

# ホリスティック企業レポート ライフドリンク カンパニー 2585 東証二部

新規上場会社紹介レポート  
2021年12月24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 20211223

## 小売業者のプライベートブランド向けの水・茶系飲料の製造・仕入・販売を展開 少品種大量生産、業務内製化、工場の全国展開が特徴

アナリスト:阪東 広太郎 +81(0)3-6812-2521  
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

### 【 2585 ライフドリンク カンパニー 業種：食料品 】

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)
2020/3	19,481	2.4	471	-	408	-	431	-	38.5	55.8	0.0
2021/3	22,735	16.7	1,386	194.0	1,169	186.4	1,402	224.7	124.9	181.1	0.0
2022/3 予	24,859	9.3	2,200	58.6	1,934	65.4	2,113	50.6	182.2	-	25.4

(注) 1. 単体ベース  
2. 2022/3期の予想は会社予想  
3. 普通株式について、2021年10月2日付で1:300の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

【 株式情報 】	【 会社基本情報 】	【 その他 】
株価 1,322円 (2021年12月23日)	本店所在地 大阪府大阪市	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 12,550,500株	設立年月日 1972年3月28日	S M B C 日興証券
時価総額 16,591百万円	代表者 岡野 邦昭	大和証券
上場初値 1,427円 (2021年12月21日)	従業員数 390人 (2021年9月末)	【監査人】
公募・売出価格 1,535円	事業年度 4月1日～翌年3月31日	EY新日本有限責任監査法人
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎年6月	

### > 事業内容

#### ◆ 水飲料・茶系飲料の製造・仕入・販売を中心に展開

ライフドリンク カンパニー(以下、同社)は清涼飲料(ドリンク)及び茶葉(リーフ)の製造・仕入・販売を主たる事業としている。07年に16.6%を出資した生駒名水は、同社向けの清涼飲料が販売高の大半を占めていることから同社の持分法適用会社となっている。同社の事業区分は、清涼飲料(ドリンク)及び茶葉(リーフ)の製造・仕入・販売を行う「ドリンク・リーフ」及び、「ポパイ」ブランドのソース製品の製造・販売を行う「その他」で構成される。22/3 期第2 四半期累計期間(以下、上期)における売上構成比は、ドリンク・リーフ 99.4%、その他 0.5%である(図表1)。

【 図表 1 】 セグメント区分別売上構成

セグメント区分	2021/3期			2022/3期 第2四半期累計期間	
	販売高 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)	販売高 (百万円)	構成比 (%)
ドリンク・リーフ	22,574	99.3	17.7	13,387	99.4
その他	161	0.7	-47.8	74	0.5
合計	22,735	100.0	16.7	13,462	100.0

(注) 端数処理のため合計と一致しない  
(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

同社は、1950年に創業された茶卸売業の緑香園を72年に法人化し、設立された(当時の社名は「あさみや」)。73年に鹿児島県川辺郡那覧町(現 南

九州市知覧町)に株式会社あさみや知覧工場を設立したのをきっかけに茶葉の加工・販売を行ってきた。

00年頃より、同社は多角化を進めた。多角化事業の例としては、農畜産物・水産物の加工製造・販売(00年にフレッシュおおすみかごしまを設立)、茶系飲料の製造・販売(01年に青峰ビバレッジを買収)、水系飲料の製造・販売(02年に美山名水を買収)、醤油の製造・販売(04年にいわて醤油を買収)、せんべいの製造・販売(04年に大黒屋を買収)、チョコレート製品の製造・販売(08年に東チョコを買収)、調味料の製造・販売(10年にポパイ食品工業を買収)、乾麺及びインスタントラーメンの製造・販売(11年に北勢麺粉を買収)、運送業(12年に山忠運輸を買収)、炭酸水の製造・販売(13年に東北ビバレッジを買収)などが挙げられる。

