

## 株式会社ミルボン (4919 JP)

FY23 業績予想は、国内売上の未達と想定外の費用発生を受け下方修正。FY23 配当予想は据え置き。

## FY23 上期決算サマリー

ミルボン (4919 JP) が発表した FY23 上期決算 (12 月期) は、売上高 22,703 百万円 (前年同期比 5.8%増)、営業利益 3,090 百万円 (同 19.2%減)、売上総利益 14,809 百万円 (同 3.8%増) で着地した。

国内ヘアケア用剤の伸長、および米国と韓国を中心とした海外売上増により、上期決算は 5.8%の売上成長を達成した。同社は主要原材料の在庫積み増しをしていたため、FY22 上期では原材料高騰の影響を一部回避することができた。また、FY23 上期では同影響による収益の低下をすでに織り込んでおり、約 700 百万円売上原価が増加した。

ミルボン (4919 JP): 業績推移(累計)						
(百万円)	FY22		FY23			
	上期	通期	上期	YoY (%)	通期予想 (8月10日修正)	YoY (%)
売上高	21,467	45,238	22,703	5.8	48,000	6.1
売上原価	7,198	15,729	7,893	9.7	N/A	N/A
売上総利益	14,269	29,509	14,809	3.8	31,250	5.9
GPM (%)	66.5	65.2	65.2	-1.3ppt	65.1	-0.1ppt
販管費	10,444	21,957	11,719	12.2	23,900	8.8
販管費率 (%)	48.7	48.5	51.6	+2.9ppt	49.8	+1.3ppt
営業利益	3,824	7,551	3,090	-19.2	7,350	-2.7
OPM (%)	17.8	16.7	13.6	-4.2ppt	15.3	-1.4ppt
経常利益	4,137	7,829	3,129	-24.4	7,370	-5.9
RPM (%)	19.3	17.3	13.8	-5.5ppt	15.4	-1.9ppt
当期利益*	2,875	5,577	2,195	-23.6	5,200	-6.8

Source: Nippon-IBR based on Milbon's earnings presentation materials  
\* 親会社株主に帰属する当期利益

FY23 上期の販管費は、想定外の費用発生により前年同期比で 12.2%増加し、FY23 営業利益予想の下方修正に繋がった。増加の内訳は、以下である。

1. イベント等販促関係費用 (前年同期比 470 百万円増)
2. 人件費 (同 250 百万円増)
3. 旅費交通費 (同 160 百万円増)
4. その他経費 (同 393 百万円増)

コロナ禍の収束に伴い、大型イベントやセミナーなどの営業活動が本格化し、旅費交通費等も想定外に膨らんだ。また、期初予算に含まれていない給与のベースアップ実施のため、人件費が増加した。これらのコスト増の他、同社は以下の経費を FY23 に見込んでおり、その結果 FY23 業績予想を下方修正した。

- 1) 人材開発センター予定地の埋蔵物調査費用：約 50 百万円  
考古学的人工物が発掘されたため、同社は調査に協力する必要がある、その間は工事を進行できない。
- 2) 大阪万博協賛費用：約 180 百万円  
協賛費用の総額は約 500 百万円で 3 年間に分散される。

## エグゼクティブサマリー

● ミルボン (4919 JP) が発表した FY23 上期決算 (12 月期) は、売上高 22,703 百万円 (前年同期比 5.8%増)、営業利益 3,090 百万円 (同 19.2%減)、売上総利益 14,809 百万円 (同 3.8%増) で着地した。

● 上期売上高は、ヘアードライヤーと染毛剤の国内売上の不振により、会社予想を 3.3%下回った。FY22 第 3 四半期以降さらに顕著となった原材料費の増加により、FY23 上期の売上総利益率は、前年同期比で 1.3ppt 悪化し、65.2%となった。

