

## 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	-
FY02/2019	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%)	-	-	-
連結四半期 (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 FY02/2019		4,849	399	478	347	-	-	-
2Q FY02/2019		4,267	193	205	118	-	-	-
3Q FY02/2019		4,126	77	86	57	-	-	-
4Q FY02/2019		5,164	552	555	319	-	-	-
1Q FY02/2020		2,878	(214)	(217)	(158)	-	-	-
1Q FY02/2020	前年比	(40.6%)	-	-	-	-	-	-

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8月2日)

#### 受注高の安定化

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、機械部門の受注高が安定化する方向性が認められる。ただし、2020年2月期第1四半期においては、機械部門での売上高の計上が一時的に急減していることから同社としても損失の計上を余儀なくされている。機械部門の中核を形成する医薬品関連の造粒 / コーティング装置に関しては、受注高の計上から売上高の計上までのリードタイムが8カ月~10カ月とされている一方、第1四半期においては売上高を計上する案件が極端に少なかった模様である。しかし、受注高は安定的に推移しているため、受注残は大幅に拡大している。産業関連の機械装置に関しては、受注高が減少しているものの、医薬品関連での増加がより大きくなっている。産業関連では、中国向けの二次電池関連製造装置の受注高が急減しているとのことである。また、化成品部門においては、第7次中期経営計画「ONE FREUND」(2018年2月期~2022年2月期)の想定に沿った業績推移が引き続いている模様である。機械部門においては、ジェネリック医薬品普及率80%施策の一巡が、中経の想定以上に大きなマイナス要因になっているものの、新製品の投入や海外展開などを強化することを通して、当初の想定通り2021年2月期に向けては「飛躍期」へと推移してきたいとのことである。

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（2019 年 5 月末）	
発行済株式数	18,400,000 株、自己株式内数 1,655,480 株（2019 年 5 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製品に注力</li><li>● 化成品部門では、主力の医薬品添加剤が成長ドライバー</li></ul>	
事業セグメント	・ 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 383 名、単体 215 名（2019 年 5 月末）	

出所：会社データ

### 3.0 業績推移

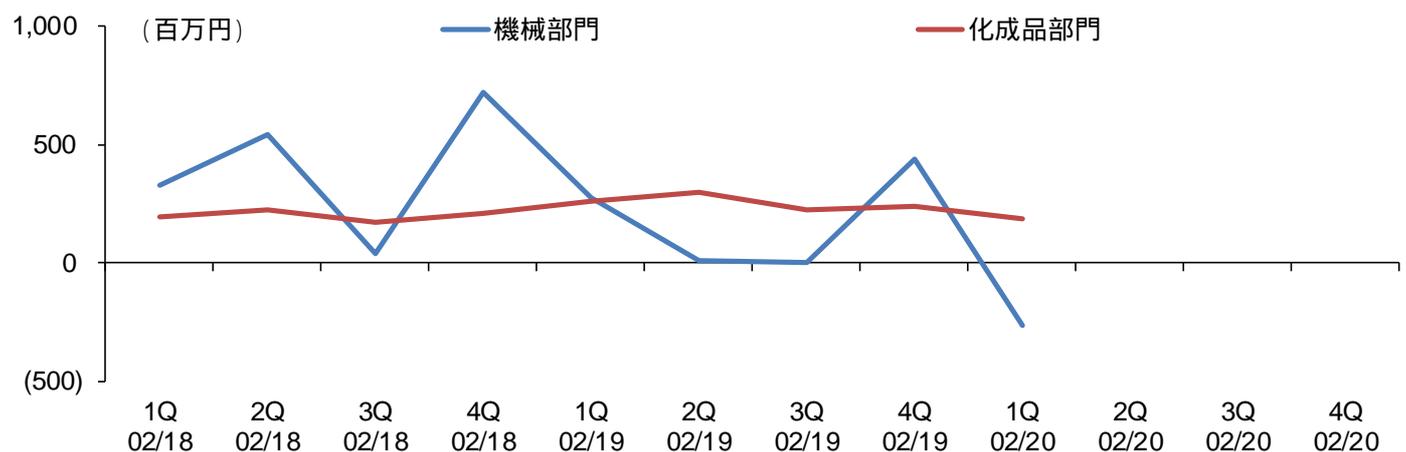
#### 2020年2月期第1四半期

2020年2月期第1四半期は、売上高2,878百万円（前年同期比40.6%減）、営業利益214百万円（前年同期：399百万円）、経常利益217百万円（478百万円）、親会社株主に帰属する四半期純利益158百万円（347百万円）での着地である。また、営業利益率7.5%（15.7%ポイント低下）である。一方、売上総利益1,047百万円（34.7%減）、販売管理費1,262百万円（4.8%増）であり、売上総利益率36.4%（3.3%ポイント上昇）、売上高販売管理費率43.9%（19.0%ポイント上昇）である。製造面における固定費に対するエクスポージャーが限定的とされる同社においては、大幅な減収を受けても売上総利益率はむしろ上昇している。ただし、減収幅が大きいため売上総利益の減少幅も大きく、これが営業損益の悪化の主因となっている。更には、人件費の増加などを背景とする販売管理費の増加が発生しており、この分だけ更に営業損益が悪化している。

