

より強い花王

花王株式会社

4452.JP

www.abetterkao.com

留意事項

この資料は、花王株式会社（「花王」という）の全株主を対象に公開するものである。Oasis Management Company Ltd.（「オアシス」という）は、花王の株式を保有するプライベートファンド（「Oasis Funds」）の投資運用会社である。

オアシスが本資料を作成した目的は、花王の取締役会および経営陣が今後すべてのステークホルダーおよび株主の利益の最大化に向けて、オアシスの提案に対していかに真摯に取り組み、株主の意見に耳を傾け、花王の企業価値向上に努めるのか、花王の株主が慎重に監督するためである。

オアシスはいかなる形においても、①花王の株主に対して、オアシスと共同でまたは共に、株主としての権利（議決権を含む。ただしこれに限るものではない。）を行使するように勧誘または要請すること、②何らかの取引に参加することまたは締結することの申し出、申し出の勧誘、またはその助言、提案、もしくは招請、または③その他の行為を実行することまたはその実行を控えること（当該行為において示された条件によるか否かを問わない。）の助言、提案、または招請を行うものではなく、また、そのように見なしてはならない

本資料の内容は、花王の事業およびガバナンス構造に関するオアシスの所信、意見、解釈、又は評価にとどまる。オアシスは、Oasis Fundsの投資アドバイザーとしての資格においてのみ、かかる判断を表明するものである。

本資料に記載した情報は、公開情報のなかから、オアシスが信頼しうると見なしたものに依拠している。本資料の情報には、将来予測に関する記述が含まれる場合がある。こうした記述は、厳密に過去または現在の事実を述べたものではなく、また、こうした記述には、「なりうる」、「であろう」、「期待する」、「確信する」、「予想する」、「計画する」、「見込む」、「予測する」、「目指す」、「見積もる」、「求める」、「可能である」、もしくはこれらの否定形、またはこれらの変化形もしくは類似の用語などの文言が使われている（これらに限るものではない）。同様に、オアシスの目的、計画、または目標に関する記述も、将来予測である。将来予測に関する記述はいかなるものも、オアシスの現在の意図、所信、期待、推定、および予想に基づいている。こうした記述は将来の業績を保証するものではなく、リスク、不確実性、仮定、その他の予測が困難で実際の結果と大幅な乖離が生じうる要因を含む。それゆえ、将来予測に関する記述を実際に生じる事実の予測として依拠するべきではない。実際の結果は、将来予測に関する記述で表明または指摘された内容と大幅に異なる可能性がある。

オアシスは、本資料に記載された情報の正確性を確保するための合理的な努力が払われたと確信するが、当該情報の正確性、完全性、信頼性について、明示的にも黙示的にも、一切表明または保証するものではない。オアシスは、本資料に記載された一切の情報またはその内容の全部または一部に関して、その利用またはそれへの依拠によって生じたいかなる者の損失について、または他の形で生じたいかなる損失について、一切の責任または債務を明示的に否定する。

オアシスは、本資料に記載された情報について、その改定または追加情報を提供する、または誤りを修正する義務を一切負わない。

オアシスについて

22年間にわたり投資先企業の変革を支援した実績

2002年に設立されたオアシスは、アジアを中心に幅広いアセットクラスの投資機会に対しグローバルに投資を行っています。当社は、投資家の皆様にあらゆる市場サイクルにおいて一貫して優れたリスク調整後リターンを提供することを目的としています。

当社の**22年間の実績**の中には、株主価値に焦点を当て、経営陣の説明責任を強化することを推進した、日本において著名なパブリック・エンゲージメントも含まれます。これらの事例としては、フジテック(2022年開始)や東京ドーム(2019年開始)などのキャンペーンが挙げられます。



The
Economist

フジテックは、既存経営の転換によってその価値を顕在化させた好事例です。



オアシスによる花王に対するエンゲージメント

オアシスは2021年6月から花王と非公開の対話を行っており、2023年9月以降はエンゲージメントをより強化させています。いずれの段階においても、取締役を含む花王の代表者は株主の意見に対して聞く耳を持たず、強硬な姿勢を貫き続けています。



AFR

..東京ドームは、近代化が恐ろしく遅れていました...
[オアシスが]提案した変革に向けた施策の多くが、
今、実施されようとしています。



TAYLOR SWIFT
THE ERAS TOUR

2024.2.7(水) 18:00 | 101.03
東京ドーム

I. エグゼクティブサマリー

II. 花王の概要

III. 成長に対するアレルギー

- 消極的なグローバル展開
- 戦略を欠くマーケティング
- 不十分な流通網
- 肥大化したブランドポートフォリオ

IV. グローバル・シャープトップ?

- 花王の（欠落した）戦略ビジョン
- 「グローバル・シャープトップ」戦略は期待はずれ
- リーダーシップと監督能力の欠如

V. 大きな成長可能性

- 潜在的な成長：キュレル、フリープラス
- 潜在的な成長：ビオレ
- 潜在的な成長：モルトンブラウン
- 潜在的な成長：SENSAI
- 潜在的な成長：オリベ
- 潜在的な成長：KateTokyo

VI. バイヤスドルフ

- 他社の成功事例

VII. 「より強い花王」にむけて

- グローバル展開に注力
- ブランドポートフォリオの見直し
- マーケティングの強化
- 監督機能および透明性の向上

VIII. 付録

今こそより強い花王を 実現する時だとオアシスは考えます。

花王には成長に必要なリソースとブランドがあります。オアシスは、花王の長期的な成長に向け、その潜在価値を呼び覚ますために、主力ブランドへの集中、グローバル展開、マーケティング強化を提案いたします。

花王は多くのトップブランドを有する「眠れる巨人」

花王は、キュレル、ビオレ、モルトンブラウンなどといった人気ブランドを多く抱えています。同社は強力なブランドポートフォリオを有するにも関わらず、その競争優位性を活かさず、その業績が伸び悩み、株価は競合他社に大きく遅れをとっています。その結果、投資家からの信頼は低迷しています。

現在の経営陣が抱える成長に対するアレルギー

花王の現行の経営陣は、高い成長可能性を秘めたブランドをグローバルに展開し、効果的に売り込もうとする意欲と関心に欠けているように思われます。

潜在価値の大きなブランドは、いたる所で成長し得る

花王は、成長領域であるダメージ化粧品などの分野に既に足がかりがあります。経営陣の関心と意欲さえ伴えば、同社は今の会社予想を大きく上回るグローバルな成長を実現することが十分可能なはずで。

I. エグゼクティブサマリー

II. 花王の概要

III. 成長に対するアレルギー

- 消極的なグローバル展開
- 戦略を欠くマーケティング
- 不十分な流通網
- 肥大化したブランドポートフォリオ

IV. グローバル・シャープトップ?

- 花王の（欠落した）戦略ビジョン
- 「グローバル・シャープトップ」戦略は期待はずれ
- リーダーシップと監督能力の欠如

V. 大きな成長可能性

- 潜在的な成長：キュレル、フリープラス
- 潜在的な成長：ビオレ
- 潜在的な成長：モルトンブラウン
- 潜在的な成長：SENSAI
- 潜在的な成長：オリベ
- 潜在的な成長：KateTokyo

VI. バイヤスドルフ

- 他社の成功事例

VII. 「より強い花王」にむけて

- グローバル展開に注力
- ブランドポートフォリオの見直し
- マーケティングの強化
- 監督機能および透明性の向上

VIII. 付録

花王の概要

トップブランド



花王は「眠れる巨人」

未開拓な世界市場での成長

花王株式会社は1890年に設立された日本最大の消費者向け日用消費財 (Fast Moving Consumer Goods: FMCG) 企業であり、子供用紙おむつから高級スキンケアまで、多様な製品ポートフォリオを有しています。

中核となるコンシューマープロダクツ事業に加えて、花王はオレオケミカルを中心とした大規模なケミカル事業を保持しています。

同社のコンシューマープロダクツ事業には膨大な成長可能性が秘められています。化粧品事業およびヘルス&ビューティ事業においてグローバル展開を加速させた場合、花王はロレアルやバイヤスドルフといった世界的なリーディングカンパニーの競合へと成長を遂げる可能性があります。

しかし、今日に至るまで、この成長可能性はまったく活かされていません。

時価総額	企業価値
2兆6,600億円 176億米ドル	2兆6,600億円 176億米ドル
連結売上高 (2023年12月期)	1日平均出来高
1兆5,326億円 109億米ドル	7,000万米ドル

主要な4つの事業

ハイジーン&リビングケア事業 (以下「HLC」)

衣服用洗剤・洗濯仕上げ剤、掃除用製品、紙おむつ・生理用品 など

- HLCは2023年12月期のグループ売上高の34.1%、コア営業利益の36.5%を占めており、これまで花王のキャッシュフローを支えてきました。
- 日本を代表する洗剤ブランド「アタック」などが含まれます。



化粧品事業

高級化粧品、大衆向け化粧品、
ダーマ化粧品 など

- 化粧品は2023年12月期のグループ売上高の15.6%、コア営業利益の4.6%を占めています。

ヘルス&ビューティーケア事業 (以下「H&B」)

スキンケア製品(大衆向け)、ヘアケア製品
(サロンおよび小売向け) など

- H&Bは2023年12月期のグループ売上高の25.6%、コア営業利益の37.3%を占めています。

ケミカル事業

- ケミカルは2023年12月期のグループ売上高の23.9%、中核営業利益の21.6%を占めています。
- ケミカルは花王のFMCG部門以外の事業です。事業環境が大きく異なり、FMCG部門とは異なる課題に直面しています。

花王の魅力的なブランドたちは...

SENSAI

高級化粧品



BY APPOINTMENT TO HER MAJESTY THE QUEEN
SUPPLIER OF TOILETRES MOLTON BROWN LONDON

MOLTON BROWN
LONDON

高級化粧品

KANEBO

高級化粧品

freedus

ダーマ化粧品

Curél[®]

ダーマ化粧品



ORIBE

高級・サロン向けヘアケア



JERGENS.

大衆向けスキンケア

Bioré[®]

大衆向けスキンケア

K A T E
TOKYO

大衆向けスキンケア

...世界中で愛されている



MakeupAlley

「この製品はまさに魔法です(...)
とても癒され、成分豊富で、
かつ潤いも与えてくれます」

Curel

米国

Try&Review

「実に革新的な製品です」

freeplus

シンガポール

cult
BEAUTY

MOLTON BROWN
LONDON

「食べられるのなら食べてしまいたいほど、
最高！使うことが楽しくなるご褒美です」

英国

Kokoro
japanese product store

Bioré

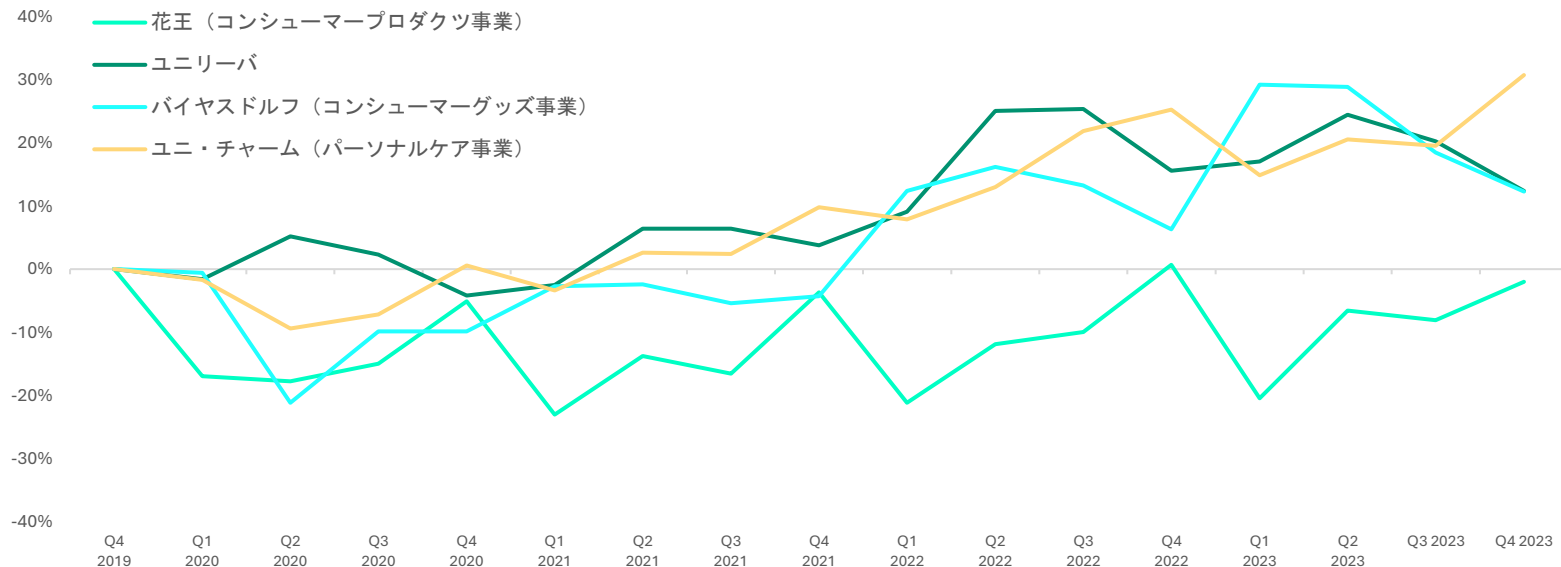
「この日焼け止めが大好き！日焼け止めを
毎日使うのはこの製品が初めてです」

日本

業績不振が継続

コロナ禍以降、コンシューマープロダクツ事業の売上高は回復していない

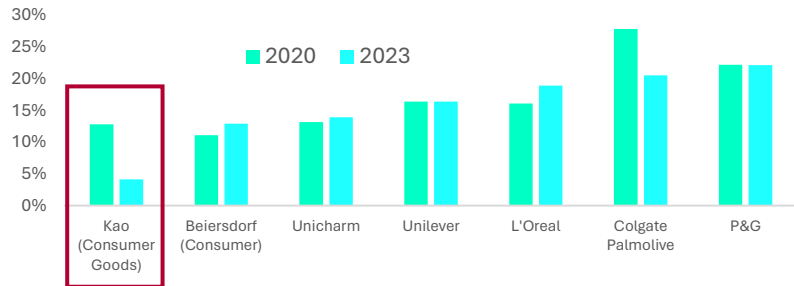
花王のコンシューマープロダクツ事業の売上高は、まだコロナ前の水準に戻っていません。一方、同業他社は同じコロナ禍前後の期間において、消費財の売上を四半期ベースで着実に10%以上成長させ続けています。



