

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)
FY03/2018		24,031	1,497	1,565	877	55.2	20.0	1,511.9
FY03/2019		24,915	1,814	1,709	1,201	75.5	23.0	1,524.9
FY03/2020会予		26,190	2,056	1,941	1,377	86.6	26.0	-
FY03/2019	前年比	3.7%	21.1%	9.2%	36.9%	-	-	-
FY03/2020会予	前年比	5.1%	13.4%	13.6%	14.7%	-	-	-
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 FY03/2019		12,179	784	782	546	-	-	-
3Q-4Q FY03/2019		12,736	1,030	927	655	-	-	-
1Q-2Q FY03/2020会予		12,906	905	854	569	-	-	-
3Q-4Q FY03/2020会予		13,284	1,151	1,087	808	-	-	-
1Q-2Q FY03/2020会予	前年比	6.0%	15.3%	9.3%	4.3%	-	-	-
3Q-4Q FY03/2020会予	前年比	4.3%	11.7%	17.3%	23.4%	-	-	-

出所：会社データ、弊社計算

1.0 エグゼクティブサマリー (2019 年 6 月 25 日)


中国での増収

歯科用材料及び機器の開発 / 製造 / 販売を展開する松風の業績推移が堅調である。2019 年 3 月期においては過去最高益が更新されている一方、将来に向けても着実な増収及び増益が引き続き見通しである。市場環境が厳しい国内での売上高は低迷しているものの、開拓余地が大きい海外での増収がこれを十二分に補っている。特に、中国での増収からの寄与が大きくなっている。現地の市場が拡大を続けていることに加えて、同社の市場シェアも拡大を続けているとされており、2019 年 3 月期の実績においては、中国で増収率 23.2% が達成されている。また、その増収幅は同社としての増収幅の半分近くに及んでいる。同社が従来から標榜してきた通り、エマージング・カントリーにおける経済発展に伴う歯科医療に対するニーズの高まりが発生している一方、同社はこれを着実に取り込んでいると考えられよう。エマージング・カントリーとして一般的に挙げられるのは、BRICs (ブラジル、ロシア、インド、中国) や VISTA (ベトナム、インドネシア、南アフリカ、トルコ、アルゼンチン) である。先進国である欧米などでの拡販への注力を続けつつも、同社は更に開拓余地が大きいエマージング・カントリーにおける拡販により注力していくことを明らかにしている。例えば、2017 年 4 月にはインドで販売子会社 (SHOFU DENTAL INDIA PVT. LTD.) が設立されており、現状に至る経緯においては本格的な売上高の計上が始まっているとのことである。同社は、このような現地での販売拠点や生産拠点の新設を、今迄以上のスピードをもって進捗させていきたいとしている。

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

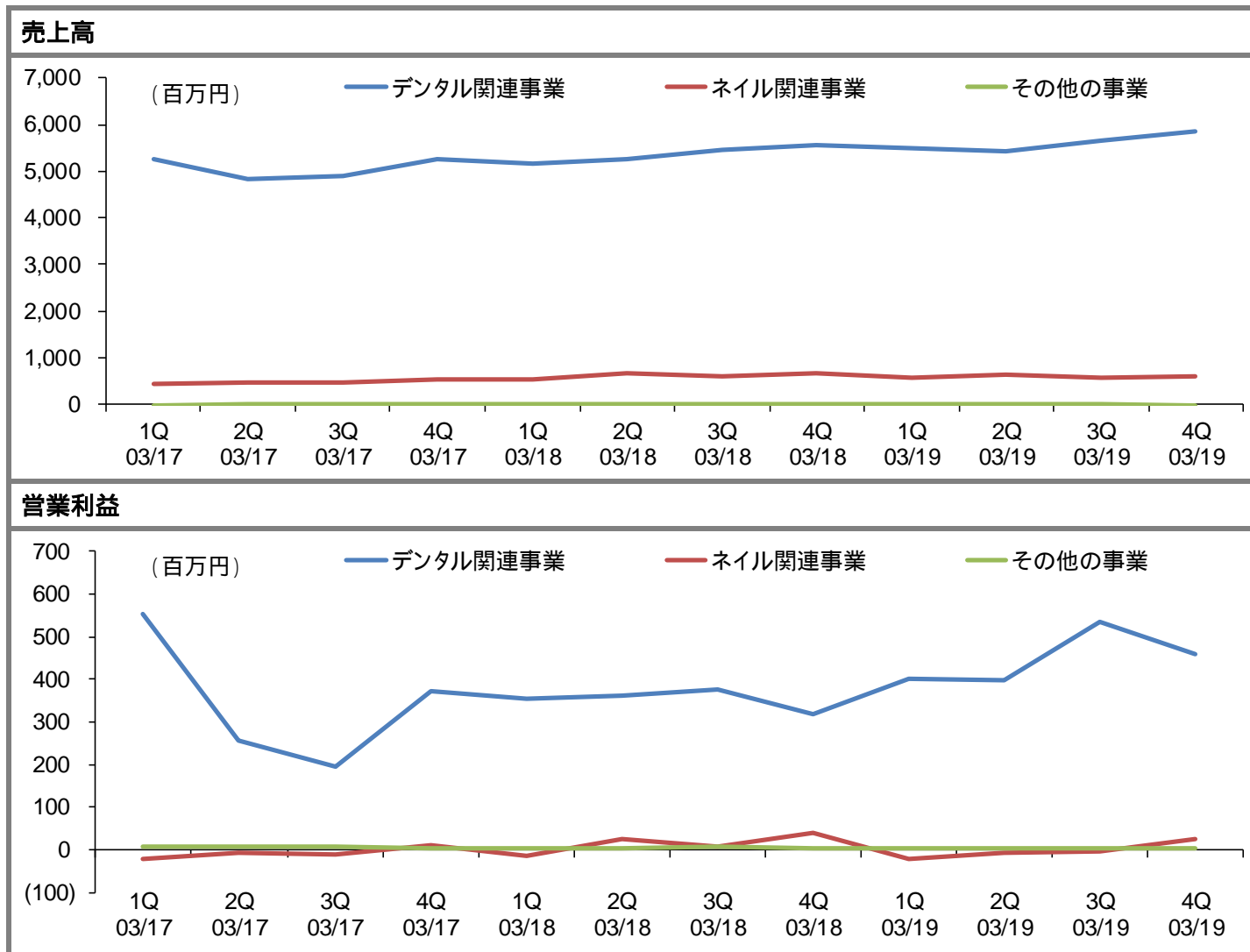
歯科用材料及び機器の総合メーカー

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（2019 年 3 月末）	
発行済株式数	16,114,089 株、自己株式内数 211,210 株（2019 年 3 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 / 製造 / 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%（2019 年 3 月末）	
本社	京都市東山区	
従業員数	連結 1,168 名、単体 439 名（2019 年 3 月末）	

