

株式会社ミルボン(4919 JP)

目標未達となった上期決算および下期の複数要因を踏まえ、FY25 通期予想を下方修正。

エグゼクティブサマリー

➤ FY25 上期 決算概要

ミルボンが発表した FY25 上期決算（12 月期）は、売上高 24,807 百万円（前年同期比 1.1%増）、売上総利益 15,502 百万円（同 1.6%減）、営業利益 1,938 百万円（同 39.0%減）で着地した。経常利益は主に為替差損（120 百万円）により、前年同期比 44.3%減の 1,853 百万円となった。上期決算は、売上・営業利益共に会社予想をそれぞれ 4.2%および 31.0%下回った。営業利益未達の主な要因は、1) 売上未達による売上総利益減（-707 百万円）、2) 在庫評価減等による売上総利益率の低下（-454 百万円）、である。

➤ FY25 通期予想の下方修正

同社は FY25 通期予想を、売上高 54,250 百万円（前期比 5.7%増）から 52,300 百万円（同 1.9%増）に、営業利益 7,000 百万円（同 2.3%増）から 5,300 百万円（同 22.5%減）に、それぞれ下方修正した。海外売上高予想は据置き（13,400 百万円、同 6.1%増）とする一方、国内売上高は、目標未達となった上期の業績や下期に想定される減収要因を織り込み、40,850 百万円（同 5.6%増）から 38,900 百万円（同 0.6%増）に下方修正した。

➤ 株主還元の追加とそれに伴うキャピタルアロケーションの方針変更

同社は配当性向 50%目安および累進配当を基本方針としているが、FY25 はそれに加えて FY27 以降に計画していた自社株買いによる還元策を前倒しで追加した。870,000 株の自己株式（発行済み株式数の 2.7%）を上限 2,000 百万円で、8 月 12 日から 12 月 23 日にかけて取得する計画を発表した。FY27 以降に予定していた自社株買いを今期に前倒したことにより、FY26 までのキャピタルアロケーションの方針変更が発表されたが、具体的な数値は現時点で開示されていない。CAPM（資本資産価格モデル）に基づき算定された資本コスト 6%-8%に対し、FY26 に ROE 11.3%達成目標は変更していない。

ミルボン (4919 JP): 株価バリュエーション						
時価総額 (百万円)		83,700	時価総額 (百万ドル)		566	
22 日平均売買代金 (百万円)		359	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 9 月 8 日終値)	2,528	3,138.20	売上高	47,762	51,316	52,300
3mo (2025 年 6 月 9 日終値比)	1.9	12.7	営業利益	5,525	6,839	5,300
6mo (2025 年 3 月 10 日終値比)	-17.0	16.2	営業利益率 [OPM] (%)	11.6	13.3	10.1
YTD (年初来)	-26.7	13.9	EBITDA	7,800	9,128	5,954*
1yr	-17.4	21.6	EPS (¥)	122.99	154.12	92.09
5yrs	-56.0	91.7	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)	92.09	182.48	フリーキャッシュフロー	1,656	5,094	2,423*
DPS (¥, FY25 CE)	88.00	N/A	株主還元指標	FY23	FY24	FY25CE
BPS (¥, Dec-25)	1,417.70	1,875.16	配当金 (¥)	88	88	88
FCFPS (¥, FY25EST)	73.16	N/A	配当性向 (%)	71.6	57.1	95.6
予想 PER (X)	27.5	17.2	配当利回り (%)	N/A	N/A	3.5
PBR (x)	1.8	1.7	DOE (%)	6.4	6.0	6.5*
PCFR (x)	34.6	N/A	自己株比率 (%)	N/A	N/A	4.3
EV/EBITDA (X)	12.0	N/A	ROE (%)	8.7	10.2	6.8*
Source: Nippon-IBR based on data on Bloomberg and Toyo Keizai / *Nippon-IBR estimates						