● FY23 上期の販管費は、想定外の費用により前年同期比で増加し、FY23 営業利益予想の下方修正に繋がった。同社は FY23 業績予想を、過去最高収益となる売上高 49,200 百万円 (前期比 8.8%増)、営業利益 8,300 百万円 (同 9.9%増)、売上総利益 32,160 百万円 (同 9.0%増) から、売上高 48,000 百万円 (同 6.1%増)、営業利益 7,350 百万円 (同 2.7%減)、売上総利益 31,250 百万円 (同 5.9%増) に下方修正した。

● FY23 の設備投資には、FY22 の 4,097 百万円から大幅縮小となる 2,927 百万円を計画している。FY23 の年間配当予想は一株あたり 88 円を維持し、配当性向は、中期経営計画の目標 50%に対して 55.1%となった。

● 中期経営計画の目標 (FY22 - FY26) は、売上高 58,000 百万円、営業利益 10,800 百万円で据え置かれた。国内売上目標は 43,700 百万円 (中計残存期間 4 年間における年率成長率 [CAGR] +5.8%)、海外売上目標は 14,300 百万円 (同 +9.6%) となる。

● 同社は中期経営計画期間中 (FY22-FY26) に ROE13.9%、ROIC13.6%の達成を目指す。資本コストの詳細は明らかにされていない。

FY23 業績予想の詳細は、本レポート後半に記載されている。

部門別売上（累計ベース）											
（百万円）	FY22					FY23					
	上期	通期	YoY (%)	通期予想	FY v. FYCE	上期	YoY (%)	通期予想 (修正後)	YoY (%)	通期予想 (修正前)	YoY (%)
ヘアケア製品	12,218	26,312	9.5	25,570	2.9	13,339	9.2	28,089	6.8	27,942	6.2
ヘアカラー製品	8,148	16,631	14.3	15,570	6.8	8,238	1.1	17,169	3.2	17,403	4.6
パーマ製品	751	1,450	1.8	1,510	-4.0	714	-4.9	1,462	0.8	1,594	9.9
化粧品	262	572	-1.2	900	-36.4	267	1.9	635	11.0	673	17.6
その他	87	272	2.3	350	-22.3	144	65.2	645	137.1	1,588	483.5
合計	21,467	45,238	10.7	43,900	3.0	22,703	5.8	48,000	6.1	49,200	8.8

Source: Nippon-IBR based on Milbon's earnings presentation materials

## 地域別業績

### 国内

FY23 上期国内売上高は 17,175 百万円（前年同期比 3.3%増）、営業利益 2,411 百万円（同 24.7%減）となり、営業利益率は FY22 上期の 19.3%および FY22 通期の 17.5%を下回り 14.0%となった。売上高、営業利益ともに上期業績予想をそれぞれ 5.3%、19.4%下回った。上期国内売上の減収は、以下の 2 つの背景に起因する。

- 引き続きマスクの着用が常態化している中、ヘアカラーは自己表現の手段としてファッションの一部となっており、FY22 の染毛剤の売上は前期比 12.4%伸長した。しかしダブルカラーやブリーチオンカラーなどの人気上昇に伴い、FY22 未から代理店が在庫を積み増した。FY23 上期は在庫の出荷が優先され、染毛剤売上は前年同期比で 1.0%減少した。
- 同社は、同社の美容液を微細化して噴霧するヘアドライヤーをパナソニックと共同開発した。美容室の店販支援サイトである *milbon:iD* に登録している美容室を中心に販売を進める計画であった。しかし FY23 上期のドライヤーの売上は、通期目標 1,215 百万円に対して、57 百万円に留まった。同社はこの要因を、商品仕様が美容室の業務使用に合わなかったためと見ている。同社は美容室の店販を通じて顧客への販売拡大を図ったが、美容室への導入が想定以上に促進できなかった。

一方、ヘアケア用剤の FY23 上期連結売上は、13,339 百万円（前年同期比 9.2%増）、うち国内のヘアケア用剤の売上は同 5.7%増と伸長した。引き続き好調なプレミアムブランドの連結売上は前年同期比 14.7%増、国内のみでも同 9.8%増となり売上に貢献した。

