

## アソインターナショナル（東証STD・9340）

矯正歯科技工物の製造・販売の国内最大手。  
ニッチトップとして、成長が見込めるグローバル市場での展開を加速する

ケイ・アセット代表 CEO  
マーケットアナリスト  
平野 憲一

## 会社概要

所在地	東京都中央区銀座2-11-8
代表者	阿曾 敏正
設立年月	1988年5月
資本金	351百万円
上場日	2022年12月23日
URL	<a href="https://www.aso-inter.co.jp/">https://www.aso-inter.co.jp/</a>
業種	サービス業

## 株価DATA（4月24日終値）

株価	763円
発行済株式数	4,860千株
時価総額	37億円
予想配当	22円
予想PER	10.84倍
実績PBR	1.50倍

## 要約（Executive Summary）

- \* アソインターナショナルは、歯科技工所として矯正装置やマウスピースなどの歯科技工物を歯科医院や大学など医療機関に提供している。矯正用に特化することで、虫歯治療領域を扱う一般的な歯科技工所とは一線を画す。国内4か所の歯科技工所に加え、フィリピン・米国に製造・営業子会社を有し、矯正専門のラボとして成長を続けている。
- \* 主力製品はマウスピース型の矯正装置や、リテーナーと呼ばれる矯正終了後の後戻りを防ぐための保定装置。矯正歯科治療においては段階に応じて様々な技工物を使用するのだが、デジタル化を進めることで効率的な製造を実現し、様々なニーズに対応している。取扱い製品は100種類を超える。国内の内製は特殊製品に特化し、汎用品は海外子会社及び国内の協力パートナーに委託している。
- \* 製品のユーザーは一般消費者だが、歯科医療機関からの受注生産であるため歯科医院や医科歯科大学が顧客となる。したがって、歯科医療機関とのネットワークが製品受注の鍵となる。当社は、全国国公立大学すべての歯学部(29校)と6,000を超える歯科医院と取引実績があり、用途・ニーズに合ったものを継続的に提供することで長期的な取引関係を構築している。
- \* 直近の2024.6月期第2四半期の業績は、売上高17.2億円(前年同期比7.6%増)、営業利益2.1億円(同1.7%増)。コロナ特需の反動、円安による材料費の増加や人材コスト上昇もある中で増収増益を達成している。利益率の高い製品販売に注力すると同時に価格改定も予定しており、通期は、売上高34.6億円(前年比8.6%増)、営業利益は5.1億円(同14.6%増)を見込んでいる。
- \* 予防歯科の浸透で歯科治療患者が減少する一方で、オーラルケアへの関心の高まりもあり矯正患者数は増加している。歯列矯正が一般的な欧米市場でも市場規模の拡大は続いており、市場規模が1/10ほどの日本市場の成長余地は大きいとみられる。歯科技工士の個人的経営が多い業界で、ニッチトップとして国内でのシェアアップはもちろんのこと、より大きな海外市場でのポジションを高めるべく、グローバル展開を積極化している。

# 沿革／事業の概要／ビジネスモデル

## ■ 沿革

1982年に現社長の阿曾氏が創業した矯正専門の歯科技工所ASO DENTALが始まり。創業当時はまだ矯正歯科が少なかったものの、欧米市場の規模から成長市場であると確信し「矯正」に特化することとした。日本全国の講習会に参加するだけでなく、矯正先進国である欧米にて技術を習得し、海外ネットワークも開拓するなど「矯正専門の歯科技工所」としての資質を高めてきた。1992年アソインターナショナルに社名変更、1996年には本店を銀座に構えた。2015年、ASO International Manila、2019年にはASO International Hawaiiを設立したほか、ドイツでトップシェアを誇る歯列矯正機器メーカーの日本総代理店であるフォレストアデント・ジャパンを連結子会社化した。2022年、東証スタンダード市場に上場。現在、国内9支社・53営業所のほか、海外は先述のフィリピン(マニラ)、ハワイに加え、米国(カリフォルニア)現地法人を設立するなど、矯正専門のラボとして成長を続けている。

