

# 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  
2014年1月17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20140114

# シーボン (4926 東証一部)

発行日: 2014/1/17

**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  
会員制で顧客を囲い込み、直営店が集客と販売の要**

## > 要旨

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

### ◆ 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が主力の化粧品メーカーで、製造から販売までを自社内で完結させている。

### ◆ 14年3月期上期はイベント開催で新規売上高が好調に推移

・14/3 期第 2 四半期累計(以下、上期)決算は、売上高が前年同期比 5.1%増の 73.6 億円、営業利益は同 34.4%増の 6.2 億円であった。直営店でのイベント開催が奏功して新規売上高が前年同期比 14.7%増収だったほか、アフター(リピート購入)売上高も同 3.2%増収となった。

### ◆ 同社の14年3月期予想は29.5%営業増益

・14/4 期について同社は、上期の状況から期初の 14/3 期予想を据え置き、売上高は前期比 4.1%増の 147.3 億円、営業利益は同 29.5%増の 11.3 億円を見込んでいる。  
・証券リサーチセンターは新規売上高及びアフター売上高が想定内のため、前回レポートの業績予想を継続し、14/3 期は売上高が前期比 2.5%増の 145.0 億円、営業利益は同 29.0%増の 11.3 億円を見込む。

### ◆ 投資の際の留意点

・経営の屋台骨であるアフター売上高は、13/3 期は単価下落が影響し前期比 2.7%減と12/3 期の同 1.2%増からマイナス転換した。14/3 期の同社予想は同 4.8%増に対し上期は前年同期比 3.2%増に留まっている。Web や SNS の活用、ゲルマニウム温浴やネイルなどのサービス提供サロンを拡充する図る構えだが、今後のアフター売上高の動向が注目されよう。

### 【主要指標】

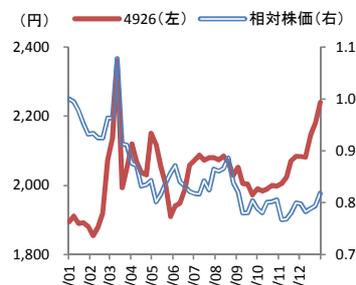
	2014/1/10
株価(円)	2,240
発行済株式数(千株)	4,263
時価総額(百万円)	9,549

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	18.6	13.5	12.4
PBR(倍)	1.1	1.0	1.0
配当利回り(%)	3.6	3.6	4.0

### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	5.3	9.1	20.8
対TOPIX(%)	1.7	0.0	-20.3

### 【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2013/1/11

### 【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	169.9	-	80.0
2014/3 E	14,500	2.5	1,130	29.0	1,195	28.5	685	38.9	165.6	2,166	80.0
2015/3 E	14,700	1.4	1,230	8.8	1,295	8.4	745	8.8	180.1	2,267	90.0
2016/3 E	14,900	1.4	1,330	8.1	1,395	7.7	805	8.1	194.7	2,371	100.0

(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

2/7

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ず、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メーカーである。製品の大部分を自社製で賄い、販売チャネルは直営店が売上高全体の約 97% 占めるなど、製造から販売までを自社内で完結させている。

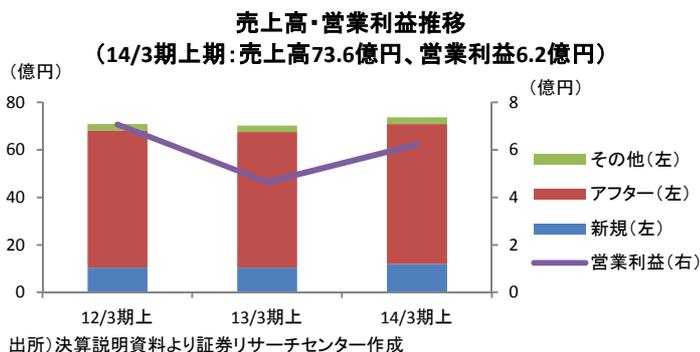
同社の事業モデルは新規顧客を会員制度で囲い込み、直営店併設のサロンでフェイシャルサービス（皮膚のトリートメント）等を提供しながら化粧品購入を促し、このアフター売上高（リピート購入）を成長の源泉にしている。

