

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	純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
FY02/2011		13,257	680	698	516	60.0	15.0	922.3
FY02/2012		15,236	1,065	1,123	608	70.6	15.0	969.3
FY02/2013会予		16,200	1,200	1,310	700	81.2	18.0	-
FY02/2012	前年比	14.9%	56.6%	60.9%	17.7%	-	-	-
FY02/2013会予	前年比	6.3%	12.7%	16.6%	15.0%	-	-	-
連結半期 (百万円)		売上高	営業利益	経常利益	純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
1Q-2Q FY02/2012		7,002	430	454	244	-	-	-
3Q-4Q FY02/2012		8,234	635	669	364	-	-	-
1Q-2Q FY02/2013		8,679	893	994	370	-	-	-
3Q-4Q FY02/2013会予		7,521	307	316	330	-	-	-
1Q-2Q FY02/2013	前年比	24.0%	107.8%	119.0%	51.6%	-	-	-
3Q-4Q FY02/2013会予	前年比	(8.7%)	(51.6%)	(52.8%)	(9.3%)	-	-	-

出所：会社データ、弊社計算

0.0 決算速報 (2012年10月11日)

中南米・アジアの伸長

10月10日、製薬業界向け造粒・コーティング装置の開発・製造・販売を主力事業とするフロイント産業は、2013年2月期第2四半期累計実績を発表した。中南米・アジア地域での売上高の急拡大を受け同社の利益は前年比で倍増したことが明らかになった。また、栄養補助食品の受託製品が好調に推移したことも同社の利益拡大に寄与した。弊社では、10月18日(木)に予定されている決算説明会での開示内容及び同社との個別取材の内容に鑑みて、同社の「企業レポート」を更新・配信することを計画している。

2013年2月期第2四半期累計実績

2013年2月期第2四半期累計実績は、売上高8,679百万円(前年比24.0%増)、営業利益893百万円(107.8%増)、経常利益994百万円(119.0%増)、純利益370百万円(51.6%増)での着地となった。当初の会社予想(2012年4月10日公表)との比較においては、売上高で7.2%、営業利益で48.8%、経常利益で44.1%の上振れである。中南米・アジア地域を中心に海外市場での売上高が大幅に伸長した同社では、少子高齢化の進捗がプラス要因となっているとされる国内市場でも堅調な売上高の拡大を享受した。そして、限られた販売管理費で売上総利益率を保ちつつ大幅な売上高の拡大を達成できたことから、損益段階では更に大幅な拡大が享受された。

以上のように営業利益及び経常利益は大幅な上振れでの着地となったものの、純利益は想定通りの着地に留まった。特別損益で、米国子会社FREUND-VECTOR CORPORATIONの特許侵害訴訟による訴訟関連費用301百万円の計上を余儀なくされたことが主因である。ただし、同社によれば、ここでの費用計上をもってこの案件は完全に終結しており、これに係る更なる費用計上及び同社の将来の業績動向に対する影響は一切発生しない見通しとのことである。

2013年2月期会社予想

当初の2013年2月期会社予想(2012年4月10日公表)においては、売上高16,200百万円(前年比6.3%増)、営業利益1,200百万円(12.7%増)、経常利益1,310百万円(16.6%増)、純利益700百万円(15.0%増)が見込まれていた。第2四半期累計実績は、売上高で53.6%、営業利益で74.4%、経常利益で75.9%に及ぶ大きな進捗率を示したものの、当初の会社予想は据え置かれている。また、純利益では、先述の費用計上があったため、進捗率は52.9%に留まった。

第2四半期累計実績でも確認できる通り、同社では短期的な業績予想に対して基本的に保守的な姿勢を採る方向性にあると推測される。また、第2四半期においては、主力の機械部門で受注高及び受注残が2四半期連続で時系列的に緩やかな減少傾向を示したものの、より長期的なトレンドとしての受注動向の堅調さは維持されているとのことである。

決算説明会

日時： 2012年10月18日(木) 15:30~16:30

会場： グラントウキョウ ノースタワー 18階 大和コンファレンスホール B (千代田区丸の内1-9-1)