同社独自の EC サイトである *milbon:iD* の登録サロン（美容室）数は、FY23 上期には 5,450 軒に達し、FY20 の 1,300 軒、FY21 の 3,200 軒、FY22 の 4,800 軒から順調に増加している。美容室の顧客は、美容室提供の QR コードを通じて *milbon:iD* に登録する。*milbon:iD* の登録者数は、FY22 の 450,000 人から、FY23 上期末の 540,000 人に増加（FY20 は 30,000 人、FY21 は 170,000 人）した。

同社の e コマースの FY23 上期売上は、前年同期比約 44%増の 620 百万円と伸長した。同社はヘアケア用剤の国内売上のほぼ 70%が美容室の店販によるものと見ている。さらに、都内の美容室のヘアカット料金が 7,000 円～8,000 円であるのに対して、*milbon:iD* での顧客一人当たりの支出額は、約 12,000 円となった。しかし、*milbon:iD* 会員 540,000 人のうち、日常的に購入するアクティブ会員は約 30%に留まっていると見られることから、休眠会員の消費行動をいかに活性化させられるかが、今後の *milbon:iD* の成長の鍵を握っているといえよう。

国内事業の収益性に関しては、原材料費の高騰と大型イベントや営業活動の本格化により、販売管理費が増加した。

### 海外

FY23 上期海外業績は、会社予想を上振れ、売上高 5,528 百万円（前年同期比 14.2%増（円建て）・同 9.5%増（現地通貨建て））、営業利益 679 百万円（同 9.1%増）となった。円安の押し上げ効果はあるものの、現地通貨建てでも売上高が伸長した要因には、1. 顧客基盤の拡大、2. 販売数量の増加、が挙げられる。こうした成長に最も貢献したのは、1) 韓国の好調な売上、および 2) 米国の売上改善である。

国別の状況は以下の通りである。

**米国**：現地代理店との協働による顧客開拓が奏功し、FY23 上期の米国売上は、前年同期比 28.9%増（円建て） / 同 16.5%増（現地通貨建て）の 778 百万円となり、会社予想を 13.4%上回った。円安の押し上げ効果はあるものの、グローバルミルボンのプレミアムヘアケア用剤の堅調な

売上にも牽引され、現地通貨建てでも 16.5%の伸長となった。欧米向けヘアカラー「ソフィストーン」は好評価を得て、米国西海岸を中心に新規顧客開拓に繋がった。米国事業は引き続き赤字ではあるものの、営業損失は FY22 上期の 125 百万円から FY23 上期の 30 百万円へと縮小し、会社予想を 58.6%上回った。

**中国：**中国事業は度重なるロックダウンの影響で FY22 は赤字となったが、第 2 四半期に再拡大したコロナ感染により美容室の来客が減少したにもかかわらず、FY23 上期には黒字化を達成した。FY23 上期売上高は 1,171 百万円（前年同期比 10.6%増（円建て）・同 8.2%増（現地通貨建て））、営業利益は 40 百万円（FY22 上期は 76 百万円の営業損失）と改善した。同社は中国美容業界・美容室経営の今後のあり方を示す美容関係者向け大型イベントを開催し、3,000 人超を集客した。また、主力の染毛剤の中国工場における生産準備を進めており、計画より半年前倒しの 2023 年 7 月に稼働開始となった（当初予定は FY24 期初）。

**韓国：**同社最大の海外事業（FY23 上期全社連結売上高の 10.1%を占める）であるミルボンコリアの FY23 上期売上高は 2,286 百万円（前年同期比 11.9%増（円建て）・同 7.7%増（現地通貨建て））、営業利益は 621 百万円（同 10.4%減）となった。売上高、営業利益ともに会社予想をそれぞれ 3.6%、5.2%上回った。営業利益は営業活動再開や人員増により前年同期比では減少し、営業利益率は 27.2%（前年同期比 6.7ppt 減）となった。韓国売上高の 7 割を占める染毛剤は グレイカラーが順調で、売上全体を牽引している。

