

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12月8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 20231205

ドリームベッド(7791 東証スタンダード)

発行日: 2023/12/8

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
 24年3月期は増収増益計画を変更していないものの、上期の進捗率は低い

> 要旨

◆ 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。

◆ 24年3月期上期決算の概要

・24/3期第2四半期累計期間(以下、上期)の売上高は前年同期比2.7%減の4,572百万円、営業利益は同66.7%減の74百万円であった。キャンペーンの寄与や高価格帯商品の販売好調により「ショップ/ショールーム」が伸びた一方、家具販売店向けが低調だったことで減収となったことに加え、人件費の増加や東京ショールーム移転に伴う費用の計上により営業減益幅が広がった。同社が期初に公表した計画(売上高4,800百万円、営業利益225百万円)は9月12日に減額修正されている。

◆ 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。同社は、下期に新商品の拡販や価格改定の効果により売上総利益率の改善が見込めることを理由として増収増益となる期初計画を変更していない。

・証券リサーチセンター(以下、当センター)では上期実績を踏まえ、前回予想の売上高10,300百万円(前期比4.7%増)、営業利益475百万円(同11.2%増)を売上高10,000百万円(前期比1.7%増)、営業利益311百万円(同27.2%減)に減額修正した。

◆ 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期以降の増収、営業増益を予想している。

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

【主要指標】

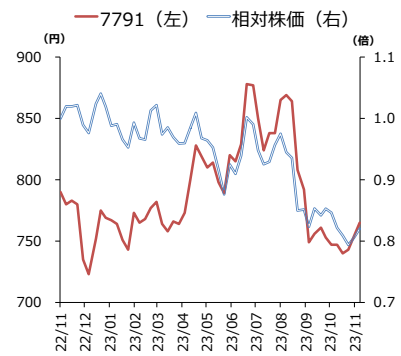
| | 2023/12/1 |
|-----------|-----------|
| 株価(円) | 765 |
| 発行済株式数(株) | 4,152,820 |
| 時価総額(百万円) | 3,177 |

| | 前期実績 | 今期予想 | 来期予想 |
|----------|------|------|------|
| PER(倍) | 7.1 | 7.0 | 10.3 |
| PBR(倍) | 0.8 | 0.7 | 0.7 |
| 配当利回り(%) | 3.9 | 4.2 | 4.2 |

【株価パフォーマンス】

| | 1カ月 | 3カ月 | 12カ月 |
|-----------|------|------|-------|
| リターン(%) | 0.0 | 2.1 | 5.8 |
| 対TOPIX(%) | -0.3 | -0.4 | -16.0 |

【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 | 10,000 | 1.7 | 311 | -27.2 | 411 | -10.5 | 399 | -9.7 | 110.0 | 1,039.5 | 32.0 |
| 2025/3 E | 10,560 | 5.6 | 433 | 39.2 | 433 | 5.4 | 307 | -23.1 | 73.9 | 1,081.7 | 32.0 |
| 2026/3 E | 11,100 | 5.1 | 478 | 10.4 | 478 | 10.4 | 339 | 10.4 | 96.1 | 1,131.5 | 32.0 |

(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

◆ ホームファニッ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、ホームファニッシング(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。24/3 期上期実績は開示なし
(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

24/3 期第 2 四半期累計期間（以下、上期）における販売経路別の売上構成比は、「家具販売店向け」が 75.6%、「商業施設向け」が 7.2%、「ショップ/ショールーム」が 13.0%、「ハウスメーカー向け」が 2.9%、「その他」が 1.3%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)

| | 22/3期 | | | 23/3期 | | | 24/3期上期 | | |
|-------------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|---------|--------|--------|
| | 売上高 | 前期比 | 構成比 | 売上高 | 前期比 | 構成比 | 売上高 | 前年同期比 | 構成比 |
| 家具販売店向け | 7,556 | 6.9% | 79.9% | 7,412 | -1.9% | 75.4% | 3,456 | -4.9% | 75.6% |
| 商業施設向け | 698 | -15.0% | 7.4% | 949 | 35.8% | 9.7% | 329 | 0.8% | 7.2% |
| ショップ/ショールーム | 820 | 17.1% | 8.7% | 1,054 | 28.5% | 10.7% | 594 | 15.2% | 13.0% |
| ハウスメーカー向け | 274 | 18.2% | 2.9% | 268 | -2.4% | 2.7% | 130 | -1.6% | 2.9% |
| その他 | 101 | -31.8% | 1.1% | 150 | 48.8% | 1.5% | 61 | -30.8% | 1.3% |
| 合計 | 9,452 | 5.3% | 100.0% | 9,835 | 4.0% | 100.0% | 4,572 | -2.7% | 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^{注2}に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 ・ホームファニッ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 | ・ライセンス契約締結からの年数 | 16年 |
| | | ・海外ライセンス契約締結先 | ・自社工場の周辺及び海外 | 特になし |
| | | | ・Serta, Inc. (アメリカ) | 78年12月に契約締結 |
| | | | ・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 | ・RUF-BETT INTERNATIONAL GMBH&CO.KG (ドイツ) | 07年8月に契約締結 | |
| | | ・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 | ・定期的に行う展示会 | 毎年5月、11月に開催 |
| | 知的財産 ノウハウ | ・蓄積された商品開発や製造に関するノウハウ | | |
| 人的資本 | 従業員 | ・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 | | |
| | | ・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 | 389千株を保有 ※23年9月末時点 | | | |

