

フロイント産業（6312）

連結通期 (百万円)		売上高	営業利益	経常利益	親会社株主に帰属 する当期純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
FY02/2016		19,027	1,346	1,394	961	55.7	12.5	668.6
FY02/2017		21,164	2,041	2,097	1,064	61.7	20.0	706.6
FY02/2018会予		21,000	2,100	2,100	1,400	81.2	20.0	-
FY02/2017	前年比	11.2%	51.6%	50.4%	10.7%	-	-	-
FY02/2018会予	前年比	(0.8%)	2.9%	0.1%	31.5%	-	-	-
連結3四半期累計 (百万円)		売上高	営業利益	経常利益	親会社株主に帰属 する四半期純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
1Q-3Q FY02/2017		14,767	1,441	1,486	815	-	-	-
1Q-3Q FY02/2018		13,745	1,152	1,174	849	-	-	-
1Q-3Q FY02/2018	前年比	(6.9%)	(20.0%)	(21.0%)	4.1%	-	-	-

出所：会社データ、弊社計算

1.0 エグゼクティブサマリー（2018年2月2日）

調整と新分野の開拓

医薬品関連及び産業関連の機械装置を開発・製造・販売することに深く関与しているフロイント産業は、新分野の開拓を通して中長期的な成長を遂げていくことを目指している。機械部門の直近の動向においては、日本国内のジェネリック医薬品業界における設備投資抑制の動きを受けて、短期的な受注高が調整を余儀なくされている。中期的な売上高の方向性を示す12四半期移動平均受注高は未だ前年同期に対する増加傾向を示しているものの、今迄の短期的な受注高の調整が、同社としての短期的な売上高及び損益の調整における主因となっている。一方、今後に向けても機械部門の中核を占めるとされる医薬品関連の造粒・コーティング装置の受注動向には不透明感が残るとされているものの、医薬品関連でも産業関連でも中長期的には新分野の開拓が進捗していく見通しである。前者が、錠剤印刷装置（TABREX Rev.）であり、後者が、二次電池関連の製造装置である。2017年2月期第4四半期より受注を開始した錠剤印刷装置（TABREX Rev.）に関しては、その後の立ち上がりにやや遅れが認められるものの、やがては初期段階における問題が解決され、同社としての損益に対する寄与が拡大していくことになる見通しである。一方、現状に至る経緯における二次電池関連の製造装置に関しては、顧客である二次電池メーカーの研究開発段階に用いられているに過ぎず、売上高も同社としての損益への寄与も限定的に留まっている。ただし、これが量産スケールで採用される段階に至っては、大きな寄与をもたらす可能性がある。


2018年2月期第3四半期累計期間は、売上高13,745百万円(前年同期比6.9%減)、営業利益1,152百万円(20.0%減)、営業利益率8.4%(1.4%ポイント低下)での着地となった。事業セグメント別では、機械部門で売上高9,747百万円(2.8%減)、営業利益910百万円(21.1%減)、営業利益率9.3%(2.2%ポイント低下)である一方、化成部門で売上高3,998百万円(16.1%減)、営業利益593百万円(1.4%減)、営業利益率14.9%(2.2%ポイント上昇)である。機械部門においては、第3四半期累計期間において受注高8,747百万円(28.6%減)、第3四半期の期末において受注残高7,682百万円(17.3%減)である。日本国内のジェネリック医薬品業界に対して大きなエクスポージャーを有する機械部門は、ここでのGEメーカーを中心とした設備投資抑制の動きを受けて受注高が調整することを余儀なくされた。ジェネリック医薬品による構成比が60%に近いと推測される医薬品関連においては、受注高7,395百万円(30.1%減)であり、地域別では、日本国内で受注高4,738百万円(44.2%減)である。一方、化成部門も減収及び減益ではあるものの、セールスマックスが向上したことから営業利益率が向上している。売上総利益率が高い医薬品添加剤が増収及び増益を達成した一方で、売上総利益率が低い栄養補助食品が減収及び減益での着地となった。

2018年2月期に対する当初の会社予想は据え置かれている。売上高21,000百万円(前年比0.8%減)、営業利益2,100百万円(2.9%増)、営業利益率10.0%(0.4%ポイント上昇)の見通しである。一方、年間配当金予定20.0円(配当性向24.6%)も据え置かれている。そもそも、機械部門の売上高の中核を占めるとされる医薬品関連の造粒・コーティング装置に関しては、受注から売上高の計上までのリードタイムが8ヵ月~10ヵ月とのことであり、大きな検収の遅れなどがない限りにおいては、機械部門の売上高は基本的に当初の前提に沿った着地となる模様である。当初の会社予想の前提においては、機械部門で売上高15,410百万円(3.3%増)、化成部門で売上高5,590百万円(10.5%減)が織り込まれている。また、化成部門に関しては、当初より、主要顧客の内製化の影響により、栄養補助食品の売上高が大きく調整し化成部門としても減収を余儀なくされることが会社予想に織り込まれていた。

IR窓口：コーポレート・コミュニケーション部(03 6890 0767 ir@freund.co.jp)

2.0 会社概要

医薬品関連及び産業関連の機械装置を開発・製造・販売

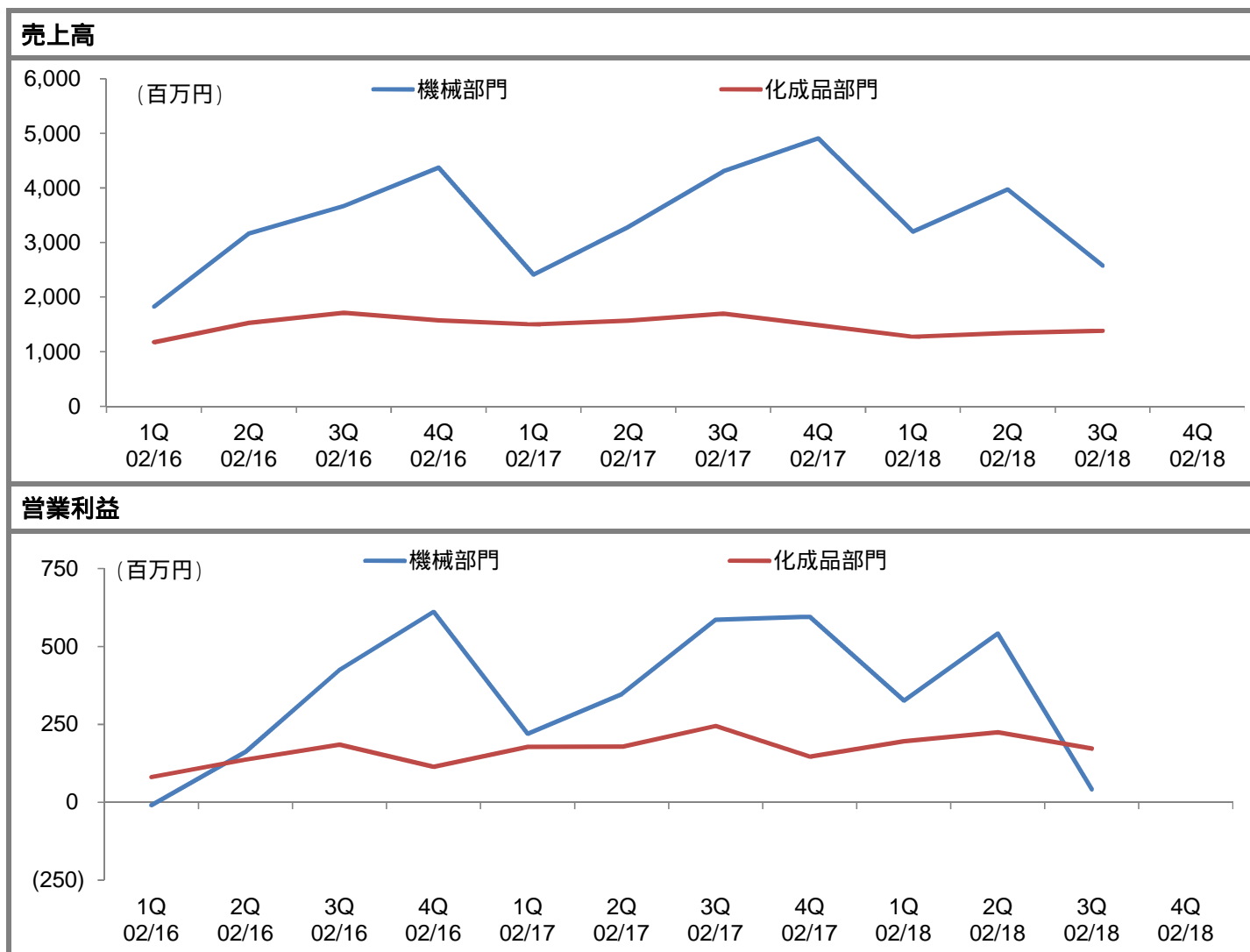
商号	フロイント産業株式会社 Web サイト I R 情報 最新株価	
設立年月日	1964 年 4 月 22 日	
上場年月日	1996 年 7 月 24 日：東京証券取引所 J A S D A Q スタンダード（証券コード：6312）	
資本金	1,035 百万円（2017 年 11 月末）	
発行済株式数	18,400,000 株、自己株式内数 1,155,478 株（2017 年 11 月末）	
特色	<ul style="list-style-type: none">● 日本国内における造粒・コーティング装置で市場シェアトップ（60%～70%）● グローバルベースでも最大手 3 社の一角● 錠剤印刷装置（TABREX Rev.）や二次電池の製造装置をもって新分野を開拓	
事業内容	．機械部門 ．化成品部門	
代表者	代表取締役社長 伏島巖	
主要株主	伏島靖豊 10.0%、株式会社エフ・アイ・エル 9.0%、日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口）6.9%（2017 年 8 月末）	
本社	東京都新宿区西新宿 6-25-13 フロイントビル	
従業員数	連結 408 名、単体 240 名（2017 年 11 月末）	

