

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12月18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 20151215

シーボン (4926 東証一部)

発行日: 2015/12/18

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
16年3月期上期は集客方法の変更の影響が想定以上で業績を下押し

> 要旨

◆ 直営サロンを軸に会員制ビジネスを展開する化粧品メーカー

- ・シーボン(以下、同社)はベーシックなスキンケア製品が主力の化粧品メーカーで、研究開発及び製造から販売までを自社内で完結させている。
- ・同社は直営サロンによる会員制ビジネスを展開。サロン開催のイベントで集客しポイントサービスで顧客の囲い込みとリピート需要を創出している。

◆ 16年3月期上期決算は新規集客方法の見直しで営業赤字

- ・16/3 期第 2 四半期累計(以下、上期)決算は、売上高が前年同期比 8.3%減の 6,241 百万円、営業損失 71 百万円(前年同期は営業利益 194 百万円)であった。新規集客方法の変更で新規顧客向け売上が落ち込み、広告宣伝費等の削減に努めたものの、これを補えず営業赤字に陥った。

◆ シーボンは期初策定の 16年3月期業績計画を減額修正

- ・上期の状況から同社は期初計画を見直し、16/3 期は売上高 14,621 百万円→13,079 百万円(前期比 6.1%減)、営業利益 728 百万円→124 百万円(同 76.9%減)に減額修正した。また期初の 16/3 期配当計画(上期末 30 円配、期末 30 円配)も見直し、上期末は期初計画通り 30 円配を実施したものの、下期末の配当計画は未定に変更した。

◆ 証券リサーチセンターも通期業績予想を減額修正

- ・証券リサーチセンターも、上期の状況を受けて業績予想を見直し、16/3 期は売上高 14,500 百万円→13,000 百万円(前期比 6.7%減)、営業利益 710 百万円→110 百万円(同 79.6%減)に減額した。同様に配当予想も見直し、16/3 期は年 40 円配(上期末 30 円配、期末 10 円配)に変更した。

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】

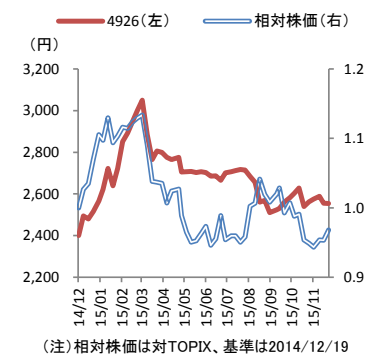
	2015/12/11
株価(円)	2,554
発行済株式数(千株)	4,271
時価総額(百万円)	10,909

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	33.8	129.0	33.3
PBR(倍)	1.2	1.2	1.2
配当利回り(%)	3.1	1.6	1.6

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-1.2	0.6	3.0
対TOPIX(%)	0.8	-8.4	-6.5

【株価チャート】



【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)	
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	旧CE 新CE	14,621 13,079	4.9 -6.1	728 124	34.9 -76.9	777 174	30.2 -70.8	433 88	43.3 -70.6	107.2 22.0	- -	60.0 -
2016/3	旧E 新E	14,500 13,000	4.1 -6.7	710 110	31.7 -79.6	770 160	29.0 -73.2	440 80	45.7 -73.5	109.3 19.8	2,219 2,126	60.0 40.0
2017/3	旧E 新E	15,300 13,800	5.5 6.2	1,050 520	47.9 372.7	1,110 570	44.2 256.3	640 310	45.5 287.5	159.0 76.6	2,317 2,163	80.0 40.0
2018/3	旧E 新E	15,200 13,400	-0.7 -2.9	980 470	-6.7 -9.6	1,040 520	-6.3 -8.8	600 290	-6.3 -6.5	149.0 71.7	2,387 2,195	80.0 40.0

(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に据えた化粧品メーカーである。取扱品目の大部分を自社工場で生産しており、直営店チャンネルでの販売が売上高全体の約97%を占めるなど、同社は研究開発及び製造から販売までを自社で完結させている。

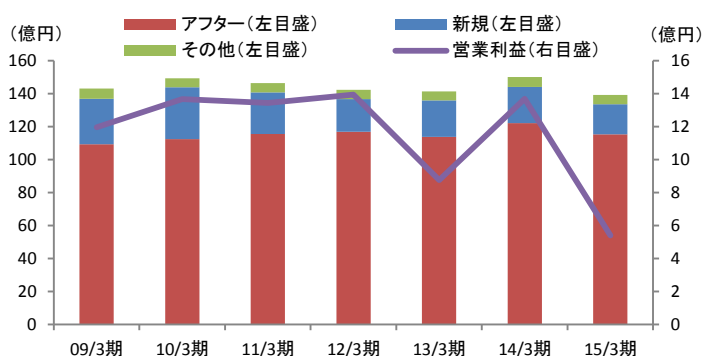
同社のビジネスモデルの特徴として、直営店を軸とした会員制ビジネスが挙げられる。直営店で開催するイベント等で見込み客を集客し、フェイシャルサービス等の提供で新規顧客を取り込みながら、化粧品購入時に付与されるポイントで顧客を囲い込み、ポイントサービスをベースとした会員制度で既存顧客の来店頻度を高めるとともにリピート需要を創出するというのが同社のビジネスモデルである。

