

株式会社ミルボン(4919 JP)

FY21 期中は 18 か月ミッションに取り組み、来期以降発表予定の中期事業計画の布石に。

FY20 決算サマリー

ミルボン(4919 JP)の FY20 期決算は売上高 35,725 百万円(前期比 1.5% 減)、営業利益 6,394 百万円(同 5.3%減)となった。営業利益の下げ幅が売上のそれより大きい理由は、コロナ禍にあっても同社の成長戦略に重要なフィールドパートナー(FP)の採用をあえて止めずにしたため、固定費負担が増えた事に因る。

第 4 四半期のみで見ると、売上は 10,511 百万円(前年同期比 9.3%増 / 前四半期比 12.5%増)と大きく回復した。FY19 期の第 4 四半期は増税後の落ち込みがあったことを加味しても好調に推移したと言えよう。特に国内においては 12 月が予想以上に好調に推移したが、再度緊急事態宣言が発令されるかもしれないという懸念があり、発令前に美容室に行くという行動が数字に表れた模様。

製品別純売上

ヘアケア製品売上(純売上ベース)は前期比 0.9%減と微減にとどまった。中でもプレミアムブランドに関しては前期比 5.8%増となり、特に国内においてサロンでの店販の伸びが寄与した。

製品の中ではヘアケア製品が最もコロナ禍の打撃を受けた。サロンに来る顧客数が減ったことに加え、営業時間の短縮などが影響した。ヘアカラー製品の純売上は前期比 3.1%減の 12,594 百万円となった。一方同製品群の中でもファッションカラーと呼ばれる白髪染め以外のカラー剤は前期比 3.0%と堅調に推移した。コロナ禍でマスクを着用することが日常となる中で、ヘアカラーでおしゃれを楽しむという女性が増えたことに因るものと同社では分析している。

サロン店販向け化粧品シリーズ、インプレアの売上は 360 百万円と会社計画を下回ったが、取扱サロン数は前期比で倍以上の 645 店舗となった。

地域別業績

1. 日本

同社の連結売上のうち国内売上は約 84%を占める。FY20 期は売上 29,880 百万円(前期比 1.7%減)、営業利益 5,989 百万円(同 3.0%減)となった。国内においてはコロナ禍においても美容院に対する休業要請はなかったが、美容院顧客の消費行動の変化が顕在化した。例を挙げると、サロンにおける滞在時間の短縮、訪問回数の減少、リモートワークなども重なって都心の店舗に足を運ばなくなった、などである。

こういった消費行動の変容は、美容院の収入を直撃する。ミルボンは昨年 6 月にサロンでの店販をサポートする EC サイト *milbon:iD* を立ち上げた。美容

エグゼクティブサマリー

- FY20 期の業績は FY19 期に更新した過去最高から減収減益となった。コロナ禍の影響があった。
- 新しい中期事業計画は来期発表の予定。
- 国内の業績は減収減益となったものの、比較的底堅い動きとなった。特に店販の伸びによりプレミアムブランド売上は好調に推移した。営業利益率は FP 採用後の固定費負担増により縮小。
- コロナによって最も影響を受けたのは米国。中国、韓国は目覚ましい回復を遂げた。
- 今期の業績ガイダンスは売上高 38,200 百万円(前期比 6.9%増)、営業利益 6,420 百万円(同 0.4%増)の過去最高を予想。ただし今期一杯はコロナ禍が続くと的前提から、控えめな予想。
- 今期一杯は 18 か月ミッションが続くが、特にサロンの店販を後押しすることでサロンの収入を伸ばし、デジタル化を通してサポートするなど着実に次への布石となる戦略を立てている。
- 今期の設備投資は 7,488 百万円と前期と比べて急増する予想。美容業界を取り巻く環境が変化していく中で成長投資を優先させたいとの考えから、年間配当は 56 円で据え置き。
- 前期は投資有価証券を一部処分して得益を計上した。今後も持ち合いや政策保有株を定期的に見直す予定。

院顧客が同サイト経由でミルボンのヘアケア製品を購入するためには、行きつけの美容院から QR コードを入手しなければならず、こうした仕組みによって売上はすべて美容院に入る仕組みになっている。顧客の足が遠のく中で店販が一つの収入源となり、また顧客の維持に貢献する。前期の milbon:iD に登録した美容院は予想していた 1,000 軒を超え 1,300 軒となった。店販が伸びたことにより、プレミアムブランドの純売上高 7,960 百万円(前期比 5.9%増)にも貢献した模様。