3.0 業績推移

2019年3月期

2019年3月期は、売上高 24,915 百万円（前年比 3.7%増）、営業利益 1,814 百万円（21.1%増）、経常利益 1,709 百万円（9.2%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,201 百万円（36.9%増）での着地となった。また、営業利益率 7.3%（1.1%ポイント上昇）である。

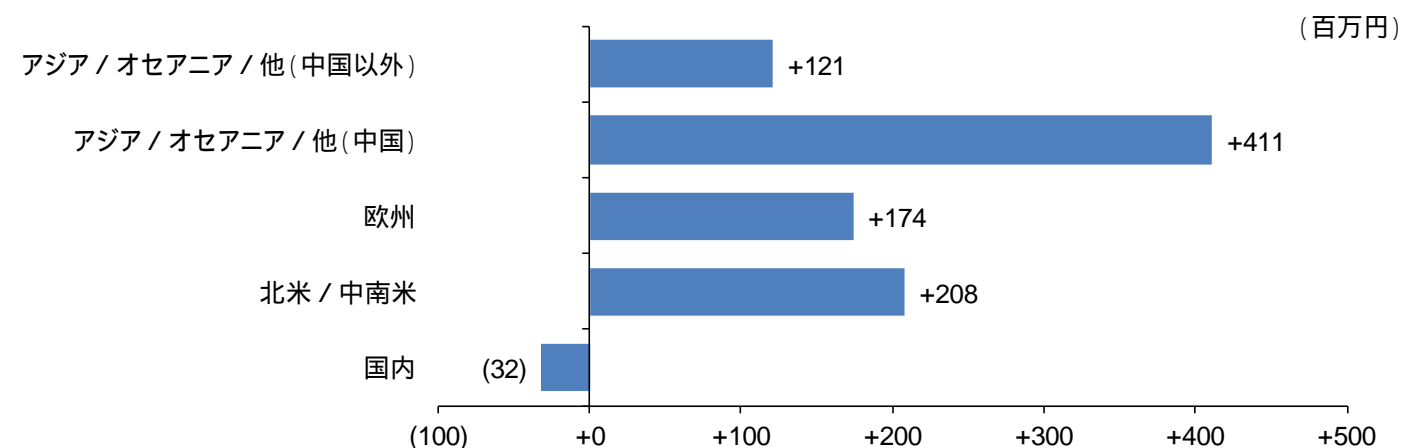


出所：会社データ、弊社計算

事業セグメント別では、歯科用材料及び機器の開発／製造／販売を展開する、主力のデンタル関連事業で売上高 22,446 百万円（4.7%増）、営業利益 1,797 百万円（27.5%増）、営業利益率 8.0%（1.4%ポイント上昇）である。売上高構成比 90.1%、営業利益構成比 99.4%（セグメント間取引消去前）であることに鑑みれば、同社としての業績推移は、デンタル関連事業によって決定される側面が相当に大きいと考えられよう。一方、ネイルサロン向け材料の開発／製造／販売を展開する、ネイル関連事業で売上高 2,372 百万円（4.6%減）、営業利益 5 百万円（前年：63 百万円）、営業利益率 0.2%（2.7%ポイント低下）である。

また、営業外損益で 173 百万円の悪化（68 百万円 → 105 百万円）である一方、特別損益で 208 百万円の改善（208 百万円 → ブレークイーブン）である。営業外損益においては、為替差損益で 130 百万円の悪化（75 百万円 → 55 百万円）となったことが大きな影響を及ぼしている。同社は、ユーロ建ての債権及び債務を一定水準以上に及んで保有している一方、為替レートの変動に伴う評価替えを行っている。2019 年 3 月期の期末においては、2018 年 3 月期の期末との比較に基づく評価替えが行われており、これに伴い為替差損 55 百万円が計上されている。一方、2018 年 3 月期に計上された減損損失 231 百万円が一巡しており、特別損益が大幅に改善している。これは、2016 年 3 月期の期初より子会社化されているドイツの人工歯メーカー / Merz Dental GmbH に係るのれんの前倒し償却に起因するものである。

