

株式会社ミルボン (4919 JP)

FY21 通期業績はコロナ禍以前の水準を突破。18 カ月ミッションに替わる新たな中期事業構想を開始。

FY21 通期決算サマリー

ミルボン (4919 JP) の FY21 通期決算 (12 月期) は、売上高 41,582 百万円 (前年比 16.4%増)、営業利益 7,817 百万円 (同 22.3%増) で着地した。度重なる緊急事態宣言による休業にもかかわらず、上期の美容室への客足は順調に回復し影響は軽微に留まった。顧客美容室の店販におけるヘアケア製品の売上が伸長し国内売上に寄与したこともあり、コロナ禍以前の FY19 売上高を 14.7%上回る増収となった。同社はヘアケア製品の全社売上のほぼ 7 割が美容室の店販によると見ている。美容室での同社製品の店販を支援する目的で立ち上げた EC サイト *milbon:iD* は登録美容室数が 3,254 軒に達し、登録会員数 (美容室の顧客) も約 17 万人となり目標値の 6 万人を大幅に上回った。

国内売上の堅調な回復 (同 12.6%増) に加え、海外売上也想定を上回る伸び (同 35.8%増) を見せた。米国、中国、韓国の全ての海外市場で、FY21 海外売上高はコロナ禍以前の FY19 比で 35.5%、同営業利益は 75.3%の増収増益となり、FY20 の低迷からの回復以上の力強さを見せた。

ミルボン (4919 JP): 業績推移						
(百万円)	FY20		FY21			
	通期	上期	通期予想 (新)	通期	計画比 (%)	前期比 (%)
売上高	35,725	19,558	40,600	41,582	2.4	16.4
売上原価	12,339	6,650		14,083		14.1
売上総利益	23,385	12,907		27,498		17.6
GPM (%)	65.5	66.0		66.1		+0.6pp
販管費	16,990	9,248		19,681		15.8
販管費率 (%)	47.6	47.3		47.3		-0.3pp
営業利益	6,394	3,659	7,800	7,817	0.2	22.3
OPM (%)	17.9	18.7	19.2	18.8	-0.4pp	+0.9pp
経常利益	5,791	3,355	7,120	7,158	0.5	23.6
RPM (%)	16.2	17.2	17.5	17.2	-0.3pp	+1.0pp
親会社株主に帰属する当期利益	4,204	2,413	5,100	5,109	0.2	21.5

Source: Nippon-IBR based on Milbon's earnings presentation materials (FY19, FY20 & FY21)

地域別業績

1. 国内

FY21 通期国内売上高は 33,643 百万円 (前年比 12.6%増)、営業利益 6,811 百万円 (同 13.7%増) で営業利益率は 20.2%となり、FY19 (コロナ禍以前) の 20.3%の水準を回復し、FY20 の 20.0%からは微増となった。コロナ禍中での活動制限により予定していた販管費を使わなかったことも功奏した。フィールドパーソンの採用による人件費や物流費の増加により、販管費全体では 15.8% (前年比) の増加となったものの、増収分で十分に相殺できた。

国内売上の主な増収要因は、コロナ禍で困難に直面する美容室を支援する同社の取組みが功を奏したことによる。コロナ禍での行動制限により特に都市部において美容室への客足が遠のく中、経営存続のため美容師がヘアケア製品を積極的に店販するこ

エグゼクティブサマリー

- FY21 通期決算 (12 月期) は売上高 41,582 百万円 (前年比 16.4%増)、営業利益 7,817 百万円 (同 22.3%増) で着地した。コロナ禍以前の FY19 売上高を 14.7%上回る増収となった。
- 国内売上の堅調な回復 (同 12.6%増) に加え、海外売上也想定を上回る伸び (同 35.8%増) を見せ、FY19 比でも売上高 35.5%、同営業利益 75.3%の増収増益となった。
- 新収益認識基準に基づき、FY22 ガイダンスは、売上高 43,900 百万円、営業利益 7,550 百万円を予想する。収益認識における変更を排除すれば、FY22 ガイダンスは売上高 7.5%増 (前年比 - FY21 の業績を新基準に変更ベース)、営業利益 6.6%増 (同) となる。
- FY22 から FY26 までの 5 年間で対象とした新中期事業構想を FY21 通期決算と共に公表した。新中期事業構想では、1) グローバル市場戦略、2) ビューティプラットフォーム構想、3) サステナビリティコミットメントの 3 つの領域に注力する。
- FY26 の新中期期末目標として売上高 58,000 百万円 (5 年間の年平均成長率 7.3%)、営業利益 10,800 百万円 (同 8.8%) を掲げ、営業活動によるキャッシュフローは 5 年間累計で 44,000 百万円以上を目指す。また、資本配分方針を見直し、新方針のもとでは配当性向を 5 年間毎年 50%に維持し安定的な配当を目指すとして、前中期事業構想の目標値 40%から改善した。

