

松風 (7979)

連結通期 (百万円)		売上高	営業利益	経常利益	親会社株主に帰属 する当期純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
FY03/2017		22,305	1,382	1,141	836	52.6	20.0	1,396.7
FY03/2018		24,031	1,497	1,565	877	55.2	20.0	1,511.9
FY03/2019会予		25,725	1,737	1,630	1,109	69.8	21.0	-
FY03/2018	前年比	7.7%	8.3%	37.2%	4.8%	-	-	-
FY03/2019会予	前年比	7.1%	16.0%	4.2%	26.4%	-	-	-
連結半期 (百万円)		売上高	営業利益	経常利益	親会社株主に帰属 する四半期純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
1Q-2Q FY03/2018		11,701	742	853	635	-	-	-
3Q-4Q FY03/2018		12,330	755	712	242	-	-	-
1Q-2Q FY03/2019		12,179	784	782	546	-	-	-
3Q-4Q FY03/2019会予		13,546	953	848	563	-	-	-
1Q-2Q FY03/2019	前年比	4.1%	5.7%	(8.3%)	(14.1%)	-	-	-
3Q-4Q FY03/2019会予	前年比	9.9%	26.2%	19.1%	132.6%	-	-	-

出所：会社データ、弊社計算

1.0 エグゼクティブサマリー (2018 年 12 月 19 日)


海外市場の成長

歯科用材料の開発・製造・販売を収益源とする松風は、海外市場の成長を着実に取り込み続けている。また、中長期的にもこれが同社に継続的な増収及び増益をもたらす見通しである。継続的な海外での増収を織り込んだ第3次中期経営計画(2019年3月期～2021年3月期)においては、当該期間の年平均で増収率6.8%、増益率16.1%が見込まれている。海外のデンタル関連事業では、現地通貨ベースの年平均で増収率10.1%が前提である一方、2019年3月期第2四半期累計期間の実績においては前年同期に対して増収率12.8%と、やや前提を上回る増収率が達成されている。円ベースでは、為替変動が増収率を引き上げたため海外のデンタル関連事業では売上高5,069百万円(前年同期比14.4%増)が達成されている。国内のデンタル関連事業においては売上高5,860百万円(2.5%減)と、競争激化などによる伸び悩みが発生したものの、下半期に向けては新製品売上高比率の回復が本格化することに加えて、2019年3月期の期初に発足した新組織の活動の本格化とその成果などから増収トレンドへの転換が見込まれている。国内の市場に関しては、将来に向けても成熟化が進捗するものの、市場の規模としては一定水準が維持される見通しとのものである。これに対して、将来に向けての経済成長などに大きなポテンシャルがある新興国を含めた海外においては、現状において国内の13倍に及ぶ市場があり、10年後に向けてはこれが20倍にも達するとのことである。同社の海外でのデンタル関連事業には、オーガニックグロースにおいて上述の通りの増収ポテンシャルがある一方、同社は、企業買収の実施を通じた更なる増収率の加速を試みたいとしている。

IR 窓口：総合企画部 元田 美由紀 (075 561 1282 ir@shofu.co.jp)

2.0 会社概要

歯科用材料の総合メーカー

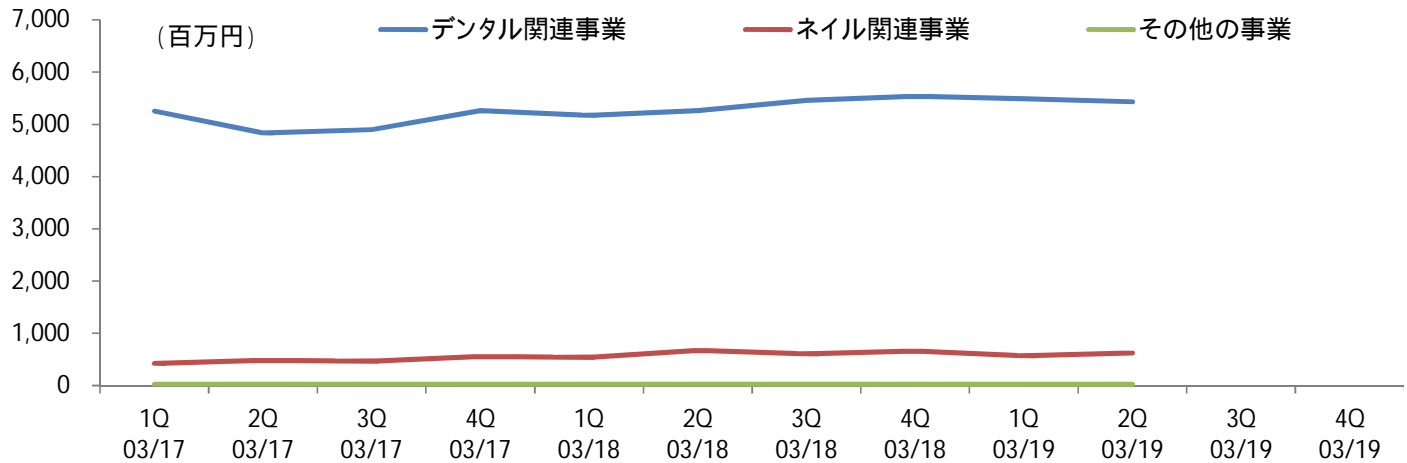
商号	株式会社松風 Web サイト IR 情報 最新株価	 世界の歯科医療に貢献する 株式会社 松風
設立年月日	1922 年 5 月 15 日	
上場年月日	1963 年 7 月 25 日：東京証券取引所第 1 部（証券コード：7979）	
資本金	4,474 百万円（2018 年 9 月末）	
発行済株式数	16,114,089 株、自己株式内数 210,949 株（2018 年 9 月末）	
特色	<ul style="list-style-type: none">● 人工歯類、研削材類で国内首位● 開拓余地の大きい海外での拡販に注力● ネイルサロン向け材料の開発・生産・販売にも関与	
事業セグメント	．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 根来 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%（2018 年 9 月末）	
本社	京都市東山区	
従業員数	連結 1,154 名、単体 443 名（2018 年 9 月末）	

