# **Walden Research Japan**

URL: www.walden.co.jp

文責: 室谷吉行

E-mail: yoshiyuki\_muroya@walden.co.jp

電話番号: 03 (3553) 3769

# 松風 (7979)

連結通期		売上高	営業利益	経常利益	親会社株主に帰属	EPS	DPS	BPS
(百万円)					する当期純利益	(円)	(円)	(円)
FY03/2016		22,975	1,568	1,393	789	49.4	18.0	1,340
FY03/2017		22,305	1,382	1,141	836	52.6	20.0	1,397
FY03/2018会予		23,970	1,488	1,403	959	60.4	20.0	-
FY03/2017	前年比	(2.9%)	(11.9%)	(18.1%)	6.0%	-	-	-
FY03/2018会予	前年比	7.5%	7.7%	23.0%	14.6%	-	-	-
連結半期		売上高	営業利益	経常利益	親会社株主に帰属	EPS	DPS	BPS
(百万円)					する当期純利益	(円)	(円)	(円)
1Q-2Q FY03/2017		11,052	800	509	301	-	-	-
3Q-4Q FY03/2017		11,253	582	632	535	-	-	-
1Q-2Q FY03/2018会予		11,713	657	618	392	-	-	-
3Q-4Q FY03/2018会予		12,257	831	785	567	-	-	-
1Q-2Q FY03/2018会予	前年比	6.0%	(17.9%)	21.5%	30.3%	-	-	-
3Q-4Q FY03/2018会予	前年比	8.9%	42.8%	24.2%	6.0%	-	-	-

出所:会社データ、弊社計算

# <u>1.0 エグゼクティブサマリー(2017年6月23日)</u>

#### 増収効果

歯科用材料の開発・製造・販売を展開する松風の損益が回復する。日本国内における売上高が回復する一方、海外での売上高が現地通貨ベースでの持続的な拡大を続けるため増収効果が大きくなる。2017年5月22日、同社は、デジタル口腔撮影装置の新機種「アイスペシャルC-」を日本国内で発売している。2017年3月期においては、人工歯類や研削材類などの既存製品の売上高が伸び悩んだことに加えて、新機種の発売を直後に控えたデジタル口腔撮影装置の売上高が大きく調整した。ただし、2018年3月期に向けては上述の新機種の投入によってこの調整が一巡する。更には、CAD/CAM関連の材料及び機械類の増収が引き続くこともあり、日本国内で増収が達成される。一方、海外においては、2017年3月期に発生した大幅な円高による減収効果が一巡し、現地通貨ベースでの持続的な増収が同社としての増収に直接的に寄与する。ただし、同社が開示している内容に鑑みれば、中期経営計画(2016年3月期~2018年3月期)の前提との比較では、日本国内、海外ともに売上高が下振れた水準に留まる模様である。ここでの前提との比較では未だ為替が円高に振れていることも影響を及ぼしているのだが、費用の拠出を前提以下に抑えつつも、最終年度である2018年3月期に対する中期経営計画の業績目標の達成は、後ろ倒しされる方向性にあるとのことである。

2017 年 3 月期は、売上高 22,305 百万円(前年比 2.9%減 ) 営業利益 1,382 百万円(11.9%減 ) 営業利益率 6.2% (0.6%ポイント低下)での着地となった。地域別では、日本国内で売上高 13,189 百万円(2.0%減 ) 海外で売上高 9,116 百万円(4.2%減 )である。また、為替が円高に振れたことによる目減り額は、売上高で 1,011 百万円、営業利益で 54 百万円である。海外では、現地通貨ベースで増収率 6.5%となったこともあり、同社としても一定の増収効果が発生したとのことである。更には、限界利益率が高い化工品での増収が達成されたことなどから売上原価率の改善も発生した。ただし、海外市場の中長期的な開拓などに向けた費用拠出の増加による損益へのインパクトがより大きくなった。また、以上の同社としての業績動向は、基本的に歯科用材料の開発・製造・販売を展開するデンタル関連事業の業績動向によって説明される。売上高 20,267 百万円(3.5%減 ) セグメント利益率 6.8%(0.4%ポイント低下)である一方、売上高構成比 90.9%、セグメント利益構成比 100.3%である。

2018 年 3 月期に対する会社予想では、売上高 23,970 百万円(前年比 7.5%増) 営業利益 1,488 百万円(7.7%増) 営業利益率 6.2%(0.01%ポイント上昇)が見込まれている。また、年間配当金予定 20.0 円(配当性向 33.1%)である。一方、為替が前年の実績とほぼ同水準で推移することを織り込んでいる会社予想の前提においては、日本国内で売上高 13,869 百万円(5.2%増) 海外で売上高 10,101 百万円(10.8%増)である。日本国内における増収に関しては、 デジタル口腔撮影装置の新機種投入、 CAD/CAM 関連の材料及び機械類の更なる拡販、化工品類の引き続く増収、以上などが寄与する。また、海外では現地通貨ベースで増収率 11.5%が前提である。開拓余地が大きい海外における同社の拡販戦略が奏功していると考えられよう。ただし、先述の通り、中期経営計画の前提を達成するまでに及んでは奏功していないというのが現状である。

IR窓口:総合企画部 担当係長 日高 裕介(075 561 1282 <u>ir@shofu.co.jp</u>)

### 歯科材料の総合メーカー

商号	株式会社松風
	Web サイト T. D. 体報  株式会社 料風
	IR情報 林丸云社 心黑
	株価情報
設立年月日	1922年5月15日
上場年月日	1963年7月25日:東京証券取引所第1部(証券コード:7979)
資本金	4,474 百万円 (2017 年 3 月末 )
発行済株式数	16,114,089 株、自己株式内数 230,355 株 (2017 年 3 月末 )
特色	● 人工歯類、研削材類で国内首位
	● 開拓余地の大きい海外での拡販に注力
	● ネイルサロン向け材料の開発・生産・販売にも関与
事業内容	. デンタル関連事業
	. ネイル関連事業
	. その他の事業
代表者	代表取締役社長 社長執行役員 根來 紀行
主要株主	三井化学株式会社 11.17%、株式会社京都銀行 4.42% (2017 年 3 月末)
本社	京都市東山区
従業員数	連結 1,103 名、単体 435 名 (2017 年 3 月末 )

出所:会社データ

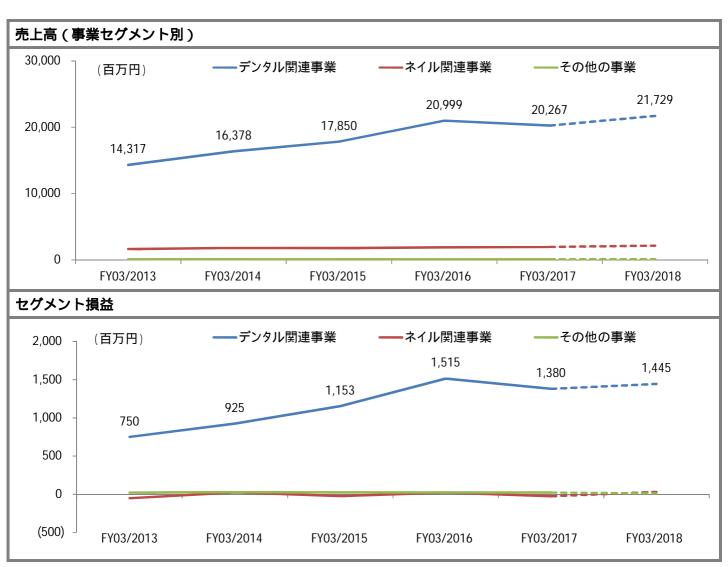
\_

#### 3.0 業績推移

#### 2017年3月期

2017年3月期は、売上高22,305百万円(前年比2.9%減) 営業利益1,382百万円(11.9%減) 経常利益1,141百万円(18.1%減) 親会社株主に帰属する当期純利益836百万円(6.0%増)での着地となった。また、営業利益率6.2%(0.6%ポイント低下)である。

直近の会社予想(公表:2016年10月28日)との比較では、売上高はほぼ想定通りであったが、営業利益は132百万円(8.7%)下振れた。市場の成熟化が進む日本国内での売上高がやや下振れたものの、ここでの前提との比較では為替が円安に振れたため海外での売上高が上振れた。また、日本国内での売上高が下振れたことを主因として、同社としての稼働率が下振れたため営業利益も下振れた。



出所:会社データ、弊社計算

地域別では、日本国内で売上高 13,189 百万円(2.0%減) 海外で売上高 9,116 百万円(4.2%減)である。また、海外では、北米・中南米で売上高 2,379 百万円(2.7%減) 欧州で売上高 3,669 百万円(10.3%減) アジア・オセアニア他で売上高 3,067 百万円(3.1%増)である。海外での減収に関しては、為替が円高に振れたことが大きな影響を及ぼしている。

