

## 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)
FY03/2020		26,108	2,210	1,988	704	44.24	26.00	1,491.81
FY03/2021		24,680	2,300	2,523	1,674	96.29	29.00	1,690.45
FY03/2022会予		26,105	1,799	1,837	1,234	69.48	32.00	-
FY03/2021	前年比	(5.5%)	4.1%	26.9%	137.5%	-	-	-
FY03/2022会予	前年比	5.8%	(21.8%)	(27.2%)	(26.3%)	-	-	-
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 FY03/2021		11,217	905	891	568	-	-	-
3Q-4Q FY03/2021		13,463	1,395	1,632	1,106	-	-	-
1Q-2Q FY03/2022会予		12,807	695	698	370	-	-	-
3Q-4Q FY03/2022会予		13,298	1,104	1,139	864	-	-	-
1Q-2Q FY03/2022会予	前年比	14.2%	(23.2%)	(21.7%)	(34.9%)	-	-	-
3Q-4Q FY03/2022会予	前年比	(1.2%)	(20.9%)	(30.2%)	(21.9%)	-	-	-

出所: 会社データ、弊社計算(2022年3月期から「収益認識に関する会計基準」が適用されるが、「前年比」においては2021年3月期実績と単純に比較している。)

### 1.0 エグゼクティブサマリー (2021年7月5日)

#### 世界の歯科医療に貢献

歯科用材料及び機械器具類の開発・製造・販売を内外で展開する松風は、中長期基本方針「あるべき姿」に基づいて海外市場の開拓を基盤とする中長期的な成長を達成していくことを計画している。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によって売上高及び費用が減少しているのだが、費用の減少がより大きかったことから過去最高益の更新が達成されている。一方、2022年3月期に向けては、海外での売上高が順調な拡大を示す見込みであるものの、中長期的な成長に向けて積極的に費用を拠出することから一時的に損益面では調整を余儀なくされるとのことである。営業利益の段階においては、新たな会計基準の適用による減益要因も発生する。ただし、第四次中期経営計画(2022年3月期~2024年3月期)の業績目標においては、保守的な立場から戦略投資枠を設け(予備費用の拠出を織り込み済み)つつも、2023年3月期及び2024年3月期に向けて、着実な増収基調及び増益基調が引き続くことが見込まれている。そして、中長期基本方針「あるべき姿」においては、将来に向けて売上高 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%を達成することを通して、企業理念として掲げている「創造的な企業活動を通じて世界の歯科医療に貢献する」を実現していくことが標榜されている。

IR 窓口: 総合企画部 元田 美由紀 (075-561-1282/[ir@shofu.co.jp](mailto: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 <a href="#">Web サイト</a> <a href="#">IR 情報</a> <a href="#">最新株価</a>  世界の歯科医療に貢献する <b>株式会社 松風</b>
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（2021 年 3 月末）
発行済株式数	17,894,089 株、自己株式内数 132,642 株（2021 年 3 月末）
特色	<ul style="list-style-type: none"><li>● 人工歯類・研削材類で国内首位</li><li>● 開拓余地の大きい海外での拡販に注力</li><li>● ネイルサロン向け材料の開発・製造・販売も展開</li></ul>
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%、日本カストディ銀行信託口 5.43%、京都銀行 4.01%（2021 年 3 月末、自己株式を除く）
本社	京都市東山区
従業員数	連結 1,206 名、単体 468 名（2021 年 3 月末）

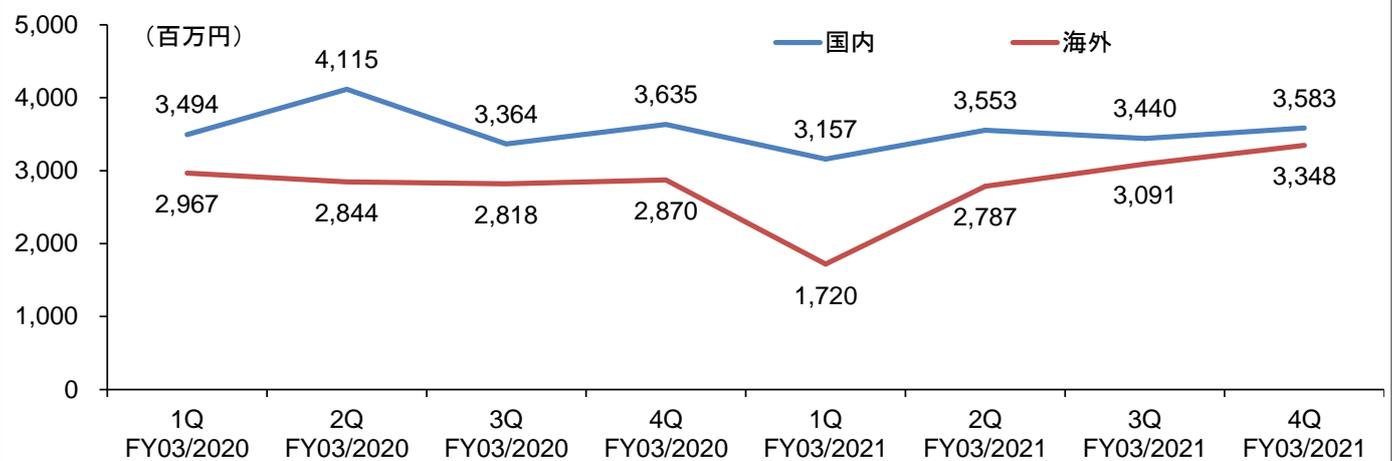
出所：会社データ

### 3.0 業績推移

#### 2021年3月期

2021年3月期は、売上高 24,680 百万円（前年比 5.5%減）、営業利益 2,300 百万円（4.1%増）、経常利益 2,523 百万円（26.9%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,674 百万円（137.5%増）での着地である。また、営業利益率 9.3%（0.9%ポイント上昇）である。一方、売上総利益 13,596 百万円（7.4%減）、販売管理費 11,296 百万円（9.4%減）であり、売上総利益率 55.1%（1.2%ポイント低下）、販売管理費売上高比率 45.8%（2.0%ポイント低下）である。即ち、減収を受けて固定費の回収が難しくなったことから売上総利益率は漸減したものの、営業利益の段階においては販売管理費の減少による影響がより大きくなっている。特に、新型コロナウイルス感染症の影響を受けて内外で事業活動の水準が低下したため、広告宣伝費や旅費交通費（海外出張費など）が大きく減少したとされている。