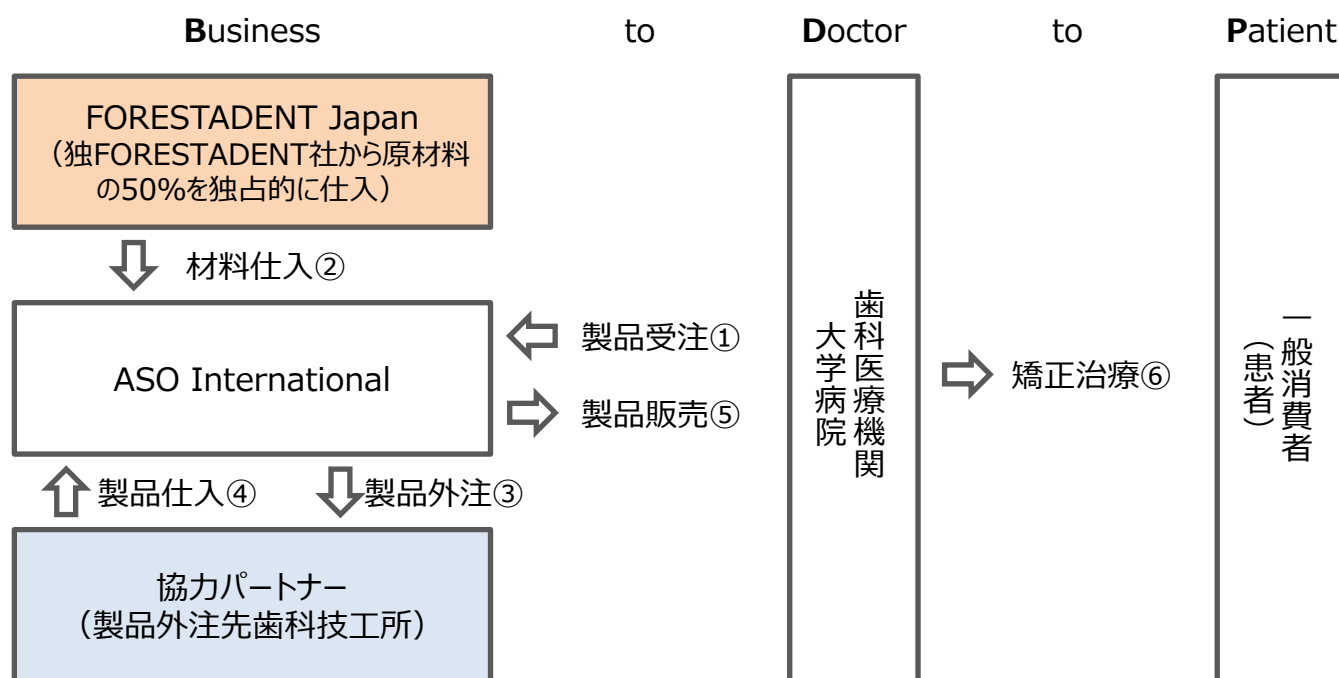
## ■ 事業概要

アソインターナショナルグループは、同社と国内外の4子会社からなり、歯科技工所として矯正装置やマウスピースなどの歯科技工物を受注生産し、歯科医院・大学病院など医療機関に供給している。一般的な歯科技工所は歯の詰め物・被せ物など虫歯治療用の製品を扱っているのに対し、当社は創業来、矯正用に特化しており、審美向け歯科技工物では一定のシェアを有する老舗である。

## ■ ビジネスモデル

歯科医療機関から矯正歯科技工物の注文を受け、その指示書に基づいて製品をつくり販売する。患者ごとに適応したオーダーメイドなので、製品のユーザーは一般消費者(患者)であるが、顧客は歯科医院や大学病院であるB (business) to D (doctor) to P (patient)ビジネス。

【ビジネスフロー：① ⇒ ⑥】



## 事業の特徴と強み

### ■ 柔軟な製造キャパシティ

主力製品はマウスピース型の矯正装置や、リテーナーと呼ばれる矯正終了後の後戻りを防ぐための保定装置。症例のデジタル管理を進めることで、多品種にわたる製品を効率的に作るできるようになり、様々なニーズに柔軟に対応している。矯正歯科治療は段階に応じて様々な技工物を使用するので、取扱い製品は100種類を超える。製造はグループ内での内製と、当社から独立した歯科技工士を中心とした協力パートナーへの外注がある。製造比率は内製36%、外注64%。汎用性の高い製品は海外子会社及び協力パートナーに委託し、国内での内製は高付加価値製品や特殊製品に特化している。バランスのとれた製造キャパシティで需要変動に柔軟に対応する製造体制を構築しており、固定費負担も抑制している。協力パートナーにとっても当社から安定した受注を確保できるというメリットがある。

