

## 歯愛メディカル(3540)

売上高 200 億円、営業利益率 10%も視野に入  
った歯科関連業界のリーディング・カンパニー

TOKYO PRO Market | 一般卸売業 | 会社紹介

BLOOMBERG 3540 JP | REUTERS 3540.T

- 歯科関連製品の商社。「使い勝手の良さ」重視の商品開発、企画から製造、販売まで一貫して手掛け、歯科医院や歯科技工所を中心に、各種医療機関への通信販売が主力業務。全国およそ 6 万軒の歯科医院向けの歯ブラシ販売本数、歯科通販売上高でトップシェア。
- 2015/12 通期は、売上高が前期比 12.8%増の 181.45 億円、営業利益は同 9.5%増の 15.35 億円、経常利益は同 13.1%増の 16.10 億円、当期純利益が同 20.7%増の 10.88 億円と大幅な増収増益になった。国内歯科関連業界全体の事業環境は緩やかに回復している模様。
- 2016/12 通期の会社計画は、売上高が前期比 8.8%増の 197.5 億円、営業利益、経常利益、当期純利益はそれぞれ同ほぼ横ばいの 15.39 億円、16.10 億円、10.92 億円である。国内歯科関連業界の事業環境は引き続き緩やかな回復が見込まれる一方、同社は人件費増や株式公開費用の計上などから販管費の大幅増加を見込んでいる。

### What is the news?

歯科関連製品を扱う商社として設立。歯科業界向けに「使い勝手の良さ」を重視した商品開発・企画を行い、製造、販売まで一貫して手掛ける体制が同社の特徴である。低価格・高品質の商品は、全国およそ 6 万軒の歯科医院に納品され、歯科業界での歯ブラシ販売本数、歯科通販売上高でトップシェアを誇る。徹底した顧客第一主義を貫き、業界トップのビジネス基盤を築いた。歯科業界だけでなく、動物病院や介護施設向けの商品の取り扱いを始めており、国内だけでなく海外へも事業を拡大していく方針である。

2015/12 通期は、売上高が前期比 12.8%増の 181.45 億円、営業利益は同 9.5%増の 15.35 億円、経常利益は同 13.1%増の 16.10 億円、当期純利益が同 20.7%増の 10.88 億円と大幅な増収増益になった。国内歯科関連業界全体の事業環境は緩やかに回復している模様。

### How do we view this?

2016/12 通期の会社計画は、売上高が前期比 8.8%増の 197.5 億円、営業利益、経常利益、当期純利益はそれぞれ同ほぼ横ばいの 15.39 億円、16.10 億円、10.92 億円である。国内歯科関連業界の事業環境は引き続き緩やかな回復が見込まれる一方、同社は人件費増や株式公開費用の計上などから販管費の大幅増加を見込んでいる。

株価(円) 12,000 2016/6/20(基準値)

### 会社概要

2000/1に石川県白山市において歯科関連商品を扱う商社として創業。歯愛メディカル及び連結子会社2社と非連結子会社2社でグループを構成。デンタルケア製品を開発・企画し、歯科医院や歯科技工所を中心に各種医療機関への通信販売等を行っている。

全国約6万軒の歯科医院に納品し、歯科業界での歯ブラシ販売本数、歯科通販売上高でトップシェア(同社調査資料より)を誇る。仕入、販売まで一貫して手掛け、に注力。コールセンター、カスタマーセンター、ロジスティクスセンター等の内製強化により、低価格・高品質を実現している。2016/6/17にTOKYO PRO Marketに上場した。

### 企業データ

主要株主(2016/4/30)

	(%)
1.清水 清人	92.00
2.清水 智子	8.00

(出所:会社公表資料をもとにフィリップ証券作成)