売上高（国内と海外）

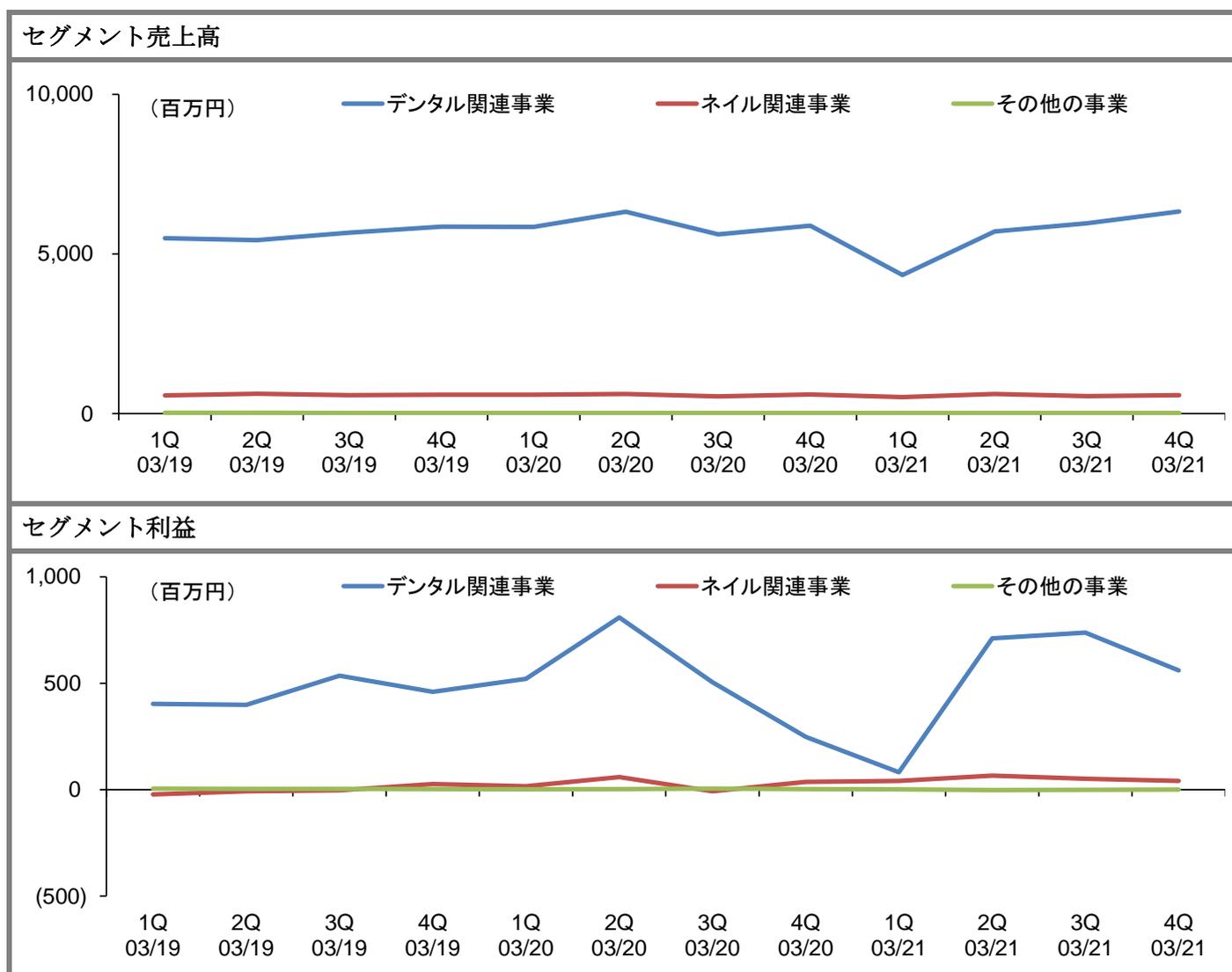


出所：会社データ、弊社計算

地域別では、国内で売上高 13,733 百万円（6.0%減）、海外で売上高 10,946 百万円（4.8%減／現地通貨ベースで 4.3%減）での着地である。国内では、新型コロナウイルス感染症の影響により、歯科診療の受診機会の減少や営業活動の制限などが発生し、僅かながらも増収を確保した化工品類を除くすべての製品区分において減収を余儀なくされたとのことである。また、海外からの仕入販売商品である超音波スケーラーの販売を取りやめたことも国内での減収に少なからぬ影響（概ね 900 百万円ほど）を及ぼしたとされている。一方、2020年3月期に新たに市場に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」が好調に推移したことに加えて、市場のニーズを的確に捉えた CAD/CAM 関連の材料及び機械類も着実な増収を達成しているとのことである。CAD/CAM 関連の材料に関しては、前年に対する増収率が 20%を超えている模様である。以上の通り、注力分野においては成果が出ているものの、全般的な傾向としては、新型コロナウイルス感染症の影響が大きく、売上高の伸び悩みが不可避であったと考えられよう。

一方、海外では、第1四半期において新型コロナウイルス感染症の影響が急速に大きくなり、売上高が大幅に下落している。ただし、その後においては期末に向けて着実な回復が引き続いている。通期を通した動向としては、北米・中南米で売上高 2,500 百万円（13.6%減／現地通貨ベースで 11.1%減）、欧州で売上高 4,237 百万円（2.7%増／0.7%増）、アジア・オセアニア他で売上高 4,208 百万円（6.0%減／4.5%減）である。また、アジア・オセアニア他の内訳としては、中国で売上高 2,403 百万円（1.0%減／1.6%増）、その他アジアで売上高 1,804 百万円（12.0%減／11.6%減）である。

北米・中南米では、ロックダウンや外出禁止令などの影響から減収幅が特に大きくなっている。一方、欧州においては、新型コロナウイルス感染症の蔓延に伴い、使い捨てのマスクや手袋などの仕入販売が急拡大したとのことである。また、アジア・オセアニア他の過半を占める中国では、通期の売上高が現地通貨ベースで前年を上回っている一方、直近の動向においては、前年同期との比較で大幅な増収が達成されている模様である。



