



## 株式会社資生堂

2026 年 第 1 四半期決算説明会

2026 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]	2026 年 第 1 四半期決算説明会
[日程]	2026 年 5 月 12 日
[時間]	18:00 – 19:04 (合計：64 分、登壇：25 分、質疑応答：39 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 廣藤 綾子 (以下、廣藤) IR 部長 大島 由紀 (以下、大島)

## 2026年 第1四半期決算説明会のポイント

1Q実績：減収の中でも、構造改革効果・コストマネジメントで増益確保  
通期見通し：地政学リスクを注視しつつ、機動的な追加施策の実行により期初計画達成を目指す  
2030 中期経営戦略の目標達成に向けて：不確実性の高まりを踏まえ、変革をさらに加速

- 売上高：2,320億円（実質成長率△3%）
  - 日中関係悪化の影響は想定範囲内に収まる
  - 一部ブランドでの期ずれや、在庫適正化等もあり減収
  - ブランド別の課題特性を見極めながら機動的に是正アクションを実行
- コア営業利益：130億円（前年差+48億円）
  - 米州を中心に構造改革効果が発現、全社のコストマネジメント強化
- 地政学リスク
  - 日中関係：日本インバウンド通期見通しは、影響長期化のため下方修正の一方、中国・トラベルリテールでの回復を推進
  - 中東情勢：原材料費や物流費の高騰に加え、供給網のひっ迫による生産遅延等のリスクも注視
- リスクを踏まえた影響極小化アクションにより通期見通し達成を目指す
  - 市場環境変化に対応した経営管理：最適なリソースアロケーション、全社のコストマネジメント強化、値上げの検討等

3

藤原：社長 CEO の藤原です。まず、2026 年第 1 四半期決算のポイントについてご説明します。3 ページをご覧ください。

第 1 四半期は売上面では課題が残る一方、利益面では想定を上回る進捗となりました。コア営業利益は 130 億円、前年比で 48 億円の増益です。これは過去数年の構造改革の成果が、減収局面においても機能した結果だと捉えています。固定費構造や投資判断の規律が改善し、環境変化への耐久力、いわば経営の筋力が高まってきました。

一方、売上高は 2,320 億円、実質成長率はマイナス 3%となりました。今年の最大テーマは新たな成長軌道への転換であり、この数字は重く受け止めています。ただし売上減少の要因はブランド別、地域別に明確に把握できており、一過性の要因と構造課題に切り分けた上で、アクションを既に進めています。詳細は追って説明します。

以前は売上成長への楽観や市場変化への対応の遅れにより、費用調整が後手に回ることもありました。現在は事業の状況をタイムリーに把握し、優先順位に基づき機動的にコントロールできる体制に変わりつつあります。

なお、今回の増益は短期的にマーケティングを絞った結果ではありません。注力領域へのマーケティングや研究開発への投資は維持した上で、やるべき投資と抑制すべきコストの峻別が組織としてできるようになったことが、今回の増益の本質だと考えています。

事業環境は引き続き流動的で、地政学リスクも高まっています。まず日中関係緊張による影響については、全体として管理可能と考えています。日本インバウンド需要の低迷は長期化を見込みますが、中国・トラベルリテールの成長加速により補う計画です。第1四半期で既に海南島を中心にモメンタム改善が見られており、その機会の最大化を図ってまいります。

一方、中東情勢の緊迫化による経営影響リスクは一段と高まっており、当社の本質的な経営力が試される環境と認識しています。重要なのはこの不確実性を受け、どう変革アクションを加速できるかであり、中計で掲げた3ポイントのコスト効率化施策の実行をできるだけ前倒しで進めたいと考えています。

業績予想については、現時点では据え置きます。中東影響のうち、原材料、物流費のコストアップについては全社で吸収可能と見えています。ただし影響が長期化し、供給制約や減産、品切れリスクが顕在化する場合には、セカンドクォーター以降の状況を見極めた上で、必要に応じて業績見通しをアップデートします。

## 2026年 第1四半期実績の概要

(億円)	2025年 1Q	構成比	2026年 1Q	構成比	前年差	前年比	外貨 前年比	実質 前年比
売上高	2,282	100%	2,320	100%	+37	+2%	△3%	△3%
コア営業利益	83	3.6%	130	5.6%	+48	+58%		
非経常項目	△10	△0.5%	△7	△0.3%	+4	-		
営業利益	72	3.2%	123	5.3%	+51	+71%		
税引前四半期利益	74	3.2%	133	5.7%	+59	+79%		
法人所得税費用	37	1.6%	49	2.1%	+13	+34%		
四半期利益	37	1.6%	84	3.6%	+47	+127%		
EBITDA	210	9.2%	255	11.0%	+46	+22%		
フリーキャッシュフロー	△124	△5.4%	△71	△3.1%	+52	-		

2026年1Q実績レート：  
1米ドル=156.8円  
1ユーロ=183.6円  
1中国元=22.7円

(前年同期)  
1米ドル=152.5円  
1ユーロ=160.4円  
1中国元=21.0円

**売上高** : 実質前年比 △3% 日中関係影響は想定範囲内に収まるも、一部ブランドでの期ずれや、在庫適正化等もあり減収  
**コア営業利益** : 前年差 +48億円 売上減による差益減も、構造改革効果および全社的なコストマネジメントで増益

4

廣藤：CFOの廣藤です。私からは第1四半期実績の詳細と、各リージョンの状況についてご説明します。

4 ページをご覧ください。全体サマリーです。売上高は表面上プラス 37 億円の増収ですが、為替影響等を除いた実質ではマイナス 3%の減収となりました。一方でコア営業利益は前年比プラス 48 億円増益の 130 億円と、構造改革と財務規律の成果が明確に表れています。営業利益、税前列益、四半期利益、全てで増益を実現しています。

## コア営業利益詳細：減収の中でも構造改革効果とコストマネジメントにより増益を達成

(非経常項目を除く)

(億円)	2025年 1Q	売上構成比	2026年 1Q	売上構成比	前年差	前年比	構成比差
売上高	2,282	100%	2,320	100%	+37	+1.6%	-
売上原価	512	22.4%	500	21.6%	△12	△2.4%	△0.9pts
売上総利益	1,770	77.6%	1,819	78.4%	+49	+2.8%	+0.9pts
販売費及び一般管理費	1,692	74.1%	1,707	73.6%	+15	+0.9%	△0.5pts
マーケティング投資	636	27.9%	664	28.6%	+28	+4.4%	+0.8pts
ブランド・研究開発投資	86	3.8%	82	3.5%	△4	△4.1%	△0.2pts
人件費*	553	24.2%	554	23.9%	+1	+0.2%	△0.3pts
経費	417	18.3%	406	17.5%	△11	△2.5%	△0.7pts
その他の営業収益・費用	4	0.2%	18	0.8%	+13	+307.6%	+0.6pts
コア営業利益	83	3.6%	130	5.6%	+48	+57.9%	+2.0pts

売上原価	： ブランド・SKUミックスの改善・偏在在庫償却引当の減少
販売費及び一般管理費	： 為替影響除きでは減少
マーケティング投資	： 注力ブランド、新商品の成長加速に向けて重点投下
人件費*	： 昇給等の費用増を構造改革効果・自然減でオフセットし減少
経費	： 構造改革効果および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

5

次に 5 ページ、コア営業利益の詳細です。原価率はブランド・SKU ミックスの改善や偏在在庫の引当減が寄与して、良化しております。販管費については、円安に伴う為替影響により増加して見えますが、実質的には金額としても減少。また売上に対する比率でも低下しています。

マーケティング投資比率は、注力領域のブランド価値の強化と新商品向けの先行投資などもあり、増加しています。他方、人件費、経費はともに売上比率で低下。人件費については昇給による費用増がありながらも、米州の構造改革効果や、全社的な生産性の向上に伴う必要人員の最適化により減少。その他経費も構造改革効果、およびコストマネジメントが貢献し、減少しています。

