



## 株式会社資生堂

2025 年 第 1 四半期決算説明会

2025 年 5 月 12 日

## イベント概要

---

[企業名]	株式会社資生堂
[企業 ID]	4911
[イベント言語]	JPN
[イベント種類]	決算説明会
[イベント名]	2025 年 第 1 四半期決算説明会
[日程]	2025 年 5 月 12 日
[時間]	17:30 – 18:41 (合計：71 分、登壇：28 分、質疑応答：43 分)
[登壇者]	3 名 取締役 代表執行役社長 CEO 藤原 憲太郎 (以下、藤原) 取締役 代表執行役 チーフファイナンシャルオフィサー (最高財務責任者) チーフ DE&I オフィサー 廣藤 綾子 (以下、廣藤) IR 部長 大島 由紀 (以下、大島)

---

### サポート

日本 050-5212-7790  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com



## 2025年 第1四半期 決算のポイント

不透明な環境下でも収益確保と構造改革を着実に推進、コア営業利益は想定並み  
通期見通しは据え置き、関税影響の状況を注視しつつ追加対策を図る

- **売上高：2,282億円（実質成長率\* △9%）**：上期△1桁前半%計画に対してやや未達
  - 日本：一時的な店頭在庫調整により減収も、お客さま購買は力強いモメンタムを維持
  - 中国・トラベルリテール：減収継続も想定範囲内
  - 米州：「Drunk Elephant」が大幅減収継続、事業の早期立て直しに取り組む
  - 欧州：先行出荷による前年ハイハードル等により減収、お客さま購買はフレグランスが堅調
- **コア営業利益：83億円（前年差 △31億円）**
  - 日本中心に構造改革効果が発現、全社的コストマネジメント強化で想定並みの利益を確保
- **関税影響による想定リスク**
  - 下方リスクとして認識し、従来から進めてきた地場調達先への変更・生産地の見直しに加えて、卸売価格引き上げ・関税優遇措置の活用なども含めた対策を検討

\* 為替影響、当期・前期におけるすべての事業譲渡影響および譲渡に係る移行期間中のサービス提供に関わる影響、「Dr. Dennis Gross Skincare」の買収前に係る期間の当期の売上による影響（以下「事業譲渡影響および買収影響」という。）を除いて計算 3

廣藤：これより 2025 年第 1 四半期実績について、ご説明します。

初めに 3 ページ、決算のポイントをご覧ください。

不透明な環境が続く中、われわれの最優先事項は収益管理の徹底と、アクションプランの確実な実行です。

第 1 四半期の売上高は想定を下回りましたが、構造改革の効果とコスト管理の強化により、コア営業利益は計画水準と同等の 83 億円を確保しました。通期見通しは据え置きとしつつ、関税影響についても状況を注視しながら、必要に応じて追加施策を講じてまいります。

こちらについては追って藤原より詳細をご説明します。

売上高は実質成長率マイナス 9%。2 月の開示でも、「上期はマイナス一桁前半%」の減収の見通しを記載しておりましたが、その中でも特に第 1 四半期は中国・トラベルリテールにおける前年ハードルの高さや、Drunk Elephant が本格回復に至らないという前提から、深めのマイナスを置いておりました。

## サポート

日本 050-5212-7790  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com

これに対し、中国・トラベルリテール、米州が想定通り厳しい実績となったことに加えて、日本と欧州ではお客さま購買は好調さを維持した一方で、出荷が下振れ、やや計画を下回るスタートとなりました。

当社の事業の持続的成長には健全な売上成長が不可欠です。売上実績の評価と今後のプランについては追ってご説明をいたします。

コア営業利益については 83 億円と前期比では減益となりましたが、日本を中心とした構造改革効果、全社的コスト管理強化で、概ね想定通りの着地です。

また、関税による業績影響ですが、下方リスクとして既に定量化を進めており、従来から進めてきた地場の調達先への変更、生産地の見直しに加えて、卸売価格の引き上げ、関税優遇措置の活用なども含めた多角的な検討を進めています。

## 2025年 第1四半期 Executive Summary

(億円)	2024年1Q	構成比	2025年1Q	構成比	前年差	前年比	外貨前年比	実質前年比 <sup>*1</sup>
売上高	2,495	100%	2,282	100%	△212	△9%	△9%	△9%
コア営業利益	113	4.5%	83	3.6%	△31	△27%		
非経常項目	△201	△8.0%	△10	△0.5%	+190	-		
営業利益	△87	△3.5%	72	3.2%	+159	-		
税引前四半期利益	△38	△1.5%	74	3.2%	+112	-		
法人所得税費用	△7	△0.3%	37	1.6%	+44	-		
四半期利益 <sup>*2</sup>	△33	△1.3%	37	1.6%	+70	-		
EBITDA <sup>*3</sup>	244	9.8%	210	9.2%	△35	△14%		
フリーキャッシュフロー	△598	△24.0%	△124	△5.4%	+475	-		

**非経常項目：** 2025年 10億円 1Qは少額、2025年通期計画の△230億円は下期偏重  
前年は日本の早期退職支援プランに係る構造改革費用が中心

**四半期利益<sup>\*2</sup>：** 2025年 37億円

**フリーキャッシュフロー：** 2025年 △124億円 営業債務の変動影響等によりマイナス  
前年は「Dr. Dennis Gross Skincare」買収に伴う支出△492億円によりマイナス

\*1 為替影響、事業譲渡影響および買収影響を除く \*2 親会社の所有者に帰属する四半期利益 \*3 コア営業利益 + 減価償却費(使用権資産の減価償却費を除く) + 償却費

4

次に 4 ページ、PL のサマリーです。

コア営業利益は 83 億円、そして、非経常項目は日本の早期退職関連費用の計上があった前年から大きく減額し、10 億円となっています。今年はアクションプランで掲げた構造改革関連を中心に年間で 230 億円の費用計上を見込んでおり、主に下期での計上を予定しております。

以上により、第 1 四半期の営業利益および四半期利益は昨年を大きく上回り、黒字となっております。

## サポート

日本 050-5212-7790  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com



フリーキャッシュフローのマイナス 124 億円につきましては、一部取引先との契約条件の変更による営業債務の減少が主要因です。

## 報告セグメント別売上高推移

実質前年比 <sup>*1</sup>	2024年 (2023年比)					2025年 (2024年比)
	1Q	2Q	3Q	4Q	年間	1Q
日本	+20%	+7%	+5%	+7%	+10%	△2%
中国・トラベルリテール <sup>*2</sup>	△14%	△11%	△23%	+2%	△11%	△14%
アジアパシフィック	+5%	+7%	+2%	△3%	+2%	△1%
米州	+9%	△20%	△9%	△7%	△7%	△19%
欧州	+17%	+6%	△7%	+16%	+8%	△9%
合計	+3%	△4%	△8%	+4%	△1%	△9%

<sup>\*1</sup> 為替影響、事業譲渡影響および買収影響を除く <sup>\*2</sup> 中国人消費者への統合的アプローチによる価値創造の最大化を目指し、2025年3月31日付で組織体制を変更。当第1四半期決算より報告セグメントを変更

5

次に 5 ページ、地域別売上高の推移です。

3月28日のリリースにてご案内の通り、今回から中国とトラベルリテールを統合した新セグメント構成でご報告しております。

まず、これまでプラスが続いてきた日本と欧州につきましては、第1四半期はそれぞれマイナス2%とマイナス9%となっておりますが、これは一時的な出荷の調整や出荷タイミングの期ずれによるもの。お客さま購買は堅調さを維持していますので、今後の出荷回復には自信を持っております。

中国・トラベルリテールはマイナス14%。米州は Drunk Elephant の苦戦が続き、マイナス19%となりました。

## サポート

日本 050-5212-7790  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptasia.com



## 2025年 第1四半期 ブランド別売上高

### コア3



**SHISEIDO**  
GINZA TOKYO

前年比  
△7%  
+2%(中国・トラベルリテール除き)

売上構成比  
23%



**clé de peau**  
BEAUTE

前年比  
+2%  
+7%(中国・トラベルリテール除き)

売上構成比  
20%



**NARS**  
BEAUTE

前年比  
△2%  
△3%(中国・トラベルリテール除き)

売上構成比  
12%

### ネクスト5



前年比  
△65%

売上構成比  
2%



前年比  
+11%

売上構成比  
6%



前年比  
△23%

売上構成比  
6%



前年比  
△8%

売上構成比  
4%



前年比  
△14%

売上構成比  
2%

\*各ブランドの前年比は、為替換算影響等を除いた期初想定の為替レートベースにて算出

6

次に6ページ、ブランド別売上高についてご説明します。

SHISEIDO、クレ・ド・ポー ボーテは中国トラベルリテールでの市場の厳しさの影響を受けましたが、それを除けば堅調に成長を維持しております。NARSは米州のプレステージ市場鈍化の影響でマイナスとなりました。

エリクシルは好調を継続しました。アネッサは日本での昨年のフルリニューアルによる反動や、インバウンドのまとめ買いが想定を下回ったほか、中国・トラベルリテールにおいて、中国人旅行者の購買が減少したことが影響して、大きくマイナスとなりました。

