

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## 粧美堂

7819 東証スタンダード市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年12月15日(金)

執筆：客員アナリスト

水田雅展

FISCO Ltd. Analyst **Masanobu Mizuta**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

## 目次

■ 要約	01
1. 豊富なキャラクターライセンスや各小売業態のトップ企業との太いパイプも強み	01
2. 2023年9月期は上方修正値を上回る大幅営業・経常増益で着地	01
3. 2024年9月期は2ケタ営業増益予想、さらに上振れの余地がある	02
4. 一層のメーカー的ビジネスへの転換を目指す	02
5. 改革期の成果を評価、さらに発展期の進捗状況もフォロー	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	04
■ 事業概要	06
1. 事業概要	06
2. 売上高の推移	07
3. 商品戦略	07
4. リスク要因、収益特性、課題及び対策	09
■ 業績動向	10
1. 2023年9月期連結業績の概要	10
2. 売上の動向	11
3. 財務の状況	12
■ 今後の見通し	13
● 2024年9月期連結業績予想の概要	13
■ 成長戦略	14
1. 一層のメーカー的ビジネスへの転換を目指す	14
2. 2022年9月期～2026年9月期は発展期	16
3. 株主還元策	17
4. アナリストの視点	18

## ■ 要約

### 化粧品・化粧雑貨を中心とする パーソナルケア商品の総合企画メーカー

粧美堂<7819>は1948年創業で、企業理念に「笑顔を、咲かせよう。」を掲げ、世界中の多様な個人の「心と体の美と健康をサポートする」ことを使命として、化粧品・化粧雑貨を中心に、日常生活で気軽に使えるメイクアップグッズなどのパーソナルケア商品を自社ブランド及びOEMで販売する総合企画メーカーである。

#### 1. 豊富なキャラクターライセンスや各小売業態のトップ企業との太いパイプも強み

同社は、Z世代のように低価格で手軽におしゃれを楽しみたい若年層女性をメインユーザー層として、化粧品・化粧雑貨、コンタクトレンズ関連、服飾雑貨など、自社ブランド及びOEMのパーソナルケア商品を幅広く取り扱い、全国の小売業者、卸売業者、一般消費者向け（EC通販）に販売している。マーケティングから企画・デザイン・開発・販売・物流まで、一気通貫で対応可能な総合企画メーカーであることを特徴・強みとして、「DISNEY」「HELLO KITTY」「CHIIKAWA」など、ライセンサー25社・許諾IP80以上という豊富なキャラクターライセンスを取得している。販売面では、特にディスカウントストアのドン・キホーテ、しまむら、西松屋、ドラッグストアのウエルシア、スギ薬局、均一ショップのセリア、大創産業、バラエティストアのロフト、プラザ、総合スーパーのイオンなど、各小売業態のトップ企業との太いパイプを有していることも強みである。

#### 2. 2023年9月期は上方修正値を上回る大幅営業・経常増益で着地

2023年9月期の連結業績は、売上高が2022年9月期比18.3%増の20,443百万円、営業利益が同36.9%増の869百万円、経常利益が同57.7%増の972百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同7.1%減の475百万円だった。為替の円安影響、物流費や人件費の増加などのマイナス要因があったが、アフターコロナの消費正常化の流れやメインユーザーである若年層女性の外出機会増加という事業環境に加えて、重点販売先戦略や自社企画商品戦略の推進が奏功し、全体として前回予想（2023年8月10日付で2回目の上方修正）を上回る大幅営業・経常増益で着地した。自社企画商品の売上高は同25.2%増の17,048百万円で、自社企画商品の売上構成比は同4.6ポイント上昇して83.4%となった。為替影響への対応策としては、商品採算を意識した取扱商品の選択と集中、キャラクターを含む高付加価値商品の企画・開発を推進した。なお親会社株主に帰属する当期純利益は前期に計上した固定資産売却益192百万円の剥落、及び中国事業縮小に伴う事業整理損109百万円の計上により減益だった。

粧美堂

2023年12月15日(金)

7819 東証スタンダード市場

<https://www.shobido-corp.co.jp/ir/>

要約

### 3. 2024年9月期は2ケタ営業増益予想、さらに上振れの余地がある

2024年9月期の連結業績予想は、売上高が2023年9月期比2.7%増の21,000百万円、営業利益が同15.0%増の1,000百万円、経常利益が同1.8%増の990百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同51.4%増の720百万円としている。円安等によるコスト増加がマイナス要因となるが、重点販売先戦略・自社企画品拡販戦略の推進に加え、コスト上昇分の商品価格への転嫁、仕入先見直しによる原価低減なども寄与して2ケタ営業増益予想としている。前期より進めているコスト上昇分の商品価格への転嫁については、一部製品の価格改定を実施している。なお不透明感を考慮して売上高は小幅増収、経常利益は営業外での為替差益を見込まず小幅増益、親会社株主に帰属する当期純利益は前期計上の事業整理損が一巡して大幅増益予想としている。弊社では、全体として会社予想は保守的な印象があり、重点カテゴリー分野の高付加価値商品を中心に更なる拡販が予想されること、為替がやや円高方向に傾く可能性があること、前期より順次進めている価格改定効果の浸透、OEMビジネスの拡大により期末の在庫処分リスクの低減が進展していることなどを勘案すれば、会社予想は上振れの余地があると考えている。

### 4. 一層のメーカー的ビジネスへの転換を目指す

同社は祖業である問屋的ビジネスからメーカー的ビジネスへ転換して収益力の向上を進めてきたが、2019年9月期より更なる発展のために経営基盤の改革に取り組んでいる。2019年9月期～2021年9月期は創業的再出発による改革期と位置付け、各小売業態のトップ企業との深いパイプを活かした「モノづくりのパートナー」として成長するため、重点施策として固定費の圧縮によって損益分岐点の引き下げを図るとともに、販売先と商品の「選択と集中」戦略、並びに美と健康の「ニッチ分野シェア NO.1 メーカーの集合体」戦略を推進した。そして2019年9月期～2021年9月期の改革期に得られた成果をベースに、2022年9月期～2026年9月期を発展期と位置付けている。総合メーカー化の促進、経営基盤の更なる強化により、「心と体の美と健康をサポートする」総合企画メーカーとして「粧美堂」ブランドを確立する方針としている。なお株主還元の基本方針は配当性向40%を目途としており、2024年9月期の配当予想は2023年9月期比3.00円増配の20.00円としている。連続増配で予想配当性向は36.7%となる。弊社では2024年9月期の会社業績予想は上振れの余地があると考えており、業績の動向によっては配当についても増額の可能性があるだろうと考えている。

