

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

1.0 エグゼクティブサマリー (2012年10月30日)

医薬品新興市場の拡大

医薬品業界を主要販売先とした製剤技術及び機械装置の開発を最大の収益源としているフロイント産業は、中長期的な医薬品新興市場の拡大を受けて、継続的な成長を遂げる見通しである。主力の造粒・コーティング装置においては、国内で70%に及ぶ市場シェアを有している一方、同社は、海外市場の開拓を着実に進捗させてきている。機械部門の足元の動向においては、国内市場での売上高が堅調に推移している一方、海外市場での売上高は国内市場以上に大きく伸長している。地域別では、中東・アジアでの売上高が急拡大している一方、北米・南米、そして、欧州・アフリカでも売上高が拡大している。

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)での着地となった。当初の会社予想との比較においては、売上高が7.2%上振れた着地となった一方、営業利益では48.8%に及ぶ大幅な上振れとなった。機械部門の売上高が国内市場及び海外市場で大きく伸びた一方、栄養補助食品の受託製品が好調に推移した化成部品部門でも売上高は堅調に推移した。また、売上総利益率を維持しつつ想定を上回る売上高を計上したものの、販売管理費の増加を抑制できた結果、同社の損益は大きく向上した。特別損益では、米国子会社の特許侵害訴訟にかかわる損失の計上を余儀なくされたが、同社は、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、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であるとしている。


同社の中期経営計画(VISION-50)においては、2014年2月期に対して売上高20,000百万円、営業利益2,000百万円(2012年2月期実績、15,236百万円、1,065百万円)が見込まれている。2012年2月期実績との比較においては、大幅な増収・増益が見込まれていることになるが、ここに大きく寄与するのが医薬品新興市

場の拡大である。地域としては、中国、ブラジル、ロシア、インドなど合計 17 カ国が医薬品新興市場に含まれている。例えば、インドは欧米向けジェネリック医薬品メーカーの生産拠点として既に立ち上がっている。そして、中長期的には、医薬品の消費地として医薬品新興市場はその重要性を高めていく見通しである。

I R 窓口：管理本部 企画・I R 室（03-5292-0215 ir@freund.co.jp）

2.0 会社概要

製剤技術及び医薬品業界向け機械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 I R 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 8 月末）	
発行済株式数	9,200,000 株、自己株式内数 577,620 株（2012 年 8 月末）	
特色	<ul style="list-style-type: none"> ● 医薬品業界向け造粒・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 ● 医薬品新興市場の拡大を享受 	
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 8 月末）	
本社	東京都新宿区	
従業員数	連結 346 名、単体 174 名（2012 年 8 月末）	

