

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 FY02/2020		6,817	3	6	(7)	-	-	-
3Q-4Q FY02/2020		9,955	555	576	389	-	-	-
1Q-2Q FY02/2021		7,043	251	271	183	-	-	-
3Q-4Q FY02/2021会予		10,756	748	728	516	-	-	-
1Q-2Q FY02/2021	前年比	3.3%	-	-	-	-	-	-
3Q-4Q FY02/2021会予	前年比	8.0%	34.9%	26.3%	32.6%	-	-	-

出所: 会社データ、弊社計算

1.0 エグゼクティブサマリー (2020年11月17日)


会社予想の達成

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、2021年2月期に対する当初の会社予想を達成する方向性にある。第2四半期累計期間においては、新型コロナウイルス感染症の影響はあったものの、機械部門の受注動向においては堅調な推移が認められる。年度末に向けて納期の遅れなどが発生しなければ、当初の会社予想の前提に沿った売上高が計上されることになる模様である。一方、新型コロナウイルス感染症の影響を受けて、化成品部門においては、食品品質保持剤が大幅な減収を余儀なくされており、第2四半期累計期間におけるセグメント利益の減少に対する最大の要因となったとされている。観光地、テーマパーク、百貨店などでお土産として販売されるお菓子の販売が急減しており、これらに用いられている同社の食品品質保持剤の売上高も同様に推移せざるを得なかったとのことである。ただし、これを十分補う要因が機械部門で発生している。米国子会社 FREUND-VECTOR 社が、米国政府より補助金 2.1 百万米ドル (概ね 230 百万円) を受取っており、第2四半期においてこの分だけ同社としての営業利益が増加しているとのことである。

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

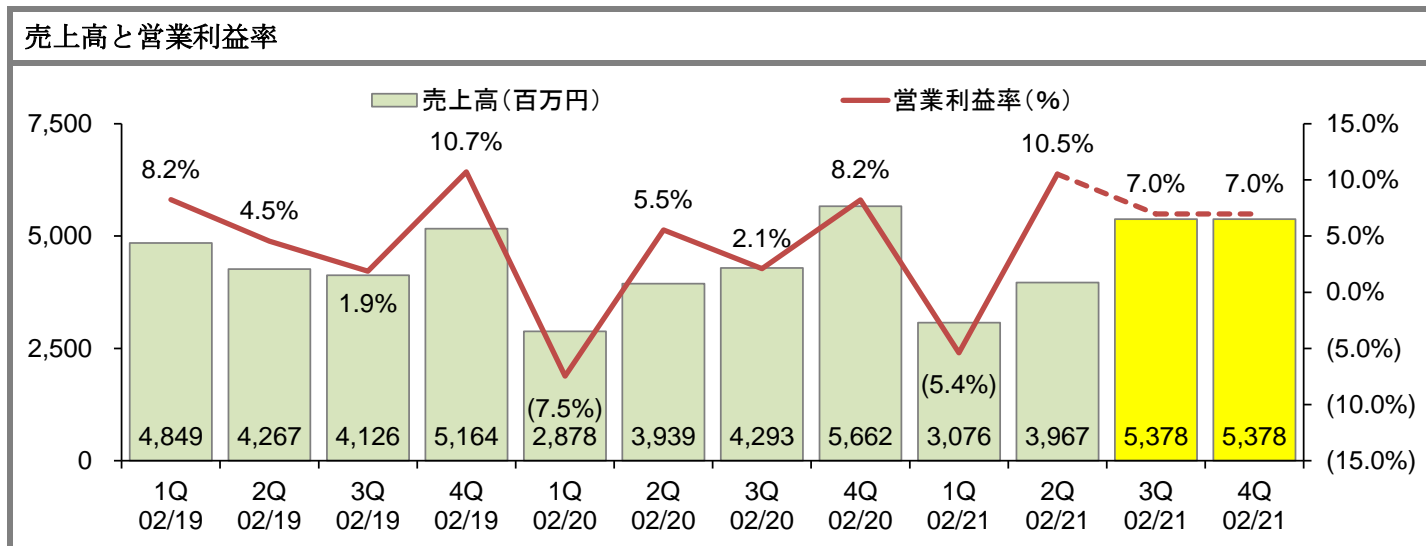
商号	フロイント産業株式会社 Web サイト IR 情報 最新株価	
設立年月日	1964 年 4 月 22 日	
上場年月日	1996 年 7 月 24 日：東京証券取引所 JASDAQ スタンダード（証券コード：6312）	
資本金	1,035 百万円（2020 年 8 月末）	
発行済株式数	18,400,000 株、自己株式内数 1,655,480 株（2020 年 8 月末）	
特色	<ul style="list-style-type: none">● 国内における造粒・コーティング装置で市場シェアトップ（60%～70%）● 主力の医薬品関連分野に加えて、産業関連分野（化学や食品など）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%、（株）三菱 UFJ 銀行 4.99%（2020 年 8 月末、自己株式を除く）	
本社	東京都新宿区西新宿六丁目 25 番 13 号	
従業員数	連結 384 名、単体 234 名（2020 年 8 月末）	