売上高の純増減（地域別：2018 年 3 月期から 2019 年 3 月期に向けて）



為替換算レート

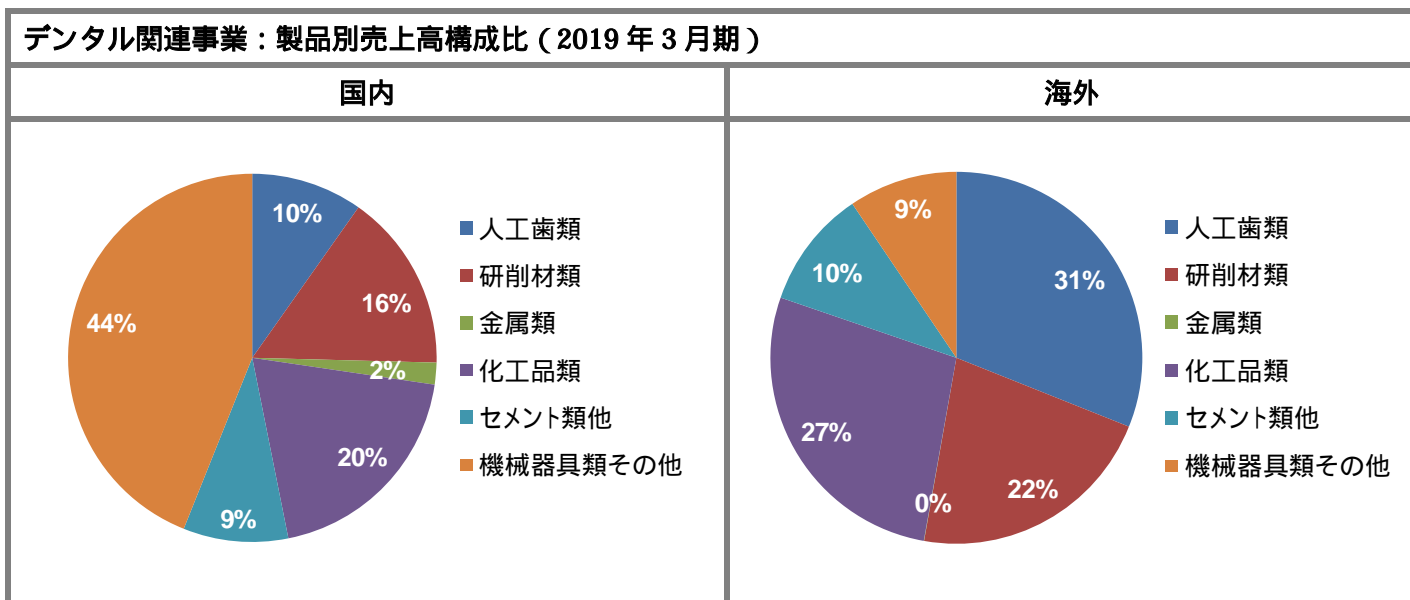
為替換算レート (円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 03/2018	2Q累計 03/2018	3Q累計 03/2018	4Q累計 03/2018	1Q 03/2019	2Q累計 03/2019	3Q累計 03/2019	4Q累計 03/2019	
米ドル	111.61	111.42	111.82	110.81	108.71	110.07	110.82	110.69	(0.12)
ユーロ	123.14	126.63	128.59	129.45	129.39	129.88	129.38	128.43	(1.02)
英ポンド	142.92	144.38	146.24	147.27	147.54	146.99	145.83	145.68	(1.59)
中国人民幣	16.51	16.42	16.50	16.64	17.10	17.05	16.83	16.69	+0.05
米ドル(前年比)	+2.3%	+4.7%	+3.7%	+1.6%	(2.6%)	(1.2%)	(0.9%)	(0.1%)	-
ユーロ	+0.5%	+6.3%	+7.9%	+8.4%	+5.1%	+2.6%	+0.6%	(0.8%)	-
英ポンド	(8.2%)	(1.5%)	+1.8%	+3.0%	+3.2%	+1.8%	(0.3%)	(1.1%)	-
中国人民幣	(7.5%)	(4.6%)	(1.1%)	+0.5%	+3.6%	+3.8%	+2.0%	+0.3%	-

出所：会社データ、弊社計算

2019 年 3 月期の実績をもって、同社は過去最高の売上高を更新している一方、損益面においても同様である。また、国内で売上高 13,619 百万円（0.2%減）、海外で売上高 11,295 百万円（8.8%増）である。即ち、海外での増収が寄与しているのだが、特に、中国での増収からの寄与が大きい。同社としての売上高が、純増 884 百万円であるのに対して、中国の売上高で純増 411 百万円である。海外の地域別では、北米 / 中南米で売上高 2,844 百万円（7.9%増）、欧州で売上高 4,322 百万円（4.2%増）、アジア / オセアニア / 他で売上高 4,128 百万円（14.8%増）である。そして、アジア / オセアニア / 他の過半を占めるとされる中国で増収率 23.2%であり、中国以外で増収率 6.7%である。一方、デンタル関連事業に関しては、国内で売上高 11,983 百万円（1.0%減）、海外で売上高 10,462 百万円（12.1%増）であり、ネイル関連事業に関しては、国内で売上高 1,539 百万円（6.6%増）、海外で売上高 833 百万円（20.0%減）である。

デンタル関連事業の国内での売上高が低迷していることに関しては、厳しい市場環境が引き続いていることから、人工歯類をはじめとする主力製品群のほとんどが苦戦を強いられていることが挙げられている。化工品類など、新製品効果が認められるものもあるのだが、そのインパクトは限定的に留まっている。一方、海外では、上述の通り円ベースで増収率 12.1%であるのに対して、現地通貨ベースで増収率 12.6%である。換算為替レートが前年との比較でほぼ変動しなかったことから、円ベースでも現地通貨ベースでもほぼ同等の増収率が達成されている。また、海外では、積極的な拡販戦略が奏功し、すべての地域において増収を確保することができたとのことである。即ち、北米 / 中南米で売上高 2,635 百万円 (8.8%増)、欧州で売上高 4,322 百万円 (4.2%増)、アジア / オセアニア / 他で売上高 3,504 百万円 (26.7%増)である。また、現地通貨ベースでは、それぞれ、増収率 8.9%、増収率 5.1%、増収率 27.0%である。

ネイル関連事業では、国内での売上高が増加している。価格競争の激化が進む厳しい市場環境が引き続いたものの、同社は、製品の少量化 / 低価格化など、顧客のニーズに対応する施策を積極的に実施していることから、主力のジェルネイル製品での増収幅が大きくなっているとのことである。一方、海外では、競争激化が顕著な台湾で大幅な減収が発生しているとのことである。



出所：会社データ、弊社計算

また、同社としては、売上総利益 14,445 百万円 (5.0%増)、販売管理費 12,631 百万円 (3.0%増)での着地であり、売上総利益率 58.0% (0.7%ポイント上昇)、売上高販売管理費率 50.7% (0.3%ポイント低下)である。売上総利益率が向上している背景の1つとして挙げられているのは、セールスマックスが向上していることである。主力のデンタル関連事業においては、国内以上に売上総利益率が高い海外での売上高が好調に推移していることが大きな影響を及ぼしている。国内においては、仕入販売による売上高の計上が一定水準以上に及ぶとされる機械器具類その他で売上高構成比 44%であるのに対して、海外では売上高構成比 9%である。結果、海外では自社製品比率が高くなり、売上総利益率も高いとされている。一方、販売管理費の増加に関しては、内外での拡販に向けた費用の拠出や、海外での薬事認証取得 / 人材投資に係る費用の拠出が影響を及ぼしているとのことである。ただし、販売管理費の増加率は増収率を下回る水準に留まっている。即ち、同社においては増収効果が享受されており、営業利益率 7.3% (1.1%ポイント上昇)が達成されていると考えられよう。