15年にCLSA Capital Partners Japanがサブアドバイザーを務めるSunrise Capitalと資本業務提携をした後は、ドリンク事業への集中を進め、ドリンク・リーフ、及びソース以外の事業から撤退した。ドリンク事業に関しては、15年に大手小売事業者向けに茶系飲料の仕入・販売を行う明和の買収や、16年に足利工場(現 栃木工場)を新設するなど販売先と生産能力の双方を拡大してきた。

#### ◆ ドリンク・リーフ事業

同社は、清涼飲料(ドリンク)及び茶葉(リーフ)の製造・仕入・販売を行っている。主に水飲料(2L/500ml)、緑茶・烏龍茶の茶系飲料(2L/500ml)、炭酸飲料(1.5L/500ml)を液種、容量を絞って少品種大量生産・販売している。21/3期の売上構成比は、水飲料55%、茶系飲料25%、炭酸飲料10%、その他の飲料・茶葉が10%である。

同社は、清涼飲料について、小売事業者のプライベートブランド(以下、PB)向け及び自社ブランドを製造・仕入・販売している。21/3期における売上構成比は、PBが6割、自社ブランドが4割である。

同社の販売先は、小売事業者とECを経由しての一般個人があり、21/3期における売上構成比は、小売事業者が96%、ECが4%である。イオン(8267 東証一部)子会社のイオントップバリュは同社の最大の顧客であり、22/3期上期におけるイオントップバリュ向けの売上高は同社の売上高の19.3%を占めている。この他、神戸物産(3038 東証一部)、ゲンキー(9267 東証一部)、ウエルシアホールディングス(3141 東証一部)の子会社であるウエルシア、マツキヨココカラ&カンパニー(3088 東証一部)等の総合スーパー、ディスカウントストア、食品スーパー、ドラッグストアが中心である。

上記業態の店頭において、同社の商品は大手ナショナルブランド等に対して数割程度低い価格で販売されることが多い。例えば、500mlの水飲料や

茶飲料は、PB・自社ブランドともに、総合スーパーや大手ディスカウントストアにおいて50円以下で販売され、2Lの水飲料は大手ドラッグストアのPBとして70円程度で販売される場合がある。同社の商品は、価格を重視する生活者向けの商品として販売される場合が多い。

ECについては、Amazonや楽天市場といった大手ECサービス上にて自社ブランド製品を販売している。同社が販売する強炭酸水「ZAO SODA」は、楽天市場において21年楽天年間ランキング総合1位となっている。同社によると、価格の安さが評価されているようである。

#### ◆ その他

その他の事業として、同社は「ポパイ」ブランドで、とんかつソースやウスターソースなどのソース製品の製造・販売を行っている。茨城県筑西市にある茨城工場で製造し、総合スーパーや食品スーパーに販売している。

#### ◆ バリューチェーン・人員体制

ドリンク・リーフ事業において、同社は、原料加工、製造の一部を外部に委託しているものの、調達・原料加工・製造・販売は殆ど自社で行っている。物流は外部に委託し、小売事業者への販売は原則として卸を通さず直販している。

清涼飲料の製造は、自社製造と生駒名水を含む外部委託の2パターンだが、21/3期では自社製造品が売上高の約7割、外部委託品が約3割を占めている。

同社は、東北・関東・中部・関西・九州において、8カ所で飲料工場を展開している。水飲料は栃木工場(栃木県)、富士工場(山梨県)、尾鷲工場(三重県)、湯浅工場(和歌山県)、耳納工場(福岡県)で製造している。茶系飲料は岩手工場(岩手県)、美山工場(京都府)、耳納工場、炭酸水は蔵王工場(山形県)で製造している。

同社は、利益率の高い自社製造の拡大を進めている。同社の自社工場における清涼飲料の生産実績は17/3期の23百万ケースから、17年10月の栃木工場の休止等によって、18/3期に20百万ケースに低下したが、19/3期以降は、19年10月に栃木工場が再稼働再したことや複数の工場で設備を増強したこと、設備メンテナンスの効率化などにより、生産能力及び稼働率を向上させたことで、21/3期には45百万ケースに達している。

