



Bridge Report フロイント産業（6312）

 堀 哲郎 社長	会社名	フロイント産業 株式会社	
	証券コード	6312	
	市場	JASDAQ	
	業種	機械(製造業)	
	社長	堀 哲郎	
	所在地	東京都新宿区大久保 1-3-21 新宿TXビル	
	事業内容	「自動フィルムコーティング装置」と「フィルムコーティング液」のパイオニア。医薬品向け「コーティング装置」で国内トップシェア、製剤技術にも強み。	
	決算月	2月	
	HP	http://www.freund.co.jp/	

－ 株式情報 －

株価	発行済株式数(自己株式を控除)	時価総額	ROE(実)	売買単位	
418円	8,622,419株	3,604百万円	6.5%	100株	
DPS(予)	配当利回り(予)	EPS(予)	PER(予)	BPS(実)	PBR(実)
15.00円	3.6%	57.99円	7.2倍	938.87円	0.4倍

*株価は10/24終値。発行済株式数は直近四半期末の発行済株式数から自己株式を控除。ROE、BPSは前期末の実績。

－ 連結業績推移 －

(単位:百万円、円)

決算期	売上高	営業利益	経常利益	当期利益	EPS	配当
2008年2月(実)	13,104	931	1,021	943	218.85	30.00
2009年2月(実)	13,478	958	1,056	619	143.64	30.00
2010年2月(実)	12,943	970	951	563	65.41	15.00
2011年2月(実)	13,257	680	698	516	59.96	15.00
2012年2月(予)	14,000	920	960	500	57.99	15.00

*予想は会社予想。09年6月、1株を2株に分割。

JASDAQに株式を上場するフロイント産業について、ブリッジレポートにてご紹介致します。

－目次－

- [1. 会社概要](#)
- [2. 2012年2月期上期決算](#)
- [3. 2012年2月期業績予想](#)
- [4. 今後の注目点](#)

今回のポイント

・機械部門と化成品部門を二本柱に事業展開。医薬品(経口剤)・食品・ファインケミカル等の分野で使われる造粒・コーティング・乾燥装置の製造・販売とプラントエンジニアリング、及びこれらの装置を使った医薬品添加剤、食品品質保持剤、栄養補助食品等の製造・販売を行っており、売上高全体の66%を医薬品関連が占める。

・12/2期の会社予想は前期比5.6%の増収、同37.5%の経常増益。豊富な受注残を抱える機械部門の売上が伸びる他、上期は東日本大震災の影響を受けた化成品部門も下期は増収に転じる見込み。増収効果で円高の影響を吸収して同35.2%の営業増益が見込まれる。1株当たり15円の期末配当を予定。

・高齢化や医療の高度化で医療費の増加が続く中、日本では医療費抑制策の一つであるジェネリック医薬品(後発医薬品)の普及が遅れている。このため、厚生労働省主導で普及対策が進められており、ジェネリック医薬品メーカーの設備投資意欲も旺盛。上期末の受注残高が過去最高を更新する等、同社はこの恩恵を受けている。また、海外も、米国子会社による南米や中東等での新規顧客開拓の進展や欧州子会社によるソリューションビジネスの展開等、来期以降の成長要因は豊富だ。

1. 会社概要

医薬品(経口剤)・食品・ファインケミカル等の分野で使われる造粒・コーティング・乾燥装置の製造・販売とプラントエンジニアリング、及びこれらの装置を使った医薬品添加剤、食品品質保持剤、栄養補助食品等の製造・販売を手掛けている。グループは、国内2社、中間持株会社を含めた海外3社の連結子会社5社。医薬品製造の主要プロセスで使われるコーティング装置ではワールドワイドで3位、国内では70%のトップシェアを有する(いずれも同社推計)。

