

ミルボン株式会社 (4919 JP)

好調なヘアケア用剤の売上に牽引され上期決算は予想を上回るも、FY24 通期予想は据置き。

FY24 上期決算サマリー

ミルボン (4919 JP) が発表した FY24 上期決算 (12 月期) は、売上高 24,526 百万円 (前年同期比 8.0%増)、売上総利益 15,755 百万円 (同 6.4%増)、営業利益 3,178 百万円 (同 2.8%増) で着地した。上期経常利益は、為替差益 96 百万円により前年同期比 6.3%増の 3,324 百万円となった。

売上高、営業利益ともに以下の貢献要因により会社予想を上回った。

- 国内ヘアケア用剤売上の堅調な伸び。
上期国内売上高は前年同期比 6.9%増の 18,367 百万円となった。
- 米国・韓国の好調な売上が中国の低迷を相殺。
上期海外売上高は前年同期比 11.4%増の 6,159 百万円となった。
- 原材料高騰の影響緩和で売上総利益率が回復。
第 1 四半期の 63.0%から第 2 四半期は 65.4%に改善した。結果、上期は 64.2%で着地した。
- 上期営業利益が以下の要因により会社予想に対して上振れ。
 - 売上総利益の増加 (計画比 362 百万円増)
 - 第 1 四半期のコスト削減 (同 125 百万円増)
 - 販売関係費用の期ずれ (同 118 百万円増)
 - 研究開発費の期ずれ (同 115 百万円増)

エグゼクティブサマリー

- ミルボン (4919 JP) が発表した FY24 上期決算 (12 月期) は、売上高 24,526 百万円 (前年同期比 8.0%増)、売上総利益 15,755 百万円 (同 6.4%増)、営業利益 3,178 百万円 (同 2.8%増) で着地した。上期経常利益は、為替差益 96 百万円により前年同期比 6.3%増の 3,324 百万円となった。
- 売上高、営業利益ともに会社予想を上回り、その貢献要因となったのは、1) 中国の低迷を相殺した日本、韓国、米国売上の堅調な伸び、2) 原材料価格高騰が第 2 四半期に一巡し、売上総利益率は FY24 第 1 四半期の 63.0% から第 2 四半期は 65.4%に改善、結果上期は 64.2%で着地した。
- 海外事業は、韓国の好調な売上で米国の売上の回復により、顧客基盤を拡大し販売数量を伸ばした。また、国内ではプレミアムヘアケア用剤が染毛剤の販売不振を相殺した。
- 上期決算は会社予想を上回ったものの、同社は FY24 通期予想の売上高 50,620 百万円 (前年同期比 6.0%増)、営業利益 6,600 百万円 (同 19.5%増)、売上総利益 32,400 百万円 (同 9.7%増) を据え置いた。
- 中期経営計画 (FY22~26) の数値目標は、売上高 58,000 百万円 (残り 3 年の CAGR 6.7%)、営業利益 10,800 百万円 (同 25.0%)、国内売上高 43,700 百万円 (CAGR 6.1%)、海外売上高 14,300 百万円 (CAGR 8.3%) で変更はない。中期目標の見直しは、来年 2 月の FY24 通期決算と共に開示される可能性が高い。
- 現中期経営計画では、ROE13.9%、ROIC13.6% (FY23 はそれぞれ 8.9%、8.6%を達成) を目指す。資本コストの詳細は明らかになっていない。
- FY24 は一株当たり 88.00 円の年間配当を計画しており、これを下限として、今後も減配はしない方針としている。

ミルボン (4919 JP): 業績サマリー (累計)

(百万円)	FY23		FY24			
	上期	通期	上期	YoY (%)	上期(予)	対上期(予)(%)
売上高	22,703	47,762	24,526	8.0	23,964	2.3
売上原価	7,893	18,237	8,770	11.1	N/A	N/A
売上総利益	14,809	29,525	15,755	6.4	15,453	2.0
GPM (%)	65.2	61.8	64.2	-1.0ppt	64.5	-0.3ppt
販管費	11,719	24,000	12,577	7.3	12,845	-2.1
販管费率(%)	51.6	50.2	51.3	-0.3ppt	53.6	-2.3ppt
営業利益	3,090	5,525	3,178	2.8	2,608	21.9
OPM (%)	13.6	11.6	13.0	-0.6ppt	10.9	+2.1ppt
経常利益	3,129	5,586	3,324	6.3	2,561	29.8
RPM (%)	13.8	11.7	13.6	-0.2ppt	10.7	+2.9ppt
当期利益*	2,195	4,001	2,280	3.9	1,823	25.1