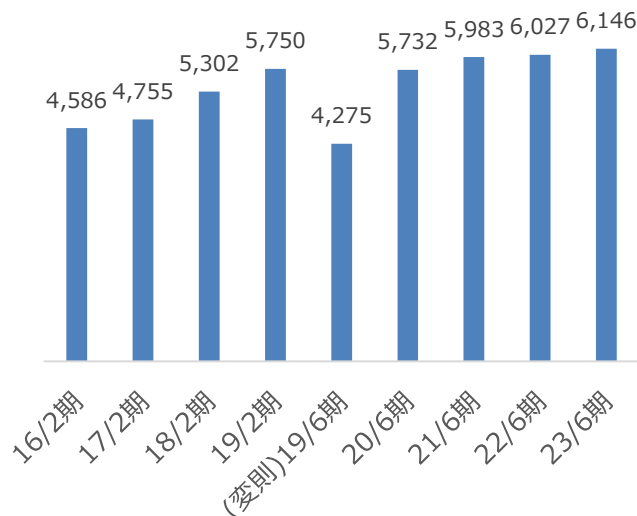
### ■ アナログ技術とデジタル技術

矯正歯科技工物の製造方法は、(1)印象材という歯形を取る材料で型をとり、歯科技工士が手作りで製造する方法と(2)口腔内スキャナーでデジタルデータを採取し、そのデータに基づき3DCADや3Dプリンターで技工物を作る方法がある。当社の製品もアナログ工程で作られたものとデジタル工程で作られたものに分けられる。前者は矯正プレート、ファンクショナルワイヤー装置、リテーナー、スタディモデル(石膏模型)などで、後者はアライナー(マウスピース)、型矯正装置、デジタルセットアップ矯正装置、デジタルサービスなど。商品別売上は下表の通り、矯正歯科技工物、商品、その他に分類されている。「商品」とは子会社のフォレストudent・ジャパンが矯正材料を歯科技工士や歯科医療機関に販売しているもので、「その他」は3DCAD用ソフトウェアのライセンス料である。

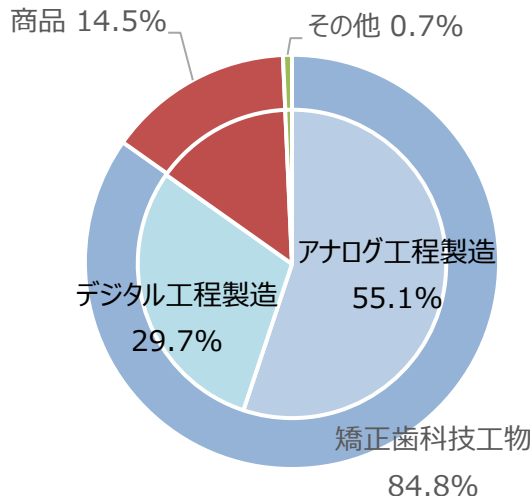
### ■ 歯科医療機関とのネットワーク

製品のユーザーは一般消費者だが、歯科医療機関からの受注生産であるため、顧客は歯科医院や医科歯科大学となる。したがって、歯科医療機関とのネットワークが製品受注の鍵である。当社は、全国国公立大学すべての歯学部(29校)と25,000ほどの矯正歯科クリニックのうち6,000超のクリニックと取引実績がある。用途・ニーズに合ったものを継続的に提供することで長期的な取引関係を構築している。

取引歯科医療機関数推移 (院数)



商品別売上構成比 (%)



# 事業環境

## ■ 歯科技工物製造業界の現状

歯科技工物は、基本的にオーダーメイドで、手造りで製造することが多い。また、「歯科技工士」という国家資格保有者でなければ製造できない。ところが近年は少子化を背景に歯科技工士養成校が減少している。加えて、長時間労働で低賃金イメージもあって従事者が減少傾向にある。厚生労働省が隔年でおこなう調査によると、前回の2020年に比べて2022年は歯科技工士、歯科技工所とも減少している。さらに、35,000人ほどの歯科技工士のうち矯正歯科技工物を専門とする技工士は1,000人程度ともいわれている。