◆ 既存顧客のアフター売上拡大と新規顧客の獲得が不可欠

会員制を基本とする同社のビジネスモデルでは、既存顧客の稼働率向上並びにリピート需要の拡大と、離脱者を上回る規模の継続的な新規顧客の獲得が不可欠である。

このうち、新規売上（新規顧客向け売上）は、集客に要するマーケティングコストとの兼ね合いから、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利益寄与が大きいと考えられることから、同社の利益成長にはアフター売上の拡大が求められていると言えよう。

【 図表 1 】 区分別売上高と営業利益の推移



(出所) シーボン決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 16年3月期上期決算は新規集客方法の見直しで営業赤字

16/3 期第 2 四半期累計（以下、上期）決算は、売上高が前年同期比 8.3%減の 6,241 百万円、営業損失 71 百万円（前年同期比は営業利益 194 百万円）であった。新規顧客の集客方法を従来の短期的な売上を

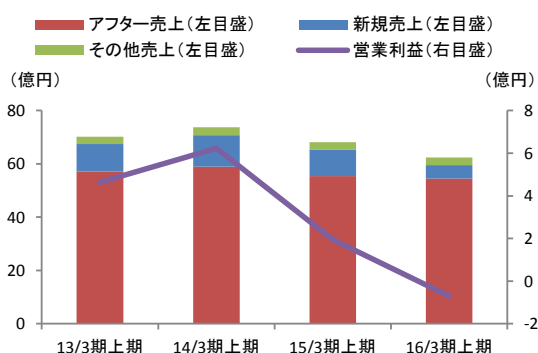
求めた集客主義から、長期的な継続数拡大を意識したブランド力向上に舵を切った結果、過渡期となる当上期は新規売上が大きく落ち込み、広告宣伝費等の削減に努めたものの、新規売上の落ち込みを補えず営業赤字に陥った。

区分別の売上状況をみると、新規売上は前年同期比 49.1%減の 499 百万円であった。集客方法の変更で新規来店客数が同 28.1%減となったうえ、客単価も同 29.1%低下するなど、集客方法と製品戦略の見直しが響いた。

他方、アフター売上は前年同期比 1.7%減の 5,449 百万円となった。月 1 回以上来店する既存顧客を示す継続数(延べ人数)は同 0.5%減、客単価も同 1.2%低下するなど、既存顧客の来店頻度アップや新製品のブランド定着に課題を残している。

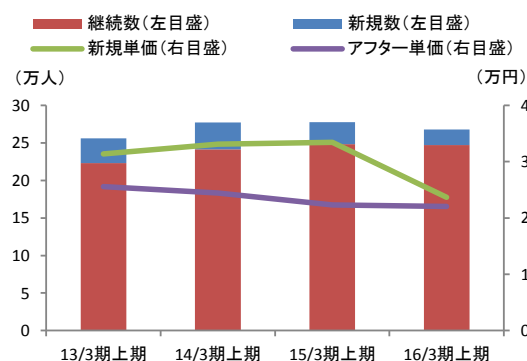
なお、出店についてはフェイシャルサービス提供のサロン形態中心から 20 代~30 代の女性を意識したショップ形態での出店も開始した。上期末の店舗数は前年同期末比 2 店舗増の 112 店舗となった。

【 図表 2 】 売上高と営業利益の推移



(出所) シーボン決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 3 】 新規・アフター数と客単価推移



(注) 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) シーボン決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 業績見通し

◆ シーボンは期初策定の 16 年 3 月期計画を減額修正

上期の状況から同社は期初計画を見直し、16/3 期は売上高 14,621 百万円→13,079 百万円 (前期比 6.1%減)、営業利益 728 百万円→124 百万円 (同 76.9%減) に減額修正した。

新たな新規顧客集客方法の定着には時間を要するものの、既存顧客への働きかけで継続率向上を目指し、下期は前期比大幅減益ながら営業黒字を確保する計画である。

新規顧客の集客方法の見直しは、新規売上が意識した直営店におけるイベント中心の集客から、既存顧客の継続数拡大につなげる化粧品ブランド向上を意図したものである。

上期は過渡期にあたり新規売上が想定以上に落ち込んだことから、下期は従来からの直営店イベントによる集客と、ブランド力向上を目的としたイベントプロモーションや新形態のショップ、Web マーケティングなどを並行して実施し、売上高の回復に努める方針である。