## FY23 業績見通し

同社は FY23 連結の期初予想を、過去最高収益となる売上高 49,200 百万円（前期比 8.8%増）、営業利益 8,300 百万円（同 9.9%増）、売上総利益 32,160 百万円（同 9.0%増）から、売上高 48,000 百万円（同 6.1%増）、営業利益 7,350 百万円（同 2.7%減）、売上総利益 31,250 百万円（同 5.9%増）に下方修正した。業績予想の修正は以下の想定に基づいている。

- 連結売上高は、1,200 百万円の下方修正。うち、国内売上は、ヘアードライヤーおよび染毛剤の売上未達により、1,371 百万円の下方修正となった。
- 売上総利益は、売上未達と、日本と米国の廃棄・評価損計上により 910 百万円の下方修正。
- 営業利益は、販売管理費の増加（510 百万円）等により 950 百万円の下方修正。増加分 510 百万円のうち 470 百万円は、FY23 上期の未消化見込み販管費等により相殺される予定。増加分の内訳は、1) 給与のベースアップを含む人件費 200 百万円、2) 旅費交通費 80 百万円、3) 人材開発センター予定地の埋蔵物調査費用 50 百万円、4) 大阪万博協賛費用 180 百万円、である。

## FY23 地域別業績見通し

同社は、(1) 日本、(2) 韓国、(3) 中華圏（中国・香港・台湾）、(4) アセアン、(5) 北米（アメリカおよびカナダ）、(6) EU、(7) 中東（トルコ）の 7 つのリージョン（地域）を、同社の製品の地産地消を推進するグローバル市場と定義し、(1) 販売体制、(2) 研究開発、(3) 生産物流、の構築を目指す。各地域には、文化の違いもさることながら、髪質の違いもあり、各地域にあったヘアケア製品を製造・販売していくことに注力する。

### 国内

同社は FY23 国内売上予想を、38,021 百万円（前期比 7.6%増）から、36,650 百万円（同 3.7%増）に下方修正した。修正後予想では、ヘアケア用剤の旺盛な需要を受け引き続き過去最高益を目指すものの、ヘアードライヤーおよび染毛剤の上期売上未達を織り込んだ。染毛剤の売上は 7 月から回復の兆しをみせており、同社は代理店の在庫が通常の水準に戻ったものと見ている。

同社はまた FY23 にスマートサロン戦略の展開を計画しており、改装や新規出店を機に構想に賛同する美容室を中心に進めている。スマートサロン（同構想に賛同する美容室によって出店・運営される）はプロのアドバイスのもと、リアルとデジタルが融合した新しい商品購入体験ができるサロン空間であり、顧客はヘアケア用剤の購入を決める前に製品を試したり、お試しサイズの商品を有料で購入することができる。スマートサロン数は、FY23 上期時点で 11 件、通期で 20 軒の見通しとしている。スマートサロンの貢献により、milbon:iD の登録者数は、FY23 上期時点の 540,000 人から FY26 には 100 万人に増加する可能性もあると会社は見ている。前述のとおり、店販での製品売上を伸ばすためには、milbon:iD の休眠会員を収益化する必要がある。同社は milbon:iD のアクティブ会員比率向上にスマートサロン構想が貢献すると期待する。

## 海外

同社は FY23 海外売上予想を、11,179 百万円（前期比 12.9%増）から過去最高収益となる 11,350 百万円（同 14.6%増）に上方修正した。韓国では現地スタッフを採用し、才能ある若手美容師を顧客として開拓するための大型イベントを計画しているが、これにより韓国の営業利益率は悪化すると見られる。

