

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		17,000	600	600	350	20.90	20.00	-
FY02/2019	前年比	(7.0%)	(37.9%)	(33.5%)	(42.9%)	-	-	-
FY02/2020会予	前年比	(7.7%)	(50.9%)	(54.8%)	(58.5%)	-	-	-
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 FY02/2018		13,745	1,152	1,174	849	-	-	-
1Q-3Q FY02/2019		13,243	670	770	523	-	-	-
1Q-3Q FY02/2020		11,110	93	111	37	-	-	-
1Q-3Q FY02/2019	前年比	(3.7%)	(41.9%)	(34.4%)	(38.4%)	-	-	-
1Q-3Q FY02/2020	前年比	(16.1%)	(86.1%)	(85.5%)	(92.8%)	-	-	-

出所: 会社データ、弊社計算

1.0 エグゼクティブサマリー (2020年2月17日)


底打ちに向けて

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の業績推移が、底打ちに向けての模索段階にある。1つの大きな先行指標となる機械部門の受注高は、2020年2月期第3四半期においても低水準に留まっているものの、第4四半期においては先延ばしされ続けてきた設備投資案件に係る受注が入り始める兆しが一部で認められるとのことである。ただし、個別の受注案件が売上高を計上するために要するリードタイムは6~8ヵ月かそれ以上とされており、現状においては2021年2月期に向けても同社としての減益が引き続く可能性が否定しきれない模様である。ただし、最悪でも2021年2月期が業績推移のボトムとなる見通しとのことである。一方、第7次中期経営計画「ONE FREUND」(2018年2月期~2022年2月期)の業績目標は維持されている。具体的には、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%である。2020年2月期の決算説明会の席上においては、当初の3年間(2018年2月期~2020年2月期)の実績を振り返る一方、新たな施策を開示することなどが計画されている模様である。

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

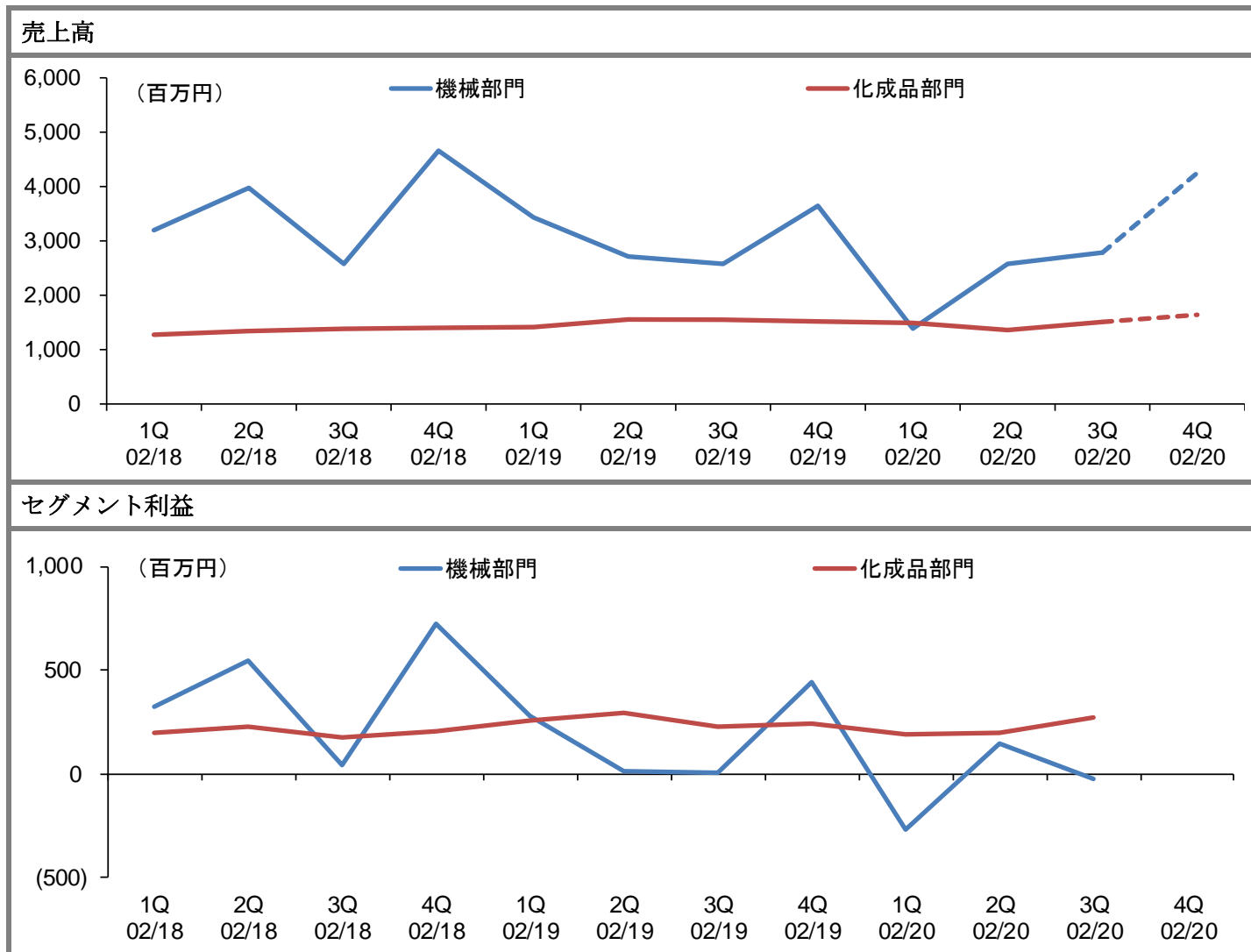
商号	フロイント産業株式会社 Web サイト IR 情報 最新株価	
設立年月日	1964 年 4 月 22 日	
上場年月日	1996 年 7 月 24 日：東京証券取引所 JASDAQ スタンダード（証券コード：6312）	
資本金	1,035 百万円（2019 年 11 月末）	
発行済株式数	18,400,000 株、自己株式内数 1,655,480 株（2019 年 11 月末）	
特色	<ul style="list-style-type: none">● 国内における造粒・コーティング装置で市場シェアトップ（60%～70%）● 錠剤印刷装置（TABREX）などの新製品に注力● 化成品部門では、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	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 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 386 名、単体 223 名（2019 年 11 月末）	