現地通貨ベースでは、海外で増収率 6.5%である。また、同様に北米・中南米で増収率 7.0%、欧州で増収率 0.6%、アジア・オセアニア他で増収率 14.1%である。また、アジア・オセアニア他における売上高の過半を占めるとされる中国においては増収率 16.9%と、特に同社の拡販戦略が奏功している模様である。一方、欧州での増収率は低く留まったものの、これは一時的な要因によるものであり、2018 年 3 月期に向けては回復が見込まれている。具体的には、英国に所在する販売先において一時的な在庫調整が発生したとのことである。

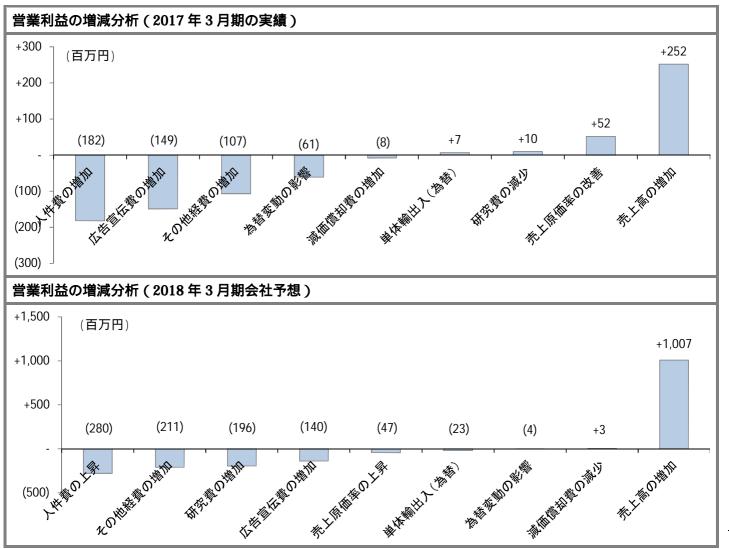
為替換算レートと1円の円高による売上高及び営業利益への影響
-------------------------------

為替換算レート	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結予想	
	通期	通期	通期	通期	通期	通期	前年比
(円)	03/2013	03/2014	03/2015	03/2016	03/2017	03/2018	純増洞
米ドル	83.23	100.00	110.03	120.17	109.03	108.00	(1.03)
ユーロ	107.57	134.01	138.68	132.35	119.37	119.00	(0.37)
英ポンド	131.36	159.20	176.81	180.66	143.04	145.00	+1.96
中国人民元	12.69	15.80	17.26	19.21	16.56	16.20	(0.36)
米ドル	-	+20.1%	+10.0%	+9.2%	(9.3%)	(0.9%)	
ユーロ	-	+24.6%	+3.5%	(4.6%)	(9.8%)	(0.3%)	
英ポンド	-	+21.2%	+11.1%	+2.2%	(20.8%)	+1.4%	
中国人民元		+24.5%	+9.2%	+11.3%	(13.8%)	(2.2%)	-
米ドル(1円の円高による売上高への影響、百万円)	-	-	-	-	-	(28)	
ユーロ	-	-	-	-	-	(31)	-
英ポンド	-	-	-	-	-	(2)	
中国人民元						(100)	
米ドル(1円の円高による営業利益への影響、百万円	-	-	-	-	-	(10)	
ユーロ	-	-	-	-	-	(5)	
英ポンド	-	-	-	-	-	+0	
_中国人民元		-	-	-	-	(54)	

出所:会社データ、弊社計算

同社が開示している数値に基づいて単純に為替影響を差し引いた場合、同社としての売上高は前年に対して 341 百万円増加したことになる。また、同社による営業利益の増減分析によれば、為替影響を除いた売上高の増加が増益要因 252 百万円を生み出したとされている。更には、限界利益率が高い化工品での増収が達成されたことなどから売上原価率の改善が発生し、これが増益要因 52 百万円を生み出したとのことである。

ただし、人件費や広告宣伝費などの増加がより大きくなったため、同社としては減益を余儀なくされた。同社は、中長期的な観点において、開拓余地が大きい海外での拡販を強化していくことを経営戦略の中核として位置付けており、売上高が伸び悩んだ 2017 年 3 月期においても、これに向けての積極的な費用の拠出を惜しまなかったとのことである。また、営業利益の段階においては、為替が円高に振れたことに起因する影響は限定的に留まった。目減り額としては54 百万円とのことであるが、海外現地法人に係る影響が 61 百万円の目減りであった一方、単体ベースでは、海外から仕入れて日本国内で販売する製品があるため、為替が円高に振れたことによって輸入品における為替メリットが増益要因 7 百万円として発生したとのことである。



出所:会社データ、弊社計算

同社の歯科用材料及び機械類のユーザーは、歯科クリニック及び各種の器具や機器類を設置して歯科用材料を加工する歯科技工所(日本国内では 20,000 カ所前後)である。また、歯科技工所とは個々の歯科クリニックの依頼に沿って歯科用材料の加工を行う専門業者のことである。同社は、これらのユーザーに対する直接的な製品紹介や情報提供を内外で強化すると同時に新製品の開発及び市場への投入を進め、積極的に拡販を進めていきたいとしている。

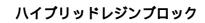
例えば、日本国内で展開されている CAD/CAM 関連の材料及び機械類に関しては、概算で増収率 12%、売上高構成比 11%(日本国内での売上高において)での着地となった。また、そもそも、CAD/CAM 関連の材料及び機械類とは、2014 年 4 月の健康保険適用をもって、奥歯(小臼歯)の治療に対して従来になかった高い費用対効果を患者に提供する新フォーマットに対応する材料及び機械類のことである。同社は、ハイブリッドレジン(樹脂とセラミックの中間的な機能を持つ素材)を用いて、これに対応する歯科用材料を新たに自社開発した一方、この製品の製造及び販売の拡大に向けての注力を進めている。今後に向けても新フォーマットに基づいた奥歯(小臼歯)の治療の拡大に伴い、材料の販売は増加していく見通しである。

従来、奥歯(小臼歯)の治療に関してはいわゆる「銀歯」のみが健康保険適用であったのだが、2014 年 4 月から前歯と同様に外見上の自然な仕上がりが得られる治療が奥歯(小臼歯)に関しても健康保険適用となった。この適用を利用した場合、従来との比較で患者負担額は増加するものの、自費診療に比べると少額の負担増加で高い審美的効果が得られることから持続的に需要が伸び続けている模様である。これに鑑みれば、一般的にも費用拠出の増加以上に大きな効用が享受されていると判断されよう。

#### デジタル口腔撮影装置の新製品「アイスペシャルC-」



## CAD/CAM 関連の材料及び機械類 切削加工機:「DWX-50」



(削り出しイメージ)







出所:会社データ

海外においては、同社の製品の比較優位性に対する認知度が現地で向上し始めているとのことである。米国で奏功したMDR(Medical Dental Representative)を活用した拡販が米国以外に向けて横展開されている一方、同社が国内外で推進してきたMiCD(Minimally Invasive Cosmetic Dentistry)プロジェクトに基づくコンセプトの浸透度が高まっている模様である。

同社は、現地での人材採用を進めた一方、採用した人材を自社のMDRとして育成したうえで最終的なユーザーである歯科医師や歯科技工士に対する直接的な宣伝・情報提供活動に当たらせてきた。また、MDRとは、学術的な専門知識及び販売対象となる自社製品に係る専門知識を一定水準以上に及んで備えたうえで営業活動を展開する歯科情報担当者のことである。一方、MiCDプロジェクトとは、天然歯への侵襲を最小限に抑えつつ、審美的結果を導き出す審美歯科治療の展開をサポートするものである。