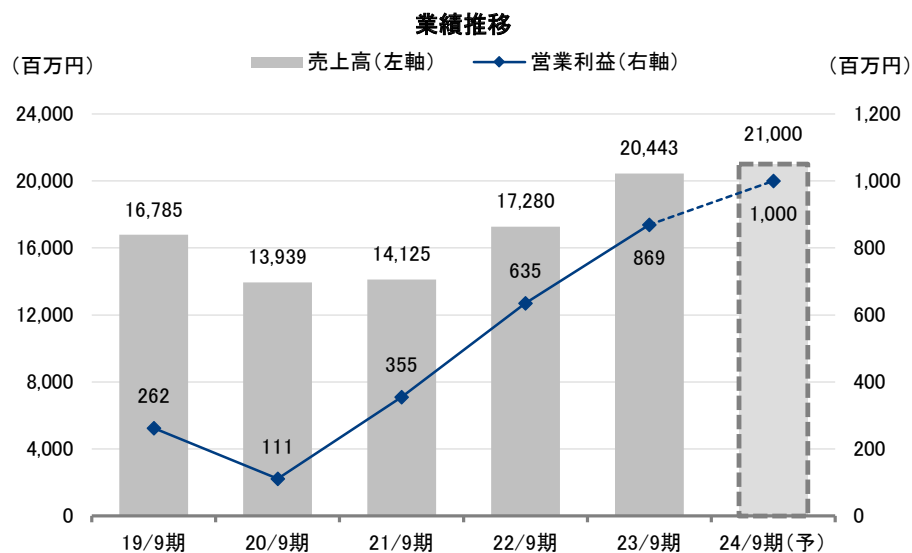
### 5. 改革期の成果を評価、さらに発展期の進捗状況もフォロー

同社は、改革期と位置付けた2019年9月期～2021年9月期からスタートした「選択と集中」戦略により、社員1人当たりの営業利益が飛躍的に増加（2023年9月期実績は2019年9月期比で約4.0倍に増加）するという成果を実現した。弊社ではこの点を高く評価している。また、化粧品・化粧雑貨や服飾雑貨の市場は人気・トレンドの変化が激しいうえに、為替変動リスクなどにも注意が必要となるが、同社は発展期と位置付ける2022年9月期～2026年9月期も、引き続き「モノづくりのパートナー」としてOEMビジネス拡大を含む重点販売先戦略や自社企画商品拡販戦略を推進する方針としている。ニッチ分野シェア NO.1に向けた注力カテゴリーの商品開発・プロモーションの強化により、収益力が一段と向上する可能性があり、発展期の進捗状況もフォローしていきたいと弊社では注目している。

要約

### Key Points

- ・化粧品・化粧雑貨を中心にパーソナルケア商品を自社ブランド及び OEM で販売する総合企画メーカー
- ・豊富なキャラクターライセンスや各小売業態のトップ企業との太いパイプも強み
- ・2023年9月期は上方修正値を上回る大幅営業・経常増益で着地
- ・2024年9月期通期は2ケタ営業増益予想、さらに上振れの余地がある
- ・一層のメーカー的ビジネスへの転換を目指す
- ・改革期の成果を評価、さらに発展期の進捗状況もフォロー



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 1948年創業の「心と体の美と健康をサポートする」総合企画メーカー

#### 1. 会社概要

同社は1948年創業で、企業理念に「笑顔を、咲かせよう。」を掲げ、世界中の多様な個人の「心と体の美と健康をサポートする」ことを使命として、化粧品・化粧雑貨を中心に、日常生活で気軽に使えるメイクアップグッズなどのパーソナルケア商品を自社ブランド及びOEMで販売する総合企画メーカーである。

### 会社概要

2023年9月期末時点の本社所在地は東京本社が東京都港区、大阪本社が大阪市北区で、物流拠点として大阪府箕面市に箕面物流センター及び箕面RDC（新物流センター）を置いている。総資産は15,197百万円、純資産は6,300百万円、自己資本比率は40.8%、発行済株式数は13,410,000株（自己株式200,227株を含む）である。グループは同社、及び連結子会社6社（ビューティードア（株）、SHO-BI Labo（株）、粧美堂日用品（上海）有限公司、壹見健康科技（上海）有限公司、その他2社）で構成されている。なお、中国でコンタクトレンズのEC販売を行っていた壹見健康科技（上海）有限公司については、持分の一部を譲渡（2023年12月29日予定）して連結子会社から除外される。

## 2. 沿革

1948年10月に創業者の寺田正次氏が大阪市東区博労町（現在の中央区）に化粧雑貨の一次問屋を創業、1949年12月に大阪市東住吉区に粧美堂（株）を設立、1960年に（株）ダイエーとの取引開始を機に総合スーパーの販路を開拓した。1975年5月に化粧小物の自社企画商品開発を手掛けるピオニオーナメント（株）（1980年12月に商号を（株）ピオニに変更）に出資、1996年6月に頭髪商品メーカーのツバキ（株）の株式過半数を取得して（株）サンリオとのライセンス契約を継承、1999年7月にウォルト・ディズニー・ジャパン（株）とライセンス契約を締結した。2001年5月にはパールストーン（株）の株式過半数を取得し、従来からの総合スーパーの販路に加えて、地方総合スーパー・ホームセンター・ドラッグストアへと販路を拡大した。

その後、2006年1月に商号をSHO-BI Corporation（株）に変更、2006年7月にツバキ・ピオニ（株）（2003年4月にピオニがツバキを吸収合併）と東京粧美堂（株）（同社取締役の寺田一郎氏が1985年3月に設立した東京粧美堂とパールストーンが2005年10月に合併）を吸収合併、2008年1月に商号をSHO-BI（株）へ変更、2012年1月に本社を東京都港区に移転、2013年4月にコンタクトレンズメーカーの（株）メリーサイトの全株式を取得（2018年10月に商号をSHO-BI Laboに変更）した。