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	18,445	24,915		+884
売上原価	2,420	4,986	7,556	10,267	2,545	5,087	7,635	10,469		+202
売上総利益	3,315	6,714	10,244	13,763	3,546	7,091	10,809	14,445		+682
販売費及び一般管理費	2,968	5,971	9,109	12,266	3,158	6,306	9,485	12,631		+365
営業利益	346	742	1,135	1,497	388	784	1,323	1,814		+317
営業外損益	86	111	146	68	27	(2)	(53)	(105)		(173)
経常利益	432	853	1,281	1,565	415	782	1,270	1,709		+144
特別損益	9	23	23	(208)	0	0	0	0		+208
税金等調整前純利益	441	876	1,304	1,357	415	782	1,270	1,709		+352
法人税等合計	146	237	368	478	160	244	390	512		+34
非支配株主に帰属する純利益	-	3	3	1	(7)	(8)	(13)	(4)		(5)
親会社株主に属する当期純利益	294	635	933	877	262	546	892	1,201		+324
売上高伸び率	+0.5%	+5.9%	+8.2%	+7.7%	+6.2%	+4.1%	+3.6%	+3.7%		-
営業利益伸び率	(35.8%)	(7.2%)	+14.0%	+8.3%	+12.0%	+5.7%	+16.5%	+21.1%		-
経常利益伸び率	+36.2%	+67.6%	+47.3%	+37.2%	(3.9%)	(8.3%)	(0.8%)	+9.2%		-
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%)	(4.3%)	+36.9%		-
売上総利益率	57.8%	57.4%	57.5%	57.3%	58.2%	58.2%	58.6%	58.0%		+0.7%
売上高販売管理費率	51.7%	51.0%	51.2%	51.0%	51.8%	51.8%	51.4%	50.7%		(0.3%)
営業利益率	6.0%	6.3%	6.4%	6.2%	6.4%	6.4%	7.2%	7.3%		+1.1%
経常利益率	7.5%	7.3%	7.2%	6.5%	6.8%	6.4%	6.9%	6.9%		+0.3%
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%	4.8%	4.8%		+1.2%
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%	30.7%	30.0%		(5.3%)

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 03/2018	3Q 03/2018	4Q 03/2018	1Q 03/2019	2Q 03/2019	3Q 03/2019	4Q 03/2019		
売上高	5,736	5,965	6,100	6,230	6,092	6,087	6,266	6,470		+240
売上原価	2,420	2,566	2,570	2,711	2,545	2,542	2,548	2,834		+123
売上総利益	3,315	3,399	3,530	3,519	3,546	3,545	3,718	3,636		+117
販売費及び一般管理費	2,968	3,003	3,138	3,157	3,158	3,148	3,179	3,146		(11)
営業利益	346	396	393	362	388	396	539	491		+129
営業外損益	86	25	35	(78)	27	(29)	(51)	(52)		+26
経常利益	432	421	428	284	415	367	488	439		+155
特別損益	9	14	0	(231)	0	0	0	0		+231
税金等調整前純利益	441	435	428	53	415	367	488	439		+386
法人税等合計	146	91	131	110	160	84	146	122		+12
非支配株主に帰属する純利益	-	3	-	(2)	(7)	(1)	(5)	9		+11
親会社株主に属する当期純利益	294	341	298	(56)	262	284	346	309		+365
売上高伸び率	+0.5%	+11.6%	+12.9%	+6.5%	+6.2%	+2.0%	+2.7%	+3.9%		-
営業利益伸び率	(35.8%)	+52.3%	+100.5%	(6.2%)	+12.0%	+0.0%	+37.2%	+35.6%		-
経常利益伸び率	+36.2%	+119.3%	+18.9%	+4.4%	(3.9%)	(12.8%)	+14.0%	+54.6%		-
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%)	+16.1%	-		-
売上総利益率	57.8%	57.0%	57.9%	56.5%	58.2%	58.2%	59.3%	56.2%		(0.3%)
売上高販売管理費率	51.7%	50.3%	51.4%	50.7%	51.8%	51.7%	50.7%	48.6%		(2.0%)
営業利益率	6.0%	6.6%	6.4%	5.8%	6.4%	6.5%	8.6%	7.6%		+1.8%
経常利益率	7.5%	7.1%	7.0%	4.6%	6.8%	6.0%	7.8%	6.8%		+2.2%
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%	5.5%	4.8%		+5.7%
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%	29.9%	27.8%		(179.8%)

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	16,592	22,446	+1,000	
ネイル関連事業	538	1,210	1,821	2,485	572	1,198	1,776	2,372	(113)	
その他の事業	23	49	76	98	25	51	75	96	(2)	
売上高	5,736	11,701	17,801	24,031	6,092	12,179	18,445	24,915	+884	
デンタル関連事業	354	717	1,093	1,410	403	802	1,337	1,797	+387	
ネイル関連事業	(14)	13	21	63	(22)	(29)	(32)	(5)	(68)	
その他の事業	5	8	14	17	5	9	13	16	(1)	
セグメント利益	345	739	1,130	1,491	387	781	1,318	1,807	+316	
セグメント間取引消去	1	3	4	6	1	3	4	6	0	
営業利益	346	742	1,135	1,497	388	784	1,323	1,814	+317	
デンタル関連事業	6.8%	6.9%	6.9%	6.6%	7.3%	7.3%	8.1%	8.0%	+1.4%	
ネイル関連事業	(2.6%)	1.1%	1.2%	2.5%	(3.8%)	(2.4%)	(1.8%)	(0.2%)	(2.7%)	
その他の事業	21.7%	16.3%	18.4%	17.3%	20.0%	17.6%	17.3%	16.7%	(0.7%)	
営業利益率	6.0%	6.3%	6.4%	6.2%	6.4%	6.4%	7.2%	7.3%	+1.1%	