# 損益計算書(四半期累計、四半期)

損益計算書	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	
<b>探</b> 运引 异音	建結夫績 1Q	建編美順 2Q累計	建編美順 3Q累計	建編美順 4Q累計	建編美線 1Q	建紀天線 2Q累計	建紀天線 3Q累計	建結夫類 4Q累計	前年比
(百万円)	03/2016	03/2016	03/2016	03/2016	03/2017	03/2017	03/2017	03/2017	純増減
売上高	5,875	11,600	17,050	22,975	5,708	11,052	16,454	22,305	(670)
売上原価 	2,508	4,984	7,238	9,798	2,282	4,504	6,841	9,357	(441)
売上総利益	3,367	6,615	9,811	13,177	3,425	6,547	9,612	12,947	(230)
販売費及び一般管理費	2,842	5,773	8,609	11,608	2,885	5,747	8,616	11,564	(44)
営業利益	525	842	1,202	1,568	540	800	996	1,382	(186)
<b>宫莱竹盖</b> 営業外損益	59	(17)	(78)	(175)	(223)	(291)	(127)	(241)	(66)
経常利益	584	825	1,124	1,393	317	509	869	1,141	(252)
特別損益	0	10	(19)	(41)	0	0	0	0	+41
税金等調整前純利益	584	835	1,105	1,352	317	509	869	1,141	(211)
法人税等合計	216	333	378	557	87	206	211	299	(258)
非支配株主に帰属する純利益	3	5	5	4	0	1	4	5	+1
親会社株主に属する当期純利益	363	495	720	789	230	301	653	836	+47
売上高伸び率	+26.4%	+18.2%	+16.3%	+16.7%	(2.9%)	(4.7%)	(3.5%)	(2.9%)	
営業利益伸び率	+24.6%	(11.4%)	(0.3%)	+35.3%	+2.9%	(5.0%)	(17.1%)	(11.9%)	_
経常利益伸び率	+49.7%	(8.2%)	(10.1%)	+25.0%	(45.7%)	(38.3%)	(22.7%)	(18.1%)	_
親会社株主に属する当期純利益伸び率	+232.0%	(22.1%)	(5.8%)	+35.8%	(36.7%)	(39.3%)	(9.4%)	+6.0%	
売上総利益率	57.3%	57.0%	57.5%	57.4%	60.0%	59.2%	58.4%	58.0%	+0.7%
販売管理費売上高比率	48.4%	49.8%	50.5%	50.5%	50.5%	52.0%	52.4%	51.8%	+1.3%
常業利益率 	8.9%	7.3%	7.0%	6.8%	9.5%	7.2%	6.1%	6.2%	(0.6%)
経常利益率	9.9%	7.1%	6.6%	6.1%	5.6%	4.6%	5.3%	5.1%	(0.9%)
親会社株主に帰属する当期純利益率	6.2%	4.3%	4.2%	3.4%	4.0%	2.7%	4.0%	3.7%	+0.3%
法人税等合計 / 税金等調整前純利益	37.0%	39.9%	34.2%	41.2%	27.4%	40.5%	24.3%	26.2%	(15.0%)
747(100) CHI / 100 CHI (100 CHI )									( /
<b>場</b>	<b>連 生宝 續</b>	連結束續	連結束續	演结宝绩	演丝宝绮	海丝宝塘	海丝宝塘	<b>連丝宝繪</b>	
損益計算書	連結実績 1Q	連結実績 20	連結実績 3Q	連結実績 40	連結実績 10	連結実績	連結実績	連結実績 40	前年比
	連結実績 1Q 03/2016	連結実績 2Q 03/2016	連結実績 3Q 03/2016	連結実績 4Q 03/2016	連結実績 1Q 03/2017	連結実績 2Q 03/2017	連結実績 3Q 03/2017	連結実績 4Q 03/2017	前年比純増減
損益計算書 (百万円) 売上高	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	
(百万円)	1Q 03/2016	2Q 03/2016	3Q 03/2016	4Q 03/2016	1Q 03/2017	2Q 03/2017	3Q 03/2017	4Q 03/2017	純増減
(百万円) 売上高	1Q 03/2016 5,875	2Q 03/2016 5,725	3Q 03/2016 5,450	4Q 03/2016 5,925	1Q 03/2017 5,708	2Q 03/2017 5,344	3Q 03/2017 5,402	4Q 03/2017 5,851	純増減 (74)
(百万円) <b>売上高</b> 売上原価	1Q 03/2016 5,875 2,508	2Q 03/2016 <b>5,725</b> 2,476	3Q 03/2016 <b>5,450</b> 2,254	4Q 03/2016 <b>5,925</b> 2,560	1Q 03/2017 5,708 2,282	2Q 03/2017 5,344 2,222	3Q 03/2017 5,402 2,337	4Q 03/2017 5,851 2,516	純増減 (74) (44)
(百万円) <b>売上高</b> 売上原価 売上総利益	1Q 03/2016 5,875 2,508 3,367	2Q 03/2016 5,725 2,476 3,248	3Q 03/2016 5,450 2,254 3,196	4Q 03/2016 5,925 2,560 3,366	1Q 03/2017 5,708 2,282 3,425	2Q 03/2017 5,344 2,222 3,122	3Q 03/2017 5,402 2,337 3,065	4Q 03/2017 5,851 2,516 3,335	<b>純増減</b> (74) (44) (31)
(百万円) 売上高 売上原価 売上総利益 販売費及び一般管理費	1Q 03/2016 5,875 2,508 3,367 2,842	2Q 03/2016 5,725 2,476 3,248 2,931	3Q 03/2016 5,450 2,254 3,196 2,836	4Q 03/2016 5,925 2,560 3,366 2,999	1Q 03/2017 5,708 2,282 3,425 2,885	2Q 03/2017 5,344 2,222 3,122 2,862	3Q 03/2017 5,402 2,337 3,065 2,869	4Q 03/2017 5,851 2,516 3,335 2,948	<b>純増減</b> (74) (44) (31) (51)
(百万円) 売上高 売上原価 売上総利益 販売費及び一般管理費 営業利益	1Q 03/2016 5,875 2,508 3,367 2,842 525	2Q 03/2016 5,725 2,476 3,248 2,931 317	3Q 03/2016 5,450 2,254 3,196 2,836 360	4Q 03/2016 5,925 2,560 3,366 2,999 366	1Q 03/2017 5,708 2,282 3,425 2,885 540	2Q 03/2017 5,344 2,222 3,122 2,862 260	3Q 03/2017 5,402 2,337 3,065 2,869 196	4Q 03/2017 5,851 2,516 3,335 2,948 386	純増減 (74) (44) (31) (51) +20
(百万円) 売上高 売上原価 売上総利益 販売費及び一般管理費 営業利益 営業外損益	1Q 03/2016 5,875 2,508 3,367 2,842 525	2Q 03/2016 5,725 2,476 3,248 2,931 317 (76)	3Q 03/2016 5,450 2,254 3,196 2,836 360 (61)	4Q 03/2016 5,925 2,560 3,366 2,999 366 (97)	1Q 03/2017 5,708 2,282 3,425 2,885 540 (223)	2Q 03/2017 5,344 2,222 3,122 2,862 260 (68)	3Q 03/2017 5,402 2,337 3,065 2,869 196 164	4Q 03/2017 5,851 2,516 3,335 2,948 386 (114)	純増減 (74) (44) (31) (51) +20 (17)
(百万円) 売上高 売上原価 売上総利益 販売費及び一般管理費 営業利益 営業外損益	1Q 03/2016 5,875 2,508 3,367 2,842 525 59	2Q 03/2016 5,725 2,476 3,248 2,931 317 (76) 241	3Q 03/2016 5,450 2,254 3,196 2,836 360 (61) 299	4Q 03/2016 5,925 2,560 3,366 2,999 366 (97) 269	1Q 03/2017 5,708 2,282 3,425 2,885 540 (223) 317	2Q 03/2017 5,344 2,222 3,122 2,862 260 (68) 192	3Q 03/2017 5,402 2,337 3,065 2,869 196 164 360	4Q 03/2017 5,851 2,516 3,335 2,948 386 (114) 272	納增減 (74) (44) (31) (51) +20 (17) +3
(百万円) 売上高 売上原価 売上総利益 販売費及び一般管理費 営業利益 営業外損益 経常利益 特別損益	1Q 03/2016 5,875 2,508 3,367 2,842 525 59 584	2Q 03/2016 5,725 2,476 3,248 2,931 317 (76) 241	3Q 03/2016 5,450 2,254 3,196 2,836 360 (61) 299 (29)	4Q 03/2016 5,925 2,560 3,366 2,999 366 (97) 269 (22)	1Q 03/2017 5,708 2,282 3,425 2,885 540 (223) 317 0	2Q 03/2017 5,344 2,222 3,122 2,862 260 (68) 192	3Q 03/2017 5,402 2,337 3,065 2,869 196 164 360	4Q 03/2017 5,851 2,516 3,335 2,948 386 (114) 272	<b>純埔減</b> (74) (44) (31) (51) +20 (17) +3 +22
(百万円) 売上高 売上原価 売上総利益 販売費及び一般管理費 営業利益 営業外損益 経常利益 特別損益 税金等調整前純利益	1Q 03/2016 5,875 2,508 3,367 2,842 525 59 584 0	2Q 03/2016 5,725 2,476 3,248 2,931 317 (76) 241 10 251	3Q 03/2016 5,450 2,254 3,196 2,836 360 (61) 299 (29) 270	4Q 03/2016 5,925 2,560 3,366 2,999 366 (97) 269 (22) 247	1Q 03/2017 5,708 2,282 3,425 2,885 540 (223) 317 0	2Q 03/2017 5,344 2,222 3,122 2,862 260 (68) 192 0	3Q 03/2017 5,402 2,337 3,065 2,869 196 164 360 0	4Q 03/2017 5,851 2,516 3,335 2,948 386 (114) 272 0 272	<b>純埔減</b> (74) (44) (31) (51) +20 (17) +3 +22 +25
