

|| 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9月29日(金)

執筆：客員アナリスト

角田秀夫

FISCO Ltd. Analyst **Hideo Kakuta**



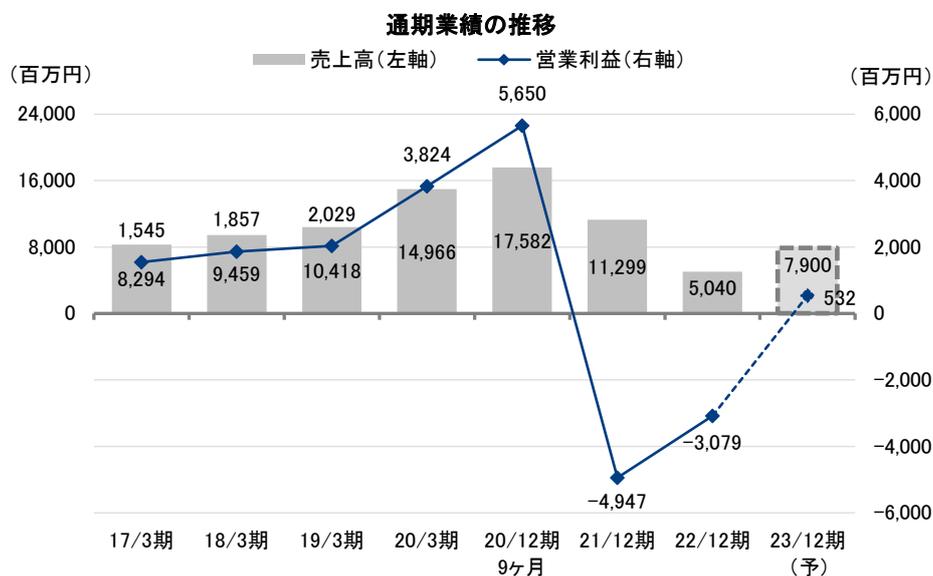
FISCO Ltd.

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

業績動向

2023年12月期第2四半期は、医薬品事業が牽引し増収。 感染管理事業での構造改革の進捗などにより損失幅が大幅に縮小

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

2023年12月期第2四半期は、売上高が2,488百万円（前年同期比34.0%増）、営業損失が396百万円（前年同期は2,417百万円の損失）、経常損失が510百万円（同2,515百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純損失が514百万円（同2,798百万円の損失）となり、大幅な業績の改善が見られた。

売上高に関しては、医薬品事業（国内、海外）が2,115百万円（前年同期比42.2%増）、感染管理事業が370百万円（同1.4%増）と医薬品事業が増収をけん引した。そのうち国内医薬品事業の売上高は、堅調な需要と他社製品の欠品の影響もあり、1,702百万円（同31.9%増）と大幅増収となった。主力製品である「正露丸」及び「正露丸クイックC」が大きく伸びた。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）以前を上回る水準に回復しており、安定供給体制が整えば成長が可能な状況にある。同社のシェアは45.8%（2023年4月～6月）であり、供給力の向上に伴いシェア回復傾向にある。海外医薬品事業の売上高は412百万円（同109.7%増）と倍増した。主力地域（中国、香港、台湾）での需要は旺盛であり、流通在庫は品薄となっており、まだ十分な供給量に至っていない。感染管理事業の売上高は伸び悩んだ。例年上期は需要期ではないが、前期に受けた措置命令や新型コロナウイルス感染症の5類移行などの影響により需要が低水準で推移した。

業績動向

売上総利益は、医薬品事業の増収のほか、感染管理事業で前期の棚卸資産評価損や措置命令に伴う返品が改善したことにより増益となった。販管費に関しては、前期に実施した希望退職等による人件費減（前期比 224 百万円減）、運送費（在庫保管料含む、同 143 百万円減）、広告宣伝費（同 126 百万円減）等の構造改革が進捗し、販管費全体で同 793 百万円の減少となった。結果として、営業損失は同 2,021 百万円縮小し、396 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 514 百万円の利益（前年同期は 117 百万円の損失）、感染管理事業は 407 百万円の損失（同 1,643 百万円の損失）だった。なお、感染管理事業の操業停止関連費用の影響（145 百万円）が営業外費用として計上された。全体的に計画より若干進捗は下回っている状況である。構造改革の進捗や医薬品需要の回復など一定の成果も見えてきているため、今後の業績回復に期待したい。

