

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%	-	-	-
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 FY02/2020		2,878	(214)	(217)	(158)	-	-	-
2Q FY02/2020		3,939	218	223	150	-	-	-
3Q FY02/2020		4,293	89	105	45	-	-	-
4Q FY02/2020		5,662	465	471	343	-	-	-
1Q FY02/2021		3,076	(165)	(154)	(121)	-	-	-
1Q FY02/2021	前年比	6.9%	-	-	-	-	-	-

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8月7日)

業績推移の反転

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短期的な業績推移の方向性が反転している。2021年2月期第1四半期においては、機械部門における国内の売上高が前年同期に対して大幅に増加しており、同社としての売上高も増加し営業損失が縮小している。一方、第8次中期経営計画においては、2021年2月期から2023年2月期に向けて、年平均で増収率6.3%、増益率37.8%が見込まれている。過去3年間の実績において減収及び減益が引き続いたことに鑑みれば、同社としての業績推移は中長期的な観点においても反転していく方向性を示すことが見込まれている。リスク要因としては、2021年2月期に対する会社予想の前提に新型コロナウイルス感染症の影響が織り込まれていないことが挙げられよう。第8次中期経営計画も同様なのだが、それを策定したタイミングにおいて新型コロナウイルス感染症の影響を数値化して織り込むことが困難であったことが背景とのことである。一方、実際には、2021年2月期第1四半期においても新型コロナウイルス感染症の影響によって、売上高を計上するタイミングが後ろ倒しされている事例が認められるに至っている。当該期間においては、上述の通り、短期的な業績推移の方向性は反転しているものの、会社予想の前提との比較ではやや下振れた業績推移とのことである。また、第2四半期の機械部門においては、新型コロナウイルス感染症の影響を受けて足下の営業活動が制限されていることなどから受注高が弱含む方向性が示唆されている。

IR 窓口: 経営企画本部 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

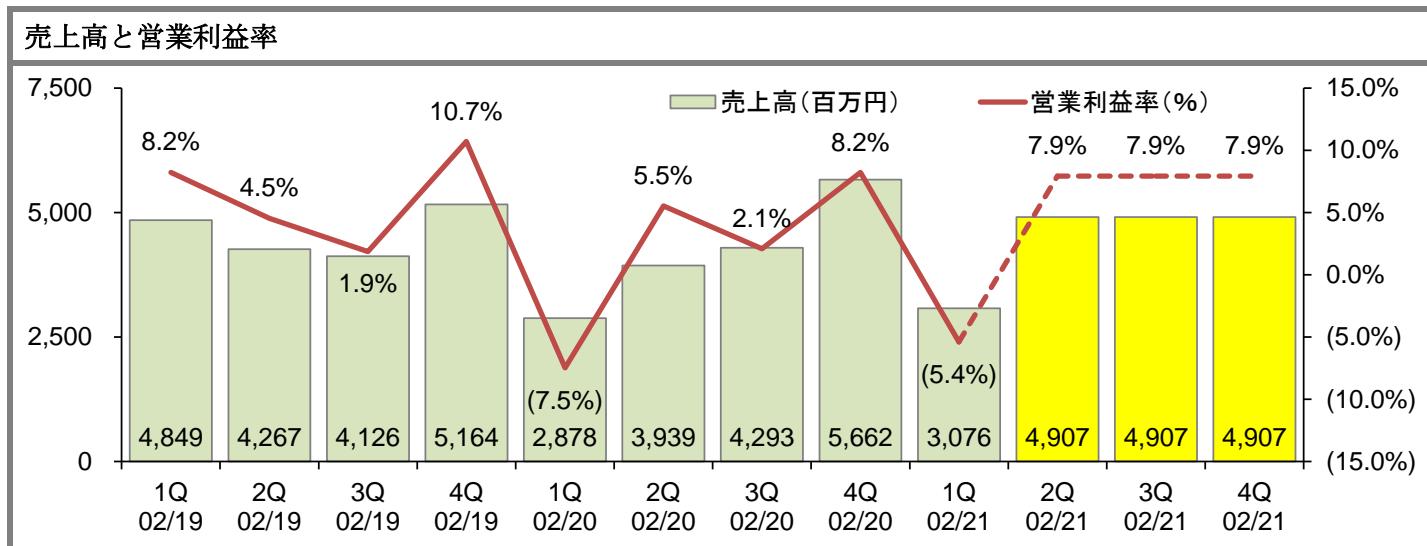
商号	フロイント産業株式会社 Web サイト IR 情報 最新株価	
設立年月日	1964 年 4 月 22 日	
上場年月日	1996 年 7 月 24 日：東京証券取引所 JASDAQ スタンダード（証券コード：6312）	
資本金	1,035 百万円（2020 年 5 月末）	
発行済株式数	18,400,000 株、自己株式内数 1,655,480 株（2020 年 5 月末）	
特色	<ul style="list-style-type: none">● 国内における造粒・コーティング装置で市場シェアトップ（60%～70%）● 非医薬品分野（化学・食品・健康食品など）に注力● 化成品部門では、主力の医薬品添加剤が大きな収益源	
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 9.84%、伏島 靖豊 7.62%、三菱 UFJ 銀行 4.99%（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 389 名、単体 236 名（2020 年 5 月末）	

