

## 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	969.1
FY02/2013		16,396	1,470	1,618	765	88.8	20.0	1,066.7
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3四半期累計 (百万円)		売上高	営業利益	経常利益	純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
1Q-3Q FY02/2013		12,566	1,241	1,356	565	-	-	-
1Q-3Q FY02/2014		12,427	1,000	1,046	539	-	-	-
1Q-3Q FY02/2014	前年比	(1.1%)	(19.4%)	(22.9%)	(4.6%)	-	-	-

出所: 会社データ、弊社計算

### 1.0 エグゼクティブサマリー (2014年1月30日)

#### アジア市場の開拓に向けて

医薬品業界を主要顧客層とした機械装置（独自の製剤技術を応用）の開発を最大の収益源としているフロイント産業は、アジア市場の開拓に向けての注力を強化していくことを明らかにしている。2014年2月期第3四半期累計期間においては、化成品部門の損益が調整したことに加えて、機械部門では第4四半期に売上高及び利益が集中することなどもあり、同社の損益は短期的な調整を余儀なくされた。ただし、中長期的な観点からは一時的な調整局面にあるに過ぎない模様である。機械部門の直近の受注状況においては、同社が国内医薬品業界からの需要を着実に取り込んでいることが示唆されており、これが2015年2月期の同社の損益に寄与する見通しである。また、より長期的には、現状において関与の度合いが低く留まっているアジア市場における医薬品業界からの需要の取り込みが持続的に拡大していく可能性が高い。一方、リスク要因としては、薬価改定などによる医薬品業界における設備投資の減速や産業機械向けの機械装置の低迷の長期化などが挙げられている。

2014年2月期第3四半期累計期間は、売上高12,427百万円（前年比1.1%減）、営業利益1,000百万円（19.4%減）、営業利益率8.0%（1.8%ポイント低下）での着地となった。セグメント別では、機械部門が売上高7,667百万円（0.4%減）、営業利益925百万円（3.9%減）、化成品部門が売上高4,759百万円（2.3%減）、営業利益324百万円（32.4%減）である。機械部門においては、上述の第4四半期に向けての売上高及び利益の集中に加えて、産業機械向け機械装置における減収がマイナス影響を及ぼした。また、化成品部門においては、医薬品添加剤の大型案件が減速傾向にあることが損益に対して大きなマイナス要因となった。ここでは、ウエイトの高いユーザーの主力製品が特許期間終了に伴い販売数量が著しく減少していることが影響しているとのことである。また、医薬品添加剤は相対的に利益率が高いため、化成品部門ではセールスマックスの悪化が発生した。

同社が開示している機械部門の地域別売上高に基づけば、国内売上高構成比72.4%、北米・南米15.0%、欧州・アフリカ9.6%、中東・アジア3.0%（2014年2月期第2四半期累計期間）である。以上に鑑みれば、同社は地域的には国内市場への依存度が大きい一方、海外市場へのエクスポージャーが限定的に留まっていると考えられ

る。ただし、同社は、医薬品新興市場として注目度が高いインド（中東・アジアの一部を構成）への進出を目論み同地域に適した装置のラインアップ化とともに、インドで新規に採用した販売代理店を通して積極的な拡販活動を開始しており、これが中長期的な同社の損益向上に大きく寄与する方向性にある模様である。

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：東京証券取引所 JASDAQ（証券コード：6312）	
資本金	1,035 百万円（2013 年 11 月末）	
発行済株式数	9,200,000 株、自己株式内数 577,685 株（2013 年 11 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>● 機械装置の海外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 9.0%（2013 年 8 月末）	
本社	東京都新宿区	
従業員数	連結 372 名（2013 年 11 月末）	

出所：会社データ

## 3.0 業績推移

### 2014 年 2 月期第 3 四半期累計期間実績

2014 年 2 月期第 3 四半期累計期間は、売上高 12,427 百万円（前年同期比 1.1%減）、営業利益 1,000 百万円（19.4%減）、経常利益 1,046 百万円（22.9%減）、純利益 539 百万円（4.6%減）での着地となった。2014 年 2 月期会社予想に対する進捗率は、売上高で 67.2%、営業利益で 57.2%、経常利益で 59.4%、純利益で 56.8%である。

表面上の進捗率は低く留まっているものの、実体としてはほぼ会社予想の想定範囲内の業績推移となっている模様である。機械部門における売上高の 25%前後を占めると推定される米国の連結子会社（欧米での市場開拓を担当）である FREUND-VECTOR CORPORATION（議決権の所有比率 88.1%）の売上高及び利益が第 4 四半期にかなり集中することが大きな影響を及ぼしている。

機械部門は、売上高 7,667 百万円 (0.4%減)、営業利益 925 百万円 (3.9%減) での着地である。ここでの売上高は、医薬品業界向け機械装置 (構成比 88%前後、第 3 四半期累計期間弊社推計値) 及び産業向け機械装置 (12%前後) から構成される。前者は、単体ベースでの売上高に加えて上述の **FREUND-VECTOR CORPORATION** の売上高によって構成される一方、後者はフロイント・ターボ株式会社 (議決権の所有比率 100%) の売上高によって構成される。

