

**Always
Smiling,
Orthodontics !**

 **ASO International, Inc.**
Orthodontic Laboratory Services



資本コストや株価を意識した
経営の実現に向けた対応について

2024年8月13日
株式会社アソインターナショナル
【東証スタンダード市場 9340】



I. 現状分析・評価

- ①市場評価
 - ・ IPO後約1年低迷したものの、直近6月には上場来高値を更新する
 - ・ PERは東証スタンダード市場平均レベルまで向上、PBRは2倍
- ②資本コストの算出
 - ・ CAPM通常算出 ($R_f + \beta \times R_p$)に対しサイズリスクプレミアムを付加
 - ・ 有利子負債ゼロ、WACC \approx CAPM
- ③ROEと資本コストの比較
 - ・ ROEは資本コストを上回り推移、エクイティスプレッドは2024年6月期6.4%
- ④資本収益性と市場評価に関するマトリクス分析(類似企業比較)

II. 方針と目標

- ①課題認識 ROEの低下傾向→ROE向上へ向けて
 - (1) 当期純利益(EPS)CAGR目標を10%以上とする
 - (2) キャッシュ・アロケーション
 - a. 財務健全性を維持しつつ成長分野への投資を推進
 - b. 配当性向50%程度を目途とした株主還元政策を継続、DOE目標を5%以上とする
- ②KPI ROEと資本コストのエクイティ・スプレッド(ES)5%以上とする

III. 取組み

- ①SR・IR活動の強化継続
- ②株式流動性の向上

I. 現状分析・評価 (①市場評価・時系列)

- (1) 時価総額 IPO(2022年12月)後、約1年低迷したものの、50億を超え、6月上場来高値更新
- (2) 株価収益率 東証スタンダード市場平均14~15倍並みまで回復
- (3) 株価純資産倍率 PBR1倍を割り込むことはなく、2倍を超える評価まで回復



I. 現状分析・評価 (②資本コストの算出)

- (1) 株主資本コスト(CAPM) 通常算出 (Rf+β×Rp) に対し、スモールキャップ(時価総額50億程度)ゆえ
 サイズリスクプレミアムを付加して算出
 (2) 加重平均資本コスト(WACC) 有利子負債ゼロ、概ねCAPMと一致

①株主資本コスト(Capital Asset Pricing Model)

$$\begin{aligned}
 \text{株主資本コスト} &= \text{リスクフリーレート} + \left(\text{エクイティリスクプレミアム} \times \text{ベータ} \right) + \text{サイズリスクプレミアム} \\
 \text{CAPM} &= R_f + (R_p \times \beta) + S_p \\
 8.5\% &= 1.1\% + (6.0\% \times 0.73) + 3.1\%
 \end{aligned}$$

リスクフリーレート 無リスク利率を使用。実質的にリスクのない投資に対する利回り **1.1%** 【JGB10年債直近1か月平均】
 エクイティリスクプレミアム 株式市場のリスク・リターンから無リスク利率を超過する率 **6.0%** 【イボットソン・アソシエイツ・ジャパン参照】
 ベータ 株式市場全体の変動に対する個別銘柄の変動割合を示す数値、類似上場会社の株価動向から推計 **0.73**
 7716ナカニシ 歯科製品で世界首位級。欧州、北米で成長。高速回転技術活用し工業用製品兼営。海外比率高い ベータ**0.727**
 7979松風 歯科材料・器具の大手。人口歯、研削材で国内シェア高い。欧米等海外積極展開、ネイル事業も ベータ**0.448**
 7730マニー 手術用縫合針、眼科ナイフ、歯科用治療器で高シェア。ベトナム、ミャンマー等に生産拠点 ベータ**0.715**
 サイズリスクプレミアム 時価総額に応じて、株式市場から推計されるリスク・リターン率 **3.1%** 【イボットソン・アソシエイツ・ジャパンMicro-Cap参照】