日本で好調のブラシタイプのUVカットパウダーの強化、インバウンド旅行者に向けた施策の実施でカバーをしてまいります。

narciso rodriguez、ISSEY MIYAKEは欧州の出荷タイミングの期ずれにより、一時的にマイナスですが、第2四半期からはプラス。年間でも堅調な成長を見込んでおります。

## サポート

日本 050-5212-7790  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com

## コア営業利益詳細

(非経常項目を除く)

(億円)	2024年1Q	売上構成比	2025年1Q	売上構成比	前年差	前年比	構成比差
売上高	2,495	100%	2,282	100%	△212	△8.5%	-
売上原価	618	24.8%	512	22.4%	△106	△17.2%	△2.3pts
売上総利益	1,876	75.2%	1,770	77.6%	△106	△5.7%	+2.3pts
販売費及び一般管理費	1,766	70.8%	1,692	74.1%	△74	△4.2%	+3.3pts
マーケティング投資	629	25.2%	636	27.9%	+7	+1.2%	+2.7pts
ブランド・研究開発投資	91	3.6%	86	3.8%	△5	△5.3%	+0.1pts
人件費*	614	24.6%	553	24.2%	△60	△9.8%	△0.4pts
経費	433	17.4%	417	18.3%	△17	△3.8%	+0.9pts
その他の営業収益・費用	4	0.1%	4	0.2%	+1	+24.2%	+0.1pts
コア営業利益	113	4.5%	83	3.6%	△31	△27.2%	△0.9pts

**売上原価：** ブランドミックスの改善・偏在在庫償却引当金の計上額減少等により原価率改善

**マーケティング投資：** 新商品発売に伴うマーケティング先行投資等の増加

**人件費\*：** 日本・中国の構造改革効果等により減少

**経費：** 構造改革効果や機動的なコストマネジメント等により減少

\* パーソナルビューティパートナー・ビューティコンサルタントの人件費等を含む

7

次に7ページ。コア営業利益の詳細についてご説明します。

まず、売上原価については22.4%と、昨年から2.3ポイント改善しております。こちらはブランドミックスの改善や、昨年トラベルリテール事業の急激な出荷減に伴い偏在在庫償却引当金を計上したことによる反動影響などが主因です。

マーケティング投資は7億円の増加。販促物の費用効率化などの効果創出の一方で、欧州の今年が目玉となる新商品ローンチへの先行投資などが影響しました。

人件費については前年比でマイナス10%ほどとなる60億円の減少です。主に日本、中国の構造改革効果が反映されました。

経費は17億円の削減。これは業務委託費用の削減などの構造改革効果に加え、機動的なコストマネジメントの成果です。

以上のように、大きな減収幅の中でも着実に利益を確保できる体質になりつつあります。

## サポート

日本

050-5212-7790

フリーダイヤル

0120-966-744

メールアドレス support@scriptasia.com



## 報告セグメント別 売上高・コア営業利益\*1

上：売上高 下：コア営業利益 (億円)	2024年1Q	売上構成比/ コア営業利益率*2	2025年1Q	売上構成比/ コア営業利益率*2	前年差	前年比	外貨 前年比	実質 前年比*3
日本	760	30.5%	742	32.5%	△18	△2.4%	△2.4%	△2.2%
	55	7.2%	113	15.3%	+59	+108.1%	-	-
中国・トラベルリテール	853	34.2%	750	32.8%	△103	△12.1%	△13.7%	△13.6%
	159	18.4%	133	17.6%	△26	△16.1%	-	-
アジアパシフィック	171	6.9%	171	7.5%	△0	△0.3%	△1.0%	△0.5%
	2	1.4%	△1	△0.5%	△3	-	-	-
米州	318	12.7%	272	11.9%	△46	△14.5%	△15.9%	△19.4%
	11	3.3%	△19	△6.5%	△29	-	-	-
欧州	348	13.9%	316	13.8%	△32	△9.2%	△8.8%	△8.7%
	27	7.6%	△4	△1.3%	△31	-	-	-
その他	45	1.8%	33	1.4%	△12	△27.0%	△27.2%	+3.0%
	△1	△1.1%	1	2.1%	+1	-	-	-
調整額	-	-	-	-	-	-	-	-
	△140	-	△141	-	△1	-	-	-
合計	2,495	100%	2,282	100%	△212	△8.5%	△9.2%	△9.1%
	113	4.5%	83	3.6%	△31	△27.2%	-	-

\*1 2025年1Qより、セグメントごとの収益性をより明確に把握できるように表示を変更しています。詳細はP22 補足資料1および3月28日付開示資料をご参照ください。2024年1Qの実績は、変更後の区分方法により作成したものを記載しています。

\*2 セグメント間の内部売上高または振替高を含めた売上高に対する比率 \*3 為替影響、事業譲渡影響および買収影響を除く

8

続いて8ページより、セグメントごとの説明に移りますが、セグメント利益の定義変更について改めてご説明します。

移転価格ポリシーに伴う内部取引価格が毎年変更する影響を排除し、各セグメントの実力利益率およびその改善進捗を明確に経年比較できるよう変更しました。詳細については補足資料、および3月28日に開示した資料に記載しておりますので、ご参照ください。

リージョン別の売上についてですが、日本と中国・トラベルリテールそれ以外の地域でそれぞれ約3分の1ずつの構成比となっております。

これに対して、コア営業利益については、日本、中国・トラベルリテール合わせて246億円の黒字を計上。アジアパシフィック、米州、欧州はいずれも赤字。それに調整額に計上されている本社費用が上乗せになり、連結で83億円です。

もともと高収益なビジネスである中国・トラベルリテールは依然として大きな利益を生み出しており、日本も構造改革効果により、収益性が改善。しっかり利益を出せる構造に転換できました。

一方、米州については早期立て直しが必要と捉えております。

アジアパシフィックと欧州は、下期は二桁成長を計画し、また第4四半期の売上規模が大きく、利益も下期に出るといった季節性もありますので、いずれも年間で黒字を想定しています。

### サポート

日本 050-5212-7790  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptasia.com



## 日本：お客さま購買は好調モメンタム維持、構造改革効果で収益性大幅改善

(億円)	2024年 1Q	2025年 1Q	前年差	前年比
売上高	760	742	△18	△2.2% <sup>*1</sup>
コア営業利益	55	113	+59	+108.1%
コア営業利益率	7.2%	15.3%	-	+8.1pts

### 主要ブランド売上高



\*1 事業譲渡影響を除く \*2 「SHISEIDO」「クレド・ポー・ボテ」「NARS」「エリクシール」「アネッサ」「dプログラム」「マキアージュ」

### 市場

- ローカル：リオープニングは一巡、緩やかな成長
- インバウンド：訪日旅行者数は過去最高を更新、緩やかな成長が継続

### お客さま購買

- +1桁後半%と好調継続、コアブランド<sup>\*2</sup>が成長をけん引
  - ローカル+1桁半ば% Eコマース+10%台後半
  - 3月販売開始の「SHISEIDO」新アルティミューンが貢献
  - インバウンド+1桁後半%
- 旅行者をターゲットに注力商品に絞ったデジタル施策強化

### 売上高・コア営業利益

- 一時的な店頭在庫の調整等により減収
- 減収の中でも構造改革と生産性向上により増益を実現、早期退職による人件費圧縮とマーケティング投資効率化が奏功



「SHISEIDO」

9

次に9ページ、日本についてです。

第1四半期のローカル市場はリオープニング一巡により、成長ペースは徐々に落ち着き、安定化の兆しを見せています。インバウンドは、訪日旅行者数は過去最高水準となる一方で、化粧品購買は引き続き緩やかな伸びにとどまっています。

こうした中においても、当社の日本事業はコアブランドがけん引し、お客さま購買でプラス一桁後半%の力強い成長を維持、シェアを拡大しました。特に3月に発売をしたSHISEIDOの新アルティミューンは当社独自の先進技術を活用した成分を搭載し、エイジングケアに特化したコミュニケーション施策を通じて成長をけん引しました。

Eコマース売上はプラス10%台後半と高成長を維持。昨年度リニューアルした自社オンラインサイトにおけるロイヤルユーザーの購買が売上を支えています。

インバウンドについては、プラス一桁後半%の伸長。旅行者ニーズにフォーカスし、リソースの選択と集中を進めています。

日本在住の外国人インフルエンサーと連携したプロモーション施策等、デジタル活用による効果的な販売活動を展開しています。

## サポート

日本 050-5212-7790  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptasia.com



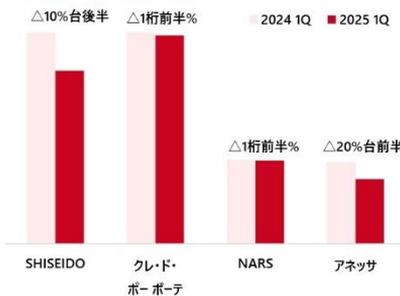
結果として、一時的な店頭在庫の調整等により、出荷売上高は減収となりましたが、足元のお客さま購買は好調なモメンタムを維持していますので、今後の売上回復について心配はしておりません。

次にPLですが、減収に対してコア営業利益は59億円の増益。早期退職による人件費減やマーケティング投資の効率化といった構造改革効果が成果を発揮し、マージンは15.3%と大幅に改善しました。

