

## 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)
FY03/2021		24,680	2,300	2,523	1,674	96.29	29.00	1,690.45
FY03/2022		28,137	3,217	3,658	2,546	143.22	39.00	1,841.55
FY03/2023会予		29,314	2,732	2,850	1,975	111.06	39.00	-
FY03/2022	前年比	14.0%	39.8%	45.0%	52.1%	-	-	-
FY03/2023会予	前年比	4.2%	(15.1%)	(22.1%)	(22.4%)	-	-	-
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 FY03/2022		13,867	2,000	2,130	1,506	-	-	-
3Q-4Q FY03/2022		14,270	1,217	1,528	1,040	-	-	-
1Q-2Q FY03/2023会予		14,500	1,312	1,356	845	-	-	-
3Q-4Q FY03/2023会予		14,814	1,420	1,494	1,130	-	-	-
1Q-2Q FY03/2023会予	前年比	4.6%	(34.4%)	(36.3%)	(43.9%)	-	-	-
3Q-4Q FY03/2023会予	前年比	3.8%	16.7%	(2.2%)	8.7%	-	-	-

出所: 会社データ、弊社計算

## 1.0 エグゼクティブサマリー (2022年7月6日)

## 成長投資

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、中長期的な観点における持続的な成長を遂げることを計画している。中期経営計画の業績目標としては、2024年3月期に対して売上高31,509万円、営業利益3,791百万円を達成することが掲げられている。2022年3月期の実績を起点とした場合の年平均成長率は、売上高で5.8%、営業利益で8.6%である。ただし、2023年3月期に向けては、中長期的な成長を確実にしていくための積極的な投資を実施することなどから、一時的な減益を余儀なくされるとのことである。同社が将来における成長に向けて大きな期待を寄せているのは、持続的な海外市場の開拓に伴う事業規模の拡大である。直近の動向においては、コロナ禍を経た後の実需の回復を着実に取り込んでいることに加えて、いわゆる流通在庫の正常化に伴う需要に関しても同様であることから海外での売上高が大幅な増加を達成している。また、成熟化している国内市場との比較においては、海外市場にはそもそもより大きな成長ポテンシャルがあるとのことである。更には、同社としての観点における海外市場には、国内市場を大きく上回る開拓余地が残されており、同社は、ここでの余地を追求していくことに経営資源を集中させていくことを通じて、中長期基本方針において標榜している、売上高50,000百万円及び営業利益7,500百万円の達成を、できるだけ早期に実現したいとしている。

IR窓口: 総合企画部 元田 美由紀 (075-561-1282/[ir@shofu.co.jp](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	2022 年 4 月 4 日：東京証券取引所プライム市場（証券コード：7979） 2012 年 3 月 29 日：東京証券取引所第 1 部 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（2022 年 3 月末）
発行済株式数	17,894,089 株、自己株式内数 105,013 株（2022 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市場での拡販に注力</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：高見 哲夫
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）5.27%、株式会社京都銀行 4.00%（2022 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 1,266 名、単体 473 名（2022 年 3 月末）

出所：会社データ

## 3.0 経営理念

### 創造的な企業活動を通じて世界の歯科医療に貢献する

経営理念として「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、2022年5月15日をもって創立100周年を迎えている。また、この大きな節目となるタイミングの到来に際しては、同社の経営理念を従来以上により分かりやすくアピールしていくことを目的として、コーポレートメッセージを刷新している。新たに標榜されるに至っている「噛む、笑う、生きる、を支える。」が示唆するところは、世界の歯科医療従事者に対して優れた歯科材料を単純に提供していくことだけではなく、これをもって人々の人生や社会をより豊かなものにしていくことを同社が目指していることである。

社会をより豊かにしていくためには人々の人生をより豊かにしていくことがひとつの大きな課題である一方、生涯を通じて歯の健康や審美性を維持増進していくことは、人々の人生をより豊かにするとされている。最近の研究によれば、歯周病による慢性炎症が、糖尿病や誤嚥性肺炎、心筋梗塞、動脈硬化などの原因とされるに至っている。これに鑑みれば、問題なく「噛む」ことができる歯を維持できてこそ、人生をより豊かにしていけると考えられよう。また、歯の審美性に欠ける人々においては、同社の歯科材料を用いた審美性の引き上げをもって、躊躇なく歯を見せて「笑う」ことができるようになり、人生をより豊かにしていけるとされている。

一方、同社によれば、「世界の歯科医療」に対する同社の貢献度や市場における存在感は、未だ十分な水準に達していないとのことである。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。また、両者が十分な水準に達する目途として掲げられているのが、中長期基本方針「あるべき姿」の業績目標（売上高50,000百万円、営業利益7,500百万円）を達成することである。また、ここでの骨子として挙げられているのが、「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。」ことである。