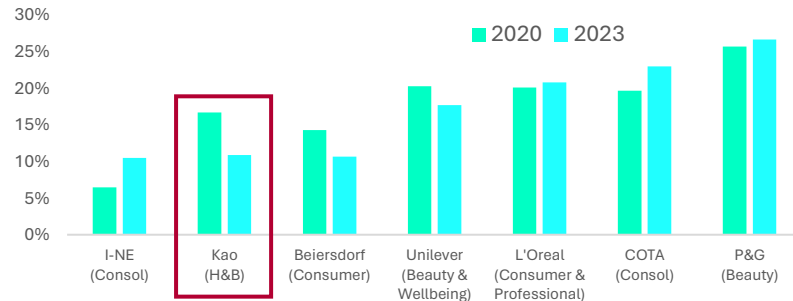
消費財すべてが業績不振

コンシューマープロダクツ事業の各セグメント営業利益率

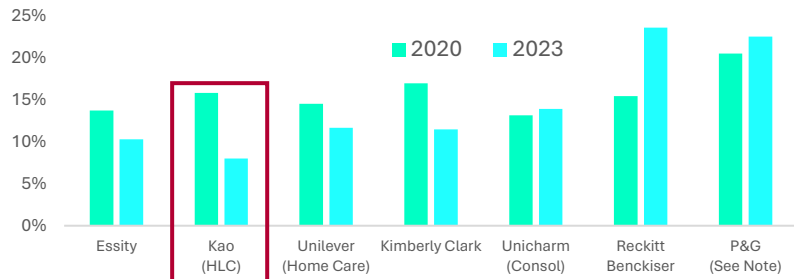
コンシューマープロダクツ事業（全体）



ヘルス&ビューティーケア事業（H&B）

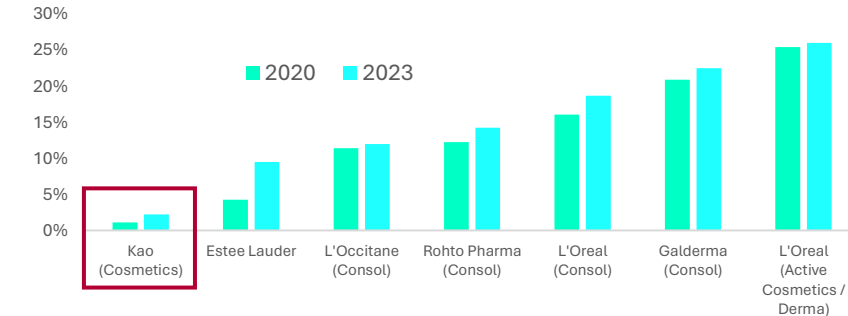


ハイジーン&リビングケア事業（HLC）

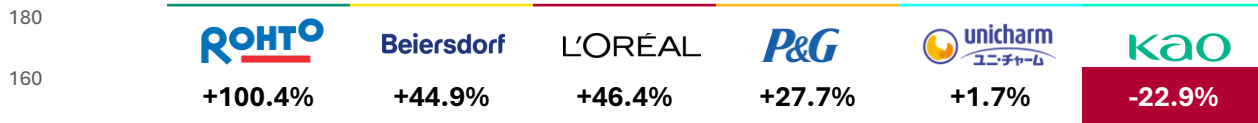


Note: Fabric & Home; Baby, Feminine & Family

化粧品事業



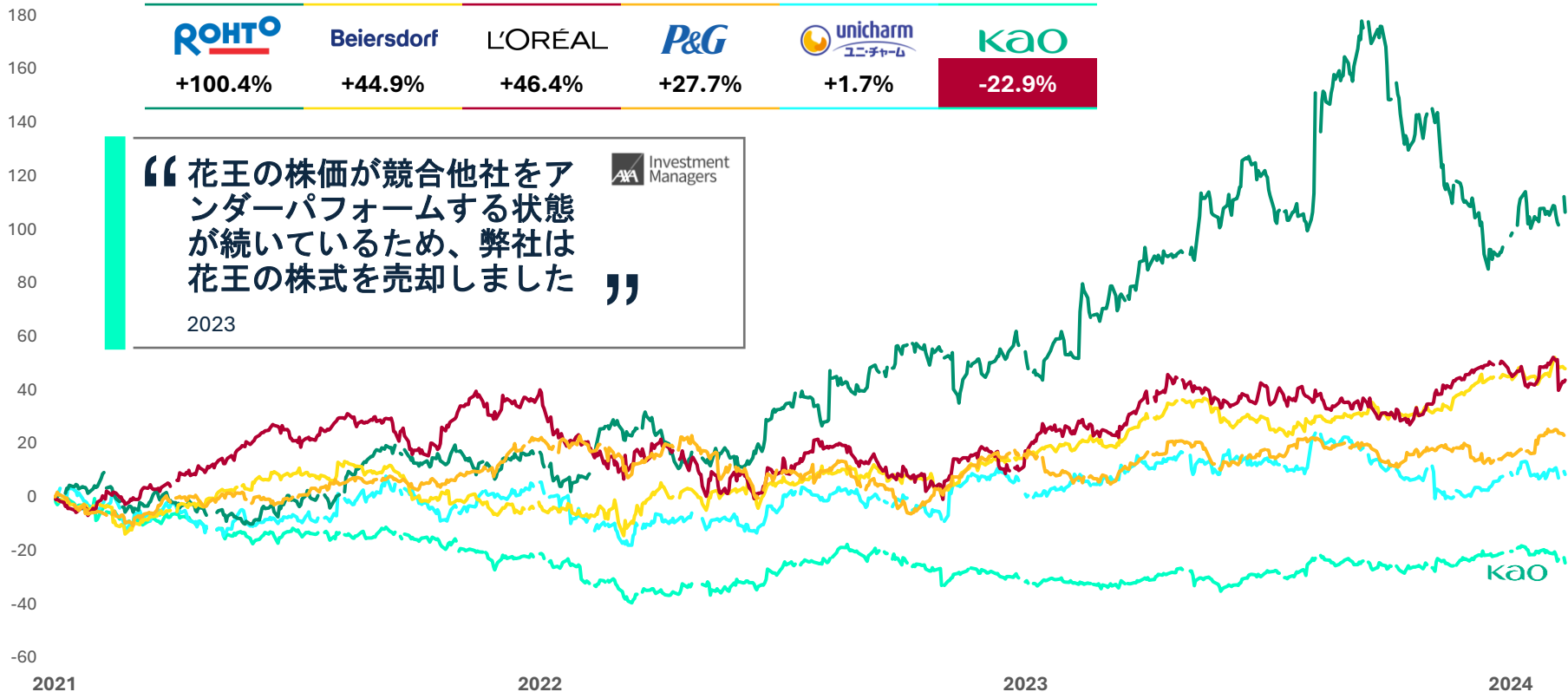
競合他社に見劣りする株価パフォーマンス



“ 花王の株価が競合他社をアンダーパフォームする状態が続いているため、弊社は花王の株式を売却しました ”



2023



kao

OASIS

“今こそ花王は成長に注力すべき時”

花王は高いROEを維持するのに苦労してきました。実際、2017年以降のROEは減少傾向にあり、最近では更に悪化し5%を割れています。花王自身の「リストラ」計画は、根本的な成長課題の解決にはならず、短期的な修正策にすぎません。 ”

OASIS

今こそ、より強い花王を

日本市場は企業に対し成長実現を促している

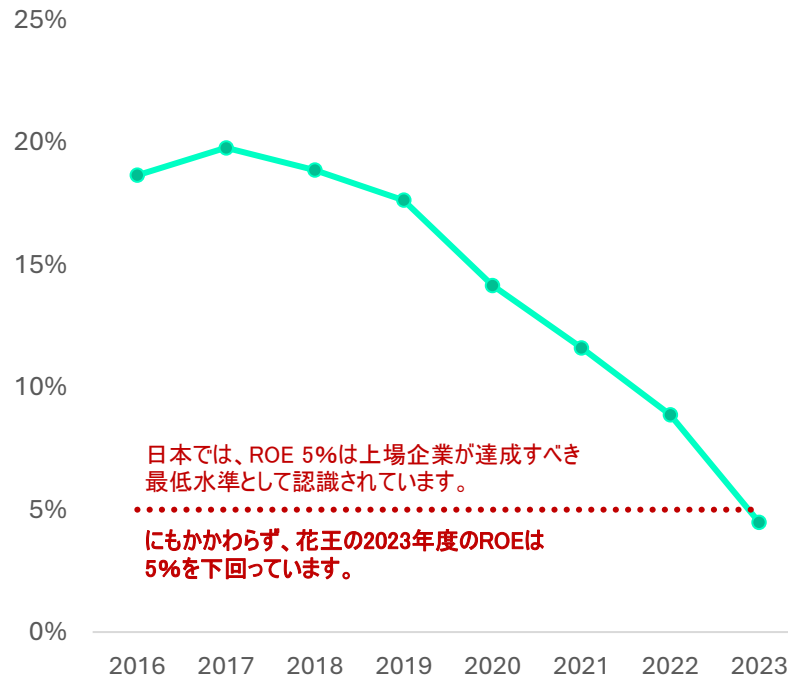
日本の株式市場における改革は、各企業に自己資本利益率（ROE）の改善を求めています。これは、資本効率の改善のために各社経営陣の行動を大きく変えるきっかけとなっており、投資家もこれに従い経営陣や取締役の責任を追及しています。

低ROEを短期的に解決させる施策が尽きることに伴い、各社にとって次の課題となるのは、いかにして高いROE水準を維持するか、ということです。

一言で言えば、花王は直ちに成長を始め、そしてその成長を維持し続けなければなりません。

2023年に行った小規模なリストラを受け、花王のROEは2024年には回復すると当社はみていますが、持続可能な成長ストーリーがないかぎり、花王が世界のFMCG業界で一般的とされる10%台後半のROEを達成できる可能性は低いと考えます。

花王：ROEの推移¹



I. エグゼクティブサマリー

II. 花王の概要

III. 成長に対するアレルギー

- 消極的なグローバル展開
- 戦略を欠くマーケティング
- 不十分な流通網
- 肥大化したブランドポートフォリオ

IV. グローバル・シャープトップ?

- 花王の（欠落した）戦略ビジョン
- 「グローバル・シャープトップ」戦略は期待はずれ
- リーダーシップと監督能力の欠如

V. 大きな成長可能性

- 潜在的な成長：キュレル、フリープラス
- 潜在的な成長：ビオレ
- 潜在的な成長：モルトンブラウン
- 潜在的な成長：SENSAI
- 潜在的な成長：オリベ
- 潜在的な成長：KateTokyo

VI. バイアスドルフ

- 他社の成功事例

VII. 「より強い花王」にむけて

- グローバル展開に注力
- ブランドポートフォリオの見直し
- マーケティングの強化
- 監督機能および透明性の向上

VIII. 付録

成長に対する アレルギー

すべてのステークホルダーを
失望させている

オアシスの見解の根拠

弊社は、花王の業績不振の背景にある主要な要因を4つ特定

1 消極的な グローバル展開



花王には、海外市場で高い成長可能性があるにもかかわらず、十分活かしきれていないブランドが複数あります。キュレル、フリープラス、ビオレ、モルトンブラウンは、成長機会が明らかなブランドのほんの一例です

スライド
19-21

2 戦略を欠く マーケティング



花王のマーケティング投資は世界中のFMCG同業他社に比べると遥かに少なく、マーケティングにて大きく出遅れています。主要チャネルにおける明らかな失敗により、競合他社に市場シェアを明け渡しています

スライド
22-27

3 不十分な 流通網



花王には世界レベルの可能性を秘めたブランドが数多くありますが、その多くが日本国外の限られた国でしか販売されておらず、さらには主要な小売チャネルにて製品が売り切れたり入手できない状態となっています

スライド
28-29

4 肥大化した ブランド ポートフォリオ



花王のブランドポートフォリオは肥大化しており、取り扱っている品目（SKU）数は過去10年で倍増しています。これは非経済的であり、世界的な成長性のある優良ブランドに集中できない状態が続いています

スライド
30-32

1. 消極的なグローバル展開

花王は国内市場に過度に依存している

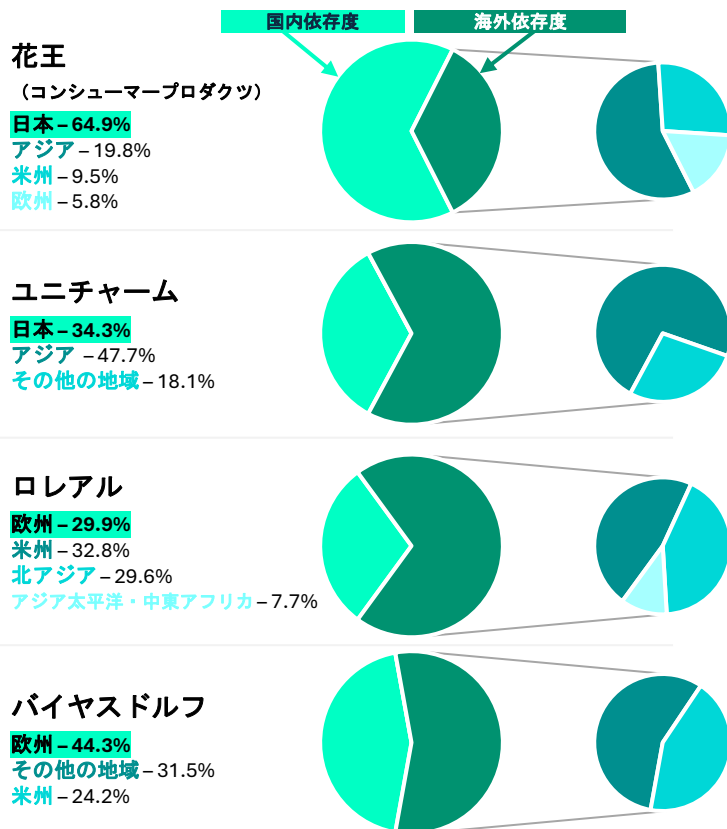
2023年度における花王のコンシューマープロダクツ事業売上高に占める海外売上高は僅か35.4%にとどまりました。国内売上高は2021年に底入れしたにもかかわらず、コロナ以降、収益は回復に転じていません。

地域	2019年売上高	2023年売上高	増減率
日本	8,996億円	7,817億円	-13.1%
日本以外	3,573億円	4,286億円	+19.9%

一方、海外の競合他社は、自国市場への依存度が花王よりも遥かに低くなっています。例えば、ユニリーバの欧州域外での売上高は全体の80.1%、P&Gの米国外での売上高は52.8%にのびります。詳細は右図をご覧ください。

65%という高い国内依存度は化粧品事業においても顕著であり、海外での事業拡大余地の大きさがうかがえます。しかし、花王は2022年から2027年にかけて海外売上高（ケミカル事業含む）を年平均わずか3.5%しか成長させないとし、地理的な多様化に対する経営陣の危機感のなさが浮き彫りになっています。

売上高依存度（国内・海外売上高の比較）



1. 消極的なグローバル展開

制約を抱えるブランド - ダーマ化粧品

花王はキュレルとフリープラスを一部のアジア諸国でしか販売していません。一方、競合他社はこれを遥かに上回る数の国・地域にてダーマ化粧品ブランドを展開しています。

ブランド名	会社	販売地域数
ユーセリン	バイヤスドルフ	46以上
ラロッシュポゼ	ロレアル	60以上
ニュートロジーナ	ケンビュー	70以上
セタフィル	ガルデルマ	70以上
キュレル	花王	12
フリープラス	花王	10

花王の化粧品ブランドは、Sephora や Space NK という海外において極めて重要な2大小売チェーンで販売されていません。

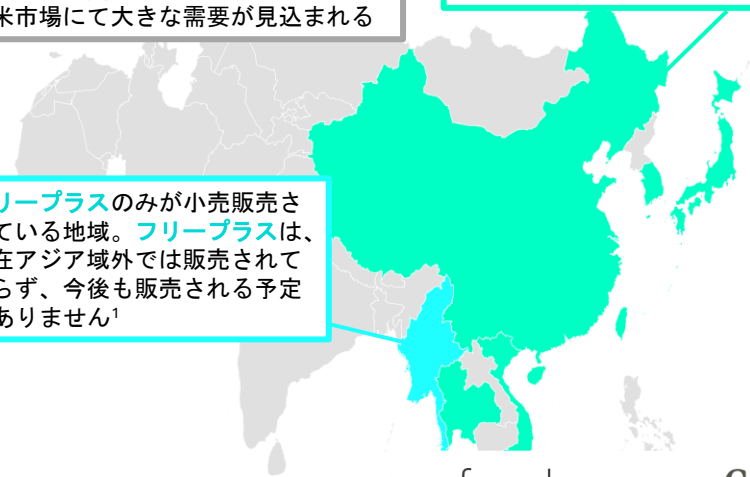
このことから、花王の各ブランドは収益源の拡大と分散化において大きな制約を抱えていることは明らかです。

オアシスの調査によると、キュレルは欧米市場にて大きな需要が見込まれる

キュレルとフリープラスが小売販売されている地域。特に、フリープラスは中国で高いプレゼンスを発揮している一方、アジア域外での本格展開はなし

フリープラスのみが小売販売されている地域。フリープラスは、現在アジア域外では販売されておらず、今後も販売される予定はありません¹

花王自身の保守的な見積もりでも、2027年までのダーマ化粧品の世界市場規模は379億米ドル²に達する



freeplus

Curel



注 1: 花王グループの化粧品・スキンケアプロテクション事業成長戦略説明会において、経営陣は、フリープラスがアジアの一部地域のみ展開されると明言
注 2: 2023年9月グローバル戦略説明会より、花王が公表したグローバル化粧品市場予測からダーマ化粧品市場規模を推計

1. 消極的なグローバル展開

制約を抱えるブランド - 大衆向け ダーマ化粧品

中南米において、大衆向けのスキンケア・ボディケア・サンケア製品（花王ブランドのうち、ビオレやジャーゲنزなど）には大きな成長性が見込まれ、花王の米州事業はこうした成長機会をさらに追求できるはずです。

Beiersdorf

バイヤスドルフは、中南米におけるコンシューマー部門を2019年から年平均17.0%のペースで成長させ、2023年末には売上高13億1,510万米ドルを達成

L'ORÉAL

ロレアルのCEOであるニコラ・イエロニムス氏は、2023年のプレゼンテーションにて今後の成長を牽引する地域の一つとして、中南米地域を挙げている

中南米地域に関する花王の間違い

花王は、2023年9月に発表したスキンプロテクション事業成長戦略において、中南米地域が2027年まで同社のスキンプロテクション事業売上高の3.4%しか占めず、最も収益貢献が少ない地域に留まると見込んでいます。

ブラジルは世界第4位の化粧品市場ですが、その人口構成に起因して、世界中の国と比べても肌や髪の種類が多様性に富んでいます。そのため大衆向けサンケア市場としては、非常に興味深い市場となる可能性があります。



Bioré

2. 戦略を欠くマーケティング

なぜ花王は潜在価値を発揮できずにいるのか

“

最も高い利益と最も多くのリピーターを持つ企業というものは、高いロイヤリティに恵まれているので、実は、事業運営ではマーケティング費をほとんどかけていません。

これは少々理想主義的な話ではあるかもしれませんが、たとえば、一度発売されると高いロイヤリティのおかげで長期間使用されるような、徹底的に研究された製品さえあれば、必要なマーケティング費用は、実はごくわずかです。

一方、すぐに別の製品に切り替えることが可能な製品の場合ですと、多額のマーケティング費が必要になります。

”



長谷部 佳宏 社長 2023年株主総会にて

市場はこれを否定

各社の2021年世界総広告費（10億米ドル）



2. 戦略を欠くマーケティング

マーケティングへの投資が不足

オアシスは、花王のマーケティングがブランド同士の連携もなされず、実に非効率的な予算配分がなされていると考えています。

花王は、絶対額および対売上高比のいずれにおいてもマーケティング投資が著しく不足している反面、膨大な研究開発投資を行っています。その結果、ブランドの認知度・知名度が低下しており、市場シェアと競争力も低下しています。

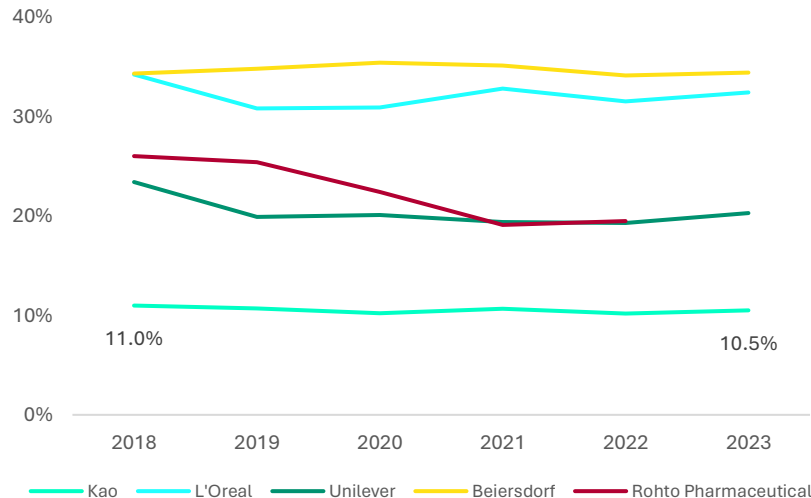
“ 競合他社が成功しているのは、商品が花王より優れているからではありません ”

競合他社が成功しているのは、商品が花王よりも優れているからではありません。顧客のニーズと欲求をより良く理解したうえで、自社商品を通じてそれらのニーズや欲求に応えるものを利用者に提案し販売しているからにほかなりません。

マーケティング費用・広告宣伝費（対売上高比率） （花王のコンシューマープロダクツ事業のみ）

花王は徐々にマーケティング投資を拡大させ、その最終的な商品構成に鑑み、同社コンシューマープロダクツ事業売上高の15-20%程度の金額をマーケティングに投じるべきだとオアシスでは考えています。

そのための資金は、コンシューマープロダクツ事業における粗利率向上、研究開発費の削減、キャッシュコンバージョンサイクルの改善により、確保することが可能です。

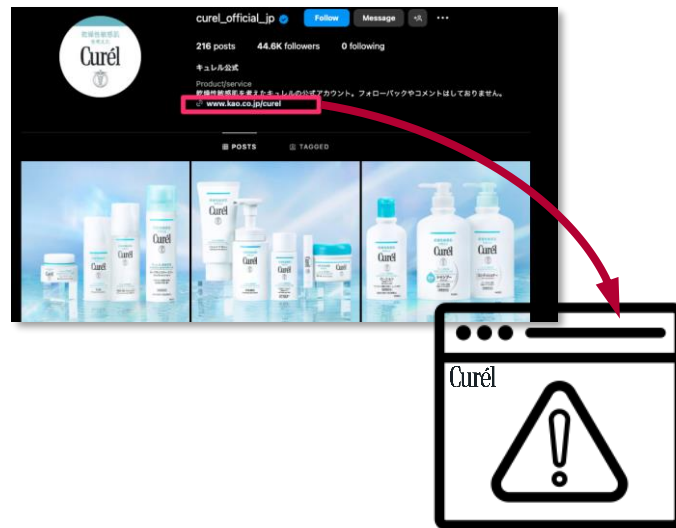
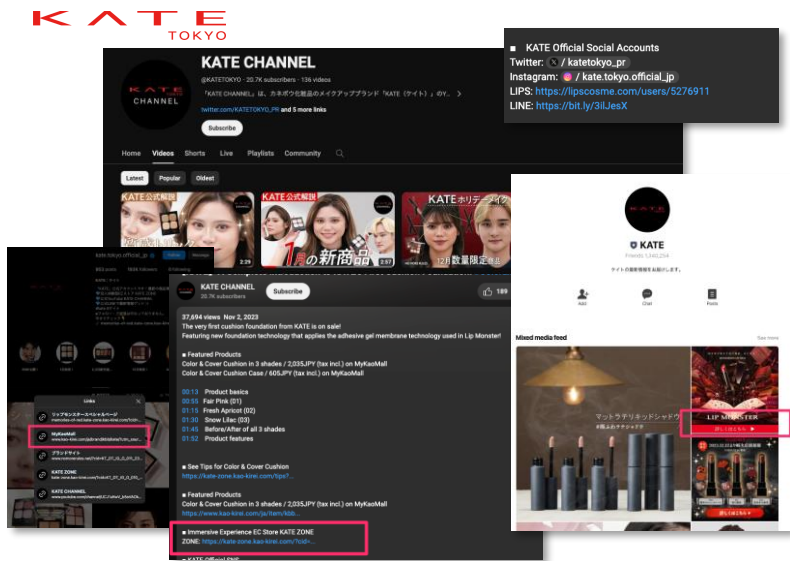


2. 戦略を欠くマーケティング

デジタル戦略 – ブランド間で統一されていない

Kate Tokyo はYouTube (ASEAN各国に専用チャンネル有) ・LINE ・X ・Instagramを通じて**確固としたオンラインプレゼンスを確立**しています。それぞれがECサイトに繋がっており、収益化を促しています

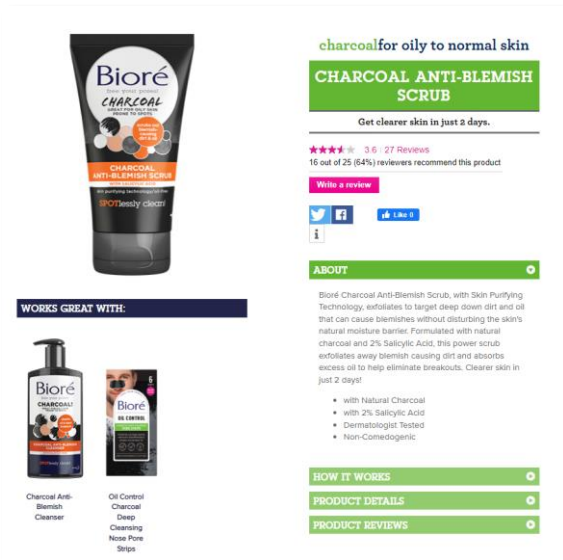
しかし、キュレルは違います。
キュレルはSNSアカウントは開設されているものの、国内向け専用ウェブサイトすら開設されていない状況です。



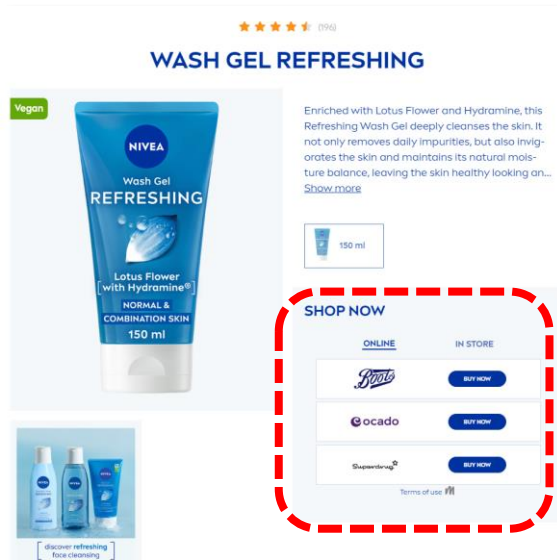
2. 戦略を欠くマーケティング

デジタルチャネルが融合されていない

ビオレの英国向け商品ページには、小売販売サイトへのリンクがないどころか、どこの小売店にて購入できるかなどという情報すら掲載されていません...



他方、バイヤスドルフのブランドであるニベアの英国向け商品ページには、大手ECサイトへのリンクが掲載されています



デジタル・マーケティングの専門性を欠く

オアシスの調査および元従業員への取材によると、花王はデジタル・マーケティングの専門家を採用していないと推察されます。

小林製薬や資生堂などといった競合他社は、デジタル・ECマーケティングを専門的に担う人材を新卒・中途で積極的に採用しています。

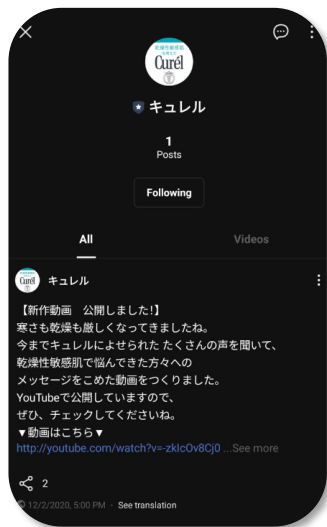
花王は社内にデジタル部門を置いているものの、その焦点は主にデータ分析に当てられている様子です。データ分析はもちろん重要な機能である反面、消費者エンゲージメントを促進するために必要不可欠であるウェブサイトおよびSNS上のコンテンツ作りやマーケティングに関しては手薄な様子がうかがえます。

2. 戦略を欠くマーケティング

デジタル戦略 – 競合と比べて見劣りする

キュレルのLINEアカウントには1件しか投稿がないうえ、
掲載されているYouTubeへのリンクは壊れています。

急成長を遂げる国外のライバルであるセタフィルはLINEアカウントをフル活用し、開設しているすべてのSNSアカウントへの誘導を行うほか、収益機会を追求すべく3種類の国内ECサイトへのリンクも掲載しています...



ロレアルやガルデルマといった競合は、コンテンツ制作という効果的な戦略を通じ、消費者に対して新たな情報・学び・エンタメを提供した結果、最終的に成長著しいダーマ化粧品業界におけるさらなる収益成長を促す戦略を活用しています。



花王のブランドはブログ・ポッドキャスト・ロコミ・YouTubeにおける広告（インフォーマーシャル）などが全般的に不足している結果、特に認知度の低い海外において、同社ブランドに対する消費者の関心を掻き立てる施策が不十分だと、オアシスは考えます。

2. 戦略を欠くマーケティング

店舗における陳列方法・売り場づくり

ベトナムで
撮影された画像



ロート製薬のメンソレータム、資生堂のSENKA、ケンビューのニュートロジーナは全て店内ディスプレイによる店頭マーケティングを活用し売上の促進を図っています

花王のキュレルやフリープラスは粗末な棚スペースに、サイネージすら無い状態で陳列されている

3. 不十分な流通網

花王の商品は、グローバル市場へ十分な供給がなされていない



乾燥肌の人におすすめです

2019年12月14日にイタリアで投稿された口コミ

乾燥肌でにきび治療をしていたので、敏感肌向けの低刺激のクレンジング剤を探していました。

このクレンジング剤だと肌が乾燥せず、肌のつっぱりもありません。本当におすすめです！

日本から直接送られてくるため（商品が本物であるという証拠）、商品が届くのにかかります。また、残念ながら売主は追跡番号を教えてくれませんが、とても親切です。



商品は素晴らしい

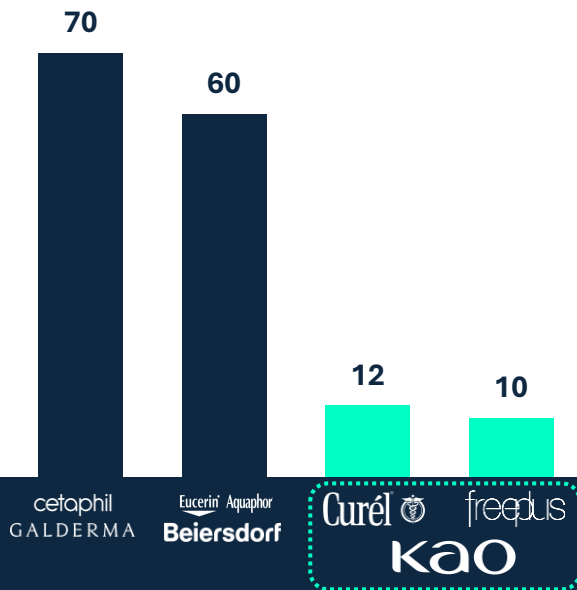
2022年1月14日にドイツで投稿された口コミ

次の理由から星は3つだけです：DHLから荷物を受け取るために、**約10ユーロの関税・諸費用を払わなければなりません**。しかし、この費用はアマゾンが補填してくれます（問題なく支払われます）。

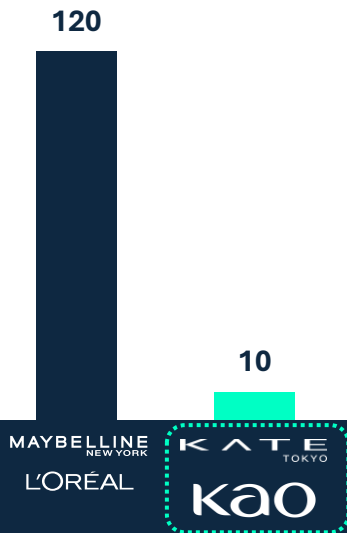
3. 不十分な流通網

グローバルな販売ネットワークの展開が競合他社比で不十分

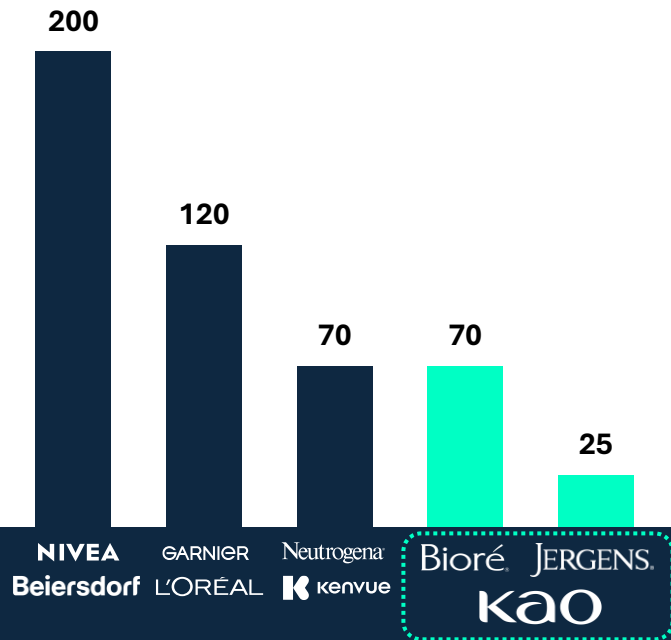
ダーマ化粧品
(販売国数)



大衆向け化粧品
(販売国数)

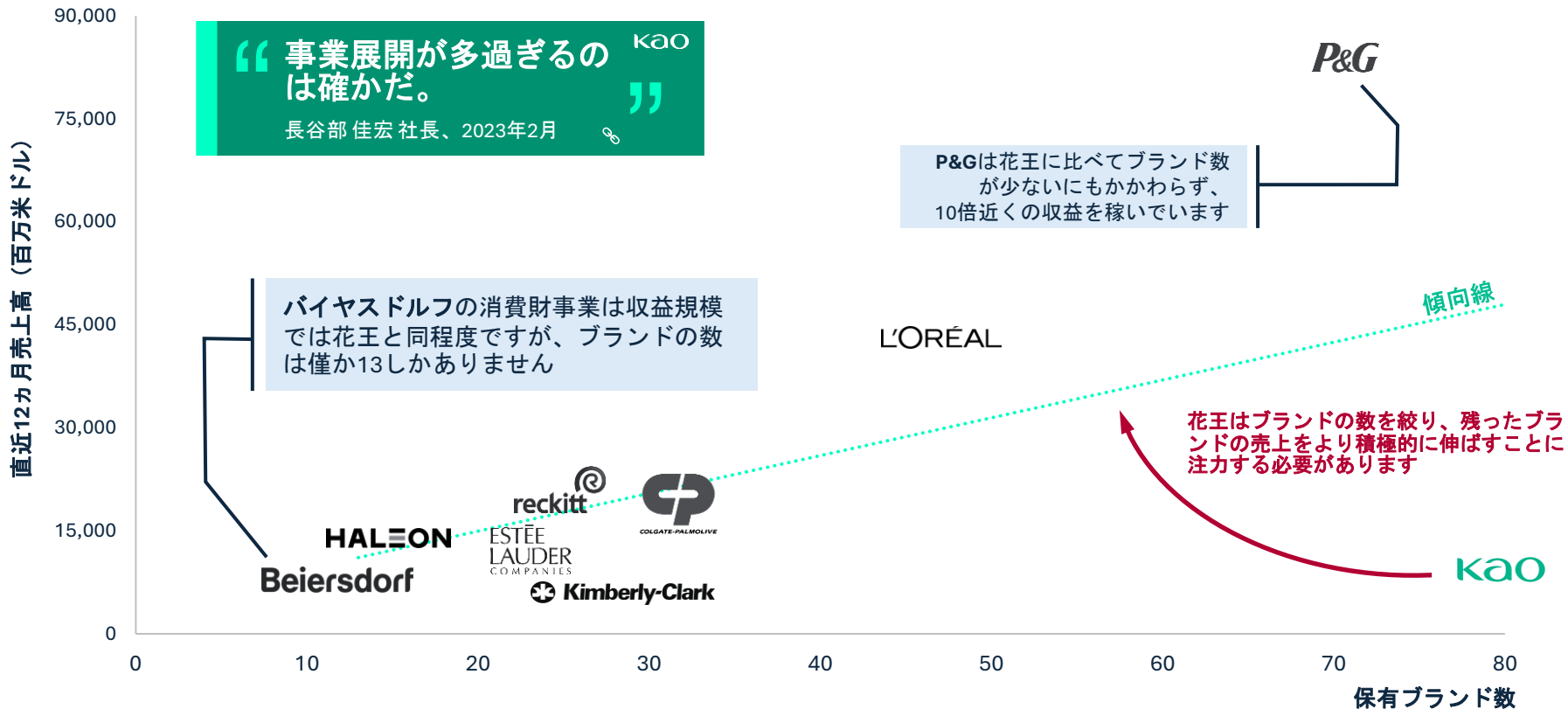


大衆向けパーソナルケア & ボディケア
(販売国数)



4. 肥大化したブランドポートフォリオ

花王は国内に特化した小規模なブランドが多すぎる



4. 肥大化したブランドポートフォリオ

化粧品事業は主カブランド19個を抱える

花王の主力化粧品ブランドは「グローバル11」（以下「G11」）¹と「リージョナル（地域限定展開）8」（以下「R8」）¹に分けられます。G11は世界展開ブランドで、R8は日本市場に特化したブランドです。

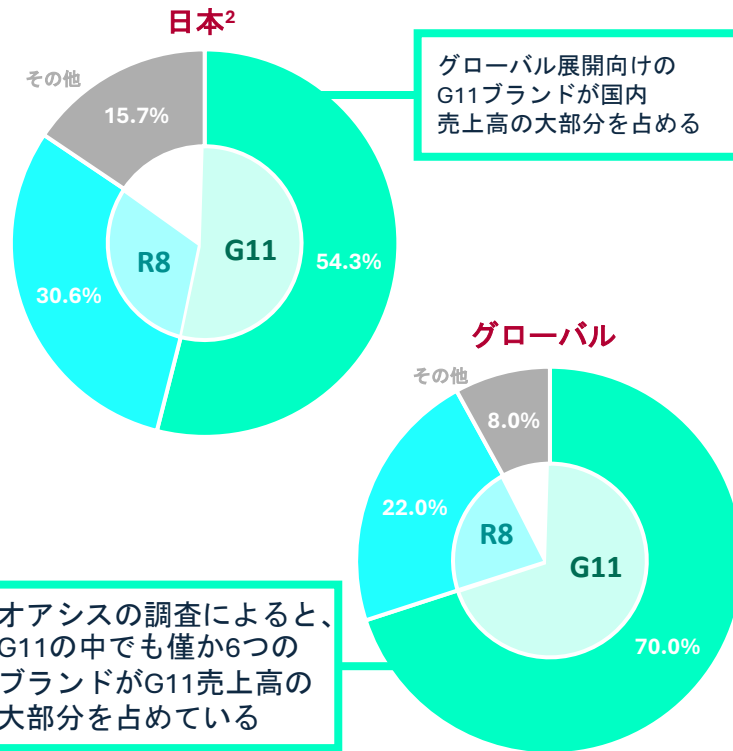
2019年から2023年にかけて、G11ブランドしか売上が成長していません。

地域	2019年売上高	2023年売上高	増減率
G11	11億6,030万米ドル	11億9,020万米ドル	2.6%
R8	5億5,910万米ドル	3億7,440万米ドル	-33.0%
その他	4億3,000万米ドル	1億3,620万米ドル	-68.3%

G11カテゴリーは、SENSAI・モルトンブラウン・キュレルなどの「1st Runner」ブランドと、Kanebo・Kate Tokyoなどの「戦略投資ブランド」に分かれています。

花王の中核ポートフォリオは、19個のブランドで構成されています（そして、その他に少なくとも5つの非中核ブランドがあります）。競合と比較すると、例えばユニリーバは同規模の高級化粧品事業を展開しているにもかかわらず、ブランド数は10未満に絞り込まれています。

化粧品ブランドのカテゴリー別売上寄与度



注 1: G11: Sensai, モルトンブラウン, キュレル, Kanebo, Kate Tokyo, フリープラス, RMK, SUQQU, athletia, est, ALLIE

R8: ALBLANC, TWANY, LISSAGE, Milano Collection, Primavista, DEW, Sofina IP, media

2: 花王統合レポート2022より

3: 表内の米ドル単位の売上高は1ドル=140.2円の為替レートを用いて換算

4. 肥大化したブランドポートフォリオ

商品戦略に根本的な不備

SKUの膨張

“ SKUはこの10年で2倍に
なっています。これは、
売上を増やすためです。”
2023年9月1日

Jefferies

2012年から2022年の間、最小在庫管理単位（SKU：stock-keeping units）は年平均7.2%のペースで増加しましたが、コンシューマープロダクツ事業の売上高成長は年平均で僅か1.7%にとどまりました。よって、すべてではないにしても、追加されたSKUの大半が売上高成長に繋がっていません。

オアシスが花王およびその競合他社に話を聞いたところ、この10年間で花王グループのSKUが2倍に増え、在庫回転率の改善に注力しなかったことにより、花王の連結粗利率は約200～300bps低下しただけでなく、花王ブランドのマーケティング費用の縮減を引き起こした可能性があります。

プレミアム化に対する関心の薄さ

プレミアム化は世界のFMCG業界における大きなテーマになっており、利益率向上および原材料価格の上昇を吸収する有効な施策です。しかし、この話題は花王の2022年度会社開示資料では一言も触れられていませんでした。

この点は、花王経営陣の価格戦略に対する関心のなさを表しており、この数年におけるコンシューマープロダクツ事業の収益率の低下および低い粗利率が維持される要因になっています。

ヘアケアのプレミアム化 - 花王は国内ヘアケア市場におけるプレミアム化の潮流に乗り遅れ、2020年以降、花王のヘルス&ビューティーケア事業の国内売上高は急減しています。一方、新興企業であるI-NEは、研究開発能力は未熟ながらもマーケティングに重点的に力を入れ、新たな「マスティージ」市場を創り出し、この4年で売上をほぼ倍増させています。

I. エグゼクティブサマリー

II. 花王の概要

III. 成長に対するアレルギー

- 消極的なグローバル展開
- 戦略を欠くマーケティング
- 不十分な流通網
- 肥大化したブランドポートフォリオ

IV. グローバル・シャープトップ?

- 花王の（欠落した）戦略ビジョン
- 「グローバル・シャープトップ」戦略は期待はずれ
- リーダーシップと監督能力の欠如

V. 大きな成長可能性

- 潜在的な成長：キュレル、フリープラス
- 潜在的な成長：ビオレ
- 潜在的な成長：モルトンブラウン
- 潜在的な成長：SENSAI
- 潜在的な成長：オリベ
- 潜在的な成長：KateTokyo

VI. バイアスドルフ

- 他社の成功事例

VII. 「より強い花王」にむけて

- グローバル展開に注力
- ブランドポートフォリオの見直し
- マーケティングの強化
- 監督機能および透明性の向上

VIII. 付録

グローバル・シャープトツプ？

意欲に欠け、散漫な経営

OASIS

“花王の経営陣は成長に対してアレルギーがある

中期経営計画「K27」では、ヘルス&ビューティーケア事業や同社の化粧品ブランドを通じて実現可能な大きな成長機会について十分に取り上げていません。成長意欲が欠落しており、花王の経営陣には事業成長に対するアレルギーがあるように見えて仕方ありません。”

OASIS

1. 花王の（欠落した）戦略ビジョン

花王には成長意欲が欠如している

花王の新しい中期経営計画「K27」は、「K25」が公表されてから2年後の2023年8月に発表されました。これらの計画はいずれも現職の長谷部佳宏社長の任期中に発表されたものでしたが、**株式市場の反応は今ひとつでした。**

「K25」は**数値目標が欠落している**という理由から広く批判されました。「K27」はその点については透明性が改善されたものの、（「グローバル・シャープトップ」¹を目指す意志とは裏腹に）各種施策や数値目標に表れる、花王経営陣の成長に対する**アレルギー**に失望が広がりました。

長年にわたり花王の経営陣は、

❌ 主カブランドに投資し成長させる**意欲が欠落**

❌ 戦略的基盤のある領域へ**集中していない**

花王の戦略的ポジショニングに対するアナリストのコメント

“ 圧倒的な強みがあり、
圧倒的な成長戦略が
必要なだけである ”

SMBC日興証券

2023年10月3日

“ 利益底入れを確認も、
本格的な成長転換の
確信には至らず ”

J.P.Morgan

2024年2月8日

“ 花王には素晴らしい技術と
面白い商品がたくさんあるが、
経営陣がこのノウハウを
高い収益を生む商品へと
転換し切れていない ”

CLSA

2024年2月20日

1. 花王の（欠落した）戦略ビジョン

やる気が根本的に欠如している

やる気のない経営陣

花王の経営陣は、花王には大ヒットの可能性を秘めるブランドがあることに気付いており、何をすべきか把握しているにもかかわらず、それをしないという決断をしています。経営陣が自らの態度を速やかに見直し、各ブランドの潜在価値を実現しようとしないうちに、花王の企業価値は今後も損なわれ、すべてのステークホルダーが損害を被ることになるでしょう。

花王の経営陣は努力すらしていません。

“

展開国を増やし、多くの流通チャネルで販売すれば売上1,000億円を目指すことは不可能ではないが、そのようなやり方はせず、グローバル・シャープトップを目指したい。

花王グループ化粧品・スキンケア事業成長戦略説明会

kao

”

1. 花王の（欠落した）戦略ビジョン

事業の選択と集中ができていない

戦略の焦点も定まらない

花王には力強い成長可能性を持つ優れたブランドがあるものの、花王の経営陣はこれらに関心を示さず、FMCG事業の成長実現には注力しないことを繰り返し宣言しています。

花王の強みは、その中核事業である世界クラスのコンシューマープロダクツ事業の各ブランドにあり、酵素技術を用いたバイオ燃料電池でもなければ、医療分野でもありません。

“ 花王は世界トップクラスの酵素研究を行っており、
...酵素駆動形の電池は思いもよらぬ場所で
役に立ちそうですね。

長谷部佳宏社長、2021年12月¹⁾



kao

”

“ 「...新しいエンジンが将来のために必要だ」
こうした思いから、これまで踏み込まなかった
メディカル（治療・診断）領域への参入を目指す。

日経ビジネスによる長谷部佳宏社長へのインタビュー、2022年3月



kao

”

1. 花王の（欠落した）戦略ビジョン

市場に対する不明瞭な情報発信が信頼を損ねている

数値目標の欠如

花王は「K25」にて示していたグループ売上高目標を「K27」にて削除しました。この点を聞かれると経営陣は、「売上高を指標にすると規模を追うための活動になってしまう」¹と説明しています。

花王にとっての3つの主力事業、すなわち「化粧品」「ケミカル」「スキンプロテクション」は全て数ヵ月後に詳細な売上高および営業利益目標を公表しましたが、グループ全体での売上高目標は未だに公表できていません。

また、2020年12月に発表した「K25」にて生産性の倍増を掲げていますが、その定義は極めて不明瞭です。

(3)目標と主要成果

活動生産性2倍

挑戦の見える化とオープンイノベーション

社内の隠語は増える一方...

「花王は、生活者の価値（Life Value）に対して、花王の事業活動を通じて役立つということを目的とした Life Value Solution マーケティングを推進しています」

「"One Team and My Dream"という仕組みも考えている」

「Next Innovationというキーワードで説明した通り... 今後サニタリー製品の価値軸を新しいイノベーションで大きく変えていく。」

「Reborn Kaoは花王の基盤事業であり...、勝機をかけているのがAnother Kao... 届けるべき商品やサービスを、届けるべき人だけのために、思いを込めて届けることがAnother Kaoでは重要。」

グローバル・シャープトップ：
顧客の重大なニーズに、エッジの効いたブランドとソリューションで世界No.1の貢献をすること



地球平面説なら聞いたことがあります、
「グローバル・シャープトップ」
〈先端の尖った地球〉なんて言葉は初耳です

2. 「グローバル・シャープトップ」戦略は期待はずれ

花王は3つのブランドを優先する方針だが、計画は不十分



SENSAI

- 花王は、まずは中国の旗艦店を1店舗開業させてから、湖南やその他の場所に拠点を設けるとい「目標」を掲げています
- この戦略を掲げている以上、2030年までに売上高を3倍に成長させるのは不可能に近いでしょう

MOLTON BROWN LONDON

- 花王は、売上高を2030年までに50%増やす、つまり年平均5.2%のペースで成長させるとい「目標」を掲げています
- これは成長戦略と呼ぶには乏しく、実際にこの10年間においてモルトンブラウンの売上高は年平均6.2%で成長していることを踏まえると、成長の減速を示唆します

Curél

- 花王は、売上高を2030年までに50%増やす、つまり年平均5.2%のペースで成長させるとい「目標」を掲げています
- これは、ダーマ化粧品市場が年率12.4%のペースで拡大していくとする花王自身の試算すらを下回るペースです
- 対照的に、ロレアルのセラヴィは、2023年だけで全世界収益が39%も成長しています

2. 「グローバル・シャープトップ」戦略は期待はずれ

花王が提示している数字では計算が合わない

- 花王は2027年までに世界での市場シェアを1.9%から6.4%へと3倍に拡大させることを目指していますが、売上高は70%しか増加しないと試算しています
- 花王は2027年までにオーストラリアでの市場シェアを6.8%から21%へと3倍に拡大させることを目指していますが、売上高は40%しか増加しないと試算しています
- 花王は2027年までに欧州での市場シェアを1.7%から5.2%へと3倍に拡大させることを目指していますが、売上高は50%しか増加しないと試算しています



23 GLOBAL SHARP TOP スキンプロテクション市場において 2027年までにグローバルで1位を目指す

2022年ランキング

	世界	アジア	オーストラリア	ヨーロッパ	北米	中南米
	6.4%	14.0% (ユニセーブ) 10.0% (オセアニア)	21.0%	23%	25%	12%
1	Nivea 6.4	Anessa 10.4	The Cancer Council Australia 13.7	Nivea 15.8	Banana Boat 11.5	La Roche-Posay 12.5
2	La Roche-Posay 5.0	Bioré 5.6	La Roche-Posay 12.0	Garnier 12.1	Neutrogena 10.7	Johnson's 11.7
3	Neutrogena 3.4	Mistine 4.5	Banana Boat 11.9	La Roche-Posay 5.9	Coppertone 9.6	Nivea 9.9
4	Anessa 3.3	Shiseido 3.8	Others 7.3	Avène 5.7	La Roche-Posay 4.8	Dermaglós 4.4
5	Banana Boat 3.3	Mentholatum 3.8	Nivea 7.1	Isdin 3.4	Supergoop 4.8	Natura 4.0
6	Garnier 3.0	Lancôme 3.2	Bondi Sands 6.8	Piz Buin 3.1	Sun Bum 3.9	Neutrogena 3.5
7	Coppertone 2.5	Nivea 2.8	SunSense 4.2	Vichy 2.1	Hawaiian Tropic 3.8	Vichy 3.5
8	Shiseido 2.0	Winona 2.5	Le Tan 4.1	Lancaster 2.0	Jergens 3.5	Episol 3.4
9	L'Oréal Paris 1.9	L'Oréal Paris 2.4	Neutrogena 4.0	Clarins 1.8	St Tropez 3.0	Eucerin 3.3
10	Bioré 1.9	Meifubao 2.2	Invisible Zinc 3.7	Bondi Sands 1.7	CeraVe 2.7	RoC 2.7
	バイヤストルフ	ロレアル	資生堂	ジョンソン&ジョンソン		



OASIS

“ トップブランドとそれに見合わない経営陣

花王の経営陣は、花王には国際的競争力のあるブランドや商品があることに気付いており、何をすべきか把握しているにもかかわらず、それをしないという決断をしています。経営陣には、真の潜在価値を発揮する意欲と戦略的展望が欠落しています。花王には世界トップレベルになり得るブランドがありますが、経営陣はそれに見合う水準にないと判断せざるを得ません。

”

OASIS

3. リーダーシップと監督能力の欠如

経営陣は多くの欠点を抱える

社内取締役の経歴

名前	役職 ¹	経歴	花王以外での職務経歴
長谷部	「CEO」	研究開発	なし
根来	「CFO」	ケミカル事業	なし
西口	執行役員	営業・販売	なし
マンツ	執行役員	研究開発	なし

現在の経営陣は、消費者マーケティングやデジタル戦略における専門性が欠落しています。

決定的なのが、経営陣には花王以外のFMCG業界での職務経歴がありません。業績好調な時期には強みになるかもしれませんが、今はそうではありません。

最高マーケティング責任者（CMO）

大半のグローバルなFMCG企業とは対照的に、花王には消費者マーケティング戦略に専念する正式なCMOが存在しません。グローバルな競合他社のCMOはマーケティングの専門家で、ほとんどの場合が他社での経験を用いて、顧客層を反映した多様性に富んだ役員構成に貢献しています：

会社	CMO	性別	職歴
花王	なし	-	-
P&G	有り	男	1988年よりP&Gにて国際的なブランドの確立やマーケティング戦略に携わる職務を歴任
ユニリーバ	有り	女	以前はP&Gにて化粧品部のマーケティングを担当 コティ・コンシューマー・ビューティーの前社長
レキット	有り	男	1999年からレキットにて国際的なマーケティングに携わる職務を歴任
ロレアル	有り	女	マインドシェア、マッキヤン、電通での勤務経験有り

一方、花王のCMOに相当するとされる役員は信頼されていません：

“ 花王のCMOは実質的には西口氏です...（彼は）どちらかと言うと営業畑の男で、ブランドを管理するといった経験や能力は備わっていません...花王は社外からCMOを招き入れるべきです。³ ”

花王の元従業員、コーポレート戦略部門、2023年オアシスによる取材

3. リーダーシップと監督能力の欠如

取締役会の構成とターゲット顧客層には大きな隔りがある

国籍

外国人取締役はデイブ・マンツ氏ただ一人だけです。花王の売上高の35%は海外で創出されており、グローバル展開はこの業界における重要な成長の柱であるにもかかわらず、他のすべての取締役は日本人で構成されています。

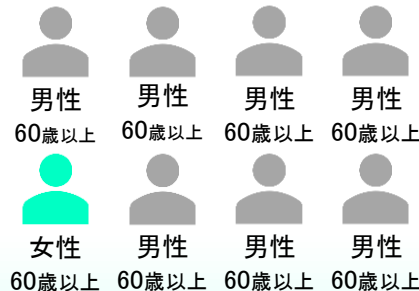
年齢

取締役会の取締役の平均年齢は63.3歳です。60歳未満の取締役はいません。

性別

女性の社外取締役は1名のみで、女性の社内取締役はいません。これは、花王のターゲット顧客層とは大きく対照的です。

花王の取締役会



花王のターゲット顧客層



OASIS

Oasis & BDTI Announce Successful Results of “Director Training Scholarships for Women” Initiative

- BDTIが提供している取締役養成プログラムにおいて、68名の女性プロフェッショナルがオアシスから資金提供を受けています
- BDTIは、本プログラムにおける女性参加者数を2021年比でほぼ倍増させています

3. リーダーシップと監督能力の欠如

国際的なマーケティング経験を持つ取締役がない

業界・セクターの専門知識

花王の取締役会には、国際的なマーケティングやデジタル戦略の専門家はいません。
消費財業界出身の社外取締役は1名だけです。

	KaO	reckitt	Unilever	Procter&Gamble	L'ORÉAL
	0	2	2	3	3
国際的な消費財マーケティングとブランディングの専門知識を有する社外取締役の数	0	<p>Tamara Ingram</p> <ul style="list-style-type: none"> ワンダーマン・トンプソンの前会長 WPPの元経営陣 マッキン・ワールドグループとサーチ&サーチの元CEO <p>Chris Sinclair</p> <ul style="list-style-type: none"> カンザス大学でマーケティングの学位を取得 マテルの前会長兼CEO ペプシコーラの前会長兼CEO 	<p>Prof. Youngme Moon</p> <ul style="list-style-type: none"> ハーバード・ビジネス・スクール教授 - ブランディングおよび消費財が専門分野 <p>Andrea Jung</p> <ul style="list-style-type: none"> 元エイボンのグローバル・マーケティング責任者 	<p>Christopher Kempczinski</p> <ul style="list-style-type: none"> 元P&Gブランド・マネジメント 元ペプシ、元クラフト マクドナルド社長兼CEO <p>Amy Chang</p> <ul style="list-style-type: none"> デジタルマーケティング専門 元グーグル・アナリティクス <p>Terry J. Lundgren</p> <ul style="list-style-type: none"> 消費者マーチャンダイジング、マーケティング専門 メイシーズ前会長兼CEO 	<p>Jean Paul Agon</p> <ul style="list-style-type: none"> ロレアルのセールスおよびマーケティングの経歴 <p>Béatrice Guillaume-Grabisch</p> <ul style="list-style-type: none"> 元コルゲート・パルモリーブ、元J&J ドイツ・コカ・コーラ前社長 現ネスレ <p>Fabienne Dulac</p> <ul style="list-style-type: none"> 元VTCOMコミュニケーション・マーケティング部長 オレンジ・フランスの元マーケティング兼CEO
取締役の人数	8	15	12	14	16

I. エグゼクティブサマリー

II. 花王の概要

III. 成長に対するアレルギー

- 消極的なグローバル展開
- 戦略を欠くマーケティング
- 不十分な流通網
- 肥大化したブランドポートフォリオ

IV. グローバル・シャープトップ?

- 花王の（欠落した）戦略ビジョン
- 「グローバル・シャープトップ」戦略は期待はずれ
- リーダーシップと監督能力の欠如

V. 大きな成長可能性

- 潜在的な成長：キュレル、フリープラス
- 潜在的な成長：ビオレ
- 潜在的な成長：モルトンブラウン
- 潜在的な成長：SENSAI
- 潜在的な成長：オリベ
- 潜在的な成長：KateTokyo

VI. バイヤスドルフ

- 他社の成功事例

VII. 「より強い花王」にむけて

- グローバル展開に注力
- ブランドポートフォリオの見直し
- マーケティングの強化
- 監督機能および透明性の向上

VIII. 付録



a better
kao

大きな成長可能性

花王には明らかな成長余地がある

OASIS

OASIS

“ 最も有望な成長機会は海外の化粧品市場にある ”

この業界には多くの成長機会が存在している一方、花王にとって最も有望な収益・利益成長の可能性は、海外における、ダーマスキンケア、一部の大衆向けおよび高級化粧品ブランド、そして花王にとって最大となる大衆向けスキンケア&パーソナルケアのブランドに秘められています。

OASIS

1. 潜在的な成長：キュレル、フリープラス

ダーマ化粧品市場は底堅く効率的な成長が見込まれる

花王の「眠れる巨人」

花王のグローバルな競合他社の多くがダーマ化粧品市場に参加しています。現在「セラヴィ」や「ラロッシュポゼ」を擁するロレアルが市場を牽引しており、花王は「キュレル」や「フリープラス」を通じてプレゼンスを発揮しています。

ダーマ化粧品は膨大な総市場規模（TAM：Total Addressable Market）を有する高成長領域として広く認識されています（付録を参照）。

年率平均成長率の比較（2019年～2022年）¹

会社	ダーマ化粧品	グループ全体
ロレアル	24.4%	8.6%
バイヤスドルフ	17.8%	4.8%

出典：各社アニュアルレポート、ブルームバーグ

花王は、ダーマ化粧品が2022年から2027年にかけて年平均12.4%で成長すると見込んでいます²。オアシスは、キュレルとフリープラスこそ花王の「眠れる巨人」だと考えます。

「ダーマ分野には絶好の成長機会がある



...基本的に、大衆向け化粧品よりも高い価格を設定するため、利益率は高くなりますが、ほとんどの場合は大衆向け商品と同じ小売チャネルを通じて販売することになるため、既に大衆向け商品の市場にて事業を展開している場合には流通網の重複が生じます。
高級化粧品と大衆向け化粧品の中間的位置づけとされる傾向にあり、高級化粧品と比べると、景気後退時に支出が減らされる可能性が低い商品の一つでもあります。

前・ユニリーバ高級化粧品事業部門ブランド・ディレクター、2023年11月オアシスによる取材

花王ブランド



Dr.Jart+

LA ROCHE POSAY
LABORATOIRE DERMATOLOGIQUE

WINONA | 薇诺娜



玉澤
Dr.Yu



Eucerin®

Neutrogena®
DERMATOLOGIST RECOMMENDED

1. 潜在的な成長：キュレル、フリープラス

ダーマ化粧品市場の展望は明るい

ダーマ化粧品市場は次の可能性を提供します：

(1) 高い利益率

FMCG業界の平均的な利益率と比べ、ダーマ化粧品には高い利益率を獲得できる可能性があります。

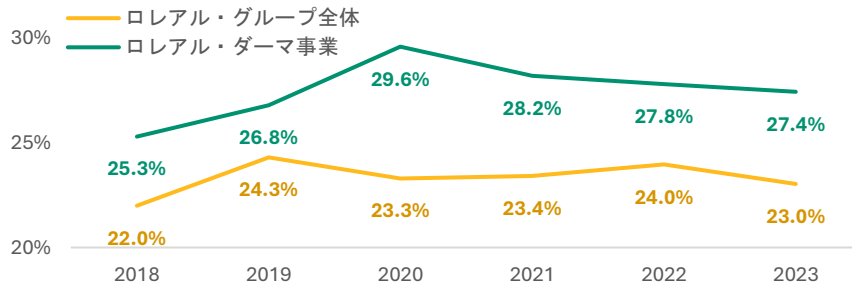
(2) 高い株価バリュエーション

過去のバリュエーション推移を鑑みると、スキンケア・化粧品企業は純粋なFMCG企業と比較してEV/EBITDA倍率が約2.5ポイント高い水準で取引されてきました。背景には、同部門の高い利益率および価格決定力、世界的に高成長が見込まれていることがあります。

また、力強い収益成長を実現している化粧品会社の株価は、相対的に高いバリュエーション水準となることが分析により判明しています（付録を参照）。

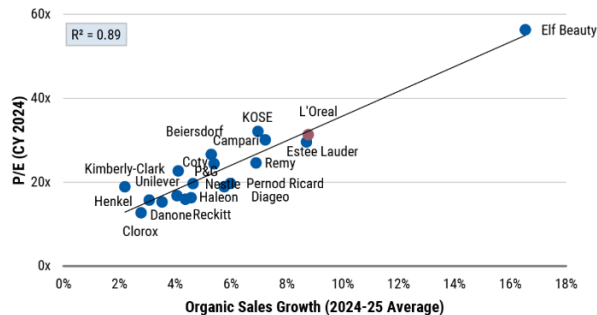
例えば、先日スイスにて上場した欧州のダーマ化粧品会社であるガルデルマは公募価格よりも21%も高い初値がつき、現在EV/EBITDA 19倍で取引されています。

EBITDAマージン



PER対売上成長率

Regression Analysis: Organic Growth and Valuation



出典：モルガンスタンレー

1. 潜在的な成長：キュレル、フリープラス

注力すべきブランド：キュレル

キュレルは、大衆向け（マス）と高級（プレステージ）の中間である「マスティージ」に属するダーマスキンケアブランドで、乾燥・敏感肌に特化しています。製品は世界的に高く評価されていますが、小売店での取り扱いは限定的です。

キュレルの製品は日本市場向けに調整し発売された後、日本を除くアジアおよび英国でも発売され、その後米国市場に再投入されました。



小売店
取扱有り

「肌ラボプレミアムやユーセリン、ラロッシュポゼなどたくさんの商品を使ってきましたが、これを試すまで効果を実感したことはありませんでした」（Amazon）



小売店
取扱なし

「この化粧水は乾燥肌に悩む全ての人の救世主です... ニベアやダヴなど、インド製のクリームはどれも私には合いませんでした」（Amazon）



小売店
取扱なし

「この商品の保湿力は半端ではないです... 夜用パックとしてもおすすめです」（Lazada）

オアシスの試算によると、キュレルによる収益は約400億～600億円で、大半が日本とアジアに集中しており、欧米におけるプレゼンスはほとんどありません。

「マスティージ」ダーマスキンケア

Curel
a better
kao



1. 潜在的な成長：キュレル、フリープラス

注力すべきブランド：フリープラス

キュレルの姉妹スキンケアブランド

フリープラスは、中国と日本の植物成分を使用し低刺激設計の敏感肌スキンケアに特化したブランドです。キュレル同様、世界各国での取り扱いは限定的にもかかわらず消費者からは高い評価を得ています。



小売店
取扱有り

「フリープラスを利用しとても気に入っています。べたつきがなく、タイの暑い気候に適しています。脂性肌に悩んでいる人は、これだけ塗ってください。」 (Lazada)



小売店
取扱なし

「私は敏感肌です...このクレンジング剤だと肌が乾燥しません...おススメです！この商品は日本から直送されています..商品が届くのに長い時間がかかります。」 (Amazon)



小売店
取扱なし

「とてもいいクレンジングジェルです...ただ、日本から発送されるので商品が届くまで丸1か月かかりました。」 (Amazon)

オアシスの試算によるとフリープラスの2023年売上高は1.5億米ドル未満でしたが、ライバル製品のグローバル小売額¹はケンビューのニュートロジーナが29億米ドル、ロレアルのGarnierが64億米ドルにのぼると見積られ、フリープラスの潜在的な成長機会の大きさがうかがえます。

「マスティージ」 ダーマスキンケア

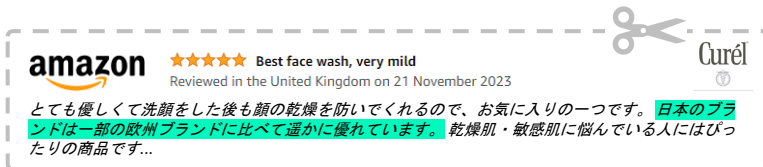


1. 潜在的な成長：キュレル、フリープラス

キュレルは欧州で人気を集めている

キュレルは、製品を購入した欧州の消費者（ほとんど日本より直売）によって高い評判を得ているものの、英国を除く欧州の大半では未だに店頭にて購入することができません。

英国での最近の口コミからもその成長性は明らかです。



フリープラスは中国以外での本格展開は予定されていない

「フリープラスは、中国をメインとしたブランドとして今年リブランディングを行った。今後2~3年かけて中国市場での拡大を行い、その後、中国からアセアンに向けた展開を考えている。アジアの一部で展開していくブランドなので、1st RUNNERには入れていない。」

2023年9月 花王グループ化粧品・スキンプロテクション事業 成長戦略説明会

“日本のスキンケア商品の人気が沸騰中”

現在、日本のスキンケア商品は人気が沸騰しています。英国市場では日本ブランドの商品にたくさんの需要が集まっています。日本の商品は斬新で、技術力が非常に高いというイメージが持たれています。

前・ユニリーバ高級化粧品事業部門ブランド・ディレクター、2023年11月オアシスによる取材



2019年に、ユニリーバは「日本から着想を得た」高級植物由来製品ブランドのタッチャを推定5億米ドルで買収しており、その狙いはアジアのスキンケア製品・化粧品に対する欧米消費者の関心の高まりに応えることにありました。



1. 潜在的な成長：キュレル、フリープラス

キュレルとフリープラスの成長は市場全体に後れを取っている

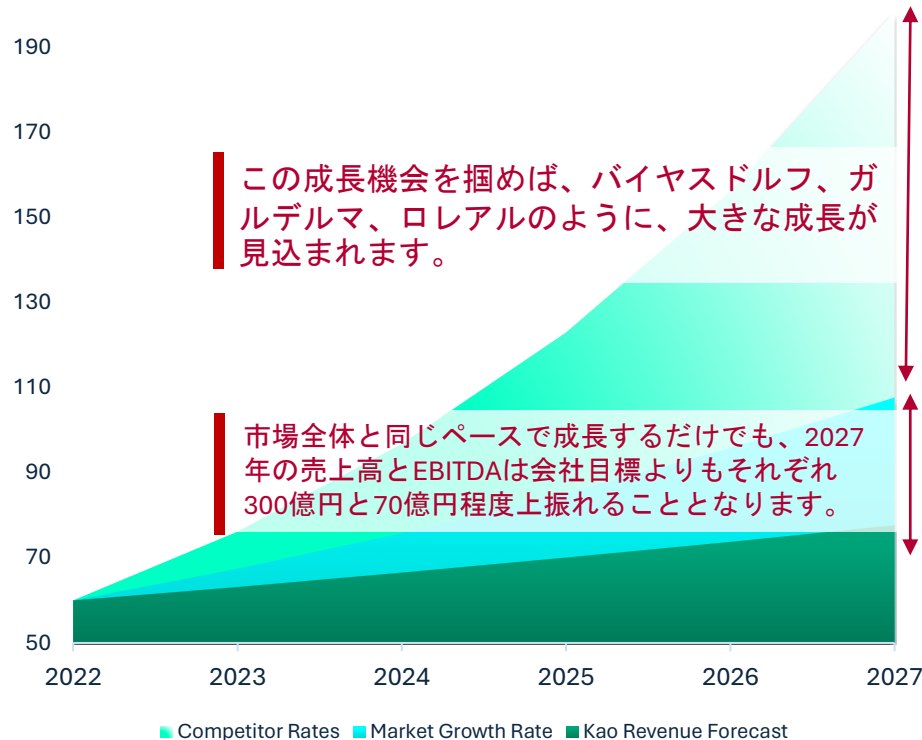
花王ブランドは凡庸になってしまう

花王は「グローバル・シャープトップ」戦略にて、キュレルは2030年まで年平均成長率5.3%を実現する計画としていますが、フリープラスの成長性については触れられていません。加えて、花王自身がプレゼンテーション資料で示したダーマ化粧品市場の2028年までの年平均成長率は12.4%です。

ロレアルが擁するセラヴィの売上高は2023年単年で、花王がキュレルについて計画している今後8年間の売上成長とほぼ同程度の成長を遂げています。

各製品の高い品質と、低い発射台を踏まえれば、キュレルやフリープラスは市場を超えるスピードで成長すべきだと、オアシスは考えます。

2022年～2027年のキュレル売上高予想（十億円）



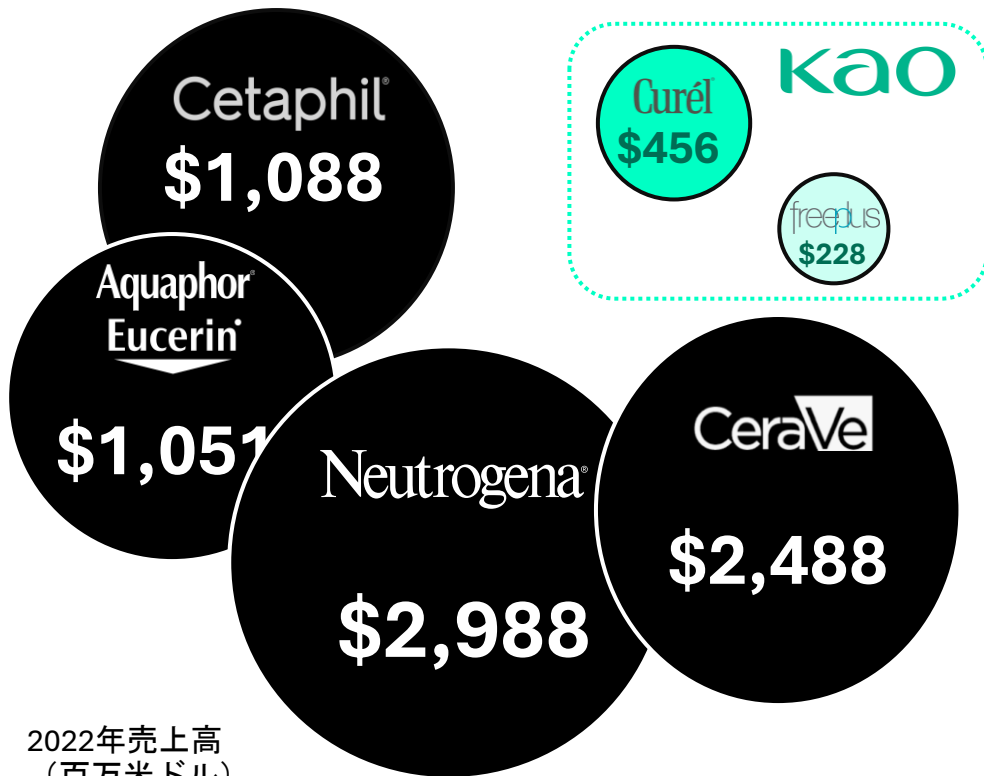
“ 全地域で成長を遂げている... ” L'ORÉAL

セラヴィに関しては、39%の成長率を記録し、ダーマ化粧品市場におけるクレンジング&ボディ部門の第1位に浮上しました。いたる所で成長を遂げており、米国では25%、海外では61%の成長を遂げています。

ミリアム・コーエン・ウェルグリン
ロレアル ダーマトロジカル・ビューティー事業部門 プレジデント
2024年2月9日 2023年第4四半期決算説明会

1. 潜在的な成長：キュレル、フリープラス

花王のダーマ化粧品は大きな成長性を秘めている



2022年売上高
(百万米ドル)

キュレルと
フリープラス、
いずれも凄まじい
成長余力を持つ

2. 潜在的な成長：ビオレ

日本の大衆向けカテゴリーにおける
リーディングブランド

十分浸透していない日用品製品

ビオレは大衆市場向けの多様なカテゴリー（ボディケア、スキンケア、日焼け止め）を扱う、花王が開発したブランドです。ビオレの収益は7億米ドル（日本円より換算¹）と推計され、花王の主カブランドの一つに数えられます。

花王の技術的ノウハウを活かし、ビオレは画期的な商品を開発してきた確固たる実績（毛穴パック、炭洗顔料など）があるほか、超軽量の製剤を用いた日焼け止めカテゴリーでもシェアを伸ばしています。

ビオレの競争相手は、バイヤスドルフのニベアやユニリーバのダヴといったブランドです。ニベアは昨年55億米ドルの収益をあげており、ビオレにも大きな潜在市場が存在していると考えられます。にもかわらず...

ビオレは主に日本に軸足を置いており、日本を除くアジアでの売上実績は乏しく、欧州・中東・アフリカや米州での取り扱いはさらに限定的です。



2. 潜在的な成長：ビオレ

大衆向けパーソナルケアブランドの成長機会

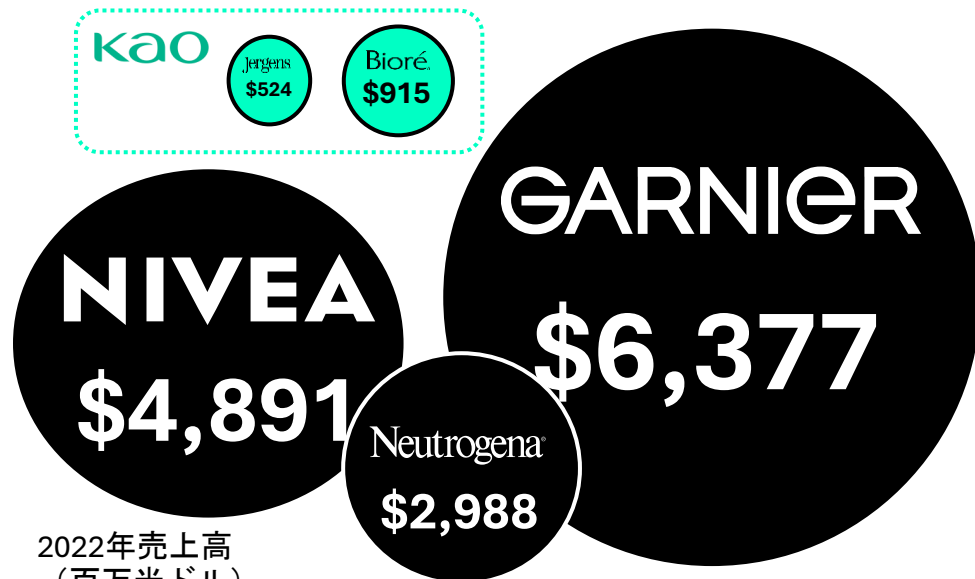
Bioré

- ・ 自国市場で確固たる地位を有するボディ & スキンケアブランド。日焼け止めに定評
- ・ ASEANにも多少展開しているものの、オアシスの調査によると国際的な市場開拓による成長余地は大きい

Jergens

- ・ 定評のある米国発の保湿ローション & スキンケアブランド
- ・ 主要な南米市場（ブラジルなど）ではまだ十分普及していない

大衆市場向けパーソナルケアが成長を遂げ、他社に対する遅れを取り戻すまでの道のりは長い...



2022年売上高
(百万米ドル)

3. 潜在的な成長：モルトンブラウン

高級トイレットリーブランド

控え目すぎる英国ブランド

モルトンブラウンは英国発の高級トイレットリー商品メーカーで、英国王室御用達指定証（Royal Warrant）の授与を受けています。モルトンブラウンは2023年において、1.4億米ドルの収益を記録したと試算されます。

モルトンブラウンのブランド資産価値は高く、季節変動の小さいカテゴリーの商品を拡充させ、生産体制や価格設計戦略を見直すことで利益率を大幅に改善できる余地があります。

しかしながら...

2022年までの10年間、モルトンブラウンの世界収益は6.2%の年平均成長率を達成しました。しかし、花王は2030年までのモルトンブラウンの年平均成長率は5.2%²を目指すとしており、この10年よりも遅いペースの成長目標が掲げられています。

エスティローダーのブランドであるJo Maloneは年平均11.9%のペースで英国およびアイルランドでの収益を伸ばしました¹。Jo Maloneの現在の英国における収益は、モルトンブラウンの世界総収益と匹敵する規模です。



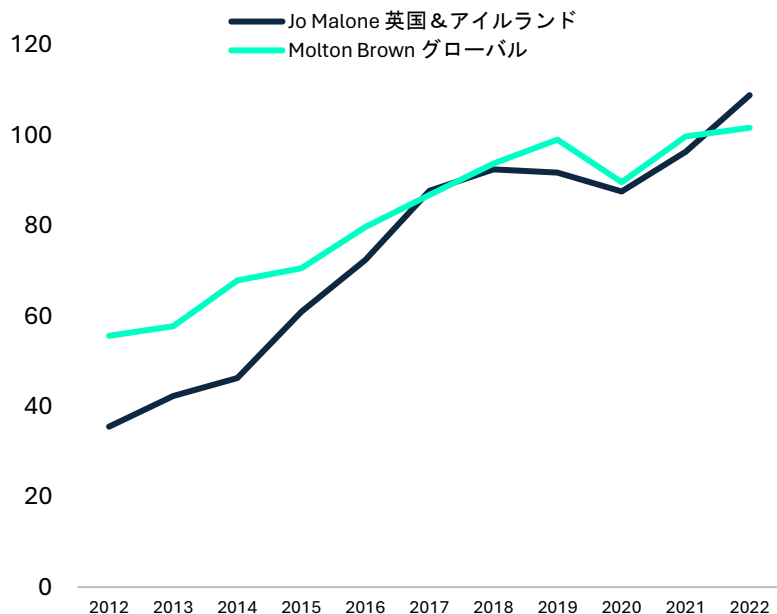
3. 潜在的な成長：モルトンブラウン

高級化粧品 – 高い利益率と成長性

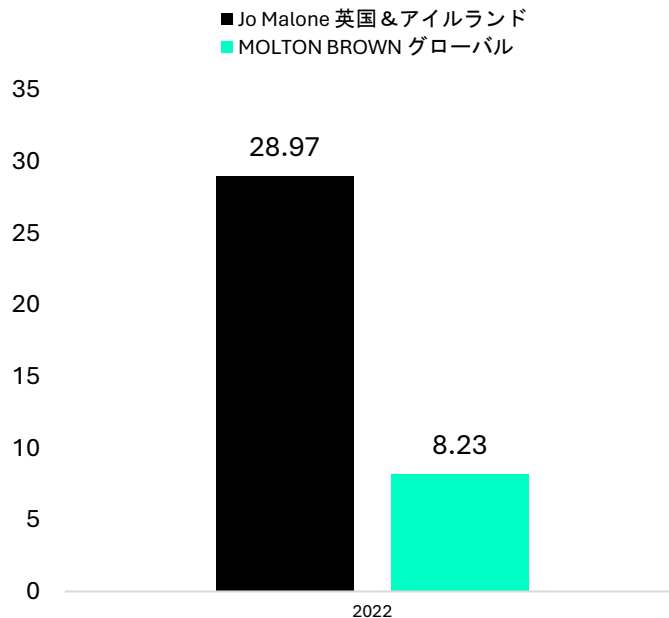
JO MALONE
LONDON

vs. MOLTON BROWN
LONDON

Jo Malone (英国) 対
モルトンブラウン (グローバル) 売上高比較



Jo Malone (英国) 対
モルトンブラウン (グローバル) 売上高比較



3. 潜在的な成長：モルトンブラウン

高級化粧品カテゴリーにおける成長機会



- 高級トイレタリーブランド
- 国際的な市場開拓および利益率を大幅に改善する余地がある
- PEファンドによる同意なき買収の対象となった過去も



モルトンブラウンには
大幅な成長の余地がある



2022年売上高
(百万米ドル)

4. 潜在的な成長：SENSAI

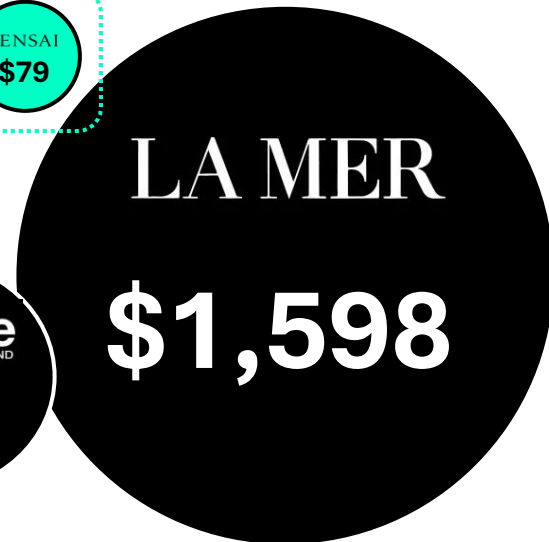
高級スキンケアブランドの成長機会

SENSAI

- 高級スキンケアブランド
- 高級スキンケアはスキンケアの中でも最も成長著しいセグメント-ビューティー業界最大規模のカテゴリー
- 花王の研究開発能力を活用し、効果の高いマーケティング、リゾートスパとの共同ブランディング、ポップアップの設置などにより、きわめて大きな成長余地



SENSAI は
同業他社製品と比べて小規模で
成長の余地が大きい



2022年売上高
(百万米ドル)

5. 潜在的な成長：オリベ

ヘアサロン向けの高級ヘアケア

熱狂的なファンのいるヘアケア商品

オリベは、米国に本拠を置くヘアサロン向け高級ヘアケアブランドです。同ブランドは2017年の買収以降、主にロコミに支えられ、年率約10%のペースで成長しており、収益は約1.6億米ドルにのぼると推察されます。

オリベは、超高級価格帯で販売されているにもかかわらず消費者の中に熱狂的なファンを多く抱えており、同ブランドには大幅な成長可能性があります。

参考として、ヘアサロン向けの独立系高級ヘアケアブランドであるオラプレックスや日本のミルボンはいずれも約4億～5億米ドルの収益を記録しています。

マーケティングキャンペーンを打ち出し、従来のヘアサロン以外の販売経路まで拡大させた場合、オリベの収益は上記ブランドと同程度の規模にまで成長する可能性があるとおアシスは考えています。



5. 潜在的な成長：オリベ

高級ヘアケア製品の成長機会



ORIBE

- 利益率が高く成長が著しい米国ヘアサロン向けヘアケア製品
- マーケティングの強化とグローバルな市場開拓を通じた国際的な成長余地は大きい



オリベには
大幅な成長の余地がある

kao

ORIBE
\$160

KÉRASTASE
PARIS

\$1,000

MILBON

\$344

2022年売上高
(百万米ドル)

6. 潜在的な成長：Kate Tokyo

大衆市場向けの化粧品ブランド

名前も東京、売上も東京

若い女性をターゲット顧客層とする大衆市場向け化粧品ブランドである Kate Tokyo は、ASEANの一部地域でしか取り扱がありません。

アナリストの試算によると、Kate Tokyo の2023年売上高は約1.85億米ドルですが、市場を牽引するメイベリンニューヨークが全世界120か国で販売され、2022年に小売売上高43億米ドルを記録していることを踏まえると、その足元にもおよびません。

Kate Tokyo は海外で成長できていません。一方、海外の消費者の間では日本の化粧品ブランドに高い関心が集まっており、欧米の競合他社がこぞって日本ブランドを取り入れようとしていること（2021年のロレアルによるタカミの買収、2019年のユニリーバによる日本風ブランドタッチャの買収）に鑑みると、Kate Tokyo には世界的なプレゼンスを確立し、グローバルな成長を遂げる可能性があると考えます。



6. 潜在的な成長：Kate Tokyo

大衆市場向け化粧品ブランドにおける成長機会

K A T E
T O K Y O

- 日本の大衆市場向けコスメブランド
- 商品開発やマーケティングは革新的な反面、本格的なグローバル展開には至っていない



Kate Tokyo が成長を遂げ、
他社に対する遅れを取り戻すまでの
道のりは長い...



2022年売上高（百万米ドル）

“ ...花王は競争力のあるグローバルプレーヤーとなり、バイヤスドルフやロレアルなどの成功に続くことができるとオアシスは考えます...

パーソナルケア & 化粧品事業に注力することにより、花王は競争力のあるグローバルプレーヤーとなり、バイヤスドルフやロレアルなどの成功に続くことができるとオアシスは考えます。花王に必要なのは、中核ブランドに焦点を合わせ、信頼できるマーケティング・ブランディング・販売戦略に基づき、一貫性のある海外戦略を策定し、意欲的な成長を実現・推進できる経営陣です。

”

I. エグゼクティブサマリー

II. 花王の概要

III. 成長に対するアレルギー

- 消極的なグローバル展開
- 戦略を欠くマーケティング
- 不十分な流通網
- 肥大化したブランドポートフォリオ

IV. グローバル・シャープトップ?

- 花王の（欠落した）戦略ビジョン
- 「グローバル・シャープトップ」戦略は期待はずれ
- リーダーシップと監督能力の欠如

V. 大きな成長可能性

- 潜在的な成長：キュレル、フリープラス
- 潜在的な成長：ビオレ
- 潜在的な成長：モルトンブラウン
- 潜在的な成長：SENSAI
- 潜在的な成長：オリベ
- 潜在的な成長：KateTokyo

VI. バイヤスドルフ

- 他社の成功事例

VII. 「より強い花王」にむけて

- グローバル展開に注力
- ブランドポートフォリオの見直し
- マーケティングの強化
- 監督機能および透明性の向上

VIII. 付録

バイヤスドルフ

他社の成功事例



OASIS

花王は他社から学ぶことができる

経営陣の信頼回復がカギを握る

現在の花王は、2020年のパンデミックを背景に収益が急減していた、2021年初旬のバイヤスドルフと非常に似た状況にあります。

1. 競合他社に見劣りする株価パフォーマンス
2. 不十分なマーケティング投資
3. 主力ブランドであるニベアの製品が低価格帯から抜け出せないことに起因する、商品のプレミアム化の後れ
4. 稀に疑念の残るM&Aを実施
5. 経営陣に対する投資家の不信

しかしながら、今の花王と同じように、当時のバイヤスドルフは他社にはない知的財産（IP）、スキンケア・日焼け止めカテゴリーにおける強力なブランド、海外における大きな市場開拓余地を有していました。

そこで、バイヤスドルフは、結果を出せずにいた当時の経営陣を刷新する決断を下しました。



経営の立て直しは可能

持続的な価値向上



ビンセント・ワーネリー
バイヤスドルフCEO

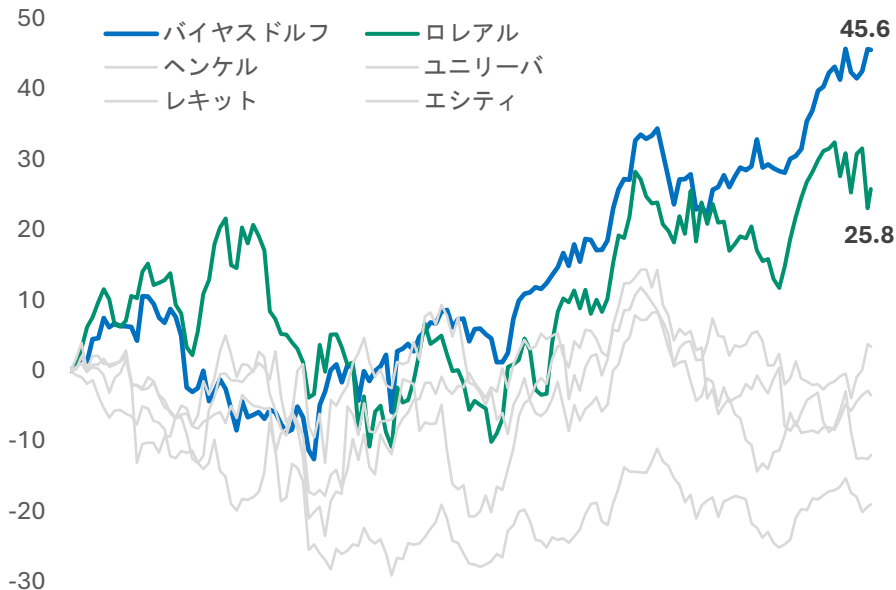
2021年5月、バイヤスドルフのビンセント・ワーネリー新CEOは、自社の製品ポートフォリオを絞り込み、ダーマスキンケアブランドを含む、いくつかの競争力のあるブランドに注力する方針を公表しました。また、ワーネリー氏は度々「我々はスキンケアの会社だ」「スキンケアが我々の全てだ」などと強調し、自社をスキンケアのスペシャリストとして打ち出しています。

ワーネリー氏のリーダーシップの下、バイヤスドルフは次のような改革を行っています。

1. プレミアム化による粗利率向上に注力
2. 利益拡大に向け、デジタルチャネルを中心としたブランド力の向上に再投資
3. 機敏さと決断力が評価される企業文化への改革
4. ダーマスキンケアや日焼け止めなどの高成長かつ高収益な商品カテゴリーに重点をおき、米州を中心とした海外での成長戦略を遂行

2021年5月以降の株価推移

バイヤスドルフの株価は、欧州の消費財セクターに属する他の銘柄よりも好調に推移しており、ロレアルすらを上回る株価パフォーマンスを記録しています。



出典：ブルームバーグ

I. エグゼクティブサマリー

II. 花王の概要

III. 成長に対するアレルギー

- 消極的なグローバル展開
- 戦略を欠くマーケティング
- 不十分な流通網
- 肥大化したブランドポートフォリオ

IV. グローバル・シャープトップ?

- 花王の（欠落した）戦略ビジョン
- 「グローバル・シャープトップ」戦略は期待はずれ
- リーダーシップと監督能力の欠如

V. 大きな成長可能性

- 潜在的な成長：キュレル、フリープラス
- 潜在的な成長：ビオレ
- 潜在的な成長：モルトンブラウン
- 潜在的な成長：SENSAI
- 潜在的な成長：オリベ
- 潜在的な成長：KateTokyo

VI. バイアスドルフ

- 他社の成功事例

VII. 「より強い花王」にむけて

- グローバル展開に注力
- ブランドポートフォリオの見直し
- マーケティングの強化
- 監督機能および透明性の向上

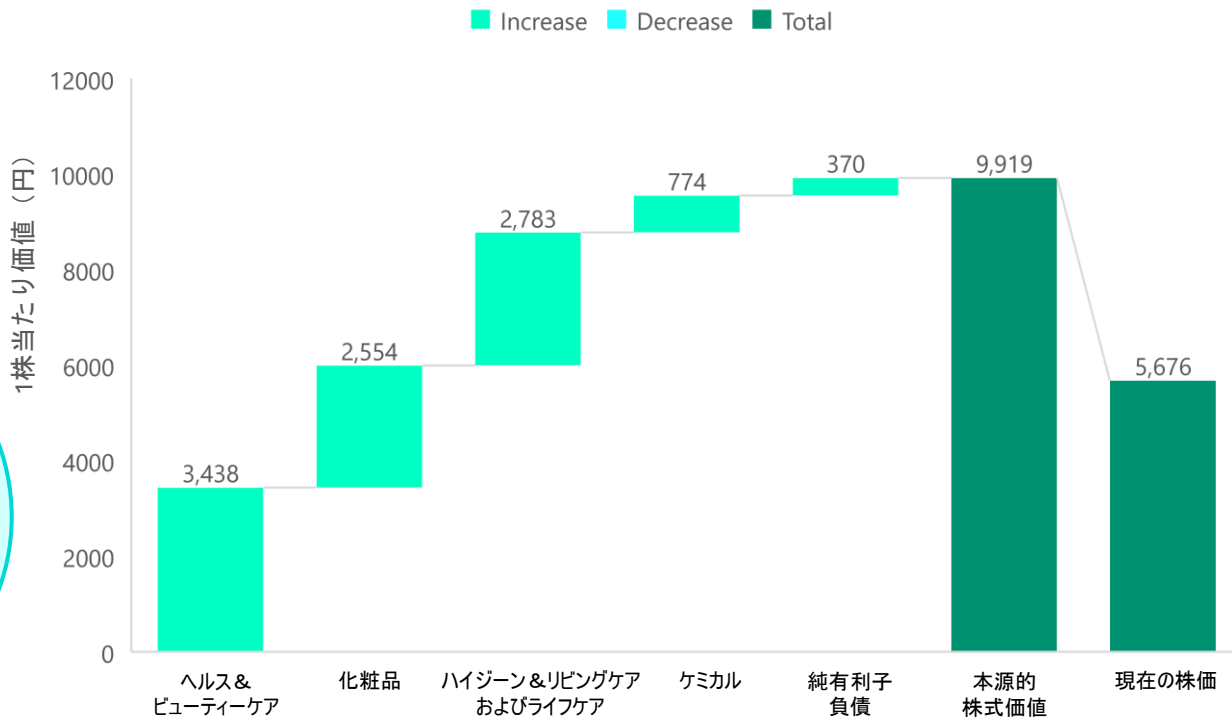
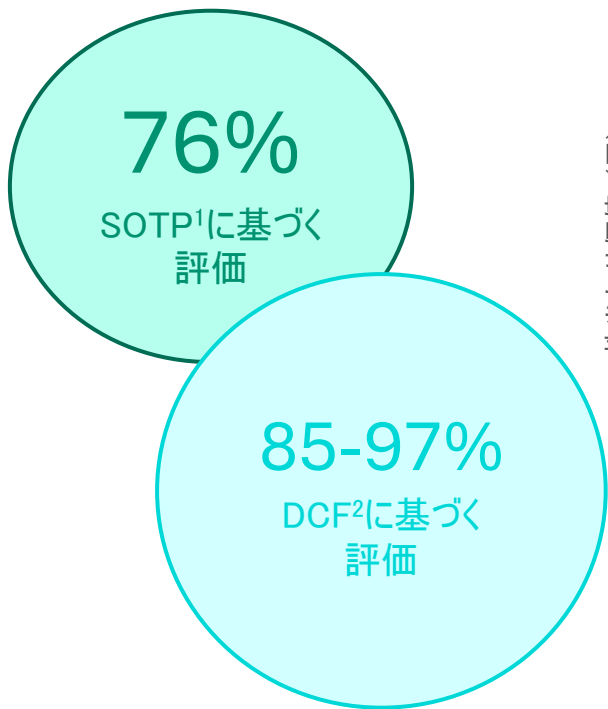
VIII. 付録

「より強い花王」にむけて

検討すべき取り組み

花王の株価アップサイド

成長を重視する経営が長期的な価値向上につながる



「より強い花王」にむけた道のり

花王が世界的なFMCG業界におけるリーダーとなるための取り組み

1 グローバル展開に注力



花王は、新たな市場でさらなる成長が可能であることを認識しなくてはなりません。グローバル展開にコミットした戦略を通じて、今の会社予想を遥かに上回る成長が実現可能なはずです。

スライド
76

2 ブランドポートフォリオの見直し



花王は、特に化粧品やスキンケア分野の潜在的な成長性が最も高いブランドに注力し、今後の持続的な成長を支えることのできる事業ポートフォリオを構築しなくてはなりません。

スライド
77

3 マーケティング戦略の強化



花王は、マーケティングへのアプローチを直ちに見直し、事業拡大に重要なデジタルチャネルなどを積極的に活用するべく、国際的な経験を有するCMOもしくはその同等の人員を採用すべきです。

スライド
78-87

4 監督機能および透明性の向上



ブランディングやマーケティングの経験を有する社外取締役を任命するとともに、透明性と情報開示を強化すべきです。

スライド
88-90

1. グローバル展開に注力

すでに一定の需要が存在している新しい地域への進出



2. ブランドポートフォリオの見直し

セグメント毎に見直し、持続的な成長に資するブランドミックスを実現

1	2	3	4
ポートフォリオの集中	商品のプレミアム化	ブランド・SKUの合理化	一部部門は喫緊の対応を要する
<p>成長の可能性が高く、利益率の高いブランドに注力</p> <p>各カテゴリーで圧倒的なシェアを持つブランドに投資を集中</p>	<p>製品ラインナップをアップグレードし、消費者の知覚価値を高める</p> <p>プレミアム商品の提供により、粗利の拡大を目指す</p>	<p>ブランドとSKU数を削減し、製品ポートフォリオを合理化</p> <p>潜在価値や成長性の高い市場にマーケティング予算を再配分</p>	<p>化粧品・H&B部門の成長に向けた取り組みが急務</p> <p>いずれの部門も高い成長性がある一方、ブランド・SKU過多が成長の重荷になっている</p>
<p>他社の成功事例から学ぶ</p> <ul style="list-style-type: none"> • P&Gはブランドの合理化と価格設定・生産性の改善に注力することにより、2018年以降の株価上昇率は111.8%と、同期間に65.9%の上昇となったS&P 500 生活必需品セクターのパフォーマンスを上回っている • オアシスの提案する取り組みは、バイヤスドルフのスキンケア部門の改革や、ユニリーバのプレミアム化戦略と再編（特に食品分野など低採算事業からの撤退）と類似している 			

3. マーケティングの強化

マーケティング改革のため、マーケティングを率いる経営陣を起用する

マーケティングを率いるCMOの起用






Chief Marketing Officer

3 weeks ago · Over 100 applicants

Skills: Employee Benefits, Project Management, +8 more

See how you compare to over 100 other applicants. [Reactivate Premium](#)




マーケティング予算を戦略的に増加させる

マーケティング予算の増加分は、化粧品およびH&B部門の粗利率の改善、撤退したブランド・SKUからの資金の再配分、研究開発費の削減、キャッシュコンバージョンサイクルの改善を通じて賄うことができます。

捻出されたキャッシュフローは、広告の費用対効果最大化や収益成長の促進のため、まずはデジタルマーケティングに活用すべきです。その後獲得したキャッシュフローは主要な成長ブランドのブランド資本強化に再投資されるべきであり、その結果、持続的な成功に向けた自己強化的なサイクルが生まれると予想されます。

喫緊の注力分野：

1. すべての花王ブランドについて、標準化された最低限のデジタルプレゼンスを確立し、収益化を促進
2. 各ブランドについて、SNSや地域ごとのコンテンツを制作（ブログ、ポッドキャスト、ショート動画など）
3. ブランド認知度向上のため、口コミ・PR投稿・コラボなどといったインフルエンサーマーケティングに投資を強化
4. プレミアム化や粗利率改善のため、価格戦略を見直す
5. 新卒・中途レベルでデジタルマーケティング人材を積極的に採用
6. 主力ブランドについては、特にブランド認知度が低く戦略的成長の足かせとなっている海外において、イベントスポンサーやブランドアンバサダー契約を締結
7. メディアの注目度が高まる、ブランドとのコラボレーションやパートナーシップを実行
8. 花王とそのブランドのメッセージ性を統一させ、クルーエルティフリー・ヴィーガン・エシカル製品カテゴリーに注力

3. マーケティング の強化

現状

明確なブランド表示がなく全面白色のパッケージでは、小売店の棚や、SNSの広告投稿にて、商品が埋もれてしまっています。

ウェブサイトはECサイト等への連続性を欠き、ユーザーを混乱させています。

製品は肝心の肌タイプではなく、人気に応じてカテゴリー化されています。

また製品に関する資料・パンフレット等は、宣伝すべき製品の内容とは乖離してしまっている印象を受けます。

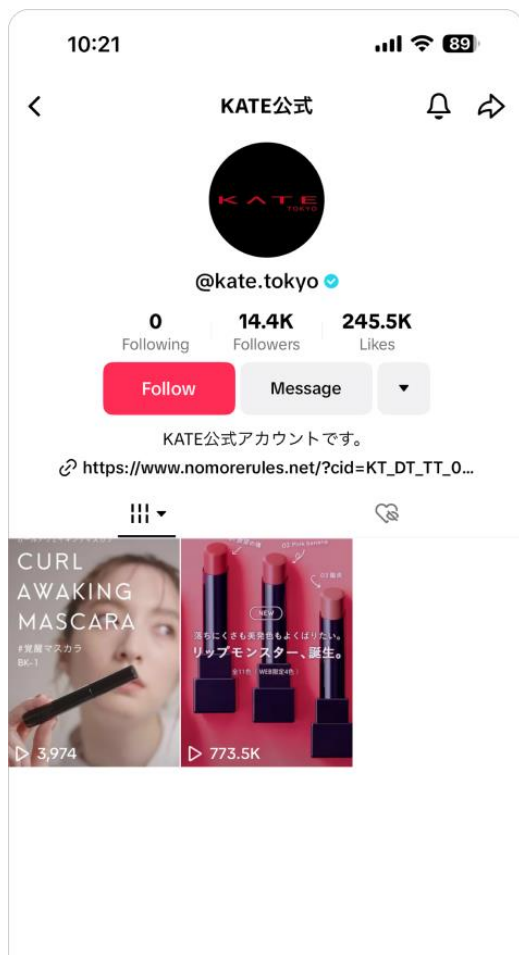
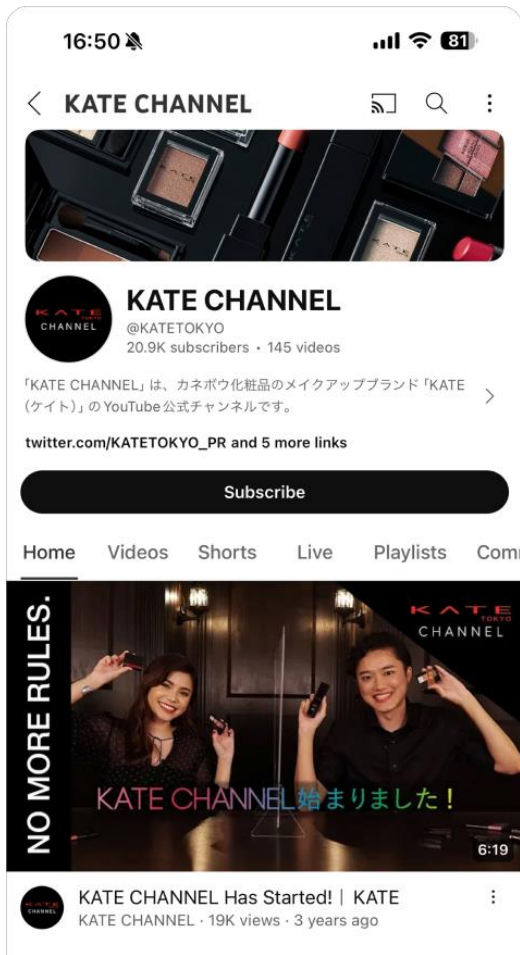
3. マーケティング の強化

提案

パッケージをより認識しやすく、ユーザーが愛着を抱きやすく、そして最も重要なポイントとして、共有しやすいものにアップデートすべきです。

小売店やバスルームの棚にて目を引く存在でありながら、肌に良い製品であることを伝えることが重要です。

カラフルなパッケージの印象に合わせた爽やかなデザインのウェブサイトを新設し、製品およびその高い科学技術をアピールすべきです。



3. マーケティングの強化

現状

ブランド毎のSNS上のプレゼンスには大きなふれがあり、YouTubeではきわめて控え目なブランディングしかなされておらず、TikTokにおけるプレゼンスはなく、Instagramではブランド本体とはほとんど関係ないところで、人気ハッシュタグとして使用されています。

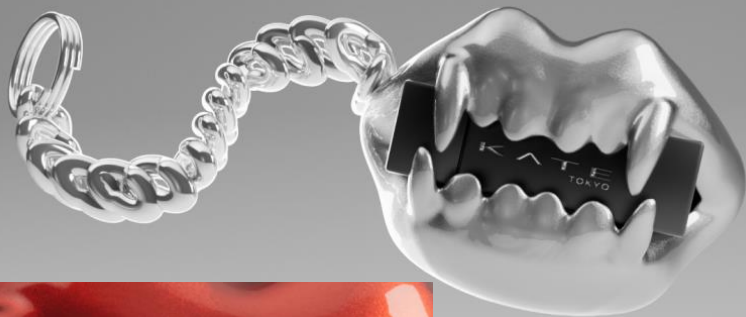
3. マーケティングの強化

提案

大流行したリップモニター製品の成功を足掛かりに、モニターリップ型の特注リップケースを販売するというアイデアはどうでしょうか？

愛用するリップモニター製品のカラー毎に、SNS上のコミュニティを形成し、ユーザーが相互に交流したり競い合うことで、ブランドや製品に対する熱意を盛り上げるというのはどうでしょうか？

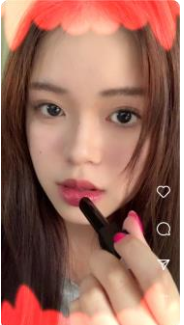
オアシスによるイメージ図



オアシスによるイメージ図



オアシスによるイメージ図



現状

印象の薄いマーケティング施策では、高級かつラグジュアリーであるはずのブランド体験の魅力が十分に伝わりません。

3. マーケティングの強化



提案

例えば、従来通りヘアサロンやホテルにオリベ製品を売り込むのではなく、自ら体験型の施設を開業してしまうのはどうでしょうか？

ORIBE Salon & Dry Bar
ORIBE Hotel & Spa



オアシスによるイメージ図





現状

日本市場などでは、オリベ製品はサロン限定で提供されており、ブランドの存在感がありません。

オンライン注文ができないため、商品を使用したい消費者はわざわざ遠方のサロンまで移動しなければなりません。

3. 販路の 拡充

提案

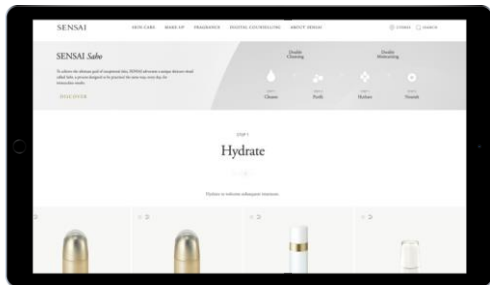
グローバルオンラインストアを設置し、消費者が自分に合った製品について理解を深め、シャワー空間そのものを「スタイリング」し、より高級感のある使用体験を提供すべきです。

視覚的に製品をカテゴリー化することで、顧客による複数製品の購入を促し、一人当たりの生涯支出を伸ばすことができます。



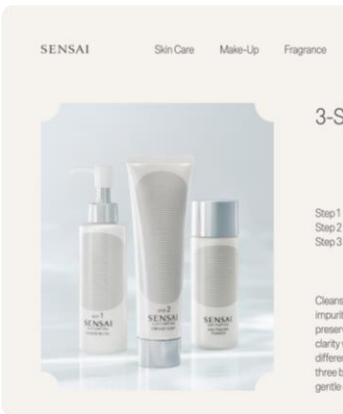
オアシスによるイメージ図





3. マーケティングの強化

提案



ウェブサイトの再設計により、視覚的なストーリーテリングと洗練されたレイアウトを通じて、日本のスキンケアの伝統と、感性と技術の両方に対するブランドのコミットメントをアピールすることができます。

美しいモーションや清閑なイメージを基にSNS向けのコンテンツを制作し、ウェブサイトの主要コンテンツとして採用することで、高級感のある体験だけでなく、有益な情報も提供することが可能です。

現状

素晴らしい品質の製品とコンテンツを抱えるブランドにもかかわらず、消費者がSENSAIに期待するようなリテール体験を提供できていないケースが多く見受けられます。

3. 販路の 拡充

提案

日本のスキンケアや文化とブランドのつながりを紹介する、没入感のある体験型ポップアップを企画するのはどうでしょうか？

SENSAI 茶室：空港でのポップアップ

SENSAI 茶室：国立公園でのポップアップ



画像制作：オアシス・マネジメント

3. マーケティング の強化

提案

モルトンブラウンは、洗練された英国ブランドでありつつ、グローバルな魅力も兼ね備えた、すべての人が楽しめるラグジュアリーブランドという位置づけです。世界中の消費者を魅了するためには、誰もが抱える嗜好品や品質に対する欲求に寄り添う必要があります。

モルトンブラウンは、王室御用達でありながら、セルフケアによる身近な人間らしさも提供しています。モルトンブラウンはその秀逸さと、包括性の両方に対するコミットメントを強調し、すべての人に日常の贅沢を体験してもらうよう訴求すべきです。

4. 監督機能および透明性の向上

経営陣および取締役会のダイバーシティは花王の顧客層を反映していない

花王の成長に向けた戦略的な取締役会の強化

多様性と専門知識の拡大：花王の女性取締役は2024年度には僅か1名に減少しました。しかし、自社のターゲット顧客層からの声を反映し、その知見を将来の事業戦略へと活用していくためには、**花王の取締役会が直ちに多様化しなければならないことは明らかです。**

専門的な見識を加える：現在の取締役会が有する研究開発やケミカル事業に関する専門知識は、FMCG業界・マーケティング・データ分析などの専門性とは異なります。その結果、**花王の日用品や化粧品ブランドがその潜在価値を最大限に実現するにあたり、知識と経験に大きなズレが生じています。**

多面的な監督を追加：過大な監査等委員会は財務や法律について熟知している一方、FMCG業界における広範な成長機会を網羅するために必要とされる専門知識は持ち合わせていません。

消費者の変容する需要に対応しながらその膨大な成長機会を十分に活かし、花王がFMCG業界のリーダーとなるべく変革を先導していくことができるよう、**花王の経営陣ならびに取締役会の構成を改善することを求めます**

4. 監督機能および透明性の向上

花王の取締役会は多様性に欠け、FMCG業界の専門知識も不足

	KaO	reckitt	Unilever	Procter&Gamble	L'ORÉAL
取締役人数	8	15	12	15	16
うち社外取締役	4	12	10	14	13
女性取締役	1	6	5	7	7
消費者 マーケティング	0	4	3	3	2
デジタル (データ分析、 EC販売など)	0	1	0	2	0
グローバルな FMCG業界に おける職務経験	0	7	5	4	3
サプライチェーン マネジメント/物流	0	1	2	3	1

I. エグゼクティブサマリー

II. 花王の概要

III. 成長に対するアレルギー

- 消極的なグローバル展開
- 戦略を欠くマーケティング
- 不十分な流通網
- 肥大化したブランドポートフォリオ

IV. グローバル・シャープトップ?

- 花王の（欠落した）戦略ビジョン
- 「グローバル・シャープトップ」戦略は期待はずれ
- リーダーシップと監督能力の欠如

V. 大きな成長可能性

- 潜在的な成長：キュレル、フリープラス
- 潜在的な成長：ビオレ
- 潜在的な成長：モルトンブラウン
- 潜在的な成長：SENSAI
- 潜在的な成長：オリベ
- 潜在的な成長：KateTokyo

VI. バイヤスドルフ

- 他社の成功事例

VII. 「より強い花王」にむけて

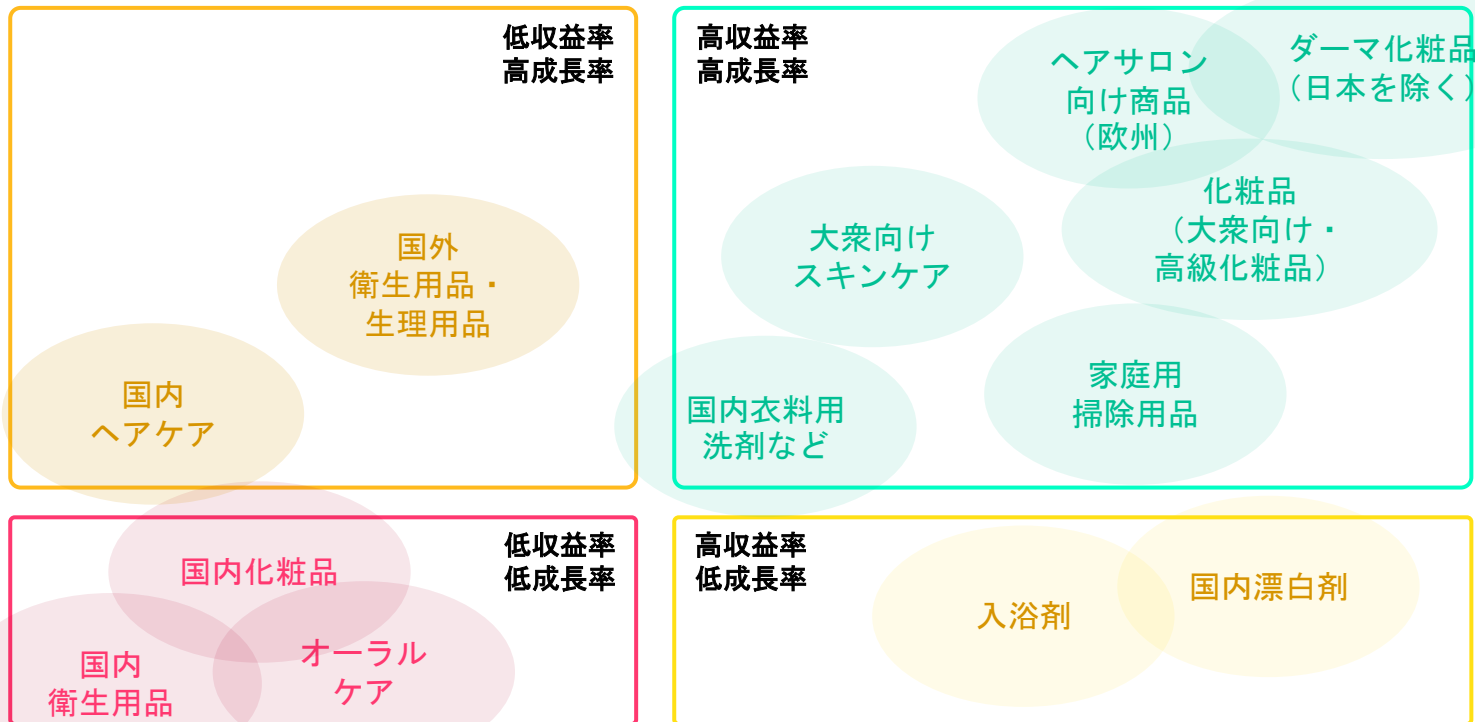
- グローバル展開に注力
- ブランドポートフォリオの見直し
- マーケティングの強化
- 監督機能および透明性の向上

VIII. 付録

付録

花王の日用品ラインナップ

有力な成長の原動力が備わった多種多様なポートフォリオ



化粧品企業のM&Aバリュエーション

経営状態の良いあるいは成長著しい独立系企業で、強力なブランドを擁する企業は揃って大幅な買収プレミアムがつけられている

対象会社	買い手企業	売上高倍率	EBITDA倍率	取引日↓
ナチュリウム	elf	4.0 x	21.0 x	2023年8月
クリード	ケリング	14.0 x		2023年6月
イソップ	ロREAL	4.7 x	24.0 x	2023年4月
シャンテカイク	バイヤスドルフ	6.5 x		2021年12月
ポーラチョイス	ユニリーバ	6.5 x		2021年6月
デシエム	エステローダー	4.6 x		2021年5月
ドランク エレファント	資生堂	8.5 x	30.0 x	2019年10月
フィロルガ	コルゲート	6.7 x	25.0 x	2019年7月
タッチャ	ユニリーバ	7.1 x		2019年6月
エレミス	L'Occitane	6.9 x	26.6 x	2019年1月
ドクターシーラボ	J&J	5.2 x	25.6 x	2018年10月

出典：Morgan Stanley、オアシスの調査に基づく

a better
kaeo

留意事項

この資料は、花王株式会社（「花王」という）の全株主を対象に公開するものである。Oasis Management Company Ltd.（「オアシス」という）は、花王の株式を保有するプライベートファンド（「Oasis Funds」）の投資運用会社である。

オアシスが本資料を作成した目的は、花王の取締役会および経営陣が今後すべてのステークホルダーおよび株主の利益の最大化に向けて、オアシスの提案に対していかに真摯に取り組み、株主の意見に耳を傾け、花王の企業価値向上に努めるのか、花王の株主が慎重に監督するためである。

オアシスはいかなる形においても、①花王の株主に対して、オアシスと共同でまたは共に、株主としての権利（議決権を含む。ただしこれに限るものではない。）を行使するように勧誘または要請すること、②何らかの取引に参加することまたは締結することの申し出、申し出の勧誘、またはその助言、提案、もしくは招請、または③その他の行為を実行することまたはその実行を控えること（当該行為において示された条件によるか否かを問わない。）の助言、提案、または招請を行うものではなく、また、そのように見なしてはならない

本資料の内容は、花王の事業およびガバナンス構造に関するオアシスの所信、意見、解釈、又は評価にとどまる。オアシスは、Oasis Fundsの投資アドバイザーとしての資格においてのみ、かかる判断を表明するものである。

本資料に記載した情報は、公開情報のなかから、オアシスが信頼しうると見なしたものに依拠している。本資料の情報には、将来予測に関する記述が含まれる場合がある。こうした記述は、厳密に過去または現在の事実を述べたものではなく、また、こうした記述には、「なりうる」、「であろう」、「期待する」、「確信する」、「予想する」、「計画する」、「見込む」、「予測する」、「目指す」、「見積もる」、「求める」、「可能である」、もしくはこれらの否定形、またはこれらの変化形もしくは類似の用語などの文言が使われている（これらに限るものではない）。同様に、オアシスの目的、計画、または目標に関する記述も、将来予測である。将来予測に関する記述はいかなるものも、オアシスの現在の意図、所信、期待、推定、および予想に基づいている。こうした記述は将来の業績を保証するものではなく、リスク、不確実性、仮定、その他の予測が困難で実際の結果と大幅な乖離が生じうる要因を含む。それゆえ、将来予測に関する記述を実際に生じる事実の予測として依拠するべきではない。実際の結果は、将来予測に関する記述で表明または指摘された内容と大幅に異なる可能性がある。

オアシスは、本資料に記載された情報の正確性を確保するための合理的な努力が払われたと確信するが、当該情報の正確性、完全性、信頼性について、明示的にも黙示的にも、一切表明または保証するものではない。オアシスは、本資料に記載された一切の情報またはその内容の全部または一部に関して、その利用またはそれへの依拠によって生じたいかなる者の損失について、または他の形で生じたいかなる損失について、一切の責任または債務を明示的に否定する。

オアシスは、本資料に記載された情報について、その改定または追加情報を提供する、または誤りを修正する義務を一切負わない。