

2013年11月12日（火）

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
寺島 昇

■国内では圧倒的なシェア、海外需要の取り込みで更なる成長路線へ

フロイント産業<6312>は医薬品や食品などを「製剤化」するための機械装置の専門メーカー。特に造粒装置では国内シェア70%を誇るトップメーカーである。同社は「製剤」「製造装置」及び「化成品」の各技術を持ち融合させており、世界的にもこれらの3つの技術を併せ持っている企業は少なく強みとなっている。

2014年2月期の第2四半期（3-8月期）業績は、売上高が前年同期比2.3%増の8,881百万円、営業利益が同5.6%減の843百万円、経常利益が同12.2%減の873百万円、四半期純利益が同27.2%増の470百万円となったが、ほぼ期初予想の範囲内である。

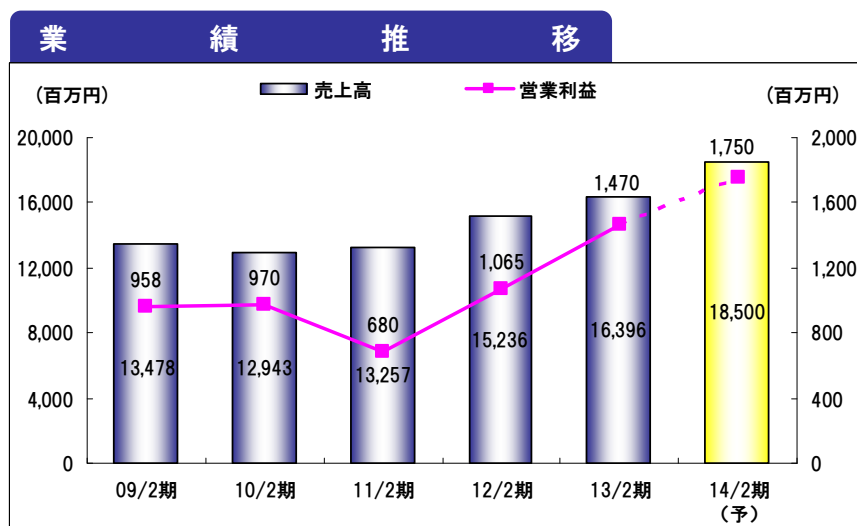
2014年2月期（通期）の業績は売上高が前期比12.8%増の18,500百万円、営業利益が同19.0%増の1,750百万円、経常利益が同8.8%増の1,760百万円、当期純利益が同24.1%増の950百万円が予想されており、期初予想と変わっていない。一方で2014年2月期は「第5次中期計画VISION-50」（売上高20,000百万円、営業利益2,000百万円目標）の最終年度でもあるが、現在の業界環境、受注状況から判断するとこの中期目標も見据えるところにあると思われる。

財政状態は至って健全であり2014年2月期の第2四半期末の自己資本比率は62.8%（前年同期末61.4%）に達したが、その一方で株主還元策にも前向きである。連結配当性向20%を目安としており、今後も安定した配当が続く見込みだ。

同社は既に造粒装置をはじめ多くの機械で高いシェアを持っているため、「シェアアップ」によって業績を伸ばすことは容易ではないことが想定される。一方、市場全体が伸びることによって恩恵を受ける可能性は高く、国内では既に高いシェアを維持している同社にとって、海外需要を取り込むことが今後の成長の鍵と言える。

■Check Point

- ・通期では期初の予想を達成できる見込み
- ・海外需要を取り込むため新市場開拓の端境期
- ・今期は前期末比5円の増配を予定、株主還元策に積極的



■会社概要

ユーザーのニーズに応えながら成長してきた研究開発型の企業

(1) 沿革

フロイント産業の社名の由来である「フロイント (Freund)」はドイツ語で「友達」を意味する。創業者の1人である現在の代表取締役会長の伏島靖豊（ふせじまやすとよ）氏が事業の構想を考えていたときに社名の話になり、伏島靖豊氏と創業メンバーが友人であったため、Freund（友達）「フロイント産業」と名付けた。

同社の創業は自動フィルムコーティング装置、フィルムコーティング液を開発した1964年にさかのぼる。その後、多くの機械装置や医薬品添加剤などを開発しながら事業を拡大してきた。数少ない製品で売上高を伸ばすのではなく、ユーザーのニーズに応えながら製品を開発し、売上高を伸ばしてきた「研究開発型」企業である。