(百万円) 売上高 売上原価 売上総利益 販売費及び一般管理費 営業利益 営業外損益 経常利益 特別損益 税金等調整前純利益 法人税等合計	1Q 03/2016 5,875 2,508 3,367 2,842 525 59 584 0 584 216	2Q 03/2016 5,725 2,476 3,248 2,931 317 (76) 241 10 251 117	3Q 03/2016 5,450 2,254 3,196 2,836 360 (61) 299 (29) 270	4Q 03/2016 5,925 2,560 3,366 2,999 366 (97) 269 (22) 247 179	1Q 03/2017 5,708 2,282 3,425 2,885 540 (223) 317 0 317 87	2Q 03/2017 5,344 2,222 3,122 2,862 260 (68) 192 0 192 119	3Q 03/2017 5,402 2,337 3,065 2,869 196 164 360 0 360 5	4Q 03/2017 5,851 2,516 3,335 2,948 386 (114) 272 0 272 88	<b>純埔減</b> (74) (44) (31) (51) +20 (17) +3 +22 +25 (91)
(百万円) 売上高 売上原価 売上総利益 販売費及び一般管理費 営業利益 営業外損益 経常利益 特別損益 税金等調整前純利益 法人税等合計 非支配株主に帰属する純利益	1Q 03/2016 5,875 2,508 3,367 2,842 525 59 584 0 584 216	2Q 03/2016 5,725 2,476 3,248 2,931 317 (76) 241 10 251 117 2	3Q 03/2016 5,450 2,254 3,196 2,836 360 (61) 299 (29) 270 45	4Q 03/2016 5,925 2,560 3,366 2,999 366 (97) 269 (22) 247 179 (1)	1Q 03/2017 5,708 2,282 3,425 2,885 540 (223) 317 0 317 87	2Q 03/2017 5,344 2,222 3,122 2,862 260 (68) 192 0 192 119	3Q 03/2017 5,402 2,337 3,065 2,869 196 164 360 0 360 5	4Q 03/2017 5,851 2,516 3,335 2,948 386 (114) 272 0 272 88 1	<b>純埔減</b> (74) (44) (31) (51) +20 (17) +3 +22 +25 (91) +2
(百万日) 売上高 売上原価 売上総利益 販売費及び一般管理費 営業利益 営業外損益 経常利益 特別損益 税金等調整前純利益 法人税等合計 非支配株主に帰属する純利益 親会社株主に属する当期純利益	1Q 03/2016 5,875 2,508 3,367 2,842 525 59 584 0 584 216 3	2Q 03/2016 5,725 2,476 3,248 2,931 317 (76) 241 10 251 117 2	3Q 03/2016 5,450 2,254 3,196 2,836 360 (61) 299 (29) 270 45 -	4Q 03/2016 5,925 2,560 3,366 2,999 366 (97) 269 (22) 247 179 (1) 69	1Q 03/2017 5,708 2,282 3,425 2,885 540 (223) 317 0 317 87 0	2Q 03/2017 5,344 2,222 3,122 2,862 260 (68) 192 0 192 119 1	3Q 03/2017 5,402 2,337 3,065 2,869 196 164 360 0 360 5 3	4Q 03/2017 5,851 2,516 3,335 2,948 386 (114) 272 0 272 88 1	<b>純埔減</b> (74) (44) (31) (51) +20 (17) +3 +22 +25 (91) +2
(百万日) 売上高 売上原価 売上線利益 販売費及び一般管理費 営業利益 営業外損益 経常利益 特別損益 特別損益 税金等調整前純利益 法人税等合計 非支配株主に属する純利益 親会社株主に属する当期純利益 売上高伸び率	1Q 03/2016 5,875 2,508 3,367 2,842 525 59 584 0 584 216 3 363	2Q 03/2016 5,725 2,476 3,248 2,931 317 (76) 241 10 251 117 2 132 +10.8%	3Q 03/2016 5,450 2,254 3,196 2,836 360 (61) 299 (29) 270 45 - 225 +12.5%	4Q 03/2016 5,925 2,560 3,366 2,999 366 (97) 269 (22) 247 179 (1) 69	1Q 03/2017 5,708 2,282 3,425 2,885 540 (223) 317 0 317 87 0 230 (2.9%)	2Q 03/2017 5,344 2,222 3,122 2,862 260 (68) 192 0 192 119 1 71 (6.7%)	3Q 03/2017 5,402 2,337 3,065 2,869 196 164 360 0 360 5 3 3 352	4Q 03/2017 5,851 2,516 3,335 2,948 386 (114) 272 0 272 88 1 183 (1.2%)	<b>純埔減</b> (74) (44) (31) (51) +20 (17) +3 +22 +25 (91) +2
(百万円) 売上高 売上原価 売上除利益 販売費及び一般管理費 営業利益 営業外損益 経常利益 特別損益 特別損益 税金等調整前純利益 法人税等合計 非支配株主に属する純利益 親会社株主に属する当期純利益 売上高伸び率	1Q 03/2016 5,875 2,508 3,367 2,842 525 59 584 0 584 216 3 363 +26.4% +24.6%	2Q 03/2016 5,725 2,476 3,248 2,931 317 (76) 241 10 251 117 2 132 +10.8% (40.2%)	3Q 03/2016 5,450 2,254 3,196 2,836 360 (61) 299 (29) 270 45 - 225 +12.5% +41.2%	4Q 03/2016 5,925 2,560 3,366 2,999 366 (97) 269 (22) 247 179 (1) 69	1Q 03/2017 5,708 2,282 3,425 2,885 540 (223) 317 0 317 87 0 230 (2.9%) +2.9%	2Q 03/2017 5,344 2,222 3,122 2,862 260 (68) 192 0 192 119 1 71 (6.7%) (18.0%)	3Q 03/2017 5,402 2,337 3,065 2,869 196 164 360 0 360 5 3 352 (0.9%) (45.6%)	4Q 03/2017 5,851 2,516 3,335 2,948 386 (114) 272 0 272 88 1 183 (1.2%) +5.5%	<b>純埔減</b> (74) (44) (31) (51) +20 (17) +3 +22 +25 (91) +2
(百万円) 売上高 売上原価 売上総利益 販売費及び一般管理費 営業利益 営業外損益 経常利益 特別損益 税金等調整前純利益 法人税等合計 非支配株主に属する純利益 親会社株主に属する当期純利益 売上高伸び率 営業利益伸び率	1Q 03/2016 5,875 2,508 3,367 2,842 525 59 584 0 584 216 3 363 +26.4% +24.6% +49.7%	2Q 03/2016 5,725 2,476 3,248 2,931 317 (76) 241 10 251 117 2 132 +10.8% (40.2%) (52.7%)	3Q 03/2016 5,450 2,254 3,196 2,836 360 (61) 299 (29) 270 45 - 225 +12.5% +41.2% (15.1%)	4Q 03/2016 5,925 2,560 3,366 2,999 366 (97) 269 (22) 247 179 (1) 69	1Q 03/2017 5,708 2,282 3,425 2,885 540 (223) 317 0 317 87 0 230 (2.9%) +2.9% (45.7%)	2Q 03/2017 5,344 2,222 3,122 2,862 260 (68) 192 0 192 119 1 71 (6.7%) (18.0%) (20.3%)	3Q 03/2017 5,402 2,337 3,065 2,869 196 164 360 0 360 5 3 352 (0.9%) (45.6%) +20.4%	4Q 03/2017 5,851 2,516 3,335 2,948 386 (114) 272 0 272 88 1 1 183 (1.2%) +5.5% +1.1%	<b>純埔減</b> (74) (44) (31) (51) +20 (17) +3 +22 +25 (91) +2
(百万円) 売上高 売上原価 売上原価 売上総利益 販売費及び一般管理費 営業利益 営業外損益 経常利益 特別損益 税金等調整前純利益 法人税等合計 非支配株主に属する純利益 親会社株主に属する当期純利益 売上高伸び率 営業利益伸び率 経常利益伸び率 親会社株主に属する当期純利益伸び率	1Q 03/2016 5,875 2,508 3,367 2,842 525 59 584 0 584 216 3 363 +26.4% +24.6% +49.7% +232.0%	2Q 03/2016 5,725 2,476 3,248 2,931 317 (76) 241 10 251 117 2 132 +10.8% (40.2%) (52.7%) (75.0%)	3Q 03/2016 5,450 2,254 3,196 2,836 360 (61) 299 270 45 - 225 +12.5% +41.2% (15.1%) +75.8%	4Q 03/2016 5,925 2,560 3,366 2,999 366 (97) 269 (22) 247 179 (1) 69 +17.8%	1Q 03/2017 5,708 2,282 3,425 2,885 540 (223) 317 0 317 87 0 230 (2.9%) +2.9% (45.7%) (36.7%)	2Q 03/2017 5,344 2,222 3,122 2,862 260 (68) 192 0 192 119 1 71 (6.7%) (18.0%) (20.3%) (46.2%)	3Q 03/2017 5,402 2,337 3,065 2,869 196 164 360 0 360 5 3 352 (0.9%) (45.6%) +20.4% +56.4%	4Q 03/2017 5,851 2,516 3,335 2,948 386 (114) 272 0 272 88 1 183 (1.2%) +5.5% +1.1%	<ul> <li>純増減</li> <li>(74)</li> <li>(44)</li> <li>(31)</li> <li>(51)</li> <li>+20</li> <li>(17)</li> <li>+3</li> <li>+22</li> <li>+25</li> <li>(91)</li> <li>+2</li> <li>+114</li> <li>-</li> <li>-</li> <li>-</li> <li>-</li> </ul>