出所：会社データ

3.0 業績推移

2020年2月期第3四半期累計期間

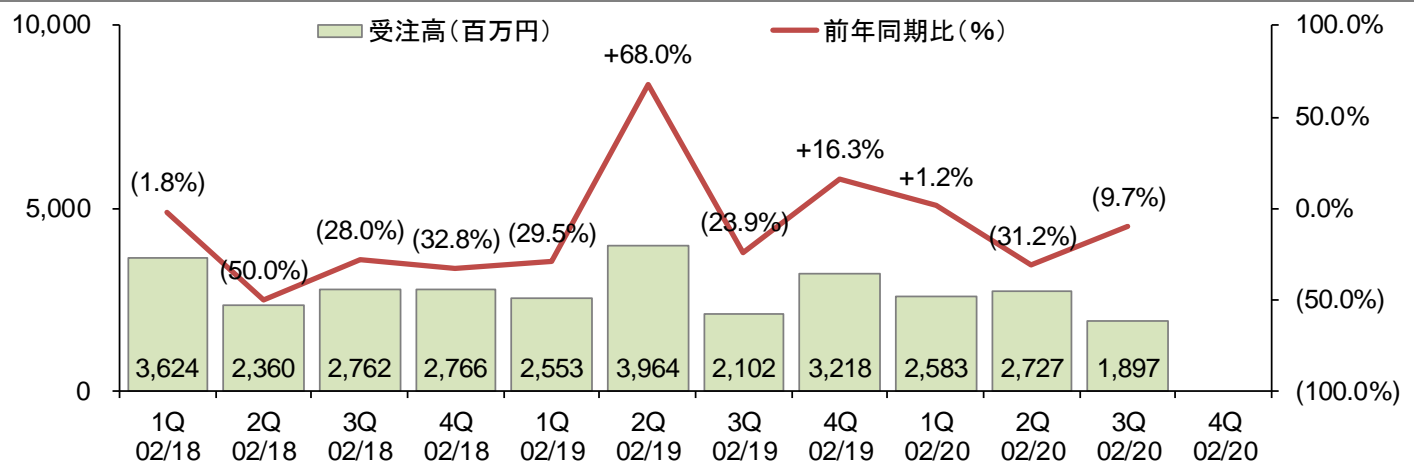
2020年2月期第3四半期累計期間は、売上高 11,110 百万円（前年同期比 16.1%減）、営業利益 93 百万円（86.1%減）、経常利益 111 百万円（85.5%減）、親会社株主に帰属する四半期純利益 37 百万円（92.8%減）での着地である。また、営業利益率 0.8%（4.2%ポイント低下）である。



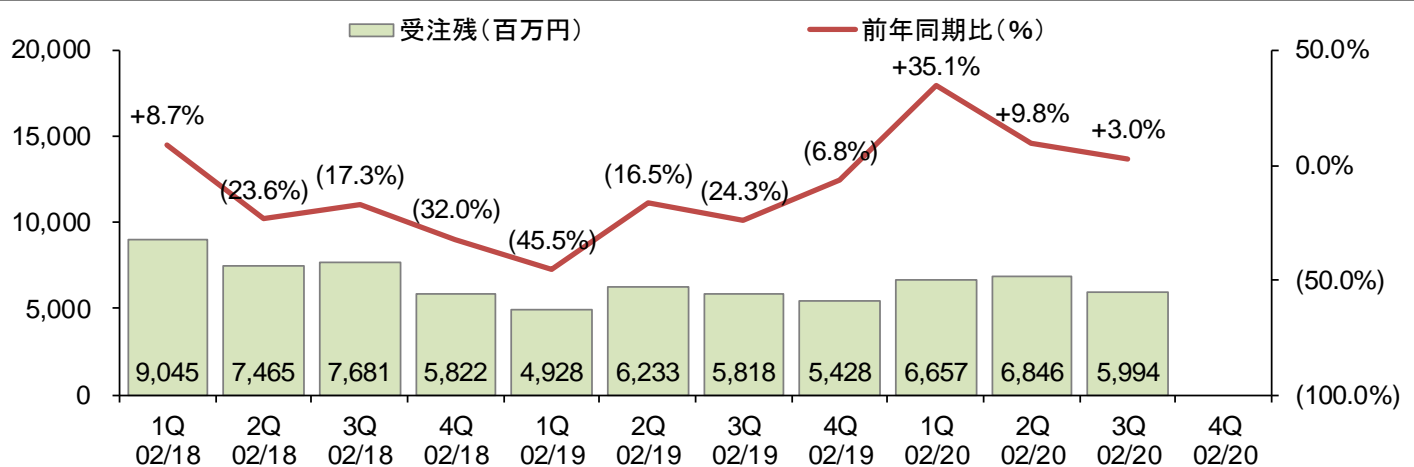
出所：会社データ、弊社計算

通期の会社予想（開示：2020年1月9日）に対する進捗率は売上高で 65.4%、営業利益で 15.5%と、表面上においては低水準に留まっている。ただし、2020年2月期においては、例年以上に機械部門の売上高が第4四半期に集中するとのことである。通期の会社予想の前提である、機械部門に対して売上高 11,000 百万円（前年比 11.1%減）に基づけば、第4四半期において売上高 4,250 百万円であり、通期の売上高の 38.6%が第4四半期において計上されることになる。2018年2月期の実績では 32.3%、2019年2月期の実績では 29.5%である。また、当然ながら、損益面においては売上高よりも第4四半期に対する依存度が大きくなる。

