

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	20.00	-
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%	-	-	-
連結第3四半期累計期間 (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-3Q FY02/2020		11,110	93	111	37	-	-	-
1Q-3Q FY02/2021		10,852	391	435	277	-	-	-
1Q-3Q FY02/2021	前年比	(2.3%)	320.4%	290.9%	634.0%	-	-	-

出所: 会社データ、弊社計算

1.0 エグゼクティブサマリー (2021年2月25日)

成長投資

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、中長期的な成長力を引き上げていくことを目的とする投資を進めている。2021年2月期においては大幅な損益向上が発生する一方、それ以降に向けても右肩上がりの業績推移が引き続き方向性にある模様である。2020年11月5日、同社は、概ね1,200百万円を投じてイタリアの医薬品製造機械装置メーカー (Cos.Mec 社.) を完全子会社したことを明らかにしている。また、これに伴い第4四半期 (12月~2月) に対して売上高で300百万円~400百万円の寄与が発生する一方、損益面ではのれんの償却を含めた場合、ほぼブレイクイーブンとのことである。そして、2022年2月期及びそれ以降に向けては、製品ラインアップや販売地域に重複が少ないことから、大きなシナジーの創造が期待されるとのことである。即ち、Cos.Mec 社が得意とする搬送・プロセス装置や新興国市場のニーズに適合した機械装置をフロイントグループの販売網で拡販することなどが寄与するとされている。一方、2020年12月1日、同社は、中国で合弁会社 (資本金50百万人民元: 概ね800百万円、出資比率49%) を設立するための契約を締結したことを明らかにしている。当該合弁会社は、2021年5月頃を目途として稼働を開始する見通しとのことであるが、現地で高まり続けている医薬品の品質向上に向けてのニーズなどに対して積極的に対応していくとのことである。

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

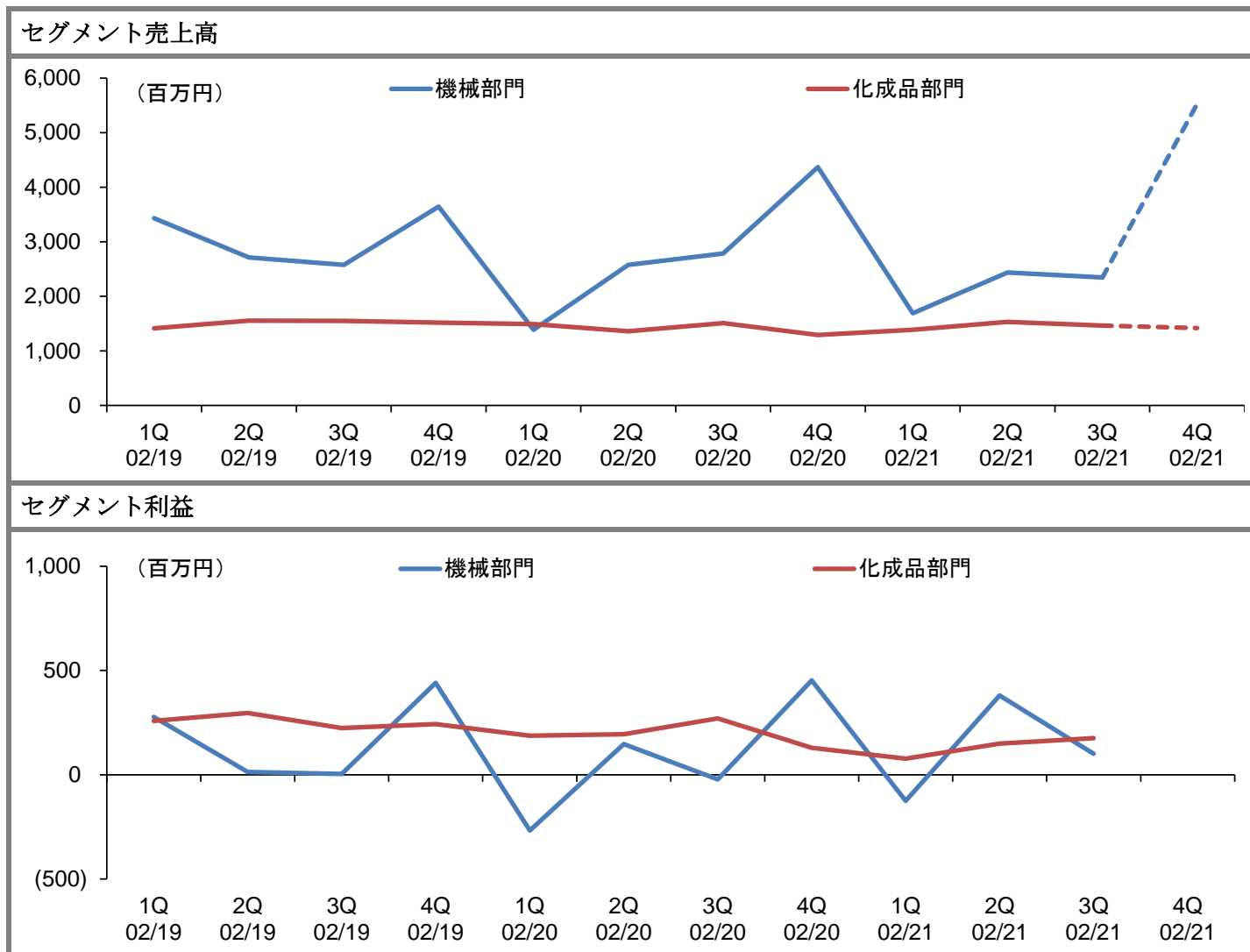
商号	フロイント産業株式会社 Web サイト IR 情報 最新株価	
設立年月日	1964 年 4 月 22 日	
上場年月日	1996 年 7 月 24 日：東京証券取引所 JASDAQ スタンダード（証券コード：6312）	
資本金	1,035 百万円（2020 年 11 月末）	
発行済株式数	18,400,000 株、自己株式内数 1,655,480 株（2020 年 11 月末）	
特色	<ul style="list-style-type: none">● 医薬品関連の造粒・コーティング装置で国内市場シェア第 1 位（60%～70%）● 産業関連（化学及び食品業界向けが中心）の機械装置にも注力● 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%、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 6 丁目 25-13 フロイントビル	
従業員数	連結 432 名、単体 233 名（2020 年 11 月末）	

出所：会社データ

3.0 業績推移

2021年2月期第3四半期累計期間

2021年2月期第3四半期累計期間は、売上高 10,852 百万円（前年同期比 2.3%減）、営業利益 391 百万円（320.4%増）、経常利益 435 百万円（290.9%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益 277 百万円（634.0%増）での着地である。また、営業利益率 3.6%（2.8%ポイント上昇）である。通期の会社予想に対する進捗率は低く留まっているものの、例年通り、機械部門の売上高が第4四半期に集中することが想定されている模様である。