(百万円) 売上高 売上原価 売上原価 売上総利益 販売費及び一般管理費 営業利益 営業外損益 経常利益 特別損益 税金等調整前純利益 法人税等合計 非支配株主に属する純利益 親会社株主に属する当期純利益 売上高伸び率 営業利益伸び率 経常利益伸び率 親会社株主に属する当期純利益仲び率	1Q 03/2016 5,875 2,508 3,367 2,842 525 59 584 0 584 216 3 363 +26.4% +24.6% +49.7% +232.0% 57.3%	2Q 03/2016 5,725 2,476 3,248 2,931 317 (76) 241 10 251 117 2 132 +10.8% (40.2%) (52.7%) (75.0%)	3Q 03/2016 5,450 2,254 3,196 2,836 360 (61) 299 270 45 - 225 +12.5% +41.2% (15.1%) +75.8%	4Q 03/2016 5,925 2,560 3,366 2,999 366 (97) 269 (22) 247 179 (1) 69 +17.8%	1Q 03/2017 5,708 2,282 3,425 2,885 540 (223) 317 0 317 87 0 230 (2.9%) +2.9% (45.7%) (36.7%)	2Q 03/2017 5,344 2,222 3,122 2,862 260 (68) 192 0 192 119 1 (6.7%) (18.0%) (20.3%) (46.2%)	3Q 03/2017 5,402 2,337 3,065 2,869 196 164 360 0 360 5 3 352 (0.9%) (45.6%) +20.4% +56.4%	4Q 03/2017 5,851 2,516 3,335 2,948 386 (114) 272 0 272 88 1 183 (1.2%) +5.5% +1.1% +165.2%	<ul> <li>純増減</li> <li>(74)</li> <li>(44)</li> <li>(31)</li> <li>(51)</li> <li>+20</li> <li>(17)</li> <li>+3</li> <li>+22</li> <li>+25</li> <li>(91)</li> <li>+2</li> <li>+114</li> <li>-</li> <li>-</li></ul>
(百万円) 売上高 売上原価 売上原価 売上総利益 販売費及び一般管理費 営業利益 営業外損益 経常利益 特別損益 税金等調整前純利益 法人税等合計 非支配株主に属する純利益 親会社株主に属する当期純利益 売上高伸び率 営業利益伸び率 経常利益伸び率 親会社株主に属する当期純利益伸び率 親会社株主に属する当期純利益伸び率	1Q 03/2016 5,875 2,508 3,367 2,842 525 59 584 0 584 216 3 363 +26.4% +24.6% +49.7% +232.0% 57.3% 48.4%	2Q 03/2016 5,725 2,476 3,248 2,931 317 (76) 241 10 251 117 2 132 +10.8% (40.2%) (52.7%) (75.0%) 56.7% 51.2%	3Q 03/2016 5,450 2,254 3,196 2,836 360 (61) 299 (29) 270 45 - 225 +12.5% +41.2% (15.1%) +75.8% 58.6% 52.0%	4Q 03/2016 5,925 2,560 3,366 2,999 366 (97) 269 (22) 247 179 (1) 69 +17.8%	1Q 03/2017 5,708 2,282 3,425 2,885 540 (223) 317 0 317 87 0 230 (2.9%) +2.9% (45.7%) (60.0% 50.5%	2Q 03/2017 5,344 2,222 3,122 2,862 260 (68) 192 0 192 119 1 (6.7%) (18.0%) (20.3%) (46.2%) 58.4% 53.6%	3Q 03/2017 5,402 2,337 3,065 2,869 196 164 360 0 360 5 3 352 (0.9%) (45.6%) +20.4% +56.4% 56.7% 53.1%	4Q 03/2017 5,851 2,516 3,335 2,948 386 (114) 272 0 272 88 1 183 (1.2%) +5.5% +1.1% +165.2% 57.0% 50.4%	<ul> <li>純増減</li> <li>(74)</li> <li>(44)</li> <li>(31)</li> <li>(51)</li> <li>+20</li> <li>(17)</li> <li>+3</li> <li>+22</li> <li>+25</li> <li>(91)</li> <li>+2</li> <li>+114</li> <li>-</li> <li>-</li> <li>-</li> <li>+0.2%</li> <li>(0.2%)</li> </ul>
(百万円) 売上高 売上原価 売上線利益 販売費及び一般管理費 営業利益 営業外損益 経常利益 特別損益 税金等調整前純利益 法人税等合計 非支配株主に属する純利益 親会社株主に属する当期純利益 売上高伸び率 営業利益伸び率 経常利益体び率 親会社株主に属する当期純利益体び率 親会社株主に属する当期純利益体が率 親会社株主に属する当期純利益体が率 親会社株主に属する当期純利益体が率	1Q 03/2016 5,875 2,508 3,367 2,842 525 59 584 0 584 216 3 363 +26.4% +24.6% +49.7% +232.0% 57.3% 48.4% 8.9%	2Q 03/2016 5,725 2,476 3,248 2,931 317 (76) 241 10 251 117 2 132 +10.8% (40.2%) (52.7%) (75.0%) 56.7% 51.2% 5.5%	3Q 03/2016 5,450 2,254 3,196 2,836 360 (61) 299 (29) 270 45 - 225 +12.5% +41.2% (15.1%) +75.8% 58.6% 52.0% 6.6%	4Q 03/2016 5,925 2,560 3,366 2,999 366 (97) 269 (22) 247 179 (1) 69 +17.8%	1Q 03/2017 5,708 2,282 3,425 2,885 540 (223) 317 0 317 87 0 230 (2.9%) +2.9% (45.7%) (36.7%) 60.0% 50.5% 9.5%	2Q 03/2017 5,344 2,222 3,122 2,862 260 (68) 192 0 192 119 1 71 (6.7%) (18.0%) (20.3%) (46.2%) 58.4% 53.6% 4.9%	3Q 03/2017 5,402 2,337 3,065 2,869 196 164 360 0 360 5 3 352 (0.9%) (45.6%) +20.4% +56.4% 56.7% 53.1%	4Q 03/2017 5,851 2,516 3,335 2,948 386 (114) 272 0 272 88 1 183 (1.2%) +5.5% +1.1% +165.2% 57.0% 50.4% 6.6%	<ul> <li>純增減</li> <li>(74)</li> <li>(44)</li> <li>(31)</li> <li>(51)</li> <li>+20</li> <li>(17)</li> <li>+3</li> <li>+22</li> <li>+25</li> <li>(91)</li> <li>+2</li> <li>+114</li> <li>-</li> <li>-<!--</th--></li></ul>
(百万円) 売上高 売上原価 売上原価 売上総利益 販売費及び一般管理費 営業利益 営業外損益 経常利益 特別損益 税金等調整前純利益 法人税等合計 非支配株主に属する純利益 親会社株主に属する当期純利益 売上高伸び率 営業利益伸び率 経常利益体び率 親会社株主に属する当期純利益伸び率 親会社株主に属する当期純利益伸び率 親会社株主に属する当期純利益伸び率	1Q 03/2016 5,875 2,508 3,367 2,842 525 59 584 0 584 216 3 363 +26.4% +24.6% +49.7% +232.0% 57.3% 48.4% 8.9% 9.9%	2Q 03/2016 5,725 2,476 3,248 2,931 317 (76) 241 10 251 117 2 132 +10.8% (40.2%) (52.7%) (75.0%) 56.7% 51.2% 5.5% 4.2%	3Q 03/2016 5,450 2,254 3,196 2,836 360 (61) 299 (29) 270 45 - 225 +12.5% +41.2% (15.1%) +75.8% 58.6% 52.0% 6.6% 5.5%	4Q 03/2016 5,925 2,560 3,366 2,999 366 (97) 269 (22) 247 179 (1) 69 +17.8% 56.8% 50.6% 6.2% 4.5%	1Q 03/2017 5,708 2,282 3,425 2,885 540 (223) 317 0 317 87 0 230 (2.9%) +2.9% (45.7%) (36.7%) 60.0% 50.5% 9.5% 5.6%	2Q 03/2017 5,344 2,222 3,122 2,862 260 (68) 192 0 192 119 1 71 (6.7%) (18.0%) (20.3%) (46.2%) 58.4% 53.6% 4.9% 3.6%	3Q 03/2017 5,402 2,337 3,065 2,869 196 164 360 0 360 5 3 352 (0.9%) (45.6%) +20.4% +56.4% 56.7% 53.1% 3.6% 6.7%	4Q 03/2017 5,851 2,516 3,335 2,948 386 (114) 272 0 272 88 1 183 (1.2%) +5.5% +1.1% +165.2% 57.0% 50.4% 6.6% 4.6%	<ul> <li>純增減</li> <li>(74)</li> <li>(44)</li> <li>(31)</li> <li>(51)</li> <li>+20</li> <li>(17)</li> <li>+3</li> <li>+22</li> <li>+25</li> <li>(91)</li> <li>+2</li> <li>+114</li> <li>-</li> <li>-<!--</th--></li></ul>