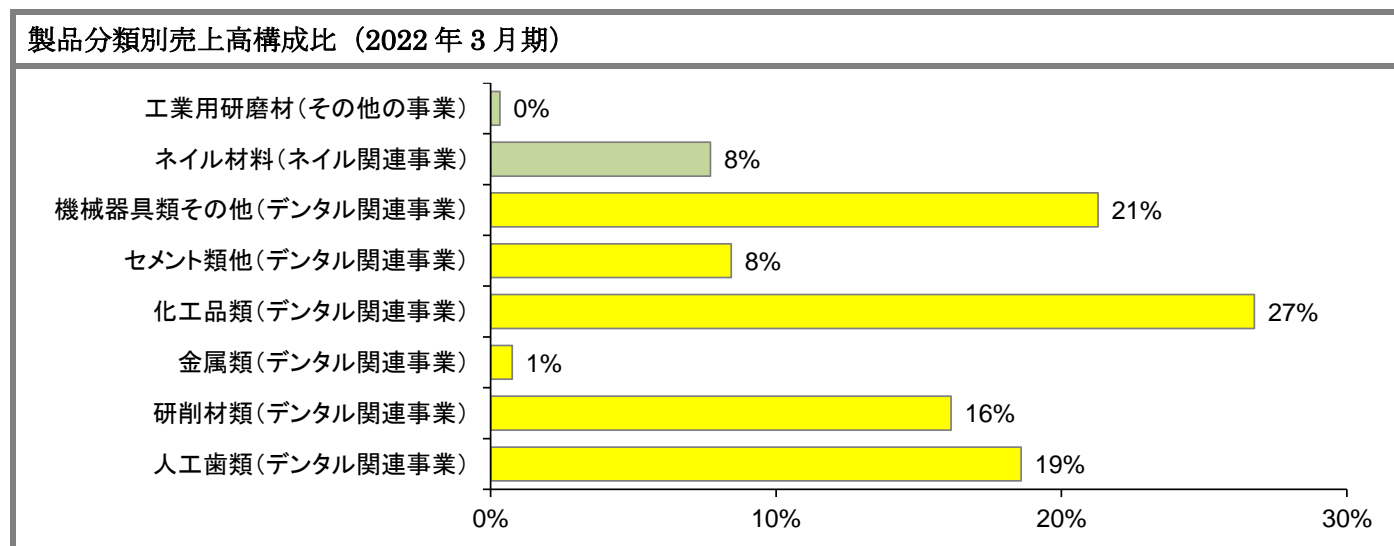
### 市場環境

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。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されている。また、総人口及び虫歯は減少傾向にある。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があるとされている。

## 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・販売される製品が多岐に及んでいる。ネイル関連事業やその他の事業も含めた製品分類別の売上高構成比は下記の通りである。



出所：会社データ、弊社計算

人工歯類（売上高構成比 19%）とは、入れ歯・差し歯の材料のことであり、（歯科医療のデジタル化に対応する）CAD/CAM 関連の歯科切削加工用セラミックスなどがここに含まれている。また、研削材類（16%）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、化工品類には、CAD/CAM 関連の歯科切削加工用レジン材料などが含まれている。また、セメント類他（8%）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（21%）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。

人工歯類や化工品類に代表される自社製品は、主な内容を仕入販売とする機械器具類その他との比較で、売上総利益率が高いとされている。また、同社の機械器具類その他における地域別での売上高構成比は、国内が 80%、海外が 20%とのことである。即ち、海外においては国内以上の割合に及んで自社製品を中心とする販売が展開されているため、ここでの格差に相当するだけ売上総利益率が高いとされている。

## サステナビリティ基本方針

2022年6月8日、同社は、取締役会で「サステナビリティ基本方針の策定及びマテリアリティ（重要課題）の特定」について決議したことを明らかにしている。同社は、上述の通りの経営理念のもと、ステークホルダーと協働しながら、企業活動を通じて社会課題の解決に取り組み、中長期的な企業価値の向上と持続可能な社会の実現の両立を目指しているとのことである。