会社沿革

1964年	(自動フィルムコーティング装置)、(フィルムコーティング液)を開発し、会社創立
1972年	本社を東京都新宿区戸塚(現・高田馬場)に移転
1979年	VECTOR Corporation (アメリカ) と〈ハイコーター〉の技術供与契約
1987年	SEPPIC社 (フランス) と食品品質保持剤〈アンチモールド〉の技術供与契約
1991年	シームレス・ミニカプセル装置〈スフェレックス〉を開発
1993年	VECTOR Corporation (アメリカ) と〈ローラーコンパクター〉の技術供与契約 DMV社 (オランダ) と〈ダイラクトーズ〉の技術供与契約
1996年	日本証券業協会に株式を店頭登録
1997年	VECTOR Corporation (アメリカ) を買収
2004年	創立40周年を迎える。本社を新宿区西新宿へ移転 ジャスダック証券取引所に株式を上場
2009年	流動層造粒コーティング装置〈フローコーターUniversal〉を開発 粉粒体輸送用コンテナ洗浄装置〈コンテナ洗浄装置〉を開発 FREUND PHARMATEC LTD.をアイルランドに設立
2010年	ターボ工業(株)を買収、その後フロイント・ターボ(株)に社名変更 本社を新宿区大久保へ移転
2012年	VECTOR Corporation(アメリカ)をFREUND-VECTOR CORPORATIONに社名変更

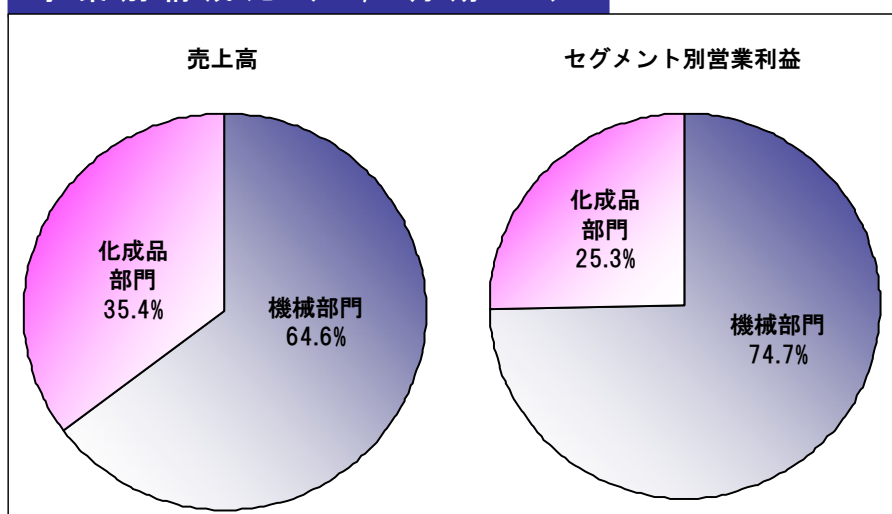
■会社概要

医薬品を製剤化する機械装置が売上高の6割超を占める

(2) 事業内容

同社の事業内容は大きく「機械部門」と「化成品部門」に分かれる。「機械部門」は主に医薬品を製剤化する機械装置であり、「化成品部門」は主に医薬品や食品などに加えられる添加剤、保持剤などである。2014年2月期第2四半期（3-8月期）では、売上高8,881百万円のうち「機械部門」が64.6%、「化成品部門」が35.4%となっている。一方、営業利益では「機械部門」が74.7%、「化成品部門」が25.3%であった。また、海外売上高比率は18.0%であった。

事業別構成比（14/2月期 2Q）



コーティング装置は国内では圧倒的なシェア、世界でも3強の1社

(a) 機械部門

医薬品、食品、ファインケミカルなどの様々な分野向けに造粒、コーティング装置等を製造・販売するのが「機械部門」であるが、これらの装置類の内容を理解するためには、まず医薬品の構造及び製造過程を理解することが必要であろう。

○医薬品の構造と会社の主要製品

一般的に我々が服用する医薬品は、薬効のある主成分は数%程度であり、残りは人体に無害な添加物（でんぷん、コーンスターチ、砂糖など）で構成されている。

これらの主成分や添加剤は原材料の段階では粉体・塊状・液状などになっているが、錠剤や顆粒剤等に「製剤化」するためにはこれらを「均一な形と大きさの粒」にする必要がある。これが造粒工程であり、これを行うのが「造粒装置」である。

