

ミルボン

4919 東証 1 部

<http://www.milbon.co.jp/ir/>

2016 年 3 月 7 日（月）

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

[企業情報はこちら >>>](#)

■ アジアトップ、世界トップを目指す取り組みが順調に進展

ミルボン〈4919〉はプロフェッショナル市場（美容室向け市場）におけるヘア化粧品の専門メーカーで、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組み込み、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。

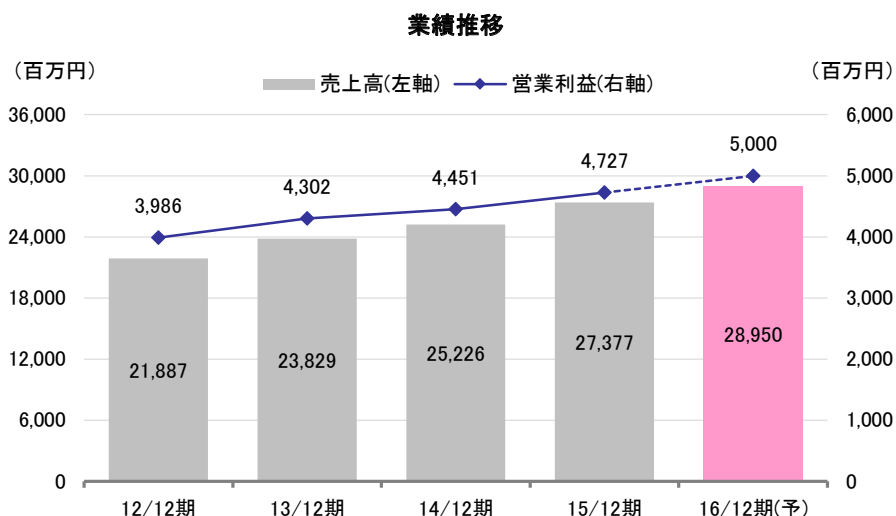
同社は 2015 年度から 2019 年度までの 5 ヶ年中期事業構想（中期経営計画）に取り組んでいる。初年度の 2015 年 12 月期（2015 年 1 月～12 月）決算は、売上高・利益ともに計画を上回る順調な滑り出しとなった。2015 年の重点施策として掲げた目標は、国内市場、海外市場ともに順調に進捗し、国内売上高は前期比 5.6% 増収、海外売上高は同 33.8% 増収となった。

2016 年 12 月期の事業戦略の中で、弊社では国内での取り組み強化に注目している。国内市場の深掘りは、将来の海外市場の攻略にも役立ってくると考えられるからだ。2016 年、同社は「BtoBtoC」すなわち店販の強化に向け、コーポレートブランディングを積極化させる方針だ。またそれと合わせて、製品群ブランドのポジショニングの明確化や、世代ごとの価値観を分析した提案営業、国内営業拠点の増設・強化を行うことで、国内のシェア底上げを狙っている

好調な業績成長を反映して、株主還元にも一段の積極姿勢を見せている。2016 年 12 月期について、同社は期初の段階で前期比 4 円増配の 78 円配を公表した。これまでも同社は配当性向 40% を目安に配当を行ってきたが、期初時点では前期並み予想を公表し、業績予想の進捗に合わせて期中に配当予想を引き上げるパターンが常だった。今期の期初時点での増配予想は、同社の持続的業績拡大に対する自信度が一段と深まったためのものと弊社ではみている。

■ Check Point

- ・ 2015 年 12 月期は増収増益で着地、ヘアケアやヘアカラーが順調
- ・ 2016 年 12 月期は連続増収増益を見込む
- ・ 株主還元に積極的、配当性向 40% 前後の配当実績と株式分割の実施