	2020年	2022年	増減数	増減率 (%)
歯科技工士	34,826	32,942	△1,884	△5.4
歯科技工所	20,879	20,841	△38	△0.2

(出所) 厚生労働省 衛生行政報告例

また、同調査では高齢化が進んでいることも明らかになっている。下表の通り、60歳以上の割合が一番多く、次いで50歳代で、合わせて54.1%と、50歳以上が半数以上を占めている。

年齢別就業歯科技工士の構成割合 (2022年末現在)

30歳未満	30～39歳	40～49歳	50～59歳	60歳以上
10.5%	14.1%	21.2%	23.3%	30.8%

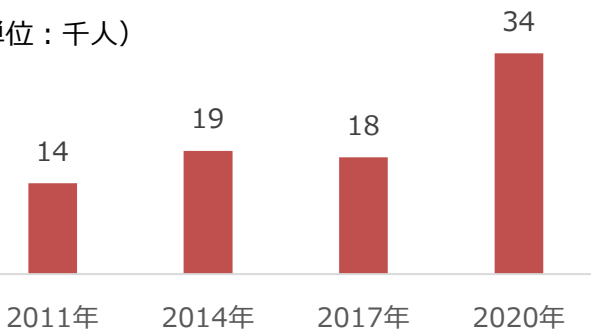
(出所) 厚生労働省 衛生行政報告例

## ■ 増加する歯科矯正患者数

厚生労働省の「患者調査」によると、歯の補てつ(被せ物治療)、歯の欠損補てつ(ブリッジ、有床義歯、インプラント)など、いわゆる虫歯治療の患者数は減少傾向にある。これは幼少期からの歯磨きなど予防歯科が浸透したことによると思われる。一方で、歯科矯正の患者数は増加傾向にある。さらに、年齢別構成をみると、10代が45%、20代と10歳未満がそれぞれ17%となっており、30歳未満が全体の79%を占めている。予防歯科の観点からだけでなく、ライフスタイルの欧米化やSNSなどで海外との垣根が低くなり、審美に対する関心が増していると思われる。今後は、若年層だけでなくシニアのニーズも高まると考えられる。

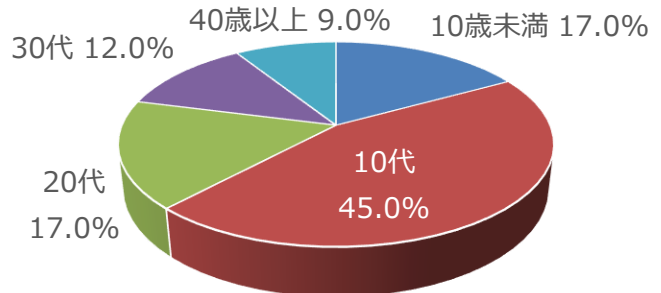
歯科治療患者数推移

(単位：千人)



(出所) 厚生労働省「患者調査」平成23年、26年、29年、令和2年

歯科矯正患者の年齢別構成比



## 事業環境

### ■ 成長ポテンシャルの大きい市場

グローバルインフォメーション社の調査によれば、歯科矯正用品のグローバル市場は2019年の56.8億ドルから2022年には69億ドル(1兆円強)まで拡大している。さらに、2023年から2030年にかけて年率7.9%以上のペースで成長すると予測されている。日本の市場規模も拡大しているが、2022年でも114億円規模でグローバル市場の1/10に過ぎない。オーラルケアや歯科矯正が一般的な欧米に比べて矯正治療の普及率は低いものの、年率10%程度の成長が見込まれており、長期的な成長ポテンシャルがある。

### ■ デジタル化による生産の効率化

需要が拡大する一方で、前述の通り歯科技工士の減少と高齢化が深刻な問題となっている。技工士不足により数か月の納品待ちとなる場合もある。歯科技工士の確保と育成は重要課題であり、デジタル技術を活用した生産の効率化は必至である。当社でも口腔内スキャナーによるデータ採取、3DCADや3D プリンターによる製造など、デジタル化を積極的に進めている。治療前と治療後の歯形情報(症例)をデジタルデータとして保存・管理し、蓄積したアナログ技術とデジタルデータ・技術を融合させることで、製造期間の短縮、コスト削減、高付加価値化を実現している。また「歯科診療のデジタル化」に対する顧客ニーズが高まることが予想されるため、症例データをAIで解析し最適な治療法を提案するなど、データを活用したサービスの開発も行っている。

