

ミルボン

4919 東証 1 部

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

2016 年 8 月 3 日 (水)

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 >>>](#)

■ コーポレートブランディングを始め、各種施策が順調に進捗

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 2015 年 12 月期から 2019 年 12 月期までの 5 ヶ年中期事業構想に取り組んでいる。2 年目の 2016 年 12 月期第 2 四半期決算は、売上高、利益ともに、計画どおりの進捗が確認できた。主力製品のヘアケア用剤ではプレミアムブランドの『オージュア』の拡大が続いたのに加え、各新製品も順調に売り上げを伸ばした。染毛剤(ヘアカラー)でもグレイヘアー向け製品やオーガニック製品が順調に伸長した。

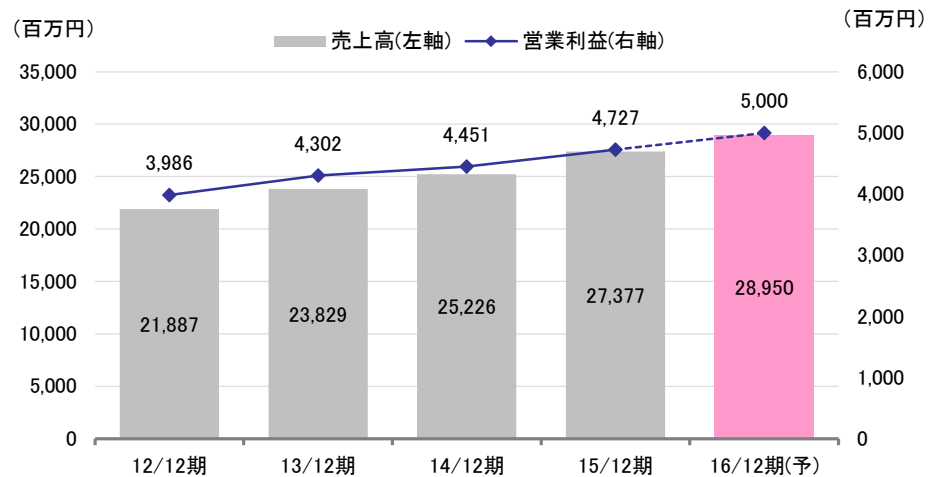
同社は 2016 年 12 月期の重点施策の 1 つとして、コーポレートブランディングを掲げていたが、第 2 四半期までにその各種施策は順調に消化されている。なかでも重要なものに、グローバルヘアケアブランド『milbon』(以下、会社名と区別するため、『milbon』と表記する)のリリースがある。これは世界展開を前提とするプレミアムブランドの製品シリーズで、製品名として社名をストレートに使用し、これまで製品名に比較して低かった社名の認知度を向上させる狙いがある。『milbon』は第 2 四半期末にリリースされた商品であり、今下期からの売上動向が大いに注目される。

同社はまた、営業力強化や生産体制の充実などにも取り組んでいる。『オージュア』や『milbon』などプレミアムブランドに加え、プロフェッショナルブランドにおいても積極的な新製品投入を行っている。ヒトとモノの両方の充実が図られることで、中期的に順調な業績拡大が続くと期待される。弊社では、今通期の会社業績予想は十分に達成可能性が高いと考えており、また、2017 年 12 月期については、売上高は大台の 300 億円を超えてくる可能性が高いとみている。

■ Check Point

- ・プレミアムブランド『オージュア』が売上高の伸張に寄与
- ・中国、韓国での売上高は 2 けたの伸び率となった
- ・“『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」を目指す

業績推移



■ 事業の概要

プロフェッショナル用ヘア化粧品の総合メーカー

(1) 市場構造と立ち位置

同社は美容室向けヘア化粧品の総合メーカーだ。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「パーマメントウェーブ用剤」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90%強を占め、10%弱をパーマメントウェーブ用剤他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15%を有するトップ企業で、業務用ヘア化粧品市場全体でもトップの地位にある。

(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」という）。染毛剤やパーマメ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。店販は美容室にとっても同社にとっても成長分野として重要性が高まっている。

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。

(3) 生産体制

国内の生産は 2016 年 6 月現在、「ゆめが丘工場」と「青山工場」の 2 工場で行っている。現在、ゆめが丘工場の隣接地に新棟を建設中で、完成後は青山工場を廃して、ゆめが丘工場（既存棟と新棟）の 1 拠点体制となる予定だ。海外では 2013 年 12 月にタイに工場を完成させ、主に海外市場向け生産拠点と位置付けている。

■ 中期事業構想の概要

“『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」を目指す

同社は 2015 年 12 月期から 2019 年 12 月期までの 5 ヶ年中期事業構想を策定しており、2016 年 12 月期はその 2 年目に当たる。中期事業構想では、“『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」を目指している。その先には、「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が存在しており、中期事業構想はそこに至るまでの中間ステップという位置付けだ。

2015 年度～ 2019 年度中期事業構想の概要

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・地域の美容に貢献し、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

2 年目の上半期を終えた現時点において、上記の中期事業構想には何ら変更はない。詳細は後述するが、これまでのところは順調に進捗しているというのが、同社自身及び弊社の評価だ。