#### 売上高



#### セグメント利益



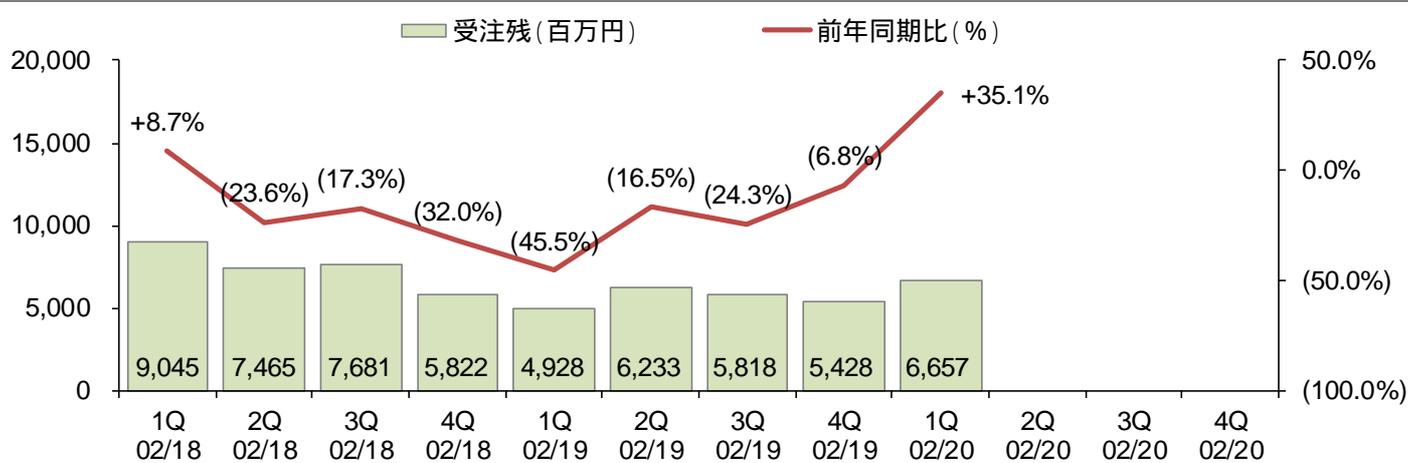
出所：会社データ、弊社計算

事業セグメント別では、機械部門で売上高 1,386 百万円( 59.6%減 )セグメント利益 267 百万円( 278 百万円 )セグメント利益率 19.3% ( 27.4%ポイント低下 )である一方、化成品部門で売上高 1,491 百万円 ( 5.3%増 )セグメント利益 187 百万円 ( 27.8%減 ) セグメント利益率 12.6% ( 5.8%ポイント低下 )である。機械部門における売上高の急減を受けて、化成品部門の売上高構成比が大きくなり拡大している。前年同期の 29.2%に対して 51.8%と、同社としての売上高の過半が化成品部門によって占められるに至っている。そして、化成品部門では、これに伴い売上高構成比によって配賦される共通経費の負担が大幅に増加しており減益を余儀なくされている。この影響を除いた場合においては、化成品部門においては増益基調が維持されているとのことである。

### 機械部門 / 受注高



### 機械部門 / 受注残



出所：会社データ、弊社計算

2020年2月期第1四半期における機械部門では、受注高 2,583 百万円と、前年同期の受注高 2,553 百万円との比較で 1.2%増が達成されている。一方、第1四半期末の受注残は 6,657 百万円と、2019年2月期第1四半期末の受注残 4,928 百万円との比較で 35.1%増である。先述の通り、短期的な売上高は急減しているものの、より長い期間における観点においては、受注高と同様に売上高も安定化する方向性にあると考えられよう。

用途別では、主力の医薬品関連で受注高 2,148 百万円( 11.7%増 ) 受注残 6,047 百万円( 54.4%増 ) 売上高 1,146 百万円( 61.7%減 ) であり、産業関連で受注高 434 百万円( 30.9%減 ) 受注残 610 百万円( 39.7%減 ) 売上高 240 百万円( 45.3%減 ) である。また、第 1 四半期においては、錠剤印刷装置( TABREX )の受注再開までには至っていないことが示唆されており、医薬品関連の内容はすべて造粒/コーティング装置であると考えられる。そして、ジェネリック医薬品普及率 80%施策の一巡によるマイナス影響は、第 7 次中期経営計画「 ONE FREUND 」( 2018 年 2 月期 ~ 2022 年 2 月期 )に織り込まれていた以上に大きくなっているとされているものの、直近の医薬品関連の受注高は増加している。一方、従来においては大きな成長期待があったのだが、産業関連においては中国向けの二次電池関連製造装置の受注高が急減しており、売上高も受注残も同様に推移している。ただし、機械部門においては医薬品関連の占有率が圧倒的に大きく、医薬品関連の動向が機械部門の動向に対して圧倒的な影響を及ぼしている模様である。

一方、化成品部門においては、医薬品添加剤で売上高 764 百万円( 2.7%増 ) 食品品質保持剤で売上高 538 百万円( 3.0%減 ) 新規食品で売上高 188 百万円( 61.5%増 ) である。そして、医薬品添加剤を主な内容とする輸出( 主な仕向地 : インド / 韓国 / 台湾 )で売上高 38 百万円( 68.9%減 ) である。売上高構成比が大きく売上総利益率が高いことから、化成品部門の損益に対して圧倒的な影響を及ぼすとされる医薬品添加剤に関しては、ジェネリック医薬品メーカーを中心とした需要が底堅く推移しており、増収及び増益基調が保たれているとのことである。ただし、輸出においてインド向けの大型案件が端境期にあるため、増収幅は限定的に留まっているとのことである。

