

## 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)
FY02/2017		21,164	2,041	2,097	1,064	61.7	20.0	706.6
FY02/2018		19,801	1,971	1,994	1,477	85.7	20.0	767.9
FY02/2019会予		20,000	1,900	1,900	1,350	78.3	20.0	-
FY02/2018	前年比	(6.4%)	(3.4%)	(4.9%)	38.8%	-	-	-
FY02/2019会予	前年比	1.0%	(3.6%)	(4.7%)	(8.6%)	-	-	-
連結半期 (百万円)		売上高	営業利益	経常利益	親会社株主に帰属 する四半期純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
1Q-2Q FY02/2019		9,117	592	684	466	-	-	-
3Q-4Q FY02/2019会予		10,882	1,307	1,215	883	-	-	-
1Q-2Q FY02/2019	前年比	(6.9%)	(44.8%)	(37.3%)	(36.5%)	-	-	-
3Q-4Q FY02/2019会予	前年比	8.7%	45.8%	34.7%	18.9%	-	-	-

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11月12日）

#### 受注の底打ち

医薬品関連などの機械装置と医薬品添加剤などの化成品の開発・製造・販売を展開するフロイント産業の業績動向が下半期に向けて回復基調にある。機械部門においては、国内の医薬品関連における受注が底打ちしたとされている一方、化成品部門では、医薬品添加剤が大幅な増収及び増益を続けている。2019年2月期第2四半期累計期間においては、機械部門で受注高6,518百万円（前年同期比8.9%増）であり、受注残も積み上がる方向性にある。これには、分野別でも地域別でも主力領域における受注高が堅調に推移するに至りつつあることが寄与している。即ち、国内の医薬品関連である。同社によれば、ジェネリック医薬品の普及率80%達成の最終段階に向けての需要が発生しているとのことである。また、海外では、ブラジルで大型案件の受注を獲得している一方、非医薬品（産業機械関連）においては、生産工程が医薬品と類似する栄養補助食品（サプリメント）業界からの受注が拡大する傾向が認められるとのことである。一方、同社の第7次中期経営計画「ONE FREUND」（2018年2月期～2022年2月期）においては、最終年度である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%を達成することが業績目標として掲げられている。当該期間における年間平均では、増収率7.2%、増益率8.0%が織り込まれていることになる。ただし、当初の3年間は、「成長基盤の構築」を行う期間とされており業績動向は「フラットに推移」する見通しである。そして、後半2年間の「飛躍期」においては、当初の3年間に実施する新製品の開発、非医薬品（産業機械関連）への注力、海外市場の開拓、以上の施策からの成果が享受され計画線に沿った増益が達成される見通しである。

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](mailto:ir@freund.co.jp)）

## 2.0 会社概要

### 機械装置と化成品

商号	フロイント産業株式会社 <a href="#">Web サイト</a> <a href="#">IR 情報</a> <a href="#">最新株価</a>	
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 JASDAQ スタンダード（証券コード：6312）	
資本金	1,035 百万円（2018 年 8 月末）	
発行済株式数	18,400,000 株、自己株式内数 1,655,478 株（2018 年 8 月末）	
特色	<ul style="list-style-type: none"><li>● 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%）</li><li>● 錠剤印刷装置（TABREX）や二次電池関連製造装置などの新領域に注力</li><li>● 化成品では、医薬品添加剤が最大の成長ドライバー</li></ul>	
事業セグメント	<ul style="list-style-type: none"><li>・ 機械部門</li><li>・ 化成品部門</li></ul>	
代表者	代表取締役社長 伏島 巖	
主要株主	株式会社伏島揺光社 8.96%、伏島 靖豊 7.18%、株式会社三菱 UFJ 銀行 4.54% （2018 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 415 名、単体 241 名（2018 年 8 月末）	

