

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)
FY03/2019		24,915	1,814	1,709	1,201	75.54	23.00	1,524.92
FY03/2020		26,108	2,210	1,988	704	44.24	26.00	1,491.81
FY03/2021会予		23,287	1,733	1,589	1,072	61.68	18.00	-
FY03/2020	前年比	4.8%	21.9%	16.4%	(41.3%)	-	-	-
FY03/2021会予	前年比	(10.8%)	(21.6%)	(20.1%)	52.1%	-	-	-
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 FY03/2020		13,421	1,415	1,242	788	-	-	-
3Q-4Q FY03/2020		12,687	795	746	(84)	-	-	-
1Q-2Q FY03/2021		11,217	905	891	568	-	-	-
3Q-4Q FY03/2021会予		12,070	828	698	504	-	-	-
1Q-2Q FY03/2021	前年比	(16.4%)	(36.0%)	(28.2%)	(27.8%)	-	-	-
3Q-4Q FY03/2021会予	前年比	(4.9%)	4.2%	(6.4%)	-	-	-	-

出所: 会社データ、弊社計算

1.0 エグゼクティブサマリー (2020年12月21日)

あるべき姿

歯科用材料及び機械器具類の開発・製造・販売を展開する松風は、中長期基本方針（あるべき姿）として、国内における事業基盤を維持・拡大しつつ、経営資源の配分を大きく海外にシフトし、海外事業の拡大を目指すことを掲げている。短期的な業績推移においては、新型コロナウイルス感染症の影響を受けざるを得ないのだが、2021年3月期においては、第1四半期から第2四半期に向けて、国内でも海外でも売上高が大きく回復している。新型コロナウイルス感染症の影響が低減していることが寄与している模様であるが、同社においては、比較的早い段階において売上高が回復しているとのことである。国内では、新製品の寄与が発生している一方、新型コロナウイルス感染症の影響が大きかった海外においては、その反動もあってか、国内よりも大きな売上高の回復が認められる。即ち、海外では、盤石な販売体制の下で需要の回復が着実に取り込まれている模様である。一方、下半期に向けては、特に欧米における新型コロナウイルス感染症第三波の影響が不透明とのことである。ただし、この影響が一巡した段階においては、中長期基本方針（あるべき姿）の内容に沿った業績推移を達成していける方向性にあると考えられよう。

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

歯科用材料及び機械器具類の総合メーカー

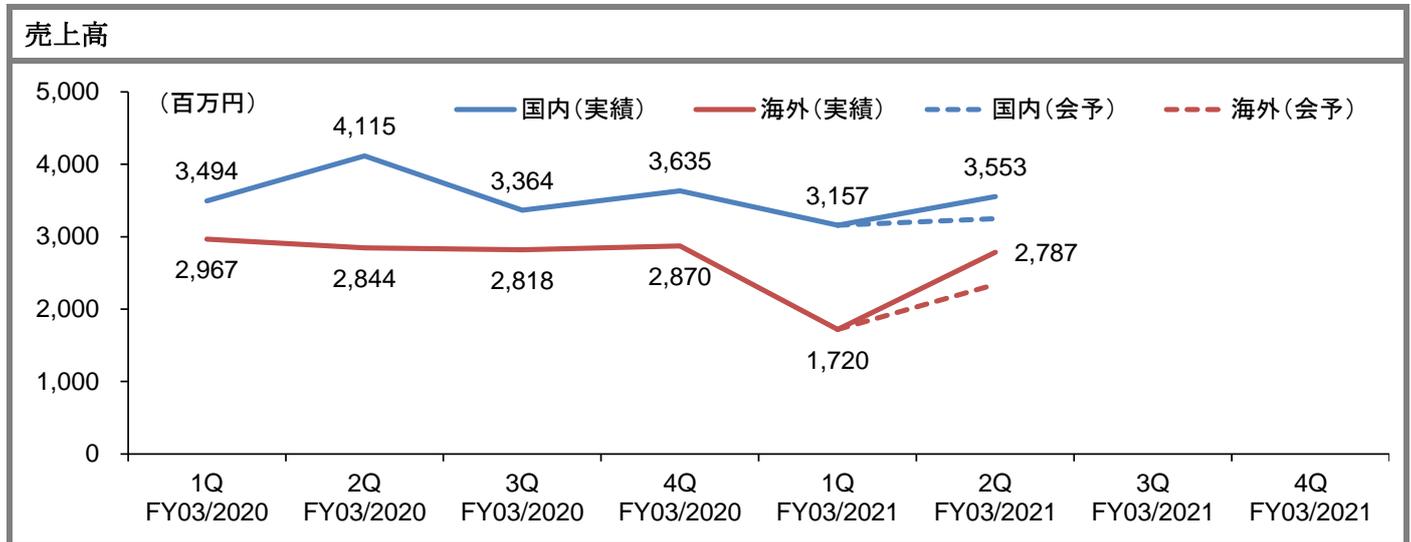
商号	株式会社松風 Web サイト IR 情報 最新株価  世界の歯科医療に貢献する 株式会社 松風
設立年月日	1922 年 5 月 15 日
上場年月日	1963 年 7 月 25 日：東京証券取引所第 1 部（証券コード：7979）
資本金	5,968 百万円（2020 年 9 月末）
発行済株式数	17,894,089 株、自己株式内数 132,541 株（2020 年 9 月末）
特色	<ul style="list-style-type: none">● 人工歯類・研削材類で国内首位● 開拓余地の大きい海外での拡販に注力● ネイルサロン向け材料の開発・製造・販売にも関与
事業セグメント	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：根来 紀行
主要株主	三井化学 20.15%、京都銀行 4.01%、日本カストディ銀行信託口 3.84%（2020 年 9 月末、自己株式を除く）
本社	京都市東山区
従業員数	連結 1,197 名、単体 467 名（2020 年 9 月末）