■ 事業の概要

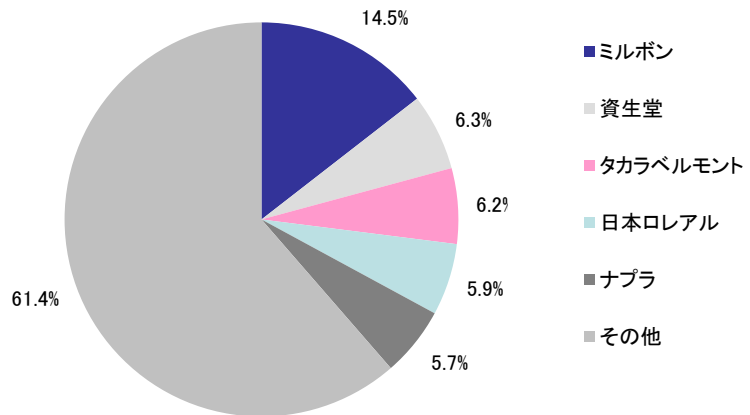
美容室向けヘア化粧品市場でトップシェア

(1) 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）というのは、理容室や美容室において、理・美容師が施術する際に使用するものを言う。対立する概念は店頭小売用のヘア化粧品だ。

美容室向け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「パーマネントウェーブ用剤」の3つに大別される。国内の美容室向けヘア化粧品市場は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%弱をパーマネントウェーブ用剤ほかが占める構造となっている。同社はヘアケア分野と染毛剤分野においてそれぞれ国内シェア約15%を有するトップ企業で、美容室向けヘア化粧品市場全体でもトップの地位にある。

主要な美容室向けヘア化粧品メーカーとシェア



出所：説明会での説明からフィスコ作成

フィールドパーソンがミルボンサロンをカバーする体制

(2) 販売体制

同社は美容室向けに特化してヘア化粧品事業を展開しており、全国の美容室に対して代理店を通じて販売している。美容室では、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）。染毛剤やパーマネントウェーブ用剤は 100% 業務用（美容室での使用）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室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美容室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美容室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ー対象とする美容室を「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。ミルボンの側も売上げや経営の状況によっては「ミルボンサロン」のリストを柔軟に変更している。

国内工場の拡張・一本化を計画、海外向けにはタイに生産拠点

(3) 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開設以来、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 ヶ年中期事業構想の中で、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予定だ。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計画だ。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だ。2015 年までに輸出対象 8 ヶ国すべてに対する輸出が開始され、稼働率は着実に上がってきている。

設備投資と減価償却費の推移

使途	新中計目標	2015 年 12 月期実績	2016 年 12 月期計画
設備投資額	100億円(5年間総額)	27.7億円	43.3億円
主な投資目標	新ゆめが丘工場の建設 タイ工場の増設 新規営業拠点の設立・増強 (銀座、横浜等国内8拠点、 フィリピン等海外数拠点) 欧米市場M&A投資 化粧品ビジネス	新ゆめが丘工場工場用地 取得、着工 営業拠点の設立・増強 (銀座、札幌、フィリピン) タイ工場倉庫増設	新ゆめが丘工場建設本格化 営業拠点の設立・増強(岡 山、熊本、福岡)
減価償却費		10.3億円	11.1億円

■ 中期事業構想の概要と進捗状況

2019 年 12 月期を最終年度とする中期事業構想の実現に取り組む

(1) 中期事業構想の概要

同社は 2015 年 12 月期を初年度とし 2019 年 12 月期を最終年度とする、5 ヶ年中期事業構想（中期経営計画）を策定し、その実現に向けて取り組んでいる。これは“『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、今中期事業構想はそこに至る過程の重要なステップという位置付けだ。今中期事業構想の業績目標として、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

<http://www.milbon.co.jp/ir/>

2016 年 3 月 7 日（月）

2015 年度～ 2019 年度中期事業構想

中期事業構想期間	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・地域的美容に貢献し、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します。
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 グローバル商品戦略 グローバル人材育成 グローバル市場展開 グローバル財務戦略

出所：会社資料からフィスコ作成

新中期事業構想の「5 つのポイント」を見ると、長期的に「世界 No1」を目指すという観点から、“グローバル”という言葉が強調されていることがわかる。今中期事業構想においては海外展開の土台作りを行うことが最大の目標だ。地域的には、現在同社は韓国、中国、台湾、香港の東アジア、マレーシア、インドネシア、フィリピン、タイ、ベトナムの東南アジア、そして米国、トルコの欧米など主要 3 地域を中心に海外展開をしている。今中期事業構想では、これら 3 地域で代理店網を整備し、知名度を高め、各国市場を深掘りし、売上げの拡大だけでなく全地域での黒字化を目指している。

