

|| 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 >>>](#)

2024年3月19日(火)

執筆：客員アナリスト

**角田秀夫**

FISCO Ltd. Analyst **Hideo Kakuta**



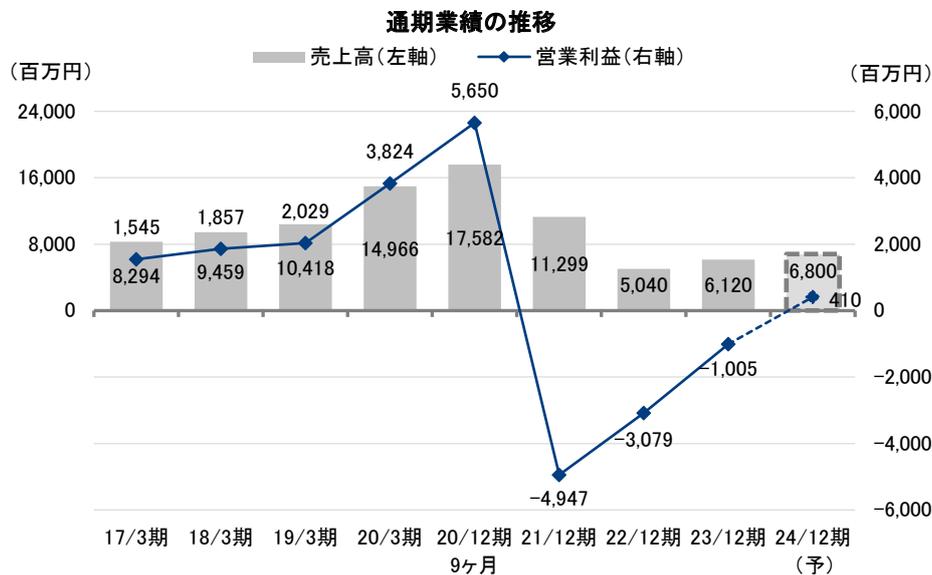
FISCO Ltd.

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

## 業績動向

### 2023年12月期は、医薬品事業が牽引し増収。 収益力の回復と構造改革の進捗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月期通期は、売上高が6,120百万円（前期比21.4%増）、営業損失が1,005百万円（前期は3,079百万円の損失）、経常損失が1,248百万円（同3,352百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純損失が3,611百万円（同4,895百万円の損失）となり、3期連続の赤字計上となったものの、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5,185百万円（前期比43.1%増）、感染管理事業が929百万円（同34.0%減）と医薬品事業が増収を牽引した。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、3,336百万円（同32.0%増）と大幅増収となった。主力製品である「正露丸」及び「セイロガン糖衣 A」が供給力の強化を背景に伸びたのに加え、リニューアルした「正露丸クイック C」が大きく成長した。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48.6%（2023年10月～12月）と供給力の向上に伴いシェア回復傾向にあり、過去3年間でも高い水準にある。海外医薬品事業の売上高は1,849百万円（同68.5%増）と大幅に増加した。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いる。遅れていた供給を一部再開したことや、香港、中国向けの価格改定（値上げ）の影響などが増収の要因である。感染管理事業の売上高は、2023年秋・冬商戦における除菌市場の低迷の影響もあり減収となった。新CM「事実、クレベリン。」篇を放映するも、需要の喚起に至らなかった。

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廃棄損や措置命令に伴う返品等の影響が改善したことにより増益となった。販管費に関しては、構造改革が進捗し、運送費（在庫保管料含む、同226百万円減）、人件費（前期比249百万円減）、その他経費（同272百万円減）等が減少し、販管費全体で同574百万円の減少となった。結果として、営業損失は同2,073百万円縮小し、1,005百万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1,212百万円の利益（前期は297百万円の利益）、感染管理事業は1,192百万円の損失（同2,179百万円の損失）だった。なお、当期純損失に関しては、投資有価証券売却益（221百万円）などの特別利益があったものの、減損損失（2,502百万円）などを計上した影響が含まれる。減損損失に関しては、在庫等の資産の圧縮は2022年12月期にほぼ終え、全社共通の固定資産の圧縮を2023年12月期に行った形である。営業キャッシュ・フローで見ると300百万円のプラス（特殊要因である課徴金の支払を除く）に転じている。弊社では、稼ぐ力が復活しつつあり、構造改革の効果で経営のスリム化がほぼ完了した決算として、前向きに捉えている。