出所：会社データ

3.0 業績推移

2021年3月期第2四半期累計期間

2021年3月期第2四半期累計期間は、売上高 11,217 百万円（前年同期比 16.4%減）、営業利益 905 百万円（36.0%減）、経常利益 891 百万円（28.2%減）、親会社株主に帰属する四半期純利益 568 百万円（27.8%減）での着地である。また、営業利益率 8.1%（2.5%ポイント低下）である。



出所：会社データ、弊社計算

第1四半期で売上高 4,877 百万円（24.5%減）であるのに対して、第2四半期で売上高 6,340 百万円（8.9%減）である。第1四半期（4-6月）においては、新型コロナウイルス感染症の影響によって、国内でも海外でも歯科診療の受診機会が減少して需要が減退したとのことである。更には、販売活動が制限されたとのことによる影響も発生したとされている。第2四半期（7-9月）に入っても新型コロナウイルス感染症の影響は引き続いているのだが、その度合は低減している模様である。第1四半期から第2四半期に向けては、同社としての売上高が大きな回復を達成している。同社としての第2四半期累計期間における売上高は、第1四半期の実績とともに開示（2020年8月4日）されている会社予想の前提との比較で 744 百万円（7.1%）に及んで上振れた着地となっている。

第2四半期累計期間における地域別では、国内で売上高 6,710 百万円（11.8%減）、海外で売上高 4,507 百万円（22.4%減）である。事業セグメント別では、歯科用材料及び機械器具類の開発・製造・販売を展開する、デンタル関連事業で売上高 10,042 百万円（17.5%減）、営業利益 793 百万円（40.4%減）、営業利益率 7.9%（3.0%ポイント低下）である。同社としての売上高及び営業利益の 90%近くを占めており、同社としての業績推移に対して圧倒的な影響を及ぼしている。

国内では、新型コロナウイルス感染症の影響に加えて、消費増税（2019年10月1日より 8% → 10%）による影響も発生しているとされている。前年同期においては、増税前の駆け込み需要が発生しており、これに起因する反動を余儀なくされた側面があるとされている。一方、2020年3月期の期末までに発売した新製品が売上高に寄与したとのことである。例えば、デジタル口腔撮影装置「アイススペシャル C-IV」や歯科切削加工用レジン材料「松風ブロック HC スーパーハード」の売上高が堅調に推移したとされている。後者を含む、いわゆる CAD/CAM 関連の材料としては、売上高が、前年同期に対して 30%近く増加している模様である。また、これもあつてか、同社は、国内の歯科用材料に係る市場シェアが上昇傾向にあることを示唆している。

CAD/CAM 関連の材料の大幅な増収の背景として挙げられているのは、2020 年 4 月に実施された診療報酬の改定による影響である。保険適用となる治療範囲の拡大や機能区分の見直しに際して、同社は迅速かつ確かな対応を行っている模様である。そもそも CAD/CAM 関連の材料とは、2014 年 4 月の健康保険適用をもって、奥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、いわゆる新しいデジタルフォーマットに対応する材料のことである。当初の段階においては小臼歯のみが治療の対象だったが、現状に至る経緯において大臼歯も治療の対象となっている一方、①従来からの小臼歯向け、②強度を高めた小臼歯向け、③大臼歯向け、以上の通りの機能区分が行われている。同社においてはここでの 3 区分すべての製品が取り揃えられており、引き続き需要の増加に対して積極的に対応しているとのことである。また、2021 年 3 月期の年度末までには、前歯向けの材料も発売する予定とのこと、更なる拡販が目指されている。

海外では、北米・中南米で売上高 1,013 百万円 (34.3%減)、欧州で売上高 1,784 百万円 (12.1%減)、アジア・オセアニア他で売上高 1,709 百万円 (23.7%減) である。海外では、国内との比較でより強制力のある感染対策が実施されており、第 1 四半期においては、新型コロナウイルス感染症の影響が国内よりも大きかったとされている。ただし、その反動もあってか、第 1 四半期から第 2 四半期に向けての推移においては、海外の売上高における回復の度合いがより大きくなっている。

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 1,136 百万円 (6.1%減)、営業利益 108 百万円 (40.1%増)、営業利益率 9.5% (3.1%ポイント上昇) である。また、ここでは、国内で売上高 718 百万円 (10.4%減)、海外で売上高 418 百万円 (2.5%増) である。国内においては、販売先であるネイルサロンが一時休業を余儀なくされたことなどから売上高が伸び悩んだとされている。海外においては、売上総利益率が高い、米国での Web 販売が堅調に推移したことに加えて、事業構造改革を経ている台湾においては、主力のジェルネイル製品が売上高に寄与したとのことである。また、事業セグメントとしての損益が大幅に向上していることに関しては、海外での損益向上が大きな背景となっている模様である。

4

以上の結果、同社としての損益状況としては、売上総利益 6,193 百万円 (18.4%減)、販売管理費 5,287 百万円 (14.4%減) であり、売上総利益率 55.2% (1.3%ポイント低下)、売上高販売管理費率 47.1% (1.1%ポイント上昇) である。そして、上述の通り、営業利益率 8.1% (2.5%ポイント低下) である。