社名の「フロイント」はドイツ語で「友達」を意味し、「友」のくずし字をデザインした“友”をロゴとしている。

造粒・コーティング・乾燥とは？

造粒とは粉末から「粒」を作る操作の事で、経口剤では流動性や崩壊性等の改善を目的に粉末を造粒して顆粒状にしている。また、コーティングとは素材の表面を薄い皮膜で覆う事で、経口剤では苦みやにおい等を抑える(マスクング)効果や飲みやすさの向上に加え、紫外線や湿気等からの保護やドラッグ・デリバリー・システム(溶ける場所や時間等、薬の体内での効き目をコントロールするシステム。Drug Delivery System : DDS)の効用を高める効果等が期待できる。造粒・コーティング共に食品でも使われており、カップラーメンのスープやココア等はお湯を注ぐだけで素早く溶けるように粉末を造粒して顆粒状にしてある。また、コーティングを用いた代表的なお菓みに明治製菓のマーブルチョコレートやロッテの粒ガム等を挙げる事ができ、錠菓に彩りを与えている。

乾燥は説明するまでもなく、造粒やコーティングの工程を経た経口剤や食品等を乾燥する。1台で造粒・コーティング・乾燥の3工程をこなす装置と、1工程のみを扱う装置があり、製造期間は4~5カ月を要し、更に設置から電気・配管等のプラントエンジニアリングに2~3カ月が必要となる。このため、大型のプラントになると、事業期間が1年程度に及ぶ事もあると言う。

医薬品添加剤、食品品質保持剤とは？

医薬品添加剤とは、それ自体には薬効は無いが、経口剤に添加され徐放性や腸溶性等の特性を持たせるために使われる。つまり、薬を飲みやすくしたり、溶けやすくしたりするために使われる副材料である。また、同社の食品品質保持剤は、アルコールが徐々に蒸散する事で食品の静菌効果と日持ち効果を高める性質を利用したエタノール蒸散剤(アンチモールド・マイルド®)と脱酸素剤の2つの機能を併せ持ち、バームクーヘン等の生菓子のパッケージを開けるとよく目にする(三菱ガス化学の脱酸素剤(酸素吸収剤)「エージレス」に次ぐシェアを有するとみられている)。

<沿革>

1964年4月、世界に先駆けて開発した「自動フィルムコーティング装置」と「フィルムコーティング液」(材料)の事業化を目的に設立された。65年に医薬品添加剤を、72年にイチョウ用食品品質保持剤を、それぞれ開発し事業化。80年には食品関連分野の強化を目的にフロイント化成(株)を設立し、88年に栄養補助食品市場へも参入した。

世界に先駆けた技術だっただけに海外展開も早い時期から進めており、79年に米国 VECTOR Corporation(以下、VECTOR 社)に自動糖衣・フィルムコーティング装置(ハイコーター)の技術を供与し、米国での製造・販売を開始。86年には流動層造粒コーティング装置(フローコーター)の技術供与も行い、後継者難にあった VECTOR 社オーナーからの依頼を受け97年に子会社化した(前96年に株式を店頭登録)。一方、製剤機械の本場である欧州(ドイツメーカー等が強い)は VECTOR 社からの輸出に頼っていたが、10年1月にアイルランドに FREUND Pharmatec Ltd.(以下、Pharmatec 社)を設立した。

また、産業機械(非医薬品)分野での事業拡大を図るべく、10年6月に粉体装置の製造・販売や合成樹脂等の粉砕加工受託を手掛けるターボ工業(株)を子会社化した。現在、連結子会社5社(国内2社、海外3社)と共にグループを形成し、海外での事業強化と新規事業の育成(非医薬分野の強化)に取り組んでいる。

フロイント化成(株)	食品品質保持剤、デコレーション用製菓補助材料、サプリメント食品の製造販売
フロイント・ターボ(株)	造粒機・分級機・湿式プロセス機など粉体装置の開発・製造・販売
FREUND INTERNATIONAL,LTD.	米国。中間持株会社
VECTOR CORPORATION	米国。造粒・コーティング装置の製造・販売
FREUND Pharmatec Ltd.	アイルランド。医薬品の新剤形の開発、及び技術供与