さらに2020年1月に商号を創業時の社名でもある現在の粧美堂に変更、2020年10月にビューティードアの親会社であるビューティードア・ホールディングス（株）の全株式を取得、2022年6月にビューティードアがビューティードア・ホールディングスを吸収合併した。

株式関係では、2009年9月にジャスダック証券取引所（その後の市場再編に伴い、大阪証券取引所JASDAQ市場、東京証券取引所（以下、東証）JASDAQ）に上場、2010年9月に東証2部に上場、2011年9月に東証1部に指定、2022年4月に東証プライム市場へ移行、2023年10月に東証スタンダード市場に移行した。

**粧美堂** | 2023年12月15日(金)  
 7819 東証スタンダード市場 | <https://www.shobido-corp.co.jp/ir/>

## 会社概要

## 沿革

年月	沿革
1948年10月	創業者の寺田正次氏が大阪市東区博労町（現在の中央区）に化粧雑貨の一次問屋を創業
1949年12月	大阪市東住吉区に粧美堂（株）を設立
1960年 5月	（株）ダイエーとの取引開始を契機に、ジャスコ（株）（現イオンリテール（株））等、総合スーパーへの販路を順次拡大
1975年 5月	化粧小物の自社企画商品開発を手掛けるピオニオナメント（株）（1980年12月に商号を（株）ピオニへ変更）に出資
1996年 6月	頭髮商品メーカーのツバキ（株）の株式過半数を取得し、（株）サンリオとのライセンス契約を継承
1999年 7月	ウォルト・ディズニー・ジャパン（株）とライセンス契約を締結
2001年 5月	パールストーン（株）の株式過半数を取得し、販路を地方総合スーパー・ホームセンター・ドラッグストア等へ拡大
2003年 4月	ピオニがツバキを吸収合併（新商号ツバキ・ピオニ（株））
2005年 4月	中国国内でのディズニーキャラクターの商品化許諾権を取得
2005年 6月	中国でのキャラクター雑貨販売と国内への輸入窓口を目的として粧美堂日用品（上海）有限公司を設立
2005年10月	販売業務効率化を図るため東京粧美堂（株）とパールストーンが合併
2006年 1月	商号を SHO-BI Corporation（株）へ変更
2006年 7月	業務効率化を目的にツバキ・ピオニと東京粧美堂を吸収合併 本社を東京都品川区に移転
2008年 1月	商号を SHO-BI（株）へ変更
2009年 9月	ジャスダック証券取引所（その後の取引所合併により東京証券取引所（以下、東証）JASDAQ）に株式上場
2010年 9月	東証第2部に株式上場
2011年 9月	東証第1部に指定
2012年 1月	本社を東京都港区に移転
2013年 4月	コンタクトレンズメーカーの（株）メリーサイトの全株式を取得
2015年 7月	台湾でのコスメコンタクト®等の販売拡大を目的として台湾粧美堂股份有限公司を設立
2018年10月	メリーサイトの商号を SHO-BI Labo（株）へ変更
2019年 4月	中国でのコンタクトレンズ EC 販売拡大を目的として中国現地法人と合併で壹見健康科技（上海）有限公司を設立
2020年 1月	商号を粧美堂（株）へ変更
2020年10月	化粧品及び医薬部外品の製造・販売を行うビューティードア（株）の親会社ビューティードア・ホールディングス（株）の全株式を取得
2021年 4月	台湾粧美堂股份有限公司の全株式を譲渡して連結の範囲から除外
2022年 4月	東証の市場区分見直しに伴い東証プライム市場へ移行
2022年 6月	ビューティードアがビューティードア・ホールディングスを吸収合併
2023年10月	東証スタンダード市場へ移行
2023年12月	壹見健康科技（上海）有限公司の持分の一部を譲渡して連結の範囲から除外（予定）

出所：同社ホームページ、同社資料よりフィスコ作成

## 事業概要

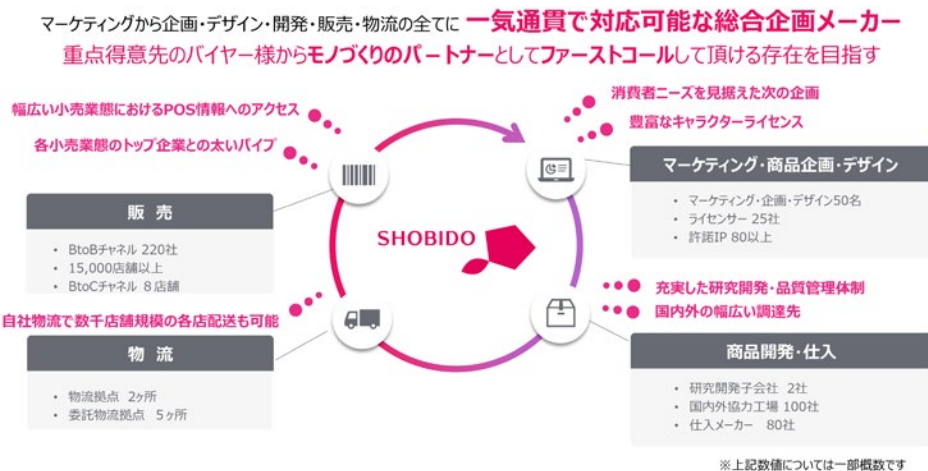
### 化粧品・化粧雑貨を中心とするパーソナルケア商品を販売

#### 1. 事業概要

同社は、Z世代のように低価格で手軽におしゃれを楽しみたい若年層女性をメインユーザー層として、化粧品・化粧雑貨（メイク関連用品、ヘアケア関連用品、トラベル用品、バス・エステ・健康関連グッズ等）を中心に、コンタクトレンズ関連（コンタクトレンズ、コンタクトレンズケア用品等）、服飾雑貨（バッグ、ポーチ・ケース、サイフ類、キャラクター雑貨等）、その他（生活雑貨、文具、行楽用品、ギフト商品等）といった、自社ブランド及びOEMのパーソナルケア商品を幅広く取り扱い、これらの商品を全国の小売業者、卸売業者、一般消費者向け（EC通販）に販売している。なお、子会社のビューティードアは化粧品及び医薬部外品の受託製造、子会社のSHO-BI Laboはコンタクトレンズの受託製造、粧美堂日用品（上海）有限公司は中国でのキャラクター雑貨等の販売を展開している。