一方で、国内市場での成長追求も忘れてはならないポイントだ。2014 年 12 月期実績と 2019 年 12 月期業績計画を比較したとき、成長率が高いのは海外売上高だが、増収額の比較では国内売上高が 5,888 百万円、海外売上高が 3,887 百万円と、国内売上高の増収額が多くなっている。国内市場は人口減少や少子高齢化などの現実から市場が縮小する一方のような印象があるが、同社の事業にとっては当面、国内市場は拡大期にあると期待できる。加えて同社の国内シェア拡大の余地も大きく、2016 年の施策は、まさにここに切り込む計画だ（詳細は後述）。

女性の 10 歳階級人口表

（単位：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%

出所：総務省統計からフィスコ作成



ミルボン

4919 東証 1 部

<http://www.milbon.co.jp/ir/>

2016 年 3 月 7 日（月）

2015 年 12 月期は増収増益で着地、ヘアケアやヘアカラーが順調

(2) 2015 年 12 月決算の詳細と中期事業構想の進捗状況

今中期事業構想初年度の 2015 年 12 月期は、国内市場についてはヘアカラーにおいてグレイカラー（白髪染め）市場の拡大、「オージュア」を中心としたヘアケア製品の市場拡大、新フィールド活動システムを具体策のポイントとして掲げてスタートした。海外市場については前述のように、各国市場の深耕が大きなテーマだ。結論を先に述べれば、内容的には国内、海外の両市場で重点施策が順調に進み、業績面でも売上高、利益ともに計画を上回り、順調な滑り出しとなった。

2015－2019 中期事業構想の業績計画と進捗状況

（単位：百万円）

	14/12 期	15/12 期			19/12 期	
	通期実績	計画	通期実績	前期比	計画	5 年 CAGR (注)
国内売上高	22,612	23,687	23,880	5.6%	28,500	4.7%
海外売上高	2,613	3,213	3,496	33.8%	6,500	20.0%
米国	482	552	642	33.2%	840	11.7%
中国	430	543	665	54.7%	1,350	25.7%
韓国	1,099	1,365	1,425	29.7%	2,500	17.9%
タイ	48	80	90	87.5%	250	39.1%
その他地域	552	673	672	21.7%	1,560	23.1%
東アジア合計 (中・韓・台・HK)	1,947	2,361	2,558	31.4%	4,490	18.2%
東南アジア合計	180	280	293	62.8%	1,020	41.5%
売上高合計	25,226	26,900	27,377	8.5%	35,000	6.8%
営業利益	4,451	4,661	4,727	6.2%	7,000	9.5%
売上高営業利益率	17.6%	17.3%	17.3%	--	20.0%	--
経常利益	4,218	4,369	4,427	5.0%	6,630	9.5%
当期利益	2,621	2,630	2,950	12.6%	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

出所：短信、説明会資料等からフィスコ作成

2015 年 12 月期は、売上高 27,377 百万円（前期比 8.5% 増）、営業利益 4,727 百万円（同 6.2% 増）、経常利益 4,427 百万円（同 5.0% 増）、当期利益 2,950 百万円（同 12.6% 増）と、増収増益で着地した。

事業部門別では、ヘアケア用剤部門が 16,195 百万円（前期比 10.9% 増）と順調に伸びた。独自開発の毛髪補修成分「CMADK」を配合した商品やエイジングケア関連品が好調だったことが寄与した。ブランド別ではエイジングニーズの高まりを追い風に主力の「オージュア」が前期比 23.6% 増の 4,418 百万円となったほか、20 代女性をターゲットにした新製品「ジェミールフラン」も 552 百万円（計画達成率 138.2%）を売り上げた。

染毛剤（ヘアカラー）部門の売上高は 9,507 百万円（同 7.8% 増）だった。6 月に投入したグレイヘア用新製品「オルディーブ クリスタル」は 1,014 百万円（計画達成率 137.1%）を売り上げ、市場からの高評価を獲得した。主カブランド「オルディーブ」も追加色の売上好調が続いている。パーマメントウェーブ用剤部門は市場縮小が続き、前期比 7.2% 減の 1,410 百万円だった。



