

ホリスティック企業レポート アクアライン 6173 東証マザーズ

アップデート・レポート
2018年11月9日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20181106

アクアライン(6173 東証マザーズ)

発行日: 2018/11/9

水まわり緊急修理サービス事業を「水道屋本舗」の屋号で全国展開 施工件数の順調な増加による業績拡大基調が続く

> 要旨

◆ 事業内容

- ・アクアライン(以下、同社)は、台所、トイレ、浴室、洗面所又は排水管で起きる急な水回りのトラブルを解消する「水まわり緊急修理サービス事業」を主要な事業としている。
- ・「水道屋本舗」の屋号で、北海道から沖縄までの全国において 24 時間 365 日対応でサービスを展開している。トラブル解消の他に、水まわりの器具及び商品の販売、部品交換、漏水調査等も行っている。

◆ 19年2月期上期決算の概要

- ・19/2期第2四半期累計期間(以下、上期)の売上高は前年同期比19.3%増の2,890百万円、営業利益は同5.5%減の148百万円であった。施工件数の増加により増収となった一方、労務費や業務提携先に支払う販売手数料が増加したことで営業利益は前年同期を下回った。
- ・同社は上期の業績予想は公表していない。期初に公表した通期計画に対する進捗率は、営業利益で38.0%と低いものの、同社は下期偏重の予算を組んでおり、計画線上の結果としている。

◆ 19年2月期の業績予想

- ・19/2期の業績について、同社は期初予想を据え置き、売上高は前期比17.3%増の6,165百万円、営業利益は同1.0%増の389百万円と計画している。施工件数の増加により二桁増収が続く一方、積極的な採用に伴う労務費の増加や販売手数料及び広告費の増加により営業利益は微増を見込んでいる。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、上期実績及び採用の順調な進捗を考慮し、会社予想を若干上回る業績予想を据え置いた。

◆ 事業戦略と中期業績見通し

- ・同社は成長戦略として、既存事業の売上高増加と事業領域の拡大を掲げている。既存事業の拡大のために積極的な人材獲得を進めているが、上場による知名度向上が寄与し、順調な進捗となっている。
- ・当センターでは、同社が水まわり緊急修理市場でのシェアを高めていくことは可能であると考えており、当面増収増益基調が続くと予想している。

【6173アクアライン 業種：サービス業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2017/2	4,306	16.4	342	3.9	339	8.6	219	12.6	114.3	495.8	15.0
2018/2	5,254	22.0	385	12.6	386	14.0	250	14.1	124.3	602.9	20.0
2019/2 CE	6,165	17.3	389	1.0	383	-0.8	254	1.3	125.0	—	25.0
2019/2 E	6,170	17.4	400	3.9	394	2.1	263	5.2	129.4	707.0	25.0
2020/2 E	6,970	13.0	467	16.8	461	17.0	308	17.1	152.0	833.9	25.0
2021/2 E	7,790	11.8	538	15.2	532	15.4	356	15.6	175.4	984.5	25.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想。2018/2期から連結決算に移行、2018/2期の前期比は2017/2期単体数値との比較

アップデート・レポート

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

アナリスト: 佐々木 加奈
+81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

【主要指標】

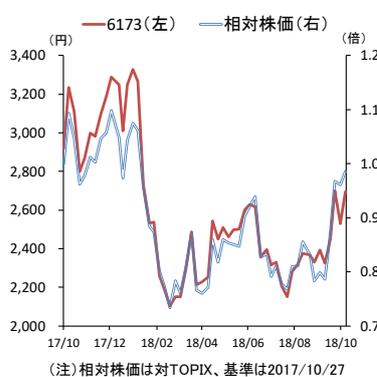
	2018/11/2
株価(円)	2,695
発行済株式数(株)	2,032,600
時価総額(百万円)	5,478

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	21.7	20.8	17.7
PBR(倍)	4.5	3.8	3.2
配当利回り(%)	0.7	0.9	0.9

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	1.0	16.2	-8.6
対TOPIX(%)	0.3	21.5	-1.3