Source: Nippon-IBR based on Milbon's FY23 & FY24 1H earnings presentation materials

* 親会社株主に帰属する当期純利益

上期営業利益は前年同期比で 87 百万円 (2.8%) 増の 3,178 百万円となった。売上増による売上総利益の増加 (前年同期比 1,189 百万円増) は、原材料価格の高騰 (同 189 百万円減) およびプロダクトミックスの変化 (同 91 百万円減) により一部相殺された。販売管理費の面では、人件費の増加 (同 388 百万円減)、物流費の増加 (同 124 百万円減) が営業利益を圧迫した。以上の結果、上期営業利益は前年同期比 2.8%増となり、売上高の伸び (同 8.0%増) に比べると低い水準で着地した。

地域別業績

国内

FY24 上期の国内売上高は 18,367 百万円（前年同期比 6.9%増）、営業利益は 2,534 百万円（同 5.1%増）となり、営業利益率は 13.8%と FY23 上期の 14.0%とほぼ同水準となった。第 2 四半期単独では、国内売上高 9,995 百万円（同 5.0%増・前四半期比 19.4%増）、営業利益 1,614 百万円（同 5.5%増・同 75.4%増）となった。上期国内売上高は、ヘアケア用剤が前年同期比 9.0%増と堅調であったことから、会社予想を上回った。とりわけ、プレミアムヘアケア用剤の売上が好調で、プレミアムブランドの「オージュア」の上期販売高は前年同期比 7.8%増の 5,244 百万円となった。一方、染毛剤の上期売上は前年同期比 0.1%増と頭打ちとなり、第 2 四半期単独では同 0.5%減となった。同社はスキンケア商品との販売を促進しており、同製品群の上期売上高は前年同期比 2.1 倍の 598 百万円となった。ただし、今上期の国内化粧品売上には、眉及びまつ毛染毛剤の FY24 上期売上高 330 百万円を含まれる（FY23 上期は販売が始まっていない）。スキンケアのみでは、268 百万円（前年同期比 3.9%減）となった。

milbon:iD の登録美容室数は着実に増加（FY20 1,300 軒、FY21 3,200 軒、FY22 4,800 軒、FY23 5,930 軒）しており、FY24 上期には 6,292 軒に達し、FY24 目標の 6,500 軒に迫る勢いとなった。美容室の顧客は、美容室が提供する QR コードを通じて *milbon:iD* に登録する。*milbon:iD* の登録者数も、FY20 の 30,000 人から FY21 の 170,000 人、FY22 の 450,000 人、FY23 の 670,000 人と急増し、FY24 上期には 761,000 人に達した。その結果、FY24 上期の e コマース売上高は、FY24 通期予想の 1,950 百万円（前年同期比 18.9%増）に対して、780 百万円（同 25.1%増）となった。

同社はヘアケア用剤の国内出荷のほぼ 7 割が美容室の店販によるものと見ている。また、一人当たりの消費額は、都心の美容室の一般的なカット料金が 7,000~8,000 円であるのに対して、10,000 円の大台を超え、12,000 円前後で推移している。しかし、*milbon:iD* の登録ユーザー 761,000 人のうち、アクティブユーザーは推定 20%程度に過ぎない。同社は後述するスマートサロン構想により休眠会員の活性化を図る計画であり、その成否が同社のさらなる成功の鍵となろう。ヘアケア用剤の販売促進を図る施策の 1 つがスマートサロン構想である。スマートサロンでは、顧客が同社のヘアケア用剤を試したり、美容師のアドバイスのもとお試サイズを購入したりすることができる。FY24 のスマートサロンの目標軒数 100 軒に対して、第 2 四半期末時点の軒数は 44 軒（FY23 末の 23 軒から増加）である。スマートサロンは地方都市を中心に増えており、スマートサロンを開設した美容室の殆どが、顧客が同社製品を試したあと、店販の売上が伸びたと報告している。