ミルボン

4919 東証 1 部

<http://www.milbon.co.jp/ir/>

2016 年 3 月 7 日（月）

事業部門別売上高内訳

（単位：百万円）

	10/12 期	11/12 期	12/12 期	13/12 期	14/12 期	15/12 期
ヘアケア用剤	10,135	10,398	11,069	12,616	14,597	16,195
前期比	2.7%	2.6%	6.5%	14.0%	15.7%	10.9%
染毛剤	7,278	7,987	8,820	9,288	8,817	9,506
前期比	4.4%	9.7%	10.4%	5.3%	-5.1%	7.8%
パーマネットウェーブ用剤	1,998	1,816	1,678	1,623	1,520	1,410
前期比	-1.3%	-9.1%	-7.6%	-3.3%	-6.3%	-7.2%
その他	337	323	318	301	291	264
前期比	2.1%	-4.2%	-1.5%	-5.3%	-3.3%	-9.3%
売上高合計	19,749	20,526	21,887	23,829	25,226	27,377
前期比	2.9%	3.9%	6.6%	8.9%	5.9%	8.5%

出所：短信からフィスコ作成

ブランド別では、前述のように主力のヘアケア剤「オージュア」を始め、既存ブランド、新製品ブランドともに、いずれも好調だった。2015 年 12 月期に注目された動きは、イタリアから導入しているオーガニックヘアケア剤「ヴィアロドラ」だ。2014 年 12 月期は 115 百万円の売上げにとどまったが、カラー剤の発売を機に大きく売上げを伸ばし、「ヴィアロドラ」全体で 489 百万円（前期比 322.7% 増）と大幅に伸びた。躍進の原動力となった「ヴィアロドラカラー」の売上高は、262 百万円（計画達成率 218.3%）だった。

主要ブランド別売上高

（単位：百万円）

ブランド	製品分野	14/12 期	15/12 期	備考
オージュア	ヘアケア	3,582	4,418	国内最先端技術プレミアムブランド
ジェミールフラン	ヘアケア	-	552	2015/4/21 発売。目標 400 百万円
オルディーブ クリスタル	ヘアカラー	-	1,014	2015/5/28 発売。目標 740 百万円
ヴィアロドラ	ヘアケア	115	227	オーガニック認証取得商品
ヴィアロドラカラー	ヘアカラー	-	262	2015/2/1 発売。目標 120 百万円

国内外別に見ると、国内売上高が前期比 5.6% 増の 23,880 百万円だったのに対し、海外売上高は同 33.8% 増の 3,496 百万円と、大きな伸びを示した。主要国別状況は以下のとおりだ。

韓国：ヘアカラー剤「オルディーブ」の追加色が好調で増収に寄与した。代理店側のミルボンの奨める提案型営業への理解が深まり、代理店主体の独自セミナーや海外研修などが行われるようになったこともプラスに働いた。2015 年 10 月からプレミアムヘアケアブランド「オージュア」のテストマーケティングを開始した。本格的な業績寄与は 2016 年からとなる見込みだが、今後が注目される。

米国：元来、同社自身が直販の形で全米の製品を販売してきたが、徐々に代理店販売へと切り替えている。そのなかで 2015 年は契約販売代理店が地方の代理店を買収したことで、代理店販売網が東海岸 7 州に拡大した。代理店向け提案・サポート強化で信頼感が高まり、取引サロン数は順調に拡大している状況だ。

中国：同社から販売代理店に対する勉強会を増やしたことで、販売代理店からサロンへの教育活動が活発化し、それが地域の有力サロンとの関係強化につながるとい流れができ、それが業績拡大に結び付いた。同社からサロンへの直接提案・指導もさらに強化し、それによるサロンの売上高拡大に貢献する取り組みも積極化させている。

タイ：市場としてのタイは 2015 年 12 月期は前期比約倍増の 90 百万円を記録し、好調だ。ヘアカラー剤が好調だったが、高齢化に伴いヘアケア剤の「プラーミア」も需要を伸ばしている。工場としてのタイは、年初に計画した輸出対象国 8ヶ国への輸出が、年末までにすべて開始された。2016 年には中国への出荷が本格化する予定で、設備稼働率が着実に向上している。