出所：会社データ

3.0 業績推移

2021年2月期第1四半期

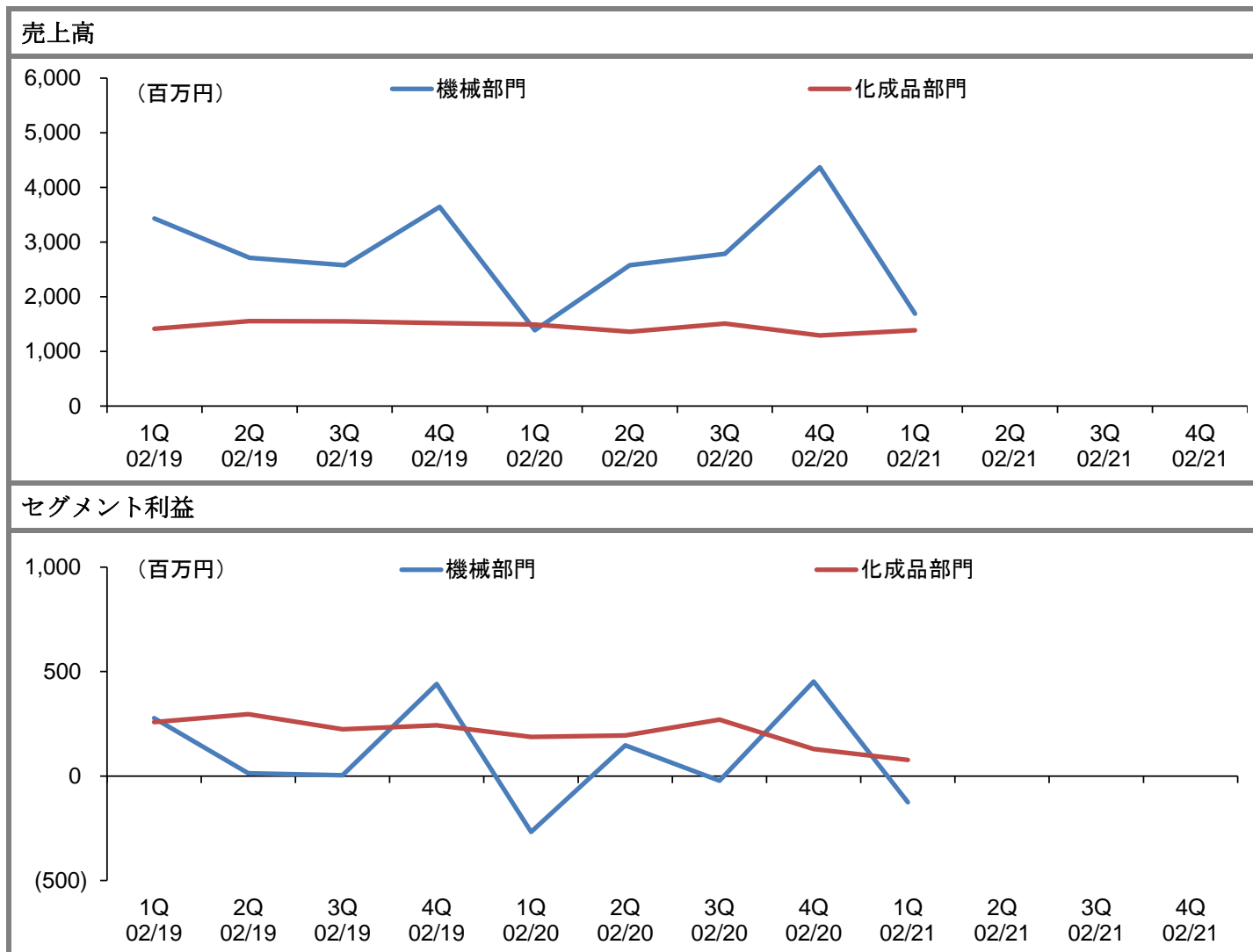
2021年2月期第1四半期は、売上高3,076百万円（前年同期比6.9%増）、営業利益▲165百万円（前年同期：▲214百万円）、経常利益▲154百万円（▲217百万円）、親会社株主に帰属する四半期純利益▲121百万円（▲158百万円）での着地である。また、営業利益率▲5.4%（2.1%ポイント上昇）である。



出所：会社データ、弊社計算（2021年2月期2Q～4Q：通期会社予想から第1四半期の実績を差し引いて均等に按分）

機械部門における案件の納期は、2020年2月期に引き続いて2021年2月期においても下半期（特に第4四半期）に集中することがそもそも想定されている。この観点において第1四半期は、固定費を吸収するまでに至らないことが、想定されていたとのことである。一方、営業損失幅は前年同期との比較で縮小しているのだが、会社予想の前提においてはより大きく縮小すると想定していたことが示唆されている。背景として挙げられているのは、会社予想の前提において織り込まれていなかった、新型コロナウイルス感染症の影響が発生していることである。

事業セグメント別では、機械部門で売上高1,689百万円（21.9%増）、セグメント利益▲125百万円（▲267百万円）、セグメント利益率▲7.4%（11.9%ポイント上昇）であり、化成品部門で売上高1,386百万円（7.1%減）、セグメント利益77百万円（58.5%減）、セグメント利益率5.6%（7.0%ポイント低下）である。化成品部門においても新型コロナウイルス感染症の影響が発生しているとされている。



