

## 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		27,710	3,011	3,199	2,227	125.26	32.00	-
FY03/2021	前年比	(5.5%)	4.1%	26.9%	137.5%	-	-	-
FY03/2022会予	前年比	12.3%	30.9%	26.8%	33.0%	-	-	-
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		13,867	2,000	2,130	1,506	-	-	-
3Q-4Q FY03/2022会予		13,843	1,011	1,069	721	-	-	-
1Q-2Q FY03/2022	前年比	23.6%	120.9%	138.9%	164.9%	-	-	-
3Q-4Q FY03/2022会予	前年比	2.8%	(27.5%)	(34.5%)	(34.8%)	-	-	-

出所: 会社データ、弊社計算

### 1.0 エグゼクティブサマリー (2021年12月21日)

#### 着実な取り込み

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の業績が堅調に推移している。継続的に海外での販売網の整備や製品供給体制の拡充に注力してきた同社は、海外における需要の回復を着実に取り込み続けている。新型コロナウイルス感染症の影響を受けて、海外での需要は一旦急減しているのだが、2022年3月期第2四半期累計期間においては、この影響が当初の想定以上に弱まったとされている。2022年3月期に対する通期の会社予想は、第2四半期累計期間における業績推移の上振れを受けて増額修正されていることに加えて、同社は、第四次中期経営計画(2022年3月期~2024年3月期)の増額修正を検討し始めている模様である。2022年3月期に対する会社予想(=中計初年度の前提)の増額修正幅は、保守的な想定に基づきつつも、売上高で1,605百万円(6.1%)、営業利益で1,212百万円(67.4%)と、損益面での上振れ幅が特に大きくなっている。例えば、第2四半期累計期間における海外での大幅な増収は、実需の回復に加えて、いわゆる流通在庫の積み増しによるところも大きいとされており、下半期に向けては後者に伴う需要の増加が一巡していくことが会社予想の前提に織り込まれている。

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>
設立年月日	1922 年 5 月 15 日
上場年月日	2012 年 3 月 29 日：東京証券取引所第 1 部（証券コード：7979） 2007 年 2 月 15 日：東京証券取引所第 2 部 1989 年 11 月 9 日：大阪証券取引所第 2 部及び京都証券取引所 1963 年 7 月 25 日：日本証券業協会（大阪地区）に店頭登録
資本金	5,968 百万円（2021 年 9 月末）
発行済株式数	17,894,089 株、自己株式内数 105,013 株（2021 年 9 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	三井化学株式会社 20.12%、日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）6.46%、株式会社日本カストディ銀行（信託口）5.61%（2021 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 1,239 名、単体 478 名（2021 年 9 月末）

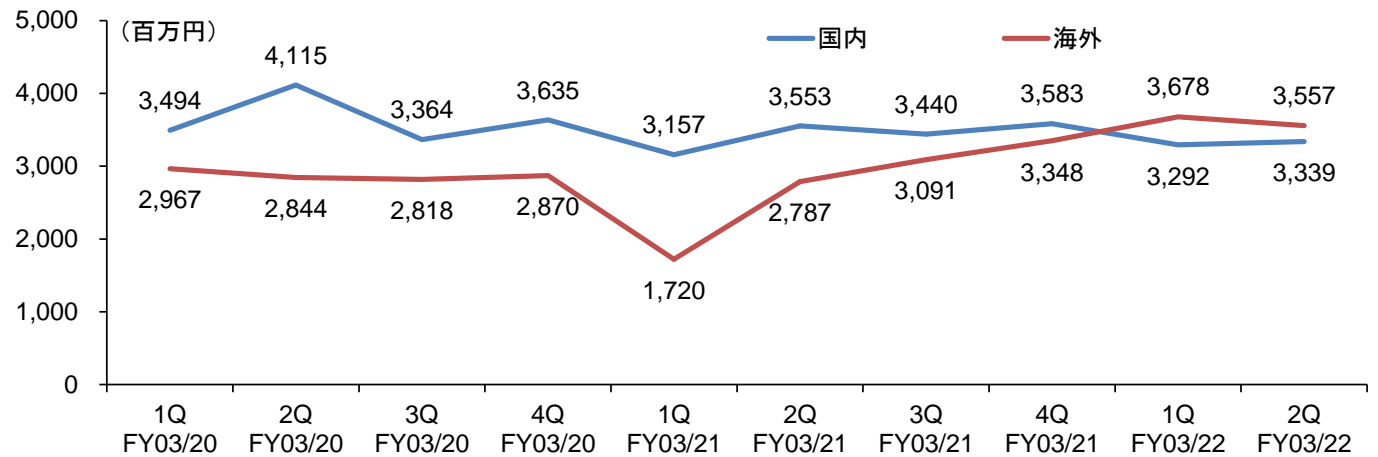
出所：会社データ

## 3.0 業績推移

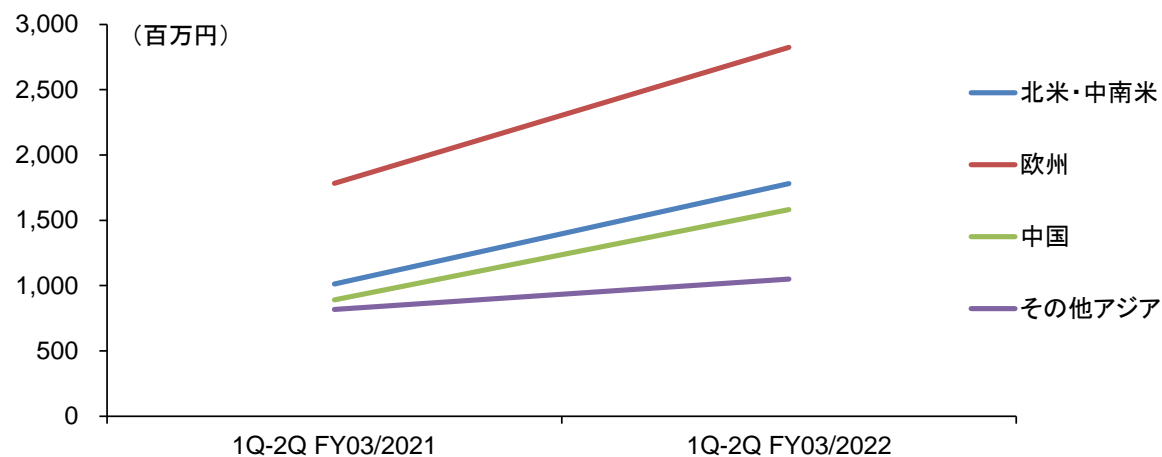
### 2022年3月期第2四半期累計期間

2022年3月期第2四半期累計期間は、売上高 13,867 百万円（前年同期比 23.6%増）、営業利益 2,000 百万円（120.9%増）、経常利益 2,130 百万円（138.9%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益 1,506 百万円（164.9%増）での着地である。また、営業利益率 14.4%（6.4%ポイント上昇）である。

#### 売上高（国内と海外）



#### 海外の売上高（地域別）



出所：会社データ、弊社計算

#### 過去最高益の更新

また、上述の通りの前年同期に対する大幅な増収及び増益をもって、第2四半期累計期間としては過去最高の売上高及び営業利益が更新されている。経常利益及び親会社株主に帰属する四半期純利益においても同様である。なお、会計基準の変更（期初より「収益認識に関する会計基準」を適用）による影響は、売上高で▲89 百万円（0.6%）、営業利益で▲75 百万円（3.8%）である。一方、経常利益及び親会社株主に帰属する四半期純利益に対する影響は軽微とのことである。

## 国内と海外

地域別では、国内で売上高 6,631 百万円 (1.2%減)、海外で売上高 7,235 百万円 (60.5%増) である。海外では、為替が円安に振れていることから増収率がその分だけ大きくなっている。ただし、現地通貨ベースでも増収率 50.8%と、大幅な増収が達成されている。海外の各地域別における現地通貨ベースでの推移としては、欧州において増収率 46.0%が達成されており、同社としての海外での売上高の増加に最も大きく寄与している。また、北米・中南米では増収率 70.0%が達成されており、現地での市場開拓が最も急速に進展していることが示唆されている。更に、中国では増収率 64.2%が達成されており、北米・中南米と実質的に同等の状況である。一方、その他アジアでは増収率 22.7%である。