**2023年12月期通期 連結サマリー**

(単位：百万円)

	22/12 期通期		23/12 期通期				変化要因
	金額	売上比	金額	売上比	前期比		
					金額	率	
売上高	5,040	100.0%	6,120	100.0%	1,080	21.4%	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。リニューアルをした「正露丸クイックC」も好調 海外医薬品事業は、遅れていた供給を一部再開。香港、中国向けの価格改定（値上げ）の影響もあり増収 感染管理事業は2023年秋・冬における除菌市場の低迷の影響もあり減収
国内医薬品事業	2,527	50.1%	3,336	54.5%	809	32.0%	
海外医薬品事業	1,097	21.8%	1,849	30.2%	751	68.5%	
感染管理事業	1,408	27.9%	929	15.2%	-478	-34.0%	
売上総利益	1,078	21.4%	2,577	42.1%	1,498	139.0%	医薬品事業の増収や感染管理事業の棚卸資産廃棄損や措置命令に関連する返品等の影響縮小により増益
販管費	4,157	82.5%	3,583	58.5%	-574	-13.8%	構造改革の推進に伴い、運送費（在庫保管料）、人件費、その他経費などが減少し大幅減少
営業損益	-3,079	-61.1%	-1,005	-16.4%	2,073	-	売上総利益増及び販管費減により大幅改善
経常損益	-3,352	-66.5%	-1,248	-20.4%	2,103	-	操業停止関連費用が減少
親会社株主に帰属する当期純損益	-4,895	-97.1%	-3,611	-59.0%	1,283	-	投資有価証券売却益（221百万円）、減損損失（2,502百万円）等を計上
営業キャッシュ・フロー	-1,994		-307		1,687		特殊要因である課徴金の支払（607百万円）を除くと300百万円のプラス

出所：決算短信、連結決算報告よりフィスコ作成

財務基盤に関しては、安全性が高いと評価できる。流動比率299.0%（2023年12月期末）は安全性の目安となる200%を超えており、自己資本比率51.0%（同）も高い水準である。有利子負債（3,205百万円）は、現金及び預金（5,484百万円）と比較しても抑制されている。金融機関とのコミットメントライン契約により、追加の調達余力も確保している。新株予約権の行使（21.7億円、2024年1月行使完了）、保有資産の売却（11.9億円）、有利子負債の削減（5.5億円削減）、固定資産の減損（25.0億円）などが進捗し財務基盤の強化が進捗した。

## ■ 今後の見通し

### 2024年12月期業績は営業黒字化の達成を予想。 医薬品事業で供給力確保及び値上げを計画

2024年12月期通期の業績は、売上高で6,800百万円(前期比11.1%増)、営業利益で410百万円(前期は1,005百万円の損失)、経常利益で360百万円(同1,248百万円の損失)、親会社株主に帰属する当期純利益で550百万円(同3,611百万円の損失)を予想する。医薬品事業が牽引し、前期までの3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6,194百万円(前期比19.5%増)と増加を予想する。国内では、コロナ禍前の需要を超えて推移する良好な市場動向に加え、他社製品欠品の影響、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、これまで整備を進めてきた生産体制強化策を実行に移し、市場への安定供給を行う計画である。また、国内においても出荷価格の見直しによる適正利益の確保を図る予定である。海外では、主力の中国や香港、台湾市場において需要が堅調であり、供給体制を整えるとともに、販売チャネルの拡大・深耕を図る計画である。

感染管理事業の売上高は前期比35.5%減の600百万円を予想する。「クレベリン」の主成分である二酸化塩素の有効性や安全性に関するエビデンス強化によって信頼回復に取り組むことは継続するものの、除菌市場は売上予測が難しい状況が続いていることから、広告宣伝費等のコストコントロールを強化し、収益性の改善を目指す。