売上総利益率の低下に関しては、減収に伴い固定費の回収が難しくなったことが大きな影響を及ぼしていると考えられている。一方、販売管理費においては、新型コロナウイルス感染症の影響による販売活動の抑制に伴う減少が発生していることに加えて、一部の費用の計上に関しては、タイミングが下半期にずれ込んでいるとのことである。例えば、外部に委託している研究開発案件における進捗が滞ったとのことである。そして、損益面では大幅な上振れが発生している。第 1 四半期の実績とともに開示 (2020 年 8 月 4 日) されている会社予想の前提との比較における上振れ幅は、営業利益で 590 百万円 (187.2%)、経常利益で 645 百万円 (262.5%)、親会社株主に帰属する四半期純利益で 517 百万円である。

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 03/2020	2Q累計 03/2020	3Q累計 03/2020	4Q累計 03/2020	1Q 03/2021	2Q累計 03/2021	3Q累計 03/2021	4Q累計 03/2021		
売上高	6,461	13,421	19,602	26,108	4,877	11,217	-	-	-	(2,204)
売上原価	2,813	5,830	8,427	11,423	2,187	5,023	-	-	-	(807)
売上総利益	3,647	7,590	11,174	14,685	2,690	6,193	-	-	-	(1,397)
販売費及び一般管理費	3,105	6,174	9,253	12,474	2,561	5,287	-	-	-	(887)
営業利益	542	1,415	1,921	2,210	128	905	-	-	-	(510)
営業外損益	(42)	(173)	(107)	(222)	(48)	(14)	-	-	-	+159
経常利益	500	1,242	1,814	1,988	80	891	-	-	-	(351)
特別損益	-	-	-	(804)	-	-	-	-	-	-
税金等調整前純利益	500	1,242	1,814	1,184	80	891	-	-	-	(351)
法人税等合計	253	445	615	460	136	309	-	-	-	(136)
非支配株主に帰属する純利益	-	8	10	18	2	12	-	-	-	+4
親会社株主に属する当期純利益	247	788	1,188	704	(58)	568	-	-	-	(220)
売上高伸び率	+6.1%	+10.2%	+6.3%	+4.8%	(24.5%)	(16.4%)	-	-	-	-
営業利益伸び率	+39.6%	+80.4%	+45.2%	+21.9%	(76.2%)	(36.0%)	-	-	-	-
経常利益伸び率	+20.6%	+58.8%	+42.8%	+16.4%	(83.9%)	(28.2%)	-	-	-	-
親会社株主に属する当期純利益伸び率	(5.8%)	+44.3%	+33.1%	(41.3%)	-	(27.8%)	-	-	-	-
売上総利益率	56.4%	56.6%	57.0%	56.2%	55.2%	55.2%	-	-	-	(1.3%)
売上高販売管理費率	48.1%	46.0%	47.2%	47.8%	52.5%	47.1%	-	-	-	+1.1%
営業利益率	8.4%	10.5%	9.8%	8.5%	2.6%	8.1%	-	-	-	(2.5%)
経常利益率	7.7%	9.3%	9.3%	7.6%	1.6%	7.9%	-	-	-	(1.3%)
親会社株主に帰属する当期純利益率	3.8%	5.9%	6.1%	2.7%	(1.2%)	5.1%	-	-	-	(0.8%)
法人税等合計／税金等調整前純利益	50.6%	35.8%	33.9%	38.9%	170.0%	34.7%	-	-	-	(1.1%)
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	
	03/2020	03/2020	03/2020	03/2020	03/2021	03/2021	03/2021	03/2021		
売上高	6,461	6,960	6,181	6,506	4,877	6,340	-	-	(620)	
売上原価	2,813	3,017	2,597	2,996	2,187	2,836	-	-	(181)	
売上総利益	3,647	3,943	3,584	3,511	2,690	3,503	-	-	(440)	
販売費及び一般管理費	3,105	3,069	3,079	3,221	2,561	2,726	-	-	(343)	
営業利益	542	873	506	289	128	777	-	-	(96)	
営業外損益	(42)	(131)	66	(115)	(48)	34	-	-	+165	
経常利益	500	742	572	174	80	811	-	-	+69	
特別損益	-	-	-	(804)	-	-	-	-	-	
税金等調整前純利益	500	742	572	(630)	80	811	-	-	+69	
法人税等合計	253	192	170	(155)	136	173	-	-	(19)	
非支配株主に帰属する純利益	-	8	2	8	2	10	-	-	+2	
親会社株主に属する当期純利益	247	541	400	(484)	(58)	626	-	-	+85	
売上高伸び率	+6.1%	+14.3%	(1.4%)	+0.6%	(24.5%)	(8.9%)	-	-	-	
営業利益伸び率	+39.6%	+120.5%	(6.1%)	(41.1%)	(76.2%)	(11.0%)	-	-	-	
経常利益伸び率	+20.6%	+102.2%	+17.2%	(60.4%)	(83.9%)	+9.3%	-	-	-	
親会社株主に属する当期純利益伸び率	(5.8%)	+90.5%	+15.6%	-	-	+15.7%	-	-	-	
売上総利益率	56.4%	56.7%	58.0%	54.0%	55.2%	55.3%	-	-	(1.4%)	
売上高販売管理費率	48.1%	44.1%	49.8%	49.5%	52.5%	43.0%	-	-	(1.1%)	
営業利益率	8.4%	12.5%	8.2%	4.4%	2.6%	12.3%	-	-	(0.3%)	
経常利益率	7.7%	10.7%	9.3%	2.7%	1.6%	12.8%	-	-	+2.1%	
親会社株主に帰属する当期純利益率	3.8%	7.8%	6.5%	(7.4%)	(1.2%)	9.9%	-	-	+2.1%	
法人税等合計／税金等調整前純利益	50.6%	25.9%	29.7%	24.6%	170.0%	21.3%	-	-	(4.5%)	