3.0 業績推移

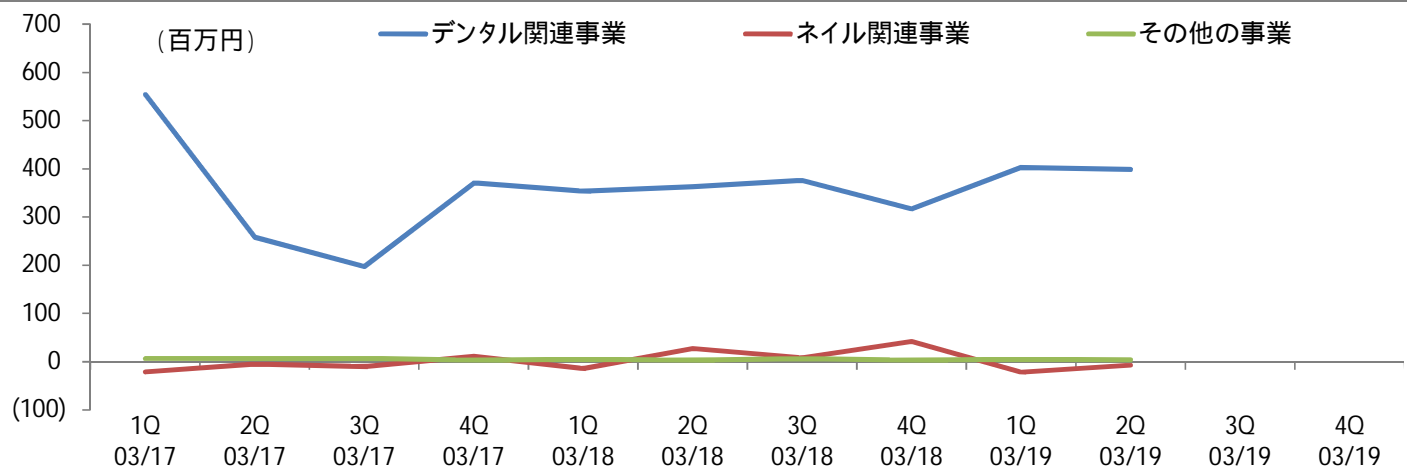
2019年3月期第2四半期累計期間

2019年3月期第2四半期累計期間は、売上高 12,179 百万円(前年同期比 4.1%増)、営業利益 784 百万円(5.7%増)、経常利益 782 百万円(8.3%減)、親会社株主に帰属する四半期純利益 546 百万円(14.1%減)での着地となった。また、営業利益率 6.4%(0.1%ポイント上昇)である。

売上高



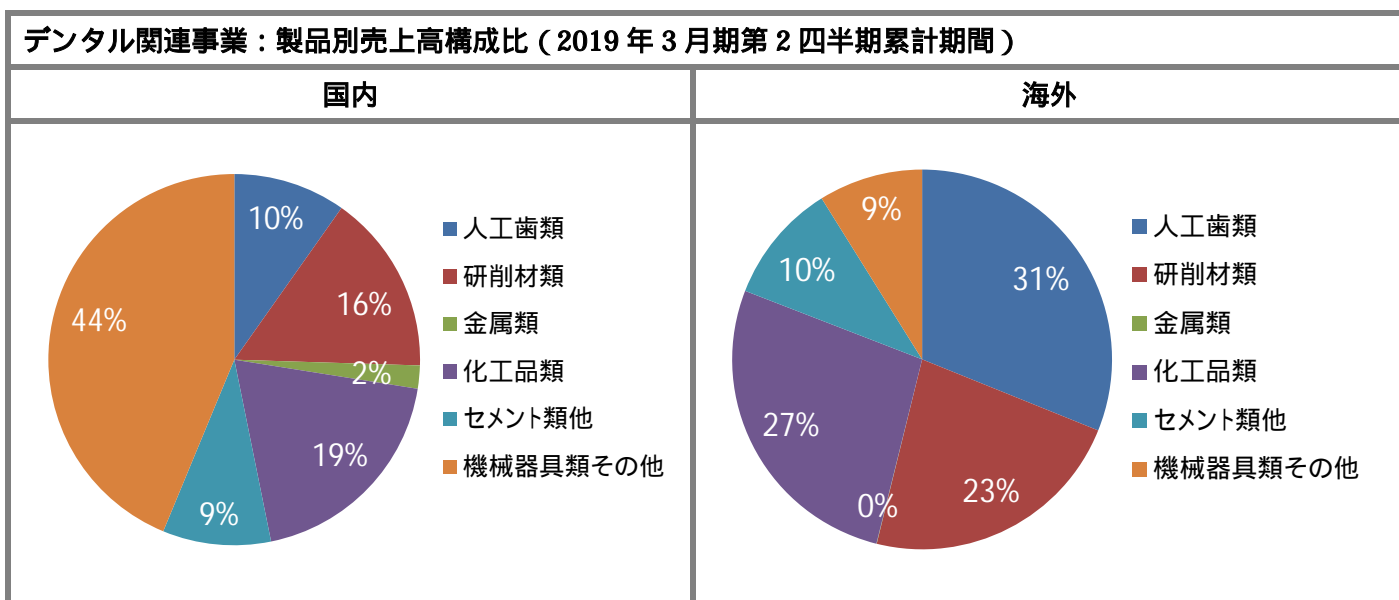
営業利益



出所：会社データ、弊社計算

営業外損益として計上される為替差益が前年同期比 131 百万円減少(133 百万円 2 百万円)となったことから、経常利益が前年同期を下回っており、四半期純利益においても同様である。一方、当初の会社予想との比較では、売上高で 371 百万円(3.0%)の下振れとなったものの、営業利益では 145 百万円(22.8%)の上振れとなった。同社によれば、国内のデンタル関連事業における競争激化による影響が想定以上に及んでいることから売上高が下振れたものの、営業損益においては販売管理費の拠出が一部で後ろ倒しされたことによる影響がより大きくなったとのことである。