### 中国・トラベルリテール：大幅減収の中でも、固定費低減効果・コスト管理徹底により収益性維持

(億円)	2024年 1Q	2025年 1Q	前年差	前年比
売上高	853	750	△103	△13.6% <sup>*1</sup>
コア営業利益	159	133	△26	△16.1%
コア営業利益率	18.4%	17.6%	-	△0.8pts

#### 主要ブランド売上高<sup>\*1</sup>



<sup>\*1</sup> 為替影響および事業譲渡影響を除く <sup>\*2</sup> 日本除く

#### 市場：厳しいながらも想定線

- 中国：消費の低迷は継続
  - オフラインは厳しさ目立つ、Eコマースはプラス
- トラベルリテール：アジア<sup>\*2</sup>は大きくマイナス
  - 中国人旅行者の消費停滞トレンド継続
  - 韓国は旅行者中心モデルへ移行加速

#### お客さま購買

- 中国：△1桁後半%
  - オフライン△10%台前半、Eコマース+1桁前半%
  - 婦人節プロモーションはコア3ブランドがけん引し力強い成長、ランキング上昇
  - 「クレド・ポー・ボータ」「NARS」好調モメンタム維持、「SHISEIDO」はオフラインでの減収が響きマイナス成長
- トラベルリテール：△20%台前半

#### 売上高・コア営業利益

- 大幅減収・トラベルリテール縮小によるビジネスミックス悪化の中でも、固定費低減とマーケティング投資効率化で減益幅を軽減

次に10ページ。中国・トラベルリテールについてです。

大幅減収の逆風においても収益性を維持しています。まず市場環境ですが、中国では消費全体の低迷、価格センシティブリティの高まりが継続しました。

オフラインは厳しさが続く中、Eコマースは依然としてプロモーションを重視する消費傾向が継続し、プラスとなりました。

トラベルリテール市場はアジア圏で中国人旅行者の消費が鈍化。また韓国リテラーは旅行者を中心としたビジネスへの転換を一層強化する動きが加速しています。ただ、こうした外部環境の変化はいずれも概ね想定範囲内と捉えています。

## サポート

日本 050-5212-7790  
 フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com

当社の事業環境においても、全体的にはオフラインは苦戦を強いられましたが、クレ・ド・ポー ボーテと NARS は、出荷売上はややマイナスながら、お客さま購買はオフライン、E コマースともに好調なモメンタムを維持しました。

また婦人節プロモーションでは、主要プラットフォームにおいて、コアブランドのランキングが上昇し、計画を上回る力強い成長となりました。一方、SHISEIDO はオフラインにおいて苦戦が継続し、マイナスとなりました。トラベルリテールは日本が引き続き好調でしたが、アジアでは依然としてマイナスが継続しました。

コア営業利益は出荷売上の減収、および高収益のトラベルリテールの比率低下によるミックス悪化がある中、26 億円の減益にとどまりました。これは昨年度から進めていた構造改革による固定費削減や、マーケティング投資効率化といったコスト管理の徹底による成果となります。

今後、中国・トラベルリテール事業の一体運営をさらに進め、売上・コスト両面でのシナジー創出を図ってまいります。

### 米州：「Drunk Elephant」の大幅減収継続、早期立て直しに新体制で取り組む

(億円)	2024年 1Q	2025年 1Q	前年差	前年比
売上高	318	272	△46	△19.4% <sup>*2</sup>
コア営業利益	11	△19	△29	-
コア営業利益率	3.3%	△6.5%	-	△9.8pts

#### 市場<sup>\*1</sup>

- ・ 経済の先行き不透明感から鈍化、消費者センチメントに陰りが見え想定を下回るトレンド

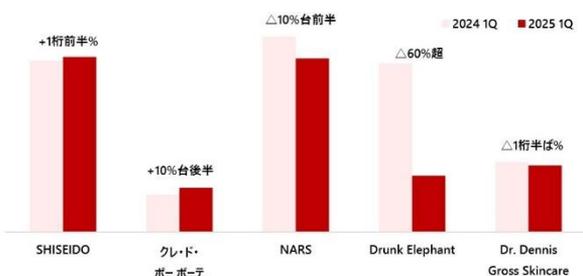
#### お客さま購買<sup>\*3</sup>

- ・ △10%台前半
- 「Drunk Elephant」は苦戦継続
- Eコマースを中心に「Dr. Dennis Gross Skincare」は力強く成長

#### 売上高・コア営業利益

- ・ 減収およびマーケティング投資増加等により減益

#### 主要ブランド売上高<sup>\*2</sup>



「Dr. Dennis Gross Skincare」

\*1 プレステージ市場 \*2 為替影響、事業譲渡影響および買収影響を除く \*3 データカバレッジ：米国・カナダ

次に 11 ページ、米州についてです。

米国経済の先行き不透明感が強まる中、プレステージ市場は成長が鈍化しました。消費者センチメントに陰りが見え、想定を下回るトレンドとなっております。

## サポート

日本 050-5212-7790  
 フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptasia.com

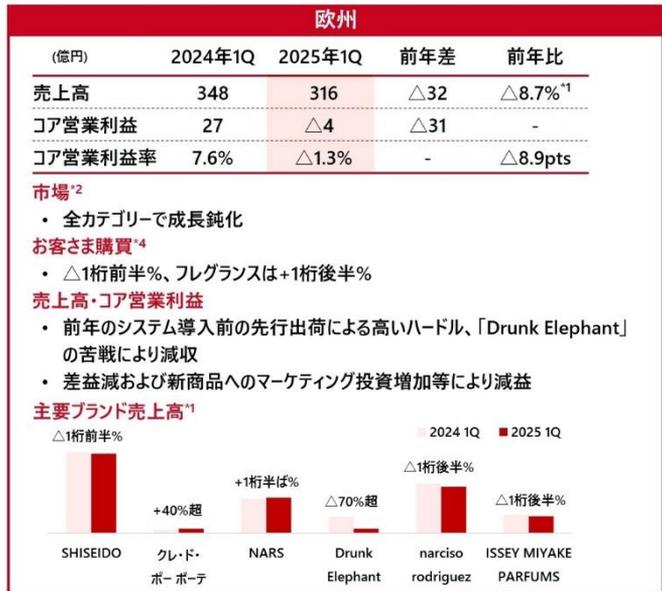
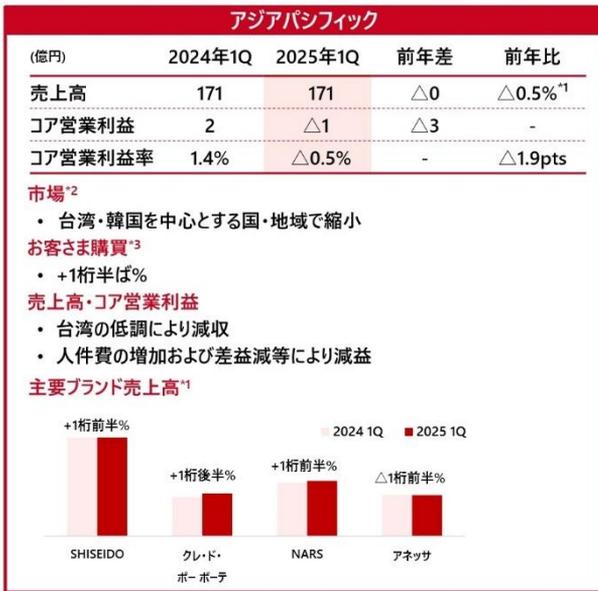
このような市場環境の影響を受け、当社は出荷売上、お客さま購買ともに二桁の減収。Dr.Dennis Gross Skincare は E コマースチャネルを中心として計画通り、着実に成長していますが、やはり Drunk Elephant が引き続き大きな課題です。

消費者の価格センシティブリティが高まる傾向の中、安価な類似品も存在感を増しており、顧客の再獲得に苦戦している状況です。

コア営業利益は減収、および Drunk Elephant の立て直しなどに向けたマーケティング投資の増加を受けて減益。

なお、4月16日に発表しました通り、これまで欧州リージョンの CEO を務めてきたアルベルト・ノーエが、米州の CEO に着任しております。新たなリーダーシップ体制のもと、全社一丸となって、米州の早期立て直しを図ってまいります。

**アジアパシフィック：市場は縮小も、シェア拡大**  
**欧州：高い前年ハードルにより減収、フレグランスのお客さま購買は堅調**



\*1 為替影響および事業譲渡影響を除く \*2 プレスステージ市場 \*3 データカバレッジ：台湾・韓国・タイなどのアジア・オセアニア地域の10カ国・地域 \*4 データカバレッジ：フランス・UK・ドイツ・イタリア・スペイン

次に 12 ページ、アジアパシフィックおよび欧州についてです。

アジアパシフィックは台湾、韓国において市場成長の鈍化が見られ、当社の出荷売上は若干の減収となったものの、お客さま購買はプラス一桁半ば%の成長を維持しました。

タイを中心とした東南アジアが力強い成長を遂げ、全体としてシェアを拡大しています。

**サポート**

日本 050-5212-7790  
 フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasiasia.com



コア営業利益はインフレに伴う人件費増、および減収が影響し、減益となりました。

欧州市場は成長を維持していますが、成長性は全カテゴリーで鈍化傾向にあります。

当社のお客さま購買は Drunk Elephant の不調が響き、マイナス一桁前半%となりました。ただし、Drunk Elephant を除けばプラス成長を確保。かつ市場を上回る成長を実現しております。