マーケティングから企画・デザイン・開発・販売・物流まで、一気通貫で対応可能な総合企画メーカーであることを特徴・強みとしている。マーケティング・商品企画・デザインの面では「DISNEY」「HELLO KITTY」「miffy」「ポケットモンスター」「CHIIKAWA」など、ライセンサー25社・許諾IP80以上という豊富なキャラクターライセンスを取得している。販売面では、小売業を中心に約220社（15,000店舗以上）との取引があり、特にディスカウントストアのドン・キホーテ、しまむら、西松屋、ドラッグストアのウエルシア、スギ薬局、均一ショップのセリア、大創産業、バラエティストアのロフト、プラザ、総合スーパーのイオンなど、各小売業態のトップ企業との太いパイプを有していることも強みである。

#### 粧美堂の強み



出所：決算説明会資料より掲載



## 自社企画商品比率が 80% 台まで上昇

### 2. 売上高の推移

同社は、後述の成長戦略の項でも解説するように、収益性の向上に向けて 2019 年 9 月期より、固定費の圧縮によって損益分岐点の引き下げを図るとともに、販売先と商品の「選択と集中」を推進する戦略として、重点販売先（売上高上位 20 社）との取引拡大（OEM ビジネス拡大も含む）や自社企画商品※の拡販を推進している。OEM ビジネスの粗利率は概ね 20%～30%で、NB ビジネス（自社ブランド商品）の 40%～50%に対して表面的には低くなるが、NB ビジネスには在庫処分リスクがあるのに対して、OEM ビジネスの場合は受注生産のため返品・在庫処分リスクが無く、安定収益源として貢献するメリットがある。

※ NB 商品と OEM 商品を合わせて自社企画商品としている。

同社の過去 6 期（2018 年 9 月期～2023 年 9 月期）の売上高の推移は、2020 年 9 月期～2021 年 9 月期にコロナ禍の影響を受けたものの、その後は回復してコロナ禍以前を上回る水準となっている。売上高構成比の変化を 2018 年 9 月期と 2023 年 9 月期の比較で見ると、自社企画商品（OEM 含む）は 72.4%から 83.4%へ 11.0 ポイント上昇した。製品・サービス別売上高では化粧品・化粧雑貨の構成比が上昇基調で 55.6%から 70.2%へ 14.6 ポイント上昇した。業態別売上高構成比では、ディスカウントストアが 17.9%から 24.1%へ 6.2 ポイント上昇、均一ショップが 10.9%から 27.2%へ 16.3 ポイント上昇した。この結果、営業利益額はコロナ禍以前を大幅に上回る水準となり、営業利益率もコロナ禍以前を大幅に上回る水準に上昇している。単にコロナ禍からの反動増による回復だけでなく、重点販売先戦略及び自社企画商品拡販戦略の成果が顕著に表れていると弊社では評価している。

#### 売上高の推移

（単位：百万円、%）

	18/9 期	19/9 期	20/9 期	21/9 期	22/9 期	23/9 期
連結売上高	17,687	16,785	13,939	14,125	17,280	20,443
連結営業利益	226	262	111	355	635	869
営業利益率	1.3	1.6	0.8	2.5	3.7	4.3

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 重点カテゴリーを定めた商品開発

### 3. 商品戦略

同社は、美と健康の「ニッチ分野シェア NO.1 メーカーの集合体」を目指し、商品戦略として「粧美堂」ブランド価値向上とニッチ分野での重点カテゴリーを定めた商品開発・商品力強化を基本に、自社企画商品（OEM を含む）の開発・拡販を推進している。2015 年に発売を開始した洗顔ブラシ「リッチホイップ」シリーズは、シリーズ累計販売数 100 万個を突破して 2019 年洗顔ブラシ市場シェア NO.1 を獲得し、2021 年度のグッドデザイン賞を受賞した。その後ブランドリニューアルを実施して使いやすさを向上させ、現在も定番の売れ筋商品となっている。

事業概要

3年に及ぶ開発期間を経て2021年9月に発売を開始した「ふたえコスメ宣言 TWOOL」ブランドについては、SNS・インフルエンサーなどデジタルプロモーションに集中した新しいブランドプロモーションにより拡販を強化している。そして「日本パッケージデザイン大賞」ボディ&ヘルスケア部門にて入選、コピーライターに登竜門である「第60回宣伝会議賞」中高生部門グランプリ・準グランプリをW受賞、世界3大デザイン賞の一つである「Red Dot in the Red Dot Design Award 2023」受賞などによってブランド力も向上し、2023年9月期の売上高は前期比156%増と急伸している。このほかにも「デコラティブネイル ジュレリムーバー」や「はさんであがるヒートカーラー」などが人気インフルエンサーに取り上げられ、認知度向上につながっている。

また取扱商品の中で特に強みを発揮しているのはプチプラコスメ※だろう。プチプラコスメは、昨今のSNS全盛の時代において韓国コスメなどと同様に、特に若い世代を中心に広まり、新しい時代の潮流になっていくものと予想される。同社は、こうしたプチプラコスメを短期間に企画し、適正な品質管理の下で大量に供給できるノウハウに長けており、同社の成長を支える重要な要因と考えられる。

※ petit-price cosmetic の略で、低価格でありながら流行のデザイン、色味、実際の使用感など品質面も備えた化粧品のこと。デパコスと呼ばれる一般的に百貨店で販売されている高価格帯のブランド化粧品と比較されることが多い。

キャラクターコスメについては、ディズニーやサンリオを始めとする多くのキャラクターのライセンサーと契約があり、浮き沈みなくその時々的人气キャラクターを使用した商品企画ができるうえ、「キャラクターコスメは粧美堂」という認識が業界やライセンサーに広まっていることが、競合他社による参入障壁となっており、販売先に対する価格競争力なども含めて差別化要因となっていると考えられる。

自社商品企画 (NB)



