

ホリスティック企業レポート ドリームベッド 7791 東証スタンダード

アップデート・レポート
2023年7月14日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20230711

ドリームベッド(7791 東証スタンダード)

発行日: 2023/7/14

マットレスやベッドフレーム、ソファ、寝装品などのデザイン開発、製造、販売を行う 宿泊施設の改装需要が回復し、24年3月期の増収増益につながる見込み

> 要旨

アナリスト: 佐々木 加奈

+81(0)3-6812-2521

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.org

◆ 事業内容

・ドリームベッド(以下、同社)は、マットレス、ベッドフレーム、ソファ、寝装品などのデザイン開発、製造、販売を行っている。主な販売経路は「家具販売店向け」、宿泊施設を中心とした「商業施設向け」、自社で展開する店舗「ショップ/ショールーム」である。

◆ 23年3月期決算の概要

・23/3期の売上高は前期比4.0%増の9,835百万円、営業利益は同34.1%減の427百万円であった。宿泊施設の改装需要が回復してきたことによる「商業施設向け」の伸び、名古屋ショールームの寄与や高価格帯商品の販売好調による「ショップ/ショールーム」の伸びにより増収となった一方、原材料価格の上昇やシステム改修に係る費用の発生により営業減益となった。同社は、期初計画(売上高10,100百万円、営業利益750百万円)を23年2月13日に下方修正している(売上高9,650百万円、営業利益325百万円)。

◆ 24年3月期の業績予想

・24/3期の会社計画は、売上高が前期比3.7%増の10,200百万円、営業利益が同10.0%増の470百万円である。宿泊施設の改装需要の回復などが寄与して増収が続き、売価変更や経費の効率的な運用の効果で増益に転じると見込んでいる。

・証券リサーチセンター(以下、当センター)は前回予想を下方修正し、23/3期の売上高を10,300百万円(前期比4.7%増)、営業利益を475百万円(同11.2%増)と予想した。

◆ 今後の事業戦略

・同社は、海外提携ブランドである「Serta」の認知度向上、ショールームの活用、生産性の向上、商業施設向けの営業施策の強化などに注力し、持続的な事業規模拡大を目指している。

・当センターでは、商品開発や製造についてのノウハウ及び効率的な生産体制が同社の強みと考えており、「商業施設向け」の伸びにより25/3期以降も増収、営業増益が続くと予想している。

【主要指標】

	2023/7/7
株価(円)	829
発行済株式数(株)	4,152,820
時価総額(百万円)	3,443

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	7.7	7.5	9.4
PBR(倍)	0.8	0.8	0.7
配当利回り(%)	3.6	3.9	4.1

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン(%)	1.7	7.2	0.5
対TOPIX(%)	3.2	-2.1	-13.5

【株価チャート】



【7791 ドリームベッド 業種: その他製品】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2022/3	9,452	5.3	648	-8.0	675	-7.5	446	-14.5	112.7	915.7	25.0
2023/3	9,835	4.0	427	-34.1	459	-32.0	442	-0.9	107.6	987.6	30.0
2024/3 CE	10,200	3.7	470	10.0	460	0.2	450	1.8	109.7	-	32.0
2024/3 E	10,300	4.7	475	11.2	465	1.3	452	2.3	110.0	1,052.3	32.0
2025/3 E	10,860	5.4	537	13.1	527	13.3	366	-19.0	88.1	1,106.5	34.0
2026/3 E	11,400	5.0	598	11.4	588	11.6	408	11.5	98.2	1,168.8	36.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想、単体決算、2022/3期から新収益認識基準適用(前期比は従来基準の2021/3期実績との比較)

アップデート・レポート

2/15

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 事業内容

◆ ホームファニシング事業の単一セグメント

ドリームベッド(以下、同社)は、「夢をはぐくむひとりひとりに、快適で美しい暮らしを提供します。」を経営理念とし、マットレス、ベッドフレーム、ソファ、寝装品(枕や布団類)などのデザイン開発、製造、販売を行っている。同社に連結子会社はなく、ホームファニシング(ベッドルームやリビングなどの室内の装備品)事業の単一セグメントである。

同社は、「dream bed(ドリームベッド)」、「WATER WORLD(ウォーターワールド)」といった自社ブランドと、「Serta(サータ)」、「ligne roset(リーン・ロゼ)」など、ライセンス契約により同社が製造販売する海外提携ブランドを展開している(図表1)。