歯科用材料の開発・製造・販売を展開する、主力のデンタル関連事業で売上高 10,929 百万円（4.7%増）、営業利益 802 百万円（11.9%増）、営業利益率 7.3%（0.5%ポイント上昇）である。同社としての営業利益（セグメント間取引消去前）の 102.7%を占めたことに鑑みれば、同社としての業績動向は同事業セグメントによって決定される度合いが相当に大きいと考えられよう。一方、ネイル関連事業で売上高 1,198 百万円（1.0%減）、営業利益 29 百万円（前年同期：13 百万円）、営業利益率 2.4%（3.5%ポイント低下）であり、その他の事業で売上高 51 百万円（4.9%増）、営業利益 9 百万円（12.5%増）、営業利益率 17.6%（1.3%ポイント上昇）である。



出所：会社データ、弊社計算

地域別では、国内で売上高 6,679 百万円（1.4%減）、海外で売上高 5,500 百万円（11.6%増）である。国内においては、デンタル関連事業に関して売上高 5,860 百万円（2.5%減）、ネイル関連事業に関して売上高 767 百万円（7.4%増）である。国内のデンタル関連事業では、新製品の投入による増収効果があったものの、競争激化による影響がより大きく、人工歯類などから構成される製品別の 6 領域のすべてで減収を余儀なくされている。

同社が開示している単体ベースでの新製品売上高比率は、自社製品で 10.0%、仕入商品で 4.6%である。2018 年 3 月期の通期ではそれぞれ 9.7%、4.3%であったことに鑑みれば、新製品売上高比率が回復基調にあるとされている。また、下半期に向けてはこの回復が加速することから 2019 年 3 月期の通期としてはそれぞれ 11.3%、6.8%となり、下半期に向けては新製品の投入による増収効果も加速するとのことである。更には、販売代理店との年間契約に対する実績進捗に鑑みる一方、2019 年 3 月期の期初に発足した新組織の活動の本格化とそれによる増収効果などを勘案すれば、下半期の売上高は好調にする見通しとのことである。一方、ネイル関連事業では、ネイルサロン向けのジェルネイル製品の売上高が好調に推移した。

海外においては、デンタル関連事業で売上高 5,069 百万円（14.4%増）、ネイル関連事業で売上高 430 百万円（13.2%減）である。海外のデンタル関連事業に関しては、北米・中南米で売上高 1,347 百万円（6.3%増）、欧州で売上高 2,063 百万円（6.7%増）、アジア・オセアニア他で売上高 1,657 百万円（34.8%増）と、積極的な拡販戦略が奏功していることから各地域で増収が達成されている。ネイル関連事業においては、米国での増収は引き続けているものの、競争激化を主因として台湾では大幅な減収を余儀なくされている。

同社としての業績動向を決定する度合いが圧倒的に大きいデンタル関連事業においては、国内及び海外において多様な歯科用材料の販売が展開されている。国内の機械器具類その他においては一部で仕入販売が行われているものの、それ以外の領域においてはすべて自社で開発及び製造した製品の販売が展開されている。自社製品の売上総利益率は必然的に仕入販売よりも高いため、売上高のすべてが自社製品で占められている海外の売上総利益は国内を上回っているとのことである。また、上述の通り、第2四半期累計期間においては、国内で売上高5,860百万円(2.5%減)に対して海外で売上高5,069百万円(14.4%増)と、同社としてはセールスマックスが向上していることが示唆されている。また、これによって実際にも同社としての売上総利益率は向上している。

市場の成熟化が進む国内において業界第2位の位置を占めるとされる同社においては、その成熟化の影響を受けざるを得ない側面が否めない。厚生労働省の薬事工業生産動態統計によれば、「金銀パラジウム合金」及び「歯科診察室用機械装置」を含んだ場合、2015年における暦年ベースの同社が対峙する国内の市場規模は217,500百万円とされており、同社の市場シェアは5.4%とのことである。この国内の市場規模は中長期的も同等の水準を維持していく見通しとのことである一方、同社としては上述の通り新製品の投入に注力し中長期的な観点から増収を確保していきたいとのことである。

一方、将来に向けての経済成長などに大きなポテンシャルがある新興国を含めた海外の市場規模は、上述の国内の市場規模の13倍(2.8兆円)程度に及ぶとされている一方、10年後にはこれが20倍にも達するとされている。これに鑑みた同社は、第1次中期経営計画の初年度である2013年3月期より経営資源の配分を海外に大きくシフトしてきており、2019年3月期第2四半期累計期間においては、デンタル関連事業において海外売上高比率46.4%が達成されている。第1次中期経営計画の期間の直前である2012年3月期においては海外売上高比率25.8%であったことに鑑みれば、同社は海外市場の成長の取り込みにかなり成功してきていると考えられよう。

為替換算レート

為替換算レート (円)	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	会社予想
	1Q	2Q累計	3Q累計	4Q累計	1Q	2Q累計	3Q累計	4Q累計
	03/2018	03/2018	03/2018	03/2018	03/2019	03/2019	03/2019	03/2019
米ドル	111.61	111.42	111.82	110.81	108.71	110.07	-	105.00
ユーロ	123.14	126.63	128.59	129.45	129.39	129.88	-	130.00
英ポンド	142.92	144.38	146.24	147.27	147.54	146.99	-	150.00
中国人民幣	16.51	16.42	16.50	16.64	17.10	17.05	-	16.50
米ドル(前年比)	+2.3%	+4.7%	+3.7%	+1.6%	(2.6%)	(1.2%)	-	(5.2%)
ユーロ	+0.5%	+6.3%	+7.9%	+8.4%	+5.1%	+2.6%	-	+0.4%
英ポンド	(8.2%)	(1.5%)	+1.8%	+3.0%	+3.2%	+1.8%	-	+1.9%
中国人民幣	(7.5%)	(4.6%)	(1.1%)	+0.5%	+3.6%	+3.8%	-	(0.8%)

出所：会社データ、弊社計算

2019年3月期第2四半期累計期間において海外のデンタル関連事業が増収を達成している背景には為替変動による影響もある。ただし、現地通貨ベースでも着実な増収が達成されている。円ベースの増収率14.4%に対して、現地通貨ベースで増収率12.8%である。更には、海外のデンタル関連事業の売上高は当初の会社予想の前提との比較で上振れた着地となっている。円ベースで4.8%上振れ、現地通貨ベースで3.0%上振れである。ただし、国内の売上高の下振れを補うまでには及ばなかった。