2023年12月期第2四半期 連結サマリー

（単位：百万円）

	22/12 期 2Q		23/12 期 2Q		前年同期比	変化要因
	金額	売上比	金額	売上比		
売上高	1,857	100.0%	2,488	100.0%	34.0%	国内医薬品事業は、堅調な需要と他社製品の欠品の影響もあり増収 海外医薬品事業は、流通在庫が品薄ななか、十分ではないものの供給を増やして倍増 感染管理事業は、前期に受けた措置命令の影響などにより伸び悩み気味
国内医薬品事業	1,291	69.5%	1,702	68.4%	31.9%	
海外医薬品事業	196	10.6%	412	16.6%	109.7%	
感染管理事業	365	19.7%	370	14.9%	1.4%	
返品調整引当金計上後 売上総利益	-177	-9.5%	1,050	42.2%	-	医薬品事業の増収のほか、感染管理事業で前期の棚卸資産評価損や返品が改善し増益
販管費	2,240	120.6%	1,447	58.1%	-35.4%	構造改革の推進に伴い、広告宣伝費、運送費（在庫保管料含む）、人件費などが減少し、大幅減少
営業利益	-2,417	-130.1%	-396	-15.9%	-	売上総利益増および販管費減により大幅改善
経常利益	-2,515	-135.4%	-510	-20.5%	-	主に操業停止関連費用の影響が継続（営業外費用 145 百万円計上）
親会社株主に帰属する 四半期純利益	-2,798	-150.6%	-514	-20.7%	-	クオリップス（株）上場に伴い保有株式の一部売却（特別利益 87 百万円計上）

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 294.8%（2023 年 12 月期第 2 四半期末）は安全性の目安となる 200% を超えており、自己資本比率 58.7%（同）も高い水準である。有利子負債（3,169 百万円）は、現金及び預金（4,782 百万円）と比較しても抑制されている。上期には、安定的かつ持続的な成長と財務基盤の強化を目的としたエクイティファイナンスを実施し（2023 年 3 月発表）、新株予約権行使による収入が 1,425 百万円計上された。

■ 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(期初予想どおり)。 医薬品事業の供給力確保、感染管理事業の秋冬の需要が業績を左右

2023年12月期通期の業績は、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(同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(同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(期初予想どおり)。

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。上期を終えた進捗率は37.5%とやや遅れているが、下期には供給力をさらに向上させる計画であり、香港・中国向けの値上げ(7月分から約20%アップ)なども貢献し十分に目標達成の可能性はある。

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。2023年秋冬の需要期に向けては、本格的にプロモーションを再開し、前年下期の約3倍(2.7億円+ α)の広告・販促予算を投入する計画である。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2020年3月期の24.2%である。前期は返品影響(約7億円)があったが、下期はこの影響がなくなるため、売上高を上げやすい状況にある。上期を終えた進捗率は16.4%となるが、下期に積極的に広告・販促投資を行い、エビデンスの表示・訴求を強化するなど「クレベリン」ブランドの強化策も実施し、目標達成を目指す。

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、1) 医薬品事業の事業環境がコロナ禍以前を上回る状況において供給力を増やせるか、2) 今年の秋冬商戦においてクレベリンの需要が計画どおり増加するか、の2点が通期の業績を左右する最大のポイントであると考えている。

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	2Q 進捗率
売上高	5,040	100.0%	7,900	100.0%	56.7%	31.5%
医薬品事業合計	3,624	71.9%	5,640	71.4%	55.6%	37.5%
感染管理事業合計	1,408	27.9%	2,254	28.5%	60.1%	16.4%
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