【株価チャート】



> 事業内容

◆ 水まわり緊急修理サービス事業を手掛ける

アクアライン (以下、同社) は、「時代と共に歩み、お客様から学び、従業員と共に成長します。」という企業理念のもと、台所、トイレ、浴室、洗面所又は排水管で起きる急な水まわりのトラブルを解消する「水まわり緊急修理サービス事業」を手掛けている。

「水道屋本舗」の屋号で、北海道から沖縄までの全国において 24 時間 365 日対応でサービスを提供している(図表 1)。また、顧客のニーズに幅広く対応するため、トラブル解消の他に、水まわりの器具及び商品の販売、部品の交換、漏水調査、給排水管の取り替え等も行っている。

【 図表 1 】「水道屋本舗」のイメージ

水道屋本舗
つまり・水漏れ・修理に
24時間365日受付
水のトラブルなら水道屋本舗
私達は水まわりのホームドクターとして、
お客様にベストなご提案をいたします。

(出所) アクアライン Web サイト

同社は 95 年 11 月に広島市で設立され、水まわり緊急修理サービスの専門会社として事業を開始した。その後、エリア別の子会社を設立して全国展開を果たし、08 年には子会社を吸収合併して本社機能を東京へ移管した。

主力である水まわり緊急修理サービス事業に加え、ミネラルウォーター事業として 08 年からウォーターディスペンサー充填式ミネラルウォーターの販売を開始し、09 年からはペットボトル入りナチュラルミネラルウォーターの販売を開始している。

> ビジネスモデル

◆ 売上高の約9割を占めるのが水まわり緊急修理サービス

同社は、17年5月に子会社リモデルコンシェルジュを設立し、18/2期から連結決算に移行している。また、17/2期までは事業ごとの売上高のみを公表していたが、ミネラルウォーター事業の金額的重要性が高まったことから、18/2期からセグメントごとの売上高及び営業利益を公表している(図表2)。19/2期上期の売上構成比は水まわり緊急修理サービス事業が89.1%、ミネラルウォーター事業が10.9%である。

【図表2】セグメント別売上高・営業利益

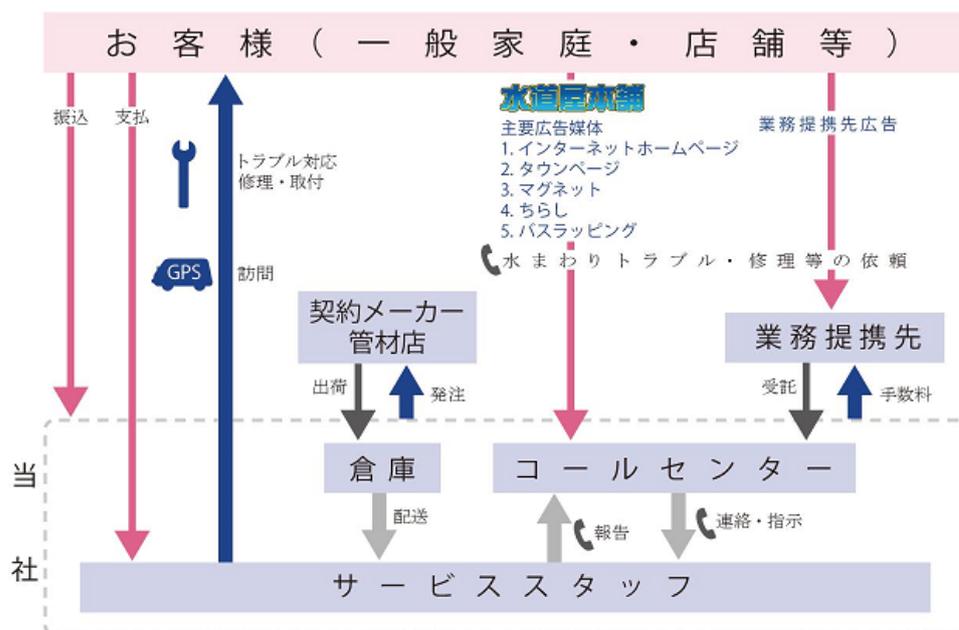
(単位:百万円)