出所：会社データ

3.0 業績推移

2021年2月期第2四半期累計期間

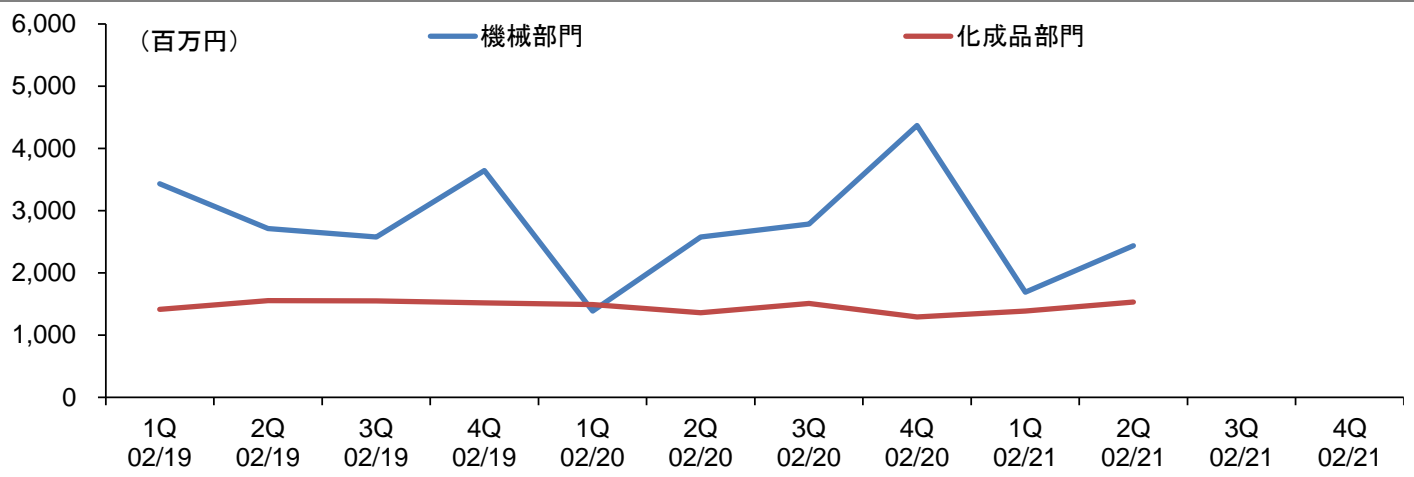
2021年2月期第2四半期累計期間は、売上高7,043百万円（前年同期比3.3%増）、営業利益251百万円（前年同期：3百万円）、経常利益271百万円（6百万円）、親会社株主に帰属する四半期純利益183百万円（▲7百万円）での着地である。また、営業利益率3.6%（3.5%ポイント上昇）である。



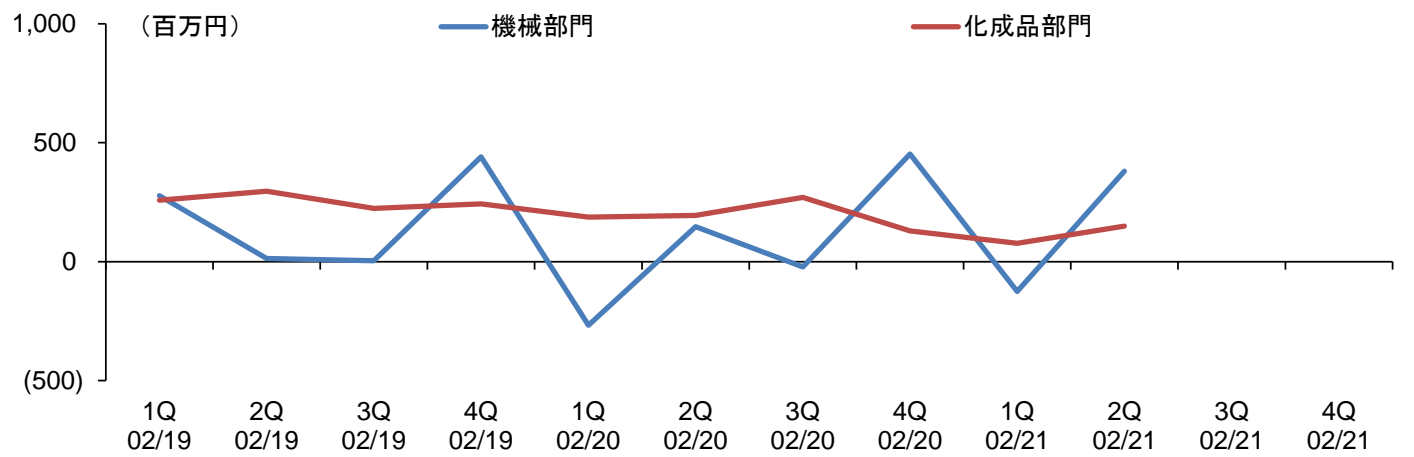
出所：会社データ、弊社計算（2021年2月期3Q及び4Q：下半期に対する会社予想を均等に按分）

2020年2月期に引き続いて、2021年2月期においても下半期（第4四半期）偏重型の業績推移になるとされている。2021年2月期においても、機械部門における売上高の計上が下半期（第4四半期）に集中する傾向にあることが主因である。ただし、2021年2月期第2四半期においては、同社として営業利益率10.5%と、想定外に高水準の営業利益率が達成されている。機械部門の米国子会社 **FREUND-VECTOR** 社が、米国政府より補助金2.1百万米ドル（概ね230百万円）を受取っており、この分だけ営業利益が増加していることが背景とのことである。新型コロナウイルス感染症の影響を受けて雇用環境が悪化していることに鑑みた米国政府は、米国内での雇用維持に向けての補助金を給付しており、**FREUND-VECTOR** 社は当該金額を受取っている。従って、事業セグメント別では、これに対応する分だけ機械部門において損益の向上が発生している。

