



株式会社資生堂

2026 年第 2 四半期決算説明会

2026 年 8 月 5 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 2 四半期決算説明会
[日程]	2026 年 8 月 5 日
[時間]	16:05 – 17:03 (合計：58 分、登壇：33 分、質疑応答：25 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）

登壇

藤原：社長 CEO の藤原です。本日の決算説明に先立ちまして、まず、7月28日に発生した熊本地震についてお話しします。この度の地震により、お亡くなりになられた方々に謹んでお悔やみを申し上げますとともに、被災された皆様に心よりお見舞いを申し上げます。

当社の状況についてですが、該当地域で勤務する社員につきましては、全員の無事を確認しております。また、オフィス、施設に加え、九州エリアの工場や商品センターへの被害はなく、通常通り稼働しています。当社といたしましては、被災地の早期復旧を願うとともに、災害義援金として1,000万円を、日本赤十字社を通じて寄付しました。引き続き、現地の状況を注視しながら、必要な対応や支援を行ってまいります。

それでは本日の説明に移ります。まず、CFOの廣藤より、第2四半期の業績についてご説明し、その後、私から成長戦略の進捗についてご説明します。

廣藤：CFOの廣藤です。私からは第2四半期実績の詳細と、各リージョンの状況について、ご説明します。

2026年 上期決算説明会のポイント

売上高モメンタム改善、2Qで実質増収へ転換、コア営業利益は大幅増益
下期は成長投資を加速
通期見通しは据え置き、利益は計画超過を目指す

- 上期売上高：4,990億円（実質成長率 上期: 前年並み、1Q: △3%、2Q: +2%）
 - 2Qは実質増収へ転換
 - ・ 主要ブランドでモメンタム改善、「エリクシール」「narciso rodriguez」がけん引
 - ・ 地域別でも、日本、中国・トラベルリテール、アジアパシフィック、欧州 いずれも加速
 - 下期は成長加速に向けた新商品投入および積極的マーケティング投資を確実な成果へ
- 上期コア営業利益：444億円（前年差 +211億円）
 - 米州を中心とした構造改革効果が収益性に結実、全社のコストマネジメント強化
- 地政学リスク
 - 日中関係：1Q公表の通期見通しから乖離なし 多様な国籍の旅行者需要の獲得、中国人の旅行先シフトへの機動的対応継続
 - 中東情勢：代替品の調達含めた原材料需給状況の改善を受けて、通期の経営影響は軽減される見込み
- 通期見通し：据え置き
 - 売上高：欧米中心に未達リスクを認識する一方で、成長機会への重点投資加速によりリカバリーを図る
 - コア営業利益：ブランドへの積極投資の中でも収益規律は維持し、計画超過を目指す

3

まず3ページ、2026年第2四半期決算のポイントです。

第1のポイントは、売上モメンタムが改善していることです。上期の売上高は4,990億円。実質成長率は前年並みとなり、第1四半期のマイナス3%から、第2四半期はプラス2%へ転換しました。

NARSの新商品出荷の反動減を除けば、主要ブランド全てで改善。特にエリクシールやフレグランスのnarciso rodriguezが牽引しました。

地域別に見ても、日本、中国・トラベルリテール、アジアパシフィック、欧州の全てで第2四半期はプラスに転じ、モメンタムが加速しています。

第2のポイントは、収益性が改善していることです。

上期のコア営業利益は444億円と、前年差で211億円の大幅な増益となり、米州を中心とした構造改革効果に加え、全社的なコストマネジメントもしっかりと利益へ結びついています。

第3のポイントは、通期目標の達成に向けた確度が高まっていることです。

上期の進捗に加え、事業環境も概ね想定通り推移しており、通期業績は計画に沿って、着実に進捗しています。

地政学リスクについては、日中関係緊迫化の影響は前回決算の想定から乖離はありません。また、中東情勢についても、原材料の調達環境は改善方向にあり、生産への影響やコスト上昇リスクは前回見通しから軽減する見込みです。

こうした状況を踏まえ、通期見通しは現時点では据え置きます。

売上面では、欧米市場を中心に一定の下振れリスクを認識しており、下期は成長機会への積極的なマーケティング投資とブランド強化を図ります。一方、利益面では、上期の進捗および足元の為替動向を踏まえると、通期目標の達成確度は高まっており、計画超過を目指してまいります。

2026年 上期実績の概要

(億円)	2025年 上期	構成比	2026年 上期	構成比	前年差	前年比	外貨 前年比	実質 前年比
売上高	4,698	100%	4,990	100%	+291	+6%	△1%	△0%
コア営業利益	234	5.0%	444	8.9%	+211	+90%		
非経常項目	△53	△1.1%	△25	△0.5%	+28	-		
営業利益	181	3.8%	419	8.4%	+238	+132%		
税引前中間利益	192	4.1%	442	8.9%	+250	+130%		
法人所得税費用	101	2.2%	152	3.0%	+51	+50%		
中間利益	95	2.0%	297	6.0%	+202	+211%		
EBITDA	485	10.3%	700	14.0%	+215	+44%		
フリーキャッシュフロー	175	+3.7%	225	+4.5%	+50	+29%		

2026年上期実績レート：
1 米ドル = 158.1円
1 ユーロ = 184.4円
1 中国元 = 23.0円

(前年同期)
1 米ドル = 148.5円
1 ユーロ = 162.1円
1 中国元 = 20.5円

売上高	：	実質前年比	前年並み	2Qで実質増収へ転換し、上期は前年並みの着地
コア営業利益	：	前年差	+211億円	構造改革効果および全社的なコストマネジメントで大幅増益
フリーキャッシュフロー	：	前年差	+50億円	グローバル本社の希望退職プログラム等によるキャッシュアウト増を税前利益増でオフセット

4

4 ページをご覧ください。

全体サマリーです。

売上高は円安が影響し、前年比プラス 6%、実質成長率では前年並みです。コア営業利益は 444 億円、為替影響約 30 億円を除いても、収益性は大幅に改善しており、上期半年で昨年 1 年間に匹敵する利益を創出しています。

コア営業利益率も約 9%と、通期目標 7%を上回る水準で推移しており、目標達成に向けても順調な進捗と考えています。

非経常項目は、構造改革費用を中心に 25 億円。通期は期初計画から変更なく、100 億円の費用計上を見込んでいます。コア営業利益のみならず、営業利益、税前利益、中間利益、全てで増益を実現。引き続き EPS の向上を重視した経営を進めていきます。

コア営業利益詳細：構造改革効果とコストマネジメントにより大幅増益
収益構造の改善が進展し、「構造改革から成長」への移行が着実に進捗

(非経常項目を除く) (億円)	2025年 上期	売上構成比	2026年 上期	売上構成比	前年差	前年比	構成比差
売上高	4,698	100%	4,990	100%	+ 291	+ 6.2%	-
売上原価	1,061	22.6%	1,051	21.1%	△10	△1.0%	△1.5pts
売上総利益	3,637	77.4%	3,939	78.9%	+ 302	+ 8.3%	+ 1.5pts
販売費及び一般管理費	3,429	73.0%	3,548	71.1%	+ 118	+ 3.5%	△1.9pts
マーケティング投資	1,353	28.8%	1,462	29.3%	+ 109	+ 8.1%	+ 0.5pts
ブランド・研究開発投資	177	3.8%	167	3.4%	△10	△5.4%	△0.4pts
人件費*	1,081	23.0%	1,103	22.1%	+ 22	+ 2.0%	△0.9pts
経費	818	17.4%	815	16.3%	△3	△0.4%	△1.1pts
その他の営業収益・費用	26	0.6%	53	1.1%	+ 27	+ 104.7%	+ 0.5pts
コア営業利益	234	5.0%	444	8.9%	+ 211	+ 90.1%	+ 3.9pts

