

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

大幸薬品

4574 東証プライム市場

企業情報はこちら >>>

2022 年 9 月 9 日 (金)

執筆：客員アナリスト

角田秀夫

FISCO Ltd. Analyst **Hideo Kakuta**



FISCO Ltd.

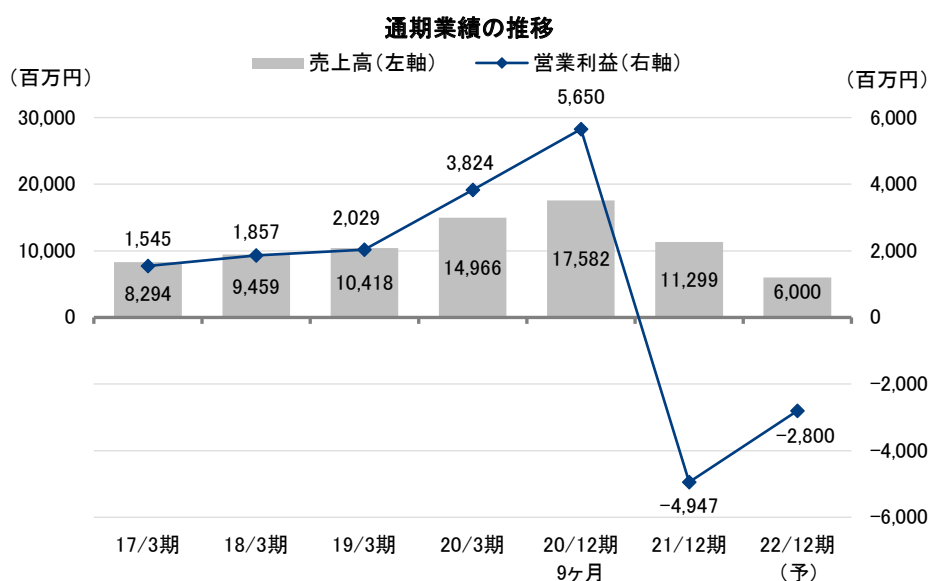
<https://www.fisco.co.jp>

大幸薬品 | 2022 年 9 月 9 日 (金)
4574 東証プライム市場 | <https://www.seirogan.co.jp/ir/>

業績動向

2022 年 12 月期第 2 四半期は、感染管理事業の需要減少および消費者庁による措置命令の影響で大幅減収

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。



出所：決算短信よりフィスコ作成

2022 年 12 月期第 2 四半期は、売上高が 1,857 百万円（調整後前年同期比 61.5% 減）、営業損失が 2,417 百万円（調整後前年同期は 2,280 百万円の損失）、経常損失が 2,515 百万円（同 2,737 百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純損失が 2,798 百万円（同 2,372 百万円の損失）となった。感染管理事業の需要減少や消費者庁による措置命令の影響により大幅減収となったものの、販管費の圧縮などにより前年同期並みの損失計上となった。

売上高に関しては、医薬品事業（国内、海外）が 1,488 百万円（前年同期比 19.8% 減）、感染管理事業が 365 百万円（同 87.7% 減）と両事業ともに減収となった。そのうち国内医薬品事業の売上高は 1,291 百万円（同 7.9% 減）となり、インバウンド需要の減少や外出自粛等の影響は一巡したものの、一部原材料変更に起因する生産量低下が影響し微減となった。国内止瀉薬市場は新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）以前と同水準に回復してきており、同社のシェアは 45.8%（2022 年 4 月～6 月）であり、シェア No.1 を堅持する。海外医薬品事業の売上高は 196 百万円（同 56.6% 減）と前年同期比で低調ではあるが、これは前期に中国や台湾での輸出ライセンス更新に関連する先行出荷が発生したことが要因であり、計画通りに推移している。感染管理事業の売上高は、コロナ禍による需要急増の反動減および消費者庁措置命令（2022 年 1 月、2022 年 4 月）の影響で大幅に減少した。ウイルス除去商品市場（2022 年 4 月～6 月）は前年同期比で約 15% 減少となった。国内ウイルス除去市場シェアでは 6.6%（2022 年 4 月～6 月）にシェアを落とした。

大幸薬品 | 2022 年 9 月 9 日 (金)
4574 東証プライム市場 | https://www.seirogan.co.jp/ir/

業績動向

売上総利益は、感染管理事業の売上減少に伴う利益額の減少及び感染管理事業の保有在庫の評価損等が影響し、大幅な減少となった。販管費に関しては、構造改革の推進に伴い、広告宣伝費、運送費の削減が進んだ。また、人件費や経費なども減少し、販管費全体で前年同期比 1,211 百万円の減少となった。結果として、営業損失は 2,417 百万円の計上となった。セグメント利益では医薬品事業が 117 百万円の損失（前年同期は 594 百万円の利益）、感染管理事業は 1,643 百万円の損失（前年同期は 2,139 百万円の損失）だった。なお、営業外費用として生産調整に伴う操業停止関連費用を計上、特別損失として希望退職者募集に伴う関連費用（226 百万円）を計上した。弊社では、2022 年 12 月期第 1 四半期単独の四半期純損失が 1,748 百万円、第 2 四半期単独では四半期純損失が 1,050 百万円と上向きであり、業績の底打ちが見えてきたと考えている。

2022 年 12 月期第 2 四半期 連結サマリー

(単位：百万円)

	調整後 21/12 期 2Q (2021 年 1 月～6 月)		22/12 期 2Q (2022 年 1 月～6 月)			変化要因
	金額	売上比	金額	売上比	前期比	
売上高	4,827	100%	1,857	100.0%	-61.5%	国内医薬品事業は、インバウンド需要の減少や外出自粛等の影響は一巡。一部原材料変更起因する生産量低下で前年同期比減少。 海外医薬品事業は、前期に中国や台湾での輸出ライセンス更新に関連する先行出荷が発生したため、反動減。 感染管理事業は、新型コロナウイルスによる需要急増の反動減および消費者庁措置命令の影響で売上減少。
国内医薬品事業	1,402	29.0%	1,291	69.5%	-7.9%	
海外医薬品事業	453	9.4%	196	10.6%	-56.6%	
感染管理事業	2,967	61.5%	365	19.7%	-87.7%	
返品調整引当金計上後 売上総利益	1,171	24.3%	-177	-9.5%		感染管理事業の大幅減収により売上総利益も減少。販売予測の見直しに伴い、保有在庫の評価損を実施
販管費	3,452	71.5%	2,240	120.6%	-35.1%	構造改革の推進に伴い、広告宣伝費、運送費の削減が進む。人件費、経費なども減少し、販管費全体で 1,211 百万円減少
営業利益	-2,280	-47.2%	-2,417	-130.1%		販管費減少（1,211 百万円）、棚卸資産評価損等減少（1,129 百万円減）があるも、感染管理事業の大幅減収の影響（1,898 百万円減）が響き営業減益
経常利益	-2,737	-56.7%	-2,515	-135.4%		操業停止関連費用（営業外費用）が減少
親会社株主に帰属する 四半期純利益	-2,372	-49.2%	-2,798	-150.6%		希望退職者募集に伴う関連費用（226 百万円）を特別損失に計上

注：2022 年 12 月期第 2 四半期は「収益認識に関する会計基準」等を適用。前期比較を容易にするため、2021 年 12 月期第 2 四半期の数値も新会計基準に基づく参考数値に組み替えて記載
出所：連結決算報告よりフィスコ作成

財務基盤に関しては、安全性を維持している。流動比率 389.2%（2022 年 12 月期第 2 四半期）は安全性の目安となる 200% を大きく超えており、自己資本比率 58.4%（同）も高い水準である。有利子負債（4,209 百万円）は、現金及び預金（4,705 百万円）よりも低く、コントロールされている。また、銀行団とは総額 50 億円のコミットメントライン契約（第 2 四半期末時点では未借入）を締結しており、足元の資金調達余力は十分確保できている。

■ 今後の見通し

2022 年 12 月期業績予想は、売上高 60 億円、営業損失 28 億円。 2 期連続赤字計上も、悪材料出尽くし下期単独では収益性が大幅改善

2022 年 12 月期通期の業績予想は、売上高で 6,000 百万円、営業損失で 2,800 百万円、経常損失で 3,000 百万円、親会社株主に帰属する当期純損失で 3,300 百万円を予想する。2 年連続の赤字計上となるものの、下期単独では、感染管理事業の売上高および収益性の回復基調が顕著になる見込みである。

医薬品事業の売上高は 3,843 百万円（前期比 5.6% 減）と微減を予想する。国内では、堅調な店頭消化のなか、原料切り替えに伴う処方変更により生産量が一時的に低下するため、売上の減少を見込む。海外では、主力の中国等での需要は回復傾向にあり、通期では前期水準を見込む。第 2 四半期段階の通期売上高予想に対する進捗率は 38.7% と進捗はやや遅れるが、原料切り替えの影響は一過性であり、海外売上も目途が立っている。

感染管理事業の売上高は前期比 63.2% 減の 2,150 百万円を予想する。上期は、消費者庁の措置命令に伴う返品等により、前年同期比で大幅な減少となったものの、下期はパッケージをリニューアルした「クレベリン」シリーズを市場投入し、一定の販売目途が立っている。感染管理商品分野では、例年 8 月から出荷が始まる秋冬に向けた商談が需要期に向けてのパロメーターとなるが、主要なドラッグストアチェーンにおいては、新しい「クレベリン」シリーズの棚の確保が進捗しており、消費者庁の措置命令に伴うブランド棄損の影響は、今後低減する見込みである。

販管費に関しては、構造改革を進めることにより前年同期比で 2,962 百万円減となる 4,732 百万円を見込む。営業利益に関しては、通期で 2800 百万円の損失（前年同期は 4,948 百万円の損失）、下期単独では 383 百万円（前年同期は 2,668 百万円の損失）の損失と、2 期連続の赤字計上となるも、収益性改善が顕著となる予想である。なお、措置命令に伴う消費者庁からの課徴金については、現時点ではその発生時期及び発生額を合理的に見積もることが困難なため、業績予想には含めていない。弊社では、下期の課徴金（弊社試算では約 6 億円、過去 3 年分のクレベリン売上高の 3% で計算）をもって悪い材料はほぼ出尽くしたと考えている。むしろ、感染管理事業のブランド棄損の影響が予想より軽微で、店頭消化が順調に進めば、来期の黒字化がより鮮明に見えてくるだろう。

大幸薬品 | 2022 年 9 月 9 日 (金)
4574 東証プライム市場 | <https://www.seirogan.co.jp/ir/>

今後の見通し

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	親会社株主に帰属 する当期純利益	前期比	EPS (円)	配当 (円)
12/3 期	6,683	44.7%	515	-	558	-	482	-	12.41	5.0
13/3 期	7,443	11.4%	1,120	117.7%	1,211	116.8%	1,037	115.2%	27.10	5.0
14/3 期	9,947	33.6%	2,590	131.1%	2,683	121.5%	1,747	68.4%	45.31	8.3
15/3 期	8,978	-9.7%	2,559	-1.2%	2,776	3.5%	1,770	1.3%	46.31	8.3
16/3 期	8,327	-7.3%	1,347	-47.3%	1,307	-52.9%	840	-52.6%	21.74	5.0
17/3 期	8,294	-0.4%	1,545	14.7%	1,407	7.7%	1,049	24.9%	25.48	6.7
18/3 期	9,459	14.0%	1,857	20.2%	1,567	11.4%	1,094	4.3%	25.79	8.3
19/3 期	10,418	10.1%	2,029	9.3%	1,885	20.2%	1,415	29.3%	33.00	11.7
20/3 期	14,966	43.6%	3,824	88.4%	3,633	92.7%	2,453	73.3%	57.57	16.7
20/12 期	17,582	60.3%	5,650	73.3%	5,454	74.7%	3,851	77.0%	89.18	25.0
21/12 期	11,299	-35.7%	-4,947	-	-6,131	-	-9,594	-	-	-
22/12 期 (予)	6,000	-46.9%	-2,800	-	-3,000	-	-3,300	-	-	-

※ 15/3 期以前は「当期純利益」

注：2020 年 4 月 1 日付で普通株式 1 株につき 3 株の割合で株式分割を行っており、20/3 期以前の配当は遡及計算後の数値

出所：決算短信よりフィスコ作成

トピックス

国内医薬品事業では、正露丸の原点に回帰しラップブランドの投資強化を行う。構造改革が進捗し損益分岐点売上高が低下、来期（2023 年 12 月期）は黒字化の見通し

1. 国内医薬品事業の戦略：ラップブランドの投資強化

医薬品事業では、コロナ禍において主力の正露丸ブランド製品の売上高が減少し、市場シェアがわずかながら低下した。その要因としては、インバウンド需要の消失や外出制限などの影響があったが、現時点（2022 年 9 月）ではこれらの影響は小さくなっている。シェアの低下に関しては、広告投資の不足が要因と考えられる。今後は、これまでの TVCM を中心としたメディアミックスからデジタルを中心としたメディアミックスに変更し、正露丸ブランドへの広告投資を再開・強化する。新しい CM キャラクターには、藤井隆氏を起用し、5 才から大人まで飲める胃腸薬であることを訴求する。これまでは、主に止瀉薬（下痢止め）として認知されてきた正露丸ではあるが、食あたりや軟便、はき下しなど様々な効能がある胃腸薬であるという商品特性を正しく伝えたい考えだ。また、「正露丸」の原点（120 周年）に立ち返り、長年にわたり消費者に記憶されてきたラップのマークを強調し、ブランドを再生する方針だ。

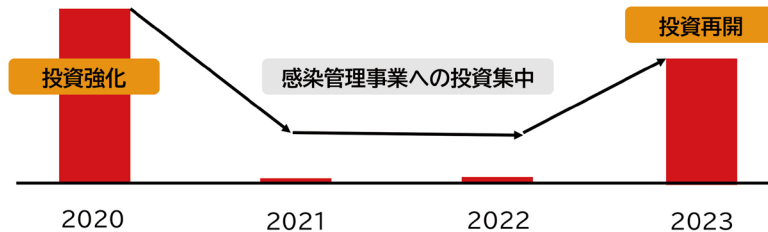
大幸薬品
4574 東証プライム市場

2022 年 9 月 9 日 (金)
<https://www.seirogan.co.jp/ir/>

トピックス

ラッパブランドの投資強化への取り組み

■ 正露丸ブランドへの再投資



■ メディアMixの最適化



2. 感染管理事業の戦略：クレベリン信頼醸成

2022 年 1 月および 4 月の消費者庁の措置命令により、クレベリン製品の出荷は一時的に停止した。製品本体の問題ではなく、パッケージの表示や消費者へのコミュニケーションの問題であるため、既に 2022 年 8 月より、消費者庁の指摘に対応した表示に変更したパッケージにより出荷が開始されている。ただし、これまで築いてきた「クレベリン」ブランドが棄損したことには違いなく、信頼回復、信頼醸成の取り組みが必要となる。今後は、専門情報（感染症関連情報など）、エビデンス（二酸化塩素の有用性・安全性）、体感・共感（製品の感動体験など）を中心として、生活者の知りたいことを発信する方針を明確化した。

3. 構造改革による変革の推進：構造改革の進捗により損益分岐点売上高が低下、来期は黒字化の見通し

「構造改革による変革の推進」に関しては、コスト削減や組織のスリム化を推進してきており成果が顕在化している。コスト削減は、在庫や物流の改革や広告宣伝費の削減などが進捗した。結果として、2022 年 12 月期は人件費を除く販管費を前期比約 16.3 億円削減を達成する見込みである。組織のスリム化は、希望退職による人員削減や組織統合を進めている。希望退職に関しては 24 名が応募し 7 月退社となった。これらの成果として、2022 年 12 月期の人件費は、前期比で約 7.3 億円の削減の見込みである。これらの構造改革の成果として、固定費の削減が実現し、来期（2023 年 12 月期）の損益分岐点は約 85 億円となる予想であり、黒字化を見通すことができる。

大幸薬品
4574 東証プライム市場

2022 年 9 月 9 日 (金)
<https://www.seirogan.co.jp/ir/>

■ 株主還元

2022 年 12 月期は無配予想

同社は、堅実な成長性を維持する事業展開と安定的な経営体力維持のために必要な内部留保を確保しつつ、安定した配当を維持していくことを基本方針とし、連結業績も反映した配当政策としている。2016 年 3 月期から 2020 年 12 月期の配当の推移を見ると、5 年連続で増配し、配当性向で 26.2% から 28.0% と、好調な業績を背景に手厚い株主還元を行ってきた。一転して 2021 年 12 月期は、大幅な損失となったことから、無配となった。2022 年 12 月期に関しては、期初には業績予想が見通せていなかったため「未定」としていたが、業績予想を大幅な赤字と見通したことに伴い、中間配当および期末配当を無配と予想する。

なお、2022 年 4 月からの東京証券取引所再編においては、「プライム市場」へ移行した。

重要事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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・表示したものです。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは強く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp