できる。2022年3月期の新規契約件数は、同社資料より443千件で、同年の純増数である約203千件を差し引くと解約数は240千件と推定できる。純増数のデータは現在詳細は開示されていないが、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。解約率を抑制するためには、優良な顧客を獲得することや、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、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。

会社概要

保有契約件数の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

2022年3月期は、2ケタ増収増益。保有顧客数が143万件に伸長。物流効率化等が奏功し販管費の上昇を抑える

1. 2022年3月期通期の業績動向

2022年3月期通期の売上収益は68,452百万円（前期比21.5%増）、営業利益6,097百万円（同38.7%増）、税引前利益5,465百万円（同38.6%増）、親会社の所有者に帰属する当期利益3,542百万円（同10.9%増）となり、売上収益・各利益ともに順調に成長した。

売上収益は、新規契約獲得が好調に推移し保有顧客数が積み上がったことで、前年同期比21.5%の増収となった。2022年3月末の保有顧客数は143万件と通期で20万件的純増となった。新規顧客獲得チャネルとしては、同社の強みであるデモンストレーション販売では、大規模な家電量販店やショッピングモールに加え、比較的小規模な商業施設などの新たなチャネルが開拓された。テレマーケティングでの顧客獲得も順調に進んだ。また、在宅時間の増加や内食需要の高まりにより、1顧客当たりの水の消費量が増えたことも増収の要因となった。弊社の試算によると、1顧客当たりの月間売上は4.30千円（前期は4.23千円）となり、ARPU（1顧客当たりの月間平均収入）の上昇が確認できる。さらに、サービス対応の強化など既存顧客の継続率の向上等も保有顧客の維持・向上に寄与した。

業績動向

売上総利益は、増収効果及び保有顧客数の増加に伴う各工場の稼働率の向上等による製造原価の低減により、前期比 20.6% 増加した。販管費は、効率的な物流網の構築等の取り組みを行い、前期比 18.8% 増と相対的に上昇を抑えた。結果として営業利益額（6,097 百万円）及び営業利益率（8.9%）と、2016 年 7 月企業統合以降で過去最高を更新した。

2022年3月期通期実績

(単位：百万円)

	21/3 期通期		22/3 期通期		前期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上収益	56,339	100.0%	68,452	100.0%	21.5%
売上総利益	48,145	85.5%	58,074	84.8%	20.6%
販管費※	43,750	77.7%	51,977	75.9%	18.8%
営業利益	4,394	7.8%	6,097	8.9%	38.7%
税引前利益	3,942	7.0%	5,465	8.0%	38.6%
親会社の所有者に帰属する当期利益	3,193	5.7%	3,542	5.2%	10.9%

※「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

財務体質の強化が進む。社債発行など資金調達が多様化。親会社所有者帰属持分比率（自己資本比率）は 19.5% と目標の 20% 目前

2. 財務状況

2022 年 3 月期末の資産合計は前期末比 11,291 百万円増の 73,084 百万円となった。そのうち流動資産は 4,082 百万円増となり、現金及び現金同等物 3,448 百万円増が主な要因となった。非流動資産は 7,208 百万円増加の 40,734 百万円となり、有形固定資産 3,931 百万円増、新規契約の獲得に向けた各種営業費用の増加に伴う契約コスト 2,155 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数値にも表れている。

負債合計は前期末比 7,535 百万円増の 58,787 百万円となった。そのうち流動負債は 998 百万円減となり、未払法人所得税の 857 百万円減などが主な要因となった。非流動負債は 8,534 百万円増となり、新規獲得顧客へ貸与するウォーターサーバーの調達及び社債の発行に伴い有利子負債が 8,467 百万円増加したことが主な要因となった。期中に、第三者割当による第 1 回無担保転換社債型新株予約権付き社債、第 13 回新株予約権、第 3 回無担保社債を発行し、資金調達の多様化が進展した。資本合計は 3,755 百万円増加の 14,297 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 3,542 百万円増である。