セグメント	売上高				営業利益				
	17/2期	18/2期	19/2期 上期	前年同期比	17/2期	18/2期	19/2期 上期	前年同期比	営業利益率
報告セグメント									
水まわり緊急修理サービス事業	3,928	4,697	2,575	18.5%	-	349	130	-8.2	5.1%
ミネラルウォーター事業	377	556	314	26.3%	-	35	18	20.3	5.7%
合計	4,306	5,254	2,890	19.3%	342	385	148	-5.5	5.1%

(注) 18/2期から連結決算に移行したため、17/2期の実績は単体数値。
前年同期比は18/2期上期実績と19/2期上期実績との比較。営業利益率は19/2期上期のもの。
(出所) アクアライン有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成。

水まわり緊急修理サービス事業における同社の収益は、顧客が支払う水まわりのトラブル対応、修理に対する代金、水まわり製品や関連商品の代金、水まわりのリフォーム、修繕工事代金である。同社はメーカーや管材店へ仕入れた製品の代金を支払う他、業務提携先へ手数料を支払っている(図表3)。

【図表3】水まわり緊急修理サービス事業の概要



(出所) アクアライン説明会資料

業務提携先とは、水まわりの修繕・工事などに係る業務契約を締結している企業で、ジャパンベストレスキューシステム(2453 東証一部)、アクトコール(6064 東証マザーズ)、西部ガス(9536 東証一部)などである。

ミネラルウォーター事業は、水まわり緊急修理サービスで訪問した家庭に、天然水を提案営業するというかたちで開始した。現在ではプライベートブランドのペットボトルの製造受託や、自社ブランド商品「aqua aqua」及び備蓄用保存水の販売など、法人向けのビジネスも行っている。主な販売先は、企業、自治体、ホテル、大学などである。

同社の売上原価の主な費目は、労務費(サービススタッフの person 費)、材料費、その他の経費(交通費など)で、19/2 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)の原価率は 53.8%である。販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、広告費が約 22%、提携先に支払う手数料が約 32%と大きな部分を占めている。19/2 期上期の販管費率は 41.1%であった。

◆ 水まわり緊急修理サービス事業

水まわり緊急修理サービス事業のサービス内容は、1) 緊急トラブル修理・対応(トイレ、台所、洗面所、風呂場の水漏れ・つまり)、2) 水まわり製品の販売・取付(温水洗浄便座、洗面化粧台等)、3) その他修繕工事等(排水マス交換工事、排水管修繕等)などで、一般家庭及び店舗等から注文を受けている(図表 4)。

【図表 4】サービスラインナップ



(出所) アクアライン目論見書

水まわり緊急修理サービスの流れは以下の通りである。

- ① 全国の顧客（一般家庭、店舗等）から同社あるいは業務提携先に電話をもらう（同社への電話は一括して広島本社コールセンター、大阪コールセンターで受付）。
- ② コールセンターでは依頼内容を聞いた後、依頼主の近くにいるサービススタッフを確認し、訪問指示を出す。
- ③ サービススタッフは自宅から直接、トラブル解消用の機材・水まわりの製品及び部品等を載せた車両で依頼先に向かう。
- ④ 点検・見積もりをして顧客に内容を確認し、了承、署名してもらった後に作業を開始する。
- ⑤ 丁寧・迅速に作業を行い、作業完了後に顧客に確認してもらう。
- ⑥ 現金、クレジットカード、銀行振り込みから支払い方法を顧客に選択してもらい、支払ってもらう。
- ⑦ お客様サービス向上センターが、顧客からサービススタッフの対応や作業に関するヒアリングをし、データとして蓄積してサービス向上につなげる。

同社は地域ごとに営業所を設置しておらず、サービススタッフの車両が施工に必要なあらゆる機材、工具、製品及び部品等を保管する倉庫を兼ねている。そして、コールセンターからの指示により直行直帰の体制で活動を行う。施工用の製品及び部品は本社で一括して仕入れており、契約先倉庫やメーカーから随時サービススタッフへ直送できる体制となっている。