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 03/2020	2Q累計 03/2020	3Q累計 03/2020	4Q累計 03/2020	1Q 03/2021	2Q累計 03/2021	3Q累計 03/2021	4Q累計 03/2021		
デンタル関連事業	5,846	12,168	17,783	23,665	4,341	10,042	-	-	(2,126)	
ネイル関連事業	595	1,209	1,752	2,355	517	1,136	-	-	(73)	
その他の事業	20	42	66	87	19	38	-	-	(4)	
売上高	6,461	13,421	19,602	26,108	4,877	11,217	-	-	(2,204)	
デンタル関連事業	521	1,330	1,835	2,083	82	793	-	-	(537)	
ネイル関連事業	17	77	70	107	42	108	-	-	+31	
その他の事業	2	5	10	13	2	1	-	-	(4)	
セグメント利益	541	1,412	1,916	2,204	127	902	-	-	(510)	
セグメント間取引消去	1	3	4	6	1	2	-	-	(1)	
営業利益	542	1,415	1,921	2,210	128	905	-	-	(510)	
デンタル関連事業	8.9%	10.9%	10.3%	8.8%	1.9%	7.9%	-	-	(3.0%)	
ネイル関連事業	2.9%	6.4%	4.0%	4.5%	8.1%	9.5%	-	-	+3.1%	
その他の事業	10.0%	11.9%	15.2%	14.9%	10.5%	2.6%	-	-	(9.3%)	
営業利益率	8.4%	10.5%	9.8%	8.5%	2.6%	8.1%	-	-	(2.5%)	

報告セグメント (百万円)	連結実績	前年比 純増減							
	1Q 03/2020	2Q 03/2020	3Q 03/2020	4Q 03/2020	1Q 03/2021	2Q 03/2021	3Q 03/2021	4Q 03/2021	
デンタル関連事業	5,846	6,322	5,615	5,882	4,341	5,701	-	-	(621)
ネイル関連事業	595	614	543	603	517	619	-	-	+5
その他の事業	20	22	24	21	19	19	-	-	(3)
売上高	6,461	6,960	6,181	6,506	4,877	6,340	-	-	(620)
デンタル関連事業	521	809	505	248	82	711	-	-	(98)
ネイル関連事業	17	60	(7)	37	42	66	-	-	+6
その他の事業	2	3	5	3	2	(1)	-	-	(4)
セグメント利益	541	871	504	288	127	775	-	-	(96)
セグメント間取引消去	1	2	1	2	1	1	-	-	(1)
営業利益	542	873	506	289	128	777	-	-	(96)
デンタル関連事業	8.9%	12.8%	9.0%	4.2%	1.9%	12.5%	-	-	(0.3%)
ネイル関連事業	2.9%	9.8%	(1.3%)	6.1%	8.1%	10.7%	-	-	+0.9%
その他の事業	10.0%	13.6%	20.8%	14.3%	10.5%	(5.3%)	-	-	(18.9%)
営業利益率	8.4%	12.5%	8.2%	4.4%	2.6%	12.3%	-	-	(0.3%)

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	前年比 純増減								
	1Q 03/2020	2Q 03/2020	3Q 03/2020	4Q 03/2020	1Q 03/2021	2Q 03/2021	3Q 03/2021	4Q 03/2021		
現金及び預金	5,139	4,695	4,516	4,862	5,157	5,435	-	-	+740	
受取手形及び売掛金	3,304	3,731	3,050	3,187	2,716	3,071	-	-	(660)	
たな卸資産	6,565	6,602	7,183	6,730	7,394	7,195	-	-	+593	
その他	442	517	590	637	705	521	-	-	+4	
流動資産	15,450	15,545	15,339	15,416	15,972	16,222	-	-	+677	
有形固定資産	7,175	7,190	7,642	7,689	7,726	7,753	-	-	+563	
無形固定資産	1,185	1,124	1,128	310	301	372	-	-	(752)	
投資その他の資産合計	6,547	6,970	7,884	6,417	9,607	10,204	-	-	+3,234	
固定資産	14,908	15,285	16,655	14,417	17,635	18,330	-	-	+3,045	
資産合計	30,359	30,831	31,995	29,834	33,607	34,553	-	-	+3,722	
支払手形及び買掛金	770	780	808	831	584	580	-	-	(200)	
短期借入金	1,144	1,143	1,388	558	457	413	-	-	(730)	
その他	2,464	2,193	1,950	2,291	2,523	2,354	-	-	+161	
流動負債	4,378	4,116	4,146	3,680	3,564	3,347	-	-	(769)	
長期借入金	244	236	245	678	1,659	1,590	-	-	+1,354	
その他	1,677	1,791	2,059	1,538	1,629	1,798	-	-	+7	
固定負債	1,921	2,027	2,304	2,216	3,288	3,388	-	-	+1,361	
負債合計	6,300	6,144	6,451	5,897	6,853	6,735	-	-	+591	
株主資本	21,369	21,958	22,208	21,715	24,390	25,073	-	-	+3,115	
その他合計	2,689	2,729	3,335	2,221	2,364	2,744	-	-	+15	
純資産	24,058	24,687	25,543	23,936	26,754	27,817	-	-	+3,130	
負債純資産合計	30,359	30,831	31,995	29,834	33,607	34,553	-	-	+3,722	
自己資本	23,928	24,548	25,402	23,786	26,600	27,658	-	-	+3,110	
有利子負債	1,388	1,379	1,633	1,236	2,116	2,003	-	-	+624	
ネットデット	(3,751)	(3,316)	(2,883)	(3,626)	(3,041)	(3,432)	-	-	(116)	
自己資本比率	78.8%	79.6%	79.4%	79.7%	79.2%	80.0%	-	-	-	
ネットデットエクイティ比率	(15.7%)	(13.5%)	(11.3%)	(15.2%)	(11.4%)	(12.4%)	-	-	-	
ROE(12ヵ月)	5.0%	5.9%	6.1%	2.9%	1.6%	1.9%	-	-	-	
ROA(12ヵ月)	5.9%	7.0%	7.3%	6.6%	4.9%	5.0%	-	-	-	
在庫回転日数	212	199	252	204	308	231	-	-	-	
当座比率	193%	205%	182%	219%	221%	254%	-	-	-	
流動比率	353%	378%	370%	419%	448%	485%	-	-	-	

