株式会社資生堂

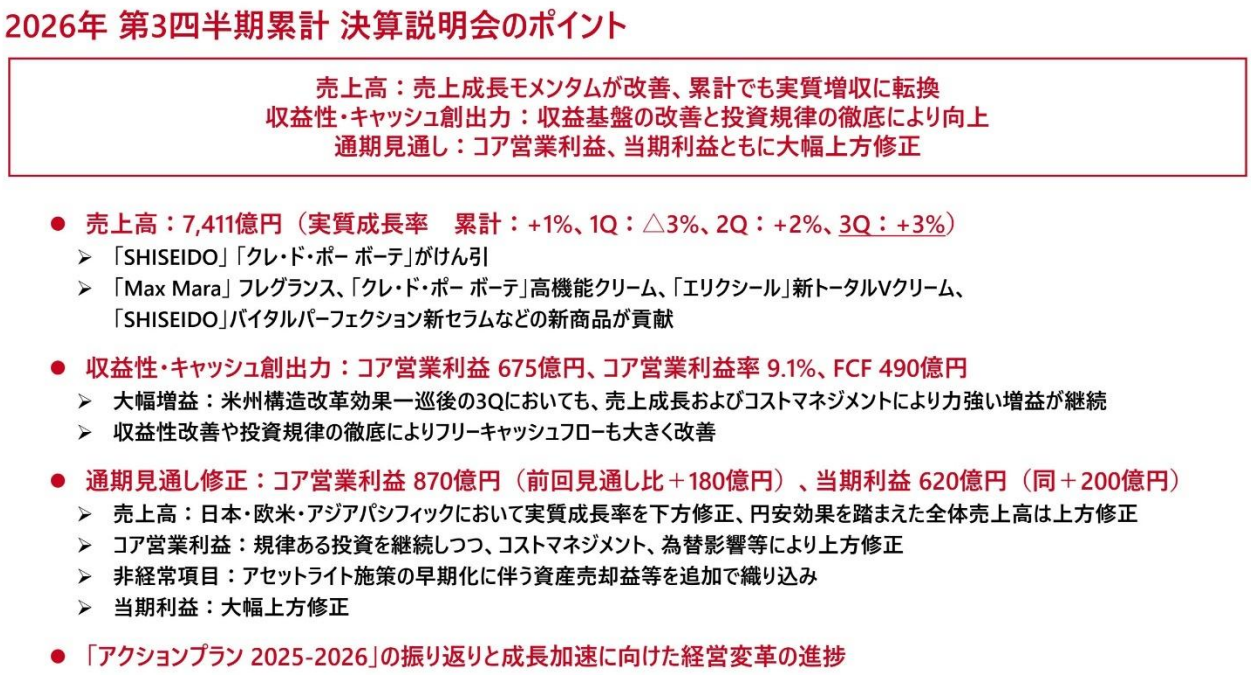
2026 年第 3 四半期決算説明会

2026 年 11 月 10 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 3 四半期決算説明会
[日程]	2026 年 11 月 10 日
[時間]	17:30 – 18:41 （合計：71 分、登壇：33 分、質疑応答：38 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



廣藤：CFO の廣藤です。私からは、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。

まず 3 ページ、2026 年第 3 四半期累計決算のポイントです。

1 点目は、売上成長モメンタムの改善です。第 1 四半期のマイナス 3%から、第 2 四半期はプラス 2%、第 3 四半期はプラス 3%となり、累計でもプラス 1%と増収に転じました。

クレ・ド・ポー ボーテや SHISEIDO といったコアブランドに加え、Max Mara、エリクシールの新トータル V クリームといった新ブランドや新商品が成長に貢献しています。コアブランドへの集中と、イノベーションを通じた価値創造の成果が売上にも表れ始めています。

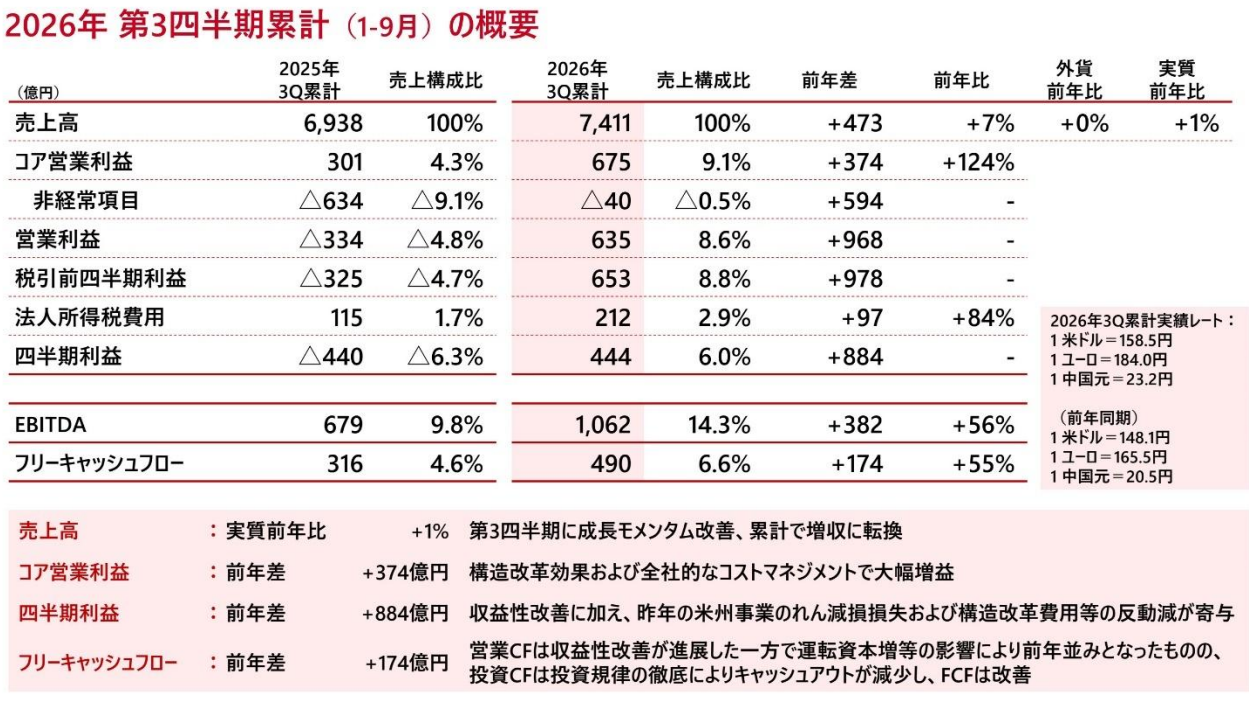
第 2 のポイントは、収益性およびフリーキャッシュフローの大幅改善です。去年の米州構造改革の効果が一巡したあとも、売上成長とコストマネジメントの両面から利益成長を実現し、累計のコア営業利益率は 9.1%となりました。また、投資規律の徹底により、フリーキャッシュフローも大きく増加しています。

構造改革効果による固定費の低減に加え、投資の優先順位や費用の使い方を見直す取り組みが、収益性の改善につながっています。こうした施策を定着させながら、成長に必要な投資を継続してまいります。

第 3 のポイントは、通期見通しの修正です。売上高は、足元の動向を踏まえ、実質成長率を引き下げますが、円安による為替換算差の影響もあり、全体としては上方修正します。

コア営業利益は、第 3 四半期までの実績と、第 4 四半期の見通しに、為替影響も織り込み、前回見通しから 180 億円増の 870 億円へと上方修正します。

また、アセットライト施策の早期化に伴う利益計上等も織り込み、当期利益も 200 億円増の 620 億円へと上方修正します。



2026年 第3四半期累計（1-9月）の概要

（億円）	2025年 3Q累計	売上構成比	2026年 3Q累計	売上構成比	前年差	前年比	外貨 前年比	実質 前年比
売上高	6,938	100%	7,411	100%	+473	+7%	+0%	+1%
コア営業利益	301	4.3%	675	9.1%	+374	+124%		
非経常項目	△634	△9.1%	△40	△0.5%	+594	-		
営業利益	△334	△4.8%	635	8.6%	+968	-		
税引前四半期利益	△325	△4.7%	653	8.8%	+978	-		
法人所得税費用	115	1.7%	212	2.9%	+97	+84%		
四半期利益	△440	△6.3%	444	6.0%	+884	-		
EBITDA	679	9.8%	1,062	14.3%	+382	+56%		
フリーキャッシュフロー	316	4.6%	490	6.6%	+174	+55%		

2026年3Q累計実績レート：
1 米ドル＝158.5円
1 ユーロ＝184.0円
1 中国元＝23.2円

（前年同期）
1 米ドル＝148.1円
1 ユーロ＝165.5円
1 中国元＝20.5円

売上高	：実質前年比	+1%	第3四半期に成長モメンタム改善、累計で増収に転換
コア営業利益	：前年差	+374億円	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
四半期利益	：前年差	+884億円	収益性改善に加え、昨年の米州事業のれん減損損失および構造改革費用等の反動減が寄与
フリーキャッシュフロー	：前年差	+174億円	営業CFは収益性改善が進展した一方で運転資本増等の影響により前年並みとなったものの、投資CFは投資規律の徹底によりキャッシュアウトが減少し、FCFは改善

4

4 ページをご覧ください。第 3 四半期累計実績の概要です。

売上高は 7,411 億円、実質前年比プラス 1%となりました。コア営業利益は 675 億円、前年から 374 億円の増益です。

為替の追い風、関税還付などの一過性の利益押し上げ影響も一部含んでいますが、構造改革効果に加え、グローバルで継続しているコストマネジメントと投資効率の改善が大きく寄与しました。

四半期利益は 444 億円、前年差はプラス 884 億円となりました。コア営業利益の増益に加え、前年に計上した米州事業ののれん減損損失、および構造改革費用の反動が寄与しています。引き続き本業の収益力を高め、持続的な EPS の向上につなげてまいります。

コア営業利益詳細：規律ある経営の浸透による利益の質的変化が継続

（非経常項目を除く）（億円）	2025年 3Q累計	売上構成比	2026年 3Q累計	売上構成比	前年差	前年比	構成比差 (pts)
売上高	6,938	100%	7,411	100%	＋473	＋6.8%	-
売上原価	1,609	23.2%	1,555	21.0%	△54	△3.3%	△2.2
売上総利益	5,329	76.8%	5,856	79.0%	＋527	＋9.9%	＋2.2
販売費及び一般管理費	5,066	73.0%	5,246	70.8%	＋181	＋3.6%	△2.2
マーケティング投資	1,979	28.5%	2,147	29.0%	＋168	＋8.5%	＋0.4
ブランド・研究開発投資	261	3.8%	254	3.4%	△7	△2.5%	△0.3
人件費*	1,613	23.2%	1,644	22.2%	＋31	＋1.9%	△1.1
経費	1,213	17.5%	1,201	16.2%	△12	△1.0%	△1.3
その他の営業収益・費用	37	0.5%	64	0.9%	＋27	＋73.5%	＋0.3
コア営業利益	301	4.3%	675	9.1%	＋374	＋124.3%	＋4.8

