

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	85.69	20.00	767.91
FY02/2019		18,408	1,223	1,326	843	50.15	20.00	791.34
FY02/2020会予		17,500	1,000	1,000	700	41.80	20.00	-
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		9,291	630	642	377	-	-	-
1Q-2Q FY02/2020		6,817	3	6	(7)	-	-	-
3Q-4Q FY02/2020会予		10,682	996	993	707	-	-	-
1Q-2Q FY02/2020	前年比	(25.2%)	(99.4%)	(99.1%)	-	-	-	-
3Q-4Q FY02/2020会予	前年比	15.0%	58.1%	54.8%	87.6%	-	-	-

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10月30日)

執行役員制度の導入

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は、執行役員制度の導入(2019年9月1日)を通して経営の機動性向上を図っている。例えば、米国子会社 FREUND-VECTOR CORPORATION では、経営者を一新した新体制を構築しており、見込み顧客が同社の機械装置をテストとする、いわゆるラボラトリーの拡張を進めているとのことである。機械部門の主要顧客層である国内のジェネリック医薬品メーカーが期初の想定以上に及んで設備投資に対して慎重な姿勢を示しており受注高は下振れる傾向にあるものの、同社としては中長期的な拡販に向けての積極的な施策を実施していると考えられよう。また、2020年2月期においては例年以上に及んで機械部門の売上高が下半期に偏重することから、第2四半期累計期間においては同社としての売上高が損益分岐点とほぼ同等にまで減少している。ただし、売上高が集中する下半期に向けては前年同期との比較で大幅な増収となる見込みであり、増収効果も大きくなる見込みである。ジェネリック医薬品の普及率を80%に引き上げる政府の施策は同社に大きな増収をもたらした一方、現状においてはその反動が発生しているとされている。しかし、同社は、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「飛躍期」への推移が始まることが想定されている2021年2月期に向けて、上述の様な積極的な施策を実施している。

IR 窓口: 経営企画部 (03 6890 0767 / ir@freund.co.jp)

2.0 会社概要

機械装置と化成品

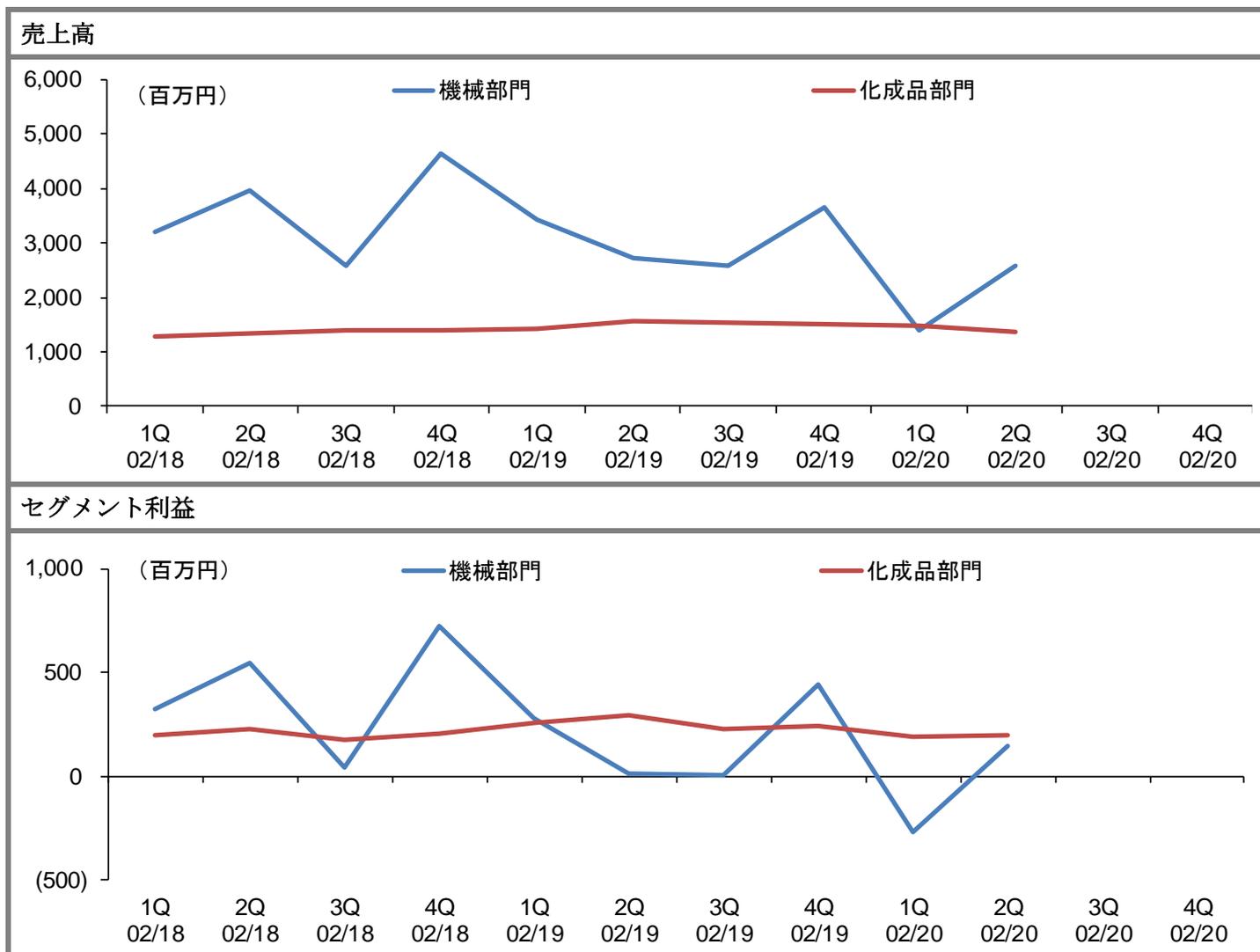
商号	フロイント産業株式会社 Web サイト IR 情報 最新株価	
設立年月日	1964 年 4 月 22 日	
上場年月日	1996 年 7 月 24 日：東京証券取引所 JASDAQ スタンダード（証券コード：6312）	
資本金	1,035 百万円（2019 年 8 月末）	
発行済株式数	18,400,000 株、自己株式内数 1,655,480 株（2019 年 8 月末）	
特色	<ul style="list-style-type: none">● 国内における造粒・コーティング装置で市場シェアトップ（60%～70%）● 錠剤印刷装置（TABREX）や二次電池関連製造装置などの新製品に注力● 化成品部門では、主力の医薬品添加剤が成長ドライバー	
事業セグメント	I. 機械部門 II. 化成品部門	
代表者	代表取締役社長 伏島 巖	
主要株主	（株）伏島揺光社 8.9%、伏島 靖豊 7.0%、三菱 UFJ 銀行 4.5%（2019 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 380 名、単体 218 名（2019 年 8 月末）	