**報告セグメント別売上高推移：**  
**日中関係悪化の影響は想定範囲内に収まるも、出荷期ずれや在庫調整影響が響き減収**

実質前年比	2025年 (2024年比)					2026年 (2025年比)
	1Q	2Q	3Q	4Q	年間	1Q
日本	△2%	+2%	+2%	+2%	+1%	△4%
中国・トラベルリテール	△14%	△7%	+8%	+2%	△3%	△1%
アジアパシフィック	△1%	△0%	△2%	+9%	+2%	△1%
米州	△19%	+4%	△9%	△10%	△9%	+5%
欧州	△9%	+2%	+22%	+1%	+3%	△10%
合計	△9%	△3%	+4%	+1%	△2%	△3%

6

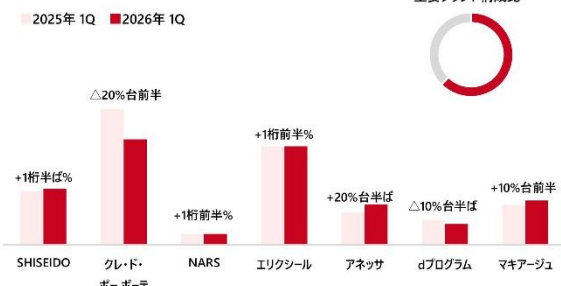
続いて6ページ、地域別の売上高推移です。日中関係悪化の影響は想定範囲内に収まったものの、在庫調整等が響き、グローバルでは想定を下回る着地となりました。

米州はプラス5%と増収に転じた一方、日本インバウンド、中国・トラベルリテールでは日中関係悪化の影響が出たほか、欧州では前年に新商品の初期出荷の影響もあり、減収となりました。

**日本：ローカルは注カブランド・新商品が牽引し堅調、インバウンド大幅減収の中でも収益性維持**

(億円)	2025年 1Q	2026年 1Q	前年差	前年比*
売上高	742	712	△30	△3.6%
コア営業利益	113	104	△9	△8.1%
コア営業利益率	15.3%	14.5%	-	△0.7pts

**主要ブランド売上高**



\*売上高は実質前年比

**1Q 市場**

- ローカル：緩やかな成長が継続
- インバウンド：訪日旅行者数は増加も中国人は減少継続、市場は縮小に転換

**1Q お客さま購買**

- △1桁半ば%
  - ローカル+1桁前半%  
注カブランドがけん引  
「SHISEIDO」「エリクシール」「アネッサ」2桁成長  
「クレド・ポー ボーテ」前年の値上げ前駆け込み需要の反動でマイナス
  - インバウンド△20%台後半  
中国人旅行者数減により大幅マイナス  
タイ・台湾・韓国等の国・地域からの旅行者向け施策強化

**1Q 売上高・コア営業利益**

- 構造改革一巡後も人的生産性改善
- マーケティング投資は増加
- インバウンド大幅減も収益性は維持

7

各リージョンの詳細です。まず7ページ、日本事業です。

中国人旅行客の急減によるインバウンドの減速や新製品、旧製品の切替え時の出荷抑制影響もあり、マイナス4%の減収スタートとはなりましたが、ローカルビジネスは引き続き力強さを保っています。

SHISEIDO、エリクシール、アネッサのローカルお客様購買は2桁成長。中でもエリクシールはリニューアルしたブライトニングローションエマルジョンが、発売から2カ月で累計出荷本数300万本を突破するなど、非常に好調です。

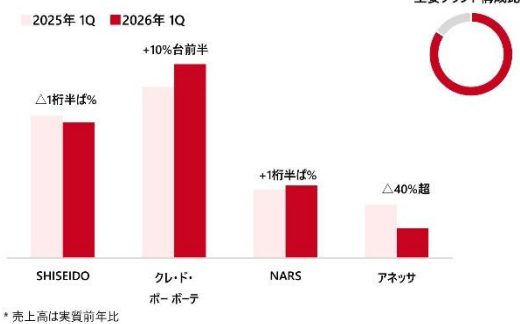
クレ・ド・ポー ボーテについては、前年に値上げ前の駆け込みの反動もあり、マイナスです。一方でその反動影響が落ち着いた4月下旬からは、モメンタムの一部回復が見られており、Q2以降のリカバリーに取り組んでまいります。

コア営業利益率については約15%と、インバウンドの大幅減の中でも収益性を維持しています。業務効率化と、人員最適化の進展による生産性改善が貢献しました。日本は一過性要因を除けば、注カブランドのパフォーマンスは総じて堅調であり、インバウンドの逆風下でも安定した収益力を確保しています。今後も戦略的方向性を維持しながら、さらなる高みを目指します。

## 中国・トラベルリテール：需要動向変化を的確に捉え、通期プラス成長を目指す

(億円)	2025年 1Q	2026年 1Q	前年差	前年比*
売上高	750	783	+34	△1.4%
コア営業利益	133	157	+24	+18.0%
コア営業利益率	17.6%	19.8%	-	+2.2pts

### 主要ブランド売上高



### 1Q 市場

- 中国：プレステージ市場全体は回復継続
- トラベルリテール：海南島は回復基調も、中国大陸ではリテラー再編に伴う影響継続

### 1Q お客さま購買

- 中国：△1桁前半% オフライン+1桁前半%、Eコマース△1桁後半%
  - 婦人節は「クレ・ド・ポー ボーテ」中心に成長
  - 香港マイナスも、中国大陸はプラス成長
  - 「クレ・ド・ポー ボーテ」「NARS」力強い成長継続、「SHISEIDO」プラス維持
  - 「アネッサ」キャンペーン期ずれ影響などでマイナス
- トラベルリテール：△10%台半ば
  - 中国大陸はリテラー再編に伴い前年比大幅マイナス
  - 海南島、香港などは回復

### 1Q 売上高・コア営業利益

- 日中関係悪化が影響し減収も、想定を上回る
- 「アネッサ」はキャンペーンの期ずれおよび在庫調整が影響
- コストマネジメント等により減収の中でも増益

次に 8 ページ、中国・トラベルリテールです。売上高は実質マイナス 1%の減収も、計画は上回りました。海南島での力強い成長や、日中関係の悪化影響が想定よりは小さく収まっていることを踏まえて、通期見通しは上方修正し、通期での増収を目指します。

中国では婦人節等の主要プロモーションでの機会最大化や、高機能、高付加価値製品への戦略的注力が奏功しました。今期は中国大陸がプラス成長となっています。

お客様購買はクレ・ド・ポー ボーテ、NARS は好調を維持。SHISEIDO も成長を継続です。トラベルリテールは中国大陸でのリテラー変更に伴う減収がありながらも、海南島や香港が堅調であり、旅行先のシフトに即したマーケティング活動の展開などにより、需要を取り込んでいます。

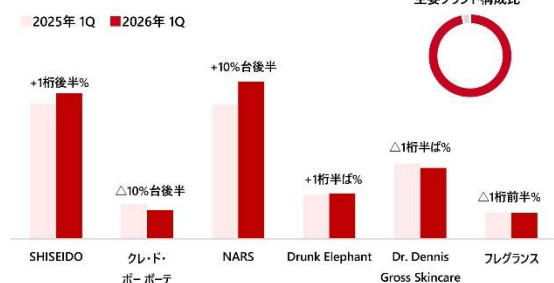
アネッサについては在庫調整、市場の健全化を目的とした調整局面にあり、大きな減収となっています。非正規チャネルからの流入増加に伴い価格の歪みが生じており、一定の時間をかけて段階的に是正していく必要があると考えています。短期的な売上よりも価格秩序の回復、中長期的なブランド価値を優先する方針です。同時にほかのブランドの成長を着実に進めることで、事業全体としての売上を確保します。

コア営業利益はコストマネジメント等により、減収の中でも増益となりました。市場も複雑に変化しており、中国大陸は緩やかな成長を維持する一方、香港は構造的に弱含み。トラベルリテールも力強い成長へと回帰している海南島、香港がある一方で、リテラー変更という一過性なものとはいえ、大きくマイナスとなっている中国大陸など、地域ごとにモメンタムの違いが顕著です。今後成長領域を見極め、リソースの柔軟な配分を継続していきます。

## 米州：通期黒字化目標に向けて着実に進捗、次の焦点はお客さま購買の本格回復

(億円)	2025年 1Q	2026年 1Q	前年差	前年比 <sup>*1</sup>
売上高	272	296	+24	+5.1%
コア営業利益	△19	3	+22	-
コア営業利益率	△6.5%	1.1%	-	+7.5pts