中期事業構想では“グローバル”が強調されているのは一目瞭然だが、重要なことは、国内事業の発展の延長線上にグローバル展開の成否があるということだ。後述する 2016 年の重要施策は、いずれも、国内に軸足を置いたものだ。国内の基盤を一段と強化し、その成功モデルを海外市場において展開することで、より効率的に海外事業を拡大していくことができると弊社では考えている。

同社の収益が国内市場をメインとし続けるということは、今中期事業構想における 2019 年 12 月期の売上目標からも明らかだ。売上高 350 億円のうち 8 割強の 285 億円を国内売上高と、同社では計画している。

同社のそうした計画を支えるだけの成長余地が、国内市場にはまだ存在していると弊社では考えている。国内市場は人口減少や少子高齢化といった問題に直面しているが、同社製品の主たるユーザーが女性であること、ユーザーの年齢構成層が 20 代から 70 代までと幅広いこと、女性の平均寿命は男性よりも長いこと、などの特徴がある。弊社では、総務省の人口統計などのデータの分析を通じ、同社製品の主力ユーザー層の対象人口は、今後 10 年間で年間 1% ~ 2% 程度の成長を続けるとみている。そうしたなかで同社自身は、美容室への来店客数の増大、プレミアムブランド投入による平均販売単価の引き上げ、サロン店頭での商品販売（店販）の増加などで、成長を図っていく方針だ。

■ 2016 年 12 月期第 2 四半期決算

プレミアムブランド『オージュア』が売上高の伸張に寄与

(1) 決算の全体像

2016 年 12 月期第 2 四半期決算は、売上高 14,218 百万円（前年同期比 8.7% 増）、営業利益 2,423 百万円（同 2.3% 増）、経常利益 2,188 百万円（同 3.6% 減）、親会社株主に帰属する四半期純利益 1,464 百万円（同 1.4% 増）と、増収増益で着地した。

2016 年 12 月期第 2 四半期決算の概要

（単位：百万円）

	15/12 期 2Q		16/12 期 2Q		16/12 期
	実績	実績	前年同期比	通期予想に対する進捗率	通期予想
売上高	13,074	14,218	8.7%	49.1%	28,950
営業利益	2,370	2,423	2.3%	48.5%	5,000
経常利益	2,270	2,188	-3.6%	46.6%	4,700
親会社株主に帰属する 四半期純利益	1,444	1,464	1.4%	47.3%	3,100

出所：短信等からフィスコ作成

同社は期初に第 2 四半期予想を公表していないため、計画対比の数値はないが、同社自身は計画どおりで進捗していると評価している。通期予想に対する進捗率は売上高が 49.1%、営業利益が 48.5% となっている。これらの数値は、過去のパターンに収まっている。なお、経常利益が減益となっているのは、2015 年 12 月期に保険解約による収入があったことの影響と 2016 年 12 月期第 2 四半期に為替差損を計上したことが原因だ。

製品分野別動向

（単位：百万円）

	15/12 期 2Q		16/12 期 2Q			
	実績	構成比	実績	構成比	前年同期比増減額	前年同期比増減率
ヘアケア用剤	7,655	58.6%	8,511	59.8%	855	11.2%
染毛剤	4,606	35.2%	4,944	34.8%	338	7.3%
パーマメントウェーブ用剤	718	5.5%	664	4.7%	-54	-7.5%
その他	94	0.7%	98	0.7%	3	4.2%
売上高合計	13,074	100.0%	14,218	100.0%	1,143	8.7%

出所：短信からフィスコ作成

製品分野別では、主力のヘアケア用剤の売上高は前年同期比 11.2% 増の 8,511 百万円と順調に伸長した。プレミアムブランド『オージュア』の拡大が続いていることや、プロフェッショナルブランドのアウトバストリートメントの各種新製品が好調に推移していることが要因だ。



ミルボン

4919 東証1部

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

2016年8月3日(水)

染毛剤の売上高は同7.3%増の4,944百万円となった。2015年に発売したグレイカラー剤(白髪染め用染毛剤)『オルディーブ クリスタル』が引き続き好評で、今第2四半期も売上げを伸ばし、部門全体の増収をけん引した。また、オーガニックプレミアムブランドである『ヴィラロドラ』のカラー剤も、オーガニックならではの低刺激性や心地よさが評価され、計画を上回るペースで売上を伸ばして前期比増収に貢献した。

