

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)
FY02/2018		19,801	1,971	1,994	1,477	85.7	20.0	767.9
FY02/2019		18,408	1,223	1,326	843	50.2	20.0	791.3
FY02/2020会予		17,500	1,000	1,000	700	41.8	20.0	-
FY02/2018	前年比	(6.4%)	(3.4%)	(4.9%)	38.8%	-	-	-
FY02/2019	前年比	(7.0%)	(37.9%)	(33.5%)	(42.9%)	-	-	-
FY02/2020会予	前年比	(4.9%)	(18.2%)	(24.6%)	(17.0%)	-	-	-

出所: 会社データ、弊社計算

1.0 エグゼクティブサマリー (2019年5月16日)


再出発

機械装置及び化成品の開発・製造・販売を展開するフロイント産業では、機械部門での受注動向が平準化している一方、化成品部門では主力の医薬品添加剤が大幅な増収を続けている。同社が「飛躍期」として位置付けている2021年2月期及び2022年2月期における成長に向けての再出発が始まりつつあると考えられよう。機械部門においては、国内におけるジェネリック医薬品普及率80%達成に向けての特需発生に対する反動などから、2017年2月期から2018年2月期に向けて受注高が大きく減少したものの、この反動は既に一巡しており2018年2月期から2019年2月期に向けては受注高が微増に転じている。また、2020年2月期に向けては、海外市場の開拓や新製品効果などを背景とした受注高の拡大が見込まれている模様である。ただし、主力の造粒・コーティング装置に関しては、受注高を計上してから売上高を計上するまでに8ヵ月~10ヵ月を要するとされており、売上高の動向に対するインパクトはこの分だけ後ろ倒しされることになる。一方、化成品部門においては、同社が特に得意とする分野の医薬品添加剤への需要が大幅な拡大を続けており、第7次中期経営計画「ONE FREUND」(2018年2月期~2022年2月期)の前提に沿った業績推移が引き続き模様である。

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)

2.0 会社概要

機械装置と化成品

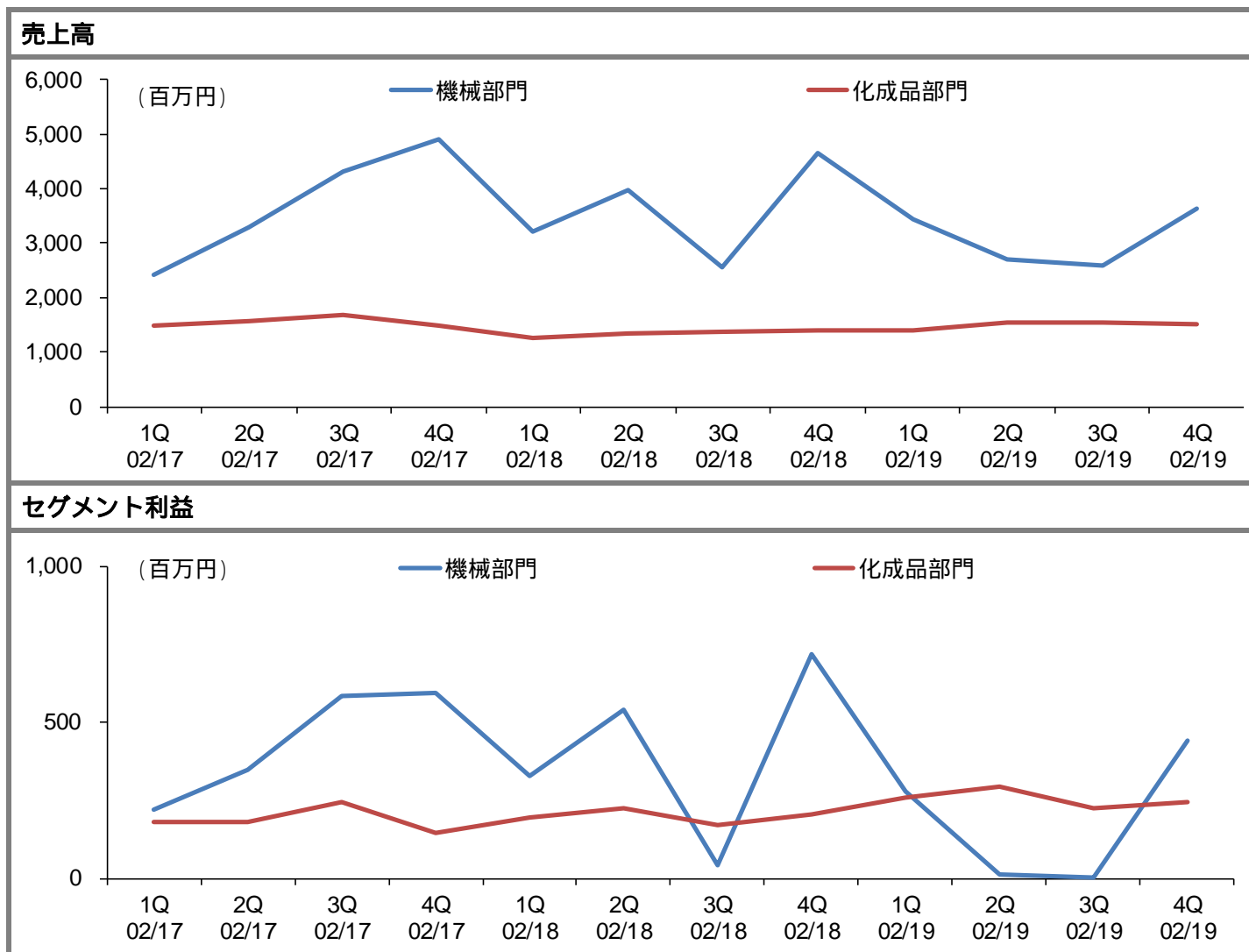
商号	フロイント産業株式会社 Web サイト IR 情報 最新株価	
設立年月日	1964 年 4 月 22 日	
上場年月日	1996 年 7 月 24 日：東京証券取引所 JASDAQ スタンダード（証券コード：6312）	
資本金	1,035 百万円（2019 年 2 月末）	
発行済株式数	18,400,000 株、自己株式内数 1,655,480 株（2019 年 2 月末）	
特色	<ul style="list-style-type: none">● 国内における造粒・コーティング装置で市場シェアトップ（60%～70%）● 錠剤印刷装置（TABREX）や二次電池関連製造装置などの新製品に注力● 化成品では、主力の医薬品添加剤が成長ドライバー	
事業セグメント	<ul style="list-style-type: none">・ 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	自社（自己株口）8.9%、（株）伏島揺光社 8.9%、伏島靖豊 7.0%、三菱 UFJ 銀行 4.5% （2019 年 2 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 372 名、単体 208 名（2019 年 2 月末）	