為替が円高に振れた北米・中南米では、円ベースの増収率6.3%に対して、現地通貨ベースで増収率7.5%である。また、為替が円安に振れた欧州では、それぞれ増収率6.7%に対して増収率4.1%であり、同様に為替が円安に振れたアジア・オセアニア他では、それぞれ増収率34.8%に対して増収率32.0%である。

また、以上の結果、同社としては売上高 12,179 百万円(4.1%増)である。そして、売上総利益 7,091 百万円(5.6%増)、販売管理費 6,306 百万円(5.6%増)の結果が営業利益 784 百万円(5.7%増)であり、売上総利益率 58.2% (0.8%ポイント上昇)、販管費売上高比率 51.8% (0.7%ポイント上昇)の結果が営業利益率 6.4% (0.1%ポイント上昇)である。当初の会社予想に織り込まれていたほどまでには及んでいないものの、積極的な研究開発投資や販売活動が実施されており、販売管理費は前年同期との比較で絶対額においても売上高に対する比率においても拡大している。ただし、増収効果及び売上総利益率の向上による増益がより大きくなった。また、営業利益は前年同期との比較で純増 42 百万円であるのに対して、為替変動による影響で純増 25 百万円とのことである。

損益計算書（四半期累計、四半期）

損益計算書 (百万円)	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	連結実績	前年比 純増減
	1Q 03/2018	2Q累計 03/2018	3Q累計 03/2018	4Q累計 03/2018	1Q 03/2019	2Q累計 03/2019	3Q累計 03/2019	4Q累計 03/2019		
売上高	5,736	11,701	17,801	24,031	6,092	12,179	-	-	-	+478
売上原価	2,420	4,986	7,556	10,267	2,545	5,087	-	-	-	+101
売上総利益	3,315	6,714	10,244	13,763	3,546	7,091	-	-	-	+377
販売費及び一般管理費	2,968	5,971	9,109	12,266	3,158	6,306	-	-	-	+335
営業利益	346	742	1,135	1,497	388	784	-	-	-	+42
営業外損益	86	111	146	68	27	(2)	-	-	-	(113)
経常利益	432	853	1,281	1,565	415	782	-	-	-	(71)
特別損益	9	23	23	(208)	0	0	-	-	-	(23)
税金等調整前純利益	441	876	1,304	1,357	415	782	-	-	-	(94)
法人税等合計	146	237	368	478	160	244	-	-	-	+7
非支配株主に帰属する純利益	-	3	3	1	(7)	(8)	-	-	-	(11)
親会社株主に属する当期純利益	294	635	933	877	262	546	-	-	-	(89)
売上高伸び率	+0.5%	+5.9%	+8.2%	+7.7%	+6.2%	+4.1%	-	-	-	-
営業利益伸び率	(35.8%)	(7.2%)	+14.0%	+8.3%	+12.0%	+5.7%	-	-	-	-
経常利益伸び率	+36.2%	+67.6%	+47.3%	+37.2%	(3.9%)	(8.3%)	-	-	-	-
親会社株主に属する当期純利益伸び率	+27.9%	+111.2%	+42.8%	+4.8%	(10.9%)	(14.1%)	-	-	-	-
売上総利益率	57.8%	57.4%	57.5%	57.3%	58.2%	58.2%	-	-	-	+0.8%
販売管理費売上高比率	51.7%	51.0%	51.2%	51.0%	51.8%	51.8%	-	-	-	+0.7%
営業利益率	6.0%	6.3%	6.4%	6.2%	6.4%	6.4%	-	-	-	+0.1%
経常利益率	7.5%	7.3%	7.2%	6.5%	6.8%	6.4%	-	-	-	(0.9%)
親会社株主に帰属する当期純利益率	5.1%	5.4%	5.2%	3.6%	4.3%	4.5%	-	-	-	(0.9%)
法人税等合計 / 税金等調整前純利益	33.1%	27.1%	28.2%	35.2%	38.6%	31.2%	-	-	-	+4.1%
損益計算書 (百万円)	連結実績 1Q 03/2018	連結実績 2Q 03/2018	連結実績 3Q 03/2018	連結実績 4Q 03/2018	連結実績 1Q 03/2019	連結実績 2Q 03/2019	連結実績 3Q 03/2019	連結実績 4Q 03/2019	前年比 純増減	
売上高	5,736	5,965	6,100	6,230	6,092	6,087	-	-	+122	
売上原価	2,420	2,566	2,570	2,711	2,545	2,542	-	-	(24)	
売上総利益	3,315	3,399	3,530	3,519	3,546	3,545	-	-	+146	
販売費及び一般管理費	2,968	3,003	3,138	3,157	3,158	3,148	-	-	+145	
営業利益	346	396	393	362	388	396	-	-	-	
営業外損益	86	25	35	(78)	27	(29)	-	-	(54)	
経常利益	432	421	428	284	415	367	-	-	(54)	
特別損益	9	14	0	(231)	0	0	-	-	(14)	
税金等調整前純利益	441	435	428	53	415	367	-	-	(68)	
法人税等合計	146	91	131	110	160	84	-	-	(7)	
非支配株主に帰属する純利益	-	3	-	(2)	(7)	(1)	-	-	(4)	
親会社株主に属する当期純利益	294	341	298	(56)	262	284	-	-	(57)	
売上高伸び率	+0.5%	+11.6%	+12.9%	+6.5%	+6.2%	+2.0%	-	-	-	
営業利益伸び率	(35.8%)	+52.3%	+100.5%	(6.2%)	+12.0%	+0.0%	-	-	-	
経常利益伸び率	+36.2%	+119.3%	+18.9%	+4.4%	(3.9%)	(12.8%)	-	-	-	
親会社株主に属する当期純利益伸び率	+27.9%	+380.3%	(15.3%)	-	(10.9%)	(16.7%)	-	-	-	
売上総利益率	57.8%	57.0%	57.9%	56.5%	58.2%	58.2%	-	-	+1.3%	
販売管理費売上高比率	51.7%	50.3%	51.4%	50.7%	51.8%	51.7%	-	-	+1.4%	
営業利益率	6.0%	6.6%	6.4%	5.8%	6.4%	6.5%	-	-	(0.1%)	
経常利益率	7.5%	7.1%	7.0%	4.6%	6.8%	6.0%	-	-	(1.0%)	
親会社株主に帰属する当期純利益率	5.1%	5.7%	4.9%	(0.9%)	4.3%	4.7%	-	-	(1.1%)	
法人税等合計 / 税金等調整前純利益	33.1%	20.9%	30.6%	207.5%	38.6%	22.9%	-	-	+2.0%	