### 主要ブランド売上高



\*1 売上高は実質前年比 \*2 プレステージ市場 \*3 テータカパレッジ：米国・カナダ

### 1Q 市場<sup>\*2</sup>

- 成長維持

### 1Q お客さま購買<sup>\*3</sup>

- △1桁前半%
  - 「Drunk Elephant」 マイナス幅縮小
  - 「SHISEIDO」 バイタルパーフェクション、サンケア好調
  - 「NARS」 プラス転換

### 1Q 売上高・コア営業利益

- 増収による差益増、「NARS」新商品パイプラインが貢献
- 人件費・経費中心に構造改革効果が発現
- マーケティング投資増



9

次に 9 ページ、米州についてです。売上高はプラス 5%の増収。長く続いた減収からプラスに転じ、通期黒字化への着実な一歩を踏み出しました。中でも NARS と SHISEIDO がけん引しました。

一方で、お客様購買は 1 桁前半のマイナスです。昨年からはマイナス幅が縮小しており、改善傾向にあります。Drunk Elephant は出荷はプラスに転じた一方で、お客様購買は引き続きのマイナス。ただしその幅は縮小しており、ブランディングキャンペーンにより明るい兆しが見え始めている段階です。

コア営業利益については、昨年完遂した構造改革が収益性改善に確実に表れています。依然として売上の安定化は途上ですが、Q1 では改善の兆しが明確になり、利益も黒字化しました。今後の取り組みについて、藤原より追って詳細をご説明します。

**アジアパシフィック：お客さま購買堅調、シェアを拡大**  
**欧州：前年の新製品初期出荷影響もあり減収も、下期で挽回を図る**

アジアパシフィック				
(億円)	2025年 1Q	2026年 1Q	前年差	前年比 <sup>1)</sup>
売上高	171	180	+10	△1.1%
コア営業利益	△ 1	5	+6	-
コア営業利益率	△0.5%	2.7%	-	+3.2pts

**1Q 市場<sup>2)</sup>**  
 ・ 台湾を含むすべての国・地域がプラス成長

**1Q お客さま購買<sup>3)</sup>**  
 ・ +1桁後半%、注力ブランドが成長継続、ECチャネルが高成長

**1Q 売上高・コア営業利益**  
 ・ コストマネジメントにより、減収の一方増益実現

**主要ブランド売上高**

**主要ブランド構成比**

\*1 売上高は実質前年比 \*2 プレステージ市場 \*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ヵ国・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

欧州				
(億円)	2025年 1Q	2026年 1Q	前年差	前年比 <sup>1)</sup>
売上高	316	325	+10	△9.9%
コア営業利益	△ 4	△16	△12	-
コア営業利益率	△1.3%	△4.8%	-	△3.6pts

**1Q 市場<sup>2)</sup>**  
 ・ 緩やかな成長維持

**1Q お客さま購買<sup>4)</sup>**  
 ・ △1桁前半%、「narciso rodriguez」などフレグランスは好調継続

**1Q 売上高・コア営業利益**  
 ・ 前年における「SHISEIDO」、フレグランスの新商品の初期出荷影響等で減収

**主要ブランド売上高**

**主要ブランド構成比**

次に 10 ページです。アジアパシフィックは、市場縮小が続いていた台湾がプラス成長に転換し、全ての国、地域でプラス成長となる中、当社のお客さま購買は 1 桁後半パーセントの成長と、シェア拡大を継続しています。

ブランド別では新規出店を継続しているエリクシールや NARS が、またチャネル別では E コマースが力強い成長を遂げました。

コア営業利益はコストマネジメントにより、6 億円の増益となりました。

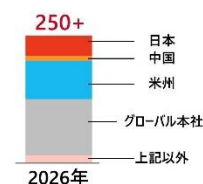
欧州は、減収減益となりました。特にフレグランスは出荷の減収幅が目立ちますが、これは前年に大きな新商品の初期出荷があったことや、一部中東向けの出荷の減少による影響です。お客さま購買は Zadig&Voltaire、narciso rodriguez を中心に、高い成長を維持しています。

利益面では、将来の成長に向けたマーケティング投資を計画どおり先行実施していることに加え、一部新商品の立ち上がりが想定より緩やかであった影響もあり、第 1 四半期は減益となりました。下期中心に確実に投資効果を刈り取り、通期の増益を目指します。

## グローバルコスト削減・構造改革進捗

2025年中の施策実行を通じ、2026年1Qより構造改革効果が本格的に顕在化  
通期250億円超の効果創出に向け、計画通り進展

		(億円)	
		2026年 1Q (実績)	年間
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	20	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	5	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	25	80
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	25	90
合計		75	250+



11

次に 11 ページ、グローバルコスト削減・構造改革の進捗状況です。

昨年の主要アクションの完遂により、第 1 四半期で 75 億円と着実に効果が発現しています。不確実性の高まる経営環境は続いています。これをより強い経営基盤をつくる機会と捉えています。外部要因に左右されない、コントロール可能な領域に集中し、コスト規律の徹底と構造改革を通じて、中計の目標達成に向けて収益力を確実に積み上げてまいります。

私からは以上です。

## 成長実現に向けて：課題の見極め、変化への即応、機動的なリソースシフト

ブランド	1Q売上高前年比	1Q実績評価	2Q以降のアクション
	△4%	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 日本・アジアパシフィック：LISA起用のプロモーションが奏功</li> <li>● 欧州：昨年の新商品初期出荷等の反動減</li> <li>● TR：リテーラーの再編が減収に影響</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● グローバル：高機能クリームやアルティミューンに投資を集中</li> <li>● 米州：好調なECプラットフォームに注力</li> </ul>
	△2%	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 日本：インバウンド売上減、ローカルにおける昨年の値上げ前の駆け込み需要に対する反動減</li> <li>● 中国・TR：好調継続</li> <li>● 米州：百貨店倒産が一部影響</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 日本：愛用者基盤への再注力</li> <li>● 中国・TR：キーディアンズケア等のヒーロー商品の投資を強化、富裕層の取り込みを加速</li> </ul>
	+7%	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 米州：新商品ファンデーションの初期出荷がけん引、主力リテーラーでのパフォーマンスが想定を下振れ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 米州：新商品ファンデーションの売上最大化に加え、ヒーロー商品のリプロモーションを実施、好調なチャネルへの集中投資</li> </ul>
	+4%	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 日本：ヒーロー商品の好調による高い成長</li> <li>● アジアパシフィック：オープンセル拡大もあり、2倍超の高成長</li> <li>● 中国・TR：プラス成長維持</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 日本：化粧水・乳液のモメンタム加速、クロスセル強化</li> <li>● アジアパシフィック：オープンセル展開のさらなる拡大</li> </ul>
	△17%	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 中国：キャンペーンの期ずれ、非正規チャネルの流入に伴う価格の歪み・在庫適正化が影響</li> <li>● 日本：新商品初期出荷等もあり2桁成長</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 中国：代理店管理の強化、卸売価格・流通在庫の適正化、主力商品ラインへの過度な依存の是正、第2の柱の育成強化</li> <li>● 日本：ヒット商品のさらなる拡販</li> </ul>
	△9%	<ul style="list-style-type: none"> <li>● アジアパシフィック：在庫適正化や競争激化</li> <li>● 中東市場：地政学リスクに伴うトラフィック・出荷減</li> <li>● 欧州：「Zadig&amp;Voltaire」の昨年の新商品初期出荷の反動減</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● アジアパシフィック：トラフィックベースの最適な投資再配分</li> <li>● 欧州：好調な新商品の加速に向けた継続的なブランド露出</li> <li>● 欧米：下期「Max Mara」によるフレグランス売上拡大</li> </ul>
	△6%	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 米州：リップティント等の新商品は好調、厳しい競争環境の継続</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 米州：クリニカルブランドとしてのイメージ強化、ビールの優先的投資や、新商品を通じた成長軌道回帰</li> </ul>

