

## 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)
FY02/2012		15,236	1,065	1,123	608	70.6	15.0	969
FY02/2013		16,396	1,470	1,618	765	88.8	20.0	1,067
FY02/2014会予		18,500	1,750	1,760	950	110.2	25.0	-
FY02/2013	前年比	7.6%	38.0%	44.1%	25.7%	-	-	-
FY02/2014会予	前年比	12.8%	19.0%	8.8%	24.1%	-	-	-
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 FY02/2013		8,679	893	994	370	-	-	-
3Q-4Q FY02/2013		7,717	576	624	395	-	-	-
1Q-2Q FY02/2014会予		9,300	860	860	460	-	-	-
3Q-4Q FY02/2014会予		9,200	890	900	490	-	-	-
1Q-2Q FY02/2014会予	前年比	7.2%	(3.8%)	(13.5%)	24.3%	-	-	-
3Q-4Q FY02/2014会予	前年比	19.2%	54.4%	44.2%	24.0%	-	-	-

出所：会社データ、弊社計算

### 1.0 エグゼクティブサマリー (2013年5月10日)

#### 調整から回復へ

医薬品業界向け機械装置を自社の製剤技術を応用して開発することを最大の収益源としているフロイント産業は、海外医薬品市場の成長を取り込んでいくことによって中長期的に業績を拡大させていく見通しである。また、国内医薬品市場の構造転換期も寄与する見通しである。2013年2月期下半期においては、国内でも海外でも機械部門の売上高が一時的に調整したものの、2014年2月期に入ってから受注動向は好転していく方向性にあるとのことである。国内市場を機械装置の主要販売先としてきた同社では、海外の医薬品新興市場でのプレゼンスの拡大はこれからであり、将来に向けての業容拡大の余地が大きいと考えられる。販売代理店戦略の見直しや直販体制の強化を通して、特にインドや中国といった医薬品新興市場の開拓を進めていくことが計画されている。

2013年2月期実績は、売上高16,396百万円(前年比7.6%増)、営業利益1,470百万円(38.0%増)、営業利益率9.0%(2.0%ポイント上昇)での着地となった。下半期の調整の結果、機械部門では3.5%増収に留まった一方、化成品部門では、健康食品(栄養補助食品)の受託生産への需要が大幅に拡大したことを主因として、14.7%増収が達成された。また、売上総利益率31.0%(0.7%ポイント上昇)、販管費売上高比率22.0%(1.2%ポイント低下)の結果が営業利益率の上昇である。販売管理費の増加を最低限に抑さえつつ、売上高の増加を達成したことが大きく寄与した模様である。一方、中核部分を除いた機械装置などの生産・組立を外部に委託している同社においては、基本的に増収率と売上総利益率の連動性は限定的になる方向性にある。ただし、同社の利益率改善に向けての方針に沿った売上総利益率の上昇が認められた。


同社の中期経営計画(VISION-50)では、2014年2月期に対して売上高20,000百万円、営業利益2,000百万円が見込まれている。ただし、2013年4月10日に公表された会社予想では、売上高18,500百万円、営業

利益 1,750 百万円が見込まれているに留まっている。これには、近隣国市場の政情などを考慮したことが影響しているとのことである。また、医薬品新興市場での機械装置の拡販に向けた販売代理店戦略の見直しに関して、当初の想定を上回る時間を要する案件が発生した結果、この分だけ中期経営計画で想定されていた医薬品新興国市場での売上高の拡大が現行の中期計画の最終年度以降とならざるを得ない状態にあることが影響しているとのことである。2014 年 2 月期会社予想では、主にこれらを織り込んだことを主因として、中期経営計画よりも業績予想の水準が低くなっている。