売上原価	： 偏在在庫引当の反動などで原価率改善
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	： 構造改革効果に伴う外部委託費・償却費の減少、および機動的なコストマネジメント
その他の営業収益・費用	： 引当の戻り等

* パーソナルビューティーパートナー・ビューティー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。

まず、売上原価率は 21.1%と、前年から 1.5 ポイント改善。昨年高い水準にあった偏在在庫引当の反動減やブランドミックス改善などが寄与しました。

販管費は為替影響除きでは全体として減少。構造改革効果に加え、機動的なコストマネジメントを継続しています。

PL 構造としては、人件費率、経費比率中心に低減の一方、マーケティング投資は前年差で 0.5 ポイントの上昇。構造改革で創出したリソースを重点ブランドや成長機会へ再配分することで、成長と収益性の両立を実現する経営へと移行しています。

報告セグメント別売上高推移：2Qプラス転換、幅広い地域でモメンタム改善

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

6

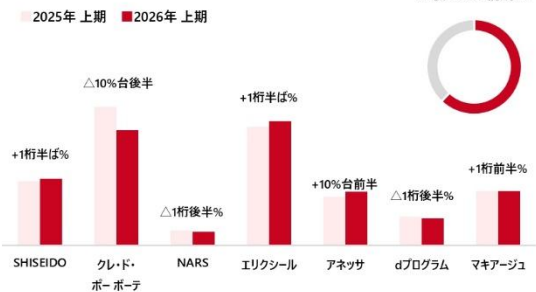
続いて 6 ページ、地域別の売上高推移です。

グローバル全体で第 1 四半期のマイナス 3%から、第 2 四半期はプラス 2%と成長に転じました。米州を除く全ての地域でモメンタムが改善しており、成長の裾野が着実に広がっています。今後も地域バランスのとれた成長を実現し、経営基盤の更なる強化を進めてまいります。

日本：多様な成長ドライバーが収益安定化と利益率改善に貢献

(億円)	2025年 上期	2026年 上期	前年差	前年比*
売上高	1,459	1,447	△12	△0.4%
コア営業利益	195	209	+14	+7.2%
コア営業利益率	13.3%	14.4%	-	+1.1pts

主要ブランド売上高



* 売上高は実質前年比

2Q 市場

- ローカル：緩やかな成長が継続
- インバウンド：中国人旅行者数は減少継続、市場成長は鈍化

2Q お客さま購買

- △1桁前半%
 - ローカル+1桁前半%
「エリクシール」「アネッサ」2桁成長継続
「SHISEIDO」新規顧客獲得・好調継続
「クレド・ポー・ボータ」はマイナス継続、愛用者基盤の再構築を継続
 - インバウンド△10%台半ば
タイ・台湾・韓国等の国・地域を中心とした顧客基盤の多様化が進展
マイナス幅縮小

上期 売上高・コア営業利益

- 原価率・人件費率低減とマーケティング投資強化が進展、持続的な収益性改善が着実に進捗
- インバウンド売上減の影響を受けながらも収益性は改善

7

続いて、各リージョンの詳細です。

まず7ページ、日本事業です。

中国人旅行者の大幅減少が継続する中でも、売上高は上期で前年並みを確保しました。第1四半期から第2四半期にかけては改善しています。ローカルのお客様購買では、注力ブランドが成長牽引。「SHISEIDO」は新規顧客獲得が進展しました。

特にエリクシールやアネッサでは、新商品を通じて、新しいお客様を獲得できているだけでなく、その後の継続購入にも繋がっており、成長の好循環が着実に広がっています。

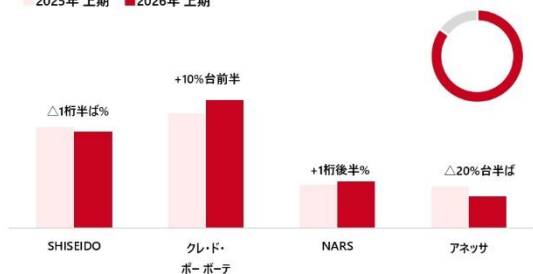
インバウンドはマイナス10%台半ばと減収幅が縮減。タイ、台湾、韓国等の国・地域からの需要が伸びており、購買顧客構成の多様化が進みました。インバウンド売上の減少という逆風下でも持続的な収益性改善が進捗しています。

中国・トラベルリテール：「618」商戦好調で中国が成長回復しシェアも拡大、収益性も改善

(億円)	2025年 上期	2026年 上期	前年差	前年比*
売上高	1,739	1,914	+175	△0.1%
コア営業利益	388	476	+88	+22.7%
コア営業利益率	22.1%	24.6%	-	+2.5pts

主要ブランド売上高

2025年 上期 2026年 上期



* 売上高は実質前年比

2Q 市場

- 中国：プレステージ市場全体は堅調に成長
- トラベルリテール：中国大陸ではリテラー再編影響継続

2Q お客さま購買

- 中国：+1桁前半% オフライン+1桁半ば%、Eコマース+1桁前半%
 - 「618」商戦はヒーロー商品への「選択と集中」施策が奏功
 - 「クレド・ポー・ボーテ」「NARS」成長、「アネッサ」マイナス幅は縮小
- トラベルリテール：△1桁後半%
 - 中国大陸：リテラー再編影響に伴い減収、マイナス幅は縮減
 - 海南島：回復モメンタム継続

上期 売上高・コア営業利益

- ブランド横断での価格規律強化を推進
- 人的生産性の向上等で増益

次に8ページ、中国・トラベルリテールです。

中国のプレステージ市場は成長が継続し、トラベルリテールにおいては、中国大陸でのリテラー再編に伴うマイナス影響は縮減。海南島の回復が継続するなど、全体として改善傾向にあります。当社のお客様購買も第2四半期は中国大陸でプラス成長へ回復。プレステージ市場におけるシェアを拡大しています。

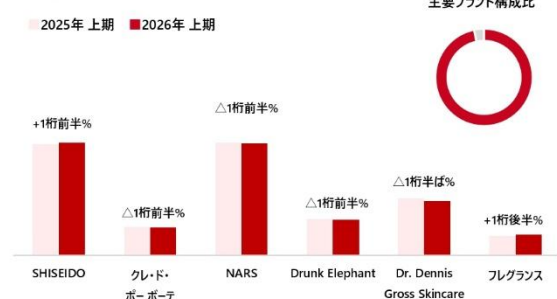
618 商戦では、市場成長カテゴリーや競争優位性の高いブランド SKU へ投資を集中したことが奏功し、高成長を実現。クレ・ド・ポー ボーテ、NARS が全体を牽引しました。アネッサについては、在庫調整と市場の健全化を推進しており、減収継続です。価格規律改善と流通の適正化に向けたガバナンスを強化し、長期的なブランド価値向上を図ります。

コア営業利益は 88 億円の増益。利益率は 24.6%となりました。人的生産性の向上や選択と集中による事業運営の成果もあり、一過性影響を除いても利益率は改善しています。

米州：通期黒字化に向け前進、ECマース売上高の成長加速

(億円)	2025年 上期	2026年 上期	前年差	前年比 ^{*1}
売上高	515	546	+31	△0.9%
コア営業利益	△ 58	20	+78	-
コア営業利益率	△10.8%	3.6%	-	+14.3pts

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 データカバレッジ：米国・カナダ

2Q 市場^{*2}

- 成長維持

2Q お客さま購買^{*3}

- △1桁前半% チャンネル構造の転換が進展
 - オフライン △1桁後半% (1Qは△1桁後半%)
 - 効率性を追求 主要な州・パートナーに集中
 - 「NARS」マイナス、チャンネル選定の見直し等を実施
 - 「SHISEIDO」バイタルパーフェクション、サンケア好調継続
 - ECマース +1桁後半% (1Qは+1桁前半%)
 - 「SHISEIDO」がけん引
 - 「Drunk Elephant」「Dr. Dennis Gross Skincare」もプラス成長