出所：個人投資家向け説明会資料から掲載

## 「選択と集中」及び OEM ビジネス拡大で在庫リスク低減

### 4. リスク要因、収益特性、課題及び対策

同社における主要なリスク要因としては、特定販売先への依存度、自社企画商品における人気変化への対応遅れや陳腐化、為替の仕入価格への影響などが挙げられる。

このうち特定販売先への依存度については、同社が重点販売先と位置付ける上位 20 社向け売上高構成比は 2023 年 9 月期実績で 73%まで上昇した。ただし、上位の主要販売先である PALTAC < 8283 > (主に大創産業向け)、セリア < 2782 >、しまむら < 8227 > でも全社売上高に占める割合が各々 1 割前後と分散されている。後述の成長戦略の項で解説するように、「選択と集中」による重点販売先戦略の成果として営業効率が飛躍的に向上していることも勘案すれば、特定販売先への依存度は特に差し迫った懸念材料とはならないと弊社では考えている。

自社企画商品や OEM 商品の企画・開発については、充実したマーケティング・企画・デザイン体制と豊富なキャラクターライセンスにより、常に消費者ニーズを見据えた企画・開発を推進し、流行への対応遅れや商品陳腐化のリスク低減を図っている。

為替による仕入価格への影響については、総仕入額における外貨建て比率は約 4 割 (うち米国ドル建てが約 9 割) となっている。為替変動対策としては、仕入価格上昇分の商品価格への転嫁、仕入先の見直し、実需の範囲内での為替予約などにより、為替変動リスクの低減を図っている。

なお同社独自の四半期別営業利益の変動要因として、年末・年始や入園・入学などのイベントのある第 1 四半期 (10 月～12 月) 及び第 2 四半期 (1 月～3 月) の構成比が高く、第 4 四半期 (7 月～9 月) は健全性を保つための在庫処分や決算賞与の支給などにより他の四半期に比べて大幅に減少する傾向がある。ただし、受注生産のため返品・在庫処分リスクがない OEM ビジネスの拡大を推進していくことで、今後は四半期業績の平準化が徐々に進むと考えられる。

## 業績動向

### 2023年9月期は上方修正値を上回る大幅営業・経常増益で着地

#### 1. 2023年9月期連結業績の概要

2023年9月期の連結業績は、売上高が2022年9月期比18.3%増の20,443百万円、営業利益が同36.9%増の869百万円、経常利益が同57.7%増の972百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同7.1%減の475百万円だった。為替の円安影響、物流費や人件費の増加などのマイナス要因があったが、アフターコロナの消費正常化の流れやメインユーザーである若年層女性の外出機会増加という事業環境に加えて、重点販売先戦略や自社企画商品戦略の推進が奏功し、全体として前回予想（2023年8月10日付で2回目の上方修正、売上高19,600百万円、営業利益770百万円、経常利益820百万円、親会社株主に帰属する当期純利益490百万円）を上回る大幅営業・経常増益で着地した。自社企画商品の売上高は同25.2%増の17,048百万円で、自社企画商品の売上構成比は同4.6ポイント上昇して83.4%となった。

#### 23/9期連結業績の概要

(単位：百万円、%)

	22/9期		23/9期				前回予想比		
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	増減率	前回予想	増減額	増減率
売上高	17,280	100.0	20,443	100.0	3,163	18.3	19,600	843	4.3
(自社企画商品)	13,620	78.8	17,048	83.4	3,427	25.2	-	-	-
売上総利益	4,804	27.8	5,369	26.3	565	11.8	-	-	-
販管費	4,169	24.1	4,500	22.0	331	7.9	-	-	-
営業利益	635	3.7	869	4.3	234	36.9	770	99	12.9
経常利益	616	3.6	972	4.8	355	57.7	820	152	18.5
親会社株主に帰属する 当期純利益	511	3.0	475	2.3	-36	-7.1	490	-15	-3.1

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上総利益は同11.8%増加したが、売上総利益率は同1.5ポイント低下して26.3%となった。円安影響やOEMビジネス拡大により売上総利益率が低下したが、OEMビジネスは受注生産で返品がないため在庫処分リスクが無く安定収益源となる。なお為替影響への対応策としては、商品採算を意識した取扱商品の選択と集中、キャラクターを含む高付加価値商品の企画・開発を推進した。販管費は同7.9%増加したが、販管費比率は同2.1ポイント低下して22.0%となった。販管費の内訳は人件費が同5.1%増、販売促進費が横ばい、広告宣伝費が同0.2%減、物流費が同19.4%増、減価償却費が同10.5%増、一般管理費が同9.0%増だった。人件費については従業員数の増加を抑制しているが、業績好調を受けて成果主義に基づくインセンティブが増加した。物流費は売上拡大に伴って大幅に増加した。減価償却費は一部を賃貸用に供していた箕面の物流施設を自社利用に切り替えたことにより増加した。この結果、営業利益率は同0.6ポイント上昇して4.3%となった。営業外損益では、為替デリバティブ取引の時価評価に伴う為替差損益が差引92百万円改善（前期は為替差損5百万円、当期は為替差益87百万円）した。親会社株主に帰属する当期純利益は前期に計上した固定資産売却益192百万円の剥落、及び中国事業縮小に伴う事業整理損109百万円の計上により減益だった。

業績動向

## 均一ショップ向けが大幅伸長

### 2. 売上の動向

売上高の動向として製品・サービス別に見ると、化粧品・化粧雑貨は2022年9月期比20.8%増の14,355百万円、コンタクトレンズ関連は同0.6%増の2,535百万円、服飾雑貨は同28.1%増の2,514百万円、その他は同13.4%増の1,038百万円だった。化粧品・化粧雑貨は大幅増収となり、売上構成比は同1.5ポイント上昇して70.2%となった。メインユーザーである若年層女性の外出機会増加や重点販売先への営業強化策などにより、メイク関連用品やヘアケア関連用品を中心に均一ショップなど重点販売先からの化粧品受注が大幅に増加した。コンタクトレンズ関連は中国市場の低迷などにより、全体として小幅増収にとどまった。服飾雑貨は大幅増収だった。重点販売先からの受注増加に加え、大手テーマパークの営業が正常化したためキャラクターをあしらったバッグ・ポーチ類、小物・アクセサリ類が好調に推移した。その他では、重点販売先に提案した車のサンシェード、簡易型テントやクール用品などシーズン商材が伸長した。