I R 窓口：管理本部 企画・I R 室 (03-5292-0215 [ir@freund.co.jp](mailto: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 <a href="#">Web サイト</a> <a href="#">I R 情報</a> <a href="#">株価情報</a>	
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	1,035 百万円 (2013 年 2 月末)	
発行済株式数	9,200,000 株、自己株式内数 577,620 株 (2013 年 2 月末)	
特色	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 医薬品業界向け造粒・コーティング装置で国内 70%シェア</li> <li>● グローバルベースでも最大手 3 社の一角を占める</li> <li>● 海外医薬品市場に大きな開拓余地</li> </ul>	
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 10.3%、株式会社エフ・アイ・エル 9.3% (2013 年 2 月末)	
本社	東京都新宿区	
従業員数	連結 371 名、単体 188 名 (2013 年 2 月末)	

出所：会社データ

## 3.0 業績推移

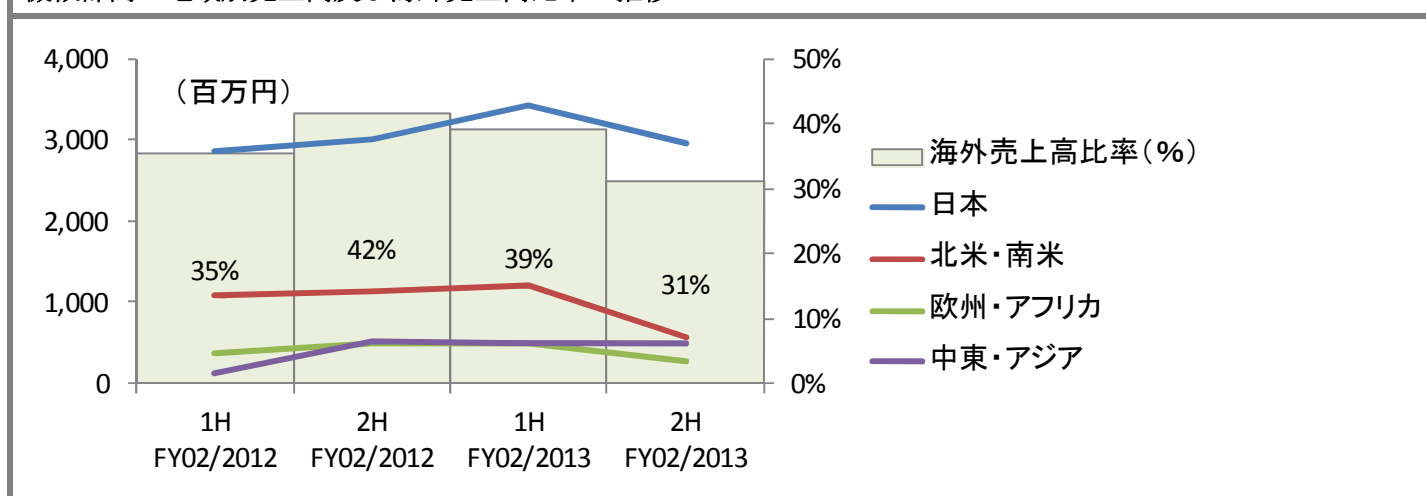
### 2013 年 2 月期実績

2013 年 2 月期実績は、売上高 16,396 百万円 (前年比 7.6%増)、営業利益 1,470 百万円 (38.0%増)、経常利益 1,618 百万円 (44.1%増)、純利益 765 百万円 (25.7%増) での着地となった。また、営業利益率 9.0% (2.0%ポイント上昇)、ROE 8.7% (1.3%ポイント上昇) である。着地点は、概ね、2013 年 1 月 11 日に公表された業績予想の修正に沿った水準である。

主力の機械部門では、売上高の 80%前後を構成する医薬品業界向け造粒・コーティング装置が伸長した一方、残る 20%前後を構成する産業機械などの売上高はほぼ前年と同水準に留まった。また、機械部門の売上高は上半期から下半期に向けて一時的な調整を余儀なくされた。医薬品業界向け機械装置を中核とする機械部門の売上

