

株式会社ミルボン (4919 JP)

FY21 上期決算は海外事業が著しい成長を示し、コロナ以前の収益レベルにまで回復へ

FY21 上期決算

ミルボン (4919 JP) の FY21 (12 月決算) 上期決算は、売上 19,558 百万円 (前年同期比 23.3% 増)、営業利益 3,659 百万円 (同 53.2% 増) となった。度重なる緊急事態宣言の発令を受けながらも、上期に美容院に足を運ぶ顧客数が順調に回復した。顧客美容院での店販におけるヘアケア製品の販売が順調に伸びたことも奏功した。

国内売上が前年同期比 17.7% 増と堅調に回復したことに加えて、海外売上は同 44.0% 増と想定を大きく上回る結果となった。米国、中国、韓国の主要 3 市場全てにおいて、コロナ禍の影響がなかった FY19 上期と比べても売上が 30% 以上伸長した。上期業績は前年同期のコロナ禍での業績からの回復だけではなく、それ以上の売上成長であったと言える。

地域別業績

1. 国内

国内における上期売上は、15,742 百万円 (前年同期比 17.7% 増)、営業利益は 3,074 百万円 (同 30.2% 増) となった。顧客美容院の店販をサポートする目的で立ち上げた EC サイト *milbon:iD* は、順調にユーザーを伸ばしている。コロナ禍中では、特に在宅勤務や外出自粛などの営業で、都市部の美容院への来店者数が減少傾向にあり、美容院経営維持のためにも美容師によるヘアケア製品の店販が不可欠となっている。そのような背景から、*milbon:iD* への登録サロン数は、FY20 末の 1,300 軒に対して同上期は 2,000 軒に達した。*milbon:iD* に登録したユーザー数 (美容院の顧客) も FY20 末の 27,000 人から 70,000 人へと飛躍的に増加し、同社が設定した FY21 の目標である 60,000 人を既に達成している。上期の国内営業利益率は、FY20 上期の 17.7% から 19.5% となったが、売上の堅調な回復があったものの、活動制限などで予定していた販管費を使っていないことも影響した。新たなフィールドパーソンの採用に掛かる人件費や物流費の増加により販管費は増加したが、増加分で販売管理費の増加分は十分に吸収できた。

2. 米国

ロックダウンが終了し、上期にマーケティング活動が再開した。ミルボンは現地販売業者と協力して新規顧客となる美容院を開拓した。結果、米国での上期売上は前年同期比 114.0% 増の 406 百万円となった。FY20 上期のコロナ禍による低迷からの回復もあるが、FY19 上期比でも 31.3% の成長を示している。特にグローバルミルボンヘアケア用剤の売上が伸びた。また染毛剤のソフィストーンが好評で、新規顧客の開拓に貢献している。売上は順調に成長しているものの、赤字となった。

3. 中国

FY21 上期売上は 1,091 百万円 (円換算では前年同期比 69.9% 増)、営業利益は 269 百万円 (同 183.9% 増) となった。美容師への教育支援が好評を博し、ミルボン製品を導入する美容院が着実に増加した。過去数年間、同社は代理店を増やす戦略で地域カバレッジを拡大してきた。売上も FY19 上期比で 39.1% 伸びた。

4. 韓国

エグゼクティブサマリー

- ミルボンが発表した FY21 期 (12 月決算) 上期業績は想定超となり、売上高 19,558 百万円 (前年同期比 23.3% 増)、営業利益 3,659 百万円 (同 53.2% 増) となった。
- サロンの顧客数が順調に回復したことに加え、店販の売上が貢献し、国内売り上げは同 17.7% 増となった。*milbon:iD* の貢献もあり、プレミアムブランドの店販に占める EC 比率は 5.5% となった。
- 海外売上がコロナ禍の影響が顕著であった前年同期に比べ大きく回復した。特に主要市場である米国、韓国、中国において、コロナ禍からの回復以上の売上成長が見られた。
- 想定超の上期業績を受け、通期業績ガイダンスを上方修正した。期初ガイダンスの売上高 38,200 百万円 (前年比 6.9% 増)、営業利益 6,420 百万円 (同 0.4% 増) から、それぞれ 40,600 百万円 (同 13.6% 増)、営業利益 7,800 百万円 (同 22.0% 増) に修正された。
- 今期は FY19 期の過去最高業績を更新する計画になっている。国内海外とも過去最高売上を予想。
- 業績修正に伴い、年間配当予想も一株当たり 56 円から 63 円に修正された。
- 来期発表予定の新中期事業戦略までの 18 か月ミッションは予定通りの進捗となっている。