パーマメントウェーブ用剤は市場全体の需要低迷が継続するなか、同社の売上高も同7.5%減の664百万円にとどまった。

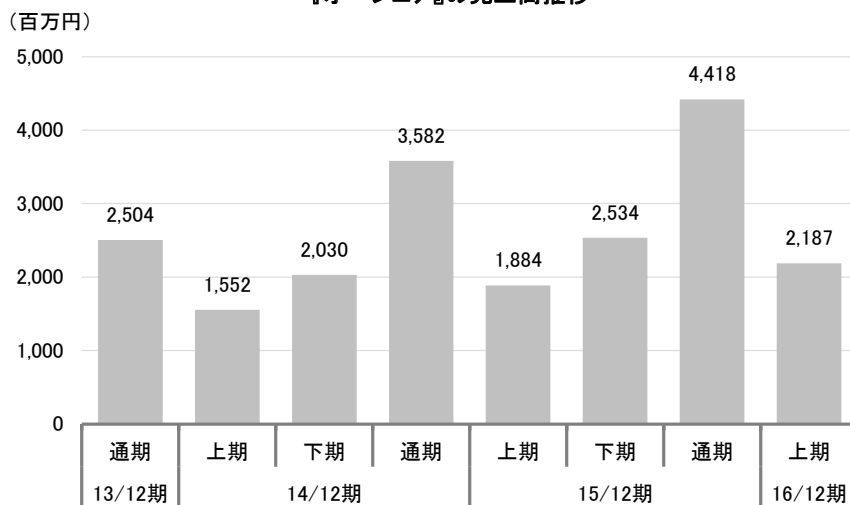
ヘアケア用剤・染毛剤の主要製品の動向

(単位:百万円)

ブランド/製品名	製品分野	発売日	16/12期2Q 販売実績	通期 目標	進捗率	備考
ディーセス エルジュエダ サントリートメント	ヘアケア 用剤	3月31日	467	700	66.8%	紫外線対策と潤いを両立 するアウトバストリートメ ント
ブラーミア ボリュームイザー	ヘアケア 用剤	3月1日	272	250	109.1%	ボリューム感あるシル エットを創るアウトバスト リートメント
ジェミールフラン ヘアケアシリーズ マルチバター	ヘアケア 用剤	1月28日	202	350	57.8%	朝すぐのスタイリングを 可能にするアウトバスト リートメント
オー ज्या エイジングケアシリーズ エクイアルライン	ヘアケア 用剤	1月29日	175	400	43.9%	毛髪内部に働きかけて美 しいシルエットを実現
オルディーブ クリスタル	染毛剤	2015年度	833	1,980	42.1%	ファッションカラーの明る さで黒髪と白髪を均一に 染める
ヴィラロドラ カラー	染毛剤	2015年度	239	315	75.9%	92%天然由来成分を活か し、すべてのプロセスで 心地よさを実現

出所: 会社説明会資料からフィスコ作成

『オー ज्या』の売上高推移



出所: 説明会資料からフィスコ作成

2016年12月期第2四半期は、販管費が前年同期に比べて595百万円(8.8%)増加している点が目立つ。これは、人員増や昇給に伴う人件費の増加や、国内拠点(東京銀座支店や札幌営業所など)の新設・増強に伴う賃借料の増加などによるものだ。ただし、売上が伸長したため、売上高販管費率の数値は前年同期比横ばいの51.8%に抑制されている。



ミルボン

4919 東証1部

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

2016年8月3日(水)

中国、韓国での売上高は2ケタの伸び率となった

(2) 海外展開の状況

主要国別動向では、全体の約87%を占める日本が前年同期比7.8%増となったのを始め、中国、韓国がいずれも2ケタの伸び率となった。一方、米国とタイが減収となっている。国別概況は以下のとおり。

国別売上高の状況

(単位：百万円)

	15/12期			16/12期	
	2Q累計	下期	15/12期	2Q累計	前年同期比増減率
日本	11,441	12,439	23,880	12,330	7.8%
米国	301	341	642	285	-5.4%
中国	279	386	665	370	32.4%
韓国	670	755	1,425	788	17.7%
タイ	47	43	90	39	-17.1%
その他地域	381	381	762	442	16.0%
合計	13,074	14,303	27,377	14,218	8.7%

出所：説明会資料からフィスコ作成

a) 米国 (ミルボン USA)

既存ヘアスタイリング製品による「スタイリングブック」を制作しての教育活動や、『プラーミア』のサロントリートメント導入についての店内教育などを実施した。これらが奏功して、スタイリング剤と『プラーミア』は増収となった。減収となった要因は、代理店における流通在庫調整の影響であり、代理店からサロンへの販売や、同社からサロンへの直販については順調に推移しているもようだ。

b) 中国 (ミルボン上海)

春夏シーズンカラーの提案と外国人ハーフモデル風の髪色に仕上がる『オルディーブ スモーキーアッシュ・マット』が好評を博して、今第2四半期の増収につながった。新規サロン開拓では、いわゆる一線都市8ヶ所でエアートップサロン向けに政策発表会を実施した。今後の事業拡大という点では、西南地域(成都)に仮事務所を設置したほか、華北地域(青島)の代理店と新規契約し、販売を開始した。

c) 韓国 (ミルボンコリア)

季節に合わせた定期的な新色展開が評価され、染毛剤部門は前年同期比34%増と大幅に伸びて全体をけん引した。今後は『プラーミア』や『オー ज्या』の展開を通じてヘアケアも含めた、「総合ブランドのミルボン」のイメージ確立に注力する予定だ。『オー ज्या』は韓国内の10サロンに絞って展開しているが、テストマーケティング段階では順調なりピートオーダーが来ている状況で、10月からの本格展開による成果が期待されている。

d) タイ (ミルボンタイランド)