とが不可欠となった。店販を支援する同社の取組みが支持されたことは、同社独自の EC サイト *milbon:iD* の登録美容室数が、上期の 2,000 軒から 2021 年末時点で 3,254 軒にまで急増したことから見てとれる。また *milbon:iD* によるプレミアムブランドの売上比率は FY20 末時点で 1.5%から 5.8%に上昇した。*milbon:iD* の登録会員数（美容室の顧客）は、FY21 上期末の 7 万人から約 17 万人へと飛躍的に増加し FY21 の当初目標値 6 万人を上回った。

2. 米国

現地販売業者と協力して新規顧客となる美容室を開拓した結果、FY21 通期米国売上高は 905 百万円（前年比 89.3%増）と大幅な増収となった。前期比での大幅な増収は、FY20 がコロナ禍で低迷していたせいもあるが、コロナ禍以前の FY19 と比べても、36.7%と伸長している。プレミアムヘアケア用剤のグローバルミルボンが堅調で売上に貢献したほか、染毛剤のソフィストーンも好評を博し新規顧客開拓に寄与した。しかしながら米国事業は FY21 も引き続き赤字となった。

3. 中国

FY21 通期売上高は 2,148 百万円（前年比 40.5%増・現地通貨建てベースで同 26.9%増）、営業利益は 449 百万円（同 53.6%増）となり、コロナ禍以前の FY19 と比べても 31.1%伸長した。度重なる行動制限の発令により営業活動が制限され、美容室への客足にも影響したものの、同社の美容師への教育支援が好評で、ミルボン製品を使う美容室数は順調に増加している。ここ数年間で同社は代理店を増やし地域カバレッジを拡大している。

4. 韓国

同社の最大の海外事業（全社連結売上の 8.2%を占める）であるミルボンコリアの FY21 通期売上高は 3,396 百万円（前年比 33.5%増・現地通貨建てベースで同 25.1%増）、営業利益は 1,138 百万円（同 76.4%増）となった。韓国売上の 8 割弱を染毛剤が占める。グローバルミルボンやオー ज्याなどのヘアケア用剤の売上は、導入美容室数の増加により好調に推移した。

製品別売上

ヘアケア製品の FY21 通期売上高は前年比 15.8%増の 24,466 百万円となった。国内の顧客は、自宅用ヘアケア用製品によりお金をかける傾向があり、オー ज्या（売上高前年比 21.9%増）などの高級品が伸長した。プレミアムブランド全体では前年比で 25.6%の増収となった。もう一方のプレミアムブランドであるグローバルミルボンは、中国、米国、韓国で引き続き堅調となり、ヘアケア用プレミアムブランドは、今やヘアケア製品全社売上の 5 割以上を占める。

染毛剤はコロナ禍の FY20 は特に影響を受けたが、FY21 通期売上高は前年比 17.6%増の 14,813 百万円まで回復した。顔の半分が隠れるマスク生活が続く中、消費者はファッションレパートリーの 1 つとしてヘアカラーを楽しむようになった。特に、豊富なカラーバリエーションが揃うオルディーブ アディクシーの売上は、前年比 34.2%増となった。

美容室専売化粧品のインプレア（国内販売のみ）の FY21 通期売上高は前年比 60.6%増の 579 百万円と急伸した。同ブランドを販売する窓口軒数は、FY20 末から 459 軒増加し 1,104 軒となった。同ブランドの新商品 - 髪の色に合わせて選べる眉アイブロウマスカラやアイブロウペンシル、美白美容液などが増収に寄与したが、感染拡大予防の観点から顧客の顔に触れるスキンケアのデモンストレーションが制限されたため、FY21 通期売上は 640 百万円の会社予想を下回った。