■会社概要

さらにこれらの主成分を添加物と混ぜて錠剤・顆粒剤化された薬は、「不快な臭いや味を防止する」、「光・酸素・水などから保護する」、「腸で効き目が吸収されるようにする」などの目的のために何層にもコーティングされる。この結果、薬の粒の断面は地球の断面のように何層にもなっているが、このような各種コーティングを行うのが「コーティング装置」である。

また同社はシームレスミニカプセル装置も製造している。これは中央に液状の主成分を入れ、外側を継ぎ目のないシームレス状カプセルで包み込んだ薬剤を製造する装置。このような液状の薬そのものがまだ少ないため、現在の販売台数は年間数台にとどまっている。世界的にも競合のない製品であることからマージンが高く将来が楽しみな製品である。

○市場シェア、競合等

コーティング装置の販売シェアは国内で約70%を保持している。最近ではアジア市場に加え米国子会社が米国、欧州、中近東地域での事業展開も加速しているが、世界でも製剤化技術・化成品と機械装置を共有しているのは同社だけである。主な競合企業は、国内ではパウレック社（ドイツのグラッド社から技術供与を受けている）だけであり2社で独占と言える。一方で海外市場ではグラッド社、及びゲア社（デンマーク）と競合するが、ゲア社は多様な食品分野での機械を製造しているコングロマリットであり、専門メーカーとしては同社とグラッド社だけである。そのため両社のブランドは世界市場で確立されている。

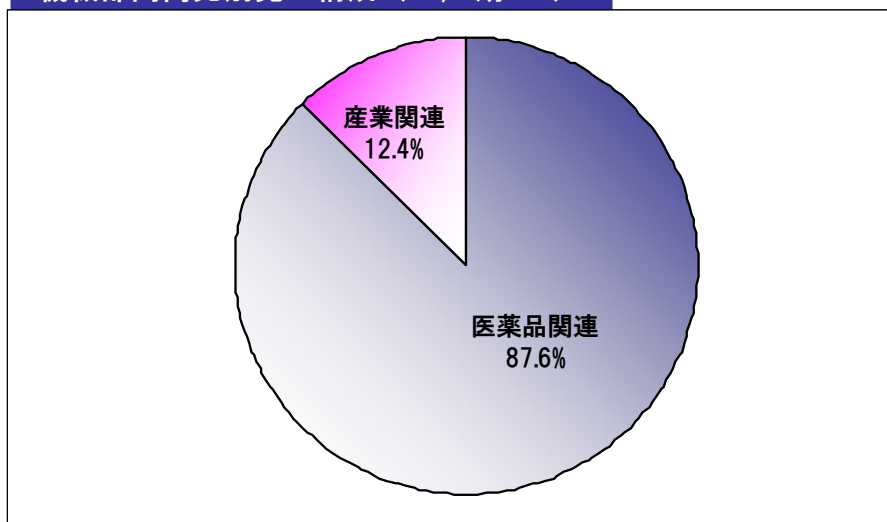
○受注形態、価格

同社の機械製品はすべて顧客ごとの個別受注生産、つまりカスタムメイドである。したがってすべてが直接販売であり、国内において代理店販売は行っていない。価格は1基当たり50百万円～100百万円程度であり、これに+20～30%の付帯設備が加わる場合が多い。納期は6ヶ月～1年程度となっている。主な納入先は製薬会社であるが、新薬、後発薬、OTC、製造受託メーカーと多岐にわたっており国内では主要な製薬会社すべてと取引がある。

近年では造粒・コーティング技術に粉碎・分級技術を融合させることで、医薬品以外の一般産業向け装置の拡販にも注力している。2014年2月期第2四半期の実績では機械装置部門のうち医薬品関連が87.6%、一般産業関連が12.4%となっている。