## デンタル関連事業における主要製品

### 人工歯類



陶歯



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

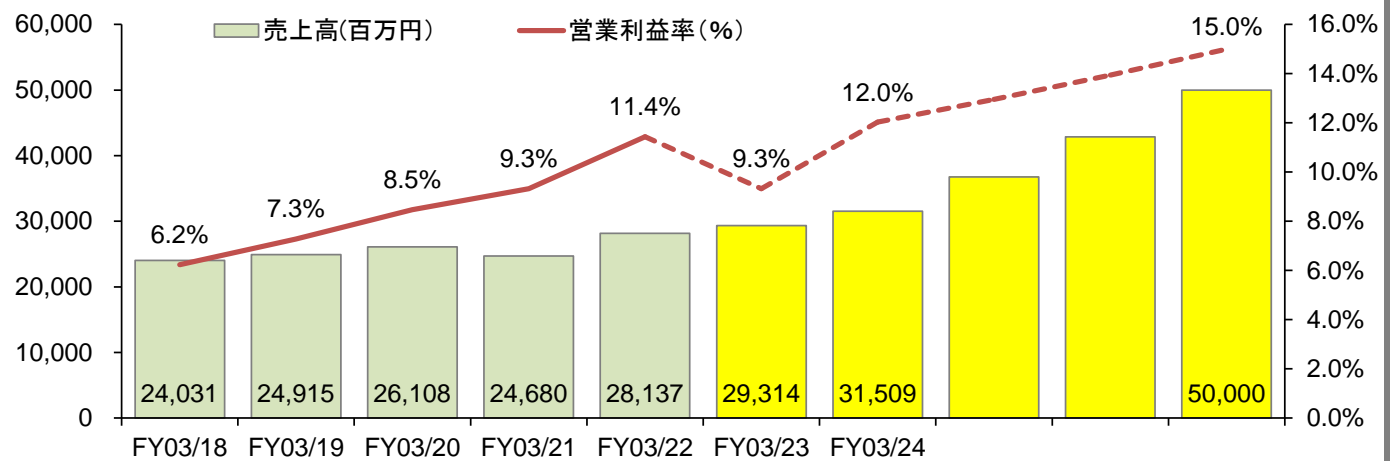


## 4.0 業績推移

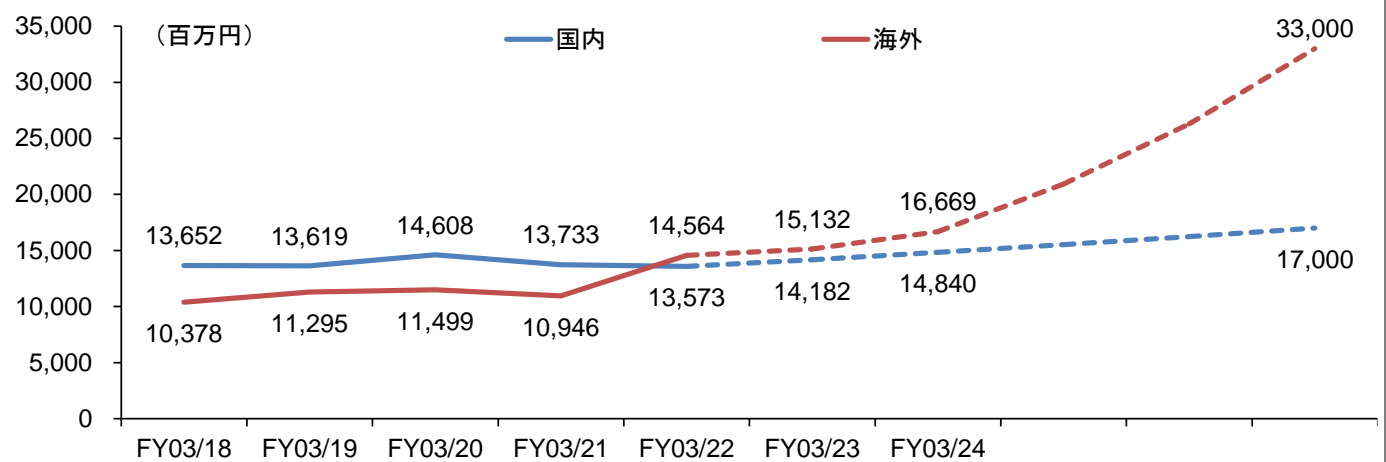
### 2022年3月期

2022年3月期は、売上高 28,137 百万円（前年比 14.0%増）、営業利益 3,217 百万円（39.8%増）、経常利益 3,658 百万円（45.0%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 2,546 百万円（52.1%増）での着地である。また、営業利益率 11.4%（2.1%ポイント上昇）である。一方、セグメント別では、デンタル関連事業で売上高 25,876 百万円（15.9%増）、セグメント利益 3,065 百万円（46.6%増）、セグメント利益率 11.8%（2.5%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 95.5%（セグメント間取引消去前）である。

売上高と営業利益率（実績／会社予想／中期経営計画／中長期基本方針）



売上高（実績／会社予想／中期経営計画／中長期基本方針）

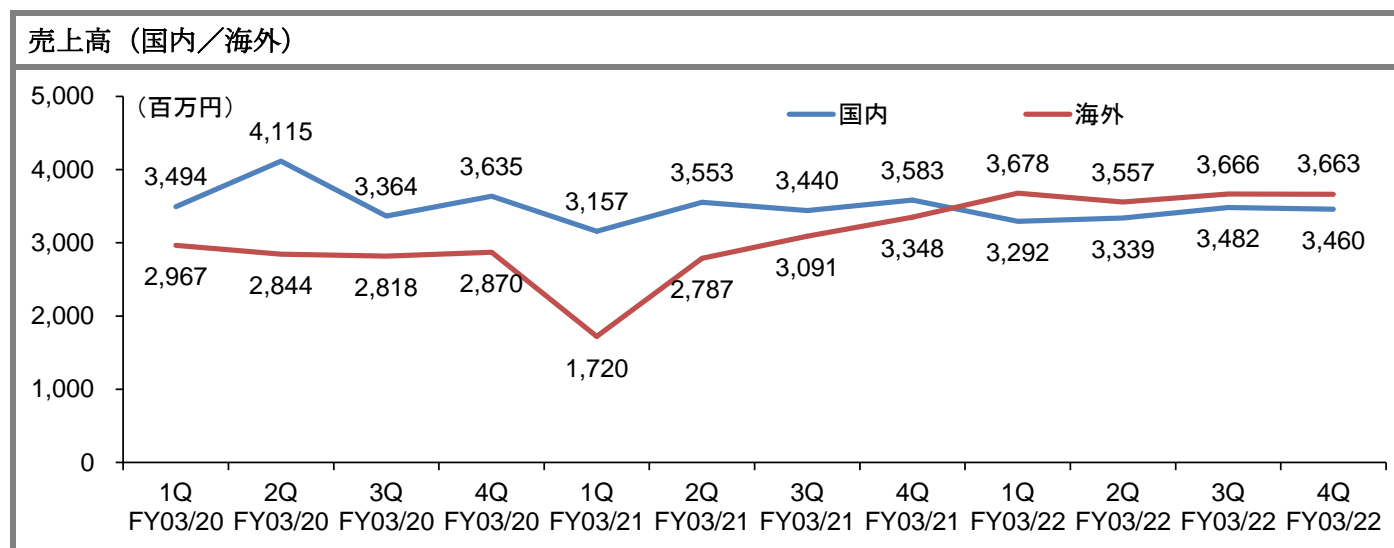


出所：会社データ、弊社計算

また、中長期的な観点においても、デンタル関連事業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とされている。一方、2022年3月期においては、ネイル関連事業で売上高 2,168 百万円（4.4%減）、セグメント利益 131 百万円（34.5%減）、セグメント利益率 6.0%（2.8%ポイント低下）である。