また、フレグランスのお客さま購買は、プラス一桁後半%。今年の注力ブランドである Zadig&Voltaire の新商品ローンチがけん引し、市場を大きくアウトパフォームしました。

出荷売上高は、昨年度の FOCUS システム導入前の先行出荷による反動減や Drunk Elephant の落ち込みによりマイナス 9%となりましたが、それらを除いた出荷売上はプラスと、その他のブランドの堅調な成長を維持しております。

コア営業利益は減収に加え、新商品ローンチに伴うマーケティング投資が先行したため、減益となりました。

私からは、以上となります。

---

## サポート

日本 050-5212-7790

フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptasia.com

## 今後の見通し

藤原：ではここからは私から、関税影響、今年の計画達成への道筋と課題ブランドへの対策、そして米州事業のターン&アラウンドの三つのトピックについて、ご説明します。

### 関税影響試算と対策の考え方：先行き不透明な状況も、従来取り組みの継続と追加アクションにより、「アクションプラン 2025-2026」で掲げた利益目標を堅持



\* 米国の対中間税は+145%、中国の対米対抗関税は+125%、米国の対中以外は4月9日から90日の猶予期間中は一律+10%、以降は2025年4月2日の「相互関税」公表税率で試算

まず 14 ページ、関税影響についてです。

#### サポート

日本 050-5212-7790  
 フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com

当社の生産状況をお伝えしますと、生産拠点は日本の5カ所に加え、米州・欧州・中国などグローバルで11カ所保有しています。

3ブランド合計でグローバル売上高の約15%を占めるNARS、Drunk Elephant、Dr.Dennis Gross Skincareは主に米州で生産、10%弱を占めるフレグランスブランドは主に欧州で、中国では主に現地向け商品を、そしてSHISEIDO、クレ・ド・ポー ボーテなどをはじめ、売上高の過半以上は日本で生産をしております。

米州事業の売上構成比は、連結の10%強ですが、その米州売上に占めるブランド別の構成比は、NARS、Drunk Elephant、Dr.Dennis Gross Skincareの合計で約6割。SHISEIDO、クレ・ド・ポー ボーテで約3割、残り1割がフレグランスです。

関税については未だ各国間の交渉が継続し、先行き不透明な状況が続いています。先ほども新しい報道がありましたが、本日、われわれが説明する関税の内容については、本日3時半までに発表された米国の関税政策および中国、メキシコ、カナダなど各国の対抗関税など、一定の前提に基づき、影響額を試算したものです。

資産の税率は注記の通りです。米国の対中関税はプラス145%、中国の対米関税はプラス125%を前提に試算をしております。

要素としては主に五つ。一つ目は、米国における中国、メキシコ、カナダなどからの原材料輸入コスト。二つ目は中国・トラベルリテールにおけるNARSなどの商品輸入コスト。三つ目は中国・トラベルリテール以外の国・地域におけるNARS、Drunk Elephantの商品輸入コスト。四つ目はSHISEIDO、クレ・ド・ポー ボーテおよびフレグランス商品の日本や欧州からの輸入。そして五つ目は、中国トラベルリテールでの米国生産ブランドの輸入抑制リスクです。

関税上昇による化粧品市場全体の減退など、間接影響は試算に織り込んでいません。現時点では、2025年のコア営業利益に与える影響を一義的に生じる純粋な影響額と、これに対して既に確実視できる対策効果をネットした金額として、年間で最大70億円。第2四半期においては軽微と試算しております。

想定される影響額としては、資料記載の①が最も大きく、次いで大きく②と見込んでおります。

当社は既に米国の原材料などの地場調達先への変更や、生産地の見直しを進めてきており、一定程度はオフセットできる目処がついております。今後、これらの取り組みをより加速させ、リスクの極小化を進めてまいります。

---

## サポート

日本 050-5212-7790  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptasia.com



加えて、昨年既に発表している全社を挙げたコストマネジメントなどの取り組みの前倒しを図るとともに、追加アクションとして、在庫の積み増し、関税優遇措置の活用、物流フローの変更や卸売価格の引き上げ、売上拡大施策、固定費削減の上乗せなどの追加アクションによって、影響額の最小化を図ってまいります。

当社としては 365 億円の実現に向け、現時点で最大リスクに対してアクションを積み上げるとともに、状況がまだ流動的である現状にも鑑みて、見通しは据え置きとしております。

また、これらのアクションが年内全て完了するため、2026 年時点では、仮に相互関税が維持されたとしても、原料関連の関税影響は軽微となり、コア営業利益率 7%の達成については十分可能と考えております。

## 2025年見通し据え置き

**売上最大化と同時に、  
全地域横断でコストマネジメントの徹底、グローバルコスト削減・構造改革アクションの上乗せを推進  
コア営業利益365億円必達へ**

売上高 実質前年比 <sup>*1</sup>	1Q 実績	年間 見通し <sup>*2</sup>	
日本	△2%	+1桁後半%	<ul style="list-style-type: none"> <li>ローカル：1Qのお客さま購買の好調な推移を継続、出荷は一時的な在庫調整があったが、2Q以降はコアブランドを中心に力強い成長を見込む</li> <li>インバウンド：ツーリストマーケティング投資をさらに強化</li> </ul>
中国・ トラベルリテール	△14%	△1桁半ば%	<ul style="list-style-type: none"> <li>1Qはトラベルリテールを中心に想定を上振れ</li> <li>年間を通しても期初想定を上回る成長を目指す</li> </ul>
アジアパシフィック	△1%	+10%台前半	<ul style="list-style-type: none"> <li>コア3ブランドを中心にマーケティング投資強化によりシェア拡大</li> </ul>
米州	△19%	+10%台前半	<ul style="list-style-type: none"> <li>前年2Q以降の大幅売上減収からの反動を含む</li> <li>「Drunk Elephant」「NARS」の回復</li> </ul>
欧州	△9%	+1桁後半%	<ul style="list-style-type: none"> <li>1Qは前年のシステム導入前の先行出荷の反動を含む</li> <li>「Drunk Elephant」「NARS」の成長に加え、「Zadig&amp;Voltaire」等、フレグランスや注力ブランドの新商品ローンチが成長に貢献</li> </ul>
グローバル	△9%	+4%	<p>コア営業利益： 市場環境や計画の進捗をモニタリングし、適時適切なマーケティング投資を含むコストマネジメントを推進し、利益を確保</p>



<sup>\*1</sup> 為替影響、事業譲渡影響および買収影響を除く <sup>\*2</sup> 2025年2月公表。関税影響や市場純化等は織り込まず

次に 15 ページです。今年の見通しは、売上・利益ともに据え置きます。

売上については、連結での年間プラス 4%の実現に向けた施策を各地域で推進しています。

米州はややリスク含みですが、第 1 四半期の中国・トラベルリテールが想定よりも良かった点などを踏まえても、全体でカバーできる見込みです。

第 1 四半期はマイナス 9%、第 2 四半期も前期並みを想定しており、上期は減収計画ですが、下期は二桁増収を目指していきます。

## サポート

日本 050-5212-7790  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com



まず、当社の売上は、中国のダブルイレブンや欧米のホリデーなどにより、下期偏重の季節性があります。

2023年は、下期の処理水影響、昨年は中国・トラベルリテールの下期減速や米州の大幅減収などがあり、上期と下期のバランスが逆転していました。今年は極端な市場の動きがない想定で、期初計画を策定しており、昨年の反動もあることから、下期の成長率が必然的に高く見えております。

地域別には、お客さま購買が計画通り成長している日本、想定より下振れが小さい中国・トラベルリテールが、全体を下支え。そしてコア3である SHISEIDO、クレ・ド・ポー ボーテの大型新商品により、グローバルでの成長をけん引してまいります。

他方、NARSの成長加速、Drunk Elephantの回復が重要課題と捉え、全社集中的に取り組んでまいります。

足元4月の売上は速報ベースで、日本のアネッサは力強い成長がけん引し、全体で二桁成長。欧州もフレグランスがけん引し、既にプラス成長に転じており、第2四半期、グローバルで前年並みの見通しに対し、順調なスタートを切っております。

利益については、売上の期初計画達成に引き続き取り組むと同時に、市場環境の不透明感、売上面でのリスクの備えは必須と考えており、マーケティング投資も含めたコストマネジメントの徹底。グローバルトランスフォーメーションコミッティのグローバルコスト削減・構造改革アクションの上乗せも含めて、365億円の必達。コミットした利益をきっちり守ることに全社で取り組んでまいります。

---

## サポート

日本 050-5212-7790  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com



# 「NARS」：イノベーション・ヒーロー商品・ブランド価値向上による持続的な成長の実現

## ● ブランド情報発信強化

- ・ クリエイターやライフスタイルコンテンツの活用・自社SNSサイトへの投資によりブランドへのエンゲージメント、共感、コンバージョンの向上

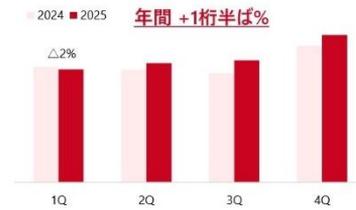
## ● ファンデーション・コンシーラーの再強化による成長加速

## ● イノベーション商品と限定コレクションによる新規のお客さまを開拓

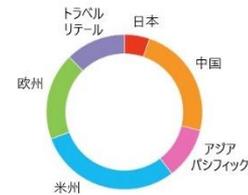
地域・大型プロモーション・主力チャネルに特化した特別限定コレクション

- ・ 2Q：夏期限定コレクション、日本・英国でイベント開催
- ・ 2Q：アジア限定コレクション
- ・ 3Q：革新的チーク新商品のSephora限定の先行販売
- ・ 3Q：中国でのバレンタインコレクション（七夕節）
- ・ 4Q：ホリデーコレクションの強化

