

## ミルボン

4919 東証 1 部

2015 年 8 月 4 日 (火)

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

企業調査レポート  
執筆 客員アナリスト  
浅川 裕之

## ■ 国内トップからアジアトップ、世界トップへと拡大中

ミルボン<4919>はヘア化粧品の専門メーカーで、プロフェッショナル市場(美容室向け市場)における国内トップシェア企業である。日本市場では長らく欧米メーカーが強みを持っていたが、同社はヘア化粧品や美容技術の開発に取り組み、国産メーカーのリーディングカンパニーとしての地位を確立している。

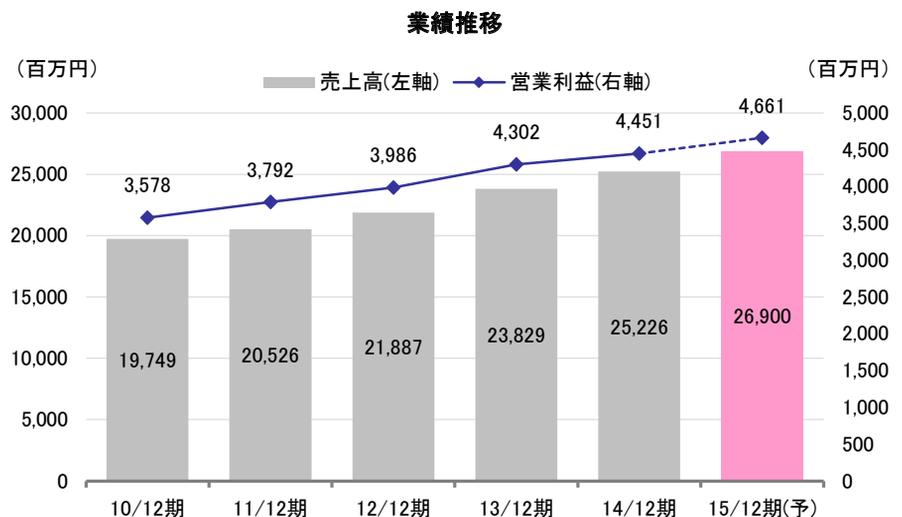
同社は 2019 年 12 月期を最終年度とする 5 ヶ年中期経営計画に取り組んでいる。中長期的に成長エンジンを海外市場に求めて行かざるを得ないことは明白であり、今中期経営計画はその基盤づくりという位置付けた。2015 年 12 月期の第 2 四半期(中間期)決算においては、各国の販売状況が計画を上回って順調に推移していることが確認された。

国内ヘア化粧品市場の中核を成すヘアケア用剤市場では、エイジングケアへのニーズや、個々の消費者への個別対応のニーズが高まっている。同社はそうしたニーズの変化に沿った製品の投入により、シェアを上昇させてトップメーカーとしての地位を盤石なものとするに成功している。

2015 年 12 月期の中間期では株主還元の点で変化がみられ、中間配当の増配が行われた。同社は配当による株主還元を基本とし、配当性向 40% を目安として掲げているが、これまでは増配の判断は期末に行われてきた。今回の中間配の増配は、同社の業績への自信と株主重視のアピールが背景にあるとみられる。同社は期末配についても増配を発表しているほか、業績次第では更なる還元拡大の可能性も示唆している。

## ■ Check Point

- ・国内プロ用市場のヘアケア・染毛剤分野でトップ企業に成長
- ・海外事業は順調に進捗、各国で計画を上回る利益状況
- ・中間期の利益の進捗度は 50% を超える



## ■ 会社概要

### 国内プロ用市場のヘアケア・染毛剤分野でトップ企業に成長

#### (1) 沿革

同社は 1960 年に、プロフェッショナル向け（業務用）のヘア化粧品（コールドパーマ用剤やシャンプー等）の製造販売を目的にユタカ美容化学（株）として設立された。

日本の美容文化は、戦後になって欧米から入ってきて発展したこともあり、欧米企業が強みを発揮してきた。そうしたなかで同社は、国産メーカーとして美容師・ヘアデザイナーがサロンで使用するシャンプー、トリートメントなどのヘアケア製品やパーマメントウェーブ用剤、ヘアカラー（染毛剤）などの開発や美容技術の改良に努めてきた。また、販売方法においても、「すべてはサロンの増収増益のために」を基本理念に、サロンに対する最新技術の紹介は言うに及ばず、経営分析やマーケティング支援など、様々な角度からの提案型営業を展開してきた。そうした努力が結実し、国内プロ用市場のヘアケア分野と染毛剤分野においてトップシェア企業に成長した。

株式市場には、業界で初めて 1996 年に株式を公開した。その後 2000 年に東証 2 部に株式を上場し、さらに翌年には東証 1 部に指定替えとなって現在に至っている。

#### 沿革

|          |  |
|----------|--|
| 1960年 7月 | 化粧品の製造販売を目的に、大阪市東淀川区にユタカ美容化学株式会社を設立                            |
| 1965年 1月 | 商号を株式会社ミルボンに変更し、翌月本社を大阪市旭区に移転                                  |
| 1969年 2月 | 三重県上野市（現伊賀市）に本格的工場として上野第 1 工場を新設                               |
| 1975年10月 | 三重県上野市（現伊賀市）に上野第 2 工場を新設                                       |
| 1984年 3月 | 大阪市都島区に研修センター開設  |
| 1984年 4月 | フィールドパーソン戦略スタート（1 期生入社）  |
| 1985年    | フランスのウジェーヌ社とヘアカラー剤について業務提携                                     |
| 1988年 3月 | ミルボン独自の TAC 製品開発システムをスタート                                      |
| 1992年10月 | 三重県青山町（現伊賀市）に青山工場を新設   |
| 1993年 4月 | ナチュラルデザイン創りのためのニゼルブランドを発売                                      |
| 1996年 6月 | 日本証券業協会に店頭登録   |
| 1998年10月 | アイロン技術による縮毛矯正システム、リシオを発売                                       |
| 1999年 6月 | カラー毛対応のヘアケアシリーズ、ディーセスを発売                                       |
| 2000年 7月 | 東京証券取引所第 2 部に株式を上場   |
| 2001年 6月 | 東京証券取引所第 1 部に指定替え  |
| 2002年 9月 | 本社および中央研究所を建屋新設のうえ大阪市旭区より大阪市都島区へ移転                             |
| 2004年 3月 | ニューヨークに MILBON USA, INC. を設立、12 月にスタジオ開設                       |
| 2005年 7月 | 三重県伊賀市にゆめが丘工場を新設   |
| 2007年 4月 | ホイルワーク対応のヘアカラー剤、オルディープを発売                                      |
| 2007年11月 | 中国に Milbon Trading (Shanghai) Co., Ltd. を設立、2008 年 12 月にスタジオ開設 |
| 2009年 6月 | 上野第 1 工場を閉鎖  |
| 2009年 7月 | 韓国に Milbon Korea Co., Ltd. を設立し、スタジオを併設                        |
| 2013年12月 | タイに MILBON (THAILAND) CO., LTD. 生産工場を新設                        |
| 2014年 1月 | 中央研究所の増設   |

