

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

大幸薬品

4574 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2022 年 3 月 23 日 (水)

執筆：客員アナリスト

角田秀夫

FISCO Ltd. Analyst **Hideo Kakuta**



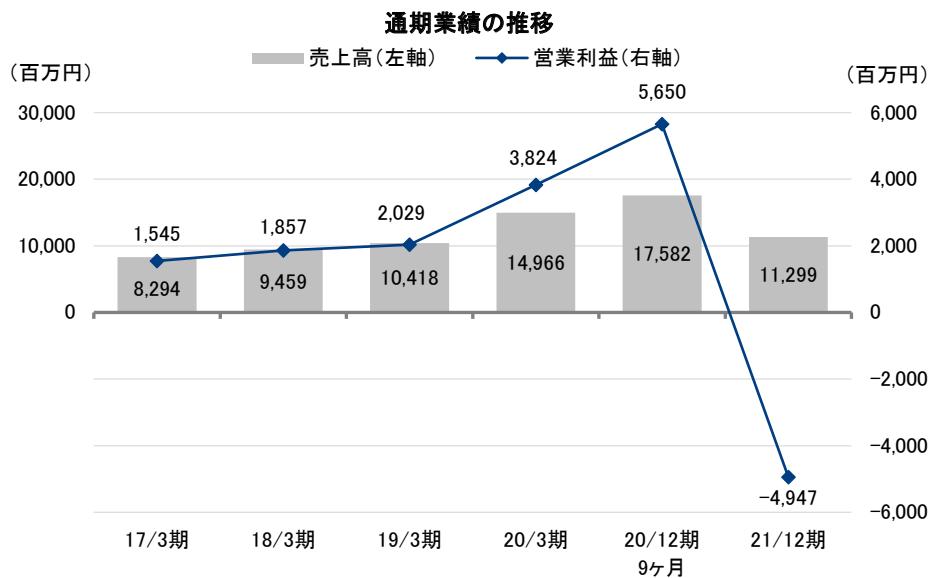
FISCO Ltd.

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

業績動向

2021年12月期通期は、前期の最高益から一転し大幅赤字を計上。 感染管理事業で在庫評価損や固定資産減損等の整理コストを計上

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

2021年12月期通期は、売上高が11,299百万円（調整後前期比47.6%減）、営業損失が4,947百万円（調整後前期は6,199百万円の利益）、経常損失が6,131百万円（同5,951百万円の利益）、親会社株主に帰属する当期純損失が9,594百万円（同4,118百万円の利益）となった。感染管理事業の前年からの大幅減収とそれに伴う売上総利益の減少、同事業の棚卸資産の評価損により大幅な損失計上となった。

大幸薬品 | 2022年3月23日(水)
 4574 東証1部 | <https://www.seirogan.co.jp/ir/>

業績動向

売上高に関しては、新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）に伴い衛生管理意識が急激に高まり、感染管理事業が記録的な売上高となった前期から47.6%減と半減した。この売上高はコロナ禍以前の2019年3月期の水準（10,418百万円）に近い。医薬品事業の売上高は4,350百万円（前期比0.3%増）と前期並みだった。そのうち国内医薬品事業の売上高は3,105百万円（前期比3.7%減）となり、コロナ禍に伴う消費者の外出自粛及びインバウンド需要の消失が継続し微減となった。止瀉薬市場はコロナ禍以前と比較し10～11%減の水準も、同社のシェアは46.9%（2021年7月～12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1,244百万円（同11.9%増）と中国や香港・台湾などでコロナ禍以前の水準には届いていないものの、前期比では増収となった。感染管理事業の売上高は、6,942百万円（同59.7%減）となった。特に第3及び第4四半期には、ワクチン接種普及、感染者数減少、コロナ禍の長期化による消費者の除菌意識の低下などの影響もあり、ウイルス除去商品市場は前年同期比で40.4%減少した。国内ウイルス除去市場シェアでは40.0%（2021年7月～12月）であり、シェアNo.1の地位にある。商品別では、主力である「クレベリン」及び日常除菌の商品群「クレベ&アンド」も前年同期比で50%を超える減少となった。一方で、業務用と海外のセグメントでは、売上高の減少幅が比較的小さかった。