ベースとなる新規顧客の集客方法は、主に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挙げられる。会員のアフター売上を促す手段はフェイシャルサービスのほか、ゲルマニウム温浴やネイルサービスなどの美容サービス提供に加え、化粧品購入額に応じたポイント付与、Web や SNS の活用などでサロン（直営店）への来店頻度を高める施策を講じている。

> 決算概要

◆ 14年3月期上期はイベント開催で新規売上高が好調に推移

14/3 期第 2 四半期累計（以下、上期）決算は、売上高が前年同期比 5.1% 増の 73.6 億円、営業利益は同 34.4% 増の 6.2 億円であった。売上面では、直営店でのイベント開催が奏功して新規来店客数が同 8.7% 増の 3.5 万人に増加したうえ、販売単価も同 5.5% 上昇したことで新規売上高は同 14.7% 増の 11.8 億円と好調に推移した。他方、既存顧客数（リピーター）は同 8.1% 増の延べ 24.1 万人となったものの、販売単価が同 4.6% 下落したため、アフター売上高は同 3.2% 増の 58.9 億円に留まった。



利益面ではイベント開催等でマーケティング費用が増加したが、その他のコスト抑制で販管費全体の伸びを抑え、営業利益率は 8.5% と前年同期比 1.9% ポイント改善した。

上期末の直営店舗数は前年同期末比 2 店舗増の 108 店舗となったほか、ポイントで利用可能なゲルマニウム温浴サービス提供サロンを増やすなど、継続数の増加に向けたサービスを拡充させている。

## > 業績見通し

### ◆ 同社の 14 年 3 月期予想は 29.5%営業増益の見通し

14/3 期について同社は、期初予想を据え置き、売上高は前期比 4.1%増の 147.3 億円、営業利益は同 29.5%増の 11.3 億円を見込んでいる。

下期もゲルマニウム温浴提供サロンの拡充で継続数の増加を図るほか、人気製品のラインナップを充実させる構えである。また、栃木県のシーボン美容研究所を生産センターに改修し、その近隣に製品開発力強化を目的に研究開発センターを新設する計画で、16/3 期までの設備投資額は 7.3 億円の見通しである。

### ◆ 証券リサーチセンターも従来の 14 年 3 月期予想を継続

証券リサーチセンター（以下、当センター）は、上期の新規売上高及びアフター売上高が想定内で推移したことから、前回レポート（13 年 7 月発行）の業績予想を継続し、14/3 期は売上高が前期比 2.5%増の 145.0 億円、営業利益は同 29.0%増の 11.3 億円を見込む。

今後の注目点はアフター売上高の販売単価動向と考えられる。新規売上高はイベント開催等が奏功して順調に伸長するも、同時にマーケティングコストも増加するため、利益寄与はアフター売上高に比べ小さいと推察される。一方、アフター売上高は販売単価の下落で継続数の伸びほど伸長しておらず、更なる利益率の改善にはアフター売上の販売単価アップが欠かせない。

## > 投資の際の留意点

### ◆ 安定配当が基本

同社の配当政策は安定配当の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。同社の 14/3 期配当予想は配当性向 46.9%相当の年 80 円配を継続する見通しである。当センターは同社の財務内容から中期的に配当性向 50.0%を意識した配当が可能と予想する。

### ◆ 既存顧客向け売上高動向に注目

会員制に特徴を持つ同業他社比較において、各企業の決算期が違うことからバリュエーション比較は参考程度にしかならないが、それでも同社の今期予想基準 PER（13.5 倍）に割高感を感じられないうえ、今期予想配当利回り（3.6%）を考慮すると、現状の株価水準は長期投資に適した水準とも考えられる。

