

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)
FY02/2019		18,408	1,223	1,326	843	50.15	20.00	791.34
FY02/2020		16,772	558	582	381	22.79	20.00	790.94
FY02/2021会予		17,800	1,000	1,000	700	41.80	-	-
FY02/2020	前年比	(8.9%)	(54.3%)	(56.1%)	(54.8%)	-	-	-
FY02/2021会予	前年比	6.1%	79.1%	71.6%	83.5%	-	-	-

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6月10日)

反転攻勢

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反転攻勢にでる。同社は、第8次中期経営計画(2021年2月期～2023年2月期)を発表し、最終年度である2023年2月期に対して売上高20,140百万円、営業利益1,460百万円を達成することを業績目標として掲げている。当該期間の年平均で増収率6.3%、増益率37.8%である。機械装置と化成品の両方で増収及び増益が引き続くことが想定されている模様である。特に、機械装置による寄与が大きくなることが示唆されている。2020年2月期の機械部門においては、受注高10,227百万円(前年比13.6%減)、受注残4,695百万円(13.5%減)である一方、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6～8ヵ月かそれ以上とのことである。同社によれば、2020年2月期の期末に向けては、受注高を計上するタイミングが後ろ倒しされる案件があったものの、現状に至る経緯において当該案件の受注高の計上が進んでいることに加えて大型案件の獲得もあり、直近の受注状況は概ね順調とのことである。一方、過去3年間における同社としての業績推移においては減収及び減益が引き続いてきている。これに鑑みれば、2021年2月期より同社の業績推移は反転攻勢にでると考えられよう。

IR窓口: 経営企画部 IR/広報室 (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（2020年2月末）	
発行済株式数	18,400,000株、自己株式内数 1,655,480株（2020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%）● 非医薬品分野（化学・食品・健康食品など）にも注力● 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 9.8%、伏島 靖豊 7.6%、三菱 UFJ 銀行 4.9%（2020年2月末、自己株式除く）	
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 227名（2020年2月末）	

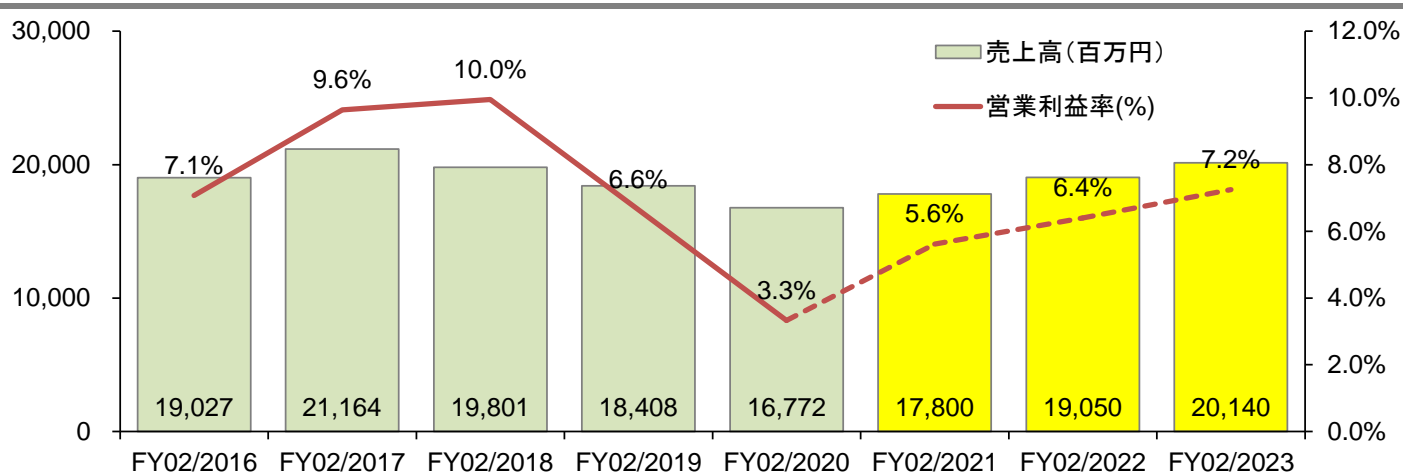
出所：会社データ

3.0 業績推移

2020年2月期

2020年2月期は、売上高 16,772 百万円（前年比 8.9%減）、営業利益 558 百万円（54.3%減）、経常利益 582 百万円（56.1%減）、親会社株主に帰属する当期純利益 381 百万円（54.8%減）での着地である。また、営業利益率 3.3%（3.3%ポイント低下）である。機械部門において売上高並びに受注の期ズレが発生しているとのことであるが、直近の会社予想（開示：2020年1月9日）との比較ではほぼ想定通りの着地である。