出所：会社データ

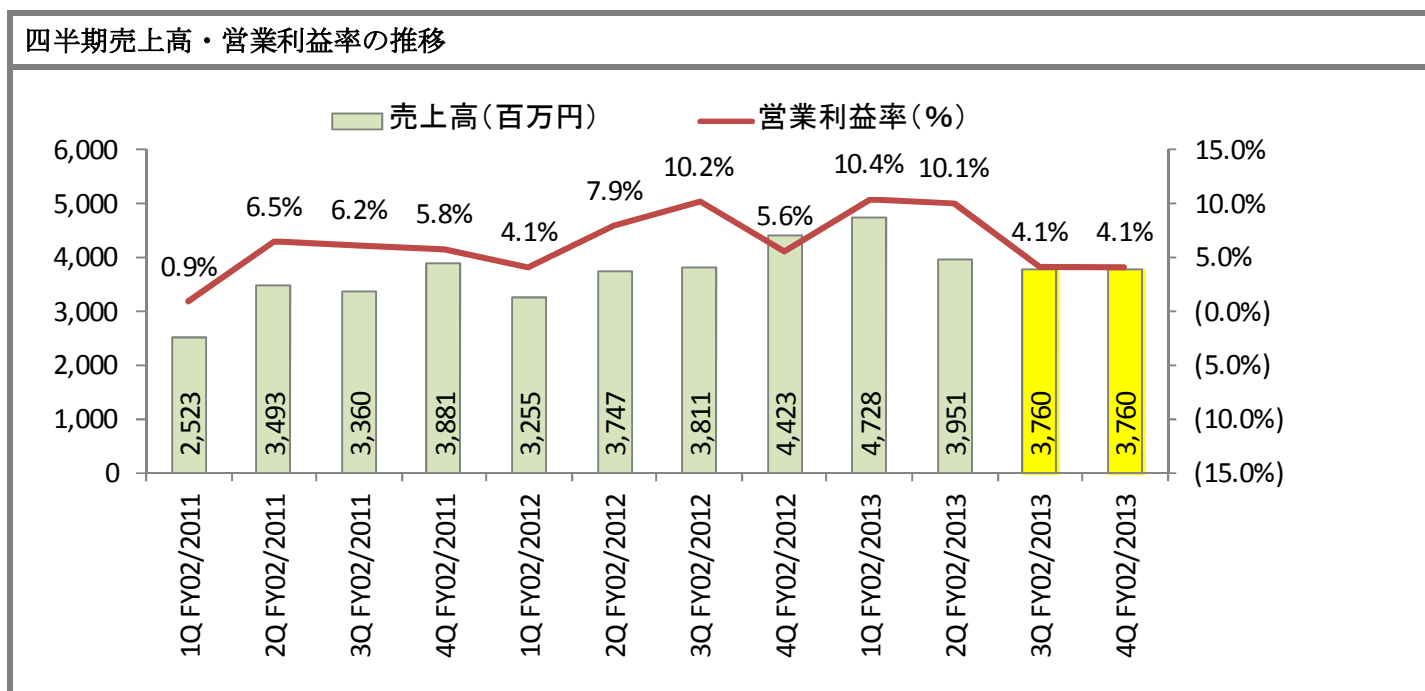
3.0 業績推移

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。中東・アジアを中心として機械部門の海外売上高が大幅に伸長した同社では、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向上が享受された。

販売管理費は、2012 年 2 月第 2 四半期累計実績 1,744 百万円に対して 1,781 百万円と、ほとんど増加しなかった。売上高に対する比率としては、24.9%から 20.5%へと 4.4%ポイントの低下となった。売上総利益率は 31.0%に対して 30.8%での着地となり、実質的にほぼ安定した推移となった。同社の機械装置の多くは外部の受託業者によって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。以上の結果、

営業利益率は 6.1%から 10.3%へと 4.2%ポイントに及ぶ上昇となった。また、四半期ベースでは、第 1 四半期 10.4%、第 2 四半期 10.1%と、営業利益率は高水準を維持して推移した。



出所：会社データ、弊社計算（2013年2月期3Q及び4Q予想は、半期会社予想を均等に案分した弊社推定値）

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了しており、これにかかわ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。

同社の営業利益（調整額前）の 71%を占めた機械部門においては、主に、医薬品業界向けの造粒・コーティング装置の開発・製造・販売が行われている。同社の機械装置は、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錠剤など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、錠剤などの効能を左右する重要なものであり、同社の誇る製剤技術は、各種の錠剤などの人体への効率的な摂取を多様な側面で可能とならしめているとのことである。

機械部門の地域別売上高は、国内 3,421 百万円（前年比 555 百万円純増）、北米・南米 1,202 百万円（128 百万円純増）、欧州・アフリカ 487 百万円（127 百万円純増）、中東・アジア 505 百万円（373 百万円純増）での着地となった。

2013年2月期会社予想

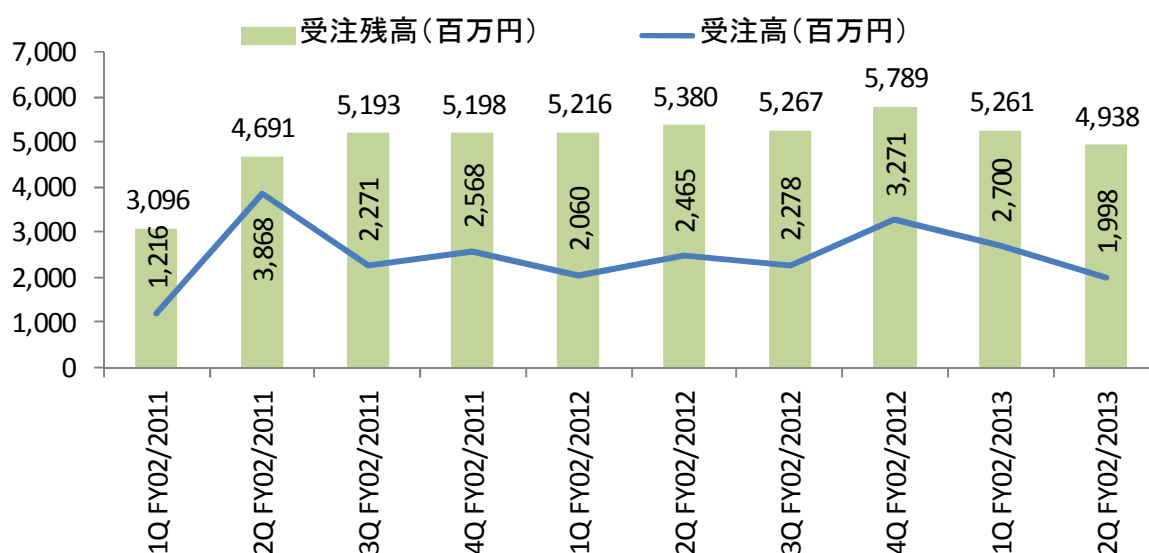
2013年2月期に対する会社予想においては、売上高 16,200 百万円（前年比 6.3%増）、営業利益 1,200 百万円（12.7%増）、経常利益 1,310 百万円（16.6%増）、純利益 700 百万円（15.0%増）が見込まれている。第 2 四半期累計実績は、売上高で 53.6%、営業利益で 74.4%、経常利益で 75.9%に及ぶ大きな進捗率を示したものの、当初の会社予想（2012年4月10日公表）は据え置かれたままである。また、純利益では、先述の費用計上があったものの、進捗率は 52.9%に及んでいる。