◆ 証券リサーチセンターも業績予想を大幅に見直し

証券リサーチセンター（以下、当センター）も、上期の状況を受けて業績予想を見直し、16/3期は売上高 14,500 百万円→13,000 百万円（前期比 6.7%減）、営業利益 710 百万円→110 百万円（同 79.6%減）に減額した。

下期はブランド戦略に加え、新規顧客に対する従来型の集客方法にも注力するなど、新規売上の回復が見込まれるものの、新規並びにアフター売上の客単価下落が続いており、当センターの業績予想は会社計画に対し保守的に留めた。

17/3期は17年4月予定の消費増税を控え、期末にかけてアフター売上の特需発生が考えられる半面、ブランド力向上を意図した新たな新規集客方法の定着には時間を要すると思われることから、新規売上は緩やかな回復に留まると予想する。他方、18/3期は消費増税の影響からアフター売上の一時的な落ち込みが予想されるうえ、新規売上も増税の影響を免れないと想定した。

【 図表 4 】 売上高区分別修正業績予想

	14/3期	15/3期	16/3期E		17/3期E		18/3期E	
			旧	新	旧	新	旧	新
売上高	15,017	13,934	14,500	13,000	15,300	13,800	15,200	13,400
新規売上	2,208	1,821	1,900	1,100	2,100	1,400	2,100	1,300
アフター売上	12,208	11,532	12,000	11,300	12,600	11,800	12,500	11,500
その他	601	581	600	600	600	600	600	600
営業利益	1,370	539	710	110	1,050	520	980	470
新規来店数(万人)	6.8	5.6	5.9	4.5	6.5	5.0	6.4	4.6
継続数(万人)	48.3	49.4	51.3	49.2	54.0	51.0	55.0	51.0
直営店舗数(店)	108	109	111	112	113	114	115	116

(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月期の期末配当計画を未定に変更

同社は上期の状況から期初の16/3期配当計画(上期末30円配、期末30円配)を見直し、上期末は期初計画通り30円配を実施したものの、業績の進捗を確認すべく期末の配当計画は未定に変更した。

これを受け当センターも配当予想を見直し、16/3期は年40円配(上期末30円配、期末10円配)に変更した。

◆ 新規顧客数の回復と客単価に注目

同社のビジネスモデルは会員制のため、既存顧客の継続率向上と離脱者を上回る規模の継続的な新規顧客の獲得が不可欠なうえ、主力会員は40代~60代女性であることから、20代~30代女性の取り込みによる顧客層の拡大が課題であった。

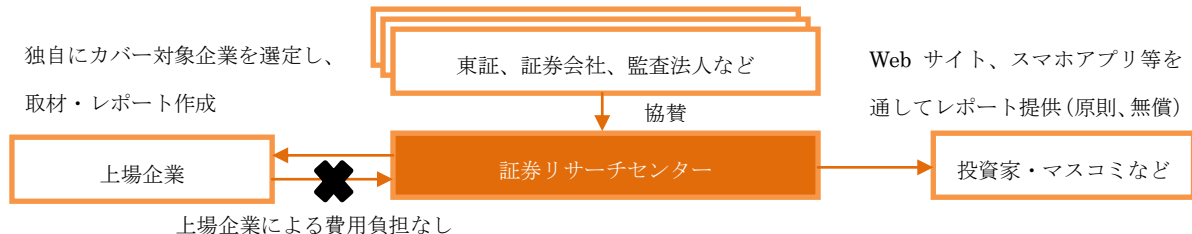
新たな新規顧客の集客方法やショップ展開は20代~30代女性を意識したものと考えられるものの、上期は過渡期で新規顧客数が減少したうえ、若年層をもターゲットにしたことで新規客単価の下落を招いたと推察される。

下落した客単価の回復には時間を要すると考えられることから、今後はアフター売上の動向とともに、新規顧客数の獲得で客単価の下落を補えるかに注目したい。

証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を12年12月6日より開始いたしました。
初回レポートの発行から3年経過したことや、新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してゆくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

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

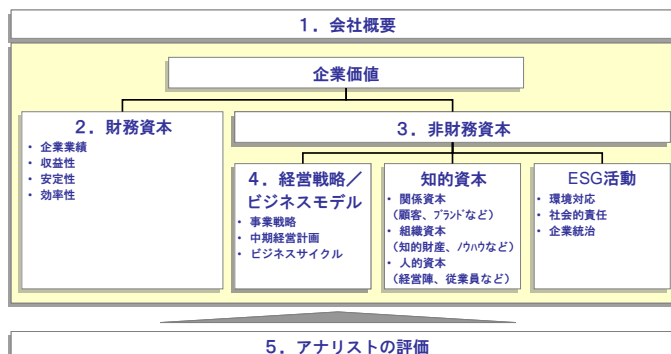
■ **第三者が中立的・客観的に分析**

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、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。