業態別に見ると、総合スーパーは2022年9月期比4.3%増の1,526百万円、バラエティストアは同3.9%増の1,635百万円、ドラッグストアは同1.3%増の1,633百万円、卸売業者は同17.9%増の1,125百万円、ディスカウントストアは同15.1%増の4,931百万円、ネット通販は同3.4%増の1,576百万円、均一ショップは同48.4%増の5,561百万円、その他は同15.8%増の2,453百万円だった。重点販売先戦略を推進して全業態が増収だった。特に均一ショップ向けが大幅増収となり、売上構成比は同5.5ポイント上昇して27.2%となった。ディスカウントストア向けは売上構成比が同0.7ポイント低下したものの、金額ベースでは大幅増収と好調だった。

### 23/9期の売上動向

(単位：百万円、%)

	22/9期		23/9期			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	増減率
連結売上高	17,280	100.0	20,443	100.0	3,163	18.3
自社企画商品	13,620	78.8	17,048	83.4	3,427	25.2
製品・サービス別売上高						
化粧品・化粧雑貨	11,879	68.7	14,355	70.2	2,475	20.8
コンタクトレンズ関連	2,521	14.6	2,535	12.4	13	0.6
服飾雑貨	1,963	11.4	2,514	12.3	550	28.1
その他	915	5.3	1,038	5.1	123	13.4
業態別売上高						
総合スーパー	1,464	8.5	1,526	7.5	62	4.3
バラエティストア	1,574	9.1	1,635	8.0	61	3.9
ドラッグストア	1,613	9.3	1,633	8.0	20	1.3
卸売業者	954	5.5	1,125	5.5	171	17.9
ディスカウントストア	4,284	24.8	4,931	24.1	647	15.1
ネット通販	1,523	8.8	1,576	7.7	53	3.4
均一ショップ	3,746	21.7	5,561	27.2	1,815	48.4
その他	2,119	12.3	2,453	12.0	334	15.8

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 財務健全性を維持

### 3. 財務の状況

財務面で見ると、2023年9月期末の資産合計は2022年9月期末比439百万円増加して15,197百万円となった。主に商流改善に伴って受取手形が51百万円増加、売掛金が231百万円増加、商品及び製品が348百万円増加した。負債合計は同119百万円増加して8,897百万円となった。主に支払手形及び買掛金が219百万円減少した一方で、未払法人税等が197百万円増加した。有利子負債残高（長短借入金合計）は48百万円増加して5,227百万円となった。純資産合計は同320百万円増加して6,300百万円となった。利益剰余金が343百万円増加した。この結果、自己資本比率は同0.9ポイント上昇して40.8%となった。キャッシュ・フローの状況を含めて特に懸念材料は見当たらず、財務健全性が維持されていると弊社では考えている。

#### 貸借対照表（簡易版）

(単位：百万円)

項目	19/9期	20/9期	21/9期	22/9期	23/9期	増減
資産合計	12,848	13,255	14,025	14,757	15,197	439
（流動資産）	10,182	9,599	10,232	11,483	12,003	519
（固定資産）	2,665	3,656	3,792	3,274	3,193	-80
負債合計	7,618	8,113	8,785	8,777	8,897	119
（流動負債）	4,313	4,080	4,807	5,030	5,816	785
（固定負債）	3,304	4,032	3,978	3,747	3,081	-665
有利子負債残高	4,706	5,631	5,780	5,179	5,227	48
純資産合計	5,230	5,142	5,239	5,980	6,300	320
（株主資本）	4,978	4,905	4,898	5,277	5,621	343
自己資本比率 (%)	40.3	38.3	36.6	39.9	40.8	0.9

出所：決算短信よりフィスコ作成

#### キャッシュ・フロー計算書（簡易版）

(単位：百万円)

項目	19/9期	20/9期	21/9期	22/9期	23/9期
営業活動によるキャッシュ・フロー	386	529	605	331	32
投資活動によるキャッシュ・フロー	-723	-205	-905	895	-88
財務活動によるキャッシュ・フロー	-45	791	-268	-734	-85
現金及び現金同等物の期末残高	3,153	4,251	3,709	4,233	4,088

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2024年9月期2ケタ営業増益予想、さらに上振れの余地がある

#### ● 2024年9月期連結業績予想の概要

2024年9月期の連結業績予想は、売上高が2023年9月期比2.7%増の21,000百万円、営業利益が同15.0%増の1,000百万円、経常利益が同1.8%増の990百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同51.4%増の720百万円としている。円安等によるコスト増加がマイナス要因となるが、重点販売先戦略・自社企画商品拡販戦略の推進に加え、前期より進めているコスト上昇分の商品価格への転嫁、仕入先見直しによる原価低減なども寄与して2ケタ営業増益予想としている。なお不透明感を考慮して売上高は小幅増収、経常利益は営業外での為替差益を見込まず小幅増益、親会社株主に帰属する当期純利益は前期計上の事業整理損が一巡して大幅増益予想としている。弊社では、全体として会社予想は保守的な印象が強く、重点カテゴリー分野の高付加価値商品を中心に更なる拡販が予想されること、為替がやや円高方向に傾く可能性があること、追加的な価格改定を実施する可能性があること、OEMビジネスの拡大により期末の在庫処分リスクの低減が進展していることなどを勘案すれば、会社予想は上振れの余地があると考えている。

#### 24/9 期連結業績予想の概要

(単位：百万円、%)

	23/9 期		24/9 期予想		
	金額	構成比	金額	構成比	増減率
売上高	20,443	100.0	21,000	100.0	2.7
営業利益	869	4.3	1,000	4.8	15.0
経常利益	972	4.8	990	4.7	1.8
親会社株主に帰属する当期純利益	475	2.3	720	3.4	51.4
EPS (円)	35.99	-	54.51	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 成長戦略

### 一層のメーカー的ビジネスへの転換を目指す

#### 1. 一層のメーカー的ビジネスへの転換を目指す

同社は問屋的ビジネスからメーカー的ビジネスへ転換して収益力向上を図るため、2019年9月期より経営基盤の改革に取り組んでいる。2019年9月期～2021年9月期は創業的再出発による改革期と位置付け、各小売業態のトップ企業との深いパイプを活かした「モノづくりのパートナー」として成長するため、重点施策として固定費の圧縮によって損益分岐点の引き下げを図るとともに、販売先と商品の「選択と集中」戦略、並びに美と健康の「ニッチ分野シェア NO.1 メーカーの集合体」戦略を推進した。固定費の圧縮による損益分岐点の引き下げについては、2019年9月期～2021年9月期の3年間で2018年9月期比9億円圧縮（社内管理用数値）し、企業体質を大幅に強化した。