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）

報告セグメント (百万円)	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	連結実績	前年比 純増減
	1Q 03/2018	2Q累計 03/2018	3Q累計 03/2018	4Q累計 03/2018	1Q 03/2019	2Q累計 03/2019	3Q累計 03/2019	4Q累計 03/2019		
デンタル関連事業	5,174	10,441	15,903	21,446	5,494	10,929	-	-	+488	
ネイル関連事業	538	1,210	1,821	2,485	572	1,198	-	-	(12)	
その他の事業	23	49	76	98	25	51	-	-	+2	
売上高	5,736	11,701	17,801	24,031	6,092	12,179	-	-	+478	
デンタル関連事業	354	717	1,093	1,410	403	802	-	-	+85	
ネイル関連事業	(14)	13	21	63	(22)	(29)	-	-	(42)	
その他の事業	5	8	14	17	5	9	-	-	+1	
セグメント利益	345	739	1,130	1,491	387	781	-	-	+42	
セグメント間取引消去	1	3	4	6	1	3	-	-	0	
営業利益	346	742	1,135	1,497	388	784	-	-	+42	
デンタル関連事業	6.8%	6.9%	6.9%	6.6%	7.3%	7.3%	-	-	+0.5%	
ネイル関連事業	(2.6%)	1.1%	1.2%	2.5%	(3.8%)	(2.4%)	-	-	(3.5%)	
その他の事業	21.7%	16.3%	18.4%	17.3%	20.0%	17.6%	-	-	+1.3%	
営業利益率	6.0%	6.3%	6.4%	6.2%	6.4%	6.4%	-	-	+0.1%	

報告セグメント (百万円)	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	連結実績	前年比 純増減
	1Q 03/2018	2Q 03/2018	3Q 03/2018	4Q 03/2018	1Q 03/2019	2Q 03/2019	3Q 03/2019	4Q 03/2019		
デンタル関連事業	5,174	5,267	5,462	5,543	5,494	5,435	-	-	+168	
ネイル関連事業	538	672	611	664	572	626	-	-	(46)	
その他の事業	23	26	27	22	25	26	-	-	+0	
売上高	5,736	5,965	6,100	6,230	6,092	6,087	-	-	+122	
デンタル関連事業	354	363	376	317	403	399	-	-	+36	
ネイル関連事業	(14)	27	8	42	(22)	(7)	-	-	(34)	
その他の事業	5	3	6	3	5	4	-	-	+1	
セグメント利益	345	394	391	361	387	394	-	-	0	
セグメント間取引消去	1	2	1	2	1	2	-	-	0	
営業利益	346	396	393	362	388	396	-	-	0	
デンタル関連事業	6.8%	6.9%	6.9%	5.7%	7.3%	7.3%	-	-	+0.4%	
ネイル関連事業	(2.6%)	4.0%	1.3%	6.3%	(3.8%)	(1.1%)	-	-	(5.1%)	
その他の事業	21.7%	11.5%	22.2%	13.6%	20.0%	15.4%	-	-	+3.8%	
営業利益率	6.0%	6.6%	6.4%	5.8%	6.4%	6.5%	-	-	(0.1%)	

出所：会社データ、弊社計算

貸借対照表（四半期）

貸借対照表 (百万円)	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	前年比 純増減
	1Q 03/2018	2Q 03/2018	3Q 03/2018	4Q 03/2018	1Q 03/2019	2Q 03/2019	3Q 03/2019	4Q 03/2019	
現金及び預金	4,844	4,881	5,111	5,733	5,713	5,380	-	-	+499
受取手形及び売掛金	3,199	3,227	3,020	3,285	3,096	3,116	-	-	(111)
たな卸資産	5,712	5,934	6,141	5,871	6,302	6,469	-	-	+535
その他	965	956	973	979	499	443	-	-	(513)
流動資産	14,720	14,998	15,245	15,868	15,610	15,408	-	-	+410
有形固定資産	6,677	6,667	6,597	6,588	6,519	6,757	-	-	+90
無形固定資産	1,595	1,613	1,599	1,279	1,220	1,218	-	-	(395)
投資その他の資産合計	6,840	7,194	7,659	7,620	7,422	7,549	-	-	+355
固定資産	15,113	15,475	15,856	15,488	15,163	15,525	-	-	+50
資産合計	29,834	30,473	31,102	31,357	30,773	30,933	-	-	+460
支払手形及び買掛金	706	611	688	744	861	719	-	-	+108
短期借入金	505	505	505	500	500	500	-	-	(5)
その他	2,315	2,248	2,110	2,419	2,536	2,394	-	-	+146
流動負債	3,526	3,364	3,303	3,663	3,897	3,613	-	-	+249
長期借入金	1,100	975	850	986	855	739	-	-	(236)
その他	2,286	2,423	2,599	2,551	1,986	2,005	-	-	(418)
固定負債	3,386	3,398	3,449	3,537	2,841	2,744	-	-	(654)
負債合計	6,912	6,762	6,753	7,200	6,739	6,357	-	-	(405)
株主資本	20,066	20,408	20,578	20,522	20,598	20,882	-	-	+474
その他合計	2,855	3,302	3,770	3,635	3,436	3,694	-	-	+392
純資産	22,921	23,710	24,348	24,157	24,034	24,576	-	-	+866
負債純資産合計	29,834	30,473	31,102	31,357	30,773	30,933	-	-	+460
自己資本	22,818	23,598	24,230	24,035	23,919	24,457	-	-	+859
有利子負債	1,605	1,480	1,355	1,486	1,355	1,239	-	-	(241)
ネットデット	(3,239)	(3,401)	(3,756)	(4,247)	(4,358)	(4,141)	-	-	(740)
自己資本比率	76.5%	77.4%	77.9%	76.7%	77.7%	79.1%	-	-	+1.6%
ネットデットエクイティ比率	(14.2%)	(14.4%)	(15.5%)	(17.7%)	(18.2%)	(16.9%)	-	-	(2.5%)
ROE(12ヵ月)	4.1%	5.3%	4.8%	3.8%	3.6%	3.3%	-	-	(2.0%)
ROA(12ヵ月)	4.4%	5.1%	5.2%	5.2%	5.1%	4.9%	-	-	(0.3%)
在庫回転日数	215	211	218	197	225	232	-	-	-
当座比率	228%	241%	246%	246%	226%	235%	-	-	-
流動比率	417%	446%	462%	433%	401%	426%	-	-	-

