

大幸薬品

4574 東証 1 部

<https://www.seirogan.co.jp/ir/>

2016 年 3 月 10 日 (木)

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
角田 秀夫

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 医薬品は堅調、クレベリン関連はインフルエンザ流行の遅れが影響

大幸薬品 <4574> は「正露丸」「セイロガン糖衣 A」を中心とする医薬品事業と、ウイルス除去・除菌・消臭製品「クレベリン」シリーズを中心とした感染管理事業を展開している。

2 月 12 日に発表された 2016 年 3 月期の第 3 四半期決算は、売上高が前年同期比 15.4% 減の 6,099 百万円、営業利益が同 49.3% 減の 1,283 百万円、経常利益が同 51.9% 減の 1,318 百万円、四半期純利益が同 57.1% 減の 774 百万円となった。売上面では、医薬品事業は堅調に推移したものの、感染管理事業において前期末からの流通在庫消化に時間がかかったことや季節性インフルエンザ流行の遅れにより売上が減少した。各利益の減少も感染管理事業の売上減少が主要因である。

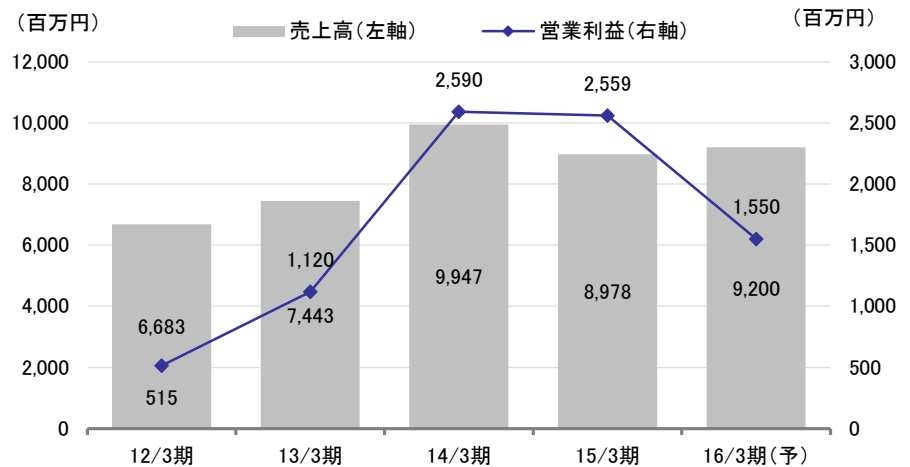
2016 年 3 月通期の業績見通しは売上高で前期比 2.5% 増の 9,200 百万円、営業利益が同 39.4% 減の 1,550 百万円と増収減益を予想している。売上計画の達成はインフルエンザの流行や期末の返品等にも左右されるため読みにくい。営業利益計画に関しては 3Q 時点での進捗率 (82.8%) からすると現状順調に推移しているものと思われる。

クレベリン LED 事業の新製品が電化製品メーカーから続々と発売された。ドウシシャ <7483> から発売された加湿器 (2015 年 11 月発売) を皮切りに、amadana がデザインを手がけたアクア製の空気清浄器 (2016 年 1 月発売) が続いた。二酸化塩素による感染管理のトップメーカーとして培った技術と「クレベリン」ブランドを多様なフィールドで展開できる点、消耗品として年間を通したリピート販売が期待できる点等事業モデルとしての潜在的な可能性が高い。

■ Check Point

- ・ 2016 年 3 月期計画達成は、売上面はインフルエンザ流行の遅れが影響して振れがあるが、利益面は 3Q までの進捗順調
- ・ クレベリン LED 事業の新製品として加湿器、空気清浄機が登場し、来期も当期以上の新製品が上市される見通しである。事業モデルの潜在性に注目

通期業績の推移



■ 決算動向

3Q 減収減益、季節性インフルエンザ流行の遅れが影響

(1) 2016 年 3 月期の第 3 四半期決算

2 月 12 日に発表された 2016 年 3 月期第 3 四半期決算は、売上高が前年同期比 15.4% 減の 6,099 百万円、営業利益が同 49.3% 減の 1,283 百万円、経常利益が同 51.9% 減の 1,318 百万円、四半期純利益が同 57.1% 減の 774 百万円となった。

セグメント別では、医薬品事業が売上高で前年同期比 0.8% 増の 4,432 百万円、営業利益で 1,862 百万円(前年同期は 1,955 百万円)と堅調に推移した。医薬品事業の国内売上高は、前年同期比 0.1% 増の 3,124 百万円と横ばいであった。製品別では、セイロガン糖衣 A の売上高減を正露丸の売上高増が補った形だ。店頭市場シェアは 50% を堅持している。医薬品事業の海外売上高は、中国において 5 年に 1 度のライセンス更新手続き中による出荷制限のため前年同期比 34.7% 減の 359 百万円となったが、香港や台湾への輸出が円安効果もあり好調に推移し、海外全体では前年同期比 2.7% 増の 1,307 百万円となった。

感染管理事業では売上高で同 41.1% 減の 1,646 百万円、営業利益で 248 百万円(前年同期は 1,431 百万円)となり、減収減益となった。これは、季節性インフルエンザの流行が例年に比べて遅かったこと、前期末からの流通在庫の消化に時間がかかったことから店頭販売および同社出荷が減少したことが原因である。なお、流通在庫は 3Q 末では通常水準に戻っており、今後の出荷への影響は軽微なものと考えられる。製品カテゴリー別では、主力のゲル剤の売上高が同 47.0% 減の 1,283 百万円、液剤の売上高が同 41.8% 減の 134 百万円と低調だった一方、クレベリン発生機(クレベリン LED を含む)は同 64.2% 増加し、228 百万円と順調な進捗となった。

16/3期は売上下振れリスクあるものの、利益は計画達成を期待

(2) 2016年3月期の決算見通し

2016年3月通期の業績見通しは、売上高で前期比2.5%増の9,200百万円、営業利益で同39.4%減の1,550百万円、経常利益で同47.8%減の1,450百万円、当期純利益で同43.5%減の1,000百万円と増収ながら減益となる。この減益計画の背景には、新工場への移転費用や研究開発費の増加がある。3Qでの計画の修正はない。

3Qを終えた時点で事業計画に対する実績進捗率は、売上高で66.3%、営業利益で82.8%、経常利益で90.9%、四半期純利益で77.5%となる。売上高に関しては感染管理事業での季節性インフルエンザ流行の遅れによる影響を4Qで挽回できるかにかかる。各利益の進捗は順調であり、通期の計画達成を期待する。

業績の推移

(単位：百万円)

	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS (円)	配当 (円)
12/3期	6,683	44.7%	515	-	558	-	482	-	37.23	15
13/3期	7,443	11.4%	1,120	117.7%	1,211	116.8%	1,037	115.2%	81.31	15
14/3期	9,947	33.6%	2,590	131.3%	2,683	121.5%	1,747	68.4%	135.94	25
15/3期	8,978	-9.7%	2,559	-1.2%	2,776	3.5%	1,770	1.3%	138.93	25
16/3期(予)	9,200	2.5%	1,550	-39.4%	1,450	-47.8%	1,000	-43.5%	78.24	15

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 潜在性高いクレベリン LED 事業

優れた事業モデルで、業績も順調に成長

「クレベリン LED」を組み込んだ電化製品が市場に投入されている。第1弾はドウシシャ<7483>から発売された加湿器（2015年11月発売）であり、第2弾はamadanaがデザインを手がけたアクア製の空気清浄器（2016年1月発売）である。クレベリン LED は電気的にオン・オフすることで低濃度の二酸化塩素ガスの発生を制御できる装置であり、電化製品メーカーとのアライアンスにより、まずは、空気清浄機、加湿器、除湿機、サーキュレーター、エアコン等の各種製品へ搭載するというスキームで事業展開が推進されている。2017年3月期には、当期以上の新製品が上市される見通しである。

この事業は、部品に知財・ブランドが詰まっているという点ではインテルインサイド型の事業モデルに類似し、消耗品の交換で儲けるという点ではゼロックス型の事業モデルともいえる。同社は空間除菌のマーケットリーダーとして培ってきた技術と「クレベリン」ブランドを活用して、クレベリン LED とカートリッジの製造・販売を担当する。一方で電化製品メーカーが製品本体の製造・販売・プロモーションを行う。同社にとっては、投資が少なくカートリッジのリピーターが期待でき、年間を通して売上計上できる可能性がある点で優れた事業モデルとなっており、消費者の評価も高く、業績も順調に成長している。

大幸薬品



クレベリン LED
カートリッジ



提携企業(電化製品メーカー等)



ドウシシャ製
クレベリン LED搭載 加湿器

アクア/amadana製
クレベリン LED搭載空間清浄器

出所：会社資料

同社が長年注力してきた二酸化塩素は、さまざまな点で優位性が検証されている。一例として 2015 年 12 月に発表された論文では「二酸化塩素は多剤耐性黄色ブドウ球菌等に対して次亜塩素酸ナトリウムより優れた消毒剤である」という証明がなされた。実験に使われた菌種は院内感染の原因となりうる代表的菌種であり、病院等の施設において、二酸化塩素液剤の利用により効果的な除菌ができる可能性がある。また、「二酸化塩素ガスはマラリア、デング熱、西ナイル熱、日本脳炎の媒介に関係する、ハマダラカ、ヒトスジシマカ、アカイエカを忌避する」ことが解明されている。ヒトスジシマカは南米を中心に流行しているジカ熱を媒介する蚊の一種であり、同様の忌避効果が期待される。今後も、二酸化塩素の学術的な研究は継続され、用途開発が進むものと思われる。

ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