<事業セグメントとグループ企業>

事業セグメントは、造粒・コーティング・乾燥装置の機械部門(11/3 期売上構成比 61.1%)と、医薬品添加剤とフロイント化成(株)が手掛ける食品品質保持剤や栄養補助食品等の化成品部門(同 38.9%)に分かれる。機械部門は大きく医薬品関連(83%)と産業関連(17%)に分ける事ができ、化成品部門は医薬品添加剤が40%、食品品質保持剤が38%、栄養補助食品他が22%。また、売上高全体の66%を医薬品関連(装置及び医薬品添加剤)が占めており、医薬品添加剤は、薬事法に基づき厚生労働大臣が定めた医薬品等の品質管理基準「GMP(Good Manufacturing Practice)」に対応した設備で生産している。

また、11/2期の海外売上高は24.4%で、内訳は、北米9.6%、欧州3.7%、中南米・アジア等のその他11.1%。北米、中南米、欧州、中東、アフリカ等を VECTOR 社が担い、アジアはフロイント産業本体がカバーしている。

機械部門の製品ラインナップと仕向け先

製品ラインナップ	フロイント産業(個別)	VECTOR 社	フロイント・ターボ
11/2 期売上高	4,776 百万円	2,757 百万円	561 百万円
造粒・コーティング・乾燥装置	◎ 医薬、食品、化学	-	-
造粒装置	◎ 医薬、食品、化学	◎ 医薬、健康食品	○ 化学・医薬-
コーティング装置	◎ 医薬、食品	◎ 医薬、健康食品	-
乾燥装置	○ 医薬、食品	◎ 医薬、健康食品	◎ 粉体全般
シームレスミニカプセル装置	◎ 医薬、食品	-	-
粉砕装置(乾式・湿式)	-	-	○ 化学・食品
篩い分け装置	-	-	○ 粉体全般
制御システム	○	◎ 全装置へ	-
プラントエンジニアリング	○	-	-
化成品(医薬品添加剤)	◎ 医薬、食品、化学	-	-

※ ◎は特に強みを持つ製品、フロイント・ターボは10年6月買収。

<第5次中期経営計画(12/2期～14/2期)>

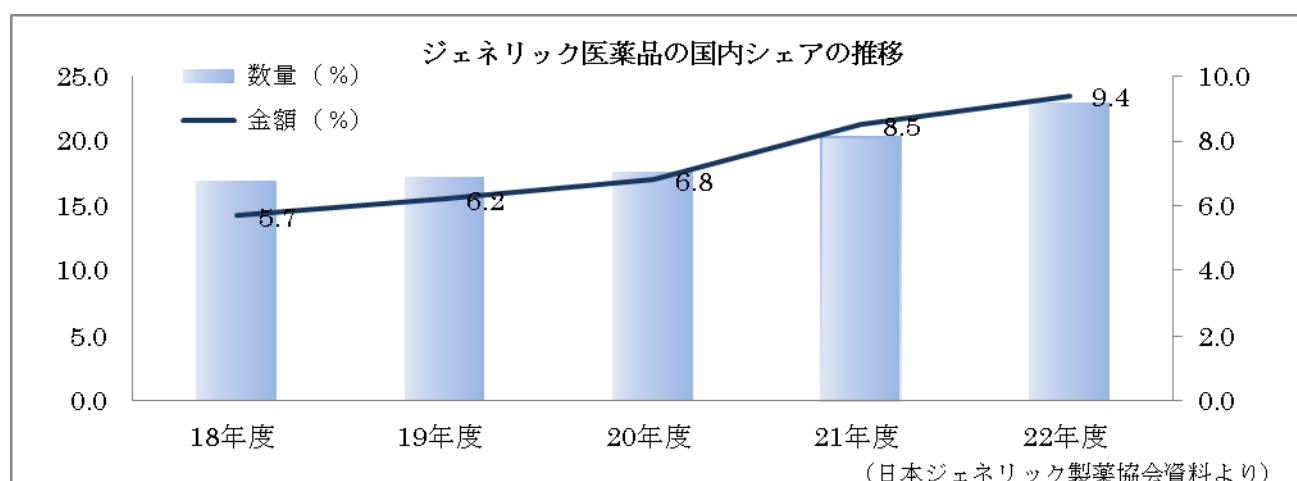
創業50周年を迎える14/2期を最終とする第5次中期経営計画(12/2期～14/2期)がスタートした。11/2期で終了した第4次中期経営計画では事業別の再編と戦略目標設定に取り組み、これを受けた第5次中期経営計画は規模拡大と継続的成長のための体質改善を骨子としている。具体的な施策として、「既存事業の更なる拡大」、「新規事業への本格参入」、及び「グローバル戦略強化」の3点を掲げており、最終の14/2期に売上高200億円、営業利益20億円の達成を目指している(前提為替レート:1USドル=85円、1ユーロ=120円)。