機械部門における受注高の推移



機械部門における受注残の推移



出所：会社データ、弊社計算

機械部門の第3四半期累計期間においては、受注高 7,208 百万円（16.4%減）であり、第3四半期末において受注残 5,994 百万円（3.0%増）である。第3四半期に限っては、受注高 1,897 百万円と、前年同期に対して 9.7%減少している一方、2018年2月期第1四半期及びそれ以降の四半期実績との比較では最低水準が更新されている。ただし、2020年2月期に入ってから各四半期末の受注残は前年同期を上回り続けており、2020年2月期に対する会社予想（開示：2020年1月9日）に織り込まれている通り、第4四半期に向けては受注残が順調に消化されていく可能性が高い。

第3四半期累計期間においては、機械部門で売上高 6,749 百万円（22.6%減）、セグメント利益▲142 百万円（前年同期：295 百万円）、セグメント利益率▲2.1%（5.5%ポイント低下）である。同社によれば、大幅な減収を受けて、固定費を吸収できない状態とのことである。分野別では、医薬品業界向けの造粒・コーティング装置を中心とする医薬品関連で売上高 5,710 百万円（19.2%減）、医薬品関連以外のすべてを含む産業関連（非医薬品関連）で売上高 1,039 百万円（37.2%減）である。また、地域別では、日本（国内）で売上高 4,265 百万円（27.0%減）、海外で売上高 2,489 百万円（13.5%減）である。

即ち、同社の機械部門における主力である国内の医薬品関連に係る売上高が大幅に減少しており、機械部門としても大幅な減収を余儀なくされている。同社によれば、国内の医薬品業界の設備投資が当初の想定を超えて減速しているとのことである。薬価改定の影響によって設備投資意欲が減退しているとされていることに加えて、ジェネリック医薬品普及率 80%達成に向けての設備投資が一巡している模様である。更には、新製品の販売の遅れも影響を及ぼしているとされている。例えば、錠剤印刷装置 (TABREX) による寄与はかなり限定的に留まっており、医薬品関連の売上高のほとんどすべてが従来からの主力である造粒・コーティング装置で占められている模様である。

また、分野別の観点においては、産業関連が医薬品関連以上に大きな減収率を示している一方、地域別の観点においては、アジアを中心とする中東・アジア・大洋州で売上高 509 百万円 (42.1%減) と、日本 (国内) 以上に減収率が大きくなっている。産業関連については、中国・韓国向けの売上高が減速していることが、その概況として挙げられており、中東・アジア・大洋州の大幅な減収に関してはインドや中国での減収が大きな影響を及ぼしているとのことである。現地での市場環境の悪化などから、中国向け二次電池関連製造装置の売上高がほぼ剥離している模様である。

一方、化成品部門で売上高 4,360 百万円 (3.5%減)、セグメント利益 652 百万円 (16.5%減)、セグメント利益率 15.0% (2.3%ポイント低下) である。輸出売上高が大幅に減少していることが、事業セグメントとしての減収及び減益に大きな影響を及ぼしている模様である。

売上高の内訳としては、医薬品添加剤で売上高 2,271 百万円 (3.2%減)、食品品質保持剤で売上高 1,583 百万円 (4.1%減)、新規食品 (栄養補助食品) で売上高 506 百万円 (3.1%減) である。また、以上の内訳に内数として含まれている輸出売上高で 111 百万円 (62.9%減) である。ここでの内容のほとんどは、インド・韓国・台湾を仕向地とする医薬品添加剤であるとされている一方、主力のインド向け大型案件での減収が大きくなっているとのことである。当該案件の顧客は、インドで医薬品を製造し米国で販売するビジネスモデルを展開しているのだが、販売先である米国での価格競争が激化に伴う失注が発生しており、これが同社としての売上高にも直接的な影響を及ぼしているとされている。また、輸出売上高のすべてが医薬品添加剤で占められていると仮定して単純に計算した場合、医薬品添加剤は国内で売上高 2,160 百万円 (5.6%増) と、主力の国内においては着実な増収基調が引き続いていることが示唆されよう。

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	11,110	-	(2,132)	
売上原価	3,245	6,100	8,874	12,220	1,830	4,400	7,331	-	(1,542)	
売上総利益	1,604	3,016	4,368	6,188	1,047	2,416	3,779	-	(589)	
販売費及び一般管理費	1,204	2,423	3,698	4,964	1,262	2,413	3,686	-	(12)	
営業利益	399	592	670	1,223	(214)	3	93	-	(577)	
営業外損益	79	91	100	103	(2)	2	18	-	(81)	
経常利益	478	684	770	1,326	(217)	6	111	-	(659)	
特別損益	21	21	22	(70)	7	11	(16)	-	(39)	
税金等調整前純利益	500	705	792	1,255	(210)	17	94	-	(698)	
法人税等合計	153	239	269	412	(52)	24	56	-	(212)	
親会社株主に帰属する当期純利益	347	466	523	843	(158)	(7)	37	-	(485)	
売上高伸び率	+8.4%	(6.9%)	(3.7%)	(7.0%)	(40.6%)	(25.2%)	(16.1%)	-	-	
営業利益伸び率	+3.0%	(44.8%)	(41.9%)	(37.9%)	-	(99.4%)	(86.1%)	-	-	
経常利益伸び率	+20.3%	(37.3%)	(34.4%)	(33.5%)	-	(99.1%)	(85.5%)	-	-	
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%)	-	-	(92.8%)	-	-	
売上総利益率	33.1%	33.1%	33.0%	33.6%	36.4%	35.4%	34.0%	-	+1.0%	
売上高販売管理費率	24.8%	26.6%	27.9%	27.0%	43.9%	35.4%	33.2%	-	+5.2%	
営業利益率	8.2%	6.5%	5.1%	6.6%	(7.5%)	0.0%	0.8%	-	(4.2%)	
経常利益率	9.9%	7.5%	5.8%	7.2%	(7.6%)	0.1%	1.0%	-	(4.8%)	
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%)	0.3%	-	(3.6%)	
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%	60.0%	-	+26.1%	

