

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8月8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 20140805

シーボン (4926 東証一部)

発行日: 2014/8/8

**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
サービスラインナップの拡充で成長ドライバーの継続数を拡大させる構え**

> 要旨

◆ 直営店を軸にビジネスを展開

- ・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、研究開発から製造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では、新規顧客の獲得や既存顧客のリピーター購入を促す直営店併設のサロンが重要な役割を担っている。

◆ 14年3月期は既存顧客のリピーター購入の伸長で56.3%営業増益

- ・14/3期決算は売上高が前期比6.1%増の150.1億円、営業利益は同56.3%増の13.7億円であった。サロンのサービスラインナップ拡充などで既存顧客の継続来店(以下、継続数)が増加したほか、消費税増税前の駆け込み需要もプラスに働いた。

◆ 15年3月期の会社計画は21.1%営業減益の見通し

- ・15/3期について同社は、売上高が前期比0.7%増の151.2億円、営業利益は同21.1%減の10.8億円を見込んでいる。売上面では消費税増税前に発生した駆け込み需要の反動減を、サロンのサービスラインナップ拡充による継続数の増加で吸収し、利益面では将来の顧客獲得に向けた広告宣伝投資が利益を圧迫する見通しである。

◆ 15年3月期第1四半期は96.6%営業減益

- ・15/3期第1四半期決算は売上高が前年同期比9.7%減の33.2億円、営業利益は同96.6%減の0.1億円であった。消費税増税前に発生した駆け込み需要の反動で減収減益となった。

◆ 証券リサーチセンターは15年3月期予想を微修正

- ・証券リサーチセンターは14/3期の継続数をベースに前回レポートの業績予想を見直し、15/3期予想は売上高147.0億円→149.0億円(前期比0.8%減)、営業利益12.3億円→11.2億円(同18.2%減)に修正した。

【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	CE 15,123	0.7	1,081	-21.1	1,139	-20.4	666	-20.7	166.2	-	80.0
2015/3	旧E 14,700	-2.1	1,230	-10.2	1,295	-9.4	745	-11.3	187.1	2,354	90.0
	新E 14,900	-0.8	1,120	-18.2	1,180	-17.5	690	-17.9	173.3	2,299	80.0
2016/3	旧E 14,900	1.4	1,330	8.1	1,395	7.7	805	8.1	202.2	2,466	100.0
	新E 15,300	2.7	1,290	15.2	1,350	14.4	790	14.5	198.4	2,417	80.0
2017/3	E 15,800	3.3	1,480	14.7	1,540	14.1	900	13.9	226.0	2,563	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

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。

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】

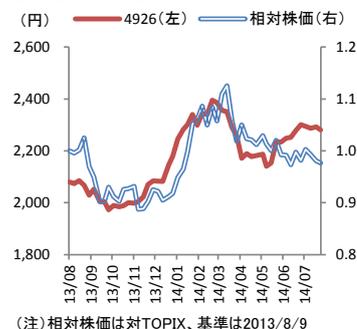
	2014/8/1
株価(円)	2,281
発行済株式数(千株)	4,266
時価総額(百万円)	9,731

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	11.0	13.2	11.5
PBR(倍)	1.0	1.0	0.9
配当利回り(%)	3.5	3.5	3.5

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	0.3	5.0	10.9
対TOPIX(%)	-1.7	-5.4	-2.7

【株価チャート】



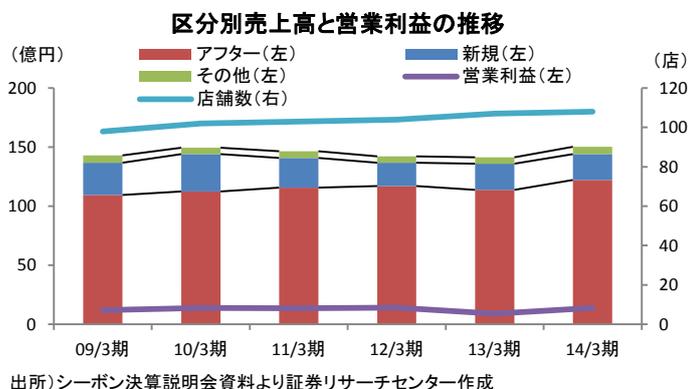
> 事業内容

◆ 直営店を軸にビジネスを展開

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。取扱う製品の大部分を自社工場で生産し、販売は直営店チャンネルが売上高全体の約 97%を占めるなど、研究開発から製造、販売までを自社内で完結させている。

同社のビジネスモデルでは、直営店併設のサロンが集客と販売で重要な役割を担っている。新規顧客の獲得方法は直営店でのイベント開催や広告などで見込み客を募り、実演や体験コースなどのサービスを通して化粧品を販売している。化粧品を購入した顧客を会員制度で囲い込み、既存顧客による「リピート購入＝アフター売上」の拡大で成長を目論んでいる。