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 02/2019	2Q累計 02/2019	3Q累計 02/2019	4Q累計 02/2019	1Q 02/2020	2Q累計 02/2020	3Q累計 02/2020	4Q累計 02/2020		
<b>売上高</b>	<b>4,849</b>	<b>9,117</b>	<b>13,243</b>	<b>18,408</b>	<b>2,878</b>	-	-	-	-	<b>(1,971)</b>
売上原価	3,245	6,100	8,874	12,220	1,830	-	-	-	-	(1,414)
売上総利益	1,604	3,016	4,368	6,188	1,047	-	-	-	-	(556)
販売費及び一般管理費	1,204	2,423	3,698	4,964	1,262	-	-	-	-	+57
<b>営業利益</b>	<b>399</b>	<b>592</b>	<b>670</b>	<b>1,223</b>	<b>(214)</b>	-	-	-	-	<b>(613)</b>
営業外損益	79	91	100	103	(2)	-	-	-	-	(82)
<b>経常利益</b>	<b>478</b>	<b>684</b>	<b>770</b>	<b>1,326</b>	<b>(217)</b>	-	-	-	-	<b>(696)</b>
特別損益	21	21	22	(70)	7	-	-	-	-	(14)
税金等調整前純利益	500	705	792	1,255	(210)	-	-	-	-	(710)
法人税等合計	153	239	269	412	(52)	-	-	-	-	(205)
<b>親会社株主に帰属する当期純利益</b>	<b>347</b>	<b>466</b>	<b>523</b>	<b>843</b>	<b>(158)</b>	-	-	-	-	<b>(505)</b>
売上高伸び率	+8.4%	(6.9%)	(3.7%)	(7.0%)	(40.6%)	-	-	-	-	-
営業利益伸び率	+3.0%	(44.8%)	(41.9%)	(37.9%)	-	-	-	-	-	-
経常利益伸び率	+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	+26.6%	(36.5%)	(38.4%)	(42.9%)	-	-	-	-	-	-
売上総利益率	33.1%	33.1%	33.0%	33.6%	36.4%	-	-	-	-	+3.3%
売上高販売管理費率	24.8%	26.6%	27.9%	27.0%	43.9%	-	-	-	-	+19.0%
営業利益率	8.2%	6.5%	5.1%	6.6%	(7.5%)	-	-	-	-	(15.7%)
経常利益率	9.9%	7.5%	5.8%	7.2%	(7.6%)	-	-	-	-	(17.4%)
親会社株主に帰属する当期純利益率	7.2%	5.1%	4.0%	4.6%	(5.5%)	-	-	-	-	(12.7%)
法人税等合計 / 税金等調整前純利益	30.6%	33.9%	34.0%	32.8%	-	-	-	-	-	-
<b>損益計算書</b>	<b>連結実績</b>	<b>連結実績</b>	<b>連結実績</b>	<b>連結実績</b>	<b>連結実績</b>	<b>連結実績</b>	<b>連結実績</b>	<b>連結実績</b>	<b>連結実績</b>	<b>前年比</b>
(百万円)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	4Q	前年比
	02/2019	02/2019	02/2019	02/2019	02/2020	02/2020	02/2020	02/2020	02/2020	純増減
<b>売上高</b>	<b>4,849</b>	<b>4,267</b>	<b>4,126</b>	<b>5,164</b>	<b>2,878</b>	-	-	-	-	<b>(1,971)</b>
売上原価	3,245	2,855	2,773	3,345	1,830	-	-	-	-	(1,414)
売上総利益	1,604	1,412	1,352	1,819	1,047	-	-	-	-	(556)
販売費及び一般管理費	1,204	1,218	1,275	1,266	1,262	-	-	-	-	+57
<b>営業利益</b>	<b>399</b>	<b>193</b>	<b>77</b>	<b>552</b>	<b>(214)</b>	-	-	-	-	<b>(613)</b>
営業外損益	79	11	8	2	(2)	-	-	-	-	(82)
<b>経常利益</b>	<b>478</b>	<b>205</b>	<b>86</b>	<b>555</b>	<b>(217)</b>	-	-	-	-	<b>(696)</b>
特別損益	21	0	0	(92)	7	-	-	-	-	(14)
税金等調整前純利益	500	205	86	462	(210)	-	-	-	-	(710)
法人税等合計	153	86	29	142	(52)	-	-	-	-	(205)
<b>親会社株主に帰属する当期純利益</b>	<b>347</b>	<b>118</b>	<b>57</b>	<b>319</b>	<b>(158)</b>	-	-	-	-	<b>(505)</b>
売上高伸び率	+8.4%	(19.7%)	+4.3%	(14.7%)	(40.6%)	-	-	-	-	-
営業利益伸び率	+3.0%	(71.8%)	(0.9%)	(32.5%)	-	-	-	-	-	-
経常利益伸び率	+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	+26.6%	(74.1%)	(50.1%)	(49.1%)	-	-	-	-	-	-
売上総利益率	33.1%	33.1%	32.8%	35.2%	36.4%	-	-	-	-	+3.3%
売上高販売管理費率	24.8%	28.5%	30.9%	24.5%	43.9%	-	-	-	-	+19.0%
営業利益率	8.2%	4.5%	1.9%	10.7%	(7.5%)	-	-	-	-	(15.7%)
経常利益率	9.9%	4.8%	2.1%	10.8%	(7.6%)	-	-	-	-	(17.4%)
親会社株主に帰属する当期純利益率	7.2%	2.8%	1.4%	6.2%	(5.5%)	-	-	-	-	(12.7%)
法人税等合計 / 税金等調整前純利益	30.6%	42.1%	34.0%	30.9%	-	-	-	-	-	-