## プロフェッショナル用ヘア化粧品の総合メーカー

### (2) 事業の概要

#### a) 市場構造と立ち位置

同社はプロフェッショナル用ヘア化粧品の総合メーカーだ。プロ用(「業務用」とも言う)とは、理容室や美容室・サロンにおいて使用するもので、一般的には、店頭小売用ヘア化粧品と市場を二分するものとして理解されている。同社は美容室向け市場にしぼって活動している。

業務用ヘア化粧品は大きく「ヘアケア用剤」、「染毛剤(ヘアカラー)」及び「パーマントウェーブ用剤」の3つに大別される。国内の業務用ヘア化粧品市場は3分野合計で約1,550～1,600億円とみられる。この中で、ヘアケア用剤と染毛剤の2分野が約90%強を占め、残り10%弱をパーマントウェーブ用剤他が占める構造となっている。前述のように、同社はヘアケア分野と染毛剤分野においてトップシェア企業となっており、業務用ヘア化粧品市場全体でもトップの地位にある。

#### ミルボンのシェアの状況

| 製品領域        | ミルボンのシェア      | 主要な製品ブランド                              |
|-------------|---------------|--|
| ヘアケア用剤      | 14.0%<br>(1位) | “ディーセス”<br>“プラーミア”<br>“ニゼル”<br>“オージュア” |
| 染毛剤(ヘアカラー)  | 16.2%<br>(1位) | “オルディーブ”<br>“オルディーブ クリスタル”<br>“ファルグラン” |
| パーマントウェーブ用剤 | 8.7%<br>(4位)  | “リシオ”<br>“フェルシェ”<br>“プレジューム”           |

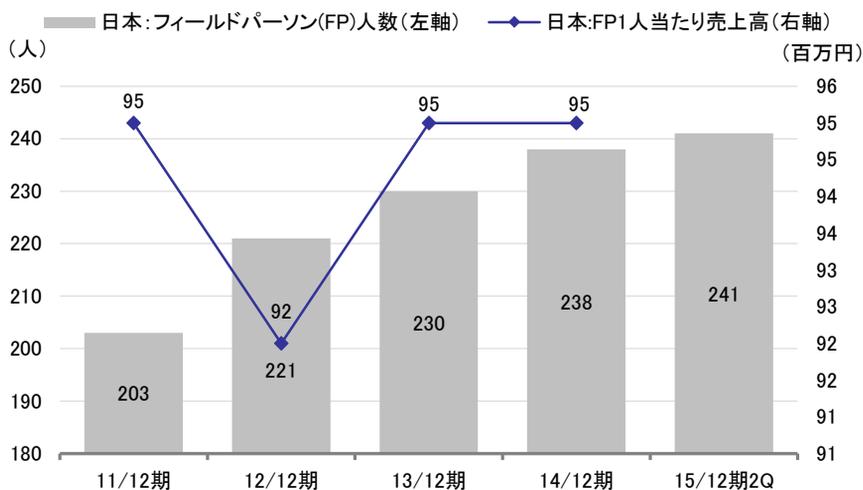
#### b) 販売体制

同社は業務用に特化してヘア化粧品事業を展開しており、全国の美容サロンに対して代理店を通じて販売している。美容サロンでは、同社から仕入れたヘアケア用剤や染毛剤を施術で使用するほか、ヘアケア用剤(シャンプー、トリートメントなど)はホームユース(家庭での日常使用)のために、顧客に販売している(これを「店販」と言う)。染毛剤やパーマントウェーブ用剤は100%業務用(サロンでの使用)であるが、ヘアケア用剤については業務用50%、店販50%というおおよその構成比となっている。

同社は営業体制として「フィールドパーソン」制度を導入している。これはフィールドパーソンと呼ばれる営業担当者が、代理店に加えて、代理店の先にある個々の美容サロンについても継続的にカバーし、技術情報や製品情報、マーケットや流行に関する情報などの提供や、営業の企画提案や経営アドバイスなどを行い、自社製品の販売増加につなげるという営業手法だ。

同社製品を使用しているサロンは全国に数万軒の単位で存在しているが、その中でも売上高の規模や成長性が高いサロンに対して前述のフィールドパーソンがカバーするという構造だ。このフィールドパーソンがカバレッジ対象とするサロンを「ミルボンサロン」と称している。ミルボンサロンとミルボンの間には特殊な契約関係などは存在せず、ミルボンサロンであっても同社以外の製品も自由に併用している。ミルボン側も売上や成長の可能性によって「ミルボンサロン」のリストを柔軟に変更している。