②加重平均資本コスト(Weight Average Cost of Capital) WACC = 負債コスト×負債加重割合+CAPM×資本加重割合

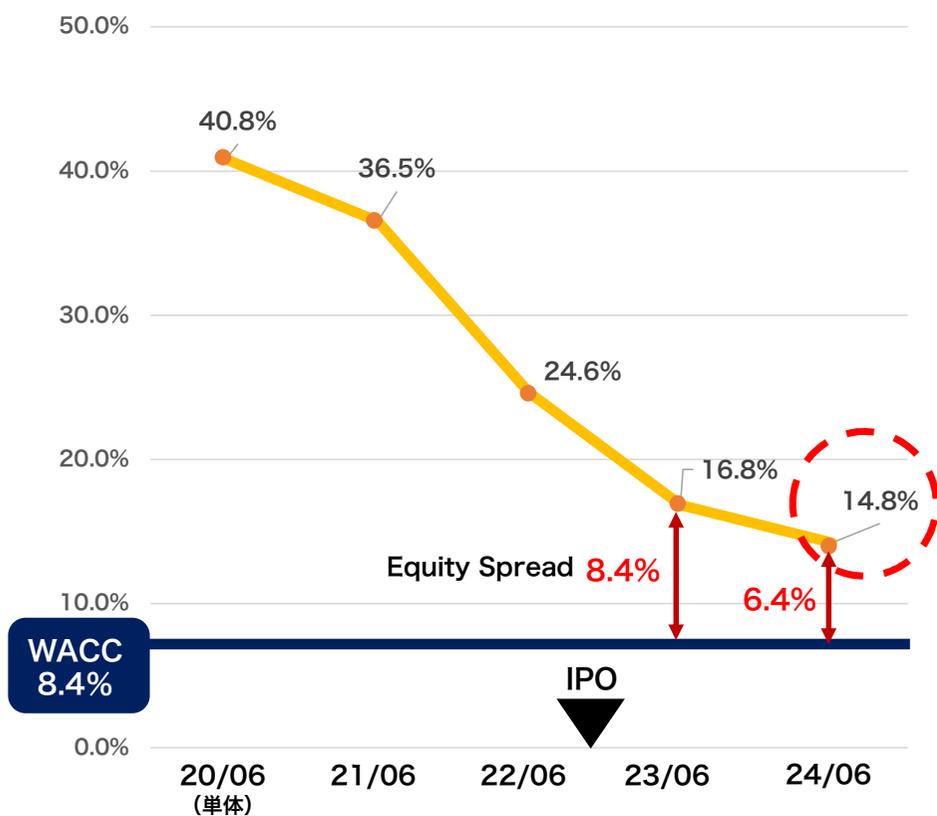
$$\text{WACC} = 1.6\% \text{ (国内BBB債社債利回り)} \times 2.1\% + 8.5\% \text{ (上記算出)} \times 97.9\% = 8.4\%$$

類似企業のCAPMとWACC

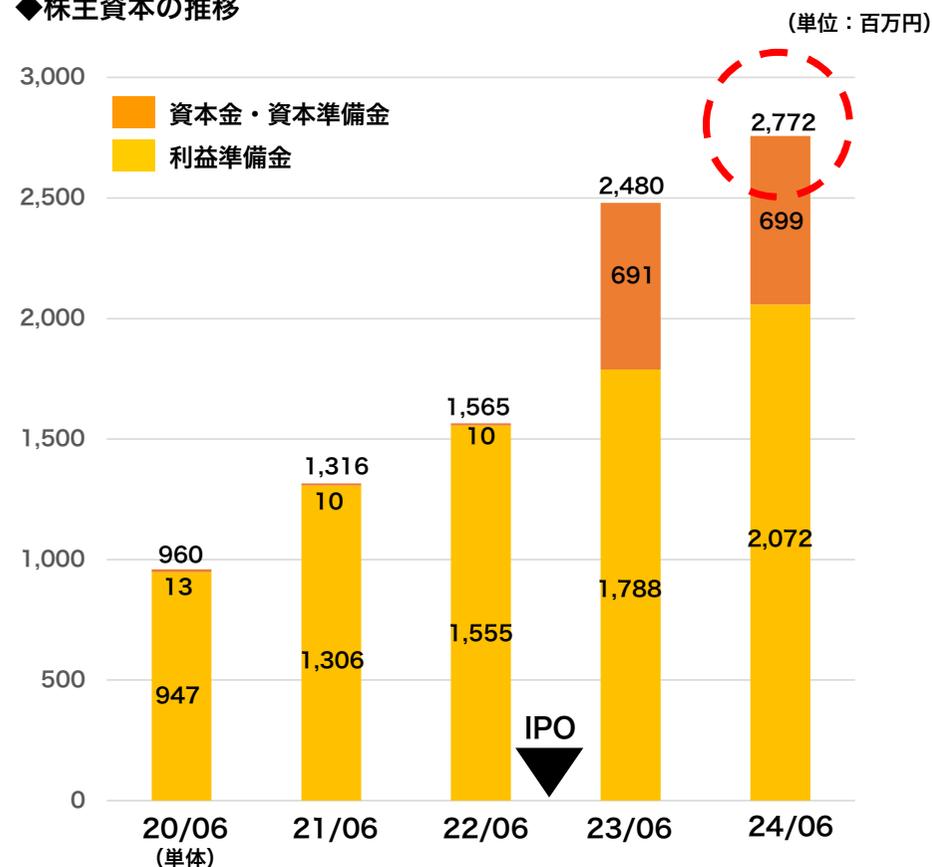
	β	equity	debt	asset	CAPM(%)	WACC(%)
7716ナカニシ	0.727	115,562	32,507	148,069	5.46	4.61
7979松風	0.448	41,448	8,645	50,093	3.79	3.41
7730マニー	0.715	51,593	4,584	56,177	5.39	5.08