売上高成長見通し (2025年)



地域別構成比 (2024年)



16

次に 16 ページ。

NARS は昨年、第 2 四半期の一時的な生産減による品切れもあり、大きな話題作りと飛躍的な成長が実現できませんでした。

しかし、今年は生産も回復し、コンテンツとブランド情報発信の拡大、そして強みであるファンデーション・コンシーラーの再強化によって、ブランド基盤の強化を年間通じて図ってまいります。

それに加えて、今年は地域のニーズに合わせた戦略的な限定商品などの展開により、新規愛用者獲得を進め、グローバルでの持続的な成長を実現してまいります。

## サポート

日本 050-5212-7790  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptasia.com



17

## 「Drunk Elephant」：多角的なコミュニケーション強化による再成長の実現



### ● ブランドエンゲージメントの再構築

- ・ リテラー所属美容部員の教育による店舗エンゲージメントの構築
- ・ クリニカル・高性能スキンケアコミュニケーションの強化
- ・ 店舗内商品企画・展開の見直しによる生産性向上

### ● 選択と集中

- ・ お客さま開拓に向けた戦略的投資
- ・ 米国の主要リテラーごとのマーケティング施策

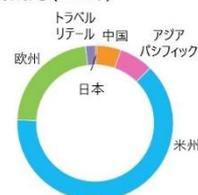
### ● 新商品発売

- ・ 2Q：エントリー価格帯商品
- ・ 3Q：多機能新商品発売
- ・ 4Q：ホリデーコレクションの強化

売上高成長見通し (2025年)



地域別構成比 (2024年)



17

次に 17 ページ。

Drunk Elephant についても、昨年第 2 四半期の一時的な生産減による品切れの影響と、競争環境の激化により苦戦が続いております。

オンライン、オフライン両方で年間を通じて、リテラー所属美容部員の教育、スキンケアコミュニケーションの強化など、ブランドエンゲージメントの再構築を進め、強いブランド基盤作りを進めてまいります。

加えて、投資を ROI の高い店頭メディア、主要リテラーのキャンペーンへ選択・集中するとともに、生産が回復した今年は新商品の発売により、成長を実現してまいります。

昨年は第 2 四半期以降、大きく落ち込んだため、今年はその反動を見込みますが、回復には少し時間がかかると見ており、第 1 四半期を底に、来年に向けて本格回復を見込んでまいります。

## サポート

日本 050-5212-7790  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com

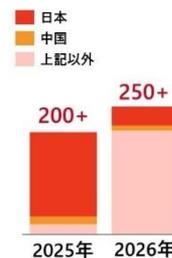


18

## グローバルコスト削減・構造改革進捗

1Qは70億円の削減効果、計画通り進捗  
2026年までの削減目標に向けてアクションを着実に実行  
不確実性の高い外部環境に対応し追加アクションを積み上げ

		(億円)		
		1Q実績	2025年	2026年
原価	・ブランド・SKUの選択と集中、戦略的な値上げ ・工場生産ラインの効率化等	10	30	70
マーケティング投資	・販促物コストの低減・効率化、マーケティングROI向上 ・サンプルの現地生産の拡大・運用効率化	10	20	10
人件費	・組織構造最適化、生産性向上 ・コーポレート機能の業務効率化	45	100	100
その他経費	・業務委託費用の削減 ・減価償却費の削減：システムの取捨選択・統合、 新規投資の厳選 ・その他費用削減、物流の効率化、オフィスの効率運用等	5	50	70
合計		70	200+	250+



18

次に 18 ページ目です。

関税の直接、そして間接影響を含めて、不確実性が増している中だからこそ、自分たちでコントロールできるコスト削減の取り組みを加速し、コミットした利益を捻出できるコスト構造改革に今年は今注力してまいります。

2025年、200億円超の効果創出目標に対しては順調に推移をしております。当初、2026年に効果発現を予定したものについても、2025年度中の利益確保に寄与させるべく、アクションの前倒しを図ってまいります。

また、2026年の250億円超に対しても、アクションを着実に実行してまいります。

以前からもお伝えしている通り、もともと一定の歩留まり落ちを勘案しており、何割増しかのレベルで施策の積み上げをしてきております。これを最大化し、250億円は確実に超過させていく考えです。

### サポート

日本 050-5212-7790  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptasia.com

## 米州事業の収益性の抜本的改善

- **リーダーシップ体制変更**：アルベルト ノーエが全社の最優先課題である米州地域の構造改革をリード
- **ブランド成長**：デジタルの活用とイノベーションを通じた「Drunk Elephant」の再起と「NARS」の強化に加え、「SHISEIDO」とフレグランスの成長加速
- **重い固定費への対応**：ブランドホルダー費用・コーポレート機能・工場の生産性向上等を実現し、2026年のコア営業利益黒字化を目指す
- **欧米シナジー強化**：調達、デジタルエクセレンス、在庫管理・適正化
- **改革の加速**：グローバルチームによる改革推進
- **意識改革**：パフォーマンス文化、透明性、財務規律・アカウントビリティ



**米州の構造改革をリード**  
アルベルト ノーエ  
欧州地域 CEO  
米州地域 暫定CEO



**マーケティング・ブランド領域**  
橋本 美月  
エグゼクティブオフィサー  
チーフブランドオフィサー  
クレド・ポー ポーチ、ザ・ギンザ、パウム



**コーポレート構造・機能改革**  
柏尾 権太  
グローバルバイスプレジデント  
コーポレートビジネストランスフォーメーション



**サプライネットワーク領域**  
アントニオ スピリオトボロス  
エグゼクティブオフィサー  
チーフサプライネットワークオフィサー

グローバルチーム

19

次に 19 ページです。

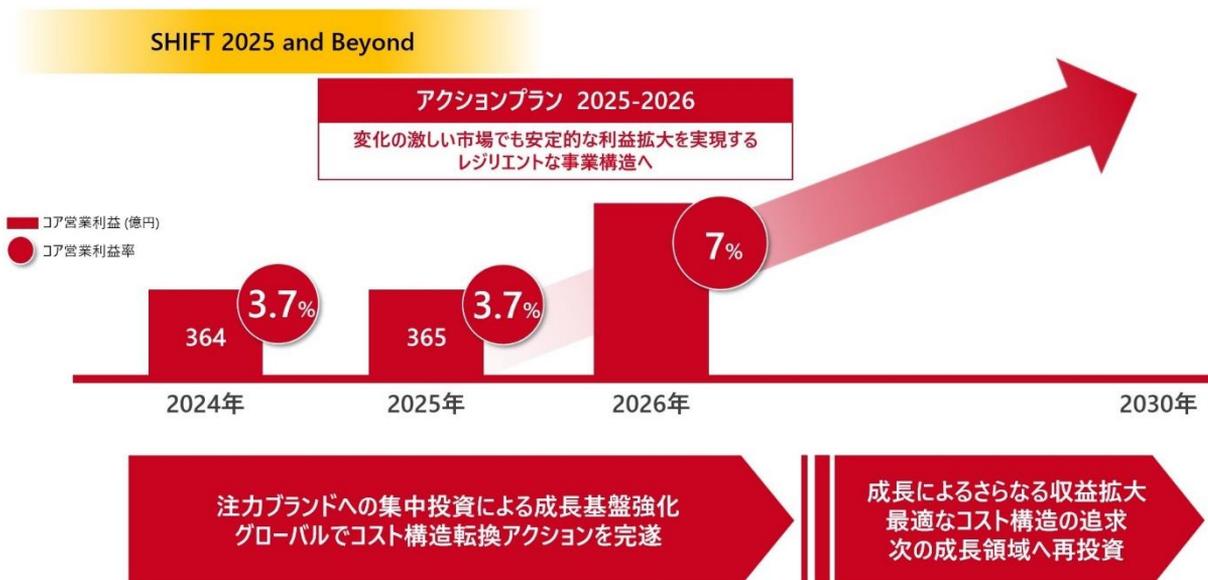
米州の収益性の抜本的改善についても着手をしています。欧州地域 CEO のアルベルト・ノーエが米州の CEO として、ブランド強化に加え、持続的な成長基盤を構築するための構造改革をリードしていきます。

米州事業の改善については、早急な打ち手を必要とする全社的な経営課題と捉えています。従って、特に課題であるブランドホルダー費用、コーポレート機能、工場の生産性向上については、アルベルトに加え、スライドの 3 名のグローバル人材をアサインし、強力にドライブをかけていきます。随時進捗をお伝えしたいと考えております。