### フィールドパーソンと1人当たり売上高の推移



#### c) 生産体制

生産は創業当初は大阪市内の工場で行っていたが、1969年に三重県に上野第一工場を建設以来、三重県内の複数の工場で生産している。現在稼働しているのは「ゆめが丘工場」と「青山工場」の2工場である。現在取り組む5ヶ年中期経営計画の中で、現在の青山工場を廃止し、ゆめが丘工場の隣接地を取得、施設を増設・拡張して一本化する計画だ。新ゆめが丘工場は、国内向け業務用ヘア化粧品と、国内及び海外向け店販用ヘア化粧品の製造を受け持つ予定だ。海外では2013年12月にタイに生産工場を完成させている。タイ生産工場は海外市場向け生産拠点という位置付けで、現在のところは海外向け業務用ヘア化粧品の生産を受け持っている。

## ■ 中期経営計画の概要と進捗状況

### 中計目標として売上高 350 億円、営業利益 70 億円を掲げる

#### (1) 中期経営計画の概要と業績目標

同社は2015年12月期からスタートした新中期経営計画に取り組んでいる。これは2019年12月期までの5ヶ年中期経営計画で、『『美しさを拓く。』 Find Your Beauty』をスローガンに掲げ、「アジア No.1」かつ「世界ベスト5」の実現を目指すというものだ。同社は、「世界 No.1 のグローバルプロフェッショナルメーカーを目指す」という長期グローバルビジョンを掲げており、今中期経営計画はそこに至る過程の重要なステップという位置付けだ。今中期経営計画の計数目標として、2019年度の売上高 35,000 百万円、営業利益 7,000 百万円を掲げている。



ミルボン

4919 東証 1 部

2015 年 8 月 4 日 (火)

2015 年度～ 2019 年度 5 ヶ年中期経営計画の概要

|              |   |        |  |  |  |
|--------------|---|--------|--|--|--|
| 中期経営計画期間     | 2015 年 12 月期～ 2019 年 12 月期 (5 ヶ年)   |        |  |  |  |
| スローガン        | 『美しさを拓く。』 Find Your Beauty  |        |  |  |  |
| グローバルビジョン    | 教育を中心としたフィールド活動によって、世界の国・地域の美容に地域貢献し、日本発(初)、世界 No.1 のグローバルプロフェッショナルメーカーをめざす |        |  |  |  |
| 中期ビジョン       | 世界のプロフェッショナル市場においてアジア No.1、世界ベスト 5 入りをめざす                                   |        |  |  |  |
| 中計期末売上・利益目標  | 連結売上高   | 350 億円 |  |  |  |
|              | 国内  | 285 億円 |  |  |  |
|              | 海外  | 65 億円  |  |  |  |
|              | 海外売上比率  | 18.6%  |  |  |  |
|              | 連結営業利益  | 70 億円  |  |  |  |
| 新中計 5 つのポイント | グローバル組織態勢<br>グローバル商品戦略<br>グローバル人材育成<br>グローバル市場展開<br>グローバル財務戦略               |        |  |  |  |

2015 年度～ 2019 年度 5 ヶ年中計経営計画の業績目標

(単位：百万円)

|          | 14/12 期 | 15/12 期 |        | 19/12 期 |              |
|----------|---------|---------|--------|---------|--------------|
|          |         | 計画      | 2Q 実績  | 計画      | 5 年 CAGR (注) |
| 国内売上高    | 22,612  | 23,687  | 11,441 | 28,500  | 4.7%         |
| 海外売上高    | 2,613   | 3,213   | 1,633  | 6,500   | 20.0%        |
| 売上高合計    | 25,226  | 26,900  | 13,074 | 35,000  | 6.8%         |
| 営業利益     | 4,451   | 4,661   | 2,370  | 7,000   | 9.5%         |
| 売上高営業利益率 | 17.6%   | 17.3%   | 18.1%  | 20.0%   |              |
| 経常利益     | 4,218   | 4,364   | 2,270  | 6,630   | 9.5%         |
| 当期利益     | 2,621   | 2,630   | 1,444  | 4,130   | 9.5%         |

注：14/12 期を起点に 19/12 期までの 5 年間の年平均成長率

新中期経営計画の中で特に強調されているのは「海外展開」あるいは「グローバル」ということだ。「新中期事業構想のポイント」のいずれもが接頭語として「グローバル」を使用している点に象徴的に表れている。同社がこのようにグローバル展開を強調するのは、長期的に見た場合、国内市場がマイナス成長市場となることへの危惧だ。こうした見方に至った背景には日本の少子高齢化の進展という現実がある。

ただし誤解すべきでないことは、ヘア化粧品の国内市場の成長はまだ当面は継続する可能性が高いということだ。弊社では、女性の年齢別人口分布の状況から、美容人口に直結する女性の人口は 2023 年頃まではゆるやかに増加基調が続くとみている。女性の平均寿命が長いことと、多くの女性は年齢にかかわらず「美」への意識・欲求が高いためだ。人口動態統計から、日本の女性の人口減少が顕著になるのはその後の 10 年間（2023 年から 2033 年）であると考えられる。したがって、同社の国内事業の環境としては当面の間は市場拡大が継続し、その中でシェア拡大を実現できれば市場全体を上回る成長率を達成することも十分可能であると弊社ではみている。同社にとって重要なことは、国内市場がいよいよ頭打ちとなったときに、成長エンジンを国内から海外へとスムーズに切り替えることができる体制を確立することだ。同社の 2019 年 12 月期の業績計画における売上高の地域別内訳を見ると、同社も上述のように考えて海外展開強化を急いでいるものと推察される。



ミルボン

4919 東証 1 部

2015 年 8 月 4 日 (火)