出席者： 代表取締役社長 伏島 巖
取締役管理本部長 伏島 柳二郎
管理本部企画・IR室長 津久井 弘昭

(お問い合わせ) 大和インベスター・リレーションズ株式会社 佐藤 (03-3555-4009 im@daiwair.co.jp)

同社のIRお問い合わせ先：管理本部 企画・IR室 (03-5292-0215 ir@freund.co.jp)

以下は、2013年2月期第1四半期実績に鑑みた「企業レポート」の内容である。

1.0 エグゼクティブサマリー (2012年7月20日)

進捗する海外事業展開

製薬業界向け造粒・コーティング装置の開発・製造・販売を主力事業とするフロイント産業の海外事業展開が好調に推移している。海外市場での大口案件の売上高計上があった2013年2月期第1四半期実績における同社の利益は前年比で4倍近くにまで急増している。新興国を中心とした海外市場においては未だ開拓余地が大きい一方、国内市場においてはジェネリック関連を中核とした堅調な推移が継続する見通しである。同社の見方においては、新薬とジェネリックの境目が希薄化するパラダイムシフトが進捗しているとされており、同社はここから大きなメリットを享受する方向性にあるとのことである。

2013年2月期第1四半期実績においては、売上高47億円(前年比45.2%増)、営業利益5億円(3.7倍)と同社の業績は急速な拡大を示した。地域別売上高では、国内35億円(40.3%増)、海外13億円(60.5%増)である。また、事業部門別売上高では、機械部門32億円(55.4%増)、化成品部門15億円(27.2%増)である。機械部門の中核を形成するのが製薬業界向け造粒・コーティング装置だが、ここでは国内での堅調な推移に加えて、海外での大口案件の売上高の計上が大きく寄与した。同社の海外売上高は実質的にすべて機械部門に係るものである。機械部門の第1四半期受注実績は27億円(前年比31.0%増)と好調さを維持したものの、当該大口案件の売上高計上等により、受注残高は、若干ながらも一時的な調整を余儀なくされた。2012年2月期末実績58億円に対して2013年2月期第1四半期末実績53億円である。一方、化成品部門においては、栄養補助食品の受


託生産の拡大が大きく寄与した。

同社の中期経営計画（VISION-50）によれば、2014年2月期に対して売上高200億円、営業利益20億円（2012年2月期実績、152億円、11億円）が見込まれている。2014年2月期に向けては、同社の売上高及び利益の拡大は時系列的に加速する見通しである。足元での海外売上高の拡大は、先進国での最終需要を満たす側面が大きいとされている一方、2014年2月期に向けては、BRICsをはじめとした新興国での医薬品への現地での需要拡大を背景とした海外売上高及び業績の拡大が想定されている。

同社のIRお問い合わせ先：管理本部 企画・IR室（03-5292-0215 ir@freund.co.jp）

2.0 会社概要

製薬業界向け造粒・コーティング装置のリーディングカンパニー

商号	フロイント産業株式会社 Web サイト IR 情報 株価情報	
設立年月日	1964年4月22日	
上場年月日	1996年7月24日：JASDAQスタンダード（証券コード：6312）	
資本金	1,036百万円（2012年5月末）	
発行済株式数	9,200,000株、自己株式内数577,620株（2012年5月末）	
特色	<ul style="list-style-type: none">● 医薬品会社向け造粒・コーティング装置で国内70%シェア● グローバルベースでも最大手3社の一角を占める● 新興国を含む海外市場の開拓に注力	
事業内容	I. 機械部門 II. 化成品部門	
代表者	代表取締役会長 伏島靖豊、代表取締役社長 伏島巖	
主要株主	伏島靖豊 10.7%、株式会社エフ・アイ・エル 9.3%（2012年2月末）	
本社	東京都新宿区	
従業員数	連結 358名、単体 170名（2012年5月末）	