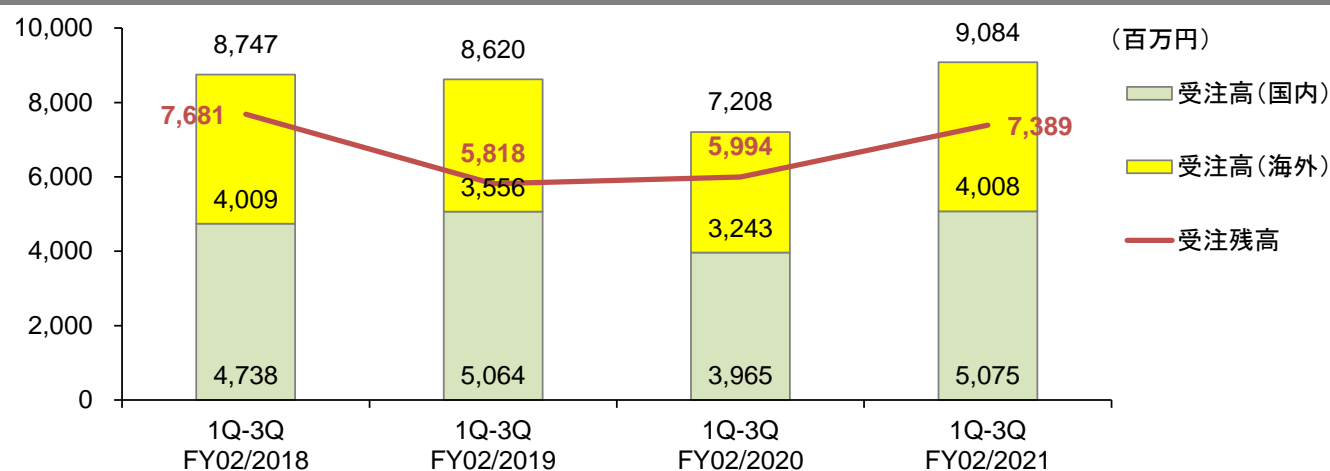
出所：会社データ、弊社計算

一方、売上総利益 3,529 百万円（6.6%減）、販売管理費 3,138 百万円（14.9%減）であり、売上総利益率 32.5%（1.5%ポイント低下）、売上高販売管理費率 28.9%（4.3%ポイント低下）である。即ち、売上高が伸び悩んでいる一方で営業利益率が大きく向上している背景は、販売管理費が大幅に減少していることである。グループ全体として経費削減を徹底したことが寄与していることに加えて、北米や南米などでの機械部門の事業展開を担う米国子会社 Freund-Vector Corporation が、米国政府によるコロナ対策の補助金概ね 2.1 百万米ドル（概ね 230 百万円）を受取っていることから、この分だけ同社としての販売管理費が減少しているとのことである。基本的には、機械部門の人件費が相殺されている模様である。

機械部門

医薬品関連の造粒・コーティング装置の開発・製造・販売を中心とする機械部門でセグメント売上高 6,472 百万円（4.1%減）、セグメント利益 357 百万円（前年同期：▲142 百万円）、セグメント利益率 5.5%（7.6%ポイント上昇）である。また、地域別では、日本で売上高 4,232 百万円（0.8%減）、北米・南米で売上高 1,014 百万円（41.8%減）、欧州・アフリカで売上高 258 百万円（9.5%増）、中東・アジア・大洋州で売上高 966 百万円（89.7%増）である。北米・南米では、ブラジルでの売上高が大幅に減少したとのことである。新型コロナウイルス感染症の影響に加えて、現地通貨に対するドル高による影響も発生したとのことである。一方、中東・アジア・大洋州においては、中国で大幅な増収が達成されているとのことである。結果、セグメント売上高は前年同期をやや下回っているのだが、米国子会社によるコロナ対策の補助金の受取りによる影響もあり、セグメント利益率は大幅に向上している。

機械部門の受注高（国内／海外）と受注残



出所：会社データ、弊社計算

また、受注高 9,084 百万円（26.0%増）、受注残高 7,389 百万円（23.3%増）である。主力の医薬品関連で受注高 7,874 百万円（32.9%増）となったことが大きく寄与している。産業関連（化学及び食品業界向けが中心）では、受注高 1,209 百万円（5.8%減）である。また、地域別では、国内及び海外の両方で受注高は前年同期に対して大きく増加している。ただし、国内での直近の動向においては、薬価改定に伴う薬価引き下げ懸念から医薬品メーカーの設備投資抑制の動きもあり、受注高の動向は予断を許さないところがあるとされている。一方、海外においては中国を中心とした堅調な推移が引き続いており、同社は、中長期的な観点においても海外での市場開拓に注力していくことを計画している模様である。直近の成長投資において示唆されている通りである。

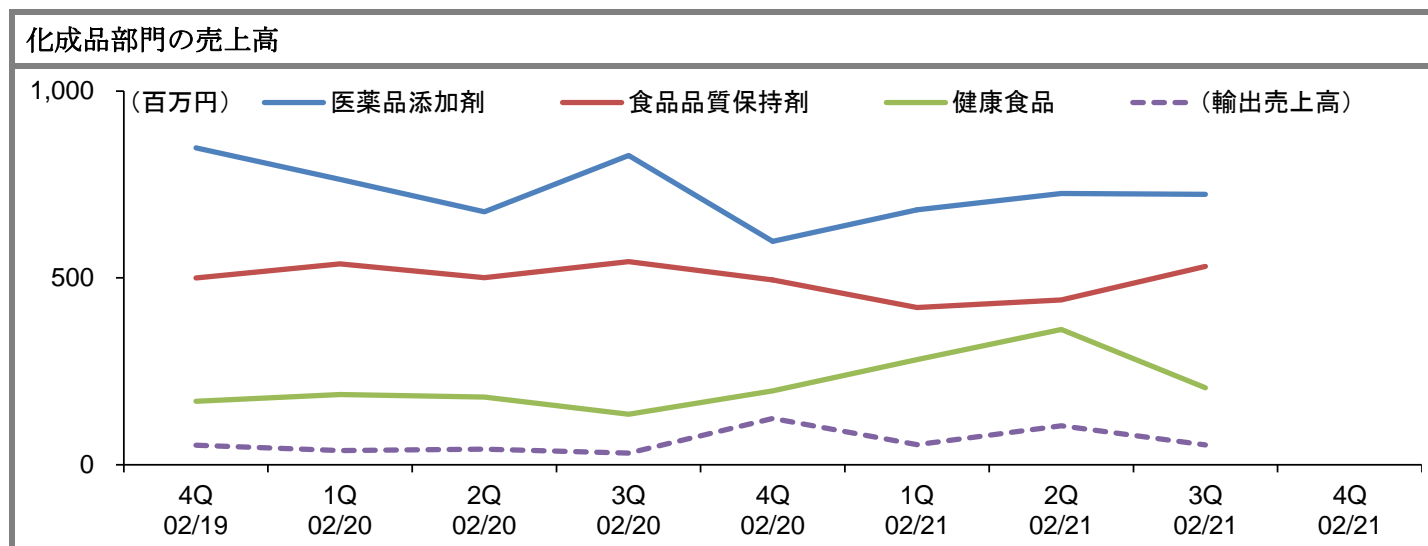
イタリア・ミラノに本社を構える非上場の医薬品製造機械装置メーカーである、Cos.Mec 社（Cos.Mec S.r.l.）の完全子会社化に際しては、日本（単体：フロイント産業株式会社）に加えて、米国（Freund-Vector Corporation）、欧州（Cos.Mec 社）、インド（Parle-Freund Machinery）における子会社を通じた四極体制で、新興国を含む全世界に対する医薬品関連のカバレッジを高めていくことができるようになったとのことである。Cos.Mec 社は、第 3 四半期末の段階で資産及び負債が同社の連結財務諸表に反映されている一方、第 4 四半期（12 月～2 月）より、売上高及び損益も反映されていくとのことである。