出所：会社データ

3.0 業績推移

2019年2月期

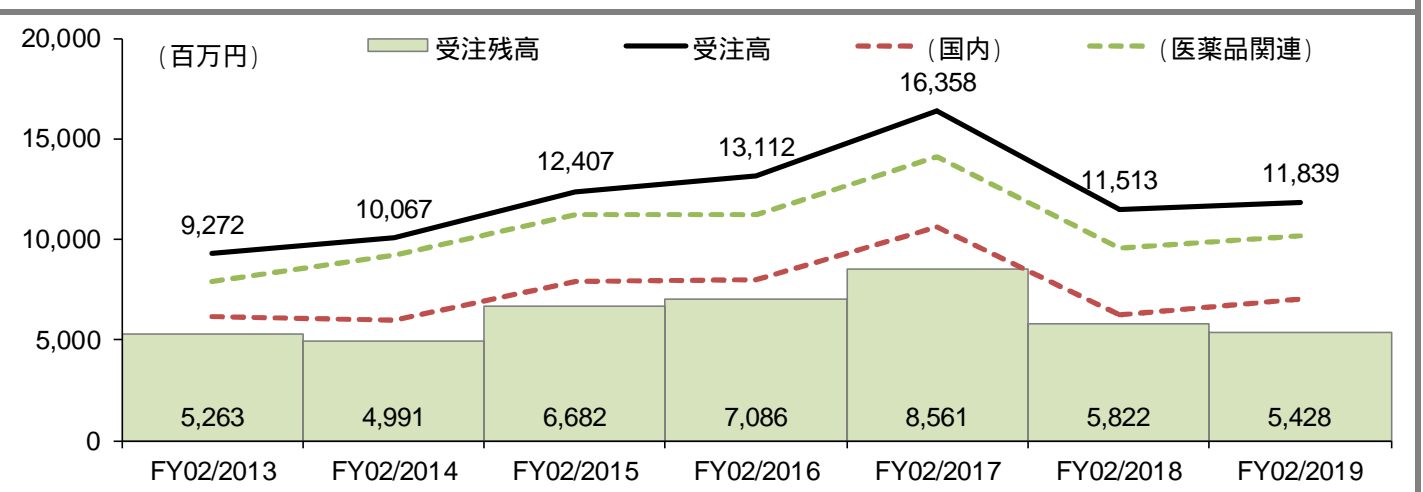
2019年2月期は、売上高 18,408 百万円（前年比 7.0%減）、営業利益 1,223 百万円（37.9%減）、経常利益 1,326 百万円（33.5%減）、親会社株主に帰属する当期純利益 843 百万円（42.9%減）での着地となった。また、営業利益率 6.6%（3.3%ポイント低下）である。



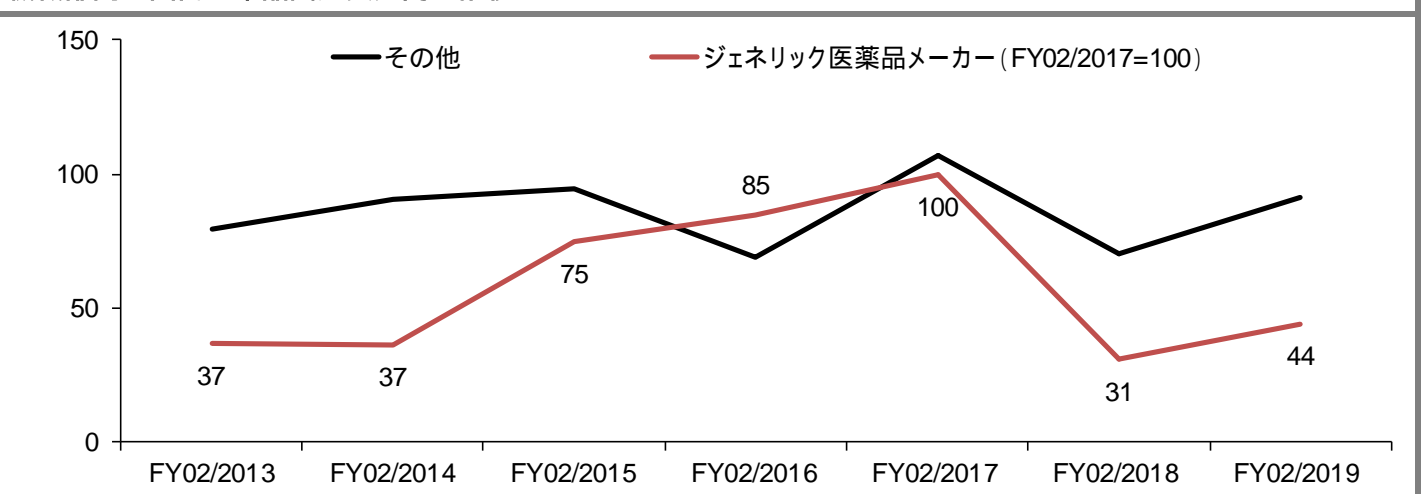
出所：会社データ、弊社計算

機械部門で、売上高 12,368 百万円（14.1%減）、セグメント利益 737 百万円（54.8%減）、セグメント利益率 6.0%（5.4%ポイント低下）である。一方、化成品部門で、売上高 6,040 百万円（11.9%増）、セグメント利益 1,024 百万円（27.9%増）、セグメント利益率 17.0%（2.1%ポイント上昇）である。化成品部門においては好調な業績推移が引き続けているものの、機械部門での減収及び減益がより大きな影響を及ぼしている。ただし、機械部門の受注高は回復傾向を示すに至っており、一定のリードタイムは必要となるのだが、将来に向けては増収及び増益に転じていく方向性が認められる。受注高 11,839 百万円（2.8%増）、受注残高 5,428 百万円（6.8%減）である。主力の国内の医薬品関連において、ジェネリック医薬品メーカーからの受注高が急減から回復へと推移していることが大きな影響を及ぼしている模様である。2017年2月期の水準を100とした場合、2018年2月期で31まで急減したものの、2019年2月期で44まで回復している。