同社の特徴は、1) スタッフ全員が正社員、「リモート」勤務・「リモート」管理、2) 全国展開、24 時間 365 日受付、3) 仕入のスケールメリット、4) 広告のスケールメリットにあると考えられる(図表 5)。

1) スタッフ全員が正社員、「リモート」勤務・「リモート」管理
同社では、自社の事業を「修理業」ではなく「サービス業」と捉えている。顧客に直接対応するサービススタッフについては、技術・マナー・身だしなみの 3 点全てを高めることが必要であると考えており、正社員として採用し、教育・研修を継続して行っている。同社では入社時研修を行った後、技術やマナー、コンプライアンスについて、終日研修を毎月実施している。

また、同社は店舗を持たず、サービススタッフは自宅から現場に直行直帰する。サービススタッフ用のタブレット端末と GPS を装備した車両を同社が用意し、コールセンターではサービススタッフの位置やどんな機材や在庫を装備しているかを把握して、適切なリモート管理を行っている。

2) 全国展開、24 時間 365 日受付

水まわり緊急修理の業界は、小規模・地域限定業者が多く、近隣において一定の時間内でサービスを提供する例が多い。一方、同社はコールセンター、サービススタッフ、倉庫、業務提携先を独自のシステムで連携させることで、全国展開かつ 24 時間 365 日受付を可能にしている。

3) 仕入のスケールメリット

施工に使用する機材、工具、製品等は事業規模を生かすため本社による一括仕入を行い、専用の契約倉庫に保管している。このため、単価の低減とサービススタッフへの即時納入が可能となっている。

4) 広告のスケールメリット

同社はタウンページ、配布ちらし、マグネットシート広告、Web 広告など、複数の広告宣伝媒体を使用している。ちらしやマグネットなどは一括して大量に発注してコスト低減を図ることに加え、Web 広告については、受注が多い日には広告を止める等のきめ細かい対応で効率化を図っている。

【 図表 5 】 アクアラインの特徴

POINT 1 最大の特徴は **スタッフ全員正社員、「リモート」勤務・「リモート」管理**
 サービススタッフは自宅から直行直帰。GPS 車両 iphone で連絡。車両が動く店舗・倉庫。





POINT 2 全国展開

- × 小規模・地域限定業者が多い。
- 北海道から沖縄まで全国対応。
- 24 時間 365 日受付。



POINT 3 仕入のスケールメリット

事業規模を生かし、本社で一括して仕入れ。専用の倉庫スペースに適時、適量の部材を保管。



POINT 4 広告のスケールメリット

事業規模を生かし、一括して制作。




ちらし マグネット

(出所) アクアライン会社説明資料

> 強み・弱みの分析

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 6 のようにまとめられる。

【 図表 6 】 SWOT 分析

<p>強み (Strength)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・94年の創業から培ってきた水まわり緊急修理に関する技術力 ・リモート勤務、リモート管理という効率的なシステムで事業運営をしていること ・サービススタッフ全員が正社員で、充実した研修制度により高い技術やマナーを備えていること ・仕入れのスケールメリットを生かした事業運営をしていること
<p>弱み (Weakness)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・特定人物（代表取締役社長）への依存度が高い事業運営 ・業務提携先の一部への依存度が高いこと ・水まわり緊急修理サービスに対する需要が冬季に集中する傾向があること
<p>機会 (Opportunity)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・水まわり緊急修理市場の継続的な拡大 ・市場規模の大きい周辺市場への事業展開の可能性 ・上場による人材確保の容易化や知名度向上による顧客獲得の容易化
<p>脅威 (Threat)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・世帯数の減少傾向が続くこと ・競合の増加による事業環境の悪化、類似サービスとの競争の激化 ・業務提携先企業の経営状態が悪化する可能性