出所：会社データ

3.0 業績推移

2020年2月期第2四半期累計期間

2020年2月期第2四半期累計期間は、売上高 6,817 百万円（前年同期比 25.2%減）、営業利益 3 百万円（99.4%減）、経常利益 6 百万円（99.1%減）、親会社株主に帰属する四半期純利益▲7 百万円（前年同期：466 百万円）での着地である。また、営業利益率 0.0%（6.5%ポイント低下）である。

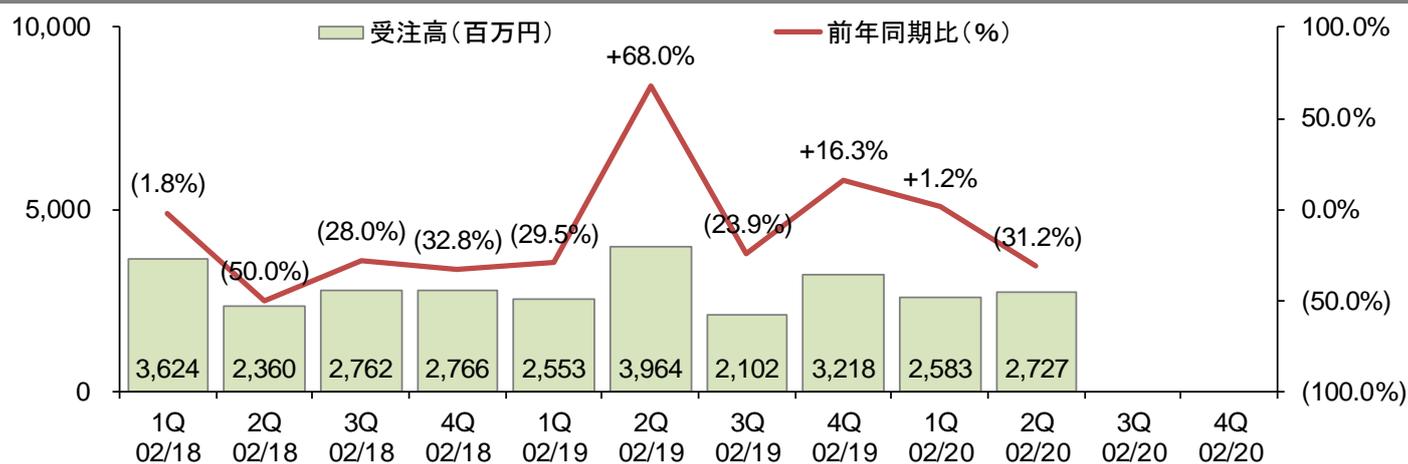


出所：会社データ、弊社計算

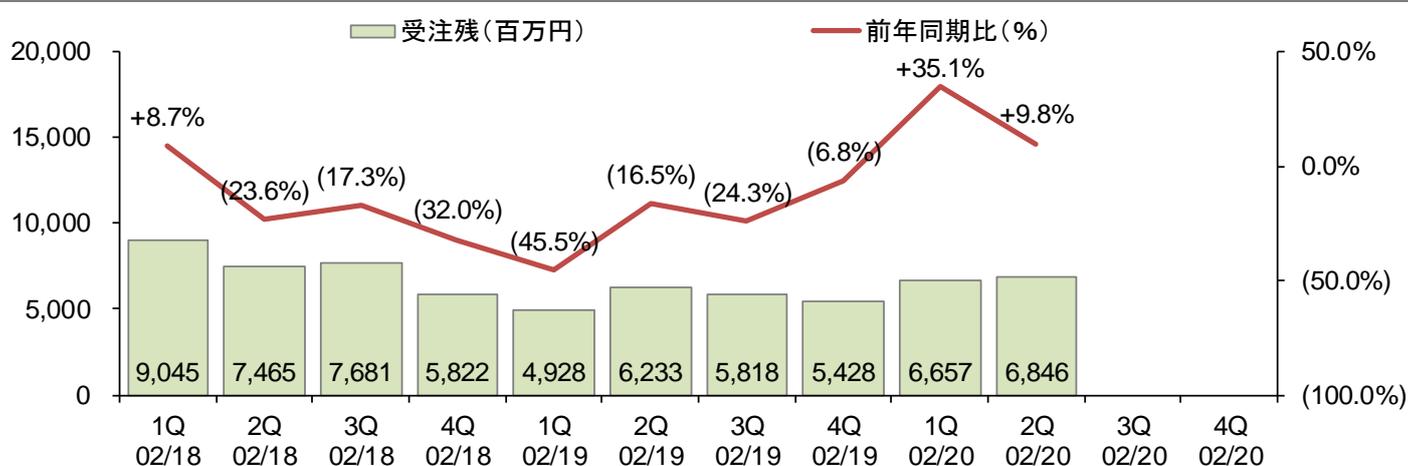
機械部門では、売上高 3,964 百万円（35.5%減）、セグメント利益▲119 百万円（291 百万円）、セグメント利益率▲3.0%（7.8%ポイント低下）である。医薬品関連で売上高 3,342 百万円（35.3%減）、産業関連で売上高 621 百万円（36.7%減）である一方、日本で売上高 2,557 百万円（41.2%減）、海外で売上高 1,407 百万円（21.5%減）である。海外では、米国で苦戦、ブラジルで堅調な推移、欧州で大型案件の欠如、インド・韓国で苦戦、以上が地域別の概況として挙げられている。インドでは、FDA（Food and Drug Administration：アメリカ食品医薬局）による査察が厳しくなっていることが影響を及ぼしているとのことである。即ち、インドの医薬品メーカーでは、主な仕向地である米国向けの売上高が伸び悩んでおり、設備投資も伸び悩んでいるとのことである。