同社の従業員の配置は、工場が約320人、本社・支社(営業、サプライチェーンマネジメント、コーポレート等)が約70名である。臨時雇用者の配置は、約130人が工場、約10名が本社・支社である。多くの工場は設備の洗浄などを除き、土日を含めて24時間稼働しており、三交代の体制を取っている。

## > 特色・強み

### ◆ 少品種大量生産、調達から販売までの内製化、工場の全国展開

同社は、大手総合スーパーやディスカウントストア等から、価格競争力と安定供給力を評価されている。同社は、価格競争力と安定供給力を主に、①少品種大量生産、②調達から販売までの内製化、③工場の全国展開によって実現している。

#### ① 少品種大量生産

同社は、自社工場で扱う製品を水飲料(2L/500ml)、茶系飲料(緑茶・ウーロン茶)(2L/500ml)、炭酸飲料(1.5L/500ml)に絞っている。液種及び容量を絞った少品種大量生産により、各工場の生産ラインにおける生産品目の切替時間の極小化や原材料・資材の共通化による仕入れコストの抑制を実現している。

#### ② 調達から販売までの内製化

同社はレジンや茶葉といった原材料の調達から、ペットボトル成形や茶葉の焙煎といった中間工程、飲料製品の充填・包装といった製品化工程、販売までを内製化している。この内製化によって、トレーサビリティを担保するとともに、提供する製品品質の安定性を確保している。また、ペットボトル成形や茶葉の焙煎を外部に委託した場合や、小売店への販売に卸を通した場合と比較して、マージンを削減することで、競争力のある価格を実現している。

#### ③ 工場の全国展開

同社は、東北・関東・中部・関西・九州に飲料工場を展開している。この工場の全国展開により、天災発生等による供給停止リスクの分散、及び消費地への物流コストの低減を実現している。また、広域な地域で安定的に製品を供給できる体制により、全国展開する小売事業者との取引を可能にしている。

## > 事業環境

### ◆ ミネラルウォーター類・茶系飲料の事業環境

一般社団法人全国清涼飲料連合会が公表している「清涼飲料水統計 2021」によると、ミネラルウォーター類の販売金額は11年の2,064億円から、健康志向や水の安全性に対する意識の高まり、東日本大震災や台風など自然災害の増加を受けた備蓄需要の増加等によって、20年の3,059億円まで年率4.5%で増加した。また、茶系飲料の販売金額は11年の6,626億円から、健康志向の高まりや茶を湧かす事を手間と感じる層の増加に伴う急須からペットボトルへのシフト等によって、20年の7,441億円まで年率1.3%で増加した。

水飲料や茶系飲料の市場では、商品自体の味や品質の差が小さいこともあり、サントリー食品インターナショナル(2587 東証一部)の「サントリー天然水」や伊藤園(2593 東証一部)の「お〜いお茶」といったごく少数のナショナルブランド製品をイメージ重視で購入する層と、PBや低価格ブランドなどを価格重視で購入する層の二極化が進んでいる。

PB や低価格ブランドを製造・販売する事業者は多数存在するが、同社が顧客とする大手小売事業者向けでは、供給力などの観点から、競合先は、ミツウロコグループホールディングス(8131 東証一部)の連結子会社ミツウロコピバレッジ、サーブピバレッジ(東京都千代田区)、ハルナプロデュース(群馬県高崎市)等、限られるようである。

競合先と比較して、同社は製造・販売する品目を絞り込んでいることや各地に工場を配置して物流費を抑制することで価格競争力を築いている。なお、競合関係にある先は、同社の委託製造先となる事もある。顧客が求める供給量や液種に同社だけでは応じることができない際に、外部に製造を委託している。