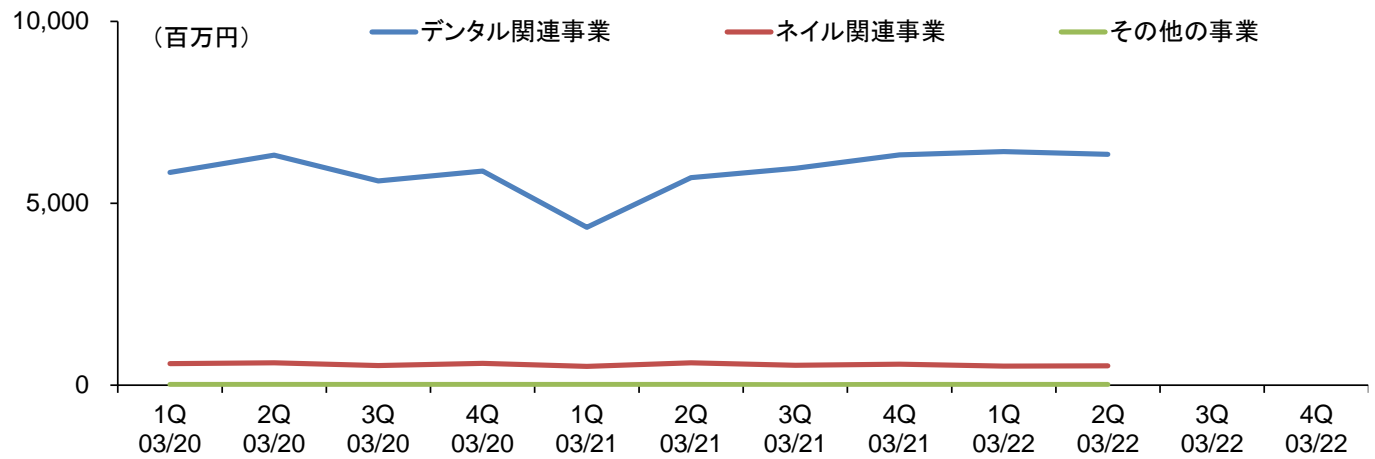
国内においては、デンタル関連事業で売上高 5,942 百万円 (0.2%減)、ネイル関連事業で売上高 644 百万円 (10.2%減)、その他の事業 (工業用研磨剤) で売上高 44 百万円 (15.3%増) である。デンタル関連事業では、2022 年 3 月期に入ってから市場に投入されている歯科用象牙質接着材「ビューティボンド Xtreme」が順調な立ち上がりを示していることに加えて、2021 年 3 月期において市場に投入している歯科切削加工用レジン材料「松風ブロック HC ハード II」の好調な拡販が引き続いているとのことである。ただし、一部の仕入販売商品 (海外製歯科用超音波治療器) の取扱を停止したことの影響などもあり、デンタル関連事業としては売上高が前年同期とほぼ同水準に留まっている。また、ネイル関連事業に関しては、巣ごもり需要が一段落したことなどから主力のジェルネイル製品に対する需要が低迷しているとのことである。

海外においては、デンタル関連事業で売上高 6,822 百万円 (66.9%増)、ネイル関連事業で売上高 413 百万円 (1.1%減) である。デンタル関連事業では、新型コロナウイルス感染症による影響が徐々に緩和したことから、北米や欧州、中国を中心として既存製品の拡販が大きく進捗したとのことである。そもそも同社は、海外各地域における販売網の整備や製品供給体制の拡充に継続的に注力してきたことから、今般の需要の回復を着実に取り込み続けることができている模様である。

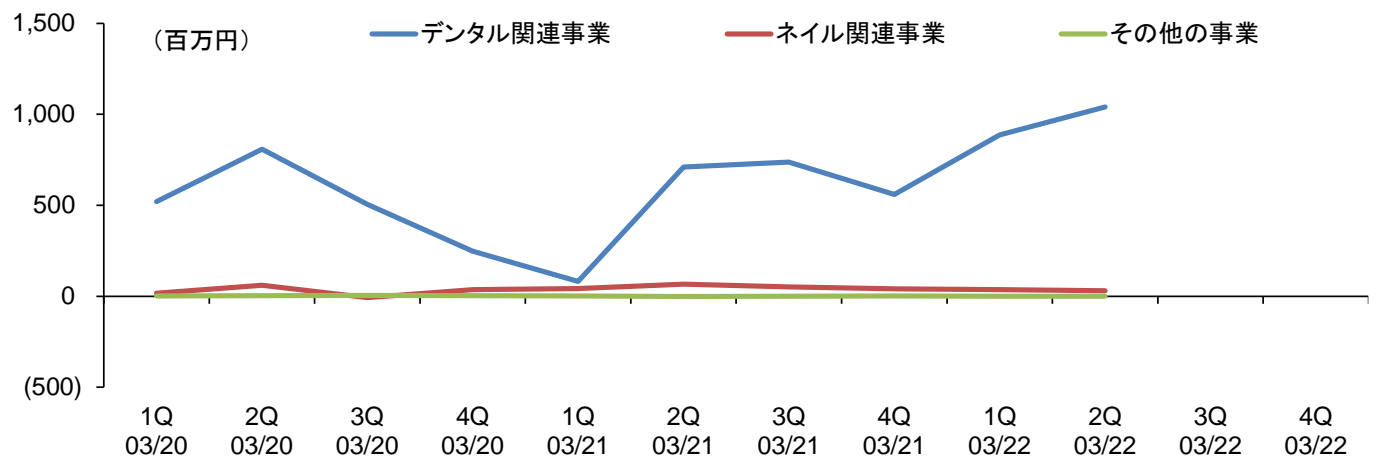
同社によれば、大幅な増収の背景としては、実需の回復に加えて、いわゆる流通在庫の積み増しによるところも大きな影響を及ぼしていることが挙げられるとのことである。同社は、短期的な将来に向けての需要動向に対して保守的な姿勢を示している。同社としての観点において直接の販売先となる、海外の各地に所在する現地の販売代理店においては、新型コロナウイルス感染症の影響を受けて、保有する在庫を最低限に抑えてきた側面があったとのことである。一方、今般の実需の回復に際しては、この在庫が適正水準まで戻った動きが認められるため、下半期に向けてはこの分だけ需要の増加が一巡するとされている。

一方、ネイル関連事業に関しては、SNS での積極的なプロモーション活動が奏功している米国において Web 販売が順調に拡大したことから増収が達成されているものの、新型コロナウイルス感染症による影響が大きい台湾においてより大きな減収を余儀なくされているとのことである。

## セグメント売上高



## セグメント利益



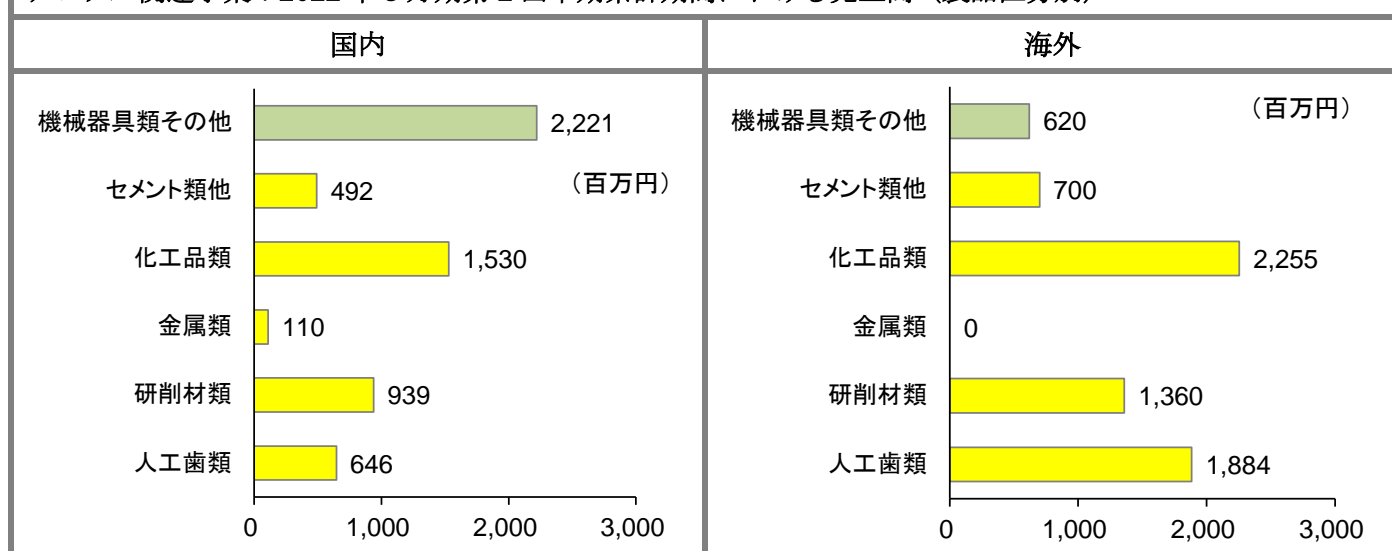
出所：会社データ、弊社計算

### デンタル関連事業

セグメント別では、デンタル関連事業でセグメント売上高 12,764 百万円 (27.1%増)、セグメント利益 1,928 百万円 (143.2%増)、セグメント利益率 15.1% (7.2%ポイント上昇) であり、売上高構成比 92.0%、セグメント利益構成比 96.5% (セグメント間取引消去前) である。即ち、同社としての損益動向は、デンタル関連事業の損益動向に依存している側面がかなり大きいと考えられよう。

一方、同社としての損益面においては、売上総利益 7,990 百万円 (29.0%増)、販売管理費 5,989 百万円 (13.3%増) であり、売上総利益率 57.6% (2.4%ポイント上昇)、売上高販売管理費率 43.2% (3.9%ポイント低下) である。結果、先述の通り営業利益率 14.4% (6.4%ポイント上昇) が達成されている。