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販売予測の乖離に起因する保有在庫の評価損等（通期で3,746百万円）が影響し、大幅な減少となった。販管費に関しては、在庫保管量の増加に伴い運送費が増加したものの、広告宣伝費、販売促進費、人件費などコスト圧縮に努めたことから販管費全体は1,366百万円減少した。結果として、営業損失4,947百万円の計上となった。セグメント利益では医薬品事業が1,476百万円の利益（前期比29.5%増）と堅調、感染管理事業は4,936百万円の損失（前期は6,694百万円の利益）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（1,062百万円）、特別損失として感染管理事業に係る減損損失（2,453百万円）を計上した。感染管理事業における需要予測が大幅乖離し、生産・仕入れ体制の増強や積極的な投資による固定費の増加が裏目となり、2020年12月期の最高益更新から一転して過去最大の赤字となった。

2021年12月期通期 連結サマリー

（単位：百万円）

	調整後前期 (2020年1月～12月)		21/12期通期 (2020年1月～12月)			変化要因
	金額	売上比	金額	売上比	前期比	
売上高	21,580	100.0%	11,299	100.0%	-47.6%	国内医薬品事業は、消費者の外出自粛やインバウンド需要消失の影響が継続し微減。海外医薬品事業は、中国や香港・台湾などでコロナ禍以前の水準には届いていないものの、前期比では増収。感染管理事業は大幅な反動減。特に4Qは、新型コロナウイルスのワクチン接種普及、感染者数減少、コロナ禍の長期化による消費者の除菌意識の低下などの影響から衛生管理製品の需要減少。
国内医薬品事業	3,225	14.9%	3,105	27.5%	-3.7%	
海外医薬品事業	1,112	5.2%	1,244	11.0%	11.9%	
感染管理事業	17,233	79.9%	6,942	61.4%	-59.7%	
返品調整引当金計上後 売上総利益	15,259	70.7%	2,746	24.3%	-82.0%	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、保有在庫の評価損等（通期で3,746百万円）を実施
販管費	9,060	42.0%	7,694	68.1%	-15.1%	在庫保管量の増加に伴い運送費は増加するも、広告宣伝費、販売促進費、人件費などコスト圧縮に努めたことから販管費全体は1,366百万円減少
営業損益	6,199	28.7%	-4,947	-43.8%	-	販管費は減少も、感染管理事業の大幅減収や棚卸資産の評価損計上等によって営業損失
経常損益	5,951	27.6%	-6,131	-54.3%	-	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（1,062百万円）
親会社株主に帰属する 当期純損益	4,118	19.1%	-9,594	-84.9%	-	特別損失として、感染管理事業に係る減損損失を計上（2,453百万円）

注：調整後金額は、国内事業・海外事業ともに2020年1月～12月の数値。前期比は調整後数値により算出。
出所：会社資料よりフィスコ作成

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 319.1%（2021 年 12 月期）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 56.8%（同）も前期から下がったとはいえ高い水準である。有利子負債（4,683 百万円）は、現金及び預金（5,796 百万円）よりも低く、コントロールされている。

■ 今後の見通し

2022 年 12 月期業績予想は、感染管理事業の市場動向に不明な点が多いことから未定。医薬品事業は増収予想

2022 年 12 月期通期の業績予想は、本決算発表時点では、感染管理事業の市場動向に不明な点が多いことから、未定としている（医薬品事業の業績予想のみ公表）。主な理由としては、2022 年 1 月 20 日において、同社の衛生管理製品 4 品目に対し、消費者庁より景品表示法に基づく措置命令を受けており、現在は今後の業績への影響を見極めている段階であるためである。

医薬品事業の売上高予想は 4,429 百万円（前期比 1.8% 増）と前期からやや上向きとなる予想である。そのうち国内医薬品事業は売上高 3,044 百万円（前期比 2.0% 減）を予想する。過去 2 年にわたるコロナ禍では、人々の行動が制限され、「正露丸」や「セイロガン糖衣 A」の利用機会が減少した。2022 年 12 月期は、このような環境が長期化することも想定して微減予想となった。「正露丸」は誕生から 120 周年を迎えたため、「正露丸」が本来持つ商品特性をブランドの歴史とともに伝えるキャンペーンを展開し、若年層へのアプローチも強化する計画だ。海外医薬品事業は売上高 1,385 百万円（前期比 11.3% 増）を予想する。伸びしろのある海外市場で成長を目指す考えだ。