FY22 業績見通し

同社の FY22 ガイダンスは、売上高 43,900 百万円、営業利益 7,550 百万円を予想する。ただし、従来は営業外費用としていた売上割引が FY22 より売上から直接控除する形に変更されるため、FY22 ガイダンスは変更前である FY21 の実績と同じ基準で比較できない。費用認識における同変更を排除すれば、FY22 ガイダンスは売上高 7.5%増（前年比）、営業利益 6.6%増（同）となる。以下の項では特に明記のない限り、過去の数値は売上割引の新認識基準を反映させた調整値（売上高から金融費用として営業外に計上されていた売上割引を控除した後の数値）である。ちなみに、同社は FY19 年度より新収益認識基準を早期適応していたが、今期より売上割引の部分に対して認識を変更している。

国内

FY22 通期ガイダンスでは、国内売上高 35,150 百万円（前年比 6.7%増）、営業利益 6,706 百万円（同 9.8%増）を予想し、過去最高収益の更新を目指す。同社は、FY22 の成長は主にヘアケア製品と染毛剤が牽引すると見ている。

同社は FY20 上期決算発表時に公表し、FY21 年度末まで続いた 18 カ月ミッション (Change the Stage 18-month Missions!) を完了した。同方針では、「アフターコロナにおける美容業界の存続をいかに支援するか」という重要課題に基づき、期間中に取り組む 4 つのステージと 25 のミッションを策定した。18 カ月ミッションの詳細は以下のリンクから弊社の過去の同社レポートを参照されたい。

(https://www.milbon.co.jp/english/ir/upload_file/m000-/20210331_SponsoredResearchReport.pdf).

国内の美容業界を取り巻く環境は、コロナ禍以前から転換期に入っていたが、コロナ禍はその転換に拍車をかけた。たとえば、マスク着用の推奨に伴い消費者の美容に対する関心はメイクアップのみならずヘアケアにまで拡大した。美容室の来客数が減少する中、収益を伸ばし顧客を確保するために、店販を拡大し milbon:iD のようなオンラインショッピングサイトを構築することは、美容室にとって急務であり今後も美容室経営の重要な要素となるであろう。

海外

コロナ禍の影響を受けつつも経済活動は現状維持となるとの前提のもと、FY22 通期海外売上高は 8,750 百万円 (前年比 10.6%増)、営業利益は 843 百万円 (同 13.8%減) を予想し、過去最高となる見込み。海外の各拠点は増収が予想されているが、中国における新工場設立と研究開発への積極的な投資と減価償却費により、中国事業は FY22 営業利益が 206 百万円と 5 割以上減益になる見通しである。

製品別売上

FY22 ガイダンスのヘアケア製品売上は、美容室での店販と自宅用ヘアケア製品の拡大を受けて、25,570 百万円 (前年比 6.4%増) と予想する。染毛剤は FY20 のコロナ禍による一時的な落ち込みから回復が期待され、15,570 百万円 (同 7.0%増) の売上を見込む。米国で上市されたソフィストーンは、生き生きとした色合いを与える匂いをおさえた染毛剤の新商品である。同社はこの製品が美容室の新たな常備製品となり他の美容室にも導入が波及すると高い期待を寄せている。

設備投資計画

FY22 は新中期事業構想の最初の年であるため、デジタル変革 (DX) 関連を含め国内外でいくつかの投資を計画している。FY22 の CAPEX は FY21 の 4,644 百万円から増加して 5,080 百万円としている。今期の設備投資計画には国内の新研修センターの土地購入、タイ工場機械設備、デジタル変革関連などが含まれている。