経営指標では、流動比率が 155.8%（前期末は 129.9%）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 19.5% と前期末の 17.0% より改善した。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、同社は早期に親会社所有者帰属持分比率 20% を達成し、20% から 30% の間で成長と財務の安全性の両立を図る考えだ。

業績動向

連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	21/3期末	22/3期末	増減額
流動資産	28,268	32,350	4,082
(現金及び現金同等物)	16,873	20,322	3,449
(営業債権及びその他の債権)	7,351	7,812	461
(その他の金融資産)	2,615	2,070	-545
非流動資産	33,525	40,734	7,208
(有形固定資産)	18,143	22,074	3,931
(繰延税金資産)	3,271	3,897	626
(契約コスト)	9,174	11,329	2,155
資産合計	61,793	73,084	11,291
流動負債	21,756	20,758	-998
(未払法人所得税)	2,064	1,207	-857
(有利子負債)	8,750	8,680	-70
非流動負債	29,494	38,028	8,534
(有利子負債)	29,083	37,550	8,467
負債合計	51,251	58,787	7,536
資本合計	10,542	14,297	3,755
(利益剰余金)	2,443	5,985	3,542
負債資本合計	61,793	73,084	11,291
<安全性>			
流動比率	129.9%	155.8%	-
親会社所有者帰属持分比率 (自己資本比率)	17.0%	19.5%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

2023年3月期通期は売上収益75,000百万円、 営業利益7,000百万円を予想。例年通り上振れる可能性あり

3. 2023年3月期通期の業績見通し

2023年3月期通期の連結業績予想は、売上収益で前期比9.6%増の75,000百万円、営業利益は同14.8%増の7,000百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益は同12.9%増の4,000百万円とし、さらなる業績拡大を計画する。

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

2022年6月27日(月)

<https://premiumwater-hd.co.jp/ir/>

業績動向

売上収益の前期比は9.6%増予想（前期は21.5%）と同社の過去の実績からはやや保守的な数字だが、2022年3月期も期初予想は同15.4%増だったことからすれば、最低限のコミットメントと捉えることができる。宅配水業界及び同社にとって、市場環境はプラスの材料は多い。宅配水サービス（ウォーターサーバー）の認知度の高まりにより、市場全体が伸びている。また、コロナ禍による在宅時間の長期化など生活様式の変化を背景に、ウォーターサーバーで使用される水の需要が引き続き継続することが予想される。「プレミアムウォーター」ブランドの知名度向上により、代販（取次）のパートナー企業が増えることも売上拡大につながる。一方で、マイナスの材料は限定的と考えられる。コロナ禍などの影響でブースにおける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、新しい販売チャネルの開拓やテレマーケティング受注、Web受注などを伸ばして補完できた。また様々な輸入製品の物価が上昇する経済環境にあるが、同社では以前から容器の内製化や自社専用物流の導入などを行ってきており、影響を抑制できると考えられる。

利益面では、営業利益率では9.3%（前期は8.9%）と0.4ポイントの改善を見込む。同社のビジネスモデルは、保有顧客数が積み上がり、それによる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、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。

以上のことから弊社では、同社の売上収益・各利益の期初予想は保守的であり上振れが期待できると考えている。弊社試算では、2022年3月期の顧客純増数（20万件）を2023年3月期も積み上げ、ARPUは2022年3月期並み（4.30千円/月）と仮定すると、売上収益で79,000百万円前後（予想値より約4,000百万円増）、営業利益では、営業利益率10.4%（1.1ポイント改善）を前提に7,800百万円前後（予想値より約800百万円増）となるのではないかと見ている。

2023年3月期連結業績予想

（単位：百万円）

	22/3期		23/3期			
	実績	構成比	予想	構成比	増減	前期比
売上収益	68,452	100.0%	75,000	100.0%	6,547	9.6%
営業利益	6,097	8.9%	7,000	9.3%	902	14.8%
親会社の所有者に帰属する 当期利益	3,542	5.2%	4,000	5.3%	457	12.9%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