FY23 の海外事業の進捗は以下のとおりである。

- 中国における経済活動再開後、数千名規模の美容師や美容室経営者が参加するイベントを開催している。
- 中国工場での染毛剤生産を半年前倒しの 2023 年 7 月から開始した。
- 北米において代理店向けの勉強会を開催し、新規顧客となる美容室を開拓。
- 日本に加えて米国、タイ、中国にグローバル研究開発拠点を設け、各地域に合わせた製品開発を行っている。
- 日本、タイ、中国の 3 工場を連携し、グローバル生産体制を確立している。

同社は各市場で新事業を拡大し 2 week delivery 構想の実現によるグローバル物流体制構築を目指している。これにより、最終年度 FY26 とする海外売上高 14,300 百万円、CAGR +9.6%を目指す（中計期間 5 年間[FY22~FY26]における年率成長率は 12.6%）。同社は包装材を中心とした材料価格の高騰が FY23 第 2 四半期以降、収益に影響を及ぼしていると考えているが、現在のところ価格改定はしていない。しかし間接費を含めたコスト全般への影響は顕著になりつつある。価格改定の実施は、今後同社が現中期経営計画の目標を十分達成できるか否かによって決まらう。

国別売上・営業利益実績および予想														
(百万円)		FY21		FY22		FY23								
		上期	通期	上期	通期	上期	YoY (%) *	通期予想 (修正後)	YoY (%) *	通期予想 (修正前)	YoY (%) *			
日本	売上高	15,413	32,938	16,627	35,334	17,175	3.3	36,650	3.7	38,021	7.6			
	営業利益	2,745	6,106	3,201	6,194	2,411	-24.7					N/A	7,021	13.4
	OPM (%)	17.8	18.5	19.3	17.5	14.0	-5.3ppt							
米国	売上高	406	905	603	1,328	778	28.9	N/A	N/A	1,430	7.6			
	営業利益	-218	-561	-125	-168	-30	N/A					-160	N/A	
	OPM (%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A							N/A
中国	売上高	1,091	2,148	1,058	2,114	1,171	10.6	N/A	N/A	2,641	24.9			
	営業利益	269	449	-76	-9	40	N/A					240	N/A	
	OPM (%)	24.7	20.9	N/A	N/A	3.5	N/A							9.1
韓国	売上高	1,596	3,368	2,043	4,159	2,286	11.9	N/A	N/A	4,543	9.2			
	営業利益	531	1,109	693	1,351	621	-10.4					1,212	-10.3	
	OPM (%)	33.3	32.9	33.9	32.5	27.2	-6.7ppt							26.7
その他	売上高	709	1,487	1,133	2,301	1,293	14.1	N/A	N/A	2,565	11.4			
	営業利益	-10	-20	130	184	48	-62.8					-12	N/A	
	OPM (%)	N/A	N/A	11.5	8.0	3.7	-7.8ppt							N/A
海外合計	売上高	3,803	7,910	4,839	9,904	5,528	14.2	11,350	14.6	11,179	12.9			
	営業利益	571	977	622	1,357	679	9.1					N/A	1,278	-5.8
	OPM (%)	15.0	12.4	12.9	13.7	12.3	-0.6ppt							

Source: Nippon-IBR based on Milbon's earnings results material  
\* YoY figures are based on Japanese yen denominated sales and OP numbers

中期財務目標(FY22~26)				
(百万円)	FY21	FY26	FY22~FY26 CAGR (%)	
売上高	40,849	58,000	7.3	
国内	32,938	43,700	5.8	
海外	7,910	14,300	12.6	
売上総利益 [GP]	26,765	38,160	7.4	
GPM (%)	65.5	65.8	+0.3ppt	
販管費	19,681	27,360	6.8	
営業利益 [OP]	7,084	10,800	8.8	
OPM (%)	17.3	18.6	+1.3ppt	
経常利益 [RP]	7,158	10,810	8.6	
当期利益 * [NP]	5,109	7,670	8.5	
NPM (%)	12.5	13.2	+0.7ppt	