2022 年 12 月期通期 医薬品事業の売上高予想

（単位：百万円）

	21/12 期通期実績		22/12 期通期予想		
	金額	売上比	金額	売上比	前期比
売上高	11,299	100.0%	-	-	-
医薬品事業合計	4,350	38.5%	4,429	-	1.8%
国内医薬品事業	3,105	27.5%	3,044	-	-2.0%
海外医薬品事業	1,244	11.0%	1,385	-	11.3%
感染管理事業合計	6,942	61.4%	-	-	-

出所：会社資料よりフィスコ作成

トピックス

経営基盤の強化を最優先課題として構造改革推進中。 消費者庁による措置命令に関して、 クレベリン置き型以外の4商品は係争中

1. 経営基盤の強化を最優先課題として構造改革推進中

2021年12月期の業績悪化をうけて、同社では前期より経営基盤の強化を最優先で進めている。そのための2本柱としては、(1) 事業戦略の再構築と(2) 構造改革の推進である。「(1) 事業戦略の再構築」においては、医薬品事業では、「正露丸」の原点(120周年)に立ち返り、古くから万能薬とされてきた科学的根拠を明らかにし、若年層などへもわかりやすく伝える方針である。感染管理事業においても、2004年から開始した二酸化塩素研究を継続しエビデンスを積み上げる方針である。2021年12月には、二酸化塩素は有人環境で使用できる唯一の消毒法であるとする「室内空気中のウイルス消毒」に関する同社の総説論文が英文薬学雑誌「World Journal of Pharmaceutical Research」にて受理されている。「(2) 構造改革の推進」に関しては、社長直下のプロジェクトチームを編成し、事業戦略に基づく組織設計とリソース(ヒト・モノ・カネ)の再配分、徹底したコストの見直し(広告・販売促進費比率、在庫保管費用、外注・業務委託費用、その他)、外部環境に柔軟に対応できる意思決定メカニズムの確立、などに取り組む。前期は、過剰在庫の評価損等(2021年12月期に約37億円)や感染管理事業の工場投資等に係る固定資産の減損損失(同約24億円)が大きな業績悪化要因となったが、整理はほぼ完了しており、進行期には影響しない見込みである。一方で、操業停止関連費用(同13億円)は金額は減少するものの、進行期も継続的に発生する予想である。

感染管理事業の業績悪化要因とその影響

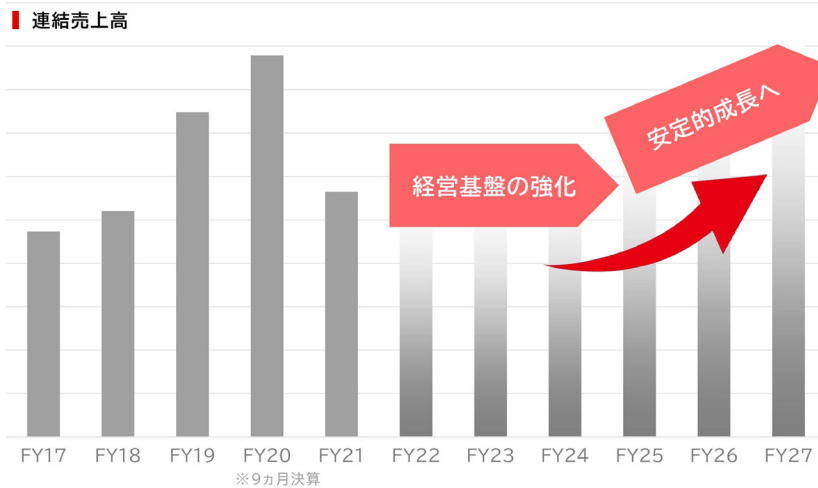
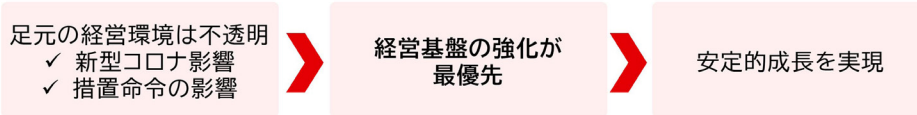
	2021年12月期実績	2022年12月期見込み
過剰在庫の評価損、処分損	約37億円	前期にほぼ完了
感染管理事業に係る固定資産の減損損失(茨木工場・京都工場)	約24億円	前期にほぼ完了
操業停止関連費用	約13億円	継続発生(金額は減少見込)
返品調整引当金繰入、支払補償費など	約18億円	減少(あらかじめ手当済み)