単体ベースでの売上高は着実に増加した。一方、売上高が第 4 四半期に集中する **FREUND-VECTOR CORPORATION** では、為替の円安効果もあったものの邦貨建ての売上高は前年同期とほぼ同水準に留まった。また、ここでの第 3 四半期累計期間の売上高には、利益率の低い製品が多く含まれているとのことで、同事業セグメントとしての損益に対してこれがひとつのマイナス要因となった。また、産業向け機械装置の開発・製造に特化しているフロイント・ターボ株式会社の売上高は、市場環境の悪化などを受けて減収を余儀なくされ、これもまた同事業セグメントの損益に対してマイナス要因をもたらした。

化成品部門は、売上高 4,759 百万円 (2.3%減)、営業利益 324 百万円 (32.4%減) での着地である。ここでの売上高は、医薬品添加剤 (構成比 30%前後)、食品品質保持剤 (30%前後)、健康食品・その他 (40%前後) から構成される。先述の通り、同事業セグメントの減収・減益の主因となったのは、医薬品添加剤の減速である。

フロイント化成株式会社 (議決権の所有割合 100%) が製造する食品品質保持剤の売上高は、前年同期に対してほぼ同水準に留まった。2015 年 2 月期期首に同連結子会社は、親会社である同社に吸収・合併されることになっている。これに伴う一部設備の減損等は 2014 年 2 月期末に向けて処理されるため期末に向けて若干の特別損失を計上する方向性にあるものの、2015 年 2 月期より統合効果などによる損益改善が発生する方向性にある模様である。

一方、健康食品・その他は微増収となった。同事業は、第 2 四半期累計期間に至る同事業セグメントの増収を支えてきた側面があるのだが、ここにきて主要顧客の最終製品の生産数量が調整していることが影響し始めている模様である。

また、為替が円安に振れたことも化成品部門の損益に対してマイナス影響を及ぼした。ユーロ高により欧州からの調達材料の円建て価格が上昇したのに加えて、アイルランドに所在する同社の開発拠点である **FREUND PHARMATEC LTD.** (議決権の所有割合 100%) の費用が拡大した。ここでは、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が開発されている。製剤技術のプロモーションに向けての営業活動は開始されているものの、製薬に関わる時間軸の長さから研究・開発費先行で費用のみが発生している。

一方、30%前後の海外売上高比率がある機械部門においては、米ドル安が損益に対してプラス影響を及ぼしたのだが、化成品部門における為替変動によるマイナス影響がより大きかった。

## 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 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	1Q 14年2月期	2Q累計 14年2月期	3Q累計 14年2月期	4Q累計 14年2月期		
<b>売上高</b>	<b>4,728</b>	<b>8,679</b>	<b>12,566</b>	<b>16,396</b>	<b>4,656</b>	<b>8,881</b>	<b>12,427</b>	-	(139)	
売上原価	3,350	6,004	8,679	11,313	3,107	6,070	8,539	-	(140)	
売上総利益	1,378	2,674	3,886	5,083	1,549	2,811	3,887	-	+1	
販売費及び一般管理費	884	1,780	2,645	3,612	987	1,967	2,887	-	+242	
<b>営業利益</b>	<b>494</b>	<b>893</b>	<b>1,241</b>	<b>1,469</b>	<b>562</b>	<b>843</b>	<b>1,000</b>	-	(241)	
営業外損益	76	100	115	149	19	29	45	-	(69)	
<b>経常利益</b>	<b>570</b>	<b>994</b>	<b>1,356</b>	<b>1,618</b>	<b>581</b>	<b>873</b>	<b>1,046</b>	-	(310)	
特別損益	0	(297)	(296)	(280)	1	3	(18)	-	+277	
税金等調整前当期純利益	569	696	1,060	1,337	583	876	1,027	-	(32)	
法人税等合計	227	339	510	584	272	401	480	-	(29)	
少数株主利益	9	(13)	(14)	(12)	1	4	8	-	+23	
<b>純利益</b>	<b>332</b>	<b>370</b>	<b>565</b>	<b>765</b>	<b>309</b>	<b>470</b>	<b>539</b>	-	(26)	
売上高伸び率	+45.2%	+24.0%	+16.2%	+7.6%	(1.5%)	+2.3%	(1.1%)	-	-	
営業利益伸び率	+270.0%	+107.8%	+51.8%	+37.9%	+13.8%	(5.6%)	(19.4%)	-	-	
経常利益伸び率	+273.0%	+119.0%	+58.6%	+44.1%	+1.9%	(12.2%)	(22.9%)	-	-	
純利益伸び率	+329.9%	+51.6%	+29.4%	+25.7%	(7.1%)	+27.2%	(4.6%)	-	-	
売上総利益率	29.2%	30.8%	30.9%	31.0%	33.3%	31.7%	31.3%	-	+0.4%	
販管費売上高比率	18.7%	20.5%	21.1%	22.0%	21.2%	22.2%	23.2%	-	+2.2%	
営業利益率	10.4%	10.3%	9.9%	9.0%	12.1%	9.5%	8.0%	-	(1.8%)	
経常利益率	12.1%	11.5%	10.8%	9.9%	12.5%	9.8%	8.4%	-	(2.4%)	
純利益率	7.0%	4.3%	4.5%	4.7%	6.6%	5.3%	4.3%	-	(0.2%)	
法人税等 / 税前利益	40.0%	48.7%	48.1%	43.7%	46.8%	45.8%	46.8%	-	(1.4%)	