## 国内（売上高構成比 48.2%）

2022年3月期においては、国内で売上高 13,573 百万円（1.2%減）である。セグメント別では、デンタル関連事業で売上高 12,203 百万円（0.5%減）である一方、ネイル関連事業で売上高 1,276 百万円（8.3%減）である。ネイル関連事業においては、主力のジェルネイル製品の売上高が伸び悩んでいるとのことである。背景として挙げられているのは、新型コロナウイルス感染症の再拡大による活動制限を余儀なくされていることや巣ごもり需要が一巡していることである。残る 92 百万円は、その他の事業（国内のみで展開）の売上高である。



出所：会社データ、弊社計算

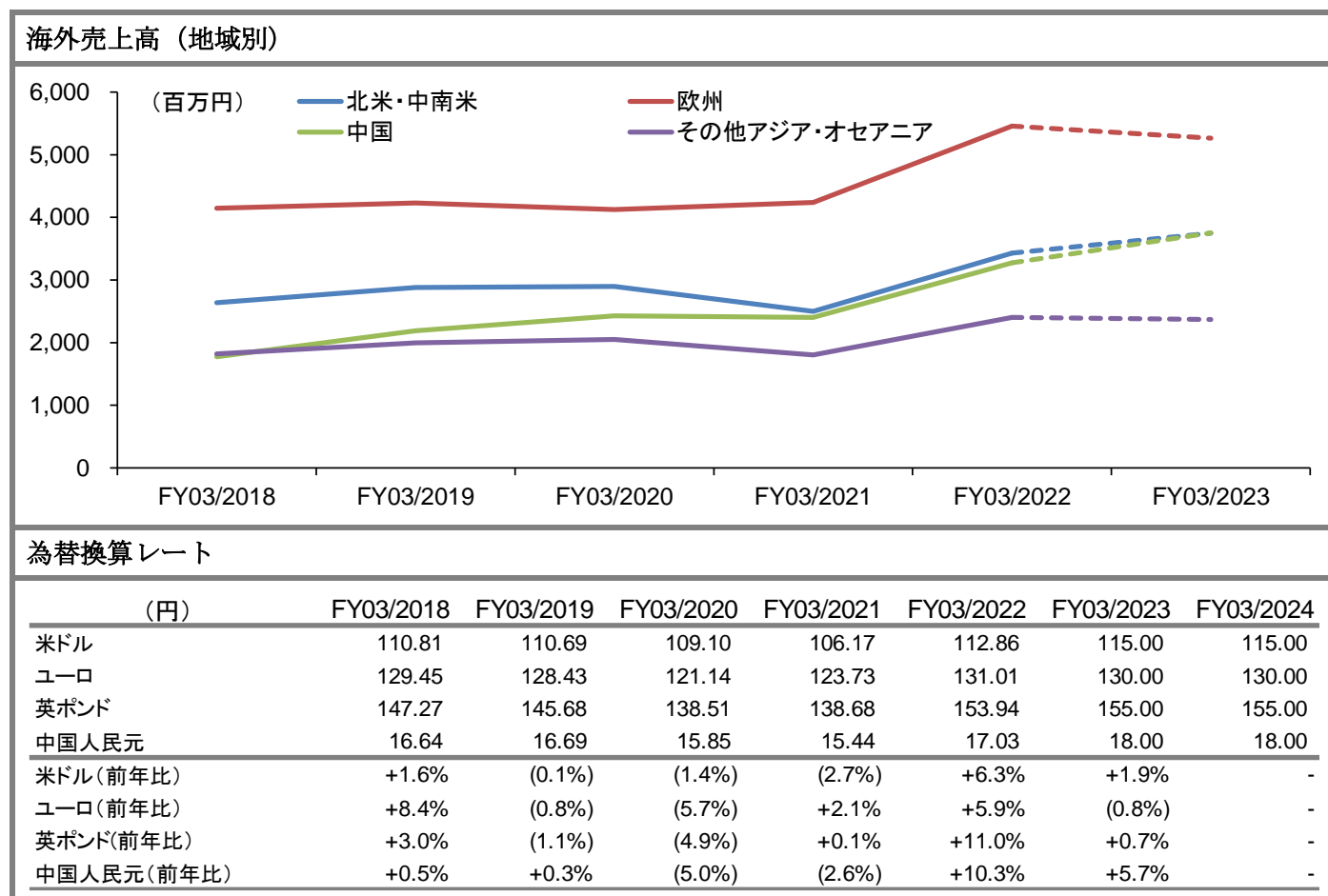
デンタル関連事業においては、収益認識に関する会計基準の適用に伴う売上高の減少による影響を除いた場合、売上高は前年をやや上回っているとのことである。機械器具類その他においては一部の海外仕入れ販売商品（超音波治療器）の取扱から撤退していることによる影響が大きくなっているとのことだが、それ以上に新製品の投入に伴う寄与が拡大しているとのことである。例えば、2022年3月期に発売されている歯科用象牙質接着材「ビューティボンド Xtreme」や2021年3月期に発売されているCAD/CAM関連の歯科切削加工用レジン材料「松風ブロック HC ハード II」による寄与が特に大きいとされている。

