

ミルボン株式会社 (4919 JP)

長期目標達成に向け、FY25 および FY26 は資本効率の向上に注力する年とする。

エグゼクティブサマリー

➤ FY24 決算概要

FY24 通期決算 (12 月期) は、売上高 51,316 百万円 (前期比 7.4%増)、売上総利益 32,597 百万円 (同 10.4%増)、営業利益 6,839 百万円 (同 23.8%増) で着地した。経常利益は、為替差益 70 百万円等により前期比 24.7%増の 6,968 百万円となった。

➤ 国内事業の成長の牽引要因

国内事業の収益はプレミアムブランドを中心としたヘアケア用剤の堅調な売上に押し上げられた。milbon:iD による e コマースの売上の貢献もあり、FY24 国内売上高は前期比 6.0%増の 38,684 百万円となった。

➤ 海外市場のうち伸長した地域

韓国と米国における好調な売上の伸びが海外売上高の伸長に貢献し、中国の低調な売上に相殺した。FY24 海外売上高は円建てで前期比 12.2%増の 12,631 百万円となった。一方営業利益は、中国その他の地域の減益などにより前期比 19.4%の減益となった。米国もヘアケア用剤および染毛剤の拡販コストにより引き続き赤字となった。

➤ FY25 業績見通し

同社は FY25 の業績予想を、売上高 54,250 百万円 (前期比 5.7%増)、営業利益 7,000 百万円 (同 2.3%増) としている。美容室の事業成長を引き続き支援することで、国内売上高 40,850 百万円 (同 5.6%増)、営業利益 6,000 百万円 (同 3.5%増) を見込む。海外では、米国、韓国、EU を重点エリアとして、売上高 13,400 百万円 (同 6.1%増、円建て)、営業利益 1,000 百万円 (同 4.1%減、円建て) を予想している。

➤ 現中期経営計画の進捗

FY25 は現中期経営計画 (FY22-FY26) の 4 年目に当たる。同社は原材料費、人件費および物流費の高騰が予想より長期的に利益に影響することを想定し、最終年度 (FY26) の営業利益目標を、10,800 百万円から、8,400 百万円に修正。

➤ 資本政策

同社は FY25 の資本政策として、予想営業キャッシュフロー 7,300 百万円のうち、2,611 百万円を成長投資・設備投資に、2,867 百万円を配当として株主還元、1,822 百万円を手元現預金 (運転資本) に充てる計画である。CAPM (資本資産価格モデル) に基づき、同社は過去 3 年間の平均 ROE 10.9%に対して、資本コストを 6%-8%と算定している。FY26 以降、ROE 14%達成を目指す。

ミルボン (4919 JP): 株価バリュエーション

時価総額 (百万円)	100,800	時価総額 (百万ドル)	672			
22 日平均売買代金 (百万円)	356	22 日平均売買代金 (百万ドル)	2.4			
株価パフォーマンス (%)	4919	TOPIX	業績予想 (百万円, %)	FY23	FY24	FY25CE
株価 (¥, 2025 年 3 月 13 日)	3,045	2,698.36	売上高	47,762	51,316	54,250
3mo (2024 年 12 月 13 日終値比)	-12.3	-1.75	営業利益	5,525	6,839	7,000
6mo (2024 年 9 月 13 日終値比)	+1.43	+4.95	営業利益率 [OPM] (%)	11.6	13.3	12.90
YTD (年初来)	-11.7	-2.10	EBITDA	7,800	9,128	9,354
1yr (2024 年 3 月 13 日終値比)	-8.61	+1.88	一株当たり当期利益 [EPS] (¥)	122.99	154.12	159.69
5yrs (2020 年 3 月 13 日終値比)	-31.8	+113.87	財務レバレッジ (X)	1.1	1.2	1.2*
一株当たり指標	4919	TOPIX	ネット D/E レシオ (X)	-0.3	-0.3	-0.3*
EPS (¥, FY25 CE)	159.69	184.82	フリーキャッシュフロー	1,656	5,094	4,943*
DPS (¥, FY25 CE)	88.00	N/A	株主還元指標	FY23	FY24	FY25CE
BPS (¥, Dec-24)	1,474	1,956.43	配当金 (¥)	88.0	88.0	88.0
FCFPS (¥, FY25EST)	151.6	N/A	配当性向 (%)	71.6	57.1	55.1
予想 PER (X)	19.1	14.6	配当利回り (%)	N/A	N/A	2.9
PBR (x)	2.07	1.4	DOE (%)	6.4	6.0	6.1*
PCFR (x)	20.1	N/A	自己株比率 (%)	N/A	N/A	1.6
EV/EBITDA (X)	9.0	N/A	ROE (%)	8.7	10.2	10.6