13

藤原：ここからは私から、第1四半期の主要施策の振り返りについてご説明します。13ページをご覧ください。

このスライドは、今回の減収の中身をブランド別に一過性要因と構造課題に分解し、対応方針を明確にしたものです。

まず、大きく三つに分けて整理をしています。一つ目は、エリクシールのように成果が出ている領域。この領域へは投資を集中し、さらに成長を加速させます。二つ目は、期ずれや前年反動といった一過性要因が中心の領域です。これらは第2四半期以降、確実に回復させます。三つ目はアネッサのように、価格や流通に起因する構造課題がある領域です。ここは短期売上にとらわれず、構造の是正を優先して対応します。

このように市場変化が常態化した環境では、全てを一律に扱うのではなく、課題の性質に応じて投資と是正の優先順位を明確に分け、勝てる領域にはリソースを集中し、課題領域には早期に手を打つことで、全体の成長確度を高めていきます。

この切り分けにより、回復と構造改革を同時に進め、第2四半期以降、全体の成長確度と資本効率の双方を高めていきます。

## 米州：通期黒字化へのロードマップ

### フェーズ1：構造改革

- 組織：階層を簡素化した適正な体制構築
- コスト管理：規律ある経費削減
- 間接費：フロア削減等のオフィス最適化、各種契約条件の見直し
- 直接費：ベンダーの再配置、サプライヤー変更



### フェーズ2：重点領域への集中投資と成果の最大化

- 勝ち筋への集中：
  - ブランド×リテーラーのトップ3の組み合わせへの注力
  - チャンネル構造の転換  
ECの拡大、オフラインは主要な州・パートナーに集中
- 「Drunk Elephant」ターンアラウンド
- 欧米シナジーの創出
- 組織：営業力強化とハイパフォーマンスカルチャーの再構築

14

次に、米州事業についてご説明します。この第1四半期は通期での黒字化に向け、計画どおりのスタートを切りました。左側に示しているのが、昨年7月に実施した構造改革のサマリーです。組織、コスト、調達を一体で見直した結果、年率150億のコスト削減を実現し、米州事業の損益構造は大きく改善しています。

現在はその基盤の上で、成長と収益性を両立させるフェーズに移行しており、重点領域への集中投資と成果の最大化に取り組んでいます。

具体的には、ブランド、チャンネルで見ると、売上と利益の大半はごく限られた組合せから生まれており、そこへの集中を進めています。またチャンネル構造の転換として、成長性の高いAmazonを中心としたEコマースへのシフトを加速しています。今後はこれらの必勝分野にリソースを集中させ、実行の精度とスピードを高めます。

欧州で赤字構造からのターンアラウンドを実証した必勝分野への集中を米州にも展開し、欧米横断でのコストシナジーも進めながら、通期黒字化を確実なものにしていきます。

併せて、営業力の強化を軸とした組織力の向上にも取り組んでいきます。固定費が抑制された現在、売上拡大が収益改善に直結する段階にあり、営業力の強化が最も重要なドライバーです。したがって、組織としての実行力を高めることで成長を確実に取り込み、同時に収益改善を継続的に実現していく考えです。

## 米州：主要2ブランドが力強い成長

NARS



- 1Q 売上高 +10%台後半
  - ULTAで力強い成長
  - Natural Matte Longwear Foundation (NMLF) 2月後半Sephora、3月末ULTAで発売開始、初期出荷が大きく貢献
- 2Q以降の取組み
  - NMLFの出荷拡大
  - 注力リテラーとの戦略的パートナーシップ
  - ヒーロー商品との強力なクロスセルによる購買単価上昇

SHISEIDO  
GINZA TOKYO



- 1Q 売上高 +1桁後半%：主要ラインが成長
  - バイタルパーフェクション：オープンセル店舗拡大
  - ベネフィアンス：Brightening Serum & Cream
  - サンケア：UVカットメイク、Mineral Clear
- 2Q以降の取組み
  - 主カラインのイノベーション、マーケティング投資強化による成長加速
  - 注力リテラーとの戦略的パートナーシップ

15

米州売上の約6割を占めるNARSとSHISEIDOの二つのブランドは、第1四半期において出荷売上が好調に推移し、米州全体をけん引しました。

NARSは10%台後半の成長となりました。ULTAでの堅調な推移に加え、大型新製品であるNatural Matte Longwear Foundationがセルアウトの改善にも寄与しています。

SHISEIDOは全商品ラインで成長し、1桁後半の増収となりました。ULTAにおけるバイタルパーフェクションの展開拡大や、ベネフィアンスの新商品が貢献。また、去年はモメンタムが弱かったサンケア領域も力強さを取り戻しています。

引き続き、この二つのブランドを成長の軸として、質の高い成長と収益性の改善を両立させていきます。

## 米州：「Drunk Elephant」ターンアラウンドの進捗



### 1Qでの主な成果

- **チャネルの多様化とデジタル施策**
  - Amazonでの高成長、ULTAでの回復兆候
  - クリエイターを活用したキャンペーンによるソーシャルメディアでの反響
  - 自社ECでのプロモーションにより高い顧客エンゲージメントを獲得



### 残った課題、2Q以降の主な取り組み

- **認知から購買への転換**
  - リテラー主導の高頻度プロモーションによる購入率向上
  - 店頭ビジュアル強化、チャネル特性に合わせた品揃えの最適化
  - 下期新商品による話題性強化、ターゲットを絞ったマーケティング施策による効率改善
  - 新商品に合わせた主要オンラインページの刷新

16

Drunk Elephant については、第1四半期を通じて一定の成果を確認するとともに、再成長に向けた残る課題も明確になりました。売上は出荷ベースでは増収に転じ、ブランド全体では新しいコミュニケーションの認知や、エンゲージメントなどの先行指標は改善していますが、お客様購買は引き続きマイナスとなっており、特にチャネル別にパフォーマンスの差が明確です。

具体的には Amazon や ULTA では成長を加速し、プロモーション下では強い反応が見られる一方で、一部のリテラーではコンバージョンの弱さが課題となっています。何が効き、何が効いていないのか。分析に基づき、第2四半期以降のフォーカスする活動を絞り込んでいきます。

まず、成果の出ているチャネルでは、年間の重要なプロモーションと商品リローンチを組み合わせた活動で、売上の最大化を図ります。また下期には、新商品による話題性強化も予定しています。

一方で課題となっているリテラーにおいては、店舗、オンライン双方で購入率改善に向け、売り場の見せ方を工夫すること、口コミの拡充、商品説明をより分かりやすくシンプルにするなど、認知から購買に直結する施策を強化します。今後は実行の精度とスピードを高めることで、確実にお客様購買を回復させ、成長軌道への復帰を実現していきます。

## グローバル生産体制の最適化：台湾 新竹工場の閉鎖を決定

- **スケジュールと財務影響**

- 2027年1Q 生産終了予定、同年下半年 閉鎖予定
- 構造改革費用 約35億円（2026年：約20億円、2027年：約15億円）
- 閉鎖後、約10億円/年の固定費削減（人件費・償却費等）の効果を予定

- **資本効率の最大化**

- 需要変動を踏まえた、グローバル生産体制の最適化
- 国内工場へ生産集約、稼働率向上・投資効率の改善を推進

- **最適なサプライネットワーク体制の追求**

- 市場変化に伴う需要変動への対応力を確保しつつ、全体最適化を推進

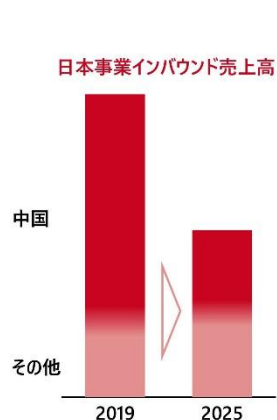
17

次に、17 ページです。グローバル生産体制の最適化の一環として、今般、台湾の新竹工場の閉鎖を決定しました。2027 年第 1 四半期をもって生産を終了し、同年下半年に閉鎖の予定です。

財務影響としては、構造改革費用として 26、27 年合わせて約 35 億円、そのうち約 20 億円を 2026 年に計上しますが、この大部分はノンキャッシュです。また、閉鎖後には年間約 10 億円の固定費削減効果を見込んでいます。

この決断は、需要変動を踏まえたグローバル生産体制の全体最適化を図り、資本効率を最大化するためのものです。生産を国内工場へ集約することで、稼働率の向上と投資効率の改善を強力に推進します。市場変化に伴う需要変動への対応力を確保しつつ、全社最適化を追求してまいります。