売上原価	：	偏在在庫引当の反動等で原価率改善
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%と、前年から 2.2 ポイント改善しました。昨年高い水準にあった偏在在庫引当の反動減などが寄与しています。

販管費は、為替影響を除くと、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。マーケティング投資の売上高比率は、前年から 0.4 ポイント上昇しました。

第 4 四半期も注力ブランドや新商品、成長が見込めるチャネルへの重点的な投資を継続しています。投資規律の浸透が結果に表れており、費用全体を抑える中でも、成長に必要な投資は確保し、投資の選択と集中を進めています。

報告セグメント別売上高推移：
中国・トラベルリテール、アジアパシフィックを中心とした貢献により、累計で増収に転換

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

6

続いて 6 ページ、地域別の売上高推移です。

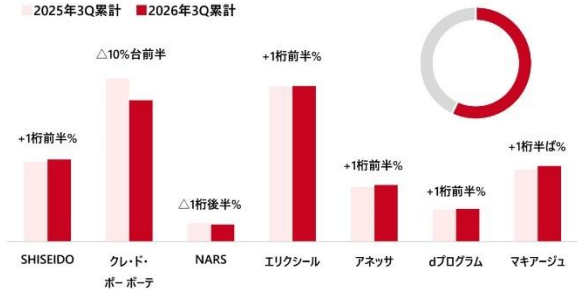
中国・トラベルリテールや、成長の続くアジアパシフィックを中心に貢献し、グローバル全体では累計で増収に転換しました。

回復の状況には地域ごとに差があるものの、全体として売上成長モメンタムは改善しています。

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引き続き貢献

(億円)	2025年 3Q累計	2026年 3Q累計	前年差	前年比*
売上高	2,191	2,174	△17	△0.4%
コア営業利益	279	342	+63	+22.5%
コア営業利益率	12.7%	15.7%	-	+3.0pts

主要ブランド売上高



3Q 市場
- ローカル： 3Qは底堅く推移、長雨影響で9月はマイナス成長
- インバウンド：中国人旅行者数は減少継続、市場は成長

3Q お客さま購買
- △1桁前半%　Eコマースは＋1桁半ば%の伸び
  - ローカル+1桁前半%　9月は販促施策の期ずれなども影響
    - 「エリクシール」前年のハイハードルも成長継続、新トータルVクリーム好調
    - 「HAKU」「IHADA」新商品が貢献、「dプログラム」は顧客基盤安定
    - 「SHISEIDO」「クレ・ド・ポー ボーテ」7、8月は好調
  - 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多様化が進展

3Q累計 売上高・コア営業利益
- 原価率・人件費率の継続的な低減で収益性改善が着実に進捗
- マーケティング投資強化が進展
- 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

* 売上高は実質前年比

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。

ローカル市場は、9 月に東日本を中心とした記録的な長雨などの影響を受けましたが、第 3 四半期全体では底堅く推移しました。

ローカルのお客様購買は一桁前半%と成長。「エリクシール」が前年の高い実績を上回り、成長を継続したほか、当社独自の成分を配合した「HAKU」のマスクや「IHADA」の化粧水、乳液も貢献しました。「クレ・ド・ポー ボーテ」は、愛用者基盤の再構築を進めています。9 月は販促イベント前の買い控え影響を受けましたが、7～8 月は成長し、10 月もキャンペーンを契機にお客様購買が回復しており、スキンケア購入比率も上昇しました。

インバウンド市場は、成長を継続しています。一方、当社のインバウンドのお客様購買はマイナス 10%台半ばとなりました。顧客基盤を多様化させる取り組みを推進しています。

利益面では、原価率改善に加え、人件費の低下によって生まれた余力をマーケティング投資の強化に振り向け、コア営業利益率は 15.7%となりました。

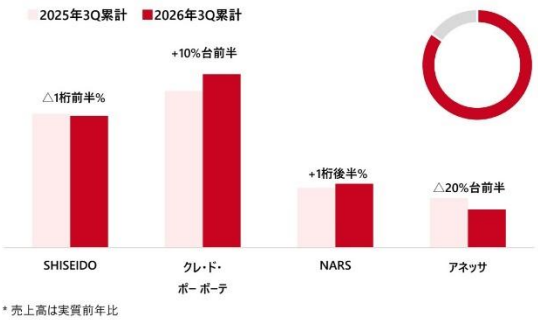
第 3 四半期時点では、一部マーケティング投資の期ずれによる影響も含まれますが、収益基盤の強化も着実に進んでいます。

今後も成長投資を継続するとともに、外部環境の変化にも対応できるよう、成長を支える商品と顧客基盤を広げてまいります。

中国・トラベルリテール：事業健全化を継続推進、規律ある投資とコストマネジメントで収益性改善

(億円)	2025年 3Q累計	2026年 3Q累計	前年差	前年比*
売上高	2,400	2,685	+284	+1.2%
コア営業利益	467	598	+132	+28.2%
コア営業利益率	19.3%	22.1%	-	+2.8pts

主要ブランド売上高



主要ブランド構成比

＊売上高は実質前年比

3Q 市場

- 中国：プレステージ市場は成長を維持
- トラベルリテール：中国大陸ではリテーラー再編影響は緩和方向

3Q 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桁前半%
  - 「クレ・ド・ポー ボーテ」「SHISEIDO」マイナス、ブランド価値・収益性を重視したチャネル運営を継続
  - 「NARS」「SHISEIDO」バイタルパーフェクションなどは好調
- トラベルリテール：△1桁後半%
  - 中国大陸：減収幅は縮小、緩やかな回復を見込む
  - 海南島：回復継続

3Q累計 売上高・コア営業利益

- 3Q累計はプラス転換、TR中国大陸における市場安定化を見越した在庫補充需要等が貢献
- 「アネッサ」の在庫縮減策は継続
- 財務規律を守りながら投資を強化、人件費低減やコストマネジメント等により増益

8

次に 8 ページ、中国・トラベルリテール事業です。

中国では、プレステージ市場の成長が続く一方、当社のお客様購買は、「クレ・ド・ポー ボーテ」や「SHISEIDO」を中心に、前年を下回りました。

「アネッサ」では、在庫適正化と市場の健全化を進める一方、「NARS」や「SHISEIDO」のバイタルパーフェクションなど、次の成長を担うブランド、主力シリーズの育成を着実に進めています。

トラベルリテール市場では、中国大陸におけるリテーラー再編に伴う影響は徐々に緩和する見込みです。中国大陸の市場回復を見込んだ先行出荷などもあり、売上高は累計でプラスに転換しました。

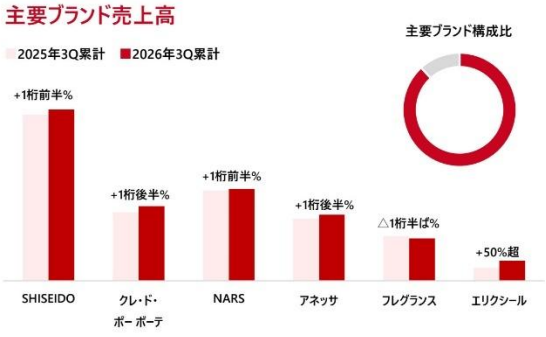
トラベルリテール、中国大陸の回復ペースは想定よりも緩やかとなっていますが、海南島のお客様購買の伸長は継続しており、事業全体としては改善方向にあります。引き続き、店頭での販売動向を見極めながら、機動的に出荷をコントロールしていきます。

コア営業利益は 132 億円の増益、利益率は 22.1%となりました。一過性の利益押し上げも一部含みますが、人件費の低減やコストマネジメント等で収益性改善を実現しました。引き続き投資規律を維持しながら、持続的かつ健全な成長基盤の構築を進めてまいります。

アジアパシフィック：イノベーションとチャネル最適化が成長・収益性を牽引

(億円)	2025年 3Q累計	2026年 3Q累計	前年差	前年比*1
売上高	525	582	+57	+3.7%
コア営業利益	18	55	+37	+210.1%
コア営業利益率	3.3%	9.2%	-	+5.9pts

主要ブランド売上高



主要ブランド構成比

3Q 市場*2

- 台湾を含む主要な国・地域で需要は引き続き堅調

3Q お客さま購買*3

- +1桁後半%、モメンタムが加速。Eコマース +20%台半ば
- 韓国、タイ、ベトナム、インドなどで大幅成長継続
- 「SHISEIDO」新マットファンデや「クレ・ド・ポー ボーテ」など日本における成功モデルの水平展開加速
- 「エリクシール」、「NARS」は好調を維持

3Q累計 売上高・コア営業利益

- 売上増に伴う粗利増、リターン重視のチャネルマネジメント徹底、およびマーケティング効率の向上により収益性改善


「SHISEIDO」


「NARS」

*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カ国・地域

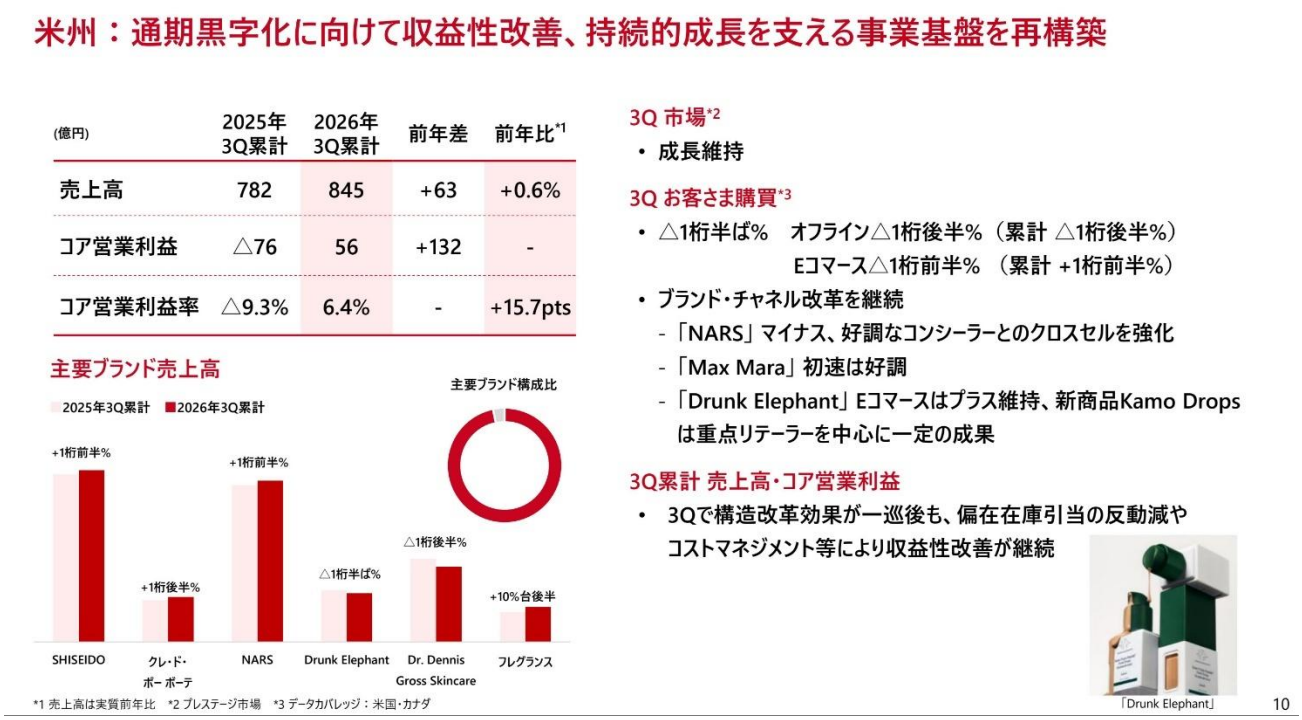
9

次に 9 ページです。アジアパシフィックは、ブランドと現地チームが一体となり、消費者ニーズや購買行動の変化を捉えながら商品チャネルへの投資を行った結果、売上成長と収益性改善を実現しました。