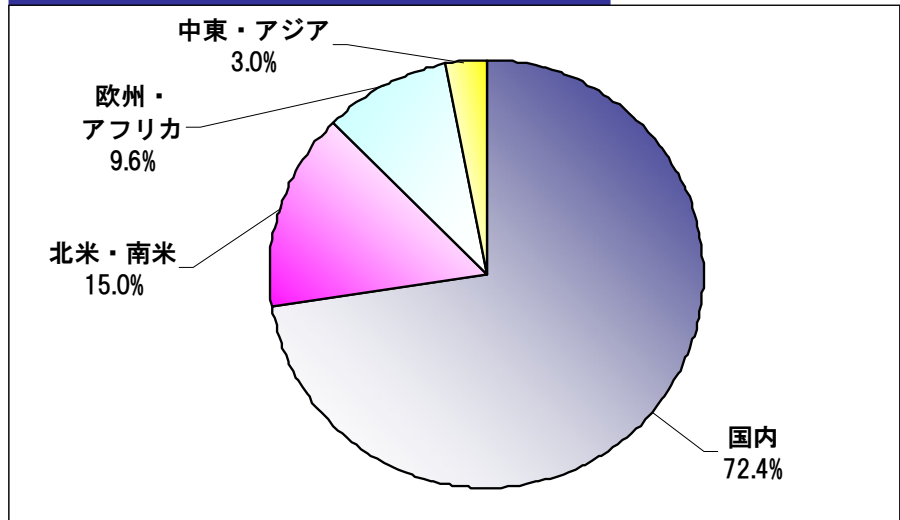
2014年2月期第2四半期の「機械部門」の地域別売上高は、国内72.4%、北米・南米15.0%、欧州・アフリカ9.6%、中東・アジア3.0%となった。親会社が主に国内市場及びアジア市場を、米国子会社のFREUND-VECTOR社が欧米、中近東地域を、フロイント・ターボ社が産業関連機械を担っている。

機械部門向先別売上構成（14/2期 2Q）



■会社概要

機械部門地域別売上高（14/2期 2Q）



化成品部門ではサプリメントの受託製造も行う

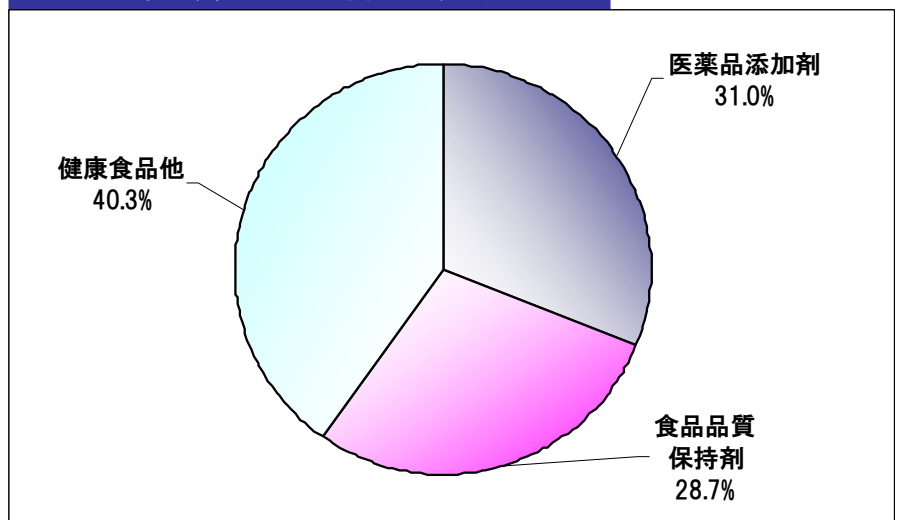
(b) 化成品部門

もう1つの主要部門である「化成品部門」では、主に医薬品添加剤、食品品質保持剤、栄養食品などを製造販売している。同部門ではサプリメントの製造受託（OEM製品）も行っているが、実際の製造は外注メーカーへ発注し、同社は原材料と機械を供給している。このようなサプリメント等の製造受託は既に部門売上高の約3分の1を占めているが、顧客からの引合いは強く、今後も増加する可能性が高い。医薬品添加剤については、GMP（注）準拠した設備で生産を行っている。食品品質保持剤はさまざまな食品の品質保持に利用されており、安全な食生活に役立っている。

（注）GMPとは
GMP設備とは、厚生労働省が定めた製造設備に対する基準で、医薬品や食品関連製品製造のためにはこの基準を満たすことが必要条件となっている。世界的にも主な先進国ではそれぞれに基準を設けているが、ほぼ同等の水準になっている。