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 02/2019	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	4,293	-	+167
売上原価	3,245	2,855	2,773	3,345	1,830	2,570	2,930	-	+157
売上総利益	1,604	1,412	1,352	1,819	1,047	1,368	1,362	-	+9
販売費及び一般管理費	1,204	1,218	1,275	1,266	1,262	1,150	1,272	-	(2)
営業利益	399	193	77	552	(214)	218	89	-	+12
営業外損益	79	11	8	2	(2)	5	15	-	+6
経常利益	478	205	86	555	(217)	223	105	-	+18
特別損益	21	0	0	(92)	7	3	(27)	-	(28)
税金等調整前純利益	500	205	86	462	(210)	227	77	-	(9)
法人税等合計	153	86	29	142	(52)	76	31	-	+2
親会社株主に帰属する当期純利益	347	118	57	319	(158)	150	45	-	(11)
売上高伸び率	+8.4%	(19.7%)	+4.3%	(14.7%)	(40.6%)	(7.7%)	+4.0%	-	-
営業利益伸び率	+3.0%	(71.8%)	(0.9%)	(32.5%)	-	+12.5%	+15.8%	-	-
経常利益伸び率	+20.3%	(70.4%)	+4.3%	(32.2%)	-	+8.7%	+21.9%	-	-
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%	(20.7%)	-	-
売上総利益率	33.1%	33.1%	32.8%	35.2%	36.4%	34.7%	31.7%	-	(1.0%)
売上高販売管理費率	24.8%	28.5%	30.9%	24.5%	43.9%	29.2%	29.7%	-	(1.3%)
営業利益率	8.2%	4.5%	1.9%	10.7%	(7.5%)	5.5%	2.1%	-	+0.2%
経常利益率	9.9%	4.8%	2.1%	10.8%	(7.6%)	5.7%	2.5%	-	+0.4%
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%)	3.8%	1.1%	-	(0.3%)
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%	41.1%	-	+7.1%

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	6,749	-	(1,973)	
化成部品部門	1,416	2,971	4,519	6,040	1,491	2,852	4,360	-	(159)	
売上高	4,849	9,117	13,243	18,408	2,878	6,817	11,110	-	(2,132)	
機械部門	+7.4%	(14.3%)	(10.5%)	(14.1%)	(59.6%)	(35.5%)	(22.6%)	-	-	
化成部品部門	+11.1%	+13.5%	+13.0%	+11.9%	+5.3%	(4.0%)	(3.5%)	-	-	
売上高(前年比)	+8.4%	(6.9%)	(3.7%)	(7.0%)	(40.6%)	(25.2%)	(16.1%)	-	-	
機械部門	70.8%	67.4%	65.9%	67.2%	48.2%	58.2%	60.8%	-	-	
化成部品部門	29.2%	32.6%	34.1%	32.8%	51.8%	41.8%	39.2%	-	-	
売上高(構成比)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-	-	
機械部門	278	291	295	737	(267)	(119)	(142)	-	(437)	
化成部品部門	259	556	781	1,024	187	382	652	-	(128)	
セグメント利益	537	847	1,076	1,762	(79)	262	510	-	(566)	
調整額	(138)	(254)	(406)	(538)	(135)	(259)	(417)	-	(10)	
営業利益	399	592	670	1,223	(214)	3	93	-	(577)	
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%)	(16.5%)	-	-	
セグメント利益(前年比)	+2.9%	(34.3%)	(28.4%)	(27.6%)	-	(69.0%)	(52.6%)	-	-	
機械部門	51.7%	34.4%	27.5%	41.8%	-	(45.7%)	(27.9%)	-	-	
化成部品部門	48.3%	65.6%	72.5%	58.2%	-	145.7%	127.9%	-	-	
セグメント利益(構成比)	100.0%	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%)	(2.1%)	-	(5.5%)	
化成部品部門	18.3%	18.7%	17.3%	17.0%	12.6%	13.4%	15.0%	-	(2.3%)	
調整額	(2.9%)	(2.8%)	(3.1%)	(2.9%)	(4.7%)	(3.8%)	(3.8%)	-	(0.7%)	
営業利益率	8.2%	6.5%	5.1%	6.6%	(7.5%)	0.0%	0.8%	-	(4.2%)	

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	2,785	-	+207	
化成部品部門	1,416	1,555	1,548	1,520	1,491	1,360	1,508	-	(40)	
売上高	4,849	4,267	4,126	5,164	2,878	3,939	4,293	-	+167	
機械部門	+7.4%	(31.7%)	+0.1%	(21.7%)	(59.6%)	(5.0%)	+8.0%	-	-	
化成部品部門	+11.1%	+15.8%	+12.1%	+8.6%	+5.3%	(12.5%)	(2.6%)	-	-	
売上高(前年比)	+8.4%	(19.7%)	+4.3%	(14.7%)	(40.6%)	(7.7%)	+4.0%	-	-	
機械部門	70.8%	63.6%	62.5%	70.6%	48.2%	65.5%	64.9%	-	-	
化成部品部門	29.2%	36.4%	37.5%	29.4%	51.8%	34.5%	35.1%	-	-	
売上高(構成比)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-	-	
機械部門	278	13	4	441	(267)	147	(22)	-	(26)	
化成部品部門	259	296	224	243	187	194	270	-	+45	
セグメント利益	537	309	229	685	(79)	342	247	-	+18	
調整額	(138)	(116)	(151)	(132)	(135)	(124)	(158)	-	(6)	
営業利益	399	193	77	552	(214)	218	89	-	+12	
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%)	+20.1%	-	-	
セグメント利益(前年比)	+2.9%	(59.6%)	+6.6%	(26.2%)	-	+10.4%	+8.2%	-	-	
機械部門	51.7%	4.3%	1.8%	64.5%	-	43.0%	(9.0%)	-	-	
化成部品部門	48.3%	95.7%	98.2%	35.5%	-	57.0%	109.0%	-	-	
セグメント利益(構成比)	100.0%	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%	(0.8%)	-	(1.0%)	
化成部品部門	18.3%	19.1%	14.5%	16.0%	12.6%	14.3%	17.9%	-	+3.4%	
調整額	(2.9%)	(2.7%)	(3.7%)	(2.6%)	(4.7%)	(3.2%)	(3.7%)	-	(0.0%)	
営業利益率	8.2%	4.5%	1.9%	10.7%	(7.5%)	5.5%	2.1%	-	+0.2%	