国内営業利益は売上減よりも下げ幅が大きくなっているが、コロナ禍の厳しい中でも将来を見据えて FP を 50 名増やし固定費が増加したことが主因。

2. 米国

コロナ禍の営業は米国事業において最も顕著であった。昨年 6 月末には徐々に再開していた経済活動が第 4 四半期にはロックダウンも増え、厳しい状況となった。結果前期は前年同期比 29.3%減(円ベース、現地通貨ベース 27.8%減)の売上高 464 百万円に対し 302 百万円の赤字となった。そういった中でも米国で特に売れている Global Milbon シリーズは店販の売上構成が 83%にまで達した。また厳しい中でも 300 回以上のオンラインのトレーニングセッションを提供し顧客ロイヤルティの向上に努めた。

3. 中国

中国では昨年 2 月が最も落ち込みが激しかったが、感染第 1 波後は急激に回復した。結果 FY20 期の売上は 1,528 百万円(円換算ベース同 2.7%増 / 人民元ベース同 5.2%増)となった。営業利益は上期の減少(前年同期比で 51.8%減)が下期の好調でも補えず、前年同期比 14.6%減の 292 百万円となった。

4. 韓国

韓国はミルボンの海外事業の中では最も業績貢献度が高く、連結売上の約 7%を占める。FY20 期は売上 2,543 百万円(円換算ベース同 9.0%増 / 韓国ウォンベース同 13.2%増)、営業利益 645 百万円(同 4.9%減)。韓国売上の約 70%をヘアカーラーが占めており、前期比 13.1%増(現地通貨ベース)となった。

地域別売上・営業利益構成 (累計、円換算ベース)

(百万円)		FY18	FY19		FY20				
		FY	1H	FY	1H	FY CE	FY Actual	vs. CE	YoY (%)
日本	売上	28,569	14,383	30,409	13,373	29,600	29,880	0.9	-1.7
	営業利益	5,642	2,723	6,177	2,360	n/a	5,989	n/a	-3.0
	営業利益率 (%)	19.7	18.9	20.3	17.7	n/a	20.0	n/a	-0.3pp
海外	売上	5,312	2,859	5,857	2,495	5,300	5,844	10.3	-0.2
	営業利益	617	365	574	27	n/a	405	n/a	-29.4
	営業利益率 (%)	11.6	12.8	9.8	1.1	n/a	6.9	n/a	-2.9pp
合計	売上	33,882	17,242	36,266	15,869	34,900	35,725	2.4	-1.5
	営業利益	6,260	3,089	6,751	2,388	5,930	6,394	7.8	-5.3
	営業利益率 (%)	18.5	17.9	18.6	15.1	17.0	17.9	+0.9pp	-0.7pp

Source: Milbon's FY19 and FY20 earnings results materials

国別売上・営業利益

(百万円)		FY19 期	FY20 期	前期比 (%) 円換算	前期比 (%) 現地通貨換算
米国	売上高	657	464	-29.3	-27.8
	営業利益	-252	-302	n/a	n/a
	OPM (%)	n/a	n/a	n/a	n/a
中国	売上高	1,488	1,528	2.7	5.2
	営業利益	343	292	-14.6	n/a
	OPM (%)	23.0	19.2	-3.8pp	n/a
韓国	売上高	2,334	2,543	9.0	13.2
	営業利益	678	645	-4.9	n/a
	OPM (%)	29.1	25.4	-3.7pp	n/a
その他	売上高	1,377	1,307	-5.1	-4.7
	営業利益	-195	-230	n/a	n/a
	OPM (%)	n/a	n/a	n/a	n/a
海外合計	売上高	5,857	5,844	-0.2	2.4
	営業利益	574	405	-29.4	n/a
	OPM (%)	9.8	6.9	-2.9pp	n/a

Source: Nippon-IBR based on Milbon's FY20 earnings results material

FY21 業績見通し

今期の会社ガイダンスは売上高 38,200 百万円(前期比 6.9%増)、営業利益 6,420 百万円(同 0.4%増)。コロナ禍が継続するとの想定であるが、成長に向けた先行投資を積極的に行う予定になっており、そのため増益率が低くなっている。

1. 国内

国内売上は 31,318 百万円(同 4.8%増)と FY19 期の過去最高売上を更新する計画。

同社は 19 年から 5 年間の中期事業計画を進めていたが、コロナ禍で昨年上期に中断した。その後今期末までの 18 か月ミッションを立ち上げ、4 つのステージ、25 ミッションの取り組みを進めている。同ミッションの根底にあるのは、コロナ収束後、ミルボンはどのように美容業界の生存に貢献できるかという問いであろう。

そもそもコロナ以前から日本の美容業界は転換期を迎えており、パンデミックという危機によって変化が加速したともいえる。変化は大きく分けて以下の 4 つである。

1. 日本の人口減。日本の人口は毎月平均 1,400 人減少している。
2. 日本の人口構成の変化。すでに人口の 29.8%が 65 歳以上であり、2024 年には 35%にまで増加。
3. 労働市場の変化。71%の成人女性が仕事に従事している。
4. デジタル化への急速なシフトによる競合環境の変化。

