

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		31,294	3,750	4,320	3,389	190.17	39.00	-
FY03/2022	前年比	14.0%	39.8%	45.0%	52.1%	-	-	-
FY03/2023会予	前年比	11.2%	16.6%	18.1%	33.1%	-	-	-
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 FY03/2022		13,867	2,000	2,130	1,506	-	-	-
3Q-4Q FY03/2022		14,270	1,217	1,528	1,040	-	-	-
1Q-2Q FY03/2023		15,831	2,237	2,745	2,133	-	-	-
3Q-4Q FY03/2023会予		15,463	1,513	1,575	1,256	-	-	-
1Q-2Q FY03/2023	前年比	14.2%	11.8%	28.9%	41.6%	-	-	-
3Q-4Q FY03/2023会予	前年比	8.4%	24.3%	3.1%	20.8%	-	-	-

出所: 会社データ、弊社計算

1.0 エグゼクティブサマリー (2022年12月21日)

セールスマックス

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、売上総利益率が高い海外での拡販に注力することを通して、持続的に収益性を引き上げていくことを計画している。そもそも海外においては市場の成長率が国内との比較でより高いとされていることに加えて、同社としては将来に向けての開拓余地が大きく残されているとされている。そして、海外においては自社開発の歯科用材料が売上高のほとんどを占めており、機械器具類の仕入販売への関与がある国内との比較において売上総利益率がかなり高いとされている。以上に鑑みた同社は、海外へのエクスポージャーを引き上げていく施策を実施してきており、その結果、2022年3月期においては海外の売上高が国内の売上高を上回るに至っている。また、2023年3月期においては為替が円安に振れていることもあり、海外の売上高は堅調な右肩上がりの推移を続けている一方、将来に向けても海外での拡販を推進していく方針とのことである。なお、2023年3月期に対する会社予想の前提においては、売上総利益率60.0% (前年比2.6%ポイント上昇)、営業利益率12.0% (0.5%ポイント上昇) と、いずれにおいても過去最高の更新が達成されることが織り込まれており、同社としての業績推移においても同様である。同社によれば、更なる海外での拡販を通して将来に向けて持続的な売上高の成長を達成し、できるだけ早期に営業利益率を15.0%にまで引き上げていきたいとのことである。

IR 窓口: 総合企画部 課長 香川 慶 (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
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 9 月末）
発行済株式数	17,894,089 株、自己株式内数 51,967 株（2022 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・販売も展開
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	代表取締役会長：根来 紀行 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 20.06%、日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）4.88%、株式会社京都銀行 3.99%（2022 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 1,291 名、単体 473 名（2022 年 9 月末）

出所：会社データ

3.0 経営理念と事業内容

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。なお、新たに代表取締役社長に就任（2022年6月24日）している高見哲夫氏は、2022年11月22日に開催されている決算説明会において、この方針を引き継いでいく考えであることを明らかにしている。

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、動脈硬化など全身疾患の原因のひとつになり得るとの、エビデンスに基づく見解も示されてきている。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、中長期基本方針で掲げられている業績目標（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。

なお、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。

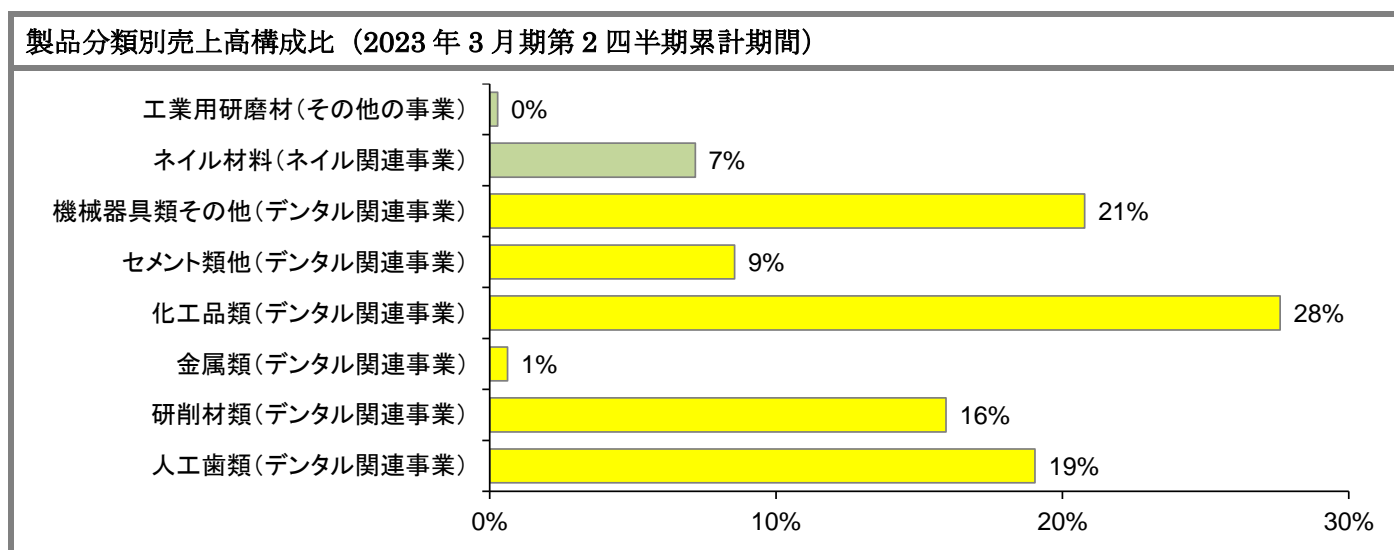
市場環境

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 15 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。