「化成品部門」の主なユーザー（顧客）は、製薬会社、健康食品（サプリメント）メーカー、一般食品メーカーなどだがサプリメントの主要受託先である大手ヘルスケアメーカー向けの売上比率が高いが、前期1Qに上市された大手食品メーカーの案件も順調に成長している。2013年2月期で大手ヘルスケアメーカー向けの売上高は機械製品も含めて2,248百万円（全売上高の13.7%）であった。

化成品部門製品別売上高（14/2期 2Q）



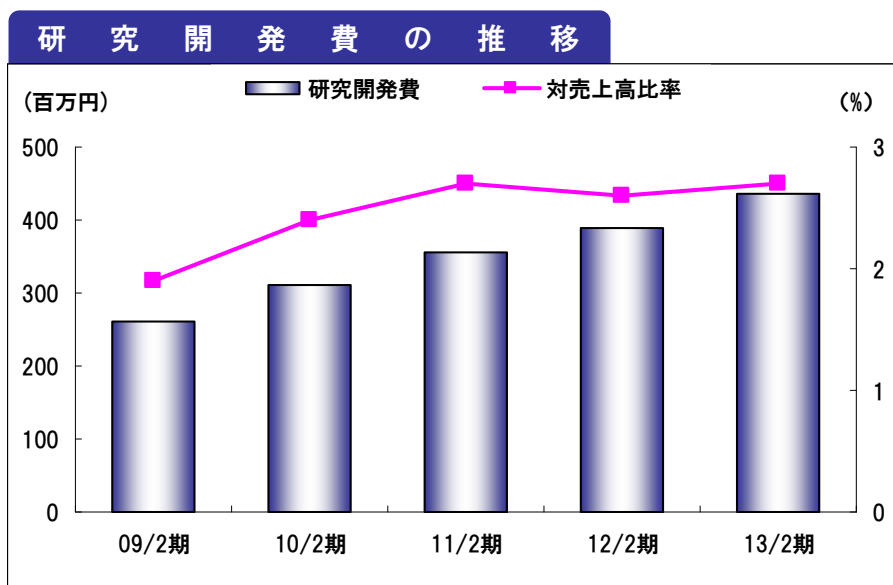
■会社概要

3つの技術を融合、独創的な技術開発を行う

(3) 特色と強み

同社の特色でもあり強みの1つは、「製剤技術」「製造装置」及び「化成産品」の各技術を持ち融合させていることである。世界的にもこれらの3つの技術を併せ持っている企業はなく、この3つの技術それぞれが多くの新製品開発に機能し合うと同時に、ユーザーの信頼を勝ち得ていると言っても過言ではない。

また一方で独創的な技術開発を行うことをモットーとしており、機械工学、薬学、電子工学、応用化学、生化学などのエキスパートが多数在籍している。また、技術開発研究所には、必要であるすべての機械及び化成品のシステムソリューションが揃っており多くのユーザーのアプリケーションテストに対応可能となっている。過去5年間の研究開発費の推移は2009年2月期の261百万円（対売上高比率1.9%）から、2013年2月期では435百万円（同2.7%）、2014年2月期第2四半期（3-8月期）では226百万円（同2.5%）となっている。



ジェネリック医薬品を含む医薬品生産量の増加はプラス材料

(4) 医薬品生産・為替レートの影響

同社が販売するのは「医薬品の製造装置」であるため、「機械部門」への需要は製薬会社の設備投資、生産動向に影響される。医薬品全体の生産が増加することは製薬会社が生産ラインを増やす可能性があり、同社にとってはプラス要因である。

新薬が多く発売されることも同社には好材料である。一般的に製薬会社は同一の装置で異なる薬効成分の薬を作ることはない。そのため、新薬が発売される場合、通常、製造装置を新設するが多い。したがって新薬が増えることは同社にとって追い風である。同様に、ジェネリック製品が増加することもジェネリック製品メーカーが同社製品を含む設備投資を増大させることになり、同社にとってはプラス材料となる。

また、為替レートの影響では、同社の場合、親会社である同社からの輸出は円建てであるため直接の為替レートの影響は少ないが、子会社FREUND-VECTOR社の収益を連結する（円換算する）際に、円安であれば会計上の利益が大きくなるため、円安は同社にとって増益要因となる。