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、連結売上約 8%を稼いでいる。子会社の FY21 上期売上は 1,609 百万円（円換算ベースで前年同期比 38.1%増）、営業利益は 544 百万円（同 97.4%増）となった。韓国売上の約 7 割は染毛剤が占めている。グローバルミルボンやオー ज्याなどのプレミアムブランドの売上は、導入軒数の増加により好調に推移し販売が伸びた。

製品別売上

ヘアケア製品売上は、前年同期比 20.2%増の 11,288 百万円だった。プレミアムブランドの売上は、プレミアムヘアケア製品のオー ज्याなどが寄与し、前年同期比 33.8%増と大きく伸びた。もう 1 つのプレミアムブランドであるグローバルミルボンは、中国、米国、韓国の主要海外市場での成長が続いている。ヘアケア用プレミアムブランドの売上は、ヘアケア製品売上の半分以上を占めるに至った。

FY20 期にコロナ禍の影響を最も受けた染毛剤売上は、7,124 百万円（前年同期比 27.3%増）であった。コロナ影響前の FY19 上期比でも 10.9%の増収と堅調に推移した。マスク着用が常態化し、顔の半分が覆われる生活が続く中、消費者はヘアカラーをファッションレパトリーの一部として楽しんでいる。特に多様なカラーバリエーションを取り揃えたファッションカラー剤は、前年同期比で 40.7%増、FY19 上期比では 25.6%増と好調に推移している。

美容室専売化粧品ブランドのインプレア（国内販売のみ）の売上は前年同期比 114.6%増の 293 百万円だった。同ブランドを販売する窓口軒数は 890 軒と、FY20 末から 245 軒増加した。新製品、髪の色に合わせて選べるアイブロウマスカラとアイブロウペンシル、美白美容液などが上期売上に貢献した。

FY21 業績見通し

ミルボンは想定を上回る上期の好調な決算を受け、通期業績見通しを当初の売上 38,200 百万円（前期比 6.9%増）、営業利益 6,420 百万円（同 0.4%増）からそれぞれ 40,600 百万円（同 13.6%増）、7,800 百万円増（同 22.0%増）に上方修正した。売上の見通しの前提条件は、FY19 期比年間平均成長率 5.8%である。その前の 5 年間の年平均成長率は 7.5%であったが、コロナ禍の影響も反映させ 5.8%増を想定している。コスト面では一時的ではあるが米国向け出荷に伴う物流費増などを加味し売上に連動する範囲で増加する計画となっている。

国内

ミルボンは、FY21 の通期国内売上を、33,100 百万円（前期比 10.8%増）とし、FY19 の売上記録である 30,409 百万円の更新を目標に据えている。

同社が FY20 上期決算発表時に公表、開始した 18 カ月ミッション（Change the Stage 18 カ月ミッション）は今期末に終了する。究極の命題「アフターコロナ時代の美容業界の存続をどのように支援するのか」に基づき、期間中に取り組む 4 つのステージと 25 のミッションを特定した。

日本の美容業界を取り巻く環境は、コロナ以前に転換期を迎えていたが、パンデミックはその変化に拍車をかけた。例えば、都市部の顧客数は 10～15%減少したが、美容院での 1 顧客当たりの平均支出は、顧客がヘアカットやヘアカラーなど、より多くのメニューを選択し、加えてヘアケア製品を購入するなどの傾向を反映し 10%改善した。一方で郊外の美容院では、コロナ以前と比較して来客数と売上が増加した。長引く在宅勤務で、自宅で過ごす時間が長くなり美容院訪問を含めた所用を近隣で済ませるといった傾向が表れていると言えよう。

海外

上期の業績好調を受けて、海外売上予想も上方修正された。コロナ禍にあっても経済活動が現状維持であるとの仮定の基、当初の通期売上予想であった 6,882 百万円（同 17.8%増）を 7,500 百万円（同 28.3%増）とした。FY19 期の過去最高売上 5,857 百万円を更新する予想となっている。これにより、海外売上比率は 18.5%となり、前期の 16.4%、FY19 期の 16.1%から増加する見通し。

製品別売上

今期のヘアケア製品売上は前回予想から 4.5%上方修正され 23,798 百万円（前期比 12.6%増）を見込む。サロンにおける店販意識の高まりや、自宅でヘアケアをするユーザーが増えていることが増収に寄与する見通しとなっている。またヘアカラー製品売上は、昨年度サロンに行かなかったために売上が減少した分回復する前提で、前期比 14.3%増の 14,400 百万円を見込む。感染症対策からマスク着用が義務化される中、ファッションアイテムとしてのヘアカラー需要が増えることに加え、欧米市場向けに発売されたヘアカラー製品の引き合いが増えており、すでにヘアカラー製品を上市した米国におけるサロン開拓が期待される。