女性の 10 歳階級人口表

(単位：千人)

|             | 女性人口 (千人)   |             |        |             |        |  |
|-------------|-------------|-------------|--------|-------------|--------|--|
|             | 現在          |             | 10 年後  |             | 20 年後  |  |
|             | 2013 年 10 月 | 2023 年 10 月 | 変化率    | 2033 年 10 月 | 変化率    |  |
| 10 歳～19 歳合計 | 5,811       | 5,094       | -12.3% | 4,285       | -15.9% |  |
| 20 歳～29 歳合計 | 6,518       | 5,884       | -9.7%  | 5,237       | -11.0% |  |
| 30 歳～39 歳合計 | 8,504       | 6,394       | -24.8% | 5,913       | -7.5%  |  |
| 40 歳～49 歳合計 | 8,760       | 8,137       | -7.1%  | 6,321       | -22.3% |  |
| 50 歳～59 歳合計 | 7,843       | 8,780       | 11.9%  | 7,988       | -9.0%  |  |
| 60 歳～69 歳合計 | 9,492       | 7,504       | -20.9% | 8,521       | 13.6%  |  |
| 70 歳～79 歳合計 | 7,470       | 8,784       | 17.6%  | 7,017       | -20.1% |  |
| 80 歳～89 歳合計 | 4,682       | 5,982       | 27.8%  | 7,115       | 18.9%  |  |
| 10-89 歳合計   | 59,080      | 56,559      | -4.3%  | 52,396      | -7.4%  |  |
| 20-69 歳合計   | 41,117      | 36,699      | -10.7% | 33,979      | -7.4%  |  |
| 40-79 歳合計   | 33,565      | 33,205      | -1.1%  | 29,847      | -10.1% |  |
| 40-89 歳合計   | 38,247      | 39,187      | 2.5%   | 36,962      | -5.7%  |  |

主力のヘアケア用剤市場は安定的に成長が続く

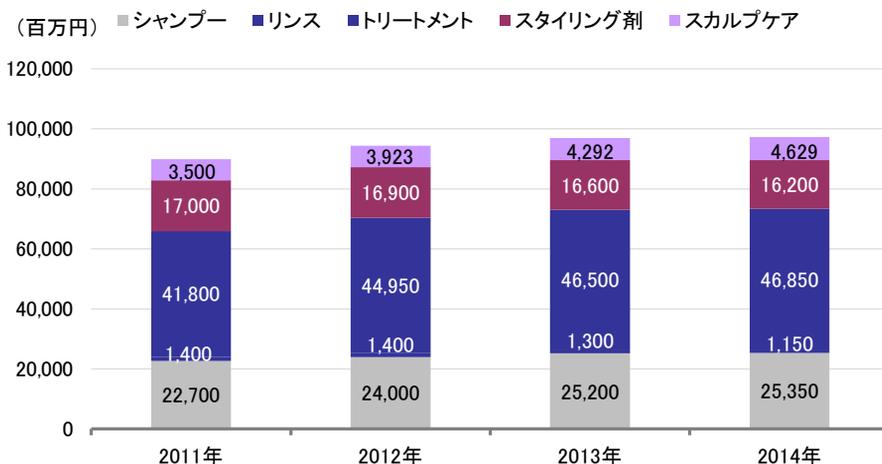
(2) 国内ヘア化粧品市場別の動向

業績的な進捗状況は先に表に掲げた通りだ。以下では国内のヘア化粧品市場における分野別動向と同社の取り組み状況や強み、シェアなどについて説明する。

a) ヘアケア用剤市場

ヘアケア用剤の代表的な製品はシャンプー、リンス、トリートメント、スタイリング剤などだ。ヘアケア用剤市場は安定的に成長が続いている。業務用（サロンでの施術用途）では、顧客の美容サロンへの来店頻度低下や、価格訴求品タイプ（低価格品）への移行などマイナス要素もあるが、ヘッドスパメニューの提案や付加価値品の導入で他店との差別化を図る美容サロンの増加などプラス要因もあって、市場規模は横ばいから微増で推移している模様だ。店販用では、各メーカーが顧客の年代や髪質に合わせたホームケア品のラインナップ充実に取り組んだ結果、順調に拡大しているとみられる。

ヘアケア用剤市場の推移





ミルボン

4919 東証 1 部

2015 年 8 月 4 日 (火)

同社の取り組みとしては、まずエイジングケアの強化がある。オリジナル毛髪補修成分「CMADK」配合の製品ラインナップを、各ブランド、シリーズにおいて拡充している。また同時に、美容師に対して顧客の個別の悩みに対応できるカウンセリング力の強化も行っている。若年層向けには、働く 20 代を対象とした新ブランド「ジェミールフラン」を 4 月に投入した。これはわずか 2 ヶ月で年間販売目標に対して 60% を超える進捗度を達成し、ヒット商品となっている。

同社において何より見逃せないのはプレミアム・ブランド「オー ज्या」の好調だ。これはエイジングケア以外にも一人ひとりの髪の悩みに応えるヘアケアプログラムを提供することを目的としている。そのため、価格設定も他のブランドの約 2 倍という水準となっている。2015 年 12 月期第 2 四半期の売上高は前年同期比 21.4% 増の 1,884 百万円に達した。「オー ज्या」は他の製品とは異なり、同社が認定した特定のサロンに対してのみ販売している。これを「オー ज्याサロン」と称しているが、この数も今中間期末は 2,286 軒と 1 年前から 27.9% 増加している。こうしたヒットの結果、「オー ज्या」はブランド別でトップ売上高の製品に成長した。