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	前年比 純増減							
	1Q 02/2019	2Q累計 02/2019	3Q累計 02/2019	4Q累計 02/2019	1Q 02/2020	2Q累計 02/2020	3Q累計 02/2020	4Q累計 02/2020		
機械部門	3,433	6,145	8,723	12,368	1,386	-	-	-	(2,046)	
化成部品部門	1,416	2,971	4,519	6,040	1,491	-	-	-	+75	
<b>売上高</b>	<b>4,849</b>	<b>9,117</b>	<b>13,243</b>	<b>18,408</b>	<b>2,878</b>	-	-	-	<b>(1,971)</b>	
機械部門	+7.4%	(14.3%)	(10.5%)	(14.1%)	(59.6%)	-	-	-	-	
化成部品部門	+11.1%	+13.5%	+13.0%	+11.9%	+5.3%	-	-	-	-	
<b>売上高(前年比)</b>	<b>+8.4%</b>	<b>(6.9%)</b>	<b>(3.7%)</b>	<b>(7.0%)</b>	<b>(40.6%)</b>	-	-	-	-	
機械部門	70.8%	67.4%	65.9%	67.2%	48.2%	-	-	-	-	
化成部品部門	29.2%	32.6%	34.1%	32.8%	51.8%	-	-	-	-	
<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>	-	-	-	-	
機械部門	278	291	295	737	(267)	-	-	-	(545)	
化成部品部門	259	556	781	1,024	187	-	-	-	(72)	
<b>セグメント利益</b>	<b>537</b>	<b>847</b>	<b>1,076</b>	<b>1,762</b>	<b>(79)</b>	-	-	-	<b>(617)</b>	
調整額	(138)	(254)	(406)	(538)	(135)	-	-	-	+3	
<b>営業利益</b>	<b>399</b>	<b>592</b>	<b>670</b>	<b>1,223</b>	<b>(214)</b>	-	-	-	<b>(613)</b>	
機械部門	(14.8%)	(66.5%)	(67.5%)	(54.8%)	-	-	-	-	-	
化成部品部門	+32.5%	+32.1%	+31.5%	+27.9%	(27.8%)	-	-	-	-	
<b>セグメント利益(前年比)</b>	<b>+2.9%</b>	<b>(34.3%)</b>	<b>(28.4%)</b>	<b>(27.6%)</b>	-	-	-	-	-	
機械部門	51.7%	34.4%	27.5%	41.8%	-	-	-	-	-	
化成部品部門	48.3%	65.6%	72.5%	58.2%	-	-	-	-	-	
<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>	-	-	-	-	-	
機械部門	8.1%	4.7%	3.4%	6.0%	(19.3%)	-	-	-	(27.4%)	
化成部品部門	18.3%	18.7%	17.3%	17.0%	12.6%	-	-	-	(5.8%)	
調整額	(2.9%)	(2.8%)	(3.1%)	(2.9%)	(4.7%)	-	-	-	(1.8%)	
<b>営業利益率</b>	<b>8.2%</b>	<b>6.5%</b>	<b>5.1%</b>	<b>6.6%</b>	<b>(7.5%)</b>	-	-	-	<b>(15.7%)</b>	
報告セグメント (百万円)	連結実績 1Q 02/2019	連結実績 2Q 02/2019	連結実績 3Q 02/2019	連結実績 4Q 02/2019	連結実績 1Q 02/2020	連結実績 2Q 02/2020	連結実績 3Q 02/2020	連結実績 4Q 02/2020	前年比 純増減	
機械部門	3,433	2,712	2,577	3,644	1,386	-	-	-	(2,046)	
化成部品部門	1,416	1,555	1,548	1,520	1,491	-	-	-	+75	
<b>売上高</b>	<b>4,849</b>	<b>4,267</b>	<b>4,126</b>	<b>5,164</b>	<b>2,878</b>	-	-	-	<b>(1,971)</b>	
機械部門	+7.4%	(31.7%)	+0.1%	(21.7%)	(59.6%)	-	-	-	-	
化成部品部門	+11.1%	+15.8%	+12.1%	+8.6%	+5.3%	-	-	-	-	
<b>売上高(前年比)</b>	<b>+8.4%</b>	<b>(19.7%)</b>	<b>+4.3%</b>	<b>(14.7%)</b>	<b>(40.6%)</b>	-	-	-	-	
機械部門	70.8%	63.6%	62.5%	70.6%	48.2%	-	-	-	-	
化成部品部門	29.2%	36.4%	37.5%	29.4%	51.8%	-	-	-	-	
<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>	-	-	-	-	
機械部門	278	13	4	441	(267)	-	-	-	(545)	
化成部品部門	259	296	224	243	187	-	-	-	(72)	
<b>セグメント利益</b>	<b>537</b>	<b>309</b>	<b>229</b>	<b>685</b>	<b>(79)</b>	-	-	-	<b>(617)</b>	
調整額	(138)	(116)	(151)	(132)	(135)	-	-	-	+3	
<b>営業利益</b>	<b>399</b>	<b>193</b>	<b>77</b>	<b>552</b>	<b>(214)</b>	-	-	-	<b>(613)</b>	
機械部門	(14.8%)	(97.5%)	(90.0%)	(38.7%)	-	-	-	-	-	
化成部品部門	+32.5%	+31.9%	+30.0%	+17.5%	(27.8%)	-	-	-	-	
<b>セグメント利益(前年比)</b>	<b>+2.9%</b>	<b>(59.6%)</b>	<b>+6.6%</b>	<b>(26.2%)</b>	-	-	-	-	-	
機械部門	51.7%	4.3%	1.8%	64.5%	-	-	-	-	-	
化成部品部門	48.3%	95.7%	98.2%	35.5%	-	-	-	-	-	
<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>	-	-	-	-	-	
機械部門	k	0.5%	0.2%	12.1%	(19.3%)	-	-	-	(27.4%)	
化成部品部門	18.3%	19.1%	14.5%	16.0%	12.6%	-	-	-	(5.8%)	
調整額	(2.9%)	(2.7%)	(3.7%)	(2.6%)	(4.7%)	-	-	-	(1.8%)	
<b>営業利益率</b>	<b>8.2%</b>	<b>4.5%</b>	<b>1.9%</b>	<b>10.7%</b>	<b>(7.5%)</b>	-	-	-	<b>(15.7%)</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 02/2019	2Q累計 02/2019	3Q累計 02/2019	4Q累計 02/2019	1Q 02/2020	2Q累計 02/2020	3Q累計 02/2020	4Q累計 02/2020		
日本	2,783	4,352	5,846	7,312	894	-	-	-	(1,888)	
北米 / 南米	289	1,007	1,726	3,352	308	-	-	-	+19	
欧州 / アフリカ	80	141	270	337	81	-	-	-	0	
中東 / アジア / 大洋州	279	643	879	1,366	101	-	-	-	(178)	
海外	649	1,793	2,876	5,055	491	-	-	-	(157)	
<b>売上高</b>	<b>3,433</b>	<b>6,145</b>	<b>8,723</b>	<b>12,368</b>	<b>1,386</b>	-	-	-	<b>(2,046)</b>	
日本	+8.5%	(4.5%)	(0.6%)	(13.9%)	(67.9%)	-	-	-	-	
北米 / 南米	(12.7%)	(10.0%)	(3.8%)	+12.5%	+6.7%	-	-	-	-	
欧州 / アフリカ	(62.0%)	(86.1%)	(79.0%)	(81.1%)	+1.2%	-	-	-	-	
中東 / アジア / 大洋州	+215.0%	+35.8%	+12.5%	+19.1%	(63.6%)	-	-	-	-	
海外	+2.9%	(31.4%)	(25.6%)	(14.5%)	(24.3%)	-	-	-	-	
<b>売上高(前年比)</b>	<b>+7.4%</b>	<b>(14.3%)</b>	<b>(10.5%)</b>	<b>(14.1%)</b>	<b>(59.6%)</b>	-	-	-	-	
日本	81.1%	70.8%	67.0%	59.1%	64.5%	-	-	-	-	
北米 / 南米	8.4%	16.4%	19.8%	27.1%	22.3%	-	-	-	-	
欧州 / アフリカ	2.3%	2.3%	3.1%	2.7%	5.9%	-	-	-	-	
中東 / アジア / 大洋州	8.2%	10.5%	10.1%	11.0%	7.3%	-	-	-	-	
海外	18.9%	29.2%	33.0%	40.9%	35.5%	-	-	-	-	
<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>	-	-	-	-	