同社ではこういった変化は美容院の経営に大きく影響すると考えている。特にコロナ禍で明確になったのは、消費者の行動変容である。同社が昨年 10 月に 20 代から 60 代の女性 2,031 人を対象にした調査では、来店サイクルの長期化を示唆する回答となった。調査対象の 35%がコロナ禍で美容院に行く回数が減少したと答え、またその人たちの 63.1%が来店サイクルを 1 ヶ月以上先延ばしていると回答。美容院の業績に影響するような回答であった。

更に人口構成の変化や女性の社会進出の影響でコロナ以前から変化の兆しがあったのは近隣消費である。例えば高齢者が増えることで都心の繁華街で用事を済ませるよりも自宅近郊で済ませる、あるいは忙しい働く女性が増えることで買い物時間を短縮し、近場でワンストップで済ませたいなどの傾向が顕在化している。コロナ禍で近隣消費がより顕著になった。例えば 20 年第 4 四半期の銀座駅の来訪者人口推移は前年同期比で約 15~20%減となったが、同じ時期の吉祥寺駅の来訪者人口はほぼ前年同期の水準まで戻っている。また買い物の仕方も変容している。同社が 20 代から 60 代の女性 1,794 人を調査対象にしたデータによると、サンプル人口の 77.6%が買い物はなるべく一か所で済ませたいと答えており、更に 78.7%が買い物時間を短縮したいと回答している。

上記の考察に基づいてミルボンはこういった変化に対してどう美容院が順応していく過程をサポートできるか、それによって美容業界のエコシステムをどういう方法で変えていくかの答えをまとめると以下になるであろう。

- 美容院の収入向上と教育をサポートするためのデジタルプラットフォームの提供
EC サイトで店販が可能になることにより、美容院の収入に貢献できることは実証済みである。そのため、そもそも技術で稼ぐことはできても物販は苦手という美容師に対し、技術だけでなく知見や製品に対する知識を顧客に提供できるようサポートする。今期は *milbon:iD* の導入軒数 3,000 軒を目指す(前期は 1,300 軒)。また化粧品インプレアの販売も促進し、今期は 1,800 軒での取り扱いを目指す。
- 美容師の創造性を刺激するデジタルプラットフォームの提供
今期の成長投資の目玉はデジタル仮想空間ミルボンデジタルアリーナの立ち上げである。同デジタル空間でセミナーやヘアショー、フォトギャラリー等を開催。コロナ前までは 10,000 名ほどの参加者が集まるアジア最大級のイベントを主催していたが、足元でこういったライブイベントの実施の先行きが見えないことから美容師の創造性を刺激し、同業者とコミュニケーションを図る場をデジタルソリューションに移行する。
- デジタルマーケティングサポートの提供
FP の重要業務の一つは美容院における日々の経営課題の解決をサポートすることである。従来は静的データを活用し経営コンサルをしていたが、今後の変容のスピードに合わせ、携帯電話事業者が契約個人の同意の基匿名化された動的データを用いてより迅速で的確なアドバイスを目指す。
- 製品ユーザーである消費者に直接アピールするデジタル広告の提供
従来の店販では実際に美容院を訪問しないとヘアケア製品が買えなかったが、*milbon:iD* により店頭に行かなくてもヘアケア製品が購入できるようになった。今後は消費者に *milbon:iD* のアウェアネスを促進するために SNS やユーチューブなどの媒体を通して広告を出す、Milbon Brand Movie により美容院に行くことを推奨するなどを推進していく。

今期末までの 18 か月ミッションの間いくつかの成長投資を計画している。今期の設備投資は 7,488 百万円を予定しており、昨年度の 1,917 百万円とは大きな差である。設備投資予定額のうち、およそ 5,300 百万円が国内に建設予定の R&D イノベーションセンターの土地(約 3,000 百万円)、中国工場の建屋(約 1,800 百万円)、タイ工場の拡張(500 百万円)。加えて 240 百万円を新しい青山スタジオの投資に回す予定。

2. 海外

今期の海外売上は前期比 17.8%増の 6,882 百万円を見込む。海外売上も過去最高を目指す。今の 2 点が主な成長戦略である。

- i. 代理店のセールス人員の拡充
FY21 期には海外代理店セールス人員を前期比 20%増の 840 名に増強する予定。米国と中国では FP の役割は協力代理店の営業人員が担当している。
- ii. 研究開発と製造のグローバル化
ミルボンの研究開発を担当する中央研究所は日本に所在している。今期は米国に分室を開くほか、中国とタイの工場に隣接する R&D 拠点を 2022 年に開所する予定。海外に R&D 拠点を設けることで製品開発のローカライズ化を図る。また今期に竣工予定のタイ工場拡張工事、さらに海外で 2 番目となる中国工場の新設により、製造のグローバル化を図る。