デンタル関連事業：2022年3月期第2四半期累計期間における売上高（製品区分別）



出所：会社データ

### セールスマックスの改善

同社としての売上総利益の増加及び売上総利益率の向上の背景として挙げられているのは、デンタル関連事業においてセールスマックスの改善を伴う大幅な増収が達成されていることである。同社が示唆するところによれば、海外は基本的に自社製品の販売であることを要因として海外での売上総利益率は、国内での売上総利益率を大きく上回っているとのことである。一方、同社としての増収はデンタル関連事業における海外での大幅な増収によるものであることは、既に述べた通りである。多くの仕入販売商品の売上高が含まれている機械器具類その他に関しては、国内で売上構成比 37%、海外で売上高構成比 9%と、海外では、化工品類、研削材類、人工歯類に代表される自社開発製品へのエクスポージャーが相対的にかなり大きい模様である。また、仕入販売商品との比較で自社製品の売上総利益率が高くなるのは理の当然である。

また、販売管理費の増加の背景としては、新型コロナウイルス感染症による影響が徐々に緩和したことから販売活動が再開されていることによる影響が大きいことが挙げられている。ただし、主要な展示会の延期や中止が引き続いたことに加えて、最終ユーザーである歯科医療従事者（歯科医師や歯科技工所の歯科技工士）に対する拡販に向けての施策の実施が滞ったこともあり、同社としての販売管理費は、当初の想定までには増加していないとのことである。また、同社は、これをもって懸念材料が発生しているとしている。即ち、将来に向けての拡販を視野にいたした先行投資の実施が滞った側面が指摘されている。ただし、一方では、オンラインを活用した営業活動に注力した結果、これを通して接点のなかった潜在顧客との接点を新たに得られることが判明しているとのことである。コロナ禍において得られた数少ない知見の1つとされている。

## 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 03/2021	2Q累計 03/2021	3Q累計 03/2021	4Q累計 03/2021	1Q 03/2022	2Q累計 03/2022	3Q累計 03/2022	4Q累計 03/2022		
<b>売上高</b>	<b>4,877</b>	<b>11,217</b>	<b>17,748</b>	<b>24,680</b>	<b>6,970</b>	<b>13,867</b>	-	-	-	<b>+2,650</b>
売上原価	2,187	5,023	7,941	11,083	3,089	5,877	-	-	-	+854
売上総利益	2,690	6,193	9,806	13,596	3,881	7,990	-	-	-	+1,797
販売費及び一般管理費	2,561	5,287	8,109	11,296	2,952	5,989	-	-	-	+702
<b>営業利益</b>	<b>128</b>	<b>905</b>	<b>1,697</b>	<b>2,300</b>	<b>929</b>	<b>2,000</b>	-	-	-	<b>+1,095</b>
営業外損益	(48)	(14)	93	223	77	130	-	-	-	+144
<b>経常利益</b>	<b>80</b>	<b>891</b>	<b>1,790</b>	<b>2,523</b>	<b>1,006</b>	<b>2,130</b>	-	-	-	<b>+1,239</b>
特別損益	-	-	(101)	(153)	(41)	(41)	-	-	-	(41)
税金等調整前純利益	80	891	1,689	2,370	965	2,089	-	-	-	+1,198
法人税等合計	136	309	524	672	330	574	-	-	-	+265
非支配株主に帰属する純利益	2	12	18	24	4	8	-	-	-	(4)
<b>親会社株主に属する当期純利益</b>	<b>(58)</b>	<b>568</b>	<b>1,146</b>	<b>1,674</b>	<b>630</b>	<b>1,506</b>	-	-	-	<b>+938</b>
売上高伸び率	(24.5%)	(16.4%)	(9.5%)	(5.5%)	+42.9%	+23.6%	-	-	-	-
営業利益伸び率	(76.2%)	(36.0%)	(11.7%)	+4.1%	+620.9%	+120.9%	-	-	-	-
経常利益伸び率	(83.9%)	(28.2%)	(1.4%)	+26.9%	-	+138.9%	-	-	-	-
親会社株主に属する当期純利益伸び率	-	(27.8%)	(3.6%)	+137.5%	-	+164.9%	-	-	-	-
売上総利益率	55.2%	55.2%	55.3%	55.1%	55.7%	57.6%	-	-	-	+2.4%
売上高販売管理費率	52.5%	47.1%	45.7%	45.8%	42.4%	43.2%	-	-	-	(3.9%)
営業利益率	2.6%	8.1%	9.6%	9.3%	13.3%	14.4%	-	-	-	+6.4%
経常利益率	1.6%	7.9%	10.1%	10.2%	14.4%	15.4%	-	-	-	+7.4%
親会社株主に帰属する当期純利益率	(1.2%)	5.1%	6.5%	6.8%	9.0%	10.9%	-	-	-	+5.8%
法人税等合計／税金等調整前純利益	170.0%	34.7%	31.0%	28.4%	34.2%	27.5%	-	-	-	(7.2%)

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 03/2021	2Q 03/2021	3Q 03/2021	4Q 03/2021	1Q 03/2022	2Q 03/2022	3Q 03/2022	4Q 03/2022		
<b>売上高</b>	<b>4,877</b>	<b>6,340</b>	<b>6,531</b>	<b>6,932</b>	<b>6,970</b>	<b>6,897</b>	-	-	-	<b>+557</b>
売上原価	2,187	2,836	2,918	3,142	3,089	2,788	-	-	-	(48)
売上総利益	2,690	3,503	3,613	3,790	3,881	4,109	-	-	-	+606
販売費及び一般管理費	2,561	2,726	2,822	3,187	2,952	3,037	-	-	-	+311
<b>営業利益</b>	<b>128</b>	<b>777</b>	<b>792</b>	<b>603</b>	<b>929</b>	<b>1,071</b>	-	-	-	<b>+294</b>
営業外損益	(48)	34	107	130	77	53	-	-	-	+19
<b>経常利益</b>	<b>80</b>	<b>811</b>	<b>899</b>	<b>733</b>	<b>1,006</b>	<b>1,124</b>	-	-	-	<b>+313</b>
特別損益	-	-	(101)	(52)	(41)	-	-	-	-	-
税金等調整前純利益	80	811	798	681	965	1,124	-	-	-	+313
法人税等合計	136	173	215	148	330	244	-	-	-	+71
非支配株主に帰属する純利益	2	10	6	6	4	4	-	-	-	(6)
<b>親会社株主に属する当期純利益</b>	<b>(58)</b>	<b>626</b>	<b>578</b>	<b>528</b>	<b>630</b>	<b>876</b>	-	-	-	<b>+250</b>
売上高伸び率	(24.5%)	(8.9%)	+5.7%	+6.5%	+42.9%	+8.8%	-	-	-	-
営業利益伸び率	(76.2%)	(11.0%)	+56.5%	+108.7%	+620.9%	+37.8%	-	-	-	-
経常利益伸び率	(83.9%)	+9.3%	+57.2%	+321.3%	-	+38.6%	-	-	-	-
親会社株主に属する当期純利益伸び率	-	+15.7%	+44.5%	-	-	+39.9%	-	-	-	-
売上総利益率	55.2%	55.3%	55.3%	54.7%	55.7%	59.6%	-	-	-	+4.3%
売上高販売管理費率	52.5%	43.0%	43.2%	46.0%	42.4%	44.0%	-	-	-	+1.0%
営業利益率	2.6%	12.3%	12.1%	8.7%	13.3%	15.5%	-	-	-	+3.3%
経常利益率	1.6%	12.8%	13.8%	10.6%	14.4%	16.3%	-	-	-	+3.5%
親会社株主に帰属する当期純利益率	(1.2%)	9.9%	8.9%	7.6%	9.0%	12.7%	-	-	-	+2.8%
法人税等合計／税金等調整前純利益	170.0%	21.3%	26.9%	21.7%	34.2%	21.7%	-	-	-	+0.4%

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 03/2021	2Q累計 03/2021	3Q累計 03/2021	4Q累計 03/2021	1Q 03/2022	2Q累計 03/2022	3Q累計 03/2022	4Q累計 03/2022		
デンタル関連事業	4,341	10,042	16,005	22,334	6,419	12,764	-	-	+2,722	
ネイル関連事業	517	1,136	1,686	2,268	528	1,058	-	-	(78)	
その他の事業	19	38	56	76	23	44	-	-	+6	
<b>売上高</b>	<b>4,877</b>	<b>11,217</b>	<b>17,748</b>	<b>24,680</b>	<b>6,970</b>	<b>13,867</b>	-	-	<b>+2,650</b>	
デンタル関連事業	82	793	1,531	2,091	887	1,928	-	-	+1,135	
ネイル関連事業	42	108	160	201	36	67	-	-	(41)	
その他の事業	2	1	0	2	0	1	-	-	0	
<b>セグメント利益</b>	<b>127</b>	<b>902</b>	<b>1,692</b>	<b>2,294</b>	<b>924</b>	<b>1,997</b>	-	-	<b>+1,095</b>	
セグメント間取引消去	1	2	4	5	4	2	-	-	0	
<b>営業利益</b>	<b>128</b>	<b>905</b>	<b>1,697</b>	<b>2,300</b>	<b>929</b>	<b>2,000</b>	-	-	<b>+1,095</b>	
デンタル関連事業	1.9%	7.9%	9.6%	9.4%	13.8%	15.1%	-	-	+7.2%	
ネイル関連事業	8.1%	9.5%	9.5%	8.9%	6.8%	6.3%	-	-	(3.2%)	
その他の事業	10.5%	2.6%	1.6%	2.6%	1.3%	2.3%	-	-	(0.4%)	
<b>営業利益率</b>	<b>2.6%</b>	<b>8.1%</b>	<b>9.6%</b>	<b>9.3%</b>	<b>13.3%</b>	<b>14.4%</b>	-	-	<b>+6.4%</b>	