生産部門は順調に立ち上がり、生産部門単独での黒字化が視野に入ってきている。一方、販売部門は今第2四半期の売上高が前年同期比17.1%減と苦戦している。ブランド別では『プラーミア』のように大幅増収となっているものもあるが、技術プロセスや仕上がりの違いについてサロンスタッフに落とし込み切れなかったことなどの理由からヘアケア部門が減収となり、全体の足を引っ張った。今後の展開としては、好評を博している染毛剤部門での増収と、人気ブランドとなっているプラーミアの拡販に注力して巻き返す計画だ。

■ 2016 年の重点施策の進捗状況と主要製品の動向

『milbon』ブランドの浸透に注力

(1) 全体の概況

2016 年 12 月期について、同社は国内市場を対象として、いくつかの重点施策を掲げた。弊社では、a) コーポレートブランディング強化、b) 製品群ブランドのポジショニング、c) 国内営業拠点の設置と FP 強化、の 3 点に整理して理解している。

2016 年 12 月期第 2 四半期を振り返ると、3 つのそれぞれの施策について、おおむね順調に進捗しているというのが、弊社の評価だ。下期以降の継続案件もあるが、全体的には第 2 四半期までに各種施策を実行し、下期以降はその効果について評価・分析を行い、来期に向けたプランを策定していくという流れにある。以下、主な項目について詳述する。

a) コーポレートブランディング強化

同社がコーポレートブランディング強化を打ち出した背景には、製品ブランド（例えば『オージュア』や『オルディーブ』）に比べて企業ブランド（社名の「ミルボン」）の認知度が低いという状況や、美容室外における企業ブランドの認知度の低さなどがある。

同社は、美容室での施術用（業務用）商材と美容室における販売（店販）用商材の両方に力を入れている。プロ用を B to B とするならば店販用は B to B to C ということになるが、主力商材のヘアケア用剤においては、プロ用と店販用の比率はおよそ半々となっている。そして今後のより高い成長が期待されるのが店販用という状況だ。店販用を伸ばす上では、「ミルボン」という企業ブランドの認知度をもっと高める必要がある、という判断がコーポレートブランディング強化につながっている。

具体的施策として同社は、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) 『milbon』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を計画していたが、これらはいずれも第 2 四半期までに実行され、現状はその成果を評価・分析するステージにある。これらの結果を踏まえて 2017 年度以降の取り組みが策定されていくことになる。

b) 製品群ブランドのポジショニング

同社はヘアケア用剤、染毛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。もともとプロフェッショナルユースの高級品からスタートしているが、機能向上などに努めて、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上では、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不可欠ということから、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

美容室で取り扱うプロフェッショナル用として『プラミア』、『エルジュエダ』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、さらに高機能のシリーズをプレミアムブランドとして位置付けた。

国内最先端技術で開発されたのが『オージュア』であり、2010年のリリース以来、順調に拡大してきている。2016年の新たな進捗としては、『milbon』の新規リリースがある。これは、グローバルスタンダードにおける先端技術を用いたプレミアムブランド商品で、国内市場はもとより、海外市場への展開も意識した商品となっている。また、製品ブランド名に社名の「ミルボン」を冠したことで、コーポレートブランディング強化の一翼も担っている。『milbon』は第2四半期末にリリースしたばかりで、今下期はその販売状況やサロンや最終消費者における人気度などが評価・分析されていく予定だ。

c) 国内営業拠点の設置とFP強化

同社は今中期事業構想期間中に、国内営業拠点を8ヶ所増設する計画を打ち出している。2015年12月期においては東京銀座支店を新設し、札幌営業所の増強を行った。2016年12月期は熊本、岡山の新規開設と、福岡の増強を計画している。

このうち、熊本については場所も決定し、拠点開設に向けて準備が進んでいる。一方、岡山と福岡については、同社の希望に沿う物件がなく、計画に対して遅れが出ている状況だ。同社は、それぞれの営業拠点にスタジオも含めたサービスセンターの機能も持たせることにしているため、立地の良さとともに、ある程度の広さが必要となる。これが立地選定を難しくしている。次善の策として岡山では仮営業所を設けて営業活動を行っている。また、福岡は既存事務所で営業を継続しながら、新オフィスの候補地選定を続けている。

FP（フィールドパーソン）の充実も順調に進んでいる。2016年6月現在、4月入社組を中心に25名についてFPの研修を実施している。この25人が稼働してくると、国内FP数は271人となる予定だ。さらに、今期から新卒・第二新卒を対象に10月採用を開始する予定だ。これは9月卒業生や第二新卒の取り込みと、研修のタイミングを分散する狙いがある。今期は10名前後の採用を計画している。これもまた、国内FPの充実に寄与すると期待される。

フィールドパーソン (FP) の国別推移

(単位 : 人)

	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16 2Q
日本	200	210	216	237	246
米国	10	12	12	12	9
中国	13	16	17	18	18
韓国	13	17	17	19	20
タイ	-	3	6	6	6
その他地域	4	7	12	16	18
合計	240	265	280	308	317