一方、2023年3月期に対する会社予想の前提においては、国内で売上高 14,182 百万円（4.5%増）が織り込まれている。デンタル関連事業で売上高 12,528 百万円（2.7%増）である一方、ネイル関連事業で売上高 1,549 百万円（21.4%増）である。ネイル関連事業においては、Web販売の強化を進めることに加えて、積極的なプロモーション活動による自社ブランド力の引き上げに努めることを通じて売上高の拡大を図るとのことである。残る 104 百万円は、その他の事業の売上高である。

デンタル関連事業においては、注力分野への重点的な販売活動を推進することを通じて増収を確保することである。具体的には、CAD/CAM関連の歯科切削加工用レジン材料を含む化工品類など、将来に向けての需要が堅調に推移する見込みの分野での拡販に注力していきたいとのことである。更には、オンラインを活用したセミナーの開催にも注力していくことに加えて、販売促進ツールの展開を基盤とする歯科医療従事者に対する情報提供活動にも注力していくとのことである。

## 海外（売上高構成比 51.8%）

2022年3月期においては、海外で売上高 14,564 百万円（33.1%増）である。セグメント別では、デンタル関連事業で売上高 13,673 百万円（35.8%増）である一方、ネイル関連事業で売上高 891 百万円（1.8%増）である。ネイル関連事業においては、米国での SNS の積極的な活用が奏功しており、Web 販売が堅調に推移しているとのことである。ただし、台湾では、新型コロナウイルス感染症の影響が拡大しており、売上高が伸び悩んでいるとされている。



出所：会社データ、弊社計算

また、地域別では、北米・中南米で売上高 3,431 百万円（37.2%増）、欧州で売上高 5,455 百万円（28.8%増）、中国で売上高 3,275 百万円（36.3%増）、その他アジア・オセアニアで売上高 2,401 百万円（33.1%増）である。現地通貨ベースでの増収率は、同社としての海外における売上高が 24.3%であるのに対して、上述の地域別では、それぞれ、29.1%、21.1%、23.7%、25.8%と、各地域で大幅な増収が達成されている。

こういった堅調な推移の背景として挙げられているのは、主力のデンタル関連事業における同社は、そもそも戦略的に海外での拡販を図っていることである。上述の各地域において、販売網の整備と供給体制の強化に注力している同社においては、新型コロナウイルス感染症の影響が緩和していることに伴う需要の回復を着実に取り込んでいるとされている。また、2022年3月期における動向においては、いわゆる流通在庫の正常化によるインパクトも含まれており、実需の回復の度合い以上に及んで増収率が大きくなっている側面があるとされている。



例えば、四半期ベースでの推移に鑑みた場合、第1四半期（2021年4月～6月）においては、売上高が前年同期に対して2倍以上（1,720百万円 → 3,678百万円）に及んで拡大している。前年同期にあたる2021年3月期第1四半期（2020年4月～6月）においては、新型コロナウイルス感染症の影響に伴う将来に向けての不透明感の増大によって、同社が直接製品を納入している現地の販売代理店は、既存在庫の販売に注力する一方、新規の在庫の積み上げを最低限に抑えていたとされている。ただし、その後においては実需の回復とともにいわゆる流通在庫を従来からの適正水準にまで戻していく動きが引き続いており、前年比という観点においてはこの分だけ売上高が追加的に増加（増収率が加速）しているとのことである。

一方、2023年3月期に対する会社予想の前提においては、海外で売上高15,132百万円（3.9%増）が織り込まれている。デンタル関連事業で売上高14,202百万円（3.9%増）である一方、ネイル関連事業で売上高929百万円（4.3%増）である。ネイル関連事業においては、米国でのSNSの積極的な活用が更に奏功していくことが見込まれている一方、台湾では、新型コロナウイルス感染症の影響の緩和に伴う需要の回復が見込まれている。

地域別では、北米・中南米で売上高3,748万円（9.2%増）、欧州で売上高5,262百万円（3.5%減）、中国で売上高3,752百万円（14.5%増）、その他アジア・オセアニアで売上高2,386百万円（1.4%減）が見込まれている。現地通貨ベースでの増収率は、同社としての海外における売上高が2.3%であるのに対して、上述の地域別では、それぞれ、7.4%、▲2.9%、8.4%、▲1.5%である。即ち、2022年3月期の実績との比較では、デンタル関連事業としての増収率が減速することが示唆されている一方、欧州及びその他アジア・オセアニアでは売上高が伸び悩むことが見込まれている。背景として挙げられているのは、先述の通り、2022年3月期のデンタル関連事業においては、いわゆる流通在庫の正常化に伴い増収率が追加的に加速しているのだが、これが一巡することが想定されていることである。また、そもそも保守的な前提を用いているところもある模様である。地域別では、欧州での減収が最も大きなマイナス影響をもたらすことになるのだが、ここでは、2022年3月期に計上されている新型コロナウイルス感染症の予防に係る消耗品の売上高が一巡する影響が大きくなるとされている。

また、中期経営計画の前提においては、2024年3月期に対して海外で売上高16,669百万円が織り込まれている。上述の2023年3月期に対する会社予想の前提において織り込まれている、海外で売上高15,132百万円との比較では、現地通貨ベースで10.2%増である。同社によれば、これ（概ね10%ほど）が海外での売上高成長に係る巡航速度に相当するとのことである。