Source: Nippon-IBR based on data on Bloomberg and Toyo Keizai / *Nippon-IBR estimates

FY24 決算概要

ミルボン (4919) が発表した FY24 通期決算 (12 月期) は、売上高 51,316 百万円 (前期比 7.4%増)、売上総利益 32,597 百万円 (同 10.4%増)、営業利益 6,839 百万円 (同 23.8%増) で着地した。経常利益は、為替差益 70 百万円により前期比 24.7%増の 6,968 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、それぞれ予想を 1.4%と 3.6%上回った。

- プレミアムブランドを中心とした国内ヘアケア用剤売上の堅調な伸び。
FY24国内売上高は前期比6.0%増の38,684百万円となった。milbon:iDによるeコマースの売上も国内売上に貢献した。
- 米国・韓国的好調な売上が中国の低調な売상을相殺。
FY24海外売上高は前期比12.2%増の12,631 百万円 (円建て) となった。
- FY24営業利益が以下の要因により会社予想に対して3.6% (239百万円) 上振れ
 - 売上増による売上総利益の増加 (445 百万円増)
 - 売上総利益率の低下 (同 248百万円減) – 評価減 (ドライヤーなど) 118百万円減、プロダクトミックスの変動 80百万円減を含む。
 - 販売管理費はほぼ計画通りで推移 (同42百万円減)。

ミルボン (4919 JP): 業績推移										
(百万円 / 12 月決算)	FY22		FY23		FY24					
	上期	通期	上期	通期	上期	通期	YoY (%)	通期 (予)	YoY (%)	対(予) (%)
売上高	21,467	45,238	22,703	47,762	24,526	51,316	7.4	50,620	6.0	1.4
売上原価	7,198	15,729	7,893	18,237	8,770	18,718	2.6	N/A	N/A	N/A
売上総利益	14,269	29,509	14,809	29,525	15,755	32,597	10.4	32,400	9.7	0.6
GPM (%)	66.5	65.2	65.2	61.8	64.2	63.5	+1.7ppt	64.0	+2.2ppt	-0.5ppt
販管費	10,444	21,957	11,719	24,000	12,577	25,758	7.3	25,800	7.5	-0.2
販管费率(%)	48.7	48.5	51.6	50.2	51.3	50.2	flat	51.0	+0.8ppt	-0.8ppt
営業利益	3,824	7,551	3,090	5,525	3,178	6,839	23.8	6,600	19.5	3.6
OPM (%)	17.8	16.7	13.6	11.6	13.0	13.3	+1.7ppt	13.0	+1.4ppt	+0.3ppt
経常利益	4,137	7,829	3,129	5,586	3,324	6,968	24.7	6,560	17.4	6.2
RPM (%)	19.3	17.3	13.8	11.7	13.6	13.6	+1.9ppt	13.0	+1.3ppt	+0.6ppt
当期利益*	2,875	5,577	2,195	4,001	2,280	5,017	25.4	4,650	16.2	7.9

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

FY24 営業利益は前期比 23.8%増 (1,314 百万円増) の 6,839 百万円となった。売上高の前期比 7.4%の増収は、売上総利益を前期比 2,196 百万円押し上げた。売上総利益率も前期比 1.7ppt 増 (売上総利益は同 3,072 百万円増) となったがその要因は、1) FY23 に実施した評価減の反動増 (前期比 770 百万円増)、2) 製造原価低減 (同 169 百万円増) である。これらのプラス要因が、マイナス要因であるプロダクトミックスの悪化 (同 64 百万円減) を相殺した。販売管理費は前期比で 7.3% (1,757 百万円) 増となり、うち最も増加したのは人件費 (同 751 百万円増) で、フィールドパーソンなどの新規採用の増加や既存社員の昇給が影響した。