出所：会社データ

3.0 業績推移

2018年2月期第3四半期累計期間

2018年2月期第3四半期累計期間は、売上高 13,745 百万円(前年同期比 6.9%減)、営業利益 1,152 百万円(20.0%減)、経常利益 1,174 百万円(21.0%減)、親会社株主に帰属する四半期純利益 849 百万円(4.1%増)での着地となった。また、営業利益率 8.4%(1.4%ポイント低下)である。親会社株主に帰属する四半期純利益においては、増益が確保されているものの、これには前年同期に特別損失として計上された役員退職慰労金 250 百万円の一巡が大きな影響を及ぼしている。一方、通期の会社予想に対する進捗率は、売上高で 65.5%、営業利益で 54.9%と、やや弱含んでいる。

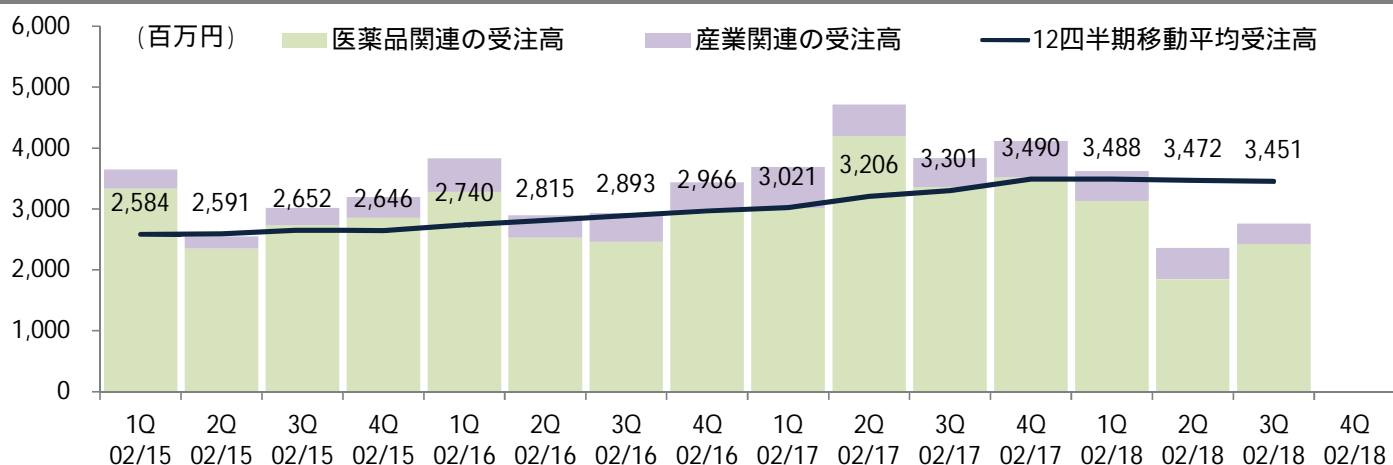


出所：会社データ、弊社計算

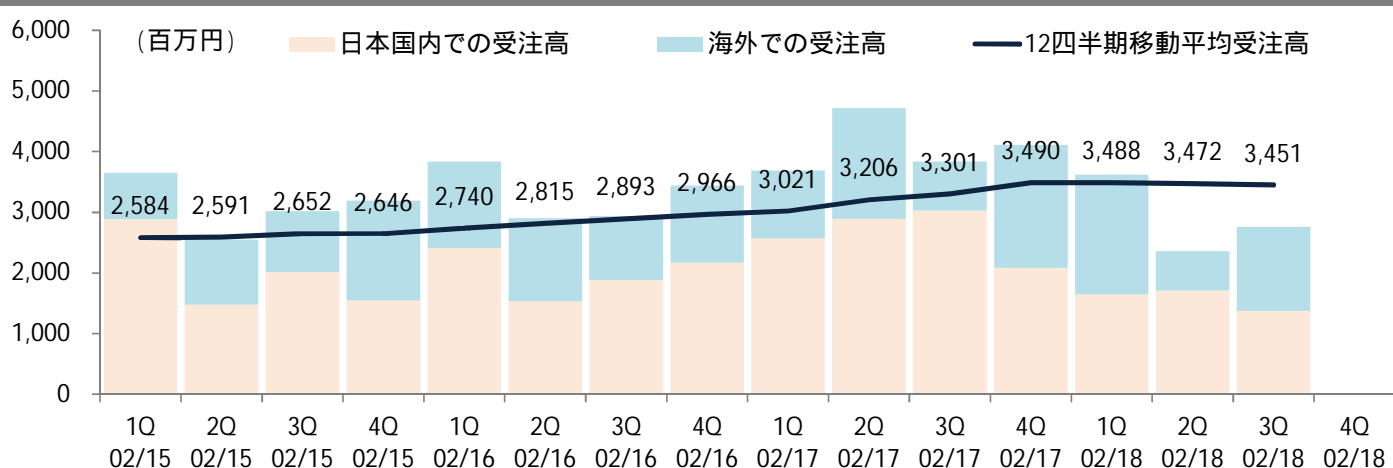
同社は、機械部門及び化成品部門において事業を展開している一方、第3四半期累計期間においては、機械部門で売上高構成比 70.9%、営業利益構成比 60.5%（調整額前）と、同社としての業績動向は機械部門の業績動向によるところが大きい。また、機械部門の業績動向は四半期ベースで大きく上下する傾向にあるため、同社としての業績動向も同様に推移する傾向にある。第3四半期においては、機械部門の業績動向が大きく下振れたため、上述の通り、同社としての通期の会社予想に対する進捗率がやや弱含んだと考えられよう。

そもそも機械部門においては、限定的な数量の単価の高い機械装置を、往々にして顧客による設備投資プロジェクト単位で複数に及んで同時に受注する「受注工程」などを経て、受注残として計上したうえで「製造工程」及び「検収工程」も経てプロジェクト単位で売上が計上されるため、四半期ベースで機械部門の売上高や受注高を分析した場合においては、両者共に大きく上下に変動せざるを得ない。第3四半期においては、売上高の計上が端境期にあった模様であり、第4四半期に向けてはこれに引き続く売上高の回復が期待されるところである。

機械部門：12 四半期移動平均受注高と用途別受注高



機械部門：12 四半期移動平均受注高と地域別受注高



出所：会社データ、弊社計算

上述の短期的な変動要因の存在に鑑みた弊社では、機械部門の中期的な売上高の方向性を示す指標として12四半期移動平均受注高を算出している。2017年2月期第4四半期の水準との比較では、2018年2月期は、第1四半期、第2四半期、第3四半期と、ほぼ同水準での動きに留まっているものの、第3四半期においても3,451百万円と、前年同期の3,301百万円との比較で5%に及ぶ増加を示している。また、第3四半期累計期間においては受注高8,747百万円（28.6%減）であった一方、第3四半期においては受注高2,762百万円（28.0%減）であった。

第3四半期累計期間の受注高8,747百万円（28.6%減）を用途別及び地域別で見れば下記の通りである。医薬品関連で7,395百万円（30.1%減）、産業関連で1,352百万円（19.0%減）である一方、日本国内で4,738百万円（44.2%減）、海外で4,009百万円（6.9%増）である。

ジェネリック医薬品に対して 60%に近いエクスポージャーを有するとされる医薬品関連においては、新たに開発され市場に投入された錠剤印刷装置 (TABREX Rev.) が、2017 年 2 月期第 4 四半期より受注高の計上を始めているものの、現状においても未だ従来からの造粒・コーティング装置が受注高のほとんどを占めている模様である。

錠剤印刷装置 (TABREX Rev.) とは、錠剤の誤飲や誤処方回避することを目的として錠剤の表面に錠剤を識別するための情報を「印刷」する機械装置のことである。従来のレーザー等による「刻印」との比較では、錠剤の識別性がより優位にあるとのことであり、このため、新薬及びジェネリック医薬品業界は、将来に向けて当該情報を「印刷」する機械装置への設備投資を進めていく方向性にあるとされている。現状においては、同社において急速に受注が拡大するところまでには至っていないとされているものの、識別性の向上に向けてのニーズは、高齢化や在宅医療の進展などで誤飲が起きやすくなっていることを受けて、将来に向けても高まり続けていく模様であり、これに伴い、錠剤印刷装置 (TABREX Rev.) の受注動向は堅調に推移していく見通しである。

機械部門における売上高の計上に向けては、先述の「受注工程」に先んじて「事前試験工程」が存在する。錠剤印刷装置 (TABREX Rev.) の現状においては、この今期から納入案件の「検収工程」において当初の想定以上の時間が費やされており、これに起因して「事前試験工程」および「受注工程」のタイミングが後ろ倒しされる方向性にあるとのことである。そのため、受注から売上高の計上までのリードタイムが、当初の想定 (4 ヶ月 ~ 6 ヶ月) 以上に及ぶ傾向にあるとされている。

当初の段階においては、従来からの造粒・コーティング装置との比較で標準品としての色彩が濃いとされていた錠剤印刷装置 (TABREX Rev.) ではあるものの、実際には、「検収工程」において想定を大きく上回る多種多様な錠剤への対応が求められるに至っており、造粒・コーティング装置と同様にカスタム化に向けての想定外のリソース投入が嵩んでおり、時間も想定外に要しているとのことである。

従来からの造粒・コーティング装置に関しては、最大の顧客層である日本国内のジェネリック医薬品業界における設備投資抑制の動きを受けて、受注高が大きく調整している。第 2 四半期累計期間の決算説明会 (2017 年 10 月 13 日開催) においては、日本国内のジェネリック医薬品最大手 3 社による設備投資額の総計は、2017 年 3 月期から 2018 年 3 月期に向けて 10%以上に及んで減少することが示唆されている。

この背景として挙げられているには、2016 年 4 月の薬価改定からジェネリック医薬品もその対象となったことによる影響が出始めている一方で、A G (Authorized Generic : 新薬メーカーが新薬そのものの単価を引き下げてジェネリック医薬品として販売する医薬品) の台頭による影響などを見極める状況にあることである。また、薬価改定の影響とは、これを受けた損益悪化懸念によって設備投資意欲が衰え始めていることに言及したものである。ただし、日本国内においては、2020 年に向けてジェネリック医薬品の数量ベースの市場シェアを 80%にまで引き上げることが政府によって目指されている一方、直近ではこれが 70%に満たないとされている。これに鑑みれば、日本国内におけるジェネリック医薬品業界の設備投資が底割れする可能性は低いと考えられよう。

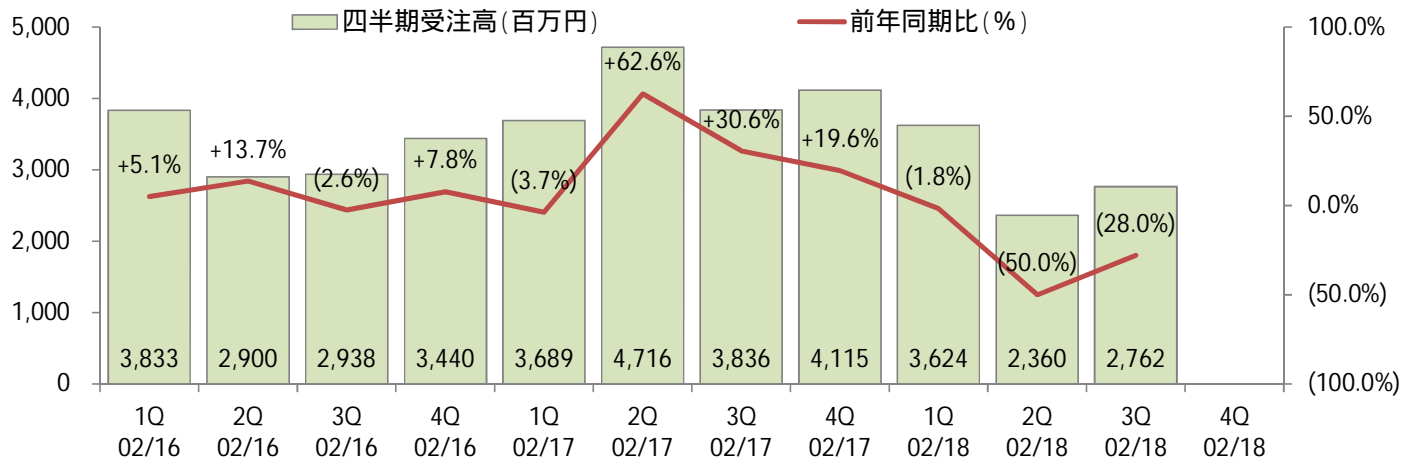
一方、産業関連の受注高も調整を余儀なくされている。ただし、中長期的には、二次電池関連の製造装置が本格的な立ち上がりを示し、これに伴う大きな寄与が発生する見通しである。従来からの産業関連の機械装置においては、トナー、ファインセラミックスなどの製造が主な用途であったが、ここにきて、二次電池関連の製造装置への受注が発生している。第3四半期累計期間の受注高に対するインパクトは限定的に留まった模様ではあるものの、ここでは、従来からの主力である医薬品関連の造粒・コーティング装置に用いられている独自の製剤技術と競争力の高い粉碎・分級技術が融合されて活用されており、大手の総合的な同業他社との比較においてもより優れた特性を有しているとのことである。また、これが将来に向けて需要が大きく拡大するとされている根拠である。