機械部門：受注高と受注残高の推移



機械部門：国内医薬品関連受注高の推移



出所：会社データ、弊社計算

2019年2月期の実績における機械部門では、医薬品関連で売上高 10,160 百万円（17.4%減）、非医薬品関連で売上高 2,207 百万円（5.0%増）である。また、国内で売上高 7,312 百万円（13.9%減）、海外で売上高 5,055 百万円（14.5%減）である。売上高の過半を占めた国内では、主力の医薬品関連が、ジェネリック医薬品普及率 80% 達成に向けての特需発生に対する反動から大幅な減収を余儀なくされており、これが機械部門における減収及び減益に大きな影響を及ぼしたとされている。更には、医薬品関連の新製品である錠剤印刷装置（TABREX）の本格的な立ち上がりが遅れていることも示唆されている。

一方、海外では、北米・南米で売上高 3,352 百万円（12.5%増）、欧州・アフリカで売上高 397 百万円（77.7%減）、中東・アジア・大洋州で売上高 1,306 百万円（13.8%増）である。北米では、大型低採算案件の影響による大幅な減益が発生したものの、南米では、ブラジルで設備投資需要が拡大しており、同社の業績も好調に推移している。また、EU 圏における大型案件の一巡から欧州・アフリカでは大幅な減収を余儀なくされたとのことである。そして、中東・アジア・大洋州では、非医薬品関連で中国向け二次電池関連製造装置が急減速したとのことである。これを担う子会社であるフロイント・ターボ社では、現地の見込み顧客からの引き合いが続いているものの、最終的な受注の獲得までに至らない状況が続いているとのことである。ただし、中東・アジア・大洋州では、医薬品関連での着実な増収が達成されている模様である。

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	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		
売上高	4,472	9,789	13,745	19,801	4,849	9,117	13,243	18,408		(1,393)
売上原価	2,915	6,317	8,993	12,985	3,245	6,100	8,874	12,220		(765)
売上総利益	1,556	3,471	4,752	6,816	1,604	3,016	4,368	6,188		(628)
販売費及び一般管理費	1,169	2,397	3,599	4,845	1,204	2,423	3,698	4,964		+119
営業利益	387	1,074	1,152	1,971	399	592	670	1,223		(748)
営業外損益	10	17	21	22	79	91	100	103		+80
経常利益	397	1,091	1,174	1,994	478	684	770	1,326		(667)
特別損益	0	(1)	59	99	21	21	22	(70)		(169)
税金等調整前純利益	397	1,089	1,234	2,093	500	705	792	1,255		(837)
法人税等合計	123	355	384	615	153	239	269	412		(203)
親会社株主に帰属する当期純利益	274	734	849	1,477	347	466	523	843		(634)
売上高伸び率	+14.3%	+11.7%	(6.9%)	(6.4%)	+8.4%	(6.9%)	(3.7%)	(7.0%)		-
営業利益伸び率	+31.3%	+56.4%	(20.0%)	(3.4%)	+3.0%	(44.8%)	(41.9%)	(37.9%)		-
経常利益伸び率	+26.7%	+54.0%	(21.0%)	(4.9%)	+20.3%	(37.3%)	(34.4%)	(33.5%)		-
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%)	(38.4%)	(42.9%)		-
売上総利益率	34.8%	35.5%	34.6%	34.4%	33.1%	33.1%	33.0%	33.6%		(0.8%)
販管費売上高比率	26.1%	24.5%	26.2%	24.5%	24.8%	26.6%	27.9%	27.0%		+2.5%
営業利益率	8.7%	11.0%	8.4%	10.0%	8.2%	6.5%	5.1%	6.6%		(3.3%)
経常利益率	8.9%	11.2%	8.5%	10.1%	9.9%	7.5%	5.8%	7.2%		(2.9%)
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%	4.0%	4.6%		(2.9%)
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%	34.0%	32.8%		+3.4%
損益計算書	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		
(百万円)	1Q 02/2018	2Q 02/2018	3Q 02/2018	4Q 02/2018	1Q 02/2019	2Q 02/2019	3Q 02/2019	4Q 02/2019		前年比 純増減
売上高	4,472	5,316	3,956	6,055	4,849	4,267	4,126	5,164		(890)
売上原価	2,915	3,401	2,675	3,991	3,245	2,855	2,773	3,345		(646)
売上総利益	1,556	1,915	1,280	2,063	1,604	1,412	1,352	1,819		(244)
販売費及び一般管理費	1,169	1,227	1,202	1,245	1,204	1,218	1,275	1,266		+21
営業利益	387	687	78	818	399	193	77	552		(265)
営業外損益	10	6	4	1	79	11	8	2		+1
経常利益	397	693	82	819	478	205	86	555		(263)
特別損益	0	(1)	61	39	21	0	0	(92)		(132)
税金等調整前純利益	397	691	144	858	500	205	86	462		(395)
法人税等合計	123	231	29	230	153	86	29	142		(87)
親会社株主に帰属する当期純利益	274	460	114	628	347	118	57	319		(308)
売上高伸び率	+14.3%	+9.6%	(34.1%)	(5.3%)	+8.4%	(19.7%)	+4.3%	(14.7%)		-
営業利益伸び率	+31.3%	+75.2%	(89.6%)	+36.3%	+3.0%	(71.8%)	(0.9%)	(32.5%)		-
経常利益伸び率	+26.7%	+75.7%	(89.4%)	+34.2%	+20.3%	(70.4%)	+4.3%	(32.2%)		-
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%)	(50.1%)	(49.1%)		-
売上総利益率	34.8%	36.0%	32.4%	34.1%	33.1%	33.1%	32.8%	35.2%		+1.1%
販管費売上高比率	26.1%	23.1%	30.4%	20.6%	24.8%	28.5%	30.9%	24.5%		+4.0%
営業利益率	8.7%	12.9%	2.0%	13.5%	8.2%	4.5%	1.9%	10.7%		(2.8%)
経常利益率	8.9%	13.1%	2.1%	13.5%	9.9%	4.8%	2.1%	10.8%		(2.8%)
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%	1.4%	6.2%		(4.2%)
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%	34.0%	30.9%		+4.0%