第8次中期経営計画



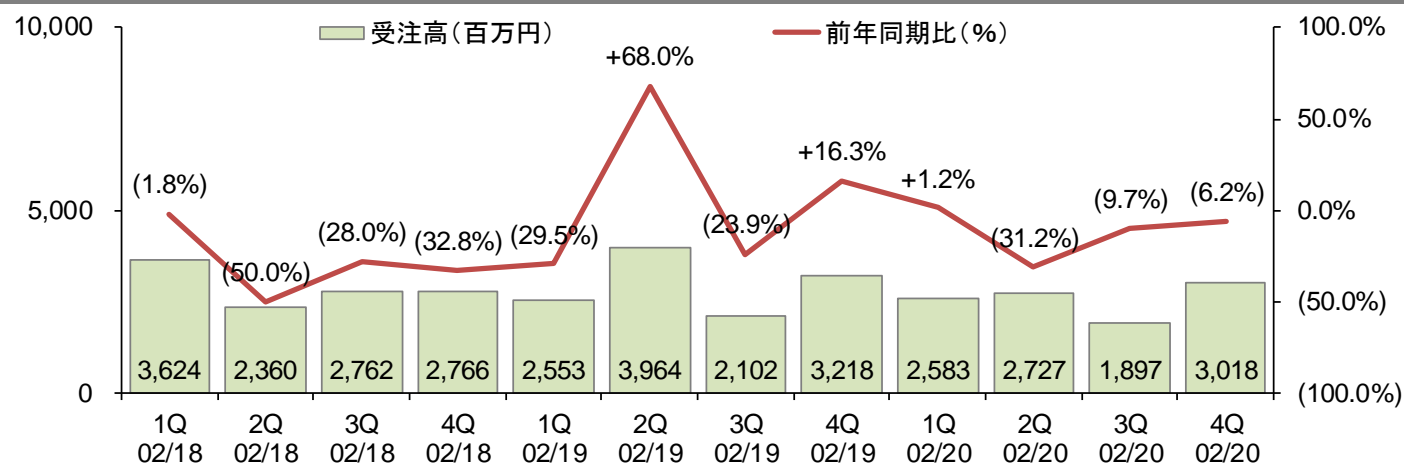
出所：会社データ、弊社計算

機械部門で売上高 11,118 百万円（10.1%減）、セグメント利益 311 百万円（57.8%減）、セグメント利益率 2.8%（3.2%ポイント低下）である。また、受注高 10,227 百万円（13.6%減）、受注残 4,695 百万円（13.5%減）である。一方、医薬品関連で売上高 9,357 百万円（7.9%減）、産業関連で売上高 1,760 百万円（20.2%減）であり、国内で売上高 6,696 百万円（8.4%減）、海外で売上高 4,422 百万円（12.5%減）である。

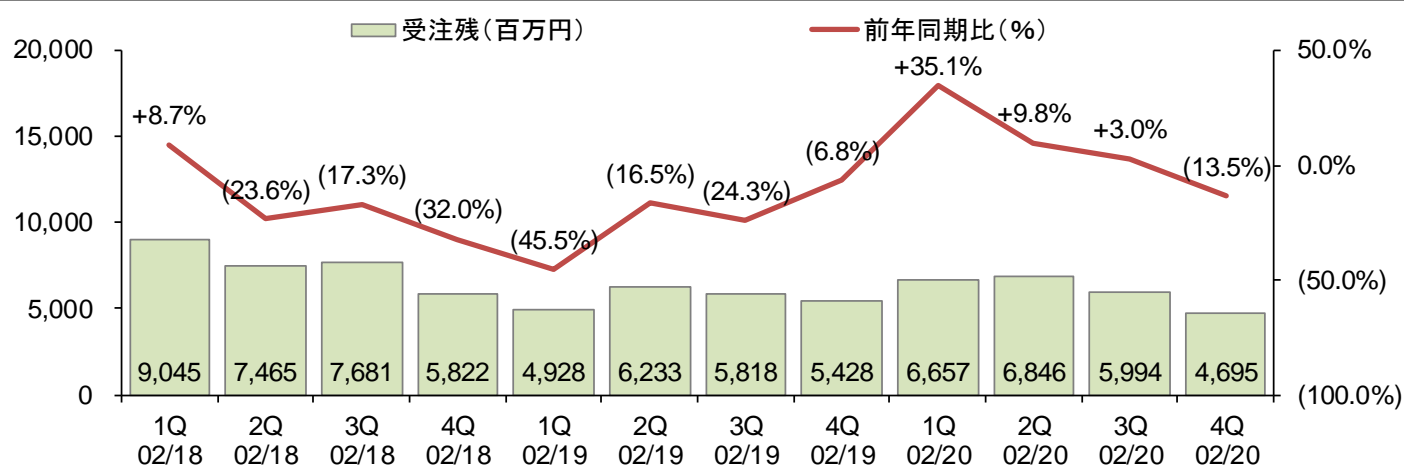
医薬品関連では、主力の造粒・コーティング装置に対する需要が低迷を続けている。国内のジェネリック医薬品市場の成長性が鈍化しており、ユーザーが設備投資を抑制していることが背景である。また、錠剤印刷装置（TABREX）に代表される新製品の拡販に遅れが生じている。産業関連では、中国のリチウムイオン電池市場の停滞などによって売上高が伸び悩んでいる。ただし、直近の産業関連では食品やサプリメントなどに関連する需要が高まっており受注高としては前年を上回っている。また、産業関連を担う子会社であるフロイント・ターボ株式会社は、積極的な営業展開により利益率の高い製品を拡販できた結果、営業損益段階で黒字転換を果たしている。ただし、単体ベースでの減益や海外展開を担う米国子会社 FREUND-VECTOR CORPORATION が損失を計上していることが、より大きな影響を及ぼしている。

海外においては、北米・南米で売上高 2,915 百万円（13.0%減）、欧州・アフリカで売上高 452 百万円（13.8%増）、中東・アジア・大洋州で売上高 1,054 百万円（19.2%減）である。北米・南米での減収の背景として挙げられているのは、米国での減収幅が大きいことである。ブラジルでは好調な推移とのことであるが、これを補うまでには至っていない。欧州・アフリカでは増収が達成されているものの、売上高の規模は限定的である。中東・アジア・大洋州では、インドにおける売上高が軟調とのことである。また、中国では堅調な推移とのことである。