### 過去最高を更新する売上高及び営業利益

2022年3月期においては、上述の通りの海外での大幅な増収を背景として過去最高の売上高が更新されている一方、営業利益でも過去最高が更新されている。また、売上総利益16,167百万円（18.9%増）、販売管理費12,950百万円（14.6%増）であり、売上総利益率57.5%（2.4%ポイント上昇）、売上高販売管理費率46.0%（0.3%ポイント上昇）の結果が、営業利益率11.4%（2.1%ポイント上昇）である。即ち、営業利益率の向上という観点においては、売上総利益率の向上が概ねすべてを説明する。同社によれば、大幅な増収効果が発生していることに加えて、売上総利益率の高い海外で大幅な増収が発生していることに伴うセールスマックスの向上が寄与しているとのことである。販売管理費に関しては、新型コロナウイルス感染症による販売活動の制限が徐々に緩和されてきていることから、増収率をやや上回るまでに増加しており、営業利益率に対してはむしろ低下要因をもたらしている。

## 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 03/2021	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>21,014</b>	<b>28,137</b>	<b>+3,457</b>	
売上原価	2,187	5,023	7,941	11,083	3,089	5,877	8,864	11,970	+887	
売上総利益	2,690	6,193	9,806	13,596	3,881	7,990	12,149	16,167	+2,571	
販売費及び一般管理費	2,561	5,287	8,109	11,296	2,952	5,989	9,169	12,950	+1,654	
<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>2,980</b>	<b>3,217</b>	<b>+917</b>	
営業外損益	(48)	(14)	93	223	77	130	294	441	+218	
<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>3,274</b>	<b>3,658</b>	<b>+1,135</b>	
特別損益	-	-	(101)	(153)	(41)	(41)	(40)	(47)	+106	
税金等調整前純利益	80	891	1,689	2,370	965	2,089	3,234	3,611	+1,241	
法人税等合計	136	309	524	672	330	574	872	1,043	+371	
非支配株主に帰属する純利益	2	12	18	24	4	8	14	20	(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>2,346</b>	<b>2,546</b>	<b>+872</b>	
売上高伸び率	(24.5%)	(16.4%)	(9.5%)	(5.5%)	+42.9%	+23.6%	+18.4%	+14.0%	-	
営業利益伸び率	(76.2%)	(36.0%)	(11.7%)	+4.1%	+620.9%	+120.9%	+75.6%	+39.8%	-	
経常利益伸び率	(83.9%)	(28.2%)	(1.4%)	+26.9%	-	+138.9%	+82.9%	+45.0%	-	
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%	+104.7%	+52.1%	-	
売上総利益率	55.2%	55.2%	55.3%	55.1%	55.7%	57.6%	57.8%	57.5%	+2.4%	
売上高販売管理費率	52.5%	47.1%	45.7%	45.8%	42.4%	43.2%	43.6%	46.0%	+0.3%	
営業利益率	2.6%	8.1%	9.6%	9.3%	13.3%	14.4%	14.2%	11.4%	+2.1%	
経常利益率	1.6%	7.9%	10.1%	10.2%	14.4%	15.4%	15.6%	13.0%	+2.8%	
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%	11.2%	9.0%	+2.3%	
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%	27.0%	28.9%	+0.5%	

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>7,147</b>	<b>7,123</b>	<b>+191</b>	
売上原価	2,187	2,836	2,918	3,142	3,089	2,788	2,987	3,106	(36)	
売上総利益	2,690	3,503	3,613	3,790	3,881	4,109	4,159	4,018	+228	
販売費及び一般管理費	2,561	2,726	2,822	3,187	2,952	3,037	3,180	3,781	+594	
<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>980</b>	<b>237</b>	<b>(366)</b>	
営業外損益	(48)	34	107	130	77	53	164	147	+17	
<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>1,144</b>	<b>384</b>	<b>(349)</b>	
特別損益	-	-	(101)	(52)	(41)	-	1	(7)	+45	
税金等調整前純利益	80	811	798	681	965	1,124	1,145	377	(304)	
法人税等合計	136	173	215	148	330	244	298	171	+23	
非支配株主に帰属する純利益	2	10	6	6	4	4	6	6	0	
<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>840</b>	<b>200</b>	<b>(328)</b>	
売上高伸び率	(24.5%)	(8.9%)	+5.7%	+6.5%	+42.9%	+8.8%	+9.4%	+2.8%	-	
営業利益伸び率	(76.2%)	(11.0%)	+56.5%	+108.7%	+620.9%	+37.8%	+23.7%	(60.7%)	-	
経常利益伸び率	(83.9%)	+9.3%	+57.2%	+321.3%	-	+38.6%	+27.3%	(47.6%)	-	
親会社株主に属する当期純利益伸び率	-	+15.7%	+44.5%	-	-	+39.9%	+45.3%	(62.1%)	-	
売上総利益率	55.2%	55.3%	55.3%	54.7%	55.7%	59.6%	58.2%	56.4%	+1.7%	
売上高販売管理費率	52.5%	43.0%	43.2%	46.0%	42.4%	44.0%	44.5%	53.1%	+7.1%	
営業利益率	2.6%	12.3%	12.1%	8.7%	13.3%	15.5%	13.7%	3.3%	(5.4%)	
経常利益率	1.6%	12.8%	13.8%	10.6%	14.4%	16.3%	16.0%	5.4%	(5.2%)	
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%	11.8%	2.8%	(4.8%)	
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%	26.0%	45.4%	+23.6%	