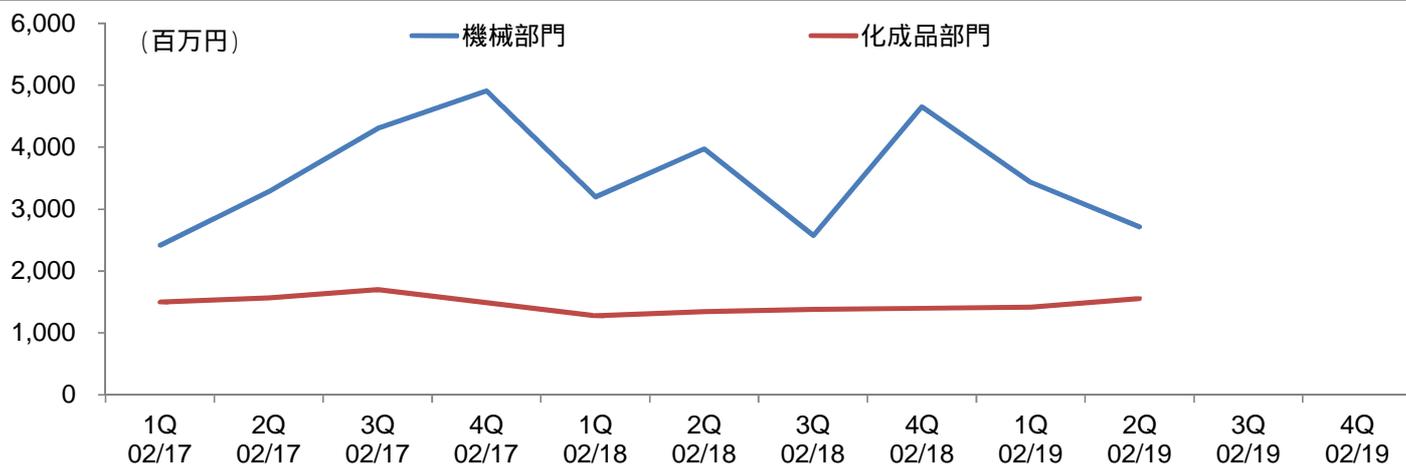
出所：会社データ

### 3.0 業績推移

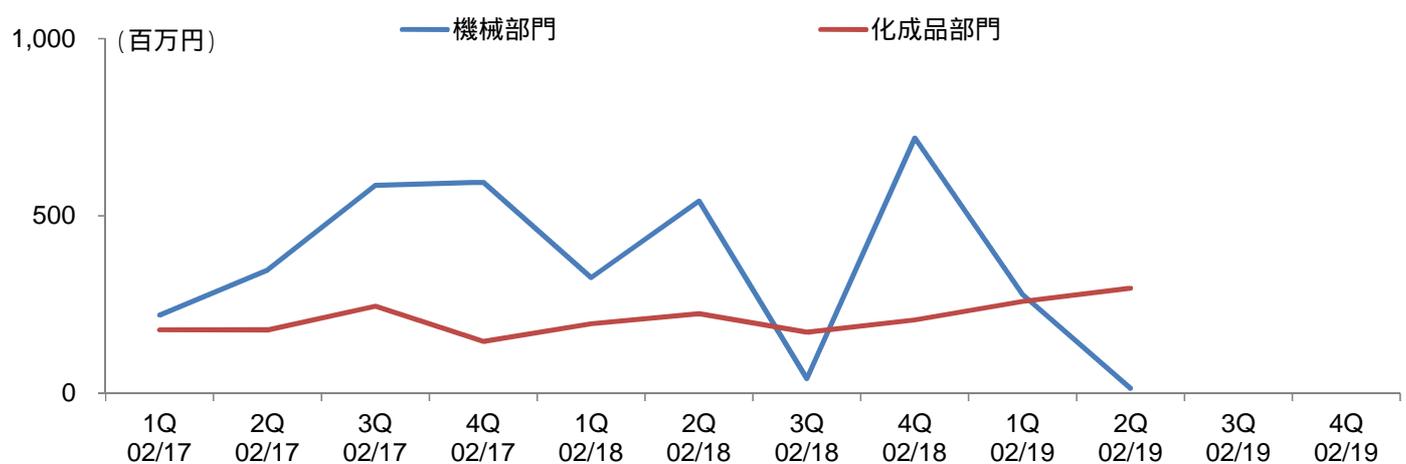
#### 2019年2月期第2四半期累計期間

2019年2月期第2四半期累計期間は、売上高9,117百万円（前年同期比6.9%減）、営業利益592百万円（44.8%減）、経常利益684百万円（37.3%減）、親会社株主に帰属する四半期純利益466百万円（36.5%減）での着地となった。また、営業利益率6.5%（4.5%ポイント低下）である。

#### 売上高



#### セグメント利益



出所：会社データ、弊社計算

事業セグメント別では、機械部門で売上高6,145百万円（14.3%減）、セグメント利益291百万円（66.5%減）、セグメント利益率4.7%（7.4%ポイント低下）である一方、化成品部門で売上高2,971百万円（13.5%増）、セグメント利益556百万円（32.1%増）、セグメント利益率18.7%（2.6%ポイント上昇）である。また、同社としてのセグメント利益合計（調整額前）が847百万円であることに鑑みれば、機械部門でセグメント利益構成比34.4%、化成品部門でセグメント利益構成比65.6%である。

機械部門では、医薬品関連で売上高 5,163 百万円(15.8%減)、産業機械関連で売上高 981 百万円(5.5%減)と、造粒・コーティング装置を中心とする主力の医薬品関連での大幅な減収が発生している。医薬品関連の大幅な減収の主因として挙げられているのは、前倒し需要の一巡と海外売上高の下半期偏重である。前年同期においては、国内のジェネリック医薬品の普及率 80%達成に向けての前倒し需要の発生に伴う売上高が計上されたのだが、これに起因する反動が不可避であったとのことである。また、例年以上の度合いに及んで海外での売上高の計上が下半期に集中するとのことである。更には、大型高利益率案件の一巡も発生しており、これも減収の要因となった一方、損益面でのインパクトがかなり大きくなった模様である。前年同期においては、欧州向けの大型高利益率案件の売上高が計上されていたとのことである。

産業機械関連に関しては、注力を続けてきた二次電池関連製造装置の売上高が伸び悩んでいる。引き合いは多々あるものの、最終的に受注の計上が確定される入札の段階において足踏み状態にあるとのことである。また、ここでの主な販売先となる中国の二次電池メーカーにおいては、過剰な競争環境による影響が発生している可能性が指摘されている。

地域別では、国内で売上高 4,352 百万円(4.5%減)、海外で売上高 1,793 百万円(31.4%減)である。北米・南米で売上高 1,007 百万円(10.0%減)、欧州・アフリカで売上高 141 百万円(86.1%減)、中東・アジア・大洋州で売上高 643 百万円(35.8%増)である。国内においては、上述の前倒し需要の一巡による影響が大きかったものの、栄養補助食品(サプリメント)業界などの非医薬(産業機械関連)の下支えが認められるとのことである。また、北米では売上高がほぼ前年同期と同水準であったとされている。そして、欧州においては、上述の大型高利益率案件の一巡が大きなマイナス影響を及ぼしている一方、インドに加えて中国でも売上高が堅調に推移しているとのことである。

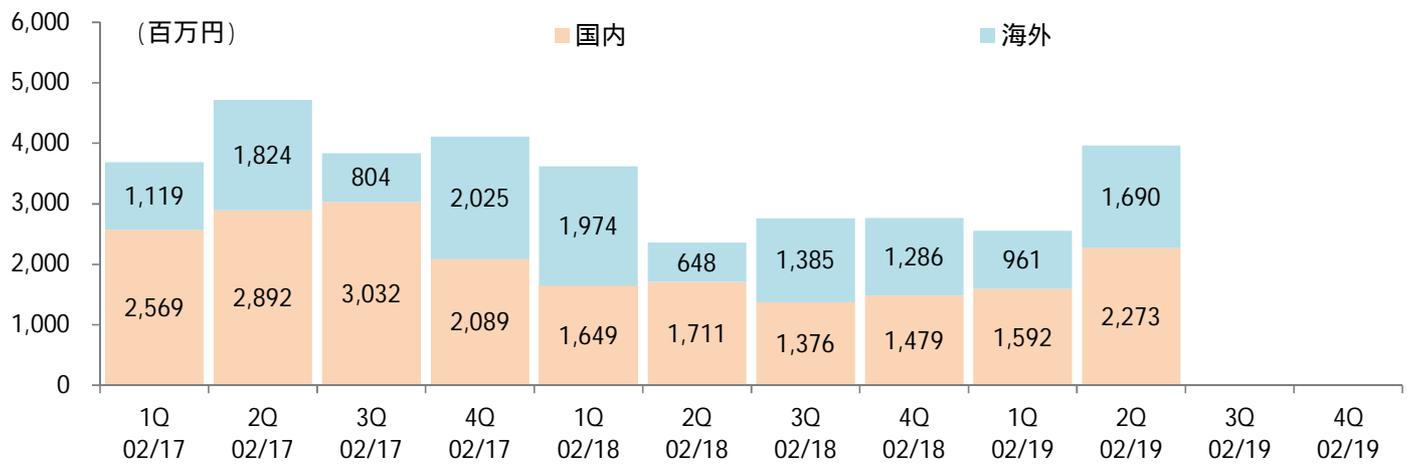
一方、機械部門における受注の動向は、下半期に向けて売上高が回復基調を示すことを示唆している。受注高 6,518 百万円(8.9%増)である一方、第 2 四半期末では受注残 6,233 百万円と、第 1 四半期末の受注残 4,928 百万円との比較で 26.5%増である。また、医薬品関連で受注高 5,514 百万円(11.0%増)、産業機械関連で受注高 1,003 百万円(1.1%減)であり、国内で受注高 3,866 百万円(15.0%増)、海外で受注高 2,652 百万円(1.1%増)である。同社の決算説明会(2018 年 10 月 18 日開催)における説明によれば、ジェネリック医薬品の普及率 80%達成に向けての需要が回復に転じていることから、分野別では医薬品関連の受注高が増加しており、地域別では国内での受注が増加しているとのことである。更には、生産工程が医薬品と類似する栄養補助食品(サプリメント)業界においても、同社の造粒・コーティング装置が用いられ始めており、今後に向けての更なる寄与が期待されるに至っている。中国及びアジア諸国を中心として、品質の高い国内で製造される OTC 医薬品や栄養補助食品(サプリメント)への需要が高まっており、同業界の各社が増産投資を進めているとのことである。