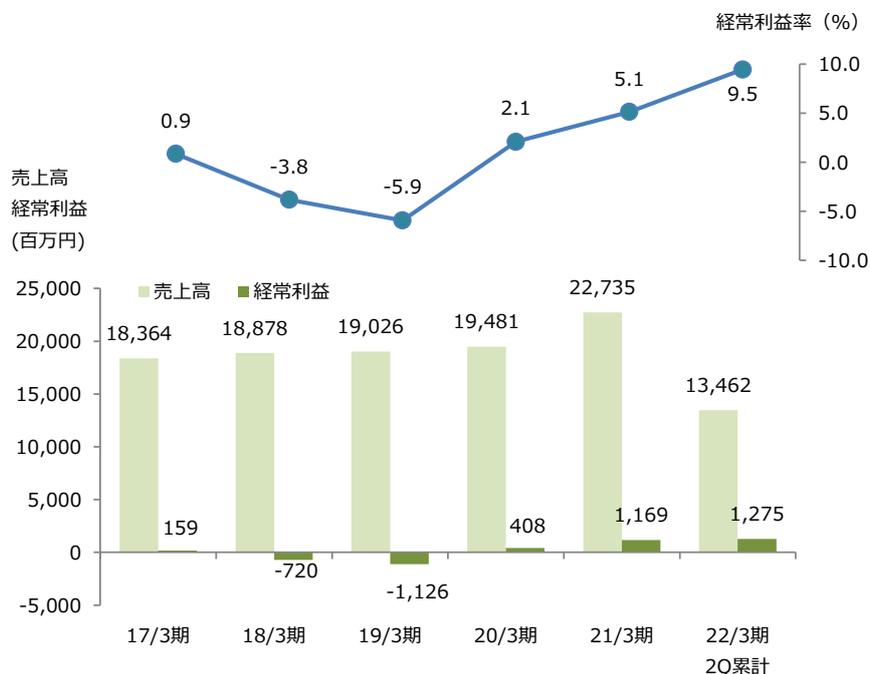
## > 業績

### ◆ 過去の業績

届出目論見書には、17/3 期以降の同社の単体業績が記載されている(図表 2)。売上高は、17/3 期の 18,364 百万円から、醤油事業の撤退(18 年 3 月)や乾麺・インスタントラーメン事業の撤退(20 年 3 月)等、ノンコア事業の撤退に伴う売上高の減少をドリンク・リーフ事業の売上増加で補う事で、20/3 期の 19,481 百万円まで年率 2.0%で増加した。21/3 期は栃木工場のフル稼働が通期で寄与したため前期比 16.7%増の 22,735 百万円となった。

経常利益は 17/3 期の 159 百万円から、17 年 10 月からの栃木工場の休止等によって、18/3 期は 720 百万円、19/3 期は 1,126 百万円の経常損失となった。19 年 10 月からの栃木工場の再稼働や、他工場における設備メンテナンスの強化などによる稼働率向上、利益率の高い自社工場品の売上構成比が高まったことなどで、経常利益は 20/3 期 408 百万円、21/3 期は 1,169 百万円まで拡大した。

【 図表 2 】 業績推移



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 22年3月期会社計画

22/3 期の会社計画は、売上高 24,859 百万円(前期比 9.3%増)、営業利益 2,200 百万円(同 58.6%増)、経常利益 1,934 百万円(同 65.4%増)、当期純利益 2,113 百万円(同 50.6%増)である。21年8月までの実績値に9月以降の予測値を加えたものである。

22/3 期上期の業績は、売上高 13,462 百万円、営業利益 1,311 百万円、経常利益 1,275 百万円、四半期純利益 1,426 百万円であり、通期計画に対する進捗率は売上高 54.2%、営業利益 59.6%、経常利益 65.9%、四半期純利益 67.5%となっている。

売上高は、設備投資による生産能力の増強による生産量の増加分(前期比 10.0%増)を主に既存取引先に販売することで、前期比 9.3%増の 24,859 百万円と計画している。

主に材料費(ペットボトルの原材料であるレジン、段ボール、キャップ、茶葉等の購入代金及び付随費用)、労務費、減価償却費等で構成される売上原価は、販売数量の増加に伴い、前期比 1.7%増の 14,038 百万円を計画している。売上総利益は同 21.0%増の 10,820 百万円、売上総利益率は、同 4.2%ポイント上昇の 43.5%を計画している。売上総利益率が改善するのは、製造委託品

