

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		13,421	1,415	1,242	788	-	-	-
3Q-4Q FY03/2020会予		12,769	641	699	589	-	-	-
1Q-2Q FY03/2020	前年比	10.2%	80.4%	58.8%	44.3%	-	-	-
3Q-4Q FY03/2020会予	前年比	0.3%	(37.8%)	(24.6%)	(10.1%)	-	-	-

出所：会社データ、弊社計算

1.0 エグゼクティブサマリー (2020年1月7日)

内外での増収

歯科用材料及び機器の開発・製造・販売を展開する松風は、国内及び海外の両方において着実な増収を達成しており、2020年3月期に向けても持続的な増収及び増益トレンドでの業績推移が引き続き見通しである。また、中長期的な観点においては、大きな開拓余地が残されている海外での拡販を進捗させ持続的な成長を達成することが計画されている。直近の動向においても先進国における市場の開拓が順調な進捗を示している一方、いわゆるエマージングマーケットにおいては、現地での需要拡大の取り込みが引き続きしている。今後に向けては、海外での更なる販売網の拡大を進める一方、他社との提携などを強化し、海外における事業展開のスピードを高めていくとのことである。過去数年間の実績においても、売上総利益率が高い海外における増収は同社としての売上総利益率に向上をもたらしている一方、拡販に向けての費用抛出の度合いは限定的に留まっている。結果、営業利益率の向上が引き続きしている。同社は、今後に向けても経営資源の配分を大きく海外にシフトし、海外事業の継続的な拡大を達成するとしており、売上高 50,000 百万円（海外で 33,000 百万円）、営業利益 7,500 百万円、営業利益率 15.0%の達成を、将来に向けてのあるべき姿として掲げている。

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
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 9 月末）
発行済株式数	16,114,089 株、自己株式内数 168,926 株（2019 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・製造・販売にも関与
事業セグメント	I. デンタル関連事業 II. ネイル関連事業 III. 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 11.1%、京都銀行 4.4%、日本生命保険 4.0%（2019 年 9 月末）
本社	京都市東山区
従業員数	連結 1,183 名、単体 445 名（2019 年 9 月末）

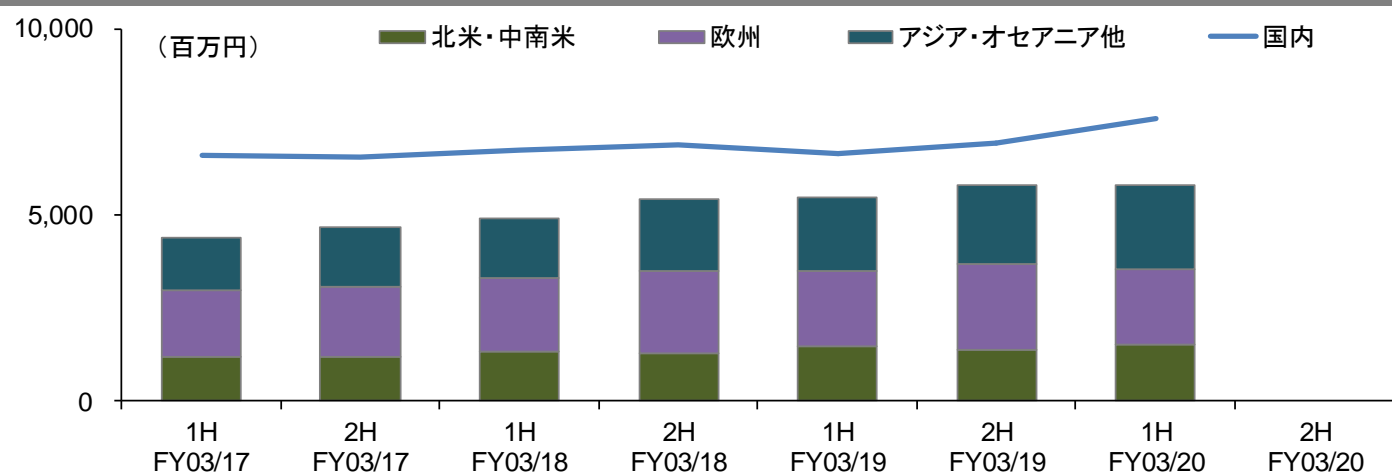
3.0 業績推移

2020年3月期第2四半期累計期間

2020年3月期第2四半期累計期間は、売上高13,421百万円(前年同期比10.2%増)、営業利益1,415百万円(80.4%増)、経常利益1,242百万円(58.8%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益788百万円(44.3%増)での着地である。また、営業利益率10.5%(4.1%ポイント上昇)である。当初の会社予想の前提との比較では、上振れた業績推移である。上振れ幅は売上高で514百万円(4.0%)、営業利益で510百万円(56.4%)、経常利益で387百万円(45.4%)、親会社株主に帰属する四半期純利益で218百万円(38.3%)である。

当初の想定との比較で販売管理費が下振れたことによる営業利益の上振れが発生しているとのことである。更には、増収効果が、国内のデンタル関連事業を中心として想定以上に大きくなっていることもあり、営業利益が大幅に上振れている。販売管理費の下振れに関しては、費用を拠出するタイミングが下半期にずれ込んだことによる影響もあるのだが、通期を通して販売管理費は当初の想定に対して下振れる見通しであることが示唆されている。また、営業外損益においては円高に起因する為替差損益の悪化などが発生しており、営業利益の上振れ幅に対して経常利益の上振れ幅がやや小さくなっている。

売上高(地域別)

