

ホリスティック企業レポート

シーボン

4926 東証一部

アップデート・レポート

2015年6月5日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20150602

シーボン (4926 東証一部)

発行日: 2015/6/5

流行に左右され難いスキンケア製品が主力の化粧品メーカーで会員制に特色
新規出店加速とポイントサービス拡充で若年層の取り込みを図る

> 要旨

◆ 直営店を軸とした会員制ビジネス

- ・シーボン(以下、同社)は、ベーシックなスキンケア製品を主力とする化粧品メーカーで、研究開発・製造から販売までを自社で一貫して手掛けている。
- ・特徴は直営店を軸とした会員制ビジネスである。直営店開催のイベントで集客し、ポイントサービスで顧客を囲い込みリピート需要を創出している。

◆ 15年3月期決算は消費税増税が影響し 60.6%営業減益

- ・15/3期決算は売上高が前期比7.2%減の13,934百万円、営業利益は同60.6%減の539百万円であった。売上面では消費税後の需要減退が響き、利益面では減収の影響に加え、減価償却費の増加やセールスミックスの悪化が影響した。

◆ 16年3月期の会社計画は34.9%営業増益の見通し

- ・16/3期の会社計画は売上高が前期比4.9%増の14,621百万円、営業利益は同34.9%増の728百万円を見込んでいる。
- ・ターミナル等商業施設への出店で若年層の新規来店数の増加を図り、ポイントサービスの拡充でアフター売上の拡大を目指す方針である。

◆ 証券リサーチセンターは16年3月期31.7%営業増益を予想

- ・証券リサーチセンターは16/3期業績について、売上高は前期比4.1%増の14,500百万円、営業利益は同31.7%増の710百万円と予想する。

◆ 16年3月期の1株当たり配当は20円減配の年60円配を計画

- ・同社は15/3期が減益となったものの期初計画の年80円配を継続する意向である。一方、16/3期は増益を見込むものの20円減配の年60円配を計画している。

アナリスト: 馬目 俊一郎

+81(0)3-6858-3216

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.org

【主要指標】

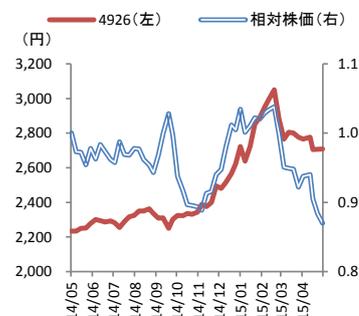
	2015/5/29
株価(円)	2,708
発行済株式数(千株)	4,269
時価総額(百万円)	11,563

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	35.9	24.8	17.0
PBR(倍)	1.2	1.2	1.2
配当利回り(%)	3.0	2.2	3.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-2.0	-6.4	21.2
対TOPIX(%)	-6.7	-14.7	-13.0

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2014/5/30

【4926 シーボン 業種：化学】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2013/3	14,147	-0.6	876	-37.1	930	-34.8	493	90.1	120.5	2,097	80.0
2014/3	15,017	6.1	1,370	56.3	1,430	53.8	840	70.4	206.7	2,217	80.0
2015/3	13,934	-7.2	539	-60.6	597	-58.2	302	-64.0	75.5	2,210	80.0
2016/3 CE	14,621	4.9	728	34.9	777	30.2	433	43.3	107.2	-	60.0
2016/3 E	14,500	4.1	710	31.7	770	29.0	440	45.7	109.3	2,219	60.0
2017/3 E	15,300	5.5	1,050	47.9	1,110	44.2	640	45.5	159.0	2,317	80.0
2018/3 E	15,200	-0.7	980	-6.7	1,040	-6.3	600	-6.3	149.0	2,387	80.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

アップデート・レポート

2/6

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない。投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 事業内容

◆ 直営店を軸とした会員制ビジネス

シーボン（以下、同社）は、流行に左右され難いベーシックなスキンケア製品を主力とする化粧品メーカーである。取り扱う化粧品の大部分を自社工場で生産しており、販売は直営店チャンネルが売上高全体の約 97%に達するなど、研究開発・製造から販売までを自社で一貫して手掛けている。

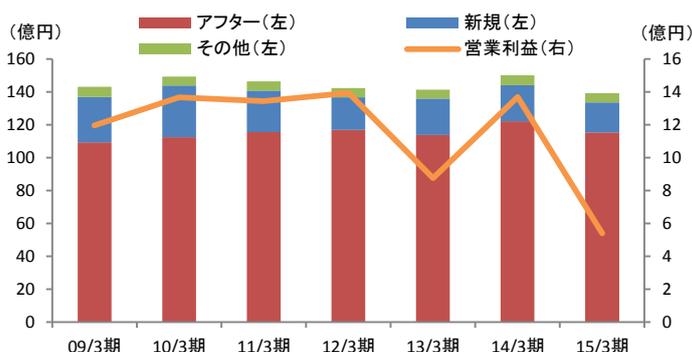
直営店を軸とした会員制ビジネスが同社の特徴である。直営店で開催するイベント等で見込み客を集客し、フェイシャルサービス等の提供で新規顧客に取り込みながら、化粧品購入時に付与されるポイントで顧客を囲い込み、ポイントサービスをベースとした会員制度で既存顧客の来店頻度を高めるとともにリピート需要を創出するのが同社のビジネスモデルである。