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	5,663	5,854	+311	
ネイル関連事業	538	672	611	664	572	626	578	596	(68)	
その他の事業	23	26	27	22	25	26	24	21	(1)	
売上高	5,736	5,965	6,100	6,230	6,092	6,087	6,266	6,470	+240	
デンタル関連事業	354	363	376	317	403	399	535	460	+143	
ネイル関連事業	(14)	27	8	42	(22)	(7)	(3)	27	(15)	
その他の事業	5	3	6	3	5	4	4	3	0	
セグメント利益	345	394	391	361	387	394	537	489	+128	
セグメント間取引消去	1	2	1	2	1	2	1	2	0	
営業利益	346	396	393	362	388	396	539	491	+129	
デンタル関連事業	6.8%	6.9%	6.9%	5.7%	7.3%	7.3%	9.4%	7.9%	+2.1%	
ネイル関連事業	(2.6%)	4.0%	1.3%	6.3%	(3.8%)	(1.1%)	(0.5%)	4.5%	(1.8%)	
その他の事業	21.7%	11.5%	22.2%	13.6%	20.0%	15.4%	16.7%	14.3%	+0.6%	
営業利益率	6.0%	6.6%	6.4%	5.8%	6.4%	6.5%	8.6%	7.6%	+1.8%	

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	4,806	4,890	(843)
受取手形及び売掛金	3,199	3,227	3,020	3,285	3,096	3,116	2,981	3,354	+69
たな卸資産	5,712	5,934	6,141	5,871	6,302	6,469	6,669	6,207	+336
その他	965	956	973	456	499	443	519	524	+68
流動資産	14,720	14,998	15,245	15,345	15,610	15,408	14,975	14,975	(370)
有形固定資産	6,677	6,667	6,597	6,588	6,519	6,757	6,784	7,100	+512
無形固定資産	1,595	1,613	1,599	1,279	1,220	1,218	1,149	1,132	(147)
投資その他の資産合計	6,840	7,194	7,659	7,676	7,422	7,549	6,422	6,953	(723)
固定資産	15,113	15,475	15,856	15,545	15,163	15,525	14,355	15,186	(359)
資産合計	29,834	30,473	31,102	30,890	30,773	30,933	29,331	30,161	(729)
支払手形及び買掛金	706	611	688	744	861	719	781	669	(75)
短期借入金	505	505	505	500	500	500	500	849	+349
その他	2,315	2,248	2,110	2,419	2,536	2,394	2,008	2,302	(117)
流動負債	3,526	3,364	3,303	3,663	3,897	3,613	3,289	3,820	+157
長期借入金	1,100	975	850	986	855	739	604	125	(861)
その他	2,286	2,423	2,599	2,084	1,986	2,005	1,662	1,832	(252)
固定負債	3,386	3,398	3,449	3,070	2,841	2,744	2,266	1,957	(1,113)
負債合計	6,912	6,762	6,753	6,733	6,739	6,357	5,556	5,778	(955)
株主資本	20,066	20,408	20,578	20,522	20,598	20,882	21,101	21,409	+887
その他合計	2,855	3,302	3,770	3,635	3,436	3,694	2,674	2,974	(661)
純資産	22,921	23,710	24,348	24,157	24,034	24,576	23,775	24,383	+226
負債純資産合計	29,834	30,473	31,102	30,890	30,773	30,933	29,331	30,161	(729)
自己資本	22,818	23,598	24,230	24,035	23,919	24,457	23,656	24,250	+215
有利子負債	1,605	1,480	1,355	1,486	1,355	1,239	1,104	974	(512)
ネットデット	(3,239)	(3,401)	(3,756)	(4,247)	(4,358)	(4,141)	(3,702)	(3,916)	+331
自己資本比率	76.5%	77.4%	77.9%	77.8%	77.7%	79.1%	80.7%	80.4%	+2.6%
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%)	(15.6%)	(16.1%)	+1.5%
ROE(12ヵ月)	4.1%	5.3%	4.8%	3.8%	3.6%	3.3%	3.5%	5.0%	+1.2%
ROA(12ヵ月)	4.4%	5.1%	5.2%	5.2%	5.1%	4.9%	5.1%	5.6%	+0.4%
在庫回転日数	215	211	218	197	225	232	238	199	-
当座比率	228%	241%	246%	246%	226%	235%	237%	216%	-
流動比率	417%	446%	462%	419%	401%	426%	455%	392%	-