### ■ 競合

歯科技工所は国家資格保有者である技工士による個人経営が多く、特に矯正用に関してはその傾向が強い。上位5社で売上高の40%以上を占めており、売上高30億円超の当社は業界トップで、マーケットシェアは26%程度と推測される。2~5位の企業は売上高5~2億円規模であるので圧倒的な存在である。虫歯治療が減少していることから、一般的な技工所の大手による矯正用品への参入も散見さるが、矯正に特化して40年以上の症例データを有する当社の優位性は高い。

デジタル工程製品例 (決算説明資料より)



ラビアル矯正 (唇側矯正) IDBS (デジタル工程)



リンガル矯正 (舌側矯正) IDBS (デジタル工程)

## 業績動向

## ■ 過去の業績推移

業績は、医療機関からの受注状況や為替レートや原材料価格に左右される。2021.6月期はコロナ禍における特需等で大幅な増収増益となった。しかしながら、2022.6月期及び2023.6月期は円安による仕入れ価格の上昇が利益を圧迫した。売上高は取引先からの安定的な受注により順調に伸びているが、利益については材料となるレジンやワイヤーを輸入しているため為替の影響を避けられない。これを軽減すべく、本部経費や固定費負担の抑制に努めている。

(百万円)	2021.6	YoY (%)	2022.6	YoY (%)	2023.6	YoY (%)	2024.6 (予)	YoY (%)
売上高	3,063	22.2	3,115	1.7	3,190	2.4	3,463	8.6
営業利益	625	46.8	512	△18.2	460	△10.1	506	10.2
経常利益	628	28.2	518	4.5	433	△16.3	496	14.4
当期純利益	411	37.4	351	3.2	338	△3.9	341	1.0

## ■ 直近の業績動向

直近の2024.6月期第2四半期の業績は、売上高17.2億円(前年同期比7.6%増)、営業利益2.1億円(同1.7%増)。矯正業界ではコロナ特需の反動が残っているが、当社では値上げ効果もあり増収を達成。利益についても、円安や材料価格の上昇や人材コストの増加もある中で営業増益を確保した。デジタル工程製品の売上構成比が上昇したこと、前期にあった為替差損や上場費用がなくなったことで経常利益は前期比23%増と大きく伸びた。

当社では生産の効率化と収益性の向上を目的にデジタル化を推進している。商品別売上構成をみるとアナログ工程製造の割合が大きくなっており、利益率の向上に寄与していることがわかる。

(百万円)	2023.6 2Q	構成比 (%)	2024.6 2Q	構成比 (%)	YoY (%)
売上高	1,594	100.0	<b>1,715</b>	100.0	<b>7.6</b>
売上原価	906	56.9	975	56.8	7.6
売上総利益	688	43.1	740	43.2	7.6
販管費	480	30.1	529	30.8	10.2
営業利益	208	13.1	<b>212</b>	12.3	<b>1.7</b>
営業外収益	4	0.3	6	0.4	48.0
営業外費用	48	3.0	15	0.9	△68.8
経常利益	165	10.3	<b>203</b>	11.9	<b>23.3</b>
当期純利益	113	7.1	<b>119</b>	7.0	<b>5.3</b>

当社では生産の効率化と収益性の向上を目的にデジタル化を推進している。商品別売上構成をみるとアナログ工程製造の割合が大きくなっており、利益率の向上に寄与していることがわかる。

## 業績動向

当社では生産の効率化と収益性の向上を目的にデジタル化を推進している。商品別売上構成をみるとアナログ工程製造の割合が大きくなっており、利益率の向上に寄与していることがわかる。

## 商品別売上構成

(百万円)	2023.6 2Q	構成比 (%)	2024.6 2Q	構成比 (%)	YoY (%)
矯正歯科技工物	1,363	85.5	1,454	84.8	+6.7
アナログ工程製造	1,079	67.7	944	55.1	△12.5
デジタル工程製造	284	17.8	510	29.7	+79.6
商品	217	13.7	248	14.5	+14.1
その他	12	0.8	12	0.7	0.0
営業外収益	4	0.3	6	0.4	48.0
営業外費用	48	3.0	15	0.9	△68.8
経常利益	165	10.3	203	11.9	23.3