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。

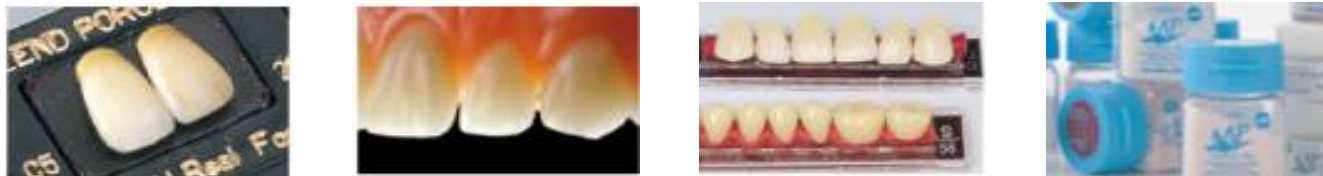


出所：会社データ、弊社計算

人工歯類（自社開発製品／歯科用材料／売上高構成比 19%）

人工歯類とは、義歯や差し歯の材料として使用される製品のことであり、具体的には、陶歯、レジン歯、陶材、CAD/CAM 関連の材料（ジルコニア素材／自費診療対象品）、以上が人工歯類の内容として挙げられている。なお、ここでの“CAD/CAM”とは、歯科医療のデジタル化に言及しているものであり、将来における売上高の成長ポテンシャルが高いとされている。また、人工歯類における同社は、国内において市場シェア第1位（37.0%）とのことである。

人工歯類の製品



CAD/CAM 関連の材料（ジルコニア素材／自費診療対象品）



出所：会社データ

研削材類（自社開発製品／歯科用材料／売上高構成比 16%）

研削材類とは、患部を削る、被せ物などの技工物を磨くために使用される製品のことであり、具体的には、ダイヤモンド研削材、カーボランダム研削材、シリコン研磨材、その他切削・研磨材、以上が研削材類の内容として挙げられている。また、研削材類における同社は、国内において市場シェア第1位（46.3%）とのことである。

研削材類の製品



出所：会社データ

金属類（自社開発製品／歯科用材料／売上高構成比 1%）

金属類とは、歯の被せ物や差し歯の土台などの用途に使用される製品のことであり、具体的には、鑄造用金合金・銀合金、その他金属、以上が金属類の内容として挙げられている。

金属類の製品

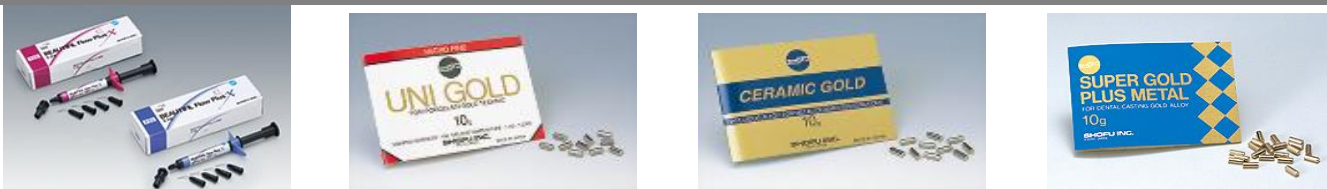


出所：会社データ

化工品類（自社開発製品／歯科用材料／売上高構成比 28%）

化工品類とは、差し歯の材料、患部の詰め物、義歯の歯茎部など様々な用途に使用される製品のことであり、具体的には、合成樹脂製品、印象材、ワックス製品、CAD/CAM 関連の材料（樹脂系素材）、以上が化工品類の内容として挙げられている。なお、CAD/CAM 関連（樹脂系素材）は、国内での保険対象品が中心であることから、先述にある、人工歯類に帰属する CAD/CAM 関連の材料（ジルコニア素材／自費診療対象品）との比較で売上高の規模がかなり大きくなっている模様である。また、化工品類における同社は、国内において、研削材類（46.3%）並びに人工歯類（37.0%）に次ぐ市場シェア（16.2%）を有している一方、近年においては市場シェアが着実な上昇傾向を示しているとのことである。

化工品類の製品



CAD/CAM 関連の材料（樹脂系素材／保険対象品）



出所：会社データ

セメント類他（自社開発製品／歯科用材料／売上高構成比 9%）

セメント類他とは、差し歯や詰め物などの接着に使用される製品のことであり、具体的には、歯科用セメント、石膏・埋没材製品、以上がセメント類他の内容として挙げられている。

セメント類他の製品



出所：会社データ

機械器具類その他（仕入販売製品／売上高構成比 21%）

機械器具類とは、技工物を製作するための様々な機械器具・口腔ケアのための機械器具などの仕入販売製品のことであり、具体的には、歯科用機器、口腔ケア・感染予防製品、矯正材料、インプラント材料、CAD/CAM 関連機器、以上が機械器具類の内容として挙げられている。なお、一部においては機械器具類を自社開発している場合もあるとのことである。