出所：会社データ、弊社計算

機械部門の地域別売上高（四半期累計／四半期）

機械部門の地域別売上高 (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	4,265	-	(1,581)	
北米・南米	289	1,007	1,726	3,352	308	1,005	1,743	-	+16	
欧州・アフリカ	80	141	270	337	81	150	236	-	(34)	
中東・アジア・大洋州	279	643	879	1,366	101	251	509	-	(369)	
海外	649	1,793	2,876	5,055	491	1,407	2,489	-	(387)	
売上高	3,433	6,145	8,723	12,368	1,386	3,964	6,749	-	(1,973)	
日本	+8.5%	(4.5%)	(0.6%)	(13.9%)	(67.9%)	(41.2%)	(27.0%)	-	-	
北米・南米	(12.7%)	(10.0%)	(3.8%)	+12.5%	+6.7%	(0.2%)	+1.0%	-	-	
欧州・アフリカ	(62.0%)	(86.1%)	(79.0%)	(81.1%)	+1.2%	+6.2%	(12.7%)	-	-	
中東・アジア・大洋州	+215.0%	+35.8%	+12.5%	+19.1%	(63.6%)	(61.0%)	(42.1%)	-	-	
海外	+2.9%	(31.4%)	(25.6%)	(14.5%)	(24.3%)	(21.5%)	(13.5%)	-	-	
売上高(前年比)	+7.4%	(14.3%)	(10.5%)	(14.1%)	(59.6%)	(35.5%)	(22.6%)	-	-	
日本	81.1%	70.8%	67.0%	59.1%	64.5%	64.5%	63.2%	-	-	
北米・南米	8.4%	16.4%	19.8%	27.1%	22.3%	25.4%	25.8%	-	-	
欧州・アフリカ	2.3%	2.3%	3.1%	2.7%	5.9%	3.8%	3.5%	-	-	
中東・アジア・大洋州	8.2%	10.5%	10.1%	11.0%	7.3%	6.3%	7.5%	-	-	
海外	18.9%	29.2%	33.0%	40.9%	35.5%	35.5%	36.9%	-	-	
売上高(構成比)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.1%	-	-	

機械部門の地域別売上高 (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
	1Q 02/2019	2Q 02/2019	3Q 02/2019	4Q 02/2019	1Q 02/2020	2Q 02/2020	3Q 02/2020	4Q 02/2020	純増減
日本	2,783	1,568	1,494	1,466	894	1,662	1,707	-	+213
北米・南米	289	718	718	1,625	308	696	737	-	+18
欧州・アフリカ	80	61	129	66	81	69	86	-	(43)
中東・アジア・大洋州	279	363	235	486	101	149	258	-	+22
海外	649	1,143	1,083	2,178	491	915	1,081	-	(1)
売上高	3,433	2,712	2,577	3,644	1,386	2,578	2,785	-	+207
日本	+8.5%	(21.3%)	+12.9%	(43.8%)	(67.9%)	+6.0%	+14.3%	-	-
北米・南米	(12.7%)	(8.8%)	+6.4%	+37.2%	+6.7%	(3.0%)	+2.6%	-	-
欧州・アフリカ	(62.0%)	(92.4%)	(52.0%)	(86.6%)	+1.2%	+12.8%	(33.4%)	-	-
中東・アジア・大洋州	+215.0%	(5.5%)	(23.4%)	+33.0%	(63.6%)	(59.0%)	+9.7%	-	-
海外	+2.9%	(42.3%)	(13.5%)	+6.5%	(24.3%)	(20.0%)	(0.1%)	-	-
売上高(前年比)	+7.4%	(31.7%)	+0.1%	(21.7%)	(59.6%)	(5.0%)	+8.0%	-	-
日本	81.1%	57.8%	58.0%	40.2%	64.5%	64.5%	61.2%	-	-
北米・南米	8.4%	26.5%	27.9%	44.6%	22.3%	27.0%	26.4%	-	-
欧州・アフリカ	2.3%	2.3%	5.0%	1.8%	5.9%	2.7%	3.1%	-	-
中東・アジア・大洋州	8.2%	13.4%	9.1%	13.4%	7.3%	5.8%	9.3%	-	-
海外	18.9%	42.2%	42.0%	59.8%	35.5%	35.5%	38.8%	-	-
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 02/2019	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	4,232	-	(602)	
受取手形及び売掛金	4,576	4,377	4,499	4,332	4,039	3,800	4,320	-	(179)	
たな卸資産	2,998	2,802	3,220	2,475	3,308	3,447	3,870	-	+650	
その他	545	566	653	368	387	443	457	-	(195)	
流動資産	13,356	12,991	13,208	12,711	12,342	12,721	12,881	-	(327)	
有形固定資産	3,471	3,554	3,580	3,769	3,857	3,997	4,206	-	+625	
無形固定資産	96	91	93	16	17	16	96	-	+3	
投資その他の資産合計	860	847	843	951	1,009	978	998	-	+154	
固定資産	4,428	4,493	4,517	4,736	4,885	4,992	5,301	-	+783	
資産合計	17,784	17,484	17,726	17,448	17,227	17,713	18,182	-	+456	
支払手形及び買掛金	2,510	2,142	2,343	2,169	2,043	2,350	2,783	-	+440	
短期借入金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
その他	2,258	2,169	2,105	1,768	2,216	2,317	2,235	-	+129	
流動負債	4,768	4,312	4,449	3,938	4,259	4,668	5,019	-	+569	
長期借入金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
その他	323	319	323	258	244	238	241	-	(81)	
固定負債	323	319	323	258	244	238	241	-	(81)	
負債合計	5,092	4,632	4,772	4,197	4,504	4,906	5,260	-	+487	
株主資本	12,973	13,092	13,149	13,469	12,976	13,127	13,172	-	+22	
その他調整項目	(281)	(240)	(196)	(219)	(253)	(319)	(251)	-	(54)	
純資産	12,691	12,852	12,953	13,250	12,723	12,807	12,921	-	(31)	
負債純資産合計	17,784	17,484	17,726	17,448	17,227	17,713	18,182	-	+456	
自己資本	12,691	12,852	12,953	13,250	12,723	12,807	12,921	-	(32)	
有利子負債	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
ネットデット	(5,236)	(5,245)	(4,834)	(5,534)	(4,607)	(5,030)	(4,232)	-	+602	
自己資本比率	71.4%	73.5%	73.1%	75.9%	73.9%	72.3%	71.1%	-	-	
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%)	(32.8%)	-	-	
ROE (12ヶ月)	12.5%	9.5%	9.0%	6.4%	2.7%	2.9%	2.8%	-	-	
ROA (12ヶ月)	11.5%	8.7%	8.5%	7.3%	3.6%	3.7%	3.7%	-	-	
総資産回転率	109%	98%	93%	118%	67%	89%	94%	-	-	
在庫回転率	4.3	4.1	3.4	5.4	2.2	3.0	3.0	-	-	
在庫回転日数	84	90	106	68	165	122	121	-	-	
当座比率	206%	223%	210%	251%	203%	189%	170%	-	-	
流動比率	280%	301%	297%	323%	290%	273%	257%	-	-	