高は、基本的には継続的に医薬品市場の中長期的な拡大を享受するのだが、機械装置であるだけに医薬品業界の設備投資のサイクルなどに短期的な売上高は大きく影響を受ける模様である。特に海外市場での調整が大きかったため、上半期から下半期に向けて海外売上高比率は39%から31%にまで低下した。

機械部門：地域別売上高及び海外売上高比率の推移



出所：会社データ、弊社計算

また、中長期計画における想定との比較においては、中東・アジアでの売上高が大きく下振れたとのことである。当該地域の一部であるインドでの販売代理店戦略の見直しに関して、当初の想定を上回る時間を要する案件が発生し、この分だけ中期経営計画で想定されていた売上高の計上が後ろ倒しにならざるを得なくなったとのことである。ただし、文字通りこれは後ろ倒しになったに過ぎない。2014年2月期に入って、2万社あるとされるインドの製薬会社の内、上位30～500社を開拓対象とできる販売代理店を通じた営業活動が既に開始されている。

一方、化成品部門では、「健康食品・その他」が売上高2,552百万円（40.8%増）での着地となった。「医薬品添加剤」では、2,041百万円（4.8%増）、「食品品質保持剤」では、1,889百万円（0.2%減）である。「健康食品・その他」の大幅増収は、健康食品（栄養補助食品）の受託生産への需要が大きく拡大したことによるものである。ここでの同社は、顧客の最終製品である健康食品（栄養補助食品）に関して、当初の開発段階から直接関与している一方、最終製品を生産して顧客に納めている。ただし、実際の最終製品の生産は、同社の機械装置が設置されている受託生産業者に同社が委託しているとのことである。