上期 売上高・コア営業利益

- 偏在在庫引当の反動減などにより原価率改善
- 人件費・経費中心に構造改革効果が発現

次に 9 ページ。

米州では、構造改革による収益改善が着実に進んでおり、78 億円の増益。コア営業利益は 20 億円の黒字を確保しました。収益基盤の改善は計画通り、進んでいます。

一方、売上については上期でマイナス 1%の減収となり、計画をやや下回っています。ただし、昨年通期の 9%減収からは改善しており、6 月にはお客様購買もプラスに転じるなど、需要面でも改善の兆しが見え始めています。

また、注力している e コマースは引き続き、力強い成長を維持しており、オフラインでも重点ブランド、重点リテラーへの集中を進めることで、事業の質を高めています。下期はこの需要回復の兆しを確実に売上成長に繋げ、通期黒字化の達成を目指してまいります。

アジアパシフィック：2Qで増収に転換、韓国、ベトナム等の主要市場で成長継続
欧州：2Qで売上高回復、下期のフレグランスなど新商品パイプラインで成長加速へ

アジアパシフィック				
(億円)	2025年 上期	2026年 上期	前年差	前年比 ^{*1}
売上高	337	371	+34	+2.1%
コア営業利益	△1	22	+24	-
コア営業利益率	△0.4%	5.9%	-	+6.3pts

2Q 市場^{*2} 台湾を含む主要な国・地域がプラス成長
2Q お客さま購買^{*3} +1桁前半%

- ・Eコマース +10%台後半の高成長、チャネル構造転換が進捗
- ・「エリクシール」が急成長、日本発の勝ちパターンを横展開

上期 売上高・コア営業利益

- ・韓国、ベトナム等を中心とした売上増に伴う粗利増
- ・マーケティング効率改善、コストマネジメント強化

主要ブランド売上高 △1桁前半% 2025年 上期 2026年 上期

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 上期	2026年 上期	前年差	前年比 ^{*1}
売上高	595	669	+74	△1.2%
コア営業利益	△26	△34	△8	-
コア営業利益率	△4.1%	△4.8%	-	△0.7pts

2Q 市場^{*2} 緩やかな成長維持
2Q お客さま購買^{*4} +1桁前半%

- ・「narciso rodriguez」などフレグランスはモメンタム加速、シェア拡大継続
- ・スキンケアは競争環境の厳しさ継続
- ・Eコマースが成長をけん引、オフラインは拠点・店舗の最適化推進中

上期 売上高・コア営業利益

- ・上期はマーケティングの先行投資もあり減益、下期に利益回収を目指す

主要ブランド売上高 △1桁前半% 2025年 上期 2026年 上期

主要ブランド構成比

10

次に 10 ページです。

アジアパシフィックは、台湾を含む主要な国・地域がプラス成長となり、第2四半期は増収に転換しました。韓国やベトナムを中心に複数市場が売上成長に貢献しており、地域横断で成長モメンタムが継続しています。

その背景には、eコマースを通じた顧客接点の拡大に加え、日本で確立したブランド育成モデルを各市場へ展開できていることがあります。その代表例であるエリクシールは、上期に80%を超える成長を実現しました。

コア営業利益も大きく改善。成長と利益の好循環を生み出す事業運営が進んでおり、通期での増益を目指します。

欧州は新興ブランドとの競争が引き続き激しい市場環境にありますが、当社のフレグランス事業は市場を上回る成長を実現し、シェアを拡大しています。特に、narciso rodriguez が成長を牽引しました。

上期は今後の成長に向けたマーケティング投資を先行して実施したため、一時的に赤字となりましたが、下期は投資効果を売上成長に繋げ、通期での黒字化増益を目指します。

通期見通しは据え置き：売上高リスクを注視、強固な収益基盤により確実な利益創出を実現

● 上期実績：

- 売上高：欧米中心の競争激化、一部ブランドでの苦戦継続で想定を下振れ
- コア営業利益：全社を挙げてのコストマネジメント、為替影響等により想定を上回る

● 通期見通し：売上高は下期の投資強化で挽回を図る、コア営業利益は計画超過を目指す

- (+) 最適なリソース再配分による成長加速
- (+) 全社を挙げてのコストマネジメント
- (+) 円安に伴う為替ポジティブ影響
- (-) 欧米中心の売上未達リスク
- (-) 中国・トラベルリテール市場の不透明感

確実な実行と着実な成果創出

11

11 ページ、通期見通しです。

売上については、欧米を中心に競争環境の厳しさが継続しており、一部ブランドでは苦戦が継続しています。そのため、売上については引き続き慎重に見ています。

一方で成長機会が大きい領域には、下期もマーケティング投資を積極的に行い、売上モメンタムの改善を図ってまいります。

利益面では、上期の進捗に加え、足元の為替動向を踏まえると、通期目標の達成に対する確度は高まっています。昨年は4年ぶりに期初計画を達成しました。

今後もお約束したことを一つ一つ確実に形にし、皆様の信頼に成果でお応えしてまいります。

私からは以上です。

藤原：ここからは、第2四半期決算の振り返りに加えて、2030年に向けた成長戦略が構想から実行、成果創出のフェーズに移り始めていることについてご説明します。

2030 中期経営戦略全体像：自らの強みに立脚した企業価値・社会価値創出を加速

マテリアリティ (重要課題)	戦略の柱	取り組み			
多様な「美の力」を通じた 生涯にわたるQOL向上	① ブランド力の向上 を通じた成長加速	強みを軸としたカテゴリーの特定・ポートフォリオ構築			生活者と深くつながる 価値伝達力を強化
		1) 技術を活かした イノベーションの 最大化	2) 展開国拡大 による成長加速	3) 新しいカテゴリー・ 領域拡大を通じた 新市場創造	
レジリエントな 経営基盤の構築	② グローバル オペレーションの 進化	バリューチェーンを通じた 全体最適化		デジタル/AIの 戦略的活用	マトリクス組織の進化
美の価値創造人材・組織	③ サステナブルな 価値創造	人材育成・企業文化醸成の強化	DE&Iによる社会価値創出	適切な環境対応による 社会課題解決	
地球環境との共生 (循環型モノづくり)					

13

まず、13 ページです。

昨年 11 月に公表した 2030 中期経営戦略では、自らの強みに立脚した成長、そして企業価値向上に向けた方向性をお示ししました。そして、その進捗として、2026 年上期では成長モメンタムが改善し、計画を上回る利益創出を実現しました。

ただし、私がお伝えしたいのは、短期的な数字の改善だけではなく、資生堂が構造改革を進める会社から成長を実現する会社へ変わり始めたということです。

ブランド力の向上を通じた成長戦略。技術を成長へ変換するイノベーションの仕組み。そして、勝てる市場、勝てる領域への選択と集中を具体的なアクションへ落とし込み始めた半年でした。廣藤がご説明した通り、競争環境の激化など、売上面でのリスクや、慎重に見るべき環境も存在します。

しかし、そうした課題に対し、数字の背景にある根本要因、何が効き、何が効いていないのか。ブランド、地域ごとに戦略施策の成否を丁寧に分析し、改善アクションをスピード感をもって講じる。そして成長機会が明確な領域には、ブランドとリージョンが一体となって攻めの投資を行う。この経営の仕組みが着実に動き始めています。

それらのブランド、地域ごとの戦略の進捗について、ご説明いたします。

ブランドを核とした成長戦略の実装



14

14 ページ、ブランドごとの戦略についてご説明します。

中期経営戦略では、SHISEIDO、クレ・ド・ポー ボーテ、NARS を成長と収益を支えるコアブランドと位置付けています。本日は、各ブランドが中期的に目指す姿と、その実現に向けた成長モデルの転換についてお伝えします。