配当予想

FY22 は純利益の 50%の還元を目指しており、配当予想は FY21 の一株当たり 68 円から増配して一株当たり 80 円の現金配当を計画している。

ミルボン (4919 JP): 業績及び会社予想					
(百万円)	FY21			FY22	
	通期実績	YoY (%)	調整値 ¹	通期予想	YoY (%)
売上高	41,582	16.4	40,849	43,900	7.5
国内	33,643	12.6	32,938	35,150	6.7
海外	7,983	35.8	7,910	8,750	10.6
売上総利益	27,498	17.6	26,765	29,140	8.9
GPM (%)	66.1	+0.6pp	65.5	66.4	+0.9pp
販管費	19,681	15.8	19,681	21,590	9.7
販管費率 (%)	47.3	-0.3pp	48.2	49.2	+1.0pp
営業利益	7,817	22.3	7,084	7,550	6.6
OPM (%)	18.8	+0.9pp	17.3	17.2	-0.1pp
経常利益	7,158	23.6	7,158	7,410	3.5
RPM (%)	17.2	+1.0pp	17.5	16.9	-0.6pp
親会社株主に帰属する当期利益	5,109	21.5	5,109	5,230	2.4

Source: Nippon-IBR based on Milbon's earnings presentation materials FY21

¹ 売上割引の新認識基準を反映させた調整値 (売上から売上割引を控除した後の数値)

Sales and OP Breakdown by Country - Results and Guidance						
(百万円)	売上高 / 営業利益 / OPM (%)	FY20	FY21	前期比 (%)円換算	FY22CE	前期比 (%)円換算
日本	売上高	29,880	32,938	10.2	35,150	6.7
	営業利益	5,989	6,106	2.0	6,706	9.8
	OPM (%)	20.0	18.5	-1.5pp	19.1	+0.6pp
米国	売上高	464	905	95.0	1,052	16.2
	営業利益	-302	-561	n/a	-260	n/a
	OPM (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
中国	売上高	1,528	2,148	40.6	2,487	15.8
	営業利益	292	449	53.8	206	-54.2
	OPM (%)	19.2	20.9	+1.7pp	8.3	-12.6pp
韓国	売上高	2,543	3,368	32.4	3,604	7.0
	営業利益	645	1,109	71.9	1,055	-4.8
	OPM (%)	25.4	32.9	+7.5pp	29.3	-3.2pp
その他	売上高	1,307	1,487	13.8	1,607	8.0
	営業利益	-230	-20	n/a	-158	n/a
	OPM (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
海外合計	売上高	5,844	7,910	35.4	8,750	10.6
	営業利益	405	977	141.2	843	-13.8
	OPM (%)	6.9	12.4	+5.5pp	9.6	-2.8pp

Source: Nippon-IBR based on Milbon's FY21 earnings results material

製品別売上 (累計)										
(百万円)	FY19		FY20		FY21			FY22CE		
	上期	通期	上期	通期	上期	通期	計画比 (%)	YoY (%)	通期予想	YoY (%)
ヘアケア製品	9,897	21,328	9,391	21,135	11,288	24,466	2.8	15.8	25,570	4.5
ヘアカラー製品	6,423	12,994	5,594	12,594	7,124	14,813	2.9	17.6	15,570	5.1
パーマ製品	770	1,515	660	1,372	740	1,449	-2.4	5.6	1,510	4.2
化粧品	47	165	136	360	293	579	-9.5	60.6	900	55.4
その他	103	263	85	262	111	273	-1.4	4.3	350	28.2
合計	17,242	36,266	15,869	35,725	19,558	41,582	2.4	16.4	43,900	5.6

Source: Nippon-IBR based on Milbon's earnings presentation materials (FY19, FY20 & FY21)

FY22-FY26 中期事業構想

同社は FY22 から FY26 までの 5 年間を対象とした新中期事業構想を公表した。FY19 に開始した前中期事業構想はすでにいったん終了となっている。これは人々の行動様式・価値観の変化や、リアルな世界である美容室経営のデジタルトランスフォーメーションの必要性がコロナ禍において表面化し、対応が急務と同社が判断したためである。前中期事業構想終了後、18カ月の移行準備期間を経て、今回通期決算発表と同時に新中期事業構想を公表した。

新中期事業構想では、1) グローバル市場戦略、2) ビューティプラットフォーム構想、3) サステナビリティコミットメントの3つの領域に注力する。

1) グローバル市場戦略

同社は、美容業界における「プロフェッショナルな価値」を生み出すグローバルメーカーとして、アジア No.1、世界ベスト 5 を目指す。世界の美容市場を、日本、韓国、中華圏（中国、香港、台湾）、ASEAN、北米、EU、中東（トルコ）の7つのリージョンで捉え、必要に応じて適所に研究開発・生産拠点を構築することにより、それぞれに特化した製品の提供を目指していく。

