

1. この会社が目指す姿が理解できるか（将来）

ミルボンの将来像は、定量・定性の両面でおおむね明確に示されている。定量面では、2024年度に初めて500億円を突破した連結売上高513億円を出発点として、長期展望として連結売上高1,000億円・ROE14%以上の継続達成・海外売上比率35～40%への拡大を目指すことが明記されている。中期では、2026年度の連結売上高580億円・連結営業利益84億円を修正目標として掲げており、当初目標（営業利益108億円）からは引き下げられているものの、これはポストコロナにおける原料資材費・人件費・物流費の急激な高騰という外部環境の変化への対応として説明されている。

定性面では、「日本発・世界 No.1 のグローバルプロフェッショナルメーカー」というグローバルビジョンのもと、現中期事業構想（2022～2026年）のテーマ「Stage for the Future」として二つの大きな戦略が展開されている。

一つ目はグローバル戦略「7つのリージョン」である。美しさの価値観が国・地域によって異なる「文化」とあるという前提のもと、日本・韓国・中華圏・ASEAN・北米・EU・中東の7つのリージョンに「美の地産地消」体制を構築し、各地域の文化に根ざした製品・サービスを展開することを目指している。2024年度末時点で日本を含む14の国と地域に拠点が整備されており、日本・タイ・中国の3工場、日本・タイ・中国・米国の4研究開発拠点が稼働している。

二つ目は国内市場戦略「サロンソーシャルイノベーション」である。美容室を単なるヘア施術の場から、ヘアケア・スキンケア・ビューティヘルスケアの三領域をカバーする「ビューティプラットフォーム」へと進化させるという構想であり、デジタルと融合した新しいサロン空間「スマートサロン」の全国展開と、ミルボン公式ECプラットフォーム「milbon:iD」（2024年度末時点で会員87万人）の普及がその核心施策となっている。2025年4月開幕の大阪・関西万博への協賛・出展も、この構想の社会的な発信の場として位置づけられている。

一方で、社外取締役の早川知佐氏自身が議論の中で明言しているように、海外事業においていつ・どこで利益を出すかという時間軸の明示、新規事業領域（化粧品・サプリメント等）の中長期の利益貢献シナリオの欠如は課題として残る。長期展望の売上1,000億円とROE14%の達成時期が同時期と誤解されやすい記述になっている点も含め、資本市場への訴求力という観点ではもう一段の具体化が求められている。

2. この会社の競争優位性が理解できるか（現在）

ミルボンの競争優位性は、本報告書の中で最も充実した形で開示されており、三つの源泉

として体系的に整理されている。

第一の源泉はフィールドパーソン（FP）システムである。「モノを売るな、コンセプトを売れ」を合言葉に、国内外に 300 名超の営業・教育職を擁し、製品の販売にとどまらず美容室の経営課題解決・施術技術向上・店販品比率の改善まで多角的に支援する独自モデルである。美容室の増収増益を自社の事業目標と一体化させることで、競合他社が容易に模倣できない信頼関係を一軒一軒積み上げている。社外取締役の高藤悦弘氏（元・味の素代表取締役）も「相当に地道で根気のいる活動が求められるため、簡単には真似できない」と評価しており、この「不効率の効率」こそがミルボンの本質的な参入障壁となっている。

第二の源泉は TAC 製品開発システムである。トップ美容師の感性的な技術をミルボンの科学的研究開発力と融合させ、より多くの美容師が活用できる製品・ソフトとして一般化するという独自の開発プロセスである。「感性と科学の融合」をキーワードに、市場ニーズの把握からトップ美容師との共同開発・標準化・製品化までを一気通貫で行うことで、的確なニーズを捉えた高付加価値製品を継続的に生み出している。研究開発費は売上高比 4.8%（24.5 億円）と高水準を維持しており、2024 年 11 月には自社のコア技術「キノン架橋技術」に関する論文が米国化粧品科学者協会の最優秀ヘアケア技術論文賞を受賞するなど、研究水準は国際的にも認められている。

第三の源泉は THE MILBON WAY と呼ばれる企業文化の徹底浸透である。「すべては、ヘアデザイナーとともに」という創業の想いと「つぶれない会社を創る」という信念を一冊の冊子にまとめ、全社員が携帯・実践する仕組みを 60 年以上かけて構築してきた。入社後 9 カ月間という業界では異例の長期にわたる新入社員研修を核として、「現場・傾聴・自立」という行動基準が組織文化として深く定着している。この文化の徹底こそが、FP システムと TAC 製品開発システムの実効性を下支えする土台となっており、三つの源泉は互いに連動しながら持続的成長を生み出す構造になっている。財務面では、自己資本比率 82.9%・2009 年以降の無借金経営継続という健全な財務体質も、長期的な競争優位性の一要素として機能している。

3. その競争優位性に持続性があるかどうか理解できるか（変化）

競争優位性の持続性については、まず構造的な強みに注目する必要がある。美容室における施術はデジタルへの代替が本質的に困難な「リアル・定期的・長時間」のコミュニケーション空間であり、様々なサービスがデジタルに置き換えられていく時代においても、美容師とお客様の信頼関係はリアルな空間でしか育まれないという前提は揺るがない。ミルボンのビジネスモデルはこの特性に完全に適合しており、市場の構造変化に対する耐性が高い。

また、60 年以上にわたって積み上げてきた美容室との信頼関係と企業文化は、資本や技術があれば短期で模倣できるものではなく、本質的な参入障壁として機能し続けている。さら

に milbon:iD やエデュケーション iD といったデジタルインフラの普及が美容室とのスイッチングコストを着実に高めており、競合が介入する余地をさらに狭めている。

一方で、持続性に影響しうるリスク要因も報告書内で率直に開示されている。最も注目すべきは若手人材の定着問題である。新卒から 3 年目までの若手社員の離職率が直近 5 年間の平均で 11.7%に上昇しており、特に営業・教育職のキャリア不安が主因として特定されている。FP システムというビジネスモデルの核が「人」によって支えられていることを考えると、この傾向は競争優位性の持続性に対する構造的なリスクといえる。

海外展開については、日本で 60 年かけて構築したビジネスモデルを各国に移植するには相応の時間を要するため、グローバル事業の収益性はリージョンによってばらつきが大きく、北米・EU はまだ先行投資フェーズにある。高藤氏も「類似した戦略を採る企業が現れた時の対応も含め、あらゆる脅威への対応を常に考えておかななくてはならない」と指摘しており、現在の優位性が永続するという前提には立たず、継続的なモデルの進化が求められている。

4. この会社で自身の人的資本の価値向上を達成できると思うか

ミルボン「人を起点とした独自の価値創造」を明言しており、人材育成への投資は業界水準を大幅に上回っている。従業員一人当たりの教育研修費は年間 135,489 円、研修時間は 73.4 時間に達しており、毎年人件費の 2%以上を研修費に充てるという方針を長年維持している。入社後 9 カ月間にわたる新入社員研修は業界では異例の長期プログラムであり、「THE MILBON WAY」の浸透と実践的な FP 活動の基盤形成が徹底的に行われる。エンゲージメントスコアは 11 段階中上から 2 番目の「AA」評価を維持しており、会社への帰属意識という点では高い水準にある。

キャリア形成の観点では、FP 職向けのソムリエ認定制度（ヘアケア・ヘアカラー・コスメ・デザインの 4 領域）が体系的なスキルの可視化と積み上げを支援している。2025 年度からは 30 代の若手リーダー候補を対象とした「MCU-Prep」がスタートしており、将来の経営人材を計画的に育成する仕組みも整備されている。研究開発職においては研究員が自由にテーマを発案できる「スタートアップ選定会」が設けられており、大阪・関西万博協賛・東北大学との産学連携・国際学会での論文発表といった先端的な経験機会も提供されている。

ただし留意すべき点もある。事業領域が「美容室専売」に特化しているため、習得するスキルは美容業界内での専門性として深く蓄積される一方、他業界への汎用性は限定的になりやすい。また若手離職率上昇の主因が FP 職のキャリア不安にあると分析されている点は、入社後の実態を検討する上で重要な情報である。女性管理職比率は 2024 年度で 14.5%と改善途上にあり、DE&I 推進は継続的な課題として認識されている。総じて、美容業界の

プロフェッショナルとして専門性を深めたい人材には非常に恵まれた環境である一方、幅広い業界経験を求める観点ではやや限定的であることを念頭に置く必要がある。

5. 報告書のよかった点はどこか、どのような改善余地があるか

よかった点について、特筆すべきは社外取締役とのクロスレビューという構成である。元・味の素代表取締役役の高藤悦弘氏と取締役によるグローバル戦略の議論、元・カルビー執行役員 CFO の早川知佐氏と財務部長による財務戦略の議論は、対話形式で双方の見解と課題が率直に描かれており、国内の統合報告書としては異例の透明性がある。特に早川氏が「長期ストーリーの解像度が不足している」「自己株式取得の検討が市場に評価されなかった」と自社の開示課題を指摘している点は、経営陣が資本市場の声を真摯に受け止めている姿勢を示しており、読者が経営陣の本音に近い議論を迫体験できる貴重なコンテンツとなっている。

新社長・坂下秀憲氏のトップメッセージも評価に値する。就任1年目に国内外300軒の美容室と全20回のフィールドパーソンディスカッションを重ねたという具体的な事実に基づいて語られており、「現場・傾聴・自立」という理念を社長自身が体現していることが伝わる。KPIについても、目標と実績を並列で示す定量開示が充実しており、進捗管理の透明性は高い水準にある。

改善余地として最も大きいのは、海外事業の損益ロードマップの欠如である。韓国・米国・EUを重点地域と位置づけながら、各リージョンがいつ黒字化し、どの時点でどれだけの利益貢献をするかという時間軸が示されていない。早川氏が「海外事業でいつどこで利益を出すかの明確化が求められている」と明言しているにもかかわらず、具体的な数値目標が示されていないことは、この報告書の最大の物足りなさといえる。

次に新規事業領域（化粧品・サプリメント等）の中長期ビジョンの不足がある。化粧品カテゴリが前年比152.8%という成長を遂げたことは明記されているものの、この領域で最終的にどの規模の市場を狙い、いつ安定的な収益源となるかという絵が描かれていない。また若手離職率の上昇に対する対応策も、課題の可視化にとどまっており具体的な行動計画の記載が薄い。ビジネスモデルの核が「人」であることを標榜するほど、この課題への対応の具体性が求められる。