ただし、医薬品関連の錠剤印刷装置(TABREX)に関しては、想定を下回る推移が続いている模様である。当初の段階においては、2019 年 2 月期に対して受注高及び売上高の両方で 20 台を目指すと言われていたのだが、既に納入を済ませたユーザーから当初よりも多剤型の錠剤への印字対応を迫られ、ハード面での改良を求められるに至っている。現状における同社は、これへの対応にリソースを集中しており、新規の受注が滞っている模様である。

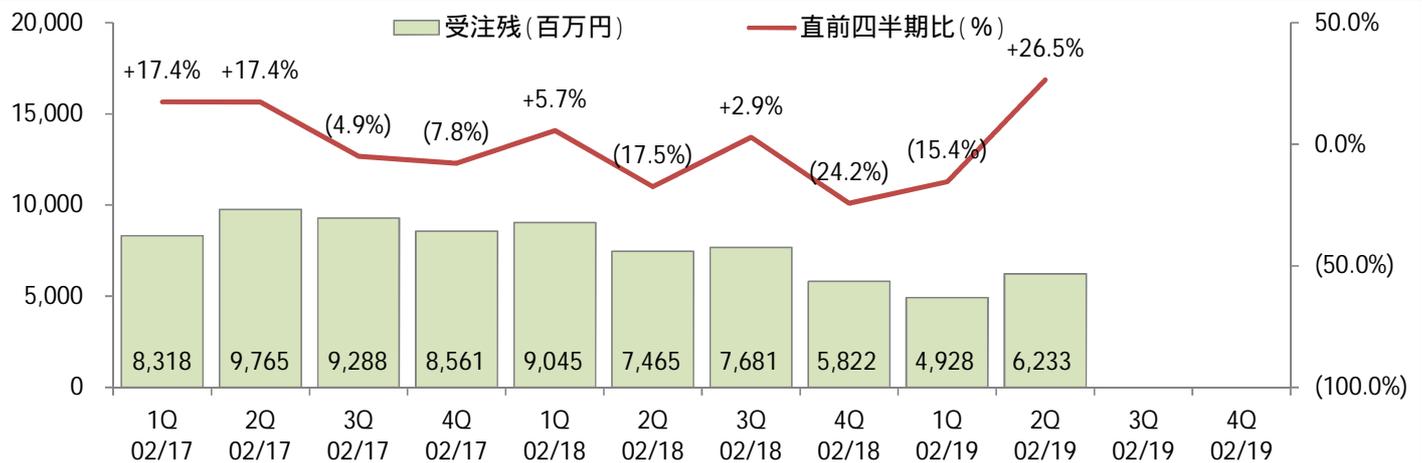
### 機械部門の受注高（分野別）



### 機械部門の受注高（地域別）



### 機械部門の受注残



出所：会社データ、弊社計算

錠剤印刷装置 (TABREX) 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「インクジェット式で印刷」する機械装置のことである。従来の「レーザー式で印刷」する機械装置との比較では、錠剤の識別性がより優位にある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「インクジェット式で印刷」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。同社の現状は上述の通りではあるものの、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、中長期的にも高まり続けていく模様である。上述の問題などが解決された段階においては、同社の錠剤印刷装置 (TABREX) に関しても順調な受注高及び売上高の計上が引き続きと考えられよう。

一方、医薬品関連の中心となる造粒・コーティング装置に関しては、「Granuformer」軸とした連続生産システムの受注活動を強化していくとしている。国内大手新薬メーカーから1台受注しているこの機械装置に関しては、ユーザーが現状においてパイロット生産を実施しているとのことである。原料供給～混合～造粒～乾燥～潤滑剤・後末混合～打錠といった各生産工程 (batch) において PAT (Process Analytical Technology: プロセス解析工学) を駆使した品質モニタリングが行われ、安定的な連続生産が可能となるとされている。即ち、ユーザーである医薬品メーカーにおいてはより短時間で医薬品の生産ができるようになり、その分だけ効率化を享受できることになる。人の命に係わることなどから、従来から医薬品の各生産工程 (batch) のそれぞれにおいては一定水準以上の時間を要する人的リソースの活用に基づく品質モニタリングが行われているのだが、これを同社独自のフィードバック制御機構で代替していくとのことである。PAT による品質データを短時間で取得することができることとされており、プロセスパラメータに対して即時フィードバックを実施し、管理範囲の逸脱を防ぎ、安定した生産を実現するとされている。

同社によれば、トヨタ生産方式で使われる「自動化」が、医薬品の生産においても実現されるとのことである。6  
「自動化」された機械装置においては、「異常があれば生産が止まる」ことで不良品は生産されない。即ち、「自動」的に生産されるのではなく、機械装置が、「自」らビルトインされた良し悪しを判断するシステムを「働」かせるのである。これを同社が確立した段階においては、革命的ともいえるインパクトが同社の業績動向に対して発生すると考えられよう。

また、単体で売上高 4,261 百万円 (10.8%減) 受注高 3,591 百万円 (6.4%減) である。上述の欧州向け大型高利益率案件の一巡を除けば、売上高は前年同期に対してほぼ同水準での着地とのことである。一方、米国子会社である FREUND-VECTOR 社で売上高 1,302 百万円 (30.9%減) 受注高 2,189 百万円 (51.0%増) である。大幅な減収を受けて前年同期に対して営業損失が拡大したものの、そもそもこの米国子会社の売上高は下半期に集中する傾向が強く営業利益の計上も下半期に集中する。

2019年2月期においては、この傾向が例年以上に顕著になる。2018年7月、この米国子会社は創業以来最大規模となる受注案件をブラジルで獲得しており、上述の通り受注高が大幅に増加している。そして、下半期に向けてこれに係る売上高が計上されるとのことである。同社によれば、ブラジルにおける医薬品関連の機械装置に対する需要が回復傾向を示しており、この米国子会社における更なる受注高の拡大も期待されるとのことである。また、産業機械関連を担うフロイント・ターボ社で売上高 817 百万円 (4.2%増) 受注高 737 百万円 (5.9%増) である。中国向けを中心とした二次電池関連製造装置の売上高は伸び悩んでいるものの、国内における従来からのこの分野の機械装置に関しては、需要が堅調に推移しているとのことである。

一方、化成品部門では、医薬品添加剤で売上高 1,603 百万円（25.3%増）、食品品質保持剤で売上高 1,079 百万円（10.1%増）、新規食品で売上高 287 百万円（19.3%減）である。また、輸出に関しては、内数で売上高 233 百万円（24.7%増）である。主力の医薬品添加剤が大幅増収を達成していることから、化成品部門としても大幅増収が達成されており、これに起因する大きな増収効果が享受されている。

国内においては、過去数年間に同社の医薬品添加剤が採用されたジェネリック医薬品の売上高が好調に推移していることから、同社の医薬品添加剤の売上高も好調に推移しているとのことである。一方、上述の輸出のほとんどを医薬品添加剤が占めているのだが、ここではインドを仕向地とした同社独自の医薬品添加剤に対する需要が堅調に推移している。また、将来に向けての更なる拡販に向けて、同社は当該製品の供給体制の整備を進めている。食品品質保持剤に関しては、新製品効果による増収が発生している一方、同社はここでも輸出への注力を通じた拡販に取り組み始めている。