出所 : 説明会資料からフィスコ作成

『オー ज्या』ブランドの売上高はトップを占めるまでに成長

(2) 主要製品ブランドの詳細動向

a) 『オー ज्या』

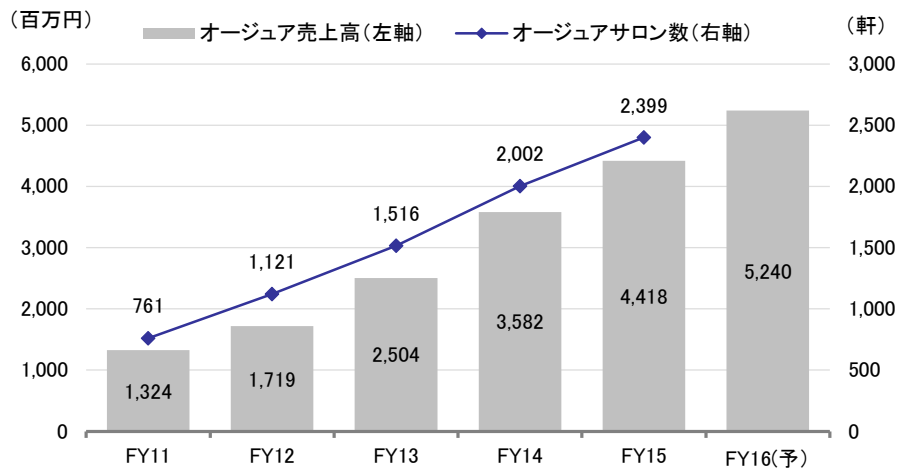
『オー ज्या』は、同社が国内最先端技術により開発したヘアケア用剤のブランドだ。同社が進める製品群ブランドのポジショニングにおいて、プレミアムブランドに属し、その中でもヒエラルキーの頂点に位置するブランドとなっている。

ブランドコンセプトは“日本の風土・文化・毛髪特性から生まれた日本女性の髪の美しさを共に育むヘアケアブランド”となっている。顧客の髪質やニーズに合わせて、エイジングケアシリーズやヘアケアシリーズなど 4 シリーズ・15 ライン・96 アイテムをラインアップしている。

『オー ज्या』の特徴はその販売方法にある。同社製品を取り扱う美容室の中から特に厳選したサロンにのみ、オー ज्या製品を紹介している。すなわち、『オー ज्या』は同社にとっただけでなく、美容室にとっても、またユーザーにとっても特別な製品であることを強く演出している。同社は『オー ज्या』のプレミア性を担保するために、オー ज्याサロンの数を将来的に 3,000 軒に限定するとともに、商品の横流しについても、厳しい商品管理を行って非正規流通を防いでいる。

2016 年 12 月期第 2 四半期末現在、オー ज्याサロン数は 2,631 軒 (6 ヶ月前に比べて 9.7% 増) となっている。また、『オー ज्या』ブランドの製品の売上高は 2016 年 12 月期第 2 四半期で 2,187 百万円 (前年同期比 16.1% 増) と順調に拡大した。製品ブランド別売上高では『オー ज्या』は既にトップを占めるまでに成長している。

オー ज्याアの売上高とオー ज्याア・サロ 軒数の推移



出所：決算説明会資料からフィスコ作成

今後の見通しについて、弊社では強気な見方をしている。同社が掲げるオー ज्याアサロ 3,000 軒体制は 2017 年 12 月期末までに達成される可能性が高まってきた。販売窓口が限定されているため、売上高の成長ポテンシャルも限定的と考える向きもあるが、サロ 1 軒当たり売上高にはまだ拡大余地があり、それが『オー ज्याア』の成長につながると考えている。

同社は 2016 年 12 月期の『オー ज्याア』の売上高目標を 5,240 百万円と計画しているもようだ。ここ数年オー ज्याアサロ の 1 軒当たりの販売高は 16 百万円～ 17 百万円となっており、3,000 軒体制では 6,000 百万円強の『オー ज्याア』売上高になる。同社は、今後も『オー ज्याア』の製品ラインナップ充実を図るとともに、『オー ज्याア』のテクニカル・サポートなどを通じて、各サロ の店販額の増加を後押ししていく方針だ。また、オー ज्याアサロ の地位も恒久的なものとはせずに、成績に応じて中身を入れ替えていく方針だ。こうした施策の結果として、サロ 1 軒当たりの売上高は今後増加していく可能性は高く、弊社ではオー ज्याアの中期的な売上ポテンシャルは 10,000 百万円程度と想定している。

b) 『milbon』

『milbon』は同社が 2016 年 6 月にリリースした新しいプレミアムブランドだ。ブランドコンセプトは“360° 輝く髪で、一人ひとりの「私らしい美しさ」を切り拓くシステムヘアケアブランド”となっている。

同製品の特徴は、世界展開を意識した製品開発にある。同社は、世界 20 ヶ国の女性の毛髪内部の姿形を、独自の CT スキャン技術で徹底解析し、共通したダメージ形状として「棒状空洞化」を発見した。そこで同社は棒状空洞化を補修し、毛髪密度を高める成分を探索して配合した。

