

株式会社ミルボン (4919 JP)

FY22 上期業績は予想を上振れたが通期ガイダンスは据え置き。海外事業は新たな成長ステージへ。

FY22 上期決算サマリー

ミルボン (4919 JP) が発表したFY22上期決算 (12月期) は、売上高21,467 百万円 (前年同期比11.7%増)、営業利益3,824百万円 (同15.3%増) で着地した。FY22 上期の売上総利益率は1.1%ppt改善し、66.5%となった。円安による売上高の押し上げ効果に加え、販売量増加により売上総利益が増加した。国内は引き続き堅調推移し、海外においても韓国、米国が好調に推移した。さらに、コロナ制限下での営業活動費未消化等により営業利益率は0.5pptと大きく改善した。

ミルボン (4919 JP): 業績推移

(百万円)	FY21		FY22			
	上期	通期	上期	前期比 (%)	通期 予想	前期比 (%)
売上高	19,217	40,849	21,467	11.7	43,900	7.5
売上原価	6,650	14,083	7,198	8.2	14,760	4.8
売上総利益	12,566	26,765	14,269	13.6	29,140	8.9
GPM (%)	65.4	65.5	66.5	+1.1pp	66.4	+0.9pp
販管費	9,248	19,681	10,444	12.9	21,590	9.7
販管費率 (%)	48.1	48.2	48.7	-0.8pp	49.2	+1.0pp
営業利益	3,317	7,084	3,824	15.3	7,550	6.6
OPM (%)	17.3	17.3	17.8	+0.5pp	17.2	-0.1pp
経常利益	3,355	7,158	4,137	23.3	7,410	3.5
RPM (%)	17.5	17.5	19.3	+1.8pp	16.9	-0.6pp
当期利益 *	2,413	5,109	2,875	19.1	5,230	2.4

Source: Nippon-IBR based on Milbon's FY21 & FY22 1H earnings presentation materials

* NP attributed to the parent's shareholders

消費者向けトイレタリー市場とは異なり、同社が展開するプロフェッショナル市場においては、昨今の原材料価格高騰が利益率に与える影響は軽微である。その要因として、

- 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) プロ向け市場は一般消費者向けの市場に比べ高額品が多く、原価率が低い傾向にある。
- 3) 同社の売上の約 55%が 5 年以内の新商品である。売上の大半を新製品が占めることで、直近の原価や市場価格などを反映しやすい。

FY22 営業利益率が目標 17.2%を大きく下振れた場合、値上げも視野に入れているが、現在のところ考慮していない。

エグゼクティブサマリー

- ミルボン (4919 JP) が発表した FY22 上期決算 (12 月期) は、売上高 21,467 百万円 (前年同期比 11.7% 増)、営業利益 3,824 百万円 (同 15.3%増) で着地した。FY22 上期の売上総利益率は 1.1%ppt 改善し、66.5%となった。
- 洗面用消費財市場とは異なりプロ向け市場では、昨今の原材料価格高騰の同社の利益率への影響は軽微に留まった。販売数量の増加と価格設定が功を奏した。
- 同社ヘアケア用剤の美容室での店販をサポートする EC サイト、*milbon:iD* の登録店舗数は、FY21 末の 3,200 軒から、前年同期の倍以上となる 4,200 軒に急増した。同サイトの登録会員数は FY21 末の 170,000 人から約 280,000 人に大幅に増加した。その結果、同社の EC 売上は、FY21 通期売上 431 百万円に対して、FY22 上期だけで 511 百万円に達した。
- FY22 上期の業績は予想を上振れたものの、FY22 通期ガイダンスは据え置きとした。その理由として、1) 原材料価格高騰の今後の収益への影響が不確定である、2) 国内のコロナ感染の再拡大により、美容室への来客数が影響を受ける可能性がある、3) 中国ゼロコロナ政策の動向がまだ不透明である、ことが挙げられる。
- 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期間中に海外売上の CAGR12.6%達成を目指す。