機械器具類その他の製品



CAD/CAM 関連機器



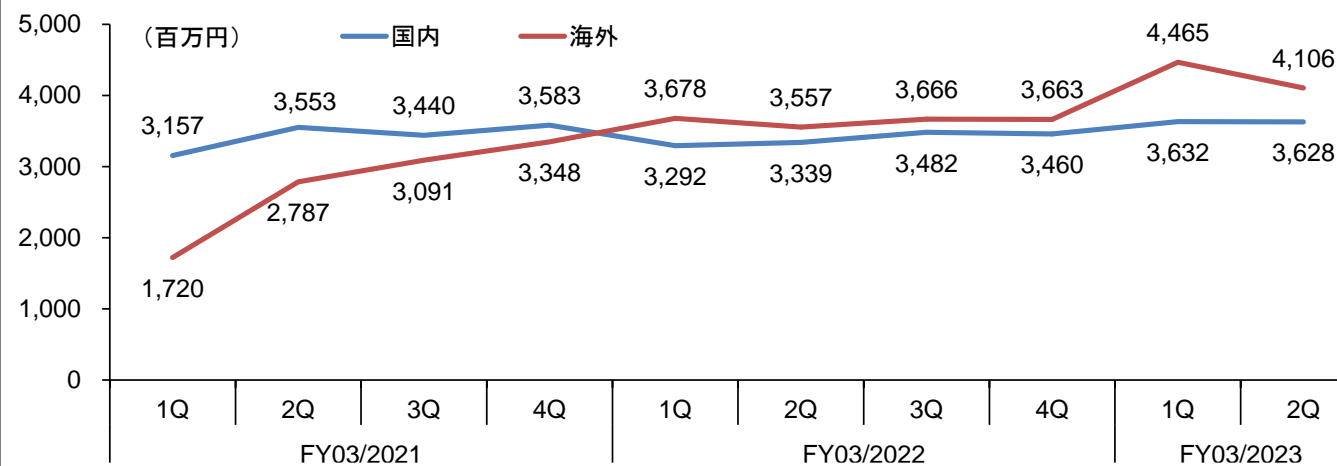
出所：会社データ

4.0 業績推移

2023年3月期第2四半期累計期間

2023年3月期第2四半期累計期間は、売上高 15,831 百万円（前年同期比 14.2%増）、営業利益 2,237 百万円（11.8%増）、経常利益 2,745 百万円（28.9%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益 2,133 百万円（41.6%増）での着地である。また、営業利益率 14.1%（0.3%ポイント低下）である。一方、営業外損益が 379 百万円に及んで改善していることに加えて、特別損益が 196 百万円に及んで改善している。前者に関しては、為替差益の増加によるところが大きく、後者に関しては受取和解金及び投資有価証券売却益の計上によるところが大きい。

売上高（国内と海外）



換算為替レート

(円)	実績	実績	実績	実績	実績	実績	会社予想	会社予想
	1Q FY03/22	2Q累計 FY03/22	3Q累計 FY03/22	4Q累計 FY03/22	1Q FY03/23	2Q累計 FY03/23	3Q累計 FY03/23	4Q累計 FY03/23
米ドル	110.00	110.18	111.38	112.86	129.04	133.46	133.46	133.46
ユーロ	131.78	130.97	130.85	131.01	138.24	138.79	138.79	138.79
中国人民幣	16.31	16.63	16.77	17.03	18.43	19.32	19.32	19.32
米ドル（前年比）	+2.1%	+3.3%	+5.2%	+6.3%	+17.3%	+21.1%	+19.8%	+18.3%
ユーロ（前年比）	+10.8%	+7.9%	+7.0%	+5.9%	+4.9%	+6.0%	+6.1%	+5.9%
中国人民幣（前年比）	+4.8%	+8.2%	+9.3%	+10.3%	+13.0%	+16.2%	+15.2%	+13.4%

出所：会社データ、弊社計算

地域別では、国内で売上高 7,260 百万円（9.5%増）、海外で売上高 8,571 百万円（18.5%増／現地通貨ベースで 5.6%増）である。一方、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・販売を担う、デンタル関連事業で売上高 14,651 百万円（14.8%増）、営業利益 2,195 百万円（13.8%増）、営業利益率 15.0%（0.1%ポイント低下）であり、売上高構成比 92.5%、営業利益構成比 98.3%である。

また、同社としては、売上総利益 9,200 百万円 (15.1%増)、販売管理費 6,963 百万円 (16.3%増) であり、売上総利益率 58.1% (0.5%ポイント上昇)、売上高販売管理費率 44.0% (0.8%ポイント上昇) である。結果、営業利益の段階においては前年同期に対して純増 236 百万円が達成されている。為替変動による影響を除いた場合におけるここでの構成要素として挙げられているのは、売上高の増加に伴う純増 575 百万円、売上原価率の低下に伴う純増 6 百万円、販売管理費の増加に伴う純減 670 百万円である一方、為替変動による影響に関しては、純増 325 百万円とのことである。即ち、為替変動による影響を除いた場合においても一定の増収効果が享受されているのだが、同社においては更なる海外での拡販を見据えて積極的な費用の拠出を進めていることから販売管理費の増加幅が大きくなっている側面がある模様である。