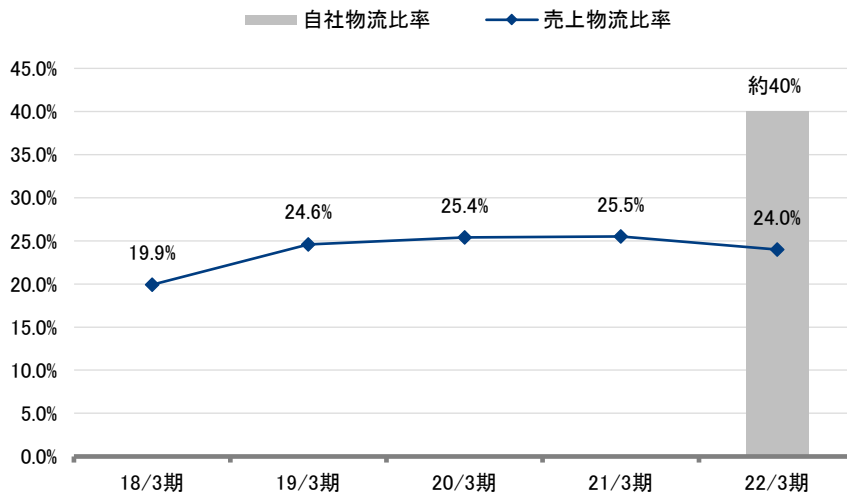
■ 成長戦略・トピック

自社物流の比率が約 40% まで向上。 最大規模の岐阜・北方工場が 2022 年 2 月に稼働開始

1. 自社物流の比率が約 40% まで向上

同社は、1WAY 方式の配送を行っており、工場・倉庫から消費者の自宅へ、宅配水を毎月配送する。長らく、配送委託業者は全国に物流網を持つ大手配送業者に委託してきたが、3 年前より、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と地産地消の物流インフラの構築を開始した。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。また大都市圏では、配送先が密なため、専用配送車の積載効率を高めやすい。2022 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 40% まで向上した。これらの取り組みの成果は、売上物流比率にも表れる。2019 年 3 月期以降、売上物流比率は 25% 前後で横ばいであり、しっかり抑制されていることがわかる。今後は、大手配送業者の物流網を基本としつつ、自社物流比率で最大 50% 程度まで伸ばしたい考えだ。

物流比率の推移



出所：有価証券報告書、ヒヤリングよりフィスコ作成

2. 同社最大規模の岐阜・北方工場が稼働開始

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）が竣工し稼働を開始した。この8番目の工場（水源）は最大250万本以上/月の供給が可能となる。現在主力の富士吉田工場が160万本/月の供給量であり、それを超える生産能力となる。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。同社最大規模の生産量となるため、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。自動化・省力化を可能にする最新鋭の設備を導入しており、太陽光発電装置なども備える。総投資額は土地代を含めて75億円で、建設工事は第1期と第2期に分かれる。第1期では50万本以上/月の供給が可能。第2期は2024年3月期に完成し出荷を開始する計画だ。

岐阜・北方工場



岐阜県 北方工場（2022年2月より稼働）

生産能力：**250**万本以上/月

総投資額：75億円

- ▶ 日本の中央に位置する岐阜県は、
生産および物流として非常に重要な拠点となる
- ▶ 顧客の純増を背景に高い稼働率での運用が可能のため、
製造原価に対して大きなメリットがある

出所：決算説明会資料より掲載

SDGs・ESGの取り組み

プラスチック使用量削減などで実績。 SDGs特化型のウォーターサーバーブランドを新設

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（環境を守り育てる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。

SDGs・ESGの取り組み

4つの重点テーマ



出所：決算説明会資料より掲載

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。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252g(500ml×24本、12L換算)であるのに対し、同社では120g(12L)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るため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。