出所：会社データ、弊社計算

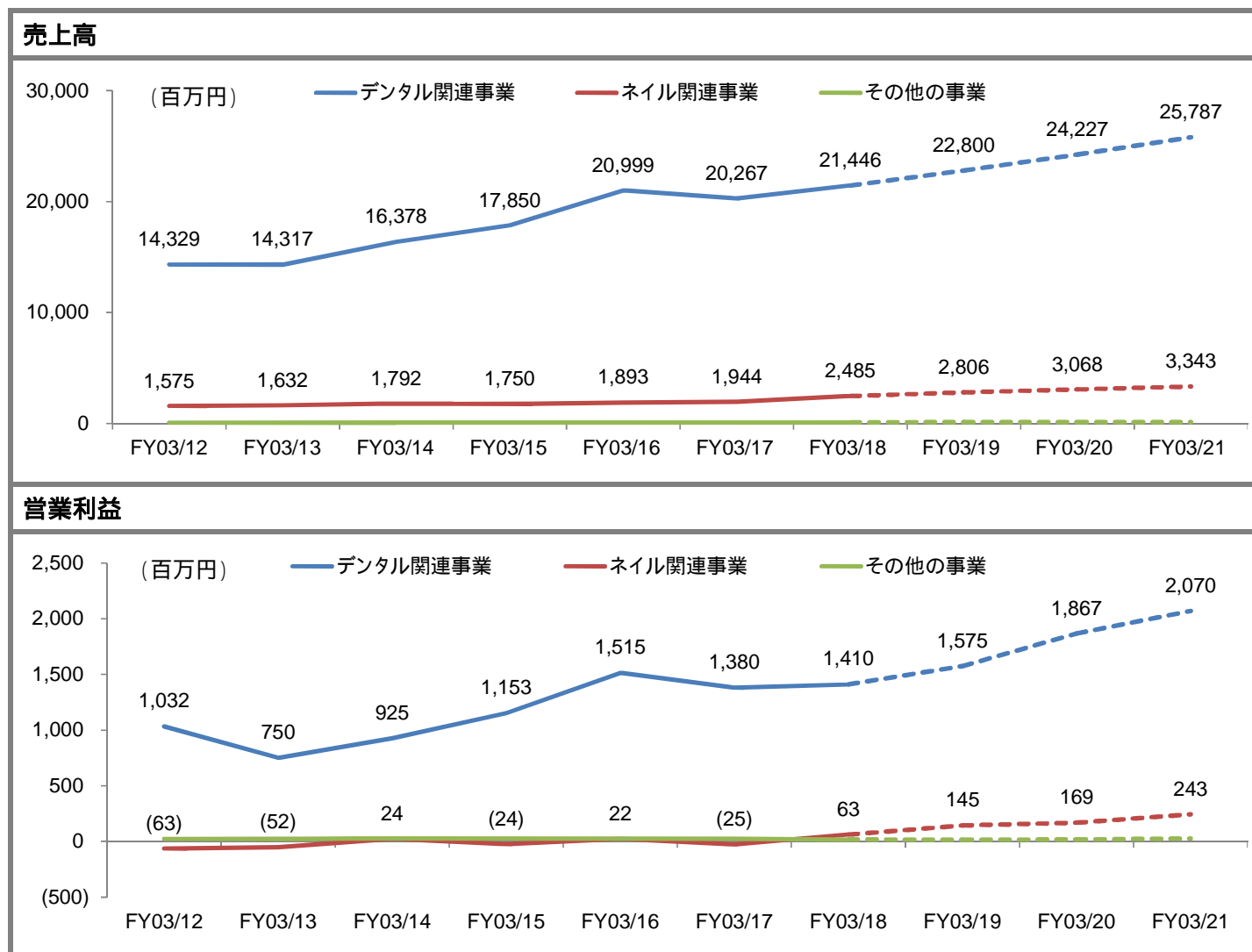
キャッシュフロー計算書（四半期累計）

キャッシュフロー計算書 (百万円)	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	前年比 純増減
	1Q 03/2018	2Q累計 03/2018	3Q累計 03/2018	4Q累計 03/2018	1Q 03/2019	2Q累計 03/2019	3Q累計 03/2019	4Q累計 03/2019	
営業活動によるキャッシュフロー	-	611	-	1,936	-	616	-	-	+5
投資活動によるキャッシュフロー	-	(578)	-	(772)	-	(518)	-	-	+60
営業活動CF + 投資活動CF	-	33	-	1,164	-	98	-	-	+65
財務活動によるキャッシュフロー	-	(458)	-	(592)	-	(454)	-	-	+4

出所：会社データ、弊社計算

2019年3月期会社予想

2019年3月期に対する当初の会社予想は据え置かれている。売上高 25,725 百万円（前年比 7.1%増）、営業利益 1,737 百万円（16.0%増）、経常利益 1,630 百万円（4.2%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,109 百万円（26.4%増）の見通しである。また、営業利益率 6.8%（0.5%ポイント上昇）である。一方、年間配当金予定 21.0 円（配当性向 30.1%）も据え置かれている。