中長期的な医薬品添加剤の拡販に向けては、医薬品のグローバル生産拠点であるインドに加えて、医薬品産業の育成や低品質医薬品に対する規制を強化しつつある中国でも代理店網の構築と客先でのセミナーを実施しているとのことである。多様な側面で中国における「低品質」から「高品質」へのシフトはかなり本格的に始まっており、同社の機械装置においても医薬品関連に関しては受注高及び売上高が堅調に推移している模様である。また、米国でも代理店網の構築と客先でのセミナーの実施に着手しているとのことである。米国においては競争が特に激しいとされているのだが、同社は同社独自の医薬品添加剤の販売に注力し、これを突破口としていきたいとしている。例えば、インドに輸出している上述の同社独自の医薬品添加剤である「CMEC」に関しては、生産数量が2年間で4倍増となる模様である。

現状に至る経緯においては輸出が限定的に留まっている食品品質保持剤に関しても、同社は、中国・台湾・タイのコンビニエンスストアに対して事業を展開している製菓・製パン業者へのアプローチを進めており、安全性や長年培ってきたノウハウや技術サポートが高く評価されている「アンチモールド」などの食品品質保持剤の拡販を進めていきたいとしている。

## 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 02/2018	2Q累計 02/2018	3Q累計 02/2018	4Q累計 02/2018	1Q 02/2019	2Q累計 02/2019	3Q累計 02/2019	4Q累計 02/2019	
<b>売上高</b>	<b>4,472</b>	<b>9,789</b>	<b>13,745</b>	<b>19,801</b>	<b>4,849</b>	<b>9,117</b>	-	-	(671)
売上原価	2,915	6,317	8,993	12,985	3,245	6,100	-	-	(216)
売上総利益	1,556	3,471	4,752	6,816	1,604	3,016	-	-	(455)
販売費及び一般管理費	1,169	2,397	3,599	4,845	1,204	2,423	-	-	+26
<b>営業利益</b>	<b>387</b>	<b>1,074</b>	<b>1,152</b>	<b>1,971</b>	<b>399</b>	<b>592</b>	-	-	(481)
営業外損益	10	17	21	22	79	91	-	-	+74
<b>経常利益</b>	<b>397</b>	<b>1,091</b>	<b>1,174</b>	<b>1,994</b>	<b>478</b>	<b>684</b>	-	-	(407)
特別損益	0	(1)	59	99	21	21	-	-	+23
税金等調整前純利益	397	1,089	1,234	2,093	500	705	-	-	(383)
法人税等合計	123	355	384	615	153	239	-	-	(115)
非支配株主に帰属する当期純損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>親会社株主に帰属する当期純利益</b>	<b>274</b>	<b>734</b>	<b>849</b>	<b>1,477</b>	<b>347</b>	<b>466</b>	-	-	(268)
売上高伸び率	+14.3%	+11.7%	(6.9%)	(6.4%)	+8.4%	(6.9%)	-	-	-
営業利益伸び率	+31.3%	+56.4%	(20.0%)	(3.4%)	+3.0%	(44.8%)	-	-	-
経常利益伸び率	+26.7%	+54.0%	(21.0%)	(4.9%)	+20.3%	(37.3%)	-	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益伸び率	+464.9%	+139.7%	+4.1%	+38.8%	+26.6%	(36.5%)	-	-	-
売上総利益率	34.8%	35.5%	34.6%	34.4%	33.1%	33.1%	-	-	(2.4%)
販管費売上高比率	26.1%	24.5%	26.2%	24.5%	24.8%	26.6%	-	-	+2.1%
営業利益率	8.7%	11.0%	8.4%	10.0%	8.2%	6.5%	-	-	(4.5%)
経常利益率	8.9%	11.2%	8.5%	10.1%	9.9%	7.5%	-	-	(3.6%)
親会社株主に帰属する当期純利益率	6.1%	7.5%	6.2%	7.5%	7.2%	5.1%	-	-	(2.4%)
法人税等合計 / 税金等調整前純利益	31.0%	32.6%	31.2%	29.4%	30.6%	33.9%	-	-	+1.4%

損益計算書 (百万円)	連結実績	前年比 純増減							
	1Q 02/2018	2Q 02/2018	3Q 02/2018	4Q 02/2018	1Q 02/2019	2Q 02/2019	3Q 02/2019	4Q 02/2019	
<b>売上高</b>	<b>4,472</b>	<b>5,316</b>	<b>3,956</b>	<b>6,055</b>	<b>4,849</b>	<b>4,267</b>	-	-	(1,049)
売上原価	2,915	3,401	2,675	3,991	3,245	2,855	-	-	(546)
売上総利益	1,556	1,915	1,280	2,063	1,604	1,412	-	-	(503)
販売費及び一般管理費	1,169	1,227	1,202	1,245	1,204	1,218	-	-	(9)
<b>営業利益</b>	<b>387</b>	<b>687</b>	<b>78</b>	<b>818</b>	<b>399</b>	<b>193</b>	-	-	(493)
営業外損益	10	6	4	1	79	11	-	-	+5
<b>経常利益</b>	<b>397</b>	<b>693</b>	<b>82</b>	<b>819</b>	<b>478</b>	<b>205</b>	-	-	(488)
特別損益	0	(1)	61	39	21	0	-	-	+1
税金等調整前純利益	397	691	144	858	500	205	-	-	(486)
法人税等合計	123	231	29	230	153	86	-	-	(145)
非支配株主に帰属する当期純損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>親会社株主に帰属する当期純利益</b>	<b>274</b>	<b>460</b>	<b>114</b>	<b>628</b>	<b>347</b>	<b>118</b>	-	-	(341)
売上高伸び率	+14.3%	+9.6%	(34.1%)	(5.3%)	+8.4%	(19.7%)	-	-	-
営業利益伸び率	+31.3%	+75.2%	(89.6%)	+36.3%	+3.0%	(71.8%)	-	-	-
経常利益伸び率	+26.7%	+75.7%	(89.4%)	+34.2%	+20.3%	(70.4%)	-	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益伸び率	+464.9%	+78.5%	(77.4%)	+152.7%	+26.6%	(74.1%)	-	-	-
売上総利益率	34.8%	36.0%	32.4%	34.1%	33.1%	33.1%	-	-	(2.9%)
販管費売上高比率	26.1%	23.1%	30.4%	20.6%	24.8%	28.5%	-	-	+5.5%
営業利益率	8.7%	12.9%	2.0%	13.5%	8.2%	4.5%	-	-	(8.4%)
経常利益率	8.9%	13.1%	2.1%	13.5%	9.9%	4.8%	-	-	(8.2%)
親会社株主に帰属する当期純利益率	6.1%	8.7%	2.9%	10.4%	7.2%	2.8%	-	-	(5.9%)
法人税等合計 / 税金等調整前純利益	31.0%	33.5%	20.6%	26.8%	30.6%	42.1%	-	-	+8.6%