#### 新商品の売上高進捗一覧

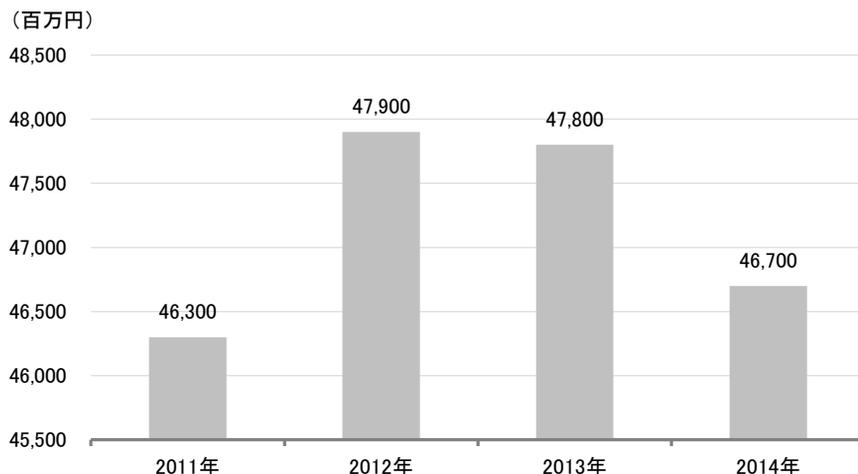
| 品名  | カテゴリー | 発売日   | 販売目標<br>(百万円) | 販売実績<br>(百万円) | 進捗率<br>(%) |
|---|-------|-------|---------------|---------------|------------|
| プラミア<br>リファイニングシリーズ                         | ヘアケア  | 1月29日 | 500           | 130           | 26.0%      |
| ディーセス デイチャーム<br>UVミスト                       | ヘアケア  | 2月26日 | 180           | 100           | 55.8%      |
| ジェミールフラン<br>シャンプー & トリートメント                 | ヘアケア  | 4月21日 | 400           | 249           | 62.4%      |
| オー ज्या<br>エイジングケアシリーズ<br>オーセナムライン          | ヘアケア  | 1月30日 | 400           | 91            | 22.9%      |
| オー ज्या<br>エイジングケアシリーズ<br>イミュライズ ジェルステムライザー | ヘアケア  | 4月 1日 | 100           | 24            | 24.4%      |

このような販売好調の結果、同社のヘアケア用剤市場における市場シェアは年々上昇し、2014 年には 14% に達した模様だ。2015 年に入っても同社のシェアは拡大基調にあるものと弊社ではみている。エイジングケアに対する消費者ニーズは今後ますます強まるとみられ、「CMADK」を擁する同社の優位性は今度も継続しよう。また、「オー ज्या」に続く新たなプレミアム・ブランドの立ち上げも期待され、この分野における同社の競争優位性は今後も持続すると弊社ではみている。

## b) 染毛剤（ヘアカラー）市場

染毛剤（ヘアカラー）の市場は、黒髪ブームやナチュラルスタイルの流行、サロンへの来店頻度の低下などで、ここ数年は市場の縮小が続いている。そうした状況で各社は、白髪染め（グレイヘアー用）の強化や低価格品ラインナップ強化などで拡販を目指している状況だ。

染毛剤（ヘアカラー）市場の推移



同社の取り組みとしては、主カブランド「オルディーブ」において季節に合わせて追加色を投入し、サロンに対して、ヘアデザイナーによるトレンドカラー提案を支援する活動を行っている。また、グレイヘアー対応強化は同社にとっても重要なポイントであり、2015 年 5 月には、新カラー剤「オルディーブ クリスタル」を投入した。これはグレイヘアーを対象に、従来製品では難しかった明色で根元から毛先まで均一に染めることを初めて実現した製品で、市場から高評価を得ている。5 月末の発売から 1 ヶ月未満の売上高実績は、年間販売目標の 34.3% に達し、驚異的なヒットとなっている。

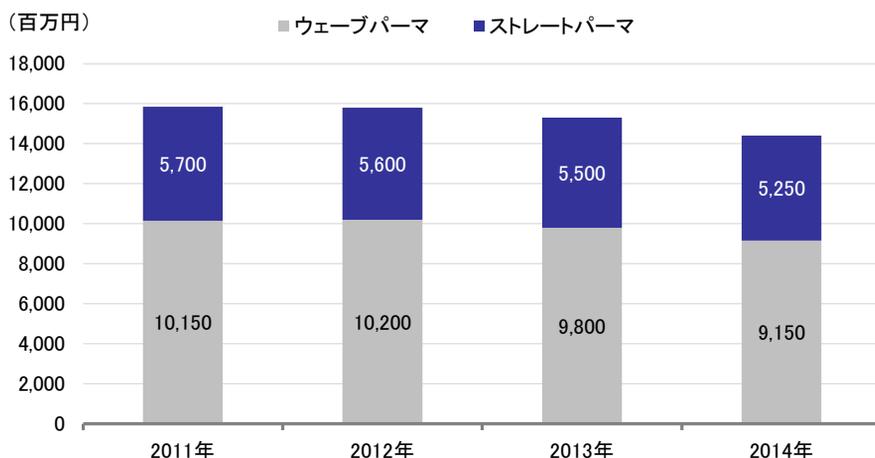
同社は国内の染毛剤市場ではトップシェアを有しているが、2014 年は他社の低価格品攻勢に割り負けした形で、シェアは前年から低下した。2015 年 5 月に投入した「オルディーブ クリスタル」のヒットなどを契機に、足元でのシェア巻き返しができるのか、今後の数字の発表が注目されるどころだ。

染毛剤では、店販用のビジネスにおいて成長余地があると弊社ではみている。同社は、現状では染毛剤の 100% を業務用として展開しており、店販用の商品ラインナップはない。しかし現実には、美容サロンへの来店の間にも顧客の髪は伸長するため、根元などへの部分染めを中心に、ホームユース品への潜在需要は非常に強い。同社もこの点については認識しており、対応を検討中のもようだ。将来的に店販用製品がリリースされれば、同社のシェア拡大に貢献することが期待される。

c) パーマネントウェーブ用剤市場

パーマネントウェーブ用剤市場は、消費者サイドの需要低迷によりメーカー側の需要喚起策にもかかわらず、市場の縮小が続いている状況だ。市場規模もヘア化粧品市場全体の 10% 弱にとどまっている。

パーマネントウェーブ用剤市場の推移



同社のパーマネントウェーブ用剤市場における市場シェアは 8.7% で 4 位だった (2014 年)。過去にはもっと上位に位置していたこともあったが、新商品の投入なども少なく、市場全体の動きに抗しがたい状況が続いている。同社の注力分野が、トップシェアで成長余地がより大きいヘアケア用剤と染毛剤市場となっていることもあり、パーマネントウェーブ用剤市場では、今後も市場の動きに連動した推移が続くと弊社ではみている。