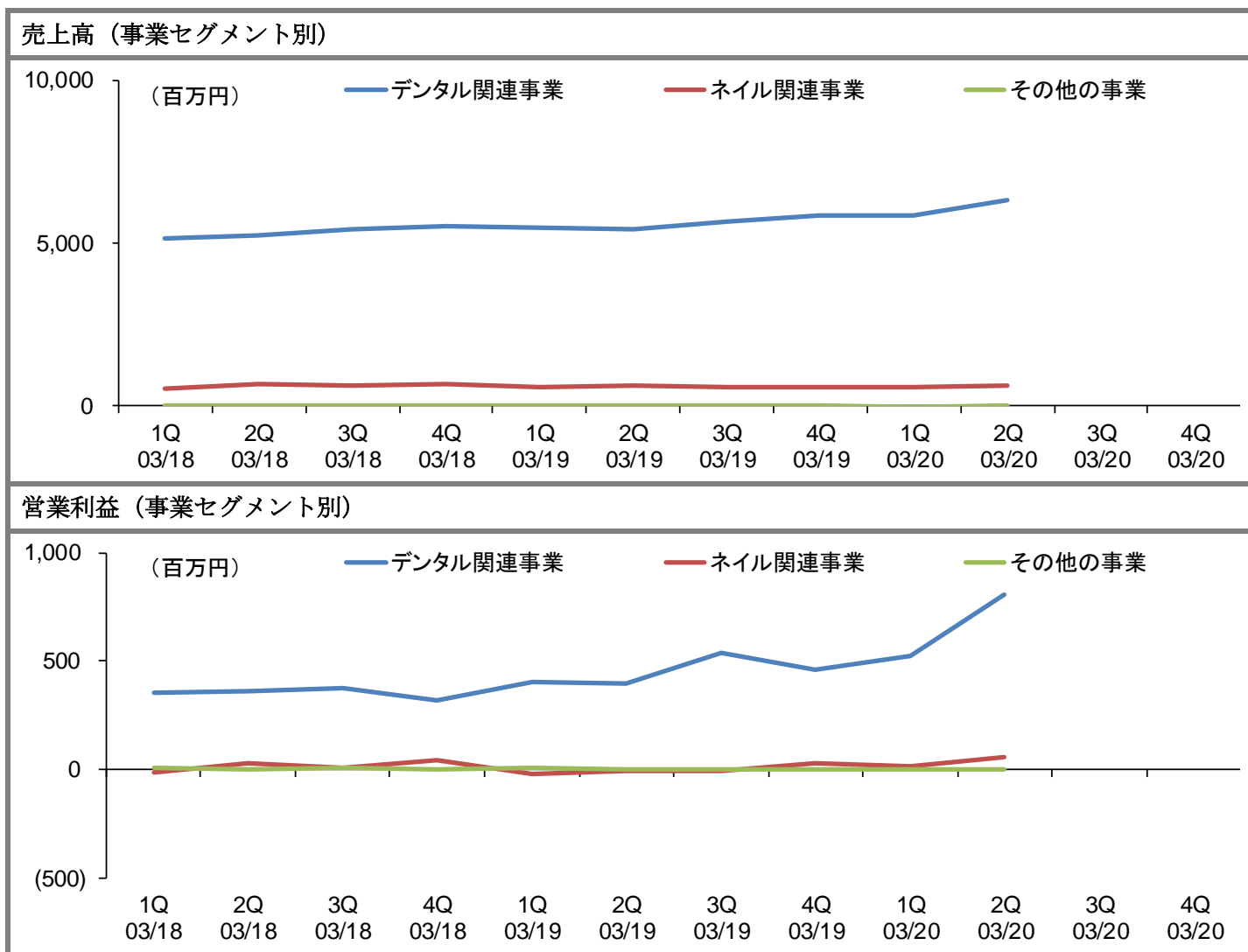


為替換算レート

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 03/2019	2Q累計 03/2019	3Q累計 03/2019	4Q累計 03/2019	1Q 03/2020	2Q累計 03/2020	3Q累計 03/2020	4Q累計 03/2020	
米ドル	108.71	110.07	110.82	110.69	110.00	109.00	-	-	(1.07)
ユーロ	129.39	129.88	129.38	128.43	123.29	121.43	-	-	(8.45)
英ポンド	147.54	146.99	145.83	145.68	140.88	136.84	-	-	(10.15)
中国人民幣	17.10	17.05	16.83	16.69	16.37	16.21	-	-	(0.84)
米ドル(前年比)	(2.6%)	(1.2%)	(0.9%)	(0.1%)	+1.2%	(1.0%)	-	-	-
ユーロ(前年比)	+5.1%	+2.6%	+0.6%	(0.8%)	(4.7%)	(6.5%)	-	-	-
英ポンド(前年比)	+3.2%	+1.8%	(0.3%)	(1.1%)	(4.5%)	(6.9%)	-	-	-
中国人民幣(前年比)	+3.6%	+3.8%	+2.0%	+0.3%	(4.3%)	(4.9%)	-	-	-