■ 2016 年の事業戦略

コーポレートブランディングの強化に取り組み、最終顧客の認知度向上へ

今中期事業構想 2 年目の 2016 年 12 月期の事業戦略で弊社が注目するのは、国内市場向けの取り組みだ。前述のように、今中期事業構想期間の国内外市場別の売上高成長性は、伸び率では海外売上高が圧倒的に高いが、増収金額は国内市場のほうが大きい計画だ。成熟が進む国内市場において成長を貪欲に追及することで、いずれは海外市場攻略にも役立ってくると弊社ではみている。

(1) コーポレートブランディング強化

2016 年の大きなテーマとして同社は「コーポレートブランディング」を掲げている。この意味するところは「BtoBtoC」の強化だ。販売体制の項で前述したように、同社の商品売上は美容室での使用（「BtoB」）が中心ではあるが、売上構成比が最も大きいヘアケア製品では店販（美容室から消費者への販売のこと。「BtoBtoC」）の占める割合が美容室での使用と同程度となっている。店販は同社の重要な成長エンジンの 1 つであるが、ドラッグストア等で販売される商品との競合もあるため、決して平坦な道ではない。同社は、美容室での「ミルボン」の知名度に比べて、美容室の顧客における知名度はまだ低いと認識しており、ミルボンのブランドを消費者に浸透させる施策を強化する決定をした。

具体的な内容は、1) コーポレートモデルの活用、2) 地下鉄銀座駅ジャック（駅構内に広告を展開）、3) 「グローバルミルボン」ブランドをリリースするに際して記者発表会を開催、4) サロン向けに、ミルボンロゴ入りのディスプレイやワゴン、小道具類などのコーポレートブランディングツールを導入、5) ホームページのリニューアルなどとなっている。

店販の拡大は、美容室の実収入増加にもつながるため、同社と美容室の利害は一致する。これまでの美容室に対する教育・研修、アドバイスなどに比べて、今回の施策は同社側から消費者に対して、より直接的に働きかけて店販増につなげようというものであり、その効果はより大きいものと期待される。

店販強化の一環で製品ブランドのポジショニングを実施

(2) 製品群ブランドのポジショニング

コーポレートブランディングと併せて重要な取り組みが製品ブランドのポジショニングだ。同社はヘアケア用剤、ヘアカラー用剤それぞれにおいて、対象となる年齢層や目的などに応じて、複数のブランドを展開している。元来がプロフェッショナルユースの高級品からスタートしたが、機能向上などに伴って、さらに高級・高価格帯のブランドもリリースしてきた。ヘアケア用剤の店販を強化するうえでは、こうしたブランド間の特徴と位置付けを整理・ビジュアル化することが必須ということから、製品群ブランドのポジショニングを行った。



出所：2015 年 12 月期説明会資料

ヘアケア製品のブランドポジショニングについては、美容室で使用されるプロフェッショナル用としてプラーミア、エルジュエーダが既存ブランドとして存在していたが、2015 年に 20 代向けのジェミールフランを投入した。これらプロフェッショナルブランドも店販を行うが、さらに高性能のシリーズをプレミアムブランドとして位置付けた。国内も含めたグローバル展開がグローバルミルボンとヴィラロドラだ。この 2 者の違いはヴィラロドラがオーガニック認証品という点だ。さらに、国内最先端技術で開発されたのがオージュアだ。

世代ごとの価値観の差に適応した製品投入、マーケティング戦略の展開

(3) 世代ごとの価値観に応じた提案営業強化

ブランドポジショニングと密接に関連して、ターゲット顧客の世代ごとの価値観を分析し、より一層戦略的に攻めるという取り組みも注目される。これまでも対象市場を「若者向け」「ファッショナリー」「グレイカラー」などと切り分けて商品展開やマーケティングを行ってきたが、そこには明確な世代の区別はなかった。今回、外部機関の調査分析を参考に、世代ごとの価値観の差に適応したコンセプトの製品投入及びマーケティング戦略の採用へと舵を切った。

2016 年は、Hanako 世代（1959 年～1964 年生まれ）を軸に、その妹・後輩世代に当たる団塊ジュニア世代（1971 年～1976 年）と娘世代の Hanako ジュニア世代（1987 年～1991 年生まれ）の 3 つの世代を中核的なターゲットとしている。それぞれの世代のニーズに合わせて、「オージュア」「プラーミア」「ヴィラロドラ」「ジェミールフラン」などを提案し、長期にわたって囲い込んでいく戦略だ。