部門別取り組み

機械部門	市場の拡大が期待されるジェネリック医薬品(後発医薬品)メーカー向けを強化する他、フロイント・ターボ(株)との連携を強化し、二次電池産業やeco関連など産業分野の開拓を進める。
化成品部門	ジェネリック医薬品メーカーへの医薬品添加剤の販売強化や免疫増強剤(アジュバント)の拡販に取り組み他、機械部門と同様にアジア市場の開拓を進める。

既存事業の更なる拡大

機械部門、化成品部門共にジェネリック医薬品メーカー向けのビジネスがけん引役となる。ジェネリック医薬品とは、特許が切れた先発医薬品(新薬)と同じ有効成分を使った医薬品であり、新薬に比べて研究開発費の負担が軽いことにより価格を抑える事ができる。欧米の先進国では、ジェネリック医薬品の普及率が数量ベースで50%を超えており、中には70%を超えている国もあるが、日本は23%程度。ただ、ジェネリック医薬品の普及は医療費抑制につながるため、厚生労働省主導で普及対策が進められており、東和薬品、沢井薬品、日本調剤、富士製薬、日医工等の後発医薬品メーカー各社の設備投資意欲は旺盛。新薬メーカーの一部でもジェネリック医薬品への取り組みを強めているメーカーがある。



新規事業への本格参入

将来の産業構造を見据え、二次電池やエコ関連等の成長が見込まれる分野へ参入する。この一環として、産業機械分野(非医薬品関連分野)を強化するべくフロイント・ターボ(株)(旧:ターボ工業(株))を子会社化した(発行済普通株式の100%を取得)。フロイント・ターボ(株)は、微粉碎機、造粒機、微粉分級機など粉体装置を独自の技術力で開発・製造している。グループシナジーを追及し、製品ラインナップの拡充と新規顧客開拓及びフロイント・ターボ(株)の産業分野の既存客を含めた顧客深耕に取り組んでいく。

グローバル戦略強化

フロイント産業(株)がインドを中心にアジア市場の開拓を進め、VECTOR社が中南米、中東、アフリカ等の市場開拓を進める。また、欧州については10年1月に設立したPHARMATEC社が製薬メーカーの研究開発支援機能を持った販売拠点としてソリューション提供型のビジネスを本格化する。具体的には、製薬メーカーから薬の有効成分を預かり、マスク効果、飲みやすさの向上、紫外線や湿気等からの保護、更にはDDS等の顧客の要求を満たしたサンプルを作成し、製造技術を含めた造粒・コーティング・乾燥装置と医薬品添加剤の販売につなげていく。

<医薬品関連事業の競合先と同社の強み>

(1) 競合する国内メーカー

製剤機械と医薬品添加剤を共に手掛けているのは同社のみで、製剤機械で競合するのは、ダルトン(7432)、パウレック(未上場、兵庫県)、ホソカワミクロン(6277)等。また、医薬品添加剤では、林原生物化学研究所(11年2月に会社更生法適用を東京地方裁判所に申請)、旭化成ケミカルズ(旭化成の子会社)、信越化学工業、日本曹達等。ちなみに、ダルトンは研究室や実験室で使われる実験台や設備機器の製造が中心(売上構成比70%)で、粉体機械は売上全体の30%(売上高は45~50億円)。粉体関連装置の総合メーカーであるホソカワミクロンは、化学、医薬、IT、食品等、幅広い分野に製品を提供しており、10/9期は連結売上高315億円を計上したが、製薬関連は約27.4億円(売上構成比8.7%)にとどまった。