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	19,357	25,876	+3,542	
ネイル関連事業	517	1,136	1,686	2,268	528	1,058	1,588	2,168	(100)	
その他の事業	19	38	56	76	23	44	68	92	+16	
<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>21,014</b>	<b>28,137</b>	<b>+3,457</b>	
デンタル関連事業	82	793	1,531	2,091	887	1,928	2,867	3,065	+974	
ネイル関連事業	42	108	160	201	36	67	103	131	(70)	
その他の事業	2	1	0	2	0	1	5	14	+12	
<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>2,976</b>	<b>3,211</b>	<b>+917</b>	
セグメント間取引消去	1	2	4	5	4	2	4	5	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>2,980</b>	<b>3,217</b>	<b>+917</b>	
デンタル関連事業	1.9%	7.9%	9.6%	9.4%	13.8%	15.1%	14.8%	11.8%	+2.5%	
ネイル関連事業	8.1%	9.5%	9.5%	8.9%	6.8%	6.3%	6.5%	6.0%	(2.8%)	
その他の事業	10.5%	2.6%	1.6%	2.6%	1.3%	2.3%	7.4%	15.2%	+12.6%	
<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>14.2%</b>	<b>11.4%</b>	<b>+2.1%</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	6,593	6,519	+190	
ネイル関連事業	517	619	550	582	528	530	530	580	(2)	
その他の事業	19	19	18	20	23	21	24	24	+4	
<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>7,147</b>	<b>7,123</b>	<b>+191</b>	
デンタル関連事業	82	711	738	560	887	1,041	939	198	(362)	
ネイル関連事業	42	66	52	41	36	31	36	28	(13)	
その他の事業	2	(1)	(0)	1	0	0	4	9	+7	
<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>979</b>	<b>235</b>	<b>(367)</b>	
セグメント間取引消去	1	1	2	1	4	(2)	2	1	0	
<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>980</b>	<b>237</b>	<b>(366)</b>	
デンタル関連事業	1.9%	12.5%	12.4%	8.8%	13.8%	16.4%	14.2%	3.0%	(5.8%)	
ネイル関連事業	8.1%	10.7%	9.5%	7.0%	6.8%	5.8%	6.8%	4.8%	(2.2%)	
その他の事業	10.5%	(5.3%)	(0.6%)	5.5%	1.3%	3.3%	16.7%	37.5%	+32.0%	
<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>13.7%</b>	<b>3.3%</b>	<b>(5.4%)</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	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	7,732	9,064	+2,121	
受取手形及び売掛金	2,716	3,071	2,840	3,205	3,273	3,212	3,266	3,293	+88	
たな卸資産	7,394	7,195	7,190	7,077	7,255	7,469	7,563	7,554	+477	
その他	705	521	600	604	500	666	649	551	(53)	
<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>19,210</b>	<b>20,462</b>	<b>+2,633</b>	
有形固定資産	7,726	7,753	7,914	8,008	8,189	8,170	8,202	8,429	+421	
無形固定資産	301	372	376	340	351	364	374	427	+87	
投資その他の資産合計	9,607	10,204	10,154	11,635	11,450	11,561	11,283	11,390	(245)	
<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>19,859</b>	<b>20,247</b>	<b>+264</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>39,070</b>	<b>40,709</b>	<b>+2,896</b>	
支払手形及び買掛金	584	580	799	898	783	686	688	928	+30	
短期借入金	457	413	415	682	950	844	847	325	(357)	
その他	2,523	2,354	2,279	2,632	2,899	2,832	2,752	3,184	+552	
<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>4,287</b>	<b>4,437</b>	<b>+225</b>	
長期借入金	1,659	1,590	1,520	1,190	850	768	687	1,153	(37)	
その他	1,629	1,798	1,876	2,212	2,136	2,112	2,004	2,179	(33)	
<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>2,691</b>	<b>3,332</b>	<b>(70)</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>6,979</b>	<b>7,769</b>	<b>+155</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>27,835</b>	<b>27,978</b>	<b>+1,941</b>	
その他合計	2,364	2,744	2,745	4,161	4,296	4,322	4,255	4,962	+801	
<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>32,090</b>	<b>32,940</b>	<b>+2,742</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>39,070</b>	<b>40,709</b>	<b>+2,896</b>	
自己資本	26,600	27,658	28,089	30,024	30,412	31,385	31,918	32,759	+2,735	
有利子負債	2,116	2,003	1,935	1,872	1,800	1,612	1,534	1,478	(394)	
ネットデット	(3,041)	(3,432)	(4,133)	(5,071)	(5,391)	(5,737)	(6,198)	(7,586)	(2,515)	
自己資本比率	79.2%	80.0%	79.9%	79.4%	79.6%	80.9%	81.7%	80.5%	-	
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%)	(19.4%)	(23.2%)	-	
ROE(12ヵ月)	1.6%	1.9%	2.5%	6.2%	8.3%	8.8%	9.6%	8.1%	-	
ROA(12ヵ月)	4.9%	5.0%	5.9%	7.5%	9.6%	10.3%	10.8%	9.3%	-	
在庫回転日数	308	231	224	205	214	244	231	221	-	
当座比率	221%	254%	255%	241%	226%	242%	257%	278%	-	
流動比率	448%	485%	478%	423%	393%	429%	448%	461%	-	