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 02/2018	2Q累計 02/2018	3Q累計 02/2018	4Q累計 02/2018	1Q 02/2019	2Q累計 02/2019	3Q累計 02/2019	4Q累計 02/2019		
機械部門	3,198	7,171	9,747	14,403	3,433	6,145	-	-	(1,025)	
化成品部門	1,274	2,617	3,998	5,398	1,416	2,971	-	-	+353	
<b>売上高</b>	<b>4,472</b>	<b>9,789</b>	<b>13,745</b>	<b>19,801</b>	<b>4,849</b>	<b>9,117</b>	-	-	<b>(671)</b>	
機械部門	+32.5%	+25.9%	(2.6%)	(3.4%)	+7.4%	(14.3%)	-	-	-	
化成品部門	(15.0%)	(14.6%)	(16.1%)	(13.6%)	+11.1%	+13.5%	-	-	-	
<b>売上高(前年比)</b>	<b>+14.3%</b>	<b>+11.7%</b>	<b>(6.9%)</b>	<b>(6.4%)</b>	<b>+8.4%</b>	<b>(6.9%)</b>	-	-	-	
機械部門	71.5%	73.3%	70.9%	72.7%	70.8%	67.4%	-	-	-	
化成品部門	28.5%	26.7%	29.1%	27.3%	29.2%	32.6%	-	-	-	
<b>売上高(構成比)</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	-	-	-	
機械部門	326	868	910	1,631	278	291	-	-	(577)	
化成品部門	196	420	593	801	259	556	-	-	+135	
<b>セグメント利益</b>	<b>522</b>	<b>1,289</b>	<b>1,504</b>	<b>2,432</b>	<b>537</b>	<b>847</b>	-	-	<b>(442)</b>	
調整額	(135)	(215)	(351)	(461)	(138)	(254)	-	-	(39)	
<b>営業利益</b>	<b>387</b>	<b>1,074</b>	<b>1,152</b>	<b>1,971</b>	<b>399</b>	<b>592</b>	-	-	<b>(481)</b>	
機械部門	+48.1%	+53.1%	(21.1%)	(6.8%)	(14.8%)	(66.5%)	-	-	-	
化成品部門	+10.1%	+17.9%	(1.4%)	+7.1%	+32.5%	+32.1%	-	-	-	
<b>セグメント利益(前年比)</b>	<b>+31.1%</b>	<b>+39.5%</b>	<b>(14.3%)</b>	<b>(2.6%)</b>	<b>+2.9%</b>	<b>(34.3%)</b>	-	-	-	
機械部門	62.5%	67.4%	60.5%	67.1%	51.7%	34.4%	-	-	-	
化成品部門	37.5%	32.6%	39.5%	32.9%	48.3%	65.6%	-	-	-	
<b>セグメント利益(構成比)</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	-	-	-	
機械部門	10.2%	12.1%	9.3%	11.3%	8.1%	4.7%	-	-	(7.4%)	
化成品部門	15.4%	16.1%	14.9%	14.8%	18.3%	18.7%	-	-	+2.6%	
調整額	(3.0%)	(2.2%)	(2.6%)	(2.3%)	(2.9%)	(2.8%)	-	-	(0.6%)	
<b>営業利益率</b>	<b>8.7%</b>	<b>11.0%</b>	<b>8.4%</b>	<b>10.0%</b>	<b>8.2%</b>	<b>6.5%</b>	-	-	<b>(4.5%)</b>	

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 02/2018	2Q 02/2018	3Q 02/2018	4Q 02/2018	1Q 02/2019	2Q 02/2019	3Q 02/2019	4Q 02/2019		
機械部門	3,198	3,973	2,575	4,655	3,433	2,712	-	-	(1,261)	
化成品部門	1,274	1,343	1,381	1,399	1,416	1,555	-	-	+211	
<b>売上高</b>	<b>4,472</b>	<b>5,316</b>	<b>3,956</b>	<b>6,055</b>	<b>4,849</b>	<b>4,267</b>	-	-	<b>(1,049)</b>	
機械部門	+32.5%	+21.0%	(40.2%)	(5.2%)	+7.4%	(31.7%)	-	-	-	
化成品部門	(15.0%)	(14.2%)	(18.7%)	(5.8%)	+11.1%	+15.8%	-	-	-	
<b>売上高(前年比)</b>	<b>+14.3%</b>	<b>+9.6%</b>	<b>(34.1%)</b>	<b>(5.3%)</b>	<b>+8.4%</b>	<b>(19.7%)</b>	-	-	-	
機械部門	71.5%	74.7%	65.1%	76.9%	70.8%	63.6%	-	-	-	
化成品部門	28.5%	25.3%	34.9%	23.1%	29.2%	36.4%	-	-	-	
<b>売上高(構成比)</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	-	-	-	
機械部門	326	542	41	720	278	13	-	-	(529)	
化成品部門	196	224	172	207	259	296	-	-	+71	
<b>セグメント利益</b>	<b>522</b>	<b>767</b>	<b>214</b>	<b>927</b>	<b>537</b>	<b>309</b>	-	-	<b>(457)</b>	
調整額	(135)	(80)	(136)	(109)	(138)	(116)	-	-	(36)	
<b>営業利益</b>	<b>387</b>	<b>687</b>	<b>78</b>	<b>818</b>	<b>399</b>	<b>193</b>	-	-	<b>(493)</b>	
機械部門	+48.1%	+56.2%	(92.9%)	+20.9%	(14.8%)	(97.5%)	-	-	-	
化成品部門	+10.1%	+25.7%	(29.4%)	+41.7%	+32.5%	+31.9%	-	-	-	
<b>セグメント利益(前年比)</b>	<b>+31.1%</b>	<b>+45.8%</b>	<b>(74.2%)</b>	<b>+25.0%</b>	<b>+2.9%</b>	<b>(59.6%)</b>	-	-	-	
機械部門	62.5%	70.7%	19.5%	77.7%	51.7%	4.3%	-	-	-	
化成品部門	37.5%	29.3%	80.5%	22.3%	48.3%	95.7%	-	-	-	
<b>セグメント利益(構成比)</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	-	-	-	
機械部門	10.2%	13.7%	1.6%	15.5%	8.1%	0.5%	-	-	(13.2%)	
化成品部門	15.4%	16.7%	12.5%	14.8%	18.3%	19.1%	-	-	+2.3%	
調整額	(3.0%)	(1.5%)	(3.5%)	(1.8%)	(2.9%)	(2.7%)	-	-	(1.2%)	
<b>営業利益率</b>	<b>8.7%</b>	<b>12.9%</b>	<b>2.0%</b>	<b>13.5%</b>	<b>8.2%</b>	<b>4.5%</b>	-	-	<b>(8.4%)</b>	