FY25 上期決算概要

ミルボンが発表した FY25 上期決算（12 月期）は、売上高 24,807 百万円（前年同期比 1.1%増）、売上総利益 15,502 百万円（同 1.6%減）、営業利益 1,938 百万円（同 39.0%減）で着地した。経常利益は主に為替差損（120 百万円）により、前年同期比 44.3%減の 1,853 百万円となった。上期決算は、売上・営業利益共に会社予想をそれぞれ 4.2%および 31.0%下回った。営業利益未達の主な要因は、1) 売上未達による売上総利益減（-707 百万円）、2) 在庫評価減等による売上総利益率の低下（-454 百万円）である。さらに、投資有価証券の評価損 755 百万円を特別損失として計上した。政策保有株の 1 つが取得原価から 50%以上下落したため、これにより上期の純利益は前年同期比で 81.6%急落し、419 百万円となった。

ミルボン (4919 JP): 業績推移								
(百万円 / 12 月決算)	FY23		FY24		FY25			
	上期	通期	上期	通期	上期	YoY (%)	上期(予)	対上期(予) (%)
売上高	22,703	47,762	24,526	51,316	24,807	1.1	25,907	95.8
売上原価	7,893	18,237	8,770	18,718	9,305	6.1	N/A	N/A
売上総利益	14,809	29,525	15,755	32,597	15,502	-1.6	16,664	93.0
GPM (%)	65.2	61.8	64.2	63.5	62.5	-1.8ppt	64.3	-1.8ppt
販管費	11,719	24,000	12,577	25,758	13,563	7.8	13,853	97.9
販管費率(%)	51.6	50.2	51.3	50.2	54.7	+3.4ppt	53.5	+1.2ppt
営業利益	3,090	5,525	3,178	6,839	1,938	-39.0	2,811	69.0
OPM (%)	13.6	11.6	13.0	13.3	7.8	-5.1ppt	10.9	-3.1ppt
経常利益	3,129	5,586	3,324	6,968	1,853	-44.3	2,838	65.3
RPM (%)	13.8	11.7	13.6	13.6	7.5	-6.1ppt	11.0	-3.5ppt
当期利益*	2,195	4,001	2,280	5,017	419	-81.6	2,002	20.9

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

地域別業績

国内

FY25 上期の国内売上高は 18,483 百万円（前年同期比 0.6%増）、営業利益は 1,640 百万円（同 35.3%減）となり、営業利益率は 8.9%（同 4.9ppt 減）となった。売上高、営業利益共に、会社予想の売上高 19,500 百万円、および営業利益 2,357 百万円を下回った。

ヘアケア用剤は前年同期比 6.7%増の売上となったが、同製品の上期売上は、上期売上予想に対して未達となった。消費者の美容への支出が抑制されていること、またプレミアムヘアケア用剤「オージュア」の新製品の導入が遅れたことに起因している。5 月 1 日に行った価格改定の影響は、下期以降顕著になる模様。

染毛剤の上期売上は前年同期比で 4.7%減少した。一部美容室のコスト削減のための低価格ブランドへの切り替えにより競争が激化し、また、マスク着用が常態化していたコロナ禍でのファッションとしてのヘアカラーブームが縮小したことが要因として大きい。インフレの影響により、美容室はコストの上昇の影響を受けている経営環境の中で、低価格品を導入してコストを下げるか、高付加価値品によりサービス価格を上げるかの選択をして採算維持をする状況となっている。ミルボンのヘアカラー製品の中では、オーガニックなどの付加価値を追求した製品（ヴィアロドラ）が堅調である一方、ボリュームゾーンであるオルディーブアディクシーは美容室の低価格製品へのシフトに影響されている。美容室は、国内最大の検索予約サイトを活用し、サロンでのサービスメニューを掲載し集客につなげている。同社は低価格品との価格競争よりも、むしろミルボンのヘアカラー用剤をその機能と共に明記したヘアカラーメニューを美容室が検索予約サイトの広告に掲載することで、サロンの顧客に直接アプローチして製品の認知度を高めるなどの対策を講じている。

国内の売上構成比は少ないものの、最も低迷したのは化粧品である。化粧品の売上は、FY24 上期に好調だった新製品の反動減で、前年同期比 42.9%減と急落した。これを受けて同社は化粧品の在庫評価損を計上した。化粧品は同社ではなく、同社の提携会社、コーセーが製造しており、同社は急な在庫切れに備えて在庫を積み増している。FY24 にヒットしたアイブロウ製品の新色の売上は芳しくなく、過剰在庫に繋がった。