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 02/2018	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	8,723	12,368	(2,034)	
化成部品部門	1,274	2,617	3,998	5,398	1,416	2,971	4,519	6,040	+641	
売上高	4,472	9,789	13,745	19,801	4,849	9,117	13,243	18,408	(1,393)	
機械部門	+32.5%	+25.9%	(2.6%)	(3.4%)	+7.4%	(14.3%)	(10.5%)	(14.1%)	-	
化成部品部門	(15.0%)	(14.6%)	(16.1%)	(13.6%)	+11.1%	+13.5%	+13.0%	+11.9%	-	
売上高(前年比)	+14.3%	+11.7%	(6.9%)	(6.4%)	+8.4%	(6.9%)	(3.7%)	(7.0%)	-	
機械部門	71.5%	73.3%	70.9%	72.7%	70.8%	67.4%	65.9%	67.2%	-	
化成部品部門	28.5%	26.7%	29.1%	27.3%	29.2%	32.6%	34.1%	32.8%	-	
売上高(構成比)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-	
機械部門	326	868	910	1,631	278	291	295	737	(894)	
化成部品部門	196	420	593	801	259	556	781	1,024	+223	
セグメント利益	522	1,289	1,504	2,432	537	847	1,076	1,762	(670)	
調整額	(135)	(215)	(351)	(461)	(138)	(254)	(406)	(538)	(77)	
営業利益	387	1,074	1,152	1,971	399	592	670	1,223	(748)	
機械部門	+48.1%	+53.1%	(21.1%)	(6.8%)	(14.8%)	(66.5%)	(67.5%)	(54.8%)	-	
化成部品部門	+10.1%	+17.9%	(1.4%)	+7.1%	+32.5%	+32.1%	+31.5%	+27.9%	-	
セグメント利益(前年比)	+31.1%	+39.5%	(14.3%)	(2.6%)	+2.9%	(34.3%)	(28.4%)	(27.6%)	-	
機械部門	62.5%	67.4%	60.5%	67.1%	51.7%	34.4%	27.5%	41.8%	-	
化成部品部門	37.5%	32.6%	39.5%	32.9%	48.3%	65.6%	72.5%	58.2%	-	
セグメント利益(構成比)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-	
機械部門	10.2%	12.1%	9.3%	11.3%	8.1%	4.7%	3.4%	6.0%	(5.4%)	
化成部品部門	15.4%	16.1%	14.9%	14.8%	18.3%	18.7%	17.3%	17.0%	+2.1%	
調整額	(3.0%)	(2.2%)	(2.6%)	(2.3%)	(2.9%)	(2.8%)	(3.1%)	(2.9%)	(0.6%)	
営業利益率	8.7%	11.0%	8.4%	10.0%	8.2%	6.5%	5.1%	6.6%	(3.3%)	

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	2,577	3,644	(1,010)	
化成部品部門	1,274	1,343	1,381	1,399	1,416	1,555	1,548	1,520	+120	
売上高	4,472	5,316	3,956	6,055	4,849	4,267	4,126	5,164	(890)	
機械部門	+32.5%	+21.0%	(40.2%)	(5.2%)	+7.4%	(31.7%)	+0.1%	(21.7%)	-	
化成部品部門	(15.0%)	(14.2%)	(18.7%)	(5.8%)	+11.1%	+15.8%	+12.1%	+8.6%	-	
売上高(前年比)	+14.3%	+9.6%	(34.1%)	(5.3%)	+8.4%	(19.7%)	+4.3%	(14.7%)	-	
機械部門	71.5%	74.7%	65.1%	76.9%	70.8%	63.6%	62.5%	70.6%	-	
化成部品部門	28.5%	25.3%	34.9%	23.1%	29.2%	36.4%	37.5%	29.4%	-	
売上高(構成比)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-	
機械部門	326	542	41	720	278	13	4	441	(278)	
化成部品部門	196	224	172	207	259	296	224	243	+36	
セグメント利益	522	767	214	927	537	309	229	685	(242)	
調整額	(135)	(80)	(136)	(109)	(138)	(116)	(151)	(132)	(22)	
営業利益	387	687	78	818	399	193	77	552	(265)	
機械部門	+48.1%	+56.2%	(92.9%)	+20.9%	(14.8%)	(97.5%)	(90.0%)	(38.7%)	-	
化成部品部門	+10.1%	+25.7%	(29.4%)	+41.7%	+32.5%	+31.9%	+30.0%	+17.5%	-	
セグメント利益(前年比)	+31.1%	+45.8%	(74.2%)	+25.0%	+2.9%	(59.6%)	+6.6%	(26.2%)	-	
機械部門	62.5%	70.7%	19.5%	77.7%	51.7%	4.3%	1.8%	64.5%	-	
化成部品部門	37.5%	29.3%	80.5%	22.3%	48.3%	95.7%	98.2%	35.5%	-	
セグメント利益(構成比)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-	
機械部門	10.2%	13.7%	1.6%	15.5%	8.1%	0.5%	0.2%	12.1%	(3.4%)	
化成部品部門	15.4%	16.7%	12.5%	14.8%	18.3%	19.1%	14.5%	16.0%	+1.2%	
調整額	(3.0%)	(1.5%)	(3.5%)	(1.8%)	(2.9%)	(2.7%)	(3.7%)	(2.6%)	(0.8%)	
営業利益率	8.7%	12.9%	2.0%	13.5%	8.2%	4.5%	1.9%	10.7%	(2.8%)	