出所：会社データ、弊社計算

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・販売を内外で展開する、デンタル関連事業でセグメント売上高 22,334 百万円 (5.6%減)、セグメント利益 2,091 百万円 (0.4%増)、セグメント利益率 9.4% (0.6%ポイント上昇) である。売上高構成比 90.5%、セグメント利益構成比 91.2% (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依存して推移する傾向が強いと考えられよう。

## 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 03/2020	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		
<b>売上高</b>	<b>6,461</b>	<b>13,421</b>	<b>19,602</b>	<b>26,108</b>	<b>4,877</b>	<b>11,217</b>	<b>17,748</b>	<b>24,680</b>		<b>(1,428)</b>
売上原価	2,813	5,830	8,427	11,423	2,187	5,023	7,941	11,083		(340)
売上総利益	3,647	7,590	11,174	14,685	2,690	6,193	9,806	13,596		(1,089)
販売費及び一般管理費	3,105	6,174	9,253	12,474	2,561	5,287	8,109	11,296		(1,178)
<b>営業利益</b>	<b>542</b>	<b>1,415</b>	<b>1,921</b>	<b>2,210</b>	<b>128</b>	<b>905</b>	<b>1,697</b>	<b>2,300</b>		<b>+90</b>
営業外損益	(42)	(173)	(107)	(222)	(48)	(14)	93	223		+445
<b>経常利益</b>	<b>500</b>	<b>1,242</b>	<b>1,814</b>	<b>1,988</b>	<b>80</b>	<b>891</b>	<b>1,790</b>	<b>2,523</b>		<b>+535</b>
特別損益	-	-	-	(804)	-	-	(101)	(153)		+651
税金等調整前純利益	500	1,242	1,814	1,184	80	891	1,689	2,370		+1,186
法人税等合計	253	445	615	460	136	309	524	672		+212
非支配株主に帰属する純利益	-	8	10	18	2	12	18	24		+6
<b>親会社株主に属する当期純利益</b>	<b>247</b>	<b>788</b>	<b>1,188</b>	<b>704</b>	<b>(58)</b>	<b>568</b>	<b>1,146</b>	<b>1,674</b>		<b>+970</b>
売上高伸び率	+6.1%	+10.2%	+6.3%	+4.8%	(24.5%)	(16.4%)	(9.5%)	(5.5%)		-
営業利益伸び率	+39.6%	+80.4%	+45.2%	+21.9%	(76.2%)	(36.0%)	(11.7%)	+4.1%		-
経常利益伸び率	+20.6%	+58.8%	+42.8%	+16.4%	(83.9%)	(28.2%)	(1.4%)	+26.9%		-
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%)	(3.6%)	+137.5%		-
売上総利益率	56.4%	56.6%	57.0%	56.2%	55.2%	55.2%	55.3%	55.1%		(1.2%)
売上高販売管理費率	48.1%	46.0%	47.2%	47.8%	52.5%	47.1%	45.7%	45.8%		(2.0%)
営業利益率	8.4%	10.5%	9.8%	8.5%	2.6%	8.1%	9.6%	9.3%		+0.9%
経常利益率	7.7%	9.3%	9.3%	7.6%	1.6%	7.9%	10.1%	10.2%		+2.6%
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%	6.5%	6.8%		+4.1%
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%	31.0%	28.4%		(10.5%)

損益計算書 (百万円)	連結実績	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		
<b>売上高</b>	<b>6,461</b>	<b>6,960</b>	<b>6,181</b>	<b>6,506</b>	<b>4,877</b>	<b>6,340</b>	<b>6,531</b>	<b>6,932</b>		<b>+426</b>
売上原価	2,813	3,017	2,597	2,996	2,187	2,836	2,918	3,142		+146
売上総利益	3,647	3,943	3,584	3,511	2,690	3,503	3,613	3,790		+279
販売費及び一般管理費	3,105	3,069	3,079	3,221	2,561	2,726	2,822	3,187		(34)
<b>営業利益</b>	<b>542</b>	<b>873</b>	<b>506</b>	<b>289</b>	<b>128</b>	<b>777</b>	<b>792</b>	<b>603</b>		<b>+314</b>
営業外損益	(42)	(131)	66	(115)	(48)	34	107	130		+245
<b>経常利益</b>	<b>500</b>	<b>742</b>	<b>572</b>	<b>174</b>	<b>80</b>	<b>811</b>	<b>899</b>	<b>733</b>		<b>+559</b>
特別損益	-	-	-	(804)	-	-	(101)	(52)		+752
税金等調整前純利益	500	742	572	(630)	80	811	798	681		+1,311
法人税等合計	253	192	170	(155)	136	173	215	148		+303
非支配株主に帰属する純利益	-	8	2	8	2	10	6	6		(2)
<b>親会社株主に属する当期純利益</b>	<b>247</b>	<b>541</b>	<b>400</b>	<b>(484)</b>	<b>(58)</b>	<b>626</b>	<b>578</b>	<b>528</b>		<b>+1,012</b>
売上高伸び率	+6.1%	+14.3%	(1.4%)	+0.6%	(24.5%)	(8.9%)	+5.7%	+6.5%		-
営業利益伸び率	+39.6%	+120.5%	(6.1%)	(41.1%)	(76.2%)	(11.0%)	+56.5%	+108.7%		-
経常利益伸び率	+20.6%	+102.2%	+17.2%	(60.4%)	(83.9%)	+9.3%	+57.2%	+321.3%		-
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%	+44.5%	-		-
売上総利益率	56.4%	56.7%	58.0%	54.0%	55.2%	55.3%	55.3%	54.7%		+0.7%
売上高販売管理費率	48.1%	44.1%	49.8%	49.5%	52.5%	43.0%	43.2%	46.0%		(3.5%)
営業利益率	8.4%	12.5%	8.2%	4.4%	2.6%	12.3%	12.1%	8.7%		+4.3%
経常利益率	7.7%	10.7%	9.3%	2.7%	1.6%	12.8%	13.8%	10.6%		+7.9%
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%	8.9%	7.6%		+15.1%
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%	26.9%	21.7%		(2.9%)