設備投資計画

今期の設備投資計画は 7,488 百万円となっており、前期の 1,917 百万円から大きく増加する計画である。このうち最も大きな投資は新しい研修センター及び R&D センターの土地の購入であり、約 3,000 百万円の予算が割り振られている。上期に 2,292 百万円の設備投資を実行したが、今期の設備投資は研修センターの土地が決まるかどうかで期ずれの可能性もあろう。

配当予想修正

通期業績予想の上方修正に伴い、配当予想も一株当たり 56 円から 63 円に引き上げられた。ミルボンの株主還元基本方針は配当性向 40%程度となっているが、来期に発表される予定の新中期事業戦略で株主還元策の見直しが期待される。

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)	FY19 期		FY20 期		FY21 期					
	上期	通期	上期	通期	上期	前期比 (%)	通期予想 (旧)	通期予想 (新)	変化率 (%)	前期比 (%)
売上高	17,242	36,266	15,869	35,725	19,558	23.3	38,200	40,600	6.3	13.6
売上原価	5,746	12,554	5,329	12,340	6,650	24.8	12,890			
売上総利益	11,496	23,711	10,540	23,385	12,907	22.5	25,310			
GPM (%)	66.7	65.4	66.4	65.5	66.0	-0.4PP	66.3			
販管費	8,406	16,959	8,151	16,991	9,248	13.5	18,890			
販管費率 (%)	48.8	46.8	51.4	47.6	47.3	-4.1pp	49.5			
営業利益	3,089	6,751	2,388	6,394	3,659	53.2	6,420	7,800	21.5	22.0
OPM (%)	17.9	18.6	15.1	17.9	18.7	+3.6pp	18.6	19.2	+0.6pp	+1.3pp
経常利益	2,824	6,231	2,102	5,791	3,355	59.5	5,710	7,120	24.7	22.9
RPM (%)	16.4	17.2	13.3	16.2	17.2	+3.9pp	14.9	17.5	+2.6pp	+1.3pp
親会社株主に帰属する当期利益	1,999	4,517	1,451	4,204	2,413	66.3	4,050	5,100	25.9	21.3

Source: Nippon-IBR based on Milbon's earnings presentation materials (FY19, FY20 & FY21 1H)

地域別売上・営業利益構成 (累計、円換算ベース)

(百万円)		FY19 期		FY20 期		FY21 期					
		上期	通期	上期	通期	上期	YoY (%)	通期予想 (旧)	通期予想 (新)	変化率 (%)	YoY (%)
日本	売上	14,383	30,409	13,373	29,880	15,742	17.7	31,318	33,100	5.7	10.8
	営業利益	2,723	6,177	2,360	5,989	3,074	30.2	n/a	n/a	n/a	n/a
	営業利益率 (%)	18.9	20.3	17.7	20.0	19.5	+1.8pp	n/a	n/a	n/a	n/a
海外	売上	2,859	5,857	2,495	5,844	3,816	52.9	6,882	7,500	9.0	28.3
	営業利益	365	574	27	405	585	2024.0	n/a	n/a	n/a	n/a
	営業利益率 (%)	12.8	9.8	1.1	6.9	15.3	+14.2pp	n/a	n/a	n/a	n/a
合計	売上	17,242	36,266	15,869	35,725	19,558	23.3	38,200	40,600	6.3	13.6
	営業利益	3,089	6,751	2,388	6,394	3,659	53.2	n/a	n/a	n/a	n/a
	営業利益率 (%)	17.9	18.6	15.1	17.9	18.7	+3.6pp	n/a	n/a	n/a	n/a

Source: Nippon-IBR based on Milbon's FY19 and FY20 earnings results materials

製品別売上 (累計)

(百万円)	FY19 期		FY20 期		FY21 期					
	上期	通期	上期	通期	上期	YoY (%)	通期予想 (旧)	通期予想 (新)	変化率 (%)	YoY (%)
ヘアケア製品	9,897	21,328	9,391	21,135	11,288	20.2	22,768	23,798	4.5	7.7
ヘアカラー製品	6,423	12,994	5,594	12,594	7,124	27.3	13,112	14,400	9.8	4.1
パーマ製品	770	1,515	660	1,372	740	12.0	1,416	1,485	4.9	3.2
化粧品	47	165	136	360	293	114.6	640	640	0.0	77.8
その他	103	263	85	262	111	31.3	264	277	4.9	0.8
合計	17,242	36,266	15,869	35,725	19,558	23.3	38,200	40,600	6.3	13.6

Source: Nippon-IBR based on Milbon's earnings presentation materials (FY19, FY20 & FY21 1H)

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 2021 Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd.*

For further enquiry, please contact:

Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd
First Floor,
35 Little Russell Street
London WC1A 2HH
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).