## 報告セグメント（四半期累計）

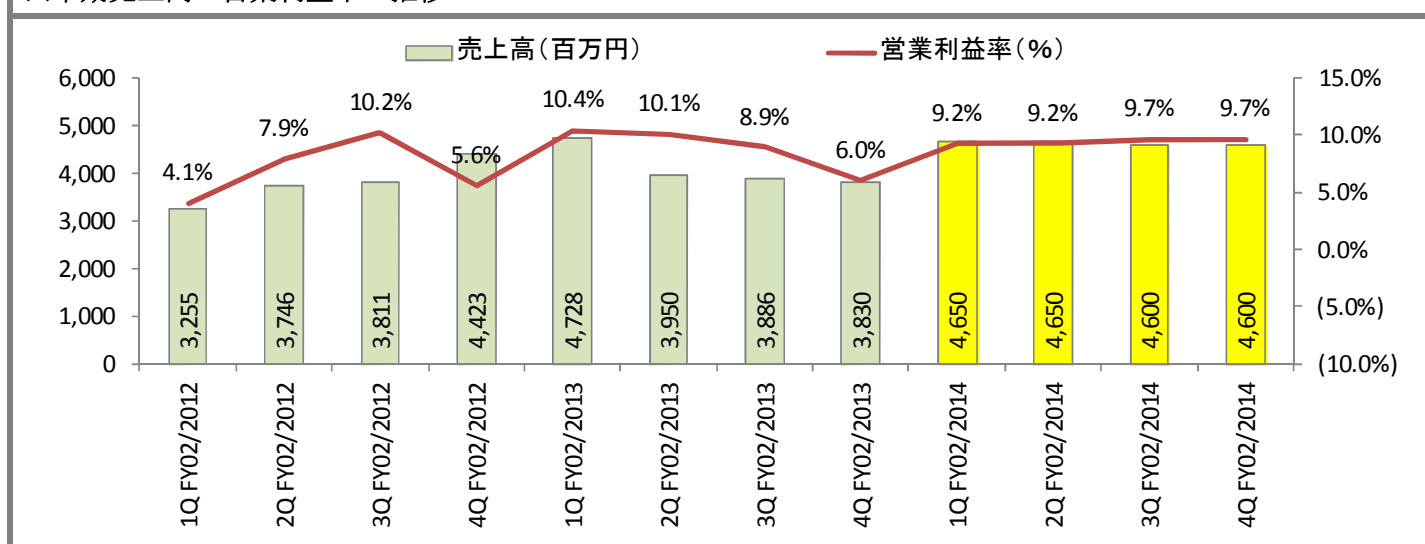
報告セグメント (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 12年2月期	2Q累計 12年2月期	3Q累計 12年2月期	4Q累計 12年2月期	1Q 13年2月期	2Q累計 13年2月期	3Q累計 13年2月期	4Q累計 13年2月期	
機械部門	2,085	4,434	6,753	9,582	3,240	5,617	7,695	9,914	+331
化成部品部門	1,169	2,567	4,060	5,653	1,487	3,062	4,870	6,482	+828
<b>売上高</b>	<b>3,255</b>	<b>7,002</b>	<b>10,813</b>	<b>15,236</b>	<b>4,728</b>	<b>8,679</b>	<b>12,566</b>	<b>16,396</b>	+1,160
機械部門	-	-	-	-	+55.4%	+26.7%	+14.0%	+3.5%	-
化成部品部門	-	-	-	-	+27.2%	+19.2%	+20.0%	+14.7%	-
<b>売上高(伸び率)</b>	-	-	-	-	<b>+45.2%</b>	<b>+24.0%</b>	<b>+16.2%</b>	<b>+7.6%</b>	-
機械部門	138	395	743	907	419	728	962	1,172	+264
化成部品部門	75	187	302	470	142	299	479	565	+94
調整額	(80)	(152)	(228)	(312)	(68)	(134)	(201)	(267)	+45
<b>営業利益</b>	<b>133</b>	<b>430</b>	<b>818</b>	<b>1,065</b>	<b>494</b>	<b>893</b>	<b>1,241</b>	<b>1,470</b>	+404
機械部門	6.6%	8.9%	11.0%	9.5%	12.9%	13.0%	12.5%	11.8%	+2.4%
化成部品部門	6.5%	7.3%	7.5%	8.3%	9.6%	9.8%	9.9%	8.7%	+0.4%
調整額	(2.5%)	(2.2%)	(2.1%)	(2.0%)	(1.4%)	(1.5%)	(1.6%)	(1.6%)	+0.4%
<b>営業利益率</b>	<b>4.1%</b>	<b>6.1%</b>	<b>7.6%</b>	<b>7.0%</b>	<b>10.4%</b>	<b>10.3%</b>	<b>9.9%</b>	<b>9.0%</b>	+2.0%

出所：会社データ、弊社計算

## 2014年2月期会社予想

2014年2月期会社予想では、売上高 18,500 百万円（前年比 12.8%増）、営業利益 1,750 百万円（19.0%増）、経常利益 1,760 百万円（8.8%増）、純利益 950 百万円（24.1%増）が見込まれている。純利益の増益率が高い理由は、2013年2月期に特別損失として計上された訴訟関連費用 301 百万円が一巡するためである。また、一株当たり配当金 25.0 円（配当性向 22.7%）と、2013年2月期の 20.0 円（22.5%）に対して 5.0 円増配となる予定である。

## 四半期売上高・営業利益率の推移



出所：会社データ、弊社計算（2014年2月期の四半期予想は半期会社予想を均等に按分して算出）

上半期から下半期に向けては、若干ながらも営業利益率が上昇することが見込まれている。これを説明する要因のひとつとして挙げられているのは、欧米での医薬品業界向け機械装置の市場開拓を事業内容としている同社の連結子会社 FREUND-VECTOR CORPORATION で、利益率の高い製品の売上高計上が下半期に集中することである。

また、機械部門の受注高に関しては、12,000 百万円 (29.4%増) が想定されている。弊社推計による 4 四半期移動平均ベースで 2013 年 2 月期の受注高の前年比変化率をみた場合、第 1 四半期 0.5%減、第 2 四半期 9.4%増、第 3 四半期 6.4%増、第 4 四半期 8.0%減での推移となっている。第 4 四半期においては、一部で受注計上の期ズレが発生したこともあり、比較的大きな調整となった。このような背景もあり、2014 年 2 月期に入って、機械部門の受注動向は好転し始めている模様である一方、時間の経過と共に調整から回復に向けての方向性を強めていく見通しとのことである。