Cos.Mec 社は、医薬品関連の、いわゆる搬送・プロセス装置を開発・製造・販売してきたことに加えて、同社の装置に類似した造粒装置にも関与してきたとのことである。前者に関しては、当社にとって新しい製品ラインアップが得られることになる一方、後者に関してもある意味で同様とされている。当社は、基本的に国内市場向けのハイスペックで高価格帯の造粒装置に関与してきたのに対して、Cos.Mec 社は、比較的ロースペックで低価格帯の造粒装置に関与してきたとのことである。また、地域別では、欧州及び中南米を中心として販売を展開してきた一方、新興国での拡販にも関与してきたとのことである。即ち、当社としては、新興国への追加的なリーチを得たことになる一方、今迄関与してこなかった医薬品関連の装置群に加えて、従来以上により新興国でも受け入れ易いと思われる装置群を得たことになる模様である。そして、以上をもって新興国における市場開拓を加速していくことを計画していることが示唆されている。

一方、当社は、中国の Chineway 社 (Shanghai Chineway Pharmaceutical Technology Co., Ltd.) との合弁会社 (Freund-Chineway Pharmaceutical Technology Center Co., Ltd./出資比率:Chineway 社 51%、当社 49%) を中国の上海市で設立し、2021 年 5 月頃を目途として稼働を開始する計画を明らかにしている。当該合弁会社は、現地における当社の機械装置並びに医薬品添加剤に係る研究施設として位置付けられている一方、設立の目的として掲げられているのは、現地の医薬品メーカーに対する医薬品開発サポートを強化すること、そして、上述の当社の製品を一括してテストすることができる設備を提供することを通して、こういった製品の現地での認知度を引き上げていることである。即ち、中国での更なる拡販に寄与することが期待されている模様である。

化成品部門

化成品部門でセグメント売上高 4,379 百万円 (0.4%増)、セグメント利益 404 百万円 (38.0%減)、セグメント利益率 9.2% (5.7%ポイント低下) である。また、医薬品添加剤で売上高 2,133 百万円 (6.1%減)、食品品質保持剤で売上高 1,395 百万円 (11.9%減)、健康食品で売上高 851 百万円 (68.1%増) である。また、医薬品添加剤を中心とする輸出売上高 (内数/仕向地: 韓国、インド、台湾など) で売上高 157 百万円 (40.8%増) である。一方、食品品質保持剤の減収幅が大きかったことに加えて、売上総利益率が相対的に高いとされる医薬品添加剤の売上高が伸び悩んだことが、セグメント利益の大幅な減少の背景となっている模様である。



出所: 会社データ、弊社計算

医薬品添加剤においては一部ユーザーの生産調整などにより、前年同期との比較で減収及び減益を余儀なくされたとのことである。食品品質保持剤においては、新型コロナウイルス感染症の影響を大きく受けて、前年同期との比較で減収及び減益とのことである。お土産品のお菓子やデパートで販売されるお菓子への需要が低迷しており、これらに用いられている同社の食品品質保持剤への需要も低迷せざるを得なかったとのことである。一方、健康食品においては、前年同期との比較で増収及び増益が達成されている。ただし、相対的に売上高の規模が小さいことに加えて売上総利益率が低いとされており、事業セグメントとしての業績推移に対するインパクトは限定的に留まっている模様である。また、健康食品の大幅な増収の背景として挙げられているのは、受託生産先による在庫積み増し需要の発生である。また、この需要は既に一巡し始めている模様である。

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	10,852	-	(258)	
売上原価	1,830	4,400	7,331	11,344	2,130	4,779	7,323	-	(8)	
売上総利益	1,047	2,416	3,779	5,428	945	2,263	3,529	-	(250)	
販売費及び一般管理費	1,262	2,413	3,686	4,870	1,111	2,012	3,138	-	(548)	
営業利益	(214)	3	93	558	(165)	251	391	-	+298	
営業外損益	(2)	2	18	24	10	20	44	-	+25	
経常利益	(217)	6	111	582	(154)	271	435	-	+324	
特別損益	7	11	(16)	(14)	0	(4)	(15)	-	+1	
税金等調整前純利益	(210)	17	94	568	(155)	266	419	-	+325	
法人税等合計	(52)	24	56	187	(33)	82	142	-	+85	
親会社株主に帰属する当期純利益	(158)	(7)	37	381	(121)	183	277	-	+239	
売上高伸び率	(40.6%)	(25.2%)	(16.1%)	(8.9%)	+6.9%	+3.3%	(2.3%)	-	-	
営業利益伸び率	-	(99.4%)	(86.1%)	(54.3%)	-	-	+320.4%	-	-	
経常利益伸び率	-	(99.1%)	(85.5%)	(56.1%)	-	-	+290.9%	-	-	
親会社株主に帰属する当期純利益伸び率	-	-	(92.8%)	(54.8%)	-	-	+634.0%	-	-	
売上総利益率	36.4%	35.4%	34.0%	32.4%	30.7%	32.1%	32.5%	-	(1.5%)	
売上高販売管理費率	43.9%	35.4%	33.2%	29.0%	36.1%	28.6%	28.9%	-	(4.3%)	
営業利益率	(7.5%)	0.0%	0.8%	3.3%	(5.4%)	3.6%	3.6%	-	+2.8%	
経常利益率	(7.6%)	0.1%	1.0%	3.5%	(5.0%)	3.9%	4.0%	-	+3.0%	
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%	2.6%	-	+2.2%	
法人税等合計／税金等調整前純利益	-	145.1%	60.0%	32.9%	-	31.0%	34.0%	-	(26.1%)	

