

2024年11月12日

業種 化学

ライオン（東証プライム-4912）

～1～9月期、ファブリックケアなど国内は低調も、海外が伸び、48%事業増益～

【業績動向】

[24/12期 第3四半期(累計)]

ファブリックケアの落ち込みで国内の一般用消費財の売り上げは前年を下回ったものの、海外売り上げが円安も寄与して2ケタ増収となり、第3四半期(1～9月期累計、国際会計基準)の売上高は前年同期比2%増えた。利益面では、海外の増収や一般消費財の価格改定で売上総利益率が1.3ポイント向上したほか、販売手数料や広告宣伝費の減少で販管費比率も0.6ポイント改善し、本業の儲けを示す事業利益は48%の大幅増益となった。減損損失の計上で営業利益は37%増益と増益幅が縮まった。国内一般用消費財(売上構成比63%)は、主力のオーラルケアがNONIOやクリニカの好調で5%増えた一方、ファブリックケアやリビングケアは前年割れとなり、全体で4%減収。ただ価格改定などで事業利益は2.7倍に。海外は東南・南アジア、北東アジアともに伸びて、13%(為替の影響を除くと6%)増収。タイ、マレーシアでは洗濯用洗剤、中国ではハミガキ、ハブラシが好調だった。通期見通しは期初計画を据え置き、売上高で2%増、事業利益で14%増、営業利益で32%増を見込んでいる。

【会社概要】

トイレットリー(日用品)で国内3位の大手メーカー。歯磨き、歯ブラシの口腔ケア分野ではシェア30%前後を握るトップ企業。洗濯用洗剤も20%程度のシェアを持つほか、「バファリン」などの薬品や業務用洗剤、導電性カーボンなど産業用品も手がける。海外でもタイ、韓国、マレーシア、中国を中心に家庭用品事業の展開を加速しており、海外売り上げ比率は23年度で37%。

主要指標	4912				
2024年11月11日	現在				
・ 株価	: 1,743.5 円	・ 予想ROE	: 6.44 %	・ 発行済株式数	: 284,433 千株
・ 時価総額	: 4,959 億円	・ 予想配当	: 27.00 円		
・ 今期予想PER	: 24.96 倍	・ 予想配当利回り	: 1.55 %	・ 売買単位	: 100 株
・ 実績PBR	: 1.77 倍	・ 予想配当性向	: 38.66 %		

データ出所: アイフィスジャパン 予想数値はコンセンサス予想に基づく

業績推移(通期IFRS)	4912										
単位: 百万円、円、%	ライオン										
決算期	売上高		営業利益		税引前利益		純利益		EPS	DPS	
		前年比		前年比		前年比		前年比			
2022/12	389,869	6.5	28,843	-7.5	31,292	-8.2	21,939	-7.7	77.04	25.0	
2023/12	402,767	3.3	20,505	-28.9	22,375	-28.5	14,624	-33.3	51.42	26.0	
2024/12	会社予想	410,000	1.8	27,000	31.7	nm	na	19,000	29.9	66.81	27.0
2024/12	コンセンサス予想	413,776	2.7	27,772	35.4	29,522	31.9	19,584	33.9	69.84	27.0
2025/12	コンセンサス予想	426,759	3.1	27,173	-2.2	28,186	-4.5	19,035	-2.8	68.02	28.0
2026/12	コンセンサス予想	441,241	3.4	29,367	8.1	30,778	9.2	20,735	8.9	74.19	-

データ(含むコンセンサス予想) 出所: アイフィスジャパン

利益相反に関する開示事項

TIWは、契約に基づき、アナリスト・レポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。レポート対象企業の選定はTIWが独自の判断に基づき行っているものであり、第三者からの指定は一切受けておりません。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【ビジネスモデルの特徴】

1891年に石鹼の製造販売で創業。その後、歯磨き分野に進出し、石鹼分野のライオン油脂とライオン歯磨に分離したが、1980年に合併して現在のライオンとなった。事業コンセプトは、「より良い生活習慣づくり」を通じて、人々の毎日の健康や快適な暮らしに役立つ企業を目指すことで、歯磨き、歯ブラシなどの口腔ケア製品からヘアケア&スキンケアなどのビューティケア製品、洗濯用洗剤などのファブリックケア製品、台所用洗剤、住居用洗剤などのリビングケア製品まで、一般消費財を幅広く手がける。口腔ケア分野では国内シェア30%前後を握るトップ企業。洗濯用洗剤も20%程度のシェアを持つ。また、業務用洗剤や導電性カーボンなど産業用品も手がけている。