ミルボン (4919 JP): 国別売上・営業利益実績および予想

(百万円 / 12 月決算)		FY22		FY23		FY24				
		上期	通期	上期	通期	上期	通期	YoY (%) *	通期(予)	対(予)(%)
日本	売上高	16,627	35,334	17,175	36,502	18,367	38,684	6.0	38,620	0.2
	営業利益	3,201	6,194	2,411	4,231	2,534	5,796	37.0	5,522	5.0
	OPM (%)	19.3	17.5	14.0	11.6	13.8	15.0	+3.4ppt	14.3	+0.7ppt
米国	売上高	603	1,328	778	1,624	922	1,981	21.9	1,811	9.4
	営業利益	-125	-168	-30	-89	-71	-89	N/A	-106	N/A
	OPM (%)	-20.7	-12.7	-4.0	-5.5	-7.8	-4.5	+1.0ppt	-5.9	+1.4ppt
中国	売上高	1,058	2,114	1,171	2,241	1,211	2,328	3.9	2,460	-5.3
	営業利益	-76	-9	40	68	77	49	-27.0	197	-74.8
	OPM (%)	-7.2	-0.4	3.5	3.1	6.4	2.1	-1.0ppt	8.0	-5.9ppt
韓国	売上高	2,043	4,159	2,286	4,715	2,662	5,345	13.4	4,784	11.7
	営業利益	693	1,351	621	1,284	743	1,239	-3.5	1,068	16.0
	OPM (%)	34.0	32.5	27.2	27.3	27.9	23.2	-4.1ppt	22.3	+0.9ppt
その他	売上高	1,133	2,301	1,293	2,678	1,362	2,976	11.1	2,945	1.1
	営業利益	130	184	48	30	-105	-157	N/A	-81	N/A
	OPM (%)	11.5	8.0	3.7	1.1	-7.7	-5.3	-6.4ppt	-2.8	-2.5ppt
海外合計	売上高	4,839	9,904	5,528	11,260	6,159	12,631	12.2	12,000	5.3
	営業利益	622	1,357	679	1,294	643	1,043	-19.4	1,077	-3.2
	OPM (%)	12.9	13.7	12.3	11.5	10.5	8.3	-3.2ppt	9.0	-0.7ppt

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

FY25 業績見通し

同社は FY25 業績予想を売上高 54,250 百万円（前期比 5.7%増）、営業利益 7,000 百万円（同 2.3%増）としており、この予想は以下の想定に基づいている。

- 顧客である美容室の事業成長を支援することにより、国内売上高 40,850 百万円（同 5.6%増）、営業利益 6,000 百万円（同 3.5%増）を見込む。
- 韓国、米国、EU を重点エリアとした FY25 海外売上高を 13,400 百万円（同 6.1%増、円建て）、営業利益を 1,000 百万円（同 4.1%減、円建て）と予想する。海外の営業利益は米国における染毛剤の拡販コストや増員により、減益となる見込みである。しかし円安の恩恵や韓国（市場シェアは FY25 に推定 18.6%）・米国の堅調な売上の伸びにより、海外の業績が上向く可能性もある。同社の FY25 の予想為替レートは、145.0 円/ドル（FY24 は 152.24 円/ドル）、0.108 円/ウォン（FY24 は 0.111 円/ウォン）である。

営業利益の伸び（同 2.3%増、160 百万円増）を牽引するのは、1）売上増による売上総利益増（同 1,863 百万円増）、2）売上総利益率の改善（同 538 百万円増）、うち価格改定（同 190 百万円増）、評価減反動増（同 110 百万円増）、新製品発売を通じたヘアケアの収益性改善を含む要因、である。価格改定は対象となるヘアケア製品（FY24 の売上規模約 9,000 百万円）に対して平均 +10%を予定している。価格改定による FY25 業績への影響は、売上総利益率+0.35 ポイント、営業利益 190 百万円増を見込む。一方、販売管理費の増加（同 2,241 百万円減）を見込んでおり、その内訳は、人件費増（同 680 百万円減）、大阪万博による一時費用（同 240 百万円減）を含む販促費用増（同 588 百万円減）、物流費増（同 337 百万円減）、研究開発費増（同 377 百万円減）である。