同社はパナソニックと共同開発したヘアドライヤーの減損処理を FY23 に行った。従って、今後さらなる評価損の計上は想定していない。

海外

FY24 上期の海外決算は、売上高 6,159 百万円（前年同期比 11.4%増[円建て]・同 2.8%増[現地通貨建て]）、営業利益 643 百万円（同 5.3%減[円建て]）となり、会社予想を上回った。為替差益の恩恵により売上を押し上げたことに加え、現地通貨建てでも伸びた要因は、1) 韓国の好調な売上、2) 米国での顧客（美容室）増加に伴うヘアケア用剤の堅調な伸び、などである。

韓国： 同社最大の海外事業（FY24 上期全社連結売上の 10.8%を占める）であるミルボンコリアの FY24 上期の業績は、売上高 2,662 百万円（前年同期比 16.5%増[円建て]・同 7.5%増[現地通貨建て]）、営業利益 743 百万円（同 19.6%増）となり、売上は会社予想を 14.1%上回って着地した。

上期のヘアケア用剤の売上高は、「グローバルミルボン」シリーズを中心に現地の有力代理店との協働により前年同期比 17.1%増と順調に推移した。韓国の上期売上の 71.2%を占める染毛剤は、前年同期比 2.9%増の売上となった。採用の遅れにより販売管理費が下期以降に期ずれしたため、営業利益率は前年同期比 0.7pt 増の 27.9%となった。

米国： MILBON USA の上期売上高は、現地代理店との新規顧客（美容室）開拓が奏功し、前年同期比 18.5%増（円建て）の 922 百万円となった。プレミアムヘアケアシリーズ「グローバルミルボン」を販売する美容室数は 9,618 軒となり、日本（10,555 軒）に次いで 2 番目に高い。大幅増収となった円建て売上は円安の恩恵も受けた一方、米国売上の 84.9%を占めるヘアケア用剤がグローバルミルボンに牽引されて伸び、実質成長率は前年同期比 5.0%増（現地通貨建て）となった。

染毛剤の「ソフィストーン」は特に西海岸において好評を博し新規顧客開拓に貢献したが、染毛剤全体では色数・色の種類が他社品と比べて不足しているとの課題もあり売上は軟調となった。順次カラー剤製品を投入していく予定である。同社は 2024 年 7 月に米国最大の見本市に出展し製品群の販促活動をした。売上は順調に伸びているものの、営業損失は FY23 上期の 30 百万円から、FY24 上期の 71 百万円へ拡大した。第 2 四半期単独では、見本市出展の販促費用増加により、営業損失は 54 百万円に上った。

中国：FY24上期の売上は中国経済減速の影響を受け、1,211百万円（前年同期比3.5%増円建て）・同6.0%減[現地通貨建て]となった。上期営業利益はFY23上期の40百万円から77百万円に改善し、営業利益率は6.4%（同2.9pt増）となった。中国の消費マインドは低下しているものの、グローバルミルボンの販売高は前年同期比38.6%増と、ミルボンの中国におけるヘアケア用剤の上期成長率1.6%増と比較しても堅調に推移した。しかし染毛剤は美容室顧客のカラー頻度低下の影響を受け、前年同期比17.4%減 [現地通貨建て] と低迷した。第2四半期単独では、売上高547百万円（同6.0%減）、営業損失17百万円となり、第1四半期の売上高664百万円（同12.9%増・前四半期比29.7%増）、営業利益95百万円（同4.3%増・同N/A）から低下した。