### アナリスト

庵原 浩樹

hiroki.ihara@phillip.co.jp

+81 3 3666 6980

袁 鳴

ming.yuan@phillip.co.jp

+81 3 3666 0707

### 業績推移

事業年度	2013/12	2014/12	2015/12	2016/12CF
売上高(百万円)	13,354	16,084	18,145	19,750
経常利益(百万円)	947	1,423	1,610	1,610
当期純利益(百万円)	597	901	1,088	1,092
EPS (円)	296.32	450.94	544.47	546.41
PER (倍)	40.50	26.61	22.04	21.96
BPS (円)	1,916.15	2,376.45	2,918.26	-
PBR (倍)	6.26	5.05	4.11	-
配当 (円)	0.00	0.00	0.00	-

(※)2016/3/29付けで1:10,000の株式分割を実施。CFは会社予想

(出所:会社公表資料をもとにフィリップ証券作成)

歯科関連製品を扱う商社として、2000年1月に設立。歯科材料の通信販売が主力事業

■沿革～2000年1月に歯科関連製品の商社として創業

同社は歯科関連製品を扱う商社として、2000年1月に設立された。歯科材料の通信販売が主力事業である。以降高い商品開発力によるオリジナル商品群で、歯科医院向けだけでなく、医療機関向け通販としても売上高トップとなり、現在、全国歯科医院の約90%にあたる、6万軒の歯科医院と取引を行っている。2009年には、獣医分野に、2010年には介護分野に本格参入した。2011年にはCAD/CAM事業を開始し、商品内容、取引業界共に年々拡大している。

グループは同社のほか、連結子会社で歯科医院・歯科技工所向けのデミライン、個人向けのデンタルフィットの2社及び非連結子会社で海外メーカー・卸売業者(香港)から仕入れ歯科医院に商品販売を行う齒愛国際有限公司、海外メーカー(韓国)から商品を仕入れ動物病院に商品を販売するRayVisionにより構成されている。

歯科業界向けに、「売れる商品」を越えて、新しい視点や潜在ニーズを探り、「欲しかった商品」の開発に注力。「使い勝手の良さ」を重視した商品開発、企画から製造、販売まで一貫して手掛ける体制が特徴。低価格・高品質の商品は、全国およそ6万軒の歯科医院に納品され、歯科業界での歯ブラシ販売本数、また歯科通販売上高でトップシェアとなっている。徹底した顧客第一主義を貫き、業界トップのビジネス基盤を築いている。歯科業界だけでなく、動物病院や介護施設向けの商品の取り扱いを始めており、今後は、国内だけでなく海外への事業拡大を進めていく方針である。