【図表1】 自社ブランド、海外提携ブランドの概要

	ブランド名	分類	内容・特徴
自社ブランド	dream bed (ドリームベッド)	マットレス、ベッドフレーム、リビング家具	社名を冠するオリジナルブランド。社内の専属デザイナーが、独自に蓄積したノウハウを駆使してデザインしている  ウレレディ2754  ホテルスタイル613
	WATER WORLD (ウォーターワールド)	ウォーターベッド	特許庁認可のサービスマーク(注)を取得したウォーターベッドのブランド。アフターケア体制を完備している
海外提携ブランド	Serta (サータ) (アメリカ)	マットレス、ベッドフレーム	Serta,Inc.がライセンサーとなっている同社の主カブランド。国内のラグジュアリーホテル(価格帯別の分類において最高クラスに分類されるホテル)にも採用されている。オートクチュール発想で、多様な客に多様な寝心地を提供する
	ligne roset (リーン・ロゼ) (フランス)	ソファ、リビング家具	ROSET S.A.がライセンサーとなっているソファやインテリア品のブランド。同社とROSET S.A.のデザイナーとのコラボレーションによる商品開発により、新商品の投入を行っている
	ruf (ルフ) (ドイツ)	マットレス、ベッドフレーム	RUF-BETT INTERNATIONAL GMBH & CO.KGがライセンサーとなっているヨーロッパアンティストのデザイナーズベッドブランド。「アップホルスター(布張り)ベッド」が代表的で、視覚的な特徴が際立っている

(注) 1995年6月23日に特許庁登録番号3095007を取得。現在では「役務商標」と呼ばれることが一般的(出所)ドリームベッド有価証券報告書

商品分類は、マットレス、ベッドフレーム、ソファ、寝装品、その他(家具など)で、主力のマットレスとベッドフレームの合計で売上高の7割超を占めている(図表2)。

【 図表 2 】 商品分類別売上高

(単位: 百万円)

	21/3期			22/3期			23/3期		
	売上高	前期比	構成比	売上高	前期比	構成比	売上高	前期比	構成比
マットレス	4,064	-17.3%	45.3%	4,311	6.1%	45.6%	4,319	0.2%	43.9%
ベッドフレーム	2,778	-5.3%	30.9%	2,955	6.4%	31.3%	2,858	-3.3%	29.1%
ソファ	932	-3.4%	10.4%	1,107	18.8%	11.7%	1,482	33.8%	15.1%
寝装品	537	-4.3%	6.0%	569	6.1%	6.0%	571	0.3%	5.8%
その他	662	0.7%	7.4%	507	-23.4%	5.4%	603	18.9%	6.1%
合計	8,976	-10.5%	100.0%	9,452	5.3%	100.0%	9,835	4.0%	100.0%

(注) 新収益認識基準の適用に伴い 22/3 期の売上高は従来基準を適用した場合より 67 百万円減少している。22/3 期の前期比は従来基準の 21/3 期実績との比較。端数処理の関係で必ずしも合計と一致しない

(出所) ドリームベッド届出目論見書、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ 自社企画商品及びライセンス品を自社工場及び協力工場で製造

同社では、商品開発を担当する専門部署である商品企画部がマットレスやベッドフレームなどの企画・開発を行っている。商品企画部は 26 名体制で (23 年 3 月末時点)、そのなかの市場調査担当 5 名、デザイン設計を担当するデザイナー 5 名、知財・技術担当 1 名がデザインの原案作成から商品の仕上がりチェックまでを行っている。

デザイナーは、予定されている試作数の 5 倍から 10 倍におよぶスケッチ案を出し、そのなかから選ばれたものを試作品として製作して部署内で複数回の検討会を実施する。その後に営業社員を含めて検討会を行い、最終的に選ばれた試作品を毎年 5 月と 11 月に開催されている取引先への展示会で発表する。展示会における評価をもとにリリースする商品を決定し、自社工場及び協力工場で製造している。

20 年、21 年と新型コロナウイルス感染症拡大の影響で 5 月の展示会は中止となったものの、20 年 11 月の展示会ではベッドフレーム 9 台、マットレス 10 種類、その他(ベッドパッドなどの寝装品や家具など) 7 種類、21 年 11 月の展示会ではベッドフレーム 17 台、マットレス 6 種類、その他 8 種類のリリースを決定している。22 年は 5 月の展示会でベッドフレーム 8 種類、マットレス 8 種類、11 月の展示会でベッドフレーム 6 種類、マットレス 4 種類、その他 2 種類のリリースを決定している。