国内での増収率と海外での現地通貨ベースでの増収率を比較すれば、それぞれ、9.5%、5.6%であり、第 2 四半期累計期間の実績においては、為替変動の影響を除いた場合におけるセールスマックスはむしろ悪化しているとも考えられよう。ただし、海外での現地通貨ベースでの増収率には一時的に伸び悩んでいる側面があるとされており、同社は、海外での拡販を通じた中長期的な観点におけるセールスマックスの向上は可能としている。

同社が示唆するところによれば、自社開発製品 (歯科用材料) が売上高のほとんどを占める海外においては、国内との比較において売上総利益率が概ね 10%ポイントから 20%ポイントほどに及んで高いとのことである。国内においては、自社開発製品 (歯科用材料) が売上高に占める比率が概ね 65%ほどであり、残る概ね 35%ほどは、仕入販売製品 (機械器具類) によって占められているとのことである。

国内での増収の背景として挙げられているのは、CAD/CAM 関連の売上高が大幅に増加していることである。ここでの増収幅が、国内での増収幅の概ね 70%から 80%ほどに相当している模様である。自社開発製品である歯科用材料及び仕入販売製品である機械器具類の両方において大幅な増収が達成されているとされている。第 2 四半期累計期間の実績においては、歯科技工物を製造する歯科技工所が近い将来における CAD/CAM 関連の需要増加を見据えて設備投資を拡大する傾向が認められ、同社においては、CAD/CAM 関連の機械器具類の売上高が特に大きく伸長している模様である。また、実際に需要が大きく増加する段階においては、CAD/CAM 関連の材料の売上高が大きく伸長していくことになる。

一方、海外では、「北米・中南米」で売上高 2,104 百万円 (18.2%増/現地通貨ベースで 1.9%減)、「欧州」で売上高 2,960 百万円 (4.8%増/1.1%減)、「アジア・オセアニア他」で売上高 3,505 百万円 (33.3%増/17.9%増) である。即ち、現地通貨ベースでの推移においては、「北米・中南米」及び「欧州」で売上高が伸び悩んでいるのだが、「アジア・オセアニア他」においては大幅な増収が達成されている。

「北米・中南米」においては、想定されていた前年同期における一時的な売上高の増加の反動が実際に発生しているとされている。当該地域においては、新型コロナウイルス感染症の影響に伴い現地の販売代理店が保有在庫 (流通在庫) を大きく引き下げる局面が発生した経緯を経ている。同社のビジネスモデルにおいては、一部の製品を除いて、販売代理店を経由してユーザー (歯科医療従事者/歯科医院及び歯科技工所) に製品を納入しているとのことである。国内においても海外においても売上高の 90%以上が販売代理店を経由しているとのことである。

現地における新型コロナウイルス感染症の影響が減衰しはじめている前年同期においては、現地の販売代理店における保有在庫の正常化が進捗し、同社においては実需の回復を超える度合いに及んで売上高が回復する局面が発生しているとのことである。そして、2023年3月期第2四半期累計期間における前年同期比という観点においては、その反動を余儀なくされている側面が強いとのことである。ただし、下半期およびそれ以降に向けては、この反動が一巡していくのは理の当然と考えられよう。

「欧州」においては、「北米・中南米」と同様の反動を余儀なくされている側面が強いとのことである。更には、前年同期に発生している感染予防対策関連製品（マスク）の仕入販売に係る売上高が一巡していることが大きな影響を及ぼしているとのことである。海外での販売における同社は、基本的に自社開発製品（歯科用材料）に特化しているのだが、これに関しては、ドイツの子会社が諸般の事情にて例外的に仕入販売に関与している事例とのことである。

「アジア・オセアニア他」においては、中国で売上高1,863百万円（17.8%増／現地通貨ベースで3.3%増）、その他の地域（インド、シンガポール、韓国、台湾）で売上高1,642百万円（56.5%増／39.8%増）とのことである。こういった国々においては、そもそも上述の様な現地の販売代理店による保有在庫の引き下げが行われておらず、当然ながらこれに起因する反動も発生していないとのことである。

中国での現地通貨ベースでの増収率が限定的に留まっている背景としては、現地での「ロックダウン」による影響が大きくなっていることが挙げられている。特に、第2四半期（同社の連結会計期間で7-9月／現地での業績推移が反映されている期間で4-6月）における需要の低下が大きく、同社としての海外における売上高が、第1四半期から第2四半期に向けて調整している要因のひとつとしてこれが挙げられている。ただし、直近の動向においては、中国での売上高は回復基調にあるとのことである。一方、シンガポール、韓国、台湾においては、順調な市場の開拓が引き続いていることが示唆されている。インドに関しても同様なのだが、薬事規制導入に備えた対応から、追加的に需要が前倒しで発生している側面があり、これが、その他の地域（インド、シンガポール、韓国、台湾）における顕著に大きな現地通貨ベースでの増収率の背景とのことである。