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 13年2月期	2Q 13年2月期	3Q 13年2月期	4Q 13年2月期	1Q 14年2月期	2Q 14年2月期	3Q 14年2月期	4Q 14年2月期		
<b>売上高</b>	<b>4,728</b>	<b>3,950</b>	<b>3,886</b>	<b>3,830</b>	<b>4,656</b>	<b>4,224</b>	<b>3,545</b>	-	(341)	
売上原価	3,350	2,654	2,674	2,634	3,107	2,963	2,468	-	(205)	
売上総利益	1,378	1,296	1,212	1,196	1,549	1,261	1,076	-	(135)	
販売費及び一般管理費	884	896	864	967	987	980	920	-	+55	
<b>営業利益</b>	<b>494</b>	<b>399</b>	<b>347</b>	<b>227</b>	<b>562</b>	<b>281</b>	<b>156</b>	-	(191)	
営業外損益	76	23	15	33	19	10	16	-	+1	
<b>経常利益</b>	<b>570</b>	<b>423</b>	<b>362</b>	<b>261</b>	<b>581</b>	<b>291</b>	<b>172</b>	-	(189)	
特別損益	0	(296)	1	15	1	1	(22)	-	(23)	
税金等調整前当期純利益	569	126	364	276	583	293	150	-	(213)	
法人税等合計	227	111	170	74	272	128	78	-	(92)	
少数株主利益	9	(22)	(1)	2	1	3	3	-	+5	
<b>純利益</b>	<b>332</b>	<b>37</b>	<b>195</b>	<b>199</b>	<b>309</b>	<b>161</b>	<b>68</b>	-	(126)	
売上高伸び率	+45.2%	+5.5%	+2.0%	(13.4%)	(1.5%)	+6.9%	(8.8%)	-	-	
営業利益伸び率	+270.0%	+34.8%	(10.4%)	(7.9%)	+13.8%	(29.6%)	(55.0%)	-	-	
経常利益伸び率	+273.0%	+40.8%	(9.7%)	(2.4%)	+1.9%	(31.1%)	(52.3%)	-	-	
純利益伸び率	+329.9%	(77.5%)	+1.3%	+16.5%	(7.1%)	+331.7%	(65.0%)	-	-	
売上総利益率	29.2%	32.8%	31.2%	31.2%	33.3%	29.9%	30.4%	-	(0.8%)	
販管費売上高比率	18.7%	22.7%	22.2%	25.3%	21.2%	23.2%	26.0%	-	+3.7%	
営業利益率	10.4%	10.1%	8.9%	5.9%	12.1%	6.7%	4.4%	-	(4.5%)	
経常利益率	12.1%	10.7%	9.3%	6.8%	12.5%	6.9%	4.9%	-	(4.5%)	
純利益率	7.0%	0.9%	5.0%	5.2%	6.6%	3.8%	1.9%	-	(3.1%)	
法人税等 / 税前利益	40.0%	87.9%	46.9%	26.8%	46.8%	43.9%	52.3%	-	+5.3%	

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 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	1Q 14年2月期	2Q累計 14年2月期	3Q累計 14年2月期	4Q累計 14年2月期		
機械部門	3,240	5,617	7,695	9,914	3,048	5,733	7,667	-	(28)	
化成品部門	1,487	3,062	4,870	6,482	1,608	3,148	4,759	-	(110)	
<b>売上高</b>	<b>4,728</b>	<b>8,679</b>	<b>12,566</b>	<b>16,396</b>	<b>4,656</b>	<b>8,881</b>	<b>12,427</b>	-	<b>(139)</b>	
機械部門	+55.4%	+26.7%	+14.0%	+3.5%	(5.9%)	+2.1%	(0.4%)	-	-	
化成品部門	+27.2%	+19.2%	+20.0%	+14.7%	+8.1%	+2.8%	(2.3%)	-	-	
<b>売上高(前年比)</b>	<b>+45.2%</b>	<b>+24.0%</b>	<b>+16.2%</b>	<b>+7.6%</b>	<b>(1.5%)</b>	<b>+2.3%</b>	<b>(1.1%)</b>	-	-	
機械部門	419	728	962	1,172	496	758	925	-	(37)	
化成品部門	142	299	479	565	162	257	324	-	(155)	
<b>営業利益(調整額前)</b>	<b>562</b>	<b>1,028</b>	<b>1,442</b>	<b>1,737</b>	<b>659</b>	<b>1,015</b>	<b>1,250</b>	-	<b>(192)</b>	
調整額	(68)	(134)	(201)	(267)	(97)	(171)	(249)	-	(48)	
<b>営業利益</b>	<b>494</b>	<b>893</b>	<b>1,241</b>	<b>1,470</b>	<b>562</b>	<b>843</b>	<b>1,000</b>	-	<b>(241)</b>	
機械部門	12.9%	13.0%	12.5%	11.8%	16.3%	13.2%	12.1%	-	(0.4%)	
化成品部門	9.6%	9.8%	9.9%	8.7%	10.1%	8.2%	6.8%	-	(3.0%)	
調整額	(1.4%)	(1.5%)	(1.6%)	(1.6%)	(2.1%)	(1.9%)	(2.0%)	-	(0.4%)	
<b>営業利益率</b>	<b>10.4%</b>	<b>10.3%</b>	<b>9.9%</b>	<b>9.0%</b>	<b>12.1%</b>	<b>9.5%</b>	<b>8.0%</b>	-	<b>(1.8%)</b>	