今期の連結営業利益は前期比 0.4%増の 6,420 百万円を予想している。売上増が 6.9%に対し、増益率が低いのは上記の施策に対する成長投資が主な要因。日本の本社で計画している約 300 百万円のデジタル化投資に加え、中国の工場でのコスト増 100 百万円、米国の R&D 立ち上げにかかる費用が 100 百万円程度。

株主還元と資金使途

今期の年間配当は一株 56 円を予定している。今期の当期利益ガイダンスの対し、配当性向は 45%。今期は設備投資が増加する予定だが、コロナ禍の状況によっては見直すこともあろう。前期末時点でバランスシート上に現預金が 12,345 百万円あり、前期のフリーキャッシュフローは 6,387 百万円であった。当面の投資は賄える資金力はあると考える。また弁財 2,935 百万円の投資有価証券を保有しているが、前期は一部売却を行い 114 百万円の特別利益を計上した。今後も持ち合いや政策保有株を含め定期的な見直し・売却を考慮している。またバランスシート上 2,109 百万円の金庫株があるが、過去には取締役及び執行役の報酬を譲渡制限付き株式という形で支払っており、その際に金庫株を活用した。

当レポートは英文レポートの日本語サマリー版です。英文フルレポートはミルボン社ウェブサイト、弊社ウェブサイト www.nippon-ibr.com および **Bloomberg**、**日経 Quick**、**FactSet**、**Refinitiv** 等のターミナルでアクセスできます。ご参照ください。

ミルボン (4919 JP): 業績推移

(百万円)	FY18期	FY19期			FY20期				FY21期		
	通期	上期	通期	前期比 (%)	上期	通期 会社予	通期 実績	予想比 (%)	前期比 (%)	通期 予想	前期比 (%)
売上高	33,882	17,242	36,266	7.0	15,869	34,900	35,725	2.4	-1.5	38,200	6.9
売上原価	11,693	5,746	12,554	7.4	5,329		12,340		-1.7	12,890	4.5
売上総利益	22,189	11,496	23,711	6.9	10,540		23,385		-1.4	25,310	8.2
GPM (%)	65.5	66.7	65.4	-0.1pp	66.4		65.5		+0.1pp	66.3	+0.8pp
販管費	15,928	8,406	16,959	6.5	8,151		16,991		0.2	18,890	11.2
販管费率 (%)	47.0	48.8	46.8	-0.2pp	51.4		47.6		+0.8pp	49.5	+1.9pp
営業利益	6,260	3,089	6,751	7.8	2,388	5,930	6,395	7.8	-5.3	6,420	0.4
OPM (%)	18.5	17.9	18.6	+0.1pp	15.1	17.0	17.9	+0.9pp	-0.7pp	18.6	+0.7pp
経常利益	5,811	2,824	6,231	7.2	2,102	5,280	5,791	9.7	-7.1	5,710	-1.4
RPM (%)	17.2	16.4	17.2	0.0pp	13.3	15.1	16.2	-1.1pp	-1.0pp	14.9	-1.3pp
親会社株主に帰属する当期利益	4,495	1,999	4,517	0.5	1,451	3,840	4,204	9.5	-6.9	4,050	-3.7

Source: Milbon's FY19 and FY20 presentation materials

製品別売上 (累計)

(百万円)	FY18	FY19				FY21CE			
	FY	1H	FY	YoY (%)	1H	FY	YoY (%)	FYCE	YoY (%)
ヘアケア製品	20,222	9,897	21,328	5.5	9,391	21,135	-0.9	22,768	7.7
ヘアカラー製品	11,857	6,423	12,994	9.6	5,594	12,594	-3.1	13,112	4.1
パーマ製品	1,544	770	1,515	-1.9	660	1,372	-9.4	1,416	3.2
化粧品	0	47	165	n/a	136	360	118.2	640	77.8
その他	257	103	263	2.0	85	262	-0.4	264	0.8

Source: Milbon's earnings results materials

フィールドパーソン(FP) 推移

(名)		CY2016	CY2017	CY2018	CY2019	CY2020
(百万円)						
日本	FP人数	249	258	269	279	297
	FP1人当たり売上	102	105	111	108	100
米国	FP人数	9	12	13	13	17
	FP1人当たり売上	63	48	48	50	27
中国	FP人数	18	19	22	21	30
	FP1人当たり売上	40	50	62	70	50
韓国	FP人数	20	23	25	30	32
	FP1人当たり売上	80	84	82	77	79
その他	FP人数	25	33	33	35	38
	FP1人当たり売上	37	31	37	39	34

Source: Milbon's FY19 & FY20 earnings results materials

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. 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 2019 Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd.

For further enquiry, please contact:
Yumi Yamamoto-Tyrrell
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).