具体的には、日本で成功した施策やイノベーションを迅速に展開し、「クレ・ド・ポー ボーテ」の新下地や「SHISEIDO」の新マットファンデーションなどが成長を牽引しました。その成果もあり、「SHISEIDO」は、タイのプレステージスキンケア市場で高いプレゼンスを維持しています。

さらにブランドの展開国も拡大しており、今年はインドで「アネッサ」を、オーストラリアで「クレ・ド・ポー ボーテ」の展開を開始しました。

こうした投資の選択と集中の取り組みに加え、継続的なコストマネジメントも寄与し、累計のコア営業利益は 37 億円改善、利益率は 9.2%となりました。引き続き、消費者起点の事業運営を通じ、成長と収益性の向上を両立してまいります。



次に 10 ページ、米州です。

米州では、今年の最優先課題である通期黒字化に向けて、収益構造の改善と、事業基盤の再構築を進めてきました。お客様購買の回復は、ブランドやチャネルによって濃淡がある状況です。

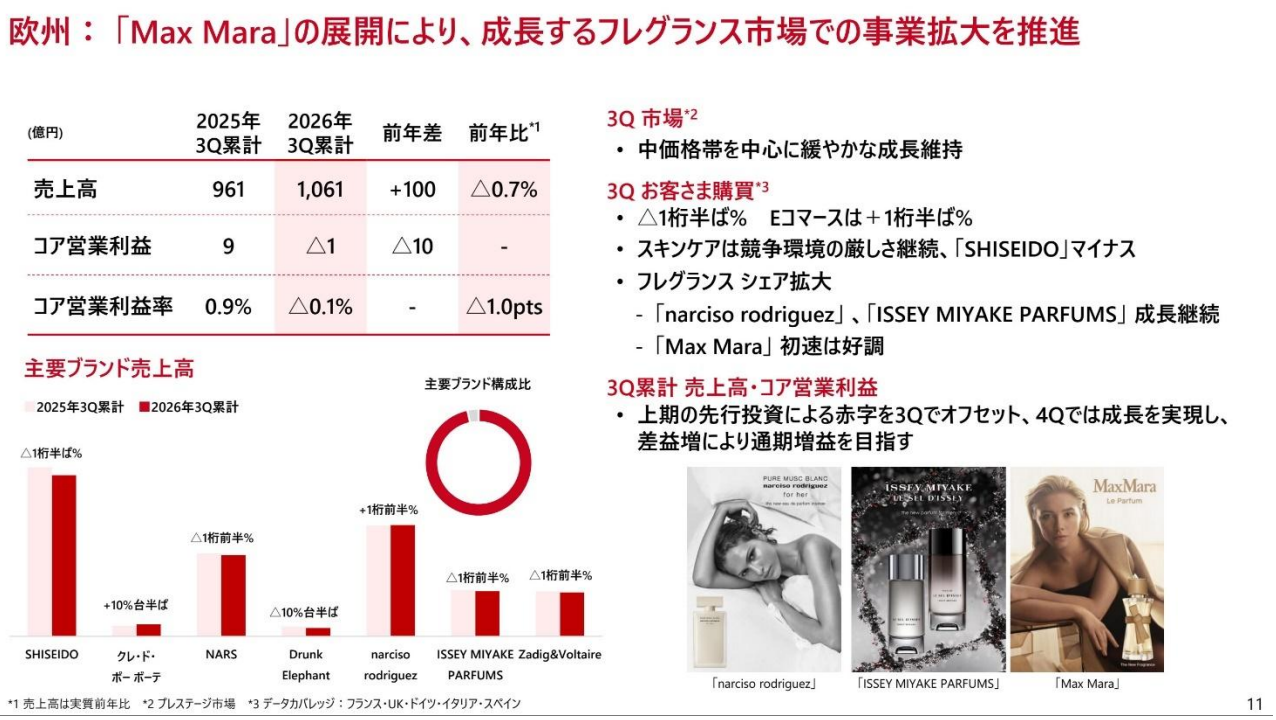
「NARS」は、クロスセル促進を通じた取り組みを着実に遂行しています。「Drunk Elephant」は、下期に注力した新商品 Kamo が重点リテーラーを中心に一定の成果が見え始めています。

一方、フレグランスでは、Max Mara が順調な立ち上がりとなったほか、「ISSEY MIYAKE」、「narciso rodriguez」も順調に伸びています。

チャネル別には、成長加速ドライバーの一つである Amazon で高い二桁成長を継続し、累計での EC 売上成長率はプラス成長を維持しています。こうしたブランドの伸長に加え、ホリデー出荷の前倒しもあり、累計での売上高はプラス成長に転じました。

利益面では、組織、オペレーションの再構築を進めるとともに、重点ブランド、リテーラーへの集中を推進しています。偏在在庫引当の反動減やコストマネジメントなども寄与し、累計では前年から 132 億円増益、56 億円を確保しました。

今後は、収益改善にとどまらず、注力ブランドの成長を通じて、持続的なトップライン成長の実現を目指してまいります。



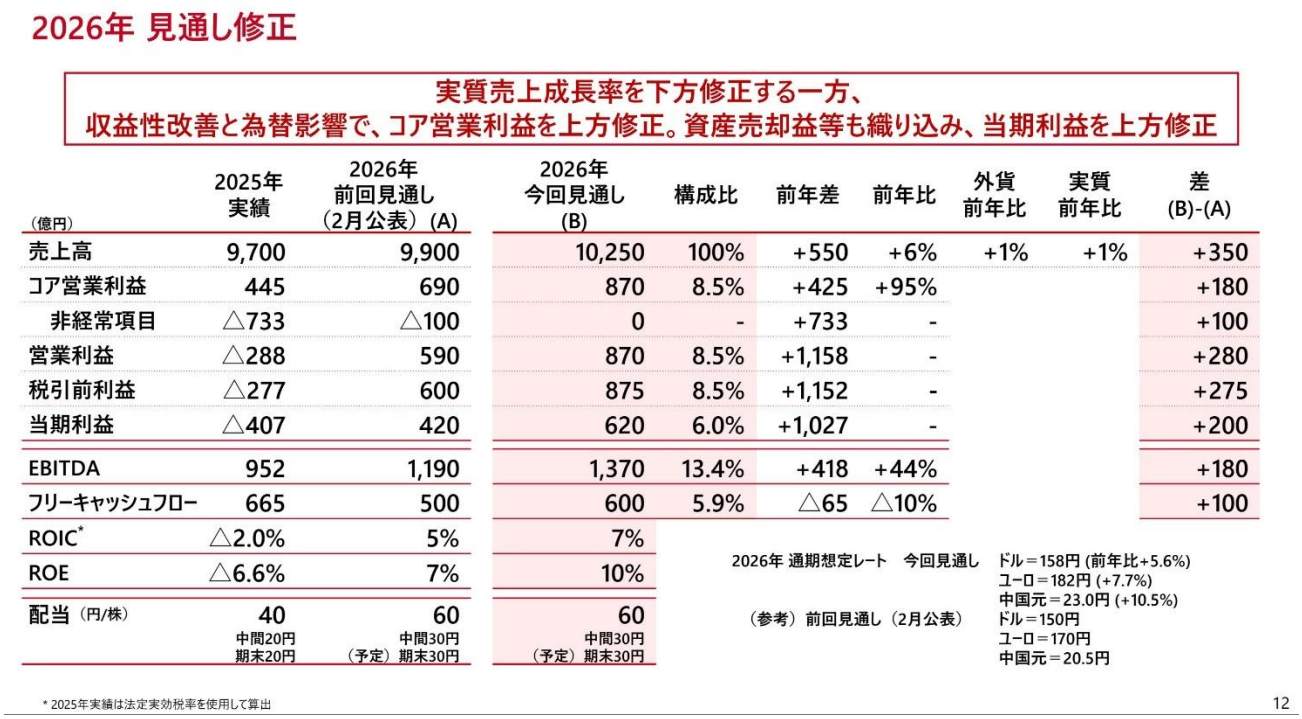
次に 11 ページ、欧州です。

欧州は、新興ブランドとの競争が引き続き激しく、プレステージスキンケア市場を中心に、厳しい市場環境が続いています。

その中で、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。「narciso rodriguez」は、主力商品の好調が続いており、前年に比べ大きく順位を上げ、「ISSEY MIYAKE」も成長が継続しています。

こうしたフレグランス事業で培ったブランド育成力と事業基盤を活かし、今期は新たに「Max Mara」を導入しました。9 月に本格展開以降、イタリアやドイツなど、主要市場で順調な立ち上がりとなっています。

利益面では、上期のマーケティング投資や「Max Mara」の立ち上げに伴う先行投資が影響し、累計では前年を下回りました。第 4 四半期には、ホリデー商戦を通じた成長と投資効率の向上により、通期での増益を目指します。



2026年 見通し修正

実質売上成長率を下方修正する一方、
収益性改善と為替影響で、コア営業利益を上方修正。資産売却益等も織り込み、当期利益を上方修正

(億円)	2025年 実績	2026年 前回見通し (2月公表) (A)	2026年 今回見通し (B)	構成比	前年差	前年比	外貨 前年比	実質 前年比	差 (B)-(A)
売上高	9,700	9,900	10,250	100%	+550	+6%	+1%	+1%	+350
コア営業利益	445	690	870	8.5%	+425	+95%			+180
非経常項目	△733	△100	0	-	+733	-			+100
営業利益	△288	590	870	8.5%	+1,158	-			+280
税引前利益	△277	600	875	8.5%	+1,152	-			+275
当期利益	△407	420	620	6.0%	+1,027	-			+200
EBITDA	952	1,190	1,370	13.4%	+418	+44%			+180
フリーキャッシュフロー	665	500	600	5.9%	△65	△10%			+100
ROIC*	△2.0%	5%	7%						
ROE	△6.6%	7%	10%						
配当 (円/株)	40 中間20円 期末20円	60 中間30円 (予定) 期末30円	60 中間30円 (予定) 期末30円						