機械部門における受注高の推移

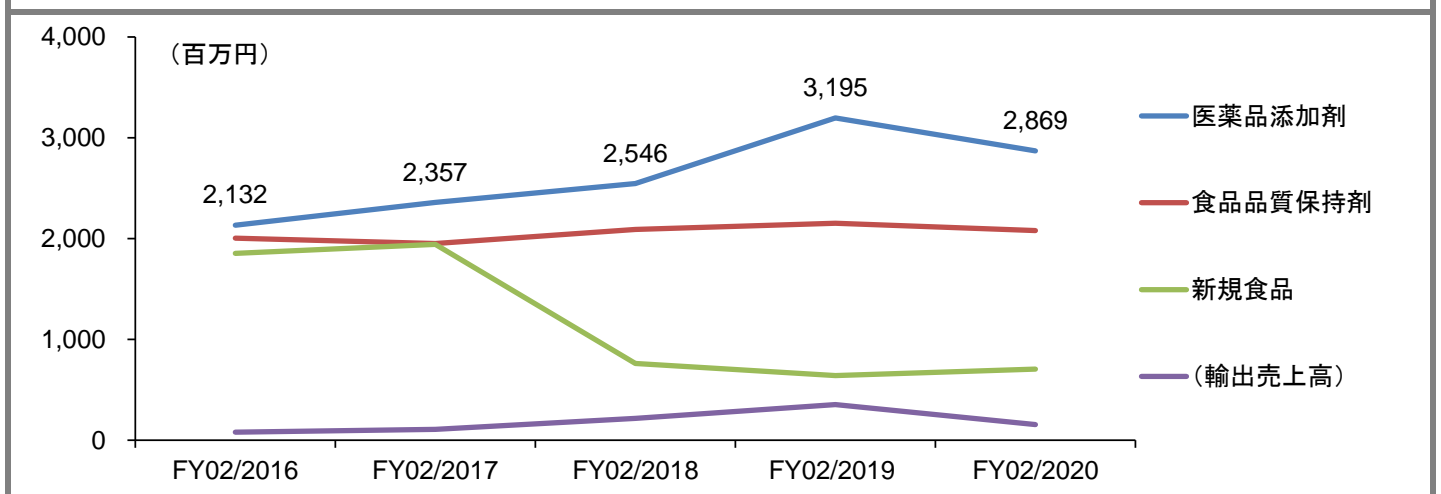


機械部門における受注残の推移



出所：会社データ、弊社計算

化成品部門の売上高



出所：会社データ、弊社計算

化成品部門で売上高 5,654 百万円 (6.4%減)、セグメント利益 781 百万円 (23.7%減)、セグメント利益率 13.8% (3.2%ポイント低下) である。また、主力の医薬品添加剤で売上高 2,869 百万円 (10.2%減) である。国内では堅調な需要が引き続いたものの、海外で需要が低迷していることがより大きな影響を及ぼしているとのことである。例えば、インド向けの輸出が低迷しているとのことである。現地の特定のユーザー（製薬メーカー）における在庫調整が長引いていることが背景として挙げられている。更には、高採算案件の売上高の減少に伴うセールスマックスの悪化も発生しており、事業セグメントとしての減益に大きな影響を及ぼしている。

一方、食品品質保持剤や新規食品（栄養補助食品）の売上高は前年とほぼ同水準に留まっている。ただし、バームクーヘンなどの品質を保持するために用いられる食品品質保持剤に対する需要は、インバウンド需要の減少などから直近の動向において弱含んでいることが示唆されている。

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	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	16,772	(1,635)	
売上原価	3,245	6,100	8,874	12,220	1,830	4,400	7,331	11,344	(875)	
売上総利益	1,604	3,016	4,368	6,188	1,047	2,416	3,779	5,428	(759)	
販売費及び一般管理費	1,204	2,423	3,698	4,964	1,262	2,413	3,686	4,870	(94)	
営業利益	399	592	670	1,223	(214)	3	93	558	(664)	
営業外損益	79	91	100	103	(2)	2	18	24	(78)	
経常利益	478	684	770	1,326	(217)	6	111	582	(743)	
特別損益	21	21	22	(70)	7	11	(16)	(14)	+56	
税金等調整前純利益	500	705	792	1,255	(210)	17	94	568	(687)	
法人税等合計	153	239	269	412	(52)	24	56	187	(225)	
親会社株主に帰属する当期純利益	347	466	523	843	(158)	(7)	37	381	(462)	
売上高伸び率	+8.4%	(6.9%)	(3.7%)	(7.0%)	(40.6%)	(25.2%)	(16.1%)	(8.9%)	-	
営業利益伸び率	+3.0%	(44.8%)	(41.9%)	(37.9%)	-	(99.4%)	(86.1%)	(54.3%)	-	
経常利益伸び率	+20.3%	(37.3%)	(34.4%)	(33.5%)	-	(99.1%)	(85.5%)	(56.1%)	-	
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%)	-	-	(92.8%)	(54.8%)	-	
売上総利益率	33.1%	33.1%	33.0%	33.6%	36.4%	35.4%	34.0%	32.4%	(1.3%)	
売上高販売管理費率	24.8%	26.6%	27.9%	27.0%	43.9%	35.4%	33.2%	29.0%	+2.1%	
営業利益率	8.2%	6.5%	5.1%	6.6%	(7.5%)	0.0%	0.8%	3.3%	(3.3%)	
経常利益率	9.9%	7.5%	5.8%	7.2%	(7.6%)	0.1%	1.0%	3.5%	(3.7%)	
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%	2.3%	(2.3%)	
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%	32.9%	+0.1%	

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	5,662	+497
売上原価	3,245	2,855	2,773	3,345	1,830	2,570	2,930	4,012	+667
売上総利益	1,604	1,412	1,352	1,819	1,047	1,368	1,362	1,649	(170)
販売費及び一般管理費	1,204	1,218	1,275	1,266	1,262	1,150	1,272	1,183	(82)
営業利益	399	193	77	552	(214)	218	89	465	(87)
営業外損益	79	11	8	2	(2)	5	15	6	+3
経常利益	478	205	86	555	(217)	223	105	471	(84)
特別損益	21	0	0	(92)	7	3	(27)	2	+95
税金等調整前純利益	500	205	86	462	(210)	227	77	474	+11
法人税等合計	153	86	29	142	(52)	76	31	130	(12)
親会社株主に帰属する当期純利益	347	118	57	319	(158)	150	45	343	+23
売上高伸び率	+8.4%	(19.7%)	+4.3%	(14.7%)	(40.6%)	(7.7%)	+4.0%	+9.6%	-
営業利益伸び率	+3.0%	(71.8%)	(0.9%)	(32.5%)	-	+12.5%	+15.8%	(15.8%)	-
経常利益伸び率	+20.3%	(70.4%)	+4.3%	(32.2%)	-	+8.7%	+21.9%	(15.2%)	-
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%)	-	+26.3%	(20.7%)	+7.5%	-
売上総利益率	33.1%	33.1%	32.8%	35.2%	36.4%	34.7%	31.7%	29.1%	(6.1%)
売上高販売管理費率	24.8%	28.5%	30.9%	24.5%	43.9%	29.2%	29.7%	20.9%	(3.6%)
営業利益率	8.2%	4.5%	1.9%	10.7%	(7.5%)	5.5%	2.1%	8.2%	(2.5%)
経常利益率	9.9%	4.8%	2.1%	10.8%	(7.6%)	5.7%	2.5%	8.3%	(2.4%)
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%	6.1%	(0.1%)
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%	27.5%	(3.4%)