(2) 同社の強み

有効成分(薬効がある成分)が、造粒・コーティング・乾燥といった製剤化過程を経て錠剤やカプセル状の医薬品となるが、この製剤化過程が同社のビジネス領域であり、装置と材料(医薬品添加剤)の提供に加え、それらを活かす製剤技術(加工技術とノウハウ)を駆使して多様な顧客ニーズに応える事で差別化・高付加価値化を図っている。言い換えると、装置、材料、製剤技術を三位一体とする事で、苦味や特有のにおいを抑えるマスキング、光(紫外線)や湿気からの保護、難溶性の改善、崩壊性の向上、溶ける場所(胃、腸等)や徐放性(製剤からの有効成分の放出)の制御、更には有効成分の分量制御や薬の微細化等、他社ができない各種ソリューションの提供を実現している。

①新薬メーカーの LCM(Life Cycle Management: ライフサイクルマネジメント)に対する貢献

製薬事業は特許によって守られるが、特許期間は有限であるため新薬メーカーは新薬の上市後も製剤技術の研究開発を進めて新たな製剤特許の取得に取り組んでいる。例えば、当初は1日3回3錠ずつの服用を前提とした新薬を、製剤技術によって微細化し徐放性を向上させて徐々に解けるようにする事で1日1回1錠の服用で済むようにできる。つまり、上市後に新たな製剤特許を取得し高性能な医薬品を順次上市する事で、基本特許(物質特許: 有効成分そのものの特許)が切れた後もジェネリック医薬品に対する競争力を維持する事ができる。大型新薬の特許切れが相次ぐ中、同社のビジネスチャンスは拡大している(新薬メーカーへのソリューションの提供余地の拡大)。

②ジェネリック医薬品メーカーのジェネリック医薬品の製造に対する貢献

ジェネリック医薬品メーカーは、医薬品の開発に当たって、特許切れ医薬品の有効成分の基礎調査を行い、この結果を基に製剤化研究を進める。そして薬としての安定性と先発品との生物学的な効能の同一性を証明して初めてジェネリック医薬品として上市する事ができる。ただ、基本特許(物質特許)が切れても、製剤特許に加え、医薬品添加剤にもノウハウがあるため、オリジナルの特許切れ医薬品と完全に同等であるジェネリック医薬品を作るためには、独自の製剤技術とノウハウを確立する事で、これらのハードルを乗り越えなければならない。このため、製剤機械、医薬品添加剤、そして製剤技術を有する同社にとってジェネリック医薬品の普及は大きな追い風となる。

※ 製剤化のイメージ: 造粒(有効成分の塗布)・コーティング・乾燥の各工程を経て製剤化(一例)



(工藤国際特許事務所の資料を基に作成)

「微細」、「真球度の高さ」、及び「粒の大きさの均一性」が医薬品添加剤のポイント

医薬品添加剤は極めて「微細」な「真球」だ。その直径は0.1~0.2ミリメートル(100~200マイクロメートル)と、髪の毛の太さ(0.05~0.15ミリメートル)とほぼ同じ。コーティング後でも直径は0.2~0.35ミリメートル(200~350マイクロメートル)に過ぎない。錠剤(経口剤)1個には上記のコーティングされた粒が複数個含まれており、直径8ミリメートルで総重量200ミリグラムの経口剤の場合、有効成分の含有量は10~15ミリグラム程度と言う(つまり、残りの185~190ミリグラムは医薬品添加剤等が占める)。また、有効分量の調整が容易になるように(医薬品の微細設計が可能になる)、医薬品添加剤には「高い真球度」や「粒の大きさの均一性」も求められている。

2. 2011年2月期上期

(1) 上期連結業績

(単位:百万円)