二次電池関連の製造装置を開発・製造・販売する同社の連結子会社であるフロイント・ターボ株式会社では、中国、韓国、台湾を本拠地とする複数の二次電池メーカーから正極材や負極材の製造装置への受注が新規に発生している。次世代の二次電池の研究開発が用途とされており、現状においては必然的に受注台数も受注高も限定的な水準に留まっている模様である。また、この用途における大きな評価ポイントは、電気的高活性の材料を所定の粒度分布の微（ナノ）粉体に粉碎する技術が顕著に高いことである。即ち、従来以上の二次電池の高密度化を実現し、従来以上に二次電池を軽量化することが可能となるとされている。

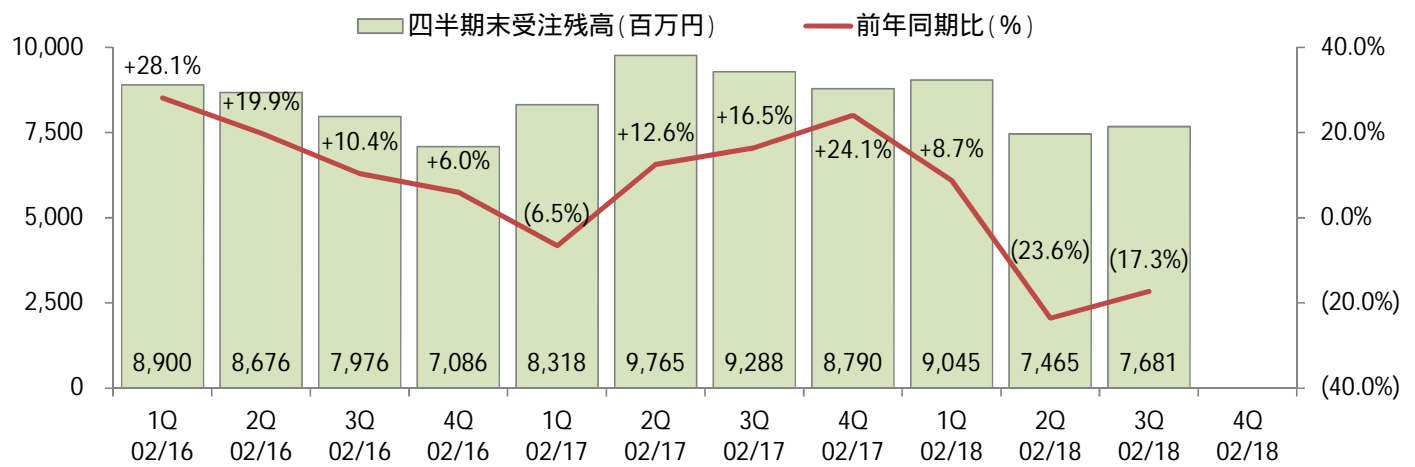
この二次電池の軽量化こそ、自動車の駆動システムが内燃機関からモーターへとシフトしていく際に求められる新技術の1つである。モーターを駆動システムとするEV（Electric Vehicle：電気自動車）の開発に際しては、軽量化を通じた燃費向上が大きな課題であるが、同社の技術が、最終的にはこれに対してソリューションを提供していく可能性が示唆されている。

また、日本国内においては、受注高が大きく調整した一方、海外では受注高が増加している。既に述べた通り、日本国内においては、ジェネリック医薬品業界における設備投資抑制の動きによる影響が大きかった。海外においては、受注高の過半を占める米国の連結子会社であるFREUND-VECTORにおける調整があったものの、同社が販売を展開する欧州・アフリカや中東・アジア・大洋州での受注の増加がより大きかった模様である。

機械部門：四半期受注高の推移



機械部門：四半期末受注残高の推移



出所：会社データ、弊社計算

損益計算書（四半期累計、四半期）

損益計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 02/2017	2Q累計 02/2017	3Q累計 02/2017	4Q累計 02/2017	1Q 02/2018	2Q累計 02/2018	3Q累計 02/2018	4Q累計 02/2018	
売上高	3,912	8,762	14,767	21,164	4,472	9,789	13,745	-	(1,021)
売上原価	2,559	5,900	10,069	14,343	2,915	6,317	8,993	-	(1,076)
売上総利益	1,352	2,862	4,697	6,821	1,556	3,471	4,752	-	+55
販売費及び一般管理費	1,057	2,175	3,256	4,779	1,169	2,397	3,599	-	+343
営業利益	295	687	1,441	2,041	387	1,074	1,152	-	(288)
営業外損益	18	21	45	56	10	17	21	-	(24)
経常利益	314	708	1,486	2,097	397	1,091	1,174	-	(312)
特別損益	(227)	(230)	(230)	(313)	-	(1)	59	-	+289
税金等調整前純利益	86	478	1,256	1,783	397	1,089	1,234	-	(22)
法人税等合計	37	172	441	719	123	355	384	-	(56)
非支配株主に帰属する当期純損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益	48	306	815	1,064	274	734	849	-	+33
売上高伸び率	+30.3%	+13.8%	+12.9%	+11.2%	+14.3%	+11.7%	(6.9%)	-	-
営業利益伸び率	-	+245.6%	+98.2%	+51.6%	+31.3%	+56.4%	(20.0%)	-	-
経常利益伸び率	-	+181.1%	+89.6%	+50.4%	+26.7%	+54.0%	(21.0%)	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益伸び率	-	+147.8%	+93.1%	+10.7%	+464.9%	+139.7%	+4.1%	-	-
売上総利益率	34.6%	32.7%	31.8%	32.2%	34.8%	35.5%	34.6%	-	+2.8%
販管費売上高比率	27.0%	24.8%	22.1%	22.6%	26.1%	24.5%	26.2%	-	+4.1%
営業利益率	7.5%	7.8%	9.8%	9.6%	8.7%	11.0%	8.4%	-	(1.4%)
経常利益率	8.0%	8.1%	10.1%	9.9%	8.9%	11.2%	8.5%	-	(1.5%)
親会社株主に帰属する当期純利益率	1.2%	3.5%	5.5%	5.0%	6.1%	7.5%	6.2%	-	+0.7%
法人税等合計 / 税金等調整前純利益	43.8%	36.0%	35.1%	40.3%	31.0%	32.6%	31.2%	-	(3.9%)