出所:会社データ、弊社計算

# 報告セグメント (四半期累計、四半期)

却作上 보기도	<b>*</b>	<b>油灶中</b> 熔	油什中植	<b>油灶内塘</b>	***	We det also date	*************************************	*************************************	
報告セグメント	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	** *- 11
/=-m\	1Q	2Q累計	3Q累計	4Q累計	1Q	2Q累計	3Q累計	4Q累計	前年比
(百万円) デンタル関連事業	03/2016 5,344	03/2016 10,570	03/2016 15,589	03/2016 20,999	<b>03/2017</b> 5,258	<b>03/2017</b> 10,095	<b>03/2017</b> 14,999	<b>03/2017</b> 20,267	<b>純増洞</b> (732)
	509	990			428	913			+51
ネイル関連事業	21	39	1,399 61	1,893	420 21		1,385 69	1,944	
その他の事業				82		43		93	+11
売上高	5,875	11,600	17,050	22,975	5,708	11,052	16,454	22,305	(670)
デンタル関連事業	490	792	1,159	1,515	554	812	1,009	1,380	(135)
ネイル関連事業	25	32	18	22	(21)	(26)	(36)	(25)	(47)
その他の事業	6	12	17	22	6	12	19	22	0
セグメント利益	523	838	1,195	1,559	539	798	992	1,376	(183)
調整額	2	4	6	8	1	2	4	5	(3)
営業利益	525	842	1,202	1,568	540	800	996	1,382	(186)
デンタル関連事業	9.2%	7.5%	7.4%	7.2%	10.5%	8.0%	6.7%	6.8%	(0.4%)
ネイル関連事業	4.9%	3.2%	1.3%	1.2%	(4.9%)	(2.8%)	(2.6%)	(1.3%)	(2.4%)
その他の事業	28.6%	30.8%	27.9%	26.8%	28.6%	27.9%	27.5%	23.7%	(3.2%)
調整額	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	(0.0%)
営業利益率	8.9%	7.3%	7.0%	6.8%	9.5%	7.2%	6.1%	6.2%	(0.6%)
報告セグメント	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	前年比
(百万円)	03/2016	03/2016	03/2016	03/2016	03/2017	03/2017	03/2017	03/2017	純増減
デンタル関連事業	5,344	5,226	5,019	5,410	5,258	4,837	4,904	5,268	(142)
	5,344 509	5,226 481	5,019 409	5,410 494	428	4,837 485	4,904 472	5,268 559	(142) +65
デンタル関連事業	5,344	5,226	5,019	5,410	428 21	4,837	4,904	5,268	(142) +65 +3
デンタル関連事業 ネイル関連事業	5,344 509	5,226 481	5,019 409	5,410 494	428	4,837 485	4,904 472	5,268 559	(142) +65
デンタル関連事業 ネイル関連事業 その他の事業	5,344 509 21	5,226 481 18	5,019 409 22	5,410 494 21	428 21	4,837 485 22	4,904 472 26	5,268 559 24	(142) +65 +3 <b>(74)</b> +15
デンタル関連事業 ネイル関連事業 その他の事業 <b>売上高</b>	5,344 509 21 <b>5,875</b>	5,226 481 18 <b>5,725</b>	5,019 409 22 <b>5,450</b>	5,410 494 21 <b>5,925</b>	428 21 <b>5,708</b>	4,837 485 22 <b>5,344</b>	4,904 472 26 <b>5,402</b>	5,268 559 24 <b>5,851</b>	(142) +65 +3 <b>(74)</b> +15
デンタル関連事業 ネイル関連事業 その他の事業 <b>売上高</b> デンタル関連事業	5,344 509 21 <b>5,875</b> 490	5,226 481 18 <b>5,725</b> 302	5,019 409 22 <b>5,450</b> 367	5,410 494 21 <b>5,925</b> 356	428 21 <b>5,708</b> 554	4,837 485 22 <b>5,344</b> 258	4,904 472 26 <b>5,402</b> 197	5,268 559 24 <b>5,851</b> 371	(142) +65 +3 <b>(74)</b>
デンタル関連事業 ネイル関連事業 その他の事業 <b>売上高</b> デンタル関連事業 ネイル関連事業	5,344 509 21 <b>5,875</b> 490 25	5,226 481 18 <b>5,725</b> 302 7	5,019 409 22 <b>5,450</b> 367 (14)	5,410 494 21 <b>5,925</b> 356 4	428 21 <b>5,708</b> 554 (21)	4,837 485 22 <b>5,344</b> 258 (5)	4,904 472 26 <b>5,402</b> 197 (10)	5,268 559 24 <b>5,851</b> 371 11	(142) +65 +3 <b>(74)</b> +15
デンタル関連事業 ネイル関連事業 その他の事業 <b>売上高</b> デンタル関連事業 ネイル関連事業 その他の事業	5,344 509 21 <b>5,875</b> 490 25 6	5,226 481 18 <b>5,725</b> 302 7 6	5,019 409 22 <b>5,450</b> 367 (14) 5	5,410 494 21 <b>5,925</b> 356 4 5	428 21 <b>5,708</b> 554 (21) 6	4,837 485 22 <b>5,344</b> 258 (5) 6	4,904 472 26 <b>5,402</b> 197 (10) 7	5,268 559 24 <b>5,851</b> 371 11	(142) +65 +3 (74) +15 +7 (2) +20
デンタル関連事業 ネイル関連事業 その他の事業 売上高 デンタル関連事業 ネイル関連事業 その他の事業 セグメント利益	5,344 509 21 <b>5,875</b> 490 25 6 <b>523</b>	5,226 481 18 <b>5,725</b> 302 7 6 <b>315</b>	5,019 409 22 <b>5,450</b> 367 (14) 5	5,410 494 21 <b>5,925</b> 356 4 5	428 21 <b>5,708</b> 554 (21) 6 <b>539</b>	4,837 485 22 <b>5,344</b> 258 (5) 6 <b>259</b>	4,904 472 26 <b>5,402</b> 197 (10) 7	5,268 559 24 <b>5,851</b> 371 11 3	(142) +65 +3 (74) +15 +7 (2)
デンタル関連事業 ネイル関連事業 その他の事業 売上高 デンタル関連事業 ネイル関連事業 その他の事業 セグメント利益 調整額	5,344 509 21 <b>5,875</b> 490 25 6 <b>523</b>	5,226 481 18 5,725 302 7 6 315	5,019 409 22 <b>5,450</b> 367 (14) 5 <b>357</b> 2	5,410 494 21 <b>5,925</b> 356 4 5 <b>364</b>	428 21 <b>5,708</b> 554 (21) 6 <b>539</b>	4,837 485 22 <b>5,344</b> 258 (5) 6 <b>259</b>	4,904 472 26 <b>5,402</b> 197 (10) 7 <b>194</b>	5,268 559 24 <b>5,851</b> 371 11 3 <b>384</b>	(142) +65 +3 (74) +15 +7 (2) +20 (1)
デンタル関連事業 ネイル関連事業 その他の事業 売上高 デンタル関連事業 ネイル関連事業 ネイル関連事業 その他の事業 セグメント利益 調整額 営業利益	5,344 509 21 <b>5,875</b> 490 25 6 <b>523</b> 2 <b>525</b>	5,226 481 18 5,725 302 7 6 315 2	5,019 409 22 <b>5,450</b> 367 (14) 5 <b>357</b> 2 <b>360</b>	5,410 494 21 <b>5,925</b> 356 4 5 <b>364</b> 2	428 21 <b>5,708</b> 554 (21) 6 <b>539</b> 1	4,837 485 22 <b>5,344</b> 258 (5) 6 <b>259</b> 1	4,904 472 26 <b>5,402</b> 197 (10) 7 <b>194</b> 2 196	5,268 559 24 <b>5,851</b> 371 11 3 <b>384</b> 1	(142) +65 +3 (74) +15 +7 (2) +20 (1) +20
デンタル関連事業 ネイル関連事業 その他の事業 売上高 デンタル関連事業 ネイル関連事業 ネイル関連事業 その他の事業 セグメント利益 調整額 営業利益 デンタル関連事業	5,344 509 21 <b>5,875</b> 490 25 6 <b>523</b> 2 <b>525</b> 9,2%	5,226 481 18 5,725 302 7 6 315 2 317	5,019 409 22 5,450 367 (14) 5 357 2 360 7.3%	5,410 494 21 5,925 356 4 5 364 2 366 6.6%	428 21 5,708 554 (21) 6 539 1 540	4,837 485 22 <b>5,344</b> 258 (5) 6 <b>259</b> 1 <b>260</b> 5.3%	4,904 472 26 <b>5,402</b> 197 (10) 7 <b>194</b> 2 <b>196</b> 4.0%	5,268 559 24 5,851 371 11 3 384 1 386 7.0%	(142) +65 +3 (74) +15 +7 (2) +20 (1) +20 +0.5% +1.2%
デンタル関連事業 ネイル関連事業 その他の事業 売上高 デンタル関連事業 ネイル関連事業 ネイル関連事業 その他の事業 セグメント利益 調整額 営業利益 デンタル関連事業 ネイル関連事業	5,344 509 21 <b>5,875</b> 490 25 6 <b>523</b> 2 <b>525</b> 9,2% 4,9%	5,226 481 18 5,725 302 7 6 315 2 317 5.8%	5,019 409 22 <b>5,450</b> 367 (14) 5 <b>357</b> 2 <b>360</b> 7.3% (3.4%)	5,410 494 21 5,925 356 4 5 364 2 366 6.6% 0.8%	428 21 5,708 554 (21) 6 539 1 540 10.5% (4.9%)	4,837 485 22 <b>5,344</b> 258 (5) 6 <b>259</b> 1 <b>260</b> 5.3% (1.0%)	4,904 472 26 <b>5,402</b> 197 (10) 7 <b>194</b> 2 <b>196</b> 4.0% (2.1%)	5,268 559 24 5,851 371 11 3 384 1 386 7.0% 2.0%	(142) +65 +3 (74) +15 +7 (2) +20 (1)