セグメント売上高



セグメント利益

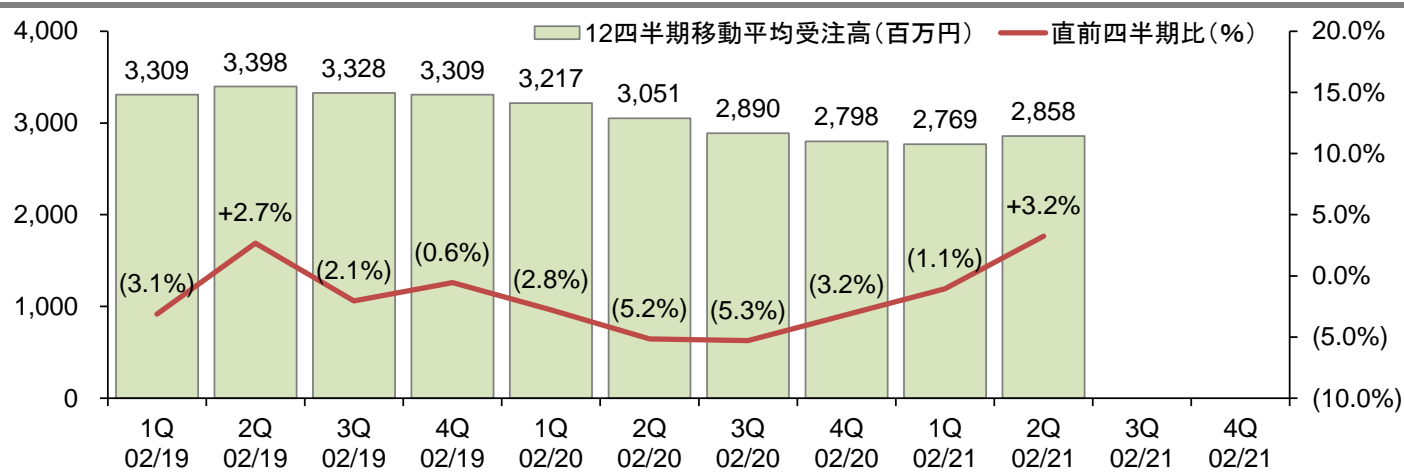


出所：会社データ、弊社計算

機械部門

機械部門でセグメント売上高 4,125 百万円 (4.1%増)、セグメント利益 255 百万円 (▲119 百万円)、セグメント利益率 6.2% (9.2%ポイント上昇) である。セグメント売上高の内訳としては、医薬品関連分野で売上高 3,441 百万円 (3.0%増)、産業関連分野で売上高 683 百万円 (10.0%増) である。また、日本で売上高 2,989 百万円 (16.9%増)、海外で売上高 1,136 百万円 (19.3%減) である。海外では、新型コロナウイルス感染症の影響により、南米での売上高が急減したとされている。一方、機械部門としては、受注高 6,705 百万円 (26.3%増)、受注残高 7,330 百万円 (7.1%増) である。産業関連分野においては、中国でのリチウムイオン電池に係る受注高が大きく調整しているものの、主力の医薬品関連分野での受注高の堅調さが十二分にこれを補っている模様である。また、現状においては、受注高の計上から売上高の計上に向けてのリードタイムは、概ね 6 ヶ月ほどとのことである。

機械部門の受注動向 (12 四半期移動平均)

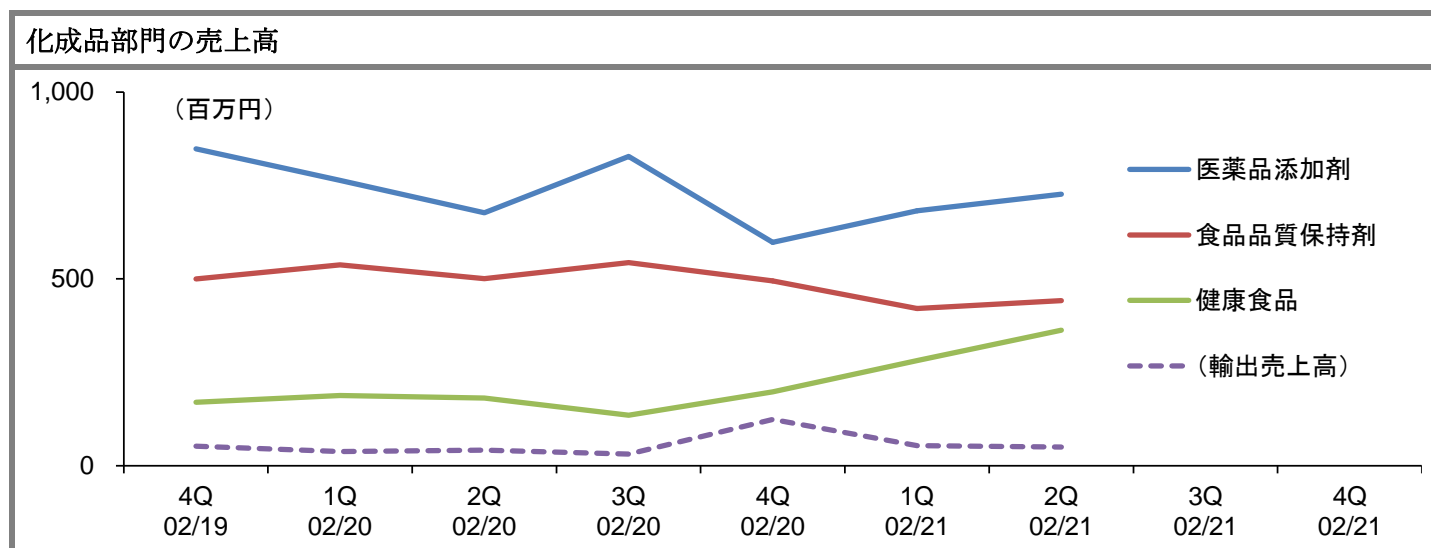


出所：会社データ、弊社計算

弊社では、機械部門における中期的な受注動向を把握することを目的として、12 四半期移動平均受注高を算出している。第 2 四半期においては、2,858 百万円 (直前四半期比 3.2%増) である。当該四半期に至る経緯においては、7 四半期に及んで直前四半期比での減少が引き続いてきた。これに鑑みれば、中期的な受注動向が大底圏から回復していく過程にある方向性が認められよう。背景として挙げられているのは、新型コロナウイルス感染症の影響はあったものの、主力の医薬品関連分野において顧客ニーズを捉えた日本での営業活動が奏功し始めており、大口案件の受注高の計上などが達成されたことである。ただし、機械部門における顧客層の中核を形成しているとされる日本のジェネリック医薬品業界における将来の設備投資動向は不透明であり、予断を許さないところもあるとのことである。現状に至る経緯においてジェネリック医薬品の数量シェアは、従来からの目標である 80%をほぼ達成している一方、薬価改定による影響も懸念されるとのことである。また、今後に向けての新型コロナウイルス感染症の影響も当然ながら懸念材料である。

化成品部門

化成品部門でセグメント売上高 2,917 百万円 (2.3%増)、セグメント利益 228 百万円 (40.2%減)、セグメント利益率 7.8% (5.6%ポイント低下) である。セグメント売上高の内訳としては、医薬品添加剤で売上高 1,409 百万円 (2.3%減)、食品品質保持剤で売上高 863 百万円 (16.9%減)、健康食品で売上高 644 百万円 (73.8%増) である。また、輸出売上高 104 百万円 (29.5%増) である。輸出売上高のほとんどは、インドや中国などを仕向地とする医薬品添加剤の輸出に係る売上高であり、上述の医薬品添加剤などの売上高に含まれている。



出所：会社データ、弊社計算

セグメント利益に対する寄与度が大きい医薬品添加剤が、一過性の要因により微減収となったことによる減益が発生している。ただし、文字通り一過性の要因によるところが大きいとされており、本来的な動向としては「堅調」とのことである。一方、新型コロナウイルス感染症の影響を受けて大幅な減収を余儀なくされた食品品質保持剤の減益幅は、医薬品添加剤の減益幅よりも大きくなったとのことである。健康食品に関しては、ユーザーの在庫積み増しが引き続いているとのこと、売上高は右肩上がりの堅調な推移を続けている。しかし、売上総利益率が低いこと、健康食品の大幅な増収は、セグメント利益率に対してプロダクトミックスの悪化に伴うマイナス影響を及ぼしたとされている。