損益計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 02/2017	2Q 02/2017	3Q 02/2017	4Q 02/2017	1Q 02/2018	2Q 02/2018	3Q 02/2018	4Q 02/2018	
売上高	3,912	4,850	6,004	6,397	4,472	5,316	3,956	-	(2,047)
売上原価	2,559	3,341	4,169	4,273	2,915	3,401	2,675	-	(1,493)
売上総利益	1,352	1,509	1,835	2,123	1,556	1,915	1,280	-	(554)
販売費及び一般管理費	1,057	1,117	1,081	1,523	1,169	1,227	1,202	-	+121
営業利益	295	392	753	600	387	687	78	-	(675)
営業外損益	18	2	24	10	10	6	4	-	(19)
経常利益	314	394	778	610	397	693	82	-	(695)
特別損益	(227)	(2)	0	(83)	-	(1)	61	-	+61
税金等調整前純利益	86	392	777	527	397	691	144	-	(633)
法人税等合計	37	134	268	278	123	231	29	-	(238)
非支配株主に帰属する当期純損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益	48	257	509	248	274	460	114	-	(394)
売上高伸び率	+30.3%	+3.3%	+11.5%	+7.6%	+14.3%	+9.6%	(34.1%)	-	-
営業利益伸び率	-	+75.6%	+42.7%	(3.1%)	+31.3%	+75.2%	(89.6%)	-	-
経常利益伸び率	-	+56.3%	+46.2%	+0.1%	+26.7%	+75.7%	(89.4%)	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益伸び率	-	+68.8%	+70.5%	(53.9%)	+464.9%	+78.5%	(77.4%)	-	-
売上総利益率	34.6%	31.1%	30.6%	33.2%	34.8%	36.0%	32.4%	-	+1.8%
販管費売上高比率	27.0%	23.0%	18.0%	23.8%	26.1%	23.1%	30.4%	-	+12.4%
営業利益率	7.5%	8.1%	12.6%	9.4%	8.7%	12.9%	2.0%	-	(10.6%)
経常利益率	8.0%	8.1%	13.0%	9.5%	8.9%	13.1%	2.1%	-	(10.9%)
親会社株主に帰属する当期純利益率	1.2%	5.3%	8.5%	3.9%	6.1%	8.7%	2.9%	-	(5.6%)
法人税等合計 / 税金等調整前純利益	43.8%	34.3%	34.5%	52.8%	31.0%	33.5%	20.6%	-	(14.0%)

出所：会社データ、弊社計算

報告セグメント（四半期累計、四半期）

報告セグメント (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 02/2017	2Q累計 02/2017	3Q累計 02/2017	4Q累計 02/2017	1Q 02/2018	2Q累計 02/2018	3Q累計 02/2018	4Q累計 02/2018		
機械部門	2,413	5,697	10,003	14,914	3,198	7,171	9,747	-	(256)	
化成部品部門	1,498	3,065	4,763	6,249	1,274	2,617	3,998	-	(764)	
売上高	3,912	8,762	14,767	21,164	4,472	9,789	13,745	-	(1,021)	
機械部門	+32.2%	+14.1%	+15.5%	+14.4%	+32.5%	+25.9%	(2.6%)	-	-	
化成部品部門	+27.4%	+13.3%	+7.8%	+4.3%	(15.0%)	(14.6%)	(16.1%)	-	-	
売上高(前年比)	+30.3%	+13.8%	+12.9%	+11.2%	+14.3%	+11.7%	(6.9%)	-	-	
機械部門	61.7%	65.0%	67.7%	70.5%	71.5%	73.3%	70.9%	-	-	
化成部品部門	38.3%	35.0%	32.3%	29.5%	28.5%	26.7%	29.1%	-	-	
売上高(構成比)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-	-	
機械部門	220	567	1,154	1,750	326	868	910	-	(243)	
化成部品部門	178	357	602	748	196	420	593	-	(8)	
セグメント利益	398	924	1,756	2,498	522	1,289	1,504	-	(251)	
調整額	(103)	(237)	(315)	(456)	(135)	(215)	(351)	-	(36)	
営業利益	295	687	1,441	2,041	387	1,074	1,152	-	(288)	
機械部門	-	+272.6%	+99.6%	+47.1%	+48.1%	+53.1%	(21.1%)	-	-	
化成部品部門	+117.5%	+62.6%	+48.7%	+44.0%	+10.1%	+17.9%	(1.4%)	-	-	
セグメント利益(前年比)	+449.5%	+148.6%	+78.6%	+46.2%	+31.1%	+39.5%	(14.3%)	-	-	
機械部門	55.3%	61.4%	65.7%	70.0%	62.5%	67.4%	60.5%	-	-	
化成部品部門	44.7%	38.6%	34.3%	30.0%	37.5%	32.6%	39.5%	-	-	
セグメント利益(構成比)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-	-	
機械部門	9.1%	10.0%	11.5%	11.7%	10.2%	12.1%	9.3%	-	(2.2%)	
化成部品部門	11.9%	11.6%	12.6%	12.0%	15.4%	16.1%	14.9%	-	+2.2%	
調整額	(2.6%)	(2.7%)	(2.1%)	(2.2%)	(3.0%)	(2.2%)	(2.6%)	-	(0.4%)	
営業利益率	7.5%	7.8%	9.8%	9.6%	8.7%	11.0%	8.4%	-	(1.4%)	

報告セグメント (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 02/2017	2Q 02/2017	3Q 02/2017	4Q 02/2017	1Q 02/2018	2Q 02/2018	3Q 02/2018	4Q 02/2018		
機械部門	2,413	3,284	4,305	4,911	3,198	3,973	2,575	-	(1,730)	
化成部品部門	1,498	1,566	1,698	1,486	1,274	1,343	1,381	-	(317)	
売上高	3,912	4,850	6,004	6,397	4,472	5,316	3,956	-	(2,047)	
機械部門	+32.2%	+3.7%	+17.3%	+12.3%	+32.5%	+21.0%	(40.2%)	-	-	
化成部品部門	+27.4%	+2.5%	(0.9%)	(5.5%)	(15.0%)	(14.2%)	(18.7%)	-	-	
売上高(前年比)	+30.3%	+3.3%	+11.5%	+7.6%	+14.3%	+9.6%	(34.1%)	-	-	
機械部門	61.7%	67.7%	71.7%	76.8%	71.5%	74.7%	65.1%	-	-	
化成部品部門	38.3%	32.3%	28.3%	23.2%	28.5%	25.3%	34.9%	-	-	
売上高(構成比)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-	-	
機械部門	220	347	586	595	326	542	41	-	(544)	
化成部品部門	178	178	245	146	196	224	172	-	(72)	
セグメント利益	398	526	831	742	522	767	214	-	(616)	
調整額	(103)	(133)	(78)	(141)	(135)	(80)	(136)	-	(58)	
営業利益	295	392	753	600	387	687	78	-	(675)	
機械部門	-	+114.7%	+37.7%	(2.5%)	+48.1%	+56.2%	(92.9%)	-	-	
化成部品部門	+117.5%	+29.9%	+32.3%	+27.3%	+10.1%	+25.7%	(29.4%)	-	-	
セグメント利益(前年比)	+449.5%	+75.7%	+36.1%	+2.2%	+31.1%	+45.8%	(74.2%)	-	-	
機械部門	55.3%	66.0%	70.5%	80.3%	62.5%	70.7%	19.5%	-	-	
化成部品部門	44.7%	34.0%	29.5%	19.7%	37.5%	29.3%	80.5%	-	-	
セグメント利益(構成比)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-	-	
機械部門	9.1%	10.6%	13.6%	12.1%	10.2%	13.7%	1.6%	-	(12.0%)	
化成部品部門	11.9%	11.4%	14.4%	9.8%	15.4%	16.7%	12.5%	-	(1.9%)	
調整額	(2.6%)	(2.8%)	(1.3%)	(2.2%)	(3.0%)	(1.5%)	(3.5%)	-	(2.2%)	
営業利益率	7.5%	8.1%	12.6%	9.4%	8.7%	12.9%	2.0%	-	(10.6%)	