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は運営ノウハウやスタッフの育成ノウハウにある

同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表7に示し、KPIの数値をアップデートした。同社の知的資本の源泉は、長期にわたる緊急修理で培った技術資産や、全国で24時間365日対応を可能にする運営ノウハウ、サービススタッフの育成ノウハウなどにある。結果として顧客から支持を得て、事業規模拡大を実現している。

【 図表 7 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値		
関係資本	顧客 (緊急修理サービス利用ユーザー)	・利用ユーザー数	開示なし		
		・年間入電件数	約20万件		
		・年間施工件数	10万件以上		
		・平均利用単価	開示なし		
	店舗等	・平均利用単価	開示なし		
		・屋号「水道屋本舗」	・サービス開始からの年数	20年以上	
	ブランド	・ミネラルウォーターの自社ブランド	・導入からの年数	9年	
		「aqua aqua」	・非加熱で高品質	13年~17年モンドセレクション金賞	
	ネットワーク	・事業提携先	・上場企業を含む多数	特になし	
・機材や製品・部品の仕入先		・各種メーカー、管財店	特になし		
・契約先倉庫		・特になし	特になし		
組織資本	プロセス	・自社コールセンターによる受注	・コールセンター数	2カ所 (広島、大阪)	
		・「リモート」管理でスタッフに訪問指示	・対応地域	全国	
		・迅速な作業の実施	・対応時間	24時間365日	
	知的財産 ノウハウ	・蓄積した水まわりの緊急修理に関するノウハウ	・94年の業務開始以来の実績	24年	
		・「リモート」勤務、「リモート」管理のノウハウ	・特になし	特になし	
		・サービススタッフの育成ノウハウ	・サービススタッフ数	256名	
		・オンタイムの広告管理・広告企画	・特になし	特になし	
・ソフトウェア	・貸借対照表上のソフトウェア資産	15,343千円			
人的資本	経営陣	・現代表取締役社長の下での体制	・在任期間	24年	
		・インセンティブ	・社長(資産管理会社含む)の保有	1,116,900株(55.0%) ※18年8月末現在	
	従業員 (サービススタッフ全員が正社員)	・従業員数	・役員報酬総額(取締役) *社外取締役は除く	85百万円(5名)	
		・企業風土	・従業員数	334名(子会社含む、派遣社員等除く)	
		従業員	・平均年齢	・平均勤続年数	3.6年
			・平均勤続年数	・従業員持株会を採用	71,000株を保有 ※18年8月末現在
			・インセンティブ	・褒賞金支給制度あり	毎月実施
			・昇給制度あり	・昇給制度あり	年2回実施

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は18/2期か18/2期末のものとする

(出所) アクアライン有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料、株主総会招集通知書、ヒアリングをもとに証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 19年2月期上期決算の概要

19/2 期上期の売上高は前年同期比 19.3%増の 2,890 百万円、営業利益は同 5.5%減の 148 百万円、経常利益は同 4.1%減の 149 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は同 3.0%減の 94 百万円であった。

業務提携先との関係強化やサービススタッフの増員により施工件数が順調に伸び、水まわり緊急修理サービス事業の売上高は前年同期比 18.5%増の 2,575 百万円となった。

一方、サービススタッフについては、19/2 期は 18/2 期末 256 名から 70 名程度の増加を見込んでいるが、上期中に半数弱を採用したことによる労務費の増加、積極的な広告宣伝に伴う広告費及び業務提携先からの受注増加に伴う販売手数料が増加し、セグメント利益は同 8.2%減の 130 百万円となった。

ミネラルウォーター事業は、備蓄用保存水の販売が引き続き好調だったことに加え、ホテルや企業向けのプライベートブランドの販売も増加し、売上高は前年同期比 26.3%増の 314 百万円、セグメント利益は同 20.3%増の 18 百万円となった。

同社は、上期の業績予想は公表していない。通期業績予想に対する進捗率は、売上高で 46.9%、営業利益で 38.0%、経常利益で 38.9%、親会社株主に帰属する四半期純利益で 37.0%であった(図表 8)。利益の進捗率が低いものの、同社は下期偏重の予算を組んでおり、会社計画線上的結果としている。尚、過去の通期営業利益に対する進捗率は 17/2 期上期が 23.6%、18/2 期上期が 40.7%であった。