国別売上・営業利益実績および予想										
(百万円)		FY22		FY23		FY24				
		上期	通期	上期	通期	第1四半期	上期	YoY (%) *	通期(予)	YoY (%) *
日本	売上高	16,627	35,334	17,175	36,502	8,371	18,367	6.9	38,620	5.8
	営業利益	3,201	6,194	2,411	4,231	920	2,534	5.1	5,522	30.5
	OPM (%)	19.3	17.5	14.0	11.6	11.0	13.8	-0.2ppt	14.3	+2.7ppt
米国	売上高	603	1,328	778	1,624	414	922	18.5	1,811	11.5
	営業利益	-125	-168	-30	-89	-17	-71	N/A	-106	N/A
	OPM (%)	-20.7	-12.7	-4.0	-5.5	-4.2	-7.8	-3.8ppt	-5.9	-0.4ppt
中国	売上高	1,058	2,114	1,171	2,241	664	1,211	3.5	2,460	9.8
	営業利益	-76	-9	40	68	95	77	91.5	197	189.2
	OPM (%)	-7.2	-0.4	3.5	3.1	14.3	6.4	+2.9ppt	8.0	+4.9ppt
韓国	売上高	2,043	4,159	2,286	4,715	1,266	2,662	16.5	4,784	1.5
	営業利益	693	1,351	621	1,284	369	743	19.6	1,068	-16.8
	OPM (%)	34.0	32.5	27.2	27.3	29.2	27.9	+0.7ppt	22.3	-5.0ppt
その他	売上高	1,133	2,301	1,293	2,678	791	1,362	5.4	2,945	9.9
	営業利益	130	184	48	30	-30	-105	N/A	-81	N/A
	OPM (%)	11.5	8.0	3.7	1.1	-3.8	-7.7	-11.4ppt	-2.8	-3.9ppt
海外合計	売上高	4,839	9,904	5,528	11,260	3,136	6,159	11.4	12,000	6.6
	営業利益	622	1,357	679	1,294	417	643	-5.3	1,077	-16.7
	OPM (%)	12.9	13.7	12.3	11.5	13.3	10.5	-1.8ppt	9.0	-2.5ppt

Source: Nippon-IBR based on Milbon's FY22, FY23 & FY24 1H earnings results material
* 前年同期は円換算ベース

部門別売上（累計ベース）												
(百万円)		FY22		FY23			FY24					
		上期	通期	第1四半期	上期	通期	YoY (%)	第2四半期	上期	YoY (%)	通期(予)	YoY (%)
ヘアケア製品		12,218	26,312	5,969	13,339	28,355	7.8	6,670	14,682	10.1	30,200	6.5
ヘアカラー製品		8,148	16,631	3,922	8,238	16,953	1.9	4,044	8,346	1.3	17,600	3.8
パーマ製品		751	1,450	301	714	1,463	1.0	350	799	12.0	1,480	1.1
化粧品		262	572	126	267	571	-0.1	369	566	111.9	820	43.4
その他		87	272	20	144	418	53.6	73	131	-9.0	520	24.4
合計		21,467	45,238	10,340	22,703	47,762	5.6	11,508	24,525	8.0	50,620	6.0

Source: Nippon-IBR based on Milbon's earnings presentation materials (FY22, FY23 & FY24 1H)

FY24 業績見通し

FY24 上期決算は売上高で 2.3%、営業利益で 21.9%それぞれ会社予想を上回ったが、同社は FY24 通期予想を据え置いた。FY24 の予想売上高は 50,620 百万円（前年同期比 6.0%増）、営業利益は 6,600 百万円（同 19.5%増）、売上総利益は 32,400 百万円（同 9.7%増）としている。FY24 の業績見通しは以下の前提に基づいている。