出所：会社データ

3.0 業績推移

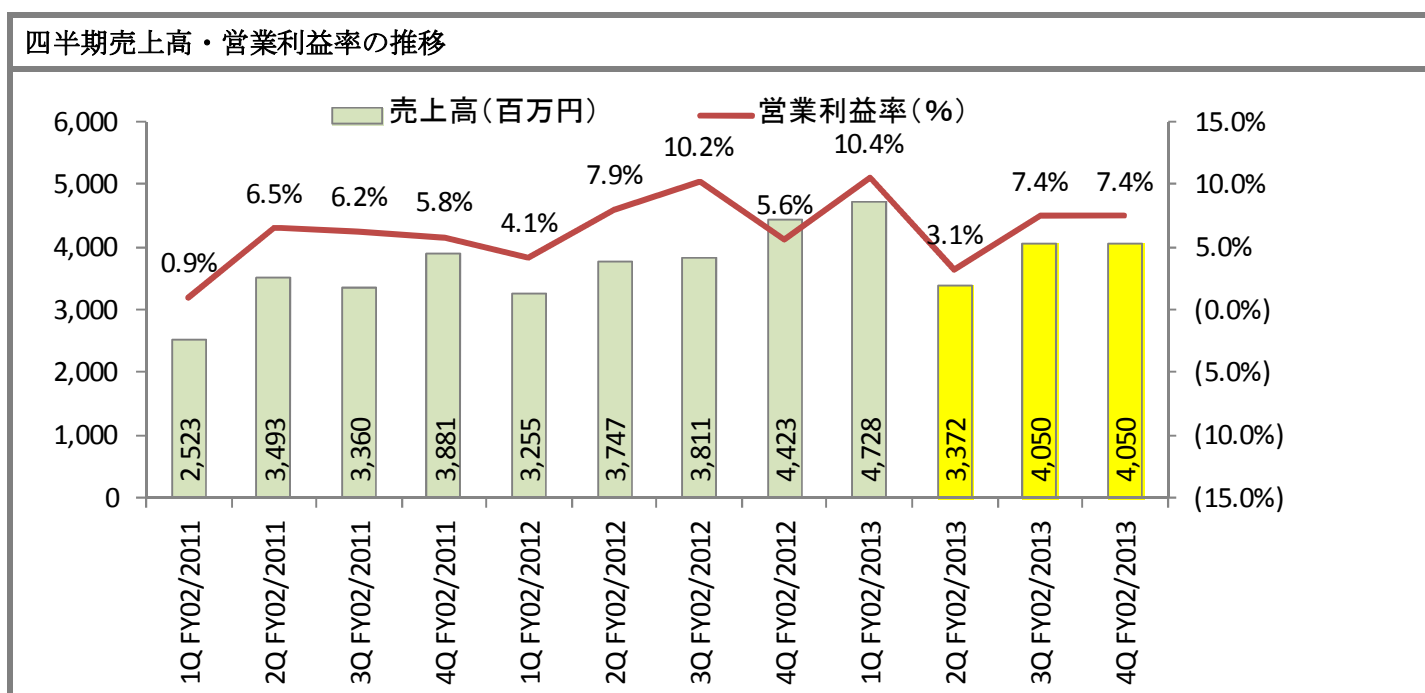
2013年2月期第1四半期実績

2013年2月期第1四半期実績は、売上高47億円（前年比45.2%増）、営業利益5億円（3.7倍）、経常利益6億円（3.8倍）、純利益3億円（4.3倍）での着地となった。主力の機械部門では、売上高32億円（前年比55.4%増）、営業利益4億円（3.0倍）、化成品部門では、売上高15億円（27.2%増）、営業利益1億円（88.7%増）での着地となった。機械部門においては、国内売上高の堅調さに加えて海外大型案件の売上高計上が大きく寄与した。化成品部門においては、同社の製剤技術を用いた栄養補助食品の受託製品が好調に推移した。

同社の営業利益（調整額前）の74.6%を占めた機械部門においては、製薬業界向けに販売される造粒・コーティ

ング装置に係る事業が展開されている。ここでの同社の製品群は、新薬及びジェネリック医薬品メーカーが製造する各種の経口剤等を文字通り造粒しコーティングを施すことに用いられている。これらの工程は、医薬品の効能を十分発揮させるために不可欠である。これらを経たうえでこそ、各種の経口剤等の人体への効率的な摂取が多様な側面で可能とならしめられるとのことである。