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 03/2022	2Q累計 03/2022	3Q累計 03/2022	4Q累計 03/2022	1Q 03/2023	2Q累計 03/2023	3Q累計 03/2023	4Q累計 03/2023		
売上高	6,970	13,867	21,014	28,137	8,097	15,831	-	-	-	+1,964
売上原価	3,089	5,877	8,864	11,970	3,396	6,631	-	-	-	+754
売上総利益	3,881	7,990	12,149	16,167	4,700	9,200	-	-	-	+1,210
販売費及び一般管理費	2,952	5,989	9,169	12,950	3,470	6,963	-	-	-	+974
営業利益	929	2,000	2,980	3,217	1,229	2,237	-	-	-	+236
営業外損益	77	130	294	441	398	508	-	-	-	+379
経常利益	1,006	2,130	3,274	3,658	1,627	2,745	-	-	-	+615
特別損益	(41)	(41)	(40)	(47)	38	157	-	-	-	+196
税金等調整前純利益	965	2,089	3,234	3,611	1,665	2,902	-	-	-	+813
法人税等合計	330	574	872	1,043	514	754	-	-	-	+180
非支配株主に帰属する純利益	4	8	14	20	5	13	-	-	-	+5
親会社株主に属する当期純利益	630	1,506	2,346	2,546	1,144	2,133	-	-	-	+627
売上高伸び率	+42.9%	+23.6%	+18.4%	+14.0%	+16.2%	+14.2%	-	-	-	-
営業利益伸び率	+620.9%	+120.9%	+75.6%	+39.8%	+32.4%	+11.8%	-	-	-	-
経常利益伸び率	-	+138.9%	+82.9%	+45.0%	+61.8%	+28.9%	-	-	-	-
親会社株主に属する当期純利益伸び率	-	+164.9%	+104.7%	+52.1%	+81.5%	+41.6%	-	-	-	-
売上総利益率	55.7%	57.6%	57.8%	57.5%	58.0%	58.1%	-	-	-	+0.5%
売上高販売管理費率	42.4%	43.2%	43.6%	46.0%	42.9%	44.0%	-	-	-	+0.8%
営業利益率	13.3%	14.4%	14.2%	11.4%	15.2%	14.1%	-	-	-	(0.3%)
経常利益率	14.4%	15.4%	15.6%	13.0%	20.1%	17.3%	-	-	-	+2.0%
親会社株主に帰属する当期純利益率	9.0%	10.9%	11.2%	9.0%	14.1%	13.5%	-	-	-	+2.6%
法人税等合計／税金等調整前純利益	34.2%	27.5%	27.0%	28.9%	30.9%	26.0%	-	-	-	(1.5%)
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	4Q	純増減
	03/2022	03/2022	03/2022	03/2022	03/2023	03/2023	03/2023	03/2023	03/2023	
売上高	6,970	6,897	7,147	7,123	8,097	7,734	-	-	-	+837
売上原価	3,089	2,788	2,987	3,106	3,396	3,235	-	-	-	+447
売上総利益	3,881	4,109	4,159	4,018	4,700	4,500	-	-	-	+391
販売費及び一般管理費	2,952	3,037	3,180	3,781	3,470	3,493	-	-	-	+456
営業利益	929	1,071	980	237	1,229	1,008	-	-	-	(63)
営業外損益	77	53	164	147	398	110	-	-	-	+57
経常利益	1,006	1,124	1,144	384	1,627	1,118	-	-	-	(6)
特別損益	(41)	-	1	(7)	38	119	-	-	-	+119
税金等調整前純利益	965	1,124	1,145	377	1,665	1,237	-	-	-	+113
法人税等合計	330	244	298	171	514	240	-	-	-	(4)
非支配株主に帰属する純利益	4	4	6	6	5	8	-	-	-	+4
親会社株主に属する当期純利益	630	876	840	200	1,144	989	-	-	-	+113
売上高伸び率	+42.9%	+8.8%	+9.4%	+2.8%	+16.2%	+12.1%	-	-	-	-
営業利益伸び率	+620.9%	+37.8%	+23.7%	(60.7%)	+32.4%	(5.9%)	-	-	-	-
経常利益伸び率	-	+38.6%	+27.3%	(47.6%)	+61.8%	(0.5%)	-	-	-	-
親会社株主に属する当期純利益伸び率	-	+39.9%	+45.3%	(62.1%)	+81.5%	+12.9%	-	-	-	-
売上総利益率	55.7%	59.6%	58.2%	56.4%	58.0%	58.2%	-	-	-	(1.4%)
売上高販売管理費率	42.4%	44.0%	44.5%	53.1%	42.9%	45.2%	-	-	-	+1.1%
営業利益率	13.3%	15.5%	13.7%	3.3%	15.2%	13.0%	-	-	-	(2.5%)
経常利益率	14.4%	16.3%	16.0%	5.4%	20.1%	14.5%	-	-	-	(1.8%)
親会社株主に帰属する当期純利益率	9.0%	12.7%	11.8%	2.8%	14.1%	12.8%	-	-	-	+0.1%
法人税等合計／税金等調整前純利益	34.2%	21.7%	26.0%	45.4%	30.9%	19.4%	-	-	-	(2.3%)