同社の戦略として、①新規集客力の強化、②既存顧客の継続率の向上、③顧客受け入れ態勢の強化、の3点を掲げている。経営の屋台骨であるアフター売上高は、13/3期は単価下落が影響し前期比2.7%減と12/3期の同1.2%増からマイナス転換した。14/3期の同社予想は同4.8%増に対し上期は前年同期比3.2%増に留まっている。WebやSNSの活用、ゲルマニウム温浴提供サロンの拡充、ネイルなどの新サービスを図る構えだが、今後のアフター売上高の動向が注目されよう。

**同業他社とのバリュエーション比較**

(決算期)	シーボン	ノビアHLD
	4926東証一部 3月	4927東証一部 9月
株価(円)	2,246	1,940
時価総額(億円)	96	726
今期予想基準PER(倍)	13.6	14.8
今期予想基準EPS成長率	37.5%	7.0%
前期基準PBR(倍)	1.1	1.4
前期基準ROE	5.7%	8.9%
今期配当予想(円)	80.0	50.0
今期予想配当利回り	3.6%	2.6%

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1/10終値、HLDはホールディングスの略

## 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、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

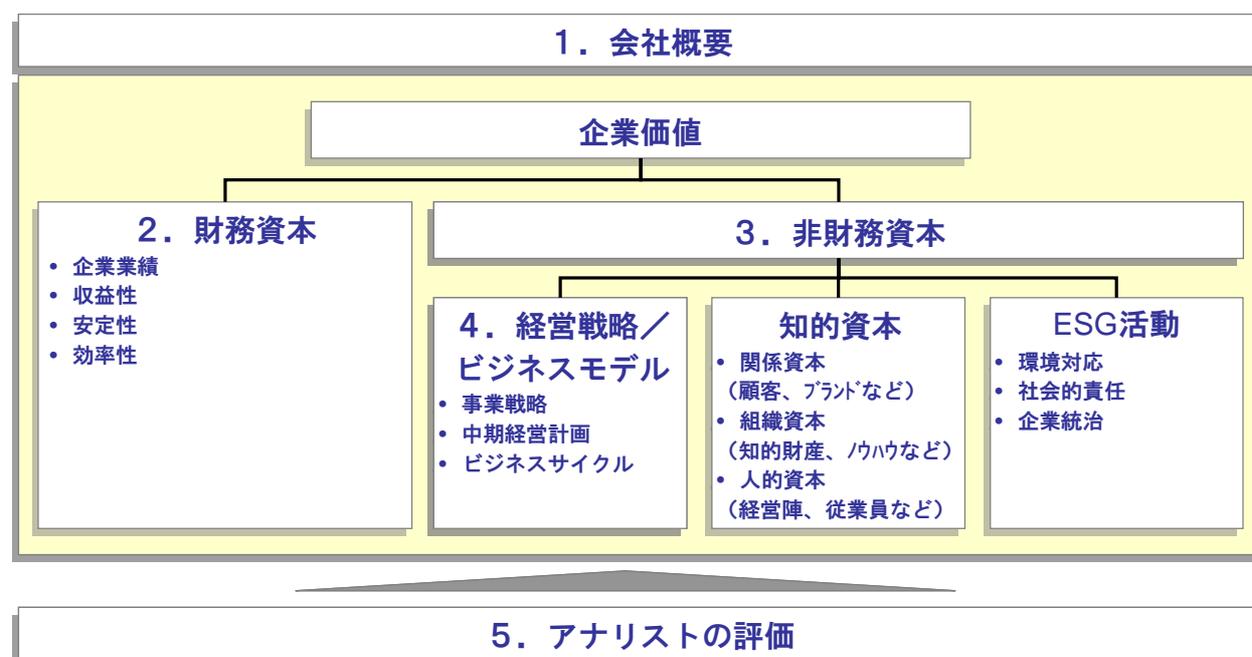
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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 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。

## アップデート・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。