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	16,005	22,334	(1,331)	
ネイル関連事業	595	1,209	1,752	2,355	517	1,136	1,686	2,268	(87)	
その他の事業	20	42	66	87	19	38	56	76	(11)	
<b>売上高</b>	<b>6,461</b>	<b>13,421</b>	<b>19,602</b>	<b>26,108</b>	<b>4,877</b>	<b>11,217</b>	<b>17,748</b>	<b>24,680</b>	<b>(1,428)</b>	
デンタル関連事業	521	1,330	1,835	2,083	82	793	1,531	2,091	+8	
ネイル関連事業	17	77	70	107	42	108	160	201	+94	
その他の事業	2	5	10	13	2	1	0	2	(11)	
<b>セグメント利益</b>	<b>541</b>	<b>1,412</b>	<b>1,916</b>	<b>2,204</b>	<b>127</b>	<b>902</b>	<b>1,692</b>	<b>2,294</b>	<b>+90</b>	
セグメント間取引消去	1	3	4	6	1	2	4	5	0	
<b>営業利益</b>	<b>542</b>	<b>1,415</b>	<b>1,921</b>	<b>2,210</b>	<b>128</b>	<b>905</b>	<b>1,697</b>	<b>2,300</b>	<b>+90</b>	
デンタル関連事業	8.9%	10.9%	10.3%	8.8%	1.9%	7.9%	9.6%	9.4%	+0.6%	
ネイル関連事業	2.9%	6.4%	4.0%	4.5%	8.1%	9.5%	9.5%	8.9%	+4.3%	
その他の事業	10.0%	11.9%	15.2%	14.9%	10.5%	2.6%	1.6%	2.6%	(12.3%)	
<b>営業利益率</b>	<b>8.4%</b>	<b>10.5%</b>	<b>9.8%</b>	<b>8.5%</b>	<b>2.6%</b>	<b>8.1%</b>	<b>9.6%</b>	<b>9.3%</b>	<b>+0.9%</b>	

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	5,963	6,329	+447
ネイル関連事業	595	614	543	603	517	619	550	582	(21)
その他の事業	20	22	24	21	19	19	18	20	(1)
<b>売上高</b>	<b>6,461</b>	<b>6,960</b>	<b>6,181</b>	<b>6,506</b>	<b>4,877</b>	<b>6,340</b>	<b>6,531</b>	<b>6,932</b>	<b>+426</b>
デンタル関連事業	521	809	505	248	82	711	738	560	+312
ネイル関連事業	17	60	(7)	37	42	66	52	41	+4
その他の事業	2	3	5	3	2	(1)	(0)	1	(1)
<b>セグメント利益</b>	<b>541</b>	<b>871</b>	<b>504</b>	<b>288</b>	<b>127</b>	<b>775</b>	<b>790</b>	<b>602</b>	<b>+314</b>
セグメント間取引消去	1	2	1	2	1	1	2	1	(1)
<b>営業利益</b>	<b>542</b>	<b>873</b>	<b>506</b>	<b>289</b>	<b>128</b>	<b>777</b>	<b>792</b>	<b>603</b>	<b>+314</b>
デンタル関連事業	8.9%	12.8%	9.0%	4.2%	1.9%	12.5%	12.4%	8.8%	+4.6%
ネイル関連事業	2.9%	9.8%	(1.3%)	6.1%	8.1%	10.7%	9.5%	7.0%	+0.9%
その他の事業	10.0%	13.6%	20.8%	14.3%	10.5%	(5.3%)	(0.6%)	5.5%	(8.8%)
<b>営業利益率</b>	<b>8.4%</b>	<b>12.5%</b>	<b>8.2%</b>	<b>4.4%</b>	<b>2.6%</b>	<b>12.3%</b>	<b>12.1%</b>	<b>8.7%</b>	<b>+4.3%</b>

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	6,068	6,943	+2,081	
受取手形及び売掛金	3,304	3,731	3,050	3,187	2,716	3,071	2,840	3,205	+18	
たな卸資産	6,565	6,602	7,183	6,730	7,394	7,195	7,190	7,077	+347	
その他	442	517	590	637	705	521	600	604	(33)	
<b>流動資産</b>	<b>15,450</b>	<b>15,545</b>	<b>15,339</b>	<b>15,416</b>	<b>15,972</b>	<b>16,222</b>	<b>16,698</b>	<b>17,829</b>	<b>+2,413</b>	
有形固定資産	7,175	7,190	7,642	7,689	7,726	7,753	7,914	8,008	+319	
無形固定資産	1,185	1,124	1,128	310	301	372	376	340	+30	
投資その他の資産合計	6,547	6,970	7,884	6,417	9,607	10,204	10,154	11,635	+5,218	
<b>固定資産</b>	<b>14,908</b>	<b>15,285</b>	<b>16,655</b>	<b>14,417</b>	<b>17,635</b>	<b>18,330</b>	<b>18,444</b>	<b>19,983</b>	<b>+5,566</b>	
<b>資産合計</b>	<b>30,359</b>	<b>30,831</b>	<b>31,995</b>	<b>29,834</b>	<b>33,607</b>	<b>34,553</b>	<b>35,143</b>	<b>37,813</b>	<b>+7,979</b>	
支払手形及び買掛金	770	780	808	831	584	580	799	898	+67	
短期借入金	1,144	1,143	1,388	558	457	413	415	682	+124	
その他	2,464	2,193	1,950	2,291	2,523	2,354	2,279	2,632	+341	
<b>流動負債</b>	<b>4,378</b>	<b>4,116</b>	<b>4,146</b>	<b>3,680</b>	<b>3,564</b>	<b>3,347</b>	<b>3,493</b>	<b>4,212</b>	<b>+532</b>	
長期借入金	244	236	245	678	1,659	1,590	1,520	1,190	+512	
その他	1,677	1,791	2,059	1,538	1,629	1,798	1,876	2,212	+674	
<b>固定負債</b>	<b>1,921</b>	<b>2,027</b>	<b>2,304</b>	<b>2,216</b>	<b>3,288</b>	<b>3,388</b>	<b>3,396</b>	<b>3,402</b>	<b>+1,186</b>	
<b>負債合計</b>	<b>6,300</b>	<b>6,144</b>	<b>6,451</b>	<b>5,897</b>	<b>6,853</b>	<b>6,735</b>	<b>6,889</b>	<b>7,614</b>	<b>+1,717</b>	
<b>株主資本</b>	<b>21,369</b>	<b>21,958</b>	<b>22,208</b>	<b>21,715</b>	<b>24,390</b>	<b>25,073</b>	<b>25,509</b>	<b>26,037</b>	<b>+4,322</b>	
その他合計	2,689	2,729	3,335	2,221	2,364	2,744	2,745	4,161	+1,940	
<b>純資産</b>	<b>24,058</b>	<b>24,687</b>	<b>25,543</b>	<b>23,936</b>	<b>26,754</b>	<b>27,817</b>	<b>28,254</b>	<b>30,198</b>	<b>+6,262</b>	
<b>負債純資産合計</b>	<b>30,359</b>	<b>30,831</b>	<b>31,995</b>	<b>29,834</b>	<b>33,607</b>	<b>34,553</b>	<b>35,143</b>	<b>37,813</b>	<b>+7,979</b>	
自己資本	23,928	24,548	25,402	23,786	26,600	27,658	28,089	30,024	+6,238	
有利子負債	1,388	1,379	1,633	1,236	2,116	2,003	1,935	1,872	+636	
ネットデット	(3,751)	(3,316)	(2,883)	(3,626)	(3,041)	(3,432)	(4,133)	(5,071)	(1,445)	
自己資本比率	78.8%	79.6%	79.4%	79.7%	79.2%	80.0%	79.9%	79.4%	-	
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%)	(14.7%)	(16.9%)	-	
ROE(12ヵ月)	5.0%	5.9%	6.1%	2.9%	1.6%	1.9%	2.5%	6.2%	-	
ROA(12ヵ月)	5.9%	7.0%	7.3%	6.6%	4.9%	5.0%	5.9%	7.5%	-	
在庫回転日数	212	199	252	204	308	231	224	205	-	
当座比率	193%	205%	182%	219%	221%	254%	255%	241%	-	
流動比率	353%	378%	370%	419%	448%	485%	478%	423%	-	