出所:会社データ、弊社計算

# 貸借対照表 ( 四半期 )

貸借対照表	連結実績								
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	前年比
(百万円)	03/2016	03/2016	03/2016	03/2016	03/2017	03/2017	03/2017	03/2017	純増減
現金及び預金	4,257	4,204	4,250	4,413	4,581	4,449	4,651	4,997	+584
受取手形及び売掛金	3,245	3,010	2,730	3,185	2,933	2,907	2,869	3,138	(47)
たな卸資産	5,561	5,617	5,888	5,620	5,510	5,480	5,653	5,365	(255)
その他	1,219	1,150	1,149	1,047	1,063	799	886	786	(261)
流動資産	14,282	13,981	14,017	14,265	14,087	13,635	14,059	14,286	+21
有形固定資産	7,096	6,976	6,849	6,727	6,574	6,553	6,629	6,682	(45)
無形固定資産	1,688	1,848	1,787	1,762	1,561	1,510	1,586	1,538	(224)
投資その他の資産合計	6,697	6,148	6,561	5,549	5,624	5,787	6,290	6,345	+796
固定資産	15,481	14,973	15,198	14,039	13,760	13,851	14,506	14,566	+527
資産合計	29,764	28,955	29,216	28,305	27,848	27,486	28,566	28,853	+548
支払手形及び買掛金	667	546	672	647	520	492	618	612	(35)
短期借入金	2,405	130	255	385	504	504	505	505	+120
その他	2,371	2,071	1,818	2,017	2,224	1,969	1,922	2,098	+81
流動負債	5,443	2,747	2,745	3,049	3,248	2,965	3,045	3,215	+166
長期借入金	111	1,985	1,860	1,729	1,604	1,479	1,355	1,225	(504)
その他	1,992	2,137	2,257	2,026	1,979	1,990	2,129	2,116	+90
固定負債	2,103	4,122	4,117	3,755	3,583	3,469	3,484	3,341	(414)
負債合計	7,546	6,870	6,863	6,804	6,832	6,435	6,530	6,556	(248)
株主資本	19,229	19,364	19,461	19,530	19,470	19,541	19,766	19,949	+419
その他合計	2,988	2,720	2,892	1,970	1,545	1,510	2,269	2,347	+377
純資産	22,217	22,084	22,353	21,500	21,015	21,051	22,035	22,296	+796
負債純資産合計	29,764	28,955	29,216	28,305	27,848	27,486	28,566	28,853	+548
自己資本	22,149	22,010	22,272	21,414	20,929	20,957	21,930	22,185	+771
有利子負債	2,516	2,115	2,115	2,115	2,108	1,983	1,860	1,730	(385)
ネットデット	(1,741)	(2,089)	(2,135)	(2,298)	(2,473)	(2,466)	(2,791)	(3,267)	(969)
自己資本比率	74.4%	76.0%	76.2%	75.7%	75.2%	76.2%	76.8%	76.9%	+1.2%
ネットデットエクイティ比率	(7.9%)	(9.5%)	(9.6%)	(10.7%)	(11.8%)	(11.8%)	(12.7%)	(14.7%)	(4.0%)
R O E (12ヵ月)	4.0%	2.1%	2.5%	3.7%	3.0%	2.8%	3.3%	3.8%	+0.2%
ROA(12ヵ月)	4.8%	3.8%	3.6%	4.8%	3.9%	3.8%	3.9%	4.0%	(0.8%)
在庫回転日数	202	207	238	200	220	225	221	195	-
当座比率	138%	263%	254%	249%	231%	248%	247%	253%	-
流動比率	262%	509%	511%	468%	434%	460%	462%	444%	-

出所:会社データ、弊社計算

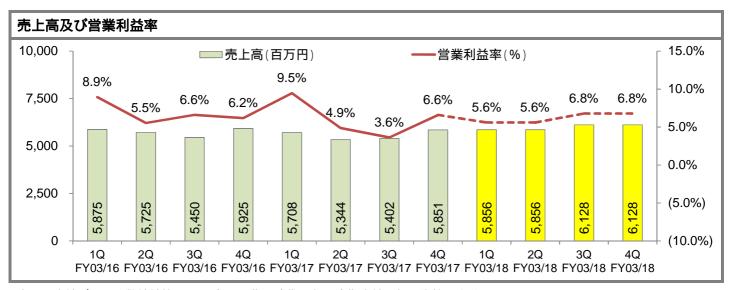
### キャッシュフロー計算書(四半期累計)

キャッシュフロー計算書	連結実績								
	1Q	2Q累計	3Q累計	4Q累計	1Q	2Q累計	3Q累計	4Q累計	前年比
(百万円)	03/2016	03/2016	03/2016	03/2016	03/2017	03/2017	03/2017	03/2017	純増減
営業活動によるキャッシュフロー	-	829	-	1,511	-	1,012	-	2,308	+797
投資活動によるキャッシュフロー	-	1,032	-	748	-	(396)	-	(1,052)	(1,800)
営業活動CF + 投資活動CF	-	1,861	-	2,259	-	616	-	1,256	(1,003)
財務活動によるキャッシュフロー	-	(2,021)	-	(2,152)	-	(434)	-	(835)	+1,317