地域別売上高においては、国内 35 億円（前年比 40.3%増）、北米（米国、カナダ）3 億円（13.0%減）、欧州（フランス、英国等）3 億円（2.9 倍）、その他（中南米、アジア等）7 億円（2.0 倍）での着地である。ここでの海外売上高のすべては実質的に主力の機械部門に係るものである。大口案件の売上高計上があったと推定される欧州（フランス、英国等）での売上高が急速に拡大した一方、その他（中南米、アジア等）での大幅増収は、同社の売上高をより大きく引き上げた。



出所：会社データ、弊社計算（2013年2月期下半期予想は、半期会社予想を案分して推定）

営業利益率は 10.4%での着地となり、2012 年 2 月期第 1 四半期実績 4.1%との比較では 6.3%ポイントに及ぶ大幅な向上を達成した。売上総利益率は 30.3%から 29.2%へと 1.2%ポイントの悪化となったものの、販売管理費がほとんど増加せず、売上高に対する比率が 26.2%から 18.7%へと 7.5%ポイント低下したことが寄与した。同社の製品の多くは外部の受託生産業者で組み立てられているため、同社の売上総利益率は比較的安定した推移となる模様である。

また、2013 年 2 月期第 1 四半期のフリーキャッシュフローは、2012 年 2 月期実績の 11 億円に及ぶ大幅な純流入超に引き続いて黒字を継続した模様である。2013 年 2 月期第 1 四半期末においては、総資産 140 億円、純資産 88 億円、ネットキャッシュ 33 億円（無借金）であった。同社においては、余剰資金が積み上がる傾向が認められる。ただし、2013 年 2 月期会社予想の純利益 7 億円及び 2013 年 2 月期第 1 四半期末純資産 88 億円をベースにした場合、ROEは 8.0%となるため、一定の資本効率が享受される見通しである。