## サポート

日本 050-5212-7790  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com

## 「アクションプラン 2025-2026」の完遂こそが、資生堂の未来を創る



20

最後に 20 ページです。

環境はめまぐるしく変化をしておりますが、私達のやるべきことは変わりません。もともとアクションプランで目指していたことは、変化の激しい市場でも安定的な利益拡大を実現するレジリエントな事業構造を作ること。まさに今起きているような不確実な状況をも乗り越えられる、強い会社となるために必要な改革です。

アクションプランの完遂こそが資生堂の未来を創る。この強い信念のもと、その先にある成長による更なる収益の拡大を見据えながら、たゆまず、改革を進めてまいります。

私からは以上です。

### サポート

日本 050-5212-7790  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptasia.com

## 質疑応答

---

**桑原 [Q]**：JP モルガン証券の桑原でございます。

特に米国中心に環境がまた不透明になってきたなと感じております。端的にお伺いしたいのは、Drunk Elephant がいろいろな施策を打ちつつもなかなか回復をしてこない。市場環境の影響はあるのだと思うのですが、今後今までと違うこと、何をやろうとしておられるのかを伺いたと思います。これを聞く背景として、関税の影響で市場のセンチメントの停滞が怖いと思っており、Drunk Elephant の売上回復策も大事ですけれども、やはりコスト改善を加速させないと、販管費率も第1四半期で74%ですので、本当にレジリエントなのかなと思ってしまいます。米州で、Drunk Elephant の話とそれから構造改革、今どのように積み増して何をされようとしているのかをもう少しお話しただけないでしょうか。

**藤原 [A]**：Drunk Elephant についてはおっしゃる通り、回復には少し時間がかかっているとわれわれも見ていますし、そんなに簡単ではないとは思っています。一つ、大きな打ち手としては、やはりブランドがそもそも持っているコンセプトをしっかりとお客さまに伝えていくという改革は、地道にやっていくしかないと思っています。これまでの成長は新商品の効果もあって大きく成長してきましたが、それだけでは当然かなりボラタイルなブランドになってしまいますので、そこについては地道なことをやっていく。今年から始めましたお店の従業員さまに対しての、ブランドに対する教育であるとか、やはりもう一度ブランドのコンセプトを理解していただくようなメッセージ、ブランドのコミュニケーションですとか、お店の中のポジショニングも、より本格的なスキンケアに近いところに移動していく。われわれのスキンケアのポートフォリオの中ではかなりユニークなポジションを持っていますから、そういう地道な活動をして、長期的に見て育成をしていきたいと考えております。

一方、短期的にもそれなりに成長させていかなければいけないので、投資については選択と集中を今進めております。リテラーさんとの交渉によって機会をいただいたものに対して、そこは選択・集中をして戦略的に投資をするものの、それ以外についてはかなりこれからコントロールをしていくということが今年の施策です。

あと、生産がしっかり戻ってきたので、まだ第2半期はこれからですが、第3四半期からかなり強力な新製品が出てきますから、こういうもので新しいお客さまを獲得し、しっかりとファンダメンタルな強化と成長を進めていきたいと考えております。

---

### サポート

日本 050-5212-7790  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com



**廣藤 [A]**：構造改革について、私からお話をさせていただきます。まさにご指摘の通り、今回のセグメント別の PL をご覧いただきましても、米州の収益性改善が非常に重要な課題となっておりますし、われわれが取り組むべきポイントだと思っております。

昨年発表したグローバルトランスフォーメーションコミッティ（グローバルコスト削減・構造改革）の中でも、特に米州でここから大きな収益改善を見込んでいるところは変わりございません。また、新たなリーダーシップ体制を発表しましたが、これをきっかけに、より一層グローバルトランスフォーメーションコミッティのイニシアチブが加速し、さらにその深度も深くなっていることは自信を持って申し上げられるところかなと思います。これがまさにご質問の冒頭にございました、Drunk Elephant の PL の改善にも繋がってくるところだと確信を持っています。

ですので、構造改革について現時点で残念ながら具体的なこと、センシティブな内容も含まれますので申し上げられませんが、アメリカに非常に重視、重きを置いて改善をして収益性を回復させていくところに取り組んでございます。

グローバルトランスフォーメーションコミッティの観点ではセグメント開示にございますように、本社費用の部分も大きな改善のポイントだと思っております。ここについても既にグローバルトランスフォーメーションコミッティで各領域に費用削減目標を落とし込んで着実に積み上げておりますし、今回開示している数字を上回るメニューを積み上げることによって、個々の改善額を確実にしていく。そういう取り組みを進めております。

**桑原 [Q]**：ありがとうございます。一つだけ確認させてください。やはり環境が変わってくるということで、この構造改革効果の積み増し等をする場合には、状況によっては、構造改革費用も積み増すことも厭わない意気込みでいらっしゃるかと考えてよろしいですか。

**藤原 [A]**：はい。将来の成長については、まさに構造改革をなくして先はないという決意で今進めております。

成長がより高い収益を生み出すコスト構造に改革していかないと、それもまたすごく環境に応じて常に利益がアップダウンしてしまうことになりますから、ここについては先ほど廣藤が申し上げた通り、これまで以上に今不確実性が高まっていますので、施策を積み上げ、必要であれば、さらにそれに対する打ち手もコストもかけていくことで、なんとしてでもコスト構造改革を実現させるという決意で進めております。

**桑原 [M]**：わかりました。ありがとうございます。

---

## サポート

日本 050-5212-7790  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptasia.com

**佐藤 [Q]**：佐藤です。売上に関わるところで、まず日本で一時的な店頭在庫の調整により減収の件と、米国で取引先との条件について。BSを見たときに売掛金の回転率がすごく下がっている。売上が計画より悪いのに、それに対する売掛金の回転数も下がっている時には、次にかけて力強い売上が回復する時では普通ないのですよね。BS上、回転率が下がっている。そして支払手形も減っている。つまり仕入も減らしているというのは、BS上これから強い売上がモメンタムになる時のシグナルではないように見える。その中で、取引条件が変わって、米国では売上の何かが変わったとコメントをされたように聞こえた。

日本では店頭在庫の調整、つまり今まで出荷多かったからリターンが多かった、返品が多かったことを言われているのではないかと思うが、この辺りをもう少し聞きたい。

お話を聞いていると売上が次の四半期で強く回復するというのとマッチしないので、もう少しご説明して欲しいです。

**藤原 [A]**：まず、日本のほうはお客さま購買については、プラス一桁後半%で好調に継続をしています。3月末については一時的に、特にドラッグストアを中心に店頭調整があったが、それは本当に一時的なもの。

4月については、その反動で仕入が戻ってきている。二桁%以上の成長と、仕入が入っているためここについてはそんなに心配はしてない。日本については期ずれというか、調整の部分が少し期をまたいだとご理解いただければと思います。

**佐藤 [Q]**：返品と出荷が期をまたいでしまったってことですね。毎年あるようなドラッグストアの製品の入れ替えのような。

**藤原 [A]**：そうですね。その部分とそれから在庫調整があってということ、その二つが要因して期をまたいでしまっただけの話で、そこについては、そんなに心配はしていません。

**廣藤 [A]**：先ほどの取引条件の変更の件ですけども、こちらは、日本の話で米国の話ではまずございません。営業債権の減少というのが電子手形サイトの短縮によるものでして、下請法の改定に伴って、支払サイトが短縮している。今までのサイクルだと1~3月において3回の支払いであったところが、今回4回の支払いになっています。

ですので、そのキャッシュアウトが増えて、そういったフリーキャッシュフローの影響に出ているところを補足させていただきます。

---

## サポート

日本 050-5212-7790  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptasia.com

**佐藤 [Q]**：なるほど。何か売掛金がわりと多かったところが減らされているとか、そういうことではないのですね。特別にいつもよりも、売掛金も支払金も短くなったというのは、テクニカルな要因か。

**廣藤 [A]**：テクニカルな、下請け変更に伴う支払いサイト変更によるキャッシュアウトが今回大きかったというところになります。

**佐藤 [Q]**：わかりました。昨年は駆け込み需要が結局あって、売上が結構 1~3 月は良かったが、4 月もそのまま行くかと思ったら結構モメンタムが鈍化しました。今回の値上げとかアルティミューンの新製品の入れ替えがあったりして、その 4 月のモメンタムが続きそうであると言えるのかを、昨年も結局は違っていたので心配しますが、今回は違うのでしょうか。

**藤原 [A]**：去年も確かに第 1 四半期については、20%という成長。これは対前年が低かったところと、駆け込み需要については近年初めての値上げで、かなり駆け込み需要があったと捉えています。なので、+20%が年間続くとは昨年も思っていなかったですし、当然反動が来るだろうとは思っていました。今年については、それが一巡して、今年も 4 月には値上げをしたのですが、そこに対して大きな駆け込み需要があるかということ、そこまでではない。

ただ一方で、お客さま購買が好調に推移しているので、店頭在庫が減っている分、4 月に商品の仕入が入っているという状況で、ご理解いただければと思います。

**佐藤 [M]**：わかりました。ありがとうございます。

**宮崎 [Q]**：ゴールドマン・サックス宮崎です。私の質問は米国相互関税の影響についてです。

14 ページ目のご説明丁寧にいただきましたけれども、こちらは一時的な試算額を御社の取り組みで抑えて年間最大 70 億円ということで、抑える取り組みはどれぐらいなのか。つまり一義的な計算だとどれぐらいの規模で試算されたのかという点と、第 2 四半期軽微ということなので、6 カ月分ぐらいの影響と聞いていいのか。つまり、12 カ月続くと、140 億とかを見ておくべきなのか。継続した場合の御社の取り組みと合わせた影響額をどんな感じで試算されているかも教えていただけないでしょうか。