◆ アフター売上が利益を左右

同社のビジネスモデルには、ア) 離脱者を上回る規模の継続的な新規顧客の獲得と、イ) 既存顧客の稼働率向上、並びにウ) リピート需要の拡大が不可欠である。

新規顧客向け売上を拡大するには、集客に要する一定規模のマーケティングコストが必要で、費用対効果の観点から、利益へのインパクトは薄いと推察される。一方、アフター売上（既存顧客向け売上）は、マーケティングコストが低い分だけ利益寄与が大きいと考えられ、同社の利益成長にはアフター売上の拡大が重要と思われる。

【 図表 1 】 区分別売上高と営業利益の推移



(出所) シーボン決算説明資料より証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 15年3月期決算は消費税増税が影響し 60.6%営業減益

15/3 期決算は売上高が前期比 7.2%減の 13,934 百万円、営業利益は同 60.6%減の 539 百万円であった。売上面では消費税増税前の駆け込み需要の反動減と、消費税増税後の長引く需要減退が響いた。利益面ではマーケティング費用等のコスト削減に努めたものの、減収による売上

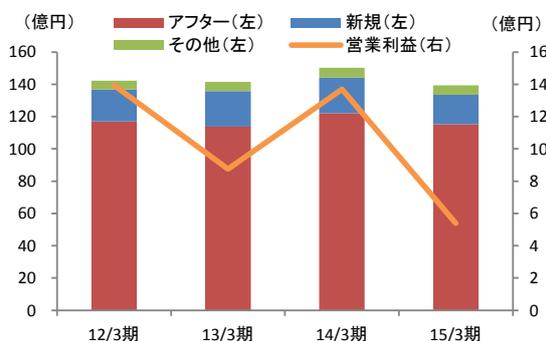
総利益の減少に加え、研究開発施設の増設による減価償却費の増加、原価率の高い仕入れ商品拡大によるセールスマックス悪化、アフター売上の1人当たり販売単価下落による利幅縮小が響いた。期末の直営店舗数は前期末比1店舗増の109店舗となった。

顧客区分別の売上高を見ると、新規売上は前期比17.5%減の1,821百万円であった。販売単価はほぼ横ばいを維持したものの、集客に要するマーケティングコストの削減で新規来店客数が同17.6%減の5.6万人に留まったのが主な減収要因である。

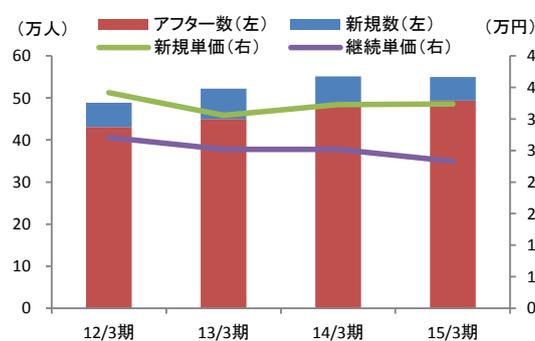
アフター売上は前期比5.5%減の11,532百万円であった。ゲルマニウム温浴等の設備/新サービス拡充で継続数(月1回以上来店の既存顧客延べ人数)は同2.3%増の49.4万人に増加したが、消費税増税による高単価品の購入意欲減退や若年層への取り組み強化等で販売単価が同7.7%下落し、これが減収につながった。

その他、通信販売や代理店などのその他売上は前期比3.3%減の581百万円であった。

【図表2】売上高と営業利益の推移



【図表3】継続数・新規数・販売単価推移



(注) 図表3の新規単価及び継続単価は決算説明資料より証券リサーチセンター算出
(出所) 図表2及び3ともに、決算短信より証券リサーチセンター作成

> 業績見通し

◆ 16年3月期の会社計画は34.9%営業増益の見通し

16/3期の会社計画は、売上高が前期比4.9%増の14,621百万円、営業利益は同34.9%増の728百万円を見込んでいる。

直営店の新規出店はターミナル等の商業施設を中心に3店舗~4店舗を計画している。店外からフェイシャルサービス内容が確認できるオープンな店構えで開放感を演出し、若年層を意識した店舗形態で新規来店数を拡大するとともに、近隣店舗への誘導で継続数の底上げを図る意向である。

また、アフター売上の回復策として、ポイントサービスの拡充に加え、カウンセリングツールや肌分析システムの刷新、来店困難な見込み客等へのネット通販アプローチ及び通販顧客に対する店舗誘導を試み、顧客層の裾野拡大と離脱防止策で販売単価上昇を目指すとしている。加えて、研究開発体制の強化で品質保証体制を充実させ、顧客ニーズに対応した新製品を随時市場に投入する構えである。