地域別業績

国内

FY22 上期国内売上高は16,627百万円（前年同期比7.9%増）、営業利益3,201百万円（同16.6%増）となり、営業利益率はFY21上期の17.8%から改善し19.3%となった。第1四半期にはコロナウイルスの感染拡大により、地方都市を中心に美容室の来客数が落ち込んだが、第2四半期には来客数の回復は顕著となった。コロナ禍中での活動制限により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。人員増・昇給による人件費や物流費の増加により、販管費全体では 12.9%（前年 比）の増加となったものの、増収分で十分に吸収できた。国内売上の主な増収要因は、引き続きマスクの着用が常態化している中、ヘアカラーはファッションの一部となり上期の染毛剤の売上は前年同期比で13.3%伸長した。また、ヘアカラーが日常的に使われるにつれ、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上期のヘアケア用剤の国内売上高（出荷額ベース）は11,460百万円（前年同期比6.5%増）となり、うち5,970百万円（同8.9%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美容室への客足が遠のく中、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が支持されたことは、同社独自のECサイト*milbon:iD* の登録美容室数にも現れている。同社のeコマースのFY22上期の売上は、FY21通期の511百万円に比べて約431百万円と急増した。同社はヘアケア 製品の全社売上のほぼ7割が美容室の店販によると見ている。*milbon:iD* の登録店舗数は、FY21末の3,200軒から4,200軒へと急伸し、前年同期比で倍以上となった。また登録会員数（美容室の顧客）も、FY21末の170,000人から約280,000人に急増した。これらの登録店舗数や会員数の伸長に加え、会員一人当たりの支出額が約12,000円となった。

海外

FY22 上期の海外売上は、会社予想を上振れ 4,839 百万円となった。円安の押し上げ効果はあるものの、現地通貨建てでも 18.5%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 上期営業利益は前年同期比 8.9%増の 622 百万円となったが、主に中国が赤字となったことにより、営業利益率は前年同期比 2.1ppt 減の 12.9%となった。国別の状況は以下の通り。

米国：現地代理店との協働による顧客開拓が奏功し、FY22 上期の米国売上は、前年同期比 48.5%増の 603 百万円と急増した。円安の押し上げ効果はあるものの、現地通貨建てでも 29.8%の伸長となった。米国は営業損失 125 百万円と依然赤字続きだが、FY21 上期の営業損失 218 百万円から赤字幅は縮小している。

中国：中国事業は 2 ヶ月に及んだ上海のロックダウンの影響で減益となった。FY22 上期売上は、円建てで前年同期比 3.0%減の 1,058 百万円となり、現地通貨建てでは前年同期比 15.0%減となった。営業利益は FY21 上期の 269 百万円から大幅に減益となり 76 百万円の営業損失となった。

韓国：同社最大の海外事業（全社連結売上の 9.5%を占める）であるミルボンコリアの FY22 上期売上高は 2,043 百万円（前年同期比 28.0%増・現地通貨建てで同 23.4%増）、営業利益は 693 百万円（同 30.5%増）となった。韓国の売上の 80%を占める染毛剤が増収増益を牽引した。

FY22 業績見通し

FY22 上期の業績は予想を上振れたものの、FY22 通期ガイダンスは据え置きとした。その理由として、1) 原材料価格高騰に対するプロ向けヘアケア用剤市場の感応度は低いものの、今後の収益への影響が不確定である、2) 国内のコロナ感染の再拡大により、郊外や地方都市の高齢者を中心として、美容室への来客数が影響を受ける可能性がある、3) 中国ゼロコロナ政策の事業への影響が先行き不透明である、ことが挙げられる。同社の FY22 通期ガイダンスは、売上高 43,900 百万円、営業利益 7,550 百万円である。新収益認識基準（売上割引を営業外費用とせず、売上から直接控除する）調整後の FY21 の実績に対して、売上高は前年同期比 7.5%増、営業利益は同 6.6%増となる。

FY22 地域別業績見通し

国内

同社は FY22 通期国内売上を 35,150 百万円（前年比 6.7%増）、営業利益を 6,706 百万円（同 9.8%増）と予想し、FY19 以来の最高収益更新を目指す。同社は FY22 の成長は主にヘアケア用剤とヘアカラー製品が牽引するとみている。7 月～8 月にかけて国内のコロナウイルスの新規感染者数は世界で最大となった。同社によると今のところコロナウイルスによる客足への大きな影響は見えない。サロンが顧客を確保する上で、店販およびミルボンがサロンに対して提供しているオンライン店販プラットフォーム *milbon:iD* が重要になってきている。美容室から見た *milbon:iD* の利点は、1) 顧客が再度購入が必要となった時に、ヘアケア用剤を素早く提供できる、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、などである。*milbon:iD* の顧客 1 人あたりの平均購買額は 12,000 円に達している。これは普通的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等である。また、*milbon:iD* の顧客は詰め替え用の大きいサイズのヘアケア剤を購入する傾向があるため、これが顧客単価を押し上げる結果となった。同社では *milbon:iD* は美容室のビジネスとのカニバリゼーションが起こるとは考えていない。顧客は髪のコンドিশョンを整えるために美容室に行くことしか受けられないサービスと、オンラインで買える商品を明確に区別しているためである。同社は *milbon:iD* からの売上を、FY22 上期の 431 百万円および FY21 通期の 511 百万円に対して、FY22 通期は 1,000 百万円を目標としている。