#### 過去5年間の社内改革

	2018年	2023年	差
部長人数	16人	9人	▲7人
マネージャー（課長職）人数	35人	22人	▲11人
管理部門人数	31人	18人	▲13人
新卒採用人数	7人	0人	▲7人
中途採用人数	4人	12人	+8人
人件費	2,145百万円	1,795百万円	▲350百万円
期末従業員数（連結）	309人	232人	▲77人
社員平均年収	522万円	616万円	+94万円

#### 成果

	2018年	2023年	差
売上高	176億円	204億円	116%
営業利益	2.2億円	8.9億円	4.0倍
社員一人当たり売上高	57百万円	86百万円	1.5倍
社員一人当たり営業利益	0.7百万円	3.6百万円	5.1倍
1株当たり配当金	10円	17円	+7円

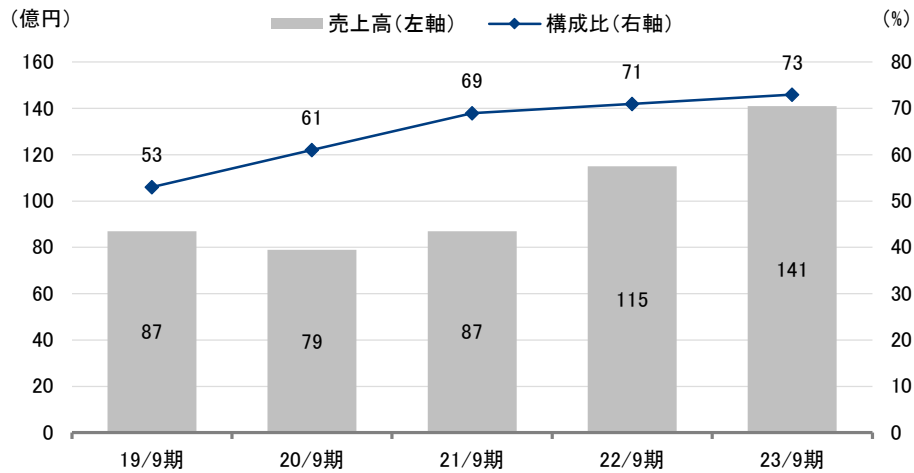
出所：個人投資家向け説明会資料から掲載



成長戦略

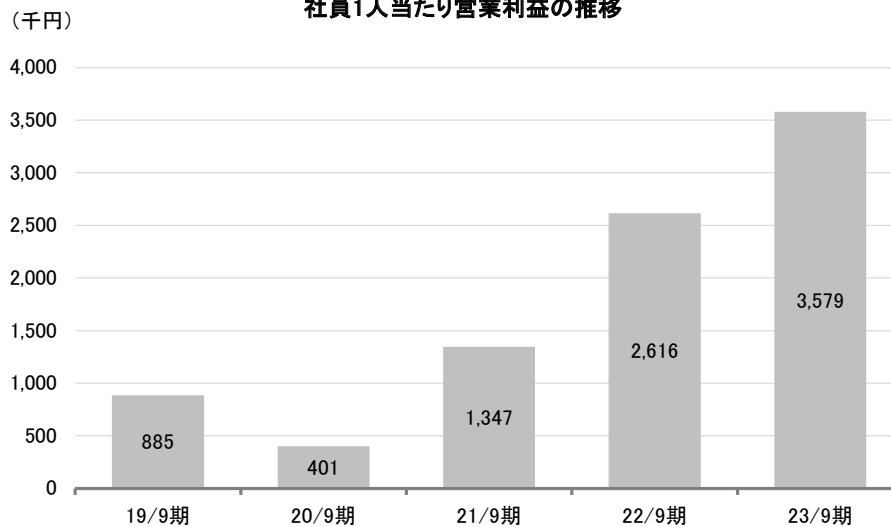
販売先と商品の「選択と集中」戦略では、販売先数を2018年9月期の605社から2021年9月期の220社に絞り込み、商品企画数も2018年9月期の1,481から2021年9月期の700に絞り込んだ。そして売上高の推移を2019年9月期と2023年9月期の比較（2020年9月期はコロナ禍の影響で一時的に減少）で見ると、重点販売先20社向け売上高（ビューティードア除く国内のみ）は87億円から141億円へ拡大し、売上高構成比は53%から73%まで上昇した。また、中小小売店を中心とする販売先数の絞り込みや自社EC通販の拡大による営業効率化の効果に加えて、自社企画商品の拡販（自社企画商品比率は2018年9月期72.6%から2023年9月期83.4%に上昇）効果も寄与して、社員1人当たりの営業利益は885千円から3,579千円へと飛躍的に増加した。さらに、重点販売先向けOEMビジネスの拡大によって在庫処分リスクも低減している。