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 02/2019	2Q 02/2019	3Q 02/2019	4Q 02/2019	1Q 02/2020	2Q 02/2020	3Q 02/2020	4Q 02/2020		
日本	2,783	1,568	1,494	1,466	894	-	-	-	(1,888)	
北米 / 南米	289	718	718	1,625	308	-	-	-	+19	
欧州 / アフリカ	80	61	129	66	81	-	-	-	0	
中東 / アジア / 大洋州	279	363	235	486	101	-	-	-	(178)	
海外	649	1,143	1,083	2,178	491	-	-	-	(157)	
<b>売上高</b>	<b>3,433</b>	<b>2,712</b>	<b>2,577</b>	<b>3,644</b>	<b>1,386</b>	-	-	-	<b>(2,046)</b>	
日本	+8.5%	(21.3%)	+12.9%	(43.8%)	(67.9%)	-	-	-	-	
北米 / 南米	(12.7%)	(8.8%)	+6.4%	+37.2%	+6.7%	-	-	-	-	
欧州 / アフリカ	(62.0%)	(92.4%)	(52.0%)	(86.6%)	+1.2%	-	-	-	-	
中東 / アジア / 大洋州	+215.0%	(5.5%)	(23.4%)	+33.0%	(63.6%)	-	-	-	-	
海外	+2.9%	(42.3%)	(13.5%)	+6.5%	(24.3%)	-	-	-	-	
<b>売上高(前年比)</b>	<b>+7.4%</b>	<b>(31.7%)</b>	<b>+0.1%</b>	<b>(21.7%)</b>	<b>(59.6%)</b>	-	-	-	-	
日本	81.1%	57.8%	58.0%	40.2%	64.5%	-	-	-	-	
北米 / 南米	8.4%	26.5%	27.9%	44.6%	22.3%	-	-	-	-	
欧州 / アフリカ	2.3%	2.3%	5.0%	1.8%	5.9%	-	-	-	-	
中東 / アジア / 大洋州	8.2%	13.4%	9.1%	13.4%	7.3%	-	-	-	-	
海外	18.9%	42.2%	42.0%	59.8%	35.5%	-	-	-	-	
<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>	-	-	-	-	