- 国内売上高は前年同期比 5.8%増の 38,620 百万円、営業利益は同 30.5%増の 5,522 百万円を見込む。増収増益の要因は、1) FY23 に計上したドライヤーの廃棄評価損がなくなることによる反動、2) 原材料価格高騰の緩和、などである。
- 海外売上高は前年同期比 6.6%増の 12,000 百万円を見込み、主要 7 地域のうち韓国、中国、米国に注力する。一方、米国の継続的な染毛剤販促活動や韓国の事業拡大により、営業利益は前年同期比 16.7%減の 1,077 百万円を予想する。しかし円安の影響や韓国・米国の好調な売上により、営業利益は会社予想を上振れる可能性もある。
- 原材料価格は高止まりすると見るが、上期ではその影響は緩和された。
- FY23 では、ヘアケア用剤・染毛剤の廃棄損（289 百万円）、ヘアドライヤーの評価損（897 百万円）を含め、計 1,186 百万円の費用計上をした（売上原価に含まれる）。FY24 の廃棄損は約 230 百万円を見込んでおり、前年の廃棄損・評価損から 956 百万円の回復となる。
- 国内外ともに、マーケティング・販売促進費用に 208 百万円の増加（前年同期比）を見込む。
- 物流 2024 年問題による国内物流費の増加を見据え、連結物流費に 211 百万円（前年同期比）の増加を見込む。

業績及び予想

(百万円)	FY22		FY23		FY24		
	上期	通期	上期	通期	上期	通期(予)	YoY (%)
売上高	21,467	45,238	22,703	47,762	24,526	50,620	6.0
売上原価	7,198	15,729	7,893	18,237	8,770	N/A	N/A
売上総利益	14,269	29,509	14,809	29,525	15,755	32,400	9.7
GPM (%)	66.5	65.2	65.2	61.8	64.2	64.0	+2.2ppt
販管費	10,444	21,957	11,719	24,000	12,577	25,800	7.5
販管费率(%)	48.7	48.5	51.6	50.2	51.3	51.0	+0.8ppt
営業利益	3,824	7,551	3,090	5,525	3,178	6,600	19.5
OPM (%)	17.8	16.7	13.6	11.6	13.0	13.0	+1.4ppt
経常利益	4,137	7,829	3,129	5,586	3,324	6,560	17.4
RPM (%)	19.3	17.3	13.8	11.7	13.6	13.0	+1.3ppt
当期利益*	2,875	5,577	2,195	4,001	2,280	4,650	16.2

Source: Nippon-IBR based on Milbon's FY22, FY23 & FY24 1H earnings presentation materials

* 親会社株主に帰属する当期純利益

中期経営計画（FY22～26）進捗状況

中期経営計画（FY22～26）の数値目標は、売上高 58,000 百万円（残り3年のCAGR 6.7%）、営業利益 10,800 百万円（同 25.0%）、国内売上高 43,700 百万円（CAGR 6.1%）、海外売上高 14,300 百万円（CAGR 8.3%）で変更はない。売上高は中期目標に沿って伸びているものの、営業利益は原材料費、人件費、物流費などのコスト高騰により計画を下回っている。中期目標の見直しは、来年 2 月の FY24 通期決算と共に開示される可能性が高い。

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	
親会社株主に帰属する当期利益[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

同社は、コストの急増を引き起こしている課題を、1) 原材料価格の高騰、2) 人件費の増加、3) 構造的なドライバー不足による「2024 年問題」を背景とした物流費の高騰、であると認識している。これらの課題に対処するため、同社は以下の施策に取り組む。

- 高付加価値の新商品の投入。
新商品発売時の価格設定は、コスト動向をタイムリーに反映する傾向があり、原材料費の変動を吸収しやすい。
- 美容室の顧客に販売されるヘアケア用剤を中心とした既存製品の価格の見直し。
- 中期経営計画（FY22～FY26）の設備投資計画の見直し。
FY23 は営業キャッシュフロー4,765 百万円のうち、3,109 百万円を設備投資に、2,863 百万円を株主還元として分配し、配当性向は 71.6%となった。FY24 は 4,258 百万円の設備投資を計画しており、ゆめが丘工場、タイ工場などの機械設備、milbon:iD などのデジタルプラットフォーム関連、スマートサロンのデジタルマーケティング等に投資する。減価償却費は 2,404 百万円（前期比 8.6%増）を見込む。

現中期経営計画では、ROE13.9%、ROIC13.6%（FY23 はそれぞれ 8.9%、8.6%を達成）を目指す。資本コストの詳細は明らかにされていない。

株主還元

FY24 は一株当たり 88.00 円の年間配当を計画しており、これを下限として、今後も減配はしない方針としている。

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 2024 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



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).