海外

同社は FY22 通期海外売上を 8,750 百万円（前年比 10.6%増）、営業利益を 843 百万円（同 13.8%減）と予想し、コロナウイルスの影響はあるものの経済活動は現在の水準を維持すると見ている。海外事業の売上は過去最高を更新する見込み。海外の各拠点は増収が予想されているが、中国における新工場設立と研究開発への積極的な投資と減価償却費により、中国事業は FY22 営業利益が 206 百万円と 5 割以上減益になる見通しである。しかし、中国のゼロコロナ政策の影響は依然不透明であるため、中国事業の収益リスクは当面続くであろう。

海外事業の取り組みの状況は以下の通りである。

- 米国での順調な拡大に続き、カナダで販売開始。
- 周辺国への展開を視野にドイツに欧州子会社を設立。
- 日本での *milbon:iD* の成功を受け、韓国で同一ビジネスモデルのサービスを 8 月より開始。
- 中国でヘアケア用剤を 8 月から生産開始。

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期間中に海外売上の CAGR12.6%達成を目指す。

ミルボン (4919 JP): 業績及び会社予想

(百万円)	FY21			FY22	
	通期実績	YoY (%)	調整値	通期実績	YoY (%)
売上高	41,582	16.4	40,849	43,900	7.5
国内	33,643	12.6	32,938	35,150	6.7
海外	7,938	35.8	7,910	8,750	10.6
売上総利益	27,498	17.6	26,765	29,140	8.9
GPM (%)	66.1	+0.7pp	65.5	66.4	+0.9pp
販管費	19,681	15.8	19,681	21,590	9.7
販管費率 (%)	47.3	-0.3pp	48.2	49.2	+1.0pp
営業利益	7,817	22.3	7,084	7,550	6.6
OPM (%)	18.8	+0.9pp	17.3	17.2	-0.1pp
経常利益	7,158	23.6	7,158	7,410	+3.5
RPM (%)	17.2	+1.0pp	17.5	16.9	-0.6pp
親会社株主に帰属する当期利益	5,109	21.5	5,109	5,230	2.4

Source: Nippon-IBR based on Milbon's earnings presentation materials FY21 & FY22 1H

製品別売上 (累計)

(百万円)	FY19		FY20		FY21				FY22CE	
	上期	通期	上期	通期	上期	通期	通期実績 vs. 予想 (%)	YoY (%)	通期予想	YoY (%)
ヘアケア製品	9,897	21,328	9,391	21,135	11,288	24,466	2.8	15.8	25,570	6.4
ヘアカラー製品	6,423	12,994	5,594	12,594	7,124	14,813	2.9	17.6	15,570	7.0
パーマ製品	770	1,515	660	1,372	740	1,449	-2.4	5.6	1,510	6.0
化粧品	47	165	136	360	293	579	-9.5	60.6	900	55.3
その他	103	263	85	262	111	273	-1.4	4.3	350	31.2
合計	17,242	36,266	15,869	35,725	19,558	41,582	2.4	16.4	43,900	7.5

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

中期財務目標 (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
売上総利益率 (%)	65.5	65.8	+0.3pp
販管費	19,681	27,360	6.8
営業利益	7,084	10,800	8.8
営業利益率 (%)	17.3	18.6	+1.3pp
経常利益	7,158	10,810	8.6
当期純利益	5,109	7,670	8.5
当期純利益率 (%)	12.5	13.2	+0.7pp

Source: Milbon Co., Ltd. FY22~26 New medium-term plan press release

設備投資計画

FY22の設備投資はFY21の4,644百万円から増加して5,080百万円としている。今期の設備投資計画には国内の新研修センターの土地購入、タイ工場機械設備、デジタル変革関連などが含まれている。またデジタル改革 (DX) 関連の投資も計画している。

配当予想

FY22は純利益の50%の還元を目指しており、配当予想はFY21の一株当たり68円から増配して一株当たり86円の現金配当を計画している。

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 2022 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).