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 02/2020	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	3,808	-	(484)
売上原価	1,830	2,570	2,930	4,012	2,130	2,649	2,543	-	(387)
売上総利益	1,047	1,368	1,362	1,649	945	1,317	1,265	-	(97)
販売費及び一般管理費	1,262	1,150	1,272	1,183	1,111	900	1,125	-	(147)
営業利益	(214)	218	89	465	(165)	417	140	-	+50
営業外損益	(2)	5	15	6	10	9	23	-	+8
経常利益	(217)	223	105	471	(154)	426	164	-	+58
特別損益	7	3	(27)	2	0	(4)	(10)	-	+17
税金等調整前純利益	(210)	227	77	474	(155)	421	153	-	+76
法人税等合計	(52)	76	31	130	(33)	115	60	-	+28
親会社株主に帰属する当期純利益	(158)	150	45	343	(121)	305	93	-	+47
売上高伸び率	(40.6%)	(7.7%)	+4.0%	+9.6%	+6.9%	+0.7%	(11.3%)	-	-
営業利益伸び率	-	+12.5%	+15.8%	(15.8%)	-	+91.2%	+56.1%	-	-
経常利益伸び率	-	+8.7%	+21.9%	(15.2%)	-	+90.7%	+55.9%	-	-
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%	+105.0%	-	-
売上総利益率	36.4%	34.7%	31.7%	29.1%	30.7%	33.2%	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%	29.5%	-	(0.1%)
営業利益率	(7.5%)	5.5%	2.1%	8.2%	(5.4%)	10.5%	3.7%	-	+1.6%
経常利益率	(7.6%)	5.7%	2.5%	8.3%	(5.0%)	10.7%	4.3%	-	+1.9%
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%	2.4%	-	+1.4%
法人税等合計／税金等調整前純利益	-	33.9%	41.1%	27.5%	-	27.5%	39.2%	-	(2.0%)

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	6,472	-	(277)	
化成部品部門	1,491	2,852	4,360	5,654	1,386	2,917	4,379	-	+19	
売上高	2,878	6,817	11,110	16,772	3,076	7,043	10,852	-	(258)	
機械部門	(59.6%)	(35.5%)	(22.6%)	(10.1%)	+21.9%	+4.1%	(4.1%)	-	-	
化成部品部門	+5.3%	(4.0%)	(3.5%)	(6.4%)	(7.1%)	+2.3%	+0.4%	-	-	
売上高(前年比)	(40.6%)	(25.2%)	(16.1%)	(8.9%)	+6.9%	+3.3%	(2.3%)	-	-	
機械部門	48.2%	58.2%	60.8%	66.3%	54.9%	58.6%	59.6%	-	-	
化成部品部門	51.8%	41.8%	39.2%	33.7%	45.1%	41.4%	40.4%	-	-	
売上高(構成比)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-	-	
機械部門	(267)	(119)	(142)	311	(125)	255	357	-	+499	
化成部品部門	187	382	652	781	77	228	404	-	(247)	
セグメント利益	(79)	262	510	1,092	(47)	484	762	-	+251	
調整額	(135)	(259)	(417)	(534)	(118)	(233)	(371)	-	+46	
営業利益	(214)	3	93	558	(165)	251	391	-	+298	
機械部門	-	-	-	(57.8%)	-	-	-	-	-	
化成部品部門	(27.8%)	(31.3%)	(16.5%)	(23.7%)	(58.5%)	(40.2%)	(38.0%)	-	-	
セグメント利益(前年比)	-	(69.0%)	(52.6%)	(38.0%)	-	+84.6%	+49.4%	-	-	
機械部門	-	(45.7%)	(27.9%)	28.5%	-	52.8%	46.9%	-	-	
化成部品部門	-	145.7%	127.9%	71.5%	-	47.2%	53.1%	-	-	
セグメント利益(構成比)	100.0%	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%	5.5%	-	+7.6%	
化成部品部門	12.6%	13.4%	15.0%	13.8%	5.6%	7.8%	9.2%	-	(5.7%)	
調整額	(4.7%)	(3.8%)	(3.8%)	(3.2%)	(3.9%)	(3.3%)	(3.4%)	-	+0.3%	
営業利益率	(7.5%)	0.0%	0.8%	3.3%	(5.4%)	3.6%	3.6%	-	+2.8%	

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	2,346	-	(438)
化成部品部門	1,491	1,360	1,508	1,293	1,386	1,531	1,462	-	(46)
売上高	2,878	3,939	4,293	5,662	3,076	3,967	3,808	-	(484)
機械部門	(59.6%)	(5.0%)	+8.0%	+19.9%	+21.9%	(5.5%)	(15.8%)	-	-
化成部品部門	+5.3%	(12.5%)	(2.6%)	(14.9%)	(7.1%)	+12.5%	(3.1%)	-	-
売上高(前年比)	(40.6%)	(7.7%)	+4.0%	+9.6%	+6.9%	+0.7%	(11.3%)	-	-
機械部門	48.2%	65.5%	64.9%	77.2%	54.9%	61.4%	61.6%	-	-
化成部品部門	51.8%	34.5%	35.1%	22.8%	45.1%	38.6%	38.4%	-	-
売上高(構成比)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-	-
機械部門	(267)	147	(22)	453	(125)	381	101	-	+123
化成部品部門	187	194	270	129	77	150	176	-	(93)
セグメント利益	(79)	342	247	582	(47)	531	277	-	+29
調整額	(135)	(124)	(158)	(116)	(118)	(114)	(137)	-	+20
営業利益	(214)	218	89	465	(165)	417	140	-	+50
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%)	(34.7%)	-	-
セグメント利益(前年比)	-	+10.4%	+8.2%	(15.0%)	-	+55.5%	+12.1%	-	-
機械部門	-	43.0%	(9.0%)	77.8%	-	71.7%	36.5%	-	-
化成部品部門	-	57.0%	109.0%	22.2%	-	28.3%	63.5%	-	-
セグメント利益(構成比)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-	-
機械部門	-19.3%	5.7%	-0.8%	10.4%	(7.4%)	15.7%	4.3%	-	+5.1%
化成部品部門	12.6%	14.3%	17.9%	10.0%	5.6%	9.8%	12.1%	-	(5.9%)
調整額	(4.7%)	(3.2%)	(3.7%)	(2.1%)	(3.9%)	(2.9%)	(3.6%)	-	+0.1%
営業利益率	(7.5%)	5.5%	2.1%	8.2%	(5.4%)	10.5%	3.7%	-	+1.6%