	11/2期 上期	構成比	12/2期 上期	構成比	前年同期比	期初予想	予想比
売上高	6,016	100.0%	7,002	100.0%	+16.4%	6,300	+11.1%
売上総利益	1,839	30.6%	2,173	31.0%	+18.2%	-	-
販管費	1,590	26.4%	1,743	24.9%	+9.6%	-	-
営業利益	249	4.1%	430	6.1%	+72.6%	380	+13.2%
経常利益	222	3.7%	453	6.5%	+103.6%	400	+13.3%
四半期純利益	336	5.6%	244	3.5%	-27.4%	210	+16.2%

※%単位の数値は(株)インベストメントブリッジが算出したもの。端数処理の違いから会社発表の数値と異なる場合があります(以下同じ)。

国内外で機械部門の売上が伸び経常利益が倍増

売上高は前年同期比 16.4%増の 70.0 億円。取引先が東日本大震災(以下、震災)の影響を受けた化成品部門の売上が減少したものの、国内ジェネリック医薬品メーカーの積極的な設備投資や米国子会社の好調に加え、フロイント・ターボ(株)の子会社化効果もあり機械部門の売上が大きく伸びた。利益面では、稼働率の改善で円高の影響を吸収して売上総利益率が 0.4 ポイント改善。フロイント・ターボ(株)を子会社化した影響や欧州子会社の立ち上げ等で、人件費(同 56 百万円増)、研究開発費(同 56 百万円増)、減価償却費(同 14 百万円増)を中心に販管費が増加したものの、営業利益は 4.3 億円と同 72.6%増加。為替差損の減少で営業外損益も改善した。四半期純利益が減少したのは、前年同期は負ののれん発生益(286 百万円)を特別利益に計上したため。

尚、M&A 等の投資を含めた設備投資は 51 百万円(前年同期は 437 百万円)、減価償却費は 137 百万円(同 109 百万円)、研究開発費は 204 百万円(同 147 百万円)。

(2) セグメント別動向

セグメント別売上高・利益

(単位:百万円)

	11/2期 上期	構成比	12/2期 上期	構成比	前年同期比
機械部門	3,470	57.7%	4,434	63.3%	+27.8%
化成品部門	2,546	42.3%	2,567	36.7%	+0.8%
連結売上高	6,016	100.0%	7,002	100.0%	+16.4%
機械部門	219	52.3%	395	67.9%	+80.1%
化成品部門	200	47.7%	187	32.1%	-6.6%
調整額等	-170	-	-152	-	-
連結営業利益	249	-	430	-	+72.6%

① 機械部門

売上高は前年同期比 27.8%増の 44.3 億円、セグメント利益は同 80.1%増の 3.9 億円。フロイント・ターボ(株)の寄与で産業関連の売上が増加した他、主力の医薬品関連も、ジェネリック医薬品メーカー向けを中心に国内の売上が伸びる中、海外もリーマンショック後の落ち込みから回復過程にある北米の好調に加え、南米での大型案件もあり円高の影響を吸収して邦貨ベースで過去最高の売上を記録した。地域別売上高は、日本 28.6 億円(同 36.2%増)、北米・南米 10.7 億円(同 40.9%増)、欧州・アフリカ 3.6 億円(同 101.1%)、中東・アジア 1.3 億円(同 68.9%減)。為替は同 10.2%円高の 1ドル=82.01 円(前年同期は 91.35 円)。

一方、受注高は前年同期の大型案件の反動で 45.2 億円と同 11.0%減少したものの、この影響を除くとほぼ前年同期並みと思われ高水準を維持。受注残高は 53.8 億円と前期末比 14.7%増加し過去最高を更新した。

受注高及び受注残高

(単位:百万円)

	11/2期 上期	前年同期(末)比	12/2期 上期	前年同期(末)比
受注高	5,084	+50.0%	4,526	-11.0%
期末受注残高	4,690	+50.4%	5,380	+14.7%

会社別売上高・利益

(単位:百万円)