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 02/2018	2Q累計 02/2018	3Q累計 02/2018	4Q累計 02/2018	1Q 02/2019	2Q累計 02/2019	3Q累計 02/2019	4Q累計 02/2019		
日本	2,566	4,559	5,883	8,493	2,783	4,352	-	-	(207)	
北米・南米	331	1,119	1,795	2,979	289	1,007	-	-	(112)	
欧州・アフリカ	210	1,018	1,287	1,782	80	141	-	-	(876)	
中東・アジア・大洋州	88	473	781	1,147	279	643	-	-	+169	
海外	631	2,612	3,864	5,909	649	1,793	-	-	(818)	
<b>売上高</b>	<b>3,198</b>	<b>7,171</b>	<b>9,747</b>	<b>14,403</b>	<b>3,433</b>	<b>6,145</b>	-	-	<b>(1,025)</b>	
日本	+41.1%	+8.7%	(16.4%)	(10.2%)	+8.5%	(4.5%)	-	-	-	
北米・南米	(24.2%)	+1.4%	(5.9%)	(23.3%)	(12.7%)	(10.0%)	-	-	-	
欧州・アフリカ	+127.0%	+286.3%	+203.4%	+105.4%	(62.0%)	(86.1%)	-	-	-	
中東・アジア・大洋州	+39.7%	+251.8%	+23.6%	+63.3%	+215.0%	+35.8%	-	-	-	
海外	+6.3%	+73.8%	+30.4%	+8.3%	+2.9%	(31.4%)	-	-	-	
<b>売上高(前年比)</b>	<b>+32.5%</b>	<b>+25.9%</b>	<b>(2.6%)</b>	<b>(3.4%)</b>	<b>+7.4%</b>	<b>(14.3%)</b>	-	-	-	
日本	80.3%	63.6%	60.4%	59.0%	81.1%	70.8%	-	-	-	
北米・南米	10.4%	15.6%	18.4%	20.7%	8.4%	16.4%	-	-	-	
欧州・アフリカ	6.6%	14.2%	13.2%	12.4%	2.3%	2.3%	-	-	-	
中東・アジア・大洋州	2.8%	6.6%	8.0%	8.0%	8.2%	10.5%	-	-	-	
海外	19.7%	36.4%	39.6%	41.0%	18.9%	29.2%	-	-	-	
<b>売上高(構成比)</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	-	-	-	

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 02/2018	2Q 02/2018	3Q 02/2018	4Q 02/2018	1Q 02/2019	2Q 02/2019	3Q 02/2019	4Q 02/2019	
日本	2,566	1,992	1,323	2,610	2,783	1,568	-	-	(424)
北米・南米	331	788	675	1,184	289	718	-	-	(69)
欧州・アフリカ	210	807	269	494	80	61	-	-	(746)
中東・アジア・大洋州	88	385	307	365	279	363	-	-	(21)
海外	631	1,980	1,252	2,045	649	1,143	-	-	(837)
<b>売上高</b>	<b>3,198</b>	<b>3,973</b>	<b>2,575</b>	<b>4,655</b>	<b>3,433</b>	<b>2,712</b>	-	-	<b>(1,261)</b>
日本	+41.1%	(16.1%)	(53.5%)	+7.9%	+8.5%	(21.3%)	-	-	-
北米・南米	(24.2%)	+18.2%	(15.8%)	(40.1%)	(12.7%)	(8.8%)	-	-	-
欧州・アフリカ	+127.0%	+373.0%	+67.5%	+11.6%	(62.0%)	(92.4%)	-	-	-
中東・アジア・大洋州	+39.7%	+441.6%	(38.2%)	+419.0%	+215.0%	(5.5%)	-	-	-
海外	+6.3%	+118.0%	(14.3%)	(17.9%)	+2.9%	(42.3%)	-	-	-
<b>売上高(前年比)</b>	<b>+32.5%</b>	<b>+21.0%</b>	<b>(40.2%)</b>	<b>(5.2%)</b>	<b>+7.4%</b>	<b>(31.7%)</b>	-	-	-
日本	80.3%	50.2%	51.4%	56.1%	81.1%	57.8%	-	-	-
北米・南米	10.4%	19.8%	26.2%	25.4%	8.4%	26.5%	-	-	-
欧州・アフリカ	6.6%	20.3%	10.5%	10.6%	2.3%	2.3%	-	-	-
中東・アジア・大洋州	2.8%	9.7%	11.9%	7.9%	8.2%	13.4%	-	-	-
海外	19.7%	49.8%	48.6%	43.9%	18.9%	42.2%	-	-	-
<b>売上高(構成比)</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	-	-	-

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	前年比 純増減								
	1Q 02/2018	2Q 02/2018	3Q 02/2018	4Q 02/2018	1Q 02/2019	2Q 02/2019	3Q 02/2019	4Q 02/2019		
現金及び預金	6,152	6,000	6,392	6,568	5,236	5,245	-	-	(754)	
受取手形及び売掛金	4,352	5,028	4,341	4,451	4,576	4,377	-	-	(650)	
たな卸資産	3,094	3,344	4,061	3,185	2,998	2,802	-	-	(542)	
その他	720	639	718	579	545	566	-	-	(72)	
<b>流動資産</b>	<b>14,320</b>	<b>15,012</b>	<b>15,514</b>	<b>14,784</b>	<b>13,356</b>	<b>12,991</b>	-	-	<b>(2,021)</b>	
有形固定資産	3,205	3,219	3,355	3,370	3,471	3,554	-	-	+334	
無形固定資産	43	32	20	102	96	91	-	-	+58	
投資その他の資産合計	869	857	864	868	860	847	-	-	(9)	
<b>固定資産</b>	<b>4,118</b>	<b>4,109</b>	<b>4,240</b>	<b>4,341</b>	<b>4,428</b>	<b>4,493</b>	-	-	<b>+383</b>	
<b>資産合計</b>	<b>18,439</b>	<b>19,122</b>	<b>19,755</b>	<b>19,125</b>	<b>17,784</b>	<b>17,484</b>	-	-	<b>(1,637)</b>	
支払手形及び買掛金	2,893	3,289	3,273	2,823	2,510	2,142	-	-	(1,147)	
短期借入金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
その他	3,139	2,966	3,458	2,741	2,258	2,169	-	-	(797)	
<b>流動負債</b>	<b>6,033</b>	<b>6,256</b>	<b>6,731</b>	<b>5,564</b>	<b>4,768</b>	<b>4,312</b>	-	-	<b>(1,944)</b>	
長期借入金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
その他	325	333	336	318	323	319	-	-	(13)	
<b>固定負債</b>	<b>325</b>	<b>333</b>	<b>336</b>	<b>318</b>	<b>323</b>	<b>319</b>	-	-	<b>(13)</b>	
<b>負債合計</b>	<b>6,358</b>	<b>6,589</b>	<b>7,067</b>	<b>5,883</b>	<b>5,092</b>	<b>4,632</b>	-	-	<b>(1,957)</b>	
<b>株主資本</b>	<b>12,339</b>	<b>12,800</b>	<b>12,915</b>	<b>13,543</b>	<b>12,973</b>	<b>13,092</b>	-	-	<b>+292</b>	
その他調整項目	(258)	(267)	(226)	(301)	(281)	(240)	-	-	+27	
<b>純資産</b>	<b>12,081</b>	<b>12,532</b>	<b>12,688</b>	<b>13,242</b>	<b>12,691</b>	<b>12,852</b>	-	-	<b>+320</b>	
<b>負債純資産合計</b>	<b>18,439</b>	<b>19,122</b>	<b>19,755</b>	<b>19,125</b>	<b>17,784</b>	<b>17,484</b>	-	-	<b>(1,637)</b>	
自己資本	12,081	12,532	12,688	13,242	12,691	12,852	-	-	+320	
有利子負債	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
ネットデット	(6,152)	(6,000)	(6,392)	(6,568)	(5,236)	(5,245)	-	-	+754	
自己資本比率	65.5%	65.5%	64.2%	69.2%	71.4%	73.5%	-	-	-	
ネットデットエクイティ比率	(50.9%)	(47.9%)	(50.4%)	(49.6%)	(41.3%)	(40.8%)	-	-	-	
ROE (12ヶ月)	11.1%	12.6%	9.0%	11.6%	12.5%	9.5%	-	-	-	
ROA (12ヶ月)	12.3%	13.2%	9.4%	10.4%	11.5%	8.7%	-	-	-	
総資産回転率	97%	111%	80%	127%	109%	98%	-	-	-	
在庫回転率	3.8	4.1	2.6	5.0	4.3	4.1	-	-	-	
在庫回転日数	97	90	139	73	84	90	-	-	-	
当座比率	174%	176%	159%	198%	206%	223%	-	-	-	
流動比率	237%	240%	230%	266%	280%	301%	-	-	-	