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	5,846	7,312	(1,180)	
北米・南米	331	1,119	1,795	2,979	289	1,007	1,726	3,352	+372	
欧州・アフリカ	210	1,018	1,287	1,782	80	141	270	337	(1,445)	
中東・アジア・大洋州	88	473	781	1,147	279	643	879	1,366	+218	
海外	631	2,612	3,864	5,909	649	1,793	2,876	5,055	(853)	
売上高	3,198	7,171	9,747	14,403	3,433	6,145	8,723	12,368	(2,034)	
日本	+41.1%	+8.7%	(16.4%)	(10.2%)	+8.5%	(4.5%)	(0.6%)	(13.9%)	-	
北米・南米	(24.2%)	+1.4%	(5.9%)	(23.3%)	(12.7%)	(10.0%)	(3.8%)	+12.5%	-	
欧州・アフリカ	+127.0%	+286.3%	+203.4%	+105.4%	(62.0%)	(86.1%)	(79.0%)	(81.1%)	-	
中東・アジア・大洋州	+39.7%	+251.8%	+23.6%	+63.3%	+215.0%	+35.8%	+12.5%	+19.1%	-	
海外	+6.3%	+73.8%	+30.4%	+8.3%	+2.9%	(31.4%)	(25.6%)	(14.5%)	-	
売上高(前年比)	+32.5%	+25.9%	(2.6%)	(3.4%)	+7.4%	(14.3%)	(10.5%)	(14.1%)	-	
日本	80.3%	63.6%	60.4%	59.0%	81.1%	70.8%	67.0%	59.1%	-	
北米・南米	10.4%	15.6%	18.4%	20.7%	8.4%	16.4%	19.8%	27.1%	-	
欧州・アフリカ	6.6%	14.2%	13.2%	12.4%	2.3%	2.3%	3.1%	2.7%	-	
中東・アジア・大洋州	2.8%	6.6%	8.0%	8.0%	8.2%	10.5%	10.1%	11.0%	-	
海外	19.7%	36.4%	39.6%	41.0%	18.9%	29.2%	33.0%	40.9%	-	
売上高(構成比)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	0.0%	-	
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	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	1,494	1,466	(1,144)	
北米・南米	331	788	675	1,184	289	718	718	1,625	+440	
欧州・アフリカ	210	807	269	494	80	61	129	66	(428)	
中東・アジア・大洋州	88	385	307	365	279	363	235	486	+120	
海外	631	1,980	1,252	2,045	649	1,143	1,083	2,178	+133	
売上高	3,198	3,973	2,575	4,655	3,433	2,712	2,577	3,644	(1,010)	
日本	+41.1%	(16.1%)	(53.5%)	+7.9%	+8.5%	(21.3%)	+12.9%	(43.8%)	-	
北米・南米	(24.2%)	+18.2%	(15.8%)	(40.1%)	(12.7%)	(8.8%)	+6.4%	+37.2%	-	
欧州・アフリカ	+127.0%	+373.0%	+67.5%	+11.6%	(62.0%)	(92.4%)	(52.0%)	(86.6%)	-	
中東・アジア・大洋州	+39.7%	+441.6%	(38.2%)	+419.0%	+215.0%	(5.5%)	(23.4%)	+33.0%	-	
海外	+6.3%	+118.0%	(14.3%)	(17.9%)	+2.9%	(42.3%)	(13.5%)	+6.5%	-	
売上高(前年比)	+32.5%	+21.0%	(40.2%)	(5.2%)	+7.4%	(31.7%)	+0.1%	(21.7%)	-	
日本	80.3%	50.2%	51.4%	56.1%	81.1%	57.8%	58.0%	40.2%	-	
北米・南米	10.4%	19.8%	26.2%	25.4%	8.4%	26.5%	27.9%	44.6%	-	
欧州・アフリカ	6.6%	20.3%	10.5%	10.6%	2.3%	2.3%	5.0%	1.8%	-	
中東・アジア・大洋州	2.8%	9.7%	11.9%	7.9%	8.2%	13.4%	9.1%	13.4%	-	
海外	19.7%	49.8%	48.6%	43.9%	18.9%	42.2%	42.0%	59.8%	-	
売上高(構成比)	100.0%	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 02/2018	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	4,834	5,534	(1,033)	
受取手形及び売掛金	4,352	5,028	4,341	4,451	4,576	4,377	4,499	4,332	(118)	
たな卸資産	3,094	3,344	4,061	3,185	2,998	2,802	3,220	2,475	(710)	
その他	720	639	718	579	545	566	653	539	(39)	
流動資産	14,320	15,012	15,514	14,784	13,356	12,991	13,208	12,881	(1,902)	
有形固定資産	3,205	3,219	3,355	3,370	3,471	3,554	3,580	3,769	+398	
無形固定資産	43	32	20	102	96	91	93	16	(86)	
投資その他の資産合計	869	857	864	868	860	847	843	797	(70)	
固定資産	4,118	4,109	4,240	4,341	4,428	4,493	4,517	4,583	+242	
資産合計	18,439	19,122	19,755	19,125	17,784	17,484	17,726	17,465	(1,660)	
支払手形及び買掛金	2,893	3,289	3,273	2,823	2,510	2,142	2,343	2,169	(654)	
短期借入金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
その他	3,139	2,966	3,458	2,741	2,258	2,169	2,105	1,768	(972)	
流動負債	6,033	6,256	6,731	5,564	4,768	4,312	4,449	3,938	(1,626)	
長期借入金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
その他	325	333	336	318	323	319	323	275	(42)	
固定負債	325	333	336	318	323	319	323	275	(42)	
負債合計	6,358	6,589	7,067	5,883	5,092	4,632	4,772	4,214	(1,668)	
株主資本	12,339	12,800	12,915	13,543	12,973	13,092	13,149	13,469	(73)	
その他調整項目	(258)	(267)	(226)	(301)	(281)	(240)	(196)	(219)	+81	
純資産	12,081	12,532	12,688	13,242	12,691	12,852	12,953	13,250	+8	
負債純資産合計	18,439	19,122	19,755	19,125	17,784	17,484	17,726	17,465	(1,660)	
自己資本	12,081	12,532	12,688	13,242	12,691	12,852	12,953	13,250	+8	
有利子負債	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
ネットデット	(6,152)	(6,000)	(6,392)	(6,568)	(5,236)	(5,245)	(4,834)	(5,534)	+1,033	
自己資本比率	65.5%	65.5%	64.2%	69.2%	71.4%	73.5%	73.1%	75.9%	-	
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%)	(37.3%)	(41.8%)	-	
ROE (12ヶ月)	11.1%	12.6%	9.0%	11.6%	12.5%	9.5%	9.0%	6.4%	-	
ROA (12ヶ月)	12.3%	13.2%	9.4%	10.4%	11.5%	8.7%	8.5%	7.2%	-	
総資産回転率	97%	111%	80%	127%	109%	98%	93%	118%	-	
在庫回転率	3.8	4.1	2.6	5.0	4.3	4.1	3.4	5.4	-	
在庫回転日数	97	90	139	73	84	90	106	68	-	
当座比率	174%	176%	159%	198%	206%	223%	210%	251%	-	
流動比率	237%	240%	230%	266%	280%	301%	297%	327%	-	