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	11,118	(1,249)	
化成部品部門	1,416	2,971	4,519	6,040	1,491	2,852	4,360	5,654	(386)	
売上高	4,849	9,117	13,243	18,408	2,878	6,817	11,110	16,772	(1,635)	
機械部門	+7.4%	(14.3%)	(10.5%)	(14.1%)	(59.6%)	(35.5%)	(22.6%)	(10.1%)	-	
化成部品部門	+11.1%	+13.5%	+13.0%	+11.9%	+5.3%	(4.0%)	(3.5%)	(6.4%)	-	
売上高(前年比)	+8.4%	(6.9%)	(3.7%)	(7.0%)	(40.6%)	(25.2%)	(16.1%)	(8.9%)	-	
機械部門	70.8%	67.4%	65.9%	67.2%	48.2%	58.2%	60.8%	66.3%	-	
化成部品部門	29.2%	32.6%	34.1%	32.8%	51.8%	41.8%	39.2%	33.7%	-	
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	278	291	295	737	(267)	(119)	(142)	311	(426)	
化成部品部門	259	556	781	1,024	187	382	652	781	(243)	
セグメント利益	537	847	1,076	1,762	(79)	262	510	1,092	(669)	
調整額	(138)	(254)	(406)	(538)	(135)	(259)	(417)	(534)	+4	
営業利益	399	592	670	1,223	(214)	3	93	558	(664)	
機械部門	(14.8%)	(66.5%)	(67.5%)	(54.8%)	-	-	-	(57.8%)	-	
化成部品部門	+32.5%	+32.1%	+31.5%	+27.9%	(27.8%)	(31.3%)	(16.5%)	(23.7%)	-	
セグメント利益(前年比)	+2.9%	(34.3%)	(28.4%)	(27.6%)	-	(69.0%)	(52.6%)	(38.0%)	-	
機械部門	51.7%	34.4%	27.5%	41.8%	-	(45.7%)	(27.9%)	28.5%	-	
化成部品部門	48.3%	65.6%	72.5%	58.2%	-	145.7%	127.9%	71.5%	-	
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	8.1%	4.7%	3.4%	6.0%	(19.3%)	(3.0%)	(2.1%)	2.8%	(3.2%)	
化成部品部門	18.3%	18.7%	17.3%	17.0%	12.6%	13.4%	15.0%	13.8%	(3.2%)	
調整額	(2.9%)	(2.8%)	(3.1%)	(2.9%)	(4.7%)	(3.8%)	(3.8%)	(3.2%)	(0.3%)	
営業利益率	8.2%	6.5%	5.1%	6.6%	(7.5%)	0.0%	0.8%	3.3%	(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 02/2019	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	4,368	+724	
化成部品部門	1,416	1,555	1,548	1,520	1,491	1,360	1,508	1,293	(227)	
売上高	4,849	4,267	4,126	5,164	2,878	3,939	4,293	5,662	+497	
機械部門	+7.4%	(31.7%)	+0.1%	(21.7%)	(59.6%)	(5.0%)	+8.0%	+19.9%	-	
化成部品部門	+11.1%	+15.8%	+12.1%	+8.6%	+5.3%	(12.5%)	(2.6%)	(14.9%)	-	
売上高(前年比)	+8.4%	(19.7%)	+4.3%	(14.7%)	(40.6%)	(7.7%)	+4.0%	+9.6%	-	
機械部門	70.8%	63.6%	62.5%	70.6%	48.2%	65.5%	64.9%	77.2%	-	
化成部品部門	29.2%	36.4%	37.5%	29.4%	51.8%	34.5%	35.1%	22.8%	-	
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	278	13	4	441	(267)	147	(22)	453	+11	
化成部品部門	259	296	224	243	187	194	270	129	(114)	
セグメント利益	537	309	229	685	(79)	342	247	582	(102)	
調整額	(138)	(116)	(151)	(132)	(135)	(124)	(158)	(116)	+15	
営業利益	399	193	77	552	(214)	218	89	465	(87)	
機械部門	(14.8%)	(97.5%)	(90.0%)	(38.7%)	-	-	-	+2.6%	-	
化成部品部門	+32.5%	+31.9%	+30.0%	+17.5%	(27.8%)	(34.3%)	+20.1%	(47.0%)	-	
セグメント利益(前年比)	+2.9%	(59.6%)	+6.6%	(26.2%)	-	+10.4%	+8.2%	(15.0%)	-	
機械部門	51.7%	4.3%	1.8%	64.5%	-	43.0%	(9.0%)	77.8%	-	
化成部品部門	48.3%	95.7%	98.2%	35.5%	-	57.0%	109.0%	22.2%	-	
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	k	0.5%	0.2%	12.1%	(19.3%)	5.7%	(0.8%)	10.4%	(1.7%)	
化成部品部門	18.3%	19.1%	14.5%	16.0%	12.6%	14.3%	17.9%	10.0%	(6.0%)	
調整額	(2.9%)	(2.7%)	(3.7%)	(2.6%)	(4.7%)	(3.2%)	(3.7%)	(2.1%)	+0.5%	
営業利益率	8.2%	4.5%	1.9%	10.7%	(7.5%)	5.5%	2.1%	8.2%	(2.5%)	