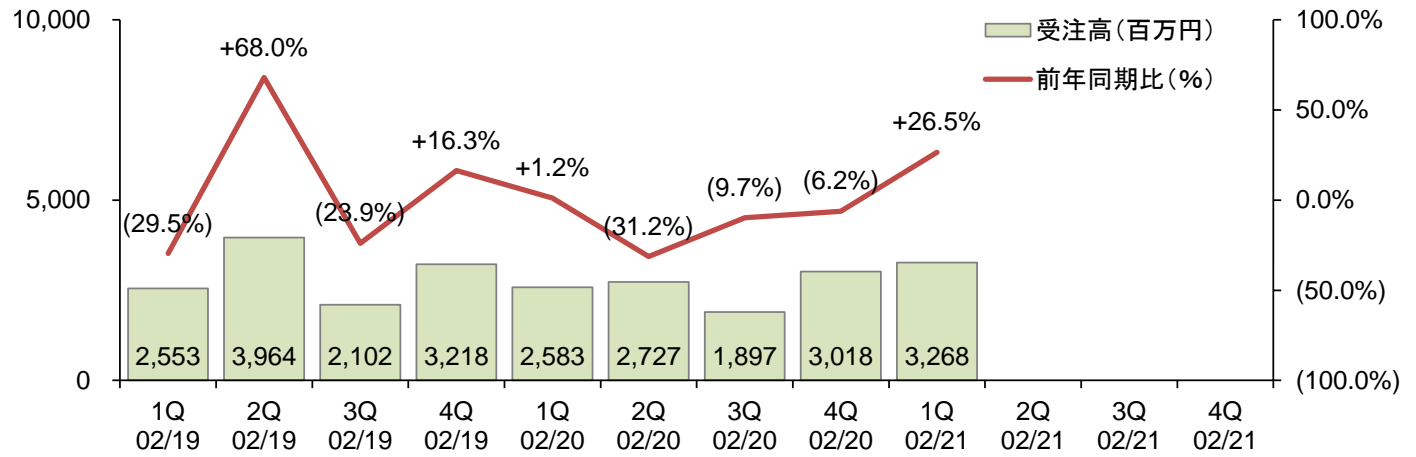
出所：会社データ、弊社計算

機械部門の業績動向

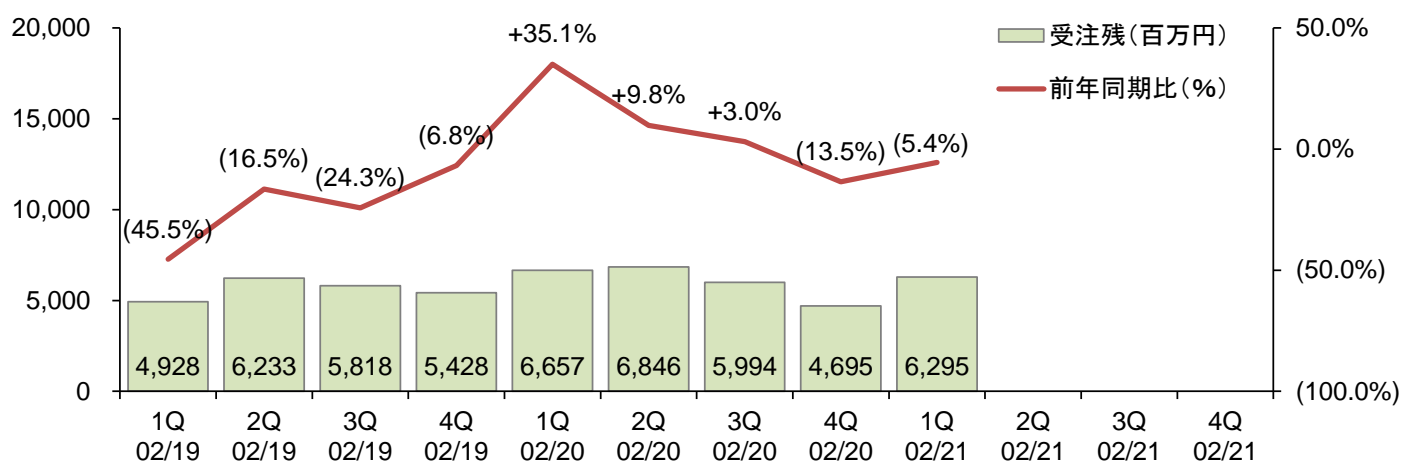
機械部門（医薬品関連で売上高構成比 88.8%、産業関連≒非医薬品分野で売上高構成比 11.2%）においては、売上高 1,689 百万円（21.9%増）に対して受注高 3,268 百万円（26.5%増）であり、第 1 四半期の期末において受注残 6,295 百万円（5.4%減）である。また、国内で売上高 1,354 百万円（51.3%増）、海外で売上高 355 百万円（31.7%減）であり、国内で受注高 2,158 百万円（53.7%増）、海外で受注高 1,110 百万円（5.9%減）と、売上高及び受注高の両方において国内による寄与が大きくなっている。一方、産業関連≒非医薬品分野においては、売上高も受注高も前年同期に対して減少している。渡航制限などによって、中国や韓国での営業活動に制約が生じていることが大きな影響を及ぼしているとされている。

売上高の 80.1%を占めた国内においては、用途別で主力となる医薬品関連における売上高のほぼすべてを説明するとされる、造粒・コーティング装置の大型案件の売上高が計上されており、受注高も好調に推移している。一方、売上高の残る 19.9%を占めた海外においては、売上高を計上するタイミングが後ろ倒しされる傾向が認められるとのことである。北米・南米で売上高 193 百万円（37.2%減）、欧州・アフリカで売上高 27 百万円（66.2%減）、中東・アジア・大洋州で売上高 114 百万円（12.4%増）と、海外での減収は、北米・南米での減収によるところが大きい。

機械部門の受注高



機械部門の受注残

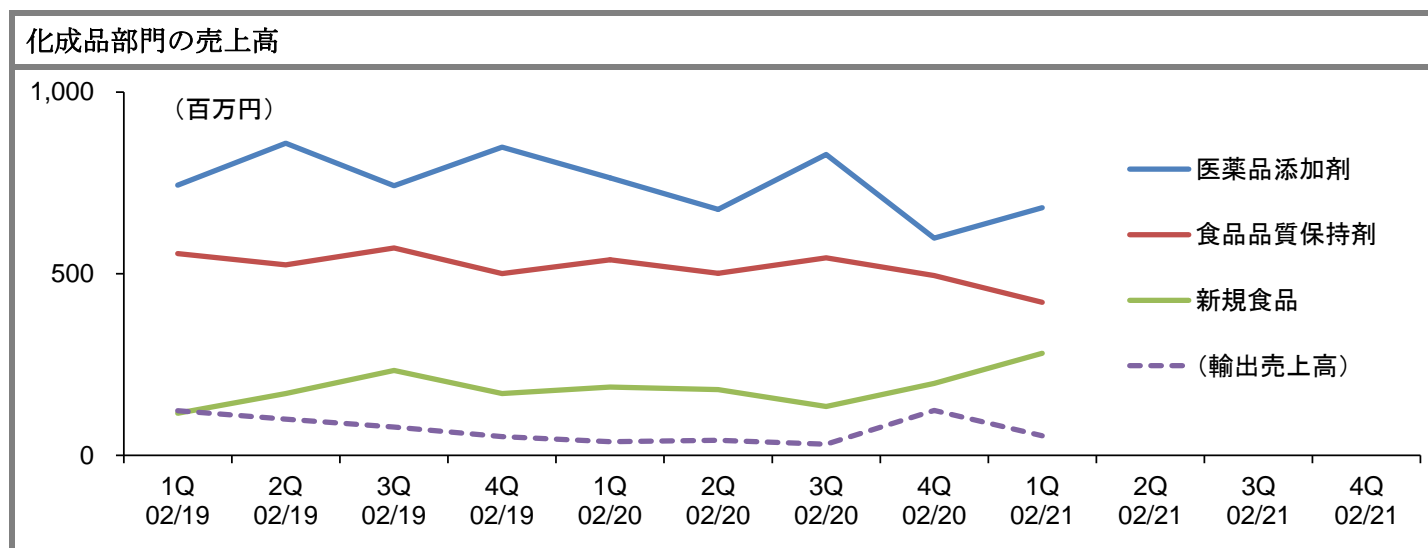


出所：会社データ、弊社計算

北米・南米の中核を占めるのは、米国及びブラジルなのだが、前者は、世界各国・地域の新型コロナウイルス感染者数及び死者数で第1位であり、後者は第2位である。両国においては、全般的な経済活動の停滞が顕著であるとされており、同社の機械装置の検収も停滞・遅延することを余儀なくされている一方、新型コロナウイルス感染症の影響は営業活動にも及んでいる。例えば、新規受注に向けては、見込み顧客によるラボ設備での実証テストなどが行われるのだが、これらの実施が難しくなっているとのことである。

化成品部門の業績動向

化成品部門においては、医薬品添加剤で売上高 682 百万円（10.7%減）、食品品質保持剤で売上高 421 百万円（21.6%減）、新規食品（健康補助食品）で売上高 281 百万円（49.2%増）である。また、インド、韓国、台湾などを仕向地とする、輸出売上高 54 百万円（42.5%増）である。これは、上述の 3 サブセグメントにおける売上高の内数として開示されている一方、その内容は主に医薬品添加剤とされている。単純に輸出売上高のすべてが医薬品添加剤であると想定した場合、医薬品添加剤は、国内で売上高 628 百万円（13.5%減）である。



出所：会社データ、弊社計算

事業セグメントとしての動向としては、売上高の減少を受けて固定費の吸収が難しくなっている。また、セールスマックスの変化は利益率を引き下げている模様である。更には、化成品部門としては、前年同期との比較で売上高構成比が低下（前年同期の 51.8%から 45.1%へと 6.8%ポイント低下）しているのだが、「(本社費などの)固定費の配賦比率増加により減益」となっている側面もあることが指摘されている。結果、減収幅との比較で減益幅が大きくなり、セグメント利益率の低下が大きくなっている。