出所：会社データ、弊社計算

地域別売上高：機械部門（四半期累計、四半期）

地域別売上高：機械部門 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 02/2017	2Q累計 02/2017	3Q累計 02/2017	4Q累計 02/2017	1Q 02/2018	2Q累計 02/2018	3Q累計 02/2018	4Q累計 02/2018		
日本	1,819	4,195	7,040	9,459	2,566	4,559	5,883	-	(1,157)	
北米・南米	437	1,104	1,906	3,884	331	1,119	1,795	-	(111)	
欧州・アフリカ	92	263	424	867	210	1,018	1,287	-	+863	
中東・アジア・大洋州	63	134	632	702	88	473	781	-	+149	
海外	594	1,502	2,963	5,454	631	2,612	3,864	-	+900	
売上高	2,413	5,697	10,003	14,914	3,198	7,171	9,747	-	(256)	
日本	+49.9%	+23.7%	+32.7%	+23.4%	+41.1%	+8.7%	(16.4%)	-	-	
北米・南米	+45.8%	+36.8%	(4.4%)	+11.2%	(24.2%)	+1.4%	(5.9%)	-	-	
欧州・アフリカ	(60.5%)	(19.8%)	(41.9%)	(11.6%)	+127.0%	+286.3%	+203.4%	-	-	
中東・アジア・大洋州	(17.6%)	(71.2%)	(0.5%)	(21.5%)	+39.7%	+251.8%	+23.6%	-	-	
海外	(3.0%)	(6.1%)	(11.8%)	+1.6%	+6.3%	+73.8%	+30.4%	-	-	
売上高(前年比)	+32.2%	+14.1%	+15.5%	+14.4%	+32.5%	+25.9%	(2.6%)	-	-	
日本	75.4%	73.6%	70.4%	63.4%	80.3%	63.6%	60.4%	-	-	
北米・南米	18.1%	19.4%	19.1%	26.0%	10.4%	15.6%	18.4%	-	-	
欧州・アフリカ	3.9%	4.6%	4.2%	5.8%	6.6%	14.2%	13.2%	-	-	
中東・アジア・大洋州	2.6%	2.4%	6.3%	4.7%	2.8%	6.6%	8.0%	-	-	
海外	24.6%	26.4%	29.6%	36.6%	19.7%	36.4%	39.6%	-	-	
売上高(構成比)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-	-	

地域別売上高：機械部門 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 02/2017	2Q 02/2017	3Q 02/2017	4Q 02/2017	1Q 02/2018	2Q 02/2018	3Q 02/2018	4Q 02/2018	
日本	1,819	2,375	2,845	2,419	2,566	1,992	1,323	-	(1,521)
北米・南米	437	666	802	1,977	331	788	675	-	(127)
欧州・アフリカ	92	170	160	443	210	807	269	-	+108
中東・アジア・大洋州	63	71	497	70	88	385	307	-	(189)
海外	594	908	1,460	2,491	631	1,980	1,252	-	(208)
売上高	2,413	3,284	4,305	4,911	3,198	3,973	2,575	-	(1,730)
日本	+49.9%	+9.1%	+48.8%	+2.3%	+41.1%	(16.1%)	(53.5%)	-	-
北米・南米	+45.8%	+31.5%	(32.4%)	+32.0%	(24.2%)	+18.2%	(15.8%)	-	-
欧州・アフリカ	(60.5%)	+82.6%	(60.0%)	+76.2%	+127.0%	+373.0%	+67.5%	-	-
中東・アジア・大洋州	(17.6%)	(81.7%)	+191.9%	(72.8%)	+39.7%	+441.6%	(38.2%)	-	-
海外	(3.0%)	(8.1%)	(17.0%)	+24.0%	+6.3%	+118.0%	(14.3%)	-	-
売上高(前年比)	+32.2%	+3.7%	+17.3%	+12.3%	+32.5%	+21.0%	(40.2%)	-	-
日本	75.4%	72.3%	66.1%	49.3%	80.3%	50.2%	51.4%	-	-
北米・南米	18.1%	20.3%	18.6%	40.3%	10.4%	19.8%	26.2%	-	-
欧州・アフリカ	3.9%	5.2%	3.7%	9.0%	6.6%	20.3%	10.5%	-	-
中東・アジア・大洋州	2.6%	2.2%	11.6%	1.4%	2.8%	9.7%	11.9%	-	-
海外	24.6%	27.7%	33.9%	50.7%	19.7%	49.8%	48.6%	-	-
売上高(構成比)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-	-

出所：会社データ、弊社計算

貸借対照表（四半期）

貸借対照表 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 02/2017	2Q 02/2017	3Q 02/2017	4Q 02/2017	1Q 02/2018	2Q 02/2018	3Q 02/2018	4Q 02/2018		
現金及び預金	4,263	4,900	5,407	6,982	6,152	6,000	6,392	-	+985	
受取手形及び売掛金	4,832	4,994	5,373	4,403	4,352	5,028	4,341	-	(1,032)	
たな卸資産	2,968	3,578	2,717	2,765	3,094	3,344	4,061	-	+1,344	
その他	980	848	854	786	720	639	718	-	(135)	
流動資産	13,045	14,321	14,353	14,938	14,320	15,012	15,514	-	+1,161	
有形固定資産	3,109	3,210	3,232	3,234	3,205	3,219	3,355	-	+123	
無形固定資産	93	80	68	55	43	32	20	-	(47)	
投資その他の資産合計	807	756	757	872	869	857	864	-	+106	
固定資産	4,010	4,047	4,058	4,162	4,118	4,109	4,240	-	+182	
資産合計	17,056	18,369	18,411	19,101	18,439	19,122	19,755	-	+1,343	
支払手形及び買掛金	2,617	3,341	2,952	3,058	2,893	3,289	3,273	-	+320	
短期借入金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
その他	2,952	3,441	3,408	3,533	3,139	2,966	3,458	-	+49	
流動負債	5,570	6,782	6,361	6,592	6,033	6,256	6,731	-	+370	
長期借入金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
その他	326	339	328	323	325	333	336	-	+7	
固定負債	326	339	328	323	325	333	336	-	+7	
負債合計	5,896	7,122	6,689	6,916	6,358	6,589	7,067	-	+377	
株主資本	11,394	11,652	12,161	12,410	12,339	12,800	12,915	-	+753	
その他調整項目	(235)	(405)	(439)	(225)	(258)	(267)	(226)	-	+212	
純資産	11,159	11,246	11,722	12,185	12,081	12,532	12,688	-	+965	
負債純資産合計	17,056	18,369	18,411	19,101	18,439	19,122	19,755	-	+1,343	
自己資本	11,159	11,246	11,722	12,185	12,081	12,532	12,688	-	+966	
有利子負債	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
ネットデット	(4,263)	(4,900)	(5,407)	(6,982)	(6,152)	(6,000)	(6,392)	-	(985)	
自己資本比率	65.4%	61.2%	63.7%	63.8%	65.5%	65.5%	64.2%	-	-	
ネットデットエクイティ比率	(38.2%)	(43.6%)	(46.1%)	(57.3%)	(50.9%)	(47.9%)	(50.4%)	-	-	
ROE (12ヶ月)	9.5%	10.4%	11.9%	9.0%	11.1%	12.6%	9.0%	-	-	
ROA (12ヶ月)	10.1%	10.4%	11.7%	11.6%	12.3%	13.2%	9.4%	-	-	
総資産回転率	92%	106%	130%	134%	97%	111%	80%	-	-	
在庫回転率	3.4	3.7	6.1	6.2	3.8	4.1	2.6	-	-	
在庫回転日数	106	98	59	59	97	90	139	-	-	
当座比率	163%	146%	169%	173%	174%	176%	159%	-	-	
流動比率	234%	211%	226%	227%	237%	240%	230%	-	-	