また、グローバル展開を本格化したことで、まだ規模は小さいものの海外売上比率も大きく伸びている。海外からの受注を獲得すべく、国内外の学術大会への出展や阿曾社長による講演も意欲的に行っている。

(百万円)	2023.6 2Q	構成比 (%)	2024.6 2Q	構成比 (%)	YoY (%)
連結売上高	1,594	100.0	1,715	100	+7.6
国内売上	1,538	96.5	1,639	95.6	+6.5
海外売上	55	3.5	75	4.4	+37.0

期初に公表した通期業績予想に変更はない。利益率の高い製品販売に注力する方針で価格改定も予定しており、利益は2ケタ増となる見込み。

(百万円)	2021.6	2022.6	2023.6	2024.6 (予)	YoY (%)
売上高	3,063	3,115	3,190	3,463	8.6
営業利益	625	512	460	506	10.2
経常利益	628	518	433	496	14.4
当期純利益	411	351	338	341	1.0

# 成長戦略

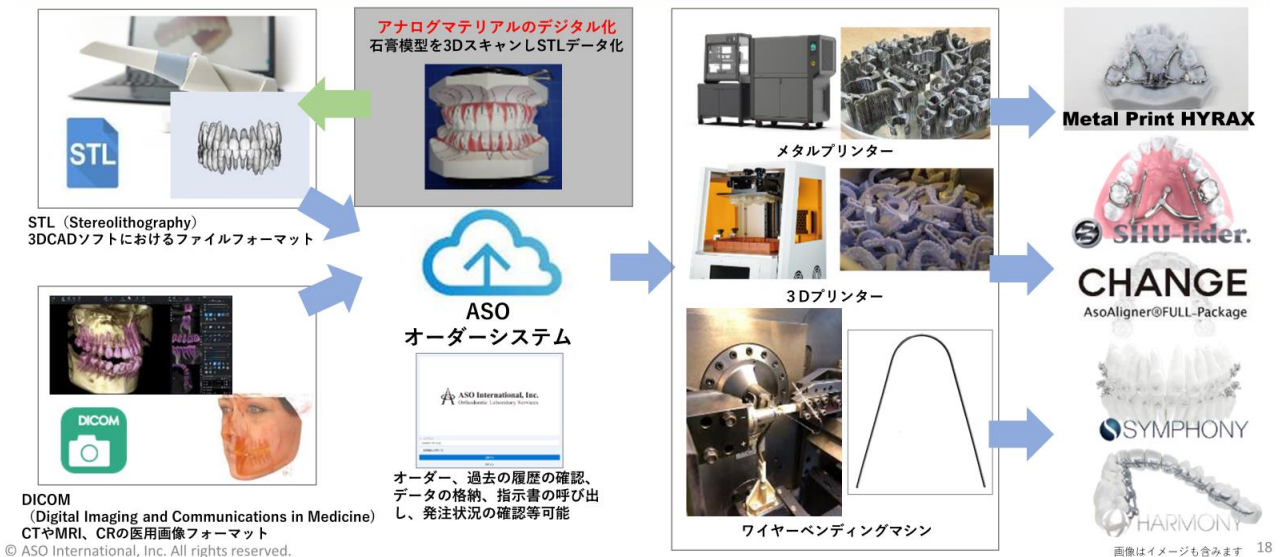
矯正歯科技工物及び関連商品の市場拡大は続くと予測されている。当社では、今後の成長戦略として①矯正装置製造工程のデジタル化、②グローバル展開、③人材投資を掲げている。