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	4,232	-	(32)	
北米・南米	308	1,005	1,743	2,915	193	553	1,014	-	(728)	
欧州・アフリカ	81	150	236	452	27	139	258	-	+22	
中東・アジア・大洋州	101	251	509	1,054	114	443	966	-	+457	
海外	491	1,407	2,489	4,422	335	1,136	2,240	-	(248)	
売上高	1,386	3,964	6,749	11,118	1,689	4,125	6,472	-	(277)	
国内	(67.9%)	(41.2%)	(27.0%)	(8.4%)	+51.3%	+16.9%	(0.8%)	-	-	
北米・南米	+6.7%	(0.2%)	+1.0%	(13.0%)	(37.2%)	(45.0%)	(41.8%)	-	-	
欧州・アフリカ	+1.2%	+6.2%	(12.7%)	+13.8%	(66.2%)	(7.4%)	+9.5%	-	-	
中東・アジア・大洋州	(63.6%)	(61.0%)	(42.1%)	(19.2%)	+12.4%	+76.8%	+89.7%	-	-	
海外	(24.3%)	(21.5%)	(13.5%)	(12.5%)	(31.7%)	(19.3%)	(10.0%)	-	-	
売上高(前年比)	(59.6%)	(35.5%)	(22.6%)	(10.1%)	+21.9%	+4.1%	(4.1%)	-	-	
国内	64.5%	64.5%	63.2%	60.2%	80.1%	72.5%	65.4%	-	-	
北米・南米	22.3%	25.4%	25.8%	26.2%	11.5%	13.4%	15.7%	-	-	
欧州・アフリカ	5.9%	3.8%	3.5%	4.1%	1.6%	3.4%	4.0%	-	-	
中東・アジア・大洋州	7.3%	6.3%	7.5%	9.5%	6.8%	10.8%	14.9%	-	-	
海外	35.5%	35.5%	36.9%	39.8%	19.9%	27.5%	34.6%	-	-	
売上高(構成比)	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 02/2020	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	1,242	-	(464)
北米・南米	308	696	737	1,172	193	359	461	-	(275)
欧州・アフリカ	81	69	86	215	27	111	119	-	+33
中東・アジア・大洋州	101	149	258	545	114	329	522	-	+264
海外	491	915	1,081	1,933	335	800	1,103	-	+21
売上高	1,386	2,578	2,785	4,368	1,689	2,436	2,346	-	(438)
国内	(67.9%)	+6.0%	+14.3%	+65.8%	+51.3%	(1.6%)	(27.2%)	-	-
北米・南米	+6.7%	(3.0%)	+2.6%	(27.9%)	(37.2%)	(48.5%)	(37.4%)	-	-
欧州・アフリカ	+1.2%	+12.8%	(33.4%)	+224.4%	(66.2%)	+61.8%	+39.1%	-	-
中東・アジア・大洋州	(63.6%)	(59.0%)	+9.7%	+12.0%	+12.4%	+120.8%	+102.2%	-	-
海外	(24.3%)	(20.0%)	(0.1%)	(11.3%)	(31.7%)	(12.6%)	+2.0%	-	-
売上高(前年比)	(59.6%)	(5.0%)	+8.0%	+19.9%	+21.9%	(5.5%)	(15.8%)	-	-
国内	64.5%	64.5%	61.2%	55.7%	80.1%	67.1%	53.0%	-	-
北米・南米	22.3%	27.0%	26.4%	26.9%	11.5%	14.7%	19.7%	-	-
欧州・アフリカ	5.9%	2.7%	3.1%	4.9%	1.6%	4.6%	5.1%	-	-
中東・アジア・大洋州	7.3%	5.8%	9.3%	12.5%	6.8%	13.5%	22.3%	-	-
海外	35.5%	35.5%	38.8%	44.3%	19.9%	32.9%	47.0%	-	-
売上高(構成比)	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 02/2020	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	4,009	-	(222)	
受取手形及び売掛金	4,039	3,800	4,320	5,431	4,207	4,193	4,124	-	(196)	
たな卸資産	3,308	3,447	3,870	3,051	3,161	3,056	3,888	-	+17	
その他	387	443	457	396	262	331	687	-	+229	
流動資産	12,342	12,721	12,881	13,193	12,338	12,325	12,708	-	(172)	
有形固定資産	3,857	3,997	4,206	4,209	4,192	4,094	4,520	-	+313	
無形固定資産	17	16	96	96	92	90	1,188	-	+1,091	
投資その他の資産合計	1,009	978	998	1,006	1,082	1,015	1,036	-	+38	
固定資産	4,885	4,992	5,301	5,311	5,367	5,200	6,744	-	+1,443	
資産合計	17,227	17,713	18,182	18,505	17,706	17,525	19,453	-	+1,271	
支払手形及び買掛金	2,043	2,350	2,783	3,121	2,346	1,866	2,506	-	(277)	
短期借入金	-	-	-	32	-	-	50	-	+50	
その他	2,216	2,317	2,235	1,869	2,136	2,415	3,101	-	+865	
流動負債	4,259	4,668	5,019	5,023	4,483	4,281	5,657	-	+638	
長期借入金	-	-	-	-	230	-	-	-	-	
その他	244	238	241	237	247	246	726	-	+485	
固定負債	244	238	241	237	477	246	726	-	+485	
負債合計	4,504	4,906	5,260	5,261	4,961	4,528	6,384	-	+1,123	
株主資本	12,976	13,127	13,172	13,516	13,059	13,364	13,458	-	+285	
その他調整項目	(253)	(319)	(251)	(272)	(314)	(367)	(388)	-	(137)	
純資産	12,723	12,807	12,921	13,243	12,744	12,997	13,069	-	+147	
負債純資産合計	17,227	17,713	18,182	18,505	17,706	17,525	19,453	-	+1,271	
自己資本	12,723	12,807	12,921	13,243	12,744	12,997	13,069	-	+148	
有利子負債	-	-	-	32	230	-	50	-	+50	
ネットデット	(4,607)	(5,030)	(4,232)	(4,281)	(4,476)	(4,743)	(3,959)	-	+273	
自己資本比率	73.9%	72.3%	71.1%	71.6%	72.0%	74.2%	67.2%	-	-	
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%)	(30.3%)	-	-	
ROE (12ヶ月)	2.7%	2.9%	2.8%	2.9%	3.3%	4.4%	4.8%	-	-	
ROA (12ヶ月)	3.6%	3.7%	3.7%	3.2%	3.7%	4.8%	4.8%	-	-	
総資産回転率	67%	89%	94%	122%	69%	91%	78%	-	-	
在庫回転率	2.2	3.0	3.0	5.3	2.7	3.5	2.6	-	-	
在庫回転日数	165	122	121	69	135	105	140	-	-	
当座比率	203%	189%	170%	194%	199%	209%	144%	-	-	
流動比率	290%	273%	257%	263%	275%	288%	225%	-	-	

