

## 株式会社ミルボン (4919 JP)

FY23 業績動向は、上期の原材料価格と中国事業の回復にかかっている。

### FY22 決算サマリー

ミルボン (4919 JP) が発表したFY22通期決算 (12月期) は、売上高45,238百万円 (前年同期比 10.7%増)、営業利益 7,551 百万円 (同 6.6%増)、売上総利益 29,509 百万円 (同 10.2%増) で着地した。

第 3 四半期以降さらに顕著となった原材料価格の高騰により、FY22 売上総利益率は前期比で 0.3ppt 悪化し、65.2%となった。同社は主要原材料を備蓄しており、第 3 四半期までは価格高騰による本格的な影響を免れた。長引く原材料高は FY23 第 2 四半期まで業績に影響すると同社は見ている。

売上総利益の悪化に加えて、販売費では、人件費等の増加、活動再開で増加した旅費交通費や大型イベントの市場開発費、海外 R&D の研究費、および中国工場関連の一時費用等などが重なり、営業利益率を前年比 0.6ppt 減の 16.7%に押し下げた。利益率が原材料高の影響を受けつつも軽微な影響に留まったのは、以下の要因による。

1. 販売数量の増加に伴う増産効果により、固定費および原材料費の増加を吸収した。
2. プロフェッショナル向けトイレットリー市場は一般消費者向けの市場に比べ高単価が多く、原価率が低い傾向にある。競合ブランドの一部がプロ向けヘアケア用剤の値上げに踏み切ったものの、同社は追随しなかった。
3. 新製品の価格は、直近の顧客価値、コモディティ価格、および製造原価などから同社が決定する。同社の既存製品の半数以上が 5 年以内の新商品であるため、より直近の市場動向を反映しやすくなっている。

ミルボン (4919 JP): 業績推移							
(百万円)	FY21		FY22				通期実績 vs 予想値
	上期	通期	上期	通期実績	YoY (%)	通期予想	
売上高	19,217	40,849	21,467	45,238	10.7	43,900	3.0
売上原価	6,650	14,083	7,198	15,729	11.7	14,760	6.6
売上総利益	12,566	26,765	14,269	29,509	10.2	29,140	1.3
GPM (%)	65.4	65.5	66.5	65.2	-0.3ppt	66.4	-1.2ppt
販管費	9,248	19,681	10,444	21,957	11.6	21,590	1.7
販管費率 (%)	48.1	48.2	48.7	48.5	+0.3ppt	49.2	-0.7ppt
営業利益	3,317	7,084	3,824	7,551	6.6	7,550	0.0
OPM (%)	17.3	17.3	17.8	16.7	-0.6ppt	17.2	-0.5ppt
経常利益	3,355	7,158	4,137	7,829	9.4	7,410	5.7
RPM (%)	17.5	17.5	19.3	17.3	-0.2ppt	16.9	+0.4ppt
当期利益*	2,413	5,109	2,875	5,577	9.2	5,230	6.6

Source: Nippon-IBR based on Milbon's FY21 & FY22 earnings presentation materials  
\* 親会社株主に帰属する当期利益

地域別では染毛剤、ヘアケア用剤の堅調な需要により、国内の売上は前期比で 7.3%伸長した。米国では、現地代理店との良好な関係が奏功し、FY22 純売上高は円建てで同 46.7%、