出所：会社データ、弊社計算

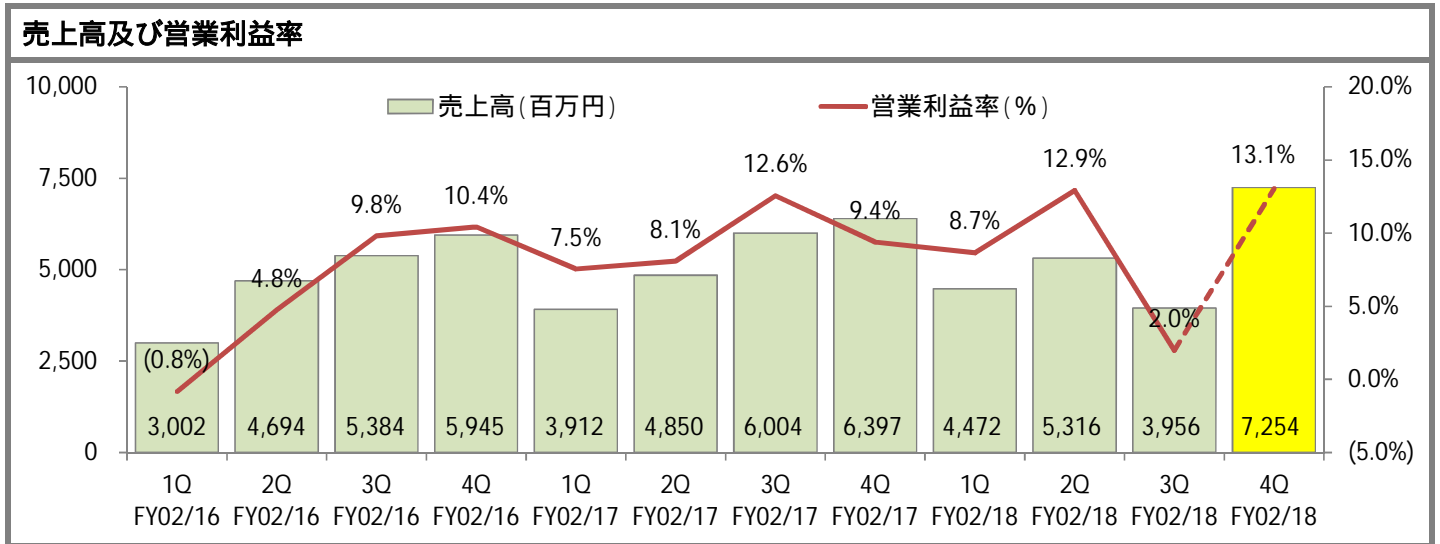
キャッシュフロー計算書（四半期累計）

キャッシュフロー計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 02/2017	2Q累計 02/2017	3Q累計 02/2017	4Q累計 02/2017	1Q 02/2018	2Q累計 02/2018	3Q累計 02/2018	4Q累計 02/2018	
営業活動によるキャッシュフロー	-	1,480	-	3,605	-	(375)	-	-	-
投資活動によるキャッシュフロー	-	(268)	-	(351)	-	(224)	-	-	-
営業活動CF + 投資活動CF	-	1,211	-	3,253	-	(600)	-	-	-
財務活動によるキャッシュフロー	-	(247)	-	(277)	-	(368)	-	-	-

出所：会社データ、弊社計算

2018年2月期会社予想

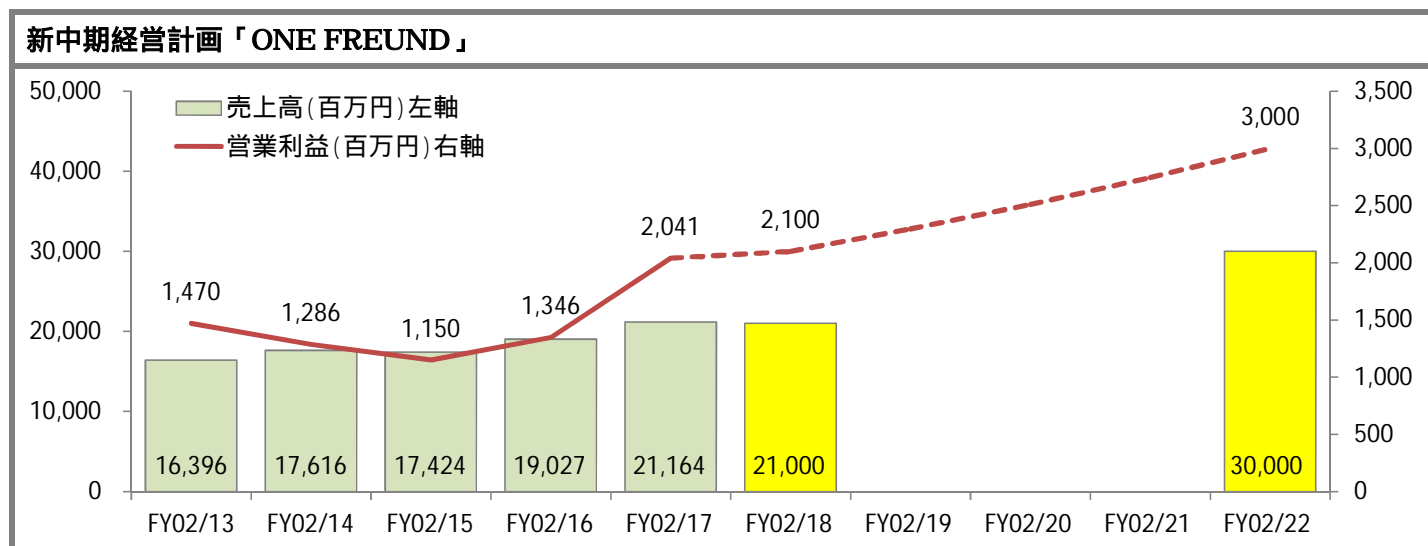
2018年2月期に対する当初の会社予想は据え置かれている。売上高 21,000 百万円（前年比 0.8%減）、営業利益 2,100 百万円（2.9%増）、経常利益 2,100 百万円（0.1%増）、親会社株主に帰属する純利益 1,400 百万円（31.5%増）の見通しである。また、営業利益率 10.0%（0.4%ポイント上昇）である。一方、年間配当金予定 20.0 円（配当性向 24.6%）も据え置かれている。



出所：会社データ、弊社計算

中長期業績見通し

同社は、2017年4月11日、新中期経営計画「ONE FREUND」を公表したのに引き続いて、2017年4月14日、決算説明会を開催すると同時にその詳細を開示している。2022年2月期に対して、売上高30,000百万円、営業利益3,000百万円、営業利益率10.0%、ROE8.0%以上（2017年2月期の実績：9.0%）を達成することが業績目標として掲げられている。



出所：会社データ、弊社計算

2017年2月期の実績を起点とした場合、2022年2月期に向けての5年間において年間平均で増収率7.2%、増益率8.0%が見込まれていることになる。一方、過去5年間における実績においては、増収率6.8%、増益率13.9%であった。これに鑑みれば、同社は、将来に向けても従来通りに近い増収率及び増益率を達成していくことを計画していると考えられよう。ただし、過去5年間と同様に毎年安定的かつリニアに増収及び増益となることは織り込まれていない模様である。

過去5年間における年間平均の増収率6.8%、増益率13.9%には、2016年2月期から2017年2月期に向けて増収率11.2%、増益率51.6%が達成されたことが大きな影響を及ぼしている。また、この背景となったのは、日本国内のジェネリック医薬品業界における旺盛な設備投資意欲の発生である。一方、今後の5年間に向けては、新領域の開拓による寄与が、これに替わる成長ドライバーとなる見通しである。具体的には、既に述べた通り、錠剤印刷装置（TABREX Rev.）や二次電池の製造装置による損益への寄与の拡大がその内容である。両者共に短期的な実績の動向における寄与は限定的に留まっているものの、新中期経営計画「ONE FREUND」の最終年度である2022年2月期までには、一定水準以上に及ぶ寄与が発生すると考えられよう。