海外提携ブランドのライセンス生産品については、ブランド本社で起こしたデザインを同社が日本人の生活様式や体格に合った日本仕様に微調整して試作品を製作し、リリースが決定したものは日本市場限定の商品として同社の工場で生産を行っている。また、同社がデザインを起こし、ブランド本社の認可を受けて生産することも可能となっている。

◆ 「家具販売店向け」が販路の中心

23/3 期における販売経路別の売上構成比は、「家具販売店向け」が 75.4%、「商業施設向け」が 9.7%、「ショップ/ショールーム」が 10.7%、「ハウスメーカー向け」が 2.7%、「その他」が 1.5%と、「家具販売店向け」が大きな部分を占めている(図表 3)。

【図表 3】販売経路別売上高

(単位:百万円)

	21/3期			22/3期			23/3期		
	売上高	前期比	構成比	売上高	前期比	構成比	売上高	前期比	構成比
家具販売店向け	7,071	-0.7%	78.8%	7,556	6.9%	79.9%	7,412	-1.9%	75.4%
商業施設向け	822	-54.4%	9.2%	698	-15.0%	7.4%	949	35.8%	9.7%
ショップ/ショールーム	700	5.3%	7.8%	820	17.1%	8.7%	1,054	28.5%	10.7%
ハウスメーカー向け	232	-26.2%	2.6%	274	18.2%	2.9%	268	-2.4%	2.7%
その他	148	15.8%	1.6%	101	-31.8%	1.1%	150	48.8%	1.5%
合計	8,976	-10.5%	100.0%	9,452	5.3%	100.0%	9,835	4.0%	100.0%

(注) 22/3 期の売上高は新収益認識基準の適用に伴い従来基準を適用した場合より 67 百万円減少している。22/3 期の前期比は従来基準の 21/3 期実績との比較。端数処理の関係で必ずしも合計と一致しない

(出所) ドリームベッド届出目論見書、有価証券報告書、四半期報告書を基に証券リサーチセンター作成

「家具販売店向け」

全国の家具販売店に対して、マットレスやベッドフレーム、ソファなどの同社商品及びライセンス商品を卸販売しており、一般消費者は家具販売店を通じて同社商品を購入するかたちとなる。取引先の一例は、東京インテリア家具(東京都荒川区)、ニトリホールディングス(9843 東証プライム)傘下の島忠、家具の大正堂(神奈川県相模原市)、かねたや家具店(千葉県千葉市)、村内ファニチャーアクセス(東京都八王子市)などである。同社は、単なる卸販売にとどまらず、商品コンセプトに応じた売り場のプロデュースなど、販売店に対するきめ細かな支援を行っている。

「商業施設向け」

全国の宿泊施設に対して、マットレスやベッドフレームなどを販売している。主要都市やリゾート地の大型ホテルから宿泊特化型の比較的小規模なホテルなど多様な取引先があり、同社は取引先のニーズに応えるために室内インテリアの企画段階から参加して、提案から施工までをトータルでプロデュースしている。

The Okura Tokyo、名古屋マリオットアソシアホテル、京都新阪急ホテル、リーガロイヤルホテル大阪、ホテルオークラ神戸、ソラリア西鉄ホテル鹿児島など、全国のホテルに納入実績がある。

「ショップ/ショールーム」

東京都に3店舗、大阪市に1店舗、福岡市に1店舗展開する「リー
ン・ロゼショップ」で、消費者へソファやリビング家具を中心に販売
している。

また、東京都渋谷区、名古屋市、大阪市、広島市にそれぞれ1カ所ず
つ展開する同社ショールームにおいて、来店した消費者へマットレス
やベッドフレームなどの販売を行っている。

「ハウスメーカー向け」

ハウスメーカーが主催する催事に、同社のマットレスやベッドフレ
ーム、「ligne roset」ブランドの商品などを展示してもらい、来場した一
般消費者に、ハウスメーカーを通じて販売している。

「その他」

ベッドメーカー向けのOEM商品の販売、一般消費者向けに家具販売
店等で販売されたウォーターベッドの設置やアフターメンテナ
ンスの提供を行っている。

◆ 高い品質の自社商品や海外提携ブランドを展開

同社の主な特徴は以下の点である。

1) 高い品質の商品とそれを支える生産体制

同社の製造するマットレスは、全日本ベッド工業会認定の衛生マーク
^{注1}表示の資格を持ち、ISO9001(品質マネジメントシステムに関する
国際規格)認証を取得した工場^{注2}で製造している。ポケットコイル^{注2}マ
ットレスについては、ポケットコイルに使用する鋼線の太さ(1.3mm
~2.0mm)、ポケットコイルの形(円筒形、樽型、円錐形)、配列方法
(並行配列、交互配列)などを組み合わせてマットレスのたわみ(沈
み込み)を調節し、使用する個人の好みの寝心地に対応することが可
能となっている。また、鋼線の太さが異なる2つのポケットコイルを
任意で配置できる機械を独自開発して特許を取得している。