【図表 8】アクアラインの 19年2月期上期実績

(単位:百万円)

	18/2期 通期実績	18/2期 上期実績	19/2期 上期実績 (A)	前年同期比	19/2期 会社計画 (B)	進捗率 (A) / (B)
売上高	5,254	2,422	2,890	19.3%	6,165	46.9%
水まわり緊急修理サービス事業	4,697	2,172	2,575	18.5%	-	-
ミネラルウォーター事業	556	249	314	26.3%	-	-
売上総利益	2,469	1,141	1,336	17.1%	-	-
売上総利益率	47.0%	47.1%	46.2%	-	-	-
営業利益	385	157	148	-5.5%	389	38.0%
営業利益率	7.3%	6.5%	5.1%	-	6.3%	-
経常利益	386	155	149	-4.1%	383	38.9%
経常利益率	7.4%	6.4%	5.2%	-	6.2%	-
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	250	96	94	-3.0%	254	37.0%

(注) 前年同期比は 18/2 期上期実績と 19/2 期上期実績との比較

(出所) アクアライン決算短信、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

> 事業戦略**◆ 事業領域の拡大**

17年5月にリフォーム紹介事業のリモデルコンシェルジュを設立し、リフォーム事業へ進出している。これは、同社のサービススタッフが水まわり緊急修理で訪問した顧客に対して、各種リフォームに関する情報を提供してニーズを汲み上げ、リモデルコンシェルジュを通じてリフォーム施工店に紹介する事業である。現在、実際に施工を行う施工店を募集・選定し、数件の案件については紹介を実施した段階であり、下期以降の本格稼働を目指している。

また、同社は16年12月にパーソナルトレーニングスタジオ「スタジオアーム」を運営するアーム(東京都渋谷区)の全株式を取得して子会社化した。18年4月には、ユーザーがトレーニング、ピラティス、ヨガ、ストレッチから好きなものを選択し、トレーナーの個人指導や栄養士によるアドバイスが受けられるトレーニングスタジオ「スタジオフィット虎ノ門」をオープンしており、現在は今後の多店舗化に向けた検証を進めている。

注) IoT

Internet of Things の略で、あらゆるものがインターネットを通じてつながることで実現する新しいサービス、ビジネスモデル、それを可能とする要素技術の総称

尚、同社は事業領域拡大の一環として IoT^注への参入を目指す考えを持っており、「あんしん AI 音声自動監視」などを運営するティー・アイ・エル(東京都千代田区)に出資(34%)している。「あんしん AI 音声自動監視」とは、作業現場などでの作業員と顧客の会話から、音声言語認識技術などを用いて、あらかじめ指定された禁止用語を自動抽出して本部に知らせるアプリケーションで、現場でのトラブル回避に役立つものである。現在、同社のサービススタッフが作業する現場の一部に導入し、データの蓄積を進めている。

> 業績予想**◆ 19年2月期の業績予想に変更なし**

18/2期の会社計画は、期初予想を据え置き、売上高が前期比17.3%増の6,165百万円、営業利益が同1.0%増の389百万円、経常利益が同0.8%減の383百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同1.3%増の254百万円である。

水まわり緊急修理サービス事業は業務提携先の増加やサービススタッフの増員に伴い施工件数が増加することを想定し、売上増を見込んでいる。同社は20/2期末のサービススタッフ400名体制を目標としており、19/2期末のサービススタッフ数についても18/2期末から70名増加の326名を計画しているが、順調に採用が進んでいる模様である。

二桁増収となる一方、サービススタッフの増員による労務費の増加、テレビCMを含む積極的な広告宣伝を行うことによる広告費の増加、業務提携先からの受注増加による販売手数料の増加を想定し、営業利益は微増にとどまる計画となっている。