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 13年2月期	2Q 13年2月期	3Q 13年2月期	4Q 13年2月期	1Q 14年2月期	2Q 14年2月期	3Q 14年2月期	4Q 14年2月期		
機械部門	3,240	2,376	2,078	2,219	3,048	2,684	1,933	-	(144)	
化成品部門	1,487	1,574	1,808	1,611	1,608	1,540	1,611	-	(197)	
<b>売上高</b>	<b>4,728</b>	<b>3,950</b>	<b>3,886</b>	<b>3,830</b>	<b>4,656</b>	<b>4,224</b>	<b>3,545</b>	-	<b>(341)</b>	
機械部門	+55.4%	+1.2%	(10.4%)	(21.6%)	(5.9%)	+13.0%	(7.0%)	-	-	
化成品部門	+27.2%	+12.6%	+21.2%	+1.1%	+8.1%	(2.2%)	(10.9%)	-	-	
<b>売上高(前年比)</b>	<b>+45.2%</b>	<b>+5.5%</b>	<b>+2.0%</b>	<b>(13.4%)</b>	<b>(1.5%)</b>	<b>+6.9%</b>	<b>(8.8%)</b>	-	-	
機械部門	419	309	234	209	496	261	166	-	(67)	
化成品部門	142	156	180	85	162	94	67	-	(112)	
<b>営業利益(調整額前)</b>	<b>562</b>	<b>465</b>	<b>414</b>	<b>294</b>	<b>659</b>	<b>356</b>	<b>234</b>	-	<b>(180)</b>	
調整額	(68)	(66)	(66)	(65)	(97)	(74)	(77)	-	(11)	
<b>営業利益</b>	<b>494</b>	<b>399</b>	<b>347</b>	<b>228</b>	<b>562</b>	<b>281</b>	<b>156</b>	-	<b>(191)</b>	
機械部門	12.9%	13.0%	11.3%	9.4%	16.3%	9.8%	8.6%	-	+0.3%	
化成品部門	9.6%	10.0%	10.0%	5.3%	10.1%	6.1%	4.2%	-	(1.6%)	
調整額	(1.4%)	(1.7%)	(1.7%)	(1.7%)	(2.1%)	(1.8%)	(2.2%)	-	(0.4%)	
<b>営業利益率</b>	<b>10.4%</b>	<b>10.1%</b>	<b>8.9%</b>	<b>6.0%</b>	<b>12.1%</b>	<b>6.7%</b>	<b>4.4%</b>	-	<b>(0.8%)</b>	

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 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	1Q 14年2月期	2Q累計 14年2月期	3Q累計 14年2月期	4Q累計 14年2月期		
営業活動によるキャッシュフロー	-	637	-	740	-	674	-	-	-	
投資活動によるキャッシュフロー	-	(55)	-	(332)	-	35	-	-	-	
<b>営業活動CF+投資活動CF</b>	<b>-</b>	<b>582</b>	<b>-</b>	<b>408</b>	<b>-</b>	<b>709</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	
財務活動によるキャッシュフロー	-	(155)	-	(164)	-	(195)	-	-	-	

出所: 会社データ、弊社計算

地域別売上高（四半期累計、四半期）

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 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	1Q 14年2月期	2Q累計 14年2月期	3Q累計 14年2月期	4Q累計 14年2月期	
日本	3,455	6,445	9,838	12,800	3,991	7,286	9,990	-	+151
北米(米国、カナダ)	288	598	679	948	275	813	913	-	+233
欧州(フランス、英国等)	253	489	704	772	309	548	655	-	(49)
その他(中南米、アジア等)	730	1,145	1,342	1,875	79	232	866	-	(475)
<b>売上高</b>	<b>4,728</b>	<b>8,679</b>	<b>12,566</b>	<b>16,396</b>	<b>4,656</b>	<b>8,881</b>	<b>12,427</b>	-	<b>(139)</b>
日本	+40.3%	+19.2%	+25.1%	+8.5%	+15.5%	+13.0%	+1.5%	-	-
北米(米国、カナダ)	(13.0%)	(16.6%)	(49.4%)	(37.3%)	(4.4%)	+36.0%	+34.4%	-	-
欧州(フランス、英国等)	+190.9%	+36.4%	+13.3%	(8.2%)	+22.0%	+12.1%	(7.0%)	-	-
その他(中南米、アジア等)	+95.3%	+120.1%	+37.0%	+72.4%	(89.1%)	(79.7%)	(35.4%)	-	-
<b>売上高(前年比)</b>	<b>+45.2%</b>	<b>+24.0%</b>	<b>+16.2%</b>	<b>+7.6%</b>	<b>(1.5%)</b>	<b>+2.3%</b>	<b>(1.1%)</b>	-	-
日本	73.1%	74.3%	78.3%	78.1%	85.7%	82.0%	80.4%	-	-
北米(米国、カナダ)	6.1%	6.9%	5.4%	5.8%	5.9%	9.2%	7.4%	-	-
欧州(フランス、英国等)	5.4%	5.6%	5.6%	4.7%	6.7%	6.2%	5.3%	-	-
その他(中南米、アジア等)	15.4%	13.2%	10.7%	11.4%	1.7%	2.6%	7.0%	-	-
<b>売上高(構成比)</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	-	-