出所：会社データ、弊社計算

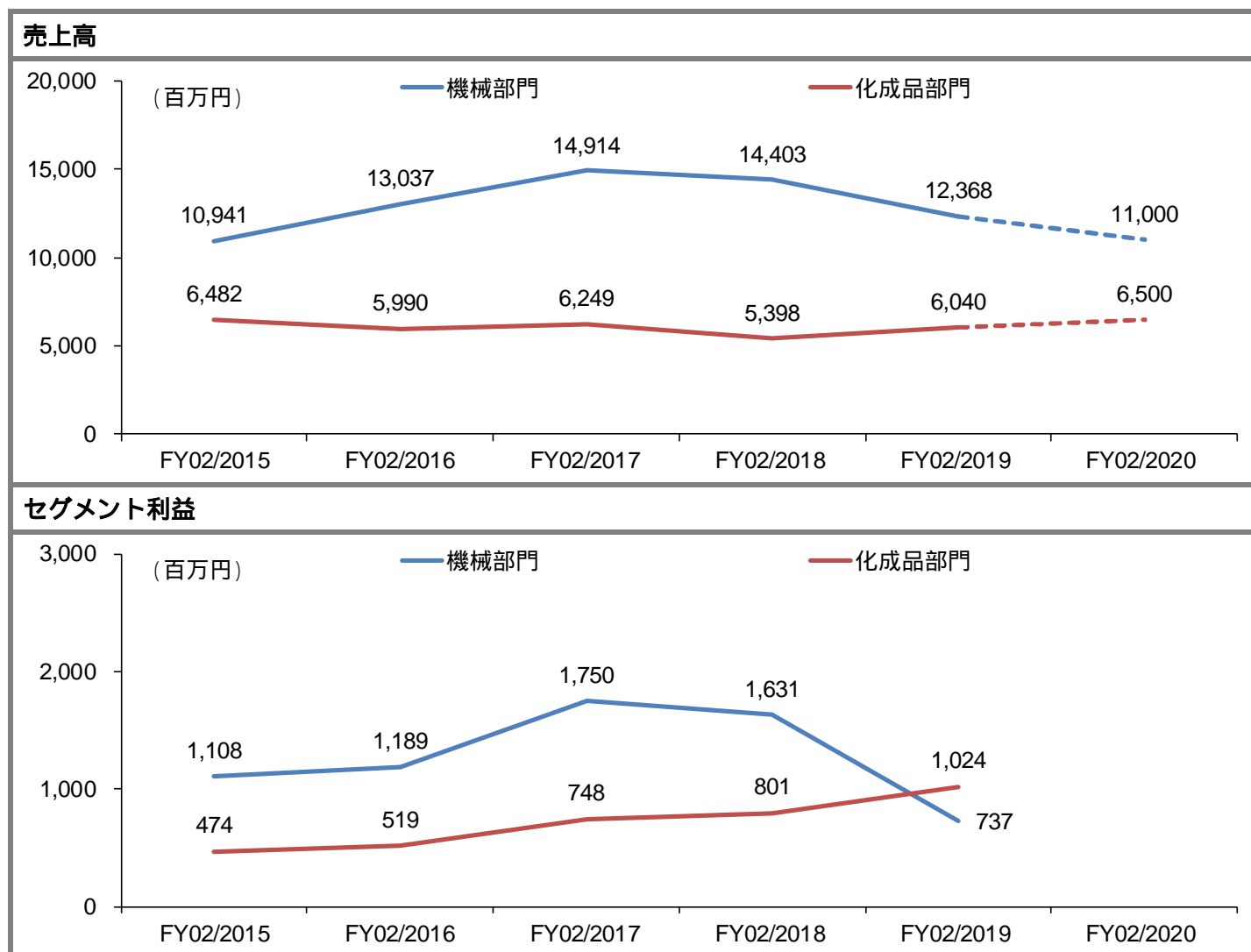
キャッシュフロー計算書（四半期累計）

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)	-	435	(158)
投資活動によるキャッシュフロー	-	(224)	-	(493)	-	(190)	-	(566)	(72)
営業活動CF + 投資活動CF	-	(600)	-	100	-	(420)	-	(130)	(231)
財務活動によるキャッシュフロー	-	(368)	-	(499)	-	(918)	-	(921)	(422)

出所：会社データ、弊社計算

2020年2月期会社予想

2020年2月期に対する会社予想では、売上高17,500百万円(前年比4.9%減)、営業利益1,000百万円(18.2%減)、経常利益1,000百万円(24.6%減)、親会社株主に帰属する当期純利益700百万円(17.0%減)が見込まれている。また、営業利益率5.7%(0.9%ポイント低下)である。一方、年間配当金20.0円(配当性向47.8%)である。配当原資である当期純利益も調整を余儀なくされることを見込みつつも、株主還元を重視する姿勢から、同社は安定的な配当を続けることを明らかにしている。

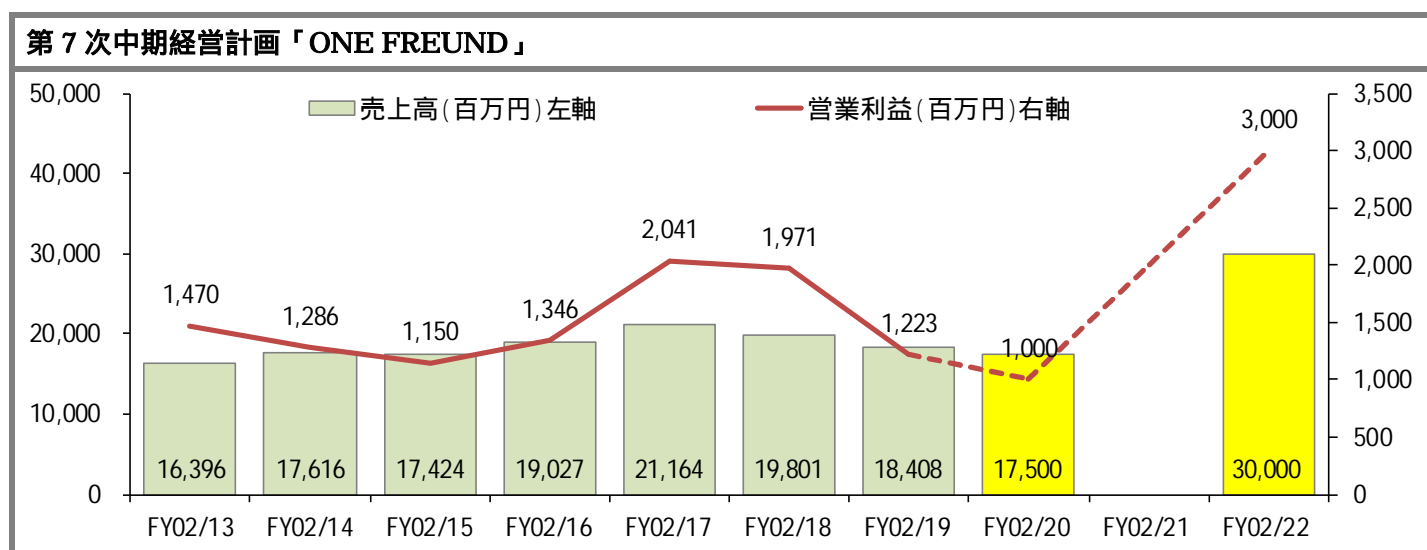


出所：会社データ、弊社計算

会社予想の前提においては、機械部門に対して売上高11,000百万円(11.1%減)、化成品部門に対して売上高6,500百万円(7.6%増)が織り込まれている。機械部門に関しては、医薬品関連の新製品である錠剤印刷装置(TABREX)や非医薬品関連(食品、化粧品、産業機械)への注力が掲げられている一方、海外での拡販にも注力していくとのことである。また、化成品に関しては、引き続き医薬品添加剤への注力を続けるとのことである。

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。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%、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年間における年平均で増収率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、将来に向けてもほぼ従来通りの増収率及び増益率を達成していくことを計画していることになる。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そもそも織り込まれていない。

当初の3年間(2018年2月期～2020年2月期)は、「成長基盤の構築」を行う期間とされており業績は「フラットに推移」することが前提である。また、当該期間においては、新製品の開発、非医薬品関連への注力、海外市場の開拓、以上の施策を実施し、後半2年間(2021年2月期及び2022年2月期)の「飛躍期」における増収及び増益を達成する準備を進めることも前提として挙げられている。

一方、2019年2月期の実績においては、機械部門において想定外の状況が発生したとのことである。医薬品関連での新製品拡販の遅れ、非医薬品関連での拡販の遅れ、顧客による設備投資の下振れ、以上を主因として、当初の会社予想との比較で売上高が下振れており、営業利益も下振れている。下振れ幅は、それぞれ、1,592百万円(8.0%)、677百万円(35.6%)である。しかし、同社は、上述の施策を今迄以上に強化していける見通しがあるためか、2022年2月期に対する業績目標を維持している。特に、海外市場の開拓に大きな期待が寄せられている模様である。例えば、2019年2月期の決算説明会(2019年4月22日開催)においては、機械部門及び化成品部門の海外での拡販に向けて、積極的に現地化を進めていることが明らかにされている。

機械部門においては、現地の見込み顧客を招いて同社の機械装置をテストできるラボラトリーの整備を進めているとのことである。従来においては、浜松の技術開発研究所及び米国子会社 FREUND-VECTOR CORPORATION（アイオワ州）のみにおいてこれが行われていたのだが、数年前に欧州での拡販を目的としてイタリアのミラノにラボラトリーを新設しているとのことである。そして、2019年2月期においては、中国でラボラトリーを新設していることに加えて、従来から同社との関与がある、インドのパルレ社と現地で合弁会社（PalreFreund）を設立しており、受注高の計上も始まっているとのことである。

この合弁会社は、現地のラボラトリーとしての役目を果たす一方、現地で機械装置の製造も展開するとのことである。同社のテクノロジー（心臓部分は日本から輸入）を用いた現地製造ということで、現地のユーザーから高い評価を得ているとのことである。また、将来に向けては、ブラジルなどでも同様の拠点展開を進めていきたいとのことである。そして、現地での拠点展開は、現地での修理などのアフターサービスの充実を伴うことになり、これも現地での機械装置の拡販を促す大きな要因となるとされている。