- (1) 自己資本利益率 当社想定WACC(≒CAPM)を大きく上回り推移する
 エクイティ・スプレッド 23/06 8.4% 24/6 6.4%
- (2) 株主資本 株主資本の積み上がり(資本金・資本準備金)でROE及びエクイティスプレッドは低下した

◆自己資本利益率の推移

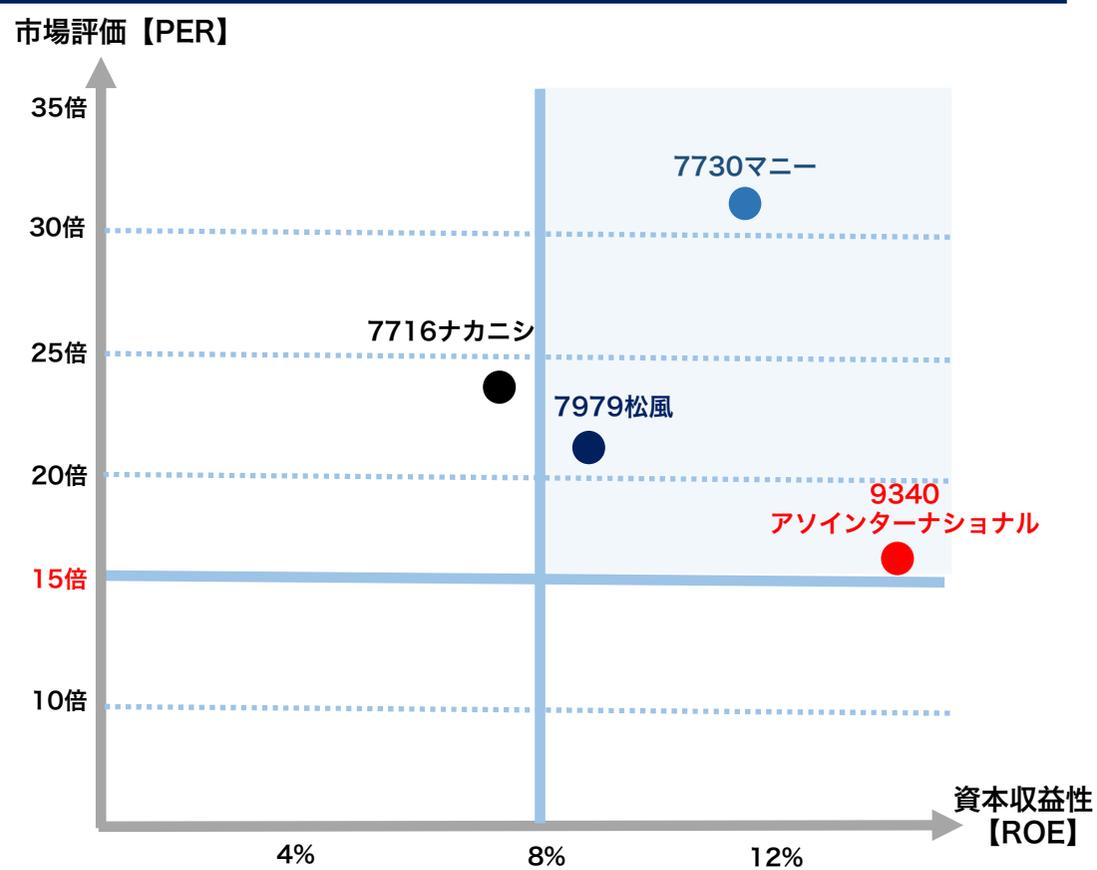
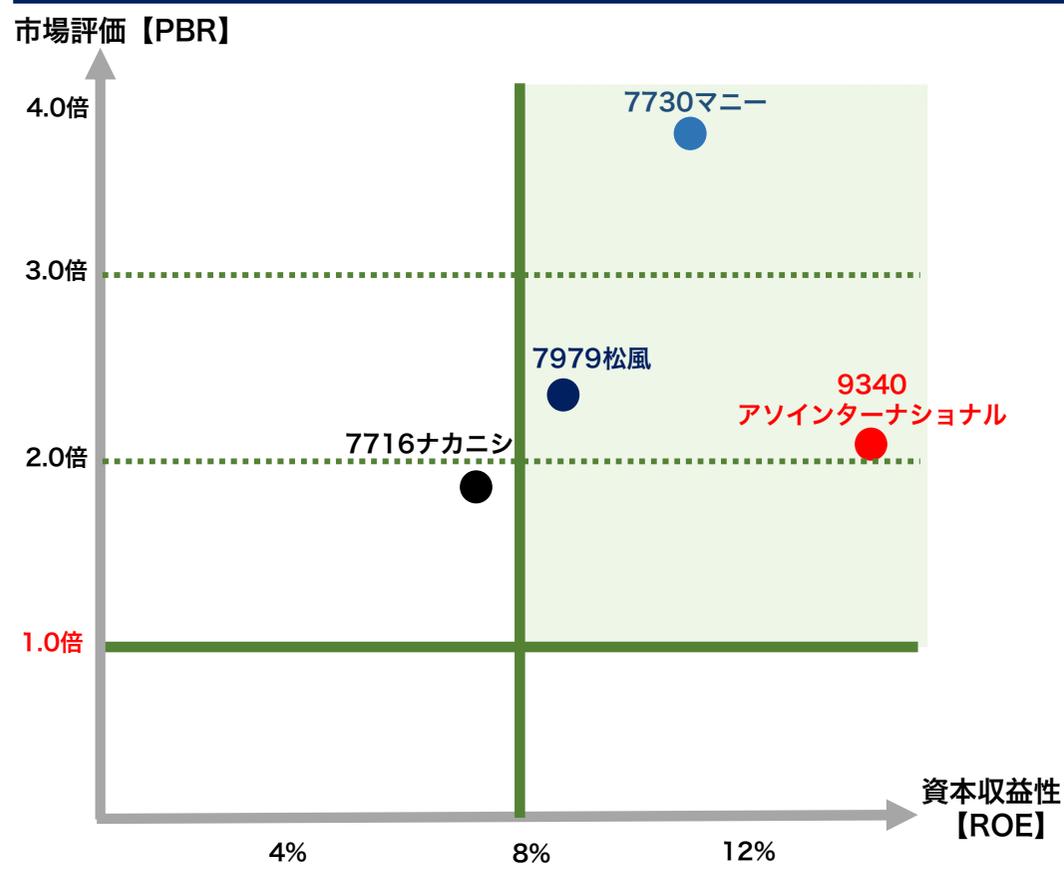


◆株主資本の推移



- (1) ROEは類似企業に比較すると最も高い
- (2) PER市場評価について、類似企業比で最も低い
- (3) 高PER評価を得るためには成長性の継続が必至であり、そのための成長投資は不可欠

	2024年 6月28日株価	bps(実)	PBR	eps(予)	PER	ROE(予)
7716ナカニシ	2,552	1,323	1.93	105	24.2	7.7%
7979松風	4,680	1,997	2.34	217	21.6	9.3%
7730マニー	1,985	506	3.92	61	32.8	11.8%