ミルボン (4919 JP): 業績及び会社予想

(百万円 / 12 月決算)	FY23		FY24			FY25	
	上期	通期	上期	通期	YoY (%)	通期 (予)	YoY (%)
売上高	22,703	47,762	24,526	51,316	7.4	54,250	5.7
国内	17,175	36,502	18,367	38,684	6.0	40,850	5.6
海外	5,528	11,260	6,159	12,631	12.2	13,400	6.1
売上総利益	14,809	29,525	15,755	32,597	10.4	35,000	7.4
GPM (%)	65.2	61.8	64.2	63.5	+1.7ppt	64.5	+1.0ppt
販管費	11,719	24,000	12,577	25,758	7.3	28,000	8.7
販管費率(%)	51.6	50.2	51.3	50.2	flat	51.6	+1.4ppt
営業利益	3,090	5,525	3,178	6,839	23.8	7,000	2.3
OPM (%)	13.6	11.6	13.0	13.3	+1.7ppt	12.9	-0.4ppt
経常利益	3,129	5,586	3,324	6,968	24.7	7,000	0.5
RPM (%)	13.8	11.7	13.6	13.6	+1.9ppt	12.9	-0.7ppt
当期利益*	2,195	4,001	2,280	5,017	25.4	5,200	3.6

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

中期経営計画 (FY22~26) 進捗状況

FY25 は現中期経営計画 (FY22-FY26) の 4 年目に当たる。同社は原材料費、人件費および物流費の高騰が予想より長期的に利益に影響することを想定し、最終年度 (FY26) の営業利益目標を、10,800 百万円から、8,400 百万円に修正した。売上高は 58,000 百万円から変更はない。FY26 国内売上高予想は、43,700 百万円 (中期経営計画の残りの 2 年間の CAGR 6.3%) で据え置きとなった一方、同営業利益予想は、前回予想の 8,200 百万円 (2 年 CAGR 18.9%) から、7,118 百万円 (2 年 CAGR 10.8%) に下方修正となった。FY26 海外売上高予想は 14,300 百万円 (2 年 CAGR 6.4%) で据え置きとなり、同営業利益予想は、2,600 百万円 (2 年 CAGR 57.9%) から 1,282 百万円 (2 年 CAGR 10.9%) に下方修正となった。売上高はほぼ計画通りに進捗しているものの、営業利益は、原材料費、人件費、および物流費の高騰により計画を下回っている。同社は今後 2 年間を、FY26 以降の目標である連結売上高 100,000 百万円および ROE14%以上の達成を目指す長期的成長の準備期間と見ている。長期における同社の目標は、1) 国内事業の安定成長を実現するためにフィールドパーソンの生産性を向上させる、2) 連結売上高に対する海外売上高の比率を、連結売上高が 100,000 百万円に達したときに、FY24 の約 25%から 35-40%に引き上げる、3) コスト構造を見直し、資本効率を向上させる、ことである。

資本政策

同社は FY25 の予想営業キャッシュフロー 7,300 百万円のうち、2,611 百万円を成長投資・設備投資に、2,867 百万円を配当として株主還元、1,822 百万円を手元現預金 (運転資本) に充てる計画である。同社はまた、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」を 2 月 14 日に発表した。この枠組みでは、以下の方針を明記している。

- 同社の過去 3 年間の平均 ROE 10.9%に対して、市場の期待値を反映させた CAPM に基づく資本コストを 6-8%と想定する。
- 同社は有利子負債を抱えていないが、国内の生産能力が不十分であることを鑑みると、生産能力増強のための大型投資が必要となる。FY26 および FY27 の設備投資の規模は 8,000 百万円を超える可能性がある。同社は今後の大型設備投資の資金の一部を有利子負債 (借入) で賄うことを検討しており、その場合資本コストは減少する。
- 株主還元は、従来の「配当性向 50%目安」に「累進配当」を基本方針に加える。
- 設備投資が完了した FY27 以降は、配当に加え、総還元性向 50%以上となる自己株式取得を実施する。

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 2025 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).