出所：会社データ、弊社計算

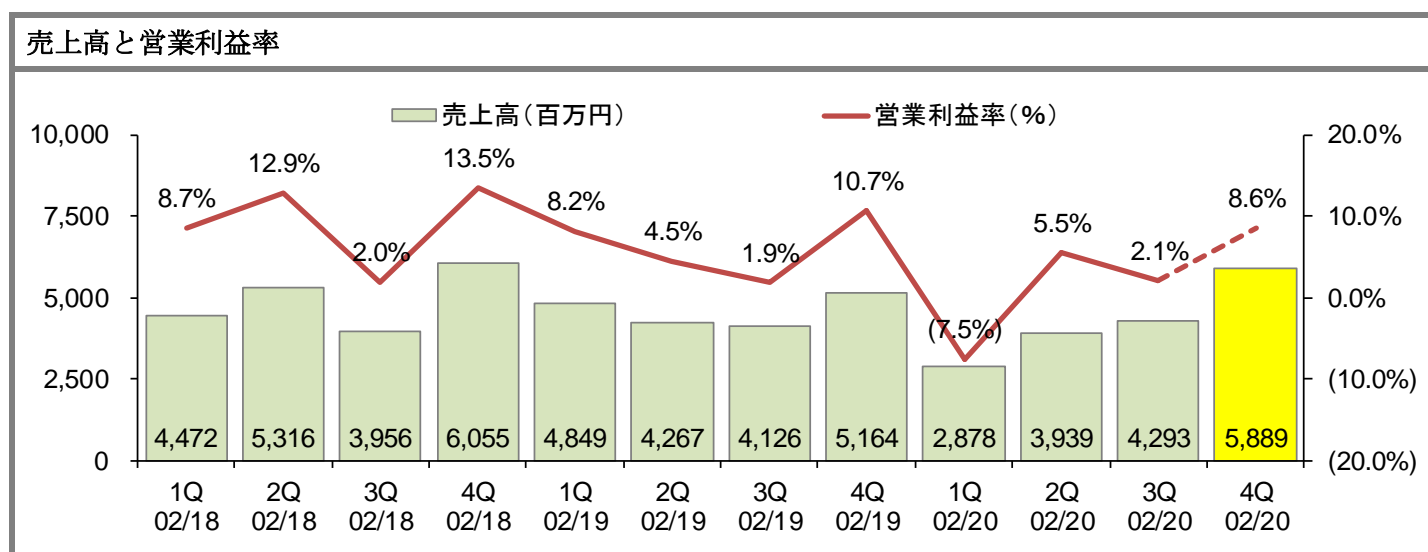
キャッシュフロー計算書（四半期累計）

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

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（開示：2020年1月9日）では、売上高17,000百万円（前年比7.7%減）、営業利益600百万円（50.9%減）、経常利益600百万円（54.8%減）、親会社株主に帰属する当期純利益350百万円（58.5%減）が見込まれている。また、営業利益率3.5%（3.1ポイント低下）が見込まれている。