医薬品添加剤に関しては、これを用いた医薬品を生産する国内ユーザーが当該医薬品の在庫調整を行っていることから減収を余儀なくされている。食品品質保持剤に関しては、主力の菓子類向けの売上高が、新型コロナウイルス感染症の影響を受けて減速している。例えば、テーマパークやデパートなどでの人出が急減しており、現場で販売される菓子類への需要も同様とのことである。新規食品（健康補助食品）に関しては、生産をアウトソーシングしていることに加えて売上総利益率が低いことから、売上高の増減に伴う損益への影響が限定的とのことである。また、2020年2月期第4四半期に輸出売上高が急増しているのは、一時的な要因によるところが大きいとされている。

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 02/2020	2Q累計 02/2020	3Q累計 02/2020	4Q累計 02/2020	1Q 02/2021	2Q累計 02/2021	3Q累計 02/2021	4Q累計 02/2021		
売上高	2,878	6,817	11,110	16,772	3,076	-	-	-	-	+197
売上原価	1,830	4,400	7,331	11,344	2,130	-	-	-	-	+299
売上総利益	1,047	2,416	3,779	5,428	945	-	-	-	-	(101)
販売費及び一般管理費	1,262	2,413	3,686	4,870	1,111	-	-	-	-	(150)
営業利益	(214)	3	93	558	(165)	-	-	-	-	+48
営業外損益	(2)	2	18	24	10	-	-	-	-	+13
経常利益	(217)	6	111	582	(154)	-	-	-	-	+62
特別損益	7	11	(16)	(14)	0	-	-	-	-	(7)
税金等調整前純利益	(210)	17	94	568	(155)	-	-	-	-	+54
法人税等合計	(52)	24	56	187	(33)	-	-	-	-	+18
親会社株主に帰属する当期純利益	(158)	(7)	37	381	(121)	-	-	-	-	+36
売上高伸び率	(40.6%)	(25.2%)	(16.1%)	(8.9%)	+6.9%	-	-	-	-	-
営業利益伸び率	-	(99.4%)	(86.1%)	(54.3%)	-	-	-	-	-	-
経常利益伸び率	-	(99.1%)	(85.5%)	(56.1%)	-	-	-	-	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益伸び率	-	-	(92.8%)	(54.8%)	-	-	-	-	-	-
売上総利益率	36.4%	35.4%	34.0%	32.4%	30.7%	-	-	-	-	(5.7%)
売上高販売管理費率	43.9%	35.4%	33.2%	29.0%	36.1%	-	-	-	-	(7.7%)
営業利益率	(7.5%)	0.0%	0.8%	3.3%	(5.4%)	-	-	-	-	+2.1%
経常利益率	(7.6%)	0.1%	1.0%	3.5%	(5.0%)	-	-	-	-	+2.5%
親会社株主に帰属する当期純利益率	(5.5%)	(0.1%)	0.3%	2.3%	(4.0%)	-	-	-	-	+1.5%
法人税等合計／税金等調整前純利益	-	145.1%	60.0%	32.9%	-	-	-	-	-	-

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 02/2020	2Q 02/2020	3Q 02/2020	4Q 02/2020	1Q 02/2021	2Q 02/2021	3Q 02/2021	4Q 02/2021	
売上高	2,878	3,939	4,293	5,662	3,076	-	-	-	+197
売上原価	1,830	2,570	2,930	4,012	2,130	-	-	-	+299
売上総利益	1,047	1,368	1,362	1,649	945	-	-	-	(101)
販売費及び一般管理費	1,262	1,150	1,272	1,183	1,111	-	-	-	(150)
営業利益	(214)	218	89	465	(165)	-	-	-	+48
営業外損益	(2)	5	15	6	10	-	-	-	+13
経常利益	(217)	223	105	471	(154)	-	-	-	+62
特別損益	7	3	(27)	2	0	-	-	-	(7)
税金等調整前純利益	(210)	227	77	474	(155)	-	-	-	+54
法人税等合計	(52)	76	31	130	(33)	-	-	-	+18
親会社株主に帰属する当期純利益	(158)	150	45	343	(121)	-	-	-	+36
売上高伸び率	(40.6%)	(7.7%)	+4.0%	+9.6%	+6.9%	-	-	-	-
営業利益伸び率	-	+12.5%	+15.8%	(15.8%)	-	-	-	-	-
経常利益伸び率	-	+8.7%	+21.9%	(15.2%)	-	-	-	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益伸び率	-	+26.3%	(20.7%)	+7.5%	-	-	-	-	-
売上総利益率	36.4%	34.7%	31.7%	29.1%	30.7%	-	-	-	(5.7%)
売上高販売管理費率	43.9%	29.2%	29.7%	20.9%	36.1%	-	-	-	(7.7%)
営業利益率	(7.5%)	5.5%	2.1%	8.2%	(5.4%)	-	-	-	+2.1%
経常利益率	(7.6%)	5.7%	2.5%	8.3%	(5.0%)	-	-	-	+2.5%
親会社株主に帰属する当期純利益率	(5.5%)	3.8%	1.1%	6.1%	(4.0%)	-	-	-	+1.5%
法人税等合計／税金等調整前純利益	-	33.9%	41.1%	27.5%	-	-	-	-	-

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 02/2020	2Q累計 02/2020	3Q累計 02/2020	4Q累計 02/2020	1Q 02/2021	2Q累計 02/2021	3Q累計 02/2021	4Q累計 02/2021		
機械部門	1,386	3,964	6,749	11,118	1,689	-	-	-	+303	
化成部品部門	1,491	2,852	4,360	5,654	1,386	-	-	-	(105)	
売上高	2,878	6,817	11,110	16,772	3,076	-	-	-	+197	
機械部門	(59.6%)	(35.5%)	(22.6%)	(10.1%)	+21.9%	-	-	-	-	
化成部品部門	+5.3%	(4.0%)	(3.5%)	(6.4%)	(7.1%)	-	-	-	-	
売上高(前年比)	(40.6%)	(25.2%)	(16.1%)	(8.9%)	+6.9%	-	-	-	-	
機械部門	48.2%	58.2%	60.8%	66.3%	54.9%	-	-	-	-	
化成部品部門	51.8%	41.8%	39.2%	33.7%	45.1%	-	-	-	-	
売上高(構成比)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-	-	-	-	
機械部門	(267)	(119)	(142)	311	(125)	-	-	-	+141	
化成部品部門	187	382	652	781	77	-	-	-	(109)	
セグメント利益	(79)	262	510	1,092	(47)	-	-	-	+32	
調整額	(135)	(259)	(417)	(534)	(118)	-	-	-	+16	
営業利益	(214)	3	93	558	(165)	-	-	-	+48	
機械部門	-	-	-	(57.8%)	-	-	-	-	-	
化成部品部門	(27.8%)	(31.3%)	(16.5%)	(23.7%)	(58.5%)	-	-	-	-	
セグメント利益(前年比)	-	(69.0%)	(52.6%)	(38.0%)	-	-	-	-	-	
機械部門	-	(45.7%)	(27.9%)	28.5%	-	-	-	-	-	
化成部品部門	-	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%	-	-	-	-	
機械部門	(19.3%)	(3.0%)	(2.1%)	2.8%	(7.4%)	-	-	-	+11.9%	
化成部品部門	12.6%	13.4%	15.0%	13.8%	5.6%	-	-	-	(7.0%)	
調整額	(4.7%)	(3.8%)	(3.8%)	(3.2%)	(3.9%)	-	-	-	+0.8%	
営業利益率	(7.5%)	0.0%	0.8%	3.3%	(5.4%)	-	-	-	+2.1%	