出所：会社データ、弊社計算

営業外損益における為替差益の減少を主因として経常利益の増益率が比較的によく留まるもの、2018年3月期における特別損失 231 百万円がなくなることから当期純利益は大幅な増益を達成する。2018年3月期においては為替差益 75 百万円が計上されているのに対して、2019年3月期に向けては為替差損益がブレークイーブンとなることが織り込まれている。また、上述の特別損失は子会社に係る減損処理によって発生したものであり、文字通り一時的で特別なものである。

企業買収を通して 2016 年 3 月期の期初より連結対象となった、ドイツを代表する人工歯メーカーである Merz Dental GmbH の業績動向が当初の想定を下回って推移していたことから、2018 年 3 月期の期末におけるのれんの残存部分の約 40%が減損処理されている。Merz Dental GmbH の売上高の約 80%強を占めるとされるドイツにおいては、周辺諸国などからの低価格品流入による価格競争の激化が発生しているとのことである。

一方、デンタル関連事業で売上高 22,800 百万円(6.3%増) 営業利益 1,575 百万円(11.7%増) 営業利益率 6.9% (0.3%ポイント上昇)が織り込まれている一方、ネイル関連事業で売上高 2,806 百万円(12.9%増) 営業利益 145 百万円(130.2%増) 営業利益率 5.2%(2.6%ポイント低下)である。また、国内で売上高 14,453 百万円(5.9%増) 海外で売上高 11,271 百万円(8.6%増)である。

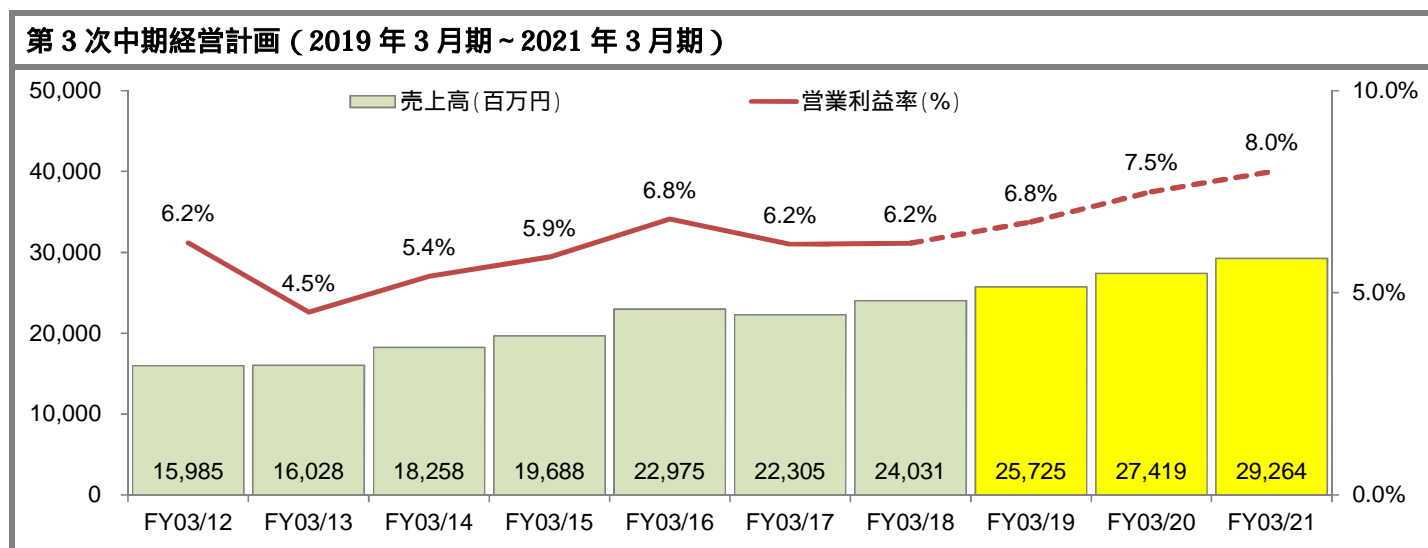
国内では、デンタル関連事業で売上高 12,642 百万円(4.4%増) ネイル関連事業で売上高 1,693 百万円(17.3%増)が織り込まれている。国内のデンタル関連事業に関しては、注力分野への重点的な販売活動を推進するほか、歯科医療従事者への情報提供活動の展開を進めていくことを通して増収を図るとのことである。商流としては同社と最終的なユーザーである歯科医療従事者との間に販売代理店やネット販売業者などが介在するものの、同社は、同社の製品の採用比率を引き上げることを目的として最終的なユーザーである歯科医療従事者に対して直接的かつ積極的な情報提供や製品紹介活動を行っていると考えられよう。また、ネイル関連事業では、ジェルネイル製品の拡販に引き続き注力していくとのことである。

一方、海外では、デンタル関連事業で売上高 10,158 百万円(8.8%増) ネイル関連事業で売上高 1,113 百万円(6.8%増)が織り込まれている。海外のデンタル関連事業に関しては、引き続き販売網の拡大に努めると共に、他社との提携なども強化して事業展開のスピードを加速させていくとのことである。ネイル関連事業では、引き続き米国及び台湾での拡販に注力するとのことである。

また、以上の結果、同社としては売上高 25,725 百万円(7.1%増)が見込まれている。そして、売上総利益 14,981 百万円(8.8%増) 販売管理費 13,244 百万円(8.0%増)の結果が営業利益 1,737 百万円(16.0%増)であり、売上総利益率 58.2%(1.0%ポイント上昇) 販管費売上高比率 51.5%(0.4%ポイント上昇)の結果が営業利益率 6.8%(0.5%ポイント上昇)である。将来に向けての人材投資を続ける一方、積極的に販売活動の強化に向けての費用を拠出していくことから販売管理費は絶対額としても売上高に対する比率としても増加する。ただし、増収効果及び売上総利益率の向上に伴う増益がより大きくなる。また、営業利益は前年との比較で純増 240 百万円であるのに対して、為替変動による影響で純減 89 百万円とのことである。