出所：会社データ、弊社計算

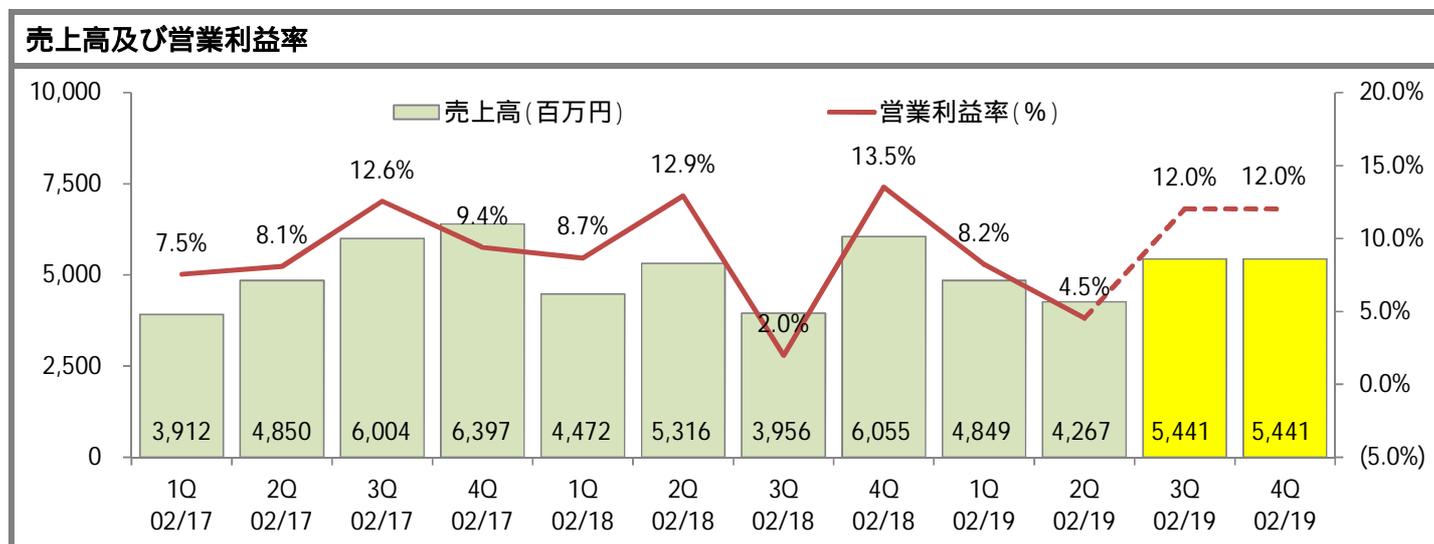
## キャッシュフロー計算書（四半期累計）

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 02/2018	2Q累計 02/2018	3Q累計 02/2018	4Q累計 02/2018	1Q 02/2019	2Q累計 02/2019	3Q累計 02/2019	4Q累計 02/2019	
営業活動によるキャッシュフロー	-	(375)	-	594	-	(230)	-	-	+145
投資活動によるキャッシュフロー	-	(224)	-	(493)	-	(190)	-	-	+34
<b>営業活動CF + 投資活動CF</b>	<b>-</b>	<b>(600)</b>	<b>-</b>	<b>100</b>	<b>-</b>	<b>(420)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>+179</b>
財務活動によるキャッシュフロー	-	(368)	-	(499)	-	(918)	-	-	(550)

出所：会社データ、弊社計算

## 2019年2月期会社予想

2019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 20,000 百万円（前年比 1.0% 増）、営業利益 1,900 百万円（3.6% 減）、経常利益 1,900 百万円（4.7% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,350 百万円（8.6% 減）の見通しである。また、営業利益率 9.5%（0.5% ポイント低下）である。一方、年間配当金予定 20.0 円（配当性向 25.5%）も据え置かれている。



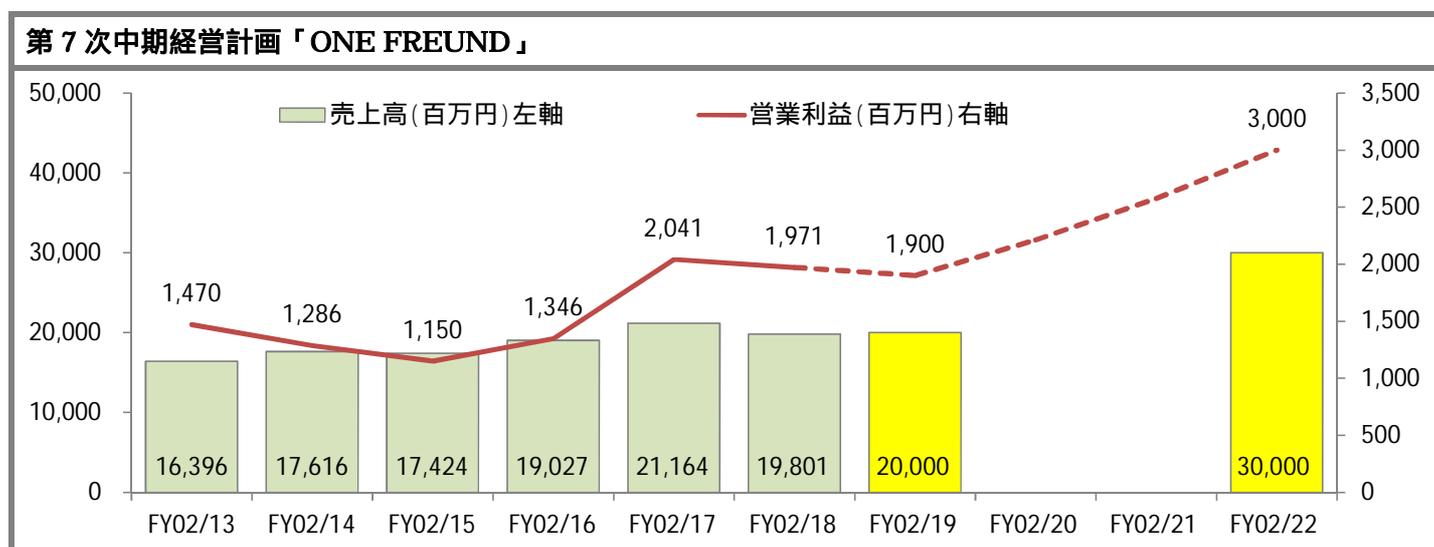
出所：会社データ、弊社計算（2019年2月期3Q及び4Q：通期会社予想から2Q累計実績を差し引き均等に按分）