出所：会社データ、弊社計算

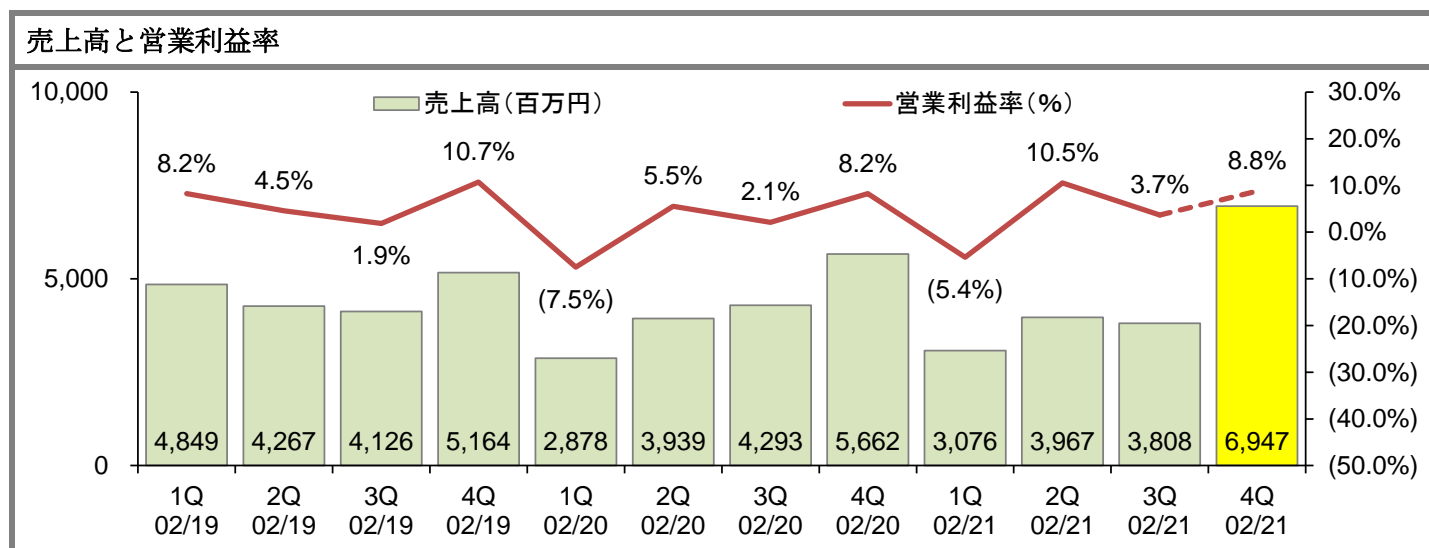
キャッシュフロー計算書（四半期累計）

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 02/2020	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	-	-	-
投資活動によるキャッシュフロー	-	(414)	-	(852)	-	(171)	-	-	-
営業活動によるCF+投資活動によるCF	-	(124)	-	(880)	-	805	-	-	-
財務活動によるキャッシュフロー	-	(359)	-	(325)	-	(366)	-	-	-

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（開示：2020年4月24日）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、先述の通り、第4四半期に向けては、機械部門の売上高が集中することが想定されている模様である。

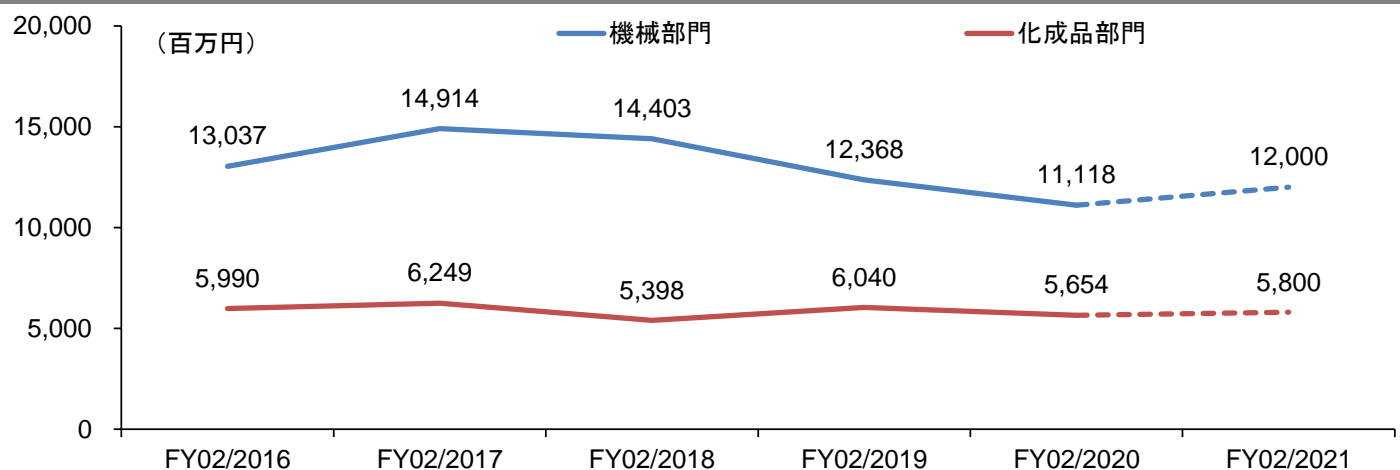


出所：会社データ、弊社計算

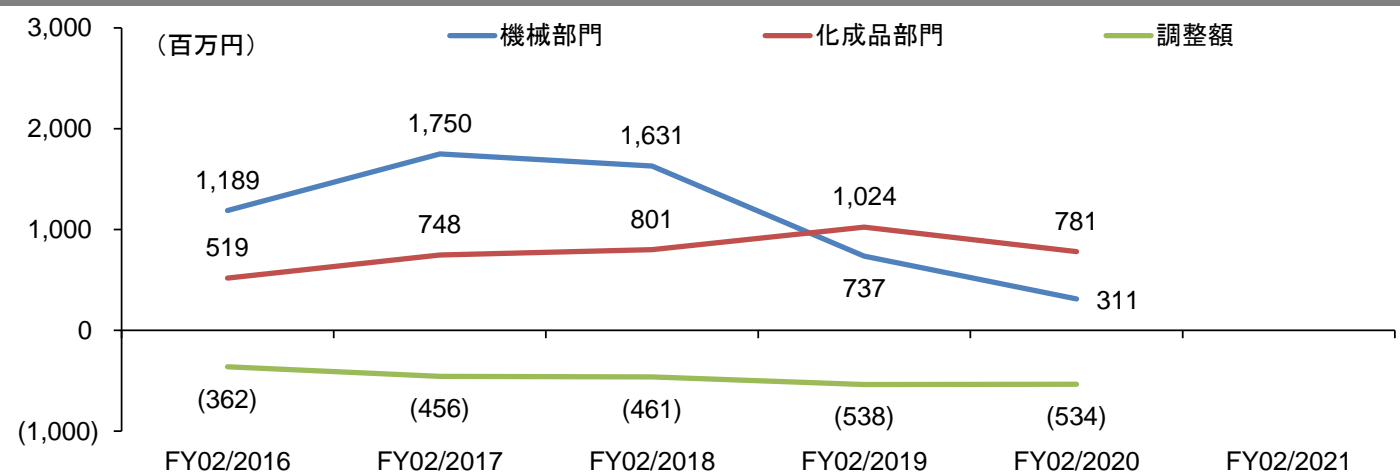
期初の段階においては、新型コロナウイルス感染症の影響が不透明であったことから、配当金予想は未定とされていたのだが、第3四半期累計期間の決算発表に際して、期末配当金を20.00円（配当性向47.8%）とすることが開示されるに至っている。同社は、配当性向30%を目途とすること、また、安定配当を実施することを標榜しているのだが、2021年2月期に向けては、後者がより重要視された模様である。

会社予想の前提においては、機械部門に対してセグメント売上高12,000百万円（7.9%増）、化成品部門に対してセグメント売上高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、コロナ禍の影響による出荷の遅れが懸念材料ではあるが、納期までに着実に納入していくこと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、今般の緊急事態宣言などの影響による食品品質保持剤の減収が懸念されるが、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。

セグメント売上高



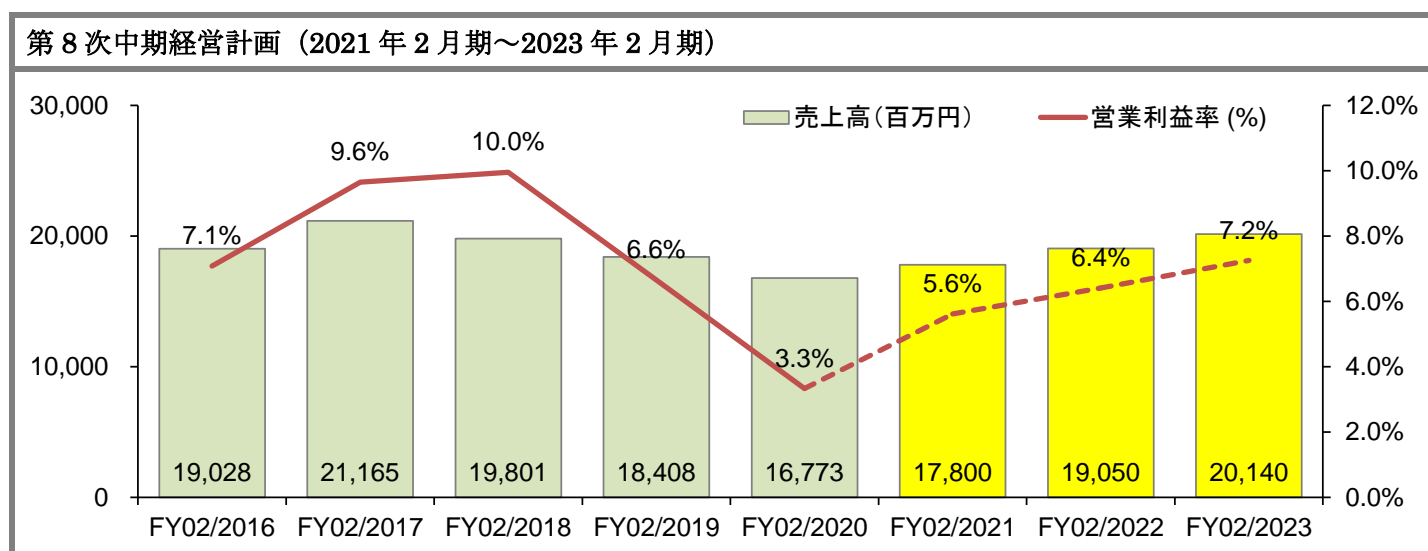
セグメント利益



出所：会社データ、弊社計算

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。一方、先述にある通り、日本（単体：フロイント産業株式会社）、米国（Freund-Vector Corporation）、欧州（Cos.Mec社）、インド（Parle-Freund Machinery）の四極体制による事業展開を進めていくことが新たに明らかにされている。更には、中国の合弁会社（Freund-Chineway Pharmaceutical Technology Center Co., Ltd.）による中国での事業展開の加速にも注力し、機械部門並びに化成品部門において海外での事業展開を強化していく方針とのことである。