図表1【事業沿革】

年月	事項
平成12年1月	(有) 齒愛メディカル設立 資本金300万円
平成12年3月	(株) 齒愛メディカルへ組織変更
平成13年9月	通販事業に参入 歯科医院向け通販カタログ『Ciメディカル』創刊
平成18年5月	クリニック向け通販カタログ『nurse+care』創刊
平成19年3月	本社を石川県白山市鹿島町へ移転
平成19年5月	歯科技工所向け通販カタログ『DENTAL LABO』創刊
平成20年5月	東京都港区浜松町に東京ショールームをオープン
平成20年6月	歯科業界向け情報誌『Dentalism』創刊
平成20年10月	(株) デンタルフィット(現連結子会社)を完全子会社化
平成21年9月	動物病院向け医療材料・医薬品通販カタログ『Vet』創刊 獣医分野への通販事業参入
平成21年11月	ISO27001(情報セキュリティ)認証を取得
平成22年9月	東京ショールームを東京都中央区八重洲に移転
平成22年11月	「歯ブラシ/ネオタフト」(※)グッドデザイン賞 受賞
平成23年5月	(株)デンタルフィット(現連結子会社)で個人顧客向けオーラルケア商品のネット販売
平成23年6月	(株)日本格付研究所(JCR)より『aaa』を取得
平成23年10月	石川県能美郡に物流センターとして第2ロジスティクスセンター開設
平成23年12月	介護・福祉施設向け通販カタログ『FreshCare』創刊 介護分野への通販事業参入
平成24年6月	(株)日本格付研究所(JCR)より『aaa』を取得
平成24年7月	歯科医院・歯科技工士を対象とした歯科用CAD/CAMセンターとして3Dデザインラボを開設 歯科技工事業を開始 金属補綴物に代わるオールセラミックジルコニアでの歯科技工物製作スタート 全国でのCAD/CAMセミナー等開催により、CADシステムの販売開始
平成24年11月	「舌ブラシ/ゼクリンモア」(※)グッドデザイン賞 受賞
平成25年7月	齒愛国際有限公司(現非連結子会社)設立、個人輸入支援事業に参入
平成25年11月	「歯ブラシ/Ciアシストミニ」(※)グッドデザイン賞(注)受賞
平成26年3月	石川県白山市に物流センターとして第3ロジスティクスセンター開設
平成26年6月	世界的歯科専門紙「Dental Tribune」よりDentalismへの記事配信を開始
平成26年6月	(株)日本格付研究所(JCR)より『aaa』を取得
平成27年2月	太陽光発電による電力事業を開始
平成27年5月	病院・一般診療所向け通販カタログ『メディカルカタログ』創刊 一般医科分野への参入
平成27年5月	(株)日本格付研究所(JCR)より『aaa』を取得
平成27年11月	(株)RayVision(現非連結子会社)の完全子会社化
平成28年3月	(株)デミライン(現連結子会社)を完全子会社化
平成28年4月	歯科医院等取引先への電力供給(小売)を目的として電力小売取次事業「Ci電たる」を開始 齒愛国際有限公司(現非連結子会社)の完全子会社化
平成28年6月	TOKYO PRO Marketに上場

(※)公益財団法人日本デザイン振興会主催で、デザインが優れた物事に贈られる賞。昭和32年(1957年)に旧通産省によって設立された「グッドデザイン商品選定制度」(通称Gマーク制度)を継承。日本で唯一の総合的なデザイン評価・推奨の仕組み。

(出所:会社公表資料をもとにフィリップ証券作成)