造粒・コーティング装置に代表される医薬品関連では、主要顧客層である国内のジェネリック医薬品メーカーが期初の想定以上に及んで設備投資に対して慎重な姿勢を示しているとのことである。子会社であるフロント・ターボ株式会社が開発／製造する機械装置を中心とする産業関連では、米中貿易摩擦などの影響を受けて、中国や韓国向けの二次電池関連製造装置の売上高が急減しているとのことである。また、産業関連は、産業機械に加えて食品や化粧品に関連した機械装置も含んでおり、この観点から非医薬品分野とも位置付けられている。現状においては、食品や化粧品に関連した機械装置の売上高は限定的に留まっているものの、同社は積極的にこの範疇に属する機械装置の拡販を図っていくとしている。

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

また、機械部門では、第2四半期累計期間において受注高 5,311 百万円（18.5%減）である。第1四半期で受注高 2,583 百万円（1.2%増）、第2四半期で受注高 2,727 百万円（31.2%減）であり、日本でも海外でも顕著な回復傾向は認められない。ただし、第2四半期末で受注残 6,846 百万円（9.8%増）であり、これが下半期に向けて売上高が集中する根拠として挙げられている。2020年2月期第2四半期の説明会（2019年10月9日開催）においては、受注高を計上してから売上高を計上するまでのリードタイムは、4ヵ月～6ヵ月前後であることが示唆されている。即ち、現時点において売上高が下半期に偏重することがほぼ確定しているとのことである。一方、医薬品関連で受注高 4,368 百万円（20.8%減）、受注残 6,067 百万円（13.3%増）であり、産業関連で受注高 942 百万円（6.1%減）、受注残 779 百万円（11.4%減）である。

化成品部門では、売上高 2,852 百万円 (4.0%減)、セグメント利益 382 百万円 (31.3%減)、セグメント利益率 13.4% (5.3%ポイント低下) である。医薬品添加剤で売上高 1,442 百万円 (10.1%減)、食品品質保持剤で売上高 1,039 百万円 (3.7%減)、新規食品で売上高 370 百万円 (28.9%増) である。また、内数での輸出売上高 80 百万円 (65.4%減) である。輸出売上高の主な仕向地としては、インド・韓国・台湾が挙げられている一方、その内容としては医薬品添加剤がほとんどすべてとされている。

事業セグメントとしての売上高の半分を占める一方、売上総利益率が相対的に高いとされる医薬品添加剤に関しては、自社で開発・製造する主力の国内ジェネリック医薬品メーカー向けに関して増収及び増益が確保されているとのことである。ただし、輸出売上高が急減していることに加えて、製造をアウトソーシングしている部分の売上高が伸び悩んでいることがより大きな影響を及ぼしている模様である。輸出売上高の急減に関しては、インド向けの大型案件においてユーザー側での生産調整が長期化しているとのことが大きな影響を及ぼしているとされている。そして、その背景としては、当該ユーザーが主な仕向地である米国での価格競争に巻き込まれていることが挙げられている。即ち、低価格を武器とする同業他社に供給シェアを奪われているとのことである。また、食品品質保持剤に関しては、微減収であるものの、想定通りの推移であり、新規食品の増収に関しては、スポット案件の発生が大きな影響を及ぼし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		
売上高	4,849	9,117	13,243	18,408	2,878	6,817	-	-	(2,299)	
売上原価	3,245	6,100	8,874	12,220	1,830	4,400	-	-	(1,700)	
売上総利益	1,604	3,016	4,368	6,188	1,047	2,416	-	-	(599)	
販売費及び一般管理費	1,204	2,423	3,698	4,964	1,262	2,413	-	-	(9)	
営業利益	399	592	670	1,223	(214)	3	-	-	(589)	
営業外損益	79	91	100	103	(2)	2	-	-	(88)	
経常利益	478	684	770	1,326	(217)	6	-	-	(678)	
特別損益	21	21	22	(70)	7	11	-	-	(10)	
税金等調整前純利益	500	705	792	1,255	(210)	17	-	-	(688)	
法人税等合計	153	239	269	412	(52)	24	-	-	(214)	
親会社株主に帰属する当期純利益	347	466	523	843	(158)	(7)	-	-	(474)	
売上高伸び率	+8.4%	(6.9%)	(3.7%)	(7.0%)	(40.6%)	(25.2%)	-	-	-	
営業利益伸び率	+3.0%	(44.8%)	(41.9%)	(37.9%)	-	(99.4%)	-	-	-	
経常利益伸び率	+20.3%	(37.3%)	(34.4%)	(33.5%)	-	(99.1%)	-	-	-	
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%	35.4%	-	-	+2.4%	
売上高販売管理費率	24.8%	26.6%	27.9%	27.0%	43.9%	35.4%	-	-	+8.8%	
営業利益率	8.2%	6.5%	5.1%	6.6%	(7.5%)	0.0%	-	-	(6.5%)	
経常利益率	9.9%	7.5%	5.8%	7.2%	(7.6%)	0.1%	-	-	(7.4%)	
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%)	(0.1%)	-	-	(5.2%)	
法人税等合計／税金等調整前純利益	30.6%	33.9%	34.0%	32.8%	-	145.1%	-	-	+111.2%	