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 03/2021	2Q 03/2021	3Q 03/2021	4Q 03/2021	1Q 03/2022	2Q 03/2022	3Q 03/2022	4Q 03/2022		
デンタル関連事業	4,341	5,701	5,963	6,329	6,419	6,345	-	-	+644	
ネイル関連事業	517	619	550	582	528	530	-	-	(89)	
その他の事業	19	19	18	20	23	21	-	-	+2	
<b>売上高</b>	<b>4,877</b>	<b>6,340</b>	<b>6,531</b>	<b>6,932</b>	<b>6,970</b>	<b>6,897</b>	-	-	<b>+557</b>	
デンタル関連事業	82	711	738	560	887	1,041	-	-	+330	
ネイル関連事業	42	66	52	41	36	31	-	-	(35)	
その他の事業	2	(1)	(0)	1	0	0	-	-	+1	
<b>セグメント利益</b>	<b>127</b>	<b>775</b>	<b>790</b>	<b>602</b>	<b>924</b>	<b>1,072</b>	-	-	<b>+297</b>	
セグメント間取引消去	1	1	2	1	4	(2)	-	-	(3)	
<b>営業利益</b>	<b>128</b>	<b>777</b>	<b>792</b>	<b>603</b>	<b>929</b>	<b>1,070</b>	-	-	<b>+293</b>	
デンタル関連事業	1.9%	12.5%	12.4%	8.8%	13.8%	16.4%	-	-	+3.9%	
ネイル関連事業	8.1%	10.7%	9.5%	7.0%	6.8%	5.8%	-	-	(4.8%)	
その他の事業	10.5%	(5.3%)	(0.6%)	5.5%	1.3%	3.3%	-	-	+8.6%	
<b>営業利益率</b>	<b>2.6%</b>	<b>12.3%</b>	<b>12.1%</b>	<b>8.7%</b>	<b>13.3%</b>	<b>15.5%</b>	-	-	<b>+3.3%</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	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 03/2021	2Q 03/2021	3Q 03/2021	4Q 03/2021	1Q 03/2022	2Q 03/2022	3Q 03/2022	4Q 03/2022	
現金及び預金	5,157	5,435	6,068	6,943	7,191	7,349	-	-	+1,914
受取手形及び売掛金	2,716	3,071	2,840	3,205	3,273	3,212	-	-	+141
たな卸資産	7,394	7,195	7,190	7,077	7,255	7,469	-	-	+274
その他	705	521	600	604	500	666	-	-	+145
<b>流動資産</b>	<b>15,972</b>	<b>16,222</b>	<b>16,698</b>	<b>17,829</b>	<b>18,219</b>	<b>18,696</b>	-	-	<b>+2,474</b>
有形固定資産	7,726	7,753	7,914	8,008	8,189	8,170	-	-	+417
無形固定資産	301	372	376	340	351	364	-	-	(8)
投資その他の資産合計	9,607	10,204	10,154	11,635	11,450	11,561	-	-	+1,357
<b>固定資産</b>	<b>17,635</b>	<b>18,330</b>	<b>18,444</b>	<b>19,983</b>	<b>19,991</b>	<b>20,096</b>	-	-	<b>+1,766</b>
<b>資産合計</b>	<b>33,607</b>	<b>34,553</b>	<b>35,143</b>	<b>37,813</b>	<b>38,210</b>	<b>38,792</b>	-	-	<b>+4,239</b>
支払手形及び買掛金	584	580	799	898	783	686	-	-	+106
短期借入金	457	413	415	682	950	844	-	-	+431
その他	2,523	2,354	2,279	2,632	2,899	2,832	-	-	+478
<b>流動負債</b>	<b>3,564</b>	<b>3,347</b>	<b>3,493</b>	<b>4,212</b>	<b>4,632</b>	<b>4,362</b>	-	-	<b>+1,015</b>
長期借入金	1,659	1,590	1,520	1,190	850	768	-	-	(822)
その他	1,629	1,798	1,876	2,212	2,136	2,112	-	-	+314
<b>固定負債</b>	<b>3,288</b>	<b>3,388</b>	<b>3,396</b>	<b>3,402</b>	<b>2,986</b>	<b>2,880</b>	-	-	<b>(508)</b>
<b>負債合計</b>	<b>6,853</b>	<b>6,735</b>	<b>6,889</b>	<b>7,614</b>	<b>7,619</b>	<b>7,242</b>	-	-	<b>+507</b>
<b>株主資本</b>	<b>24,390</b>	<b>25,073</b>	<b>25,509</b>	<b>26,037</b>	<b>26,295</b>	<b>27,227</b>	-	-	<b>+2,154</b>
その他合計	2,364	2,744	2,745	4,161	4,296	4,322	-	-	+1,578
<b>純資産</b>	<b>26,754</b>	<b>27,817</b>	<b>28,254</b>	<b>30,198</b>	<b>30,591</b>	<b>31,549</b>	-	-	<b>+3,732</b>
<b>負債純資産合計</b>	<b>33,607</b>	<b>34,553</b>	<b>35,143</b>	<b>37,813</b>	<b>38,210</b>	<b>38,792</b>	-	-	<b>+4,239</b>
自己資本	26,600	27,658	28,089	30,024	30,412	31,385	-	-	+3,727
有利子負債	2,116	2,003	1,935	1,872	1,800	1,612	-	-	(391)
ネットデット	(3,041)	(3,432)	(4,133)	(5,071)	(5,391)	(5,737)	-	-	(2,305)
自己資本比率	79.2%	80.0%	79.9%	79.4%	79.6%	80.9%	-	-	-
ネットデットエクイティ比率	(11.4%)	(12.4%)	(14.7%)	(16.9%)	(17.7%)	(18.3%)	-	-	-
ROE(12ヵ月)	1.6%	1.9%	2.5%	6.2%	8.3%	8.8%	-	-	-
ROA(12ヵ月)	4.9%	5.0%	5.9%	7.5%	9.6%	10.3%	-	-	-
在庫回転日数	308	231	224	205	214	244	-	-	-
当座比率	221%	254%	255%	241%	226%	242%	-	-	-
流動比率	448%	485%	478%	423%	393%	429%	-	-	-

出所：会社データ、弊社計算

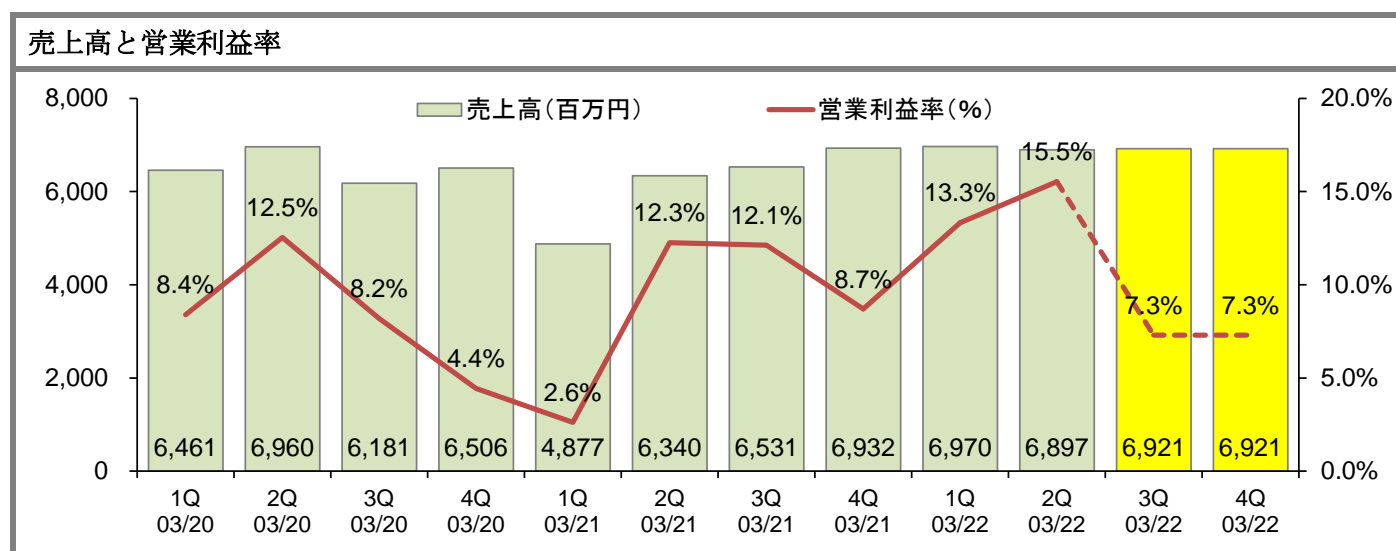
## キャッシュフロー計算書（四半期累計）

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 03/2021	2Q累計 03/2021	3Q累計 03/2021	4Q累計 03/2021	1Q 03/2022	2Q累計 03/2022	3Q累計 03/2022	4Q累計 03/2022	
営業活動によるキャッシュフロー	-	800	-	2,829	-	1,544	-	-	+744
投資活動によるキャッシュフロー	-	(3,540)	-	(4,081)	-	(648)	-	-	+2,892
<b>営業活動によるCF+投資活動によるCF</b>	<b>-</b>	<b>(2,740)</b>	<b>-</b>	<b>(1,252)</b>	<b>-</b>	<b>896</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>+3,636</b>
財務活動によるキャッシュフロー	-	3,359	-	3,023	-	(678)	-	-	(4,037)