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 02/2020	2Q 02/2020	3Q 02/2020	4Q 02/2020	1Q 02/2021	2Q 02/2021	3Q 02/2021	4Q 02/2021		
機械部門	1,386	2,578	2,785	4,368	1,689	-	-	-	+303	
化成部品部門	1,491	1,360	1,508	1,293	1,386	-	-	-	(105)	
売上高	2,878	3,939	4,293	5,662	3,076	-	-	-	+197	
機械部門	(59.6%)	(5.0%)	+8.0%	+19.9%	+21.9%	-	-	-	-	
化成部品部門	+5.3%	(12.5%)	(2.6%)	(14.9%)	(7.1%)	-	-	-	-	
売上高(前年比)	(40.6%)	(7.7%)	+4.0%	+9.6%	+6.9%	-	-	-	-	
機械部門	48.2%	65.5%	64.9%	77.2%	54.9%	-	-	-	-	
化成部品部門	51.8%	34.5%	35.1%	22.8%	45.1%	-	-	-	-	
売上高(構成比)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-	-	-	-	
機械部門	(267)	147	(22)	453	(125)	-	-	-	+141	
化成部品部門	187	194	270	129	77	-	-	-	(109)	
セグメント利益	(79)	342	247	582	(47)	-	-	-	+32	
調整額	(135)	(124)	(158)	(116)	(118)	-	-	-	+16	
営業利益	(214)	218	89	465	(165)	-	-	-	+48	
機械部門	-	-	-	+2.6%	-	-	-	-	-	
化成部品部門	(27.8%)	(34.3%)	+20.1%	(47.0%)	(58.5%)	-	-	-	-	
セグメント利益(前年比)	-	+10.4%	+8.2%	(15.0%)	-	-	-	-	-	
機械部門	-	43.0%	(9.0%)	77.8%	-	-	-	-	-	
化成部品部門	-	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%	-	-	-	-	
機械部門	-19.3%	5.7%	-0.8%	10.4%	(7.4%)	-	-	-	+11.9%	
化成部品部門	12.6%	14.3%	17.9%	10.0%	5.6%	-	-	-	(7.0%)	
調整額	(4.7%)	(3.2%)	(3.7%)	(2.1%)	(3.9%)	-	-	-	+0.8%	
営業利益率	(7.5%)	5.5%	2.1%	8.2%	(5.4%)	-	-	-	+2.1%	

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 02/2020	2Q累計 02/2020	3Q累計 02/2020	4Q累計 02/2020	1Q 02/2021	2Q累計 02/2021	3Q累計 02/2021	4Q累計 02/2021		
日本	894	2,557	4,265	6,696	1,354	-	-	-	+459	
北米・南米	308	1,005	1,743	2,915	193	-	-	-	(114)	
欧州・アフリカ	81	150	236	452	27	-	-	-	(53)	
中東・アジア・大洋州	101	251	509	1,054	114	-	-	-	+12	
海外	491	1,407	2,489	4,422	335	-	-	-	(155)	
売上高	1,386	3,964	6,749	11,118	1,689	-	-	-	+303	
日本	(67.9%)	(41.2%)	(27.0%)	(8.4%)	+51.3%	-	-	-	-	
北米・南米	+6.7%	(0.2%)	+1.0%	(13.0%)	(37.2%)	-	-	-	-	
欧州・アフリカ	+1.2%	+6.2%	(12.7%)	+13.8%	(66.2%)	-	-	-	-	
中東・アジア・大洋州	(63.6%)	(61.0%)	(42.1%)	(19.2%)	+12.4%	-	-	-	-	
海外	(24.3%)	(21.5%)	(13.5%)	(12.5%)	(31.7%)	-	-	-	-	
売上高(前年比)	(59.6%)	(35.5%)	(22.6%)	(10.1%)	+21.9%	-	-	-	-	
日本	64.5%	64.5%	63.2%	60.2%	80.1%	-	-	-	-	
北米・南米	22.3%	25.4%	25.8%	26.2%	11.5%	-	-	-	-	
欧州・アフリカ	5.9%	3.8%	3.5%	4.1%	1.6%	-	-	-	-	
中東・アジア・大洋州	7.3%	6.3%	7.5%	9.5%	6.8%	-	-	-	-	
海外	35.5%	35.5%	36.9%	39.8%	19.9%	-	-	-	-	
売上高(構成比)	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	連結実績	前年比 純増減
	1Q 02/2020	2Q 02/2020	3Q 02/2020	4Q 02/2020	1Q 02/2021	2Q 02/2021	3Q 02/2021	4Q 02/2021		
日本	894	1,662	1,707	2,431	1,354	-	-	-	+459	
北米・南米	308	696	737	1,172	193	-	-	-	(114)	
欧州・アフリカ	81	69	86	215	27	-	-	-	(53)	
中東・アジア・大洋州	101	149	258	545	114	-	-	-	+12	
海外	491	915	1,081	1,933	335	-	-	-	(155)	
売上高	1,386	2,578	2,785	4,368	1,689	-	-	-	+303	
日本	(67.9%)	+6.0%	+14.3%	+65.8%	+51.3%	-	-	-	-	
北米・南米	+6.7%	(3.0%)	+2.6%	(27.9%)	(37.2%)	-	-	-	-	
欧州・アフリカ	+1.2%	+12.8%	(33.4%)	+224.4%	(66.2%)	-	-	-	-	
中東・アジア・大洋州	(63.6%)	(59.0%)	+9.7%	+12.0%	+12.4%	-	-	-	-	
海外	(24.3%)	(20.0%)	(0.1%)	(11.3%)	(31.7%)	-	-	-	-	
売上高(前年比)	(59.6%)	(5.0%)	+8.0%	+19.9%	+21.9%	-	-	-	-	
日本	64.5%	64.5%	61.2%	55.7%	80.1%	-	-	-	-	
北米・南米	22.3%	27.0%	26.4%	26.9%	11.5%	-	-	-	-	
欧州・アフリカ	5.9%	2.7%	3.1%	4.9%	1.6%	-	-	-	-	
中東・アジア・大洋州	7.3%	5.8%	9.3%	12.5%	6.8%	-	-	-	-	
海外	35.5%	35.5%	38.8%	44.3%	19.9%	-	-	-	-	
売上高(構成比)	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 02/2020	2Q 02/2020	3Q 02/2020	4Q 02/2020	1Q 02/2021	2Q 02/2021	3Q 02/2021	4Q 02/2021		
現金及び預金	4,607	5,030	4,232	4,314	4,707	-	-	-	-	+99
受取手形及び売掛金	4,039	3,800	4,320	5,431	4,207	-	-	-	-	+168
たな卸資産	3,308	3,447	3,870	3,051	3,161	-	-	-	-	(146)
その他	387	443	457	396	262	-	-	-	-	(125)
流動資産	12,342	12,721	12,881	13,193	12,338	-	-	-	-	(3)
有形固定資産	3,857	3,997	4,206	4,209	4,192	-	-	-	-	+334
無形固定資産	17	16	96	96	92	-	-	-	-	+75
投資その他の資産合計	1,009	978	998	1,006	1,082	-	-	-	-	+72
固定資産	4,885	4,992	5,301	5,311	5,367	-	-	-	-	+481
資産合計	17,227	17,713	18,182	18,505	17,706	-	-	-	-	+478
支払手形及び買掛金	2,043	2,350	2,783	3,121	2,346	-	-	-	-	+303
短期借入金	-	-	-	32	-	-	-	-	-	-
その他	2,216	2,317	2,235	1,869	2,136	-	-	-	-	(79)
流動負債	4,259	4,668	5,019	5,023	4,483	-	-	-	-	+223
長期借入金	-	-	-	-	230	-	-	-	-	+230
その他	244	238	241	237	247	-	-	-	-	+2
固定負債	244	238	241	237	477	-	-	-	-	+233
負債合計	4,504	4,906	5,260	5,261	4,961	-	-	-	-	+457
株主資本	12,976	13,127	13,172	13,516	13,059	-	-	-	-	+82
その他調整項目	(253)	(319)	(251)	(272)	(314)	-	-	-	-	(60)
純資産	12,723	12,807	12,921	13,243	12,744	-	-	-	-	+21
負債純資産合計	17,227	17,713	18,182	18,505	17,706	-	-	-	-	+478
自己資本	12,723	12,807	12,921	13,243	12,744	-	-	-	-	+21
有利子負債	-	-	-	32	230	-	-	-	-	+230
ネットデット	(4,607)	(5,030)	(4,232)	(4,281)	(4,476)	-	-	-	-	+130
自己資本比率	73.9%	72.3%	71.1%	71.6%	72.0%	-	-	-	-	-
ネットデットエクイティ比率	(36.2%)	(39.3%)	(32.8%)	(32.3%)	(35.1%)	-	-	-	-	-
ROE (12ヶ月)	2.7%	2.9%	2.8%	2.9%	3.3%	-	-	-	-	-
ROA (12ヶ月)	3.6%	3.7%	3.7%	3.2%	3.7%	-	-	-	-	-
総資産回転率	67%	89%	94%	122%	69%	-	-	-	-	-
在庫回転率	2.2	3.0	3.0	5.3	2.7	-	-	-	-	-
在庫回転日数	165	122	121	69	135	-	-	-	-	-
当座比率	203%	189%	170%	194%	199%	-	-	-	-	-
流動比率	290%	273%	257%	263%	275%	-	-	-	-	-