2026年 通期想定レート　今回見通し　ドル＝158円 (前年比+5.6%)
ユーロ＝182円 (+7.7%)
中国元＝23.0円 (+10.5%)
(参考) 前回見通し (2月公表)　ドル＝150円
ユーロ＝170円
中国元＝20.5円

* 2025年実績は法定実効税率を使用して算出

12

最後に 12 ページ、通期見通しです。

売上高は、実質成長率を下方修正する一方、為替影響を反映し、前回見通しから 350 億円増の 1 兆 250 億円へと上方修正します。

コア営業利益は、収益性改善の成果と為替影響を反映し、180 億円増の 870 億円へと上方修正します。コア営業利益率は、従来の 7%から 8.5%となる見通しです。

資産売却の前倒しによる利益を見込む一方、構造改革費用なども発生するため、非経常項目は差し引きゼロとなる見通しです。

これらを踏まえ、当期利益は 200 億円増の 620 億円へと上方修正します。

成長に必要な投資は確実に実行します。その上で、目的と期待するリターンを明確にし、成果を検証する。優先順位を見直し、より成長につながる領域へ資源を向ける。こうした規律を日々の経営判断で徹底してまいります。

2027 年は、改善した収益基盤を活かし、成長と収益性、そしてキャッシュ創出力の向上を実績で示していきたいと思います。私からは以上です。

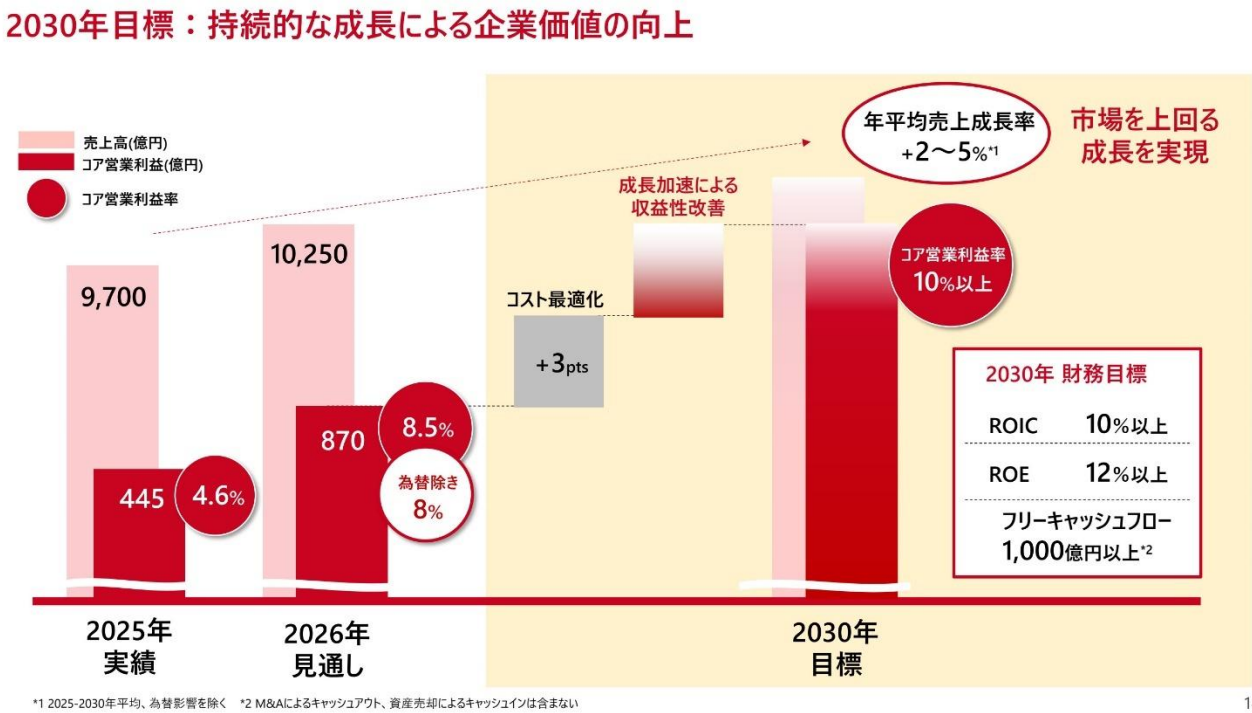
藤原：社長 CEO の藤原です。

今年の利益面では、想定を上回る進捗をお示しすることができました。一方、売上成長については満足していません。私たちは成長のスピードをもう一段高める必要があります。だからこそ、次に解決すべき課題は明確です。改善した収益力をいかに持続的な成長へ転換するかです。

資生堂には、世界で戦えるブランド、サイエンス、そして人材があります。私たちが目指すのは、その強みをより速く、より大きな成果へ変えることです。

戦略そのものを大きく変える必要があるとは考えていません。変えるべきは、その戦略を実行するオペレーションです。

今日は、資生堂が再現性のある成長を実現できる会社になるため、経営のあり方をどう変えているのかをご説明します。



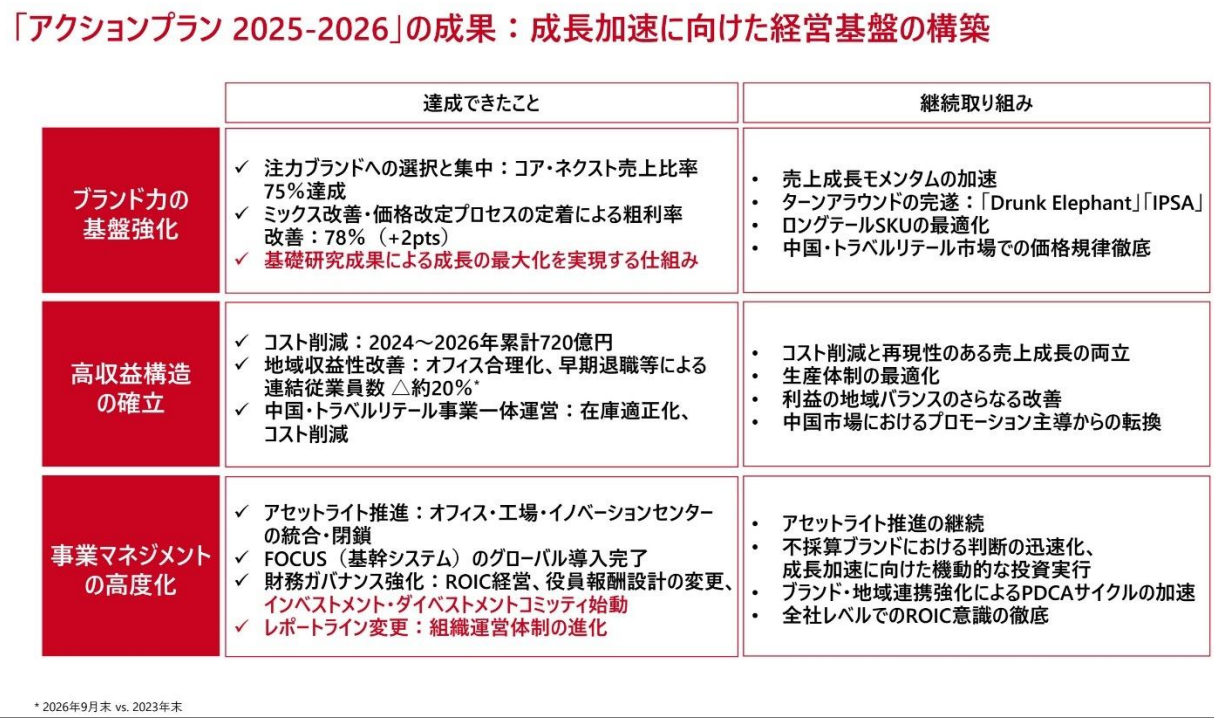
まず 14 ページです。

2030 年の目指す姿は揺るぎません。市場を上回る売上成長と、10%を超えるコア営業利益率の両立を目指します。

2026 年のコア営業利益率は、8.5%へ上方修正しました。収益基盤は大きく強化されましたが、為替影響を除く実力ベースでは 8%であり、売上成長には課題が残ります。この収益力を成長投資へ振り向け、成長を伴って収益性をさらに高めることが次のステップです。2027 年も着実に改善を進めます。

そして、2030 年に向けては、売上成長率＋2～5%、コア営業利益率 10%以上を引き続き目指します。また、ROIC10%以上、ROE12%以上、フリーキャッシュフロー1,000 億円以上を実現します。

世界的な金利上昇により、資本コストが引き上がる中、目標達成にとどまらず、さらなる資本効率向上を意識して取り組みます。それが、世界中のお客様から選ばれ続けるブランドを育てながら、持続的に企業価値を高めるための土台となります。



次に 15 ページ、2024 年 11 月に発表したアクションプラン 2025～2026 の成果と、今後の取り組みについてお話しします。

この 2 年間で経営基盤の再構築を進めました。大きく三つの進化があったと捉えています。

一つ目は、ポートフォリオ管理の強化です。注力ブランドを定め、ヒーロー商品を育成し、投資を集中したことで、ブランド基盤の強化とともに、粗利率を引き上げました。

二つ目が、グローバルトランスフォーメーションによる目標達成です。累計 720 億円規模のコストを削減し、収益構造が改善しています。今後は、一過性のプログラムとしての改革ではなく、常に当たり前のこととして効率化を追求し続けるフェーズになります。毎年、去年の自分たちよりも強くなる。この 2 年間で企業体質として定着した改善を続けることで、さらなる収益性の向上を図っていきます。

三つ目が、財務規律の定着です。ROIC 経営を導入し、リターンの見込めない投資はしない、また成果の出ない案件からは早く撤退するといった投資規律が浸透してきました。一方で、真摯に向き合うべき継続的な課題も明確です。基盤構築は進んだものの、売上の成長モメンタムはまだ不足しており、欧米の力強い成長転換や課題ブランドの再建には時間を要しています。整えてきた経営基盤を土台に、いかに再現性を持って売上を伸ばすステージへと繋げられるかが重要であると考えています。

成長と収益性はトレードオフではない。重要なのは、規律ある経営によって生み出した資源を、お客様価値とブランド成長へ再投資する、その好循環を継続することです。ビューティー市場の変化が、これまで以上に速くなる中、優れたブランドや技術だけでは十分でなく、変化を成長につなげる経営力こそが、競争優位になると考えます。