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	6,696	(616)	
北米・南米	289	1,007	1,726	3,352	308	1,005	1,743	2,915	(436)	
欧州・アフリカ	80	141	270	397	81	150	236	452	+54	
中東・アジア・大洋州	279	643	879	1,306	101	251	509	1,054	(251)	
海外	649	1,793	2,876	5,055	491	1,407	2,489	4,422	(632)	
売上高	3,433	6,145	8,723	12,368	1,386	3,964	6,749	11,118	(1,249)	
日本	+8.5%	(4.5%)	(0.6%)	(13.9%)	(67.9%)	(41.2%)	(27.0%)	(8.4%)	-	
北米・南米	(12.7%)	(10.0%)	(3.8%)	+12.5%	+6.7%	(0.2%)	+1.0%	(13.0%)	-	
欧州・アフリカ	(62.0%)	(86.1%)	(79.0%)	(77.7%)	+1.2%	+6.2%	(12.7%)	+13.8%	-	
中東・アジア・大洋州	+215.0%	+35.8%	+12.5%	+13.8%	(63.6%)	(61.0%)	(42.1%)	(19.2%)	-	
海外	+2.9%	(31.4%)	(25.6%)	(14.5%)	(24.3%)	(21.5%)	(13.5%)	(12.5%)	-	
売上高(前年比)	+7.4%	(14.3%)	(10.5%)	(14.1%)	(59.6%)	(35.5%)	(22.6%)	(10.1%)	-	
日本	81.1%	70.8%	67.0%	59.1%	64.5%	64.5%	63.2%	60.2%	-	
北米・南米	8.4%	16.4%	19.8%	27.1%	22.3%	25.4%	25.8%	26.2%	-	
欧州・アフリカ	2.3%	2.3%	3.1%	3.2%	5.9%	3.8%	3.5%	4.1%	-	
中東・アジア・大洋州	8.2%	10.5%	10.1%	10.6%	7.3%	6.3%	7.5%	9.5%	-	
海外	18.9%	29.2%	33.0%	40.9%	35.5%	35.5%	36.9%	39.8%	-	
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 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	1,707	2,431	+965
北米・南米	289	718	718	1,625	308	696	737	1,172	(453)
欧州・アフリカ	80	61	129	66	81	69	86	215	+149
中東・アジア・大洋州	279	363	235	486	101	149	258	545	+58
海外	649	1,143	1,083	2,178	491	915	1,081	1,933	(245)
売上高	3,433	2,712	2,577	3,644	1,386	2,578	2,785	4,368	+724
日本	+8.5%	(21.3%)	+12.9%	(43.8%)	(67.9%)	+6.0%	+14.3%	+65.8%	-
北米・南米	(12.7%)	(8.8%)	+6.4%	+37.2%	+6.7%	(3.0%)	+2.6%	(27.9%)	-
欧州・アフリカ	(62.0%)	(92.4%)	(52.0%)	(86.6%)	+1.2%	+12.8%	(33.4%)	+224.4%	-
中東・アジア・大洋州	+215.0%	(5.5%)	(23.4%)	+33.0%	(63.6%)	(59.0%)	+9.7%	+12.0%	-
海外	+2.9%	(42.3%)	(13.5%)	+6.5%	(24.3%)	(20.0%)	(0.1%)	(11.3%)	-
売上高(前年比)	+7.4%	(31.7%)	+0.1%	(21.7%)	(59.6%)	(5.0%)	+8.0%	+19.9%	-
日本	81.1%	57.8%	58.0%	40.2%	64.5%	64.5%	61.2%	55.7%	-
北米・南米	8.4%	26.5%	27.9%	44.6%	22.3%	27.0%	26.4%	26.9%	-
欧州・アフリカ	2.3%	2.3%	5.0%	1.8%	5.9%	2.7%	3.1%	4.9%	-
中東・アジア・大洋州	8.2%	13.4%	9.1%	13.4%	7.3%	5.8%	9.3%	12.5%	-
海外	18.9%	42.2%	42.0%	59.8%	35.5%	35.5%	38.8%	44.3%	-
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 02/2019	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	4,314	(1,220)	
受取手形及び売掛金	4,576	4,377	4,499	4,332	4,039	3,800	4,320	5,431	+1,098	
たな卸資産	2,998	2,802	3,220	2,475	3,308	3,447	3,870	3,051	+576	
その他	545	566	653	368	387	443	457	396	+27	
流動資産	13,356	12,991	13,208	12,711	12,342	12,721	12,881	13,193	+482	
有形固定資産	3,471	3,554	3,580	3,769	3,857	3,997	4,206	4,209	+440	
無形固定資産	96	91	93	16	17	16	96	96	+79	
投資その他の資産合計	860	847	843	951	1,009	978	998	1,006	+54	
固定資産	4,428	4,493	4,517	4,736	4,885	4,992	5,301	5,311	+575	
資産合計	17,784	17,484	17,726	17,448	17,227	17,713	18,182	18,505	+1,057	
支払手形及び買掛金	2,510	2,142	2,343	2,169	2,043	2,350	2,783	3,121	+952	
短期借入金	-	-	-	-	-	-	-	32	+32	
その他	2,258	2,169	2,105	1,768	2,216	2,317	2,235	1,869	+100	
流動負債	4,768	4,312	4,449	3,938	4,259	4,668	5,019	5,023	+1,085	
長期借入金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
その他	323	319	323	258	244	238	241	237	(21)	
固定負債	323	319	323	258	244	238	241	237	(21)	
負債合計	5,092	4,632	4,772	4,197	4,504	4,906	5,260	5,261	+1,063	
株主資本	12,973	13,092	13,149	13,469	12,976	13,127	13,172	13,516	+46	
その他調整項目	(281)	(240)	(196)	(219)	(253)	(319)	(251)	(272)	(52)	
純資産	12,691	12,852	12,953	13,250	12,723	12,807	12,921	13,243	(6)	
負債純資産合計	17,784	17,484	17,726	17,448	17,227	17,713	18,182	18,505	+1,057	
自己資本	12,691	12,852	12,953	13,250	12,723	12,807	12,921	13,243	(7)	
有利子負債	-	-	-	-	-	-	-	32	+32	
ネットデット	(5,236)	(5,245)	(4,834)	(5,534)	(4,607)	(5,030)	(4,232)	(4,281)	+1,253	
自己資本比率	71.4%	73.5%	73.1%	75.9%	73.9%	72.3%	71.1%	71.6%	-	
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%)	(32.3%)	-	
ROE(12ヶ月)	12.5%	9.5%	9.0%	6.4%	2.7%	2.9%	2.8%	2.9%	-	
ROA(12ヶ月)	11.5%	8.7%	8.5%	7.3%	3.6%	3.7%	3.7%	3.2%	-	
総資産回転率	109%	98%	93%	118%	67%	89%	94%	122%	-	
在庫回転率	4.3	4.1	3.4	5.4	2.2	3.0	3.0	5.3	-	
在庫回転日数	84	90	106	68	165	122	121	69	-	
当座比率	206%	223%	210%	251%	203%	189%	170%	194%	-	
流動比率	280%	301%	297%	323%	290%	273%	257%	263%	-	