出所：会社データ、弊社計算

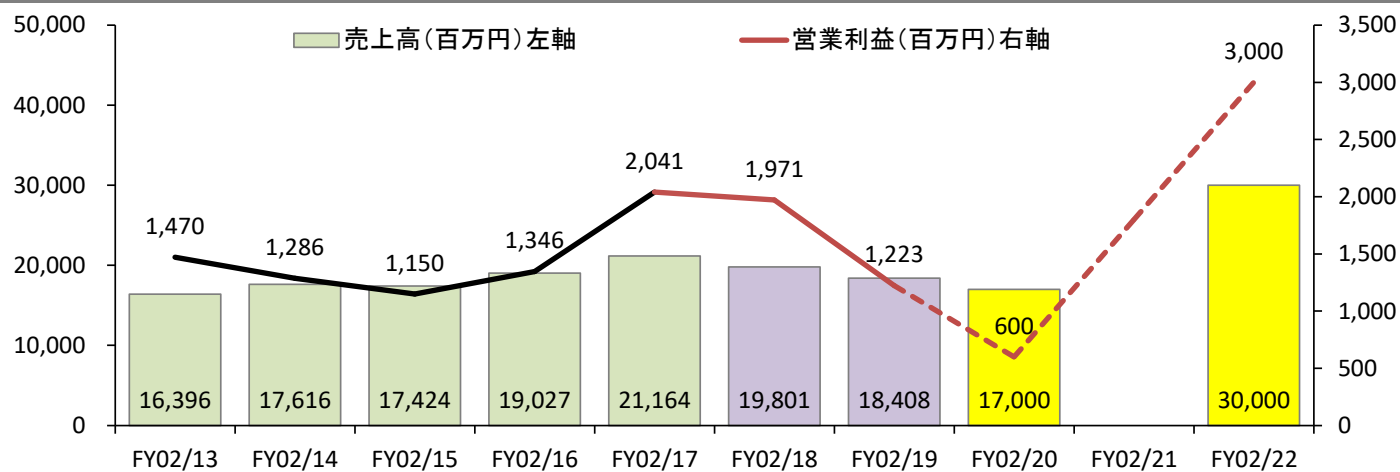
当初の会社予想（開示：2019年4月9日）との比較では、下振れた業績推移となることが明らかにされている。下方修正幅は、売上高で500百万円（2.9%）、営業利益で400百万円（40.0%）、経常利益で400百万円（40.0%）、親会社に帰属する当期純利益で350百万円（50.0%）である。機械部門の売上高が、当初の想定までに達しないことから、同社としての売上高も下振れを余儀なくされるとのことである。また、損益面でもこれに起因する下振れが不可避とされている。

一方、2020年2月期に対する年間配当金予定20.00円は据え置かれている。同社は、配当性向30%を目標として掲げているものの、上述の下方修正を受けて配当性向が95.7%にまで上昇することになる。株主還元に対して積極的な姿勢を示している同社は、明文化はされていないものの、実際には年間配当金を安定的に推移させることにも注力している模様である。

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。

第7次中期経営計画「ONE FREUND」(2018年2月期～2022年2月期)