大衆薬市場にも参入している。米ブリストル・マイヤーズが1950年代に開発・発売した解熱鎮痛剤「バファリン」を63年から販売開始。主成分を変更・追加した製品群を展開してロングセラー製品となっているが、合併や商標権の譲り受けを経て、07年以降は中国を除くアジア・オセアニア地域でライオンが製造販売権を握った。

04年には中外製薬の一般用医薬品事業を買収。薬品の売り上げ構成比は23年度で6%になっている。さらに19年1月、資生堂の連結子会社である資生堂薬品が販売する皮膚用の一般用医薬品ブランド「フェルゼア」および「エンクロン」を譲り受ける契約を締結。同社の大衆薬の製品ラインアップが広がることになった。

国内の成熟化をにらみ、海外展開も加速。タイ、韓国、マレーシア、中国を中心に家庭用品を販売し、海外売り上げ比率は23年度で37%。成長著しい中国ではネット販売の強化を推進中だ。2030年までに実現したい姿として、新経営ビジョンを『次世代ヘルスケアのリーディングカンパニーへ』と設定。その実現に向けては、新価値創造による事業の拡張・進化、海外事業の成長加速、事業構造改革による経営基盤の強化などを柱に挙げている。

【リスク要因】

同社製品の主要原材料は、国際市況の影響を受けやすい石油化学製品や植物油脂などであり、市況の変動で原材料価格が高騰すれば業績に影響する。また、海外展開も進めているので、為替の変動も業績に影響する。

【セグメント情報】

売上高					セグメント利益					
4912					4912					
単位:億円、%					単位:億円、%					
	2022/12		2023/12		2022/12			2023/12		
	構成比		構成比		構成比	利益率	構成比	利益率		
一般用消費財事業	2,305	59	2,287	57	115	49	5.0	48	24	2.1
産業用品事業	378	10	383	10	31	13	8.3	30	15	7.9
海外事業	1,180	30	1,341	33	51	22	4.3	86	43	6.4
その他	35	1	16	0	12	5	34.6	14	7	85.1
調整額	0	0	-	-	27	11		24	12	
合計	3,899	100	4,028	100	235	100	6.0	201	100	5.0

データ出所:アイフィスジャパン

【Fモデルによる理論株価推計】（Fモデルの定義および説明は4ページを参照）

ライオン	4912	2024年11月11日	
実績PBR	: 1.77 倍	現株価	: 1,743.5 円
Fモデルによる妥当PBR	: 1.15 倍	Fモデルによる理論株価	: 1,133 円
		現株価との乖離	: -35.0 %

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【四半期決算データ】

四半期決算データ										
単位:百万円										
4912										
ライオン	2023年12月					2024年12月				
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
売上高	90,849	102,038	103,210	106,670	402,767	92,965	105,669	102,525	4Q	301,159
前年同期比	4.4%	3.9%	2.2%	2.8%	3.3%	2.3%	3.6%	-0.7%		1.7%
営業利益	2,361	3,883	6,268	7,993	20,505	4,893	8,464	3,752		17,109
前年同期比	-77.5%	2.8%	-22.9%	24.0%	-28.9%	107.2%	118.0%	-40.1%		36.7%
税引前利益	2,641	4,588	6,985	8,161	22,375	5,817	9,700	4,064		19,581
前年同期比	-76.2%	-1.8%	-22.0%	24.0%	-28.5%	120.3%	111.4%	-41.8%		37.8%
純利益	1,578	2,720	4,552	5,774	14,624	3,548	6,383	2,733		12,664
前年同期比	-80.0%	-14.0%	-24.8%	19.5%	-33.3%	124.8%	134.7%	-40.0%		43.1%
売上高営業利益率	2.6%	3.8%	6.1%	7.5%	5.1%	5.3%	8.0%	3.7%		5.7%
自己資本比率	57.7%	58.1%	57.4%	57.6%	-	59.1%	59.2%	60.9%		-
純資産	279,372	289,257	291,825	298,134	-	292,304	304,326	300,513		-
総資産	457,935	469,540	478,885	486,363	-	462,902	482,251	460,808		-