ミルボン

4919 東証 1 部

<http://www.milbon.co.jp/ir/>

2016 年 3 月 7 日 (月)

生活者の価値観をベースとした世代区分 (一部)

世代区分	誕生年	①消費の自己裁量権を獲得した時代
	現年齢	②ベースとなるファッション
	対象人口	③生活・消費価値観
Hanako 世代	1959 ~ 64 年生まれ	①バブル景気絶頂期
	現 52 ~ 57 歳	②ヨーロッパエレガンスファッション
	約 950 万人	③ステイタス、ミーハー志向
団塊ジュニア世代	1971 ~ 76 年生まれ	①バブル景気崩壊直後
	現 40 ~ 45 歳	②渋谷カジュアルファッション
	約 1,160 万人	③等身大、堅実志向
Hanako ジュニア世代	1987 ~ 91 年生まれ	①リーマンショック、3・11 による就職氷河期
	現 25 ~ 29 歳	②好感度なカワイイファッション
	約 760 万人	③安心感「ちゃんとして見られること」重視

出所：会社資料からフィスコ作成

国内営業拠点の増設を進める

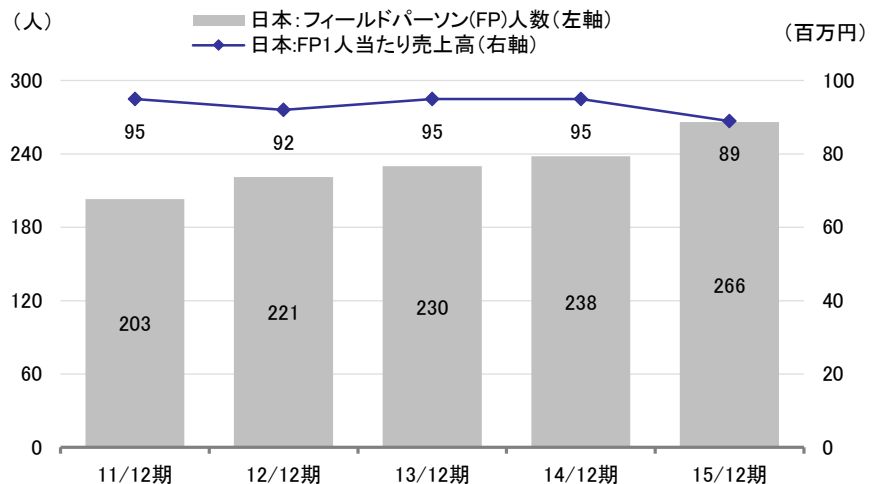
(4) 国内営業拠点の設置とFP の強化

以上のような新たなマーケティング戦略の策定と同時並行で、同社は営業拠点の増設も進めている。この背景には、新しいマーケティング戦略を作っても実行する営業担当者が不可欠だということと、まだシェアアップの余地が大きく、この底上げを通じて国内事業での収益成長が期待できるということがある。

同社の国内シェアは約 15% となっているが、県単位・地域単位での差は大きい。一例を挙げれば、本社がある大阪でのシェアは約 30% であるが地方の県では 10% 以下ということも珍しくない。大阪のシェアをさらに上げるのは難しいが、10% 以下のシェアの県を全国平均並みに引き上げることができれば、全体の底上げにつながる。これに向けて同社は、今中期事業構想期間中に国内で 8 拠点の開設・増強を行う計画だ。営業担当者である FP (フィールドパーソン) の数は 2015 年末の 266 人から段階的に増加し、最終的には 300 人程度になるとみられる。

2015 年 12 月期は銀座に営業拠点を開設し、札幌営業所を増強した。2016 年は岡山・熊本に新規開設、福岡支店を増強予定だ。さらに 2017 年以降も残りの 4 拠点を順次開設していく。開設に伴う費用は 1 拠点当たり約 1 億円程度と見られ、現在の同社にとっては無理なく実行可能だと弊社では考えている。

フィールドパーソンと1人当たり売上高の推移



出所：説明会資料からフィスコ作成

■ 2016 年 12 月期の業績見通し

2016 年 12 月期は連続増収増益を見込む

同社は 2016 年 12 月期について、売上高 28,950 百万円（前期比 5.7% 増）、営業利益 5,000 百万円（同 5.8% 増）、経常利益 4,700 百万円（同 6.2% 増）、当期利益 3,100 百万円（同 5.1% 増）と、連続増収増益を予想している。