海外事業は順調に進捗、各国で計画を上回る利益状況

(3) 海外事業の動向

同社は、今中期経営計画最終年度に当たる 2019 年 12 月期の海外売上高を 6,500 百万円と計画しており、2014 年 12 月期を起点とした 5 年間の年平均成長率 (CAGR) が 20% とする。これは国内売上高の CAGR4.7% を大きく上回る伸びだ。

2015 年 12 月期第 2 四半期決算から、同社の海外事業が順調に進捗している状況が明らかになった。米国では、販売代理店の買収などを通じて販売エリアが順調に拡大しつつある。新投入品も高評価で販売好調となっている。中国では、地域トップサロン向けにセミナーを実施したほか、代理店政策において 1 省 1 代理店制を廃し、複数の代理店に競合させるようにしたことが奏功して増収となっている。韓国では、新商品・新色投入の効果で、増収基調が続いている。今後一段の営業力強化に向けて、新人営業担当者を 3 名採用し OJT 研修を行っており、今後の販売体制強化の効果が期待される。タイは製造と販売を両方行っている。販売部門については、メディア向け情報発信や日本と同時の新色投入、日本人ヘアデザイナーによる最新トレンドセミナーの開催などの施策によって市場開拓を順調に展開中だ。生産部門では韓国向けの輸出認可が下りたことで、輸出額が大幅に増加したほか、他の国向けの販売も順調に推移している。

海外事業の利益貢献は、現状では営業損失という状況だ。タイの生産工場立ち上げに伴う、初期償却負担がまだ重いため。タイでは追加投資も控えているため、製販全体での対事業の黒字化は当面先になる見通しだ。しかし、販売だけを手掛ける他の国々の状況は、計画を上回る利益状況となっており、それぞれが黒字を達成している点は、中長期的な海外事業の収益貢献を考える上で心強いポイントと言える。

ミルボン

4919 東証 1 部

2015 年 8 月 4 日 (火)

海外事業の国別状況

|                     | 従業員数(人)                | 売上高(百万円)   |            | 前期比    | 営業開始   |
|---------------------|------------------------|------------|------------|--------|--------|
|                     | FP 数注 <sup>1</sup> (人) | 14/12 期 2Q | 15/12 期 2Q | (%)    |        |
| 日本                  | 573                    | 10,959     | 11,441     | 4.4%   | 1960 年 |
|                     | 241                    |            |            |        |        |
| 米国                  | 14                     | 230        | 301        | 30.7%  | 2004 年 |
|                     | 10                     |            |            |        |        |
| 中国                  | 23                     | 200        | 279        | 39.8%  | 2009 年 |
|                     | 17                     |            |            |        |        |
| 韓国                  | 30                     | 487        | 670        | 37.4%  | 2009 年 |
|                     | 20                     |            |            |        |        |
| タイ                  | 49                     | 23         | 47         | 106.3% | 2013 年 |
|                     | 6                      |            |            |        |        |
| その他地域注 <sup>2</sup> | 11                     | 271        | 333        | 22.7%  | -      |
|                     | 11                     |            |            |        |        |

注 1：FP はフィールドパーソン の略

注 2：台湾、香港、ベトナム、マレーシア、トルコ、インドネシア、フィリピン、その他

■ 業績動向

社内計画に対しては売上高・利益ともに上振れ

(1) 2015 年 12 月期の第 2 四半期 (中間期) 決算

2015 年 12 月期の第 2 四半期は、売上高 13,074 百万円 (前年同期比 7.4% 増)、営業利益 2,370 百万円 (同 10.5% 増)、経常利益 2,270 百万円 (同 14.6% 増)、当期利益 1,444 百万円 (同 21.4% 増) で着地した。同社の社内的な計画に対しては、売上高、利益ともに上振れとなったもようだ。通期予想に対する進捗状況という点でも、全体的におおむね 50% を達成しており、総体的に好調な決算であったと言える。

2015 年 12 月期第 2 四半期 (中間期) 決算の概要

(単位：百万円)

|      | 14/12 期中間 | 15/12 期中間 |       | 15/12 期 |        |
|------|-----------|-----------|-------|---------|--------|
|      | 実績        | 実績        | 前年同期比 | 通期予想比   | 通期予想   |
| 売上高  | 12,173    | 13,074    | 7.4%  | 48.6%   | 26,900 |
| 営業利益 | 2,144     | 2,370     | 10.5% | 50.8%   | 4,661  |
| 経常利益 | 1,981     | 2,270     | 14.6% | 52.0%   | 4,369  |
| 当期利益 | 1,190     | 1,444     | 21.4% | 54.9%   | 2,630  |

部門別では、主力のヘアケア用剤の売上高が前年同期比 11.5% 増の 7,655 百万円となった。プレミアム・ブランドの「オージュア」が前年同期比 21.4% 増収の 1,884 百万円と順調に伸長したほか、働く 20 代女性をターゲットにした新ブランド「ジェミールフラン」(4 月 21 日発売)もヒット商品となり、実質 2 ヶ月間で 249 百万円の売上高を記録した。これは今年度の年間目標 (400 百万円) に対して 62.4% の進捗だ。

2015 年 8 月 4 日 (火)

染毛剤の売上高は前年同期比 4.8% 増の 4,606 百万円となり、前期のマイナス成長から反転となった。主カブランド「オルディーブ」での追加色と、グレイカラー剤（白髪染め用カラー剤）における新ブランド「オルディーブ クリスタル」が、いずれも好評をもって迎えられたことが売上高の増収に貢献した。

パーマントウェーブ用剤の売上高は前年同期比 9.9% 減の 718 百万円となった。パーマントウェーブ用剤市場は消費者からの需要減少と美容サロン側の意欲低下が相まって縮小傾向が続いている。同社もそうした市場全体の流れにはあがらず、減収となった。