出所：決算短信、決算説明資料、ヒアリングよりフィスコ作成

中長期的には、2024年12月期までの3ヶ年で経営基盤の強化を完了し、その後の安定的な成長を実現していくシナリオである。感染管理事業の復活がカギとなるだろう。

トピックス

中長期的な業績の方向性



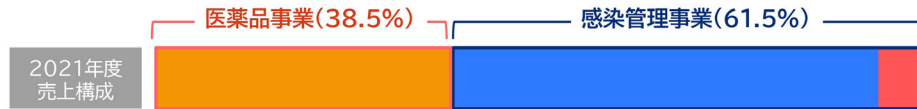
出所：決算説明資料より掲載

2. 消費者庁による措置命令に関して、「クレベリン置き型」以外の4商品は係争中

同社は、2021年11月、クレベリン商品の空間除菌効果に関する表示が不当表示に当たるとして、消費者庁から、景品表示法に基づく措置命令案についての弁明の機会を付与され、司法の場で争うことになり、現在も一部係争中である。2021年12月には、措置命令の差止訴訟を提起し、併せて仮の差止めの申立てを行った結果、東京地方裁判所は、2022年1月には、主力商品である「クレベリン置き型」(60g及び150g)の2商品について、同社から消費者庁に提出した試験結果等が二酸化塩素による除菌・ウイルス除去効果の裏付けとなる合理的根拠に当たると認め、措置命令の仮の差止めの決定がなされた。しかし、東京地方裁判所は、クレベリン置き型以外の4商品(スティックペンタイプ、スティックフックタイプ、スプレー、ミニスプレー)の空間除菌効果に関する表示については、同社の主張を退けている(即時抗告を申し立て)。クレベリン置き型以外の4商品は、売上高に占める構成比では約5.9%にあたる。同社では、返品調整引当金繰入(約7億円)などを2021年12月期決算にて計上しており、進行期決算への影響を軽減する対策をとった形である。“クレベリン”ブランドの棄損や空間除菌市場の将来の成長性にも関わるため、今後の動向に注視したい。

トピックス

対象商品の売上構成



- 2021年度の売上構成に占める措置命令対象4商品(※関連商品含む)の割合

約5.9%

- 今回は製品表示に対する指摘であり、製品性能については否定されていません。

措置命令対象4商品



スプレー



ミニスプレー



ペンタイプ



フックタイプ

■ 措置命令に対して、法的措置を講じる予定

出所：決算説明資料より掲載

株主還元

2022年12月期の配当予想は現時点で未定。 新市場区分「プライム市場」適合確認・選択申請へ

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。過去5年間(2016年3月期から2020年12月期)の配当の推移を見ると、配当金で5.0倍(年5.0円から年25.0円)、配当性向で5ポイント上昇(23.0%から28.0%)と継続して株主還元を強化してきた。2021年12月期は、大幅な損失となったことから、中間配当及び期末配当は「無配」となった。2022年12月期に関しては、現時点では「未定」としており、次期の業績見通しが固まり次第、同時に公表される予定である。

東京証券取引所(以下、東証)では、2022年4月より「プライム」「スタンダード」「グロース」の3つに市場を再編する計画である。同社は2021年7月に、東証より「新市場区分における上場維持基準への適合状況に関する一次判定結果について」を受領し、新市場区分における「プライム市場」の上場維持基準に適合していることを確認した。この結果に基づき、2021年10月には、同社取締役会において、「プライム市場」の選択申請を行うことを決議した。今後は、東証が定めるスケジュールに従い、新市場区分の選択申請に係る所定の手続きを進める予定である。

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