出所：会社データ、弊社計算

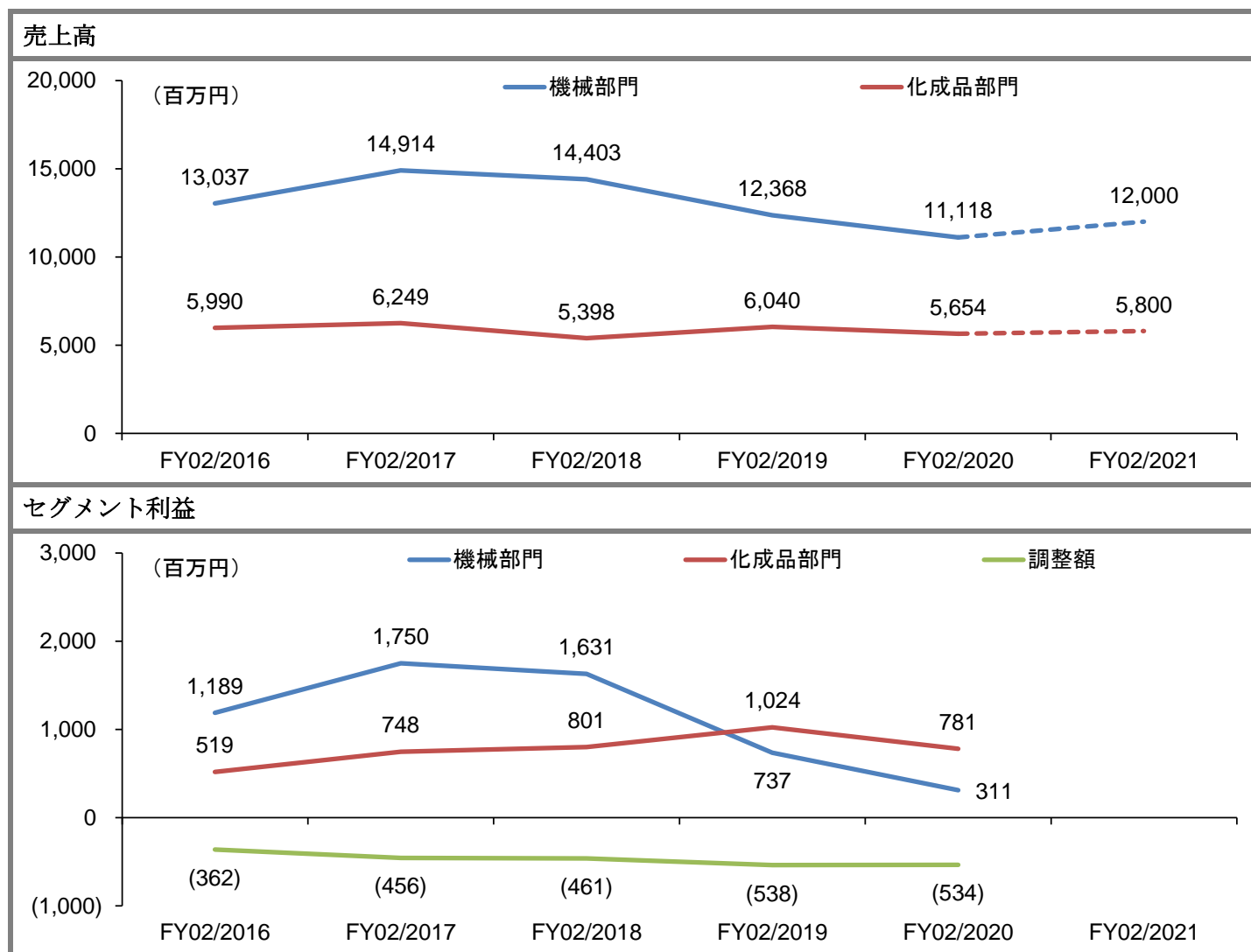
キャッシュフロー計算書（四半期累計）

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 02/2020	2Q累計 02/2020	3Q累計 02/2020	4Q累計 02/2020	1Q 02/2021	2Q累計 02/2021	3Q累計 02/2021	4Q累計 02/2021		
営業活動によるキャッシュフロー	-	289	-	(27)	-	-	-	-	-	-
投資活動によるキャッシュフロー	-	(414)	-	(852)	-	-	-	-	-	-
営業活動によるCF+投資活動によるCF	-	(124)	-	(880)	-	-	-	-	-	-
財務活動によるキャッシュフロー	-	(359)	-	(325)	-	-	-	-	-	-