そのため、再現性のある成長の実現に向け、経営の基本動作を変えます。

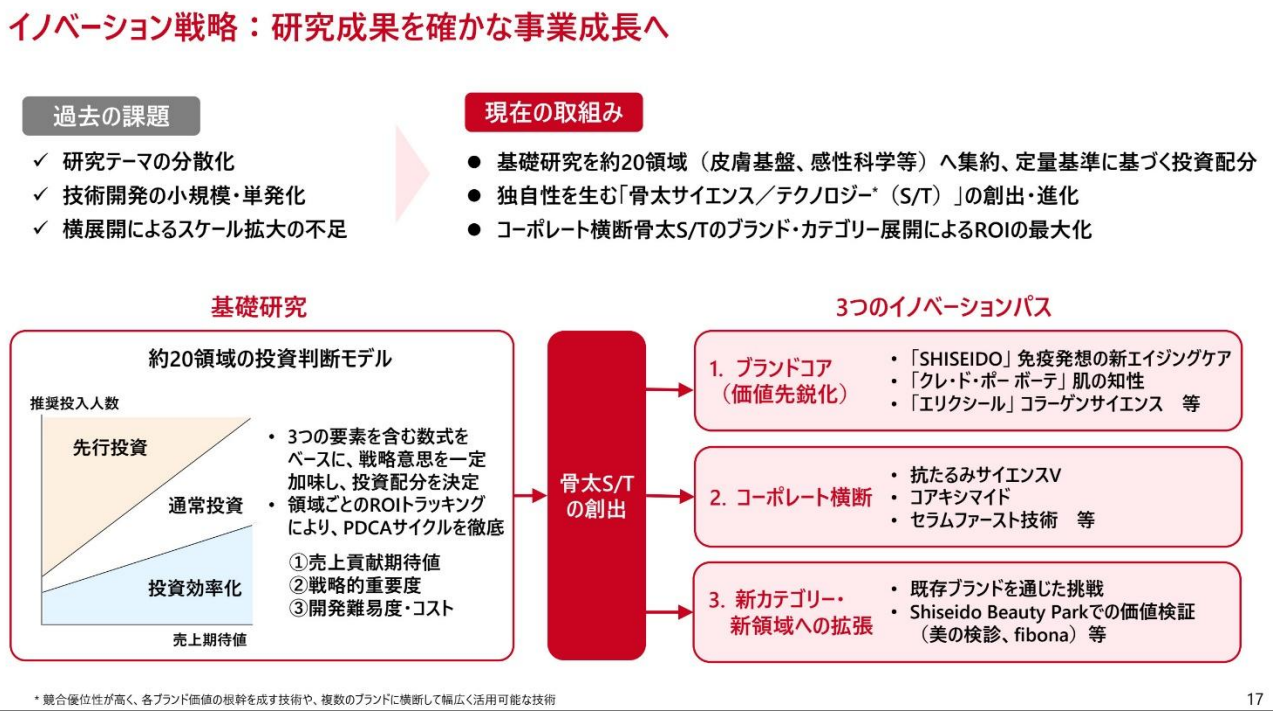
まず第 1 に、年初に決めた予算に固定されず、市場と成果を見ながら資源を機動的に動かす。

第 2 に、ブランド・地域・コーポレートが、売上、利益、ブランド価値という共通の成果に責任を持つ。

第 3 に、投資したあとの成果を継続的に確認し、成果が出れば追加投資し、出なければ早く修正あるいは縮小する。

これらの経営サイクルを、通常のオペレーションとして定着させていきます。

機動的に配分し、一体で実行し、成果を見て判断を下す。その仕組みが回り始めているイノベーション戦略やブランドポートフォリオの最適化の事例を、順を追ってご説明します。



17 ページ、イノベーションの運営についてです。

資生堂が長年にわたり成長してきた原点は、サイエンスを通じてお客様へ新しい価値を提供してきたことにあります。私は、研究開発をコストではなく、未来の競争優位を生み出す戦略投資だと考えています。一方で、過去には研究テーマが分散し、技術開発が小規模で単発化しがちという課題がありました。

今はアプローチを大きく変え、基礎研究を、皮膚基盤や感性科学など明確に定義した約 20 の領域に集約し、データと客観的指標に基づく定量管理へと進化させています。

売上貢献期待値、戦略的重要度、開発難易度・コストをベースに投資配分を決定し、領域ごとの ROI をトラッキングすることで、PDCA サイクルを厳格に回す体制を整えました。この規律ある投

資から、競合が容易に追随できない圧倒的な独自性、骨太サイエンス／テクノロジーを生み出します。

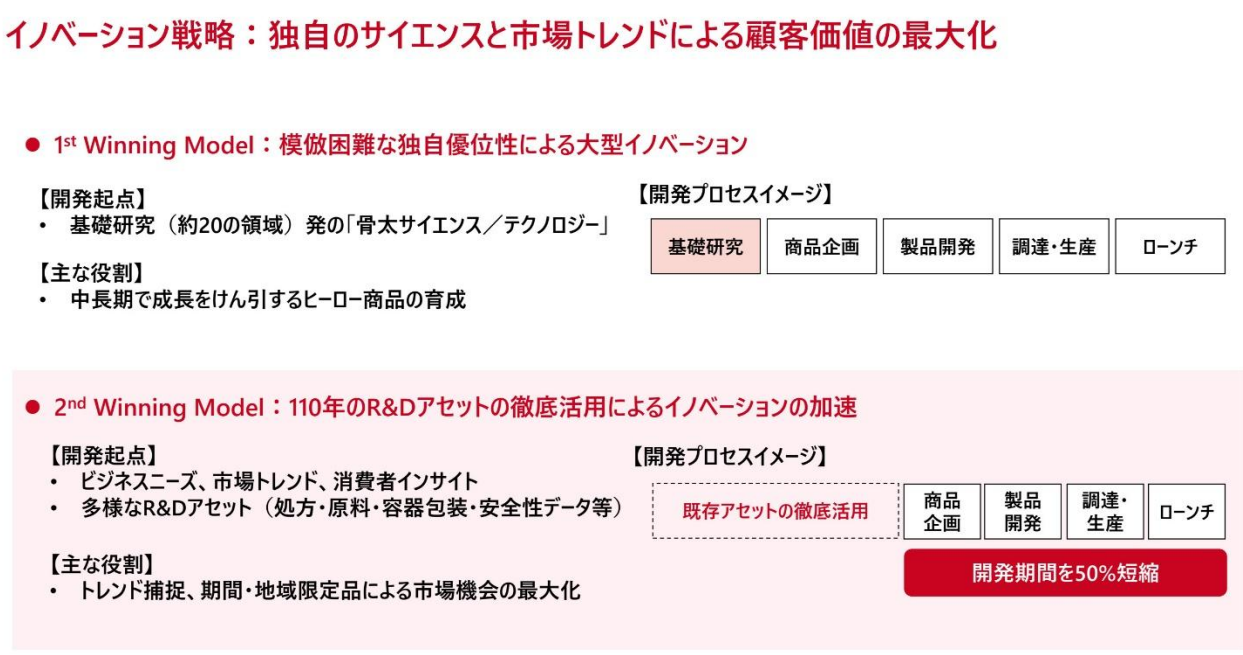
骨太サイエンス/テクノロジーのブランド横断活用と R&D 成果の収益化は、今後の重点課題です。その価値を最大化する方法論が三つのイノベーションパスです。

一つ目は、ブランドコアの価値先鋭化です。SHISEIDO の免疫発想や、クレ・ド・ポー ボーテの肌の知性、エリクシールのコラーゲンサイエンスといった、各ブランドを差別化し、尖らせるための技術活用です。

二つ目は、コーポレート横断です。抗たるみサイエンスやコアキシマイド、セラムファースト技術のように、複数ブランドへ展開して、スケールメリットと高い ROI を生む使い方です。

そして三つ目が、新カテゴリー・新領域への拡張です。既存ブランドを通じた新たな挑戦や、横浜のグローバルイノベーションセンターにある Shiseido Beauty Park での美の検診や、fibona などを通じた価値検証を推進しています。

さらに、生み出した技術が確実に利益へと結びつくよう、ガバナンスを強化しています。研究成果を生み出すだけではなく、それを事業成長へ転換し、お客様価値向上につなげるところまでが R&D の責任となります。



続いて 18 ページ。イノベーションを事業成果に直結させるためのもう一つのアプローチ、2nd Winning Model についてお話しします。

1st Winning Model は、先ほどご説明したとおり、基礎研究から独自価値を磨き上げ、中長期を牽引する大型ヒーロー商品を育てるモデルです。これこそが、当社の根源的な強みであることは揺らぎません。一方で、変化の速いビューティー市場で、機敏に市場機会を捉えるスピードも高めたい。そこで機能するのが 2nd Winning Model です。

ただし、これは単なる一過性のトレンド追従ではありません。当社には、110 年にわたり積み重ねてきた処方・原料・容器包装における開発の知見、安全性データなど、膨大な R&D アセットがあります。このすでに価値が証明された資産を、現代の市場トレンドや消費者インサイトと掛け合わせ、今のお客様に響く価値へと昇華させて世に出す。これこそが 2nd Winning Model の核心です。

既存アセットを活用することで、開発期間を通常の半分に短縮し、ブランド側が変化する市場を見極め、ギリギリまで勝てる商品の検討を行う時間的猶予が生まれます。

1st で未来の競争優位を作り、2nd で今の市場機会に対応する。この両輪で、110 年の研究資産を、より速く、より大きな事業成果に変えていきます。

ブランドポートフォリオ最適化：確かな成長機会へ、経営資源を集中

- **インベストメント・ダイベストメントコミッティ（IDC）設置の目的**
  - 意思決定プロセスの高度化、スピード向上
  - 資本効率を重視した経営への転換、全体最適の追求
- **ポートフォリオマネジメント**
  1. ブランドスクリーニング：成長性・収益性・マーケティングROI等の定量基準により、戦略的レビュー対象ブランドの選定
  2. ポートフォリオ可視化：成長性・収益性の2軸で可視化、全体最適な投資配分の決定
  3. フォローアップ：対象ブランドの改善進捗を継続的にモニタリング
- **成果・文化的変化**
  - ブランドPLの4象限可視化による、定量的根拠に基づく議論の加速
  - 撤退判断と資源再配分への着手



19

次に 19 ページです。世界中のお客様に長く愛される強いブランドを育てるために、限られた経営資源を最も成長機会の大きい領域へ集中する。

このブランドポートフォリオ管理の高度化を支えるインベストメント・ダイベストメントコミッティ、IDC の取り組みについてお話しします。

従来当社では、ブランドごとの戦略、成長や収益性の議論に終始しがちで、保有ブランド全体を相対比較し、どこに資源を配分するかという全社視点が十分ではありませんでした。それが ROIC 経営の導入と、この IDC の設置以降大きく前進し、投資判断の規律を強化してきました。