### エグゼクティブサマリー

- ミルボン (4919 JP) が発表した FY22 通期決算 (12 月期) は、売上高 45,238 百万円 (前年同期比 10.7%増)、営業利益 7,551 百万円 (同 6.6%増)、売上総利益 29,509 百万円 (同 10.2%増) で着地した。1)原材料価格の高騰、2)販管費の増加などにより営業利益率は前年同期比 0.6ppt 減少した。
- 店販を支援する同社の取組みの効果は、同社独自の EC サイト *milbon:iD* の登録美容室数に反映されている。*milbon:iD* の登録店舗数は FY21 の 3,200 軒から FY22 の 4,800 軒へと急伸した。*milbon:iD* の会員数は、FY20 の 30,000 人、FY21 の 170,000 人から、FY22 には 450,000 人へと順調に増加した。それに伴い e コマースの売上は FY21 の 511 百万円から FY22 の 1,150 百万円へと急増した。
- 同社は FY23 通期売上高を 49,200 百万円 (前年比 8.8%増)、売上総利益 32,160 百万円 (同 9.0%増)、営業利益を 8,300 百万円 (同 9.9%増) とし、過去最高益更新を目指す。しかし先行きに関しては 1) 原材料価格の上昇。(同社は FY23 第 2 四半期も価格高騰は続くと予想している)、2) 中国事業の回復にどれくらいの時間を要するかなど、不透明な要素もあるとみている。
- 同社は 1)日本 2)韓国 3)中華圏 (中国・香港・台湾) 4)ASEAN 5)北米 (US・カナダ) 6)EU 7)中東 (トルコ) をグローバル市場、7 つのリージョンと定義しそれぞれの地域において「地産地消」を推進する。
- FY23 の設備投資合計額は ¥2,927 百万円を見込む。FY22 の 4,097 百万円より減額する見通し。一株当たり配当は 88 円、配当性向は 49.3%を予想する。(中期経営計画の目標配当性向は 50%)
- 中期経営計画における売上高 58,000 百万円、営業利益は 27,360 百万円で据え置かれた。中期経営計画における国内・海外の売上高の予想は売上高 14,300 百万円 (5 年間の CAGR は 12.6%)、営業利益は 43,700 百万円 (5 年間の CAGR は 5.8%) を予想する。

現地通貨建てで同 22.6%増加した。韓国では下期以降金利や物価上昇の影響があったものの、主力の染毛剤の需要が好調で、FY22 売上高は同 23.5% (円建て) および同 16.6% (現地通貨建て) と伸長した。

部門別売上 (累計ベース)									
(百万円)	FY21		FY22				FY23		
	上期	通期	上期	通期	YoY (%)	通期 予想	通期 実績 vs. 予想値	通期 予想	YoY (%)
ヘアケア製品	11,087	24,029	12,218	26,312	9.5	25,570	2.9	27,942	6.2
ヘアカラー製品	6,999	14,549	8,148	16,631	14.3	15,570	6.8	17,403	4.6
パーマ製品	727	1,424	751	1,450	1.8	1,510	-4.0	1,594	9.9
化粧品	293	579	262	572	-1.3	900	-36.4	673	17.6
その他	109	266	87	272	2.3	350	-22.3	1,588	483.5
合計	19,217	40,849	21,467	45,238	10.7	43,900	3.0	49,200	8.8

Source: Nippon-IBR based on Milbon's earnings presentation materials (FY20, FY21 & FY22)

## 地域別業績

### 国内

FY22 通期国内売上高は 35,334 百万円 (前期比 7.3%増)、営業利益 6,194 百万円 (同 1.4%増) となり、営業利益率は FY21 の 18.5%を下回り 17.5%となった。国内ではコロナ禍の影響が年間を通じて長期化したものの、美容室への影響は軽微に留まった。

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。国内ではダブルカラーやブリーチオンカラーなどの人気広がっており、ヘアカラーによるダメージを修復しカラーを長持ちさせるヘアケア用剤の売上も伸びた。

FY22 のヘアケア用剤の国内売上高 (出荷額ベース) は 24,897 百万円 (前年同期比 5.6%増) となり、そのうち 13,557 百万円 (同 8.7%増) がプレミアムブランドである。コロナ禍での行動制限により特に都市部において顧客の美容室の利用頻度が減少するなか、経営存続のため美容師がヘアケア用剤を積極的に店販することが不可欠となった。