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	前年比 純増減							
	1Q 02/2019	2Q 02/2019	3Q 02/2019	4Q 02/2019	1Q 02/2020	2Q 02/2020	3Q 02/2020	4Q 02/2020		
現金及び預金	5,236	5,245	4,834	5,534	4,607	-	-	-	-	(629)
受取手形及び売掛金	4,576	4,377	4,499	4,332	4,039	-	-	-	-	(537)
たな卸資産	2,998	2,802	3,220	2,475	3,308	-	-	-	-	+310
その他	545	566	653	368	387	-	-	-	-	(157)
<b>流動資産</b>	<b>13,356</b>	<b>12,991</b>	<b>13,208</b>	<b>12,711</b>	<b>12,342</b>	-	-	-	-	<b>(1,013)</b>
有形固定資産	3,471	3,554	3,580	3,769	3,857	-	-	-	-	+386
無形固定資産	96	91	93	16	17	-	-	-	-	(78)
投資その他の資産合計	860	847	843	951	1,009	-	-	-	-	+149
<b>固定資産</b>	<b>4,428</b>	<b>4,493</b>	<b>4,517</b>	<b>4,736</b>	<b>4,885</b>	-	-	-	-	<b>+457</b>
<b>資産合計</b>	<b>17,784</b>	<b>17,484</b>	<b>17,726</b>	<b>17,448</b>	<b>17,227</b>	-	-	-	-	<b>(556)</b>
支払手形及び買掛金	2,510	2,142	2,343	2,169	2,043	-	-	-	-	(466)
短期借入金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
その他	2,258	2,169	2,105	1,768	2,216	-	-	-	-	(42)
<b>流動負債</b>	<b>4,768</b>	<b>4,312</b>	<b>4,449</b>	<b>3,938</b>	<b>4,259</b>	-	-	-	-	<b>(509)</b>
長期借入金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
その他	323	319	323	258	244	-	-	-	-	(79)
<b>固定負債</b>	<b>323</b>	<b>319</b>	<b>323</b>	<b>258</b>	<b>244</b>	-	-	-	-	<b>(79)</b>
<b>負債合計</b>	<b>5,092</b>	<b>4,632</b>	<b>4,772</b>	<b>4,197</b>	<b>4,504</b>	-	-	-	-	<b>(588)</b>
<b>株主資本</b>	<b>12,973</b>	<b>13,092</b>	<b>13,149</b>	<b>13,469</b>	<b>12,976</b>	-	-	-	-	<b>+3</b>
その他調整項目	(281)	(240)	(196)	(219)	(253)	-	-	-	-	+28
<b>純資産</b>	<b>12,691</b>	<b>12,852</b>	<b>12,953</b>	<b>13,250</b>	<b>12,723</b>	-	-	-	-	<b>+31</b>
<b>負債純資産合計</b>	<b>17,784</b>	<b>17,484</b>	<b>17,726</b>	<b>17,448</b>	<b>17,227</b>	-	-	-	-	<b>(556)</b>
自己資本	12,691	12,852	12,953	13,250	12,723	-	-	-	-	+32
有利子負債	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ネットデット	(5,236)	(5,245)	(4,834)	(5,534)	(4,607)	-	-	-	-	+629
自己資本比率	71.4%	73.5%	73.1%	75.9%	73.9%	-	-	-	-	-
ネットデットエクイティ比率	(41.3%)	(40.8%)	(37.3%)	(41.8%)	(36.2%)	-	-	-	-	-
ROE (12ヶ月)	12.5%	9.5%	9.0%	6.4%	2.7%	-	-	-	-	-
ROA (12ヶ月)	11.5%	8.7%	8.5%	7.3%	3.6%	-	-	-	-	-
総資産回転率	109%	98%	93%	118%	67%	-	-	-	-	-
在庫回転率	4.3	4.1	3.4	5.4	2.2	-	-	-	-	-
在庫回転日数	84	90	106	68	165	-	-	-	-	-
当座比率	206%	223%	210%	251%	203%	-	-	-	-	-
流動比率	280%	301%	297%	323%	290%	-	-	-	-	-