同社は、マットレスやベッドフレーム、家具などを、広島県内4カ所
の自社工場に加えて、同社が技術指導を行う国内及び海外(中国)の
協力工場^{注2}で生産している。国内10カ所程度の協力工場は自社工場の
周辺にあるため、継続的に技術指導を行うことができるとともに、輸
送距離が短いため短期間で同社へ納品することが可能となっている。
また、海外の協力工場には、同社の社員が駐在して技術指導や品
質管理、納期管理などを行っている。

注1) 衛生マーク

全日本ベッド工業会独自の仕
様・基準である「衛生マットレス
基準」を満たしたマットレスで
あること示すもの

注2) ポケットコイル

コイルひとつひとつを不織布の
小さな袋に収納したコイルのこ
と。個々のコイルが独立して荷
重を支えることが可能

2) 海外提携ブランドを含めた複数のブランドを展開

同社は、自社ブランド「dream bed」、「WATER WORLD」、海外提携ブランド「Serta」、「ligne roset」、「ruf (ルフ)」を展開している。

主力商品であるマットレスやベッドフレームは、ブランド志向の顧客層をターゲットとする「Serta」ブランドと、幅広い顧客層をターゲットとする「dream bed」ブランドを展開することで、多様な消費者のニーズに対応している。また、「Serta」ブランドの製造を通じて、同社の製造技術の向上も図っている。

3) 複数の販売経路を持つことによる波及効果

同社の販売経路のひとつである「商業施設向け」において、ラグジュアリーホテルでの同社商品の採用が進んでいる。このことにより、ブランドイメージが向上し、「家具販売店向け」における消費者への訴求力が高まるといった波及効果が生み出されている。

> 強み・弱みの分析

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表4のようにまとめられる。

【 図表 4 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・1957年の設立から培った技術力を持つこと ・自社で商品開発をして、定期的な新商品をリリースする仕組みを構築していること ・自社工場、協力工場による生産体制を構築していること ・複数の海外ブランドとライセンス契約を締結し、国内における独占的な販売をしていること
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・主力商品であるマットレスやベッドフレームの買い替えサイクルが長いこと ・ホームファニシング事業の単一セグメントで、事業環境が悪化した時の影響が大きいこと
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・外国人観光客が再び増加し、宿泊施設の新設や改装ニーズが高まること ・ショールームやショップの活用で同社ブランドの認知度が向上し、顧客層が拡大すること ・上場による信用度の向上により人材確保が容易化すること
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・競合先の増加や原材料価格の高騰などによる事業環境の悪化 ・海外ブランドとのロイヤリティ契約の解消や料率の大幅な引き上げ ・景気の悪化による個人消費の低迷

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉はデザイン開発、製造に関するノウハウなど
 同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表5に示し、
 KPIの数値をアップデートした。

知的資本の源泉は、同社が創業以来蓄積してきたマットレスやベッドフレームのデザイン開発、製造に関するノウハウや、長年にわたり良好な関係を続けている海外のライセンス契約先、効率的な生産体制を活かした事業展開などにある。

【 図表 5 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値		
関係資本	クライアント	・家具販売店	・東京インテリア、島忠、家具の大正堂など	家具販売店向け売上高 7,412百万円	
		・商業施設	・取引企業数	非開示	
	ブランド	・「dream bed」	・The Okura Tokyo、リーガロイヤル大阪など	商業施設向け売上高 949百万円	
		・「Serta」	・事業開始からの年数	66年 (1957年7月のドリームベッド設立からの年数)	
		・「ligne roset」	・ライセンス契約締結からの年数	45年	
		・「ruf」	・ライセンス契約締結からの年数	42年	
	ネットワーク	・協力工場	・自社工場の周辺及び海外	16年	
		・海外ライセンス契約締結先	・Serta, Inc. (アメリカ)	・自工場の周辺及び海外	特になし
			・ROSET S.A.(フランス)	・Serta, Inc. (アメリカ)	78年12月に契約締結
			・RUF-BETT INTERNATIONAL GMBH&CO.KG (ドイツ)	・ROSET S.A.(フランス)	81年5月(ソファ)、97年5月(家具)に契約締結
組織資本	プロセス	・定期的に行う展示会	・RUF-BETT INTERNATIONAL GMBH&CO.KG (ドイツ)	07年8月に契約締結	
	知的財産 ノウハウ	・試作品を作成し、展示会で取引先からの評価を検討して商品化を決定	・蓄積された商品開発や製造に関するノウハウ		
		・衛生マーク表示のマットレス製造技術	・海外ブランドとの独占的ライセンス契約		
人的資本	従業員	・商品の企画・開発を担う専門部署を有する(デザインの原案作成から商品の仕上がりチェックまでを担当)	・デザイン担当	5名	
		・インセンティブ	・市場調査担当	5名	
			・知財・技術担当	1名	
			・年3回の賞与	7月、12月、3月(決算賞与)	
			・資格取得支援制度を導入	特になし	
・従業員持株会を導入	380千株を保有				