に比べて原価率の低い自社工場品の販売比率が上昇することを織り込んだためである。

主に荷造運搬費や外部倉庫の保管料といった物流関連費用、人件費、その他経費で構成される販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、売上高の増加に伴う物流費の増加等によって、前期比 14.1%増の 8,620 百万円を計画している。営業利益は同 58.6%増の 2,200 百万円と見込んでいるが、売上総利益率の改善を販管費率の悪化が一部相殺するため、営業利益率は同 2.7%ポイント上昇の 8.8%と計画している。

営業外損益が 266 百万円のマイナスとなるのは、上場関連費用や支払利息が主たる要因である。特別損益については、見込んでいない。

#### ◆ 成長戦略

同社は、1) 自社生産の飲料の Max 生産(=フル生産化)Max 販売(=Max 生産に対応した販売先の確保)の進化、2) 製造ラインの省人化投資や物流拠点見直しによるコスト削減、3) EC 等の新しい販売チャネルの開拓を中長期の成長戦略としている。

自社生産の飲料の Max 生産 Max 販売の進化については、自社工場の設備更新や設備改良などによる生産能力の増強、製造設備のメンテナンスの徹底によって工場稼働率を高めていきたいとしており、同社はこれらによって自社飲料の生産量を 24/3 期に 21/3 期比 30%増の 57 百万ケースに拡大する計画である。25/3 期以降の生産量拡大に向けては、24 年に新工場の稼働を計画しており、生産能力は約 70 万ケース/月を計画している。

増加する生産量の販売先の確保について、同社は製造委託品を自社工場品に切り替えること、及び既存の取引先の事業拡大に伴う需要量拡大で達成できると考えている。

製造ラインの省人化投資や物流拠点見直しによるコスト削減については、検査工程の自動化や、外部に委託している倉庫業務について自社工場の隣接地に倉庫を設置することで保管料に運送費用の削減を進めている。

EC 等の新しい販売チャネルの開拓については、引き続き、楽天や Amazon 等の外部プラットフォームにおける拡販に加えて、D2C<sup>注</sup>モデルを通じた定期購買サービスといった新しい方法の開拓を進めてゆきたいとしている。

注) D2C

Direct to Customerの略。消費者に対して製品を直接販売するビジネスモデル

同社は、成長戦略の実現に向けて、富士工場における製造設備購入や新工場の建設などの設備投資資金に上場時の調達資金を充当していく考えである。

**> 経営課題/リスク****◆ 他社との競合**

同社が事業を展開する水飲料・茶系飲料市場では、競合企業が存在している。競合企業との差別化が困難になった場合や新規参入により競争が激化した場合には、同社の業績及び財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

**◆ 原材料調達**

同社は原材料として主にレジン(ペットボトルの原材料)、段ボール、キャップ、茶葉等を使用している。かかる原材料の価格は天候や市場における需給の変化により影響を受ける。また各工場において多くの電力を使用している。同社は、特に価格変動リスクに高いレジンに対して長期調達契約や使用量の軽減等の対策を講じているが、これらの原材料及びエネルギーの価格が継続的に上昇した場合、同社の業績及び財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

**◆ 食品の安全性・衛生管理**

異物混入製品や食中毒等健康被害を与える可能性のある製品、表示不良品の流通等、重大な品質問題が発生した場合、問題の処理・解決のための多額のコスト負担の発生、同社全体の品質管理に対する評価毀損に伴う受注の減少等により、同社の業績及び財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

**◆ 有利子負債依存度**

同社の有利子負債残高(リース債務を含む)は21/3 期末において9,157 百万円であり、有利子負債依存度は 65.4%となっている。そのため、金融市場の混乱や景気低迷、金融機関の融資残高の変化により借換が困難となった場合や、市場金利の急速な上昇等により支払利息が急激に増加した場合には、同社の業績及び財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

**◆ 繰延税金資産の回収可能性の評価**

同社は税務上の繰越欠損金を有している。税務上の繰越欠損金には法人税等の減額効果があることから、その効果が見込まれる金額を繰延税金資産として計上している。同社の業績如何により、同社の経営成績及び財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