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 03/2022	2Q累計 03/2022	3Q累計 03/2022	4Q累計 03/2022	1Q 03/2023	2Q累計 03/2023	3Q累計 03/2023	4Q累計 03/2023		
デンタル関連事業	6,419	12,764	19,357	25,876	7,523	14,651	-	-	+1,887	
ネイル関連事業	528	1,058	1,588	2,168	552	1,136	-	-	+78	
その他の事業	23	44	68	92	21	44	-	-	0	
売上高	6,970	13,867	21,014	28,137	8,097	15,831	-	-	+1,964	
デンタル関連事業	887	1,928	2,867	3,065	1,212	2,195	-	-	+267	
ネイル関連事業	36	67	103	131	13	34	-	-	(33)	
その他の事業	0	1	5	14	2	4	-	-	+3	
セグメント利益	924	1,997	2,976	3,211	1,228	2,234	-	-	+237	
セグメント間取引消去	4	2	4	5	1	2	-	-	0	
営業利益	929	2,000	2,980	3,217	1,229	2,237	-	-	+237	
デンタル関連事業	13.8%	15.1%	14.8%	11.8%	16.1%	15.0%	-	-	(0.1%)	
ネイル関連事業	6.8%	6.3%	6.5%	6.0%	2.4%	3.0%	-	-	(3.3%)	
その他の事業	1.3%	2.3%	7.4%	15.2%	9.5%	9.1%	-	-	+6.8%	
営業利益率	13.3%	14.4%	14.2%	11.4%	15.2%	14.1%	-	-	(0.3%)	

報告セグメント (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 03/2022	2Q 03/2022	3Q 03/2022	4Q 03/2022	1Q 03/2023	2Q 03/2023	3Q 03/2023	4Q 03/2023	
デンタル関連事業	6,419	6,345	6,593	6,519	7,523	7,128	-	-	+783
ネイル関連事業	528	530	530	580	552	584	-	-	+54
その他の事業	23	21	24	24	21	23	-	-	+2
売上高	6,970	6,897	7,147	7,123	8,097	7,734	-	-	+837
デンタル関連事業	887	1,041	939	198	1,212	983	-	-	(58)
ネイル関連事業	36	31	36	28	13	21	-	-	(10)
その他の事業	0	0	4	9	2	2	-	-	+1
セグメント利益	924	1,072	979	235	1,228	1,006	-	-	(66)
セグメント間取引消去	4	(2)	2	1	1	1	-	-	+3
営業利益	929	1,071	980	237	1,229	1,008	-	-	(63)
デンタル関連事業	13.8%	16.4%	14.2%	3.0%	16.1%	13.8%	-	-	(2.6%)
ネイル関連事業	6.8%	5.8%	6.8%	4.8%	2.4%	3.6%	-	-	(2.3%)
その他の事業	1.3%	3.3%	16.7%	37.5%	9.5%	8.7%	-	-	+5.4%
営業利益率	13.3%	15.5%	13.7%	3.3%	15.2%	13.0%	-	-	(2.5%)

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 03/2022	2Q 03/2022	3Q 03/2022	4Q 03/2022	1Q 03/2023	2Q 03/2023	3Q 03/2023	4Q 03/2023	
現金及び預金	7,191	7,349	7,732	9,064	9,367	9,537	-	-	+2,188
受取手形及び売掛金	3,273	3,212	3,266	3,293	3,608	3,902	-	-	+690
たな卸資産	7,255	7,469	7,563	7,554	7,837	8,139	-	-	+670
その他	500	666	649	551	530	729	-	-	+63
流動資産	18,219	18,696	19,210	20,462	21,342	22,307	-	-	+3,611
有形固定資産	8,189	8,170	8,202	8,429	8,971	9,051	-	-	+881
無形固定資産	351	364	374	427	449	448	-	-	+84
投資その他の資産合計	11,450	11,561	11,283	11,390	11,301	10,966	-	-	(595)
固定資産	19,991	20,096	19,859	20,247	20,722	20,465	-	-	+369
資産合計	38,210	38,792	39,070	40,709	42,065	42,773	-	-	+3,981
支払手形及び買掛金	783	686	688	928	882	827	-	-	+141
短期借入金	950	844	847	325	325	325	-	-	(519)
その他	2,899	2,832	2,752	3,184	3,331	3,361	-	-	+529
流動負債	4,632	4,362	4,287	4,437	4,538	4,513	-	-	+151
長期借入金	850	768	687	1,153	1,095	1,013	-	-	+245
その他	2,136	2,112	2,004	2,179	2,226	1,913	-	-	(199)
固定負債	2,986	2,880	2,691	3,332	3,321	2,926	-	-	+46
負債合計	7,619	7,242	6,979	7,769	7,860	7,440	-	-	+198
株主資本	26,295	27,227	27,835	27,978	28,677	29,727	-	-	+2,500
その他合計	4,296	4,322	4,255	4,962	5,527	5,605	-	-	+1,283
純資産	30,591	31,549	32,090	32,940	34,204	35,332	-	-	+3,783
負債純資産合計	38,210	38,792	39,070	40,709	42,065	42,773	-	-	+3,981
自己資本	30,412	31,385	31,918	32,759	34,047	35,168	-	-	+3,783
有利子負債	1,800	1,612	1,534	1,478	1,420	1,338	-	-	(274)
ネットデット	(5,391)	(5,737)	(6,198)	(7,586)	(7,947)	(8,199)	-	-	(2,462)
自己資本比率	79.6%	80.9%	81.7%	80.5%	80.9%	82.2%	-	-	-
ネットデットエクイティ比率	(17.7%)	(18.3%)	(19.4%)	(23.2%)	(23.3%)	(23.3%)	-	-	-
ROE(12ヵ月)	8.3%	8.8%	9.6%	8.1%	9.5%	9.5%	-	-	-
ROA(12ヵ月)	9.6%	10.3%	10.8%	9.3%	10.7%	10.5%	-	-	-
在庫回転日数	214	244	231	221	210	229	-	-	-
当座比率	226%	242%	257%	278%	286%	298%	-	-	-
流動比率	393%	429%	448%	461%	470%	494%	-	-	-

