

株式会社ミルボン (4919 JP)

上期の好決算を受け、FY26 通期予想を上方修正。経営陣の自信を表す自社株買い計画を発表。

エグゼクティブサマリー

➤ FY26 上期決算

ミルボンが発表した FY26 上期決算（12 月期）は、売上高 26,878 百万円（前年同期比 8.3%増）、売上総利益 17,135 百万円（同 10.5%増）、営業利益 3,347 百万円（同 72.7%増）で着地した。国内売上高は前年同期比 2.8%増の 18,993 百万円と小幅な伸びに留まった一方、海外売上高は同 24.7%増の 7,884 百万円と国内売上高の伸びを上回るペースで増収となり、現地通貨ベースでも同 16.7%増と好調に推移した。

➤ FY26 通期予想の修正

予想を上回った上期の好決算を踏まえ、同社は FY26 通期予想を、売上高 54,800 百万円（前期比 3.7%増）、営業利益 6,300 百万円（同 11.4%増）から、売上高 55,600 百万円（同 5.2%増）、営業利益 6,550 百万円（同 15.9%増）へと上方修正した。また、米国および EU の上期売上高が想定を上回る伸びを見せたことから、海外売上高は両地域を中心に堅調に推移すると見込み、FY26 海外売上高予想を 14,920 百万円（同 9.2%増）から 15,550 百万円（同 13.9%増）に上方修正した。

➤ 株主還元

通期予想は上方修正したものの、年間配当計画は一株当たり 88 円で据え置きとし、これにより配当性向は 60.0%となる。また、同社は 18 億円を上限とする自己株式取得の決定を発表した。累進配当および総還元性向 50%以上を目安とする同社の株主還元方針に対して、配当と自己株式取得を合わせると総還元性向は 100%となる。

➤ 次期中期経営計画

現行の中期経営計画は FY26 に完了する。同社は FY26 通期決算と共に来年 2 月に次期中期経営計画を発表する予定である。

ミルボン (4919 JP): 株価バリュエーション						
時価総額 (百万円)		106,200	時価総額 (百万ドル)		685	
22 日平均売買代金 (百万円)		598	22 日平均売買代金 (百万ドル)		3.9	
株価パフォーマンス (%)	4919	TOPIX	業績予想 (百万円, %)	FY24	FY25	FY26CE
株価 (¥, 2026 年 9 月 28 日終値)	3,290	4,112.00	売上高	51,316	52,863	55,600
3mo (2026 年 6 月 29 日終値比)	21.4	3.3	営業利益	6,839	5,652	6,550
6mo (2026 年 3 月 30 日終値比)	22.0	16.1	営業利益率 [OPM] (%)	13.3	10.7	11.8
YTD (年初来)	35.4	18.2	EBITDA	9,128	7,969	8,960*
1yr	31.9	10.0	EPS (¥)	154.12	106.26	144.68
5yrs	-51.8	107.0	財務レバレッジ (X)	1.2	1.1	1.1*
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 (¥, FY26 CE)	144.68	234.46	フリーキャッシュフロー	5,094	2,369	7,010
DPS (¥, FY26 CE)	88.00	0.20	株主還元指標	FY24	FY25	FY26CE
BPS (¥, FY26 EST*)	1600.35	N/A	配当金 (¥)	88.00	88.00	88.00
FCFPS (¥, FY26EST*)	217.02	N/A	配当性向 (%)	57.1	82.3	65.0
予想 PER (X)*	22.74	17.54	配当利回り (%)	N/A	N/A	2.7
予想 PBR (X)*	2.06	1.86	DOE (%)	6.0	5.8	5.5*
予想 PCFR (X)*	15.16	N/A	自己株比率 (%)	N/A	N/A	1.50
EV/EBITDA (X)	10.48	N/A	ROE (%)	10.2	7.0	8.7

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

FY26 上期決算概要

ミルボンが発表した FY26 上期決算（12 月期）は、売上高 26,878 百万円（前年同期比 8.3%増）、売上総利益 17,135 百万円（同 10.5%増）、営業利益 3,347 百万円（同 72.7%増）で着地した。国内売上高は前年同期比 2.8%増の 18,993 百万円と小幅な伸びに留まった一方、海外売上高は同 24.7%増の 7,884 百万円と国内売上高の伸びを上回るペースで増収となり、現地通貨ベースでも同 16.7%増と好調に推移した。営業利益の伸びが売上高の伸びを上回った主な要因は以下の 3 つである。