## 製品別売上高推移

(単位：百万円)

|             | 10/12 期 | 11/12 期 | 12/12 期 | 13/12 期 | 14/12 期 | 15/12 期<br>2Q | 15/12 期<br>(予) |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------------|----------------|
| ヘアケア用剤      | 10,135  | 10,398  | 11,069  | 12,616  | 14,597  | 7,655         | 15,730         |
| 前期比         | 2.7%    | 2.6%    | 6.4%    | 14.0%   | 15.7%   | 11.5%         | 7.8%           |
| 染毛剤         | 7,278   | 7,987   | 8,820   | 9,288   | 8,817   | 4,606         | 9,210          |
| 前期比         | 4.4%    | 9.7%    | 10.4%   | 5.3%    | -5.1%   | 4.8%          | 4.5%           |
| パーマントウェーブ用剤 | 1,998   | 1,816   | 1,678   | 1,623   | 1,520   | 718           | 1,590          |
| 前期比         | -1.3%   | -9.1%   | -7.6%   | -3.3%   | -6.3%   | -9.9%         | 4.6%           |
| その他         | 337     | 323     | 318     | 301     | 291     | 94            | 370            |
| 前期比         | 2.1%    | -4.2%   | -1.5%   | -5.4%   | -3.5%   | -16.5%        | 27.1%          |
| 売上高合計       | 19,749  | 20,526  | 21,887  | 23,829  | 25,226  | 13,074        | 26,900         |
| 前期比         | 2.9%    | 3.9%    | 6.6%    | 8.9%    | 5.9%    | 7.4%          | 6.6%           |

利益面では、売上高の伸びに対して売上原価の増加が抑制されて売上総利益が増加し、販管費における人員増や昇給に伴う人件費の増加のほか、東京銀座支店開設に伴う費用増も完全に吸収することができた。その結果、営業利益は前年同期比 10.5% 増となった。

## 中間期の利益の進捗度は 50%を超える

## (2) 2015 年 12 月期通期見通し

2015 年 12 月期通期は、売上高 26,900 百万円(前期比 6.6% 増)、営業利益 4,661 百万円(同 4.7% 増)、経常利益 4,369 百万円(同 3.6% 増)、当期利益 2,630 百万円(同 0.3% 増)という会社計画となっている。これは期初予想から変更はない。

部門別売上高は、ヘアケア用剤が前期比 7.8% 増の 15,730 百万円、染毛剤が同 4.5% 増の 9,210 百万円、パーマントウェーブ用剤が同 4.6% 増の 1,590 百万円、その他が 370 百万円となっている。この内訳も期初計画から変更はない。中間期実績に照らすと、主力のヘアケア用剤売上高予想が保守的な印象だ。反対に、パーマントウェーブ用剤は計画に対して未達となるリスクをはらんでいると言えよう。ただ全体ではヘアケア用剤の売上高が圧倒的に大きいので、ここが上振れとなればパーマントウェーブ用剤の未達分を完全に吸収し、全社の売上高を計画比上振れに押し上げることは十分可能であると弊社では考えている。

下期に入っても「オー ज्या」の好調が持続しており、上期同様に利益増への貢献が期待される。また、海外事業も各国で計画を上回って推移しており、これも売上高・利益の両面でプラス効果が期待される。前述のように、中間期の利益における進捗度が 50% を超えており、現在の会社予想が達成される可能性は高いと弊社では考えている。

連結損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

|               | 11/12 期  | 12/12 期  | 13/12 期  | 14/12 期  | 15/12 期 |        |
|---------------|----------|----------|----------|----------|---------|--------|
|               |          |          |          |          | 2Q 実績   | 通期予想   |
| 売上高           | 20,526   | 21,887   | 23,829   | 25,226   | 13,074  | 26,900 |
| 前期比・前年同期比     | 3.9%     | 6.6%     | 8.9%     | 5.9%     | 7.4%    | 6.6%   |
| 売上総利益         | 13,620   | 14,833   | 16,174   | 17,281   | 9,138   | 18,155 |
| 売上高総利益率       | 66.4%    | 67.8%    | 67.9%    | 68.5%    | 69.9%   | 67.5%  |
| 販管費           | 9,827    | 10,847   | 11,872   | 12,830   | 6,768   | 13,494 |
| 売上高販管费率       | 47.9%    | 49.6%    | 49.8%    | 50.9%    | 51.8%   | 50.2%  |
| 営業利益          | 3,792    | 3,986    | 4,302    | 4,451    | 2,370   | 4,661  |
| 前期比・前年同期比     | 6.0%     | 5.1%     | 7.9%     | 3.4%     | 10.5%   | 4.7%   |
| 売上高営業利益率      | 18.5%    | 18.2%    | 18.1%    | 17.6%    | 18.1%   | 17.3%  |
| 経常利益          | 3,545    | 3,735    | 4,059    | 4,218    | 2,270   | 4,369  |
| 前期比・前年同期比     | 6.6%     | 5.3%     | 8.7%     | 3.9%     | 14.6%   | 3.6%   |
| 当期純利益         | 2,304    | 2,128    | 2,516    | 2,621    | 1,444   | 2,630  |
| 前期比・前年同期比     | 25.8%    | -7.7%    | 18.2%    | 4.2%     | 21.4%   | 0.3%   |
| EPS (円)       | 167.24   | 154.44   | 152.85   | 160.07   | 88.21   | 160.62 |
| 配当 (円)        | 64.00    | 66.00    | 68.00    | 68.00    | 35.00   | 68.00  |
| 1 株当たり純資産 (円) | 1,383.02 | 1,231.68 | 1,352.34 | 1,472.10 | -       | -      |
| 分割調整後 EPS (円) | 139.37   | 128.70   | 127.38   | -        | -       | -      |
| 分割調整後配当 (円)   | 53.33    | 55.00    | 56.67    | -        | -       | -      |
| 分割調整後 BPS (円) | 1,152.52 | 1,026.40 | 1,126.95 | -        | -       | -      |
| 設備投資額         | 528      | 840      | 1,680    | 1,028    | 1,036   | 2,652  |
| 減価償却費         | 1,011    | 947      | 878      | 1,004    | 497     | 1,062  |
| 研究開発費         | 870      | 873      | 969      | 1,168    | 573     | 1,211  |