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）

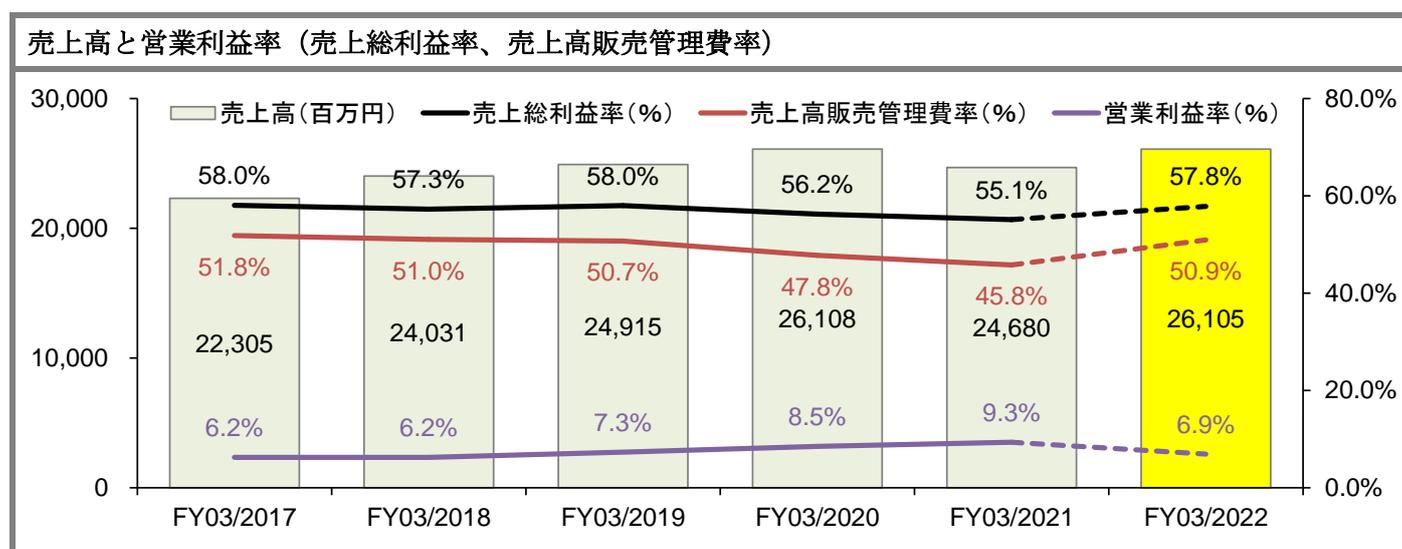
キャッシュフロー計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 03/2020	2Q累計 03/2020	3Q累計 03/2020	4Q累計 03/2020	1Q 03/2021	2Q累計 03/2021	3Q累計 03/2021	4Q累計 03/2021	
営業活動によるキャッシュフロー	-	349	-	1,942	-	800	-	2,829	+887
投資活動によるキャッシュフロー	-	(677)	-	(1,768)	-	(3,540)	-	(4,081)	(2,313)
<b>営業活動によるCF+投資活動によるCF</b>	<b>-</b>	<b>(328)</b>	<b>-</b>	<b>174</b>	<b>-</b>	<b>(2,740)</b>	<b>-</b>	<b>(1,252)</b>	<b>(1,426)</b>
財務活動によるキャッシュフロー	-	148	-	(224)	-	3,359	-	3,023	+3,247

出所：会社データ、弊社計算

## 2022年3月期会社予想

2021年3月期の実績と単純に比較した場合、2022年3月期に対する会社予想（開示：2021年5月14日）では、売上高 26,105 百万円（前年比 5.8%増）、営業利益 1,799 百万円（21.8%減）、経常利益 1,837 百万円（27.2%減）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,234 百万円（26.3%減）が見込まれている。また、営業利益率 6.9%（2.4%ポイント低下）が見込まれている。

2022年3月期においては期初より「収益認識に関する会計基準」が適用されるのだが、適用されないことを想定すれば、売上高 26,278 百万円（6.5%増）、営業利益 1,960 百万円（14.8%減）、営業利益率 7.5%（1.9%ポイント低下）とのことである。即ち、この会計基準が適用されることによって、売上高が 172 百万円減少し、営業利益が 161 百万円減少する一方、営業利益率が 0.6%ポイント低下することになる。なお、経常利益及び親会社株主に帰属する当期純利益に対しては、この会計基準の適用は影響を及ぼさないとされている。