徹底した「顧客視点」を重視

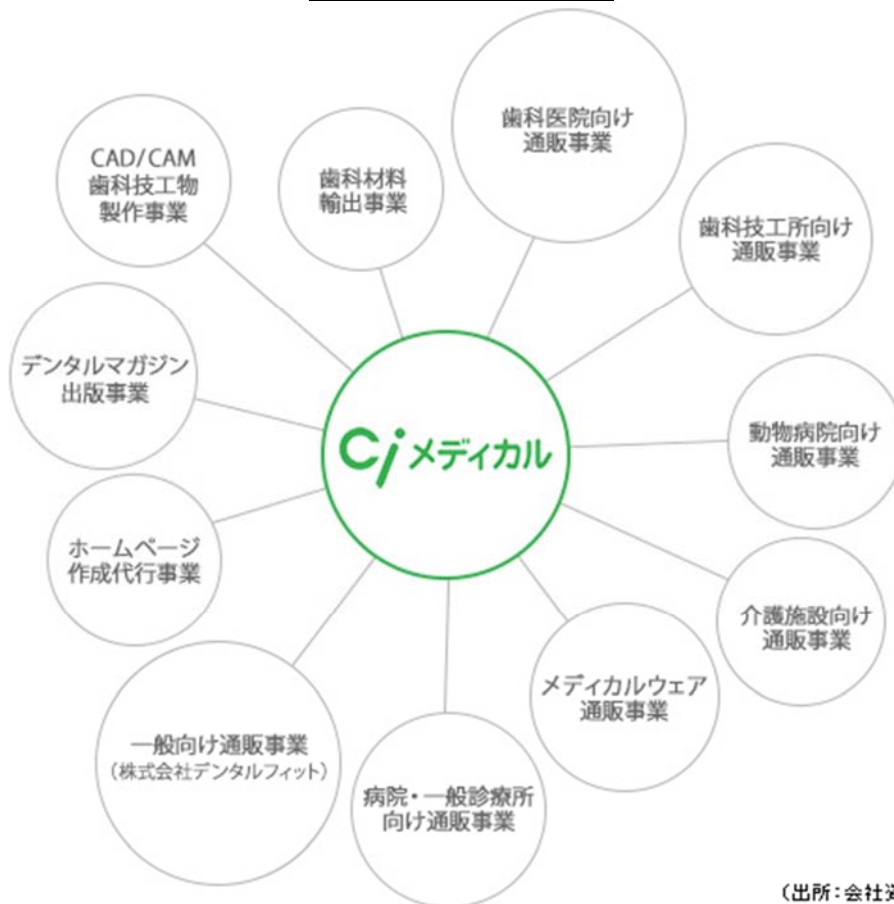
**■歯科医院や歯科技工所を中心に各種医療機関への通信販売等が主力業務**

同社グループ(同社及び関係会社)は、歯愛メディカル及び連結子会社2社及び非連結子会社2社により構成されている。歯科医院や歯科技工所を中心に、各種医療機関への通信販売等を主たる業務とし、デンタルケア製品の企画・販売を中心にさまざまな事業を展開。徹底した「顧客視点」を重視し、商品開発及び企画し商品化された商品の仕入、販売まで一貫して手掛ける体制が同社・同社グループの特徴。低価格・高品質商品の開発に注力してきた。

また、コールセンター、カスタマーセンター、ロジスティクスセンター等の内製化を強化し、より安価な販売価格を実現し、歯科業界での歯ブラシ販売本数、また歯科通販売上高ではトップシェア(「アールアンドディ」歯科業界における通信販売の動向調査資料:同社調査資料)となっている。

同社グループの事業内容は、以下の通りで、セグメント情報を記載しておらず、事業内容別に記載している。

**図表2【事業イメージ図】**



(出所:会社資料)

**主力業務の通販事業**

(1) 通信販売事業

同社グループは、国内外の卸業者・メーカーから仕入れた商品を、国内の歯科医院を中心にした医療関係者に直接販売。商品は、各顧客へのカタログ配布及びウェブサイトへの掲載により行っている。

商品の仕入・配送に関しては、顧客からの受注機能、仕入商品の発注機能、商品の入出荷機能及びコールセンターにおける顧客サポート機能を本社及び物流センターに集約しており、これにより従来の医療卸売業に比べ安価な価格設定を実現している。

また、定期的なセールやお客様に合わせた新商品のサンプル提供を実施することにより、追加販売及びリピート率の向上に努めている。連結子会社である株式会社デミラインにおいては、歯科医院専用のデイリーユース商品のカタログ販売及びウェブ販売サービスを提供。連結子会社である株式会社デンタルフィットにおいては、歯科医院の患者など個人向けの通販サービス。同社グループでは、各医療関係者の用途に合わせてカタログを作成しており、以下のとおりカタログを配布している。

① 歯科医院様のための通販カタログ【Ciメディカル】

国内外のメーカー仕入品及び、自社開発商品合わせて 30,000 以上の歯科材料を掲載。全国 7 万軒のうち、約 6 万軒の歯科医院が利用。売上構成比で 85.3%を占める。主にグローブ、マスクなどのディスポ商品、インスツルメント(医療用及び医療事務等で使用する機材、器具)、歯科用医薬品等を提供している。



② クリニック向け通販カタログ【nurse+care】

国内の主要メーカー商品に加え、同社オリジナルのナースウェア、エプロン、サンダル等を展開し 歯科医院をはじめとする様々なユーザーのニーズに対応したアイテムを、高品質の国内生産品や低価格の海外生産品の中から商品を取りそろえ提供している。



③ 歯科技工所向け通販カタログ【DENTAL LABO】

毎日使う消耗材料から技工器械、こだわりの逸品まで幅広くラインナップ。「より良いものをよりお求めやすく!」Ci オリジナル商品多数を含め、日々の歯科技工の業務に役立つ商品を提案している。



