

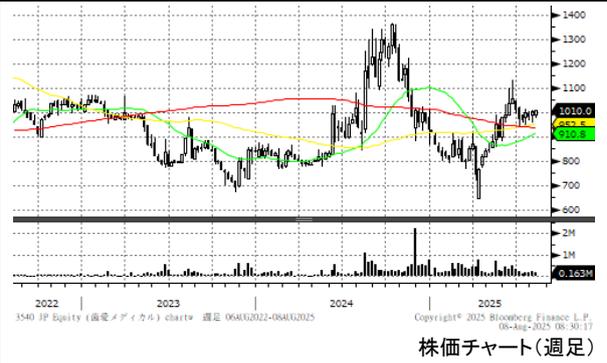
## 歯愛メディカル（3540）

担当 近藤 浩之

レーティング： **NEUTRAL** (2025/3/10) → **NOT RATED**

- ※ 公開買付けの発表に伴い、投資判断停止
- ※ 買収効果と減価償却費の減少で大幅増益

	売上高 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)	伸び率 (%)	経常利益 (百万円)	伸び率 (%)	純利益 (百万円)	伸び率 (%)	EPS (円)	1株配 (円)
連 21/12	41,205	10.2	4,523	-3.8	4,605	-3.5	2,820	-3.4	56.41	5.64
連 22/12	42,891	4.1	3,990	-11.8	3,889	-15.5	2,521	-10.6	50.43	5.04
連 23/12	45,628	6.4	2,989	-25.1	3,295	-15.3	2,082	-17.4	41.65	5.04
連 24/12	67,493	47.9	2,493	-16.6	2,621	-20.4	6,266	200.9	125.34	12.53
連 25/12(会社予)	100,000	48.2	4,380	75.6	4,540	73.2	4,000	-36.2	80.00	0.00
連 25/12(今村予)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
第2四半期累計期間										
連 24/1-6	24,316	9.5	983	-44.4	971	-50.2	577	-52.9	11.55	0.00
連 25/1-6	46,133	89.7	2,125	116.2	2,260	132.6	2,467	327.1	49.34	0.00
株価(2025/8/7)			1,010	円						
発行済み株式数(25/6末)			50,000	千株						
自己株式数(25/6末)			0	千株						
時価総額			50,500	百万円						
企業価値(EV)			53,632	百万円						
ROE(24/12実績)			27.2	%						
予想配当利回り(25/12今村予)			-	%						
予想PER(25/12今村予)			-	倍						
BPS(24/12実績)			521.91	円						
PBR			1.9	倍						
CFPS(24/12実績)			123.0	円						
PCFR			8.2	倍						
EV/EBITDA(24/12実績)			13.3	倍						



(注) 2024年7月1日付で株式1株につき5株の割合で株式分割を実施しており、21/12期～24/12期のEPS・1株配、24/12期のBPS・CFPSは21/12期期首に分割が行われたと仮定して算定。 出所：歯愛メディカル、ブルームバーグ、今村証券

### ※ 歯科医院など各種医療機関への通信販売を展開

歯科通信販売の販売シェアは7割近くに達する。カタログにグローブ、マスク等の使い捨て商品、医療用・医療事務用の機材・器具、医薬品など4万点以上の歯科材料を掲載し、全国約7万軒ある歯科医院の内約6万軒に利用されている。低価格かつ高品質な商品の提供を実現するため、「欲しかった商品」の開発・企画、商品の仕入、販売までを一貫して手掛け、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なども内製化した。歯科医院以外へも派生し、歯科技工所、動物病院、介護・福祉施設、病院・一般診療所などに対する通販事業も手掛ける。昨年7月にはニッセンホールディングス（ニッセンHD）を、同12月には持分法適用会社だった白鳩を子会社化した。

### ※ 公開買付けを発表

8月7日、エア・ウォーター株式会社（歯愛メディカル株式 19,146,900株所有（所有割合：38.29%））（公開買付け者）が歯愛メディカル株式を公開買付け（TOB）により取得すると発表した。また歯愛メディカルは同日、このTOBに賛同の意見を表明し、株主に対してTOBに応募することを推奨した。

TOB、その後の一連の手続きを経て、歯愛メディカル株式は上場廃止となる予定だ。

尚、歯愛メディカルは、「流通株式比率」が14.3%（2024年12月末時点）にとどまり、東証スタンダード市場の上場維持基準25.0%を充たしていなかった。

TOBの概要は以下の通りだ。

- ・ 届出当初の買付け等の期間…2025年8月8日～2025年9月24日（31営業日）
- ・ 買付け等価格…普通株式1株につき1,500円
- ・ 買付予定数…普通株式25,852,253株（発行済株式総数50,000,000株－（自己株式数941株＋公開買付者所有株式数19,146,900株＋不応募株式4,999,906株））