出所:会社データ、弊社計算

#### 2018 年 3 月期会社予想

2018 年 3 月期に対する会社予想では、売上高 23,970 百万円(前年比 7.5%増) 営業利益 1,488 百万円(7.7%増) 経常利益 1,403 百万円(23.0%増) 親会社株主に帰属する当期純利益 959 百万円(14.6%増)が見込まれている。また、営業利益率 6.2%(0.01%ポイント上昇)である。一方、年間配当金予定 20.0 円(配当性向 33.1%)である。



出所:会社データ、弊社計算(2018年3月期四半期予想:半期会社予想を均等に案分)

為替が前年の実績とほぼ同水準で推移することを織り込んでいる会社予想の前提においては、日本国内で売上高 13,869 百万円(5.2%増) 海外で売上高 10,101 百万円(10.8%増)である。また、海外では現地通貨ベースで 増収率 11.5%が前提である。同様に北米・中南米で増収率 7.3%、欧州で増収率 10.5%、アジア・オセアニア他 で増収率 15.9%である。

また、上半期に向けて売上高 11,713 百万円(前年同期比 6.0%増) 営業利益 657 百万円(17.9%減) 営業利益 率 5.6%(1.6%ポイント低下)である一方、下半期に向けて売上高 12,257 百万円(8.9%増) 営業利益 831 百万円(42.8%増) 営業利益率 6.8%(1.6%ポイント上昇)である。通期を通した売上高の増加は、営業利益において増益要因 1,007 百万円を生み出すとされているが、上半期から下半期に向けて売上高の絶対額が増加することに加えて、前年同期に対する増収率も加速していくことが会社予想に織り込まれている。従って、増収効果は下半期に集中して発生する方向性にあるのだが、費用拠出の増加に関しては通年を通して安定的に発生することが織り込まれているため、上半期においては前年同期に対する減益が見込まれているとのことである。

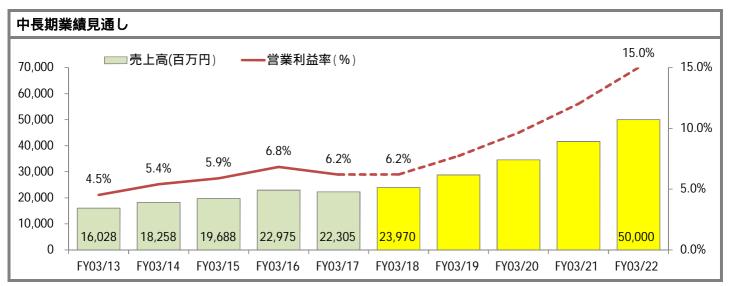
上述の通り、通期を通した同社の業績動向は堅調に推移する見通しであるが、中期経営計画(2016 年 3 月期~2018 年 3 月期)の前提との比較では、下振れた推移とのことである。同社の開示資料によれば、2018 年 3 月期に対する会社予想は、中期経営計画の前提との比較において売上高で 4,500 百万円(15.8%)下振れており、これを主因として営業利益も下振れているとのことである。為替影響を除いた売上高では、日本国内で 2,155 百万円(13.5%)の下振れ、海外で 1,650 百万円(13.3%)の下振れとのことである。また、販売管理費を中期経営計画の前提との比較で 1,416 百万円削減するとのことだが、売上高の下振れによる影響がより大きくなる模様である。

#### 中長期業績見通し

同社の中期経営計画(2016 年 3 月期~2018 年 3 月期)においては、最終年度である 2018 年 3 月期に対して売上高 28,471 百万円、営業利益 2,978 百万円、営業利益率 10.5%が業績目標として掲げられている。当該期間において年間平均で増収率 13.1%、増益率 37.0%が見込まれていることになる。更には、2018 年 3 月期に対してROE8.5%(2015 年 3 月期の実績: 2.8%)が計画されている。

一方、日本国内において年間平均で増収率 5.8%が見込まれているのに対して、海外においては増収率 26.4%が見込まれており、2018 年 3 月期に対して海外売上高比率 43.7%が計画されている。また、企業買収を通して 2015 年 4 月 1 日より連結子会社化した Merz Dental GmbH (ドイツを代表する人工歯メーカー)による影響を除いた既存ベースでは、海外で増収率 16.5%である。

ただし、先述の通り、2018 年 3 月期に対する会社予想では、売上高 23,970 百万円(前年比 7.5%増) 営業利益 1,488 百万円(7.7%増) 営業利益率 6.2%(0.01%ポイント上昇)が見込まれている。



出所:会社データ、弊社計算(2018年3月期:会社予想)

一方、同社が創業 100 周年を迎える 2022 年 3 月期に向けては、売上高 50,000 百万円(日本国内で 17,000 百万円、海外で 33,000 百万円、海外売上高比率 66.0%)、営業利益 7,500 百万円、営業利益率 15.0%を達成することも業績目標として掲げられている。また、上述の中期経営計画は、ここでの業績目標を達成するに至る過程として位置付けられている。

日本国内では、人口が減少傾向にあることに加えてう蝕治療なども減少傾向にある。ただし、審美や予防などの分野では需要の増加が見込まれている。このため中長期的にも一定の市場規模が維持される方向性にあるものの、市場が成長していく可能性は低いと同社は想定している。一方、海外では、新興国における人口増加や経済成長及び生活水準向上のポテンシャルに鑑みた場合、将来に向けての歯科医療に対する需要は持続的かつ着実に増加すると同社は想定している。また、既に述べた通り同社は中長期的に日本国内及び海外における需要を積極的に取り込んでいくための施策を打ち出し続けている。

## 4.0 ビジネスモデル

#### 世界の歯科医療に貢献

「創造的な企業活動を通じて世界の歯科医療に貢献する」、これを企業理念として掲げている同社は、デンタル関連事業を中核として事業を展開している。その主要な内容は各種の歯科用材料の開発・製造・販売である。例えば、人工歯類とは、入れ歯・差し歯の材料のことである。また、研削材類とは、文字通り患部を研削する、ないしは被せ物を磨く材料のことである。金属類とは歯の被せ物や差し歯の土台に使用される材料のことであり、化工品類は差し歯の材料、患部の詰め物、入れ歯の歯茎など様々な用途に使用される材料のことである。また、セメント類他に関しては、差し歯や詰め物などの接着に使用する材料が含まれており、機械器具類その他には歯科治療用、技工用の様々な機械器具が含まれている。

同社は、多様な歯科用材料及び機械器具などに深く関与しているが、基本的に人工歯類、研削材類、化工品類、セメント類他に関しては、自社製品の開発・製造・販売が展開されている。一方、機械器具類その他に関しては基本的に仕入れ販売が展開されている。例えば、CAD/CAM 関連の材料及び機械類の「機械類」である切削加工機 (「DWX-50」) に関しては、仕入販売が展開されている。一方、自社開発のデジタル口腔撮影装置などもここに含まれている。

自社開発製品の売上総利益率は、仕入販売製品以上に高いのだが、特に、競争力が高い人工歯類及び研削材類の売上総利益率が高いとのことである。また、CAD/CAM 関連の材料及び機械類に関しては、材料の売上総利益率が高いとされている。更には、販売管理費における開発費負担もあるとのことであるが、自社開発のデジタル口腔撮影装置の売上総利益率も高いとされている。また、化工品類に関しては、数量増によって売上総利益率が向上する傾向が強い(限界利益率が高い)ため、同社は販売数量の拡大に向けて特に積極的な注力を行っているとのことである。

また、同社は、デンタル関連事業に加えて、ネイルサロン向け材料の開発・生産・販売を内外で展開するネイル 関連事業にも関与している。ただし、過去5年間の推移におけるデンタル関連事業との比較では、売上高が小さ く留まっている一方、セグメント損益がほぼブレークイーブンである。

### デンタル関連事業における主要製品

### 人工歯類









陶歯

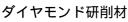
硬質レジン歯

レジン歯

金属焼付用陶材

#### 研削材類







カーボランダム研削材



ゴム製研磨材



その他切削器具

## 化工品類



コンポジットレジン



歯冠用硬質レジン



常温重合レジン



義歯床用レジン

#### セメント類他



合着用セメント



充填用セメント



埋没材



石こう

出所:会社データ

#### Disclaimer

ここでの情報は、ウォールデンリサーチジャパンが当該事業会社の発信する「IR情報」を中立的かつ専門的な立場から要約して、レポート形式にまとめたものである。「IR情報」とは、すなわち当該事業会社に係る弊社との個別取材の内容、 機関投資家向け説明会の内容、 適時開示情報、 ホームページの内容等である。

商号: 株式会社ウォールデンリサーチジャパン

本店所在地: 〒104-0032 東京都中央区八丁堀 4-12-4-1110 クイーンズパレス東京中央

URL: <u>www.walden.co.jp</u> E-mail: <u>info@walden.co.jp</u> 電話番号: 03 (3553) 3769