まず売上成長性、収益性、マーケティング ROI などの定量基準に基づき、スクリーニングを行い、右の図のように 4 象限モデルにブランドを可視化します。

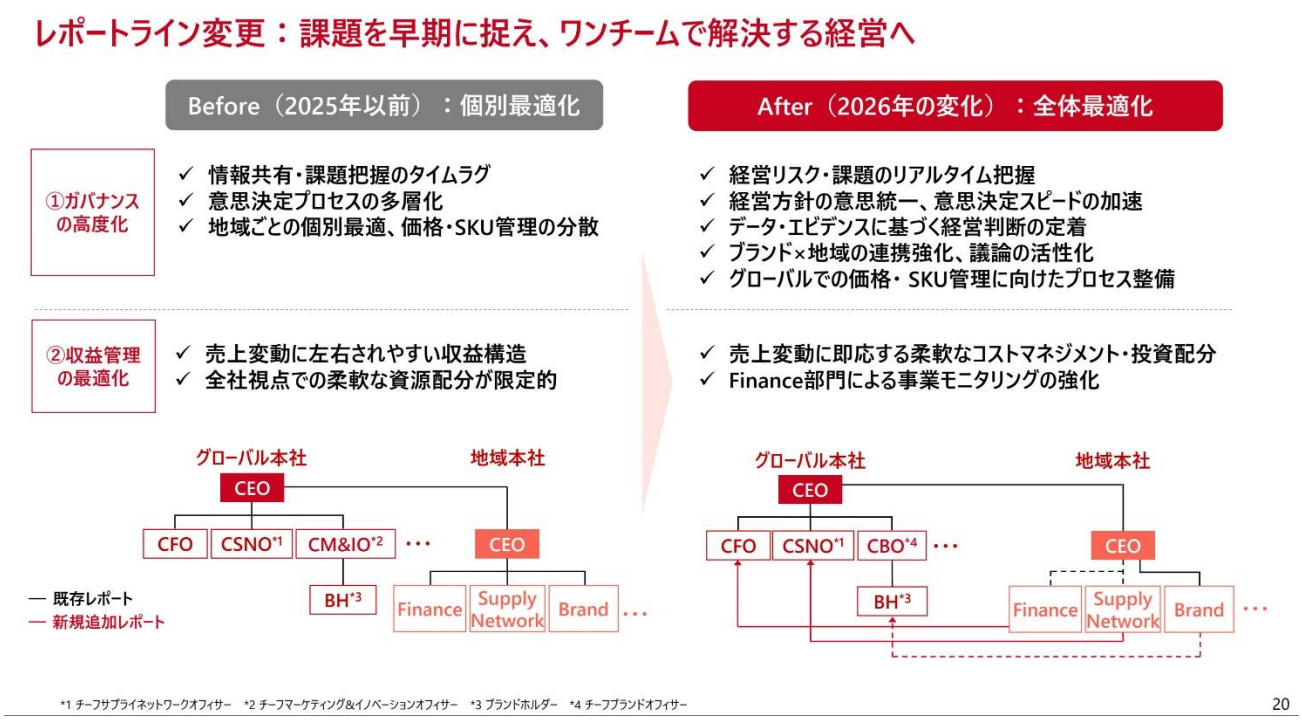
右上の戦略的成長エンジンは、最優先で投資を行い、全社の成長を強力に牽引する役割を担います。

左上のスケールアップは、厳格な ROI 管理のもと規模拡大を図り、収益の柱へと育成します。

右下の戦略的維持・再成長では、注力ブランドを再活性化し、非注力ブランドについては、確実なキャッシュ創出を追求します。

最後に、左下の事業再編・撤退候補については、構造改革の対象とします。

重要なのは、ブランドを分類すること自体ではありません。成果を客観的に見極め、課題領域から成長領域へ資源を機動的に動かすことです。具体的には、ブランド価値向上やヒーローフランチャイズ育成、成長チャネル拡大に向けて再現性の高い成長領域へ優先的に配分し、右上へと引き上げていきます。同時に、左下については、事業譲渡や撤退も含め、あらゆる選択肢の中から最適な判断を行っていきます。



次に 20 ページです。成長戦略を実行しきるために、2026 年よりレポートラインを変更しました。

従来は、地域ごとの個別最適が強く、情報の共有や課題把握に時間がかかり、その解決や資源配分も全社最適にはなりにくい構造でした。

現在は、地域のリスクや課題をグローバルで早期に可視化し、ブランド・地域・コーポレートが一体となって解決する体制へと進化しています。価格や SKU 管理もグローバルで進め、意思決定のスピードと質が改善してきました。

さらに、地域のブランド責任者からグローバルブランドホルダーへの報告ラインを追加したことで連携強化が進み、足元の課題を全社で立て直す一方、成果が見える成長領域には、機動的に資源を移す運営を進めています。

収益管理面では、売上変動に応じて、コストや投資を柔軟にコントロールする体制が定着してきました。問題を早く発見し、全社で解決し、必要なところへ資源を動かす。個別最適から全体最適への変革が、次のページでご説明する 2027 年以降の経営変革を実現する大きな力となります。



続いて 21 ページ。CEO 就任以来、経営モデルそのものの進化にも取り組んできました。

まず、CEO 一年目である 2025 年は、次の世代に課題を残さないという信念のもと、ポートフォリオ改革や構造改革を進め、市場環境が変化しても、成長投資を続けるための収益基盤を立て直すことに注力しました。

2026 年は、その土台の上に、グローバルの経営チーム全体が同じ視座で議論し、意思決定し、その結果に責任を持つ組織をつくることを強く意識してきました。

そして 2027 年は、この経営基盤を具体的な成長成果に変える年です。市場変化が速い中、各組織が個別に責任を果たし、あとから調整するだけでは成長機会は捉えられません。そこで、ブランド・地域・コーポレートが、戦略策定の段階から一緒に議論し、意思決定する経営モデルへ進化させます。

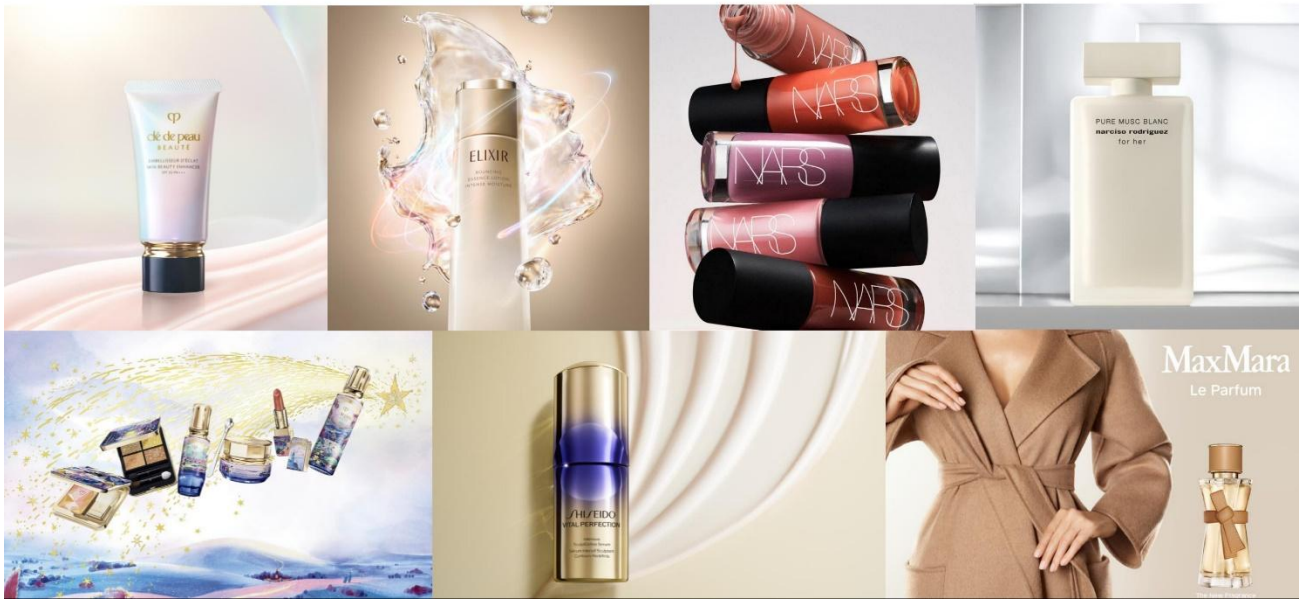
ブランドが何で勝つのかをリードし、地域がそれぞれの市場でどう勝つのかをリードする。そして、コーポレートが全社としてどこに資源を集中し、勝ち続ける仕組みをどう作るのかをリードする。役割は明確にしながら、三者が売上・利益・ブランド価値といった共通の成果に責任を持ちます。

この関係を強固にするため、組織間のコミュニケーションだけではなく、会議体、KPI、投資配分、実行管理のプロセスも変えていきます。問題を早く見つけ、全社で解決し、成長機会へ機動的

に資源を動かす。そして結果から学び、次の意思決定につなげる。このサイクルのスピードをさらに高めます。

2027 年は、アクションプランによって築いた経営基盤を、この One Shiseido の経営により、注力ブランドの成長と企業価値向上という具体的な成果に変える年にします。

新商品イノベーションによる成長モメンタム創出



最後に 22 ページ、今後の成長についてお伝えします。

ここまで経営の仕組みについていろいろお話してきましたが、私たちはビューティーカンパニーですので、最後は少し商品のお話をして締めくくりたいと思います。

当社が考える成長とは、150 年以上にわたり築いてきた美の資産を、今の生活者や社会にとって意味のある新しい価値へ転換し、それをより多くの人に届けることです。

2026 年は、今後の成長につながる商品が数多く登場しました。新しいお客様との出会いを作り、そこから長くブランドを愛していただく商品。資生堂ならではのサイエンスと技術を活かし、次のヒーロー商品、ヒーローフランチャイズを目指す商品。そして、Max Mara などを含め、これからさらに成長させていくフレグランス。

それぞれ役割は違いますが、共通しているのは、お客様に新しい価値や心が動く体験をお届けする商品であることです。先ほどお伝えした機動的な資源配分に基づき、こうした確かなモメンタムを持つ新商品、成長領域へリソースを配分していきます。

新しい経営の仕組み、イノベーションの進化、ブランドと地域の連携も、最終的にはこうした魅力ある商品を世界中のお客様に届け、愛用していただくことで、持続的な成長を実現するためのものです。

第 4 四半期、そして 2027 年に向けて、私たちの準備は着実に進んでいます。ぜひ今後の新商品も楽しみにしていただきたいと思います。私自身もとても楽しみにしています。

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。なるべく多くのご質問をお受けするため、ご質問はお一人様 1 問で簡潔にお願いをいたします。

モルガン・スタンレーMUFG 証券、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ございます。私はビッグピクチャーのお話で一つお伺いしたいと思っています。

2nd Winning Model というお話を今回いただいていて、これが売上を加速させていくのに重要なのではないかと思っています。国内には確かに多数の商品と技術を搭載したブランドが存在しているのに、それが海外に応用されないことも結構あるのかなと思ってきておりますので、なぜそれが今まではできなくて、これからできるようになるのはなぜなのかという話をまずいただきたいです。

そしてこの取り組みはいつから始動していて、いつごろから実際の商品施策の面でわれわれからも見られるようになるのか、というのも教えていただきたいと思っております。よろしくお願いいたします。