上期はヒーロー商品への集中。ブランド基盤の強化。分散していた施策をグローバルで一貫した運営と移行。そして、ブランドとリージョンがワンチームで動く基盤作りを進めました。

進捗はブランドごとに差がありますが、重要なのは、各ブランドにおいて、どの領域商品で成長するのか以前より明確になっていることです。

「SHISEIDO」：高付加価値化によるブランド価値再構築から成長再加速へ

SHISEIDO
GINZA TOKYO

売上高 前年比 1Q △4%、2Q △1%／上期 △3%

下期成長ドライバー

- グローバルで一貫したブランド価値の再構築：アルティミューン・バイタルパーフェクション等のヒーロー商品への重点投資による成長モメンタムの改善
- グローバルアンバサダーによる日本・アジアを中心とした新規・次世代顧客の獲得
- 中国・トラベルリテール：「質の高い成長」に向けたプロダクトポートフォリオ転換の断行

- ヒーロー商品への追加重点投資
- 骨太サイエンス／テクノロジー搭載の新商品：新ファンデ美容液、バイタルパーフェクション美容液



* 競合優位性が高く、かつ複数のブランドに横断して幅広く活用可能な技術

15

続いて 15 ページです。

SHISEIDO は、中期的には日本発のグローバルプレステージブランドとして、さらに進化させることを目指しています。そのために私達は現在、単なる売上拡大だけではなく、高付加価値化を通じたブランド価値の再構築に取り組んでいます。

具体的には、アルティミューンやバイタルパーフェクションといったヒーローフランチャイズとなるラインに経営資源を集中し、アートとサイエンス両面から独自価値を高めています。

通期での一桁前半成長という目標に対して若干ビハインドではありますが、Q1 から Q2 にかけて減収幅は縮小しており、この取り組みの成果は徐々に現れ始めています。

特に、アルティミューンは若年層の獲得を通じて、ブランドの愛用者拡大に貢献しています。また、中国・トラベルリテールでは、まだ減収ではありますが、事業の中身は改善しています。これは過度なプロモーションに頼った売上獲得ではなく、高付加価値商品の拡大によって、ブランド価値を高め、その結果として、持続的な成長を実現するモデルへの転換が進んでいることを示しています。

下期はグローバルでのヒーロー商品への重点投資を強化するとともに、骨太サイエンステクノロジーを搭載した新ファンデ美容液やバイタルパーフェクションの新商品を投入していきます。

こうした取り組みを通じて、ブランド価値の再構築をさらに進め、SHISEIDO を資生堂グループの象徴的なブランドとして再び成長軌道へ乗せていきます。

「クレ・ド・ポー ボーテ」：サイエンスを備えたラグジュアリーブランドとしてのエクイティ構築



売上高 前年比 1Q △2%、2Q +6% / 上期 +2%

下期成長ドライバー

- ヒーロー商品や、骨太サイエンス／テクノロジーを搭載した新美白美容液による成長けん引
- サイエンスコミュニケーションを通じて、ブランドエクイティを強化
- 日本：ミニサイズ商品により新規獲得に成果、ロイヤリティ定着が今後の最重要課題
- 中国・トラベルリテール：徹底した流通コントロールによるヒーロー商品の力強い成長



- 新商品によるモメンタム加速
- 日本：プロモーション強化とクロスセルによる強固な愛用者基盤の再構築



16

次に 16 ページです。

クレ・ド・ポー ボーテは当社を代表するラグジュアリーブランドとして、サイエンスとラグジュアリーを融合させた独自のブランドエクイティをさらに高めていくことを目指しています。

上期は最大市場である中国・トラベルリテールにおいて、ブランド価値を維持向上するため、流通価格面での規律を維持しながら、ヒーロー商品が牽引し、力強い成長を実現しました。

また、骨太サイエンステクノロジーを搭載した新美白美容液も非常に好調で、強い技術をブランド価値へ変換するという取り組みの成果が現れ始めています。高価格帯商品の伸長とブランド価値を重視した運営を継続したことで、売上成長だけではなく、ブランドの質的向上も進んでいます。

下期は新商品によるモメンタムを生かしながら、プロモーションの強化とクロスセルを推進することで、当ブランドの強みである強固な愛用者基盤の再構築を図っていきます。そして、世界トップレベルの皮膚科学研究に裏付けられたサイエンスを強みとしながら、美しく豊かな顧客体験を提供することで、他社にはない、独自価値の確立を進めていきます。

「NARS」：成長領域への優先投資による成長加速へ

NARS

売上高 前年比 1Q +7%、2Q △1%／上期 +3%

下期成長ドライバー

- 新商品Natural Matte Longwear Foundation（NMLF）は想定を下回る
- 相乗効果による主力ラインの成長、ファンデーションカテゴリーの強化
- 中国・トラベルリテール：カテゴリー全体で力強い成長
- 米州：ULTAでの好調モメンタム継続

- NMLFの挽回含む、ベースメイク全体の底上げ
- 米州：ブランドを象徴するORGASMシリーズのプロモーション



17

次に 17 ページです。

NARS は、グローバルメイクアップ市場において、今後さらに存在感を高めるべきコアブランドと位置付けています。

私達は中期的に米州のターンアラウンドのドライバーとするとともに、NARS を単なるメイクアップブランドにとどまらず、ベースメイクを成長の核としながらも、アイ、チークカテゴリーを強化することで、持続的に市場シェアを拡大できるブランドへ進化させていきたいと考えています。

上期はポジティブな要素と課題の双方が見られました。主力のライトリフレクティングシリーズが力強い成長を示し、ブランドへの新規顧客流入にも貢献しています。

一方で、新商品の Natural Matte Longwear Foundation は、われわれの持っていた高い期待値に対しては下振れています。

ただ、私達が重視しているのは、個別商品の一時的な成果ではありません。イノベーションを持続的な成長に繋げる経営の仕組みを構築することです。今回のレビューを通じて、競争環境を踏まえた投資配分や一部市場におけるチャネル展開の最適化。さらに消費者価値訴求の明確化などに改善の余地があったことを認識しております。

ただし、このローンチは、ブランド認知の向上や店頭集客の拡大に貢献し、ライトリフレクティングシリーズを含む既存商品との相乗効果も生み出しました。

そして、中国や米州の ULTA を始めとする主要リテーラーでは、良好なモメンタムが継続しています。現在は、下期に向けて、商品価値訴求の見直しやサンプリング強化、重点市場への投資配分の最適化を進めています。

私達は今回の学びを既に次のイノベーション開発や投資アロケーションへ反映し始めています。つまり、イノベーションを投入して終わりではなく、その成果を検証し、学習し、次の成長へ繋げるサイクルが動き始めています。

これは当社が目指すイノベーションによって持続的な成長を生み出す経営モデルへの転換が進んでいることを示しています。

「エリクシール」：持続的成長を支える成長エンジン

売上高 前年比 1Q +4%、2Q +10%／上期 +7%

- コラーゲンサイエンスを軸に、5ヒーロー商品への集中投資による成長モデルが奏功
- ブライトニング化粧水・乳液の刷新、トーンアップUV乳液の新色が成長をけん引
- 旅マエ・旅ナカでのコミュニケーション強化により、多様な国籍のインバウンド需要の獲得
- アジアパシフィック：オープンチャネル展開拡大、強固なブランド基盤による飛躍的成長



ELIXIR

下期成長ドライバー

- 既存ヒーロー商品のプロモーション強化、効率的なクロスセル向上
- 骨太サイエンス／テクノロジー搭載の新Vクリームによる新市場拡大



18

次に、18 ページです。

コアブランドに加えて、次の成長ドライバーも育っています。エリクシールは 2021 年に実施した五つのヒーロー商品に注力する戦略転換が奏功。注力ブランド群の中でも最も安定感のある力強い成長と堅牢なブランドエクイティを築いております。