売上総利益に関しては、感染管理事業で継続的に発生していた棚卸資産評価損等がおおむね発生しないことが想定でき、売上総利益率は改善する見込みである。販管費に関しては、過去数年間の構造改革によりスリム化しておりコストコントロールを強化しつつ前期に近い水準が見込まれる。結果として、営業利益では前期から1,415百万円改善し、410百万円と黒字化を達成する予想である。弊社では、1) 医薬品事業の供給体制の強化策が実行フェーズに入ること、2) 国内医薬品の値上げ、3) 感染管理事業のコストコントロール強化、4) 構造改革の成果、などの点から黒字化の条件は整っていると評価している。

#### 2024年12月期通期 業績の予想

(単位：百万円)

	23/12 期通期実績		24/12 期通期予想		
	金額	売上比	金額	売上比	前期比
売上高	6,120	100.0%	6,800	100.0%	11.1%
医薬品事業	5,185	84.7%	6,194	91.1%	19.5%
感染管理事業	929	15.2%	600	8.8%	-35.5%
営業損益	-1,005	-16.4%	410	6.0%	-
経常損益	-1,248	-20.4%	360	5.3%	-
親会社株主に帰属する 当期純損益	-3,611	-59.0%	550	8.1%	-

出所：決算短信、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と値上げを計画。 ガバナンス強化を狙った新役員人事を発表

#### 1. 医薬品事業：供給力増強、値上げなどの見通し

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おり、インバウンド需要が追加されることも想定できる。業界内では他社品の品薄・欠品が見られる。同社の安定供給がシェア拡大のカギとなるが、これまで準備を進めてきた吹田工場 / 小国工場におけるシフト生産体制の強化や京都工場における「セイロガン糖衣 A」の包装ライン立ち上げが実行フェーズに入る。特に「セイロガン糖衣 A」に関しては、コロナ禍以前の水準の約 3 割減（販売錠数ベース）であり、供給問題の解決により売上の拡大が期待できる。

2024 年 12 月期においては、「正露丸」「セイロガン糖衣 A」の出荷価格改定（値上げ）を予定する。エネルギー価格や原材料価格、物流費、為替影響（円安）などの観点から安定した医薬品品質システム構築のため、約 20 年振りに改定されることになる。改定時期は 2024 年 12 月期中を予定しているが、詳細は別途案内の予定である。海外市場においては、2023 年 12 月期に値上げを行っており、市場の混乱はなく順調に増収増益に寄与した経緯がある。

前期にマーケティング施策が奏功し業績を伸ばした「正露丸クイック C」に関しては、進行期は“外出中の方”を新たなターゲットとして、“思い出に、おなかトラブルは、似合わない”“早く溶けるカプセルタイプ”などのコンセプトを訴求する計画である。

#### 2. 感染管理事業：コストコントロール強化に軌道修正

2022 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。2023 年は措置命令の反省を生かし社内体制を強化するとともに、エビデンス訴求を目的に販促活動を再開した。2023 年秋・冬商戦においては「事実、クレベリン。」の TVCM や実験動画公開等のプロモーションを行い一定の効果は得たものの、市場の伸び悩みを突破するほどの効果はなく、売上は低調に推移した。2024 年 12 月期は、コロナ禍以降、除菌市場の売上予測が難しい状況が続いていることを踏まえ、コストコントロールを強化し、売上規模に応じたマーケティング費用の投下を行う方針に軌道修正する。なお、信頼回復に向けてエビデンス強化に関わる R&D を継続する方針に変化はない。

## トピックス

## 3. ガバナンス強化：役員の変動

同社では、ガバナンスの強化を念頭に2024年2月新たな役員人事を発表した。専務取締役役に橋本昌司氏（弁護士、橋本総合法律事務所代表）、常勤監査等委員に富永俊秀氏（パナソニックホールディングス<6752>で常任監査役などを歴任）、監査等委員に土居健人氏（P&Gグループを経て、トリンプ・インターナショナル・ジャパンで代表取締役などを歴任）、監査等委員に三輪哲生氏（武田薬品工業<4502>にて製薬本部長などを歴任）など、ガバナンスのさらなる強化が期待できる布陣となった。2024年3月28日開催予定の定時株主総会において正式に決定される予定である。

## ■ 株主還元

2024年12月期の配当金は未定。  
利益計上次第では復配が期待できる

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、2023年12月期まで3期連続で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。2024年12月期の配当金は現時点では未定であるが、業績の回復次第で配当を復活させたい考えを表明している。

#### 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