医薬品事業で供給力増強の見通し。感染管理事業では、措置命令の反省を生かし社内体制を強化、エビデンス訴求で販促再開

1. 医薬品事業：供給力増強の見通し

医薬品事業の外部環境は良好である。足元では止瀉薬市場はコロナ禍前を上回ってきており、2023年後半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、店頭では品薄・欠品が見られる。同社が安定供給できれば、シェア拡大の好機である。同社では、シフト生産体制の強化や協力工場への委託、京都工場の医薬品ライン立ち上げ（2023年11月目途）などの準備を進めており、下期はこれらの成果が期待できる。多様な商品アイテムの供給にも力を入れる。インバウンド向けにも人気がある大容量の正露丸（200粒、400粒）やセイロガン糖衣A（84錠）などの供給も増やし、売上が伸びている正露丸クイックCは正露丸のデザインと統一感を持たせたパッケージにリニューアルした。海外向け医薬品に関しては、中国、香港、台湾の流通在庫は国内以上に枯渇しており、供給不足はさらに深刻である。同社では、海外医薬品売上の8割以上を占める中国・香港向けの出荷価格を見直したうえで、薬事対応と平行して引き続き供給力強化に取り組む方針である。

2. 感染管理事業：措置命令の反省を生かし社内体制を強化、エビデンス訴求で販促再開

昨年の消費者庁による景品表示法に基づく措置命令の発出は、クレベリンブランドの信頼を低下させ、同社の業績に多大な影響を与えた。一連の対応が終了し、反転攻勢をかける時期に差し掛かっており、その顛末と今後の取り組みを総括したい。

トピックス

【経緯】

2022年1月にクレベリンのスティックタイプやスプレー、2022年4月にはクレベリン置き型を対象に、消費者庁から措置命令が発出された。措置命令の内容は、空間除菌表示に関するものであり、試験環境で確認したウイルス除去・除菌等の機能が、すべての実生活空間における機能表示としての合理的な根拠としては認められないというものだった（ちなみに、クレベリンの主成分である二酸化塩素自体のウイルスや菌の除去機能については、指摘を受けていない）。その後、2022年5月3日に社告掲載、同年7月14日にはクレベリンパッケージ改訂を実施した。2023年7月31日には、課徴金納付命令に従い、607百万円の納付を完了した。

【業績への影響】

感染管理事業の業績は、措置命令の発出以降に大幅に低下した。コロナ禍が長引くなかで消費者の感染対策意識が変化した時期にも重なるため、必ずしも措置命令だけの要因ではないが、2022年12月期の感染管理事業の売上高は前期比75.9%減の1,408百万円となった。消費者のブランドへの信頼が揺らいだことで、影響は長引くことも想定される。

【今後の取り組み】

同社では、措置命令の内容を真摯に受け止め、表示物に対する社内体制強化に着手した。広告審査方針として、試験結果と表示内容の照合プロセス強化を掲げた。また、カスタマーファースト目線でお客さま相談係を広告審査体制に加えた。さらに、審査を監督・教育する組織として、社外弁護士などが参画する広告審査連絡会を新設し、社内を監督・教育する役割とした。これらの施策を通じて、除菌に対する社会通念の変化等、外部環境の変化に常に対応し、「エビデンス」を「適切に表示」した広告表示を遵守する体制を強化した。体制が整ったことにより、2023年秋冬は本格的なプロモーション投資を実施する計画である。その基本となる考え方は「エビデンスベースドコミュニケーション」である。実生活空間での機能を打ち消し表示したうえで、エビデンス（ウイルス除去・除菌等の試験結果など）の表示・訴求はしっかり行うという考えである。同社では、機能試験（無人・実験空間でのウイルス除去・除菌試験等）、疫学試験（実空間疫学調査）、成分試験（有効性、安全性に関する試験等）を過去から積み上げており、それは保有特許34件、論文発表数47件（感染管理製品・成分関連、2011年～2023年取得分）からも推し量ることができる。

トピックス

エビデンスベースドコミュニケーション



出所: 連結決算報告より掲載

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