出所：会社データ、弊社計算

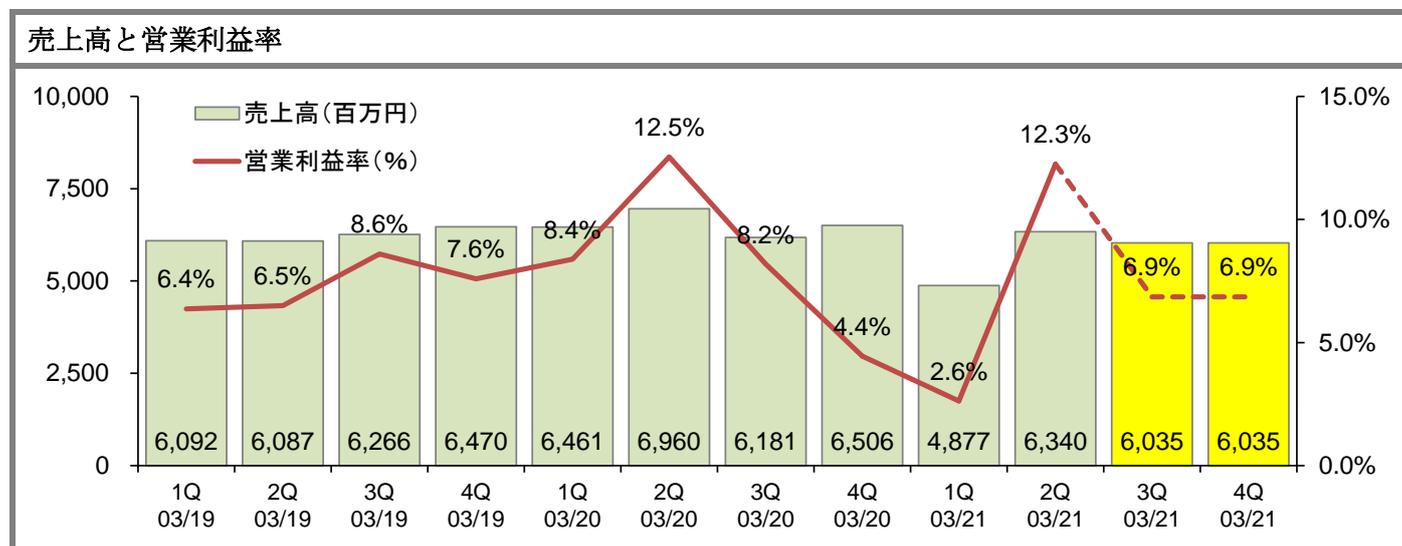
キャッシュフロー計算書（四半期累計）

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	連結実績	前年比 純増減
	1Q 03/2020	2Q累計 03/2020	3Q累計 03/2020	4Q累計 03/2020	1Q 03/2021	2Q累計 03/2021	3Q累計 03/2021	4Q累計 03/2021		
営業活動によるキャッシュフロー	-	349	-	1,942	-	800	-	-	+451	
投資活動によるキャッシュフロー	-	(677)	-	(1,768)	-	(3,540)	-	-	(2,863)	
営業活動によるCF+投資活動によるCF	-	(328)	-	174	-	(2,740)	-	-	(2,412)	
財務活動によるキャッシュフロー	-	148	-	(224)	-	3,359	-	-	+3,211	

出所：会社データ、弊社計算

2021年3月期会社予想

2021年3月期に対する会社予想（開示：2020年10月28日）では、売上高23,287百万円（前年比10.8%減）、営業利益1,733百万円（21.6%減）、経常利益1,589百万円（20.1%減）、親会社株主に帰属する当期純利益1,072百万円（52.1%増）が見込まれている。また、営業利益率7.4%（1.0%ポイント低下）が見込まれている。一方、年間配当金予定18.00円（配当性向29.2%）である。



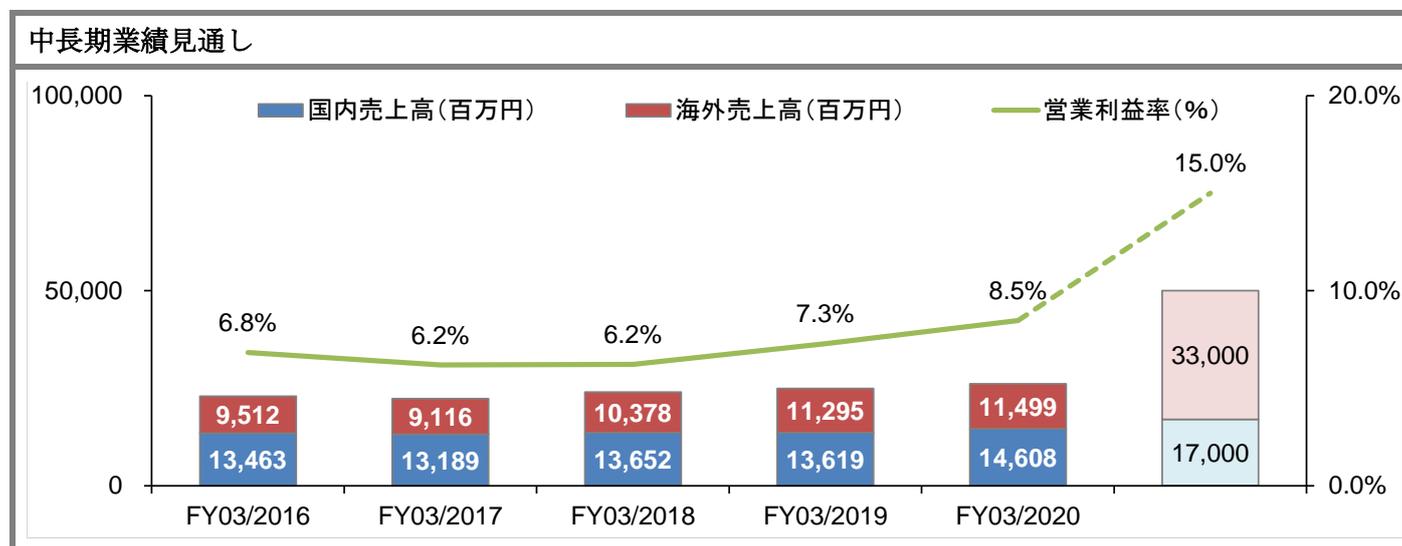
出所：会社データ、弊社計算（2021年3月期3Q及び4Q：下半期に対する会社予想を均等に按分）

第2四半期累計期間の実績が上振れた推移を示したことから、通期の会社予想は上方修正されている。ただし、下半期に対する会社予想は下方修正されている。現状では、下半期に対して売上高12,070百万円（前年同期比4.9%減）、営業利益828百万円（4.2%増）、営業利益率6.9%（0.6%ポイント上昇）が見込まれている。第1四半期の実績とともに開示（2020年8月4日）されている会社予想との比較では、売上高は295百万円（2.4%）下方修正されており、営業利益は235百万円（22.1%）下方修正されている。

同社によれば、「新型コロナウイルス感染症の収束時期が予測できず、不透明な状況が続きます」とのことである。欧米などでの感染者数急増が発生していることから、第1四半期の実績を発表した時点で想定していた水準との比較で、当該地域における売上高が下振れることが会社予想に織り込まれるに至っている模様である。

中長期業績見通し

同社は、中長期基本方針（あるべき姿）として、国内における事業基盤を維持・拡大しつつ、経営資源の配分を大きく海外にシフトし、海外事業の拡大を目指すことを掲げている。将来に向けての業績目標としては、売上高 50,000 百万円（国内で 17,000 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%を達成することが掲げられている。あらゆる部門・機能（研究開発・生産・販売）、人、ひいては経営全体のグローバル化を図るとのことである。



出所：会社データ、弊社計算

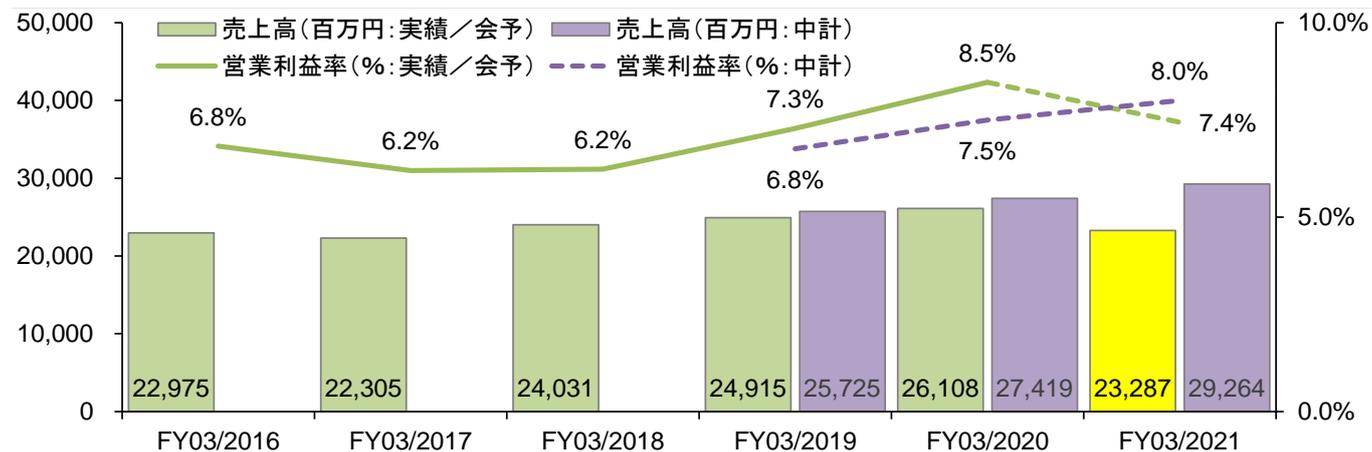
同社によれば、国内における歯科医療の市場は将来に向けて一定の規模は維持するものの、大きな成長は期待しにくいとのことである。高齢者人口は増加しているのだが、これが必ずしも歯科医療の市場に拡大をもたらしていないのが現状とのことである。また、総人口及び虫歯は減少傾向にあるとのことである。ただし、今後に向けては、歯周病や審美、予防に関連した需要が増加を続けていくとされている。換言すれば、口腔衛生意識の高まりなどによる寄与が見込めるとのことである。