ブランドのプレミアム性を確保するために、『オー ज्याア』と同様の横流れ対策も講じている。ただし、『milbon』は、『オー ज्याア』がプレミアム性を追求して数を追わないという部分を補完する役割も担うため、取扱サロ 数はオー ज्याアよりも多い約 5,000 軒を想定している。

『milbon』は 2016 年 6 月 1 日より、日本を始め世界 12 ヶ国で順次発売される。国内では、6 月 20 日現在のサロ 数が 238 軒、20 日間の売上高 48 百万円を記録している。これらの数字は評価するには十分ではなく、今下半期の売上高がどこまで拡大するか、注目していきたい。



ミルボン

4919 東証 1 部

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

2016年8月3日（水）

中長期的には、取扱サロン軒数や1サロン当たり売上高は『オー ज्या』の例などからみて、国内年商 10,000 百万円を狙えるブランドに成長するポテンシャルがあるとみている。また、海外においては、各国現地法人の売上高の中心を『milbon』が占めるポテンシャルは十分にあると考えている。留意すべきは、『オー ज्या』が今の規模に成長するのにリリース後 5、6 年の時間を要したように、『milbon』についても相応の時間を要する可能性が高いということだ。焦ることなく見守る姿勢が重要だと弊社では考えている。

o) 『ヴィアロドラ』

『ヴィアロドラ』は同社がイタリアから導入したオーガニックのヘアケア製品ブランドだ。全商品がオーガニック認証機関 ICEA（イチェア）の認証を獲得している。同社は“イタリアの大地が育む自然の恵みが髪と地肌に本物の美しさをもたらします”をブランドコンセプトに、販売拡大を狙っている。

『ヴィアロドラ』のラインアップはヘアケア用剤と染毛剤の両分野にまたがっており、これらを代理店を通じて美容室に販売している。取扱サロンの軒数は 2016 年 12 月期第 2 四半期末時点で 4,935 軒となっており、半年前から 22.9% 増となっている。

現状は、染毛剤のヴィアロドラ カラーが売上成長のけん引役となっている。一般に染毛剤はケミカル成分で構成され、毛髪や地肌へのダメージが大きいとされている。そうしたなかでヴィアロドラ カラーは低刺激性や匂いのやさしさなど、機能が評価されて売り上げを伸ばしているもようだ。

日本のプロフェッショナル用（美容室向け）ヘア化粧品市場は 1,500 億円～ 1,600 億円とみられているが、その中でオーガニック製品の潜在市場は 5% 程度と推測されている。同社の『ヴィアロドラ』の売上規模は 489 百万円（2015 年 12 月期実績）と潜在市場規模の 6～7% にとどまっており、成長余地は大きいと弊社では考えている。

足元の売上動向は、今第 2 四半期の売上高が 363 百万円（前年同期比 99.6% 増）と大きく伸びており、『ヴィアロドラ』の認知度向上にしたがって売上に弾みがついてきた状況だ。同社は 2016 年 12 月期通期の売上計画を約 570 百万円としているが、今期実績がこの計画値を突破する可能性は非常に高いと言える状況だ。

中長期的にはヘアケア用剤と染毛剤を合わせたヴィアロドラ全体で、国内のプロ用オーガニックヘア化粧品市場のシェア 30%～40%、すなわち 20 億円～30 億円の売上高を狙えるものと弊社では考えている。また、同社は『ヴィアロドラ』の販売権について、海外市場についても順次獲得していく方針だ。オーガニック化粧品に対するニーズは成熟社会、すなわち先進国に限定される傾向があるものの、『ヴィアロドラ』は『milbon』同様、同社の世界戦略の重要なピースとして位置付けられている。



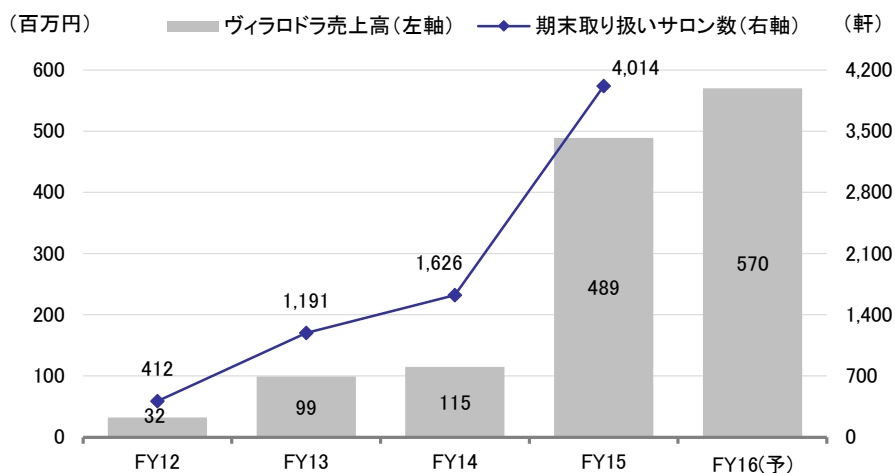
ミルボン

4919 東証 1 部

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

2016年8月3日(水)