## 日中関係悪化の影響は吸収可能、インバウンド構造変化を前提に収益力をさらに高める



- 実績における評価と見通し
  - 1Q：想定範囲内に収まる
  - 通期売上高成長率見通し
    - ・ 日本：下方修正（+1桁半ば%→+1桁前半%）
    - ・ 中国・トラベルリテール：上方修正（△1桁前半%→+1桁前半%）
- 日本での今後の取組み
  - 多国籍ツーリストへの取り組み強化
    - ・ 多様なインバウンド層への顧客接点強化
    - ・ ブランド別・国別の最適アプローチ
  - ローカルの収益性の更なる強化
- 中国・トラベルリテール、アジアパシフィックでの今後の取組み
  - 日本から他地域への渡航先シフトに機動的に対応
    - ・ グローバルトラベルリテール網を活用した中国人旅行者の獲得
    - ・ アジアパシフィックでの旅行者需要の獲得強化

19

最後に、地政学リスクの業績影響と通期業績見通しについてご説明します。

日中関係緊張の長期化については、現時点で事業への影響はコントロール可能な範囲にあります。第1四半期においては、日本インバウンドやトラベルリテールジャパンにおいて明確に影響を受けましたが、全体としては想定レンジ内で推移しています。

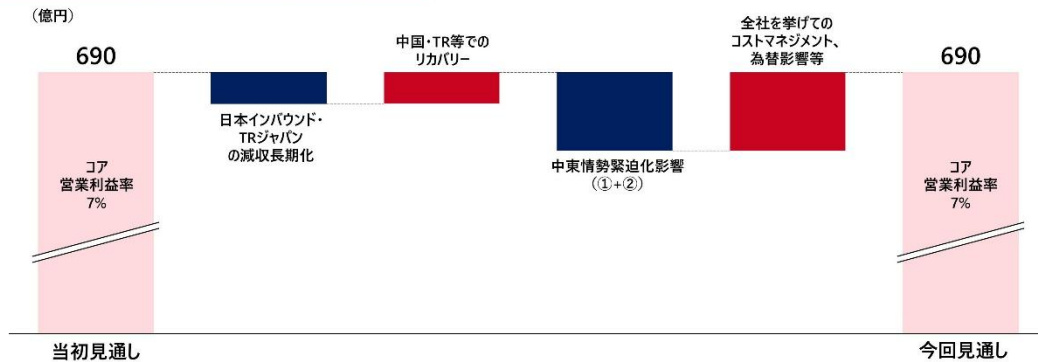
重要なのは、当社の事業構造がこのような外部環境の変化に対して、耐性を持つかたちへと変わってきている点です。中国・トラベルリテールの成長や、各地域での事業ポートフォリオの分散により、特定地域への利益依存度を低減できており、需要のシフトにも柔軟に対応できています。

加えて、日本事業においても構造改革により損益分岐点が下がり、インバウンドに依存しなくとも安定的に利益を確保できる体制へと移行しています。

通期見通しについては、日本インバウンドの成長前提を下方修正した上で、中国・トラベルリテール、およびその他地域での成長を確実に取り込むことで、全体としての成長と収益性を確保する考えです。

## 通期業績見通し：据え置き 不透明感高まるも、影響最小化に向け取り組みを強化

<p><b>中東情勢緊迫化影響</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 業績見通しへ織り込み済み             <ul style="list-style-type: none"> <li>① 中東地域での売上減</li> <li>② 原材料（原価）、物流費（販管費）の上昇</li> </ul> </li> <li>● 業績見通しへ織り込んでいないリスク             <ul style="list-style-type: none"> <li>③ 原材料調達制約による日本工場での減産に伴う売上減</li> <li>④ 日本工場稼働率低下による原価悪化（固定費負担増）</li> </ul> </li> </ul>	<p><b>売上・利益影響の最小化に向けた主要アクション</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 生産の最適化             <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ ブランド・SKU別</li> <li>➢ 販促品</li> </ul> </li> <li>● 最大限の原材料確保             <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 代替品への切り替え</li> <li>➢ 調達先の拡大</li> </ul> </li> <li>● 売上最大化に向けたリソース最適配分             <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 需要動向を踏まえたマーケティングの機動的運用</li> <li>➢ 既存保有在庫の戦略的活用</li> </ul> </li> <li>● 値上げの検討</li> <li>● 全社を挙げたコストマネジメント</li> </ul>
---	---



逆風を強靱な企業体質への転換点とし、改革を加速

20

最後に、足元の状況を踏まえた通期目標への考え方についてご説明します。

まず日本インバウンドの減収については、中国・トラベルリテール事業等での成長加速により吸収します。また、中東情勢の緊迫化に伴う原材料や輸送費の上昇といったコスト高騰については、業績予想に織り込んだ上で、これをコストマネジメントで吸収する考えで、現時点では今期の見通しを据え置きます。

一方で中東情勢がさらに長期化し、原材料の調達不足による生産減や売上減につながる可能性があり、今後の注視が必要であり、状況を見きわめて、第2四半期以降にアップデートいたします。

これらは現時点の業績予想には織り込んでいませんが、最悪のシナリオも想定し、既に生産、調達、販売、それぞれにおいてオペレーションの最適化を進めています。

併せて価格の施策と、全社を挙げたコストマネジメントを進めており、通期のコア営業利益率7%という目標に向けて、最大限の挽回を図ってまいります。

重要なのは今回の環境変化を単なるリスクとして捉えるのではなく、より強く、より効率的な事業構造へと変革する機会とすることです。これを機会に供給体制、ポートフォリオ、投資配分の最適化を一段と加速させ、結果としてより強い収益構造へと進化させていきます。

市場環境の不確実性は非常に強いですが、私たちがこの数年進めてきた経営改革は確実に当社のレジリエンスを高めています。第1四半期、減収の状況下でも機動的にアクションを講じて利益を確保できる強さは、その証左です。

当社はこの不確実性を、変革を前倒しで進め、競争力を一段引き上げるための機会として捉えています。残された最大の課題である成長力についても、経営として強い意志を持って、リソース配分と成長力加速を実現します。利益と規律を土台に、成長軌道への転換をやり切る。その覚悟を持って取り組んでまいります。

私からは以上です。

## 質疑応答

---

**大島 [M]**：ありがとうございました。それでは、質疑応答に入ります。

JP モルガン、桑原様。お願いします。

**桑原 [Q]**：お世話になっております、JP モルガン証券、桑原でございます。ありがとうございます。地政学リスクのお話もきっちりしていただいて、大変分かりやすかったと思います。その上で地政学リスクのところについて、もう少し議論を深めたいと思っております。

端的にはまず日中関係の影響、想定範囲内ということですが、これは数字で通期の見通しをおっしゃるときに、100 億円の売上影響、30 億円のコア営業利益への影響で、大体第 1 四半期で日中関係の悪化は終わるかなとおっしゃっていたと思うんですけども、実際にはおそらく 1 クォーターはそこまでいっておらず、ただ延びることを考えておられるのかということ。

通常、インバウンドのほう、限界利益率が中国・トラベルリテールより高いと思うんですけども、あえてこれでオフセットできるとなったことは、これは中国の限界利益率が引き上がっているのかということを教えてください。

中東の影響は、これはメディアで 50 億円の影響というのが既に載っているんですけども、それでいいのか。地域的にどのように見ていらっしゃるのか、配分等があったらご示唆いただければ助かります。お願いします。

**廣藤 [A]**：まず日中影響について、おっしゃっていただいたように前回決算の際には第 1 四半期分のみ織り込みとご説明しておいて、その際、日中 TR 全体で 100 億円程度のマイナス影響が出てくると見ておりました。第 1 四半期の実績としては、その範囲内に確実に収まったのが実態となります。

まず日本については、インバウンドの落ち込みを当初 30%以上と想定しておりましたところ、実績についてはスライドにありますように 20%台後半に収まりました。またトラベルリテールのジャパンも影響を受けたわけですが、他国籍顧客の取込みも努力が奏功して、影響を一定程度抑えることができています。

また海南島についてですが、その他地域では旅行客の需要の変更によってプラスも見られたところで、中国本土への影響も、この日中関係に関しては限定的であった状況です。

なので、ここから今後の見通しを見ますと、少なくとも日本インバウンドについては、中国人旅行者の回復を大きくこれから見込むことは難しいと考えていて、一方で需要については中国や海南などで一定程度リカバーできる見通しを立てております。少なくとも利益面についてはそういった関係から、全体としてカバーしていきたいと考えている状況です。