出所：会社データ、弊社計算

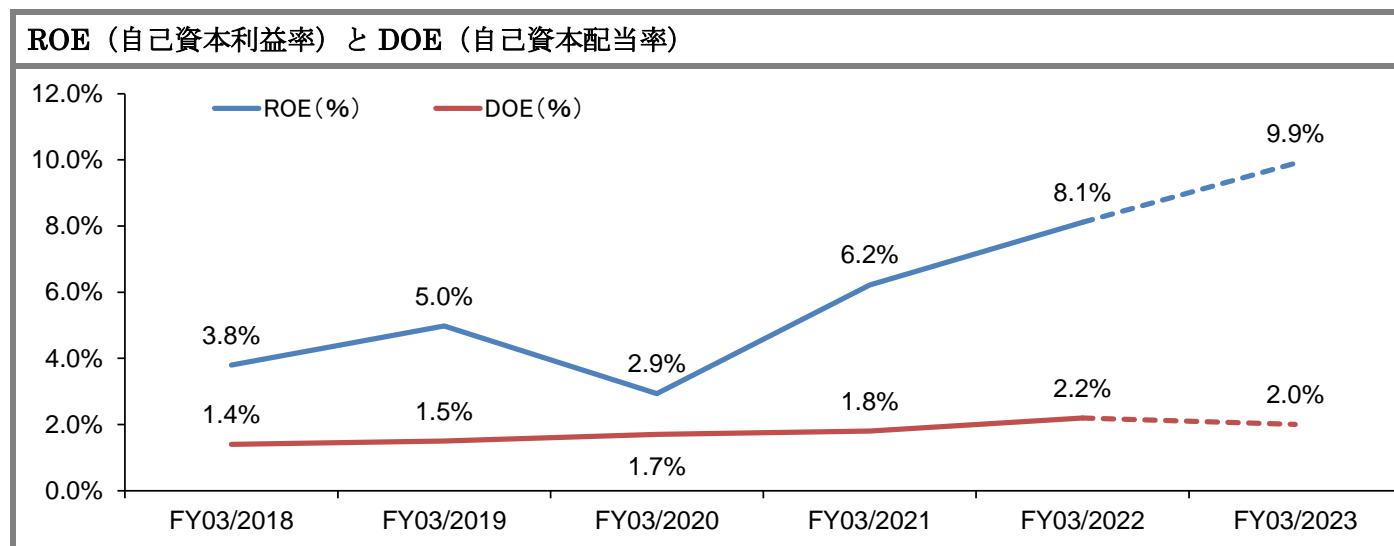
キャッシュフロー計算書（四半期累計）

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 03/2022	2Q累計 03/2022	3Q累計 03/2022	4Q累計 03/2022	1Q 03/2023	2Q累計 03/2023	3Q累計 03/2023	4Q累計 03/2023	
営業活動によるキャッシュフロー	-	1,544	-	3,736	-	1,450	-	-	(94)
投資活動によるキャッシュフロー	-	(648)	-	(1,288)	-	(599)	-	-	+49
営業活動によるCF+投資活動によるCF	-	896	-	2,448	-	851	-	-	(45)
財務活動によるキャッシュフロー	-	(678)	-	(1,074)	-	(671)	-	-	+7

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（開示：2022年10月25日）では、売上高31,294百万円（前年比11.2%増）、営業利益3,750百万円（16.6%増）、経常利益4,320百万円（18.1%増）、親会社株主に帰属する当期純利益3,389百万円（33.1%増）が見込まれている。また、営業利益率12.0%（0.5%ポイント上昇）が見込まれている。一方、年間配当金予定39.00円（配当性向20.5%）である。