店販を支援する同社の取組みの効果は、同社独自の EC サイト *milbon:iD* の登録美容室数に反映されている。*milbon:iD* の登録店舗数は FY20 の 1,300 軒、FY21 の 3,200 軒から FY22 には 4,800 軒へと急伸し、そのうち約 500 軒が 200 人以上の *milbon:iD* 会員を有している。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* の会員数は、FY20 の 30,000 人、FY21 の 170,000 人から、FY22 の 450,000 人へと順調に増加した。それに伴い e コマースの売上は FY21 の 511 百万円から FY22 の 1,150 百万円へと急増した。同社はヘアケア用剤の国内売上約 24,500 百万円のほぼ 7 割 (17,428 百万円) 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、10,000 円を突破して約 12,000 円となった。しかし、*milbon:iD* 会員 450,000 人のうち、日常的に購入するアクティブ会員は 30%から 35%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、長引くコロナ禍中での活動制限により当初予定していた販管費を使わなかったため、予算にはまだ余力があった。しかし、物流費やフィールドパーソンの増員に伴う人件費の増加により販売管理費が前期比で 11.6%増加し、原材料費の高騰も加わって FY22 営業利益率は前期比 1.0ppt 低下した。

### 海外

FY22 通期海外売上は、会社予想を上振れ 9,904 百万円 (前期比 25.2%増 (円建て) / 14.6%増 (現地通貨建て) 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 14.6%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。FY22 営業利益は、前期比 38.9%増の 1,357 百万円となり、営業利益率は同 1.3ppt 増の 13.7%となった。増益の背景にあるのは、1) 好調な染毛剤の売上に牽引された韓国の堅調な伸びである。FY22 売上高は 4,159 百万円 (前期比 23.5%増)、営業利益は同 21.8%増の 1,351 百万円、営業利益率 32.5%となった。次に 2) 米国の赤字幅の縮小 (FY21 の営業損失 561 百万円から FY22 の営業損失 168 百万円)、さらに 3) その他地域の黒字転換、という要因があった。

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、FY22 通期の米国売上は、前期比 46.7%増（円建て）の 1,328 百万円と急伸した。円安の押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 22.6%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、新規顧客開拓に繋がった。米国事業は営業損失 168 百万円と引き続き赤字ではあるものの、赤字幅は FY21 の営業損失 561 百万円から縮小した。

**中国**：中国事業は年間を通して繰り返されたロックダウンの影響により赤字となった。FY22 通期売上高は円建てで前期比 1.6%減、現地通貨建てで同 13.6%減の 2,114 百万円となり、営業利益は FY21 の 449 百万円から FY22 の営業損失 9 百万円へ大幅減益となった。ロックダウン下において、同社は現地代理店を通じて対象美容室との関係づくりに努め、美容室の回復を後押しした。同社は染毛剤の中国生産開始にむけ準備を進めており、FY23 には予定より 1 年前倒しで染毛剤が中国工場の主力製品となる見込みである。

**韓国**：同社最大の海外事業（全社連結売上上の 9.2%を占める）であるミルボンコリアの FY22 通期売上高は 4,159 百万円（前期比 23.5%増・現地通貨建てで同 16.6%増）、営業利益は 1,351 百万円（同 21.8%増）となった。韓国の美容室は、金利や物価上昇などのマクロ環境要因の他、イテウォンの事故により 10-12 月にかけて悪化した消費者心理の影響を受けた。しかし売上上の 80%を占める主力の染毛剤の牽引により、FY22 売上高は堅調に推移した。

## FY23 業績見通し

同社は FY23 通期売上高を 49,200 百万円（前年比 8.8%増）、営業利益を 8,300 百万円（同 9.9%増）、売上総利益 32,160 百万円（同 9.0%増）とし、過去最高益更新を目指す。しかし同社は見通しについては以下については慎重に見ている。要因としては 1) 原材料価格の上昇。同社は FY23 上期中は価格高騰が続くと予想、2) 中国事業の回復にどれくらいの時間を要するか、などである。FY23 の販売管理費は人員増、昇給に伴う人件費の増加を見込んで、8.7%の増加を予測しているが、社員の給与ベースアップ分は織り込んでいない。