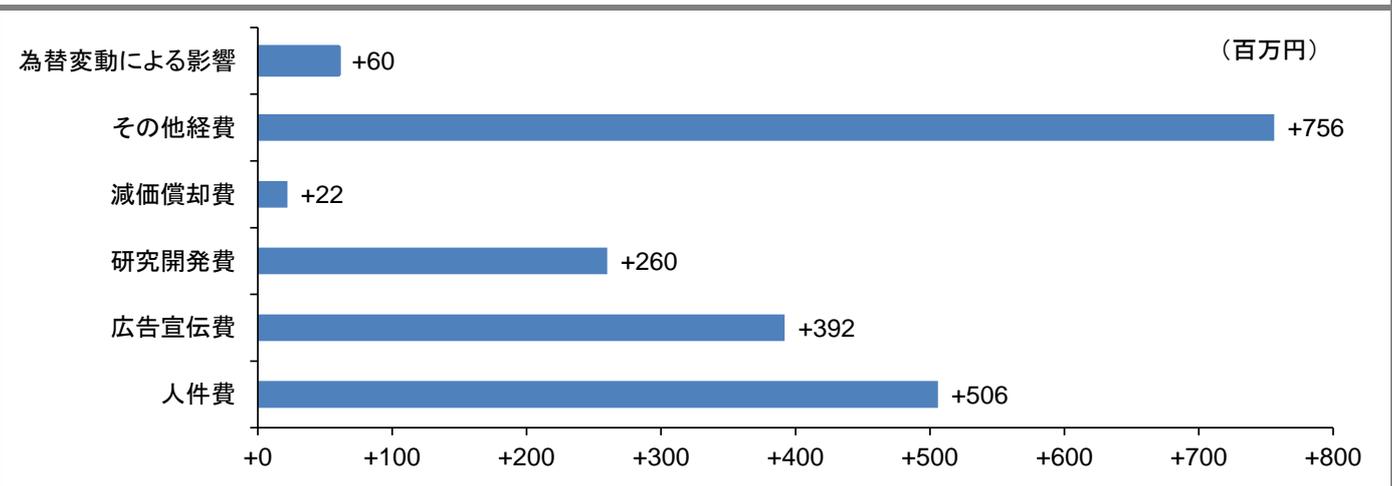


出所：会社データ、弊社計算

基本的な考え方としては、新型コロナウイルス感染症の影響が発生する前の段階である、2020年3月期と同等の売上高の達成を目指すとのことである。会社予想の前提においては、内外ともに新型コロナウイルス感染症の影響が現状以上に悪化せず、事業環境が徐々に回復していくことが織り込まれている。国内で売上高 13,627 百万円（0.8%減）、海外で売上高 12,478 百万円（14.0%増／現地通貨ベースで 12.0%増）を見込むとのことである。人民元に対する円安が進行することが想定されており、海外ではこれを主因として現地通貨ベースの増収率以上に円建てでの増収率が大きくなるとのことである。また、売上総利益 15,092 百万円（11.0%増）、販売管理費 13,292 百万円（17.7%増）を見込むとのこと、売上総利益率 57.8%（2.7%ポイント上昇）、販売管理費売上高比率 50.9%（5.1%ポイント上昇）である。

国内との比較で仕入販売への関与が少なくその分だけ自社開発製品の売上高比率が大きいため、売上総利益率が相対的に高いとされる海外での売上高が堅調に推移する。同社としての売上総利益率が向上する大きな要因であると考えられよう。ただし、2022年3月期における同社は、中長期的な将来の成長に向けて費用を積極的に拠出していくとしており、販売管理費が大きく増加する。また、営業利益の段階においては上述の通りの新しい会計基準の適用に係る減益要因もあり、2022年3月期の営業利益率は一時的に調整することを余儀なくされる。

## 販売管理費の増加要因（2022年3月期に対する会社予想の前提）



出所：会社データ、弊社計算

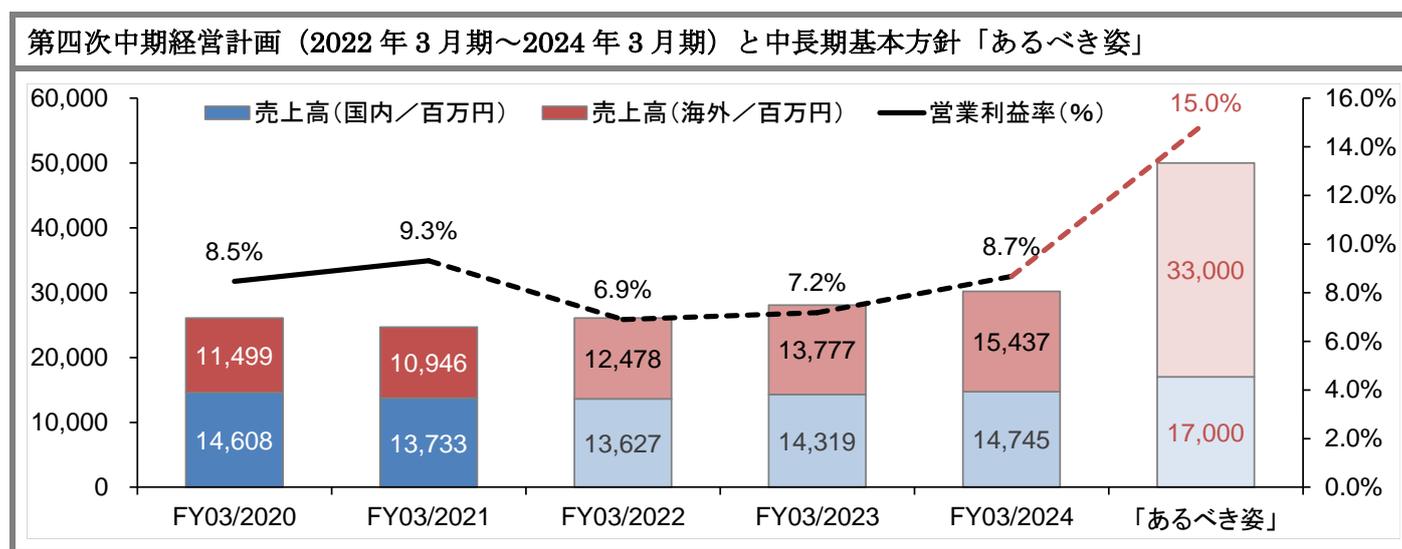
営業利益の減益幅が 501 百万円となることを見込まれているのに対して、販売管理費の増加幅は 1,996 百万円になることを見込まれている。販売管理費の増加に最も大きな影響を及ぼすことが想定されているのは、その他経費の増加幅が 756 百万円に及ぶことである。経済活動の再開が進捗していることに鑑みて、ここに含まれている旅費交通費（海外出張費など）や手数料（国内外での薬事関連費用や特許関連費用）が大きく増加することが織り込まれている模様である。2021 年 3 月期の旅費交通費は、前年に対する減少幅が 344 百万円に及んだとされている。