- 1. 増収による売上総利益の増加（1,295 百万円の増益要因）
- 2. FY25 第 2 四半期に発生した化粧品を中心とした在庫評価損が解消されたことによる、売上総利益率の改善（同 約 164 百万円増）。加えてその他の要因による売上総利益率の改善（同 175 百万円増）。
- 3. 販売管理費の減少（280 百万円の増益要因）。FY25 上期には、大阪万博の出店関連費用の増加 125 百万円があった。また、FY26 は予算の一部が下期に繰り下げられたが、こうした増益要因は、人件費の増加（-234 百万円）、物流費の増加（-136 百万円）、およびその他経費（-131 百万円）などの減益要因によって一部相殺された。

売上高は会社予想（26,125 百万円）から +2.9%と小幅増であった一方、営業利益は上期予想の 2,400 百万円を上振れた。利益の上振れに寄与した要因は以下のとおりである。

- 1. 順調な増収により、想定を上回った売上総利益（計画比 480 百万円増）
- 2. 販売管理費（同 363 百万円増）および研究開発費（同 135 百万円増）の期ずれ

経常利益は、主に為替差損の剥落（FY25 上期は 120 百万円）により、前年同期比 88.8%増の 3,499 百万円となった。

また、同社は国内のスタジオ閉鎖に伴う減損損失 125 百万円を計上した。しかし投資有価証券の特別損失 755 百万円を計上した FY25 上期に比較すれば、純利益は 476.5%増の 2,416 百万円に急増した。

ミルボン (4919 JP): 業績推移								
(百万円 / 12 月決算)	FY24		FY25		FY26			
	上期	通期	上期	通期	上期	YoY (%)	上期(予)	上期対(予) (%)
売上高	24,526	51,316	24,807	52,863	26,878	8.3	26,125	2.9
売上原価	8,770	18,718	9,305	19,686	9,742	4.7	N/A	N/A
売上総利益	15,755	32,597	15,502	33,176	17,135	10.5	16,642	3.0
GPM (%)	64.2	63.5	62.5	62.8	63.8	+1.3ppt	63.7	+0.1ppt
販管費	12,577	25,758	13,563	27,523	13,788	1.7	14,242	-3.2
販管费率(%)	51.3	50.2	54.7	52.1	51.3	-3.4ppt	54.5	-3.2ppt
営業利益	3,178	6,839	1,938	5,652	3,347	72.7	2,400	39.5
OPM (%)	13.0	13.3	7.8	10.7	12.5	+4.7ppt	9.2	+3.3ppt
経常利益	3,324	6,968	1,853	5,455	3,499	88.8	2,331	50.1
RPM (%)	13.6	13.6	7.5	10.3	13.0	+5.5ppt	8.9	+4.1ppt
当期利益*	2,280	5,017	419	3,437	2,416	476.5	1,657	45.8
Source: Nippon-IBR based on Milbon's earnings results materials								
* 親会社株主に帰属する当期利益								

ミルボン (4919 JP): 部門別売上

(百万円 / 12 月決算)	FY24		FY25		FY26					
	上期	通期	上期	通期	上期	YoY (%)	旧 通期(予)	YoY (%)	新 通期(予)	YoY (%)
ヘアケア製品	14,682	31,324	15,624	33,466	17,149	9.8	34,800	4.0	35,620	6.4
ヘアカラー製品	8,346	17,200	7,982	16,896	8,537	7.0	17,520	3.7	17,630	4.3
パーマ製品	799	1,547	710	1,435	745	5.0	1,360	-5.2	1,450	1.0
化粧品	566	868	327	664	296	-9.5	693	4.4	500	-24.7
その他	131	375	163	401	149	-8.7	427	6.5	400	-0.2
合計	24,526	51,316	24,807	52,863	26,878	8.3	54,800	3.7	55,600	5.2