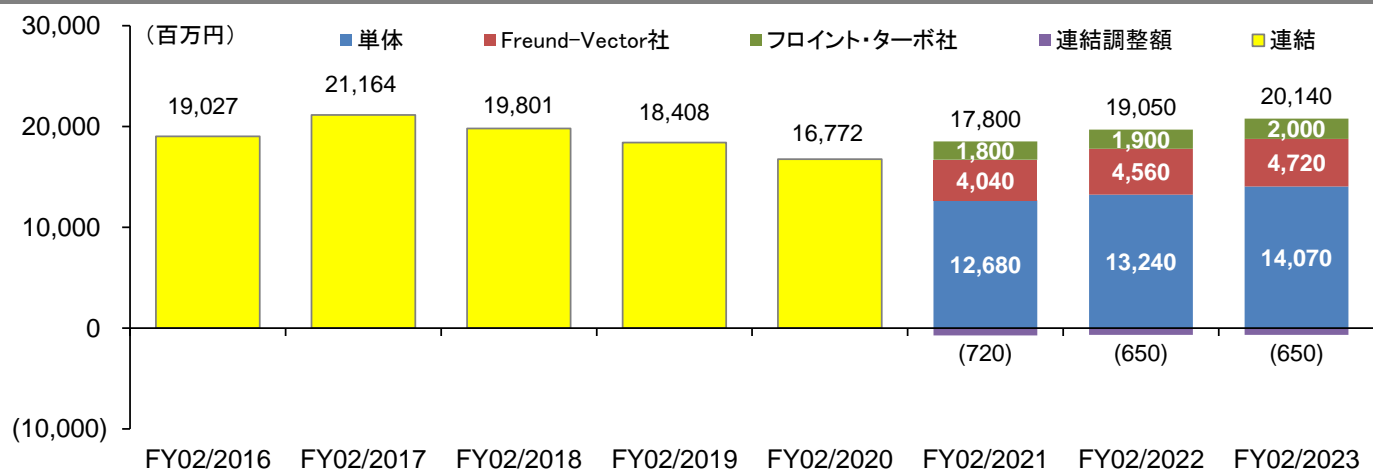


出所：会社データ、弊社計算

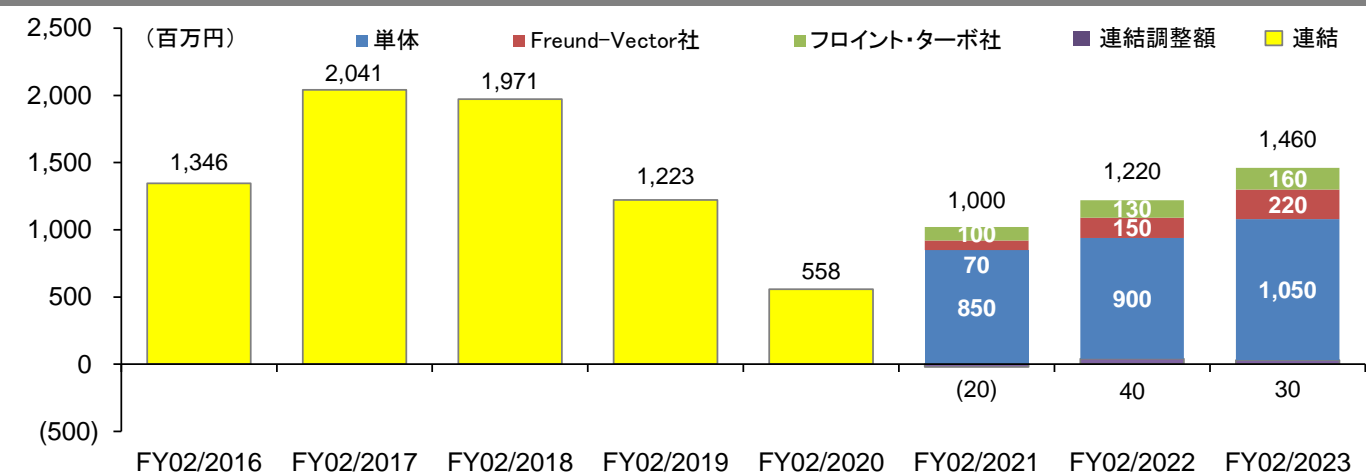
第8次中期経営計画（2021年2月期～2023年2月期）の開示に際して取り下げられている、第7次中期経営計画「ONE FREUND」（2018年2月期～2022年2月期）においては、最終年度である2022年2月期に対して売上高30,000百万円、営業利益3,000百万円、営業利益率10.0%を達成することが業績目標として掲げられていた。しかし、当初の3年間に於いて減収及び減益が引き続き、業績推移はここでの前提を下回ることを余儀なくされている。国内ジェネリック医薬品数量シェア80%達成に向けての設備投資の一巡などを受けて、機械部門において減収及び減益が引き続きいたことが背景である。

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（単体及び連結子会社）



第8次中期経営計画：営業利益の内訳（単体及び連結子会社）



出所：会社データ、弊社計算

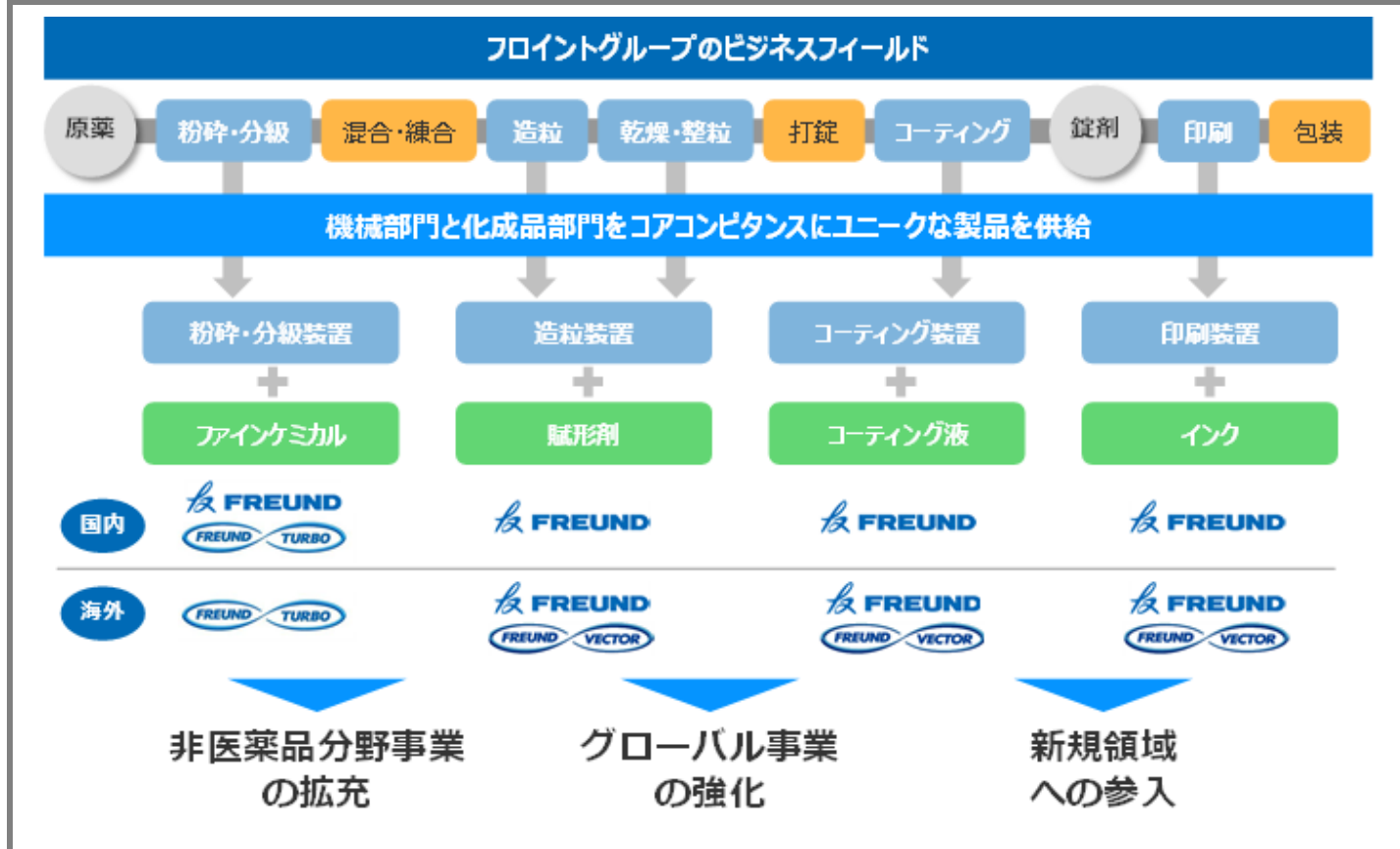
また、上述の業績目標の達成に向けては、「グループ子会社と一体となった業務運営」、「ユーザー視点の顧客満足度向上」、「イノベーティブな製品開発」、「グローバルでの事業拡大」、以上の4点に対して特に注力していくとのことである。一方、第8次中期経営計画（2021年2月期～2023年2月期）の期間中に、過去最高の実績を達成している2017年2月期（売上高21,164百万円、営業利益2,041百万円、営業利益率9.6%）を超える業績推移を、早期に達成できる体制を整えたいとのことである。

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のことである。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）とで、国内市場をほぼ独占しているとのことである。


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%、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