その他経費に次ぐ影響が発生する人件費に関しては、将来に向けて主力工場に育成していくことが計画されているベトナム生産拠点の稼働開始（2021 年 10 月／設立：2020 年 4 月）に向けての人件費の上乗せなどが発生するとのことである。また、2021 年 3 月期の実績においては、前年に対する減少幅が 445 百万円に及び、同社としての損益向上に大きく寄与した広告宣伝費は、概ね 2020 年 3 月期と同等の水準までに回復することが想定されており、2022 年 3 月期に向けてはこれも大きな減益要因を創出する。また、2021 年 3 月期においては前年と概ね同水準に留まった研究開発費に関しても、2022 年 3 月期に向けては、新製品の開発サイクルに関連する要因もあり、一定水準を超える増加が見込まれている。

一方、年間配当金予定 32.00 円（普通配当 30.00 円、創立 100 周年記念配当 2.00 円：配当性向 46.1%）である。普通配当 30.00 円に限っては、配当性向 43.2%であり、2021 年 3 月期の期末 1 株当たり純資産（1,690.45 円）をベースとした場合、純資産配当率（DOE）1.8%である。従来同社は、配当性向 30%以上を目標としてきたのだが、第四次中期経営計画の期間においては、資本効率も考慮した還元を実施していくことを目的として、新たに DOE1.7%を目安として配当を実施していくことが決定されている。

## 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。一方、2021年5月14日、同社は、第四次中期経営計画（2022年3月期～2024年3月期）を開示している。その内容は、中長期基本方針「あるべき姿」に基づくものであり、上述の将来に向けての業績目標を達成していくための過程に相当する模様である。



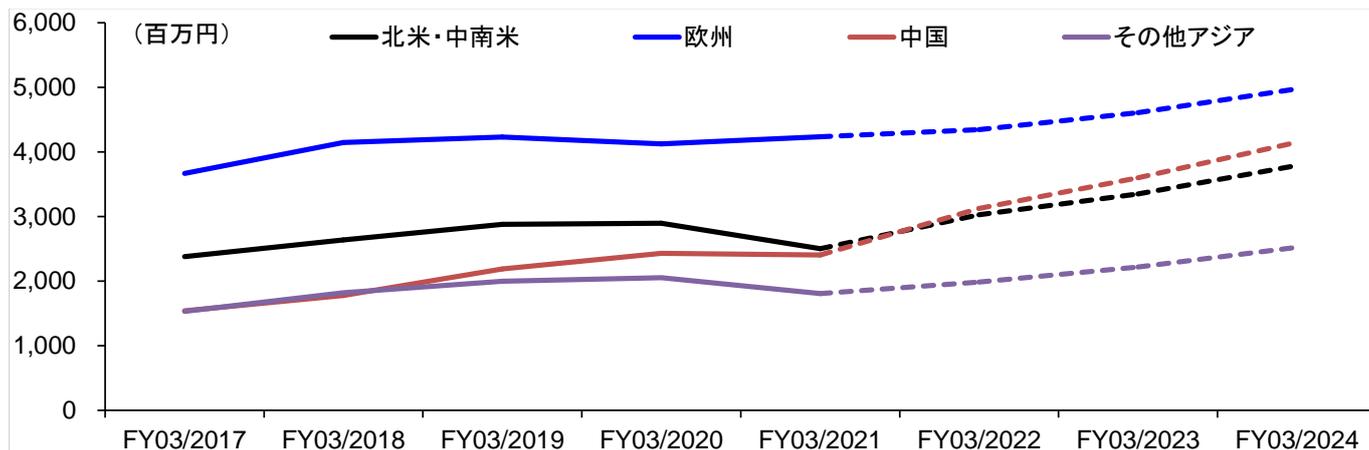
出所：会社データ、弊社計算

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。

一方、海外においては、現時点で国内の概ね 14 倍ほど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 年ほど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の比率が 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方向性にあるとされている。

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。そして、中長期基本方針「あるべき姿」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とのことである。

## 第四次中期経営計画（2022年3月期～2024年3月期）における海外の売上高



出所：会社データ、弊社計算

第四次中期経営計画（2022年3月期～2024年3月期）の業績目標においては、最終年度である2024年3月期に対して売上高30,182百万円、営業利益2,618百万円、営業利益率8.7%、ROE5.8%を達成することが掲げられている。当該期間における年平均としては増収率6.9%であり、増益率4.4%である。また、国内の年平均で増収率2.4%であるのに対して、海外の年平均で増収率12.1%である。

中長期基本方針「あるべき姿」に沿って事業を展開していくことを通して、海外で大きな増収が達成されていくことが想定されているのだが、中国での拡販が最も大きく寄与することが織り込まれている。また、これに次いで北米・中南米での拡販が寄与することが織り込まれている。前者が海外の売上高の増収幅の概ね40%ほどを占める一方、米国を中心とする後者が概ね30%ほどを占めることが想定されている模様である。同社は、長期的な観点において海外の各地域での拡販を目指している一方、中期的乃至は短期的な観点においては、販売効率が高いとされる中国や米国といった超大国における拡販に注力していく方針で事業が展開されている模様である。

損益面においては、営業利益率の回復が限定的とも考えられよう。既に述べた背景をもって2021年3月期から2022年3月期に向けては、営業利益率が一時的に調整（9.3%から6.9%へと2.4%ポイント低下）する一方、2023年3月期に対して営業利益率7.2%、2024年3月期に対して営業利益率8.7%の見込みである。ただし、2021年3月期の実績である営業利益率9.3%との比較においては、先述の通り新たな会計基準の適用に際して営業利益率にして概ね0.6%ポイントほどの低下要因が発生していることを考慮に入れる必要がある。更には、2023年3月期及び2024年3月期に対する前提においては、それぞれにおいて売上高の概ね1%ほどに相当する戦略投資枠が設定されているとのことであり、この分だけ営業利益率が下振れている側面があることも同様である。戦略投資枠の設定とは、保守的な想定に基づいて予備費の拠出を織り込んでいることに他ならない。