(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

◆ 24年3月期上期決算概要

24/3期上期の売上高は前年同期比2.7%減の4,572百万円、営業利益は同66.7%減の74百万円、経常利益は同20.9%減の174百万円、四半期純利益は同22.4%減の111百万円であった。

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3,456百万円(前年同期比4.9%減)となった。「商業施設向け」は宿泊

施設の改装需要が回復傾向にあることで329百万円(同0.8%増)、「ショップ/ショールーム」はキャンペーンの寄与や高価格帯商品の販売好調で594百万円(同15.2%増)、「ハウスメーカー向け」は催事開催数が前年同期並みにとどまったことにより130百万円(同1.6%減)、「その他」はOEM販売の一服により61百万円(同30.8%減)となった。

原材料価格の上昇に対して行った売価変更の効果で、売上総利益率は前年同期並みの51.1%、人件費(給料及び手当)の増加、東京ショールームの移転に伴う費用の計上などにより販売費及び一般管理費(以下、販管費)は前年同期比3.9%増の2,260百万円、対売上比は同3.1%ポイント悪化して49.4%となった。結果として営業利益は同66.7%減となった。

保険解約返戻金108百万円を営業外収益に計上したため、経常利益は営業利益を上回り、前年同期比20.9%減となった。

同社が期初に公表した上期計画(売上高4,800百万円、営業利益225百万円)は9月12日に減額修正されている(売上高4,520百万円、営業利益70百万円)。上期計画は減額修正されたものの、通期計画(売上高10,200百万円、営業利益470百万円)は変更されておらず、同計画に対する進捗率は売上高で44.8%、営業利益で15.9%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。また、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も積極化しており、上期に販売を開始したヒルトン広島とコラボレーションしたマットレスは会社目標を上回る売上実績を上げている。

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。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。

また、渋谷区にあった東京ショールームは、23年12月1日に中央区日本橋に移転してオープンしている。移転後の床面積は移転前の約1.5倍で、同じ建物内に首都圏での営業強化のための拠点も設置している。

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ている。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が小さくなり、宿泊施設の稼働率が改善して改装需要も回復傾向にある。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、それに向けて展示会などで商品をアピールしており、23年7月には大阪で開催された「ホテル・レストラン・ショー&FOODEX JAPAN in 関西 2023」に出展している。

> 業績予想

◆ 24年3月期の会社計画に変更なし

24/3期の会社計画は期初に公表されたものから変更はなく、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、「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」はキャンペーンの効果や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。上期に減収となった「家具販売店向け」は新商品の投入と販促の強化により下期の回復を見込んでいる模様である。

期初計画である下期の売上高 5,400 百万円、営業利益 245 百万円に対して、上期実績を踏まえた今回の下期計画は売上高 5,628 百万円、営業利益 396 百万円となる。売上高が期初予想を上回るのは、第 4 四半期において新商品を投入して販促を強化することによる拡販が見込めることを要因としている。利益が上回るのは、原材料価格の高騰が一段落するなか、23 年 5 月に実施した価格改定の効果により下期に期初想定以上の売上総利益率の改善が見込めることを要因としている。

尚、期初計画に織り込んでいない保険解約返戻金 108 百万円を上期に営業外収益に計上したが、通期の経常利益にはそれを考慮した修正を加えていない。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たが、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、上期実績及び同社の取り組みを踏まえて 24/3 期の業績予想を減額修正した。売上高は 10,000 百万円(前期比 1.7%増)、営業利益は 311 百万円(同 27.2%減)、経常利益は 411 百万円(同 10.5%減)、当期純利益は 399 百万円(同 9.7%減)と予想する(図表 7)。