上期はブライトニング化粧水、乳液の刷新や、トーンアップ UV 乳液の新色が力強く成長を牽引しました。また、多様な国籍の旅行者需要の獲得や、アジアパシフィックでのオープンチャネル展開拡大も奏功しています。

日本での勝ちパターンを世界に広げるフェーズに入っております。下期は骨太サイエンステクノロジーを搭載したVクリームのリニューアルにより、更なる成長を見込んでいます。

フレグランス：利益を伴う成長モデルへの転換が進展

ISSEY MIYAKE PARFUMS ZADIG & VOLTAIRE
narciso rodriguez MaxMara

売上高 前年比 1Q △9%、2Q +12% / 上期 +1%

下期成長ドライバー

- 毎年1つの大型新商品+フレグランスカテゴリー拡張の戦略の奏功
- 欧州フレグランス全体でのシェア拡大、収益性改善との両立を実現
- 「narciso rodriguez」：新商品好調により、市場成長をアウトパフォーム
- 「ISSEY MIYAKE PARFUMS」：新商品による新たなターゲット層の開拓
- イノベーション・プレミアム化・デジタルによるポートフォリオ拡充、ブランド価値強化

- 「MaxMara」大型新商品の世界同時発売
- 上期成功イノベーションへの継続投資によるモメンタム加速
- 「Zadig & Voltaire」地域展開



19

次に 19 ページです。

欧州を中心とするフレグランス事業は、シェアの拡大と収益性の改善の両立に向け、進展しています。従来のように、多くの新商品へ分散投資するモデルから、毎年一つの大型新商品に集中し、効率的に顧客のエクサイトメントを創出する、利益を伴う成長モデルによる成果が発現してきています。

2024 年には ISSEY MIYAKE で、2025 年には Zadig & Voltaire で大型商品をローンチし、スケールのある SKU を積み重ねてきました。そして、上期は特に narciso rodriguez や ISSEY MIYAKE の新商品が寄与しました。

下期は、MaxMara ブランドからの大型新商品発売を控え、上期の成功モデルへの継続投資と併せて、成長モメンタムをさらに加速させていきます。

イノベーションを成長へ転換する仕組み改革：持続的で再現性のある成長モデル

単発ヒットからの転換
独自技術をグローバル＆
ブランド横断で展開、
投資効率を最大化

- 骨太サイエンス／テクノロジー^{*1}による新価値創造
- サイエンスを軸とした、生活者へ届く価値伝達
- フランチャイズ化・SKU拡張によるクロスセル強化
- 成功モデルのグローバル＆ブランド横断展開

「ファンデ美容液」の成長モデル



^{*1} 競合優位性が高く、各ブランド価値の根幹を成す技術や、複数のブランドに横断して幅広く活用可能な技術

^{*2} 美容液の中にファンデーション成分を閉じ込める当社独自技術。「SHISEIDO」では、エッセンス スキングロー ファンデーション、エッセンス スキンスムース ファンデーションに搭載

20

次に 20 ページ、イノベーションについてご説明します。

ここも成長戦略が成果創出に移っていることを示す重要なパートです。資生堂の研究開発力は強いと理解しているが、その強さがなぜ継続的な売上成長に繋がっていないのかというご意見をいただくことがあります。当社の課題は技術力そのものではなく、強い技術をヒーロー商品、長期的なブランド資産へと育て、売上・利益へ継続的に変換する仕組みが十分でなかった点にあると考えています。

現在は、この考え方を変えています。R&D を単発ヒットで終わらせるのではなく、ヒーロー商品化、フランチャイズ化、SKU 拡張、そしてグローバル展開を繋げ、技術を持続的かつ再現性のある成長モデルへ変換をしております。

その代表例が SHISEIDO のファンデ美容液シリーズです。2023 年のファンデーション発売からセラムファースト技術を軸に、プライマーからパウダーへと展開を広げてきました。これは単発ヒットではなく、技術を核に、商品群を拡張し、クロスセルを促進することで、複数年で顧客価値を広げ、売上と利益を積み上げていく成長モデルです。

そして、下期にはファンデ美容液のマットタイプを投入します。重要なのは、新商品を増やすことではなく、既存の強い技術基盤と顧客資産を活用しながら成長を加速させることです。

また、このセラムファーストを始め、コーポレート横断の骨太サイエンステクノロジーは、既に複数ブランドへの搭載が進んでおり、2028年までに海外ブランドへも搭載を加速させていく予定です。

私達は今、研究開発成果を商品化して終わる会社から、イノベーションの成果を継続的に検証・学習し、次の成長に繋げる会社へ進化しております。この仕組み改革こそが資生堂の強みであるサイエンスを持続的で、再現性のある売上成長へ変換する基盤になると考えております。

2026年新商品イノベーション：成長モメンタムは下期に本格化、骨太サイエンス／テクノロジーの横断展開加速

		コーポレート横断の骨太サイエンス／テクノロジー		既存	新規
		上期		下期	
スキンケア				「クレ・ド・ポー ボーテ」高機能クリーム 「Drunk Elephant」Kamo Drops 「エリクシール」トータルVクリーム	
サンケア					
メイクアップ				「SHISEIDO」ファンデ美容液	
フレグランス					

21

次に 21 ページ、2026 年の具体的なイノベーション展開についてです。

下期は上期以上に楽しいな新商品パイプラインが揃っています。セラムファーストや、抗たるみサイエンス V を始め、複数のコーポレート横断の骨太サイエンステクノロジーを新商品に搭載していきます。

また、フレグランスは、今年の最重要施策である MaxMara など、成長ポテンシャルの高い商品群が続いてきます。さらに重要なのは、これらの商品を成功させるために、成長機会が大きいブランド、カテゴリー、地域へ投資を優先的に再配分していることです。

下期には骨太サイエンステクノロジーを搭載した新商品の投入と、優先投資を組み合わせることで、上期以上の成長確度を高め、そして持続的で再現性のある成長モデルの成果をより明確に、お示ししていきます。

中国・トラベルリテール：消費者トレンド変化を捉え、「質の高い成長」の実現へ

- 高機能・高付加価値商品へのプロダクトポートフォリオ強化
 - ヒーロー商品へのリソースシフトによる愛用者基盤の拡大、収益性を伴う成長
 - 今後の成長の柱となる次世代ヒーロー商品の育成
- ブランド価値を高めるマーケティングと顧客体験の進化
 - ROI管理の厳格化、過度なディスカウントに頼らない売上構造への進化
 - 消費者の本質価値志向を追い風に、サイエンス・技術信頼性の価値訴求を強化
 - オフライン独自のトリートメントサービスやパーソナライズ体験の強化によるLTV最大化
- 適切な流通コントロール、チャネル構造の適正化
 - 中国・トラベルリテール市場全体での継続的な流通コントロール、価格戦略の高度化
 - トラベルリテールにおけるリテラー再編からの正常化