連結貸借対照表

(単位：百万円)

|            | 10/12 期 | 11/12 期 | 12/12 期 | 13/12 期 | 14/12 期 |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 流動資産       | 8,035   | 10,616  | 11,599  | 12,938  | 14,307  |
| 現預金        | 2,673   | 5,079   | 6,066   | 6,845   | 7,386   |
| 売掛金        | 2,857   | 3,031   | 2,964   | 3,110   | 3,427   |
| 棚卸資産       | 2,221   | 2,220   | 2,316   | 2,616   | 3,075   |
| その他        | 284     | 286     | 253     | 367     | 419     |
| 固定資産       | 12,807  | 11,976  | 12,062  | 13,383  | 13,831  |
| 有形固定資産     | 10,301  | 9,753   | 9,529   | 10,416  | 10,530  |
| 無形固定資産     | 451     | 512     | 526     | 481     | 448     |
| 投資等        | 2,054   | 1,710   | 2,007   | 2,485   | 2,851   |
| 資産合計       | 20,843  | 22,592  | 23,662  | 26,321  | 28,138  |
| 流動負債       | 2,725   | 3,328   | 3,097   | 3,970   | 3,869   |
| 買掛金        | 467     | 419     | 482     | 501     | 503     |
| 短期借入金等     | -       | -       | -       | -       | -       |
| その他        | 2,258   | 2,909   | 2,615   | 3,469   | 3,366   |
| 固定負債       | 418     | 205     | 197     | 201     | 165     |
| 長期借入金      | -       | -       | -       | -       | -       |
| その他        | 418     | 205     | 197     | 201     | 165     |
| 株主資本       | 17,940  | 19,407  | 20,624  | 21,751  | 23,319  |
| 資本金        | 2,000   | 2,000   | 2,000   | 2,000   | 2,000   |
| 資本剰余金      | 199     | 199     | 199     | 199     | 199     |
| 利益剰余金      | 15,779  | 17,257  | 18,476  | 20,069  | 21,655  |
| 自己株式       | -38     | -48     | -51     | -516    | -535    |
| その他包括利益累計額 | -241    | -348    | -257    | 398     | 782     |
| 純資産合計      | 17,699  | 19,059  | 20,367  | 22,149  | 24,101  |
| 負債・純資産合計   | 20,843  | 22,592  | 23,662  | 26,321  | 28,138  |

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

|                  | 10/12 期 | 11/12 期 | 12/12 期 | 13/12 期 | 14/12 期 |
|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 営業活動によるキャッシュ・フロー | 2,433   | 3,157   | 2,977   | 3,511   | 2,766   |
| 投資活動によるキャッシュ・フロー | -727    | 101     | -1,506  | -1,198  | -1,236  |
| 財務活動によるキャッシュ・フロー | -688    | -836    | -910    | -1,387  | -1,052  |
| 現預金換算差額          | -13     | -16     | -3      | 52      | 58      |
| 現預金増減            | 1,004   | 2,405   | 556     | 977     | 536     |
| 期首現預金残高          | 1,666   | 2,670   | 5,076   | 5,633   | 6,610   |
| 期末現預金残高          | 2,670   | 5,076   | 5,633   | 6,610   | 7,147   |

■株主還元

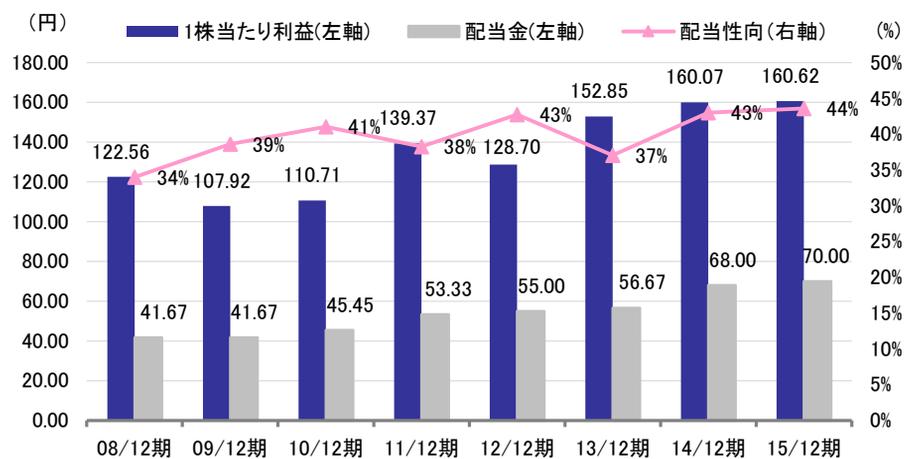
株主還元強化と個人投資家が投資しやすい環境づくりに注力

同社は株主に対する利益還元を経営の重要な課題と位置付け、内部留保の充実とのバランスを取りながら、業績に対応した配当を行っている。同社は、公約配当性向を定めてはいないが、過去の配当実績では、ここ数年は 40% 前後の配当性向となっている。

2015 年 12 月期第 2 四半期（中間期）において、同社は中間配当を期初予想の 34 円から 1 円増配して 35 円とした。同時に期末予想配当金も 34 円から 35 円に増配し、年間配当金は 68 円から 70 円に 2 円の増配とすることを発表した。同社はこれまで、増配の決定は期末にのみ行っており、今回の中間配での増配決定は、株主還元重視の姿勢の表れであると弊社では評価している。

同社はまた、株式分割にも積極的だ。1996 年の株式店頭登録以来、現在に至るまでの 19 年間で 8 回の株式分割を行ってきた。この結果公開当初の 1,000 株が現在では 3,476 株となり、その間は業績成長が伴っていたため、結果的に、株主に対して大きなリターンをもたらすこととなった。同社は今後も、配当金と株式分割を組み合わせ、株主還元強化と個人投資家が投資しやすい環境づくりに注力していく方針だ。

1株当たり利益、配当金及び配当性向の推移



注)2013年12月に1:1.2株の株式分割を実施。13/12期以前の配当金は遡及して修正。

#### ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