- ① 歯科診療のデジタル化に対応すべく、3Dプリンターを導入しマウスピース型矯正装置などデジタル工程製品の拡大を進めている。デジタル工程による製造は時間が短縮され、製造効率が向上し利益を下支えすることが期待できる。また、虫歯治療の減少を背景に一般的な歯科治療だけでなく矯正治療領域に参入する歯科医療機関が散見される。これらの新規参入者に対し、治療方法の提案等のサポートをすることで当社の製品販売につなげ、国内シェアの拡大を図る。
- ② 矯正治療の普及に貢献すべく、グローバル展開を加速する。当社はこれまで世界の最先端技術・情報を有する企業とタイアップし成長してきたが、更なる成長をめざし矯正先進国である米国カリフォルニア州・サンノゼに現地法人を設立した。これにより、全米の歯科矯正医及び歯科技工所と業務提携し受注を獲得する計画である。また、製造拠点であるマニラは人員を250名から400名に増員し、製造キャパシティを倍増する予定である。前述の通り、国内での製造は国家資格である歯科技工士の資格が必要だが海外では必要ないため、子会社で製造された製品は輸入歯科技工物として歯科医療機関で利用できる。海外からの受注を獲得するため、国内外での学会への出展や講演を意欲的に行っているが、国家資格を有する技工士の作る歯科技工物への評価は上々である。
- ③ 歯科技工士を中心とする人材は成長の鍵である。短期間での基礎技術習得を可能とする育成プログラムにより生産性の向上と業務の標準化を図っている。さらに、歯科技工士が協力パートナーとして独立する際の支援も引き続き行う計画。

## ②-2矯正歯科業界全体のDX化推進

ASO International, Inc.  
Orthodontic Laboratory Services

すべての口腔内スキャナで取得したデジタルデータで矯正技工物・装置の製作が可能  
アナログマテリアルのデジタル化（石膏模型の3Dスキャン等） Aso Digital ServiceでSTLデータ化



(出所) 2024年6月期第2四半期決算説明資料



## 課題とリスク

### ■ 歯科医療機関におけるデジタル化

当社の目指すデジタル化による生産性と収益性の向上は、顧客である歯科医療機関の口腔内スキャナーによるデータがなければ進まない。すなわち歯科医院における口腔内スキャナーの導入が必然であるのだが、現時点では10%以下と推測されている。潜在的ニーズは高いものの高額であるため普及が進まないのが現状である。当社は定期的なセミナーを開催し、高機能で低価格な当社製品の販売を促進している。

### ■ 為替変動

矯正装置の材料は、子会社であるフォレストudent・ジャパンがドイツのFORESTADENT社から独占販売権を得て輸入している。仕入はユーロ建てであるため為替変動はリスクである。為替予約などにより変動の影響を抑制することを検討しているが、急激な円安・円高は業績に影響を及ぼす。

### ■ 歯科技工士の育成

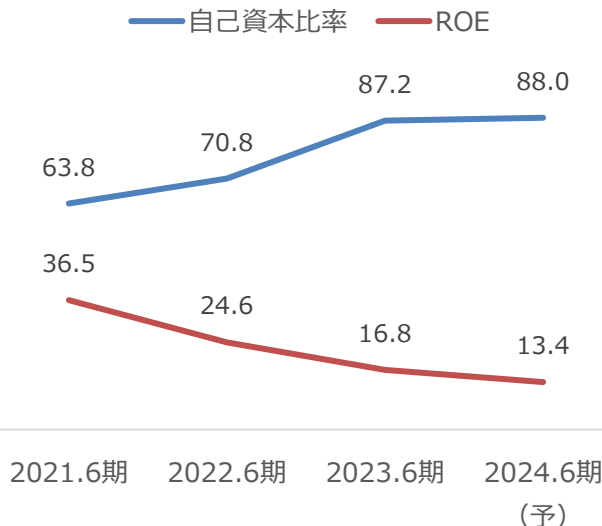
歯科技工士の減少と高齢化は業界の課題でありリスクである。育成プログラムや独立支援などにより、人材の確保と育成に努めている。日本のように歯科技工士が国家資格者である国は少なく、グローバル展開することで歯科技工士の社会的地位の向上が期待できる。

### ■ 株主資本コストや株価を意識した経営の実現

積極的な成長投資を継続する予定だが、IPOによる一時的な自己資本の上昇、為替の影響による製造原価の上昇や人材投資による利益率低下によりROEが低下している現状も認識している。通期決算発表時には中期経営計画も発表する予定で、資本コストや資本収益性の向上に向けた経営方針も明確になるとと思われる。

(%)	2021.6	2022.6	2023.6
自己資本比率	63.8	70.8	87.2
営業利益率	20.4	16.4	14.4
ROE	31.6	22.7	15.0
ROA	20.1	16.0	12.0
配当性向	25.0	29.8	27.8