（注）不応募株式…代表取締役社長の清水清人氏がTOB終了後も所有を継続する株式。

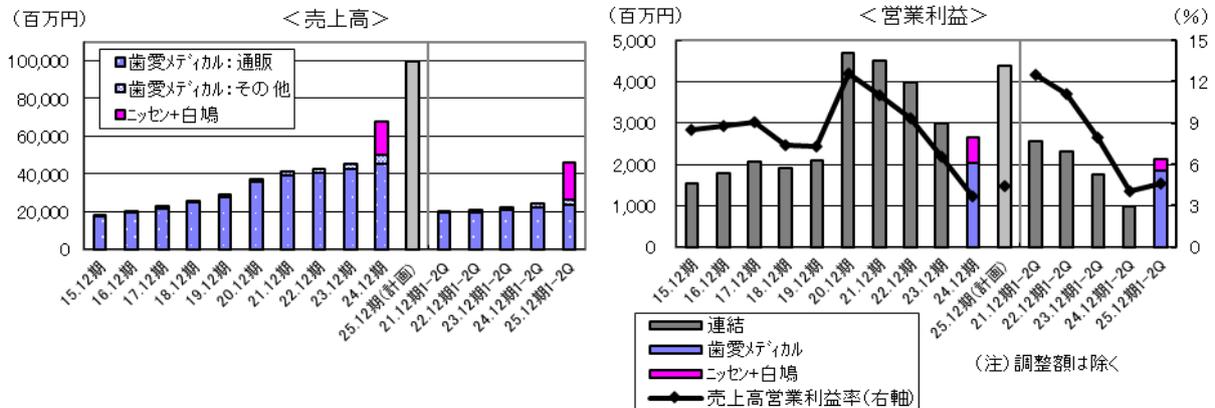
清水清人氏は歯愛メディカル株式会社（23,364,200株（所有割合：46.73%））のうち、18,364,294株（所有割合：36.73%）はTOBに応募し、残りの4,999,906株（所有割合：10.00%）は応募せず、TOB終了後も所有を継続する。

## ※ 買収効果と減価償却費の減少で大幅増益

TOBと同時に、今期（2025年12月期）第2四半期累計期間決算も発表した。売上高は前年同期比約9割増、営業利益は同2.1倍と大きく伸びた（資料1、出所：決算短信・決算説明資料・有価証券報告書）。純利益も同4.2倍となり、営業利益の伸びに加えて、特別利益として白鳩の旧本社譲渡に伴う固定資産売却益を計上したことが押し上げた。

ニッセンHDと白鳩の子会社化による押し上げを除く、歯愛メディカル事業でみると、売上高260億12百万円（前年同期比6.9%増）、営業利益18億60百万円（同89.2%増）だった。営業利益が9億円弱改善しており、その主因は減価償却費の減少だ。歯愛メディカル事業の減価償却費は前年同期の10.4億円から4.8億円に減った。2023年10月に竣工した新本社ロジスティクスセンターに係る補助金が今年2月に入金され、固定資産の圧縮記帳を行ったことが背景にある。その他、新旧センターの並行稼働解消に伴う出荷能力や作業効率の高まりも増益につながった。

（資料1）業績の推移



投資判断については、上場廃止が予定されることから、停止する。

---

## 【当社の概要】

商号等：今村証券株式会社  
金融商品取引業者 北陸財務局長（金商）第3号  
加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

---

## 【手数料】

国内株式等の売買取引には、約定金額に対して最大1.201750%(税込)（1.201750%に相当する金額が2,612円未満の場合は2,612円(税込)）の委託手数料をご負担いただきます。

外国株式（外国ETF、外国預託証券を含む）の外国金融商品市場等における委託取引にあたっては、売買金額（約定金額に外国金融商品市場における手数料と税金等を購入の場合には加え、売却の場合は差し引いた額）に対し、最大0.990%（税込）の国内取次手数料をいただきます。外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等は国（市場）により異なります。外国株式（外国ETF、外国預託証券を含む）の売買、配当金等の受取り等にあたり、円貨と外貨を交換する際は、外国為替市場の動向をふまえて今村証券が決定した為替レートを用います。

---

## 【リスクについて】

日本および外国の株式・債券への投資は、株価の変動や、発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化、金利・為替の変動などにより、投資元本を割り込むリスクがあります。

---

## 【アナリストによる証明】

本資料に示された見解は、言及されている発行会社とその発行会社等の有価証券について、各アナリストの個人的見解を正確に反映しており、さらに、アナリストは本資料に特定の推奨または見解を掲載したことに対して、いかなる報酬も受け取っておらず、今後も受け取らないことを認めます。

---

## 【レーティングの定義】

OUTPERFORM：今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンを10%超上回ると予想される。  
NEUTRAL：今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンの+10%と-10%の間に入ると予想される。  
UNDERPERFORM：今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンを10%超下回ると予想される。  
トータルリターン：株価変動率+配当利回り  
目標株価は12ヶ月間の投資を想定しており、将来発行されるレポートで修正されることもあります。

---

## 【免責・注意事項】

本資料は投資判断の参考となる情報提供を目的とし、信頼できると思われる各種データに基づき作成したものです。正確性・完全性を保証するものではありません。本資料に記載された意見・予測等は、作成時点における今村証券の判断に基づくもので、今後、予告なしに変更されることがあります。本資料は投資結果を保証するものではありませんので、本資料の内容について第三者のいかなる損害賠償の責任を負うものでもありませんし、本資料に依拠した結果として被った損害または損失について今村証券は一切責任を負いません。投資に関する最終決定はご自身の判断で行ってください。今村証券は本資料に関するご質問やご意見に対して、何ら対応する責任を負うものではありません。

今村証券及びその関連会社、役員が、本資料に記載されている証券もしくは金融商品について、自己売買または委託売買取引を行うことがあります。

本資料は今村証券の著作物であり、著作権法により保護されております。今村証券の事前の承認なく、また電子的・機械的な方法を問わず、本資料の全部もしくは一部引用または複製、転送等により使用することを禁じます。