ミルボン (4919 JP): 業績及び会社予想									
(百万円)	FY21			FY22				FY23	
	通期実績	YoY (%)	調整値	通期実績 (調整値)	YoY (%)	通期予想 (調整値)	通期実績 vs. 予想値	通期予想 (調整値)	YoY (%)
売上高	41,582	16.4	40,849	45,238	10.7	43,900	3.0	49,200	8.8
国内	33,643	12.6	32,938	35,334	7.3	35,150	0.5	38,021	7.6
海外	7,938	35.8	7,910	9,904	25.2	8,750	13.2	11,179	12.9
売上総利益	27,498	17.6	26,765	29,509	10.3	29,140	1.3	32,160	9.0
GPM (%)	66.1	+0.7ppt	65.5	65.2	-0.3ppt	66.4	-1.2ppt	65.4	+0.2ppt
販管費	19,681	15.8	19,681	21,957	11.6	21,590	1.7	23,860	8.7
販管費率 (%)	47.3	-0.3pp	48.2	48.5	+0.3ppt	49.2	-0.7ppt	48.5	flat
営業利益	7,817	22.3	7,084	7,551	6.6	7,550	0.0	8,300	9.9
OPM (%)	18.8	+0.9ppt	17.3	16.7	-0.6ppt	17.2	-0.5ppt	16.9	+0.2ppt
経常利益	7,158	23.6	7,158	7,829	9.4	7,410	5.7	8,250	5.4
RPM (%)	17.2	+1.0ppt	17.5	17.3	-0.2ppt	16.9	+0.4ppt	16.8	-0.5ppt
親会社株主に帰属する当期利益	5,109	21.5	5,109	5,577	9.2	5,230	6.6	5,800	4.0

Source: Nippon-IBR based on Milbon's earnings presentation materials FY21 & FY22.

## 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) 生産物流を構築していく。各地域は、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・販売していくことを目指す。

国別売上・営業利益実績および予想										
(百万円)		FY21		FY22					FY23 CE	
		上期	通期	上期	通期	YoY (%)	通期予想	通期実績 vs 予想	通期予想	YoY (%)
日本	Sales	15,413	32,938	16,627	35,334	7.3	35,150	0.5	38,021	7.6
	OP	2,745	6,106	3,201	6,194	1.4	6,706	-7.6	7,021	13.4
	OPM (%)	17.8	18.5	19.3	17.5	-1.0ppt	19.1	-1.6ppt	18.5	+1.0ppt
米国	Sales	406	905	603	1,328	46.7	1,052	26.2	1,430	7.6
	OP	-218	-561	-125	-168	n/a	-260	n/a	-160	n/a
	OPM (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
中国	Sales	1,091	2,148	1,058	2,114	-1.6	2,487	-15.0	2,641	24.9
	OP	269	449	-76	-9	n/a	206	n/a	240	n/a
	OPM (%)	24.7	20.9	n/a	n/a	n/a	8.3	n/a	9.1	n/a
韓国	Sales	1,596	3,368	2,043	4,159	23.5	3,604	15.4	4,543	9.2
	OP	531	1,109	693	1,351	21.8	1,055	28.1	1,212	-10.3
	OPM (%)	33.3	32.9	33.9	32.5	-0.4ppt	29.3	+3.2ppt	26.7	-5.8ppt
その他	Sales	709	1,487	1,133	2,301	54.7	1,607	43.2	2,565	11.6
	OP	-10	-20	130	184	n/a	-158	n/a	-12	n/a
	OPM (%)	n/a	n/a	11.5	8.0	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
海外合計	Sales	3,803	7,910	4,839	9,904	25.2	8,750	13.2	11,179	12.9
	OP	571	977	622	1,357	38.9	843	61.0	1,278	-5.8
	OPM (%)	15.0	12.4	12.9	13.7	+1.3ppt	9.6	+4.1ppt	11.4	-2.3ppt

Source: Nippon-IBR based on Milbon's FY22 Q2 & Q4 earnings results material  
\* 円換算ベース