**④動物病院様のための医療材料・医薬品通販カタログ【Vet】**

ペットは大切な家族の一員として世界中の多くの人々に愛されている。動物たちの命を支える動物病院の先生とスタッフに喜んでいただける、品質と価格にこだわった商品を届けている。鋼製器具・衛生材料・診察器材・医薬品など消耗品から備品まで動物病院に必要な商品を掲載している。



**⑤介護&福祉施設様のための通販カタログ【FreshCare】**

マスクや殺菌消毒剤、使い捨てグローブなどインフルエンザ等の感染予防用品をはじめ、食事・入浴・排せつ・歩行に役立つ介護介助用品、ガーゼや血圧計などの診察処置用品、施設用テーブル・イス・スタッフ用ウェア・洗剤・清掃用具など介護施設に必要な商品を掲載している。



**⑥病院・一般診療所様のための通販カタログ【メディカルカタログ】**

マスクや使い捨てグローブ、消毒剤などの感染予防用品をはじめ、衛生材料や検査、診察、処置などに使われる医療材料、また診察券や小児プレゼント、院内家具備品など医療現場に必要な商品を掲載している。



**⑦歯科医院向け通販カタログ【デミライン歯科医院用カタログ】**

グローブ、ガーゼ類、紙エプロン、マスク、滅菌バッグなどの歯科医院に必要なデイリーユース商品を提供している。

電力小売販売も開始～「その他の事業」

(2) その他の事業

CAD/CAM 歯科技工物製作事業やデンタルマガジン出版事業、太陽光発電による電力事業、歯科医院・歯科技工所等を対象としたホームページ作成代行業等を行っている。歯科医院等取引先への電力供給(小売)を目的として、今年4月より電力小売取次事業「Ci 電たる」を開始。株式会社 NTT ファシリティーズ、東京ガス株式会社、大阪ガス株式会社の共同出資によって設立された新電力会社(特定規模電気事業者 PP)の株式会社エネットと提携を行っている。エネットは、2015/3 末現在で全国 2 万軒の顧客に、年間約 110 億 kWh の電気を供給し、新電力の中ではトップシェアを有している会社である。

歯愛メディカルは今回の電力小売自由化において、医療機関のとりまとめ役として、電気料金削減の支援を目指している。具体的には、沖縄および島嶼部の電力エリアを除く、全国に販売を行っていく計画。2 月中旬に発表した価格表に基づき、顧客へ電気料金の削減シミュレーションを提示。3 月 1 日より契約受付をスタート。4 月以降、新電力での供給を開始。切換費用は一切かからず、同社は新電力の今年度契約目標を 3 千件見込んでいる。

**図表 3 【同社取り扱いのグッドデザイン賞獲得商品】**

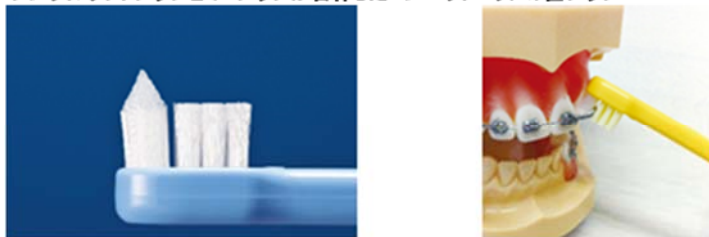
● Ci Assist Mini(シーアイ・アシスト・ミニ)

幼児向け歯ブラシで、ヘッド部分を任意の角度に折り曲げることが可能



● Neo Tuft(ネオタフト)

シングルタフトブラシとミニブラシが合体したコンパクトヘッドの歯ブラシ



● ゼクリンMORE(ゼクリンモア)