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。主力の機械部門においては、大型案件の検収の遅れによる売上高計上の遅延が起こる可能性があることなどに鑑みれば、短期的な業績予想に対して保守的になるのは妥当であると考えられる。

一株当たり配当金に関しては、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。

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高が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。第3四半期に向けての受注高は、保守的な見方で約20億円とのことだが、実際にはより大きくな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



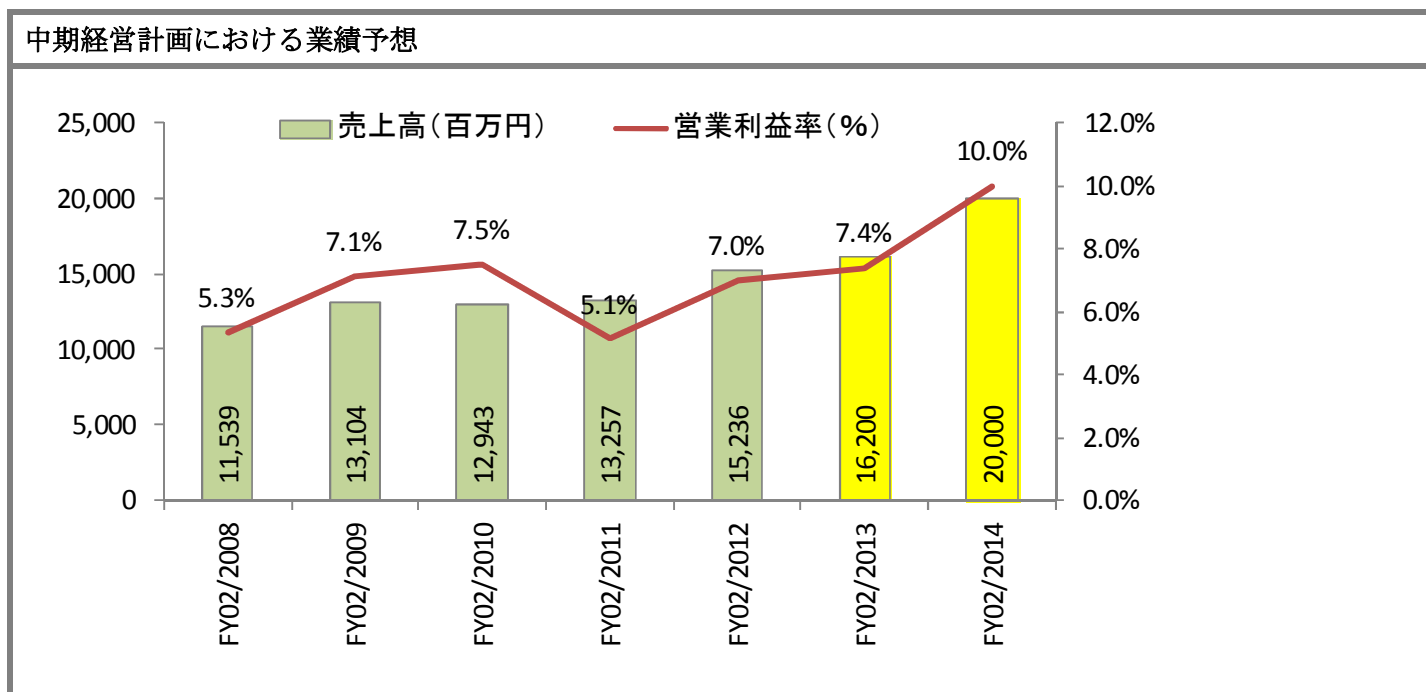
出所：会社データ、弊社計算

また、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ものの、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20,000百万円、営業利益2,000百万円、営業利益率10.0%（2012年2月期実績、15,236百万円、1,065百万円、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。

より具体的には、「既存事業」である医薬品業界向け造粒・コーティング装置に関して、医薬品新興市場及び欧米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砕受託事業（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となっている。



出所：会社データ、弊社計算

4.0 ビジネスモデル

製剤技術をキーテクノロジーとした「ペンとインク」

同社の主力事業は、医薬品業界向け造粒・コーティング装置の開発・製造・販売である。国内市場における同社は、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、日本や欧米及び医薬品新興市場の消費地としてのそれぞれのニーズに適合した機械装置の開発・投入を継続していくことを計画している。