22

次に 22 ページです。

地域別の取り組みとして、下期以降、さらに加速が必要な中国、米州における取り組みについて説明します。

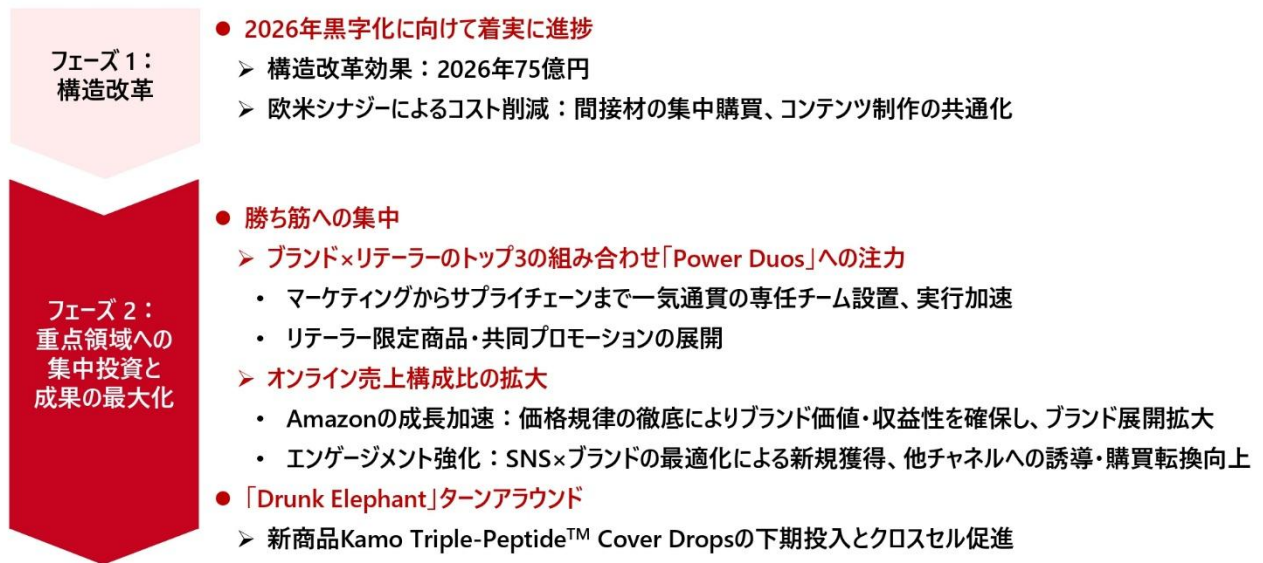
まず、中国・トラベルリテールにおいては、短期的な市場シェアや追求からブランド価値と収益性を重視する質の高い成長への転換を進めています。上期は価格規律の強化とブランドエクイティの再構築を優先し、注力商品で着実に成果が出ています。

現在中国では、消費者はより本質を求める購買行動に変化をしてくれています。圧倒的なサイエンス、技術力、使用感、信頼性といった価値が再評価される傾向であり、当社にとっては追い風と捉えております。

今後は、プロダクトポートフォリオの強化。過度のディスカウントに依存しないマーケティングの進化。適切なチャネルコントロールの三つを軸に、質の高い成長を加速します。

また、減収が続いているトラベルリテールの中国大陆におけるリテラー再編の影響については、下期から正常化し、プラス成長を見込んでおります。

米州：2026年黒字化へ着実に前進、成長フェーズへ転換



23

次に 23 ページ。

米州事業については、2026 年の通期黒字化に向けて着実に伸長しており、既に 75 億円の構造改革効果のほぼ全額が計画通りに発現しています。

米州の位置づけは、これまでの事業再建フェーズから構造改革を経て、利益基盤を整えた成長フェーズへと転換しています。下期は重点領域への集中投資を加速していきます。

具体的には、米州事業全体にとって売上利益の観点で大きな重要性を持つ、ブランドとリテーラーの組み合わせを Power Duos と呼んでいます。ここへの徹底した注力や、Amazon を始めとするオンライン売上比率の拡大を本格的に推進していきます。

特に、EC は単なる販売チャネルではなく、消費者理解、コンテンツ、CRM、購買転換を一体で強化し、ブランド価値と収益性を同時に高める成長基盤です。Power Duos と EC 基盤を組み合わせることで、投資効率を最大化しながら、顧客接点を拡大し、持続的かつ利益を伴う成長を実現していきます。

企業価値向上に向けた確実なアクションの実行と、成果の創出

戦略の柱① ブランド力の向上を通じた 成長加速 	価値創造力：イノベーションの最大化 ● 骨太サイエンス／テクノロジーの横断展開による、イノベーションを成長に転換するモデルへの移行 ● AIの活用による研究開発の高度化、商品化リードタイムの短縮運用 価値伝達力：マーケティング投資によるリターンの最大化 ● レポートライン変更によるブランドと地域の「One Team」化、全社MROI基盤の整備 ● 市場を上回る成長に向けたマーケティング戦略の強化
戦略の柱② グローバルオペレーションの 進化 	● レポートライン変更の定着、ブランド・SKU数最適化に向けたルール・基盤の整備 ● 明確化したガバナンス・役割のもと、実行スピードと質の向上
戦略の柱③ サステナブルな価値創造 	● 企業理念における価値観「The Shiseido Way」の導入、グループ全体への浸透 ● 課題から学び、挑戦し続ける企業文化への変革

24

最後に 24 ページです。

中期経営戦略の柱に沿って、全社基盤の強化に関する進捗をお話します。

まず一つ目の柱、ブランド力の向上では、先ほどお伝えした通り、イノベーションを成長に転換する仕組みへ移行し、開発の高度化、そしてトレンド変化が激しいカテゴリーでの開発リードタイムの短縮を進めています。併せて、ブランド地域のワンチーム化により、全社マーケティングの実行基盤を構築し、成長戦略の強化を図っていきます。

二つ目の柱、グローバルオペレーションの進化では、レポートライン変更の定着と、ブランドSKU最適化に向けて、ルール整備、基盤強化、実行フェーズへのシフトを進めています。

そして三つ目、最も重要なのは組織文化です。資生堂独自の価値を創造するために、The Shiseido Way を単なる理念ではなく、日々の意思決定の基準として活用することで、変化に迅速に対応し、挑戦し続ける企業文化への変革を進めています。

資生堂の戦略は、構造改革から成長へ、そしてその構想から成果創出フェーズへと確実に移行しました。コスト規律や改革の意志を決して後戻りさせないという強い決意のもと、やめるべきことは勇気を持ってやめる。そうして生み出したリソースを成長領域への投資に振り向け、選択と集中を徹底することで、持続的な成長の実現を目指します。

まだ課題は残っておりますが、私達は課題から学び、迅速に修正し、確実な成果を生み出す強い会社へ進化しています。

資生堂には、長い歴史の中で築いてきたブランド。世界に誇るサイエンスと技術があります。そして何より、人の美しさや健やかさに真摯に向き合い続けてきた企業文化があります。私達が目指している成長は、単に売上規模を拡大することではなく、資生堂だからこそ生み出せる独自価値をより多くのお客様に届け、その価値を企業価値へと結びつけることです。

どのブランドに最も成長ポテンシャルがあるか。どの技術がこれからのお客様価値に最も繋がるのか。どの市場、どのカテゴリで、資生堂らしい価値を最も発揮できるのか。これらの判断を、過去の延長ではなく、未来の企業価値を最大化する視点で行っていきます。

150年築いてきたブランド、技術、人材、そして企業文化を生かし、次の成長を作り出すための変革を実行する経営陣でありたいと考えています。そして、資生堂が持つ、本来の力を最大限に引き出し、中長期的な企業価値を最大化すると確信しています。

私からは以上です。

大島：ありがとうございました。

質疑応答

大島 [M]：それでは質疑応答に入ります。ご質問はお1人様1問で、簡潔にお願いをいたします。

では、JP モルガン証券、桑原様、お願いします。

桑原 [Q]：JP モルガン証券の桑原でございます。大変お世話になっております。1問ということなので、11 ページを拝見しております。売上とコア営業利益のその到達点が上期時点でちょっと乖離をしているように思いますので、そことそれから下期に向けての打ち手、もう1回確認をさせていただきます。

まず、上期時点でコア営業利益が上振れたのはどの程度で、売上が下振れた影響はあると思うんですけども、為替効果とコストマネジメントの上振れはどれくらいだったんでしょうか。その点をもう少し深掘りをしていただきたいということと。

ガイダンスとの比較だと、進捗率かなりコア営業利益良いんですが。あえて据え置いておられる、超過達成を目指しますというお言葉でしたけど、据え置いた背景、どういうリスクを見ているのか。それが売上なのかどうなのかということをお教えください。