出所：会社データ、弊社計算

2021年2月期会社予想

2021年2月期に対する当初の会社予想は据え置かれている。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）の見通しである。また、営業利益率5.6%（2.3%ポイント上昇）の見通しである。一方、新型コロナウイルス感染症の影響が不透明であることから、当初の段階より、配当金予想は未定とされている。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。

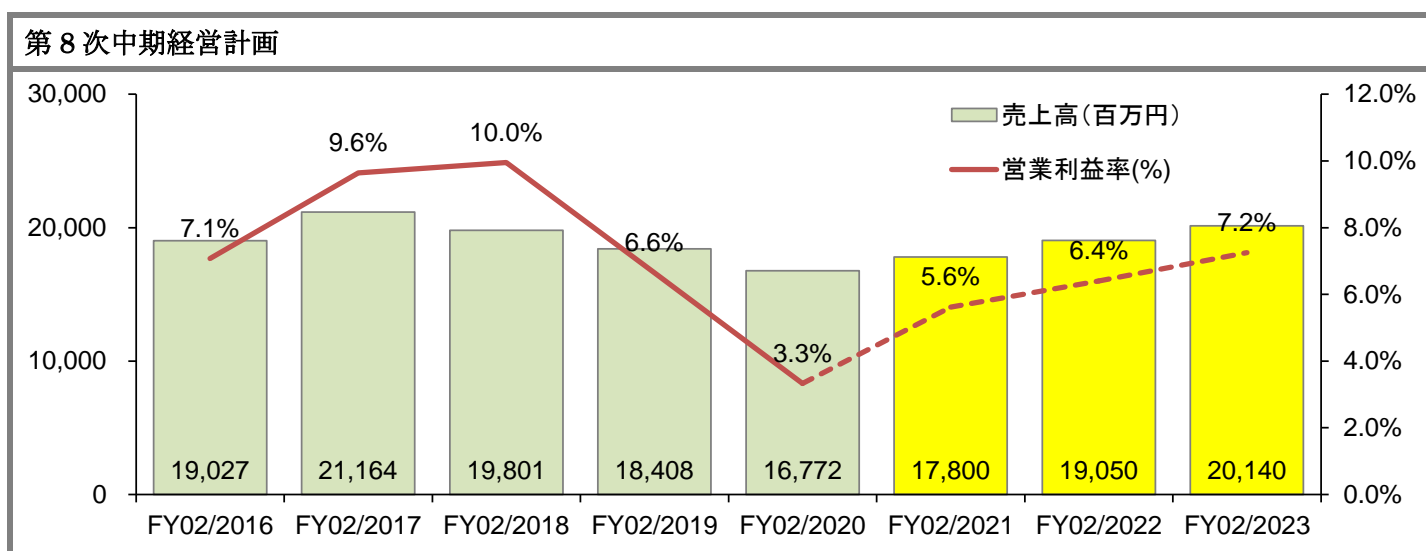


出所：会社データ、弊社計算

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くとのことである。

中長期業績見通し

2020年5月1日、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、営業利益率7.2%を達成することを業績目標として掲げている。当該期間の年平均としては、増収率6.3%、増益率37.8%である。事業セグメント毎の業績予想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の前提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。また、両部門において海外市場での販売拡大を視野に入れているとのことである。