出所：会社データ、弊社計算

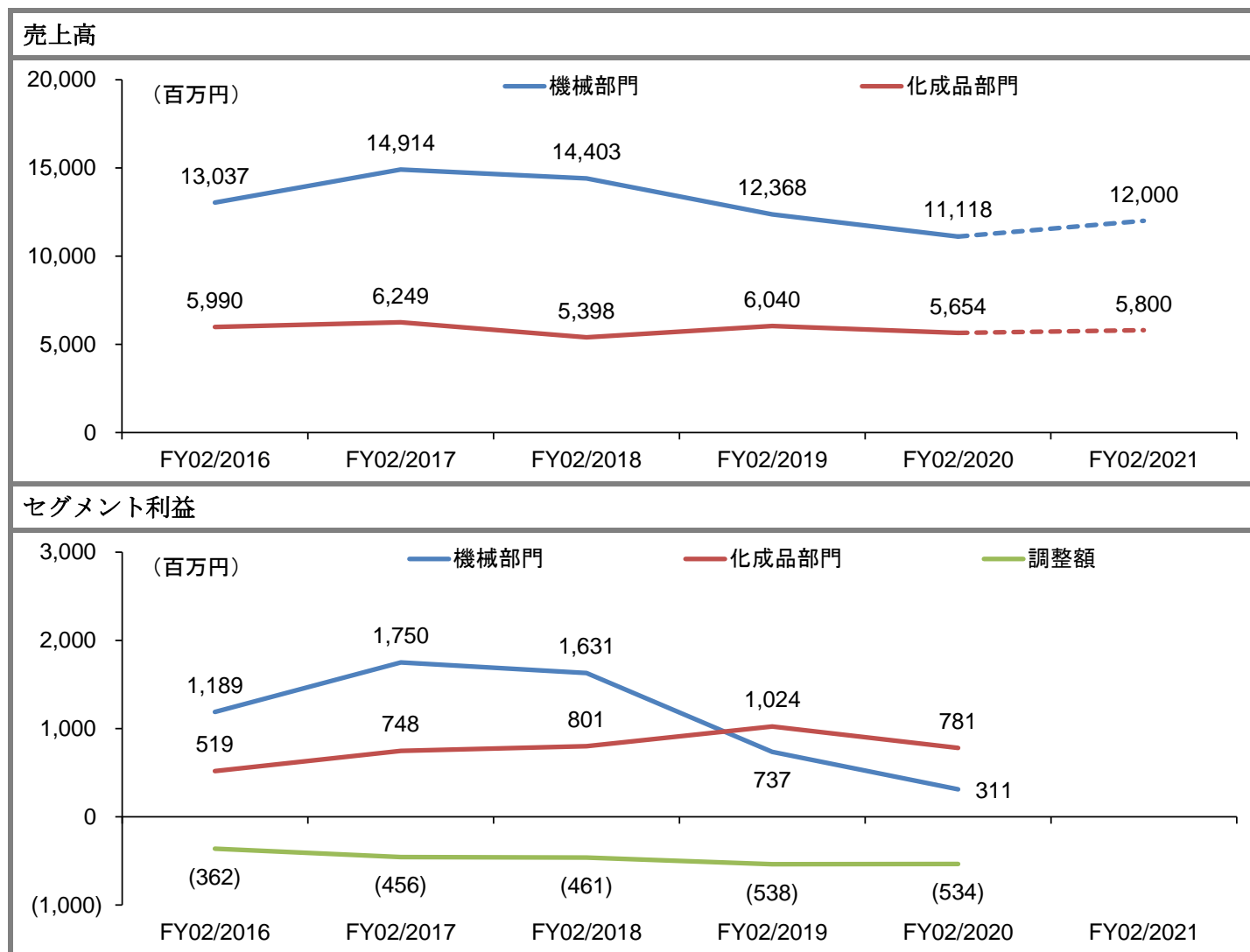
キャッシュフロー計算書（四半期累計）

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 02/2019	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	-	(27)	(463)
投資活動によるキャッシュフロー	-	(190)	-	(566)	-	(414)	-	(852)	(285)
営業活動によるCF+投資活動によるCF	-	(420)	-	(130)	-	(124)	-	(880)	(749)
財務活動によるキャッシュフロー	-	(918)	-	(921)	-	(359)	-	(325)	+595

出所：会社データ、弊社計算

2021年2月期会社予想

2021年2月期に対する会社予想では、売上高 17,800 百万円（前年比 6.1%増）、営業利益 1,000 百万円（79.1%増）、経常利益 1,000 百万円（71.6%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 700 百万円（83.5%増）が見込まれている。また、営業利益率 5.6%（2.3%ポイント上昇）が見込まれている。一方、新型コロナウイルス感染症の拡大による影響が不透明であるためか、現時点においては、配当金予想は未定とのことである。ただし、配当性向 30%が目標として掲げられていることに加えて、継続して安定配当を行う方針であることが明らかにされている。