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 13年2月期	2Q 13年2月期	3Q 13年2月期	4Q 13年2月期	1Q 14年2月期	2Q 14年2月期	3Q 14年2月期	4Q 14年2月期	
日本	3,455	2,989	3,393	2,961	3,991	3,294	2,704	-	(689)
北米(米国、カナダ)	288	309	81	268	275	538	99	-	+18
欧州(フランス、英国等)	253	235	215	67	309	239	106	-	(108)
その他(中南米、アジア等)	730	415	196	532	79	152	634	-	+437
<b>売上高</b>	<b>4,728</b>	<b>3,950</b>	<b>3,886</b>	<b>3,830</b>	<b>4,656</b>	<b>4,224</b>	<b>3,545</b>	-	<b>(341)</b>
日本	+40.3%	+1.6%	+37.9%	(24.6%)	+15.5%	+10.2%	(20.3%)	-	-
北米(米国、カナダ)	(13.0%)	(19.6%)	(87.0%)	+59.5%	(4.4%)	+73.6%	+22.4%	-	-
欧州(フランス、英国等)	+190.9%	(13.2%)	(18.2%)	(69.1%)	+22.0%	+1.3%	(50.3%)	-	-
その他(中南米、アジア等)	+95.3%	+183.4%	(57.2%)	+393.2%	(89.1%)	(63.2%)	+222.6%	-	-
<b>売上高(前年比)</b>	<b>+45.2%</b>	<b>+5.5%</b>	<b>+2.0%</b>	<b>(13.4%)</b>	<b>(1.5%)</b>	<b>+6.9%</b>	<b>(8.8%)</b>	-	-
日本	73.1%	75.7%	87.3%	77.3%	85.7%	78.0%	76.3%	-	-
北米(米国、カナダ)	6.1%	7.8%	2.1%	7.0%	5.9%	12.7%	2.8%	-	-
欧州(フランス、英国等)	5.4%	6.0%	5.5%	1.8%	6.7%	5.7%	3.0%	-	-
その他(中南米、アジア等)	15.4%	10.5%	5.1%	13.9%	1.7%	3.6%	17.9%	-	-
<b>売上高(構成比)</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	-	-

出所：会社データ、弊社計算

地域別売上高（機械部門、四半期累計）

地域別売上高(機械部門) (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 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	1Q 14年2月期	2Q累計 14年2月期	3Q累計 14年2月期	4Q累計 14年2月期	
日本	na	3,421	na	6,384	na	4,148	na	-	-
北米・南米	na	1,202	na	1,758	na	861	na	-	-
欧州・アフリカ	na	487	na	769	na	548	na	-	-
中東・アジア	na	505	na	1,003	na	173	na	-	-
<b>売上高</b>	<b>3,240</b>	<b>5,617</b>	<b>7,695</b>	<b>9,914</b>	<b>3,048</b>	<b>5,730</b>	<b>7,667</b>	-	<b>(28)</b>
日本	na	+19.4%	na	+8.8%	na	+21.3%	na	-	-
北米・南米	na	+11.9%	na	(20.3%)	na	(28.4%)	na	-	-
欧州・アフリカ	na	+35.3%	na	(8.9%)	na	+12.5%	na	-	-
中東・アジア	na	+282.6%	na	+51.5%	na	(65.7%)	na	-	-
<b>売上高(前年比)</b>	<b>+55.4%</b>	<b>+26.7%</b>	<b>+13.9%</b>	<b>+3.5%</b>	<b>(5.9%)</b>	<b>+2.0%</b>	<b>(0.4%)</b>	-	-
日本	na	60.9%	na	64.4%	na	72.4%	na	-	-
北米・南米	na	21.4%	na	17.7%	na	15.0%	na	-	-
欧州・アフリカ	na	8.7%	na	7.8%	na	9.6%	na	-	-
中東・アジア	na	9.0%	na	10.1%	na	3.0%	na	-	-
<b>売上高(構成比)</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	-	-