売上のときに、ブランドそれぞれのその下期の打ち手、非常にわかりやすくありがたかったんですけども。ちょっとアネッサがやはり海外で特に中国で苦戦しているように数字からは見えてしまいますので、ちょっとここも付け加えて、少し回復策をお教えいただけると助かります。お願いいたします。

廣藤 [A]：はい。最初の方の質問として、計画差としてなんですけれども、上期時点で約 50 億円程度の上振れとなっております。この詳細については、開示はしていないんですけれども。主にその原価周りであったり、ミックスであったり偏在在庫、そういったところ。下期への一部費用の期ずれなどが計画差であらわれている状況になっています。

一方、特に前年対比という観点では、去年、本当に大きかったアメリカのブランドを中心とした偏在在庫の引当というのがありまして、こちらの正常化が約 50 億円の利益改善要因と、計画差ではないですけど、改善要因となっています。

また、為替も利益で約 30 億円のプラス影響となっておりまして、こうした追い風というのは事実として上期ありました。

ただ一方で、強調したいのは、利益改善の質という観点では構造改革の効果が着実に PL に反映され始めているところは、最も重要なポイントだと思っています。各リージョン、各ファンクションでコスト規律も定着してまいりましたし、生産性改善も進んでいて、GTC トランスフォーメーションコミッティの成果に加えて、人件費のコントロール等々、収益構造そのものは着実に改善してきていると思っています。

その上で、その見通し、今回据え置きをさせていただいたところというのは、確かに急に売上モメンタムの改善であったり、収益性改革の進捗、また為替 30 億と申し上げましたけども、中東リスクの軽減というのも、ポジティブな要素というのは、見えてきているのは事実でございます。

一方で、当初計画のトップラインを達成するためには、下期も相応に高い売上成長が必要になってくる状況で、その実現に向けて、マーケティング投資なども、成長投資はきちっと継続していかないといけないと思っています。

ですので、短期的に利益のガイダンスを引き上げるのではなくて、やはりあくまでも年間を通じて、まず 7% の利益率は確実に達成して、収益構造を進化させるということ。その利益体質、今年の利益体質というところが 2030 に向けて、その先に向けた持続的な成長投資を支える原資になると、われわれ、考えていますから。そういった観点から、もちろん利益に関しては、更なる上振れを目指して経営してまいりたいと思っていますが、そういった観点での見通し据え置きとなっております。

藤原 [A] : アネッサについては、問題は中国でして。Q1、Q2 と少しずつ改善はしてきているんですが、まだまだこれは構造的な問題だろうということで、決して高い成長を下期に組んでいるわけではなくて、今年 1 年でしっかり構造改革を進めていこうと思っています。

課題は、一つはやはりシングル SKU、ゴールドミルクというものが、売上の大半を占めていること。その中で、ビジネスモデルが代理店のモデルということと、特に非正規のチャネルでの横流れが多くて、それが価格崩れを起こしてしまったことで、ここについてはまず事業モデルの見直し。

それからもう一つはシングル SKU ではなくて、既に日本、それからアジアでも展開しているデイリーニーズに応えた商品の拡張みたいなことを中国で展開しながら、アネッサのもう一度ブランドのポジショニングをしっかりと作っていききたいと、今、下期進めております。以上です。

桑原 [M] : わかりました。ありがとうございます。

大島 [M] : ありがとうございました。

では、続きまして、ジェフリーズ証券、川本様、お願いします。

川本 [Q]：ご説明ありがとうございました。私からは下半期の先ほどもいただきました投資、21 ページですが。これが来期以降、どのように効果が出てくるかというのをもう少し具体的に考えた いんですけれども。

特に気になっておりますが、フレグランスでございます。今回、具体的な商品のお写真などありま して、ただご存知の通り、昨今、ロリアルさんとプラダさんの長期ライセンスなどの競争がありま すので、フレグランスの差別化をどう考えるか、御社独自の強みが生かされる地域を絞るのかな ど、フレグランスの戦い方をもう 1 回整理させていただきたいと思います。

現状は、収益はどれくらい出ていて、中計においてはどういうふうに上がっていくのか、お願いい たします。

藤原 [A]：はい。では私の方からまず成長のモデルについてお答えし、のちほど、廣藤の方から少 し、数字の方を補足説明させていただきたいと思います。

まず、少し発表の中でもお話ししましたが、フレグランスについては、やはり 1 年間に一つ投資を 集中して、その商品を確実にフランチャイズとして大きくし、そしてそれをまた 2 年目、3 年目以 降、継続育成するというモデルを作ってきました。それが奏功し、今年も上期、かなり力強い成長 ができているということで。これは十分、競争優位のある戦い方だと思っています。

それはなぜかという、例えば、フレグランスの本場である欧州なんかで、今年、上期ですけど も、女性香水トップテンの中でわれわれは最も高い成長率を、narciso rodriguez が出している と、全体が伸びている中、それから投資もかなり他社が拡大する中でも、われわれはその 中で最も高い成長が実現できていることで、これはかなり自信を持って進めたいと思っています。

そういう意味では、そのモデルが、必ずしも投資先行だけではなくて、やっぱり利益を伴う成長で あるということで、確実に、自分が持っているブランドのフランチャイズを育成していくことで、 これから進めていきたいと考えております。

廣藤 [A]：数字回りとしては、フレグランス全体としては二桁成長を実現しております。ですの で、下期には MaxMara など強力なパイプラインも追加されますので、そういったスケールメリ ットを効かせて、利益を伴う安定した成長、また高収益基盤の確立にも取り組んでいきたいと考えて います。

ブランド別の利益率は非開示となっていますが、売上規模が相応に出てきた、例えば narciso rodriguez、今回の上期非常に好調でしたけれども、相対的に非常に高い収益性が出てきている状況です。ですので、こういったポテンシャルの高いブランドを今後さらに成長させることで、レバレッジを効かせて着実に収益性にも貢献してきてくれると期待しております。

川本 [M]：ありがとうございます。以上です。

大島 [M]：ありがとうございます。

続きまして、ゴールドマン・サックス証券、宮崎様、お願いします。

宮崎 [Q]：ゴールドマン・サックスの宮崎です。よろしくお願いいたします。私は上期下期の見方のところで確認をさせていただきたくて。先ほどのお話だと、50 億ぐらい上振れたというところで上期、元々390 億前後で見ていらっしゃったってことかなと思うので、元々今期の計画は上期偏重だったのか。その理由って何でしたっけ、というところと。

下期に向けては、何が上期よりも利益が下がっていく要因になっていくのか。例えば、マーケ投資が非常に増えるのかとか。何か、上期に上振れた分が一過性で下期にはそれが逆に剥落するような要因になるのかとか。ちょっとすみません、上下の見方を教えてください。お願いします。

廣藤 [A]：はい。まず下期についても、前年対比では相応の利益改善を今後も見込んでいきたいと思っているんですけれども。利益のドライバーというところは上期とは少し変わってくると見えています。

上期、どちらかというと、グローバルトランスフォーメーションの効果、160 億円、今回 GTC で実現していますけれども。前年の効果であったりとか。あと前年に大きく発生したアメリカでの偏在在庫引当の反動減というところが 50 億円程度効いていまして。構造改革、原価改善が大きく利益改善を牽引したという状況です。

一方で、下期についてはこれらの効果がある程度一巡はする状況です。アメリカは去年、既に下期に構造改革が発現していた状況です。そんな中で、どちらかというと、トップラインの改善に伴う粗利拡大というのが下期の利益成長の最大のドライバーになってくる状況です。

それ以外にも、ただ下期にも、生産効率の改善だったりとか、あと下期、昨年アメリカの工場の異常操業度で、30 億円ほどマイナスが入っていましたので、そちらの正常化であったりとか。原価率改善というのは下期も引き続き寄与する見込みであります。