出所：会社データ、弊社計算

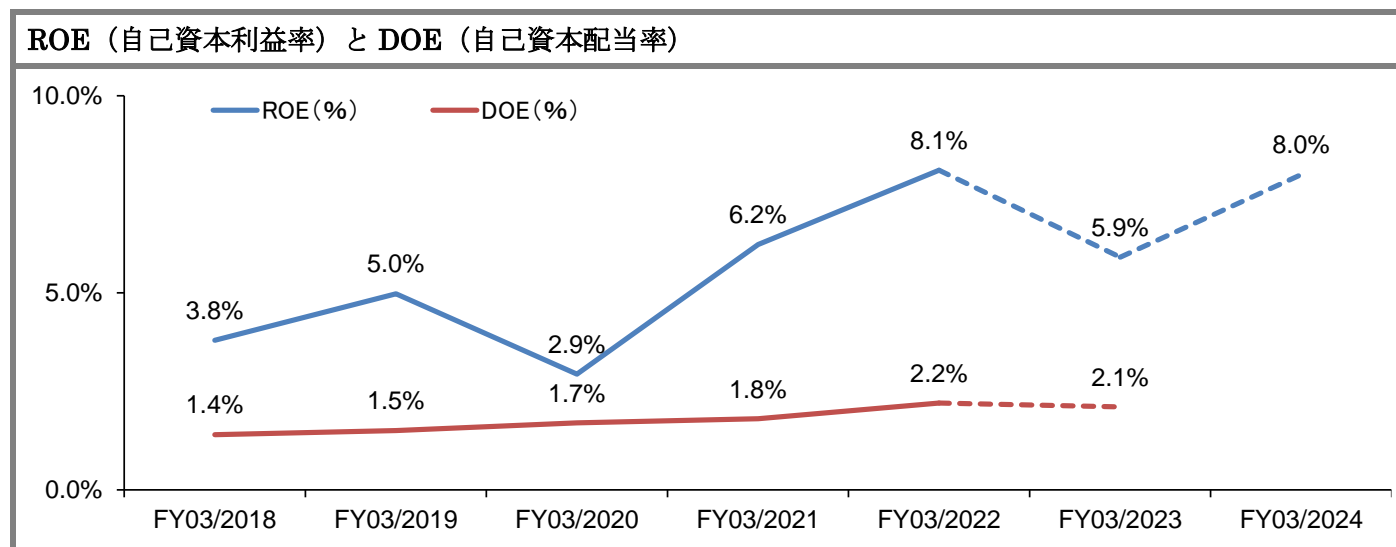
## キャッシュフロー計算書（四半期累計）

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 03/2021	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	-	3,736	+907	
投資活動によるキャッシュフロー	-	(3,540)	-	(4,081)	-	(648)	-	(1,288)	+2,793	
<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>2,448</b>	<b>+3,700</b>	
財務活動によるキャッシュフロー	-	3,359	-	3,023	-	(678)	-	(1,074)	(4,097)	

出所：会社データ、弊社計算

## 2023年3月期会社予想

2023年3月期に対する会社予想（公表：2022年5月11日）では、売上高29,314百万円（前年比4.2%増）、営業利益2,732百万円（15.1%減）、経常利益2,850百万円（22.1%減）、親会社株主に帰属する当期純利益1,975百万円（22.4%減）が見込まれている。また、営業利益率9.3%（2.1%ポイント低下）が見込まれている。売上総利益17,242百万円（6.6%増）、販売管理費14,509百万円（12.0%増）が前提として織り込まれており、売上総利益率58.8%（1.4%ポイント上昇）、売上高販売管理費率49.5%（3.5%ポイント上昇）と、販売管理費が大幅に増加することが営業利益及び営業利益率に一時的な調整をもたらすとされている。背景としては、コロナ禍による行動制限が緩和されていることに鑑みて営業活動を更に活発化していくことに加えて、中長期的な成長を確実にしていくための投資に積極的に取り組んでいくことが挙げられている。



出所：会社データ、弊社計算

一方、年間配当金予定39.00円（配当性向35.1%）である。同社の配当政策においては、従来から配当性向30%以上を達成することが目標とされている。また、中期経営計画（2022年3月期～2024年3月期）の期間に向けては、資本効率を考慮した株主還元を実施していくことを目的としてDOE（自己資本配当率）1.7%を目安とすることも標榜されている。2023年3月期に向けては両者ともに達成される見通しである一方、より中長期的な観点においては更なるROE（自己資本利益率）の引き上げに努め、DOE（自己資本配当率）の目途も引き上げていくことが計画されている。

## 中長期業績見通し

2022年5月11日、同社は、中期経営計画（2022年3月期～2024年3月期／公表：2021年5月14日）の業績目標を引き上げている。最終年度である2024年3月期に対して、売上高31,509百万円、営業利益3,791百万円、経常利益3,927百万円、親会社株主に帰属する当期純利益2,764百万円、以上を達成することが計画されるに至っている。増額修正幅は、売上高で1,327百万円（4.4%）、営業利益で1,173百万円（44.8%）である。また、増額修正の背景として挙げられているのは、新型コロナウイルス感染症の影響に係る当初の前提が、結果的に保守的に過ぎたことである。初年度である2022年3月期の実績は、当初の想定を大幅に上回る着地となっている。



## 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

---