ヴィラロドラの売上高と取扱サロン軒数の推移



出所：決算説明会資料

業績動向

『milbon』の販売動向に注目

(1) 2016年12月期通期見通し

2016年12月期通期業績について同社は、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）、親会社株主に帰属する当期純利益 3,100 百万円（同 5.1% 増）と予想している。これらの数値は期初予想から変更はない。

2016年12月期業績見通しの概要

(単位：百万円)

	15/12 期			16/12 期					
	2Q 累計実績	下期実績	通期実績	2Q 累計実績	前年同期比増減率	下期予想	前年同期比増減率	通期予想	前期比増減率
売上高	13,074	14,302	27,377	14,218	8.7%	14,731	3.0%	28,950	5.7%
営業利益	2,370	2,357	4,727	2,423	2.3%	2,576	9.3%	5,000	5.8%
経常利益	2,270	2,156	4,427	2,188	-3.6%	2,511	16.5%	4,700	6.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,444	1,506	2,950	1,464	1.4%	1,635	8.6%	3,100	5.1%

出所：短信、説明会資料からフィスコ作成

前述のように今第 2 四半期決算は順調な進捗となっており、今下期もその流れが継続すると弊社ではみている。国内市場での最大の注目点は、第 2 四半期末に新規リリースした『milbon』の販売動向だ。主力のヘアケア用剤分野のプレミアムブランドということで、成否が収益に与えるインパクトは大きいとみられるためだ。同社では、今後は FP に加えて代理店の担当者にも研修を実施して“エデュケーター”とし、取扱サロンの増加及び『milbon』の販売増を加速させていく方針だ。

2016 年 8 月 3 日 (水)

海外展開では、中国、韓国は今第 2 四半期の好調が下期も継続すると期待される。米国は代理店の在庫調整のために第 2 四半期は減収となったが、代理店からサロンへの出荷自体は順調に推移しているため、下期は回復してくるとみている。タイは第 2 四半期に前年同期比 17% 減と苦戦したが、下期は現地サロンスタッフに対する技術研修強化や売れ筋商品の一段の認知度向上策などで巻き返しを図る計画だ。

生産面では、タイ工場が極めて順調に稼働している点について、今下期のプラス要因と考えている。タイ工場では染毛剤と業務用ヘアケア用剤を生産し、10ヶ国に出荷している。今期に入ってさらに業務用の『milbon』の生産・出荷が開始しており、稼働率が一段と上昇している。原材料の現地調達が進捗もあって、今期中の黒字（生産部門単体ベース）が見えてきた状況だ。

国内では、ゆめが丘工場の新棟建設が大詰めを迎えている。9月に建屋が完成し、その後、ゆめが丘工場既存棟の改修と青山工場から新棟への設備移設が行われる予定だ。年内にはすべての作業が完了し、新年度から新生ゆめが丘工場での生産がスタートする計画となっている。

(2) 2017 年 12 月期の考え方

同社は今期、国内営業拠点とFPの増強を進めている。これら施策が順調にいけば、2017年12月期は国内FP270名体制でスタートを切ることができる。これは2016年12月期に比べて約25名多いことになり、収益拡大への貢献が期待される。

製品面では、国内市場のヘアケア用剤においては、オー ज्याアサロン数の3,000軒到達と1サロン当たり売上高の増大で、『オー ज्याア』売上高は6,000百万円を超えてくと弊社では期待している。また、『milbon』の通期寄与も重要な増収要因だ。『milbon』については、国内では『オー ज्याア』との兼ね合いもあるので慎重な立ち上がり想定し、売上高は1,500百万円程度と考えている。また、オーガニックの『ヴィラロドラ』の拡大も継続すると考えている。

国内染毛剤においては、引き続き新製品投入で市場を刺激していくものと思われる。グレイカラー剤のオルディーブクリスタルが高い評価を確立しているほか、ヴィラロドラカラーも急速に認知度を高めている状況だ。これらの軸となる製品群に新色を追加投入することで、増収基調を維持できると弊社では見ている。

海外市場では、『milbon』の浸透具合が目点だと考えている。基本的には既存のプロフェッショナルブランドからの切り替えとなっていくため、『milbon』の売上増加分がそのまま増収となるわけではない。しかし、単価差もあるため、同じ数量を販売しても一定の増収効果は期待できると考えている。国別では順調な拡大が続く中国・韓国に加え、2016年12月期に伸び悩みが見られる米国とタイの巻き返しも期待のポイントだ。

生産面では、新ゆめが丘工場の本格稼働による効果が注目点だ。青山工場からの移転で生産効率の大きな改善が期待され、減価償却費の増加を吸収して原価率改善に寄与するものと弊社では期待している。また、タイ工場の単独ベースでの黒字化が期待どおり達成されるかにも注目している。

以上のような事業環境を踏まえて、具体的な業績予想の数値について弊社では、売上高は300億円の台越えが1つの目安となってくるとみている。これは、過去の増収トレンドに加え、中期事業構想における2019年12月期の350億円という業績計画につながる水準という観点から想定したものだ。利益についても同様に、中期事業構想での売上高営業利益率20%という目標を意識した水準となってくるとのではないかと推測している。