出所：会社データ、弊社計算

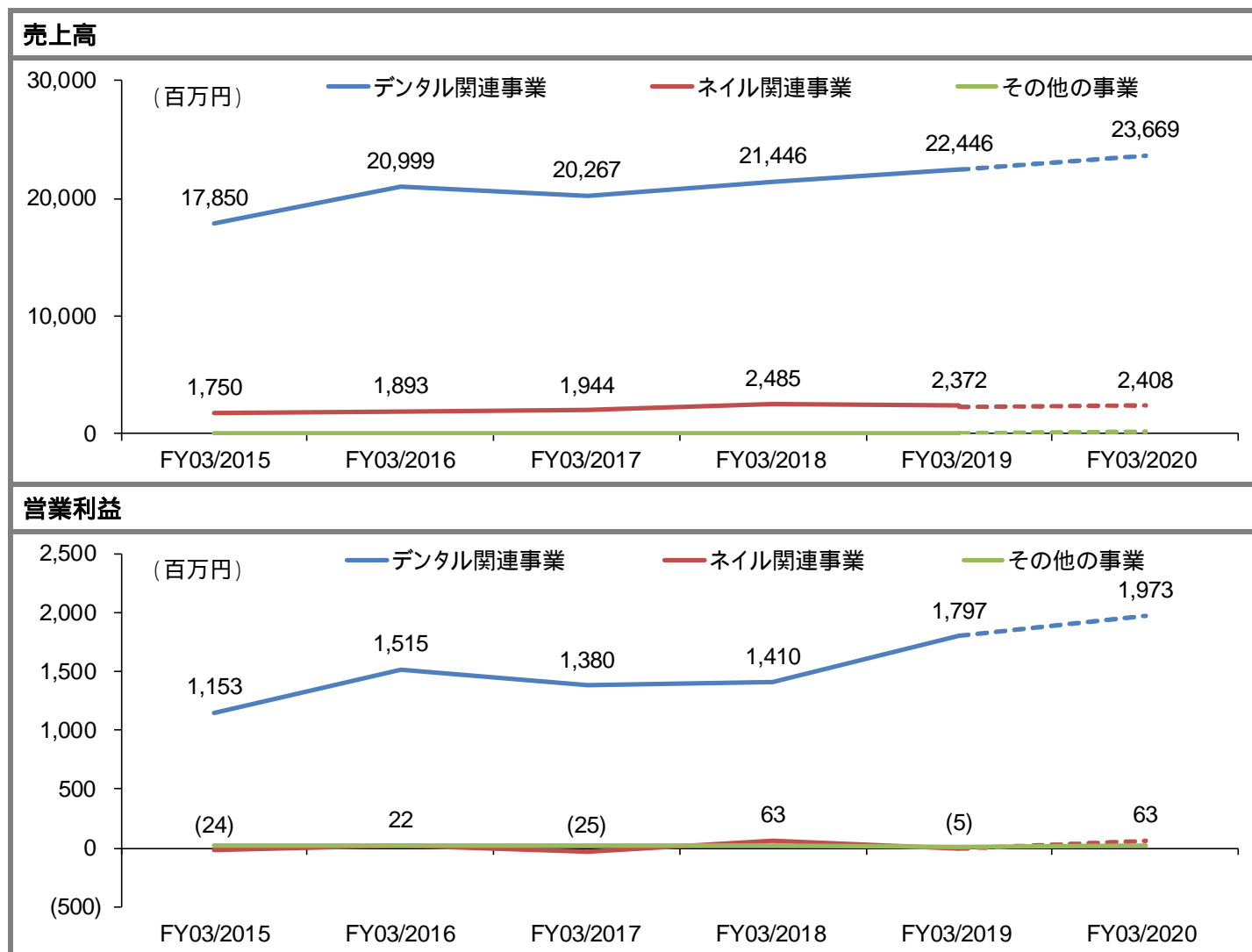
キャッシュフロー計算書（四半期累計）

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	-	1,468	(468)
投資活動によるキャッシュフロー	-	(578)	-	(772)	-	(518)	-	(1,519)	(747)
営業活動CF + 投資活動CF	-	33	-	1,164	-	98	-	(51)	(1,215)
財務活動によるキャッシュフロー	-	(458)	-	(592)	-	(454)	-	(844)	(252)

出所：会社データ、弊社計算

2020年3月期会社予想

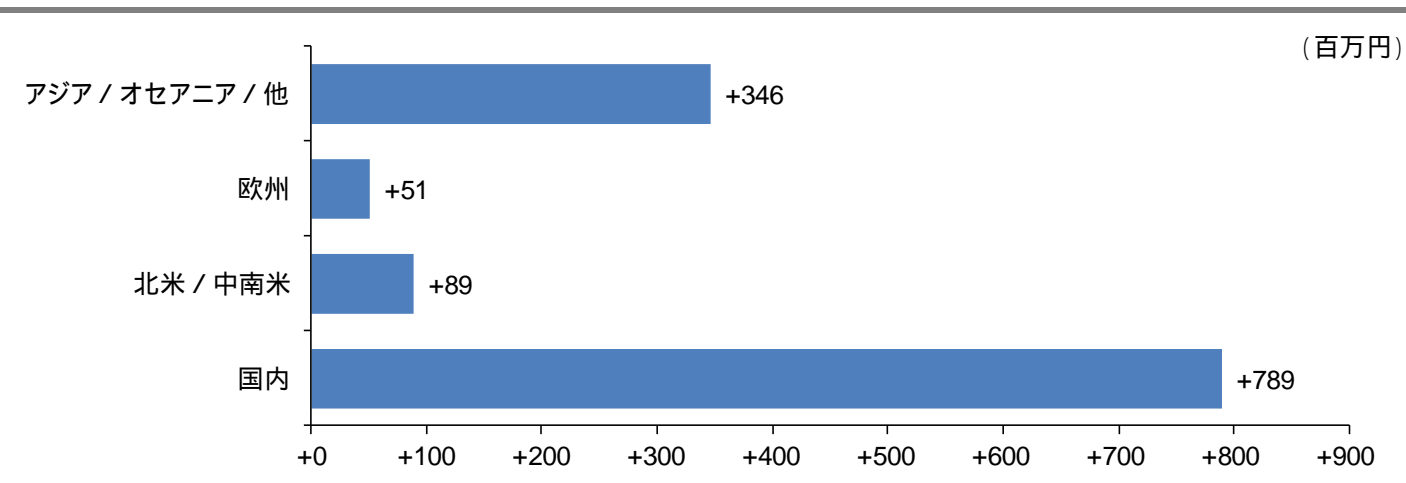
2020年3月期に対する会社予想では、売上高 26,190 百万円（前年比 5.1%増）、営業利益 2,056 百万円（13.4%増）、経常利益 1,941 百万円（13.6%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,377 百万円（14.7%増）が見込まれている。また、営業利益率 7.9%（0.6%ポイント上昇）である。一方、年間配当金予定 26.0 円（配当性向 30.0%）である。