前回予想との差異は、売上高 300 百万円の減額(家具販売店 300 百万円、商業施設向け 100 百万円、その他 20 百万円の減額、ショップ/ショールーム 120 百万円の増額)、原材料価格の安定と価格改定効果による売上総利益率の改善(50.4%→51.0%)、売上高を減額した一方で東京ショールーム移転に伴う費用などの増額により販管費を前回予想より 73 百万円増額したことによる販管費率の悪化(45.8%→47.9%)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下期が 3,844 百万円(前年同期比 1.7%増)、通期では 7,300 百万円(前期比 1.5%減)、「商業施設向け」は宿泊施設の改装需要の回復により下期が 670 百万円(前年同期比 7.5%増)、通期では 1,000 百万円(前期比 5.4%増)、「ショップ/ショールーム」は来店客数の増加が続き下期が 676 百万円(前年同期比 25.7%増)、通期では 1,270 百万円(前期比 20.5%増)、「ハウスメーカー向け」は催事開催の増加により下期が 169 百万円(前年同期比 24.3%増)、通期では 300 百万円(前期比 11.9%増)、「その他」は下期が 69 百万円(前年同期比 11.3%増)、通期では 130 百万円(前期比 13.3%減)と予想した。
- 2) 下期の売上総利益率は、原材料価格の安定と売価変更の効果により前年同期比 1.2%ポイント改善の 50.9%、通期では前期比 0.6%ポイント改善の 51.0%と予想する。
- 3) 人件費や販売促進費の増加により下期の販管費率は前年同期比 0.8%ポイント悪化の 46.6%、通期では前期比 1.9%ポイント悪化の 47.9%と予想した。期末社員数は 23/3 期末より 7 名増加の 378 名とし、これに伴い通期の人件費(給料及び手当)は前期比 50 百万円増加の 1,058 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 (前回) | 26/3E |
|--------------|--------|--------|--------|---------------|--------|---------------|--------|---------------|--------|
| 損益計算書 | | | | | | | | | |
| 売上高 | 9,452 | 9,835 | 10,200 | 10,300 | 10,000 | 10,860 | 10,560 | 11,400 | 11,100 |
| 前期比 | 5.3% | 4.0% | 3.7% | 4.7% | 1.7% | 5.4% | 5.6% | 5.0% | 5.1% |
| 家具販売店向け | 7,556 | 7,412 | - | 7,600 | 7,300 | 7,820 | 7,520 | 8,050 | 7,750 |
| 商業施設向け | 698 | 949 | - | 1,100 | 1,000 | 1,300 | 1,200 | 1,450 | 1,350 |
| ショップ/ショールーム | 820 | 1,054 | - | 1,150 | 1,270 | 1,250 | 1,370 | 1,350 | 1,470 |
| ハウスメーカー向け | 274 | 268 | - | 300 | 300 | 340 | 340 | 400 | 400 |
| その他 | 101 | 150 | - | 150 | 130 | 150 | 130 | 150 | 130 |
| 売上総利益 | 4,900 | 4,954 | - | 5,191 | 5,100 | 5,495 | 5,396 | 5,791 | 5,683 |
| 前期比 | 3.8% | 1.1% | - | 4.8% | 2.9% | 5.9% | 5.8% | 5.4% | 5.3% |
| 売上総利益率 | 51.8% | 50.4% | - | 50.4% | 51.0% | 50.6% | 51.1% | 50.8% | 51.2% |
| 販売費及び一般管理費 | 4,252 | 4,527 | - | 4,716 | 4,789 | 4,958 | 4,963 | 5,193 | 5,205 |
| 販管費率 | 45.0% | 46.0% | - | 45.8% | 47.9% | 45.7% | 47.0% | 45.6% | 46.9% |
| 営業利益 | 648 | 427 | 470 | 475 | 311 | 537 | 433 | 598 | 478 |
| 前期比 | -8.0% | -34.1% | 10.0% | 11.2% | -27.2% | 13.1% | 39.2% | 11.4% | 10.4% |
| 営業利益率 | 6.9% | 4.3% | 4.6% | 4.6% | 3.1% | 4.9% | 4.1% | 5.2% | 4.3% |
| 経常利益 | 675 | 459 | 460 | 465 | 411 | 527 | 433 | 588 | 478 |
| 前期比 | -7.5% | -32.0% | 0.2% | 1.3% | -10.5% | 13.3% | 5.4% | 11.6% | 10.4% |
| 経常利益率 | 7.1% | 4.7% | 4.5% | 4.5% | 4.1% | 4.9% | 4.1% | 5.2% | 4.3% |
| 当期純利益 | 446 | 442 | 450 | 452 | 399 | 366 | 307 | 408 | 339 |
| 前期比 | -14.5% | -0.9% | 1.8% | 2.3% | -9.7% | -19.0% | -23.1% | 11.5% | 10.4% |

| | 22/3 | 23/3 | 24/3CE | 24/3E (前回) | 24/3E | 25/3E (前回) | 25/3E | 26/3E (前回) | 26/3E |
|--------------|------|------|--------|---------------|-------|---------------|-------|---------------|-------|
| 社員数 | (人) | 358 | 371 | - | 377 | 378 | 383 | 384 | 389 |
| (内、営業統括本部) | (人) | 131 | 138 | - | 141 | 142 | 144 | 145 | 147 |
| (内、事業企画統括本部) | (人) | 76 | 79 | - | 80 | 80 | 81 | 81 | 82 |
| (内、生産本部) | (人) | 125 | 127 | - | 128 | 128 | 129 | 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) 単体ベース、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