損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	14/12 期	15/12 期	16/12 期		
			2Q 累計実績	下期 (予)	通期 (予)
売上高	25,226	27,377	14,218	14,731	28,950
YOY	5.90%	8.50%	8.70%	3.00%	5.70%
売上総利益	17,281	18,681	9,787	10,172	19,960
売上高総利益率	68.50%	68.20%	68.80%	69.00%	68.90%
販管費	12,830	13,954	7,364	7,596	14,960
売上高販管费率	50.90%	51.00%	51.80%	51.60%	51.70%
営業利益	4,451	4,727	2,423	2,576	5,000
YOY	3.40%	6.20%	2.30%	9.30%	5.80%
売上高営業利益率	17.60%	17.30%	17.00%	17.50%	17.30%
経常利益	4,218	4,427	2,188	2,511	4,700
YOY	3.90%	4.90%	-3.60%	16.50%	6.20%
親会社株主に帰属する当期純利益	2,621	2,950	1,464	1,635	3,100
YOY	4.20%	12.60%	1.40%	8.60%	5.10%
分割調整後 EPS(円)	160.1	180.2	89.5	99.9	189.3
分割調整後配当(円)	68.0	74.0	38.0	40.0	78.0
分割調整後 BPS(円)	1,472.10	1,601.02	-	-	-
設備投資額	1,028	2,779	1,783	2,546	4,329
減価償却費	1,004	1,033	468	645	1,113
研究開発費	1,168	1,214	590	625	1,215

貸借対照表

(単位：百万円)

	14/12 期	15/12 期	16/12 期 2Q
流動資産	14,307	14,624	13,981
現預金	7,386	4,912	4,754
売掛金	3,427	3,424	3,463
棚卸資産	3,075	3,294	4,333
固定資産	13,831	16,174	17,301
有形固定資産	10,530	12,281	13,525
無形固定資産	448	398	434
投資等	2,851	3,494	3,340
資産合計	28,138	30,799	31,282
流動負債	3,869	4,356	4,352
買掛金	503	684	918
固定負債	165	230	162
株主資本	23,319	25,097	25,922
資本金	2,000	2,000	2,000
資本剰余金	199	199	199
利益剰余金	21,655	23,440	24,266
自己株式	-535	-542	-544
その他包括利益累計額	782	1,114	845
純資産合計	24,101	26,212	26,767
負債・純資産合計	28,138	30,799	31,282

キャッシュフロー計算書

(単位：百万円)

	14/12 期	15/12 期	16/12 期 2Q
営業活動によるキャッシュフロー	2,766	3,895	1,103
投資活動によるキャッシュフロー	-1,236	-2,834	-2,051
財務活動によるキャッシュフロー	-1,052	-1,135	-639
現預金換算差額	58	14	-36
現預金増減	536	-60	-1,624
期首現預金残高	6,610	7,147	7,086
期末現預金残高	7,147	7,086	5,461

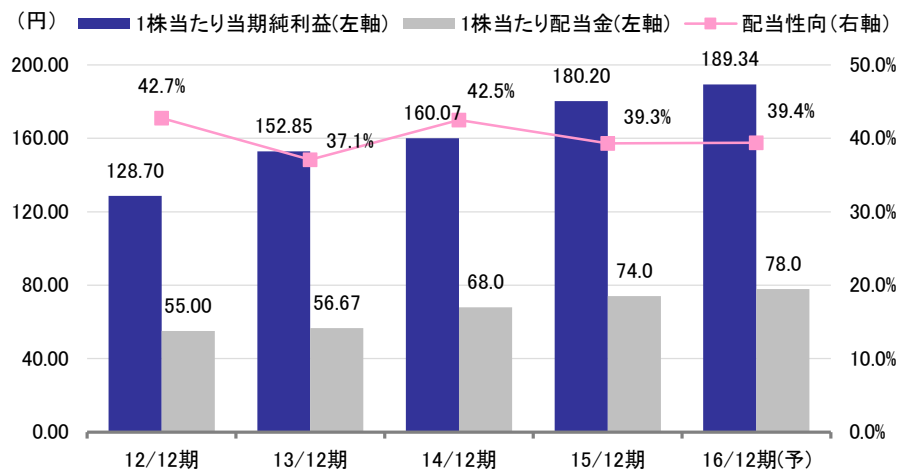
■ 株主還元

内部留保の充実とのバランスを取りながら、業績に応じた配当を行う

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た。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。

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）を予想していたが、第2四半期を終えて、中間配として予定どおり38円の配当を決定した。期末の40円配予想を据え置き、年間では78円配の予想を維持している。同社が今期について期初から配当予想を引き上げたことは、業績達成に対する自信の表れであると弊社では理解している。今期の通期業績が予想を大きく超えるようなことがあれば、配当もまたそれに応じて見直される可能性があると考えている。

1株当たり当期純利益、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。2013年12月期以前の配当金も遡及して修正。
出所：短信からフィスコ作成

株主還元における同社の特徴として、株式分割にも積極的なことが挙げられる。1996年の株式店頭登録以来現在に至るまでに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。

ミルボン

4919 東証1部

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

2016年8月3日（水）

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・表示したのですが、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