損益計算書 (百万円)	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	
売上高	4,849	4,267	4,126	5,164	2,878	3,939	-	-	(328)
売上原価	3,245	2,855	2,773	3,345	1,830	2,570	-	-	(285)
売上総利益	1,604	1,412	1,352	1,819	1,047	1,368	-	-	(43)
販売費及び一般管理費	1,204	1,218	1,275	1,266	1,262	1,150	-	-	(67)
営業利益	399	193	77	552	(214)	218	-	-	+24
営業外損益	79	11	8	2	(2)	5	-	-	(6)
経常利益	478	205	86	555	(217)	223	-	-	+17
特別損益	21	0	0	(92)	7	3	-	-	+3
税金等調整前純利益	500	205	86	462	(210)	227	-	-	+21
法人税等合計	153	86	29	142	(52)	76	-	-	(9)
親会社株主に帰属する当期純利益	347	118	57	319	(158)	150	-	-	+31
売上高伸び率	+8.4%	(19.7%)	+4.3%	(14.7%)	(40.6%)	(7.7%)	-	-	-
営業利益伸び率	+3.0%	(71.8%)	(0.9%)	(32.5%)	-	+12.5%	-	-	-
経常利益伸び率	+20.3%	(70.4%)	+4.3%	(32.2%)	-	+8.7%	-	-	-
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%)	-	+26.3%	-	-	-
売上総利益率	33.1%	33.1%	32.8%	35.2%	36.4%	34.7%	-	-	+1.7%
売上高販売管理費率	24.8%	28.5%	30.9%	24.5%	43.9%	29.2%	-	-	+0.7%
営業利益率	8.2%	4.5%	1.9%	10.7%	(7.5%)	5.5%	-	-	+1.0%
経常利益率	9.9%	4.8%	2.1%	10.8%	(7.6%)	5.7%	-	-	+0.9%
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%)	3.8%	-	-	+1.0%
法人税等合計／税金等調整前純利益	30.6%	42.1%	34.0%	30.9%	-	33.9%	-	-	(8.3%)

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 02/2019	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	3,964	-	-	(2,180)	
化成部品部門	1,416	2,971	4,519	6,040	1,491	2,852	-	-	(118)	
売上高	4,849	9,117	13,243	18,408	2,878	6,817	-	-	(2,299)	
機械部門	+7.4%	(14.3%)	(10.5%)	(14.1%)	(59.6%)	(35.5%)	-	-	-	
化成部品部門	+11.1%	+13.5%	+13.0%	+11.9%	+5.3%	(4.0%)	-	-	-	
売上高(前年比)	+8.4%	(6.9%)	(3.7%)	(7.0%)	(40.6%)	(25.2%)	-	-	-	
機械部門	70.8%	67.4%	65.9%	67.2%	48.2%	58.2%	-	-	-	
化成部品部門	29.2%	32.6%	34.1%	32.8%	51.8%	41.8%	-	-	-	
売上高(構成比)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-	-	-	
機械部門	278	291	295	737	(267)	(119)	-	-	(411)	
化成部品部門	259	556	781	1,024	187	382	-	-	(173)	
セグメント利益	537	847	1,076	1,762	(79)	262	-	-	(585)	
調整額	(138)	(254)	(406)	(538)	(135)	(259)	-	-	(4)	
営業利益	399	592	670	1,223	(214)	3	-	-	(589)	
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%)	(31.3%)	-	-	-	
セグメント利益(前年比)	+2.9%	(34.3%)	(28.4%)	(27.6%)	-	(69.0%)	-	-	-	
機械部門	51.7%	34.4%	27.5%	41.8%	-	(45.7%)	-	-	-	
化成部品部門	48.3%	65.6%	72.5%	58.2%	-	145.7%	-	-	-	
セグメント利益(構成比)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-	100.0%	-	-	-	
機械部門	8.1%	4.7%	3.4%	6.0%	(19.3%)	(3.0%)	-	-	(7.8%)	
化成部品部門	18.3%	18.7%	17.3%	17.0%	12.6%	13.4%	-	-	(5.3%)	
調整額	(2.9%)	(2.8%)	(3.1%)	(2.9%)	(4.7%)	(3.8%)	-	-	(1.0%)	
営業利益率	8.2%	6.5%	5.1%	6.6%	(7.5%)	0.0%	-	-	(6.5%)	
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 02/2019	2Q 02/2019	3Q 02/2019	4Q 02/2019	1Q 02/2020	2Q 02/2020	3Q 02/2020	4Q 02/2020			
機械部門	3,433	2,712	2,577	3,644	1,386	2,578	-	-	(134)	
化成部品部門	1,416	1,555	1,548	1,520	1,491	1,360	-	-	(194)	
売上高	4,849	4,267	4,126	5,164	2,878	3,939	-	-	(328)	
機械部門	+7.4%	(31.7%)	+0.1%	(21.7%)	(59.6%)	(5.0%)	-	-	-	
化成部品部門	+11.1%	+15.8%	+12.1%	+8.6%	+5.3%	(12.5%)	-	-	-	
売上高(前年比)	+8.4%	(19.7%)	+4.3%	(14.7%)	(40.6%)	(7.7%)	-	-	-	
機械部門	70.8%	63.6%	62.5%	70.6%	48.2%	65.5%	-	-	-	
化成部品部門	29.2%	36.4%	37.5%	29.4%	51.8%	34.5%	-	-	-	
売上高(構成比)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-	-	-	
機械部門	278	13	4	441	(267)	147	-	-	+133	
化成部品部門	259	296	224	243	187	194	-	-	(101)	
セグメント利益	537	309	229	685	(79)	342	-	-	+32	
調整額	(138)	(116)	(151)	(132)	(135)	(124)	-	-	(7)	
営業利益	399	193	77	552	(214)	218	-	-	+24	
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%)	(34.3%)	-	-	-	
セグメント利益(前年比)	+2.9%	(59.6%)	+6.6%	(26.2%)	-	+10.4%	-	-	-	
機械部門	51.7%	4.3%	1.8%	64.5%	-	43.0%	-	-	-	
化成部品部門	48.3%	95.7%	98.2%	35.5%	-	57.0%	-	-	-	
セグメント利益(構成比)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-	100.0%	-	-	-	
機械部門	k	0.5%	0.2%	12.1%	(19.3%)	5.7%	-	-	+5.2%	
化成部品部門	18.3%	19.1%	14.5%	16.0%	12.6%	14.3%	-	-	(4.8%)	
調整額	(2.9%)	(2.7%)	(3.7%)	(2.6%)	(4.7%)	(3.2%)	-	-	(0.4%)	
営業利益率	8.2%	4.5%	1.9%	10.7%	(7.5%)	5.5%	-	-	+1.0%	