データ出所:アイフィスジャパン

【過去の業績動向】

[24/12期 第2四半期(累計)]

ファブリックケアなど国内の一般用消費財の売り上げは振るわなかったが、タイ、中国中心に海外売り上げが円安効果もあって2ケタ増収となり、第2四半期(1~6月期累計、国際会計基準)の売上高は前年同期比3%増えた。利益面では、増収や値上げ効果で売上総利益率が0.9ポイント改善したほか、全社的なコストダウンによる効率化で販管費比率も0.6ポイント低下し、本業の儲けを示す事業利益は50%の大幅増益となった。また、機能性食品事業などの一部ブランドの譲渡益計上で、営業利益は2.1倍、純利益は2.3倍増益となった。国内一般用消費財(売上構成比64%)は、ファブリックケアの落ち込みや事業譲渡の影響で2%減収、事業利益は値上げやコスト効率化で4.9倍増益。主力のオーラルケアは4%増収と堅調だった。海外は東南・南アジア、北東アジアともに伸びて15%(為替の影響を除くと7%)増収。タイ、マレーシアでは洗濯用洗剤、中国ではハミガキ、ハブラシが好調だった。通期見通しは期初計画を据え置き、売上高で2%増、事業利益で14%増を見込んでいる。

[24/12期 第1四半期]

国内の一般用消費財の売り上げは小幅減少したが、アジアでの売り上げが円安も手伝って2ケタの伸びとなり、第1四半期(1~3月期、国際会計基準)の売上高は前年同期比2%増えた。利益面では、増収で売上総利益が8%増えたほか、販売手数料と広告宣伝費の減少で販管費比率が低下し、本業の儲けを示す事業利益は60%の大幅増益となった。また純利益は、一部ブランドの譲渡益計上もあって2.2倍増益と様変わりの好転となった。国内一般用消費財(売上構成比62%)は、オーラルケアと薬品が増加した一方、ビューティケア、ファブリックケア、リビングケア、その他は前年割れで、全体として4%の減収。ただ、事業利益はトータルコストダウンなどの効果で2.1倍増益。海外は各国ともに洗濯用洗剤中心に好調に推移し、16%(為替効果を除くと9%)増収、41%増益と全体業績をけん引した。通期見通しは期初計画を据え置き、売上高で2%増、事業利益で14%増を見込んでいる。分野別では、国内の一般消費財が小幅減少する一方、アジアの売り上げが伸びると予想している。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

[23/12期 通期]

国内の一般用消費財は微増だったが、中国やマレーシアなどアジアの売り上げが円安もあって伸び、23年12月期通期（国際会計基準）の売上高は前年同期比3%増えた。利益面では、売上総利益率が前期並みを維持したものの、競争激化による販促費の増加、本社移転に伴う費用19億円があり、本業の儲けを示す事業利益は15%減益。営業利益は前期に土地の譲渡益を計上した反動もあり29%減益、純利益は33%減益。国内一般用消費財（売上構成比66%）は1%増収、セグメント利益は58%減少した。主力のオーラルケアは、ハブラシが新製品「クリニカPROハブラシ ラバーヘッド」の好評で前年を上回ったが、ハミガキが前年割れで、全体で減収。ファブリックケアは1%増収だが、柔軟剤の新製品「ソフラン エアリス」の売り上げが想定以下で計画は下回った。薬品はインバウンド需要で足用冷却シートが伸び5%増収。海外は15%（為替の影響を除くと8%）増収。中国、タイ、マレーシアなど各国とも売り上げを伸ばした。24年12月期は2%増収、14%事業増益の予想。配当は1円増配の年27円とする。

[23/12期 第3四半期(累計)]