出所：会社データ、弊社計算

貸借対照表（四半期）

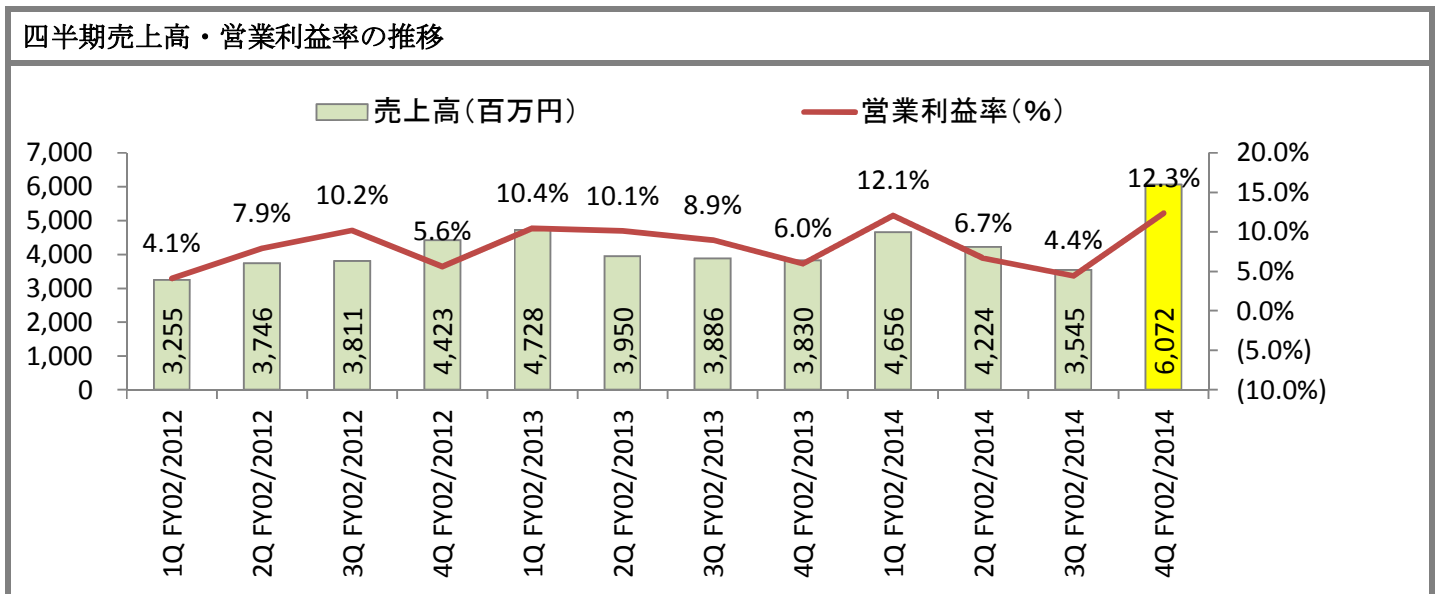
貸借対照表 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 13年2月期	2Q 13年2月期	3Q 13年2月期	4Q 13年2月期	1Q 14年2月期	2Q 14年2月期	3Q 14年2月期	4Q 14年2月期		
現金及び預金	3,276	3,546	3,776	3,617	4,082	4,168	3,958	-	+182	
受取手形及び売掛金	4,832	4,411	4,646	4,764	4,460	4,476	4,291	-	(354)	
たな卸資産	1,384	1,759	2,009	1,913	1,925	2,078	2,252	-	+242	
その他	720	560	537	789	612	662	705	-	+168	
<b>流動資産</b>	<b>10,214</b>	<b>10,278</b>	<b>10,969</b>	<b>11,084</b>	<b>11,081</b>	<b>11,385</b>	<b>11,208</b>	-	<b>+239</b>	
有形固定資産	2,860	2,830	2,842	2,910	2,975	2,964	2,967	-	+125	
無形固定資産	25	24	24	29	201	191	180	-	+156	
投資その他の資産合計	914	927	921	946	941	942	944	-	+23	
<b>固定資産</b>	<b>3,799</b>	<b>3,782</b>	<b>3,787</b>	<b>3,886</b>	<b>4,118</b>	<b>4,098</b>	<b>4,092</b>	-	<b>+305</b>	
<b>資産合計</b>	<b>14,014</b>	<b>14,060</b>	<b>14,756</b>	<b>14,971</b>	<b>15,199</b>	<b>15,484</b>	<b>15,301</b>	-	<b>+545</b>	
支払手形及び買掛金	2,757	2,518	3,078	2,478	2,381	2,517	2,300	-	(777)	
短期借入金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
その他	1,823	2,162	2,135	2,537	2,415	2,316	2,310	-	+174	
<b>流動負債</b>	<b>4,580</b>	<b>4,680</b>	<b>5,214</b>	<b>5,015</b>	<b>4,796</b>	<b>4,834</b>	<b>4,611</b>	-	<b>(602)</b>	
長期借入金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
その他	639	651	646	640	800	785	755	-	+109	
<b>固定負債</b>	<b>639</b>	<b>651</b>	<b>646</b>	<b>640</b>	<b>800</b>	<b>785</b>	<b>755</b>	-	<b>+109</b>	
<b>負債合計</b>	<b>5,220</b>	<b>5,332</b>	<b>5,860</b>	<b>5,655</b>	<b>5,597</b>	<b>5,619</b>	<b>5,367</b>	-	<b>(493)</b>	
<b>株主資本</b>	<b>9,404</b>	<b>9,442</b>	<b>9,637</b>	<b>9,837</b>	<b>9,974</b>	<b>10,133</b>	<b>10,201</b>	-	<b>+564</b>	
その他調整項目	(611)	(713)	(741)	(522)	(371)	(269)	(267)	-	+474	
<b>純資産</b>	<b>8,793</b>	<b>8,728</b>	<b>8,896</b>	<b>9,315</b>	<b>9,602</b>	<b>9,864</b>	<b>9,934</b>	-	<b>+1,038</b>	
<b>負債純資産合計</b>	<b>14,014</b>	<b>14,060</b>	<b>14,756</b>	<b>14,971</b>	<b>15,199</b>	<b>15,484</b>	<b>15,301</b>	-	<b>+545</b>	
自己資本	8,660	8,622	8,793	9,197	9,473	9,731	9,799	-	+1,006	
有利子負債	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
ネットデット	(3,276)	(3,546)	(3,776)	(3,617)	(4,082)	(4,168)	(3,958)	-	(182)	
自己資本比率	61.8%	61.3%	59.6%	61.4%	62.3%	62.8%	64.0%	-	+4.5%	
ネットデットエクイティ比率	(34.8%)	(37.6%)	(39.2%)	(36.8%)	(40.9%)	(41.1%)	(38.8%)	-	+0.4%	
ROE(純利益/平均自己資本)	15.6%	8.7%	8.8%	8.7%	13.2%	10.0%	7.6%	-	(1.2%)	
ROA(経常利益/平均総資産)	16.1%	14.0%	12.4%	11.0%	15.4%	11.5%	9.2%	-	(3.2%)	
総資産回転率	135%	112%	105%	102%	123%	109%	93%	-	-	
在庫回転率	9.7	6.0	5.3	5.5	6.5	5.7	4.4	-	-	
在庫回転日数	38	60	69	66	57	64	83	-	-	
当座比率	177%	170%	162%	167%	178%	179%	179%	-	-	
流動比率	223%	220%	210%	221%	231%	236%	243%	-	-	