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は23/3期か23/3期末の数値である
 (出所) ドリームベッド有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 23年3月期決算概要

23/3期の売上高は前期比4.0%増の9,835百万円、営業利益は同34.1%減の427百万円、経常利益は同32.0%減の459百万円、当期純利益は同0.9%減の442百万円であった。

販売経路別の売上高は、「家具販売店向け」は在宅時間が増えたことによる家具等への購買意欲の高まりが一巡したことで来客数が減少して7,412百万円(前期比1.9%減)となった。「商業施設向け」は宿泊施設

の改装需要が回復してきたことで 949 百万円 (同 35.8%増)、「ショップ/ショールーム」は 22 年 8 月にオープンした名古屋ショールームの寄与や高価格帯商品の販売好調で 1,054 百万円 (同 28.5%増)、「ハウスメーカー向け」は催事開催の本格回復が遅れ 268 百万円 (同 2.4%減)、「その他」は OEM 販売の増加により 150 百万円 (同 48.8%増) となった。

原材料価格の上昇により、売上総利益率は前期比 1.4%ポイント悪化して 50.4%、人件費(給料及び手当)や販売促進費の増加、基幹システム改修に係る費用の発生などにより販売費及び一般管理費(以下、販管費)の対売上比は同 1.0%ポイント悪化して 46.0%となった。結果として営業利益は同 34.1%減となった。

22/3 期は特別利益の計上はなかったが、23/3 期は広島県からの「企業立地促進対策事業」に係る助成金 172 百万円を計上し、特別損失は固定資産除却損 10 百万円を計上した(22/3 期は固定資産除却損 43 百万円を計上)。

同社は期初計画である売上高 10,100 百万円、営業利益 750 百万円を 23 年 2 月 13 日に売上高 9,650 百万円、営業利益 325 百万円に下方修正している。下方修正した計画を上回ったのは、第 4 四半期においてマツトレスの大口注文(商業施設向け)があったためである。

> 今後の事業戦略

◆ ショールームの活用や生産性の向上などに注力

同社は、今後の事業戦略として、1)「Serta」の認知度向上、2)ショールームの活用、3)生産性の向上、4)商業施設向けの営業施策の強化などを挙げている。

1) 「Serta」の認知度向上

同社は、主力ブランドの一つである「Serta」の認知度を上げ、ブランド志向で寝心地にこだわりを持つ潜在顧客層の開拓を強化していく方針である。具体的な施策としては、テレビ CM やデジタル広告を積極的に活用して家具販売店に顧客を誘導し、実際の商品を見るとともに寝心地を体感してもらい、購入につなげるという流れを作ることに注力している。今期は、ラグジュアリーホテルとのコラボレーション商品の販売を積極的に行い、認知度向上を図るとともにブランド志向の顧客開拓につなげる考えである。

2) ショールームの活用

より多くの商品を展示して消費者に体感してもらうために 21 年 9 月に東京ショールームを増床してリニューアルオープンし、22 年 8 月に

名古屋ショールームをオープンしている。東海エリア初となる名古屋ショールームのコンセプトは「寝心地のギャラリー」で、様々な寝心地のマットレス 35 種類を揃えている。また、消費者が実際に寝心地を試すことができる試眠ルームを同社のショールームで初めて設置している。名古屋ショールームの来店客数は高い水準を維持しており、ショップ/ショールームの売上高増加に寄与している。

尚、現在は渋谷区にある東京ショールームは、23 年 12 月に中央区日本橋に移転してオープンする予定となっている。移転後の床面積は現在の約 1.5 倍となる。

3) 生産性の向上

今後の事業規模拡大のために、生産能力の拡大及び生産効率の改善を進める考えである。主力工場である八千代第一工場の建て替え及び設備のリプレースの一部は 23 年 1 月に完了し、マットレスの生産能力が 3 割程度拡大している。24/3 期以降もキルティングマシンなどの設備の改修を行い、宿泊施設の改装需要の本格回復に備えて生産能力を高めていく計画である。