Source: Milbon Co., Ltd. FY22~26 New medium-term plan press release

\* 親会社株主に帰属する当期利益

## 資本配分政策

### 設備投資計画

現中期経営計画の5年間（FY22–FY26）に、同社は44,000百万円の営業キャッシュフローのうち23,000百万円を設備投資に割り当てる予定である。FY22は同計画の初年度となり、同社はデジタル・トランスフォーメーション（DX）を始めとする投資を、国内・海外で行った。FY22の同社の営業キャッシュフローは5,000百万円であり、うち4,097百万円を設備投資に、2,800百万円を株主還元へ割り当て、配当性向は50.2%となった。FY23の設備投資には2,927百万円を計画しており、これにはゆめが丘工場（機械装置循環投資）およびタイ工場（機械設備）などの生産体制投資、ならびに milbon:iD 関連、Smart Salon のデジタルマーケティングなどのデジタル関連投資が含まれる。FY23の減価償却費は2,301百万円（前期比13.5%増）を予想している。

### 株主還元

同社は純利益の50%を株主還元へ割り当てており、FY22の連結配当性向は50.2%であった。FY23は一株当たり88円の年間配当予想を維持し、配当性向は55.1%となる。

同社は中期経営計画期間中（FY22-FY26）にROE 13.9%、ROIC 13.6%の達成を目指す。資本コストの詳細は明らかにされていない。

## GENERAL DISCLAIMER AND COPYRIGHT

*This report has been commissioned by Milbon Co., Ltd (the Sponsor) and prepared and issued by Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd (Nippon-IBR), in consideration of a fee payable by Milbon Co., Ltd. Fees are paid on delivery of the report in cash without recourse. Nippon-IBR may seek additional fees for the provision of follow-up research reports and associated IR services for the client but does not get remunerated for any investment banking services. We never take payment in stock, options, or warrants for any of our services.*

**Accuracy of content:** *All information used in the publication of this report has been compiled from publicly available sources that are believed to be reliable, however Nippon-IBR does not guarantee the accuracy or completeness of this report and has not sought for this information to be independently verified. Opinions contained in this report represent those of the Nippon-IBR analyst at the time of publication. Forward-looking information or statements in this report contain information that is based on assumptions, forecasts of future results, estimates of amounts not yet determinable, and therefore involve known and unknown risks, uncertainties and other factors which may cause the actual results, performance, or achievements of their subject matter to be materially different from current expectations.*

**Exclusion of Liability:** *To the fullest extent allowed by law, Nippon-IBR shall not be liable for any direct, indirect, or consequential losses, loss of profits, damages, costs, or expenses incurred or suffered by you arising out or in connection with the access to, use of or reliance on any information contained on this note.*

**No personalised advice:** *The information that we provide should not be construed in any manner whatsoever as, personalised advice. Also, the information provided by us should not be construed by any subscriber or prospective subscriber as Nippon-IBR's solicitation to effect, or attempt to effect, any transaction in a security. The securities described in the report may not be eligible for sale in all jurisdictions or to certain categories of investors.*

**Investment in securities mentioned:** *Nippon-IBR has a restrictive policy relating to personal dealing and conflicts of interest. It does not conduct any investment business and, accordingly, does not itself hold any positions in the securities mentioned in this report. However, the respective directors, officers, employees, and contractors of Nippon-IBR may have a position in any or related securities mentioned in this report, subject to its policies on personal dealing and conflicts of interest.*

**Copyright:** *Copyright 2023 Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd.*

For further enquiry, please contact:

Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd  
118 Pall Mall  
London SW1Y 5EA  
TEL: +44 (0)20 7993 2583  
Email: [enquiries@nippon-ibr.com](mailto:enquiries@nippon-ibr.com)



Research Beyond Horizons  
Japanese Equity Specialist

*Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd (formerly known as NIB Research UK Ltd.) is registered in England and Wales (9100028) and is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority (FRN: 928332).*