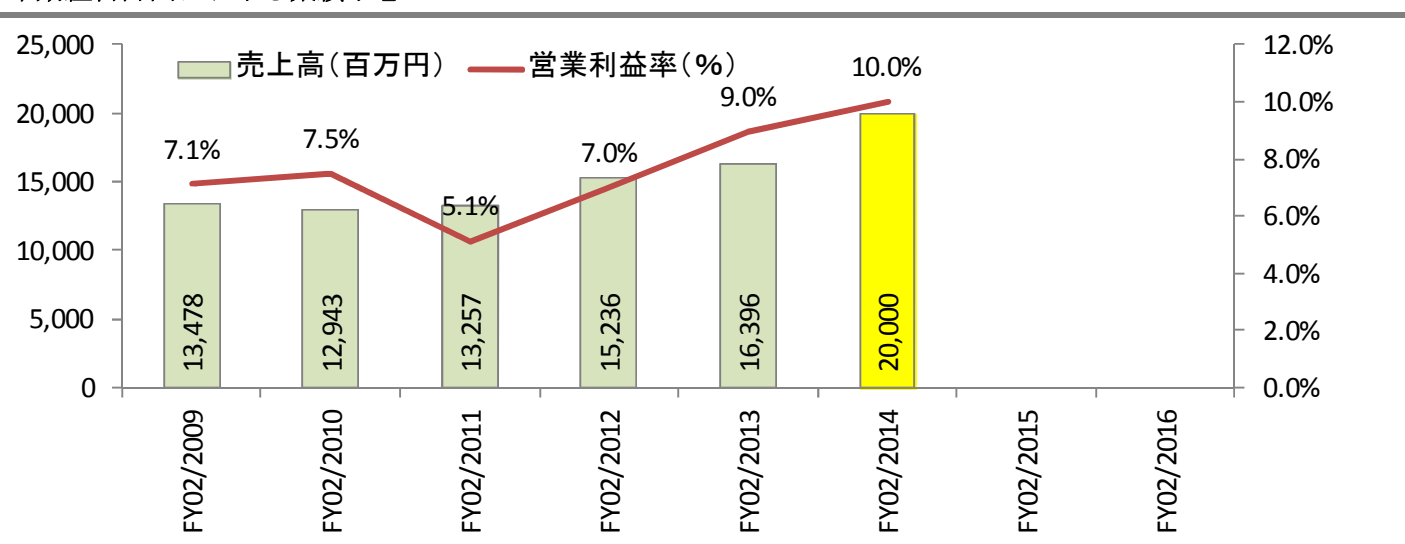
### 中長期業績見通し

同社の中期経営計画 (VISION-50) では、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、営業利益率 10.0%が見込まれている。ただし、先述の通り、直近の会社予想ではこれを下回る業績推移となることが示されている。

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碎受託事業 (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である。

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

## 4.0 ビジネスモデル

### 製剤技術がキーテクノロジー

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、ハードとソフトの両方を併せ持っているところである。代表的なハードとしては、機械装置や医薬品添加剤などが挙げられる一方、これらを生産するに当たって用いられる製剤技術がソフトである。機械部門の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、製剤技術を併せ持つという同社の特徴は、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ていく見通しである。

#### 造粒装置（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（化成品部門）



出所：会社データ

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多い。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。

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を開発しており、販売に向けての営業活動が開始されている。また、現状においては、同部門の売上高は、ほぼすべて国内市場で計上されている。

---

## 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](http://www.walden.co.jp)

E-mail: [info@walden.co.jp](mailto:info@walden.co.jp)

電話番号：03 (3553) 3769