	11/2期 上期	構成比	12/2期 上期	構成比	前年同期比
フロイント産業	2,442	69.2%	2,965	62.4%	+21.4%
VECTOR 社	1,087	30.8%	1,272	26.8%	+17.0%
フロイント・ターボ	-	-	512	10.8%	-
連結調整前売上高	3,529	100.0%	4,749	100.0%	+34.6%
フロイント産業	180	82.2%	276	69.9%	+53.3%
VECTOR 社	39	17.8%	88	22.3%	+124.6%
フロイント・ターボ	-	-	31	7.8%	-
連結調整前営業利益	219	100.0%	395	100.0%	+80.4%

②化成品部門

売上高は前年同期比0.8%増の25.6億円、セグメント利益は同6.6%減の1.8億円。売上面では、取引先が震災の影響を受けた医薬品添加剤や食品品質保持剤の売上が減少したものの、受託製品が好調だった栄養補助食品の売上増で吸収した。利益面では、収益性の改善でフロイント化成(株)が減収ながら増益となったものの、売上が伸び悩む中、欧州子会社の立ち上げ費用が負担になった。為替は同5.1%円高の1ユーロ=115.04円(前年同期は121.22円)。

サブセグメントの売上高

(単位:百万円)

	11/2期 上期	構成比	12/2期 上期	構成比	前年同期比
医薬品添加剤	1,042	40.9%	973	37.9%	-6.7%
食品品質保持剤	957	37.6%	930	36.2%	-2.8%
健康食品・その他	546	21.4%	664	25.9%	+21.6%
セグメント売上高	2,546	100.0%	2,567	100.0%	+0.8%

会社別売上高・利益

(単位:百万円)

	11/2期 上期	構成比	12/2期 上期	構成比	前年同期比
フロイント産業	2,546	78.6%	2,567	79.2%	+0.8%
フロイント化成	693	21.4%	675	20.8%	-2.6%
FREUND Pharmatec	-	-	-	-	-
連結調整前売上高	3,239	100.0%	3,242	100.0%	+0.1%
フロイント産業	202	101.0%	235	125.7%	+16.3%
フロイント化成	4	2.0%	13	7.0%	+224.0%
FREUND Pharmatec	-6	-3.0%	-61	-32.6%	-
連結調整前営業利益	200	100.0%	187	100.0%	-6.5%

(3) 財政状態及びキャッシュ・フロー(CF)

①財政状態

(単位:百万円)

	11年2月	11年8月		11年2月	11年8月
現預金	2,132	3,047	仕入債務	2,070	2,308
売上債権	4,150	3,949	前受金	576	1,020
たな卸資産	1,416	1,639	流動負債	3,501	4,085
流動資産	8,261	9,074	退職給付引当金	164	166
有形固定資産	2,947	2,897	固定負債	623	648
無形固定資産	35	17	純資産	8,071	8,216
投資その他	952	960	負債・純資産合計	12,196	12,949
固定資産	3,935	3,875	有利子負債合計	-	-

好調な業績とCFの改善を背景に上期末の総資産は129.4億円と前期末比7.2億円増加した。主な増加科目は、借方では現預金やたな卸資産、貸方では前受金や純資産等。有利子負債に依存しない(無借金)健全な財務体質を誇り、上期末の自己資本比率は62.5%。

②キャッシュ・フロー

(単位:百万円)

	11/2期 上期	12/2期 上期	前期比	
営業キャッシュ・フロー	-162	1,100	+1,263	-
投資キャッシュ・フロー	-475	-73	+401	-
フリー・キャッシュ・フロー	-637	1,027	+1,665	-
財務キャッシュ・フロー	-132	-133	-1	-
現金及び現金同等物期末残高	2,154	3,047	+892	+41.4%

CFの面では、受注残高の増加を反映して前受金が増加した他、期末にかけて増加した売上債権の回収も進み前年同期は1.6億円のマイナスだった営業CFが11.0億円の黒字に転換。設備投信の減少やM&A関連の支出が無くなった事で投資CFのマイナス幅も縮小し、10.2億円のフリーCFを確保した。配当の支払いで財務CFがマイナスになったものの、現金及び現金同等物の上期末残高は30.4億円と前期末比9.1億円増加した。

3. 2012年2月期業績予想

通期連結業績

(単位:百万円)