## 国内

同社はFY23 通期国内売上高を38,021百万円（前年比7.6%増）、営業利益を7,021百万円（同13.4%減）と予想し、ヘアケア用剤および染毛剤の旺盛な需要を背景に過去最高益更新を目指す。美容室が顧客を確保する上で重要なのは、店販に加えて *milbon:iD* のようなオンライン店販サイトを持ち、顧客をミルボン製品購入のリピーターにしていくことである。美容室から見た *milbon:iD* の利点は、1) 顧客が再度商品を購入したい時に、ヘアケア用剤を迅速に提供できること、2) 製品をオンラインで販売できるため、仮に休業となった際の影響が限定的であること、などである。ミルボン製品の店販における顧客平均単価が7,000円から8,000円であるのに対して *milbon:iD* での顧客平均購買額は12,000円に達している。これは一般的な美容室で顧客がカットとヘアカラーに払う金額とほぼ同額である。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、構想に賛同する美容室による改装や新規出店計画を中心に進めている。スマートサロン戦略の目的は、*milbon:iD* を通じた製品販売促進である。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。同社では、*milbon:iD* の登録者数をFY22末の45万人から、FY26には100万人まで拡大することを目指している。前述のように、サロンでの製品売上をさらに成長させるためには、*milbon:iD* のアクティブユーザーをいかにマネタイズしていくかが今後の重要課題である。

## 海外

同社はFY23通期海外売上を、11,179百万円（前年比12.9%増）、営業利益を1,278百万円（同5.8%減）と過去最高売上の達成を予想している。コロナ禍後の景気減速の懸念はあるものの、海外の各拠点は増収が予想されている。韓国やその他の拠点では大規模なイベントを計画しており、韓国ではFY23営業利益を前年比139百万円減（前年比10.3%減）の1,212百万円、その他の拠点では同197百万円減の営業損失12百万円（FY22営業利益は184百万円）と予想している。韓国では、顧客を惹きつける若く著名な美容師を招聘したイベントの開催や、社員の増員を予定している。

FY23 の海外事業の重点事項は以下の通りである。

- 中国のゼロコロナ解除後、サロン教育活動の取り組みとして数千名規模の美容関係者を集めた大型イベントの実施を計画
- 中国工場の主力製造品となる染毛剤は当初想定を1年前倒し 2023 年製造開始を見込む。

- 北米では代理店との良好な関係を基盤として製品教育トレーナーの育成や教育イベントの実施等、積極的な教育提案を継続
- 現地の市場に最適な製品を開発するために、日本のみならず、米国、タイ、および中国における研究開発を推進
- 日本、タイ、中国工場におけるグローバル規模の連携強化（グローバル生産、物流、人材）

同社は各市場で新事業を拡大し 2 week delivery 構想の実現による物流体制構築を目指している。これによりグローバル戦略を推進し、FY26 を最終年度とする現中期計画の残りの期間中（4年間、FY23～FY26）に海外売上高14,300百万円、CAGR9.6%を目指す。

中期経営計画 (FY22~26)				
(百万円)	FY21	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	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	7,084	10,800	8.8	
OPM (%)	17.3	18.6	+1.3ppt	
経常利益	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

## 資本配分政策

### 設備投資計画

FY22 に始まった 5 年間の中期経営計画(FY26 まで)で、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 は新中期経営計画の初年度であった。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 百万円であった。そのうち 4,097 百万円を設備投資に割り当てた。株主への還元は 2,800 百万円を割り当て、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、このなかには、ゆめが丘工場(機械装置循環投資)、タイ工場機械設備、milbon:iD 及び Smart Salon 関連投資などデジタルマーケティング費用などが含まれる。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%の還元を目指しており、FY22 の同社の連結の株主性向は 50.2%であった。FY23 は一株当たり 88 円の現金配当を計画しており、配当性向は 49.3%となる。さらに、中期経営計画期間の最終年度にあたる FY26 までに、ROE13.9%、ROIC13.6%の達成を目指す。

## 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).*