4) 商業施設向けの営業施策の強化

新型コロナウイルス感染症拡大の影響により宿泊施設の稼働率が低下し、改装需要も低迷していたが、足元は回復傾向にある。同社は、本格的な回復は大阪・関西万博前の 24 年頃になると想定しており、それに向けてホテルレストランショーといった展示会への出展を積極化して同社の商品をアピールしていく考えである。

> 業績予想

◆ 24 年 3 月期は増収増益となる会社計画

24/3 期の会社計画は、売上高 10,200 百万円（前期比 3.7%増）、営業利益 470 百万円（同 10.0%増）、経常利益 460 百万円（同 0.2%増）、当期純利益 450 百万円（同 1.8%増）である（図表 6）。

【 図表 6 】 24 年 3 月期会社計画

(単位: 百万円)

	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	
	実績	実績	実績	実績	会社計画	前期比
売上高	10,034	8,976	9,452	9,835	10,200	3.7%
家具販売店向け	7,121	7,071	7,556	7,412	-	-
商業施設向け	1,804	822	698	949	-	-
ショップ/ショールーム	665	700	820	1,054	-	-
ハウスメーカー向け	315	232	274	268	-	-
その他	128	148	101	150	-	-
売上総利益	5,260	4,720	4,900	4,954	-	-
売上総利益率	52.4%	52.6%	51.8%	50.4%	-	-
販売費及び一般管理費	4,775	4,015	4,252	4,527	-	-
販管費率	47.6%	44.7%	45.0%	46.0%	-	-
営業利益	484	704	648	427	470	10.0%
営業利益率	4.8%	7.9%	6.9%	4.3%	4.6%	-
経常利益	469	730	675	459	460	0.2%
経常利益率	4.7%	8.1%	7.1%	4.7%	4.5%	-
当期純利益	331	521	446	442	450	1.8%

(注) 単体ベース

(出所) ドリームベッド決算短信、決算説明資料より証券リサーチセンター作成

販売経路別売上高の計画は開示されていないが、「家具販売店向け」は新商品の投入と販促の強化による増収を、「商業施設向け」は宿泊施設の改装需要の回復による増収を、「ショップ/ショールーム」は集客が好調な名古屋ショールームの寄与による増収を見込んでいる模様である。「ハウスメーカー向け」は催事の開催が増加することによる増収を、「その他」は OEM 販売の増加による増収を見込んでいる模様である。

原材料である鋼線やウレタンなどの価格上昇には、22 年 9 月、23 年 5 月に実施した売価変更で対応していること、高価格商品の販売が好調であること、経費の効率的な運用を進めていることから営業利益率は 4.6%と前期比 0.3%ポイントの改善を予想している。

経常利益が前期比 0.2%増に留まるのは、23/3 期は営業外収益に保険解約返戻金 64 百万円を計上したが、24/3 期は計上を見込まずためである。23/3 期には「企業立地促進対策事業」に係る助成金 172 百万円を特別利益に計上し、24/3 期も 150 百万円程度を計上予定である。

配当については、23/3 期の 1 株当たり年間配当金 30.0 円（中間配当 15.0 円、期末配当 15.0 円）を上回る 32.0 円（中間配当 16.0 円、期末配当 16.0 円）とする予定である。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、23/3 期実績を踏まえて 24/3 期の業績予想を下方修正した。売上高は 10,300 百万円（前期比 4.7%増）、営業利益は 475 百万円（同 11.2%増）、経常利益は 465 百万円（同 1.3%増）、当期純利益は 452 百万円（同 2.3%増）と予想する（図表 7）。

前回予想との差異は、売上高 455 百万円の減額（家具販売店 865 百万円、ハウスメーカー向け 15 百万円の減額、商業施設向け 325 百万円、ショップ/ショールーム 100 百万円の増額）、原材料価格の上昇による売上総利益率の悪化（51.8%→50.4%）、売上高の減額 455 百万円に対して販管費の減額が 35 百万円にとどまることによる販管費率の悪化（44.2%→45.8%）である。

