

ホリスティック企業レポート

シーボン

4926 東証一部

フォロー・レポート
2013年7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20130702

シーボン (4926 東証一部)

発行日: 2013/7/5

**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
会員制度で顧客を囲い込み直営店が集客と販売の要**

> 要旨

◆ 直営店を軸に事業展開

・シーボンは、スキンケア製品が主力の化粧品メーカー。取扱い化粧品の大部分は自社工場で製造し、販売チャネルは直営店が売上高の約97%を占めるなど、製造から販売までを自社内でほぼ完結している。

◆ 13年3月期は37.1%営業減益

・13/3期は売上高が前期比0.6%減の141.4億円、営業利益は同37.1%減の8.7億円となった。積極的な広告及びイベント開催で新規顧客を獲得するも、客単価下落とマーケティング費用増が利益を圧迫した。

> 業績予想

◆ 14年3月期の会社予想は29.5%営業増益の見通し

・14/3期について、会社は売上高147.3億円(前期比4.1%増)、営業利益11.3億円(同29.5%増)を予想している。直営店の新サービス拡充で既存顧客の来店頻度を高め、継続数の拡大に努める方針である。

・証券リサーチセンターは、客単価の下落とマーケティング費用増などを考慮し、前回レポート(12年12月発行)の業績予想を減額修正した。14/3期予想は、前回予想→修正予想で売上高153.0億円→145.0億円(前期比2.5%増)、営業利益15.0億円→11.3億円(同29.0%増)と予想した。

アナリスト: 馬目 俊一郎
+81(0)3-6858-3216
manome@stock-r.org

【主要指標】

	2013/6/28
株価(円)	1,989
発行済株式数(千株)	4,243
時価総額(百万円)	8,439

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	16.5	11.9	10.9
PBR(倍)	0.9	0.9	0.9
配当利回り(%)	4.0	4.0	4.5

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-0.8	-0.2	24.3
対TOPIX(%)	-0.6	-8.9	-15.6

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2012/7/2

【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)
2011/3	14,639	-2.0	1,343	-1.8	1,397	0.3	674	-19.1	159.1	2,060	90.0
2012/3	14,228	-2.8	1,394	3.8	1,426	2.1	259	-61.6	61.1	2,037	80.0
2013/3	14,147	-0.6	876	-37.1	930	-34.8	493	90.1	120.5	2,097	80.0
2014/3 CE	14,732	4.1	1,135	29.5	1,202	29.3	701	42.2	170.6	-	80.0
2014/3 IBE	15,300	8.2	1,500	71.2	1,550	66.7	911	84.8	215.1	2,290	85.0
2014/3 新E	14,500	2.5	1,130	29.0	1,195	28.5	685	38.9	167.4	2,172	80.0
2015/3 IBE	15,850	3.6	1,600	6.7	1,650	6.5	970	6.5	229.0	2,426	90.0
2015/3 新E	14,700	1.4	1,230	8.8	1,295	8.4	745	8.8	182.1	2,274	90.0
2016/3 E	14,900	1.4	1,330	8.1	1,395	7.7	805	8.1	196.7	2,381	100.0

(注)CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

フォロー・レポート

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及び早稲田大学知的資本研究会は、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。

決算サマリー

> 事業内容

◆ 直営店を軸に事業展開

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等の製造、販売会社である。取扱い化粧品の大部分は自社工場で製造し、販売チャネルは直営店が売上高の約97%占めるなど、製造から販売までを自社内でほぼ完結させている。同社の事業モデルは顧客を会員制度で囲い込み、直営店併設のサロンでフェイシャルサービスを提供しながら化粧品購入を促し、このアフター売上高(リピート購入)を源泉に売上高成長を目指している。新規顧客の集客方法は、直営店でのイベントや広告、会員からの紹介、ダイレクトコールなどが主な手段となっている。アフター売上高を促す手段はフェイシャルサービスのほか、新規入会や化粧品購入額に応じたポイント付与、会員特典等などによりサロンへの来店頻度を高めている。