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	2,557	-	-	(1,794)	
北米・南米	289	1,007	1,726	3,352	308	1,005	-	-	(2)	
欧州・アフリカ	80	141	270	337	81	150	-	-	+8	
中東・アジア・大洋州	279	643	879	1,366	101	251	-	-	(392)	
海外	649	1,793	2,876	5,055	491	1,407	-	-	(386)	
売上高	3,433	6,145	8,723	12,368	1,386	3,964	-	-	(2,180)	
日本	+8.5%	(4.5%)	(0.6%)	(13.9%)	(67.9%)	(41.2%)	-	-	-	
北米・南米	(12.7%)	(10.0%)	(3.8%)	+12.5%	+6.7%	(0.2%)	-	-	-	
欧州・アフリカ	(62.0%)	(86.1%)	(79.0%)	(81.1%)	+1.2%	+6.2%	-	-	-	
中東・アジア・大洋州	+215.0%	+35.8%	+12.5%	+19.1%	(63.6%)	(61.0%)	-	-	-	
海外	+2.9%	(31.4%)	(25.6%)	(14.5%)	(24.3%)	(21.5%)	-	-	-	
売上高(前年比)	+7.4%	(14.3%)	(10.5%)	(14.1%)	(59.6%)	(35.5%)	-	-	-	
日本	81.1%	70.8%	67.0%	59.1%	64.5%	64.5%	-	-	-	
北米・南米	8.4%	16.4%	19.8%	27.1%	22.3%	25.4%	-	-	-	
欧州・アフリカ	2.3%	2.3%	3.1%	2.7%	5.9%	3.8%	-	-	-	
中東・アジア・大洋州	8.2%	10.5%	10.1%	11.0%	7.3%	6.3%	-	-	-	
海外	18.9%	29.2%	33.0%	40.9%	35.5%	35.5%	-	-	-	
売上高(構成比)	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	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	1,662	-	-	+94	
北米・南米	289	718	718	1,625	308	696	-	-	(21)	
欧州・アフリカ	80	61	129	66	81	69	-	-	+7	
中東・アジア・大洋州	279	363	235	486	101	149	-	-	(214)	
海外	649	1,143	1,083	2,178	491	915	-	-	(228)	
売上高	3,433	2,712	2,577	3,644	1,386	2,578	-	-	(134)	
日本	+8.5%	(21.3%)	+12.9%	(43.8%)	(67.9%)	+6.0%	-	-	-	
北米・南米	(12.7%)	(8.8%)	+6.4%	+37.2%	+6.7%	(3.0%)	-	-	-	
欧州・アフリカ	(62.0%)	(92.4%)	(52.0%)	(86.6%)	+1.2%	+12.8%	-	-	-	
中東・アジア・大洋州	+215.0%	(5.5%)	(23.4%)	+33.0%	(63.6%)	(59.0%)	-	-	-	
海外	+2.9%	(42.3%)	(13.5%)	+6.5%	(24.3%)	(20.0%)	-	-	-	
売上高(前年比)	+7.4%	(31.7%)	+0.1%	(21.7%)	(59.6%)	(5.0%)	-	-	-	
日本	81.1%	57.8%	58.0%	40.2%	64.5%	64.5%	-	-	-	
北米・南米	8.4%	26.5%	27.9%	44.6%	22.3%	27.0%	-	-	-	
欧州・アフリカ	2.3%	2.3%	5.0%	1.8%	5.9%	2.7%	-	-	-	
中東・アジア・大洋州	8.2%	13.4%	9.1%	13.4%	7.3%	5.8%	-	-	-	
海外	18.9%	42.2%	42.0%	59.8%	35.5%	35.5%	-	-	-	
売上高(構成比)	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	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	5,030	-	-	(215)	
受取手形及び売掛金	4,576	4,377	4,499	4,332	4,039	3,800	-	-	(577)	
たな卸資産	2,998	2,802	3,220	2,475	3,308	3,447	-	-	+645	
その他	545	566	653	368	387	443	-	-	(123)	
流動資産	13,356	12,991	13,208	12,711	12,342	12,721	-	-	(269)	
有形固定資産	3,471	3,554	3,580	3,769	3,857	3,997	-	-	+442	
無形固定資産	96	91	93	16	17	16	-	-	(74)	
投資その他の資産合計	860	847	843	951	1,009	978	-	-	+130	
固定資産	4,428	4,493	4,517	4,736	4,885	4,992	-	-	+499	
資産合計	17,784	17,484	17,726	17,448	17,227	17,713	-	-	+229	
支払手形及び買掛金	2,510	2,142	2,343	2,169	2,043	2,350	-	-	+208	
短期借入金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
その他	2,258	2,169	2,105	1,768	2,216	2,317	-	-	+148	
流動負債	4,768	4,312	4,449	3,938	4,259	4,668	-	-	+356	
長期借入金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
その他	323	319	323	258	244	238	-	-	(81)	
固定負債	323	319	323	258	244	238	-	-	(81)	
負債合計	5,092	4,632	4,772	4,197	4,504	4,906	-	-	+274	
株主資本	12,973	13,092	13,149	13,469	12,976	13,127	-	-	+34	
その他調整項目	(281)	(240)	(196)	(219)	(253)	(319)	-	-	(79)	
純資産	12,691	12,852	12,953	13,250	12,723	12,807	-	-	(44)	
負債純資産合計	17,784	17,484	17,726	17,448	17,227	17,713	-	-	+229	
自己資本	12,691	12,852	12,953	13,250	12,723	12,807	-	-	(45)	
有利子負債	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
ネットデット	(5,236)	(5,245)	(4,834)	(5,534)	(4,607)	(5,030)	-	-	+215	
自己資本比率	71.4%	73.5%	73.1%	75.9%	73.9%	72.3%	-	-	-	
ネットデットエクイティ比率	(41.3%)	(40.8%)	(37.3%)	(41.8%)	(36.2%)	(39.3%)	-	-	-	
ROE (12ヶ月)	12.5%	9.5%	9.0%	6.4%	2.7%	2.9%	-	-	-	
ROA (12ヶ月)	11.5%	8.7%	8.5%	7.3%	3.6%	3.7%	-	-	-	
総資産回転率	109%	98%	93%	118%	67%	89%	-	-	-	
在庫回転率	4.3	4.1	3.4	5.4	2.2	3.0	-	-	-	
在庫回転日数	84	90	106	68	165	122	-	-	-	
当座比率	206%	223%	210%	251%	203%	189%	-	-	-	
流動比率	280%	301%	297%	323%	290%	273%	-	-	-	