出所：会社データ、弊社計算

## 2022年3月期会社予想

2022年3月期に対する会社予想（開示：2021年10月26日）では、売上高27,710百万円（前年比12.3%増）、営業利益3,011百万円（30.9%増）、経常利益3,199百万円（26.8%増）、親会社株主に帰属する当期純利益2,227百万円（33.0%増）が見込まれている。また、営業利益率10.9%（1.5%ポイント上昇）が見込まれている。更には、ROE7.2%（1.0%ポイント上昇）の達成が見込まれている。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25.5%）である。なお、会計基準の変更（期初より「収益認識に関する会計基準」を適用）による影響は、売上高で▲178百万円（0.6%）、営業利益で▲151百万円（5.0%）である。一方、経常利益及び親会社株主に帰属する当期純利益に対する影響は軽微とのことである。



出所：会社データ、弊社計算（2022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）

## 上振れ幅

第2四半期累計期間の実績は、当初の会社予想（開示：2021年5月14日）との比較で上振れた着地を達成している。上振れ幅は、売上高で1,059百万円（8.3%）、営業利益で1,305百万円（187.7%）と、損益面での上振れ幅が大きくなっている。同社によれば、第2四半期累計期間における海外の新型コロナウイルス感染症の影響は、当初の会社予想の前提よりも小さかったとのことである。また、このため、当該期間における売上高が上振れたとのことである。そして、一方では、新型コロナウイルス感染症の影響により、営業活動が制限されたことなどから販売管理費が下振れた側面があるとのことである。結果、損益面では大幅な上振れが発生している模様である。

## 増額修正

一方、上述の通期会社予想は、第2四半期累計期間における業績推移の上振れを受けて増額修正されている。当初の会社予想（開示：2021年5月14日）との比較における増額修正幅は、売上高で1,605百万円（6.1%）、営業利益で1,212百万円（67.4%）である。また、下半期に対する会社予想は、売上高で545百万円（4.1%）増額修正されていることになるのだが、営業利益では93百万円（8.4%）下方修正されていることになる。そして、現在の通期会社予想及び第2四半期累計期間の実績に鑑みた場合、下半期に対して売上高13,843百万円（前年同期比2.8%増）、営業利益1,011百万円（27.5%減）、営業利益率7.3%（3.1%ポイント低下）が織り込まれていることになる。

## 会社予想の前提

通期の会社予想における売上高の見込みは、国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、業況が徐々に回復することを前提としているとのことである。地域別では、国内で売上高 13,519 百万円（1.6%減）、海外で売上高 14,191 百万円（29.6%増）である。また、同社としての損益面としては、売上総利益 15,952 百万円（17.3%増）、販売管理費 12,941 百万円（14.6%増）であり、売上総利益率 57.6%（2.5%ポイント上昇）、売上高販売管理費率 46.7%（0.9%ポイント上昇）とのことである。また、営業利益の段階においては、為替が円安に振れることに起因する増益幅が 383 百万円に及ぶとのことである。

### 為替換算レート

為替換算レート (円)	連結実績 通期 03/2017	連結実績 通期 03/2018	連結実績 通期 03/2019	連結実績 通期 03/2020	連結実績 通期 03/2021	連結予想 通期 03/2022	前年比 純増減
米ドル	109.03	110.81	110.69	109.10	106.17	110.99	+4.82
ユーロ	119.37	129.45	128.43	121.14	123.73	130.46	+6.73
英ポンド	143.04	147.27	145.68	138.51	138.68	151.54	+12.86
中国人民幣	16.56	16.64	16.69	15.85	15.44	16.89	+1.45
米ドル(前年比)	(9.3%)	+1.6%	(0.1%)	(1.4%)	(2.7%)	+4.5%	-
ユーロ(前年比)	(9.8%)	+8.4%	(0.8%)	(5.7%)	+2.1%	+5.4%	-
英ポンド(前年比)	(20.8%)	+3.0%	(1.1%)	(4.9%)	+0.1%	+9.3%	-
中国人民幣(前年比)	(13.8%)	+0.5%	+0.3%	(5.0%)	(2.6%)	+9.4%	-

出所：会社データ、弊社計算

一方、第 2 四半期累計期間と同様に、セグメント別では、デンタル関連事業の業績推移が、同社としての業績推移に対して圧倒的に大きな影響を及ぼす模様である。同社としての売上総利益率の向上に関しては、第 2 四半期累計期間に引き続いて、デンタル関連事業におけるセールスマックスの改善を伴う増収が大きく寄与すると考えられよう。販売管理費の増加に関しては、同社が、新型コロナウイルス感染症の影響による販売活動における制限の緩やかな縮小を、本格的な販売活動の再開に向けての好機と捉えていることが背景となっている。即ち、将来の成長に向けた人件費や研究開発費の増加が発生するとのことである。更には、ベトナム生産拠点の稼働開始に伴う初期費用なども発生するとされている。

## 配当政策

従来から、同社の配当政策においては、配当性向 30%以上（年間配当金の下限：18.00 円）を達成することが目標されている一方、過去の実績においては例外なくこれが達成されている。また、2022 年 3 月期を含む第四次中期経営計画（2022 年 3 月期～2024 年 3 月期）の期間においては、これに加えて、資本効率を考慮した株主還元の実施を目的として、自己資本配当率（DOE）1.7%の達成をもう 1 つの目安とするとのことである。更に、より長期的な観点においては、自己資本配当率（DOE）2.5%以上を目指すとのことである。また、同社は、これの実現に向けての条件として、ROE 8.0%以上の達成を掲げている。第四次中期経営計画の前提においては、2022 年 3 月期に対して ROE 4.1%の達成が織り込まれている一方、2023 年 3 月期に対して ROE 4.4%であり、2024 年 3 月期に対して ROE 5.8%である。ただし、上述にもある通り、2022 年 3 月期に対する直近の会社予想においては、ROE 7.2%の達成が見込まれるに至っている。

## 2022年3月期に対する会社予想と実績

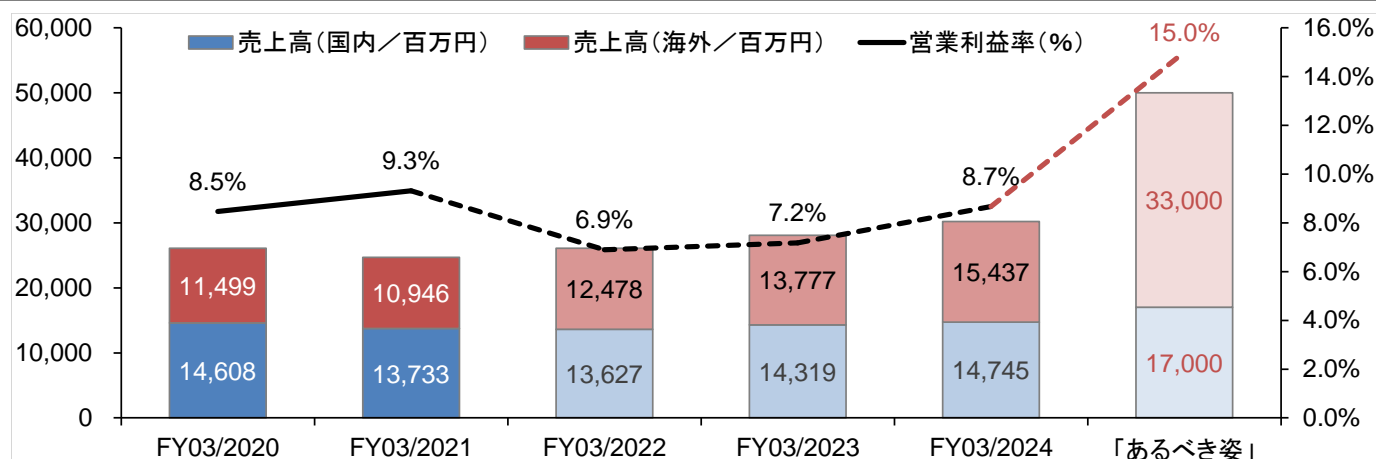
連結通期 (百万円)	発表日	イベント	売上高	営業利益	経常利益	親会社株主に帰属 する当期純利益
FY03/2022会予	2021年5月14日	4Q決算発表	26,105	1,799	1,837	1,234
FY03/2022会予	2021年7月28日	業績予想修正	27,102	2,246	2,357	1,575
		増減額	996	447	519	340
		増減率	3.8%	24.9%	28.3%	27.6%
FY03/2022会予	2021年8月4日	1Q決算発表	27,102	2,246	2,357	1,575
FY03/2022会予	2021年10月26日	業績予想修正	27,710	3,011	3,199	2,227
		増減額	608	764	841	652
		増減率	2.2%	34.0%	35.7%	41.4%
FY03/2022会予	2021年11月4日	2Q決算発表	27,710	3,011	3,199	2,227
		増減額	0	0	0	0
		増減率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
FY03/2022会予	2021年5月14日	4Q決算発表	26,105	1,799	1,837	1,234
FY03/2022会予	2021年11月4日	2Q決算発表	27,710	3,011	3,199	2,227
		増減額	1,605	1,212	1,362	993
		増減率	6.1%	67.4%	74.1%	80.5%
連結半期 (百万円)	発表日	イベント	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
1Q-2Q FY03/2022会予	2021年5月14日	4Q決算発表	12,807	695	698	370
1Q-2Q FY03/2022会予	2021年7月28日	業績予想修正	13,599	1,462	1,544	1,008
		増減額	791	767	845	638
		増減率	6.2%	110.3%	121.1%	172.4%
1Q-2Q FY03/2022会予	2021年8月4日	1Q決算発表	13,599	1,462	1,544	1,008
1Q-2Q FY03/2022会予	2021年10月26日	業績予想修正	13,867	2,000	2,130	1,506
		増減額	267	538	585	498
		増減率	2.0%	36.8%	37.9%	49.4%
1Q-2Q FY03/2022実績	2021年11月4日	2Q決算発表	13,867	2,000	2,130	1,506
		増減額	0	0	0	0
		増減率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
1Q-2Q FY03/2022会予	2021年5月14日	4Q決算発表	12,807	695	698	370
1Q-2Q FY03/2022実績	2021年11月4日	2Q決算発表	13,867	2,000	2,130	1,506
		増減額	1,060	1,305	1,432	1,136
		増減率	8.3%	187.8%	205.2%	307.0%
連結半期 (百万円)	発表日	イベント	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
3Q-4Q FY03/2022会予	2021年5月14日	4Q決算発表	13,298	1,104	1,139	864
3Q-4Q FY03/2022会予	2021年7月28日	業績予想修正	13,503	784	813	567
		増減額	205	(320)	(326)	(297)
		増減率	1.5%	(29.0%)	(28.6%)	(34.4%)
3Q-4Q FY03/2022会予	2021年8月4日	1Q決算発表	13,503	784	813	567
3Q-4Q FY03/2022会予	2021年10月26日	業績予想修正	13,843	1,011	1,069	721
		増減額	340	227	256	154
		増減率	2.5%	29.0%	31.5%	27.2%
3Q-4Q FY03/2022会予	2021年11月4日	2Q決算発表	13,843	1,011	1,069	721
		増減額	0	0	0	0
		増減率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
3Q-4Q FY03/2022会予	2021年5月14日	4Q決算発表	13,298	1,104	1,139	864
3Q-4Q FY03/2022会予	2021年11月4日	2Q決算発表	13,843	1,011	1,069	721
		増減額	545	(93)	(70)	(143)
		増減率	4.1%	(8.4%)	(6.1%)	(16.6%)