II.方針と目標(課題認識とKPI/キャッシュアロケーション)

①課題認識 ROEの低下傾向(IPO時の資本金と資本準備金積み上がり)

➡ ROEの向上→純利益の拡大と株主資本の有効的なアロケーション

(1) 当期純利益(EPS)CAGR目標を10%以上とする

(2) キャッシュ・アロケーション

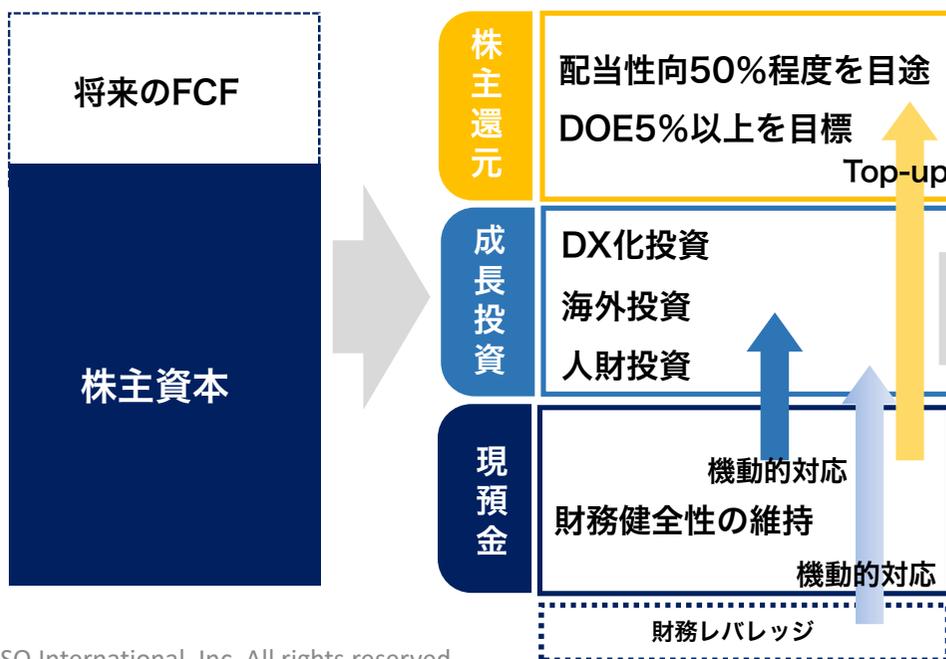
a.財務健全性を維持しつつ成長分野への投資を推進

b.株主還元

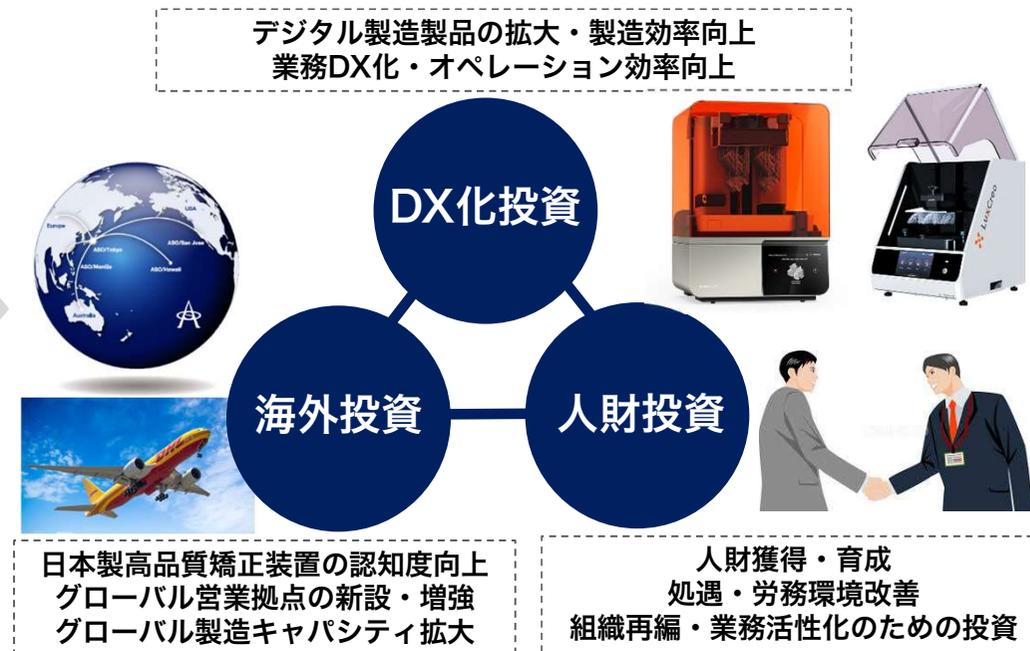
矯正歯科業界は、国内外とも社会的な審美意識の高まり・未病改善取組拡大を背景として、中長期的に持続性のある成長が見込める。
特に海外マーケットのポテンシャルは巨大