顧客の来店頻度を高める方策として、直営店併設サロンのフェイシャルサービス等に利用可能なポイントを化粧品の購入金額に応じて付与し、サービス提供で既存顧客の集客力を高めながらアフター売上を確保する戦略である。したがって、同社の成長にとって入り口である新規顧客の獲得に加え、サロンでのサービス提供などによる「リピーター＝継続数」の創出が重要な役割を占めている。



> 決算概要

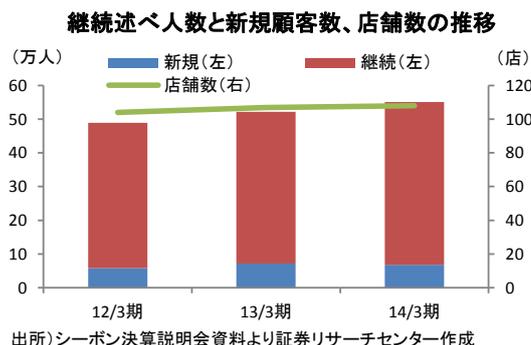
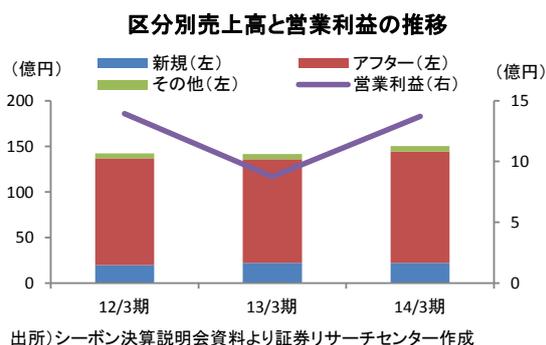
◆ 14年3月期はアフター売上の伸長で 56.3%営業増益

14/3 期決算は売上高が前期比 6.1%増の 150.1 億円、営業利益は同 56.3%増の 13.7 億円であった。ゲルマニウム温浴等のサロン新サービス提供などで継続数が拡大したほか、消費税増税前の駆け込み需要もプラスに働くなど、アフター売上の伸長が好業績を牽引した。

区分別の売上高を見ると、新規売上は前期比 0.1%増の 22.0 億円。新規来店客数は広告や顧客紹介などの落ち込みで前期比 5.3%減の 6.8 万人に留まったが、新製品投入などによる客単価上昇で増収を確保し

た。期末の直営店舗数は関西地区への出店で前期末比 1 店舗増の 108 店舗となった。

アフター売上は前期比 7.3%増の 122.0 億円であった。ゲルマニウム温浴などサロンにおけるサービスラインナップ拡充や、季節ごとの来店キャンペーン開催で述べ既存顧客の継続来店（以下、継続数）が前期比 7.3%増の 48.2 万人に増加したほか、消費税増税前の駆け込み需要が売上高を 3.5 億円程度押し上げた。



◆ 15年3月期第1四半期は96.6%営業減益

15/3期第1四半期決算は売上高が前年同期比9.7%減の33.2億円、営業利益は同96.6%減の0.1億円であった。第2四半期累計決算の会社計画に対する進捗率では売上高が44.9%、営業利益は2.1%の水準に留まった。

売上面では継続数が増加したものの、消費税増税前に発生した駆け込み需要の反動減で客単価が低下したうえ新規売上も苦戦した。利益面では減収による売上総利益の減少が響いた。

> 業績見通し

◆ 15年3月期の会社計画は21.1%営業減益の見通し

15/3期について同社は売上高が前期比0.7%増の151.2億円、営業利益は同21.1%減の10.8億円を見込んでいる。売上面では消費税増税前に発生した駆け込み需要の反動減が避けられないものの、広告宣伝の強化で新規顧客獲得に注力するほか、サロンのサービスラインナップ拡充で継続数の増加を見込む。一方、利益面では将来の顧客獲得に向けた広告宣伝投資増が利益を圧迫する見通しである。

13/3期～15/3期中期経営計画の最終年度に当たる15/3期は、重点施策の1)新規集客力の強化、2)既存顧客の継続率向上、3)顧客受入れ態勢の強化、などを着実に遂行する構えである。

新規集客力の強化では、クチコミを活用した Web メディアでブランド力向上を図るほか、コア顧客層であるシニア世代の取り込みを進めるべく JA などの会員組織でイベントを開催する。その他、手薄な西日本地域への直営店出店に加え、若年層の取り込みを狙ってお手頃価格の新シリーズを通信販売チャンネルに投入する方針である。

既存顧客の継続率向上では、フェイシャルやゲルマニウム温浴に加え、ネイルケアなどサロンのサービスラインナップ拡充を図るほか、Web での情報発信強化や季節製品並びに限定製品投入などで顧客満足度を高め、継続数の拡大を目論む。

顧客受入れ態勢の強化では、育児支援などの拡充でフェイシャリストに対して柔軟な勤務環境を整備し、優秀な人材確保と経験豊富な陣容で受け入れ態勢の充実を図るとともに、研究開発体制の強化で顧客ニーズを取り込む方針である。