出所：会社データ、弊社計算

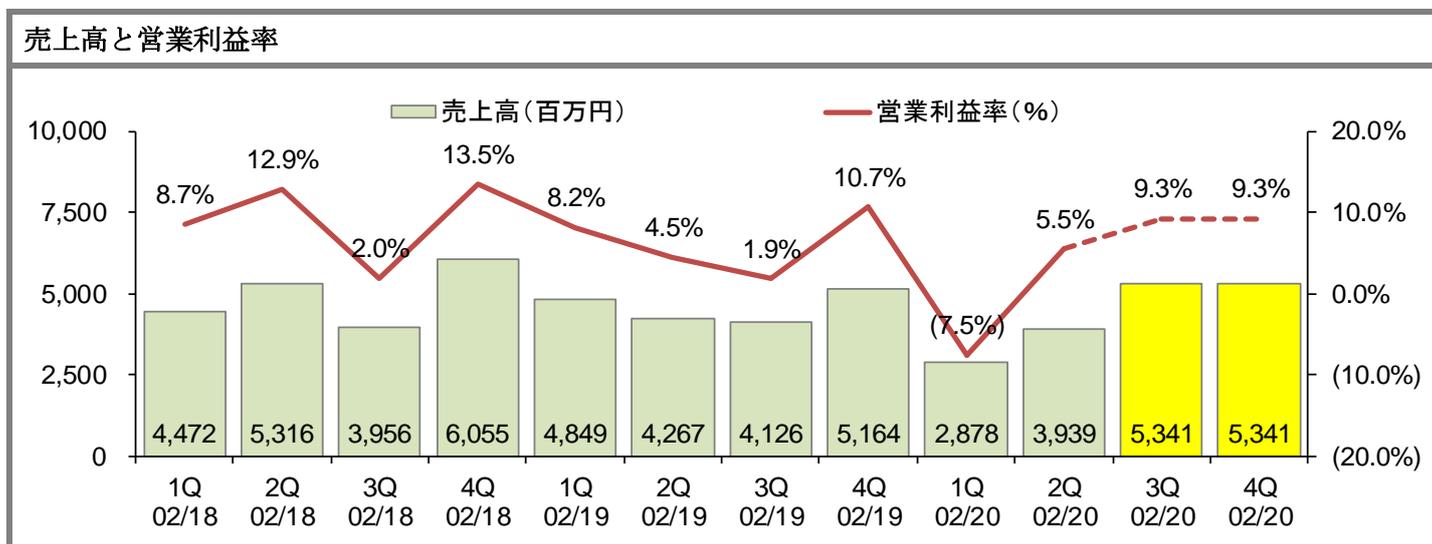
キャッシュフロー計算書（四半期累計）

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	-	289	-	-	+519	
投資活動によるキャッシュフロー	-	(190)	-	(566)	-	(414)	-	-	(224)	
営業活動によるCF+投資活動によるCF	-	(420)	-	(130)	-	(124)	-	-	+295	
財務活動によるキャッシュフロー	-	(918)	-	(921)	-	(359)	-	-	+559	

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20.00円（配当性向47.8%）も据え置かれている。2019年2月期の実績である20.00円（配当性向39.9%）との比較では同水準が維持される一方、配当性向は目標である30%を大きく上回ることになる。配当原資である当期純利益は調整を余儀なくされるのだが、株主還元を重視する姿勢が堅持される模様である。