海外においては、現時点で国内の概ね 14 倍に及ぶ歯科医療の市場があるとされている。また、現時点から概ね 10 年を経過した段階においては、物価水準の違いを加味してもこれが 20 倍以上に拡大する可能性があると同社は考えている。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、海外における歯科医療の市場は、将来に向けて飛躍的な拡大を示す可能性があると考えられている。

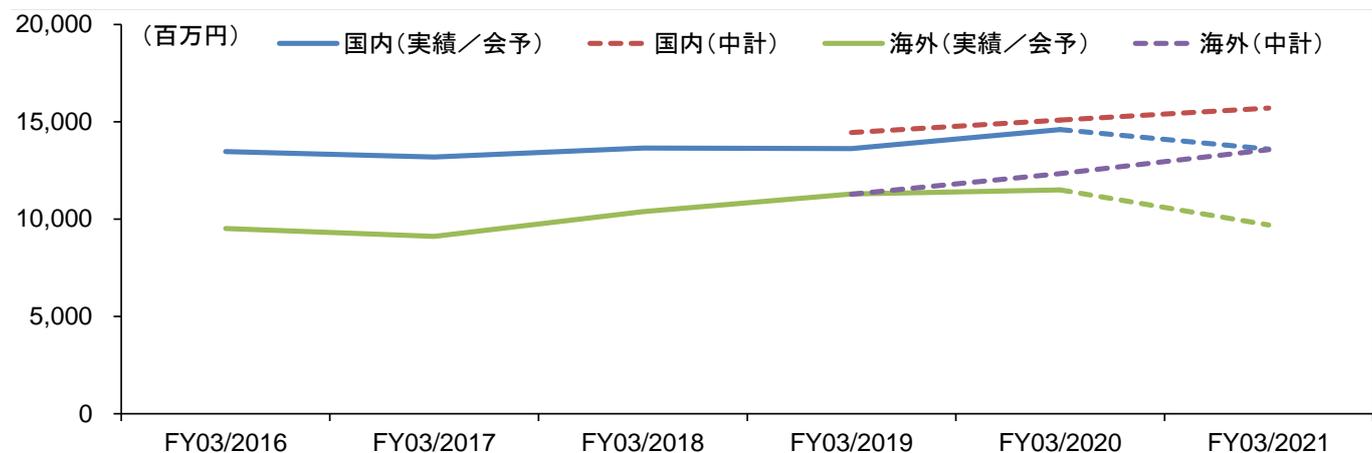
企業理念として「創造的な企業活動を通じて世界の歯科医療に貢献する」を掲げて事業活動を展開している同社は、上述の通りの認識を明らかにしている一方、現状に至る経緯におけるグローバルベースでの同社の貢献度や存在感は、未だ十分な水準に達していないとも認識しているとのことである。同社においては、売上高が貢献度のバロメーターとして位置付けられている一方、十分な存在感が達成される基準として挙げられているのは、グローバルベースで市場シェア 10 位以内に位置することである。即ち、上述の将来に向けての業績目標が達成された段階においては、同社の貢献度並びに存在感が、企業理念において想定されている水準に達することが示唆されていると考えられよう。

一方、2018年5月23日、同社は、中長期基本方針（あるべき姿）に鑑みた、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たのは、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、営業利益率8.0%を達成することである。ただし、2021年3月期においては、新型コロナウイルス感染症の影響が発生しており、直近の会社予想（開示：2020年10月28日）では、先述の通り、売上高23,287百万円（前年比10.8%減）、営業利益1,733百万円（21.6%減）、営業利益率7.4%（1.0%ポイント低下）が見込まれるに至っている。

第3次中期経営計画（2019年3月期～2021年3月期）



売上高の内訳（国内、海外）



出所：会社データ、弊社計算

第3次中期経営計画（2019年3月期～2021年3月期）においては、2018年3月期の実績を起点とした場合、年平均で増収率6.8%、増益率16.1%が達成されることが見込まれていた。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%ポイント上昇することが見込まれていた。一方、ROEは3.8%から6.0%へと2.2%ポイント上昇することが見込まれていた。そして、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%が見込まれていた。また、海外では、現地通貨ベースで増収率9.8%が見込まれていた。同社においては、こういった水準での年平均成長を中長期的に継続していくことを通して、中長期基本方針（あるべき姿）の将来に向けての業績目標を達成することが計画されている模様である。

第3次中期経営計画（2019年3月期～2021年3月期）における当初の2年間である2019年3月期から2020年3月期への推移においても、売上高がやや下振れていたのだが、営業利益は上振れており、営業利益率も同様である。「費用対効果を精査した経費の執行」に努めた結果とのことである。また、2019年3月期の海外においては、想定通りの売上高が達成されている一方、2020年3月期においては、為替が円高に振れたことによる影響が大きくなったとされており、現地通貨ベースでの海外における売上高は、実質的に想定通りの水準を達成している模様である。

新型コロナウイルス感染症の影響が発生している2021年3月期においては、海外の売上高の水準も含めて、上述の業績目標を達成することが困難になっている。これを受けた同社は、外部との連携を強化する一方、企業買収の活用などに注力することを通して、中長期基本方針（あるべき姿）の達成に向けて掲げられている重点課題への取組みを加速させていくとしている。研究開発、生産、販売、人材、といったそれぞれの側面において重点課題が掲げられている。