**藤原 [A]**：はい。関税についてはまず前提条件として先ほどご説明した米国の対中関税がプラス 145。それから中国の対米対抗関税がプラス 125 と前提を置いて試算をしています。それで年間の

---

## サポート

日本 050-5212-7790  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptasia.com



最大の影響額を試算し、この表にあります従来の取り組みの継続というところの効果を差し引いて、現在のところでは年間でネットマイナス 70 億ぐらいの影響だろうと考えております。

このマイナス 70 億円が来年どうだという話について、14 ページの「従来取り組みの継続」は昨年ぐらいから取り組んでおり、特に地場調達先、それから生産地の見直しを前倒しするとマイナス 70 億円は減っていきますし、来年についてはほぼ影響がなくなっていく状況まで持っていけると思っています。

なので、今年についてはここに記載をさせていただいたようなアクションを従来の取り組み以上に追加することによってマイナス 70 億から減らしていく考えです。

**宮崎 [Q]**：例えば米国で NARS とか Drunk Elephant とか生産していて、中国や欧州に輸出されているとしたら、それは中国で生産するように変えるとか、そういう取り組みでどうにかなる、そういう意味合いでおっしゃっているのか。

**廣藤 [A]**：そうですね。全てが全てではないですが、例えば NARS というブランドについては、現在ほとんどがアメリカで生産をされていますが、アジアでの売れ筋であるとかは少しアメリカ本土とは違ってきています。そういう意味では、そういう生産地を見直していきながら、マーケットの近いところで生産し、そこに出荷していくことによって、関税だけではなくそれ以外の部分についても効果がある。これまで関税とは別に、ブランドのマネジメントとして、どういう最適なフットプリントがいいのかを考えてきたのが、去年からの取り組みです。

それが今回、関税というのが急に入ってきたので、それをさらに取り組みの速度を加速させて、このマイナス 70 億円をさらに縮小していこうという考え方であります。

**廣藤 [A]**：念のための補足となりますけれども、こちらの 4 時半ごろから双方が関税 115%引き下げるということで合意したという新たな報道も出ております。それを踏まえた影響というわけではなく、その前の段階での影響となります。

そうなったときに、もちろん今回関税率が引き下げられること自体は非常に良いニュースだと思いますけれども、依然として状況は非常に流動的であることは変わりませんので、冷静に状況を注視して、先ほどご説明をしたような、対策アクションをとっていきたいと思っています。

**宮崎 [M]**：はい、大変よくわかりました。ありがとうございます。

---

## サポート

日本

050-5212-7790

フリーダイヤル

0120-966-744

メールアドレス support@scriptsasias.com

**広住 [Q]**：大和、広住です。米国の需要動向について、御社のわかるところでご説明いただきたい。われわれがいろんな会社の決算を分析すると、各社かなり米国が悪い。心配しているのは米国の消費者の方が使わなくなっているのではないかということ。当然、関税影響もあるでしょうが。御社としては4月以降とか下期以降、米国の方々の化粧品の消費と需要をどう見ているのか。

**藤原 [A]**：現在、第1四半期での消費の動向はほぼ前年フラットぐらいと見ており、この傾向を見ると、確かに昨年からは鈍化していると考えております。これに合わせて関税の影響がどのぐらい消費のセンチメントに影響するかは、今回の見込みの中には反映させておりません。当然、そういうことがあるであろうということで、もし大きくセンチメントが動いた場合には、どのようなアクションをとるのかは、これはこれで別に積み上げております。基本的には今のマーケティング計画は続行しながら、しっかり成長の基盤を作っていくことは進めていきたいと考えております。

**広住 [Q]**：感覚的には1~3月に比べて4~6月の消費はもっと悪くなると見たほうがいいのですか。

**藤原 [A]**：まだ、そこについてお話すまでは時期尚早かなとは思っている。われわれの特に成長計画については、去年がかなり四半期ごとに、アップダウンが激しかったため、あまり参考にならないかなとは思っています。ただ4月について大きく何か成長が減退したということについては、まだ実際の数字としては表れてないです。

**広住 [Q]**：17ページの棒グラフを拝見しています。Drunk Elephantですけど去年の第4四半期に比べて、この第1四半期は多分少し押ししているぐらいだと思う。第2四半期からはぐっと上がっているが、この辺りの確度は高いと見ていいのですか。

**藤原 [A]**：第2四半期についてはこういう形で計画を組んでいまして、2024年はかなり高い数字になっていますが、そこに対しては若干マイナスを今計画として第2四半期に見ています。ただ、去年の第3四半期から大きく落ち込んだものについては回復をしていく計画で進めております。

**広住 [Q]**：これは書いていただいている、そのエントリー価格帯商品が出てくるのが理由ですか。

**藤原 [A]**：そうですね。一つはエントリー価格の商品であるとか新製品のプラスがあるというところもありますが、昨年かなりファンダメンタルの部分で落ち込んだものがありますから、そこが回復してくるとセットでこの数字を構成しています。

**広住 [M]**：ではこの実績を私も楽しみにしています。ありがとうございます。

---

## サポート

日本 050-5212-7790  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com

**大花 [Q]**：野村証券の大花です。私も関税影響と通期のコア営業利益のご計画について、お伺いしたい。

この70億円の関税影響は、14ページに記載がある対策アクションで、基本的に吸収可能なので、ご計画を据え置いているという理解でよいのか。

あと先ほどおっしゃっていただいたように、米中間で115%、90日間引き下げるような話が出ていたので、仮にこういう状況が続いた場合には、この対策アクションがあるので、ご計画に対して上振れる可能性もあると理解しておいた方がよいのか、について教えていただけますでしょうか。

**藤原 [A]**：まず対策のアクション、確度という意味では、既に手を打っているもの、それから追加のアクションでマイナス70億円は、全てミティゲーションしにいこうとはもちろん考えていますが、今関税の動きが不透明ですので、そういう意味でも通期の見通しを変えてないにご理解いただけたらと思います。

主に、従来取り組みの継続というパートについては、関税にフォーカスを当てた施策ではありませんので、当然その関税の動きが上下すると、そこに対しては、追加の利益になっていくという形ではなく、あくまでも関税のリスクを回避していくものです。

ただこの中で唯一、利益プラスに効いてくるのは、コスト削減のアクション。関税とは関係なく、365億円の今年の利益を守りに行くために、積み上げているコスト削減のアクションをさらに、関税をミティゲーションするために積み上げようとしていますから、それがちゃんと実行に移っていけば、これは利益プラスの効果になっていくと考えております。

**大花 [Q]**：関税によって、NARSを中国に輸出されているところで、例えば中国本土と海南島とかで、関税率が違うので、結構同じ国でも価格差が開くことってあたりするのでしょうか。そのあたりを調整する形になるのか。

**藤原 [A]**：関税の増加によって卸価格を値上げした場合には、そういう差が出てきますが、今の卸価格の値上げについても、中国だけで値上げしようとは考えていなくて、グローバル全体で見ながら価格のハーモナイゼーション、卸価格の値上げを検討しています。なので、関税対策による価格施策が、各国間の価格格差を広げるということは今考えておりません。

**大花 [M]**：はい、わかりました。ありがとうございます。

---

## サポート

日本 050-5212-7790  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com

**宮迫 [Q]**：みずほ証券の宮迫です。まず NARS はかなり構成比が大きくて、今回売上がかなり減っているように見える。市場だけでこれが説明できるともあんまり思えないところ、まず NARS をどうしていくかと、どうしてこうなっているのかをご解説いただきたい。

もう少し大きなところで見ると、アメリカのマネジメントはどうなのかなと思っている。去年から在庫の問題や、Drunk Elephant の問題、もしかしたら NARS もちょっとシェアを落としているのではないかと思って今訊いているわけですがけれども。今回 CEO の方も代わられて、今暫定でやられていると思うのですがけれども、どんなふうが変わっていくか、どういう問題があったと藤原社長がご認識されているのか。

あと 3 名の方を新しく資料に写真付きで書いているが、この 3 名の役割はどうなるのか。

**藤原 [A]**：NARS について、特に昨年については、一つは品切れというところと、もう一つは商品がちゃんと店頭が届かないが故にエキサイトメントが作れなかったところだとわれわれは見ています。特にアメリカで、どれだけネット上でバズが起こったのかというスコアが下がってきています。

NARS はかなり強いブランドのエクイティを既に持っていますので、ここの成長については大きく心配はしていません。かなりいろんな手立てを昨年から準備して、今年にしっかり成長ができるようにしている。その施策も、16 ページにある通り、ブランドのエクイティを再度強化しながら情報発信を強めていき、お客さまのファンダメンタルをしっかりと作っていく。

NARS の正に強みであるところが 16 ページの 1 つ目と 2 つ目。ブランドの情報発信、それからファンデーション・コンシーラーについては、かなりシェアが高く、お客さまに認められているカテゴリーですので、そこを再強化することによって、しっかり基盤を作っていく。去年、なかなかエキサイトメントが作れなかったというところは、3 つ目にあるように、商品と限定コレクションを今回かなり用意をしました。やはり地域一つ一つのニーズを聞きながら準備をしてきたことで、各地域もかなり盛り上がり、この成長についてはしっかり回復ができると考えております。