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

地域別業績**国内**

FY26 上期の国内売上高は 18,993 百万円（前年同期比 2.8%増）、営業利益は 2,161 百万円（同 31.6%増）、営業利益率は 11.4%（同 2.5pt 増）となった。染毛剤の新商品「プレトワ」の発売延期があったものの、ヘアケア用剤の好調な売上（同 4.4%増）が奏功し、業績は会社予想（売上高 18,872 百万円、営業利益 1,900 百万円）を上回った。染毛剤の売上は、オーガニック認証機関 ICEA の認証を有する「ヴィラロドラ カラー」などの独自商品の需要が堅調に推移し、前年同期比 0.2%減に留まった。「オルディーブアディクシー」などの中価格帯商品は、一部サロンにおける低価格ブランドへの切り替えの影響が残っている。

第 2 四半期単独の国内事業は、売上高 10,530 百万円（同 2.1%増・前四半期比 24.4%増）、営業利益 1,501 百万円（同 39.8%増・同 127.4%増）となった。好業績に寄与した要因は、1) 新商品の予想以上の売れ行きに牽引されたヘアケア用剤の堅調な売上高（同 3.5%増）、2) 染毛剤の回復（同 0.0%減）、である。

同社の通販（EC）サイト、milbon:iD の登録美容室数は、FY25 末の 6,669 軒から FY26 上期末の 6,855 軒に増加した。登録者数は 111 万 5 千人に達し、うち 10%台後半は milbon:iD のアクティブユーザーである。FY26 上期の EC 売上高は、2,500 百万円の通期目標に対して、前年同期比 1.1%増の約 930 百万円となった。

また同社は国内の市場環境の変化について、いわゆる「スモールマス市場」の影響拡大を意識している。今や消費者が美容に関する興味関心を SNS で情報収集することは当たり前となっている。こうしたスモールマス市場では、サロンのスタッフが特定領域で強みを発信し、顧客とのマッチングを図っていく必要がある。同社は「スワエ」、「ニゼル」（ヘアケア用剤）の新ライン、およびメンズ向けヘアケア用剤を中心に、スモールマス市場に対応した商品展開を進める計画である。

海外

FY26 上期の海外事業は、会社予想の売上高 7,253 百万円（前年同期比 14.7%増）、営業利益 500 百万円（同 68.4%増）に対して、売上高 7,884 百万円（同 24.7%増）、営業利益 1,185 百万円（同 398.1%増）となり、会社予想を上振れた。とりわけ米国において想定を上回る好業績となった。

国別業績

韓国： 同社最大の海外事業であるミルボン韓国の FY26 上期決算は、売上高 2,975 百万円（前年同期比 15.5%増 [円建て]・同 12.1%増 [現地通貨建て]）、営業利益 1,108 百万円（同 23.8%増 [円建て]）となり、会社予想（売上高 2,885 百万円・営業利益 972 百万円）を上回った。染毛剤の売上は、営業活動の強化と、前年同期が低水準であったことから、前年同期比 18.9%増（現地通貨建て）となった。韓国の売上高は、政情不安定であった FY25 第 1 四半期に一時的に落ち込んだ。その後政治情勢も落ち着き、競合他社が市場から撤退したこともあり、FY25 第 2 四半期から収益が回復に転じた。第 2 四半期単独の韓国の業績は、売上高 1,547 百万円（同 11.5%増・前四半期比 8.3%増）、営業利益 446 百万円（同 32.7%増・同 19.9%増）となり、売上高は民生消費回復クーポン効果があった FY25 第 3 四半期に迫る水準を達成した。

米国： ミルボン USA の FY26 上期決算（円建て）は、会社予想の売上高 1,316 百万円（前年同期比 14.4%増）、営業損失 106 百万円を上回って着地した。同業他社の代理店政策の見直しによる需要増加の恩恵を受けたことに加え、現地代理店との協働体制で新たな美容室の開拓を継続したことにより、売上高 1,668 百万円、営業利益 274 百万円（円建て）を達成した。米国売上高の 87.8%（現地通貨建て）を占めるヘアケア用剤は、前年同期比で 36.9%（現地通貨建て）の伸びとなった。同社は米国において、直営店を通じた販売から代理店のネットワークを通じた販