同社の通販（EC）サイト、milbon:iD の登録美容室数は、閉店済み店舗の除外により FY24 末の 6,566 軒から FY25 上期末の 6,440 軒に減少した。しかし登録ユーザー数は 957,000 人に達している。FY25 上期の EC 売上は、FY25 通期目標の 2,300 百万円に対して、前年同期比 17.6% 増の約 920 百万円となった。milbon:iD の登録者 957,000 人のうち、約 20% がアクティブユーザーである。残りの休眠会員の活性化が、milbon:iD のさらなる成功への鍵となるであろう。アクティブユーザーの増加に向け、同社は LINE を使ったネットワークの構築を 6 月から始めている。

ヘアケア用剤販促のもう 1 つの施策がスマートサロンである。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トリアルサイズを購入したりすることができる。スマートサロンのサービスを提供する美容室は、FY24 末の 62 軒から、FY25 上期末の 73 軒に増加した。

海外

FY25 上期の海外売上高はほぼ会社予想通りの着地となった。一方、営業利益は主に FY24 上期より円高となった為替の影響で予想を下回った。上期売上高は 6,323 百万円（前年同期比 2.7% 増[円建て]）、営業利益は 297 百万円（同 53.7% 減[円建て]）となった。現地通貨ベースの売上は各国概ね好調で、その要因は、1) 韓国におけるヘアケア用剤売上の堅調な伸び、2) 中国のヘアケア用剤・染毛剤売上の順調な回復、3) 米国の売上高の伸長、である。

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)		FY23		FY24		FY25			
		上期	通期	上期	通期	上期	YoY (%) *	通期(予)	YoY (%) *
日本	売上高	17,175	36,502	18,367	38,684	18,483	0.6	38,900	0.6
	営業利益	2,411	4,231	2,534	5,796	1,640	-35.3	N/A	N/A
	OPM (%)	14.0	11.6	13.8	15.0	8.9	-4.9ppt	N/A	N/A
米国	売上高	778	1,624	922	1,981	1,150	24.8	2,145	8.3
	営業利益	-30	-89	-71	-89	-216	N/A	N/A	N/A
	OPM (%)	-4.0	-5.5	-7.8	-4.5	-18.8	-11.0ppt	N/A	N/A
中国	売上高	1,171	2,241	1,211	2,328	1,193	-1.5	2,333	0.2
	営業利益	40	68	77	49	76	-2.4	N/A	N/A
	OPM (%)	3.5	3.1	6.4	2.1	6.4	flat	N/A	N/A
韓国	売上高	2,286	4,715	2,662	5,345	2,577	-3.2	5,583	4.5
	営業利益	621	1,284	743	1,239	587	-21.0	N/A	N/A
	OPM (%)	27.2	27.3	27.9	23.2	22.8	-5.1ppt	N/A	N/A
その他	売上高	1,293	2,678	1,362	2,976	1,402	2.9	3,339	12.2
	営業利益	48	30	-105	-157	-148	N/A	N/A	N/A
	OPM (%)	3.7	1.1	-7.7	-5.3	-10.6	-2.9ppt	N/A	N/A
海外合計	売上高	5,528	11,260	6,159	12,631	6,323	2.7	13,400	6.1
	営業利益	679	1,294	643	1,043	297	-53.7	N/A	N/A
	OPM (%)	12.3	11.5	10.5	8.3	4.7	-5.8ppt	N/A	N/A

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 通期予想を、売上高 54,250 百万円（前期比 5.7% 増）から 52,300 百万円（同 1.9% 増）に、営業利益 7,000 百万円（同 2.3% 増）から 5,300 百万円（同 22.5% 減）に、それぞれ下方修正した。下方修正は以下の想定に基づいている。