②KPI ROEと資本コストのエクイティ・スプレッド(ES)5%以上とする **2025年6月期 ES6.6%目標**

(2)キャッシュ・アロケーション



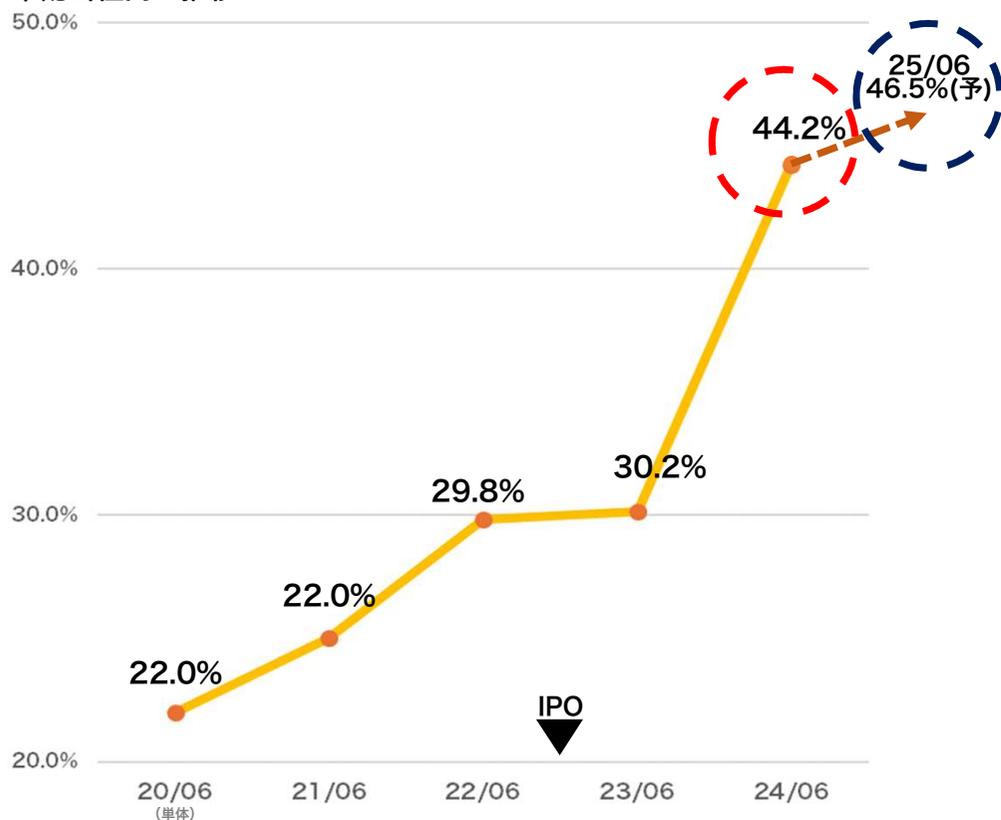
(2)a.成長分野への投資を推進



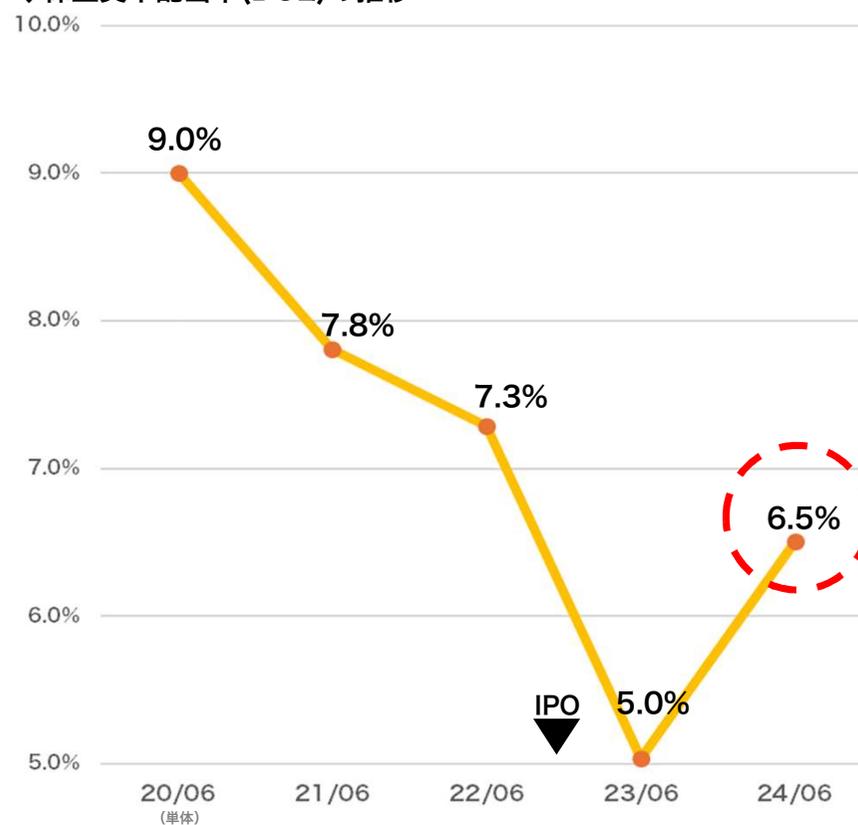
(2) b.株主還元

- ◆配当性向 前期1株配当金を21円から35円へ増配、**配当性向50%程度**を目途とした株主還元政策へ持続性が見込める営業キャッシュフローを背景として累進的配当政策も検討
- ◆株主資本配当率 **5%以上**を持続的に目標とする(上場企業中央値は2%、平均値は3%と認識)