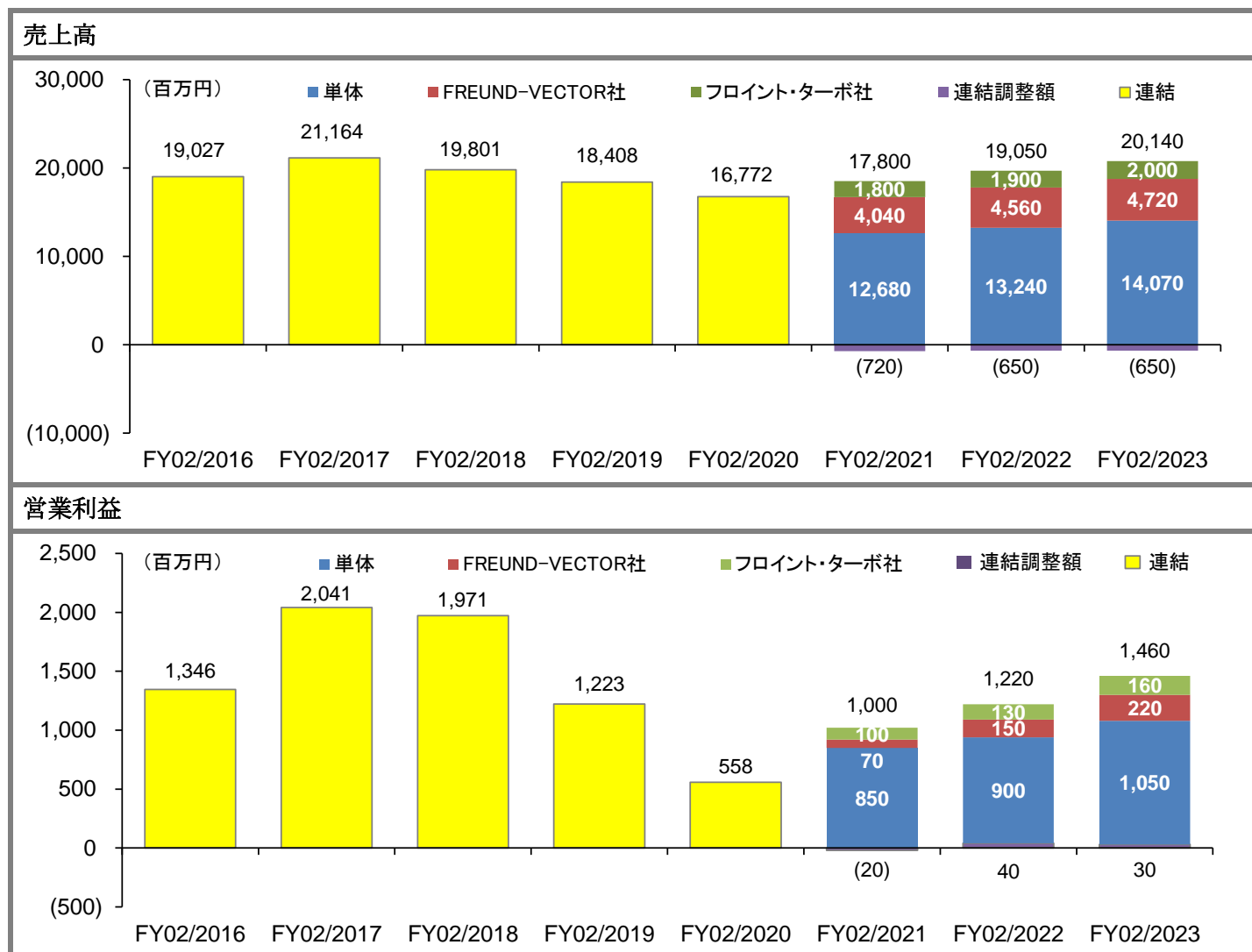
出所：会社データ、弊社計算

機械部門に対して売上高 12,000 百万円（7.9%増）、化成品部門に対して売上高 5,800 百万円（2.6%増）が前提として織り込まれている。機械部門においては、非医薬品分野（化学・食品・健康食品など）での拡販や受注精度の向上を図る一方、メンテナンスビジネスの拡大を推進していくとのことである。更には、海外での拡販に注力していくとのことである。一方、化成品部門においては、最大の収益源である医薬品添加剤への注力を続けるとのことである。国内で拡販を進める一方、海外での新規案件の獲得も積極的に進めていきたいとのことである。

新型コロナウイルス感染症拡大による影響を受けて、機械部門では、売上高を計上するタイミングが一部の案件でやや後ろ倒しされる可能性が指摘されている。特に、2020年2月期の期末に向けて受注した海外の案件に関してその可能性が高いとされている。ただし、2021年2月期に入ってから受注状況は概ね順調とのことである。受注高を計上するタイミングが後ろ倒しされていた案件に進捗が認められることに加えて、大型案件の受注が発生しているとのことである。これもあってか、会社予想の前提には、「新型コロナウイルス感染拡大が持続することによる影響」が織り込まれていない。また、現状に至る経緯においては、化成品部門においても大きな影響が発生していないことが示唆されている。

中長期業績見通し

同社は、2020年5月11日、第8次中期経営計画（2021年2月期～2023年2月期）を発表し、最終年度である2023年2月期に対して売上高20,140百万円、営業利益1,460百万円を達成することを業績目標として掲げている。当該期間の年平均で増収率6.3%、増益率37.8%である。事業セグメント毎に売上高の開示は行われていないものの、2021年2月期に対する会社予想に織り込まれているのと同様に、機械部門の増収率が化成部品部門の増収率を上回ることが想定されている模様である。また、機械部門では、非医薬品分野（化学・食品・健康食品など）での拡販を1つの成長ドライバーとしていくことが明らかにされている。