こうした背景から今回、全社の売上見通し自体は変更していません。ただ、内訳としては日本を引き下げて、一桁前半成長と変更していることと、中国 TR については従来のマイナスの想定をしておりましたところから、一桁前半%の成長へと見直しをしている状況でございます。

続いて中東の影響については、メディアのほうで書かれている内容と相違ありません。資料の一番最後のスライドにありますように、①、②といくつか業績見通しへの織り込みの中で、中東地域の売上減、またそこからくる利益減、原材料、物流費の上昇という部分が見込めます。そこが約 50 億円程度と見積もっておりまして、それについては全体的にマネージして、為替影響等も踏まえて今回、見通し 7%を変えずにいききたいと考えています。以上です。

**桑原 [Q]**：ありがとうございます。これは①と②で、①が中東地域での売上減とあるので、この 50 億円は EMEA が結構多く出てくるのか、それともまんべんなく売上に応じて出てくるのかということ。あと③と④、あえてここで挙げていただいた、どれくらいのリスクのリスクといったら変ですけども、プロバビリティを御社としてお感じになられているのか。今、現状は問題ないんだけれどもという話なのかというところを確認させてください。

**廣藤 [A]**：まず最初の質問ですけども、中東地域での売上減は中東自体の売上についてで、欧州を中心に出てくるものではありませんが、ただそれ自体は全社に占める影響額、金額は相応にミニマムである状況でして、今回の 50 億円の大半が②の部分であるという見立てでございます。

**藤原 [A]**：今後の業績見通しに織り込んでいない原材料、調達制約によるところ、ここについてはかなり不確実性は高く、合理的に数字を入れ込んでいくことは大変難しいということで、今回見通しには反映していません。

ただ、これらの影響は分かってからでは対応が遅くなるということで、この表の右上に書いているような、大きくこれから見通しがより見えてきて、リスクが顕在化するとなったときにはすぐアクションがとれるように、準備は社内を進めているとご理解ください。

**桑原 [M]**：分かりました。ありがとうございます。

**大島 [M]**：ありがとうございます。続きまして、CLSA 証券、オリバーさん。お願いします。

**マシュー [Q]\***：こんにちは、ありがとうございます。また、四半期の堅調な実績おめでとうございます。高い期待値を持っていましたけれども、私の期待値を上回っていただきました。

ではもう少し教えていただきたいんですけれども、中東の影響について、特にどういった領域において懸念を抱いていらっしゃるでしょうか。

**廣藤 [A]\***：オリバーさん、ありがとうございます。最後のスライドにありますように今、中東の状況から私たちが特定しているところというと、主に原材料費の高騰と物流費の増加に関連しており、現段階で50億円と定量化と試算しています。この影響は全社のコストマネジメントにより吸収されると見込んでいます。

機動的なリソース配分であったり、今後の戦略的な値上げであったり利益を確保するためのコストマネジメントには自信を持っており、現時点でガイダンスを下げていません。

ただ、先ほどのQ&Aにありましたようにコストに関する圧力はあります。そういったところで、しっかりと機動的に対応していきたいと思っています。そして将来の予想に向けて、引き続きコミットしていきたいと思います。

**マシュー [Q]\***：私の質問は、どちらかというどれぐらいの見通しのビジビリティがあるんでしょうか。3カ月後は分かるのか、6カ月後ぐらいは見通せているのか。最終的なリスクについてですが、例えば原材料で、工場で減産によって売上減があるかもしれないのはありますけれども、それはどれぐらいのタイムラインで見えていらっしゃいますか。

**廣藤 [A]\***：正直、現在の段階でいうと非常に不確定であります。特にページにあります③、④に関しましては不確定なところが大変多くて、状況を注力しながら見ていくことになります。

内部では定量化し、それらを軽減するための試算、実行可能なアクションを進めていますけれども、急激かつ頻繁に変動しており定期的にどうなっていくのかを見ております。

注意深く状況を見ながら、必要に応じた対策をしていかななくてはいけないと思っています。こちらのスライドの右側、上側にありますような最小化に向けた主要アクションは、事前に既にとっているかなければいけないと思います。そうすることによって収益性、利益を守っていかなければいけないと思います。

**マシュー [M]\***：分かりました。ありがとうございました。

**大島 [M]**：それではゴールドマン・サックスの宮崎様、お願いいたします。

**宮崎 [Q]**：ありがとうございます。ゴールドマン・サックス、宮崎です。中国・トラベルリテールのセグメントについて、もう少し教えていただきたいです。

こちら実質増収率だとマイナス 1.4%ということで、一方で利益は上がっていますと。これも為替影響を受けているかもしれませんが、利益率として上がっているの利益も上がっているということと解釈しているんですけれども。

改めて売上モメンタムが弱い中で、どういう部分が増益、収益性向上につながっているのかを教えてくださいたいです。中国本土のオンラインなのかオフラインなのか、トラベルリテール側なのか。お願いいたします。

**廣藤 [A]**：まず中国の収益性の改善 2.2 ポイントというのは、一過性の引当の戻りも一部ありますので、それが丸々ポジティブではないところは、まず最初に申し上げたいと思います。

一方で成長のほうですけれども、プレゼンテーションの中でお伝えしているように、うまくいっているブランド、またいくつか課題を抱えているブランドが生じておりまして、うまくいっているブランド、例えばクレ・ド・ポー ポーテであったり NARS であったり、こういったブランドは非常に好調に推移していて、そこからくる利益は相応に大きく、今回の収益の改善にも寄与していると捉えております。

また全体的にアジリティをもったコストマネジメントも、中国リージョン全体で行われているところも、ハイライトさせていただきたいと思います。

特にトラベルリテールについてのところを少し補足しますと、トラベルリテールで見えているのはセルアウトのマイナス幅が着実に今回、改善してきているところもあります。第 4 四半期は 20% 程度マイナスでございましたけれども、ここから今回 Q1 では 10% 台半ばのマイナスまで改善してきている状況です。

内訳を見ると当然、サンライズ影響と皆さんおっしゃっているもの、当社もありまして。中国本土のマイナスは大きい状況ですけれども、特筆すべき点は海南島が非常に好調で、プラスに今回転換もしているところもあります。

ノトラベラー等、意図的にわれわれコントロールしている中で、TRA 全体としては回復途上にあると見ていまして、この点も中国 TR リージョンにおいてはポジティブな要素であると捉えています。

**宮崎 [Q]**：ありがとうございます。そうするとトラベルリテール、海南島が良かったけれども、その前提としてノトラベラーは排除するというか、トラベラーに集中する施策をした上で海南島が改善して、貢献しているという理解でいいのかということと。

これでいくと Q2 以降も同じような高い収益性、前年と比べて収益性が上がったベクトルは期待できるのか。補足で教えてください。お願いします。

**廣藤 [A]**：トラベラーを中心とした事業に転換しているところは、ご理解に間違いございません。そういう意味で、着実にわれわれの事業が健全になってきているところは、間違いのないところです。

ただリージョン別の収益は開示しておりませんので、こちら辺の期ずれ等も四半期ごとにございますので、この収益がそのままとは捉えていただきたくはないのですが。とはいえきちんと利益を確保していく方向性であるところは、この第二四半期以降もしっかりマネージしていきたいと考えています。

**宮崎 [M]**：ありがとうございます。

**大島 [M]**：続きまして、モルガン・スタンレーの三宅様、お願いいたします。

**三宅 [Q]**：モルガン・スタンレーの三宅です。私は Drunk Elephant の話をもう少しいただきたくて、先ほど構造的なお話で、販路によってうまくいっているところと課題があるところがあるよという話をいただきました。まず、うまくいっている勝ち販路とおっしゃった Amazon とか、あとプロモーションをやると売上がぐっと上がるという話をいただいたのですが、かつての中国のような状態に陥らないかを逆に心配してしまう部分があるので。

プロモーションに対する反応は、あくまでもブランドへのトラクションが高まったことの表れだという表現としてだったのかを確認したいのと、やっぱりプロモーションがメインの売り方になってしまうと、ブランド毀損につながってしまうと思うので、そこの考え方を伺いたいです。