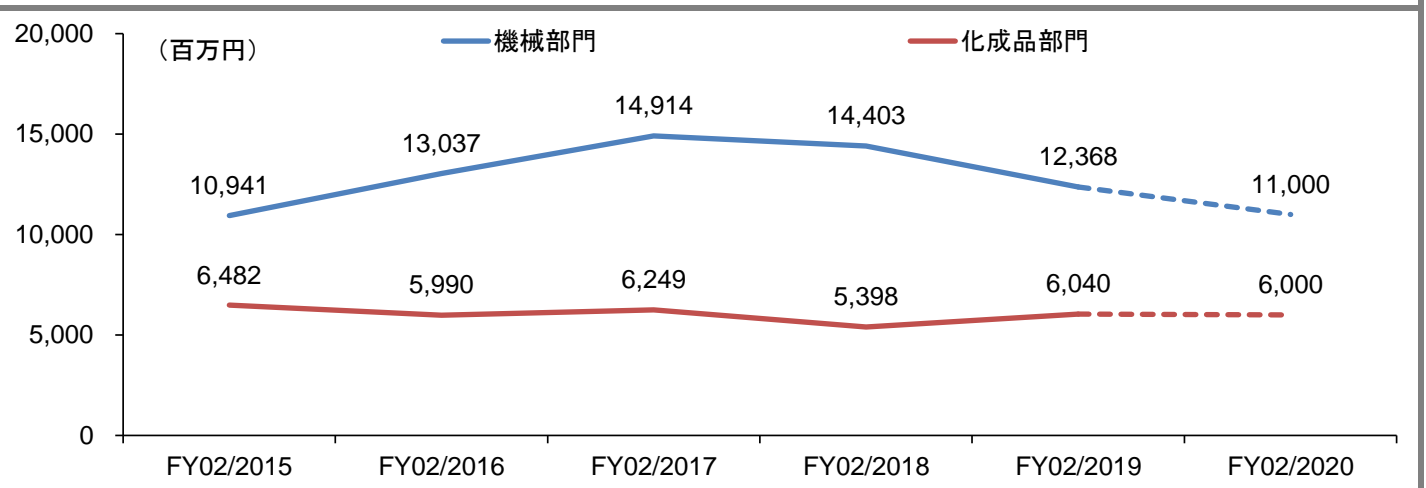
出所：会社データ、弊社計算

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。

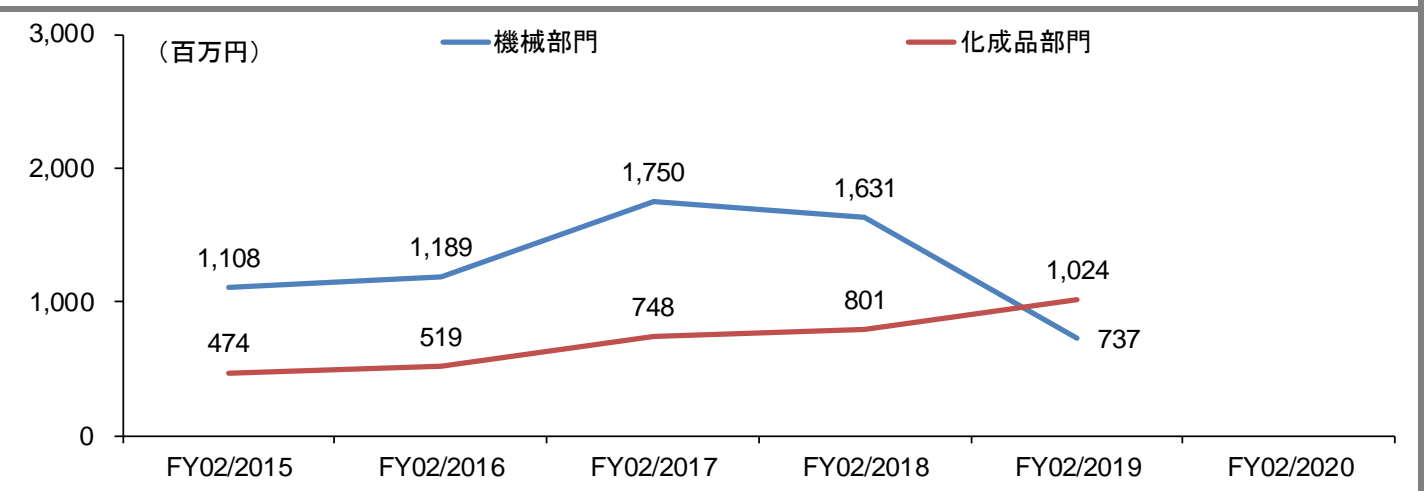
当初の3年間(2018年2月期～2020年2月期)は、「成長基盤の構築」を行う期間とされており業績は「フラットに推移」することが前提である。また、当該期間においては、①新製品の開発、②非医薬品関連(産業関連)への注力、③海外市場の開拓、以上の施策を実施すること通して、後半2年間(2021年2月期及び2022年2月期)の「飛躍期」における増収及び増益を達成するための準備を進めることが前提として挙げられている。

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業績推移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、機械部門で想定外の状況が発生している。「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。3年目に当たる2020年2月期第3四半期累計期間の実績に鑑みれば、更なる状況が悪化しているとも考えられよう。

売上高



セグメント利益



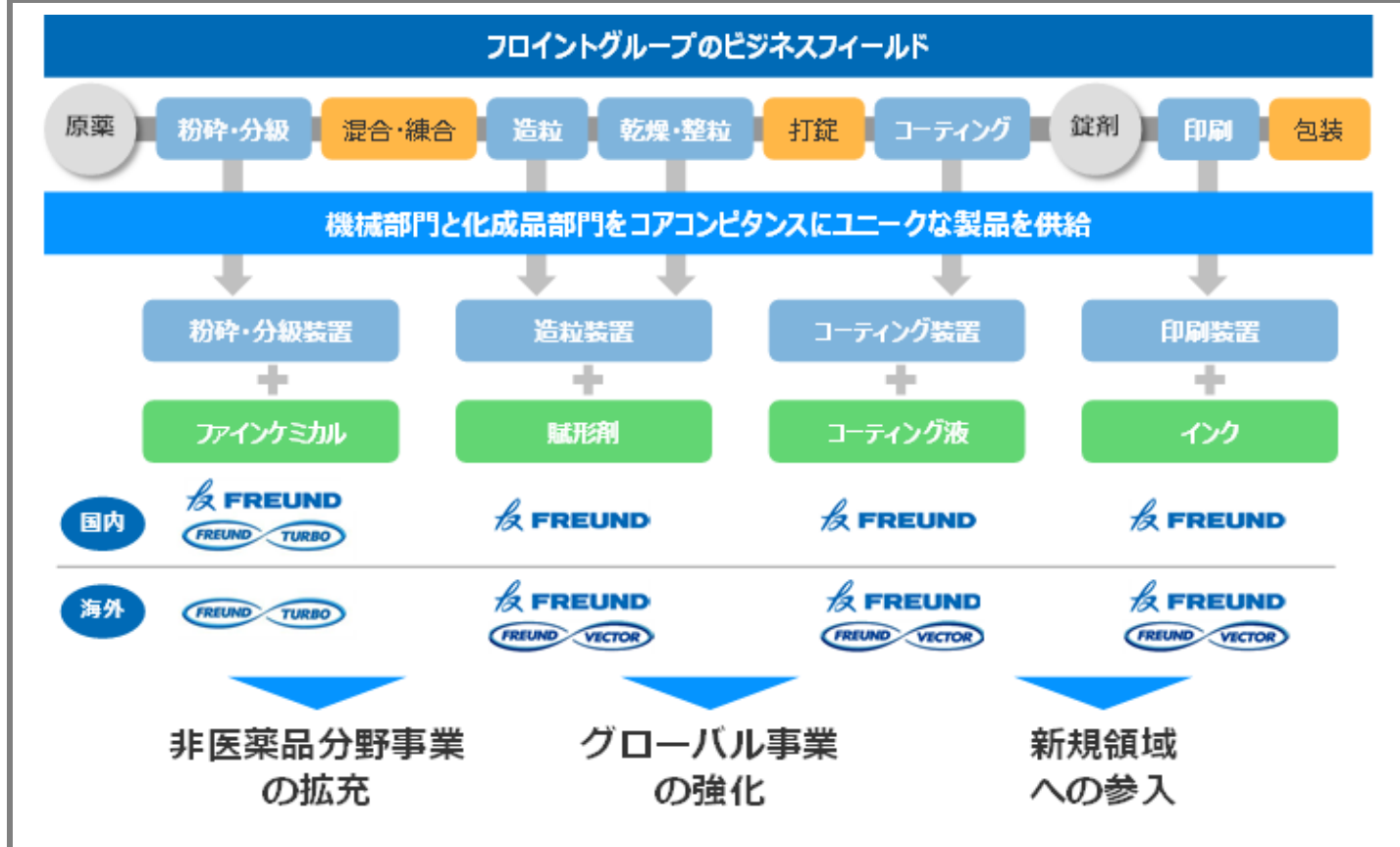
出所：会社データ、弊社計算

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 号機を既に受注し納品済みである。

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3四半期累計期間においても新規の受注が滞っている。

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（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言われており、このような同社の医薬品添加剤の主力製品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、付加価値の低い製品に関しては、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などである。

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