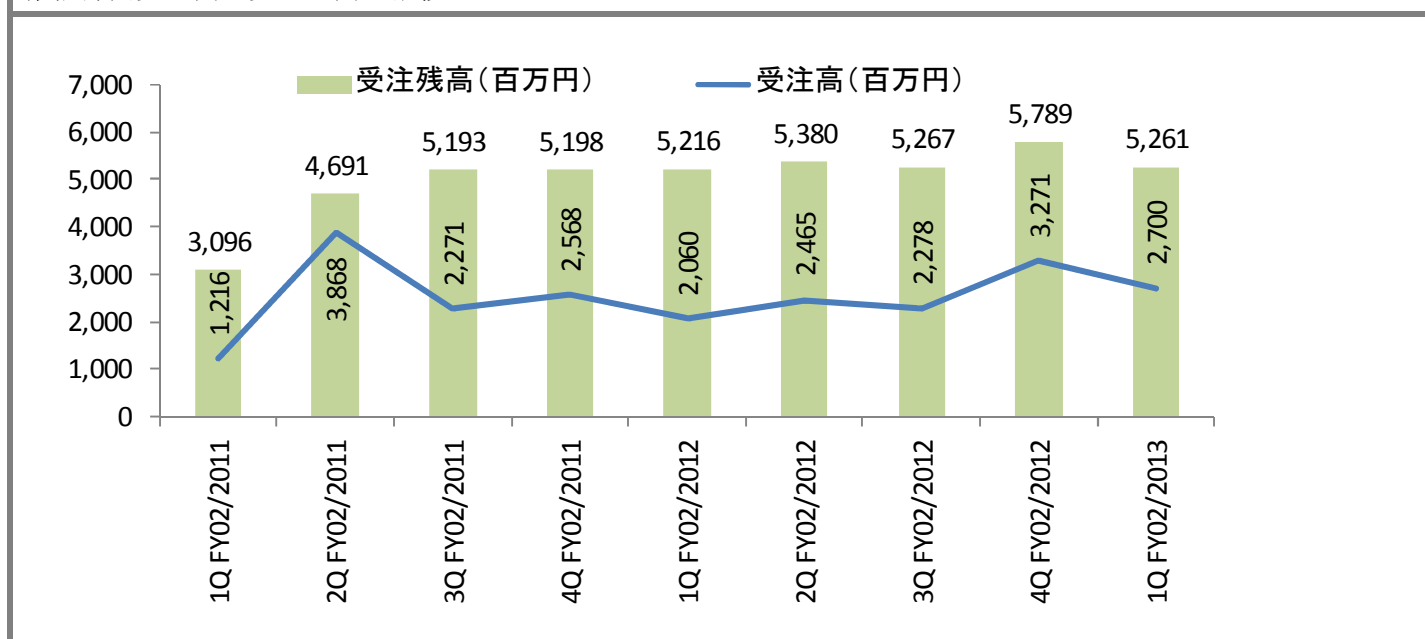
2013 年 2 月期会社予想

2013 年 2 月期会社予想においては、売上高 162 億円（前年比 6.3%増）、営業利益 12 億円（12.7%増）、経常利益 13 億円（16.6%増）、純利益 7 億円（15.0%増）が見込まれている。また、一株当たり配当金 18.0 円（配当

性向 22.2%) が予定されている。2012 年 2 月期の 15.0 円 (25.0%) との比較では、3.0 円の増配である。同社は、配当性向 20% を目標として挙げているが、2013 年 2 月期においてはこれを若干上回る水準での配当が計画されている。余剰資金の増加傾向等に鑑みれば、中長期的には更なる株主還元拡大が期待される場所である。

第 1 四半期実績は、上半期会社予想に対して大きな進捗を示した。売上高で 58.4%、営業利益で 82.3%、経常利益で 82.6%、純利益で 89.7% の進捗ではあるものの、通期会社予想は据え置かれている。また、主力の機械部門における第 1 四半期受注高は、27 億円 (前年比 31.0% 増) での着地となり、好調な推移が維持されている。ただし、第 1 四半期実績においては、先述の海外での大型案件の売上高計上があったため受注残高が 2012 年 2 月期末実績 58 億円から 53 億円へと若干ながらも調整を余儀なくされている。また、第 1 四半期は季節要因のため、毎年、受注高の絶対額が小さくなる傾向があり、これも 2013 年 3 月期第 1 四半期末受注残高の一時的な調整に影響している可能性が指摘できよう。

機械部門受注高・受注残高の推移



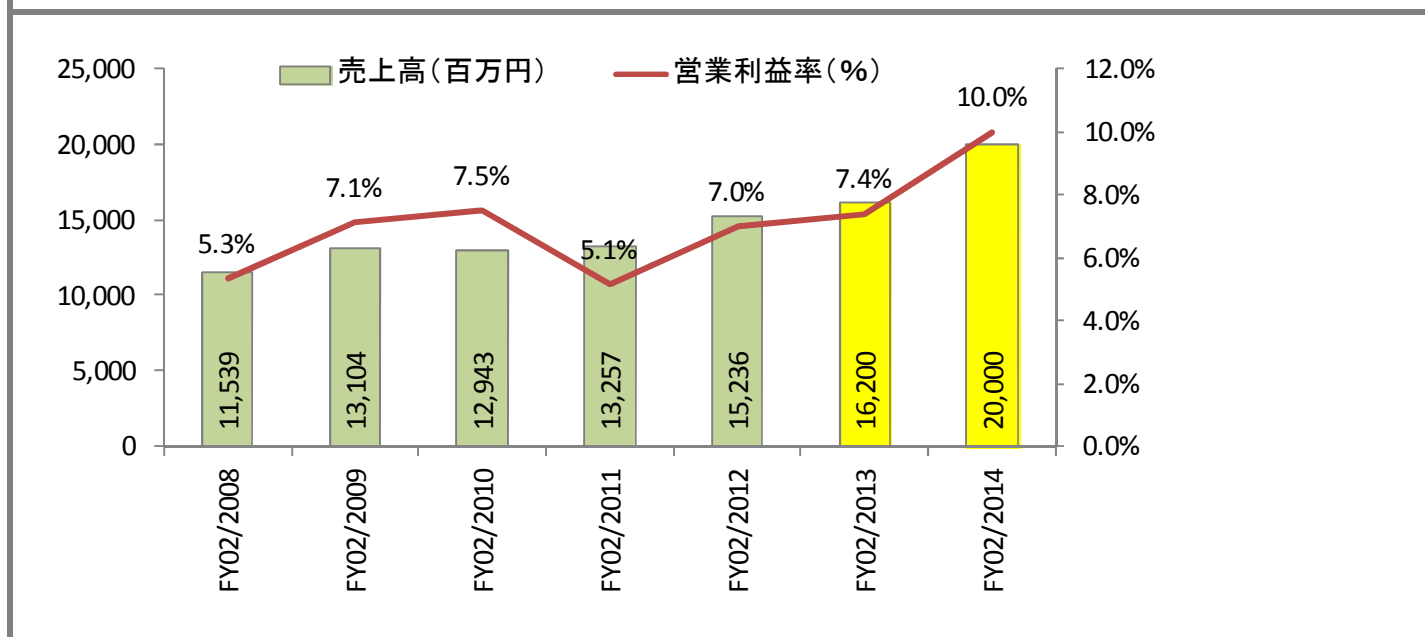
出所：会社データ、弊社計算

また、新興国を含む海外市場の開拓を続ける同社にとっては、為替レートの変動がリスク要因と成り得るのだが、実際の同社の利益に対するインパクトは限定的になる見込みとのことである。2013 年 2 月期会社予想の前提レートは 1 米ドル = 80 円だが、ここでの 1 円の振れは通期売上高に対して 38 百万円、通期営業利益に対して 2 百万円の変動要因となる (円高が減少要因、円安が増加要因)。

中長期業績見通し

同社の中期経営計画 (VISION-50) においては、同社の創業 50 周年に当たる 2014 年 2 月期に対して売上高 200 億円、営業利益 20 億円、営業利益率 10.0% (2012 年 2 月期実績、152 億円、11 億円、7.0%) を達成することが目指されている。現在の同社は、「事業別の再編と戦略目標の設定」のフェーズを終了し、「規模拡大と継続的成長実現のための体質改善」のフェーズに在るとのことである。ここでは、「既存事業の更なる拡大」、「新規事業への本格参入」、「グローバル戦略強化」が戦略目標として挙げられている。

中期経営計画における業績予想



出所：会社データ、弊社計算

より具体的には、「既存事業」である製薬業界向け造粒・コーティング装置に関して新興国での市場開拓を進捗させ「グローバル戦略強化」を達成することが中期経営計画の骨子となっている。また、「新規事業への本格参入」とは、すなわち2010年6月に買収した粉体機械装置の研究開発、製造販売や合成樹脂の微粉碎受託事業（現在、フロイント・ターボ株式会社が事業展開）といった産業機械関連事業を強化していくことが中核戦略であるとされている。

また、2013年2月期会社予想と2014年2月期会社計画を単純に比較すれば、2014年2月期においては、売上高で162億円から200億円へと23.5%増収、営業利益で12億円から20億円へと66.7%増益が見込まれていることになる。一見、過剰に大きな増収率及び増益率であるような印象を受けるものの、2014年2月期に向けては、BRICsをはじめとした新興国での医薬品への現地での需要拡大を背景とした海外売上高の大きな増加が想定されており、これが寄与する見通しである。

4.0 ビジネスモデル

製薬業界向け造粒・コーティング装置

同社の主力事業は、製薬業界向け造粒・コーティング装置の開発・製造・販売である。国内市場において同社は、70%に及ぶ圧倒的なシェアを有しており、グローバルベースでも最大手3社の一角を形成すると推定されている。国内市場の残る30%は、GLATT社（ドイツ）の製品を国内で販売する株式会社パウレック（未上場）によって占められている。また、GLATT社は、グローバルベースで最大の市場シェアを有するとされている。GLATT社にGEA社（デンマーク）及び同社を加えたのが、グローバルベースでの最大手3社である。同社では、ここでの海外大手同業他社との競争を勝ち抜くべく、新興国やその他の地域でのそれぞれのニーズに適合した装置の開発・投入を継続していくことを計画している。