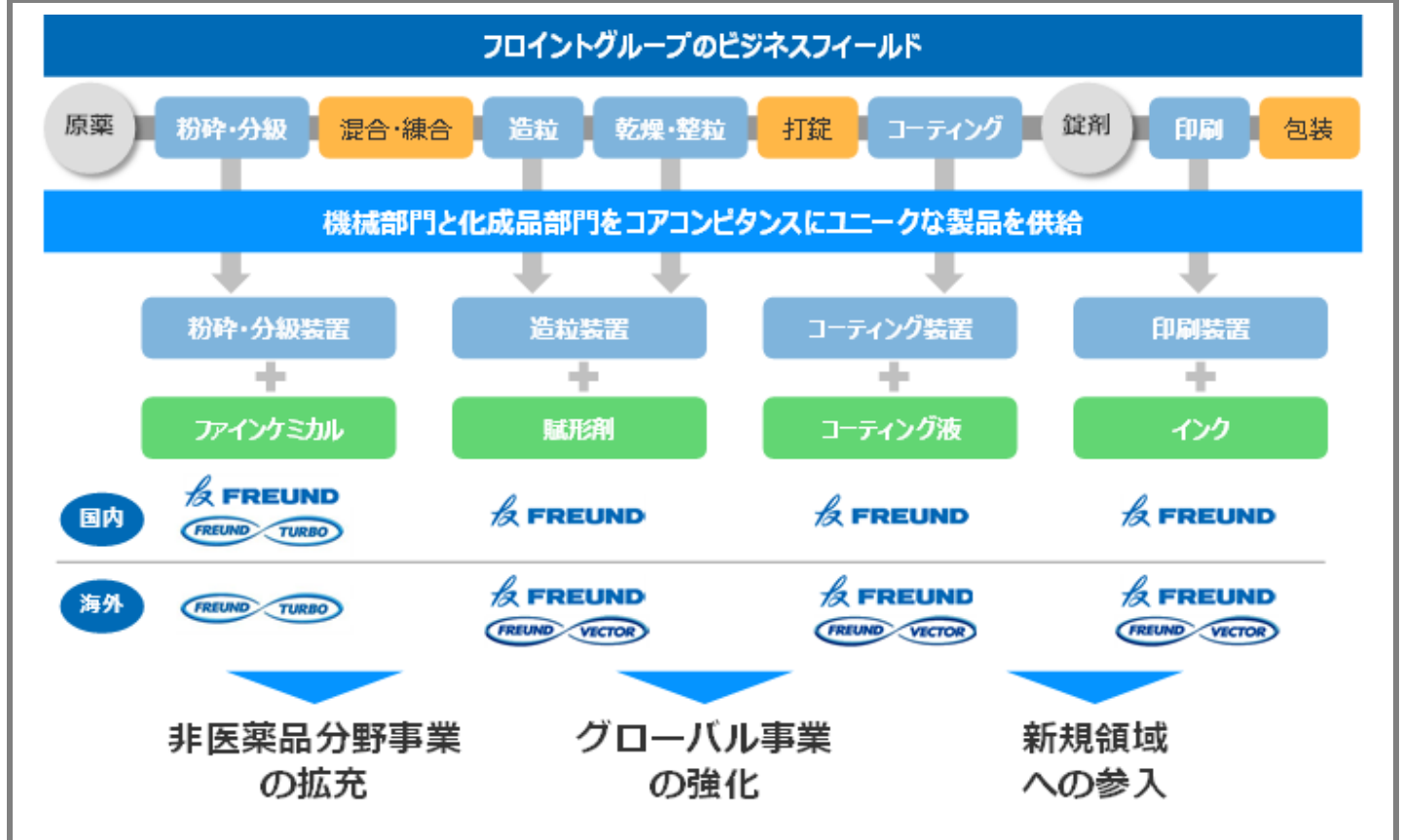
一方、化成品部門においては、主力の医薬品添加剤に関して海外での現地化が進められている。従来においては、日本からの輸出が展開されてきたのに対して、米国、インド、中国で現地の販売代理店との契約を新たに結ぶに至っているとのことである。また、これをもって海外での拡販を進めていきたいとのことである。インドでは、そもそも現地への輸出が大幅に拡大している一方、中国での動きには注目すべきとことがあるとのことである。国策としてもあらゆる商品やサービスに高い品質が求められるに至っており、医薬品添加剤に関しても例外ではないとされている。同社としては、この追い風を受けつつある状況にある模様である。

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、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、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

機械部門の主力である医薬品関連の中核を占める造粒・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工程及びコーティング工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、これによって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可能となる。最近のトピックとしては、連続生産システムである Granuformer の初号機を、国内大手新薬メーカーが導入したことが挙げられている。現状においては、医薬品の生産時間の短縮に向けての実験的な稼働が進められており、将来的にはこのシステムに基づいた生産性の向上及び効率化が達成される見通しである。

また、主力の医薬品関連においては、新製品である錠剤印刷装置(TABREX)も市場に投入されている。これは、錠剤の誤飲や誤処方を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。その背景として挙げられているのは、識別性の向上に向けてのニーズが、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方向性にあることである。一方、同社においては、機械装置の納入を済ませたユーザーから想定外に多様な錠剤への印字対応を追加的に求められ、最近までハード面での改良に対するリソース集中が行われてきたとのことである。この結果、新規の受注が滞っていたのだが、ここに来てこの問題が解決されており、同社は積極的な受注活動を再開するに至っている。

造粒・コーティング装置	錠剤印刷装置	医薬品添加剤
 <p style="text-align: center;">Granuformer (連続生産システム)</p>	 <p style="text-align: center;">TABREX</p>	 <p style="text-align: center;">ノンパレル®</p>
<p>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>錠剤の誤飲や誤処方を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>真球度が高く、体積や表面積の計数化が可能であり、薬物放出制御におけるフィルムの膜厚管理が容易</p>

出所：会社データ

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。主力の医薬品添加剤とは、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。現状においては、同社が特に得意とする口腔内崩壊錠の分野において、新薬及びジェネリック医薬品業界からの需要が急速に高まっており、これが化成品部門としての増収及び増益にかなり大きく寄与しているとのことである。

主力製品のノンパレル®のなかには、前年に対する販売数量が2倍以上の拡大を示しているものがあり、今後に向けても更なる拡大が見込まれている。また、5年前に信越化学工業と共同開発した SmartEx™ に関しては、ここに来て販売数量が急速に拡大しており、今後3年から5年で更に10倍増となる可能性があるとされている。このような同社の医薬品添加剤は自社で開発した機械装置によって製造されており、それだけに参入障壁が高い模様である。また、拡大を続ける需要に鑑みた同社は、積極的な増産に向けて新設備の導入を進めることを明らかにしている。

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

E-mail: info@walden.co.jp

電話番号：03 (3553) 3769