> 決算概要

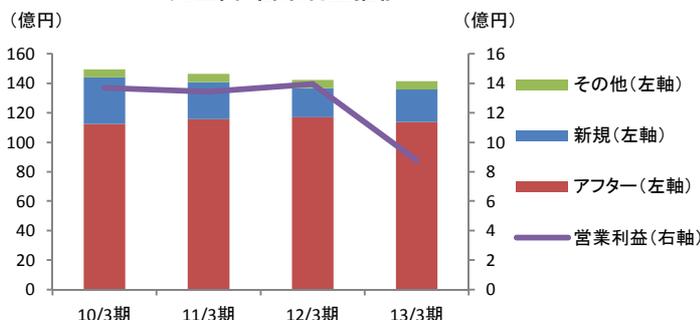
◆ 13年3月期は37.1%営業減益

13/3期は売上高が前期比0.6%減の141.4億円、営業利益は同37.1%減の8.7億円、純利益は12/3期は特別損失を計上したが、当期はそれがなかったため同90.1%増の4.9億円となった。

13/3期は積極的な広告やイベント開催による新規顧客獲得強化策が奏功し、新規来店者数は前期比25.2%増の7.1万人に増加した。新規売上高は客単価の下落を来店者数の増加で補い前期比11.8%増の22.0億円となった。一方、既存顧客は月1回以上来店延べ人数を示す継続数こそ前期比4.3%増の45.0万人となるも、アフター売上高は客単価の下落を補えず同2.7%減の113.8億円だった。

利益面では新規顧客獲得に向けた広告やイベント開催の増加により販売費及び一般管理費が4.2億円増加し、これが営業利益を圧迫した。なお、集客ツール及び売上高を担う直営店は、手薄な西日本地域への新規出店を進め、13/3期末の店舗数は前期末比3店舗増の107店舗となった。

売上高・営業利益推移



出所)決算説明資料より証券リサーチセンター作成

> 業績見通し

◆ 14年3月期の会社予想は29.5%営業増益の見通し

14/3期について、会社は売上高147.3億円(前期比4.1%増)、営業利益11.3億円(同29.5%増)を予想している。

直営店の新規出店は西日本地域へ2店舗を計画するほか、前期に続きイベント開催とWebやSNSの活用で新規獲得を強化する方針である。また、ゲルマニウム温浴やネイルなどの新サービスを拡充することにより既存顧客の来店頻度を高めることで、顧客の継続数の拡大に努める。

これら施策による数量効果と、新製品投入による客単価引き上げ効果を見込み、新規売上高は来店客数7.4万人(前期比3.8%増)を前提に前期比6.7%増の23.5億円、アフター売上高は継続数45.6万人(同1.3%増)で同4.8%増の119.3億円を計画している。

◆ 証券リサーチセンターは従来予想を減額修正

証券リサーチセンター(以下、当センター)は、13/3期に見られた客単価の下落と、新規顧客獲得に向けたマーケティング費用増などを考慮し、前回レポート(12年12月発行)の業績予想を減額修正した。当センターの14/3期予想は、前回予想→修正予想で売上高153.0億円→145.0億円(前期比2.5%増)、営業利益15.0億円→11.3億円(同29.0%増)と、ほぼ会社予想並みに修正した。

13/3期は新規来店客数及び継続数が増加したものの、客単価は新規が前期比10.7%減の3.0万円、アフターは同6.8%減の2.5万円に下落した。一度下落した客単価を早急に引き上げることは、よほどの経済環境の好転が無い限り困難と考えられることから、当センターは14/3期の客単価は13/3期比横ばいと想定して業績予想を見直した。

また、客単価とともに重要なファクターの顧客数は、年2店舗程度の直営店出店を前提に新規来店客数は中期的に年率約3%増を予想した。継続数は前期の新規来店客寄与を見込む14/3期が前期比5%増、15/3期以降は横ばいを想定した。

投資判断

> 株主還元

◆ 安定配当が基本

同社の配当政策は業績に応じながら、安定的な配当継続を基本としている。13/3 期は 2 期連続で年 80 円配を実施し、配当性向は 66.4%に達した。14/3 期は同社の業績予想に基づけば、配当性向 46.9%相当の年 80 円配を継続する計画である。

同社のビジネスモデルでは、M&A を除き設備投資などの大きな資金を必要とせず、13/3 期末の自己資本比率も 76.3%と財務的に安全性が高いと考えられることから、当センターでは中期的に配当性向 50.0%を意識した配当が可能と予想する。