NARS については、そういう意味では体制が変わる。変わっても、引き続き NARS のトップは変わっていないので、ここは彼女がしっかりとリードしてくれると考えています。

今回の米州事業のマネジメントの変更については、やはりアメリカの将来を見据えて、もう一度米州地域をゼロベースで見直したときに、どういうものが必要なのかを斬新な目で見たい、新しい目でしっかり改革をしていきたいということで、アルベルトは、実は欧州で多くの構造改革を成功させてきた実績があります。イタリアから始まり、UK それから EMEA も彼がかなりコスト構

---

## サポート

日本 050-5212-7790  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptasia.com



造改革を進めた。それから成長の面でも、ブランド SHISEIDO が今主要国で、ヨーロッパで2位まで上がってきたのは、彼がひとえにリードしてきたことによるもの。その実績を買った。彼の資生堂を長く務めてきた理解と、ある意味フレッシュな目で米州を見ることによって、新しい米州事業を作っていくということで、彼をアサインしました。ただ、彼一人ではとてもさすがに簡単ではなく、米州地域の特徴としては、単純に米州地域の商業組織だけではなくて、NARS、Drunk Elephant、買収した Dr.Dennis Gross Skincare というブランドホルダーの機能、それから生産拠点もあり、地域の中に異なる機能が入っていますので、これはアルベルト一人だけではなくて、それをサポートする体制が必要だろうということで、マーケティング・ブランドホルダーの領域については橋本、バックオフィス・RHQ のコスト構造改革は柏尾、そしてサプライネットワークはアントニオがサポートする。その後ろには私も含めて全社がサポートする体制が整っていますので、今年中にいろんな改革をやりきっていく。それを全力で、全社挙げてサポートしていく。彼に代わったあとに、私も報告を受けていますが、かなりのスピードでいろんなことが進んできました。具体的に少しセンシティブな内容もあるのでお伝えできるものが本日はないのですが、そこについては私かなりの自信を持って、これから米州事業が変わっていくなという実感と期待を持っています。

**宮迫 [Q]**：最後に、一つだけ。今回の米州地域 CEO を変えられたのは会社の主導でしょうか。もしくは米州 CEO の決断でしょうか。

**藤原 [A]**：彼の一身上の都合です。

**宮迫 [M]**：ありがとうございました。

**川本 [Q]**：ジェフリーズ証券の川本と申します。中国の件で伺いたいと思っております。

今回、トラベルリテールのところを分けて教えていただいたのですがけれども、第4四半期から比べますと、マイナス9%からマイナス20%以上になっておりますので、何か新しいことが起きていないかどうか。グローバルの海外の決算でも4~6月は厳しいという見通しを、例えばエステローダーさんとかがお話しされているので、その点について伺いたいと思っています。売り方の変化とか、流通さんの方針の変化でございます。以前お話しされていた、代購・非正規の方の在庫の問題。これはどこまで解消されているのか、お願いいたします。

**藤原 [A]**：まず中国については第1四半期について、前年の成長数字がかなり高いハードルにあったことで、結果的に成長率が低く見えていただければと思います。中国にしる、トラ

---

## サポート

日本 050-5212-7790  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com



ベルリテールにしろ、大きくマイナスが起こったのは、第2四半期から特に去年の下期ですので、そういう意味で今年の第1四半期は去年の第1四半期がそれなりにまだ高い成長率にあったために、このような数字になっております。

一方、現場に目を向けますと、買い方という意味では大きな変化はありませんが、チャンネル別に見ると、やはりオフラインが苦しんでおり、オンラインがそれをカバーしている状況、これは弊社だけでなく市場全体がそういう傾向にあると見ております。なので、特にオフラインについては、われわれもそれぞれ1点1点、今後の成長率、損益を見ながら、改革を進めていっている状況でございます。

あと最後に、代購でございますが、特にトラベルリテールについては、今回マイナス成長ということですが、その中身は相当大きく改善したと見ています。まず一つが、店頭在庫、それからわれわれのオンハンドの在庫が激減しております。特に、在庫の回転率が相当良くなってきているというのが一つ。それからもう一つは、代購とそれから通常のツーリストの売上比率。これもターゲットを決めて、今現場がそれに向けて推進をしていますが、これも予想以上に大きく改善していますので、事業構造としてはかなりヘルシーになってきたなという自信を持っております。

**川本 [Q]**：そうしますと、先ほどの関税影響を売上でカバーされるのかなと思ったのですが、今年売上でどこまでカバーできるか、具体的なものがあるのでしょうか。例えば、中国で強力な新しいEコマースプラットフォームに配下されるとか、何か施策があるのでしょうか。

**藤原 [A]**：中国については引き続きコスト構造改革を取り組んでいこうと考えております。一つは今年から中国とトラベルリテールを一体としてこれから進めていますので、マーケティングコストの効率化や組織体制の最適化は今年も引き続き進めていきますし、先ほどお話しした、オフラインの中での非生産的なお店についても新陳代謝を行って、利益率、効率性を高めていきたいと思っています。

ただ、この関税の影響については、中国だけで吸収できるものとは思っていませんので、これは全社的な取り組みでリスクを軽減していくと考えております。

**川本 [M]**：承知いたしました。ありがとうございました。

---

## サポート

日本 050-5212-7790  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptasia.com

**オリバー [Q]\***：本日はありがとうございます。15 ページに記載の新商品について教えていただけますでしょうか。下期にローンチする新商品、これも主要なアクションだと思うのですが、売上増はどの程度見込んでいらっしゃるのでしょうか。

**藤原 [A]\***：SHISEIDO に関しましてはアルティミューンが最も大きなローンチですし、SHISEIDO としては今年最も大きな新商品の導入になります。まず日本から始めまして、ヨーロッパ、米国で展開をし、プッシュしていくということで、SHISEIDO の成功の鍵を握るローンチとなります。

クレ・ド・ポー ボーテに関しましては、新しい商品の導入を下期に準備をしているのですが、マーケティングの視点からしますとちょっとセンシティブでございますので多くは語れない。クレ・ド・ポー ボーテに関しましても、成功を収める自信を持っています。

**オリバー [Q]\***：わかりました。では、確認ですけれども。先ほどトラベルリテールは想定よりも上振れたということで、第1四半期の状況の話をしていらっしゃいましたが、その理由は何か？

**藤原 [A]\***：われわれが思っていたより若干良かったということで、サプライズがあったというほどの状況とまではいかない。

**廣藤 [A]\***：トラベルリテールでは、昨年が良かったのでそこからの大きなマイナスを想定したが、想定していたほど悪くなかったということです。「中国・トラベルリテール事業」として計画通りだろうと見ているため、2025年に関しては、大きなサプライズはあまりない想定です。

**オリバー [M]\***：わかりました。ありがとうございました。

---

## 脚注

1. 音声不明瞭な箇所については[音声不明瞭]と記載
2. 会話は[Q]は質問、[A]は回答、[M]はそのどちらでもない場合を示す
3. 本トランスクリプトは企業の同時通訳音源を書き起こした内容を含む
4. \*は企業の同時通訳の書き起こしを示す

---

## サポート

日本 050-5212-7790  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com

## 免責事項

本資料で提供されるコンテンツの信憑性、正確性、完全性、最新性、網羅性、適時性等について、SCRIPTS Asia 株式会社（以下、「当社」という）は一切の瑕疵担保責任及び保証責任を負いません。

本資料または当社及びデータソース先の商標、商号は、当社との個別の書面契約なしでは、いかなる投資商品（価格、リターン、パフォーマンスが、本サービスに基づいている、または連動している投資商品、例えば金融派生商品、仕組商品、投資信託、投資資産等）の情報配信・取引・販売促進・広告宣伝に関連して使用してはなりません。

本資料を通じて利用者に提供された情報は、投資に関するアドバイスまたは証券売買の勧誘を目的としておりません。本資料を利用した利用者による一切の行為は、すべて利用者の責任で行っていただきます。かかる利用及び行為の結果についても、利用者が責任を負うものとします。

本資料に関連して利用者が被った損害、損失、費用、並びに、本資料の提供の中断、停止、利用不能、変更及び当社による利用者の情報の削除、利用者の登録の取消し等に関連して利用者が被った損害、損失、費用につき、当社及びデータソース先は賠償又は補償する責任を一切負わないものとします。なお、本項における「損害、損失、費用」には、直接的損害及び通常損害のみならず、逸失利益、事業機会の喪失、データの喪失、事業の中断、その他間接的、特別的、派生的若しくは付随的損害の全てを意味します。

本資料に含まれる全ての著作権等の知的財産権は、特に明示された場合を除いて、当社に帰属します。また、本資料において特に明示された場合を除いて、事前の同意なく、これら著作物等の全部又は一部について、複製、送信、表示、実施、配布（有料・無料を問いません）、ライセンスの付与、変更、事後の使用を目的としての保存、その他の使用をすることはできません。

本資料のコンテンツは、当社によって編集されている可能性があります。

---

## サポート

日本 050-5212-7790  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com