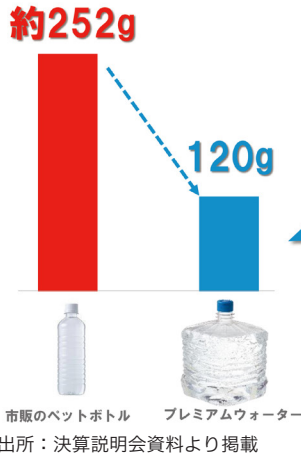
2022年5月には、SDGs特化型のウォーターサーバーブランド「PREMIUM WATER FUTURE」を新設した。このサーバーを契約すると、水の売上の2%が水や衛生専門の東京都認定NPO法人ウォーターエイドジャパン※に毎月寄付される。消費者からすれば、若干価格は上がるものの、普段の生活のなかでSDGs活動に参加できる。最大の特徴は、ブランドのアンバサダーである。SDGsに関連する強い思いを発信してきた著名人を起用した。SDGsへの思いを共有するメンバーが連携し、「CHANGE WATER. CHANGE THE FUTURE. 愛すべき未来へプロジェクト」が発足した。

※ウォーターエイドは、1981年にイギリスで設立され、世界34か国に拠点を置き、アジア・アフリカ・中南米など計26か国で水・衛生に特化した活動を実施する国際NPO。ウォーターエイドジャパンは、このウォーターエイドの取り組みに対し、日本の水・衛生分野の知見と日本からの支援を世界の水・衛生問題の解決に役立てるために、2013年に設立された認定NPO法人。

SDGs・ESGの取り組み

プラスチック削減効果

【12L当たりのPET重量】



プレミアムウォーターに
代えるだけで
プラスチック量を
大幅に削減できる！

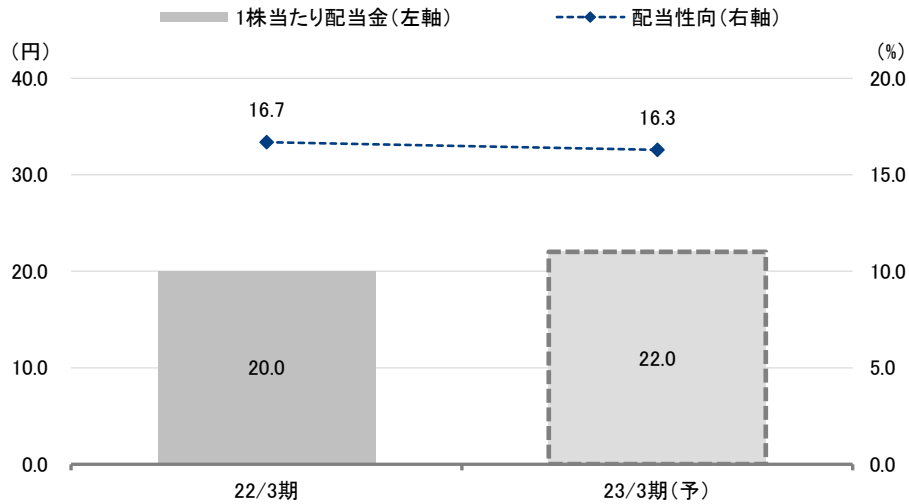
株主還元策

第2の創業期から5年目となる事業年度を順調に終え、配当を開始。
2022年3月期の配当金は20円、配当性向16.7%

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。配当は、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の実施を基本方針としている。今後も内部留保の充実を図り事業拡大のための投資を行う一方、第2の創業期から5年目となる事業年度を順調に迎えることができた1つの節目として、配当を開始した。2022年3月期の1株当たり配当金は20円（内、記念配当10円）、配当性向は16.7%となった。また、2023年3月期の配当金は22円、配当性向は16.3%と増配を予想する。今後は、利益の成長とともに配当性向の上昇も期待できるだろう。

SDGs・ESGの取り組み

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

同社は2014年3月期から株主優待制度を導入しており、内容を充実させることに努めている。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食品類（プレミアムモール販売商品）から厳選された商品のうち1つを受け取ることができる。宅配水サービスの契約者については、さらに「ナチュラルミネラルウォーター（12L）1セット（2本）」も無償で受け取れるようになった。定期購入している宅配水のうち2本（約1ヶ月分）を贈ることができるため、好評であるという。

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。

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 5-13-3

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