出所：会社データ、弊社計算

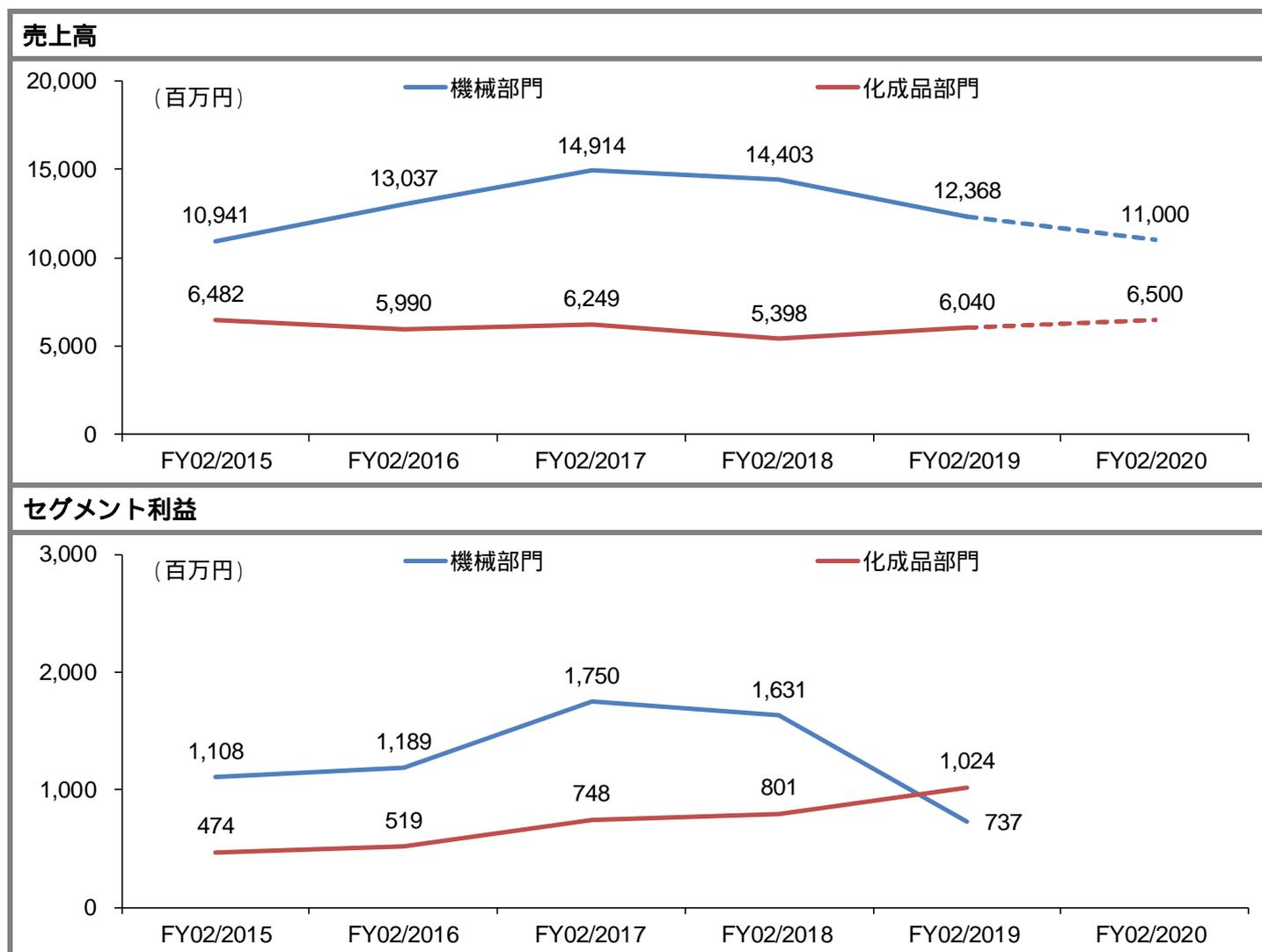
## キャッシュフロー計算書（四半期累計）

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	連結実績	前年比 純増減
	1Q 02/2019	2Q累計 02/2019	3Q累計 02/2019	4Q累計 02/2019	1Q 02/2020	2Q累計 02/2020	3Q累計 02/2020	4Q累計 02/2020		
営業活動によるキャッシュフロー	-	(230)	-	435	-	-	-	-	-	-
投資活動によるキャッシュフロー	-	(190)	-	(566)	-	-	-	-	-	-
<b>営業活動CF + 投資活動CF</b>	<b>-</b>	<b>(420)</b>	<b>-</b>	<b>(130)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
財務活動によるキャッシュフロー	-	(918)	-	(921)	-	-	-	-	-	-

出所：会社データ、弊社計算

## 2020年2月期会社予想

2020年2月期に対する当初の会社予想は据え置かれている。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）の見通しである。また、営業利益率 5.7%（0.9%ポイント低下）である。一方、年間配当金予定 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のだが、株主還元を重視する姿勢からか、同社は配当金を 2019 年 2 月期と同水準に据え置くことを明らかにしている。

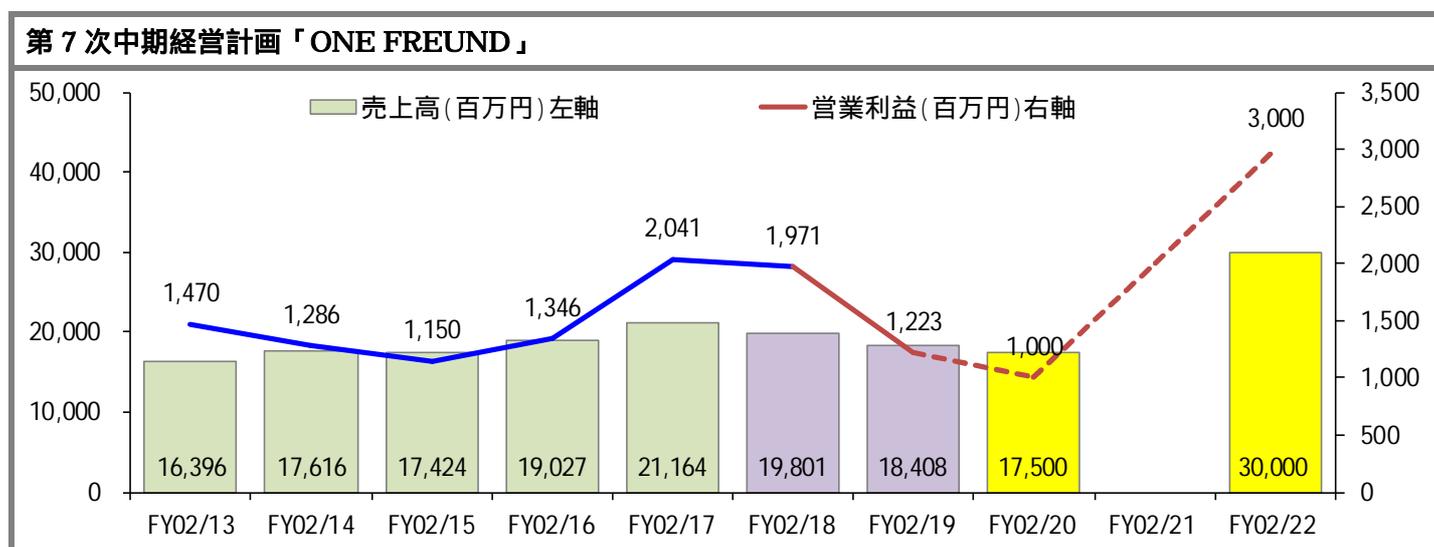


出所：会社データ、弊社計算

また、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）や産業関連（食品や化粧品向けなども含む）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、化成品部門に関しては、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%である。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(産業関連など)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ているとのことである。医薬品関連での新製品拡販の遅れ、非医薬品関連(産業関連など)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、機械部門及び化成部品部門の海外での拡販に向けて、積極的な施策を実施し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、当初より受注高の計上が引き続いている模様である。