> 株価バリュエーション

◆ 今期予想基準 PER は同業他社に比べ割安

当センターが予想する同社の今期純利益成長率は同業他社を上回るにもかかわらず、現在の株価水準は今期予想基準 PER で割安な水準と考えられる。また、今期予想配当利回りも同業他社比較で魅力的な水準と考えられる。

同業他社とのバリュエーション比較

	シーボン	ポーラ・オルビスHD	ノエビアHD
株価(円)	1,989	3,355	1,549
今期予想基準PER(倍)	11.9	22.6	15.7
実績基準PBR(倍)	0.9	1.1	1.2
今期配当予想(円)	80.0	55.0	40.0
今期予想基準純利益成長率	38.9%	22.7%	32.8%
前期実績基準ROE	5.7%	4.2%	5.5%
今期予想基準配当利回り	4.0%	1.6%	2.6%
時価総額(億円)	84.4	1,921.9	580.0

出所)各社決算短信より、証券リサーチセンター作成

注)シーボンの予想は証券リサーチセンター予想、他2社の予想は会社予想、株価は6/28終値

本レポートの特徴

■ 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、さらに早稲田大学知的資本研究会がレポートを監修することで、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートの構成

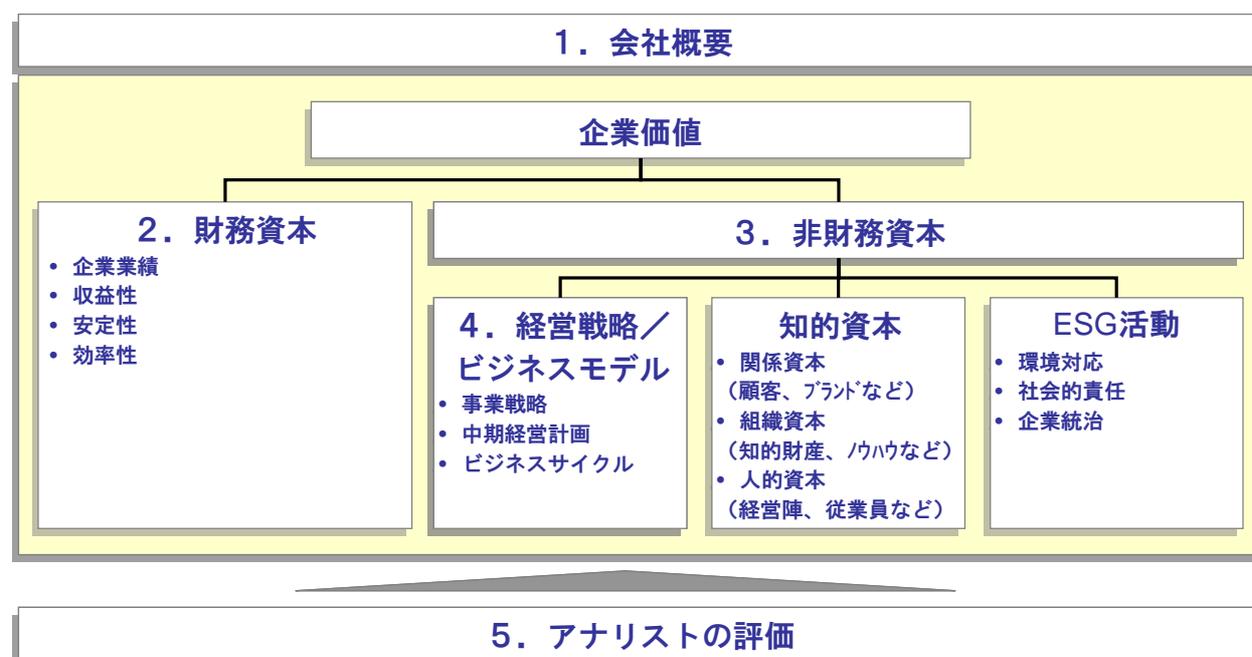
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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)

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早稲田大学知的資本研究会の監修を受け、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及び早稲田大学知的資本研究会は、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及び早稲田大学知的資本研究会は、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。

フォロー・レポート

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及び早稲田大学知的資本研究会は、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。