出所：会社データ、弊社計算

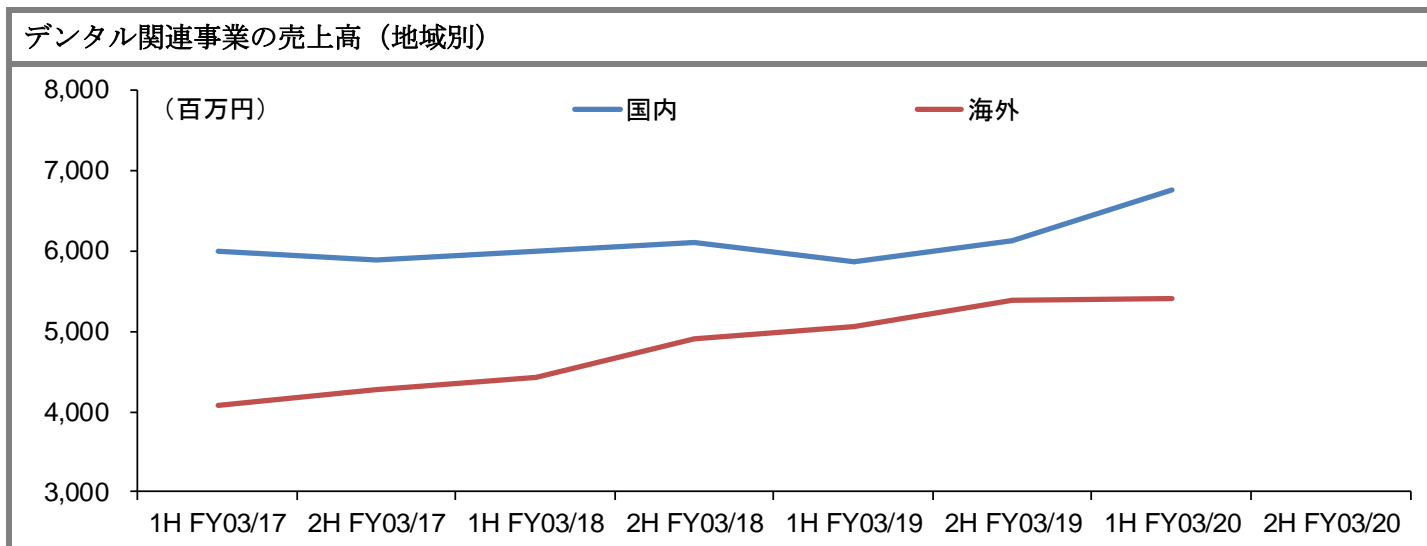
地域別では、国内で売上高 7,609 百万円 (13.9%増)、海外で売上高 5,811 百万円 (5.7%増) である。また、海外の内訳としては、北米・中南米で売上高 1,543 百万円 (5.1%増)、欧州で売上高 2,028 百万円 (0.2%増)、アジア・オセアニア他で売上高 2,239 百万円 (11.6%増) である。一方、現地通貨ベースでは、海外で増収率 10.0% であり、同様に、北米・中南米で増収率 6.2%、欧州で増収率 7.2%、アジア・オセアニア他で増収率 15.5% と、海外では、現地通貨ベースでの増収率が各地域において堅調な推移を示している。第 2 四半期累計期間においては、前年同期との比較で為替が円高に振れていることから、海外における邦貨ベースでの増収率が目減りしているところが認められる。



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、デンタル関連事業で売上高 12,168 百万円 (11.3%増)、営業利益 1,330 百万円 (65.7%増)、営業利益率 10.9% (3.6%ポイント上昇) である。売上高構成比 90.7%、営業利益 (セグメント間取引消去前) 94.2% であることに鑑みれば、同社としての業績は、デンタル関連事業の動向に依存して推移する側面が相当に強いと考えられよう。

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 1,209 百万円（1.0%増）、営業利益 77 百万円（前年同期：▲29 百万円）、営業利益率 6.4%（8.8%ポイント上昇）である。また、国内で売上高 801 百万円（4.5%増）、海外で売上高 408 百万円（5.3%減）である。国内では、ジェルネイル製品の既存主力ブランド及び新規ブランドの両方に係る売上高が好調に推移している。海外では、米国での売上高が好調な推移を示しているものの、競争激化が進捗する台湾における減収幅がより大きくなっている。ただし、台湾においては、不採算事業に係る費用削減などが奏功しており、ネイル関連事業としての損益向上に大きく寄与している模様である。



出所：会社データ、弊社計算

デンタル関連事業では、国内で売上高 6,765 百万円（15.4%増）、海外で売上高 5,403 百万円（6.6%増）である。また、国内では、人工歯類や研削材類などから構成される歯科用材料で売上高 3,416 百万円（3.7%増）、機械器具類その他で売上高 3,347 百万円（30.6%増）である。消費増税に伴う前倒し需要の発生に関しては、消耗品である歯科用材料においては限定的であるとされている一方、単価の高い備品が多く含まれている機械器具類その他においては一定水準以上のインパクトが発生しているとのことである。更には、新製品投入による効果も大きく、機械器具類その他の売上高は大幅に増加している。

2020 年 3 月期に入って新たに市場へ投入されているデジタル口腔撮影装置「アイスペシャル C-IV」や、2019 年 3 月期に発売されている歯科用多目的超音波治療器「エアフロー プロフィラキス マスター」などの売上高が好調に推移しているとのことである。また、歯科切削加工用レジン材料である「松風ブロック HC スーパーハード」（CAD/CAM 関連の材料）の好調な推移も機械器具類その他の増収に寄与している。また、消費増税に伴う前倒し需要の発生の影響が限定的であるとされている歯科用材料においても着実な増収が達成されている。可能性としては、市場の成熟化や競争激化をこなすほどにまで同社の拡販施策が奏功し始めていることが挙げられよう。

デンタル関連事業の海外においては、先進国における市場の開拓が持続的に堅調な推移を示している一方、いわゆるエマージングマーケットでは、現地での需要の増加が取り込み続けられている。地域別の内訳やそれぞれの増収率などは先述の会社としての推移に準じているとのことである。現地通貨ベースで増収率 15.5%と、最も大きな拡大基調を示しているアジア・オセアニア他に関しては、中国で売上高構成比半分強であり、その他のアジア諸国やインドなどで売上高構成比半分弱とのことである。両者ともに堅調な推移を示している一方、特に後者における増収率が大きくなっているとのことである。

一方、同社としての損益面においては、売上総利益 7,590 百万円 (7.0%増)、販売管理費 6,174 百万円 (2.1%減) であり、売上総利益率 56.6% (1.7%ポイント低下)、売上高販売管理費率 46.0% (5.8%ポイント低下) である。結果、営業利益率 10.5% (4.1%ポイント上昇) である。売上総利益率の低下に関しては、ブregジットの動きを受けて欧州における薬事承認機関を変更したことに起因する棚卸廃棄損の発生が影響を及ぼしているとされていることに加えて、セールスマックスの悪化が大きな影響を及ぼしている模様である。製品別では、歯科用材料の売上総利益率が機械器具類その他を上回っているとされている一方、地域別では、海外の売上総利益率が国内の売上総利益率を上回っているとされている。