出所：会社データ、弊社計算

## 2014年2月期会社予想

2014年2月期に対する当初の会社予想(2013年4月10日公表)は据え置かれている。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。営業利益率に関しては、9.5%(0.5%ポイント上昇)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、一株当たり配当金予定25.0円(配当性向22.7%)も据え置かれている。2013年2月期の20.0円(22.5%)に対して5.0円増配である。



出所：会社データ、弊社計算

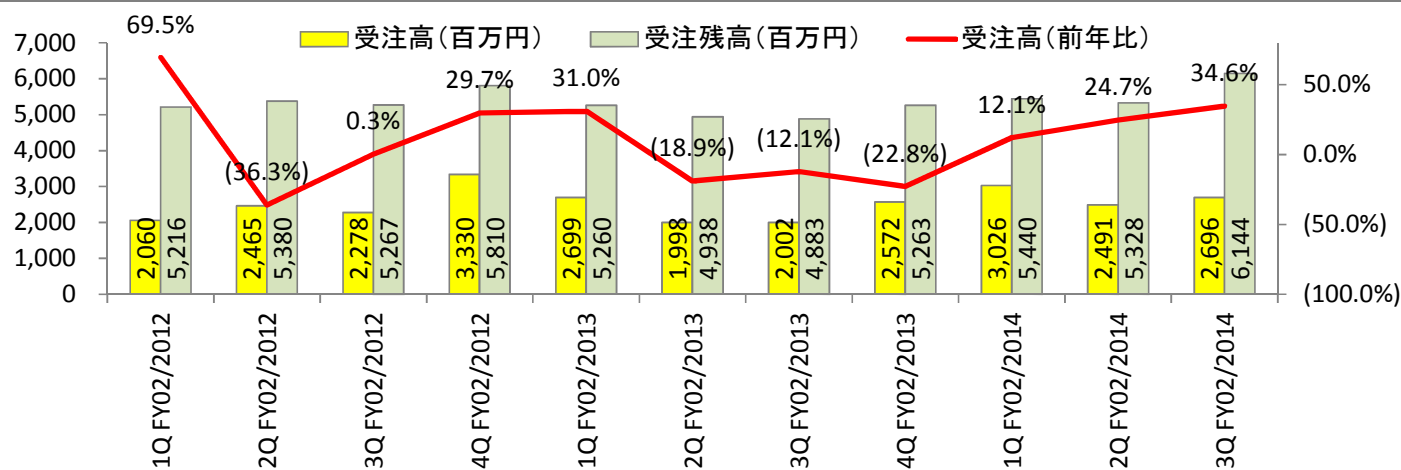
通期会社予想から第3四半期累計期間の実績を差し引いた場合、第4四半期に向けては、売上高6,072百万円、営業利益率12.3%と、直前四半期比でも前年同期比でも大幅な増収及び利益率の上昇が見込まれていることになる。ここでは、先述の機械部門における売上高の集中が大きく寄与することが想定されている。

2014年2月期に入って機械部門の受注残は時系列的に増加を続けてきており、第3四半期末では6,144百万円にまで至っている。過去2年間のピーク以上に高い水準である。これに鑑みれば、機械部門における第4四半期の売上高集中は頷けるところであろう。

また、四半期ベースの機械部門の受注高の動向としては、第1四半期3,026百万円(前年同期比12.1%増)、第2四半期2,491百万円(24.7%増)、第3四半期2,696百万円(34.6%増)と、前年同期に対する増加率が四半期ごとに加速を続けている。国内医薬品業界の需要を着実かつ継続的に取り込めていることが寄与している模様である。