出所：会社データ、弊社計算

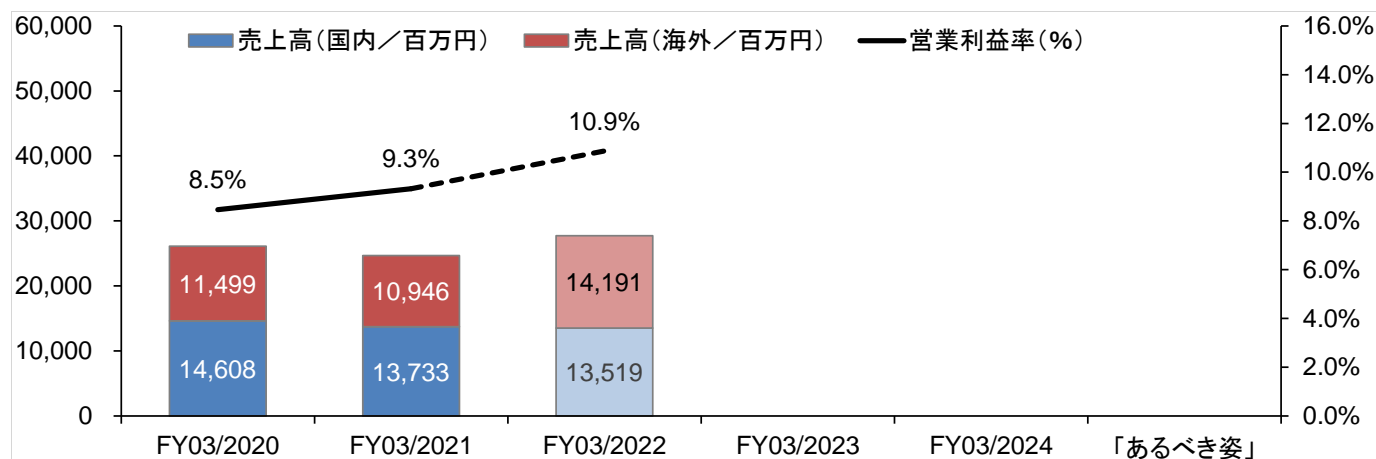
## 中長期業績見通し

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。

第四次中期経営計画（2022 年 3 月期～2024 年 3 月期）と中長期基本方針「あるべき姿」



2022 年 3 月期に対する会社予想（開示：2021 年 10 月 26 日）



出所：会社データ、弊社計算

## 初年度における上振れ

一方、先述の通り、第四次中期経営計画（2022 年 3 月期～2024 年 3 月期）の初年度である 2022 年 3 月期に対する会社予想（開示：2021 年 10 月 26 日）は増額修正されている。損益面での増額修正幅が特に大きいことに鑑みてか、同社は、第四次中期経営計画を増額修正することを検討し始めている模様である。

## 市場展望

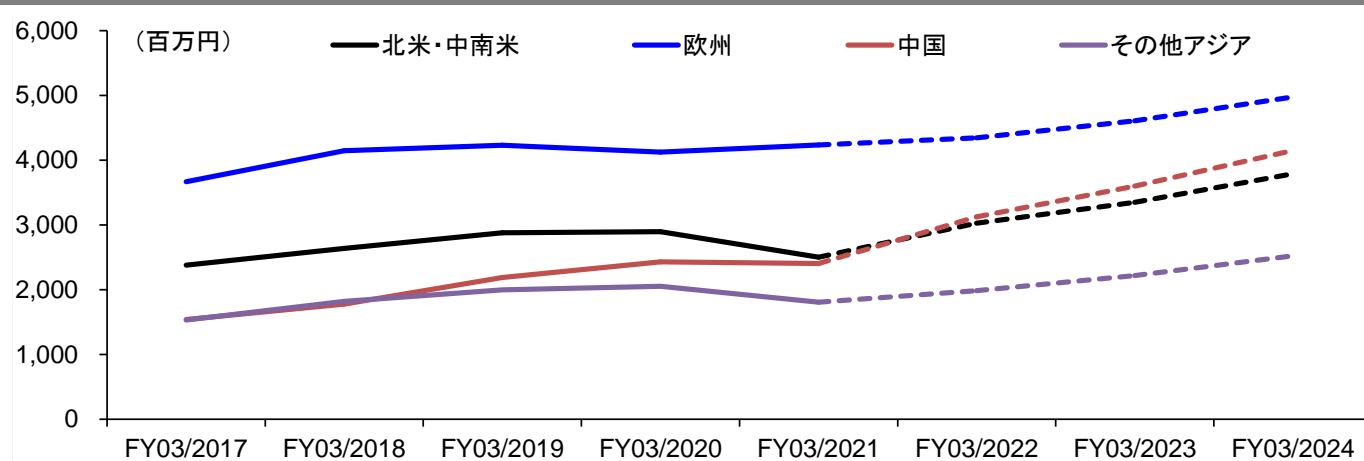
同社によれば、国内における歯科医療の市場は将来に向けて一定の規模は維持するものの、大きな成長は期待しにくいとのことである。高齢者人口は増加しているのだが、これが必ずしも歯科医療の市場に拡大をもたらしていないのが現状とのことである。また、総人口及び虫歯は減少傾向にあるとのことである。ただし、今後に向けては、歯周病や審美、予防に関連した需要が増加を続けていくとされている。換言すれば、口腔衛生意識の高まりなどによる寄与が見込めるとのことである。

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のことである。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などに鑑みれば、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。

### 創造的な企業活動を通じて世界の歯科医療に貢献する

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。また、中長期基本方針「あるべき姿」の業績目標を達成することを通して、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ための礎を築いていきたいとのことである。

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

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じて、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一方、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。

また、2021年3月期の実績において営業利益率9.3%が達成されていることに鑑みれば、第四次中期経営計画（2022年3月期～2024年3月期）の期間に向けては、比較的に低水準の営業利益率が引き続くことが見込まれていることになる。ただし、既に述べた背景をもって2022年3月期に向けては、営業利益率が想定を大きく上回る見通しとなったことが開示されるに至っている。一方、現状に至る経緯においては、2023年3月期及び2024年3月期に対する業績目標は据え置かれている。営業利益率としては、それぞれ、7.2%、8.7%である。また、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小さくなることが織り込まれている。また、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。

## 重点課題

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課題に関して下記の通りの開示を行っている。また、同社は、同社の筆頭株主である三井化学株式会社（及びサンメディカル株式会社：三井化学株式会社の傘下にある歯科用材料メーカー）との資本業務提携（2020年5月）を含む外部との連携強化やM&Aの推進、グループガバナンス体制の構築などをもって、こういった重点課題に対して早急な取り組みを推進していくとのことである。

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（の製品）やボリュームゾーン（の製品）に係る開発を強化し、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のことである。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くとのことである。