それから伸びている販路とおっしゃった部分と課題のある販路は、このブランドの中の内訳としてどういう構成比になっているのかも教えていただけるとありがたいです。

**藤原 [A]**：Drunk Elephant についてですが、まずブランドのキャンペーンについては一つ、新しいキャンペーン、ブランドのそもそもの価値を表現するようなものが、認知が広がっていることと、それに対するお客様のエンゲージメントが高まっていることで、これがプロモーションの時期にコンバージョンが上がってくる仕組みになっています。

プロモーションについては当然、そこでトラフィックが集まってきますので、そういう場合にはしっかりとそこで獲得していきたいと思えますし、逆にそこにしっかり入れていることは、そのリテラーとの関係もしっかり構築できているとご理解いただけたらと思えます。

ただおっしゃるとおり、プロモーションドリブンで全て解決するわけではなくて、引き続きブランドの価値を上げていくようなコミュニケーション。この下期にはそういう意味では、ここには書いていませんがオンラインのページを刷新したり、あとは新商品で話題性を強化したりということで、引き続きブランドエクイティの強化にはつなげていきたいと考えています。

次にうまくいっていないところで、この構成比については具体的な数字は開示はできませんが、決して小さくないのは事実でございます。ここについては、ほかのリテラーでは転換率が良いのに、ここはなぜ悪いのかということで、ここで2番目に書いているような店頭ビジュアルの強化であるとか、もう少しチャネルの特性に沿った、エクスクルーシブな品ぞろえの最適化であるとかをしっかりとこれから強化して、全体の成長転換に向けて努力していきたいと考えております。以上です。

**三宅 [Q]**：ありがとうございます。この第1クォーターの新しいプロモーション、新しいコミュニケーションをロールアウトした後の売上、セルアウトのモメンタムとしては、御社が去年の年末にご想定になったようなペースになっていると解釈してよろしいですか。

**藤原 [A]**：その部分については、正直いうと想定よりは少し下回っています。それはなぜなら先ほどお話しした、やっぱりうまくいっているところと、うまくいっていないチャネルがあって、うまくいっていないチャネルをしっかりと改善していかないと駄目かなと思っています。

ただ一つ良かった点は、こういうかたちでかなり細かくわれわれ施策と、それから売上、利益につながるようなリーディング KPI をセットした結果、うまくいっているところ、うまくいっていないところがより明確になり、うまくいっているところはより強化し、うまくいっていないところはすぐに改善する PDCA が回り出したのは、一つの成果かと思っております。

**三宅 [M]**：大変よく分かりました。どうもありがとうございます。

**大島 [M]**：続きまして、バンク・オブ・アメリカのアシュリー様、お願いします。

**ウォレス [Q]\***：バンク・オブ・アメリカのアシュリーです。ありがとうございます。

出荷のタイミングと在庫調整の第一四半期の売上への定量的なインパクト、これらの影響を除外した場合の実質的な売上成長がどうだったかを教えていただきたいと思います。そして Q2 の実質売上はポジティブに振れると予想していますか。

**廣藤 [A]\***：ご質問、ありがとうございます。Q1 に関しまして一時的なタイミングのずれと在庫調整がございました。一過性のものです。しかしながら明確に定量的に、どれだけ在庫調整ですとか、そのインパクトがあるかの定量情報については開示しておりません。

また Q1 のマイナス幅においては、特に中国でのアネッサの在庫調整、あるいは日本においてクレ・ド・ポー ボーテで昨年は値上げなどがありましたので、その反動などがございます。また、あとは欧州に関しましても昨年大型の新商品の発売がありましたので、今年はネガティブになっています。

これらは一過性の要因のため、Q2 以降に関しましては、プラスに転じることができると思われます。一過性影響を除けば、第一四半期は着実な販売モメンタムは維持しています。

**ウォレス [M]\***：ありがとうございます。

**大島 [M]**：続きまして、大和証券、広住様。お願いいたします。

**広住 [Q]**：大和証券、広住です。ありがとうございます。今の方と似たようなことを聞いたかったんですけども、セルインとセルアウトってずっと私、注目していて、そこをお伺いしたいです。

確か Q4 は結構、あちこちお客様購買ってプラスだったと思うんです。日本もプラスだった、中国でもプラス、確か米州だけマイナスであとはみんなプラスだった印象があったんです。今回 Q1 はお客様購買って結構あちこち減っているの、これはなんでかなというのを知りたいんですね。

例えば 7 ページを拝見していますけれども、日本のお客様購買は一桁半ばマイナスですが、ただ注力ブランドは二桁成長だから、伸びているものはあるんだけど、他のものが減っているものがある。あとは米州もそうで、米州はすごくセルインは良いんですけどもお客様購買マイナス。お客様購買は私すごく重要視しているのですが、これがマイナスとなったことはどう理解したらよろしいですか。

**藤原 [A]**：マーケットごとにお話ししたらいいかと思うのですが、まず日本の場合はお客様購買が一番マイナスのインパクトが大きいのは、インバウンドのマイナスであります。そこが全体を押し下げていることで、そこが一番の要因で、逆にいうとローカルだけのお客様購買は、若干のプラスとなっております。

**広住 [Q]**：これはアネッサとか SHISEIDO、エリクシールが良くて、ローカルはプラスなんだということですね。分かりました。

米州はどう理解したらいいですか。出荷したというお話もあったんですけども。

**藤原 [A]**：米州についても、Drunk Elephant は先ほどお話ししたとおり、若干出荷が先行していることで、お客様購買はまだマイナスなのですが、そのマイナス幅はクォーターごとに確実に縮まってきていると。先ほどご説明した、うまくいっているところと、うまくいっていないところということで、うまくいっているところはほぼフラットに戻ってきているのですが、うまくいっていないところがまだ戻っていないと、お客様購買が。という状況になっています。

その Drunk Elephant の影響があって、やっぱりアメリカでは全体的にお客様購買がマイナス、一桁前半ということになっていますが、どちらかという NARS、それから SHISEIDO の二つのブランドはマイナスにはなっていないことで、ここはブランドによって差があるのが状況でございます。

**広住 [Q]**：これが最後の質問です。連結売上は冒頭で、少し期待値以下でスタートしたという感じなのですか、実質マイナス 3%は。

**藤原 [A]**：はい。おっしゃるとおりです。

**広住 [Q]**：それを地域に落とし込むと、大きいのはどこになりますか。日本ですか。

**藤原 [A]**：二つあって、日本と欧州の二つが大きいです。日本の場合は先ほどお話ししたインバウンドの悪化とプラスして、エリクシールの実は返品縮減施策があって、それが期ずれがあったことと、それから一部、先ほど廣藤がご説明した、昨年はクレ・ド・ポーボーテの値上げの駆け込み需要があったのが、なかったところで、前年に対してはマイナスしていると。欧州については、完全に出荷タイミングの期ずれの影響を大きく受けています。

なので最後のところのページで話をしましたが、日本のインバウンドは特にこれからも長期化するだろうという前提で見込みを下げつつ、そこは中国でしっかりとカバーができるだろうと。欧州については期ずれの要因が大きいので、ここについてはセカンドクォーターでしっかり回復していく流れ、構成になっています。

**広住 [Q]**：なので、中国 TR は上方修正したんですね。

**藤原 [A]**：はい、そのとおりです。

**広住 [M]**：ありがとうございます。よく分かりました。

**大島 [M]**：続きまして、SMBC 日興証券、山中様。お願いします。

**山中 [Q]**：日興の山中です。非経常項目の考え方についてお伺いしたいんですけれども。物流最適化の施策で今回、減損、ノンキャッシュの費用というかたちで出てきていますが、今後例えば国内の古い工場などの取り組みがあって、キャッシュインとかになってくる可能性もあるんでしょうか。

**廣藤 [A]**：現時点で、非経常項目について Q1 実績はさまざまな施策の積上げとなっていて、見通し 100 億円と非経常項目させていただいていますけれども、その一部が今回発表させていただいた台湾工場閉鎖に伴う一時費用。これが Q2 以降、年内、また一部加速度償却を PL 計上しますため、来年にもずれ込みつつ、一時費用として計上していく予定となっています。