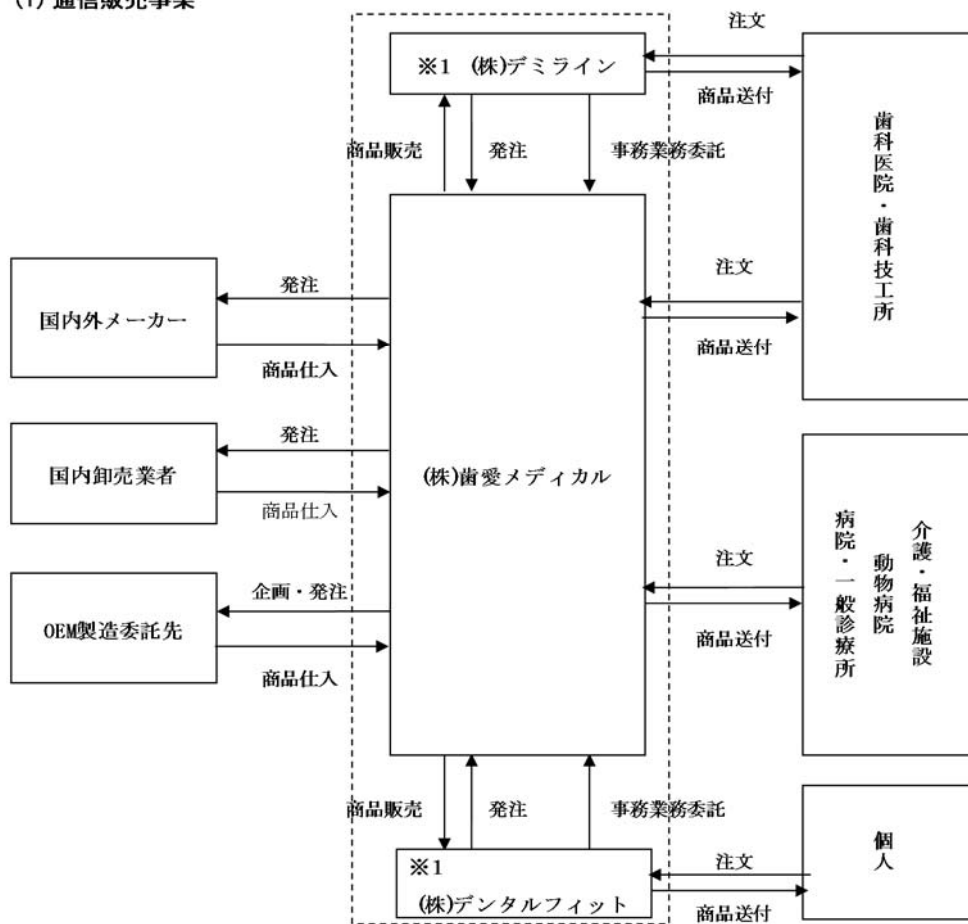
柔らかい素材で作られた舌クリーナー。シリコンブラシ部でたまった汚れを保持し誤嚥も防止



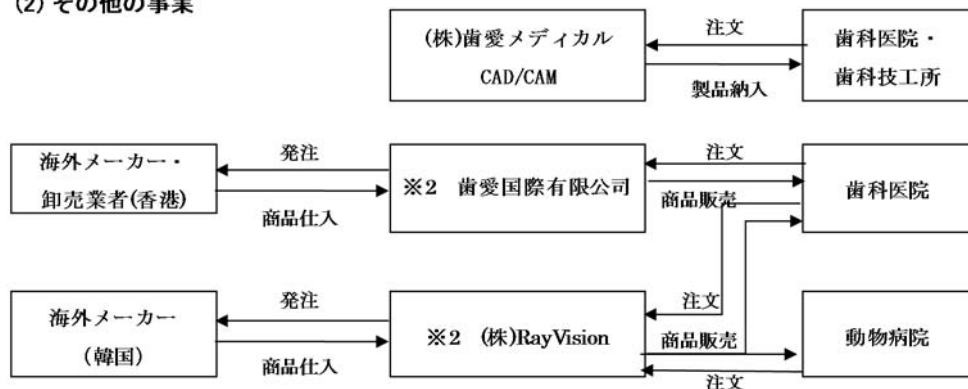
(出所: 会社資料をもとにフィリップ証券作成)