ですので、利益改善のドライバーがどちらかというところ、コスト改善から事業成長へと徐々にシフトしていくところが上下でいうと、特徴になろうかと思っています。

下期のマージンの悪化の主因ってというのは、やはり何といたってマーケティング投資です。ですので、上期を踏まえてきちっと出してきている利益を下期にマーケティングに振り向けて、今後のその先の成長に実現していきたいと考えています。

宮崎 [Q]：ありがとうございます。すみません。ちょっと今の最後のところで確認ですけど、マーケティング投資は期初計画以上にやることにしているってことなのか。単に、下期に偏重で元々計画されていたことなのか。

マーケティング投資を売上比率高めていくというのは、従来の戦略に沿った話で違和感はない一方で、ちょっとそのマーケティング投資の成果のところをどのように評価できているのか。今のところ売上が十分に拡大してはいない中で、マーケティング投資をもし計画以上に使う予定だとしたら、その担保というか、どうしてそういうふうになって出られるのかを教えてくださいたいです。お願いします。

藤原 [A]：はい。まず下期については、先ほど新製品のリストをお見せしましたが、かなり上期以上に新製品が充実しているということで、そこに対するマーケティング投資が下期はかかっているということが一つと。

一番大きいのは、フレグランスの MaxMara が大きい投資になってきます。フレグランスについては特に、初年度は認知度も高めていかなきゃいけないということで、相応のマーケティング投資を割り振っていかうと考えています。

一方、上期に関しては、今お話であった通り、マーケティング ROI をどう見るかということは社内ですべてレビューをしまして。特に、大型新製品について、自分たちの目標に対してちゃんといったのか、いかないのかということ、これも少し口頭でお話しさせていただきましたが、例えば、上期の NARS のナチュラルマットロングウェアファンデーションですが、これは正直、われわれの見立てよりも若干マイナスしてしまったことで、そこについては今レビューをして、やはり修正をかけると。

こういうことを繰り返すことが、よりマーケティングの ROI を高めていくと思っていますし、これを続けていくことが成長の確度をより高めると考えていますので、下期もしっかり、その学びを生かしながら、マーケティング投資をより挑戦的に積極的に進めていきたいと考えております。

宮崎 [M]：わかりました。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さん、あるいはジュリアさん、お願いします。

ウォレス [Q]：質問を受けてくださってありがとうございます。ナチュラルマットロングウェアファンデーションが期待値を下回ったということですが、SHISEIDO マットファンデーションを下期にローンチ予定ですね。そうするとそれに向けて学びというのはどういうふうに生かされるのでしょうか。そして、これを次の SHISEIDO のニューローンチに対して、そういう学びというのをどのように生かされて、どのような確度で活用されるのでしょうか。教えてください。

藤原 [A]：ロングウェアファンデーションに関してです。これはまず上期の業績を振り返り、調整が必要ということを学びました。このような調整というのは、主に米州市場において行う必要があるものです。

SHISEIDO のファンデーションに関しては全く構造というか、ストーリーが違いまして。既存の強みを基盤として最大限に生かし、成長を加速するものになります。そのため、狙い、目的が異なっています。

ウォレス [Q]：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MUFG 証券、三宅様、お願いします。

三宅 [Q]：どうもありがとうございます。モルガン・スタンレーの三宅でございます。私は下期の売上に関する、いただいたコメントについてもう少し詳細をいただきたいと思っております。

欧米市場を中心とした競争激化というのは、どのような部分で御社に対して、どのような逆風が発生しているとおっしゃっているのか、クラリフィケーションをいただきたいです。

また、中国・トラベル市場に関して、本土のトラベルリテールのマイナス幅が 2Q に縮小したというお話はいただいたんですが、果たしてプラス転換というのを、下期にどこまで期待できるのかというのが、ヴィジビリティとしてちょっとわからない部分があったり、海南島もちょっと客足が 1Q より 2Q にちょっと減速したよみたいな話も聞いたりしている中で、御社から見て、これらトラベルリテールの販路というのは、どのような動きをしているのかというところを教えてください。よろしくお願いします。

藤原 [A]：はい、ありがとうございます。まず、欧米の競争激化という中で二つありまして、一つはやはり市場全体の冷え込みの中で、寡占化するリテーラーの中で、シェアの奪い合いが起きているのが一つと。

もう一つは、かなりやはり価格の二極化が進む中で、新興ブランドが出てきているところ。この二つが競争激化になってきます。

そういう中で、われわれやはりブランド一つ一つ、大きなブランド単位で考えるのではなくて、そのブランドの中でも、どれが一番競争優位として働くのかというのは、かなりフォーカスをして戦略を実行していると。

例えば、欧米ではブランドとリテーラーの単位で包括するところを決める。ここでは Power Duos 作戦と言っていますが、そういうところのフォーカスをしているのと。

次に欧州の方は今、スキンケアで欧州の主力市場で 2 位という大変高いポジションがあるので、その高いポジションをちゃんと利用しながら、今年の下期に出ていく VPF のセラムであるとか、アンチエイジングでしっかりポジションを作って打ち手を講じていこうと考えております。

次にトラベルリテールですが、トラベルリテールの特に本土のところのマイナス要因は、リテーラーの再編があったことで、ほぼ、去年あった売上が今年の上期は発現しなかったというのが大きな要因です。それが下期はほぼ回復していくということですので、下期の売上増に関してはかなり高い確度で生まれてくるだろうと考えています。

TR の販路については、いろんなボラティリティがまだ高いので、われわれとしては、去年から申し上げている中での、ツーリストをベースとした売上を作っていくことで、必ずしも一時的なダイゴウであるとか、そういうところに頼らない売上を作っていくというのを年内までにしっかり完成させ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。ちょっと一つずつ確認させてください。欧米のところは、そうすると、NARS のロングウェアファンデーションがちょっと思ったよりも足りなかったよというのも、こうしたリテーラー、もしくは競合上の戦略による影響があったということなののでしょうか。そのリテーラーさんサイドで何か、在庫の調整をしているとか、そういう影響は特にないと捉えてよろしいですか。

藤原 [A]：欧州での NARS は、UK を除くと、うまくいっています。決して悪いことはないです。先ほどお話ししたナチュラルマットは、どちらかという、アメリカでのマイナス要因が大きいという話です。

三宅 [Q]：アメリカとか、リテーラーさんの、何か在庫調整とか、特にないという理解でよろしいですかね。なるほど。あとトラベルの方は、オペレーターさんが変わりましたというのがすごく大きく影響したとは理解しているんですけども。

例えば、新しいオペレーターさんのもとの、e コマースを始めとする顧客のデータベースというのは新しく作るフェーズにあるのかなと理解しております。そうした中でも、御社としては、要は従来通りの集客がそもそも問題なくできるはずだとお考えで、その兆しが見えていると捉えてよろしいですか。

藤原 [A]：必ずしも全てが去年と同じベースに戻るとは、そこまでは強く見込んでないですが、確実にこれは戻ってくるということで、かなり小さい金額ではなかったのも、それがもう一度新しいオペレーターになって、運営を開始していくので、ここについては確実に戻っていくとは思っておりますが、その戻りの幅は、去年までとは思っていません。

廣藤 [A]：中国大陸の免税の部分はそうですけれども、もう 1 個補足すると、海南島というのは当社 Q1 から Q2 に CP が非常に加速をしているところは心強い兆しかなと思っていますので、トラベルリテール上期は去年もですけれども、だいぶマイナスで足を引っ張っている部分というのが、下期はポジティブに、出荷も含めて転換していくところについては、相応に自信を持っている状況です。

三宅 [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。

まだお手を挙げていただいている方が多くおられる中で申し訳ございません。予定をしていた時間になってまいりましたので、こちらで質疑応答を終了とさせていただきます。

適宜、IR 部門の方からフォローアップをさせていただきます。

以上をもちまして、本日の決算説明会を終了させていただきます。

本日はお忙しいところ、ご参加いただきまして、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付いては[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をしてはなりません。

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。