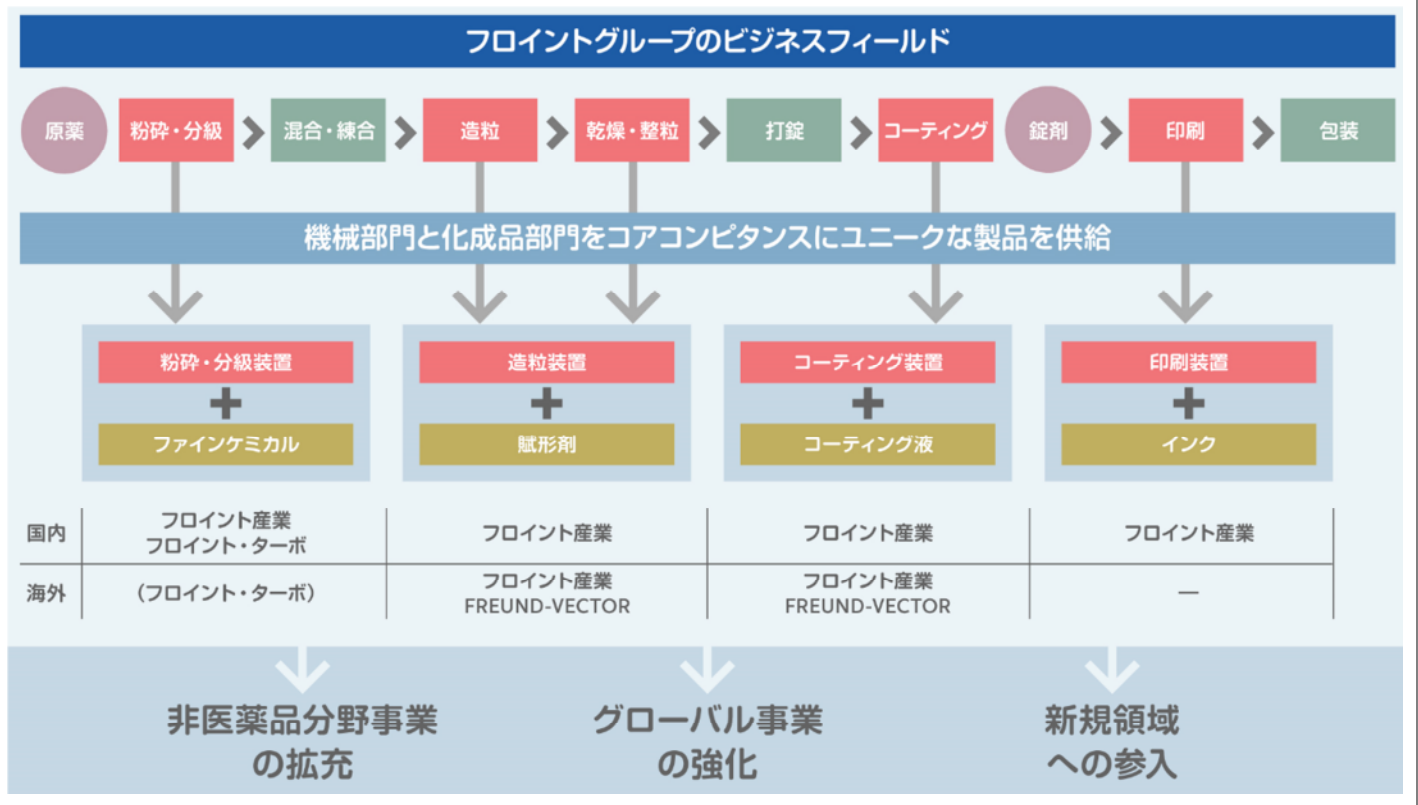
一方、2018年2月期第2四半期決算説明会（2017年10月13日開催）においては、中期経営計画の基本戦略として、「顧客の真のニーズに技術力を持って応え、持続的に利益成長をする経営構造の実現を目指す」ことが掲げられていることに加えて、「特別な価値創造」、「完全顧客視点」、「ネットワーキング」が、キーワードとして掲げられている。

4.0 ビジネスモデル

独自の製剤技術がキーテクノロジー

現在の同社の主力事業は、独自の製剤技術を用いた医薬品関連の造粒・コーティング装置の開発・製造・販売である。ここでの同社は、グローバルベースでの最大手3社の一角を形成しているとされている。最大手がGLATT社（ドイツ）である一方、同社及びGEA社（デンマーク）がこれに次ぐ事業規模を有している模様である。また、日本国内における同社は、市場シェアトップ（60%～70%）を誇っている一方、GLATT社による技術供与を受けた製品を販売する株式会社パウレック（未上場）が、日本国内における唯一の同業他社であるとされている。

医薬品の製造工程に基づくフロイントグループの事業領域



出所：会社データ

造粒・コーティング装置とは、文字通り、医薬品の製造における造粒行程及びコーティング行程において用いられる機械装置のことである。また、造粒とは、医薬品の有効成分である原薬化合物と様々な機能をコントロールするために用いられる添加剤を、所定の比率で混合し、微小な粒子形状に加工することである。一方、コーティングとは、錠剤の表面に機能性皮膜を形成することであり、錠剤表面における薬物の溶出をコントロールするための放出制御や苦味を遮断するマスキングを行うことなどがコーティングによって可能となる。

一方、化成品部門では、医薬品添加剤、食品品質保持剤、栄養補助食品、以上の開発・製造・販売が展開されている。化成品部門の売上高のほとんどは日本国内において計上されているのだが、医薬品添加剤に関しては売上高の6%がインド、韓国、台湾への輸出で占められている。

連続造粒乾燥機	錠剤印刷装置	医薬品添加剤
 <p data-bbox="188 483 443 517">グラニューフォーマー</p>	 <p data-bbox="715 533 900 566">TABREX Rev.</p>	 <p data-bbox="1091 533 1481 566">グラニュートールF（ファイン）</p>
<p data-bbox="92 622 541 701">造粒から混合・乾燥までの工程に対応、完全な連続プロセスを実現</p>	<p data-bbox="564 622 1050 745">錠剤の誤飲や誤処方回避することを目的として、錠剤の表面に個々の錠剤を識別するための情報を印刷</p>	<p data-bbox="1075 622 1500 701">粒径を微細にしたことにより、多くの製品に使用が可能に</p>

出所：会社データ

医薬品添加剤とは、医薬品の製造における原薬を製剤化して、錠剤、コーティング剤、口腔内速崩壊錠、カプセル剤、顆粒剤などの経口剤を製造する際に用いられる添加剤である。原薬の働きを適切に発揮させることに大きく寄与するとされている。現状においては、同社が得意とするジェネリック医薬品に関連した分野からの需要が強含んでおり、増収及び増益基調が引き続いている。また、付加価値及び売上総利益率が高いため、化成品部門の損益の多くが医薬品添加剤によって占められている模様である。

また、食品品質保持剤は、バームクーヘンなど様々な食品の品質保持に利用されており、増収及び増益での業績動向が引き続いている。一方、顧客との最終製品の共同開発に深く関与している栄養補助食品に関しては、主要顧客が内製化を進めている結果、減収及び減益での業績動向にある。ただし、そもそも売上総利益率が低いため、化成品部門及び同社としての損益に与えるマイナスの影響は限定的に留まっている。

Disclaimer

ここでの情報は、ウォールデンリサーチジャパンが当該事業会社の発信する「IR情報」を中立的かつ専門的な立場から要約して、レポート形式にまとめたものである。「IR情報」とは、すなわち当該事業会社に係る 弊社との個別取材の内容、 機関投資家向け説明会の内容、 適時開示情報、 ホームページの内容等である。

商号： 株式会社ウォールデンリサーチジャパン

本店所在地：〒104-0061 東京都中央区銀座 1-13-1 ヒューリック銀座一丁目ビル 4 階

URL: www.walden.co.jp

E-mail: info@walden.co.jp

電話番号：03 (3553) 3769