図表4【事業の系統図】

(1) 通信販売事業



(2) その他の事業



※1 連結子会社  
※2 非連結子会社

(出所: 会社資料をもとにフィリップ証券作成)

歯科関連業界は緩やかに拡大

■ 歯科関連業界動向と業績動向

・2015/12 通期の実績

2015年の歯科関連業界においては、歯科医療費が引き続き増加傾向にあるなど、国内歯科関連業界全体の事業環境は緩やかな回復が見られた。

2014年度の歯科機器・用品及び関連製品のマーケットの市場規模は、前年度比2.7%増加の約3,820億円となっており、2015年度についても約3,890億円程度の市場規模があったことが推定されている。そのうち、歯科業界における通信販売の市場規模は、2015年度で前年度比9.1%増加の約267億円程度と推定されている(株式会社オールアンドディ「歯科機器・用品年鑑2016年版」より)。

同社グループは主力の通信販売事業を中心に、新商品の販売及び個人医院・総合病院等の医科業界への参入を図り、業績は堅調に推移。2015/12通期は売上が181.45

億円(前期比 12.8%増)、経常利益は 16.10 億円(同 13.1%増)、当期純利益は 10.88 億円(同 20.7%増)となった。事業内容別の業績動向は以下のとおりである。

(通信販売事業)

新商品の販売及び個人医院・総合病院等の医科業界への参入により売上高は 175.53 億円(前期比 13.9%増)、売上総利益は 43.44 億円(同 13.3%増)となった。

(その他の事業)

CAD/CAM 歯科技工物製作事業、デンタルマガジン出版事業等で構成されており、全国でインプラントセミナーを開催。また、消費税増税後の反動により、その他事業の売上高は 5.92 億円(同 12.6%減)、売上総利益は 2.71 億円(同 3.2%減)となった。

売上高 200 億円、営業利益率 10%が視野に入った業績動向

**・2016/12 通期の会社計画**

業界は引き続き拡大基調にあるなど、国内歯科関連業界全体の事業環境は緩やかな回復が見られている。

通信販売事業については主に、歯科医院向け通販カタログ『Ci メディカル』、クリニック向け通販カタログ『nurse + care』、歯科技工所向け通販カタログ『DENTAL LABO』、動物病院向け医療材料・医薬品通販カタログ『Vet』、介護施設・福祉施設向け通販カタログ『FreshCare』、病院・一般診療所向け通販カタログ『メディカルカタログ』等のカタログ通信販売を行っている。2016/12 期においても既存取引先からの継続的な受注が見込まれ、2015/5 より一般医療分野へ新規参入したことによる新規取引先増加に伴い、更なる受注拡大も予想される。

その他の事業については、CAD/CAM 歯科技工物製作事業やデンタルマガジン出版事業、太陽光発電による電力事業、歯科医院・歯科技工所等を対象としたホームページ作成代行事業等を行っている。既存取引先からの継続的な受注見込みや、2016年4月より歯科医院等取引先向けに電力小売取次事業「Ci 電たる」を開始し、新規受注拡大のみならず、通信販売事業への新規取引先増加などの相乗効果も見込まれる。

この結果、売上高は 197.5 億円(前期比 8.8%増)と予想している。一方で、2015/12 月期の雇用拡大関連企業立地促進補助金などの補助金収入など営業外収益の減少分を考慮し、経常利益は 16.10 億円(前年同期比 0.05%減)、当期純利益は 10.92 億円(同 0.3%増)を予想している。

清水社長によれば、現状の設備で売上高300億円から350億円規模まで対応出来る見通しとのこと。TOKYO PRO Marketへの上場は、コスト面での優位性もあるが、一歩ずつ前進していく考えで、既に売上高200億円も視野に入ったが、未だ山の1合目に辿り着いた程度の認識とのことである。毎月、社員に月次の収益状況の報告などを行い、情報の共有化を行い、社員からのアイデアを汲み上げ、新規事業などに生かしている。