**重点販売先20社向け売上高と売上構成比の推移**



出所：個人投資家向け説明会資料からフィスコ作成

**社員1人当たり営業利益の推移**



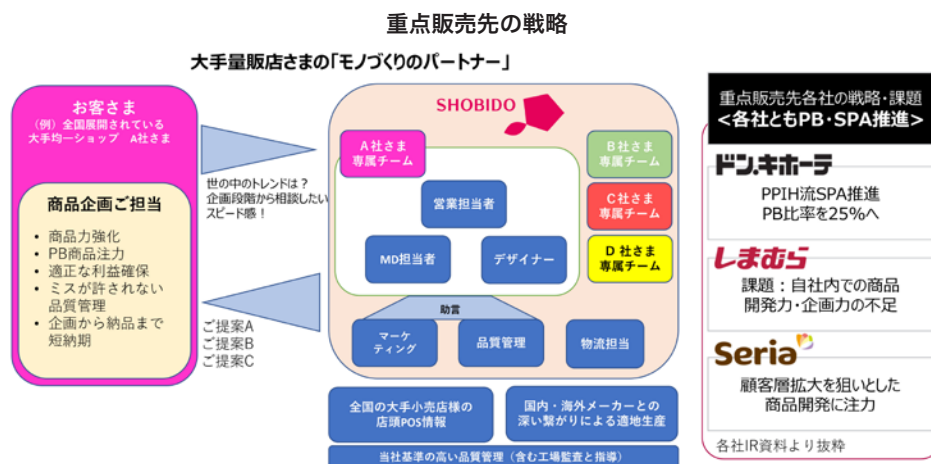
出所：個人投資家向け説明会資料からフィスコ作成

## 22/9 期～ 26/9 期は発展期

### 2. 2022年9月期～2026年9月期は発展期

2019年9月期～2021年9月期の改革期に得られた成果をベースに、2022年9月期～2026年9月期を発展期と位置付けている。総合メーカー化の促進、経営基盤の更なる強化により、「心と体の美と健康をサポートする」総合企画メーカーとして「粧美堂」ブランドを確立する方針としている。

営業利益率10%に向けて今後深掘する重点施策として、売上高の拡大ではデータ・マーケティング機能の更なる充実によって販売精度の向上を図り、ニッチ分野シェア NO.1 カテゴリー数を拡大する。売上総利益率の向上ではヒット商品の企画開発と集中販売による発注ロットの大型化、高付加価値・高価格商品への挑戦を推進する。販管費比率の低下では売れ筋商品拡販による販売効率の向上、DX等の活用による生産性向上などを推進する。物流戦略としては、現在は大阪府箕面市に2拠点を保有しているが、施設の老朽化などを考慮して、今後は出荷業務などを3PL専門事業者に業務委託することにより、物流コストの変動費化や低減を進めていく方針だ。



出所：個人投資家向け説明会資料から掲載

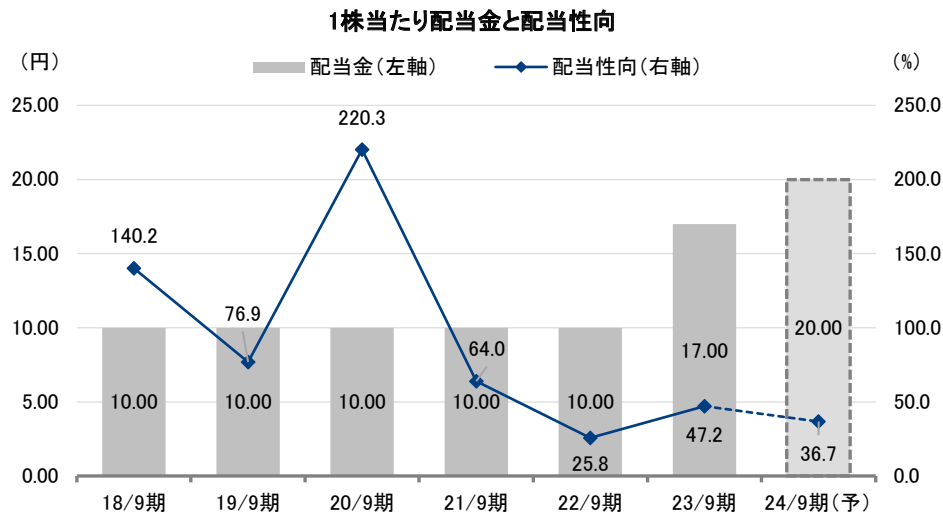
なお、創業家出身である3代目社長の寺田正秀氏（現代表取締役社長）は現在46歳と若く、過去数年間の同社の体質改善において陣頭指揮を執り、高い指導力を発揮してきた。創業家の持株比率は約6割と高いことから、大胆かつ迅速な意思決定が可能となる。

サステナビリティ経営への取り組みについては、コンタクトレンズを取り扱う企業として、使い捨てコンタクトレンズの空容器の回収を進めている。また、一般社団法人F・マリノススポーツクラブの新事業「SHIBA-Up」を支援するため、横須賀市に寄付を行った。「SHIBA-Up」は、そのままでは海に流出して海洋プラスチックごみになってしまう人工芝片を拾い集め、スポーツの現場で活用できるマーカーコーンなどにリサイクルする新事業である。

## 株主還元は配当性向 40%を目途

### 3. 株主還元策

同社は株主還元の基本方針として、配当性向 40%を目途として、今後の利益成長に合わせて増配を積極的に行っていく方針としている。この基本方針に基づいて、2023年9月期の配当は2022年9月期比7.00円増配の17.00円(第2四半期末5.00円、期末12.00円)とした。配当性向は47.2%である。そして2024年9月期の配当予想は2023年9月期比3.00円増配の20.00円(第2四半期末10.00円、期末10.00円)としている。連続増配で予想配当性向は36.7%となる。弊社では、2024年9月期の会社業績予想は上振れの余地があると考えており、配当についても増額の可能性があるだろうと考えている。



出所：決算短信よりフィスコ作成

株主優待制度については、毎年9月30日現在の300株以上保有株主を対象として自社企画商品を贈呈する。また長期保有株主優待として、300株以上を3年以上継続保有している株主に対して自社オリジナルデザインのクオカード1,000円分を贈呈する。

## 改革期の成果を評価、発展期の進捗状況もフォロー

### 4. アナリストの視点

同社は、改革期と位置付けた 2019 年 9 月期～ 2021 年 9 月期の「選択と集中」戦略により、社員 1 人当たり営業利益が飛躍的に増加(2023 年 9 月期実績は 2019 年 9 月期比で約 4.0 倍に増加)するという成果を実現した。弊社ではこの点を高く評価している。また、化粧品・化粧雑貨や服飾雑貨の市場は人気・トレンドの変化が激しいうえに、為替変動リスクなどにも注意が必要となるが、同社は発展期と位置付ける 2022 年 9 月期～ 2026 年 9 月期も、引き続き「モノづくりのパートナー」として OEM ビジネス拡大を含む重点販売先戦略や自社企画商品拡販戦略を推進する方針としている。ニッチ分野シェア NO.1 に向けた注力カテゴリーの商品開発・プロモーションの強化により、収益力が一段と向上する可能性があり、発展期の進捗状況もフォローしていきたいと弊社では注目している。

#### 重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

#### ■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp