

|| 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 >>>](#)

2023年4月13日(木)

執筆：客員アナリスト

角田秀夫

FISCO Ltd. Analyst **Hideo Kakuta**



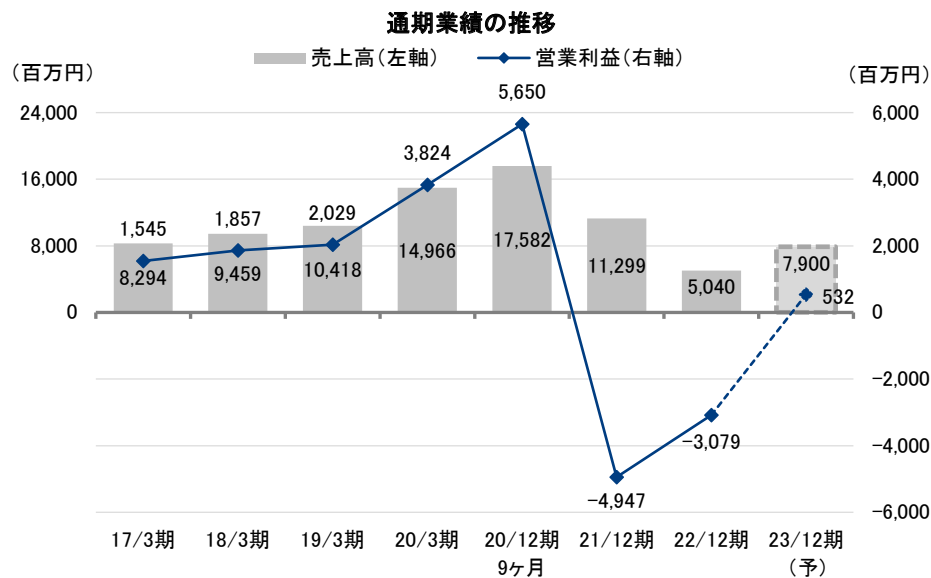
FISCO Ltd.

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

業績動向

2022年12月期通期は、感染管理事業の大幅減収が響くも、 販管費の圧縮等により損失幅が縮小。業績の底打ちを確認

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月期通期は、売上高が5,040百万円（調整後前期比49.2%減）、営業損失が3,079百万円（調整後前期は4,947百万円の損失）、経常損失が3,352百万円（同6,131百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純損失が4,895百万円（同9,594百万円の損失）となった。主に感染管理事業の大幅減収が響き減益となったものの、販管費の圧縮などにより損失幅が縮小した。

業績動向

売上高に関しては、医薬品事業(国内、海外)が3,624百万円(前期比10.9%減)、感染管理事業が1,408百万円(同75.9%減)と感染管理事業の減収が相対的に大きかった。国内医薬品事業の売上高は2,527百万円(同12.7%減)となり、主力製品である「セイロガン糖衣A」の一部原材料変更起因する生産量低下の影響により減収となった。もう一つの柱である「正露丸」は、欠品した「セイロガン糖衣A」の代替や他社製品の欠品の影響により売上を伸ばした。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おり、安定供給体制が整えば十分成長が可能である。同社のシェアは45.2%(2022年10月~12月)であり、シェアNo.1を堅持している。海外医薬品事業の売上高は1,097百万円(同6.6%減)と微減となった。主力地域(中国、香港、台湾)での需要は回復傾向にあり、本来はさらに売上を伸ばす余地があったものの、国内向けを優先とした製造スケジュール調整を行ったため減収となった。感染管理事業の売上高は、主力の「クレベリン」製品の新たなパッケージ切替が完了(2022年8月)したが、需要の伸び悩み及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。

売上総利益は、感染管理事業の減収に伴う利益額の減少などにより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(前期比1,093百万円減)、運送費(在庫保管料含む、同366百万円減)、人件費(役員報酬の減額や希望退職の実施含む、同500百万円減)の削減などを断行し、販管費全体で2,731百万円の減少となった。結果として、営業損失幅は1,868百万円縮小し、3,079百万円の損失計上となった。セグメント利益では医薬品事業が297百万円の利益(前期比79.8%減)、感染管理事業は2,179百万円の損失(前期は4,936百万円の損失)だった。なお、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)、支払補償費(499百万円)、課徴金引当金繰入額(607百万円)を、特別損失に計上した。弊社では、2022年12月期で悪材料は出尽くしており、構造改革の進捗などにより損失幅が縮小していることから、確実な業績の底打ちを確認できたと考えている。

2022年12月期通期 連結サマリー

(単位:百万円)

	21/12 期通期		22/12 期通期			変化要因
	金額	売上比	金額	売上比	前期比	
売上高	9,914	100.0%	5,040	100.0%	-49.2%	<ul style="list-style-type: none"> 国内医薬品事業は、市場はコロナ禍から回復傾向も、一部原材料変更起因する生産量低下で前期比減少 海外医薬品事業は、需要は回復傾向も、国内向けを優先とした製造スケジュール調整により減収 感染管理事業は、需要の伸び悩みに加え、措置命令に関連する返品も影響し大幅減収
国内医薬品事業	2,894	29.2%	2,527	50.1%	-12.7%	
海外医薬品事業	1,174	11.8%	1,097	21.8%	-6.6%	
感染管理事業	5,838	58.9%	1,408	27.9%	-75.9%	
返品調整引当金計上後売上総利益	1,941	19.6%	1,078	21.4%	-44.4%	感染管理事業の大幅減収により売上総利益も減少
販管費	6,888	69.5%	4,157	82.5%	-39.6%	構造改革の推進に伴い、広告宣伝費、運送費(在庫保管料)、人件費などが減少し、販管費全体で2,731百万円減少
営業損益	-4,947	-49.9%	-3,079	-61.1%		営業損失幅は縮小。販管費のコスト削減は進捗したものの、大幅減収による売上総利益減少をカバーできず減益
経常損益	-6,131	-61.8%	-3,352	-66.5%		主に操業停止関連費用の影響
親会社株主に帰属する当期純損益	-9,594	-96.8%	-4,895	-97.1%		希望退職関連費用(226百万円)、支払補償費(499百万円)、課徴金引当金繰入額(607百万円)を、特別損失に計上

注: 2022年12月期は「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

業績動向

財務基盤に関しては、安全性を維持している。流動比率 270.5%（2022 年 12 月期）は安全性の目安となる 200% を超えており、自己資本比率 53.5%（同）も高い水準である。有利子負債（3,759 百万円）は、現金及び預金（3,105 百万円）と比較しても過大ではなく、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（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

2023 年 12 月期業績は 3 期ぶりの黒字化達成を予想。 医薬品事業の安定供給により増収。 感染管理事業は悪材料が出尽くし反転攻勢

2023 年 12 月期通期の業績予想は、売上高で 7,900 百万円（前期比 56.7% 増）、営業利益で 532 百万円（前期は 3,079 百万円の損失）、経常利益で 60 百万円（前期は 3,352 百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純利益で 50 百万円（前期は 4,895 百万円の損失）を予想する。医薬品事業、感染管理事業ともに業績を伸ばし、前期までの 2 期連続の赤字計上から回復し、黒字化を達成する予想である。

医薬品事業の売上高は 5,640 百万円（前期比 55.6% 増）と大幅増を予想する。国内では、コロナ禍前の需要に回復しつつある市場動向に加え、当期の供給不足や他社製品欠品の影響に伴う流通在庫の枯渇、インバウンド関連需要の回復もプラス要因となる。このような環境の下、生産体制を強化し、市場への安定供給を行うとともに新規ユーザーの拡大策も実行する計画である。海外でも、主力の中国や香港、台湾市場において需要が回復傾向であり、供給体制が整えば成長が可能である。なお、医薬品事業の予想売上高 5,640 百万円は、コロナ禍前の 2019 年 12 月期と同水準（同期比 101.0%）である。

感染管理事業の売上高は前期比 60.1% 増の 2,254 百万円を予想する。国内一般用製品については、前期の反省を踏まえ「クレベリン」の信頼醸成を図るため、二酸化塩素の有効性や安全性に関する情報発信を強化する。業務用製品については、新規顧客へのアプローチ強化や新たな用途開発等を計画する。海外向けについては、営業・マーケティングを強化している中国・台湾を中心にさらなる売上増加を目指し、市場に合わせた新製品の投入等を行う。なお、感染管理事業の予想売上高 2,254 百万円は、コロナ禍前の 2019 年 12 月期の水準の 29.2% である。前期は返品影響（約 7 億円）があったが、進行期はこの影響はなくなるため、売上高を上げやすい状況にある。

売上総利益に関しては、感染管理事業における多額の返品や棚卸資産の評価損等がなくなることから売上総利益率は大きく改善する見込みである。販管費に関しては、構造改革を継続して進めることにより前期に近い水準を見込む。結果として、営業利益では前期から 3,611 百万円改善し、532 百万円と黒字化を達成する予想である。弊社では、前期に感染管理事業の悪材料（過剰在庫、措置命令、返品など）は出尽くしたこと、医薬品事業の事業環境がコロナ禍以前に戻ったことなどから、進行期の黒字化は十分に達成可能と考えている。

今後の見通し

2023年12月期通期の業績予想

(単位：百万円)

	22/12 期通期実績		23/12 期通期予想		
	金額	売上比	金額	売上比	前期比
売上高	5,040	100.0%	7,900	100.0%	56.7%
医薬品事業合計	3,624	71.9%	5,640	71.4%	55.6%
感染管理事業合計	1,408	27.9%	2,254	28.5%	60.1%
営業利益	-3,079	-61.1%	532	6.7%	-
経常利益	-3,352	-66.5%	60	0.8%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	-4,895	-97.1%	50	0.6%	-

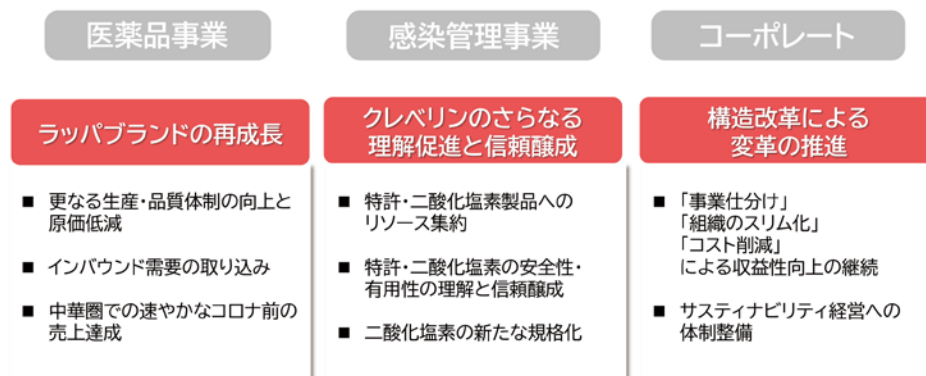
出所：連結決算報告よりフィスコ作成

トピックス

ラップブランドの再成長（医薬品事業）、
「クレベリン」のさらなる理解促進と信頼醸成（感染管理事業）により
成長軌道に舵を切る。
成長投資・財務基盤強化のためにエクイティファイナンスを実施

同社では、3年後の2025年12月期に「健康社会に必要とされる企業」であるために、「カスタマーファースト」「エビデンスベースド」を念頭に、経営基盤の強化と成長軌道に舵を切る経営方針を策定している。

経営方針の全体像



出所：決算説明資料より掲載

トピックス

1. 医薬品事業の戦略：ラッパブランドの再成長

医薬品事業の事業環境はプラス要因が多数ある。まず、コロナ禍において外出が減少し止瀉薬市場は停滞したが、2022年は前期比107.6%と増加に転じている。さらに2023年はインバウンド需要が追加されることも想定できる。業界内では他社の販売停止・回収も発生し、同社の「セイロガン糖衣A」の原材料切り替えに伴う生産量低下も重なって店頭では品薄・欠品となった。同社では安定供給体制の強化を最優先に行っており、機会損失を最小化したい考えである。市場シェアに関しては、生産量に問題があった2022年7月～9月には44.2%まで下がったが2022年10月～12月には45.2%まで回復しており、今後はさらなるシェア回復を目指す。一般的な止瀉薬（下痢止め）として認知されてきた正露丸（生薬）ではあるが、胃で吸収される作用機序に基づき、「ストレス性下痢に対応」「感染性下痢に対応」「（眠くならないため）作業・運転時にも服用可能」「食あたり（胃アニサキス症）に効能」など様々な特徴的薬効があり、改めて訴求を強化する。長年にわたり消費者に記憶されてきた「ラッパのマークの正露丸」を強調し、ブランドを再成長させる方針だ。

2. 感染管理事業の戦略：「クレベリン」のさらなる理解促進と信頼醸成

2022年12月期は、「クレベリン」製品に関する2回にわたる消費者庁の措置命令や出荷の一時停止・返品などが発生した。これは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ったため、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の出荷が開始している。今後は「クレベリン」ブランドのさらなる理解促進と信頼醸成に力を入れる。2023年2月からは、「クレベリン」ブランドサイトから「クレベリン」を用いたウイルス・菌の除去に関する実験動画を公開している。また、「クレベリン置き型」に関して、除菌効果のみならず消臭効果（5つの臭気成分、ホルムアルデヒドで実験）も確認されているため、エビデンスを公開した。今後は、特許に基づく二酸化塩素ガス製品の市場確立に向けて、規格化された試験方法に基づき定められた製品訴求（広告表示）を実施する体制にすべく、業界をリードしていく方針である。

3. 構造改革による変革の推進：医薬品と感染管理のコア事業への集中

「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大きな成果が出ている。コスト削減は、在庫や物流の改革、広告宣伝費や販促費の削減などが進捗した。結果として、2021年12月期から2022年12月期にかけて人件費を除く販管費の16.3億円削減を達成し、進捗期もさらに同2.3億円減を目指す。人件費に関しては役員報酬の減額や希望退職による人員削減や組織統合を進め、その成果として、2022年12月期の人件費は、前期比で約7.3億円を削減し、進捗期もさらに同1.5億円減を目指す。今後はコア事業への集中をさらに加速させる方針である。例えば、感染管理事業では、コロナ禍での需要拡大期にマスクやアルコール除菌剤など様々な商品アイテムを開発した経緯があるが、今後は経営資源をコアとなる商品・事業に集中して、収益性の向上を加速する考えである。

トピックス

4. エクイティファイナンスの実施

2023年3月1日に、同社は、今後の成長投資及び財務基盤の維持・向上を意図して、エクイティファイナンス（第三者割当による行使価額修正条項付第10回新株予約権の発行）を決議している。資金調達額は約2,778百万円。使途としては、医薬品事業に1,000百万円（成長投資は主に医薬品市場を想定）、感染管理事業に1,200百万円、財務基盤強化に578百万円を想定する。

資金使途の内訳

対象	金額	主な使途
医薬品事業	500百万円	医薬品の安定供給・品質向上のための設備投資資金
感染管理事業	600百万円	感染管理事業のマーケティング強化に係る広告宣伝費等
	600百万円	二酸化塩素のエビデンス強化に係る研究開発費
成長投資	500百万円	M&Aを含めた新規事業に係る成長投資資金
財務基盤強化	578百万円	財務内容の健全化に向けた借入金の返済資金

出所：「第三者割当による行使価額修正条項付第10回新株予約権の発行に関する補足資料」よりフィスコ作成

株主還元

2023年12月期の配当金は未定

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23.0%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月期は無配に転じ、2022年12月期も赤字決算となったため、中間配当及び期末配当は無配となった。業績の回復次第で配当を復活させたい考えだが、2023年12月期の配当金は現時点では未定である。

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・表示したのですが、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、配布等することは堅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