2016 年 12 月期業績予想の概要

（単位：百万円）

	14/12 期	15/12 期	16/12 期		19/12 期	
	通期実績	通期実績	通期予想	前期比	計画	5 年 CAGR （注）
国内売上高	22,612	23,880	25,018	4.8%	28,500	4.7%
海外売上高	2,613	3,496	3,932	12.5%	6,500	20.0%
売上高合計	25,226	27,377	28,950	5.7%	35,000	6.8%
営業利益	4,451	4,727	5,000	5.8%	7,000	9.5%
売上高営業利益率	17.6%	17.3%	17.3%	--	20.0%	--
経常利益	4,218	4,427	4,430	0.1%	6,630	9.5%
当期利益	2,621	2,950	3,100	5.1%	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
出所：説明会資料からフィスコ作成

ヘアケア用剤事業では、前述のコーポレートブランディング強化策や世代別マーケティング（Hanako 世代向けに「オージュア」の拡販と、2015 年 4 月に発売した Hanako ジュニア世代（20 代）向けジェミールフランクフルトのフル寄与など）の効果が具現化し、売上げを押し上げると期待される。オージュアはプレミアムブランドとして高価格帯にあり、サロンにとっても収益貢献度が高い。取扱サロン数は 2015 年に 25.4% 増加して 2,511 軒に達した。これら新規増加分の通期寄与も増収要因となろう。また、ブランドをまたいだ CMADK 配合品の好調も継続するとみられる。

ヘアカラー用剤事業では、営業拠点増設と FP 増員の効果が期待される。ブランド別では、2015 年 5 月末に発売した「オルディーブ クリスタル」が通期寄与してくることや、オーガニックの「ヴィラロドラカラー」の続伸が期待される。

海外市場では、韓国と中国は前期の勢いが 2016 年 12 月期もそのまま持続しそうだ。中国では、新たに山東省で新しい販売代理店契約が成立したことでそこからの貢献が期待される。韓国では、従来はヘアカラー用剤中心に展開してきたが、2015 年 10 月からプレミアムヘアケアブランド「オージュア」のテストマーケティングを開始した。このオージュアの通年寄与が大きな増収要因になると期待される。

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	16/12 期 通期予想
売上高	20,526	21,887	23,829	25,226	27,377	28,950
YOY	3.9%	6.6%	8.9%	5.9%	8.5%	5.7%
売上総利益	13,620	14,833	16,174	17,281	18,681	19,960
売上高総利益率	66.4%	67.8%	67.9%	68.5%	68.2%	68.9%
販管費	9,827	10,847	11,872	12,830	13,954	14,960
売上高販管費率	47.9%	49.6%	49.8%	50.9%	51.0%	51.7%
営業利益	3,792	3,986	4,302	4,451	4,727	5,000
YOY	6.0%	5.1%	7.9%	3.5%	6.2%	5.8%
売上高営業利益率	18.5%	18.2%	18.1%	17.6%	17.3%	17.3%
経常利益	3,545	3,735	4,059	4,218	4,427	4,700
YOY	6.6%	5.4%	8.7%	3.9%	5.0%	6.2%
当期利益	2,304	2,128	2,516	2,621	2,950	3,100
YOY	25.8%	-7.6%	18.2%	4.2%	12.6%	5.1%
分割調整後 EPS (円)	139.37	128.7	152.9	160.1	180.2	189.3
分割調整後配当 (円)	53.33	55.00	56.67	68.0	74.0	78.0
分割調整後 BPS (円)	1,152.52	1,231.68	1,352.34	1,472.10	1,601.02	-
設備投資額	528	840	1,680	1,028	2,779	4,329
減価償却費	1,011	947	878	1,004	1,033	1,113
研究開発費	870	873	969	1,168	1,214	1,215

貸借対照表

(単位：百万円)

	11/12 期	12/12 期	13/12 期	14/12 期	15/12 期
流動資産	10,616	11,599	12,938	14,307	14,624
現預金	5,079	6,066	6,845	7,386	4,912
売掛金	3,031	2,964	3,110	3,427	3,424
棚卸資産	2,220	2,316	2,616	3,075	3,294
その他	286	253	367	419	2,994
固定資産	11,976	12,062	13,383	13,831	16,174
有形固定資産	9,753	9,529	10,416	10,530	12,281
無形固定資産	512	526	481	448	398
投資等	1,710	2,007	2,485	2,851	3,494
資産合計	22,592	23,662	26,321	28,138	30,799
流動負債	3,328	3,097	3,970	3,869	4,356
買掛金	419	482	501	503	684
短期借入金等	0	0	0	0	0
その他	2,909	2,615	3,469	3,366	3,672
固定負債	205	197	201	165	230
長期借入金	0	0	0	0	0
その他	205	197	201	165	230
株主資本	19,407	20,624	21,751	23,319	25,097
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	17,257	18,476	20,069	21,655	23,440
自己株式	-48	-51	-516	-535	-542
その他包括利益累計額	-348	-257	398	782	1,114
純資産合計	19,059	20,367	22,149	24,101	26,212
負債・純資産合計	22,592	23,662	26,321	28,138	30,799

キャッシュフロー計算書

(単位：百万円)

	11/12 期	12/12 期	13/12 期	14/12 期	15/12 期
営業活動によるキャッシュフロー	3,157	2,977	3,511	2,766	3,895
投資活動によるキャッシュフロー	101	-1,506	-1,198	-1,236	-2,834
財務活動によるキャッシュフロー	-836	-910	-1,387	-1,052	-1,135
現預金換算差額	-16	-4	51	59	13
現預金増減	2,406	557	977	537	-61
期首現預金残高	2,670	5,076	5,633	6,610	7,147
期末現預金残高	5,076	5,633	6,610	7,147	7,086

■ 株主還元

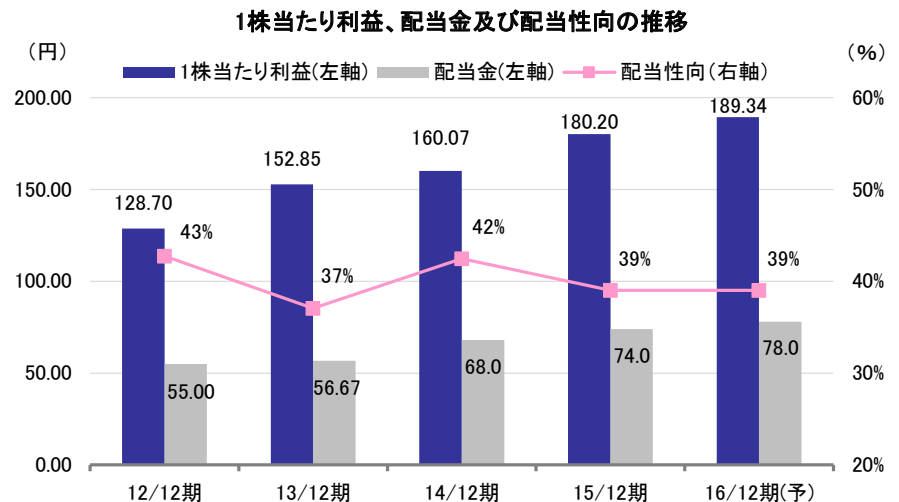
株主還元積極的に、配当性向 40%前後の配当実績と株式分割の実施

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きている。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 月期は中間配 35 円、期末配 39 円で年間配当を 74 円とした。前期比 6 円の増配だ。中間時点は期末配を 35 円と予想していたが、業績が順調に拡大したことを受けて期末配をさらに 4 円上乗せした。

2016 年 12 月期について同社は前期比 4 円増配の 78 円（中間 38 円、期末 40 円）を予想している。同社はこれまで、期初時点においては配当予想を前期比横ばいで公表し、期が進んで業績の状況に応じて配当を上方修正するパターンを維持してきた。今回のような期初時点での増配予想というのは、同社にとっては異例のことであるが、今期業績予想の達成に自信があることの表れであるというのが弊社の理解だ。

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 20 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きたため、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。



注：2013年12月に1:1.2株の株式分割を実施。13/12期以前の配当金の遡及して修正。
出所：短信からフィスコ作成

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