売に成長戦略を転換した。上期には、代理店との協働体制により東部および西部で代理店のインストアシェア（店頭シェア）トップを獲得し、中部の大型代理店でもシェア拡大が進展している。しかし米国のプロ向けヘアケア製品市場全体での同社のシェアは、0.5%未満に留まっている。

中国：中国における美容市場の回復は依然厳しいものの、重点サロンへの提案活動・教育活動の成果により、上期の収益は回復した。中国事業の上期決算は、会社予想の売上高 1,324 百万円（前年同期比 11.0%増）、営業利益 81 百万円（同 30.8%減）に対して、売上高 1.515 百万円（同 27.0%増）、営業利益 209 百万円（同 78.7%増）と予想を上回る結果となった。上期のヘアケア用剤および染毛剤の売上高はそれぞれ前年同期比 12.8%増、同 13.5%増と共に伸長した。

EU：同社の EU 事業の上期売上高は、ヘアケア用剤の増収（前年同期比 41.8%増）および新規顧客（サロン）の開拓が奏功し、会社予想の 324 百万円に対して、383 百万円（同 59.3%増 [円建て]）で着地した。ドイツの直販を中心とした染毛剤の販売強化により上期の染毛剤売上は前年同期比で 40.2%伸長した。営業損失は予想の 50 百万円に対して、33 百万円となった。第 2 四半期単独では、売上高は 207 百万円（同 72.5%増・前四半期比 18.3%増）と堅調に推移し、営業損失も第 1 四半期の 32 百万円から 8 百万円（FY25 第 2 四半期は 22 百万円）に縮小した。

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)		FY25		FY26			
		上期	通期	上期	YoY (%)	通期(予)	YoY (%)
日本	売上高	18,483	39,206	18,993	2.8	40,050	2.2
	営業利益	1,640	4,757	2,161	31.6	4,850	2.0
	OPM (%)	8.9	12.1	11.4	+2.5ppt	12.1	flat
韓国	売上高	2,577	5,503	2,975	15.5	5,900	7.2
	営業利益	894	1,677	1,108	23.8	1,870	11.5
	OPM (%)	34.7	30.5	37.2	+2.5ppt	31.7	+1.2ppt
中国	売上高	1,193	2,441	1,515	27.0	2,820	15.5
	営業利益	117	125	209	78.7	280	124.0
	OPM (%)	9.8	5.1	13.8	+4.0ppt	9.9	+4.8ppt
米国	売上高	1,150	2,520	1,668	45.0	3,250	29.0
	営業利益	-141	89	274	N/A	360	304.5
	OPM (%)	-12.3	3.5	16.4	+28.7ppt	11.1	+7.6ppt
EU	売上高	240	537	383	59.3	730	35.9
	営業利益	-67	-134	-33	N/A	-80	N/A
	OPM (%)	-27.9	-25.0	-8.8	+19.1ppt	-11.0	+14.0ppt
その他	売上高	1,161	2,653	1,341	15.5	2,850	7.4
	営業利益	107	351	249	132.4	458	30.5
	売上高	9.2	13.3	18.6	+9.4ppt	16.1	+2.8ppt
(配賦コスト)		-612	-1,214	-621	1.2	-1,188	-2.1
海外合計	売上高	6,323	13,657	7,884	24.7	15,550	13.9
	営業利益	297	895	1,185	398.1	1,700	89.9
	OPM (%)	4.7	6.6	15.0	+10.3ppt	10.9	+4.3ppt

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

* YoY figures are based on Japanese yen denominated sales and OP numbers

**今期より、海外の国別営業利益は「全社共通配賦前」の利益を記載

FY26 業績予想

予想を上回った上期の好決算を踏まえ、同社は FY26 通期予想を、売上高 54,800 百万円（前期比 3.7%増）、営業利益 6,300 百万円（同 11.4%増）から、売上高 55,600 百万円（同 5.2%増）、営業利益 6,550 百万円（同 15.9%増）へと上方修正した。