出所：会社データ、弊社計算

会社予想の前提においては、国内で売上高 14,408 百万円（5.8%増）、海外で売上高 11,781 百万円（4.3%増）が織り込まれている。海外の地域別では、北米 / 中南米で売上高 2,933 百万円（3.1%増）、欧州で売上高 4,373 百万円（1.2%増）、アジア / オセアニア / 他で売上高 4,474 百万円（8.4%増）である。そして、アジア / オセアニア / 他の過半を占めるとされる中国で増収率 15.1%であり、中国以外で増収率 0.9%である。2020年3月期に向けては為替が円高に振れることが織り込まれており、このため上述の円ベースでの増収率は現地通貨ベースでの増収率との比較で低い水準に留まっている。現地通貨ベースでは、北米 / 中南米で増収率 8.5%、欧州で増収率 3.8%、アジア / オセアニア / 他で増収率 9.4%、そして、アジア / オセアニア / 他の過半を占めるとされる中国で増収率 16.4%であり、中国以外で増収率 1.5%である。

売上高の純増減（地域別：2019年3月期から2020年3月期に向けて）



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	連結予想	前年比 純増減
	通期 03/2015	通期 03/2016	通期 03/2017	通期 03/2018	通期 03/2019	通期 03/2020	
米ドル	110.03	120.17	109.03	110.81	110.69	105.00	(5.69)
ユーロ	138.68	132.35	119.37	129.45	128.43	125.00	(3.43)
英ポンド	176.81	180.66	143.04	147.27	145.68	145.00	(0.68)
中国人民幣	17.26	19.21	16.56	16.64	16.69	16.50	(0.19)
米ドル(前年比)	+10.0%	+9.2%	(9.3%)	+1.6%	(0.1%)	(5.1%)	-
ユーロ	+3.5%	(4.6%)	(9.8%)	+8.4%	(0.8%)	(2.7%)	-
英ポンド	+11.1%	+2.2%	(20.8%)	+3.0%	(1.1%)	(0.5%)	-
中国人民幣	+9.2%	+11.3%	(13.8%)	+0.5%	+0.3%	(1.1%)	-

出所：会社データ、弊社計算

従って、会社予想の前提においては、国内での増収が、同社としての増収に最も大きく寄与することが織り込まれている。国内が、純増 789 百万円であるのに対して、海外が、純増 485 百万円である。アジア / オセアニア / 他に関しては、純増 346 百万円のほとんどが中国での増収による模様である。

また、事業セグメント別では、デンタル関連事業で売上高 23,669 百万円(5.4%増)、営業利益 1,973 百万円(9.8%増)、営業利益率 8.3%(0.3%ポイント上昇)であり、ネイル関連事業で売上高 2,408 百万円(1.5%増)、営業利益 63 百万円(前年：5 百万円)、営業利益率 2.6%(2.8%ポイント上昇)である。

デンタル関連事業の国内においては、新製品の投入効果などから売上高が堅調に推移することが見込まれている。デジタル口腔撮影装置や化工品類に加えて、需要の拡大が見込まれる CAD/CAM 関連の材料分野にも新製品を投入するとのことである。CAD/CAM 関連の材料分野においては、新製品の投入が遅れていたことから既存の主力製品の売上高が伸び悩んでいたものの、この新製品の投入をもって製品のラインアップが揃うこととなり、既存の主力製品も含めて売上高が堅調に推移することが見込まれている。また、以上を促す施策として歯科医療従事者に対する情報提供活動を持続していくとのことである。海外においては、更なる販売網の拡大を進める一方、他社との提携なども視野に入れて事業展開のスピードを高めていくことが計画されている。また、ネイル関連事業の国内においては、新ブランドの製品を含むジェルネイル製品の更なる拡販を進めていくとのことである。海外においては、引き続き米国及び台湾を中心とした販売活動に注力するとされている。

一方、同社としては、売上総利益 15,351 百万円（6.3%増）、販売管理費 13,295 百万円（5.3%増）が想定されており、売上総利益率 58.6%（0.6%ポイント上昇）、売上高販売管理費率 50.8%（0.1%ポイント上昇）である。売上総利益率が向上する一方で、販売管理費の増加が増収率とほぼ同等に留まることから、増収効果が発生するとされている。結果、先述の通り、営業利益率 7.9%（0.6%ポイント上昇）である。売上総利益率の向上に関しては、数量効果の発生によるところや、生産拠点の再配置に伴う費用削減によるところが大きいとのことである。販売管理費の増加に関しては、人件費などの将来の成長に向けた投資を積極化させることに加えて、販売活動費用の拠出を増加させることに伴うところが大きいとのことである。

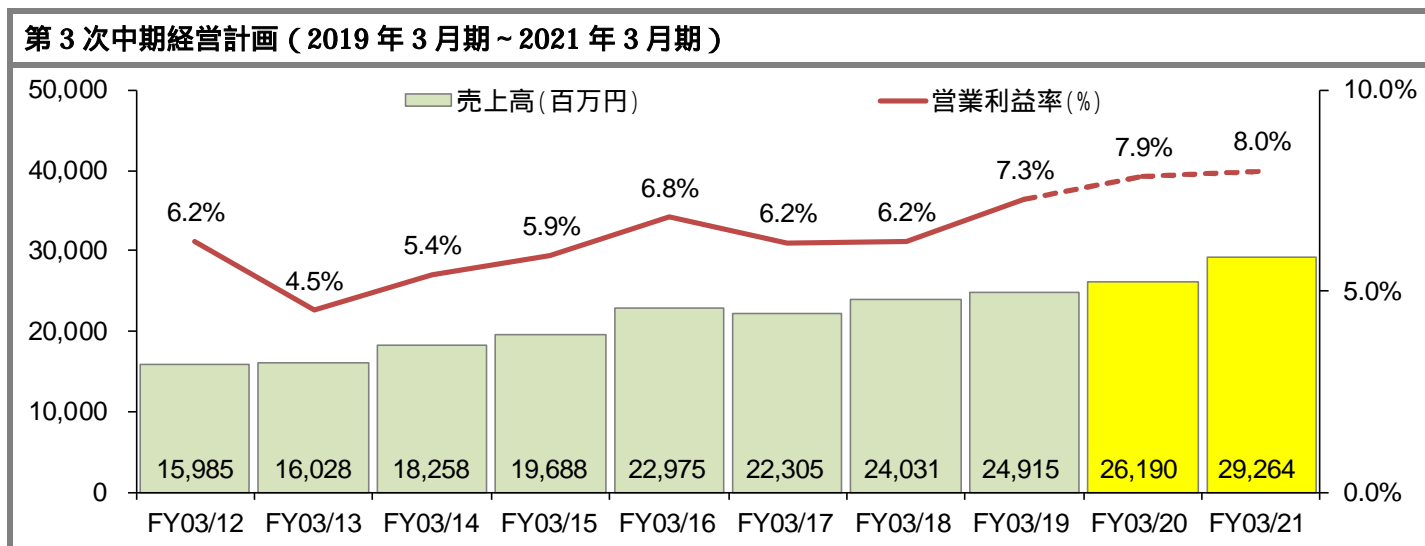
そして、同社は、主力のデンタル関連事業に関して、国内／海外における市場の展望を明らかにしている。国内に関しては、市場の規模は一定の水準を維持する方向性にあるものの、将来に向けて大きな成長は望めないとのことである。将来に向けては、口腔衛生意識の高まりから、審美／予防といった口腔衛生分野での新展開が加速する可能性がある一方、歯周病に係る需要が増加する方向性が認められるとのことである。ただし、総人口や虫歯が減少していることが大きなマイナス影響を及ぼすとのことである。高齢者の人口に限っては増加が続いているものの、これは歯科医療に対するニーズを増加させていない模様とのことである。