出所：会社データ、弊社計算

今般取り下げられた第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3,000百万円を達成することが業績目標として掲げられていた。しかし、当初の3年間における業績推移はここでの前提を下回り、減収及び減益が引き続く結果となっている。機械部門において減収及び減益が引き続いたことが主因である。初年度より、詳述した2020年2月期の実績と同様の業績推移が引き続いている。これに鑑みた同社は、現状に鑑みた第8次中期経営計画を策定し、開示するに至っている。

同社の「[2020年2月期決算 第8次中期経営計画 説明会](#)」（開催日：2020年5月1日）の内容においては、同社が対峙している領域として、「世界の医薬品市場」、「OTC&健康食品」、「リチウムイオン電池」、以上が挙げられている。いずれにおいても将来に向けての需要が拡大していくことが見込めるとのことで、これを積極的に取り込んでいくことが計画されている。一方、第8次中期経営計画（2021年2月期～2023年2月期）の業績目標の達成に向けては、企業理念「創造力で未来を拓く」や従来からの経営ビジョンなどに基づいて、「顧客の真のニーズに技術力をもって応え、持続的に利益成長する経営構造の実現を目指す」という基本戦略を徹底することである。更には、「グループの連携」などから構成される「7つの経営目標」が新たに設定されており、これの達成に向けての企業努力も徹底していくとのことである。

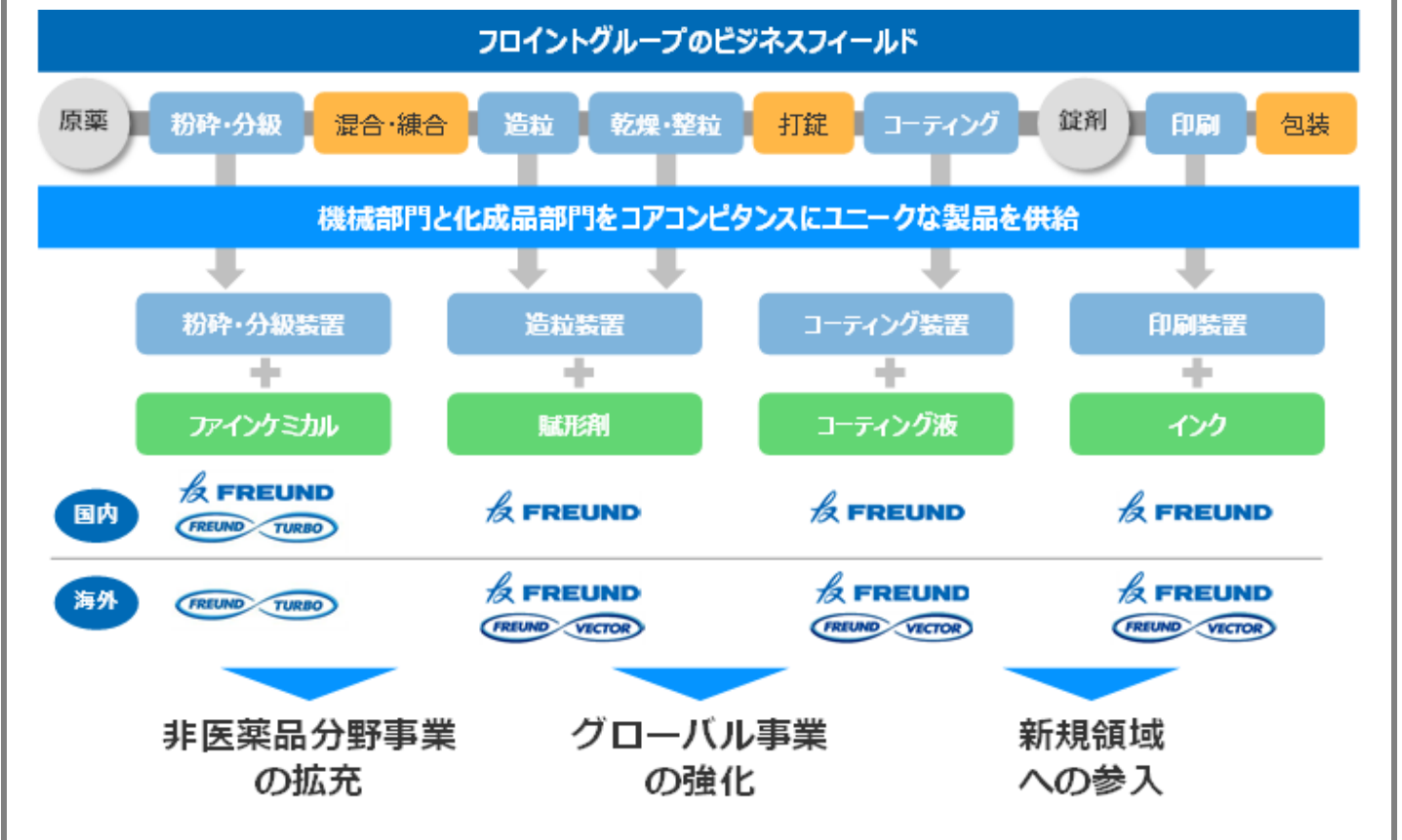
また、上述の業績目標の達成に向けては、「グループ子会社と一体となった業務運営」、「ユーザー視点の顧客満足度向上」、「イノベーティブな製品開発」、「グローバルでの事業拡大」、以上の4点に対して特に注力していくとのことである。一方、第8次中期経営計画（2021年2月期～2023年2月期）の期間中に、過去最高の実績を達成している2017年2月期（売上高21,164百万円、営業利益2,041百万円）を超える業績推移を、早期に達成できる体制を整えたいとのことである。

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、市場シェア第 1 位（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。現在、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。ただし、同社においては、この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、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。

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、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寄与するものである。同社は、特に、口腔内崩壊錠の分野を得意としているとのことである。主力製品であるノンパレル®や信越化学工業と共同開発した SmartEx™ は、自社で開発した機械装置を用いて自社で製造を行っており、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