【 図表 3 】 財務諸表

損益計算書	2020/3		2021/3		2022/3 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	19,481	100.0	22,735	100.0	13,462	100.0
売上原価	13,631	70.0	13,794	60.7	7,862	58.4
売上総利益	5,850	30.0	8,940	39.3	5,599	41.6
販売費及び一般管理費	5,378	27.6	7,553	33.2	4,288	31.9
営業利益	471	2.4	1,386	6.1	1,311	9.7
営業外収益	93	-	49	-	15	-
営業外費用	156	-	266	1.2	51	-
経常利益	408	2.1	1,169	5.1	1,275	9.5
税引前当期(四半期)純利益	122	0.6	1,039	4.6	1,264	9.4
当期(四半期)純利益	431	2.2	1,402	6.2	1,426	10.6

貸借対照表	2020/3		2021/3		2022/3 2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	7,162	53.4	7,422	53.0	7,393	49.8
現金及び預金	2,469	18.4	2,665	19.0	2,327	15.7
売上債権	2,729	20.4	2,768	19.8	3,099	20.9
棚卸資産	1,653	12.3	1,778	12.7	1,849	12.4
固定資産	6,245	46.6	6,581	47.0	7,461	50.2
有形固定資産	5,701	42.5	5,638	40.3	6,352	42.8
無形固定資産	54	0.4	65	0.5	67	0.5
投資その他の資産	490	3.7	878	6.3	1,041	7.0
総資産	13,408	100.0	14,003	100.0	14,855	100.0
流動負債	3,799	28.3	7,884	56.3	7,847	52.8
買入債務	1,301	9.7	1,138	8.1	1,248	8.4
短期借入金	-	-	4,000	28.6	4,000	26.9
1年内返済予定の長期借入金	853	6.4	600	4.3	600	4.0
固定負債	8,982	67.0	4,086	29.2	3,547	23.9
長期借入金	7,418	55.3	3,000	21.4	2,700	18.2
純資産	626	4.7	2,032	14.5	3,460	23.3
自己資本	626	4.7	2,032	14.5	3,460	23.3

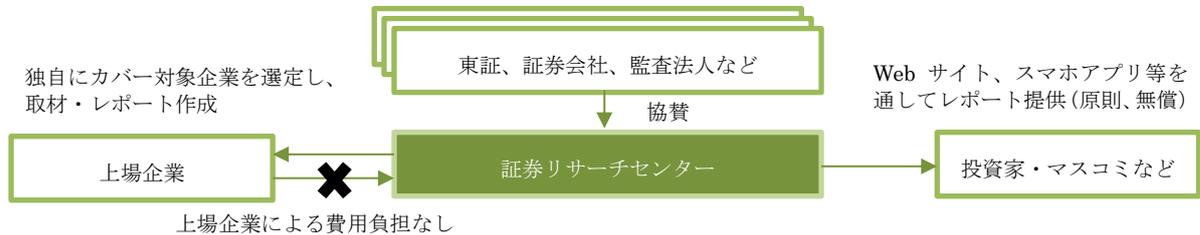
キャッシュ・フロー計算書	2020/3		2021/3		2022/3 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
営業キャッシュ・フロー	1,325		2,114		1,525	
減価償却費	915		827		471	
投資キャッシュ・フロー	176		-267		-1,314	
財務キャッシュ・フロー	-1,200		-1,290		-542	
配当金の支払額	-		-		-	
現金及び現金同等物の増減額	296		560		-328	
現金及び現金同等物の期末残高	2,095		2,655		2,327	

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

## 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

株式会社東京証券取引所  
みずほ証券株式会社  
有限責任監査法人トーマツ  
日本証券業協会  
監査法人 A&A パートナーズ

SMBC 日興証券株式会社  
有限責任あずさ監査法人  
三優監査法人  
日本証券アナリスト協会  
宝印刷株式会社

大和証券株式会社  
EY 新日本有限責任監査法人  
太陽有限責任監査法人  
エイチ・エス証券株式会社  
株式会社プロネクサス

野村證券株式会社  
株式会社 ICMG  
株式会社 SBI 証券  
いちよし証券株式会社

### 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。