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	7,043	-	-		+226
売上原価	1,830	4,400	7,331	11,344	2,130	4,779	-	-		+379
売上総利益	1,047	2,416	3,779	5,428	945	2,263	-	-		(152)
販売費及び一般管理費	1,262	2,413	3,686	4,870	1,111	2,012	-	-		(400)
営業利益	(214)	3	93	558	(165)	251	-	-		+247
営業外損益	(2)	2	18	24	10	20	-	-		+17
経常利益	(217)	6	111	582	(154)	271	-	-		+265
特別損益	7	11	(16)	(14)	0	(4)	-	-		(16)
税金等調整前純利益	(210)	17	94	568	(155)	266	-	-		+249
法人税等合計	(52)	24	56	187	(33)	82	-	-		+57
親会社株主に帰属する当期純利益	(158)	(7)	37	381	(121)	183	-	-		+191
売上高伸び率	(40.6%)	(25.2%)	(16.1%)	(8.9%)	+6.9%	+3.3%	-	-		-
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%	32.1%	-	-		(3.3%)
売上高販売管理費率	43.9%	35.4%	33.2%	29.0%	36.1%	28.6%	-	-		(6.8%)
営業利益率	(7.5%)	0.0%	0.8%	3.3%	(5.4%)	3.6%	-	-		+3.5%
経常利益率	(7.6%)	0.1%	1.0%	3.5%	(5.0%)	3.9%	-	-		+3.8%
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%)	2.6%	-	-		+2.7%
法人税等合計／税金等調整前純利益	-	145.1%	60.0%	32.9%	-	31.0%	-	-		(114.2%)

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 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	3,967	-	-		+28
売上原価	1,830	2,570	2,930	4,012	2,130	2,649	-	-		+79
売上総利益	1,047	1,368	1,362	1,649	945	1,317	-	-		(50)
販売費及び一般管理費	1,262	1,150	1,272	1,183	1,111	900	-	-		(249)
営業利益	(214)	218	89	465	(165)	417	-	-		+198
営業外損益	(2)	5	15	6	10	9	-	-		+3
経常利益	(217)	223	105	471	(154)	426	-	-		+202
特別損益	7	3	(27)	2	0	(4)	-	-		(8)
税金等調整前純利益	(210)	227	77	474	(155)	421	-	-		+194
法人税等合計	(52)	76	31	130	(33)	115	-	-		+38
親会社株主に帰属する当期純利益	(158)	150	45	343	(121)	305	-	-		+155
売上高伸び率	(40.6%)	(7.7%)	+4.0%	+9.6%	+6.9%	+0.7%	-	-		-
営業利益伸び率	-	+12.5%	+15.8%	(15.8%)	-	+91.2%	-	-		-
経常利益伸び率	-	+8.7%	+21.9%	(15.2%)	-	+90.7%	-	-		-
親会社株主に帰属する当期純利益伸び率	-	+26.3%	(20.7%)	+7.5%	-	+103.4%	-	-		-
売上総利益率	36.4%	34.7%	31.7%	29.1%	30.7%	33.2%	-	-		(1.5%)
売上高販売管理費率	43.9%	29.2%	29.7%	20.9%	36.1%	22.7%	-	-		(6.5%)
営業利益率	(7.5%)	5.5%	2.1%	8.2%	(5.4%)	10.5%	-	-		+5.0%
経常利益率	(7.6%)	5.7%	2.5%	8.3%	(5.0%)	10.7%	-	-		+5.1%
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%)	7.7%	-	-		+3.9%
法人税等合計／税金等調整前純利益	-	33.9%	41.1%	27.5%	-	27.5%	-	-		(6.4%)

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 02/2020	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	4,125	-	-	+161	
化成部品部門	1,491	2,852	4,360	5,654	1,386	2,917	-	-	+65	
売上高	2,878	6,817	11,110	16,772	3,076	7,043	-	-	+226	
機械部門	(59.6%)	(35.5%)	(22.6%)	(10.1%)	+21.9%	+4.1%	-	-	-	
化成部品部門	+5.3%	(4.0%)	(3.5%)	(6.4%)	(7.1%)	+2.3%	-	-	-	
売上高(前年比)	(40.6%)	(25.2%)	(16.1%)	(8.9%)	+6.9%	+3.3%	-	-	-	
機械部門	48.2%	58.2%	60.8%	66.3%	54.9%	58.6%	-	-	-	
化成部品部門	51.8%	41.8%	39.2%	33.7%	45.1%	41.4%	-	-	-	
売上高(構成比)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-	-	-	
機械部門	(267)	(119)	(142)	311	(125)	255	-	-	+375	
化成部品部門	187	382	652	781	77	228	-	-	(153)	
セグメント利益	(79)	262	510	1,092	(47)	484	-	-	+221	
調整額	(135)	(259)	(417)	(534)	(118)	(233)	-	-	+25	
営業利益	(214)	3	93	558	(165)	251	-	-	+247	
機械部門	-	-	-	(57.8%)	-	-	-	-	-	
化成部品部門	(27.8%)	(31.3%)	(16.5%)	(23.7%)	(58.5%)	(40.2%)	-	-	-	
セグメント利益(前年比)	-	(69.0%)	(52.6%)	(38.0%)	-	+84.6%	-	-	-	
機械部門	-	(45.7%)	(27.9%)	28.5%	-	52.8%	-	-	-	
化成部品部門	-	145.7%	127.9%	71.5%	-	47.2%	-	-	-	
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	(19.3%)	(3.0%)	(2.1%)	2.8%	(7.4%)	6.2%	-	-	+9.2%	
化成部品部門	12.6%	13.4%	15.0%	13.8%	5.6%	7.8%	-	-	(5.6%)	
調整額	(4.7%)	(3.8%)	(3.8%)	(3.2%)	(3.9%)	(3.3%)	-	-	+0.5%	
営業利益率	(7.5%)	0.0%	0.8%	3.3%	(5.4%)	3.6%	-	-	+3.5%	

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	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	2,436	-	-	(142)
化成部品部門	1,491	1,360	1,508	1,293	1,386	1,531	-	-	+170
売上高	2,878	3,939	4,293	5,662	3,076	3,967	-	-	+28
機械部門	(59.6%)	(5.0%)	+8.0%	+19.9%	+21.9%	(5.5%)	-	-	-
化成部品部門	+5.3%	(12.5%)	(2.6%)	(14.9%)	(7.1%)	+12.5%	-	-	-
売上高(前年比)	(40.6%)	(7.7%)	+4.0%	+9.6%	+6.9%	+0.7%	-	-	-
機械部門	48.2%	65.5%	64.9%	77.2%	54.9%	61.4%	-	-	-
化成部品部門	51.8%	34.5%	35.1%	22.8%	45.1%	38.6%	-	-	-
売上高(構成比)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-	-	-
機械部門	(267)	147	(22)	453	(125)	381	-	-	+234
化成部品部門	187	194	270	129	77	150	-	-	(44)
セグメント利益	(79)	342	247	582	(47)	531	-	-	+189
調整額	(135)	(124)	(158)	(116)	(118)	(114)	-	-	+9
営業利益	(214)	218	89	465	(165)	417	-	-	+198
機械部門	-	-	-	+2.6%	-	+158.9%	-	-	-
化成部品部門	(27.8%)	(34.3%)	+20.1%	(47.0%)	(58.5%)	(22.7%)	-	-	-
セグメント利益(前年比)	-	+10.4%	+8.2%	(15.0%)	-	+55.5%	-	-	-
機械部門	-	43.0%	(9.0%)	77.8%	-	71.7%	-	-	-
化成部品部門	-	57.0%	109.0%	22.2%	-	28.3%	-	-	-
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	-19.3%	5.7%	-0.8%	10.4%	(7.4%)	15.7%	-	-	+9.9%
化成部品部門	12.6%	14.3%	17.9%	10.0%	5.6%	9.8%	-	-	(4.5%)
調整額	(4.7%)	(3.2%)	(3.7%)	(2.1%)	(3.9%)	(2.9%)	-	-	+0.3%
営業利益率	(7.5%)	5.5%	2.1%	8.2%	(5.4%)	10.5%	-	-	+5.0%

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		
国内	894	2,557	4,265	6,696	1,354	2,989	-	-	+432	
北米・南米	308	1,005	1,743	2,915	193	553	-	-	(452)	
欧州・アフリカ	81	150	236	452	27	139	-	-	(11)	
中東・アジア・大洋州	101	251	509	1,054	114	443	-	-	+192	
海外	491	1,407	2,489	4,422	335	1,136	-	-	(270)	
売上高	1,386	3,964	6,749	11,118	1,689	4,125	-	-	+161	
国内	(67.9%)	(41.2%)	(27.0%)	(8.4%)	+51.3%	+16.9%	-	-	-	
北米・南米	+6.7%	(0.2%)	+1.0%	(13.0%)	(37.2%)	(45.0%)	-	-	-	
欧州・アフリカ	+1.2%	+6.2%	(12.7%)	+13.8%	(66.2%)	(7.4%)	-	-	-	
中東・アジア・大洋州	(63.6%)	(61.0%)	(42.1%)	(19.2%)	+12.4%	+76.8%	-	-	-	
海外	(24.3%)	(21.5%)	(13.5%)	(12.5%)	(31.7%)	(19.3%)	-	-	-	
売上高(前年比)	(59.6%)	(35.5%)	(22.6%)	(10.1%)	+21.9%	+4.1%	-	-	-	
国内	64.5%	64.5%	63.2%	60.2%	80.1%	72.5%	-	-	-	
北米・南米	22.3%	25.4%	25.8%	26.2%	11.5%	13.4%	-	-	-	
欧州・アフリカ	5.9%	3.8%	3.5%	4.1%	1.6%	3.4%	-	-	-	
中東・アジア・大洋州	7.3%	6.3%	7.5%	9.5%	6.8%	10.8%	-	-	-	
海外	35.5%	35.5%	36.9%	39.8%	19.9%	27.5%	-	-	-	
売上高(構成比)	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 02/2020	2Q 02/2020	3Q 02/2020	4Q 02/2020	1Q 02/2021	2Q 02/2021	3Q 02/2021	4Q 02/2021	
国内	894	1,662	1,707	2,431	1,354	1,635	-	-	(27)
北米・南米	308	696	737	1,172	193	359	-	-	(337)
欧州・アフリカ	81	69	86	215	27	111	-	-	+42
中東・アジア・大洋州	101	149	258	545	114	329	-	-	+180
海外	491	915	1,081	1,933	335	800	-	-	(114)
売上高	1,386	2,578	2,785	4,368	1,689	2,436	-	-	(142)
国内	(67.9%)	+6.0%	+14.3%	+65.8%	+51.3%	(1.6%)	-	-	-
北米・南米	+6.7%	(3.0%)	+2.6%	(27.9%)	(37.2%)	(48.5%)	-	-	-
欧州・アフリカ	+1.2%	+12.8%	(33.4%)	+224.4%	(66.2%)	+61.8%	-	-	-
中東・アジア・大洋州	(63.6%)	(59.0%)	+9.7%	+12.0%	+12.4%	+120.8%	-	-	-
海外	(24.3%)	(20.0%)	(0.1%)	(11.3%)	(31.7%)	(12.6%)	-	-	-
売上高(前年比)	(59.6%)	(5.0%)	+8.0%	+19.9%	+21.9%	(5.5%)	-	-	-
国内	64.5%	64.5%	61.2%	55.7%	80.1%	67.1%	-	-	-
北米・南米	22.3%	27.0%	26.4%	26.9%	11.5%	14.7%	-	-	-
欧州・アフリカ	5.9%	2.7%	3.1%	4.9%	1.6%	4.6%	-	-	-
中東・アジア・大洋州	7.3%	5.8%	9.3%	12.5%	6.8%	13.5%	-	-	-
海外	35.5%	35.5%	38.8%	44.3%	19.9%	32.9%	-	-	-
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	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	4,743	-	-	(287)	
受取手形及び売掛金	4,039	3,800	4,320	5,431	4,207	4,193	-	-	+393	
たな卸資産	3,308	3,447	3,870	3,051	3,161	3,056	-	-	(391)	
その他	387	443	457	396	262	331	-	-	(111)	
流動資産	12,342	12,721	12,881	13,193	12,338	12,325	-	-	(396)	
有形固定資産	3,857	3,997	4,206	4,209	4,192	4,094	-	-	+97	
無形固定資産	17	16	96	96	92	90	-	-	+73	
投資その他の資産合計	1,009	978	998	1,006	1,082	1,015	-	-	+37	
固定資産	4,885	4,992	5,301	5,311	5,367	5,200	-	-	+208	
資産合計	17,227	17,713	18,182	18,505	17,706	17,525	-	-	(188)	
支払手形及び買掛金	2,043	2,350	2,783	3,121	2,346	1,866	-	-	(484)	
短期借入金	-	-	-	32	-	-	-	-	-	
その他	2,216	2,317	2,235	1,869	2,136	2,415	-	-	+97	
流動負債	4,259	4,668	5,019	5,023	4,483	4,281	-	-	(386)	
長期借入金	-	-	-	-	230	-	-	-	-	
その他	244	238	241	237	247	246	-	-	+8	
固定負債	244	238	241	237	477	246	-	-	+8	
負債合計	4,504	4,906	5,260	5,261	4,961	4,528	-	-	(378)	
株主資本	12,976	13,127	13,172	13,516	13,059	13,364	-	-	+237	
その他調整項目	(253)	(319)	(251)	(272)	(314)	(367)	-	-	(47)	
純資産	12,723	12,807	12,921	13,243	12,744	12,997	-	-	+189	
負債純資産合計	17,227	17,713	18,182	18,505	17,706	17,525	-	-	(188)	
自己資本	12,723	12,807	12,921	13,243	12,744	12,997	-	-	+190	
有利子負債	-	-	-	32	230	-	-	-	-	
ネットデット	(4,607)	(5,030)	(4,232)	(4,281)	(4,476)	(4,743)	-	-	+287	
自己資本比率	73.9%	72.3%	71.1%	71.6%	72.0%	74.2%	-	-	-	
ネットデットエクイティ比率	(36.2%)	(39.3%)	(32.8%)	(32.3%)	(35.1%)	(36.5%)	-	-	-	
ROE (12ヶ月)	2.7%	2.9%	2.8%	2.9%	3.3%	4.4%	-	-	-	
ROA (12ヶ月)	3.6%	3.7%	3.7%	3.2%	3.7%	4.8%	-	-	-	
総資産回転率	67%	89%	94%	122%	69%	91%	-	-	-	
在庫回転率	2.2	3.0	3.0	5.3	2.7	3.5	-	-	-	
在庫回転日数	165	122	121	69	135	105	-	-	-	
当座比率	203%	189%	170%	194%	199%	209%	-	-	-	
流動比率	290%	273%	257%	263%	275%	288%	-	-	-	

出所：会社データ、弊社計算

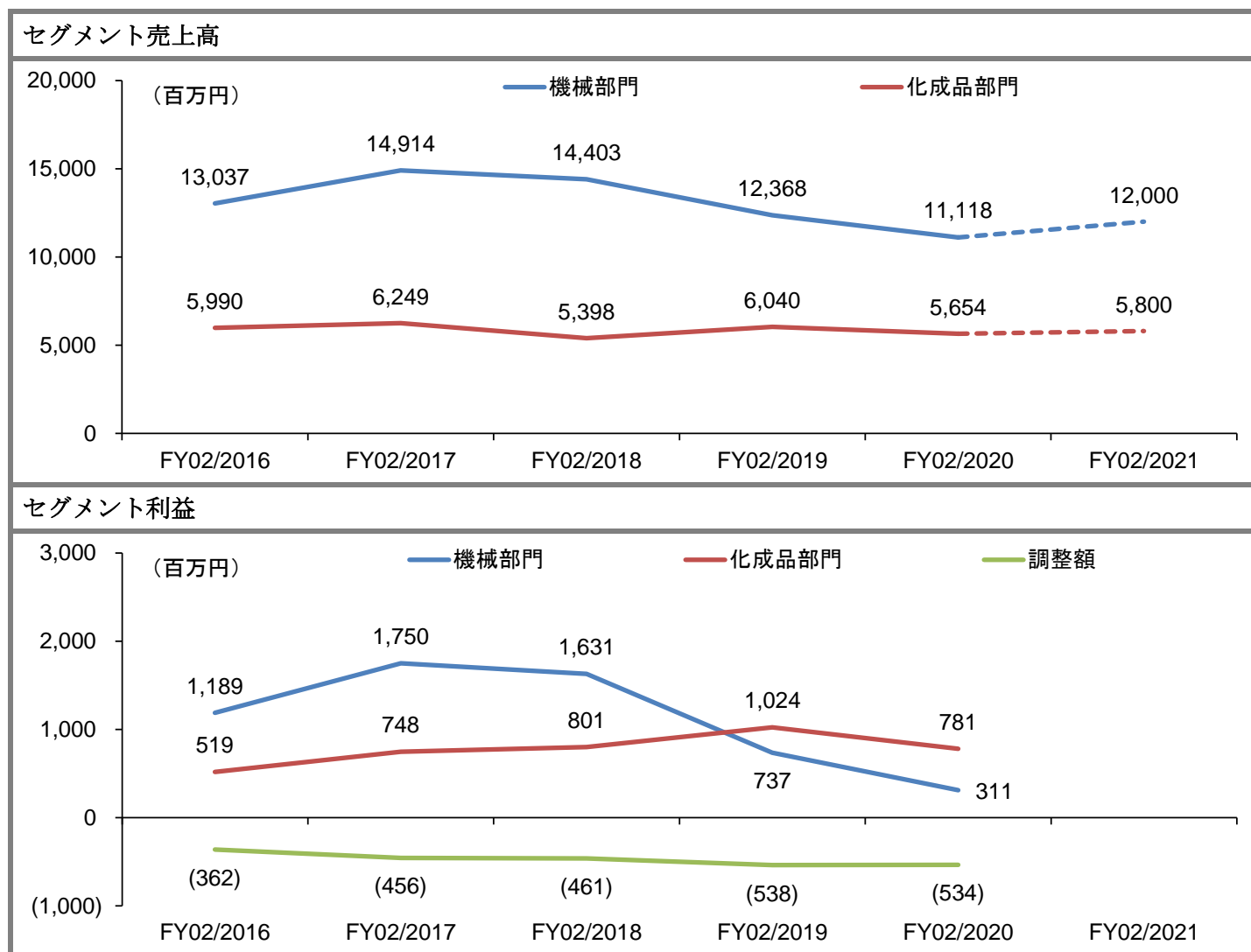
キャッシュフロー計算書（四半期累計）

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)	-	977	-	-	+687	
投資活動によるキャッシュフロー	-	(414)	-	(852)	-	(171)	-	-	+242	
営業活動によるCF+投資活動によるCF	-	(124)	-	(880)	-	805	-	-	+930	
財務活動によるキャッシュフロー	-	(359)	-	(325)	-	(366)	-	-	(7)	

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。

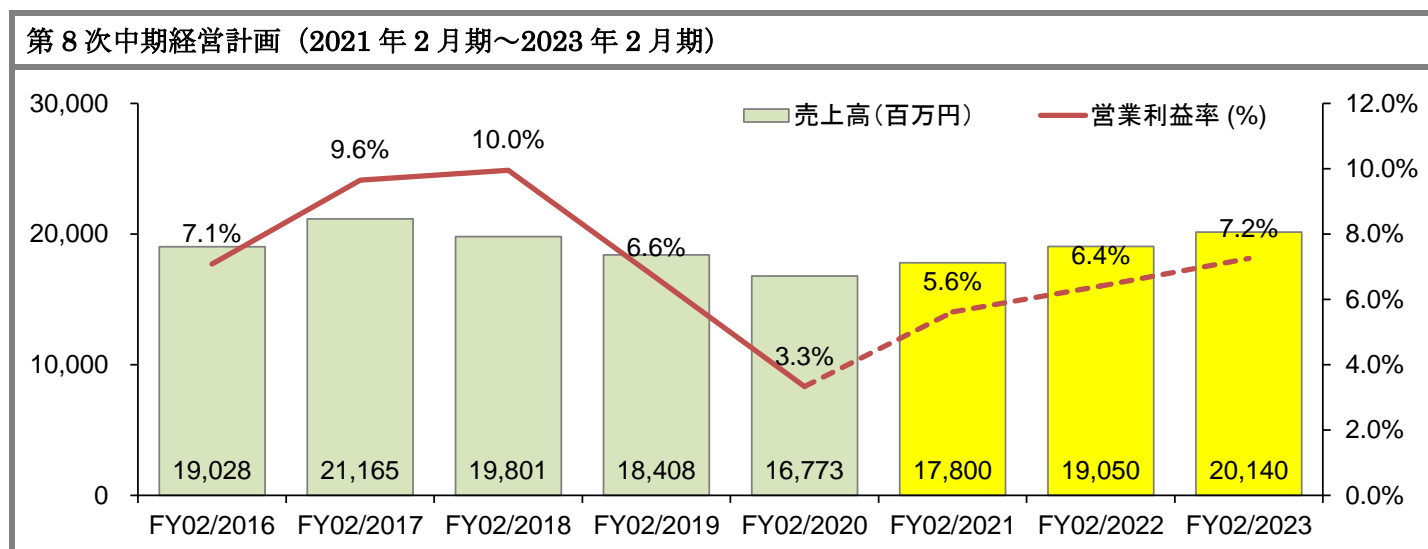


出所：会社データ、弊社計算

会社予想の前提においては、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）が織り込まれている。機械部門においては、産業関連分野（化学や食品など）での拡販に注力する一方、受注精度の向上を図るとのことである。更には、メンテナンスビジネスの拡大を推進していくことに加えて、海外での拡販に注力していくとのことである。また、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。国内での拡販を進める一方、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。

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。事業セグメントごと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、産業関連分野（化学や食品など）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。

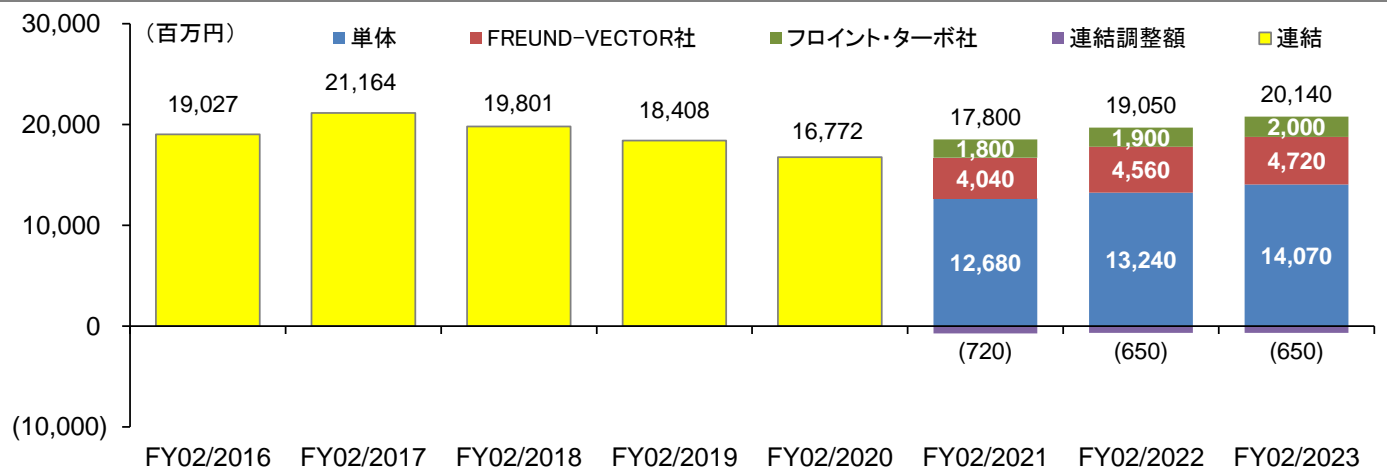


出所：会社データ、弊社計算

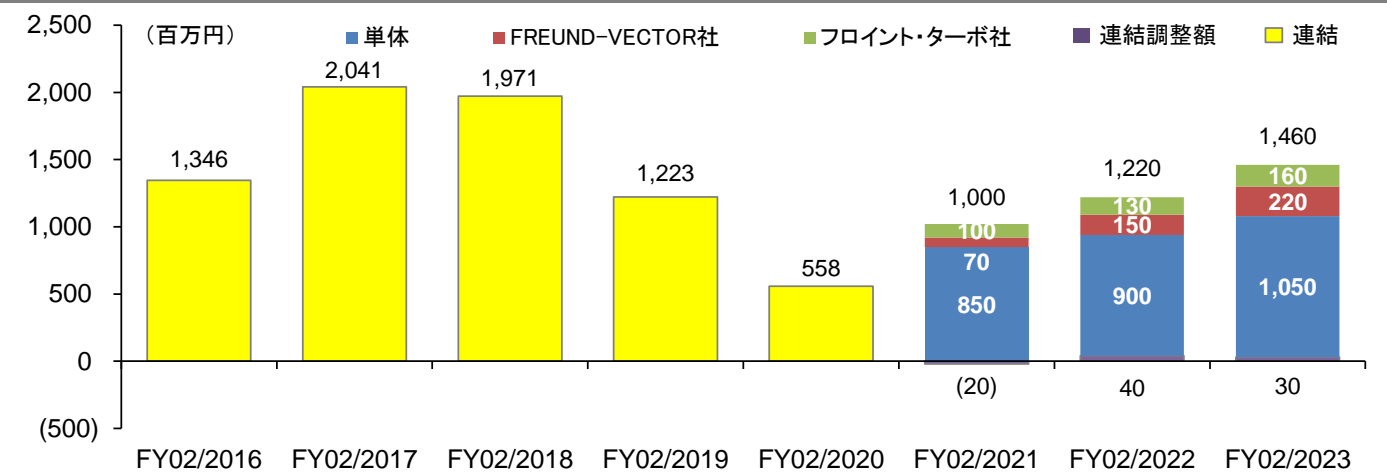
第8次中期経営計画（2021年2月期～2023年2月期）の開示に際して取り下げられている、第7次中期経営計画「ONE FREUND」（2018年2月期～2022年2月期）においては、最終年度である2022年2月期に対して売上高30,000百万円、営業利益3,000百万円、営業利益率10.0%を達成することが業績目標として掲げられていた。しかし、当初の3年間における業績推移はここでの前提を下回り、当該期間を通して減収及び減益が引き続く結果となっている。国内ジェネリック医薬品数量シェア80%達成に向けての設備投資の一巡などを受けて、機械部門において減収及び減益が引き続いたことが主因である。