◆ 証券リサーチセンターは 15 年 3 月期予想を微修正

証券リサーチセンター（以下、当センター）は 14/3 期における継続数の実績をベースに前回レポート（14 年 1 月発行）の業績予想を見直し、15/3 期予想は売上高 147.0 億円→149.0 億円（前期比 0.8%減）、営業利益 12.3 億円→11.2 億円（同 18.2%減）に修正する。

この主な修正点は、

- 1) アフター売上は、消費税増税前の駆け込み需要の反動を考慮に入れて客単価を減額する一方、サロンにおけるサービスラインナップの充実を背景に継続数の前提を 46.2 万人→48.0 万人へと修正した。
- 2) 新規売上は新規来店客数の前提を 7.6 万人→7.0 万人へと修正した。
- 3) 営業利益は広告宣伝強化によるコスト増を見込み減額を予想する。などである。

なお、直営店の店舗数は前期末比 1 店舗～2 店舗の増加を想定した。

売上区分別修正業績予想

(百万円)

	13/3期	14/3期	15/3期E		16/3期E		17/3期E
			旧	新	旧	新	
売上高	14,147	15,017	14,700	14,900	14,900	15,300	15,800
新規売上	2,206	2,208	2,400	2,300	2,500	2,400	2,500
アフター売上	11,380	12,208	11,900	12,000	12,000	12,300	12,700
その他	561	601	400	600	400	600	600
営業利益	876	1,370	1,230	1,120	1,330	1,290	1,480
新規来店者数(万人)	7.1	6.8	7.6	7.0	8.0	7.2	7.4
述べ継続数(万人)	45.0	48.2	46.2	48.0	46.4	49.0	50.5

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

注)Eは証券リサーチセンター予想

> 投資に際しての留意点

◆ 安定配当の継続が基本

同社の配当政策は安定配当の継続を基本としている。14/3 期は 3 期連続で年 80 円配を実施し、配当性向は 38.7%であった。15/3 期の配当計画は配当性向 48.1%相当の年 80 円配を継続する方針である。また、同社は株数と保有期間に応じて自社製品を配布する株主優待制度を導入して、株主還元に厚みを持たせている。

当センターは中期的に年 80 円配の安定配当継続を予想する。

◆ 駆け込み需要反動減の影響に留意

15/3 期の会社計画は、消費税増税前に発生した駆け込み需要の反動減と、先行投資的な広告宣伝費の増加で減益見通したが、反動減の影響が長引いた場合には、減益幅が拡大するリスクを否定できない。

「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。

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

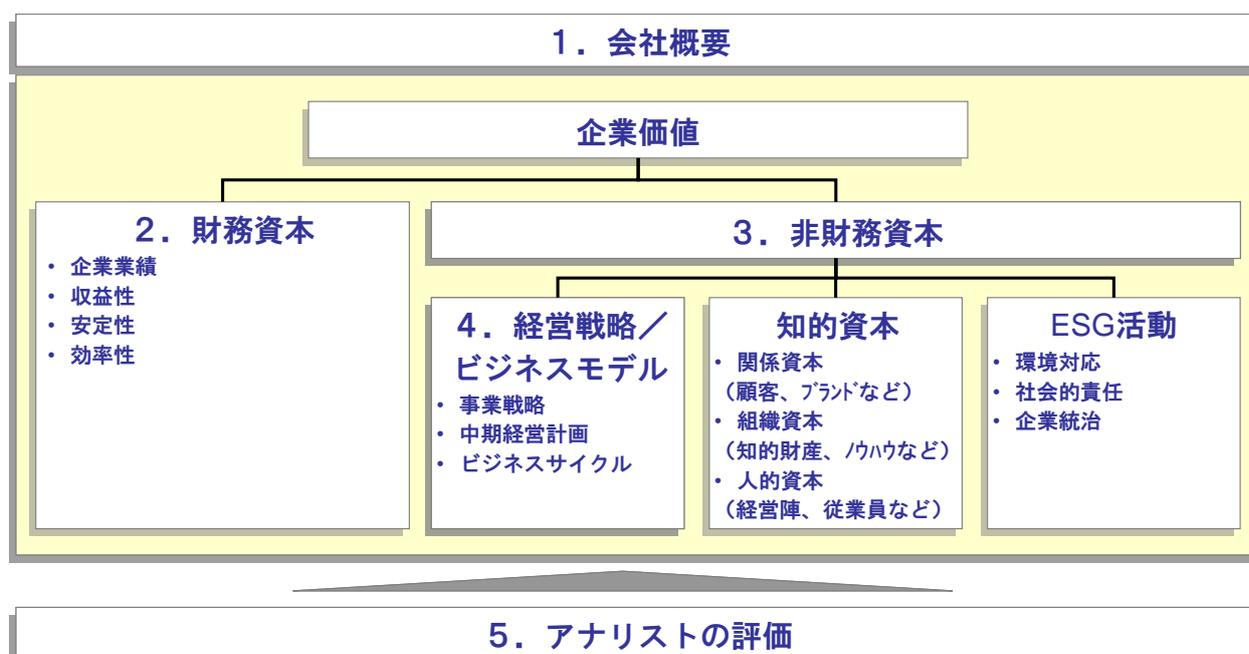
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。

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。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。