海外に関しては、相当地に大きな成長力があるとのことである。現状において日本の 13 倍に及ぶ市場が存在するとされている一方、10 年後に向けてはこれが 20 倍以上になる可能性があるとして、同社は標榜している。エマージング・カントリーにおいては、将来に向けての持続的な経済成長／生活水準の向上が見込まれ、これに伴い歯科医療に対する需要が飛躍的な拡大を続けるとのことである。これに起因する市場の拡大ポテンシャルを推測するに当たっては、物価水準の違いなどを考慮に入れることが必須となるのだが、上述の展望においてはこれも織り込まれているとのことである。

また、以上に鑑みれば、現状に至る経緯における同社の世界の歯科医療に対する関与は、限定的に留まっているともいえるとのことである。そして、この認識の下で同社は、国内における事業基盤は維持／拡大しつつ、経営資源の配分を大きく海外にシフトし、海外事業の拡大を推し進めるとしている。また、売上高で 50,000 百万円（国内で 17,000 百万円／海外で 33,000 百万円）を達成することが目標として掲げられている。そして、それを達成するにあたっての過程として、第 3 次中期経営計画（2019 年 3 月期～2021 年 3 月期）が開示されている。

中長期業績見通し

2018年5月23日、同社は、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47.6%へと4.1%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も向上し、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、販売管理費の増加率を増収率と同等の水準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）/国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）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。

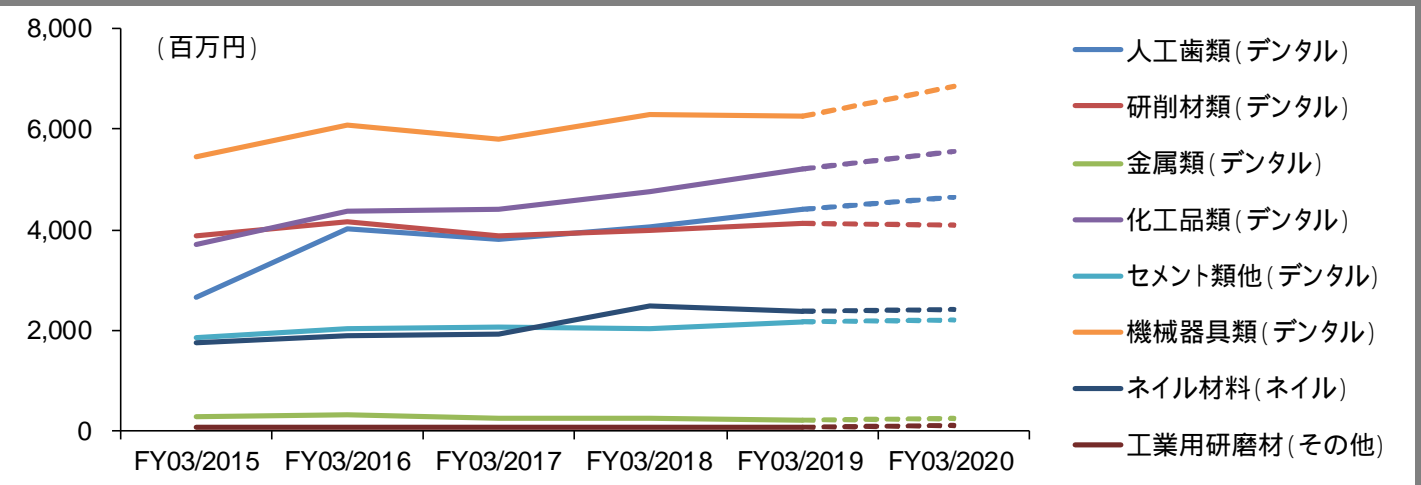
一方、2019年3月期の実績は、第3次中期経営計画の前提に対して売上高において下振れているのだが、営業利益においては上振れている。売上高の下振れ幅は809百万円(3.1%)である。海外の売上高は23百万円(0.2%)上振れているものの、国内の売上高が833百万円(5.8%)に及んで下振れている。デンタル関連事業においては、製品分類別のすべてのカテゴリーで売上高が下振れている。これに鑑みれば、当初の想定以上に及んで市場の成熟化が進捗している可能性が指摘されよう。ただし、費用の拠出も当初の想定を下回っており、損益においては結果的にやや上振れた推移となっている。

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圧倒的な収益源として事業を展開している。その内容は、国内及び海外における歯科用材料及び機器の開発／製造／販売である。また、同社は歯科用材料及び機器に対して総合的な関与を有しており、開発／製造／販売される製品群が多岐に及んでいる。

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が一定水準以上に及んで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

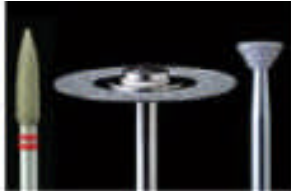


レジン歯



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