◆ 証券リサーチセンターは 16 年 3 月期の 31.7%営業増益を予想

証券リサーチセンター(以下、当センター)は、16/3 期業績について、売上高は前期比 4.1%増の 14,500 百万円、営業利益は同 31.7%増の 710 百万円を予想する。

売上面では新規出店ペースの加速で新規売上の拡大を見込むとともに、アフター売上也新規来店客数の取り込みによる増収を想定した。利益面ではマーケティングコストや新規出店費用の増加が避けられないものの、増収効果でコスト増を吸収可能と判断した。

17/3 期についても 16/3 期と同様のトレンドが予想されるものの、18/3 期は 17 年 4 月予定の消費税増税がネガティブに働き、新規売上並びにアフター売上の減収予想から営業減益の可能性が高いと考える。

【 図表 4 】 売上区分別修正業績予想

	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期 E	17/3期 E	18/3期 E
売上高	14,147	15,017	13,934	14,500	15,300	15,200
新規売上	2,206	2,208	1,821	1,900	2,100	2,100
アフター売上	11,380	12,208	11,532	12,000	12,600	12,500
その他	561	601	581	600	600	600
営業利益	876	1,370	539	710	1,050	980
新規来店数(万人)	7.2	6.8	5.6	5.9	6.5	6.4
継続数(万人)	45.0	48.3	49.4	51.3	54.0	55.0
期末直営店舗数(店)	107	108	109	112	114	115

(注) E は証券リサーチセンター予想
(出所) 証券リサーチセンター

> 投資に際しての留意点

◆ 16 年 3 月期配当は 20 円減配の年 60 円配を計画

同社の配当政策は業績に応じた安定配当の継続を基本としている。15/3 期は減益にも拘らず期初計画の年 80 円配を継続する予定だが、16/3 期は増益を見込むものの 20 円減配の年 60 円配(配当性向 56.0%相当)を計画している。

当センターは会社計画に則り、16/3期の年60円配、17/3期以降は配当性向50%超の80円配を予想する。

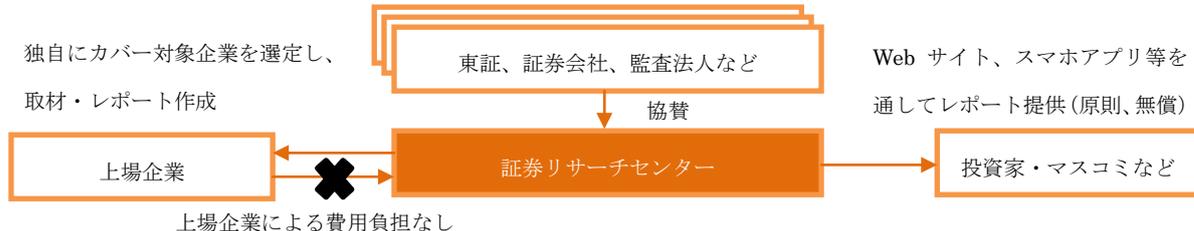
◆ アフター売上の販売単価動向に留意

同社の年代別顧客属性は、50代女性が全体の約50%を占める模様である。次世代のアフター売上を担う若年層の開拓を目的に、商業施設への出店などで開放感を演出し、ターゲット年齢を引き下げる構えである。

ターゲット年齢の引き下げは、新規来店客数並びに継続数の拡大につながると推察されるが、一方で若年層の構成比アップは販売単価を押し下げる方向に働くと考えられるうえ、一時的な利益率の悪化につながりかねない。したがって、中期的な利益成長には、販売単価の下落を相殺するだけの稼働数(新規来店客数+継続数)が不可欠と考えられる。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■ **協賛会員**

(協賛)			
東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	株式会社 ICMG		
(準協賛)			
三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券	
(賛助)			
日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社

本レポートの特徴

「ホリスティック企業レポートとは」
 ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

■ **魅力ある上場企業を発掘**

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ **企業の隠れた強み・成長性を評価**

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

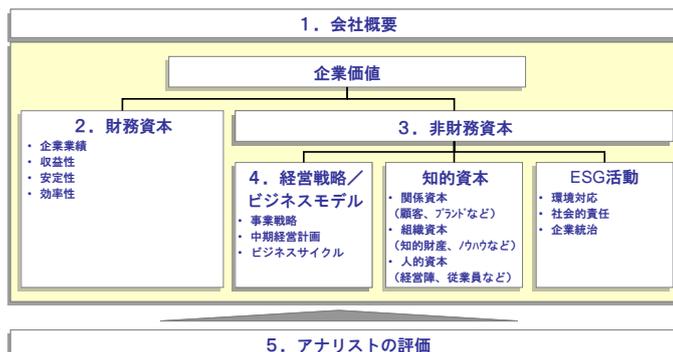
■ **第三者が中立的・客観的に分析**

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

本レポートの構成

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。
 「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。
 それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。
 本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

- 本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- 本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
- 本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- 一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないと、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- 本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。