前者の背景となっているのは、歯科用材料では自社製品の販売が展開されているのに対して、機械器具類その他には、一定水準以上に及んで仕入販売による売上高が含まれていることである。また、後者の背景となっているのは、国内においては売上総利益率が低い機械器具類その他の売上高構成比が半分近くに及んでいるのに対して、海外においては機械器具類その他の売上高構成比が 10%ほどに留まっていることである。即ち、第 2 四半期累計期間においては、そもそも売上総利益率が低い国内での増収幅が大きいことに加えて、国内においては製品別でのセールスマックスの悪化が発生しており、同社としての売上総利益率は低下することを余儀なくされていると考えられよう。ただし、上述の通り売上総利益率の低下幅は限定的である一方、人件費や広告宣伝費の減少に伴う販売管理費の減少及び売上高販売管理費率の低下による影響がかなり大きく、営業利益率は大幅に改善している。

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 03/2019	2Q累計 03/2019	3Q累計 03/2019	4Q累計 03/2019	1Q 03/2020	2Q累計 03/2020	3Q累計 03/2020	4Q累計 03/2020		
売上高	6,092	12,179	18,445	24,915	6,461	13,421	-	-	-	+1,242
売上原価	2,545	5,087	7,635	10,469	2,813	5,830	-	-	-	+743
売上総利益	3,546	7,091	10,809	14,445	3,647	7,590	-	-	-	+499
販売費及び一般管理費	3,158	6,306	9,485	12,631	3,105	6,174	-	-	-	(132)
営業利益	388	784	1,323	1,814	542	1,415	-	-	-	+631
営業外損益	27	(2)	(53)	(105)	(42)	(173)	-	-	-	(171)
経常利益	415	782	1,270	1,709	500	1,242	-	-	-	+460
特別損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
税金等調整前純利益	415	782	1,270	1,709	500	1,242	-	-	-	+460
法人税等合計	160	244	390	512	253	445	-	-	-	+201
非支配株主に帰属する純利益	(7)	(8)	(13)	(4)	0	8	-	-	-	+16
親会社株主に属する当期純利益	262	546	892	1,201	247	788	-	-	-	+242
売上高伸び率	+6.2%	+4.1%	+3.6%	+3.7%	+6.1%	+10.2%	-	-	-	-
営業利益伸び率	+12.0%	+5.7%	+16.5%	+21.1%	+39.6%	+80.4%	-	-	-	-
経常利益伸び率	(3.9%)	(8.3%)	(0.8%)	+9.2%	+20.6%	+58.8%	-	-	-	-
親会社株主に属する当期純利益伸び率	(10.9%)	(14.1%)	(4.3%)	+36.9%	(5.8%)	+44.3%	-	-	-	-
売上総利益率	58.2%	58.2%	58.6%	58.0%	56.4%	56.6%	-	-	-	(1.7%)
売上高販売管理費率	51.8%	51.8%	51.4%	50.7%	48.1%	46.0%	-	-	-	(5.8%)
営業利益率	6.4%	6.4%	7.2%	7.3%	8.4%	10.5%	-	-	-	+4.1%
経常利益率	6.8%	6.4%	6.9%	6.9%	7.7%	9.3%	-	-	-	+2.8%
親会社株主に帰属する当期純利益率	4.3%	4.5%	4.8%	4.8%	3.8%	5.9%	-	-	-	+1.4%
法人税等合計／税金等調整前純利益	38.6%	31.2%	30.7%	30.0%	50.6%	35.8%	-	-	-	+4.6%
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	連結実績	前年比
(百万円)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	純増減	
	03/2019	03/2019	03/2019	03/2019	03/2020	03/2020	03/2020	03/2020		
売上高	6,092	6,087	6,266	6,470	6,461	6,960	-	-	+873	
売上原価	2,545	2,542	2,548	2,834	2,813	3,017	-	-	+475	
売上総利益	3,546	3,545	3,718	3,636	3,647	3,943	-	-	+398	
販売費及び一般管理費	3,158	3,148	3,179	3,146	3,105	3,069	-	-	(79)	
営業利益	388	396	539	491	542	873	-	-	+477	
営業外損益	27	(29)	(51)	(52)	(42)	(131)	-	-	(102)	
経常利益	415	367	488	439	500	742	-	-	+375	
特別損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
税金等調整前純利益	415	367	488	439	500	742	-	-	+375	
法人税等合計	160	84	146	122	253	192	-	-	+108	
非支配株主に帰属する純利益	(7)	(1)	(5)	9	0	8	-	-	+9	
親会社株主に属する当期純利益	262	284	346	309	247	541	-	-	+257	
売上高伸び率	+6.2%	+2.0%	+2.7%	+3.9%	+6.1%	+14.3%	-	-	-	
営業利益伸び率	+12.0%	+0.0%	+37.2%	+35.6%	+39.6%	+120.5%	-	-	-	
経常利益伸び率	(3.9%)	(12.8%)	+14.0%	+54.6%	+20.6%	+102.2%	-	-	-	
親会社株主に属する当期純利益伸び率	(10.9%)	(16.7%)	+16.1%	-	(5.8%)	+90.5%	-	-	-	
売上総利益率	58.2%	58.2%	59.3%	56.2%	56.4%	56.7%	-	-	(1.6%)	
売上高販売管理費率	51.8%	51.7%	50.7%	48.6%	48.1%	44.1%	-	-	(7.6%)	
営業利益率	6.4%	6.5%	8.6%	7.6%	8.4%	12.5%	-	-	+6.0%	
経常利益率	6.8%	6.0%	7.8%	6.8%	7.7%	10.7%	-	-	+4.6%	
親会社株主に帰属する当期純利益率	4.3%	4.7%	5.5%	4.8%	3.8%	7.8%	-	-	+3.1%	
法人税等合計／税金等調整前純利益	38.6%	22.9%	29.9%	27.8%	50.6%	25.9%	-	-	+3.0%	

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 03/2019	2Q累計 03/2019	3Q累計 03/2019	4Q累計 03/2019	1Q 03/2020	2Q累計 03/2020	3Q累計 03/2020	4Q累計 03/2020		
デンタル関連事業	5,494	10,929	16,592	22,446	5,846	12,168	-	-	+1,239	
ネイル関連事業	572	1,198	1,776	2,372	595	1,209	-	-	+11	
その他の事業	25	51	75	96	20	42	-	-	(8)	
売上高	6,092	12,179	18,445	24,915	6,461	13,421	-	-	+1,242	
デンタル関連事業	403	802	1,337	1,797	521	1,330	-	-	+527	
ネイル関連事業	(22)	(29)	(32)	(5)	17	77	-	-	+106	
その他の事業	5	9	13	16	2	5	-	-	(3)	
セグメント利益	387	781	1,318	1,807	541	1,412	-	-	+631	
セグメント間取引消去	1	3	4	6	1	3	-	-	0	
営業利益	388	784	1,323	1,814	542	1,415	-	-	+631	
デンタル関連事業	7.3%	7.3%	8.1%	8.0%	8.9%	10.9%	-	-	+3.6%	
ネイル関連事業	(3.8%)	(2.4%)	(1.8%)	(0.2%)	2.9%	6.4%	-	-	+8.8%	
その他の事業	20.0%	17.6%	17.3%	16.7%	10.0%	11.9%	-	-	(5.7%)	
営業利益率	6.4%	6.4%	7.2%	7.3%	8.4%	10.5%	-	-	+4.1%	

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	前年比 純増減
	1Q 03/2019	2Q 03/2019	3Q 03/2019	4Q 03/2019	1Q 03/2020	2Q 03/2020	3Q 03/2020	4Q 03/2020	
デンタル関連事業	5,494	5,435	5,663	5,854	5,846	6,322	-	-	+887
ネイル関連事業	572	626	578	596	595	614	-	-	(12)
その他の事業	25	26	24	21	20	22	-	-	(4)
売上高	6,092	6,087	6,266	6,470	6,461	6,960	-	-	+873
デンタル関連事業	403	399	535	460	521	809	-	-	+410
ネイル関連事業	(22)	(7)	(3)	27	17	60	-	-	+67
その他の事業	5	4	4	3	2	3	-	-	(1)
セグメント利益	387	394	537	489	541	871	-	-	+477
セグメント間取引消去	1	2	1	2	1	2	-	-	0
営業利益	388	396	539	491	542	873	-	-	+477
デンタル関連事業	7.3%	7.3%	9.4%	7.9%	8.9%	12.8%	-	-	+5.5%
ネイル関連事業	(3.8%)	(1.1%)	(0.5%)	4.5%	2.9%	9.8%	-	-	+10.9%
その他の事業	20.0%	15.4%	16.7%	14.3%	10.0%	13.6%	-	-	(1.7%)
営業利益率	6.4%	6.5%	8.6%	7.6%	8.4%	12.5%	-	-	+6.0%

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 03/2019	2Q 03/2019	3Q 03/2019	4Q 03/2019	1Q 03/2020	2Q 03/2020	3Q 03/2020	4Q 03/2020	
現金及び預金	5,713	5,380	4,806	4,890	5,139	4,695	-	-	(685)
受取手形及び売掛金	3,096	3,116	2,981	3,354	3,304	3,731	-	-	+615
たな卸資産	6,302	6,469	6,669	6,207	6,565	6,602	-	-	+133
その他	499	443	519	524	442	517	-	-	+74
流動資産	15,610	15,408	14,975	14,975	15,450	15,545	-	-	+137
有形固定資産	6,519	6,757	6,784	7,100	7,175	7,190	-	-	+433
無形固定資産	1,220	1,218	1,149	1,132	1,185	1,124	-	-	(94)
投資その他の資産合計	7,422	7,549	6,422	6,953	6,547	6,970	-	-	(579)
固定資産	15,163	15,525	14,355	15,186	14,908	15,285	-	-	(240)
資産合計	30,773	30,933	29,331	30,161	30,359	30,831	-	-	(102)
支払手形及び買掛金	861	719	781	669	770	780	-	-	+61
短期借入金	500	500	500	849	1,144	1,143	-	-	+643
その他	2,536	2,394	2,008	2,302	2,464	2,193	-	-	(201)
流動負債	3,897	3,613	3,289	3,820	4,378	4,116	-	-	+503
長期借入金	855	739	604	125	244	236	-	-	(503)
その他	1,986	2,005	1,662	1,832	1,677	1,791	-	-	(214)
固定負債	2,841	2,744	2,266	1,957	1,921	2,027	-	-	(717)
負債合計	6,739	6,357	5,556	5,778	6,300	6,144	-	-	(213)
株主資本	20,598	20,882	21,101	21,409	21,369	21,958	-	-	+1,076
その他合計	3,436	3,694	2,674	2,974	2,689	2,729	-	-	(965)
純資産	24,034	24,576	23,775	24,383	24,058	24,687	-	-	+111
負債純資産合計	30,773	30,933	29,331	30,161	30,359	30,831	-	-	(102)
自己資本	23,919	24,457	23,656	24,250	23,928	24,548	-	-	+91
有利子負債	1,355	1,239	1,104	974	1,388	1,379	-	-	+140
ネットデット	(4,358)	(4,141)	(3,702)	(3,916)	(3,751)	(3,316)	-	-	+825
自己資本比率	77.7%	79.1%	80.7%	80.4%	78.8%	79.6%	-	-	+0.6%
ネットデットエクイティ比率	(18.2%)	(16.9%)	(15.6%)	(16.1%)	(15.7%)	(13.5%)	-	-	+3.4%
ROE(12ヵ月)	3.6%	3.3%	3.5%	5.0%	5.0%	5.9%	-	-	+2.6%
ROA(12ヵ月)	5.1%	4.9%	5.1%	5.6%	5.9%	7.0%	-	-	+2.2%
在庫回転日数	225	232	238	199	212	199	-	-	-
当座比率	226%	235%	237%	216%	193%	205%	-	-	-
流動比率	401%	426%	455%	392%	353%	378%	-	-	-

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）

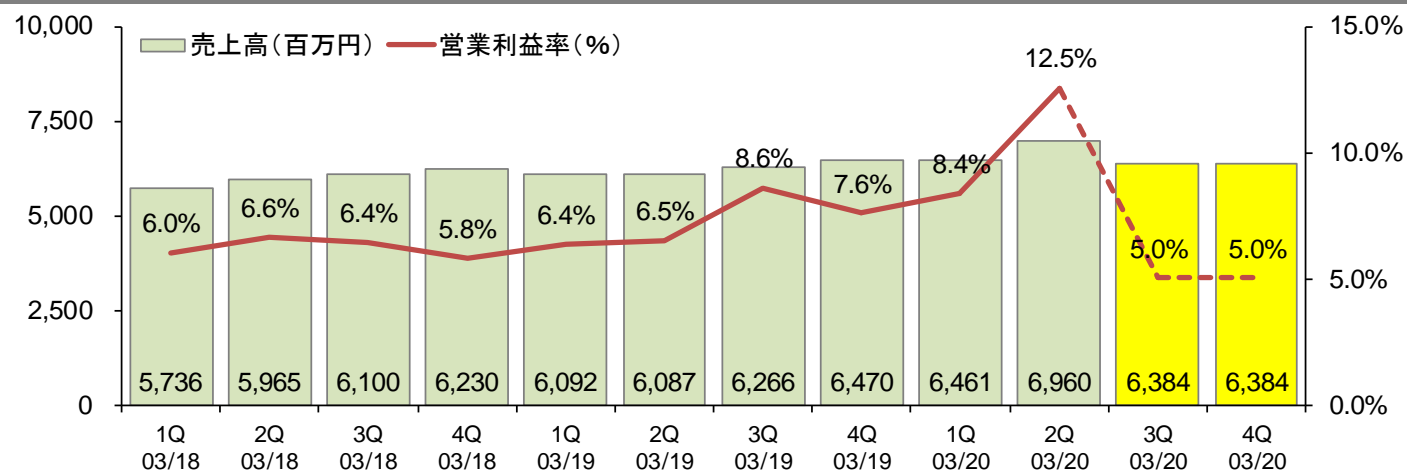
キャッシュフロー計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 03/2019	2Q累計 03/2019	3Q累計 03/2019	4Q累計 03/2019	1Q 03/2020	2Q累計 03/2020	3Q累計 03/2020	4Q累計 03/2020	
営業活動によるキャッシュフロー	-	616	-	1,468	-	349	-	-	(267)
投資活動によるキャッシュフロー	-	(518)	-	(1,519)	-	(677)	-	-	(159)
営業活動によるCF+投資活動によるCF	-	98	-	(51)	-	(328)	-	-	(426)
財務活動によるキャッシュフロー	-	(454)	-	(844)	-	148	-	-	+602

出所：会社データ、弊社計算

2020年3月期会社予想

2020年3月期に対する当初の会社予想は据え置かれている。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）の見通しである。また、営業利益率 7.9%（0.6%ポイント上昇）の見通しである。一方、年間配当金予定 26.0 円（配当性向 30.0%）も据え置かれている。

売上高と営業利益率



為替換算レート

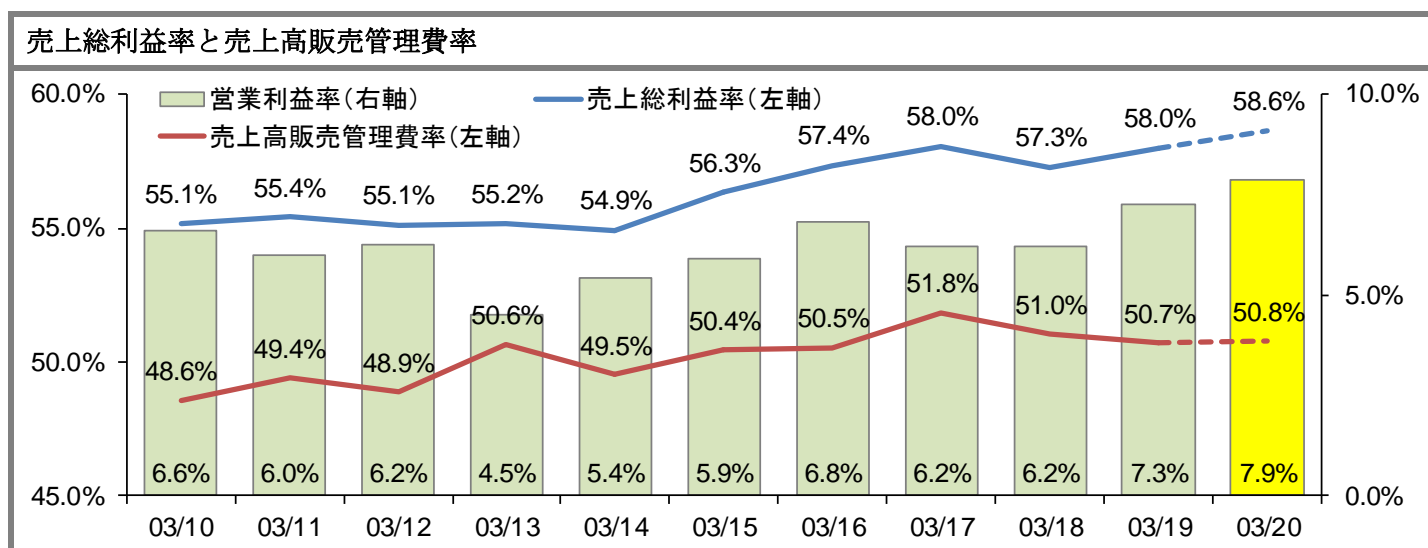
為替換算レート	連結実績 通期 03/2015	連結実績 通期 03/2016	連結実績 通期 03/2017	連結実績 通期 03/2018	連結実績 通期 03/2019	連結予想 通期 03/2020	前年比 純増減
米ドル	110.03	120.17	109.03	110.81	110.69	105.00	(5.69)
ユーロ	138.68	132.35	119.37	129.45	128.43	125.00	(3.43)
英ポンド	176.81	180.66	143.04	147.27	145.68	145.00	(0.68)
中国人民幣	17.26	19.21	16.56	16.64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

出所：会社データ、弊社計算（2020年3月期3Q及び4Q：下半期に対する会社予想を均等に按分）

同社は、第2四半期に発生している消費増税に伴う前倒し需要の発生は、下半期の売上高に対してその反動を及ぼす可能性があるとしている。更には、円高による減収幅及び減益幅が大きくなる可能性があるとしていることに加えて、第2四半期累計期間において拠出するタイミングが遅れている販売管理費の一部が、下半期に向けては上乗せされるかたちで計上されることもあり、2020年3月期に対する当初の会社予想は据え置かれている。単純に、上振れている第2四半期累計期間の実績と通期の会社予想に鑑みた場合、下半期に対して売上高 12,769 百万円（前年同期比 0.3%増）、営業利益 641 百万円（37.8%減）、営業利益率 5.0%（3.1%ポイント低下）が見込まれていることになる。

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）が前提である。また、海外では、現地通貨ベースで増収率 7.0%が前提である。主力のデンタル関連事業の国内では、歯科医療従事者への情報提供活動の展開を進め、需要の増加が見込まれる CAD/CAM 関連の材料及び機械類などの拡販に注力していくとのことである。一方、海外においては、更なる販売網の拡大を進める一方、他社との提携などを強化し、海外における事業展開のスピードを高めていくとのことである。

同社としての損益面においては、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）が前提であり、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。結果、営業利益率 7.9%（0.6%ポイント上昇）が前提である。



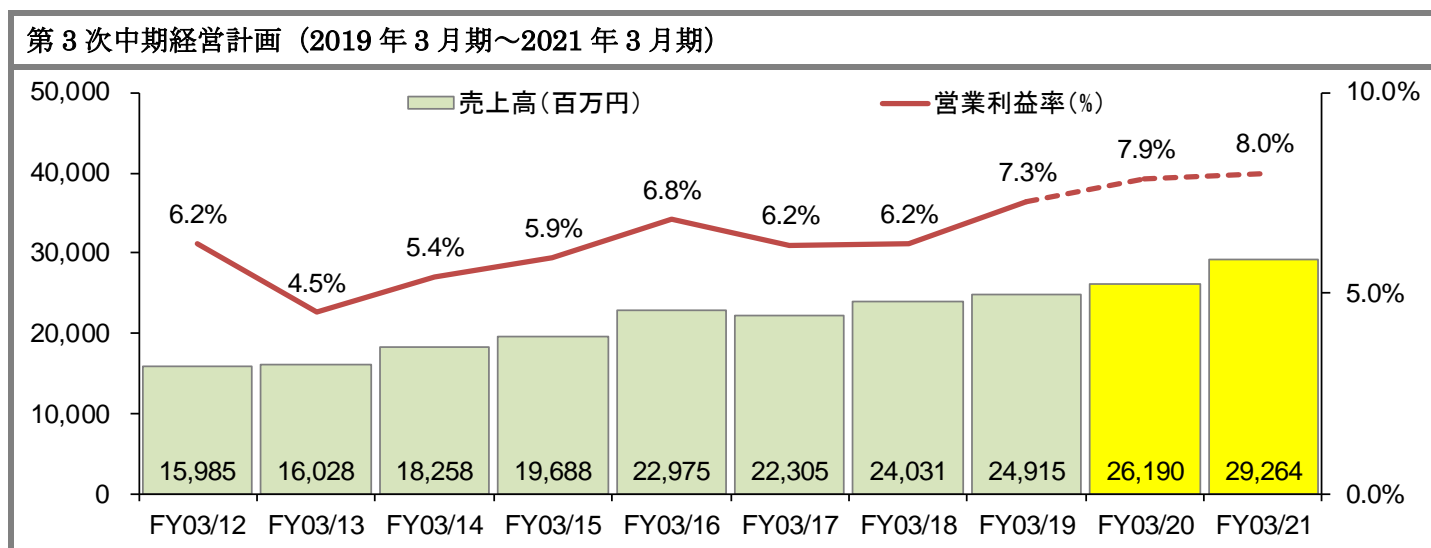
出所：会社データ、弊社計算

セールスマックスの悪化を主因として、第2四半期累計期間においては売上総利益率 56.6%（前年同期比 1.7%ポイント低下）であるものの、下半期に向けては、その背景である国内における機械器具類その他の売上高の増加が一巡することになり、セールスマックスが向上していく模様である。そもそも、生産体制再構築などの施策の実施に伴う原価低減が達成されていることに加えて、売上総利益率が高い海外の売上高を引き上げている同社においては、売上総利益率が持続的な向上を続ける方向性が認められる。過去 10 年間の実績との比較では、2020 年 3 月期に向けて過去最高を更新する売上総利益率が達成されることになる。