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ユーザーである歯科医療従事者（歯科医師及び歯科技工所の歯科技工士）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。例えば、2021 年 4 月、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。

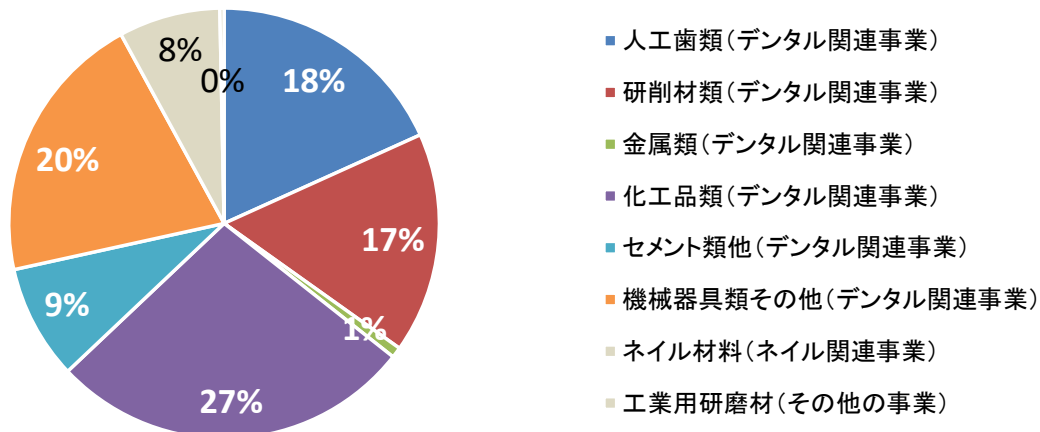


## 4.0 ビジネスモデル

### 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。

製品区分別売上高構成比（2022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（売上高構成比 18%）とは、入れ歯・差し歯の材料のことである。また、研削材類（17%）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（1%）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（27%）とは、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（9%）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。そして、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（20%）の主な内容となっているのは、診療または技工物を製作するための様々な機械器具類などの仕入販売である。例えば、デジタル口腔撮影装置や CAD/CAM 関連の機械類などが具体的な商材の事例として挙げられている。

また、2020年3月期までは、自社開発の CAD/CAM 関連の材料（歯科切削加工用レジン材料／歯科切削加工用セラミックス）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。また、その前年である 2020年3月期の実績に関しても遡及修正を施したデータが開示されている。

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

## 5.0 財務諸表

### 損益計算書

損益計算書 (百万円)	連結実績 通期 03/2017	連結実績 通期 03/2018	連結実績 通期 03/2019	連結実績 通期 03/2020	連結実績 通期 03/2021	連結予想 通期 03/2022	前年比 純増減
<b>売上高</b>	<b>22,305</b>	<b>24,031</b>	<b>24,915</b>	<b>26,108</b>	<b>24,680</b>	<b>27,710</b>	<b>+3,030</b>
売上原価	9,357	10,267	10,469	11,423	11,083	11,758	+675
売上総利益	12,947	13,763	14,445	14,685	13,596	15,952	+2,356
販売費及び一般管理費	11,564	12,266	12,631	12,474	11,296	12,941	+1,645
<b>営業利益</b>	<b>1,382</b>	<b>1,497</b>	<b>1,814</b>	<b>2,210</b>	<b>2,300</b>	<b>3,011</b>	<b>+711</b>
営業外損益	(241)	68	(105)	(222)	223	188	(35)
<b>経常利益</b>	<b>1,141</b>	<b>1,565</b>	<b>1,709</b>	<b>1,988</b>	<b>2,523</b>	<b>3,199</b>	<b>+676</b>
特別損益	-	(208)	-	(804)	(153)	-	-
税金等調整前純利益	1,141	1,357	1,709	1,184	2,370	-	-
法人税等合計	299	478	512	460	672	-	-
非支配株主に帰属する純利益	5	1	(4)	18	24	-	-
<b>親会社株主に属する当期純利益</b>	<b>836</b>	<b>877</b>	<b>1,201</b>	<b>704</b>	<b>1,674</b>	<b>2,227</b>	<b>+553</b>
売上高伸び率	(2.9%)	+7.7%	+3.7%	+4.8%	(5.5%)	+12.3%	-
営業利益伸び率	(11.9%)	+8.3%	+21.1%	+21.9%	+4.1%	+30.9%	-
経常利益伸び率	(18.1%)	+37.2%	+9.2%	+16.4%	+26.9%	+26.8%	-
親会社株主に属する当期純利益伸び率	+6.0%	+4.8%	+36.9%	(41.3%)	+137.5%	+33.0%	-
売上総利益率	58.0%	57.3%	58.0%	56.2%	55.1%	57.6%	+2.5%
売上高販売管理費率	51.8%	51.0%	50.7%	47.8%	45.8%	46.7%	+0.9%
営業利益率	6.2%	6.2%	7.3%	8.5%	9.3%	10.9%	+1.5%
経常利益率	5.1%	6.5%	6.9%	7.6%	10.2%	11.5%	+1.3%
親会社株主に帰属する当期純利益率	3.7%	3.6%	4.8%	2.7%	6.8%	8.0%	+1.3%
法人税等合計/税金等調整前純利益	26.2%	35.2%	30.0%	38.9%	28.4%	-	-

出所: 会社データ、弊社計算

### 報告セグメント

報告セグメント (百万円)	連結実績 通期 03/2017	連結実績 通期 03/2018	連結実績 通期 03/2019	連結実績 通期 03/2020	連結実績 通期 03/2021	連結予想 通期 03/2022	前年比 純増減
デンタル関連事業	20,267	21,446	22,446	23,665	22,334	25,447	+3,112
ネイル関連事業	1,944	2,485	2,372	2,355	2,268	2,171	(96)
その他の事業	93	98	96	87	76	91	+15
<b>売上高</b>	<b>22,305</b>	<b>24,031</b>	<b>24,915</b>	<b>26,108</b>	<b>24,680</b>	<b>27,710</b>	<b>+3,030</b>
デンタル関連事業	1,380	1,410	1,797	2,083	2,091	-	-
ネイル関連事業	(25)	63	(5)	107	201	-	-
その他の事業	22	17	16	13	2	-	-
<b>セグメント利益</b>	<b>1,376</b>	<b>1,491</b>	<b>1,807</b>	<b>2,204</b>	<b>2,294</b>	-	-
セグメント間取引消去	5	6	6	6	5	-	-
<b>営業利益</b>	<b>1,382</b>	<b>1,497</b>	<b>1,814</b>	<b>2,210</b>	<b>2,300</b>	<b>3,011</b>	<b>+711</b>
デンタル関連事業	6.8%	6.6%	8.0%	8.8%	9.4%	-	-
ネイル関連事業	(1.3%)	2.5%	(0.2%)	4.5%	8.9%	-	-
その他の事業	23.7%	17.3%	16.7%	14.9%	2.6%	-	-
<b>営業利益率</b>	<b>6.2%</b>	<b>6.2%</b>	<b>7.3%</b>	<b>8.5%</b>	<b>9.3%</b>	<b>10.9%</b>	<b>+1.5%</b>

出所: 会社データ、弊社計算

## 貸借対照表

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	連結予想	
	通期 03/2017	通期 03/2018	通期 03/2019	通期 03/2020	通期 03/2021	通期 03/2022	前年比 純増減
現金及び預金	4,997	5,733	4,890	4,862	6,943	-	-
受取手形及び売掛金	3,138	3,285	3,354	3,187	3,205	-	-
たな卸資産	5,365	5,871	6,207	6,730	7,077	-	-
その他	786	456	524	637	604	-	-
<b>流動資産</b>	<b>14,286</b>	<b>15,345</b>	<b>14,975</b>	<b>15,416</b>	<b>17,829</b>	-	-
有形固定資産	6,682	6,588	7,100	7,689	8,008	-	-
無形固定資産	1,538	1,279	1,132	310	340	-	-
投資その他の資産合計	6,345	7,676	6,953	6,417	11,635	-	-
<b>固定資産</b>	<b>14,566</b>	<b>15,545</b>	<b>15,186</b>	<b>14,417</b>	<b>19,983</b>	-	-
<b>資産合計</b>	<b>28,853</b>	<b>30,890</b>	<b>30,161</b>	<b>29,834</b>	<b>37,813</b>	-	-
支払手形及び買掛金	612	744	669	831	898	-	-
短期借入金	505	500	849	558	682	-	-
その他	2,098	2,419	2,302	2,291	2,632	-	-
<b>流動負債</b>	<b>3,215</b>	<b>3,663</b>	<b>3,820</b>	<b>3,680</b>	<b>4,212</b>	-	-
長期借入金	1,225	986	125	678	1,190	-	-
その他	2,116	2,084	1,832	1,538	2,212	-	-
<b>固定負債</b>	<b>3,341</b>	<b>3,070</b>	<b>1,957</b>	<b>2,216</b>	<b>3,402</b>	-	-
<b>負債合計</b>	<b>6,556</b>	<b>6,733</b>	<b>5,778</b>	<b>5,897</b>	<b>7,614</b>	-	-
<b>株主資本</b>	<b>19,949</b>	<b>20,522</b>	<b>21,409</b>	<b>21,715</b>	<b>26,037</b>	-	-
その他合計	2,347	3,635	2,974	2,221	4,161	-	-
<b>純資産</b>	<b>22,296</b>	<b>24,157</b>	<b>24,383</b>	<b>23,936</b>	<b>30,198</b>	-	-
<b>負債純資産合計</b>	<b>28,853</b>	<b>30,890</b>	<b>30,161</b>	<b>29,834</b>	<b>37,813</b>	-	-
自己資本	22,185	24,035	24,250	23,786	30,024	-	-
有利子負債	1,730	1,486	974	1,236	1,872	-	-
ネットデット	(3,267)	(4,247)	(3,916)	(3,626)	(5,071)	-	-
自己資本比率	76.9%	77.8%	80.4%	79.7%	79.4%	-	-
ネットデットエクイティ比率	(14.7%)	(17.7%)	(16.1%)	(15.2%)	(16.9%)	-	-
ROE(12ヵ月)	3.8%	3.8%	5.0%	2.9%	6.2%	7.2%	-
ROA(12ヵ月)	4.0%	5.2%	5.6%	6.6%	7.5%	-	-
在庫回転日数	209	208	216	215	233	-	-
当座比率	253%	246%	216%	219%	241%	-	-
流動比率	444%	419%	392%	419%	423%	-	-