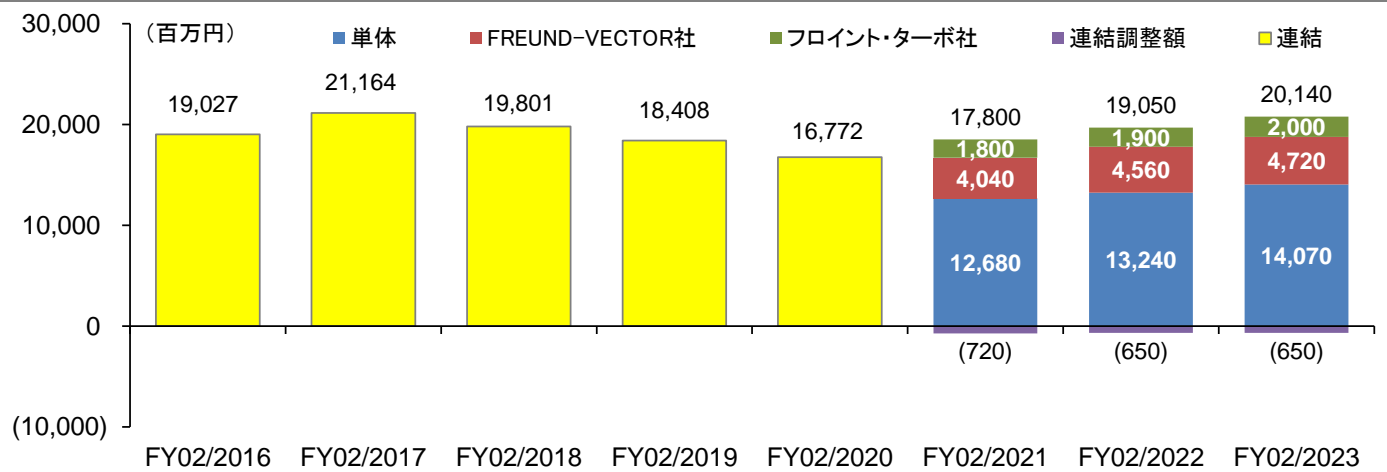


出所：会社データ、弊社計算

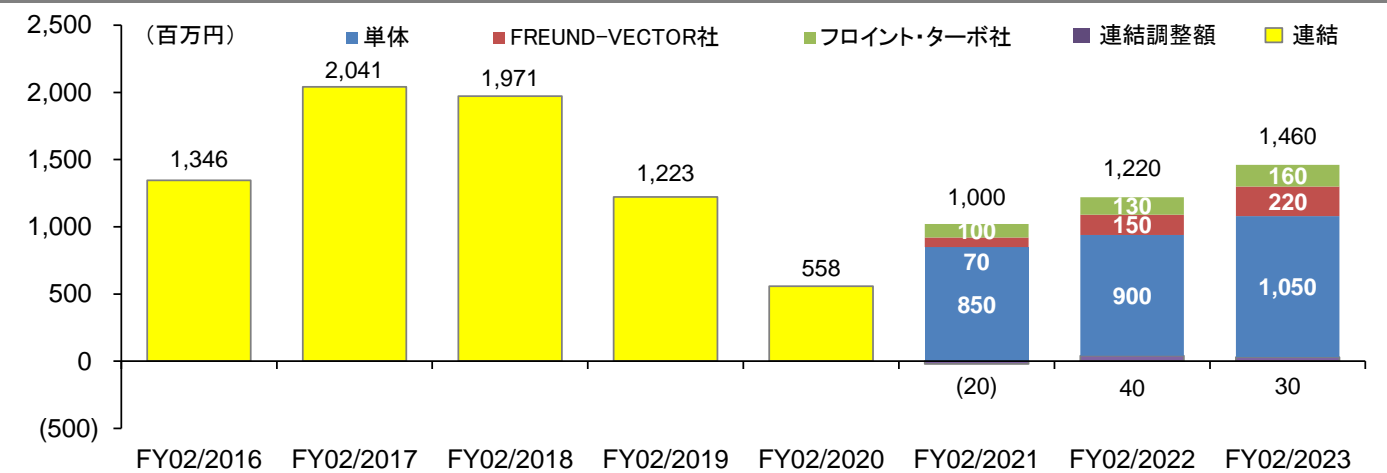
第8次中期経営計画（2021年2月期～2023年2月期）の開示に際して取り下げられている、第7次中期経営計画「ONE FREUND」（2018年2月期～2022年2月期）においては、最終年度である2022年2月期に対して売上高30,000百万円、営業利益3,000百万円、営業利益率10.0%を達成することが業績目標として掲げられていた。しかし、当初の3年間における業績推移はここでの前提を下回り、減収及び減益が引き続く結果となっている。国内ジェネリック医薬品数量シェア80%達成に向けての設備投資の一巡などを受けて、機械部門において減収及び減益が引き続いたことが主因である。

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）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）の施策としては、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が掲げられている。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。

第8次中期経営計画：売上高の内訳



第8次中期経営計画：営業利益の内訳



出所：会社データ、弊社計算

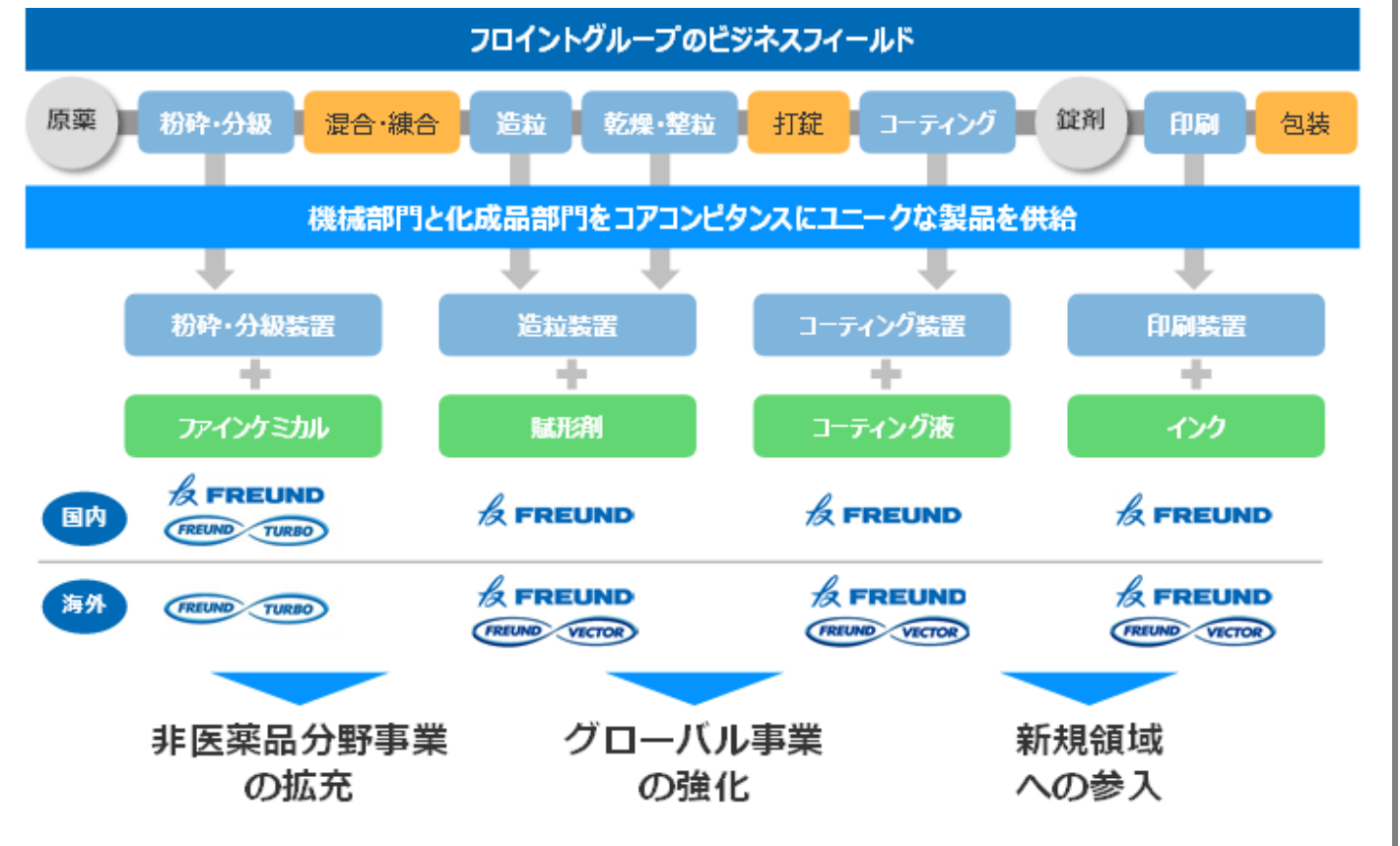
また、上述の業績目標の達成に向けては、「グループ子会社と一体となった業務運営」、「ユーザー視点の顧客満足度向上」、「イノベーティブな製品開発」、「グローバルでの事業拡大」、以上の4点に対して特に注力していくとのことである。一方、第8次中期経営計画（2021年2月期～2023年2月期）の期間中に、過去最高の実績を達成している2017年2月期（売上高21,164百万円、営業利益2,041百万円、営業利益率9.6%）を超える業績推移を、早期に達成できる体制を整えたいとのことである。

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ほとんどすべてを占める造粒・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、製薬行政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。更には、2021 年 2 月期第 1 四半期に第 3 号機も納品済みとのことである。

主力の医薬品関連においては、製薬業界における錠剤の視認性の向上向けの製品である錠剤印刷装置 (TABREX) も製品ラインナップに加えている。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た。しかし、ユーザー側におけるコスト意識の高まりから当初想定 of 装置需要数が期待値を下回っている模様である。

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、医薬品の生産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、それによる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、アウトソーシングを活用しているとのことである。同社が示唆するところによれば、内製で売上高構成比 60%～70%であり、アウトソーシングで売上高構成比 30%～40%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