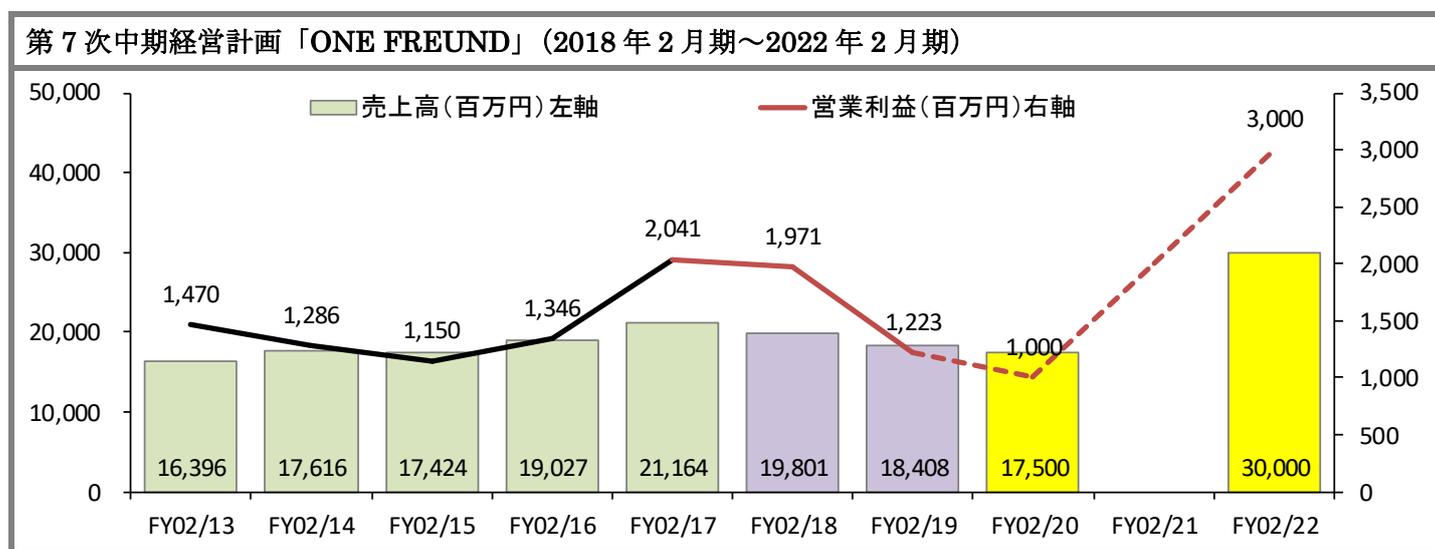


出所：会社データ、弊社計算

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、いわゆる期ズレが発生しない限りにおいて、先述の通り売上高がほぼ確定しているとのことである。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、国内での拡販と海外案件の獲得を進めていくとのことである。

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。



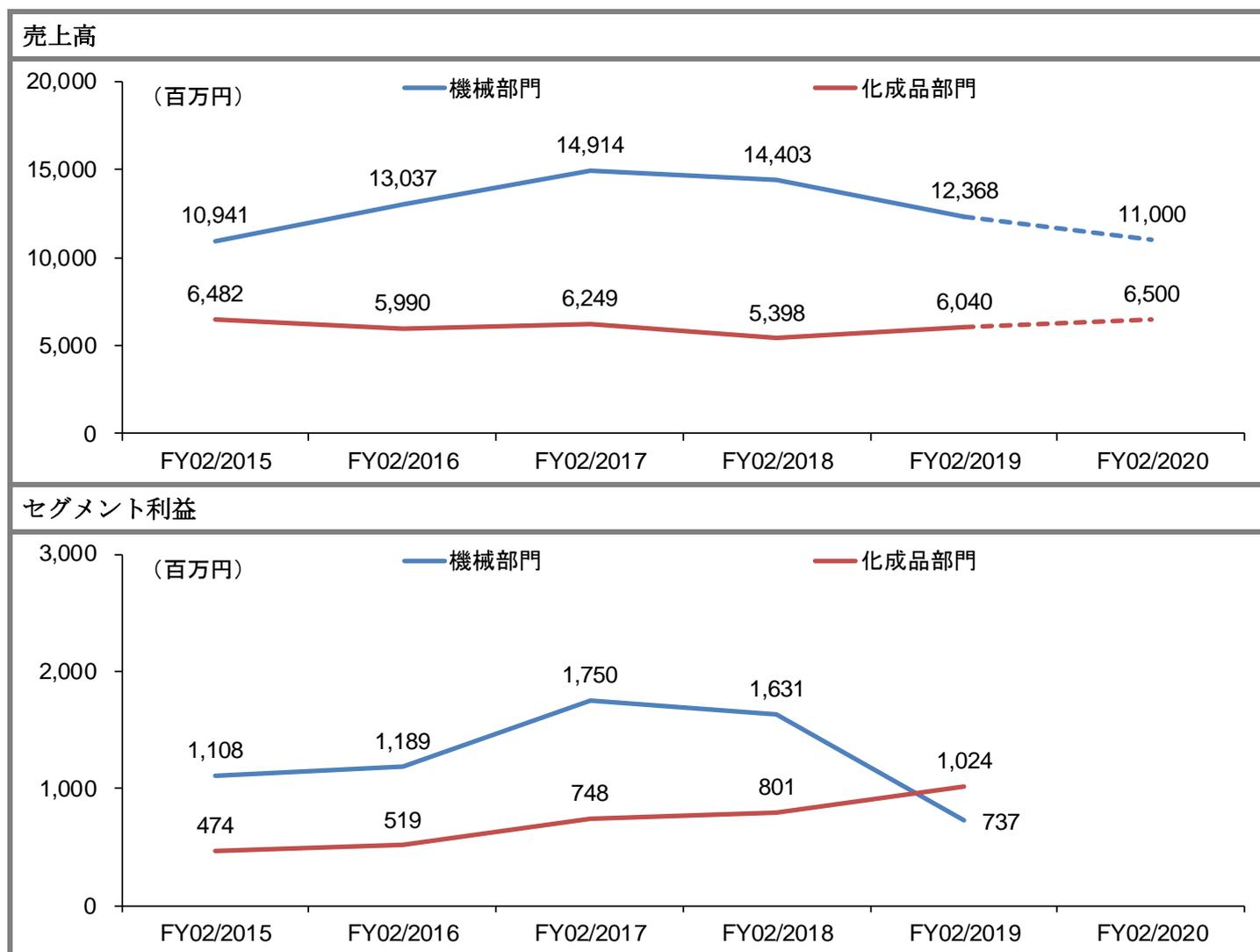
出所：会社データ、弊社計算

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、①新製品の開発、②非医薬品関連(産業関連など)への注力、③海外市場の開拓、以上の施策を実施すること通して、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ための準備を進めることが前提として挙げられている。

中期経営計画の1年目にあたる2018年2月期においては上述の想定に沿った着地となっているのだが、2年目にあたる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」、「非医薬品分野(産業関連)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同社としての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。

そして中期経営計画の3年目にあたる2020年2月期においては、機械部門の主要顧客層である国内のジェネリック医薬品メーカーが期初の想定以上に及んで設備投資に対して慎重な姿勢を示しており受注高は下振れる傾向にあるとのことである。即ち、「顧客による設備投資の下振れ」が更に進捗しているとも考えられよう。