出所: 会社データ、弊社計算

## キャッシュフロー計算書

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	連結予想	
	通期 03/2017	通期 03/2018	通期 03/2019	通期 03/2020	通期 03/2021	通期 03/2022	前年比 純増減
営業活動によるキャッシュフロー	2,308	1,936	1,468	1,942	2,829	-	-
投資活動によるキャッシュフロー	(1,052)	(772)	(1,519)	(1,768)	(4,081)	-	-
<b>営業活動によるCF+投資活動によるCF</b>	<b>1,256</b>	<b>1,164</b>	<b>(51)</b>	<b>174</b>	<b>(1,252)</b>	-	-
財務活動によるキャッシュフロー	(835)	(592)	(844)	(224)	3,023	-	-

出所: 会社データ、弊社計算

## 1株当たりデータ

1株当たりデータ (株式分割調整前) (円)	連結実績 通期 03/2017	連結実績 通期 03/2018	連結実績 通期 03/2019	連結実績 通期 03/2020	連結実績 通期 03/2021	連結予想 通期 03/2022	前年比 純増減
期末発行済株式数(千株)	16,114	16,114	16,114	16,114	17,894	-	-
当期純利益/EPS(千株)	15,891	15,888	15,899	15,913	17,385	-	-
期末自己株式数(千株)	230	216	211	169	133	-	-
1株当たり当期純利益 (潜在株式調整後)	52.61	55.20	75.54	44.24	96.29	125.26	-
1株当たり純資産	1396.74	1511.85	1524.92	1491.81	1690.45	-	-
1株当たり配当金	20.00	20.00	23.00	26.00	29.00	32.00	-
1株当たりデータ (株式分割調整後) (円)	連結実績 通期 03/2017	連結実績 通期 03/2018	連結実績 通期 03/2019	連結実績 通期 03/2020	連結実績 通期 03/2021	連結予想 通期 03/2022	前年比 純増減
株式分割ファクター	1	1	1	1	1	1	-
1株当たり当期純利益	52.61	55.20	75.54	44.24	96.29	125.26	-
1株当たり純資産	1,396.74	1,511.85	1,524.92	1,491.81	1,690.45	-	-
1株当たり配当金	20.00	20.00	23.00	26.00	29.00	32.00	-
配当性向	38.0%	36.2%	30.4%	58.8%	30.1%	25.5%	-

出所: 会社データ、弊社計算

## 6.0 その他の情報

### 創立 100 周年

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の起源は、1922年5月15日の松風陶歯製造株式会社の創立（資本金25万円）に遡る。初代社長である三代松風嘉定の下で、同社は、この創立の際より人工歯の製造を開始しているとのことである。以来、同社は、たゆまぬ研究開発を続け、数々の「日本初」や「世界初」となる、革新的な歯科医療材料や機器を市場に投入し続けている。

1960年代における国民皆保険制度の発足と軌を一にして、国内での歯科医療の進歩を促したのに引き続いて、1970年代には米国、ドイツにおける販売会社設立、台湾における生産開始などグローバル展開をスタートしており、これらの基盤が近年における海外市場開拓、目覚ましい成長につながっている。

一方、1963年7月、店頭登録銘柄として公開企業となり、歯科医療という公共性の高い事業に身を置く企業となった同社は、「企業は社会の公器」という姿勢を鮮明にしている。以後、大証二部（1989年11月）、東証二部（2007年2月）、東証一部（2012年3月）とステップアップを重ね、100周年を迎える2022年（4月）に予定されている東証市場再編においては「プライム市場」への市場選択を申請している（2021年12月8日付同社プレスリリース）。「プライム市場」上場企業として求められる要求事項に積極的に対応するとともに、事業面では一層のグローバル展開により世界の歯科医療への貢献度と存在感を高め、これにより持続的な成長と長期的な企業価値の向上を目指していくとのことである。

### 白い歯が輝く世界中の笑顔のために

同社によれば、現在の日本は、人口の減少と高齢化という社会構造の大きな転換期を迎えているとのことである。また、豊かな健康長寿社会を築くには、人が生きていくうえで欠かせない「食」の入り口である歯の健康がますます重視されていくとしている。最近の研究においては、歯科疾患が全身の健康に影響を及ぼすことが明らかにされてきており、歯科医療の重要性に対する認識が高まっているとのことである。このような環境下にあって、同社は、業界をリードする総合的な競争力を更に高め、信頼の「SHOFU」ブランド製品の開発・製造・販売を通して、世界の歯科医療に貢献していきたいとしている。即ち、白い歯が輝く世界中の笑顔のために全社員が一致協力し、創業者精神に則って日々努力と挑戦を重ねていくとのことである。

## 沿革（抄）

年月	概要
1922年5月	現在地において、初代社長松風嘉定が、松風陶歯製造株式会社を創立（資本金 25 万円）、人工歯の製造を開始。
1963年7月	日本証券業協会 大阪地区協会に店頭登録。
1971年1月	アメリカ、カリフォルニアに、現地法人 SHOFU Dental Corp.を設立。
1972年2月	現在地において、貿易部門を独立させ、株式会社松風プロダクツを設立。 （1986年4月 当社に吸収合併）
1973年12月	滋賀県甲賀郡信楽町に株式会社滋賀松風を設立し、主に人工歯(レジン歯)の生産を移管。
1975年5月	台湾において、大興有限公司（1985年社名変更：台湾松風股份有限公司）に資本参入し、人工歯（レジン歯）生産の一部を移管。（2005年3月 解散）
1978年12月	ドイツ、デュッセルドルフ近郊に現地法人 SHOFU Dental GmbH を設立。
1980年4月	シンガポールに現地法人 SHOFU Dental Co. (Singapore) Pte., Ltd.を設立。（1989年3月 清算）
1983年4月	商号を「株式会社松風」に変更。
1989年11月	大阪証券取引所市場第二部及び京都証券取引所（2001年3月 大阪証券取引所に吸収合併）に上場。
1991年6月	イギリス法人 Advanced Healthcare Ltd.を買収。
1997年5月	株式会社昭研（2014年7月 株式会社松風プロダクツ京都に名称変更）の株式を追加取得、子会社とする。
2003年4月	中国、上海市に現地法人上海松風歯科材料有限公司を設立登記。
2004年11月	中国現地法人上海松風歯科材料有限公司業務を開始。
2005年2月	株式交換により、株式会社昭研（2014年7月 株式会社松風プロダクツ京都に名称変更）を完全子会社とする。
2005年8月	中国、上海市に現地法人松風歯科器材（上海）有限公司を設立。
2007年2月	東京証券取引所市場第二部に上場。
2008年2月	株式会社ネイルラボの株式を取得、子会社とする。
2009年5月	三井化学株式会社及びサンメディカル株式会社と資本業務提携。
2009年6月	大阪証券取引所市場第二部の上場廃止。
2009年7月	中国、上海市に現地法人松風歯科器材貿易（上海）有限公司を設立。
2012年3月	東京証券取引所市場第一部に指定。
2013年4月	シンガポール現地法人 SHOFU Dental Asia-Pacific Pte.Ltd.を設立。
2014年3月	京都府久世郡久御山町に松風 S-WAVE CAD/CAM 加工センターを新築。
2014年12月	台湾、台北市に合弁会社台湾娜拉波股份有限公司を設立。
2015年4月	東京都文京区に子会社松風バイオフィックス株式会社を設立。
2015年4月	ドイツ法人 Merz Dental GmbH の株式を取得、子会社とする。
2017年1月	ブラジル、サンパウロ市に現地法人 SHOFU Dental Brasil Comercio de Produtos Odontologicos Ltda.を設立。
2017年4月	インド、ニューデリー市に現地法人 SHOFU Dental India Pvt.Ltd.を設立。
2020年5月	ベトナム、ハナム省に現地法人 SHOFU Products Vietnam Co.,Ltd.を設立。



年月	概要
2020年6月	三井化学株式会社及びサンメディカル株式会社と資本業務提携。三井化学株式会社を引受先とする第三者割当増資を実施、三井化学株式会社の持分法適用関連会社となる。サンメディカル株式会社（現 三井化学株式会社 連結子会社）の株式を取得、持分法適用関連会社化。

## 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