この大部分、ノンキャッシュであるところも補足いたします。それ以外の工場回りの施策は、現時点でお伝えできるような内容はございません。

**山中 [Q]**：ありがとうございます。補足で、この非経常のところでも米州の減損のリスクについて気にしているんですけれども。減損テストについて、こちらの米州事業の中期の成長率と割引率の相対関係だと思うんですけれども、ここに関して追加でリスクが高まっているか、縮小されているか。1Q の実績も含めてコメントいただけないでしょうか。

**廣藤 [A]**：米州事業の減損について、現時点で減損のリスクを皆様にお伝えするものとしてはございませんけれども、これまでコミュニケーションさせていただいていましたように、既に昨年減損を計上して、ヘッドルームがない状況でございますので、そこはきちんとモニタリングしていかないといけないです。

今回 Q1 の実績、アメリカは良く、着実に収益の改善も見られていますけれども、一部プレゼンの中でもご説明しておりますように、セルアウトの状況は引き続き注視していかないといけないですし、今回の Q1 の利益の改善を着実に年度に効かせないといけない状況でございますので、その辺りの緊張感は引き続き持って、マネージしていこうと思っています。

ですので米州実績、オントラックで進んでいます。ここからちゃんと上げていくことにこれから集中して行って、そういったリスクの軽減に努めていきたいと思っています。

**山中 [M]**：ありがとうございます。

**大島 [M]**：続きまして高野様、お願いいたします。

**高野 [Q]**：ご説明、ありがとうございます。マラソン・アセットの高野です。

今回の説明で利益、キャッシュ、ROIC 等々を重視する方向性に大きく舵を切ってこられたことが実を結んでいるのはよく分かります。実際に単なるコスト削減ではなくて、SKU とか地域の絞り込みといった戦略が見え始めていて、ブランド運営のモデルそのものの変化が具体的に出始めたかなという感触もあるんですけども。

その中で廣藤 CFO から、さらなる高みを目指すという言葉とか、藤原さんからブランド価値を上げていくという言葉があったんですけども、経営陣が考えるさらなる高みは、具体的にはどんな企業像を指しているのかが気になります。

その気になった背景には、構造改革で利益を戻せることと、ブランド企業としての成長をどう担保していくかは別の課題だと考えているんですが、前者は分かりやすいので具体的に実際に踏み込み始めていて、後者も検証途中、あるいは次のステップとして対応が出始めていると。これがミックスされてしまっていると思うのですが、このフェーズの切替え、あるいは同時変更といった進展は、外からはどのようにしたら確認できるでしょうか。

同時に現在はそれを目指すための先行投資やモデルの変革は、どういうプライオリティをもって今、着手されていらっしゃるのか。もしその考え方に異論がなければ、その辺りを教えてください。

**藤原 [A]**：ご質問、ありがとうございます。まず構造改革、私が目指していた構造改革は、ブランドを継続的に育て続けることができる構造に持っていくことで、かなり PL の構造を意識した目標を掲げてまいりました。

当然、これからブランドが強ければ持続的な成長が生まれ、そして持続的なキャッシュが生まれる考え方は変わりません。なので 2030 年に向けて、廣藤がさらなる高みをとったのは、一つは構造的なコスト構造をより改善していく、その取り組みをやっていくとご理解いただけたらと思います。

なので 2030 年に向けても引き続き、ブランドを育成するためのコストはキープしつつ、ほかのところのコストの効率性をさらに高めて、収益を上げていくことを目指していきたいと思います。

その中でブランドの何を KPI に見たらいいんだということであると思うんですけども、毎四半期ごとに出している PL 構造の対売上比の部分を見ていただければ、そこが一つの指標になっていくのかなと思います。お答えになっていますでしょうか。

高野 [Q]：ありがとうございます。ブランド戦略、もしくはブランドとはなんぞやというところに戻っていくような気もするんですけども、なかなか一朝一夕には、昔のような資生堂に対するピカピカ、キラキラしたようなイメージを目指しているのか、それとも別物なのか。

ブランドって考えてしまうと高くても買いたくなるとか、逆にさらに進んで高いからこそ逆に良いものという安心感とつながって、持つことの喜びをもってそれを買いたくなるとか、いろんなステージがあると思うんですけども、そういった意味で、ちょっと抽象的にはなるんですけども、ブランド価値を高めるためにはどういう投資をしていかれるのか。

株主とすると、コストカットに当然お金が要することも分かるんですけども、そのほかの次のステージに入ったときに、どのようなお金が必要になっていて、それがどのような実を結ぶとチャレンジされていくのか。その辺がもう少し具体的になれば、よりありがたいかなと思いました。

藤原 [A]：ブランドについては、これは私個人の意見でもありますけれども、代替が利かないもの。そこに価値を高めていくのが、ブランドの一番の価値だと思っています。なので、ブランドがどれだけユニークに見えるのか。ある意味マス化しなくても、独自の価値を持っている。それをお客様にしっかり伝えていくことが、一番のブランドの価値だと思っていますし、具体的な数字を開示することはなかなか難しいのですが、それが結果的にブランドの愛用者の数が増え、そしてその愛用者がより長く使っていただける。それが一つ、ブランドの価値の大事なところかなと、測る指標の一つかなと私は捉えております。

高野 [M]：ありがとうございました。

大島 [M]：みずほ証券、宮迫様。お願いします。

宮迫 [Q]：みずほ証券の宮迫です。ありがとうございます。日本がいくつか気になっているんですけども、特にローカルなのですが、先ほどエリクシールとかの期ずれとか、クレ・ド・ポー ボーテの値上げの駆け込みの反動という理由もあったんですけども、この辺りが思ったよりも大きかったというご説明なのかということと。

あと何か市場があまり伸びなくなっているとか、または中東でいろいろ上がってくるじゃないですか。この先の消費についてどう思われているとか、コアブランド以外のところも競争環境で、韓国ブランドとかいろんな新しいブランドが入っているんですけども、ちょっとシェアを落としているとか。

ローカルの今回予想は変えていないと思うんですけども、その辺りの日本についてご説明いただけますでしょうか。

**藤原 [A]**：ローカルの市場は決して高い成長は見込んでいませんが、市場に関しては引き続き微増すると見ております。もちろんこれからの中東情勢でのインパクトは、そこには当然加味はしていませんが、引き続きそういうかたちでローカルは成長できるかなと思っています。

一つは日本、ずっと改革を進めてきて、強いブランドは毎年毎年、経年ですべて伸びてきていると。特に顕著なのがエリクシールなのですが、しっかりとブランドの価値を伝えていくことによって、確実に伸びていくなということ。

もう一つ嬉しいニュースがこの2年間、SHISEIDOがずっと二桁の成長を続けていることで、今までは正直いうとクレ・ド・ポー ボーテを全体を大きくリードしてきたのもあるのですが、ここに来てエリクシール、SHISEIDO、それからほかの日本固有のローカルブランドもしっかり伸びてきているところで。

かなり日本は他地域と違って、さまざまなブランドを持っていますので、それがいろんなマーケットの変化に応じてポートフォリオ、それから投資のアロケーションを変えることによって、全体をしっかりと下支えする体制ができてきたのかなと思っています。

この第1クォーターだけ見ると少しご心配があるかもしれませんが、インバウンドを除いて、私としては大きく心配はしていませんし、逆にいうとこういう状況でもしっかりと利益が出る体制もできてきたのは、すごく基盤が整ってきたかなと考えております。

**宮迫 [Q]**：インバウンドだけ通期でどれくらい下げられたか、これが最後です。

**廣藤 [A]**：インバウンド見通しが第1四半期、マイナス20%台後半というところですが、こういった水準で一定程度、第二四半期以降も進むであろうと見通しを立てていますが、個別インバウンドそのもののマイナスの数値化は開示しておりません。ただ、これを踏まえた日本の成長率を一桁前半に引き下げているのが、成長率の変更になります。

**宮迫 [M]**：どうもありがとうございました。

**大島 [M]**：ありがとうございました。それでは、質疑応答を終了させていただきます。

以上をもちまして、本日の決算説明会は終了となります。本日はお忙しいところご参加いただき、誠にありがとうございました。

[了]

---

**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

## 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、株式会社JPX 総研（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。