出所：会社データ、弊社計算

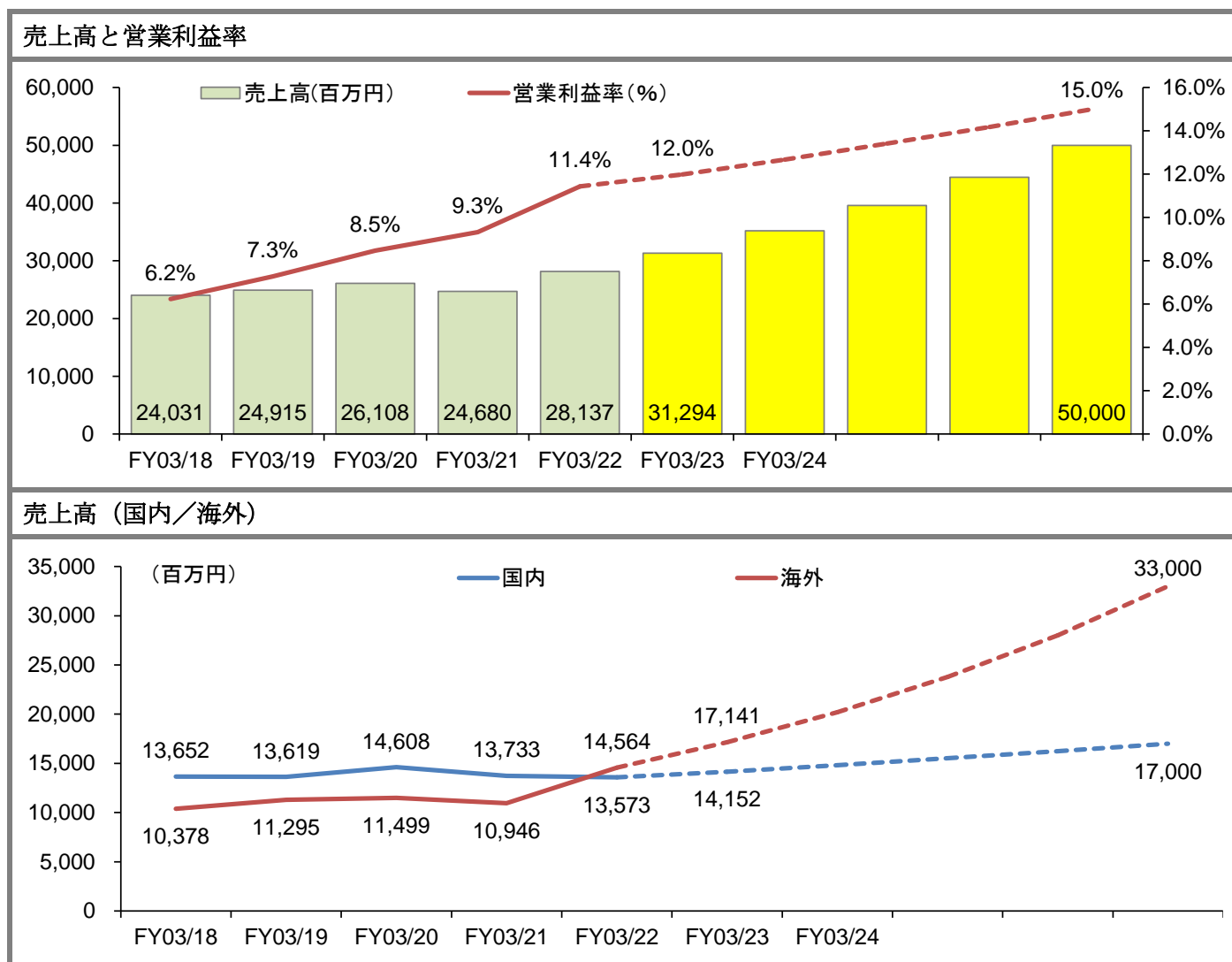
直近の会社予想（開示：2022年8月1日）との比較においては、増額修正が行われている。増額修正幅は、売上高で135百万円（0.4%）、営業利益で442百万円（13.4%）、経常利益で624百万円（16.9%）、親会社株主に帰属する当期純利益で669百万円（24.6%）である。また、以上は、第2四半期累計期間の実績における上振れのみを反映した側面が強く、下半期に対する会社予想の前提は概ね据え置かれている。

上述の通り、配当原資となる親会社株主に帰属する当期純利益も大幅に増額修正されているのだが、年間配当予定は据え置かれている。一方、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。これに鑑みれば、結果的にはこれに見合う水準までの増配が実施されることが想定されよう。

更には、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。また、より長期的な観点においては持続的な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

同社は、中長期基本方針として、「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」と標榜している。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 17,000 百万円、海外 33,000 百万円）、営業利益 7,500 百万円、営業利益率 15.0%、以上を達成することを掲げている。あらゆる部門や機能（研究開発・生産・販売）並びに人材のグローバル化を図ることを通して、同社としての経営自体も同様としていくとのことである。



出所：会社データ、弊社計算

一方、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、営業利益率 12.0%、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、初年度である、2022年3月期における新型コロナウイルス感染症の影響に係る当初の前提が、結果として保守的に過ぎたことである。そして、2023年3月期に入ってから、「アジア・オセアニア他」での売上高が上振れた推移を示していることに加えて為替が円安に振れていることもあり、上述にある最終年度である2024年3月期に対する業績目標が、2023年3月期において概ね達成される方向性にあることが明かになっている。同社は、現状に至る経緯において、2024年3月期に向けての業績予想の精査を始めているとのことである。

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

Tel: 03-3553-3769