国内の一般用消費財は微増にとどまったが、アジアの売り上げが円安もあって伸び、第3四半期（1～9月期累計、国際会計基準）の売上高は前年同期比4%増えた。利益面では、国内の伸び悩みで売上総利益率が0.3ポイント低下したことに加え、競争激化による販促費の増加、本社移転に伴う費用の発生があり、本業の儲けを示す事業利益は27%減益。営業利益は、前期にあった土地の譲渡益がなくなったことも加わり、44%の大幅減益。国内一般用消費財（売上構成比66%）は2%増収、66%事業減益。主力のオーラルケアはハミガキの「クリニカPRO」、「NONIOプラスホワイトニング」が好調に推移したが、一部ブランドで販促内容を見直したことが響き微減だった。ビューティケアはハンドソープの市場縮小で9%減。ファブリックケアは柔軟剤の新製品の寄与で6%増と好調だった。海外は東南・南アジア、北東アジアとも販売好調で14%増収（為替の影響を除くと7%増収）と全体をけん引した。通期見通しは期初計画を据え置き、売上高で5%増、事業利益で6%増、営業利益で13%減の予想。

[23/12期 第2四半期(累計)]

タイ、中国など海外売り上げが円安もあって大きく伸び、第2四半期（1～6月期累計、国際会計基準）の売上高は前年同期比4%増えた。利益面では、原材料価格高騰の影響に加え、本社移転に伴う一時費用や新基幹システムの償却費が下押し要因となり、本業の儲けを示す事業利益は30%減少。純利益は昨年1月に土地の譲渡益を計上した反動で61%の大幅減益となった。国内一般用消費財（売上構成比67%）は3%増収、事業利益は83%減益。主力のオーラルケアは「NONIOプラスホワイトニング」など高単価のハミガキが好調に推移したほか、ハブラシの新製品「電動アシストブラシ」も好評で2%増。ビューティケア、リビングケアは前年割れとなったが、ファブリックケアは柔軟剤の新製品「ソフラン エアリス」が好調で9%増。海外は15%（為替の影響を除くと8%）増収。ボディソープ「植物物語」が好調だったタイが為替の影響を除いて4%増、オンラインが回復した中国が42%増と大きく伸びた。通期見通しは期初計画を据え置き、売上高で5%増、事業利益で6%増を見込んでいる。

「Fモデル」について

「Fモデル」(Fertilize Fundamental Framework)は、「理論上では株価は、自己資本配当率(ROEと配当性向の積)、EPS成長率、無リスク証券の利回り(=国債利回り)、リスクプレミアムの4要素で決定される」という考え方を土台に、ROE値と成長性を一定の数値(インプライドの要求リターン)で割引き財務価値を加減することによって妥当PBR水準を算出するものである。

具体的には下記の算式によって求める。

$$\text{妥当PBR} = [\text{今期予想ROE} \times (1 + \text{来期EPS成長率}) \div \text{割引率}] - \text{ネットD/Eレシオ} \times (\text{負債コスト} \div \text{割引率})$$

割引率は、来期ベースの日経平均の要求リターン(10年国債利回り+インプライド・リスクプレミアム)を一律用いている。負債コストは暫定的に2%を適用する。ネットD/Eレシオがマイナスの場合(実質無借金)は、(負債コスト÷割引率)は1を適用する。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

本レポートについて

1) 本レポートは、情報提供を目的としてのみ作成されたものであり、有価証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引等に関する最終決定は投資家様ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

2) 本レポートは、「TIW」が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成しておりますが、これらの情報の正確性と、完全性、適時性を保証するものではありません。情報が不完全または要約されている場合もあります。本レポートに記載された価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。また、本レポートに記載された見解や予測は、本レポート作成時における「TIW」の判断であり、予告なしに変更されることがあります。

3) 本レポートは将来の結果を約束するものではなく、また、本レポートにある情報はいかなる目的で使用される場合においても、投資家様ご自身の判断と責任において使用されるものです。本レポートにおいて提供されるいかなる情報もしくは分析に、投資家様が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、その他の損害に関して、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者が責任を負うものではありません。

4) 本レポートに掲載された内容の著作権は、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者に帰属します。事前の承諾を得ずに、本レポートのすべてまたは一部を複製、販売、表示、配布、公表、修正、翻訳、頒布または営利目的での利用を行うことはできません。

「TIW」レポートは、株式会社アイフィスジャパンが発行しています。

株式会社アイフィスジャパン

東京都港区六本木 1-8-7 MFPR 六本木麻布台ビル 9 階

URL <https://www.ifis.co.jp/>