また、販売管理費の増加に関しては、将来の成長に向けた積極的な投資を行うことによるところが大きいとのことである。即ち、販売活動に係る費用の拠出を増加させることになるのだが、具体的には人件費や広告宣伝費などの拠出が増加するとされている。ただし、増収効果や売上総利益率の向上による影響がより大きく、上述の通り営業利益率が向上する。また、営業利益の絶対額も過去最高を更新する見通しである。

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

同社によれば、国内の歯科医療市場は将来に向けても一定の規模は維持するものの、大きな成長は期待しにくいとのことである。一方、海外においては、現時点で国内のおよそ13倍に及ぶ歯科医療市場があることに加えて、10年後には、物価水準の違いを加味してもこれが20倍ほどにまで拡大する可能性があるとされている。同社の第3次中期経営計画においては、この海外での歯科医療市場の拡大を積極的に取り込んでいくことが骨子とされている。

国内においては、高齢者人口は増加しているものの、これが必ずしも歯科医療市場に拡大をもたらしていないのが現状であり、総人口及び虫歯は減少傾向にあるとのことである。ただし、歯周病や審美、予防に関連した需要が増加しているとされている。換言すれば、口腔衛生意識の高まりなどによる市場の拡大が認められるとのことである。一方、新興国をはじめとする海外の各地域における経済成長や生活水準の向上に係る将来に向けてのポテンシャルに鑑みれば、海外の歯科医療市場は将来に向けて飛躍的な拡大を示す可能性があるとされている。

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。

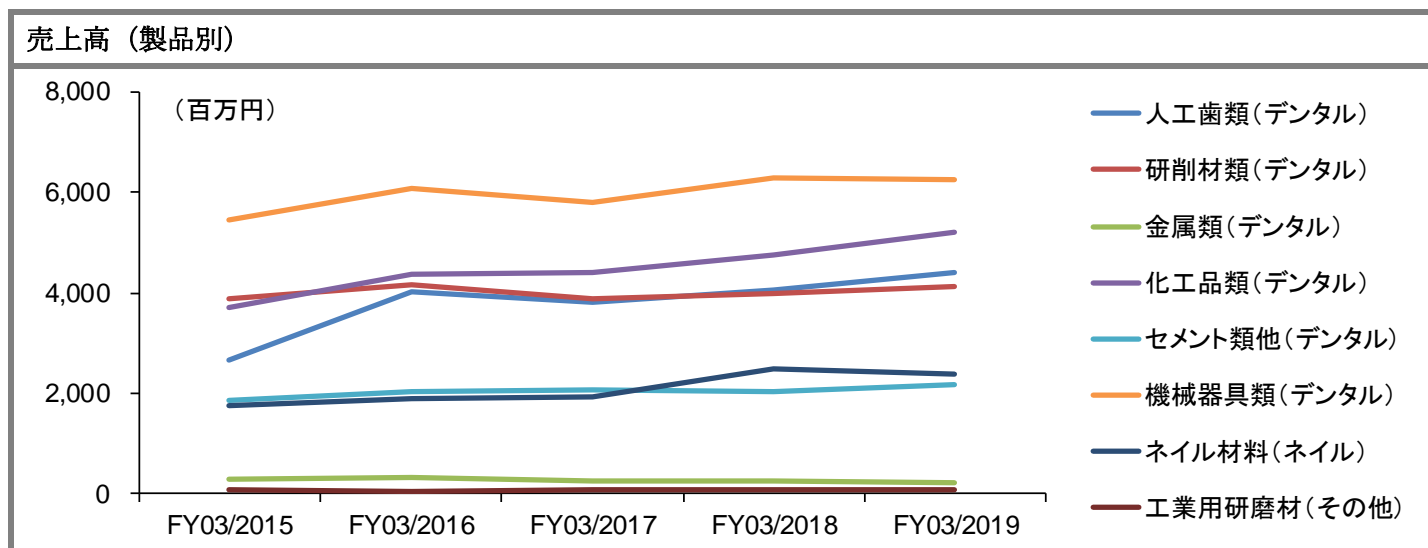
そして、以上の業績目標を達成するための具体的な取り組みとしては、①世界各地域の需要及びニーズに適合した新製品の開発及び投入、②生産拠点の再配置・海外生産の拡大、③販売網の整備（海外代理店網の整備）・販売拠点の整備（海外販売拠点の新設）／国内外の学術ネットワークの構築（最終的なユーザーである歯科医療従事者への直接的な宣伝活動組織の構築、MDR 活動の強化及び充実）、以上が挙げられている。MDR（Medical Dental Representative）とは、歯科医療に係る十分な専門知識を有している一方、それに基づいて自社製品の優位性を強くアピールできる歯科情報担当者のことである。

一方、初年度である 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で 809 百万円（3.1%）下振れ、営業利益で 76 百万円（4.4%）上振れである。売上高に関しては、国内で 833 百万円（5.8%）下振れ、海外で 23 百万円（0.2%）上振れである。また、売上高の下振れ以上に費用の拠出が下振れており、営業利益がやや上振れている。国内においては、市場の成熟化や競争激化による影響が当初の想定以上に及んで大きくなっているとも考えられるのだが、2020 年 3 月期第 2 四半期累計期間の実績においては、消費増税に伴う前倒し需要の発生を除いた部分においても国内の売上高が増加に転じていることが示唆されている。下半期及びそれ以降に向けての動向が注目されるところである。

4.0 ビジネスモデル

世界の歯科医療に貢献

企業理念として「創造的な企業活動を通じて世界の歯科医療に貢献する」を掲げている同社は、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。



出所：会社データ、弊社計算

歯科用材料に属する、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。

一方、機器とは、機械器具類その他の内容であり、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が含まれている。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「アイススペシャル C-IV」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。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、新しい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①弊社との個別取材の内容、②機関投資家向け説明会の内容、③適時開示情報、④ホームページの内容などである。

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