	11/2期 実績	構成比	12/2期 予想	構成比	前期比
売上高	13,257	100.0%	14,000	100.0%	+5.6%
営業利益	680	5.1%	920	6.6%	+35.2%
経常利益	698	5.3%	960	6.9%	+37.5%
当期純利益	516	3.9%	500	3.6%	-3.3%

通期業績予想に変更はなく、前期比5.6%の増収、同37.5%の経常増益予想

上期の業績が期初予想を上回ったものの、「機械装置の売上計上時期が引渡基準を採用しており、期末時点の期ずれもあり得ることから、現時点では期初計画通り推移するものと予想しております」として通期業績予想を据え置いた。豊富な受注残を抱える機械部門で前期比8.2%の増収を見込んでおり、化成品部門も栄養補助食品の好調と震災の影響一巡による医薬品添加剤等の回復で下期は増収に転じる見込み。増収効果で円高の影響を吸収して営業利益が9.2億円と同35.2%増加する。為替の前提は1ドル=80.0円(前期は87.8円)。M&Aを含む設備投資は同11.6%増の500百万円(前期は448百万円)を計画しており、減価償却費283百万円(同257百万円)、研究開発費400百万円(同355百万円)を織り込んだ。配当は1株当たり15円の期末配当を予定している。

セグメント別売上

(単位:百万円)

	11/2期 実績	構成比	12/2期 予想	構成比	前期比
機械部門	8,094	61.1%	8,760	62.6%	+8.2%
化成品部門	5,163	38.9%	5,240	37.4%	+1.5%
連結売上高	13,257	100.0%	14,000	100.0%	+5.6%

4. 今後の注目点

高齢化や医療の高度化で医療費の増加が続く中、日本では医療費抑制策の一つであるジェネリック薬品の普及が遅れている。しかし、過去最高を更新した同社の受注残高が示すようにジェネリック医薬品メーカーが設備投資を拡大させている事に加え、海外企業による国内ジェネリック医薬品メーカーの買収や国内ジェネリック医薬品メーカーの海外メーカーとの提携等、今後の需要拡大を見込んだ動きが水面下で活発化している。また、海外も、米国子会社による、北米以外の地域での新規顧客開拓が進んでいる他、装置と材料と製造技術を一体とした欧州でのソリューションビジネスも興味深い。

一方、予想 PER 7.2 倍、PBR 0.4 倍、配当利回り 3.6% の水準にある株価は、JASDAQ 平均の予想 PER 13.7 倍、PBR 1.12 倍を下回り、配当利回り 2.4% は逆に上回る水準にあり、ジェネリック医薬品メーカー向けの拡大や海外展開による同社の潜在成長力が織り込まれていない。必ずしも知名度の高い会社ではなかった事その理由の一つではあると考えるが、こうした点を踏まえ、同社は市場環境の悪化で IR の効果が出難い中でも、堀社長が中心となり地道な IR 活動を続けている。いずれこうした努力が報われるであろうし、評価の高まりが上記の要因による業績の拡大と相まって高い株価パフォーマンスが期待できると考える。好調な業績に加え、財務体質にも優れる同社に減配の不安は少ない。当面は配当利回り 3.6% のインカムゲインを享受し、中長期的にキャピタルゲインが期待できる企業として注目したい。

本レポートは情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を意図するものではありません。また、本レポートに記載されている情報及び見解は当社が公表されたデータに基づいて作成したものです。本レポートに掲載された情報は、当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。当該情報や見解の正確性、完全性もしくは妥当性についても保証するものではなく、また責任を負うものではありません。本レポートに関する一切の権利は(株)インベストメントブリッジにあり、本レポートの内容等につきましては今後予告無く変更される場合があります。投資にあたっての決定は、ご自身の判断でなされますようお願い申し上げます。

Copyright(C) 2011 Investment Bridge Co.,Ltd. All Rights Reserved.

ブリッジレポート(フロイント産業:6312)の バックナンバー及びブリッジサロン(IRセミナー)の内容は、www.bridge-salon.jp/でご覧になれます。