- 海外売上高予想は 13,400 百万円（同 6.1% 増）で据え置きとする一方、国内売上高予想は、40,850 百万円（同 5.6% 増）から 38,900 百万円（同 0.6% 増）に下方修正した。上期国内売上高は予想を 1,018 百万円下回り、同社は下期の予想を 932 百万円下方修正した。同社はヘアトリートメントのような高付加価値商材で下期国内売上高の巻き返しを図るが、新商品の浸透には時間を要するため、本格的な貢献は下期には期待できないと見ている。
- FY25 売上総利益予想は 35,000 百万円（同 7.4% 増）から 32,926 百万円（同 1.0% 増）に下方修正された。米国の関税影響や評価損などの上期のマイナス要因に加え、現状考えられる追加的なリスク（在庫評価減・為替影響等）を織り込んだ。

3. FY25 営業利益予想は、7,000 百万円（同 2.3%増）から 5,300 百万円（同 22.5%減）に下方修正された。修正の主な要因は、1）国内売上高修正による売上総利益の減少（-1,258 百万円）、2）主に在庫評価損（-580 百万円）による売上総利益率の低下（-816 百万円）、である。
4. FY25 の経常利益、当期純利益の予想数字はそれぞれ営業利益段階で 1,700 百万円の引き下げの影響と、上期の投資有価証券評価損 755 百万円、為替差損 120 百万円を反映した数値となっている。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。

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	上期	旧 通期(予)	YoY (%)	新 通期(予)	YoY (%)
売上高	22,703	47,762	24,526	51,316	24,807	54,250	5.7	52,300	1.9
国内	17,175	36,502	18,367	38,684	18,483	40,850	5.6	38,900	0.6
海外	5,528	11,260	6,159	12,631	6,323	13,400	6.1	13,400	6.1
売上総利益	14,809	29,525	15,755	32,597	15,502	35,000	7.4	32,926	1.0
GPM (%)	65.2	61.8	64.2	63.5	62.5	64.5	+1.0ppt	63.0	-0.5ppt
販管費	11,719	24,000	12,577	25,758	13,563	28,000	8.7	27,626	7.3
販管費率(%)	51.6	50.2	51.3	50.2	54.7	51.6	+1.4ppt	52.8	+2.6ppt
営業利益	3,090	5,525	3,178	6,839	1,938	7,000	2.3	5,300	-22.5
OPM (%)	13.6	11.6	13.0	13.3	7.8	12.9	-0.4ppt	10.1	-3.2ppt
経常利益	3,129	5,586	3,324	6,968	1,853	7,000	0.5	5,180	-25.7
RPM (%)	13.8	11.7	13.6	13.6	7.5	12.9	-0.7ppt	9.9	-3.7ppt
当期利益*	2,195	4,001	2,280	5,017	419	5,200	3.6	3,000	-40.2

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

資本政策

同社は FY26 までのキャピタルアロケーションの方針変更を発表したが、それぞれの分配額に関しては現時点で非公開である。推定する資本コスト 6～8% (経営陣が意識している資本コストは約 8%) に対し、ROE の目標値 11.3%には変更はない。

- 市場の期待値を反映させた資本コストを追加で反映させる CAPM（資本資産評価モデル）を採用する。同社の過去 3 年間の平均 ROE 10.9%に対して、CAPM に基づく資本コストを 6-8%と想定する。FY26 に ROE11.3%の達成を目指す。同社の経営陣はベンチマークとして資本コスト 8%程度を意識している。
- 同社は現在有利子負債を有していないが、資本コスト削減の見地から、今後大規模設備投資の一部に有利子負債を活用することを検討する。今後国内生産能力が不十分となった場合、生産能力増強のための大型投資が必要となる。しかし当面の間、同社の生産能力は、国内、中国およびタイ工場の中期経営計画目標達成には十分である。
- 同社は配当性向 50%目安および累進配当を基本方針としつつ、当面は一株 88 円を据え置き、減配しないと明言している。追加の還元策として、870,000 株の自己株式（発行済み株式数の 2.7%）を上限 2,000 百万円で、8 月 12 日から 12 月 23 日にかけて取得する計画を発表した。FY27 以降に計画していた自社株買いによる還元策を今期前倒しで追加したため、FY26 までのキャピタルアロケーション方針の見直しを発表した。ただし、分配の詳細は現時点で非公開である。今回の自社株買い以前に、同社はすでに 524,844 株（発行済み株式数の 1.6%）の自己株式を保有している。自己株式の活用法についてはまだ決定していない。

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 of 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).