ミネラルウォーター事業は、ホテルや企業、大学などへ向け、プライベートブランドのペットボトルを広告媒体や販促物として活用する提案を継続し、リピート購入を促す営業展開を強化しており、引き続きホテルを中心とした販売増が続くことを想定している。販売増に伴い利益についても、前期を上回ることを見込んでいる。

配当について、1株当たり年間配当金25円を計画している(18/2期20円)。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは、同社の19/2期業績について、売上高6,170百万円(前期比17.4%増)、営業利益400百万円(同3.9%増)、経常利益394百万円(同2.1%増)、親会社株主に帰属する当期純利益263百万円(同5.2%増)と予想する。上期実績及びサービススタッフ採用の順調な進捗を踏まえて前回予想を据え置いた(図表9)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の想定をした。

1) 下期の売上高については、水まわり緊急修理サービス事業2,885百万円(前年同期比14.3%増)、ミネラルウォーター事業345百万円(同12.4%増)、リモデルコンシェルジュ50百万円と想定した。通期では、水まわり緊急修理サービス事業5,460百万円(前期比16.2%増)、ミネラルウォーター事業660百万円(同18.7%増)、リモデルコンシェルジュは50百万円の想定である。

リモデルコンシェルジュは水まわり緊急修理で訪問した顧客に対して、リフォーム施工店に紹介することを目的に17年5月に設立された。前述したように、下期以降の本格稼働を目指している。

期末のサービススタッフ数は18/2期末より70名増加の326名、水まわり緊急修理サービス事業における施工件数は18/2期より16%程度増加、単価は横ばいを想定している。ミネラルウォーター事業では、引き続きホテルや企業向けのペットボトル販売が伸びると想定した。

2) 下期の売上総利益率は前年同期並みの46.9%、通期では18/2期比0.4%ポイント悪化の46.6%と予想する。サービススタッフ70名増加に伴う労務費の増加は200百万円程度を想定した。

3) 下期の販管費率は同0.4%ポイント悪化の39.2%、通期では、販売手数料の増加(150百万円)や広告宣伝を積極化することによる広告費の増加(90百万円)などから18/2期比0.4%ポイント悪化の40.1%を想定した。

> 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターの中期業績予想

同社は中期経営目標について、数値、期間を含めて公表はしていないものの、既存事業の売上高増加と事業領域の拡大により、持続的な成長を目指す方針を掲げている。

当センターでは、積極的に進めているサービススタッフの採用が施工件数拡大に繋がり、20/2 期以降も売上高、利益の成長が継続すると予想している。業績予想については前回予想を据え置いており、20/2 期の売上高は前期比 13.0%増の 6,970 百万円、営業利益は同 16.8%増の 467 百万円を予想する。21/2 期については、売上高は同 11.8%増の 7,790 百万円、営業利益は同 15.2%増の 538 百万円を予想する(図表 9)。

【 図表 9 】 証券リサーチセンターの業績予想

(単位:百万円)

	17/2 (単)	18/2 (連)	19/2CE (連)	19/2E (連)	20/2E (連)	21/2E (連)
※計算書						
売上高	4,306	5,254	6,165	6,170	6,970	7,790
前期比	16.4%	22.0%	17.3%	17.4%	13.0%	11.8%
水まわり緊急修理サービス事業	3,928	4,697	-	5,460	6,150	6,850
ミネラルウォーター事業	377	556	-	660	720	790
子会社(リモデルコンシェルジュ)	-	-	-	50	100	150
売上総利益	2,030	2,469	-	2,875	3,254	3,645
前期比	15.6%	21.6%	-	16.4%	13.2%	12.0%
売上総利益率	47.2%	47.0%	-	46.6%	46.7%	46.8%
販売費及び一般管理費	1,688	2,083	-	2,475	2,787	3,107
販管費率	39.2%	39.7%	-	40.1%	40.0%	39.9%
営業利益	342	385	389	400	467	538
前期比	3.9%	12.6%	1.0%	3.9%	16.8%	15.2%
営業利益率	8.0%	7.3%	6.3%	6.5%	6.7%	6.9%
経常利益	339	386	383	394	461	532
前期比	8.6%	14.0%	-0.8%	2.1%	17.0%	15.4%
経常利益率	7.9%	7.3%	6.2%	6.4%	6.6%	6.8%
親会社株主に帰属する当期純利益	219	250	254	263	308	356
前期比	12.6%	14.1%	1.3%	5.2%	17.1%	15.6%