例えば、2020年5月14日、同社の筆頭株主である三井化学との資本業務提携の強化を進めることが公表されている。同社が、三井化学に対して第三者割当増資（178万株／2,988百万円）を実施している一方、その傘下の子会社であるサンメディカル（歯科材料メーカー）の株式の20%を同社が譲り受けているとのことである。そもそも当該3社間における業務提携は、2009年5月に開始されている。また、現状に至る経緯において、充填修復材料やCAD/CAM関連の材料といった領域において新製品が共同開発され市場に投入されているとのことである。そして、今般の資本業務提携の強化を通して、研究開発の側面に加えて生産及び販売の側面でも連携強化が加速していくとされている。一方、今後に向けては、このような案件を積極的に増やしていくことが計画されていると考えられよう。また、それぞれの側面における重点課題の内容は下記の通りである。

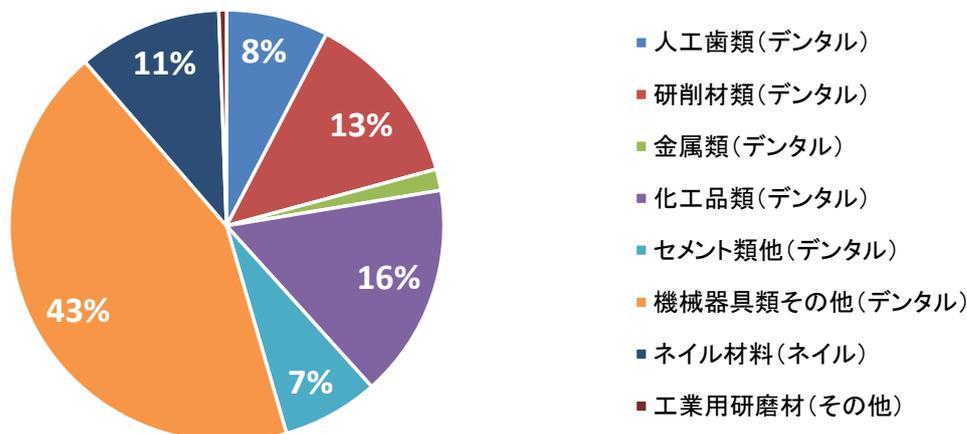
研究開発の側面においては、世界各地の需要及びニーズに適合した新製品の開発及び投入に注力しているとのことである。同社は、研究開発型の企業であり、世界的視点に立った製品開発が進められている。一方、直近の動向においては、世界各地の中間層向けやボリュームゾーンに係る製品開発を強化しているとのことである。また、CAD/CAM関連の材料に代表される、歯科医療のデジタル化にも積極的に対応した製品開発も行われている。生産の側面においては、生産拠点の再配置・海外生産の拡大を進捗させているとのことである。前者に関しては、京都の本社工場の生産能力を一定に保ちつつ、国内製造子会社の活用を進めているとされている。また、これを通して、コストダウン並びに価格競争力の向上が図られている。販売の側面においては、販売網の整備（海外代理店網の整備）や販売拠点の整備（海外販売拠点の新設）が行われている。更には、国内外の学術ネットワークの構築も行われている。即ち、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やMDR活動の強化及び充実を行っているとのことである。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。人材の側面においては、グローバル人材の育成・確保に注力しているとのことである。

4.0 ビジネスモデル

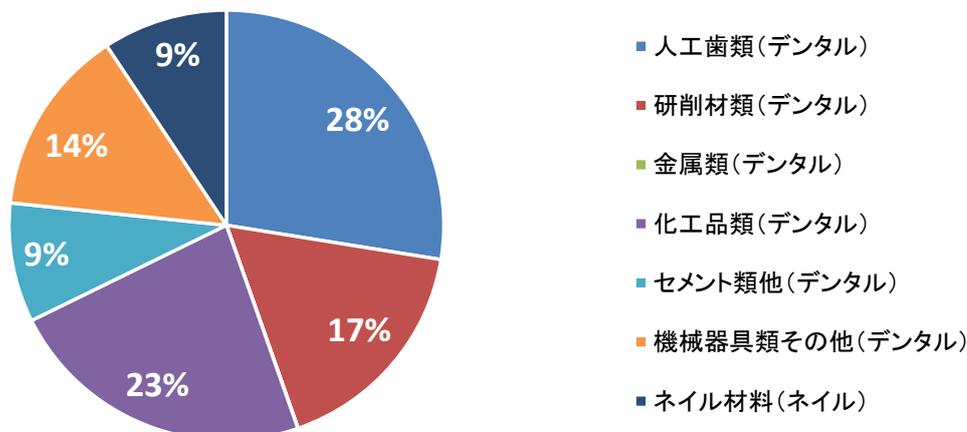
デンタル関連事業

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。製品カテゴリー別では、下記の通りである。

国内の売上高構成比（2021年3月期第2四半期累計期間）



海外の売上高構成比（2021年3月期第2四半期累計期間）



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、セメント類他とは、差し歯や詰め物などの接着に使用する材料のことである。一方、機械器具類その他の内容となっているのは、デジタル口腔撮影装置などの歯科治療用や歯科技工用の様々な機械器具類である。国内においては、一定水準以上に及んで仕入販売に対するエクスポージャーがあることから、機械器具類その他の売上高構成比が大きくなっている。例えば、CAD/CAM 関連の機械類の仕入販売による売上高が含まれている。一方、CAD/CAM 関連の材料に関しては、人工歯類などと同様に、自社開発の歯科用材料なのだが、製品カテゴリー別では、機械器具類その他に売上高が含まれている。

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、すなわ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 6 丁目 14 番 8 号 銀座石井ビル 4 階

URL：www.walden.co.jp

E-mail：info@walden.co.jp

Tel: 03-3553-3769