当センターでは、25/3期以降の業績予想についても前回予想を修正した。25/3期の売上高は前期比5.6%増の10,560百万円、営業利益は同39.2%増の433百万円と予想する。前回予想との差異は、売上高300百万円の減額(家具販売店300百万円の減額、商業施設向け100百万円、その他20百万円の減額、ショップ/ショールーム120百万円の増額)、原材料価格の安定による売上総利益率の改善(50.6%→51.1%)、売上高の減額300百万円に対して販管費を5百万円増額したことによる販管費率の悪化(45.7%→47.0%)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7,520百万円(前期比3.0%増)、「商業施設向け」は宿泊施設の改装需要の回復により1,200百万円(同20.0%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1,370百万円(同7.9%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、生産効率の上昇により前期比 0.1%ポイントの改善の 51.1%と予想した。

人件費(給料及び手当)、販売促進費の増加により販管費は前期比 3.6%増と予想するものの増収率を下回り、販管費率は同 0.9%ポイント改善の 47.0%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)は同 40 百万円の増加の 1,098 百万円、販売促進費は同 90 百万円増加の 652 百万円と予想した。

尚、当期純利益を前期比 23.1%減の 307 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 期は特別利益を見込んでいないためである。

◆ 26 年 3 月期業績予想

26/3 期の売上高は前期比 5.1%増の 11,100 百万円、営業利益は同 10.4%増の 478 百万円と予想する。前回予想との差異は、売上高 300 百万円の減額(家具販売店 300 百万円の減額、商業施設向け 100 百万円、その他 20 百万円の減額、ショップ/ショールーム 120 百万円の増額)、原材料価格の安定による売上総利益率の改善(50.8%→51.2%)、売上高の減額 300 百万円に対して販管費を 12 百万円増額したことによる販管費率の悪化(45.6%→46.9%)である。

販売経路別の売上高は、「家具販売店向け」は 7,750 百万円(前期比 3.1%増)、「商業施設向け」は 1,350 百万円(同 12.5%増)、「ショップ/ショールーム」は 1,470 百万円(同 7.3%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。

生産効率の上昇により売上総利益率は、前期比 0.1%ポイント改善の 51.2%と予想した。

販管費率は前期比 0.1%ポイントの改善の 46.9%、人件費(給料及び手当)は同 40 百万円増加の 1,138 百万円、販売促進費は同 90 百万円増加の 742 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が続けているが、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

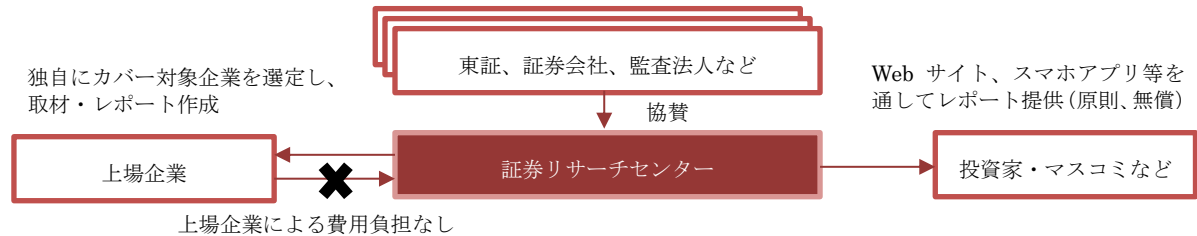
同社は広島県内に4カ所の自社工場を持ち、周辺に協力工場を配している。この地域において大規模な自然災害が発生して施設に被害が及び、生産や出荷ができなくなった場合や遅延が生じた場合には、業績に悪影響が出る可能性がある。

証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を21年6月25日より開始いたしました。
新興市場に新規上場した企業を中心に紹介していくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回をもって終了とさせていただきます。

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

みずほ証券株式会社

太陽有限責任監査法人

PwC Japan 有限責任監査法人

監査法人 A&A パートナーズ

株式会社プロネクサス

SMB C日興証券株式会社

EY 新日本有限責任監査法人

有限責任監査法人トーマツ

いちよし証券株式会社

仰星監査法人

日本証券業協会

大和証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

株式会社SBI証券

Jトラストグローバル証券株式会社

監査法人アヴァンティア

日本証券アナリスト協会

野村證券株式会社

株式会社ICMG

三優監査法人

宝印刷株式会社

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、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。