出所：会社データ、弊社計算

一方、ジェネリック医薬品の普及率を80%に引き上げる政府の施策は同社の機械部門に大きな増収をもたらしており、2017年2月期に対してセグメント利益1,750百万円、2018年2月期に対してセグメント利益1,631百万円が達成されている。現状においてはその反動が発生しているとされている。2017年4月の薬価改定においては、それまで対象となっていなかったジェネリック医薬品もその対象となっており、これに伴い国内のジェネリック医薬品メーカーは、設備投資意欲を減退させるに至っているとされている。また、ここに来てその傾向に拍車がかかっている模様である。

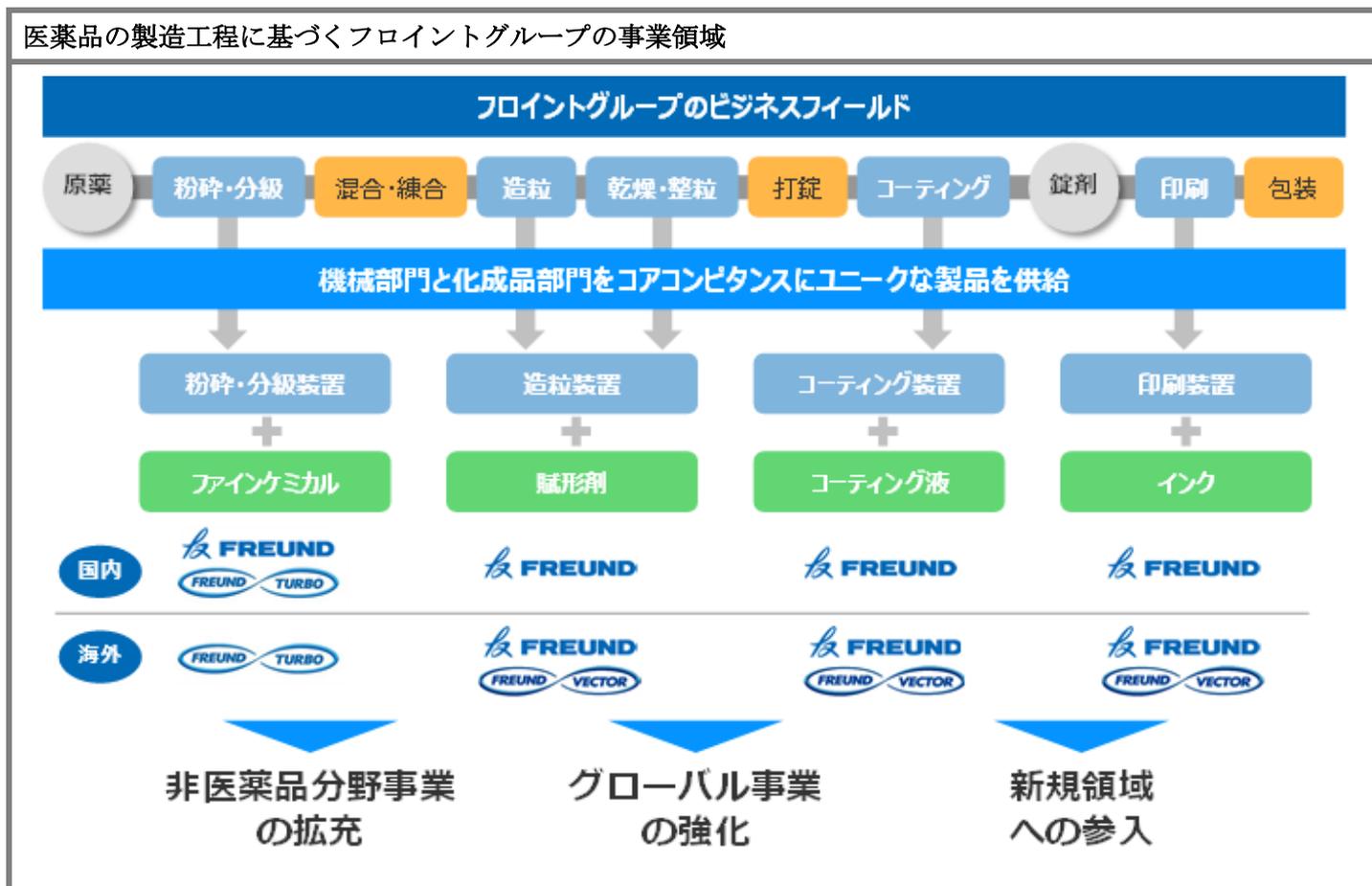
これにも鑑みてか、2020年2月期第2四半期の説明会（2019年10月9日開催）においては、③海外市場の開拓に注力していくことが改めて強調されている。例えば、海外市場の開拓を担う米国子会社 **FREUND-VECTOR CORPORATION** では、経営者を一新した新体制を構築しており、見込み顧客が同社の機械装置をテストとする、いわゆるラボラトリーの拡張を進めているとのことである。また、造粒・コーティング装置に加えて、錠剤印刷装置（TABREX）の拡販も試みることである。そして、インドでは、2019年3月に設立した現地企業との合弁会社であるパルレ・フロイント社（51%出資）が順調なスタートを示しているとのことである。ここでは、主要部品を日本から輸入してノックダウン生産することが計画されており、高品質の乾式造粒装置を現地で組み立てることである。また、既に数台規模の受注が発生しているとのことである。

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、上述の初号機の導入に引き続いて、政府系の研究機関から第 2 号機を既に受注しているとのことである。

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があるとされている。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2四半期累計期間においても新規の受注が滞っている。ただし、ここにき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、これが化成品部門の業績推移に対して大きく寄与しているとのことである。

主力製品であるノンパレル®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、ここにき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してされている。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①弊社との個別取材の内容、②機関投資家向け説明会の内容、③適時開示情報、④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