事業セグメント別では、機械部門で売上高 14,000 百万円（2.8% 減）、化成品部門で売上高 6,000 百万円（11.1% 増）が前提である。機械部門においては、第2四半期累計期間において売上高 6,145 百万円であったことに鑑みれば、下半期に対して売上高 7,855 百万円が見込まれていることになる。即ち、下半期に向けては売上高が回復するのだが、通期においてはやや減収となり損益面でも調整を余儀なくされることが示唆されている。一方、これを医薬品添加剤の拡販を中心とする化成品部門の増収及び増益やグループを挙げてのコスト管理強化で補い、同社としては収益横ばい圏を目指すのが基本方針とされている。

また、機械部門においては、受注高の計上から売上高の計上までのリードタイムを短縮していくことが示唆されている。例えば、先述のブラジルの大型案件に関しては、2018年7月に受注して同年12月に売上高を計上するとされており、リードタイムとしては5ヵ月と算出されよう。一方、従来の子社の示唆によれば、主力の造粒・コーティング装置のリードタイムが8ヵ月～10ヵ月とされていた。また、第2四半期末で受注残が 6,233 百万円であった一方、下半期に向けて会社予想に織り込まれている売上高 7,855 百万円を達成するに当たっては、このリードタイムの短縮が必須となる。

## 中長期業績見通し

同社は、2017年4月11日、第7次中期経営計画「ONE FREUND」(2018年2月期～2022年2月期)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

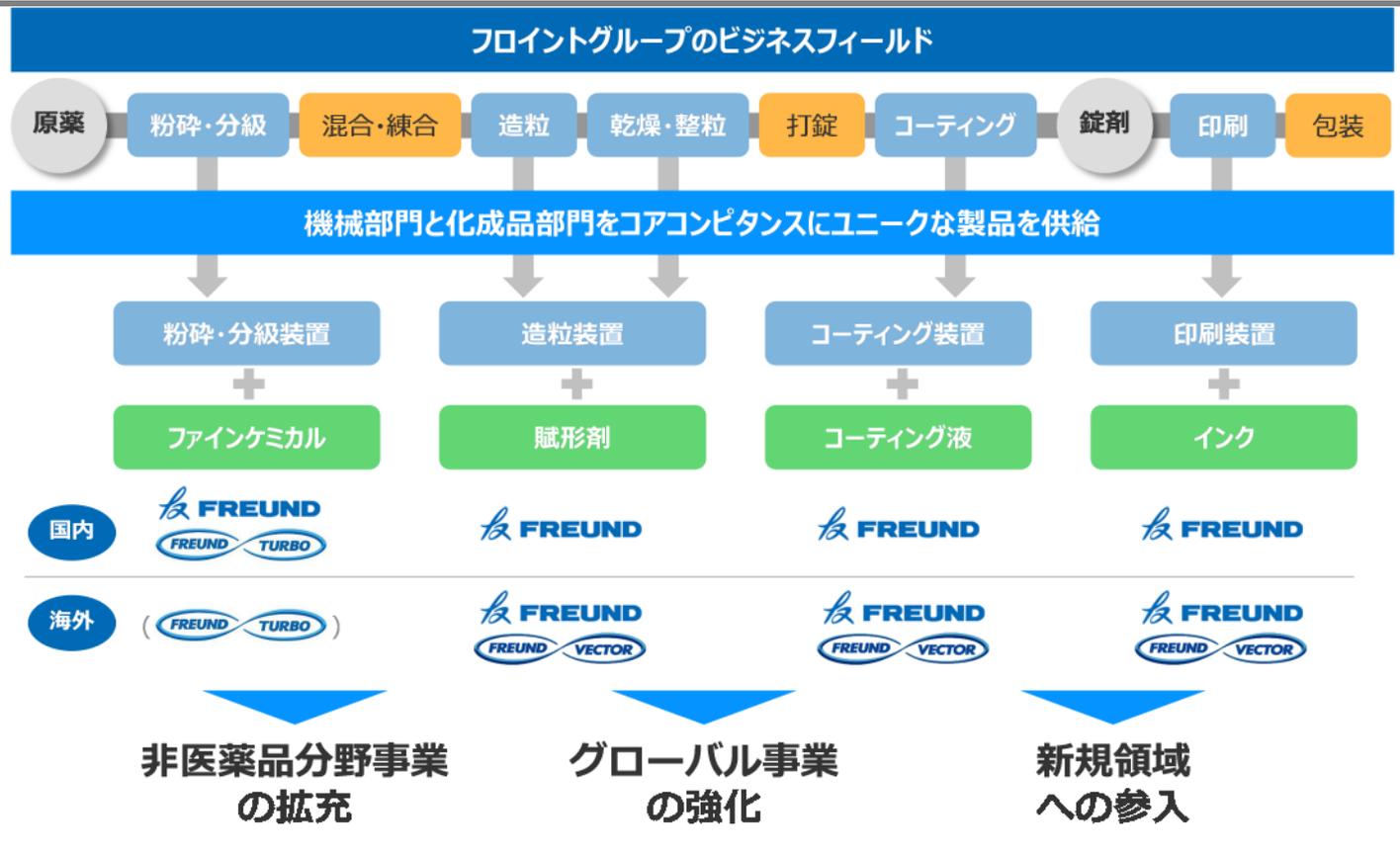
2017年2月期の実績を起点とした場合、2022年2月期に向けての5年間において年間平均で増収率7.2%、増益率8.0%が見込まれていることになる。一方、2017年2月期に至る5年間の実績においては、増収率6.8%、増益率13.9%であった。これに鑑みれば、同社は、将来に向けても従来通りに近い増収率及び増益率を達成していくことを計画していると考えられよう。ただし、2017年2月期に至る5年間と同様に、毎年安定的かつリニアに増収及び増益となることは織り込まれていないことは既に述べた通りである。

## 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

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・販売を行うことである。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（ドイツ）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とのことである。

### 医薬品の製造工程に基づくフロ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これ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、新規食品、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一部がインド、韓国、台湾を仕向地とした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="229 488 403 517">Granuformer</p>	 <p data-bbox="746 533 868 562">TABREX</p>	 <p data-bbox="1091 533 1481 562">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 1053 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="1078 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の製剤化において、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使用される副原料であり、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。また、先述の通り輸出が急速に拡大していることもあり、中長期的にも増収及び増益での推移が引き続き模様である。現状に至る経緯において売上高が過半を超えるに至っている一方、付加価値及び売上総利益率が大きいこと、化成品部門の損益動向は、医薬品添加剤によって決定される傾向にある。そして、同社は、バームクーヘンなど様々な食品の品質保持に用いられる食品品質保持剤や新規食品の受託生産にも関与している。

---

## 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](http://www.walden.co.jp)

E-mail: [info@walden.co.jp](mailto:info@walden.co.jp)

電話番号：03 (3553) 3769