藤原 [A]：ご質問ありがとうございます。なぜこれからという話ですが、これは今の市場変化に合わせて、より早く本物の商品を出していきたいと、クオリティ、それから内容には妥協なく、いかに開発期間を短くするかと考えてきたものです。

普通に基礎研究から開発プロセスを比較すると、既存アセットを活用する場合は、いろんな開発プロセスがあるのですが、どのフェーズにおいても期間の短縮が可能となりまして、だいたい半分ぐらいの期間の削減に当たってきます。より変化の速いビューティー市場で、よりトレンドを機敏に捉えて、市場機会を最大化したいということで。

ただ繰り返しになりますけども、決してそのスピード自身を価値にしてこれをやろうと思っているのではなくて、やはりわれわれが目指す価値というのは、きちんと本物を作っていきたいという中で生まれてきたモデルになります。この 2nd Winning Model を経た商品は、2027 年から発売を予定しております。

三宅 [Q]：上半期から出てくると思っていいのですか。

藤原 [A]：はい。

三宅 [Q]：ありがとうございます。なにかどの領域でとか、どの辺りの地域でとか、ご示唆をいただけたりしますか。

藤原 [A]：まだ来年の新製品の情報については公開しておりませんので、ご了承ください。

三宅 [M]：承知しました。ありがとうございます。

大島 [M]：ありがとうございます。続きましてジェフリーズ証券、川本様、お願いいたします。

川本 [Q]：ジェフリーズ証券、川本でございます。欧州事業について伺いたいと思います。

今回、中東の状況等もあると思いますが、中東情勢が混乱してくれば、需要が欧州にシフトする可能性はあるのか。フレグランスも注力されているのですけれども、今のフレグランスの競争環境は、過去と比べてどう変化していて、どう勝ち筋があるか、自信度などを教えていただけたらと思います。

藤原 [A]：中東情勢を受けて、なにか消費者の需要がシフトしたということは、今特段われわれも捉えていなくて。われわれの事業の中で、中東は当然大事な市場ですが、大きく経営全体にインパクトを与えるレベルではない状況ではあります。引き続き中東は、今後の未来を考えると大事な市場ですので、しっかり情勢を見極めながら進めていきたいと考えております。

次にフレグランスですが、フレグランスは欧州の中でも、この Q3 を見ても市場自体は力強く成長しているということで、われわれは今、そのトレンドにしっかり乗ってアウトパフォームしていることで、かなり心強い状況にはなってきていると思います。

ただ、フレグランスはかなり多様化が進んでいまして、決して今までのファッション系、それから昔から有名なブランドが常に伸びているわけではなくて、ニッチのフレグランスもどんどん伸びてきていますので、それが新しい使用者をより増やし、フレグランス市場が大きくなることがわれわれの成長機会かなと捉えています。

そういう意味では、まだ発売したばかりですが、Max Mara の初動は悪くないので、ぜひこれは引き続きプッシュして、一つの大きな成長の柱にしたいと考えております。

川本 [M]：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。続きまして、シティグループ証券の渡邉様、お願いいたします。

渡邉 [Q]：シティグループ証券の渡邉と申します。私からは、コア営業利益率についてお伺いしたく存じます。

コア営業利益の額は、非常に強く第三四半期で出ていると思いますけれども、特に日本と米州のコア営業利益率が非常に強いなと個人的には思っています。中国とアジアパシフィックは増収で説明できるかなと思っているのですけども、特に日本と米州に絞って、なぜこんなにマージンが改善しているのか、もし一過性の要因等々あればぜひ伺いたく存じます。よろしくお願いします。

廣藤 [A]：日本事業についてですけれども、高い収益性を維持していることに加えて、ブランドへの再投資を通じて、売上成長と市場シェアの拡大を実現することは、まず最初に日本事業では大変重視しているところです。

第 3 四半期については、9 月に天候やキャンペーンタイミングなど、一時的な要因による影響もあって売上が少し弱くなったところです。これに伴って、マーケティング費用も一部第 4 四半期に期ずれをしておりまして。

今回日本だけではなくて、全社のマーケティング費用等の期ずれの影響として 55 億円ほど発生しております。その約半分が日本および中国から来るという状況でございますから、この日本の収益の Q3 における上振れは、そういった要因も発生している状況です。

ただし第 4 四半期は、来年の成長に向けた施策も含めて、必要な投資を実行していく予定でおります。

渡邉 [M]：かしこまりました。ありがとうございます。

大島 [M]：ありがとうございます。それでは、JP モルガン証券の桑原様、お願いいたします。

桑原 [Q]：JP モルガン証券の桑原でございます。私は、コストマネジメントとマーケティング投資を今後どうやって売上拡大につなげていくのかを、31 ページに修正の見通しの想定でコストマネジメントというのが出ているので、これを使って確認したいと思っています。

まずこの図表から見ると、会社を挙げてのコストマネジメントは今期 200 億円レベルで、上振れ要因になっているように見受けられますけれども、その規模感で間違いがないのかということ。

さらに、マーケティングコストは下期において追加投資しますということだったので、このコストマネジメントのベクトルとしては、減る方向に入っていってのコストマネジメントなのかというところです。

来期のコストマネジメントは、逆に作用せずに定着する、さらに積み上げていける類いのものなのか。マーケティング投資をしても、4 クォーターは 1%程度しか実質成長率を見込んでいないように思いますけれども、その分はむしろ来期に出てくるとわれわれは見たほうがいいのか。ここのコストと売上のバランスについて教えてください。

廣藤 [A]：まず今回の利益改善は、ベースとして、構造改革を通じて損益構造そのものが改善している状況でございまして、売上増に伴う利益貢献がより効果的に現れるようになっているところがまずあります。

当然ながら、売上見通しの引き下げに伴う限界利益の減少はあったのですけれども、おっしゃっていただいたように、グローバルでのコストマネジメントの徹底で、先ほどの 200 億円規模といったところでは、実際は 200 億円よりも若干下回る規模になっていまして、その内数がすでに再投資に回されたあとでの全社を挙げたコストマネジメントの金額規模となっています。

したがいまして重要なのは、成長に必要なマーケティング投資も継続しながら、収益性を着実に改善してきている点でございます。

この補足 8 の資料にございますのが、為替影響を除いた実質的な利益率の改善は約 1 ポイントという見方になりますけれども、売上環境が想定を下回る中でも収益性改善を実現できているのは、経営の対応力が高まっている表れであると考えております。

桑原 [Q]：わかりました。そうしますと、これは来期に反動が出る類いのものではないのですね。コストマネジメントは反動が出る類いのものではないと考えていいのと、4 クォーターのマーケティングの投資は、来期を加速させるための投資であると考えていいですか。

ロレアルさんは 5%ぐらい、今グローバルビューティー市場が伸びているということですけど、これに追随するぐらいの拡大はできるということなのでしょうか。

廣藤 [A]：来年の目線については、改めてお知らせをさせていただきたいと思いますが、再投資をする金額は、当然第 4 四半期のみならず、来期以降の成長を加速する領域に対して重点的に投資を固めていきたいと思っているところです。

来期以降に、為替はいくらで見込むか次第であるので、現時点でいくらというのは非開示とさせていただきますけれども、それ以外で数十億程度は、一部一過性の要因で、昨年の引当の戻入、また関税の還付、補足 8 の棒グラフにもありますけれども、こちらの金額は一過性のものであると捉えていますので、そういったものを除いた実力ベースで、来年もこうした成長投資を重点的にメリハリつけて行っていくことによって、収益改善を実現していきたい考えでおります。

桑原 [M]：わかりました。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、お願いします。

広住 [Q]：大和の広住です。私は店頭売上、お客様購買の見方を教えてください。

日本セグメント、7 ページ拝見していますが、お客様購買はインバウンドもローカルも第二四半期と同じだったような気がします。足元それぞれどういった状況なのか教えていただきたいです。

あと、10 ページ、米州のお客様購買で一桁半ば%、これは悪化しているのかなと思いますが、この見方も教えてください。以上です。

藤原 [A]：まず、日本のお客様購買がマイナス一桁前半%で、これはインバウンドとローカルを合算したもので、インバウンドはここに記載してあるとおりマイナス 10%の中、ローカルは一桁前半のプラスという状況になってきています。

特に全体として、e コマースがしっかり伸びているところは心強い部分がありますし、あとは主要ブランドだけではなくて、「エリクシール」は当然のことながら、他のブランドもしっかり伸びているところが全体のお客様購買を引っ張り上げているということです。

あともう一つ、日本の場合は、昨年は 9 月に行われていた化粧品デーというのが今年はなく、今年は 10 月に違うかたちでのプロモーションを展開することで、お客様の買い控えが、特に主力ブランド、「クレ・ド・ポー ボーテ」と「SHISEIDO」で起こっています。このお客様購買が 10 月にずれ込んでいくこともあります。これが日本です。

米州は、これも第三四半期はマイナス一桁半ばになっております。実際は、オフライン、e コマースとも、若干マイナスになっているのですが、その中でも、特に e コマースの中でも Amazon を中心とした、これから今伸びていくだろう新しい e コマースのプラットフォームについてはかなり高い成長ができてきています。

オフラインについても、これも実はチャネルによってかなりばらつきがありまして、一部のチャネルはマイナスですが、これから伸ばしていこうとするプラットフォームはもう大きく成長して、それがネットでこういう状態になっています。

ですので今われわれは、アメリカについては、ブランドとチャネルのどこをフォーカスするのかをしっかり見極めて、そこにより投資を集中させていこうということになっていますので、引き続きその投資を、それから活動を集中して、お客様購買の成長を実現していきたいと考えております。

広住 [Q]：米州の EC ですけれども、セカンドクォーターのときはプラスだったような気がしますが、サードクォーターはなにか悪化しましたか。

廣藤 [A]：そうですね。一桁前半から半ばのマイナスへの悪化は事実になります。ブランドの内訳としては、「Dr. Dennis Gross Skincare」や「Drunk Elephant」の厳しさが継続しているところです。

広住 [M]：了解しました。ありがとうございます。

大島 [M]：続きまして、みずほ証券の宮迫様、お願いいたします。

宮迫 [Q]：みずほ証券の宮迫です。今の広住さんの話を続けたいのですけれども。

全体の売上のお客様購買を見ると、中国本土も悪化していますし、2Q と比べてですね、欧米も悪化しています。最初に廣藤さんから売上モメンタムの改善という言葉があったのですが、むしろお客様購買を見ると、全体的に売上モメンタムが鈍化しているように見えるのですけれども。一過性の話も今、日本でもされていたのですが、これをどのように受け止めてらっしゃるのかお願いします。

藤原 [A]：確かにクォーターごとにばらつきがあるのは、われわれも捉えておりまして、特にサードクォーターについては、カテゴリーとチャネルによってかなりばらつきがあるなと見ております。

日本については、先ほどお話したとおり、少し一過性のものが大きく響いてきている点があります。けっこう大きいところでは中国で、中国は市場全体は緩やかな成長に転じているところですが、その成長が一様ではなくて、カテゴリーやチャネルやブランド間で格差が生じているところです。