当センターでは、業績予想を策定する上で以下の想定をした。

- 1) 販売経路別の売上高は、「家具販売店向け」は販促の強化や新商品の投入により 7,600 百万円（前期比 2.5%増）、「商業施設向け」は宿泊施設の改装需要の回復により 1,100 百万円（同 15.9%増）、「ショップ/ショールーム」は来店客数の増加が続き 1,150 百万円（同 9.1%増）、「ハウスメーカー向け」は催事開催の増加により 300 百万円（同 11.9%増）、「その他」は前期と変わらず 150 百万円と予想した。
- 2) 売上総利益率は、原材料価格の上昇に対応して実施した売価変更の効果が想定以下だったことで前回予想 51.8%を下回る 50.4%（23/3 期並み）と予想する。
- 3) 人件費（給料及び手当）や販売促進費の増加を見込むものの、販管費の増加率は増収率を下回り販管費率は前期比 0.2%ポイント改善の 45.8%と予想した。期末社員数は 23/3 期末より 6 名増加の 377 名とし、これに伴い人件費（給料及び手当）は 23/3 期より 30 百万円増加の 1,038 百万円、販売促進費は同 100 百万円増加の 562 百万円と予想した。

【 図表 7 】 証券リサーチセンターの業績予想

(損益計算書)

(単位:百万円)

	22/3	23/3	24/3CE	24/3E (前回)	24/3E	25/3E (前回)	25/3E	26/3E
損益計算書								
売上高	9,452	9,835	10,200	10,755	10,300	11,360	10,860	11,400
前期比	5.3%	4.0%	3.7%	6.0%	4.7%	5.6%	5.4%	5.0%
家具販売店向け	7,556	7,412	-	8,465	7,600	8,960	7,820	8,050
商業施設向け	698	949	-	775	1,100	840	1,300	1,450
ショップ/ショールーム	820	1,054	-	1,050	1,150	1,090	1,250	1,350
ハウスメーカー向け	274	268	-	315	300	320	340	400
その他	101	150	-	150	150	150	150	150
売上総利益	4,900	4,954	-	5,571	5,191	5,884	5,495	5,791
前期比	3.8%	1.1%	-	6.0%	4.8%	5.6%	5.9%	5.4%
売上総利益率	51.8%	50.4%	-	51.8%	50.4%	51.8%	50.6%	50.8%
販売費及び一般管理費	4,252	4,527	-	4,751	4,716	5,006	4,958	5,193
販管費率	45.0%	46.0%	-	44.2%	45.8%	44.1%	45.7%	45.6%
営業利益	648	427	470	820	475	878	537	598
前期比	-8.0%	-34.1%	10.0%	7.9%	11.2%	7.1%	13.1%	11.4%
営業利益率	6.9%	4.3%	4.6%	7.6%	4.6%	7.7%	4.9%	5.2%
経常利益	675	459	460	802	465	860	527	588
前期比	-7.5%	-32.0%	0.2%	8.1%	1.3%	7.2%	13.3%	11.6%
経常利益率	7.1%	4.7%	4.5%	7.5%	4.5%	7.6%	4.9%	5.2%
当期純利益	446	442	450	557	452	597	366	408
前期比	-14.5%	-0.9%	1.8%	8.2%	2.3%	7.2%	-19.0%	11.5%
従業員数								
社員数 (人)	358	371	-	370	377	376	383	389
(内、営業統括本部) (人)	131	138	-	138	141	142	144	147
(内、事業企画統括本部) (人)	76	79	-	78	80	79	81	82
(内、生産本部) (人)	125	127	-	126	128	126	129	130
(内、管理本部他) (人)	26	27	-	28	28	29	29	30
ショップ数 (店)	5	5	-	5	5	5	5	5
ショールーム数 (店)	3	4	-	4	4	4	4	4

(注) 社員数は23/3期から本部ごとの開示になったため、22/3期の数値及び24/3期25/3期の前回予想数値はそれに沿って修正

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) ドリームベッド決算短信、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

> 中期業績予想

◆ 25年3月期業績予想

25/3期の売上高は前期比5.4%増の10,860百万円、営業利益は同13.1%増の537百万円と予想する。前回予想との差異は、売上高500百万円の減額(家具販売店1,140百万円の減額、商業施設向け460百万円、ショップ/ショールーム160百万円、ハウスメーカー向け20百万円の増額)、原材料価格の上昇による売上総利益率の悪化(51.8%→50.6%)、売上高の減額500百万円に対して販管費の減額が48百万円にとどまることによる販管費率の悪化(44.1%→45.7%)である。

販売経路別の売上高は、「家具販売店向け」は販促の効果で7,820百万円(前期比2.9%増)、「商業施設向け」は宿泊施設の改装需要の回復により1,300百万円(同18.2%増)、「ショップ/ショールーム」は移転増