同社の特徴は、グローバルベースでも製剤技術と機械装置を唯一共有しているところである。同社では、これを「ペンとインク（コピー機とトナー）」と比喩的に表現している。同業他社は例外なく単純な機械装置メーカーとしての色彩が濃い一方、ここでの同社の特徴は、同業他社に先駆けた新技術開発などに大きく寄与している模様である。同社の最先端の機械装置においては、注射液剤を錠剤などで代替することによって医薬品の処方方法の多様化を促すことも可能とされているが、同社はここで独壇場を維持している。グローバルベースでも同業他社が存在しないハイエンドの機械装置を供給できることは、同業他社の市場シェアが高い海外市場での市場開拓に寄与し始めている。欧州では、既に一定水準の販売実績があるとのことである。

また、同社は、日本及び米国において、基本的に直販体制を確立している。ただし、欧州やアジア諸国などの両国以外の地域での販売に関しては、現地の販売代理店に依存している部分が大いといことである。当然ながら、機械装置の販売に向けては一定の販売費用の拠出が不可欠である。同社では、これらの地域での代理店販売及び直販体制における費用対効果を勘案しつつ、方向性としては直販体制の確立に向けて舵を切りたいとしている。

報告セグメント

報告セグメント (百万円)	連結実績 1Q 12年2月期	連結実績 2Q累計 12年2月期	連結実績 3Q累計 12年2月期	連結実績 4Q累計 12年2月期	連結実績 1Q 13年2月期	連結実績 2Q累計 13年2月期	連結実績 3Q累計 13年2月期	連結実績 4Q累計 13年2月期	前年比 純増減
機械部門	2,086	4,434	6,753	9,583	3,241	5,617	-	-	+1,183
化成品部門	1,170	2,568	4,060	5,654	1,488	3,062	-	-	+494
売上高	3,256	7,002	10,813	15,236	4,729	8,679	-	-	+1,677
機械部門	138	395	744	907	419	729	-	-	+333
化成品部門	76	187	303	470	143	300	-	-	+112
調整額	(80)	(153)	(228)	(312)	(68)	(134)	-	-	+18
営業利益	134	430	818	1,065	494	894	-	-	+464
機械部門	6.6%	8.9%	11.0%	9.5%	12.9%	13.0%	-	-	+4.1%
化成品部門	6.5%	7.3%	7.5%	8.3%	9.6%	9.8%	-	-	+2.5%
調整額	(2.5%)	(2.2%)	(2.1%)	(2.0%)	(1.4%)	(1.5%)	-	-	+0.6%
営業利益率	4.1%	6.1%	7.6%	7.0%	10.4%	10.3%	-	-	+4.2%

報告セグメント (百万円)	連結実績 1Q 12年2月期	連結実績 2Q 12年2月期	連結実績 3Q 12年2月期	連結実績 4Q 12年2月期	連結実績 1Q 13年2月期	連結実績 2Q 13年2月期	連結実績 3Q 13年2月期	連結実績 4Q 13年2月期	前年比 純増減
機械部門	2,086	2,348	2,319	2,830	3,241	2,377	-	-	+28
化成品部門	1,170	1,398	1,492	1,594	1,488	1,574	-	-	+176
売上高	3,256	3,746	3,811	4,423	4,729	3,951	-	-	+204
機械部門	138	257	348	163	419	309	-	-	+52
化成品部門	76	112	115	168	143	157	-	-	+45
調整額	(80)	(72)	(76)	(84)	(68)	(66)	-	-	+6
営業利益	134	297	388	247	494	400	-	-	+103
機械部門	6.6%	11.0%	15.0%	5.8%	12.9%	13.0%	-	-	+2.0%
化成品部門	6.5%	8.0%	7.7%	10.5%	9.6%	10.0%	-	-	+2.0%
調整額	(2.5%)	(1.9%)	(2.0%)	(1.9%)	(1.4%)	(1.7%)	-	-	+0.3%
営業利益率	4.1%	7.9%	10.2%	5.6%	10.4%	10.1%	-	-	+2.2%

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ている。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、医薬品業界向けが売上高の83%を占める。ここで内容となっているのが造粒・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）	コーティング装置（機械部門）	各種の化成品
 <p data-bbox="188 593 443 622">「グラニューマイスト」</p>	 <p data-bbox="667 593 922 622">「ハイコーターF Z」</p>	

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、医薬品業界向け機械装置の欧米での市場開拓を事業内容としている一方、後者は産業機械関連の開発・製造を事業内容としている。

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、2013年2期末までにはプレマーケティングに入る模様である。また、足下の同部門の売上高は、ほぼすべて国内市場にかかわるものである。

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