実は中国の場合は、構造改革も一部では進めていまして、ノンコアであるブランドであるとか、香港の市場が全体的に低迷していることと、あとこれは第 1 クォーターでお話ししたかと思いますが、アネッサというブランドが今構造改革を進めていることで、ここら辺の大きなものを除けば、市場と同じぐらいの成長をしているかなと見ております。

ですので、これからも引き続き市場の変化をとらまえて、やはり機動的に投資を動かしていかなければいけないかなとは見ております。

宮迫 [Q]：ただ中国は、「クレ・ド・ポー ボーテ」や「SHISEIDO」はマイナスと書いているのですが、これはどう考えたらよろしいですか。

藤原 [A]：まず「SHISEIDO」については、これは全面的に回復と、今の回復の兆しは出てきているかなと思っています。

先ほどお話ししましたとおり、やはり香港の市場があまりにも低迷しているところ、それから香港については、いろんなバイヤー売上とかそういうところもある中で、そこはしっかり質の良い成長に改善していかなければならないだろうと改革を進める中で、本土は成長している状況ではあります。

宮迫 [Q]：「クレ・ド・ポー ボーテ」はいかがですか。これが最後です。マイナスと書いてあるのが気になるのですが。これも香港の影響ですか。

廣藤 [A]：Q3 単体ではマイナスになっているのですけれども、9 カ月の累計ではプラスであるところは、われわれも注視して見ているところでございます。

一部中国は、「クレ・ド・ポー ボーテ」に限らずですけども、お客様購買がマイナスになっているところは、「アネッサ」であったり、個別課題の対処を推進中のブランド群の減収が一部重しになっている上での状況で、9 カ月累計でのプラスという状況でございます。

そういう意味では、今後セルインとセルアウトのギャップには注視しながらマネージしていきたいと思っています。

宮迫 [Q]：では中国は、「クレ・ド・ポー ボーテ」について特になにかお変わりになっているわけではないということでよろしいですか。

廣藤 [A]：そうですね。はい。

宮迫 [M]：ありがとうございました。

大島 [M]：ありがとうございます。続きまして、ゴールドマン・サックスの宮崎様、お願いします。

宮崎 [Q]：私も売上についてお伺いしたいです。

下期は、上期以上に新商品を出すというお話の中で、今のところそれは順調に来ているのか。やはりもう少し売上が出てもいいのではないか。

第 3 四半期プラス 3%だとしても、第 2 四半期プラス 2%で今見られていて、全体的に新商品の効果というところで、ここまでの進捗をどのように評価されているのかと。今話題になったセルイン

とセルアウトのギャップで、特に全体感として問題を感じていないのかなというのが御社のご説明かとは思うのですけれども。

どこかセグメントで気になっている地域、注意しておくべき地域が、セルイン・セルアウトのギャップであるとしたらどこになるのか、みたいなところの見方を教えてください。お願いします。

藤原 [A]：まず新製品は、私から回答させていただきたいと思います。

どちらかというと、欧米については Q3 よりも Q4 のほうが新製品のパイプラインが強いということにはなっています。一方日本は、特に「エリクシール」の新しい V クリーム、それから「SHISEIDO」のバイタルパーフェクションのセラムですとか、「クレ・ド・ポー ボーテ」などが強く順調に進んでいまして、ここはオントラックかなと見ております。

必ずしも全ての新製品がうまくいっているわけではもちろんないのですが、私のプレゼンテーションでも少し説明させていただいたとおり、われわれは出したものをしっかりレビューしながら次に育成していく。ある意味出して終わりではなくて、やはりそれを引き続き太いフランチャイズ、それからヒーローとして育成することをこれからも続けていくことがより持続的な成長につながると考えていますので、引き続き新製品はしっかりイノベーションを強化して育成していきたいと考えております。

廣藤 [A]：続きまして、セルイン・セルアウトについてご指摘いただいている点ですけれども、確かに差が見られる状況です。ですが、現時点で各リージョンにおいて大きな懸念が生じているとは見ていない状況です。

1 点補足をさせていただくならば、トラベルリテールについてですけれども、海南島のお客様購買が、第 2 四半期にお話しさせていただきましたが、第 3 四半期も継続して非常に高い二桁成長と力強い成長を記録している状況でございます。

セルインについては、上期にはまだマイナス成長だったのですけども、Q3 でプラスに転じていまして、底打ちも確認できたと考えています。

一方で、中国本土のトラベルリテールについてですけれども、Q3 に若干の先行的な出荷要素も確かに入っているところです。ただ、過去数年にわたって流通在庫の適正化にわれわれは取り組んでまいりましたので、今もお客さま購買と在庫水準を継続的に確認しているところです。ですので、短期的なセルインを優先するのではなくて、最終的なお客様購買、需要に裏付けられた健全な成長を実現するところを重視して、今後もかじ取りしていきたいと思っております。

宮崎 [M]：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、SMBC 日興証券の山中様、お願いいたします。

山中 [Q]：山中です。利益のところで少しお伺いしたいです。

そもそも 25 年の 11 月にご設定された 30 年の目標の中で、売上は想定内に入るぐらいの成長率が実現できるようになってきたと思っている一方で、コア営業利益については、本日いただいたような新たな取り組みも含めると、もっと前倒しに進む可能性があるのかと思っておりまして。25 年の前提に対しては、利益の額や率については前倒しなのかどうか、この辺りを教えていただけますでしょうか。

廣藤 [A]：利益の前倒しの可能性は、確かにこれまでの、特に今年の進捗というのは、収益面で心強く思っているところではございますけれども、やはり成長の着実な回復というところ、持続的に回復させていくというところでは、まだもう一歩足りていないとわれわれは認識しておりますので、そこをまず重視して進めていきたいと思っているところです。

来年以降の目標設定については、また来年に開示をさせていただきたいと思います。

山中 [Q]：ありがとうございます。そうしますと、この現状をいったん据え置かれてはいるのですけれども、あまりそこにとらわれないで見たほうがいいという理解でよろしいのでしょうか。

廣藤 [A]：そうですね。成長の再加速、まだ取り組むべき課題は残っていると思っていますし、グローバルな市場環境は常に変化していますし、お客様のニーズや購買行動も変わり続けており、当初想定しなかった事象も毎年のように発生しているというところです。

だからこそ、私たちが持つブランド力であったり、技術力、イノベーションを競争優位に着実につなげていくところにまず着手して、来年以降、着実に取り組んでいきたいと思っています。

山中 [M]：ありがとうございました。

大島 [M]：野村證券の大花様、お願いします。

大花 [Q]：野村證券の大花と申します。私からも売上について質問させてください。

通期の、今回修正していただいた売上計画の実質ベースが 1%増なので、第 4 四半期も 1%増で見られているのかなと思うのですけれども、第 3 クォーターと比較して減速する要因をどこに考えていらっしゃるのかというところと。

この 7-9 月だけ見たときに、グローバルピアの決算はだいたい一桁半ばから後半の増収の会社が多かったかなと認識していまして、これらの企業と比較したときに、今回藤原さんからいろいろご説明いただいたのですけれども、今の御社にとってどこが一番足りないのか、もしなにかあれば教えていただけますでしょうか。

藤原 [A]：はい。2026 年通期については全体では 1%ですが、われわれはもう少し高い成長を、Q4 ではもう少し高く、2%ぐらいの成長を、見込んでいる状況です。

今回見て思ったのが、市場の中で成長しているところと、モメンタムとして厳しいところ、それから課題が、それぞれの地域の中でかなりあるところが見えてきたことです。一番やらなければいけないことは、これまではリージョン任せのところが若干あったのですが、そこをブランド、それから本社も含めて、チーム一体となって解決していく、もしくは成長への投資を振り向けるアクションが非常に大事になってくるかなというのが、私のこの 1 年を通しての学びというか実感です。

ですので、今リージョンとブランドとも話をしているのですが、よりファンダメンタルに直していくところであるとか、戦略的に投資をしていくところはより細かく決めて、そこはもう全社のアジェンダとしてしっかり実行していくことを、これから来年に実施していきたいと思っています。

その結果を振り返ることが組織としてのラーニングになり、それが組織を引き上げるケイパビリティとなり、ということを繰り返すことが、より持続的な成長を続けていくための一つの大事な要素かなと私は考えております。

大花 [Q]：ありがとうございます。あと今おっしゃっていただいたように、地域間のやり取りみたいなのが、会社としては出てきたので、来年からはそこはうまくワークして、2%だと少し寂しいなと思いますけど、一桁半ばに向かって売上を伸ばしていけるだろうというイメージでいいですか。

藤原 [A]：そうですね。具体的な数字はまた来年になりますが、今年こうやって収益が出てきたというのは、投資の規律という意味では、本当に組織に浸透してきたなと感じております。

逆に、成長に対する挑戦であるとか、リスクを取りながらでも投資をしていくところは、これは一つの部署に任せたり、一つの地域に任せるのではなくて、全社でしっかりリスクを取りながら挑戦していくと。それが必要かなと思っていますので、来年はぜひ市場の成長を上回るような強い成長を実現していきたいと考えております。

大花 [M]：ありがとうございます。

大島 [M]：東海東京インテリジェンス・ラボの加藤様、お願いいたします。

加藤 [Q]：東海東京の加藤でございます。

3Q 単体で、中国・トラベルリテールは実質で 5%の増収と、回復基調が続いているところではあるのですけれども。欧米系の化粧品会社の中国での伸びと比べては若干劣後しているふうにも見えます。その背景で、何が要因を分けたのか、つながったのかという背景などがもしあれば、ご共有いただければと思います。よろしくお願いいたします。

藤原 [A]：まず、中国の市場については、緩やかには成長に転じていると考えていますが、その成長のポイントが、カテゴリー、それからチャネル、ブランド間で格差が生じていると考えております。

カテゴリーで言うと、フレグランス市場がしっかり高い成長、逆に言うとスキンケアは鈍化しながら、メイクも低調と、われわれのポートフォリオ的には、フレグランスは中国の中では決して強くないというのがありますので、なかなか市場のモメンタムをポートフォリオとして捉えきれていないのが中国は一つあります。

もう一つが、先ほど少しご説明させていただきましたが、既存のブランド、主力のブランドとは別に、やはりノンコアであるブランドについては構造改革を進めていることと、それから香港の市場がやや低迷であるところがインパクトがあるかなと、他のメーカーにはないところかなと思っています。

あともう一つ、「アネッサ」はわれわれの中ではかなり成長ドライバーだったのですが、今回価格、それから代理店とのいろんなビジネス構造上の問題がありまして、これは逆に言うと、お客様購買は回復に向かっていますが、外部売上はかなり抑えながらヘルシーな状態に戻していこうと今やっていますので、全体としては、サードクォーターは回復はしてきていますが、まだ改善するべきポイントがあるのが状況でございます。

加藤 [M]：かしこまりました。ありがとうございます。

大島 [M]：ありがとうございました。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.　音声が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

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。