報告セグメント

報告セグメント (百万円)	連結実績 通期	連結実績 通期	連結予想 通期	前年比 純増減	連結実績 1Q	連結実績 2Q累計	連結実績 3Q累計	連結実績 4Q累計	連結実績 1Q	前年比 純増減
	11年2月期	12年2月期	13年2月期		12年2月期	12年2月期	12年2月期	12年2月期	13年2月期	
機械部門	8,095	9,583	10,200	+1,488	2,086	4,434	6,753	9,583	3,241	+1,155
化成品部門	5,163	5,654	6,000	+490	1,170	2,568	4,060	5,654	1,488	+318
売上高	13,258	15,236	16,200	+1,979	3,256	7,002	10,813	15,236	4,729	+1,473
機械部門	620	907	-	-	138	395	744	907	419	+281
化成品部門	389	470	-	-	76	187	303	470	143	+67
調整額	(329)	(312)	-	-	(80)	(153)	(228)	(312)	(68)	+12
営業利益	680	1,065	1,200	+135	134	430	818	1,065	494	+361
機械部門	7.7%	9.5%	-	-	6.6%	8.9%	11.0%	9.5%	12.9%	-
化成品部門	7.5%	8.3%	-	-	6.5%	7.3%	7.5%	8.3%	9.6%	-
調整額	(2.5%)	(2.0%)	-	-	(2.5%)	(2.2%)	(2.1%)	(2.0%)	(1.4%)	-
営業利益率	5.1%	7.0%	7.4%	-	4.1%	6.1%	7.6%	7.0%	10.4%	-

報告セグメント (百万円)	連結実績 1Q	連結実績 2Q	連結実績 3Q	連結実績 4Q	連結実績 1Q	前年比 純増減
	12年2月期	12年2月期	12年2月期	12年2月期	13年2月期	
機械部門	-	-	-	-	2,086	+1,155
化成品部門	-	-	-	-	1,170	+318
売上高	-	-	-	-	3,256	+1,473
機械部門	-	-	-	-	138	+281
化成品部門	-	-	-	-	76	+67
調整額	-	-	-	-	(80)	+12
営業利益	-	-	-	-	134	+361
機械部門	-	-	-	-	6.6%	-
化成品部門	-	-	-	-	6.5%	-
調整額	-	-	-	-	(2.5%)	-
営業利益率	-	-	-	-	4.1%	-

出所：会社データ、弊社計算

同社の事業は、機械部門及び化成品部門によって構成される。機械部門（2012年2月期実績売上高構成比63%、営業利益構成比66%）においては、製薬業界向けが売上高の83%を占める。ここで中核製品となっているのが製薬業界向け造粒・コーティング装置及びその関連装置である。同部門の残る売上高17%は産業機械関連である。一方、化成品部門（37%、34%）は、医薬品添加剤（部門売上高構成比34%）、食品品質保持剤（33%）、健康食品（栄養補助食品）・他（32%）から構成されている。

粒造装置（機械部門）



「グラニューマイスト」

コーティング装置（機械部門）



「ハイコーターFZ」

各種の化成品



出所：会社データ

また、機械部門の事業は、同社に加えて同社の連結子会社である FREUND-VECTOR CORPORATION 及びフロイント・ターボ株式会社によって担われている。米国に所在する前者は、製薬業界向けに関する欧米での市場開拓を業務内容としている一方、後者は産業機械関連の開発・製造を業務内容としている。

そして、化成品部門の事業は、同社に加えて同社の連結子会社であるフロイント化成株式会社及び FREUND PHARMATEC LTD.によって担われている。前者は、食品品質保持剤の製造を業務内容としている一方、アイルランドに所在する後者は、医薬品製造における微小粒をキーテクノロジーとした新製剤の開発中であり、年度中にはプレマーケティングに入る模様である。また、同部門の売上高は、実質的にすべて国内市場に係るものである。

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：〒104-0032 東京都中央区八丁堀 4-12-4-1110 クイーンズパレス東京中央

URL: www.walden.co.jp

E-mail: info@walden.co.jp

電話番号：03 (3553) 3769