◆配当性向の推移



◆株主資本配当率(DOE)の推移

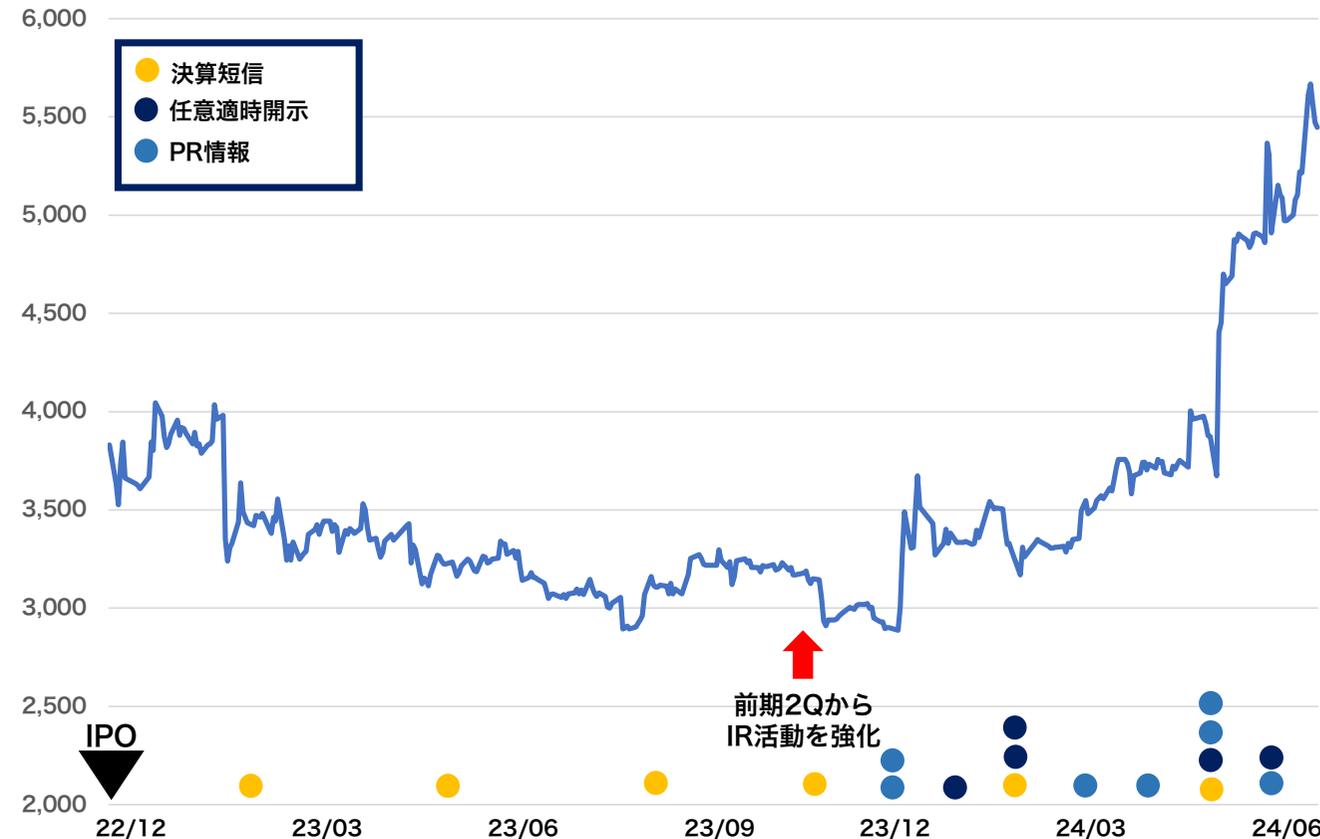


Ⅲ. 取組み(株主・投資家との対話【株主・投資家向け広報活動の強化】)

市場評価向上の取組み 時価総額100億円へ向けて

- ①IR活動の強化継続 BtoBビジネスかつニッチな商材を扱う上で投資家への周知を一層高める施策継続
- ②株式流動性の向上 IPO～2024年6月末までの1日平均出来高は33,000株と流動性に乏しい

◆時価総額の推移と適時開示/PR情報リリース



①SR・IR活動の強化継続

2024年6月期(2023年7月～2024年6月)IR活動

- ・機関投資家対象決算説明会(オンライン) 2回
- ・機関投資家個別ミーティング 17回 (概ね代表取締役阿曾が直接対応)
- ・パブリシティ取材 3回
- ・ラジオNikkei番組出演
- ・任意適時開示 5回
- ・PR情報開示 7回

2025年6月期(2024年7月～2025年6月)IR活動

- ・日経IR・個人投資家フェア(8月23~24日)出展
- ・任意適時開示・PR情報開示を継続
- ・Face to FaceのIRミーティングを強化
 - ★機関投資家向け説明会対面式開催
 - ★機関投資家向け個別ミーティング強化
 - ★個人投資家向け説明会主要都市開催

②株式流動性の向上

- ・株式分割の検討
- ・貸借銘柄選定条件の準備

免責事項

- ☞ 掲載内容については細心の注意を払っておりますが、掲載された情報の誤り等によって生じた損害等に関し、当社は一切責任を負うものではありません。
- ☞ 本資料は投資判断のご参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的としたものではありません。投資に関する決定は、利用者ご自身のご判断において行われるようお願い申し上げます。
- ☞ なお本資料における将来予測に関する情報および業績見通し等の予想数値や将来展望は、現時点で入手可能かつ合理的な情報による判断および仮定に基づき記述しております。
- ☞ 今後リスクや不確定要素の変動および経済情勢等の変化により、予告なしで情報を変更したり、実際の業況や業績結果と大きく乖離するなど、本資料の内容と異なる可能性もございます。予めご了承ください。



X(旧Twitter) ASO公式アカウント開設
株式・株価に関する情報をお届けいたします。
みなさまのフォローをお待ちしております。

@ASO_9340



ASO International, Inc.
Orthodontic Laboratory Services

お問い合わせ

株式会社アソインターナショナル 管理部
〒104-0061 東京都中央区銀座2-11-8
email : ir@aso-inter.co.jp

【東京証券取引所スタンダード市場：9340】