機械部門：四半期受注高、受注残高の推移



出所：会社データ、弊社計算

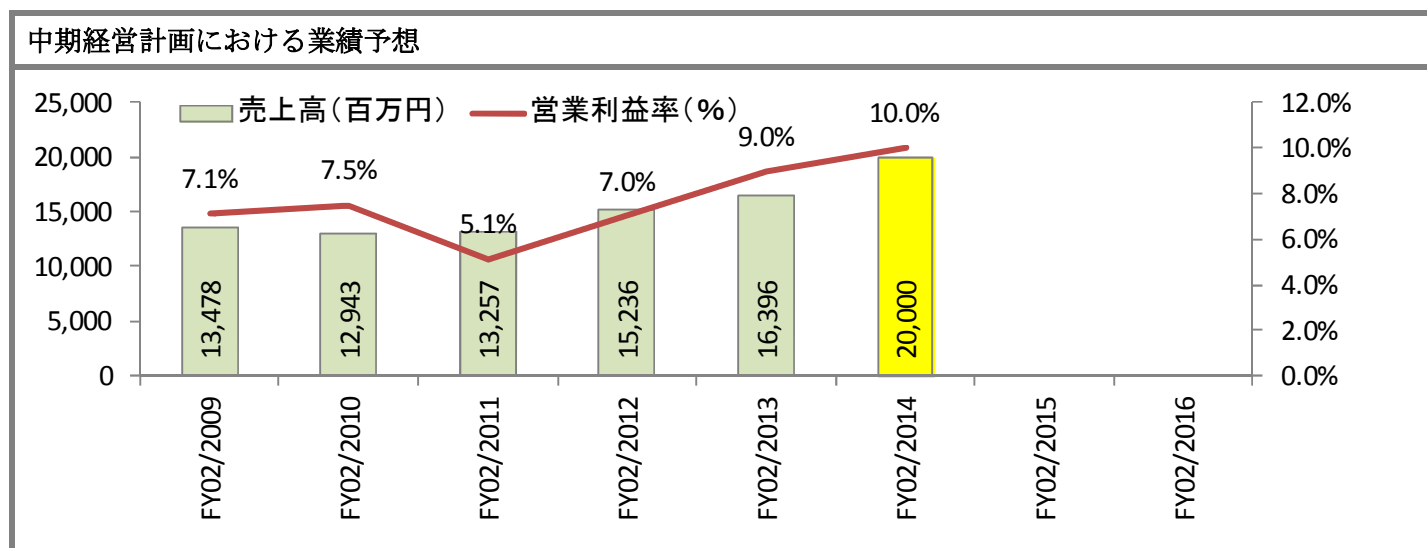
損益計算書

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	連結予想	前年比 純増減
	通期 09年2月期	通期 10年2月期	通期 11年2月期	通期 12年2月期	通期 13年2月期	通期 14年2月期	
<b>売上高</b>	<b>13,478</b>	<b>12,943</b>	<b>13,257</b>	<b>15,236</b>	<b>16,396</b>	<b>18,500</b>	<b>+2,103</b>
売上原価	9,330	8,675	9,318	10,624	11,313	-	-
売上総利益	4,147	4,267	3,939	4,612	5,083	-	-
販売費及び一般管理費	3,189	3,297	3,259	3,546	3,612	-	-
<b>営業利益</b>	<b>958</b>	<b>970</b>	<b>680</b>	<b>1,065</b>	<b>1,469</b>	<b>1,750</b>	<b>+280</b>
営業外損益	97	(18)	18	58	149	10	(139)
<b>経常利益</b>	<b>1,056</b>	<b>951</b>	<b>698</b>	<b>1,123</b>	<b>1,618</b>	<b>1,760</b>	<b>+141</b>
特別損益	5	3	(28)	(21)	(280)	-	-
税金等調整前当期純利益	1,062	955	670	1,102	1,337	-	-
法人税等合計	423	378	135	469	584	-	-
少数株主利益	19	13	17	24	(12)	-	-
<b>純利益</b>	<b>619</b>	<b>563</b>	<b>516</b>	<b>608</b>	<b>765</b>	<b>950</b>	<b>+184</b>
売上高伸び率	+2.9%	(4.0%)	+2.4%	+14.9%	+7.6%	+12.8%	-
営業利益伸び率	+2.9%	+1.2%	(29.9%)	+56.6%	+37.9%	+19.0%	-
経常利益伸び率	+3.5%	(9.9%)	(26.6%)	+60.9%	+44.1%	+8.8%	-
純利益伸び率	(34.4%)	(8.9%)	(8.3%)	+17.7%	+25.7%	+24.1%	-
売上総利益率	30.8%	33.0%	29.7%	30.3%	31.0%	-	-
販管費売上高比率	23.7%	25.5%	24.6%	23.3%	22.0%	-	-
営業利益率	7.1%	7.5%	5.1%	7.0%	9.0%	9.5%	+0.5%
経常利益率	7.8%	7.4%	5.3%	7.4%	9.9%	9.5%	(0.4%)
純利益率	4.6%	4.4%	3.9%	4.0%	4.7%	5.1%	+0.5%
法人税等 / 税前利益	39.9%	39.6%	20.3%	42.6%	43.7%	-	-

出所：会社データ、弊社計算

## 中長期業績見通し

同社の中期経営計画（VISION-50、2012年2月期～2014年2月期）では、最終年度である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%が見込まれている。一方、直近の会社予想においては、2014年2月期に対して売上高18,500百万円（前年比12.8%増）、営業利益1,750百万円（19.0%増）、営業利益率9.5%（0.5%ポイント上昇）が見込まれているに過ぎないことは既に述べた通りである。



出所：会社データ、弊社計算

アジア市場の開拓などが中期経営計画で当初想定されていたほどには進捗していないことが影響している模様である。ただし、現在策定中の新中期経営計画（2015年2月期～2017年2月期）の期間に向けては、後ろ倒しされた方向性にはあるものの、アジア市場の開拓が着実に進捗する見通しである。

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機械装置に関して、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。新中期経営計画においても同様の方針が維持される方向性にある。

## 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、独自の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。

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（化成品部門）
 <p data-bbox="183 1400 446 1433">「グラニューマイスト」</p>	 <p data-bbox="662 1400 917 1433">「ハイコーターFZ」</p>	

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、両者間の最適なバランスを追求していくことを計画している。

---

## 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