床した東京ショールームの寄与により 1,250 百万円 (同 8.7%増)、「ハウスメーカー向け」は催事開催の増加により 340 百万円(同 13.3%増)、「その他」は横ばいと予想した。

売上総利益率は、原材料価格の上昇に対する売価変更の効果が想定以下だったことで前回予想の 51.8%を下回る 50.6%と予想した (生産効率の上昇により前期比では 0.2%ポイントの改善を予想)。

販管費率は人件費 (給料及び手当)、販売促進費の増加を売上増で吸収して前期比 0.1%ポイントの改善の 45.7%と予想した。期末社員数は 6 名増加し、これに伴い人件費 (給料及び手当) は 24/3 期より 30 百万円の増加の 1,068 百万円、販売促進費は同 80 百万円増加の 642 百万円と予想した。

尚、当期純利益を前期比 19.0%減の 366 百万円と予想しているのは、24/3 期予想に約 150 百万円の特別利益 (「企業立地促進対策事業」に係る助成金) を織り込んだ一方、25/3 期における特別利益の計上は見込まないためである。

◆ 26 年 3 月期業績予想

26/3 期の売上高は同 5.0%増の 11,400 百万円、営業利益は同 11.4%増の 598 百万円と予想する。

販売経路別の売上高は、「家具販売店向け」は 8,050 百万円 (前期比 2.9%増)、「商業施設向け」は 1,450 百万円 (同 11.5%増)、「ショップ/ショールーム」は 1,350 百万円 (同 8.0%増)、「ハウスメーカー向け」は 400 百万円 (同 17.6%増)、「その他」は横ばいと予想した。

原材料価格の安定と生産効率の上昇により売上総利益率は、前期比 0.2%ポイント改善の 50.8%と予想した。

販管費率は前期比 0.1%ポイントの改善の 45.6%、人件費 (給料及び手当) は 25/3 期より 30 百万円の増加の 1,098 百万円、販売促進費は同 80 百万円の増加の 722 百万円と予想した。

> 投資に際しての留意点

◆ 個人情報の管理について

同社は、商品購入者の個人情報を有している。個人情報保護については、情報セキュリティ管理規程に則り、社内管理体制の整備を進めている。しかし、個人情報流出に関しては一定のリスクがつきまとうことに留意する必要がある。

◆ 海外ブランドとのライセンス契約について

同社は、海外ブランドとのライセンス契約を締結し、自社製造を行っている。海外ブランドとは、長年にわたり良好な関係を続けているが、今後何らかの事情によりライセンス契約を解消することになった場合や、ロイヤリティ料率などの契約条件が大幅に変更されることとなった場合には、事業運営や業績に悪影響を及ぼす可能性がある。

◆ 法的規制について

同社は、家庭用品品質表示法、景品表示法、電気用品安全法、消費生活用製品安全法、容器包装リサイクル法、個人情報保護法などの法的規制を受けている。規制を受けている法令の変更や新たな法令の施行があった場合には、同社の事業活動が制限される可能性がある。

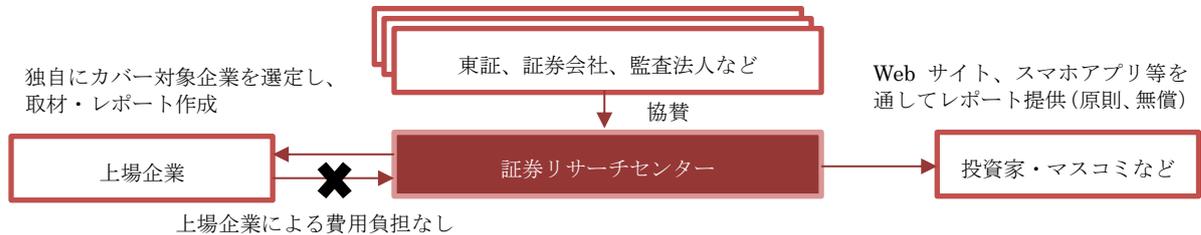
◆ 自然災害について

同社は広島県内に4カ所の自社工場を持ち、周辺に協力工場を配している。この地域において大規模な自然災害が発生して施設に被害が及び、生産や出荷ができなくなった場合や遅延が生じた場合には、業績に悪影響が出る可能性がある。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

株式会社東京証券取引所	S M B C日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社 I C M G
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人トーマツ	株式会社 S B I 証券	三優監査法人
PwC 京都監査法人	いちよし証券株式会社	J トラストグローバル証券株式会社	
監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人	監査法人アヴァンティア	宝印刷株式会社
株式会社プロネクサス	日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないため、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。