(出所) アクアライン有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

予想の前提は以下の通りである。

1) 20/2 期、21/2 期とも水まわり緊急修理サービスの施工件数が前期比 11~13%程度の増加となること、ミネラルウォーター事業ではペットボトルの販売数が増加すると想定した。水まわり緊急修理事業の売上高は、20/2 期が前期比 12.6%増の 6,150 百万円、21/2 期が同 11.4%増の 6,850 百万円、ミネラルウォーター事業の売上高は、20/2 期が前期比 9.1%増の 720 百万円、21/2 期が同 9.7%増の 790 百万円と予想する。

2) サービススタッフは年間 70 名程度の増加が続き、労務費は増加基調が予想されるが、売上増で吸収して売上総利益率は年率 0.1%ポイントの改善を想定した。

3) 販管費率については広告戦略の最適化及び効率化により、每期 0.1% ポイントの改善を想定した。

4) リモデルコンシェルジェが手掛けるリフォーム事業については、20/2 期の売上高 100 百万円、営業利益 10 百万円、21/2 期の売上高 150 百万円、営業利益 20 百万円と想定した。

5) 配当は、19/2 期と同額の 1 株当たり年間配当金 25 円が継続すると予想する。

> 投資に際しての留意点

◆ 経営成績の季節変動性について

水まわり緊急修理サービスに対する需要は、12 月～2 月に拡大する傾向がある。これは、冬季は水道管凍結又は破裂といったトラブルが増加することや、年末の大掃除で気になった部分の修理依頼が増えることに起因する。

このため、同社の売上高及び営業利益は下半期の占める割合が高く、下半期の業績によって通期業績が左右される可能性があることに留意する必要がある(図表 10)。

【図表 10】 上期・下期の売上高と営業利益 (単位: 百万円)

	17/2期		18/2期	
	上期	下期	上期	下期
売上高	2,008	2,298	2,422	2,832
営業利益	80	262	157	228

(出所) アクアライン有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

◆ 特定の販売先への依存について

同社は、ジャパンベストレスキューシステムとの間に業務提携基本契約を締結し、ジャパンベストレスキューシステムが受注する水まわり緊急修理依頼の一部に対して同社のサービススタッフが作業を行っている。17/2 期における売上高に占めるジャパンベストレスキューシステム向けの割合は約 16%、18/2 期は約 10%である。ジャパンベストレスキューシステムの事業戦略に変化が生じて同社との取引に影響が生じた場合には同社の業績に影響が出る可能性がある。

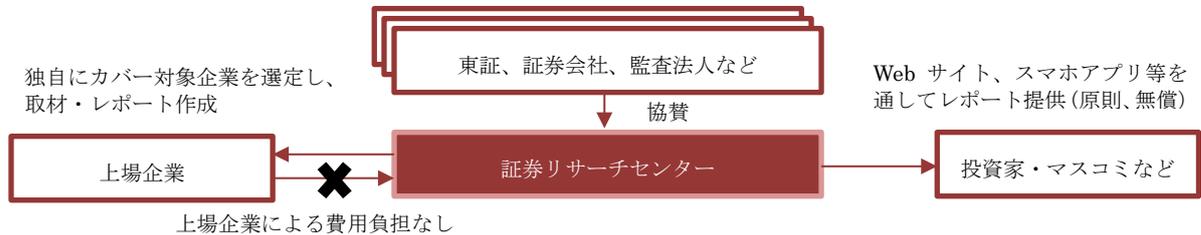
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を17年4月28日より開始いたしました。

新興市場に新規上場した企業を中心に紹介していくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないため、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。