海外事業は、韓国や台湾などでは現地のトップディーラーと組んで、事業展開を行っており、香港、シンガポールなどアジアを中心に約30カ国で展開し始めている。ただ、優先順位は、国内事業である。歯科医院向けには、従来のDMビジネスだけでなくフェイス・トゥー・フェイスのディーラービジネスを開拓することで収益拡大の余地がある。また、一般医療分野向け事業に新規参入し、事業の拡大が期待される。このほか、自由化に伴う電力小売り事業への参入では、歯科医院向けに他社が行っていない200Vの電力供給を4月より開始し、順調な滑り出しとなっている模様。従来より太陽光発電による電力供給を行ってきたが、1年で償却済みで、今期からの電力小売事業は、売り上げがほぼそのまま利益となる見通しである。

**■リスク及び課題などについて**

(1) 販売業等の許可等に関するリスク

販売商品は、細部にわたって医薬品医療機器等法の規制を受けており、法によって医薬品や医薬部外品、医療機器等に分類される。医薬品や医薬部外品、医療機器等を医療機関に販売するためには、販売業許可も必要になる。

何らかの理由によりこれらの許可等を取り消される事態に至った場合、グループ事業の継続にとって悪影響を及ぼす可能性がある。



(2)市場のグローバル化及び他業種の市場参入に関するリスク

日本の歯科市場はアメリカ、欧州に並ぶ大市場であり、中国を中心とするアジア市場の成長性を考えた場合、欧米の材料・機器メーカーにとって、日本を含むアジア市場は、世界でも最も有望な市場としてとらえることができる。世界的には、すでに欧米企業主導の市場再編の動きが活発化してきており、これらは欧米メーカーの世界戦略、とりわけ対日本・対アジア戦略の一環として認識する必要がある。

これまで日本市場は、世界的に見ても 特殊な健康保険制度や複雑な流通機構の影響もあり、外資の影響は比較的少なかったといえるが、市場のグローバル化に伴い、国際的な競争にさらされることになり得る。また、他業種からの参入についても販売競争の激化を引き起こし、これらの要因が同社グループの経営成績に悪影響を及ぼす可能性がある。

(3)特定人物への依存について

同社の清水清人代表取締役社長は、グループ創業者であり、グループの経営方針や経営戦略の立案及び決定をはじめ、営業戦略や業務遂行等の経営全般において重要な役割を果たしている。ノウハウの共有、人材の獲得及び育成等により組織体制の強化を図り、同氏に過度に依存しない経営体制の構築を進めていく意向。

しかしながら、不測の事態により同氏の同社における職務執行が困難となった場合は、グループの今後の事業展開、業績及び財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

【レポートにおける免責・注意事項】

本レポートの発行元：フィリップ証券株式会社 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町4番2号

TEL:03-3666-2101 URL: <http://www.phillip.co.jp/>

本レポートの作成者：公益社団法人 日本証券アナリスト協会検定会員 庵原浩樹

当資料は、情報提供を目的としており、金融商品に係る売買を勧誘するものではありません。記載されている内容は投資判断の参考として筆者の見解をお伝えするもので、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、当資料の一部または全てを利用することにより生じたいかなる損失・損害についても責任を負いません。当資料の一切の権利はフィリップ証券株式会社に帰属しており、無断で複製、転送、転載を禁じます。

<日本証券業協会自主規制規則「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則（平14.1.25）」に基づく告知事項>

1. 本レポートの作成者であるアナリストと対象会社との間に重大な利益相反関係はありません。
2. 当社は、東京証券取引所の定める「特定上場有価証券に関する上場規程の特例」（以下「特例」）第102条の規定に基づき、発行会社の担当 J-Adviser に就任する旨の契約を締結いたしております。また、当社は、「特例」第135条に定める流動性プロバイダーであり、発行会社株式の円滑な流通の確保に努めるほか、流動性プロバイダーとしての義務を負っております。