自己資本比率と自己資本利益率の推移



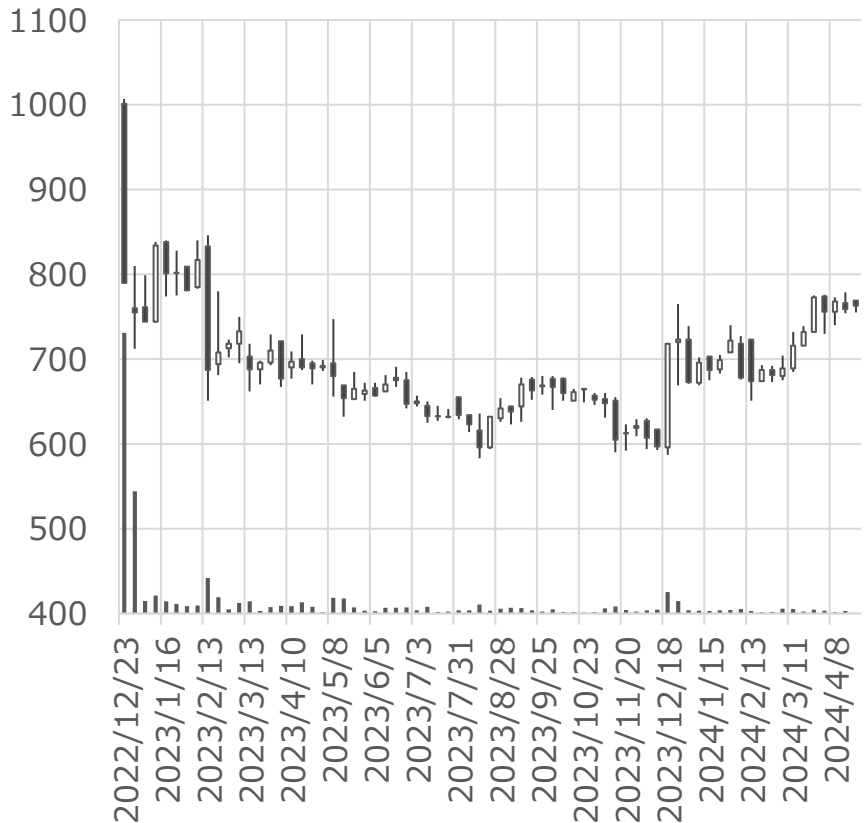
# 株価評価

2022年12月の上場ではあるが、1001円の上場初値以降、増収にもかかわらず減収であった為、600円を下回るまでの人気離散銘柄となることを余儀なくされた。しかし1年の調整を経て2023年12月に、好調な受注価格改定や新製品の発売で収益好転の可能性が評価され765円まで買われた。その後2024年に入ると700円を中心のもみ合いとなったが、3月28日に戻り高値である23年12月28日の765円を抜いてきた。これまで述べてきた通り当社は積極的な成長戦略に基づいた投資をしており、市場の拡大で企業規模が変わる可能性もある。今後の成長速度は早まることが期待され、その成長ポテンシャルからみると現在のバリュエーションは低いと思われる。2段上げの態勢は整ったと見て、株価は上場来高値を取り、更なる水準で展開することを期待する。

## 株価 (ヒストリカル)

年初来高値	779円
年初来安値	651円
上場来高値	1,007円
上場来安値	583円

週足チャート



## ディスクレマー

本レポートは、株式会社フィナンテックの委託に基づき、ケイ・アセットのアナリストが作成しております。作成アナリストは、対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成を委託されたアナリストの分析及び評価によるものです。

本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の勧誘または誘引を目的とするものではありません。

いかなる場合におきましても、投資の最終決定は投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、株式会社フィナンテックおよび受託者である作成アナリストは一切の責任を負わないものとします。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。

なお、本レポートの著作権は株式会社フィナンテック及びケイ・アセットに帰属します。本レポートの無断複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

本レポートに関するお問合せ：

株式会社フィナンテック

Mail: [report@finantec-net.com](mailto:report@finantec-net.com)

〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町13-1 兜町偕成ビル別館4F

TEL: 03-4500-6880 FAX: 03-4500-6888