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鑑みて、「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

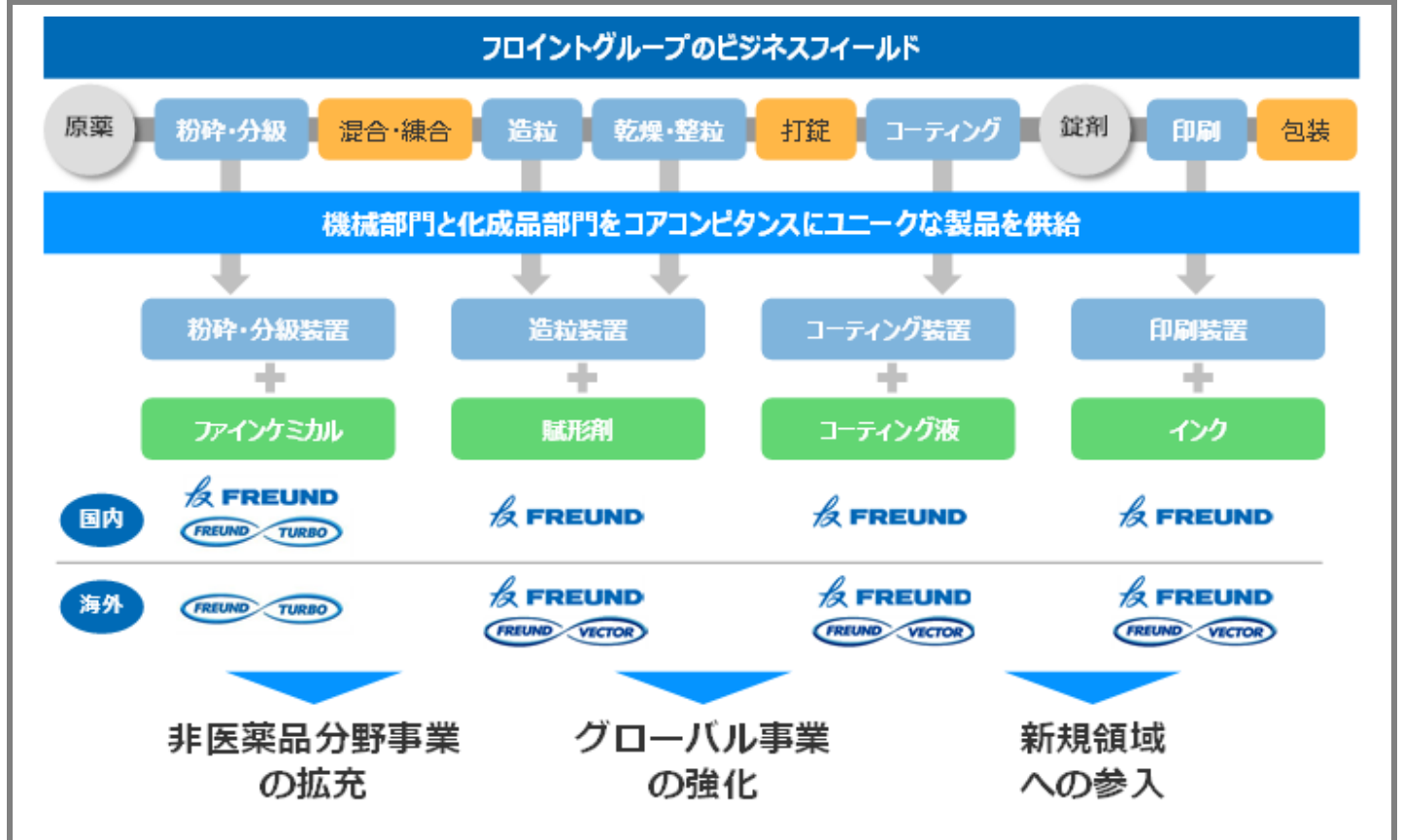
また、上述の業績目標の達成に向けては、「グループ子会社と一体となった業務運営」、「ユーザー視点の顧客満足度向上」、「イノベーティブな製品開発」、「グローバルでの事業拡大」、以上の4点に対して特に注力していくとのことである。一方、第8次中期経営計画（2021年2月期～2023年2月期）の期間中に、過去最高の実績を達成している2017年2月期（売上高21,164百万円、営業利益2,041百万円、営業利益率9.6%）を超える業績推移を、早期に達成できる体制を整えたいとのことである。

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分野の造粒・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競合先とのことである。

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分野の実質的に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「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、この初号機の導入に引き続いて、2021年2月期第1四半期には、製薬行政系の研究機関に第2号機を納品しているとのことである。

医薬品関連分野においては、錠剤の識別性向上を実現する錠剤印刷装置（TABREX）も製品ラインナップに加えられている。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た。しかし、この機械装置の導入は、医薬品メーカーにとってコストアップとなる側面も強いいため、当初想定したほどまでにはニーズが盛り上がっていないとのことである。

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、健康食品、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いることから、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%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 6 丁目 14 番 8 号 銀座石井ビル 4 階

URL：www.walden.co.jp

E-mail：info@walden.co.jp

Tel: 03-3553-3769