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（中核部品を日本から輸入）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。

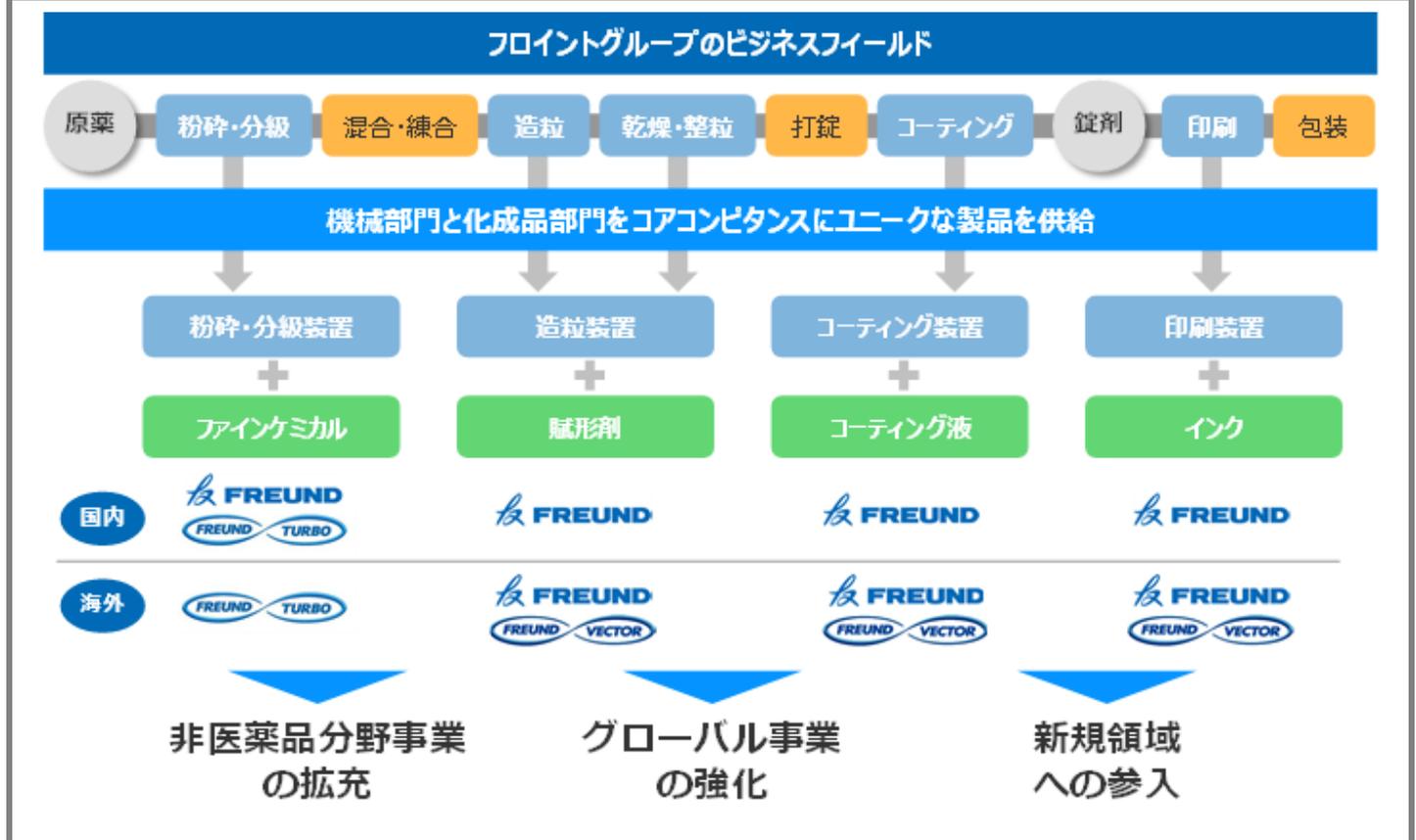
一方、化成品部門においては、主力の医薬品添加剤に関して海外での拡販が進められている。従来においては、日本からの輸出が展開されてきたのに対して、米国、インド、中国で現地の販売代理店との契約を新たに結ぶに至っているとのことである。特に、中国での動きには注目すべきとことがあるとされている。国策としてもあらゆる商品やサービスに高い品質が求められるに至っており、医薬品添加剤に関しても例外ではないとされており、同社においては追い風が吹いているともいえる状況である。更には、機械部門においもこれに関連した受注高が拡大しつつあることも示唆されている。

## 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

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とされている。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ことが期待されている。

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、2020年2月期第1四半期においても新規の受注が滞っている。ただし、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>
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	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	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

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、新規食品、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。一方、付加価値の低いものに関しては、アウトソーシングによる製造を活用しているとのことである。

## 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

---