中長期業績見通し

2018年5月23日、同社は決算説明会を開催し、第3次中期経営計画（2019年3月期～2021年3月期）の内容を開示している。業績目標として掲げられているのは、最終年度である2021年3月期に対して売上高29,264百万円、営業利益2,341百万円を達成することである。2018年3月期の実績を起点とした年平均では増収率6.8%、増益率16.1%が達成されることになる。また、2018年3月期から2021年3月期に向けて、営業利益率は6.2%から8.0%へと1.8%ポイント上昇する。一方、ROEは3.8%から6.0%へと2.2%ポイント上昇する。



出所：会社データ、弊社計算

2021年3月期に対する業績目標においては、国内で売上高15,700百万円、海外で売上高13,563百万円が織り込まれており、2018年3月期の実績を起点とした年平均ではそれぞれ増収率4.8%、増収率9.3%である。また、現地通貨ベースでは海外で増収率9.8%である。そして、以上に伴い、2018年3月期から2021年3月期に向けて、主力のデンタル関連事業における海外売上高比率が43.5%から50.0%へと6.5%ポイント上昇する。

デンタル関連事業においては、年平均で増収率6.3%が織り込まれている。地域別では、国内の年平均で増収率3.7%であるのに対して、海外の現地通貨ベースの年平均で増収率10.1%である。また、同様に北米・中南米で増収率6.2%、欧州で増収率8.4%、アジア・オセアニア他で増収率17.4%である。即ち、国内との対比で、売上総利益率が相対的に高いとされる海外での売上高構成比が上昇することからセールスマックスが向上し、同社としての売上総利益率は上昇を続けることになる。また、積極的に費用を拠出して研究開発や拡販に努めるとされているものの、販売管理費の増加を増収率程度に抑えることを通して、持続的に営業利益率を引き上げていくことが計画されている模様である。

そして、以上の業績目標を達成するための具体的な取り組みとしては、世界各地域の需要及びニーズに適合した新製品の開発及び投入、生産拠点の再配置、海外生産の拡大、販売網の整備（海外代理店網の整備）、販売拠点の整備（海外販売拠点の新設）、内外の学術ネットワークの構築（最終的なユーザーである歯科医療従事者への直接的な宣伝活動組織の構築、MDR活動の強化及び充実）、MiCDプロジェクトの推進、以上が挙げられている。

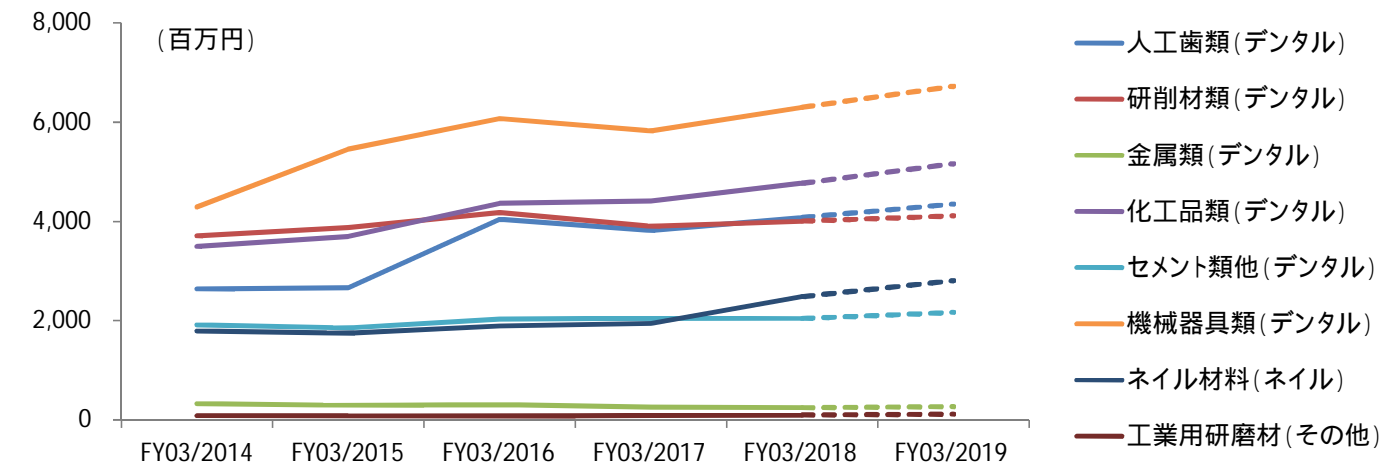
MDR (Medical Dental Representative) とは、歯科医療に係る十分な専門知識を有している一方、それに基づいて自社製品の優位性を強くアピールできる歯科情報担当者のことである。また、MiCD (Minimally Invasive Cosmetic Dentistry) とは、「天然歯への侵襲を最小限に抑えつつ、かつ審美的結果を導き出す審美歯科治療の展開をサポート」することに言及したものである。このプロジェクトを推進することによって、先端歯科医療を推進する企業イメージが創出される一方、より高い費用対効果を提供できることになるとされており、また、これが充填修復材料の拡販を促すとのことである。

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圧倒的な収益源として事業を展開している。その内容は各種の歯科用材料などの開発・製造・販売である。

製品別売上高



出所：会社データ、弊社計算

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その内容である。

機械器具類その他の内容は、歯科治療用、技工用の様々な機械器具に加えて、CAD/CAM 関連の材料及び機械類などである。前者に関しては、自社開発のデジタル口腔撮影装置である「アイスペシャルC-」なども含まれているものの、仕入販売による売上高もある程度含まれているとされている。一方、後者に関しては、材料が自社開発であり、機械類は仕入販売である。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。

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

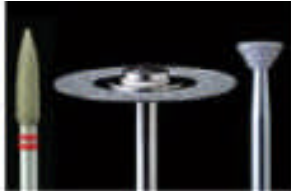


レジン歯



金属焼付用陶材

研削材類



ダイヤモンド研削材



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

機械器具類その他



デジタル口腔撮影装置



CAD/CAM 関連の材料



(削り出しイメージ)



CAD/CAM 関連の機械類

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、即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：〒104-0061 東京都中央区銀座 1-13-1 ヒューリック銀座一丁目ビル 4 階

URL：www.walden.co.jp

E-mail：info@walden.co.jp

電話番号：03 (3553) 3769