- 国内では想定を上回るヘアケア用剤の上期売上高を受け、同社は FY26 国内通期予想を、売上高 39,880 百万円（同 1.7%増）、営業利益 5,090 百万円（同 7.0%増）から、売上高 40,050 百万円（同 2.2%増）、営業利益 4,850 百万円（同 2.0%増）へと修正した。営業利益の修正は、上期から下期への経費の期ずれ、中東情勢の影響による原料・資材の影響によるコスト増を想定したためである。
- 米国および EU の上期売上高が想定を上回る伸びを見せたことから、海外売上高は特に両地域において堅調に推移すると見込み、FY26 海外売上高予想を 14,920 百万円（同 9.2%増）から 15,550 百万円（同 13.9%増）に上方修正した。

上方修正された FY26 通期営業利益予想（計画対比+250 百万円、4%増）の内訳は以下のとおりである。

- 売上総利益が差引で増加（+180 百万円）
 - 売上高上方修正による増加（+507 百万円）
 - 中東情勢の影響による原材料費の高騰（-500 百万円）
 - 生産効率改善効果（+173 百万円）
- 人件費（-69 百万円）、物流費（-82 百万円）などの販売管理費の増加
- 販促費用の減少（+129 百万円）
- 研究開発費の減少（+92 百万円）

通期予想は上方修正したものの、年間配当計画は一株当たり 88 円で据え置きとし、これにより配当性向は 60.0%となる。また、同社は 18 億円を上限とする自己株式取得の決定を発表した。累進配当および総還元性向 50%以上を目安とする同社の株主還元方針に対して、配当と自己株式取得を合わせると総還元性向は 100%となる。

ミルボン (4919 JP): 業績および会社予想									
(百万円 / 12 月決算)	FY24		FY25		FY26				
	上期	通期	上期	通期	上期	旧 通期(予)	YoY (%)	新 通期(予)	YoY (%)
売上高	24,526	51,316	24,807	52,863	26,878	54,800	3.7	55,600	5.2
国内	18,367	38,684	18,483	39,206	18,993	39,880	1.7	40,050	2.2
海外	6,159	12,631	6,323	13,657	7,884	14,920	9.2	15,550	13.9
売上総利益	15,755	32,597	15,502	33,176	17,135	34,720	4.7	34,900	5.2
GPM (%)	64.2	63.5	62.5	62.8	63.8	63.4	+0.6ppt	62.8	flat
販管費	12,577	25,758	13,563	27,523	13,788	28,420	3.3	28,350	3.0
販管費率(%)	51.3	50.2	54.7	52.1	51.3	51.9	-0.2ppt	51.0	-1.1ppt
営業利益	3,178	6,839	1,938	5,652	3,347	6,300	11.4	6,550	15.9
OPM (%)	13.0	13.3	7.8	10.7	12.5	11.5	+0.8ppt	11.8	+1.1ppt
経常利益	3,324	6,968	1,853	5,455	3,499	6,180	13.3	6,740	23.5
RPM (%)	13.6	13.6	7.5	10.3	13.0	11.3	+1.0ppt	12.1	+1.8ppt
当期利益*	2,280	5,017	419	3,437	2,416	4,300	25.1	4,600	33.8
Source: Nippon-IBR based on Milbon's earnings results materials / * 親会社株主に帰属する当期利益									

次期中期経営計画

現行の中期経営計画は FY26 に完了する。同社は FY26 通期決算と共に来年 2 月に次期中期経営計画を発表する予定である。同社は新戦略の策定にあたり、以下の点を考慮する。

1. 外部環境の変化
 - 常態化するインフレと産業構造の変化によってもたらされる低成長環境
 - 国内市場の変化と海外における競争の激化
 - 成長戦略推進のための AI 技術の導入の必要性
2. 次の成長ステージ – 顧客価値の深化とグローバル成長の両立
 - 国内
 - 1) 高付加価値提案と生産性向上による収益力強化
 - 2) サロン向けの教育体制を充実し、競争力強化
 - 3) 多様化する美容室にあわせたマーケティング活動
 - 海外
 - 1) 米国、EU、韓国、中国を重点市場とした成長
 - 2) 国内で確立した高収益モデルを基盤に、海外での成長を加速
3. 成長を支える経営基盤と財務方針
 - DX・AI 活用による生産性向上
 - キャッシュ創出力の向上
 - 成長投資と株主還元の両立
 - ROE・ROIC を意識した資本政策

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 2026 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).