また、同社は、第四次中期経営計画（2022年3月期～2024年3月期）の業績目標を達成していくに当たっての重点取組み課題に関して下記の通りの開示を行っている。研究開発の側面においては、海外のそれぞれの地域の需要やニーズに適合した新製品の開発に注力していくとのことである。特にそれぞれの地域の中間層やボリュームゾーンに向けた開発を強化し、中長期的な観点における海外での売上高の引き上げを達成していくとされている。また、CAD/CAM関連や3Dプリンタ関連など新規分野における市場創出を目的とした製品開発にも注力しているとのことである。

生産の側面においては、2020年4月に設立されているベトナム生産拠点の本格的な立ち上げに向けて注力していくことが挙げられている。将来的には、同社としての生産拠点の再配置並びに海外生産の拡大に大きく寄与していく見通しとのことである。当初の段階においては、主に中国などの海外向けの研削材類の生産を立ち上げるとのことだが、徐々に生産品目を拡大し、最終的には同社における新たな主要生産拠点に育成していく計画とのことである。2015年4月にMerz Dental GmbH（ドイツ）を傘下に収めて以来となる、海外生産拡大に向けての顕著な動きが始まりつつある模様である。

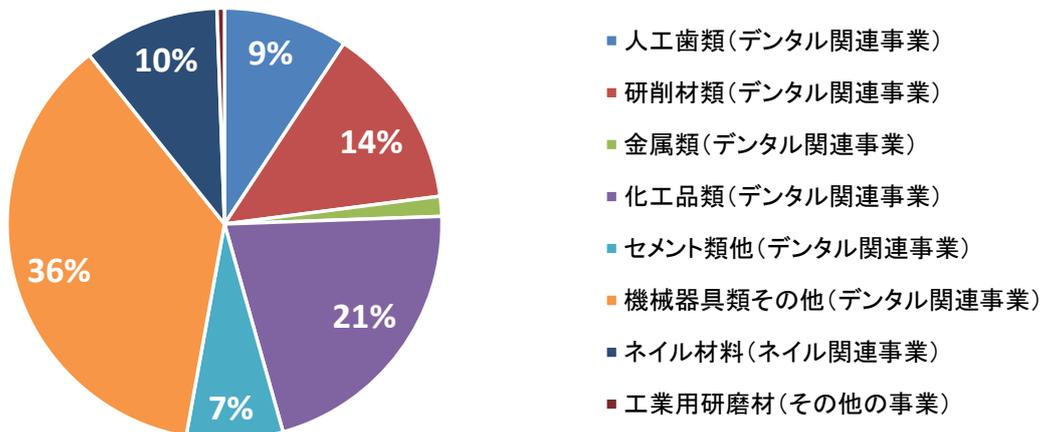
営業の側面においては、MDR活動に積極的に取り組むことなどを通して、同社の製品に係る優位性が最終的な販売先となる歯科医療従事者において十二分に認知される仕組みの構築に向けての継続的な注力を維持・強化していくことが最重要視されている。MDR（Medical Dental Representative／歯科情報担当者）活動とは、自社の製品の優位性を専門的な観点において説明できるMDRを育成し、拡販を担わせる活動のことである。また、同社は、海外の各地で販売代理店網の整備や販売拠点の新設を進めている。2021年4月には、中東及びアフリカでの市場開拓に向けて、ドバイ（アラブ首長国連邦）に駐在員事務所を設立しているとのことである。

## 4.0 ビジネスモデル

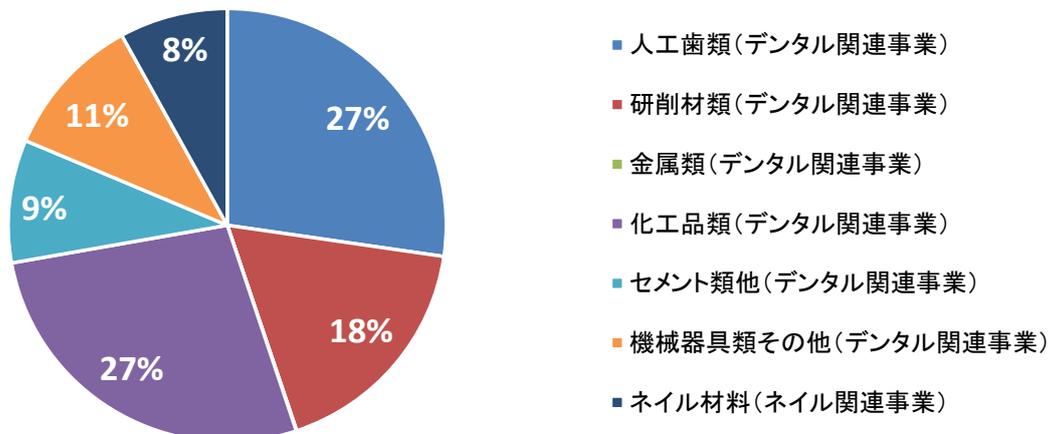
### デンタル関連事業

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械器具類の開発・製造・販売である。また、同社は歯科用材料及び機械器具類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。製品区分別では、下記の通りである。

国内の売上高構成比（2021年3月期）



海外の売上高構成比（2021年3月期）



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。以上が、自社開発の歯科用材料である一方、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や CAD/CAM 関連の機械類などといった歯科治療用や歯科技工用の様々な機械器具類などであり、機械器具類その他においては、こういった商材の仕入販売による売上高が計上されている部分が多い。また、2020年3月期までは、自社開発の CAD/CAM 関連の材料も機械器具類その他に含まれていたのだが、2021年3月期より、歯科切削加工用レジン材料が化工品類に区分変更されている一方、歯科切削加工用セラミックスが人工歯類に区分変更されている。

デンタル関連事業における主要製品

人工歯類



陶歯



歯科切削加工用セラミックス



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



歯科切削加工用レジン材料



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



歯科用多目的超音波治療器



口唇閉鎖力測定器



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 6 丁目 14 番 8 号 銀座石井ビル 4 階

URL：<https://walden.co.jp/>

E-mail：[info@walden.co.jp](mailto:info@walden.co.jp)

Tel: 03-3553-3769