2) ビューティプラットフォーム構想

ビューティプラットフォーム構想は 2 つの戦略に基づいている。1 つはスマートサロン戦略で、美容室をデジタルとリアルが融合した顧客体験の場へと進化させていくことを目指す。その実現のため同社は美容室に様々なデジタルトランスフォーメーションの機会を提供していく。その一例が 18 か月ミッションの期間中に上市した *milbon:iD* で、想定を超える登録会員数を獲得した。新中期事業構想の期間中、百万人の登録会員数の達成を目指す。その他には、美容師のためのオンライン講習を提供する「エデュケーション iD」、有名美容師のデモンストレーションやアジア最大級の美容師コンテストの場であるバーチャルスペースの「デジタルアリーナ」などがある。

もう一方の戦略は、ビューティライフケア戦略で、顧客にビューティプラットフォーム（髪・肌・健康へのケア）を提供する美容室を支援する。

3) サステナビリティコミットメント

同社はサステナビリティの基本方針として、「美と心の豊かさに繋がる美容業界を創造することで、持続可能な社会を実現する」ことを掲げている。サステナビリティの達成目標として、1) 美しさを通じた心の豊かさの実現、2) 再生・循環型の生産・消費活動、3) 公平なサプライチェーンを通じた人にやさしい調達活動、4) 公正かつ柔軟な経営体制、5) 多様な働き方が出来る人事制度の構築などによる働きがいのある職場環境の実現、の 5 つの重要課題を挙げている。

財務目標

同社は FY26 の新中期末目標として売上高 58,000 百万円（5 年間の年平均成長率 7.3%）、営業利益 10,800 百万円（同 8.8%）を掲げ、5 年間累計の営業活動によるキャッシュフロー 44,000 百万円以上を目指す。また、資本配分方針を見直し、新方針のもとでは配当性向を 5 年間毎年 50%に維持し安定的な配当を目指すとして、前中期事業構想の目標値 40%から改善した。

ミルボン (4919 JP): 新中期 設備投資計画(FY22~26 total)	
(億円)	FY22~FY26
営業・スタジオ	19
生産態勢	98
研修	48
デジタル	17
その他	48
合計	230

Source: Milbon Co., Ltd. New Medium-term Business Plan FY22~26

ミルボン (4919 JP): 中期財務戦略			
(億円)	前中計 (FY19~FY23) 当初計画	前中計および 18 か月ミッション期 間 (FY19~FY21)	新中計目標 FY22~26
営業キャッシュフロー	260 以上	177	440 以上
設備投資	120	82	230
株主還元計画	100	59	160
配当性向	40%	40.6% in FY19	50.0%
		43.3% in FY20	
		43.3% in FY21	
財務基盤の維持	40	36	50
キャッシュポジション		133	183
ROE (%)		13.1% in FY19	13.9%
		11.6% in FY20	
		13.4% in FY21	
ROIC (%)		12.9%	13.6%

Source: Milbon Co., Ltd. New Medium-term Business Plan FY22~26

三井住友信託銀行による保有分の売出しについて

2022年3月11日、ミルボンは三井住友信託銀行株式会社（8309 JP）による、同行保有の当社普通株式 934,400 株（発行済株式の 2.82%）の売出しを発表した。過去に政策保有株保有先が株式を売却した際、同社は ToSTNeT(Tokyo Stock Exchange Trading NeTwork System)の立会外取引でブロックトレードや自社株買いを実施した。創業家、ファミリーオフィス、従業員が 20%弱の株式を保有するなか、流通株を増やすため、三井住友信託銀行株式会社が保有する 2.82%の株式を大和証券株式会社を引受人として売出すことに同意した背景がある。今回の売出しによる既存株主保有の株式の希薄化は無い。現在同社の唯一の持合い株式はコーサー（4922 JP）である。発行済株式の 4.0%を占め、バランスシートの投資有価証券に記載されている。コーサーとはスキンケア事業で業務提携関係にある。

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 2021 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).