■決算動向

増収減益も全体的には期初予想の範囲内

(1) 2014年2月期第2四半期決算

2014年2月期の第2四半期（3-8月期）決算は売上高が前年同期比2.3%増の8,881百万円、営業利益が同5.6%減の843百万円、経常利益が同12.2%減の873百万円、四半期純利益が同27.2%増の470百万円となった。

増収効果により売上総利益率は前年同期の30.8%から31.7%へ改善したが、販管費が減価償却費や研究開発費の増加などにより前年同期比187百万円増加となったことから、営業利益は前年同期比で減益となった。また経常利益の減益幅が大きいのは、前年同期に営業外収益に計上した保険解約返戻金77百万円がなくなったためである。また四半期純利益は、前年同期に海外子会社での訴訟関連費用301百万円を特別損失に計上したが、これがなくなったために前年同期比では増益となった。これらの結果は、全体的にはほぼ期初予想の範囲内だったと言える。

損益計算書

(単位：百万円、%)

	13/2期 2Q		14/2期 2Q		
	金額	構成比	実績	構成比	前年同期比
売上高	8,679	100.0	8,881	100.0	2.3
売上原価	6,004	69.2	6,070	68.3	1.1
売上総利益	2,674	30.8	2,811	31.7	5.1
販管費	1,780	20.5	1,967	22.2	10.5
営業利益	893	10.3	843	9.5	▲ 5.6
経常利益	994	11.5	873	9.8	▲ 12.2
当期純利益	370	4.3	470	5.3	27.2

部門別売上高は「機械部門」が前年同期比2.1%増の5,733百万円、「化成品部門」が同2.8%増の3,148百万円となった。一方、部門別営業利益（全社消去前）では、「機械部門」が同4.2%増の758百万円、「化成品部門」が同14.2%減の257百万円となった。

部門別損益状況

(単位：百万円、%)

	13/2期 2Q		14/2期 2Q		増減額	増減率
	金額	構成比	金額	構成比		
売上高	8,679	100.0	8,881	100.0	202	2.3
機械部門	5,617	64.7	5,733	64.6	116	2.1
化成品部門	3,062	35.3	3,148	35.4	86	2.8
営業利益	893	10.3	843	9.5	▲ 50	▲ 5.6
機械部門	728	-	758	-	30	4.2
化成品部門	299	-	257	-	▲ 42	▲ 14.2
全社消去	80	-	96	-	-	-
為替レート(対ドル)	103	-	126	-	-	-

■部門別動向

国内需要が好調で単体では2ケタの大幅増収

(1) 機械部門

「機械部門」の内訳は、医薬品関連の売上高が前年同期比7.4%増の5,020百万円と増収に寄与したが、産業関連は製薬会社の設備投資動向が低調に推移するなど市場環境が悪化基調であるため同24.6%減の712百万円となった。

また「機械部門」に関連する各企業別の売上高は、国内の需要が好調であることから単体（親会社）は4,478百万円（同15.5%増）となったが、FREUND-VECTOR社1,262百万円（同27.1%減）、フロイント・ターボ社451百万円（同18.9%減）となった。FREUND-VECTOR社が大幅減収となっているが、南米向け出荷が期ずれしたため、通期では問題ないようだ。しかし、化粧品用や食品用（製粉）などの産業用機器を製造・販売するフロイント・ターボ社は同社が想定していたほど設備投資が進まなかったため減収となった。

営業利益では、FREUND-VECTOR社とフロイント・ターボ社はともに減益となったが、単体の増益により部門全体では増益（前年同期比4.2%増）となった。

向先別売上高

（単位：百万円、%）

	13/2期 2Q		14/2期 2Q		
	金額	前年同期比	実績	構成比	前年同期比
機械部門合計	5,617	27	5,733	100.0%	2.1
医薬品関連	4,673	31	5,020	87.6%	7.4
産業関連	944	10	712	12.4%	▲ 24.6

子会社別業績動向

（単位：百万円、%）

	13/2期 2Q		14/2期 2Q	
	金額	前年同期比	実績	前年同期比
機械部門売上高	5,617	26.7	5,733	2.1
単体	3,878	30.8	4,478	15.5
Freund-Vector社	1,730	36.0	1,262	▲ 27.1
フロイント・ターボ社	556	8.6	451	▲ 18.9
機械部門営業利益	728	84.2	758	4.2
Freund-Vector社	119	35.6	12	▲ 90.1
フロイント・ターボ社	58	88.2	14	▲ 75.9

健康食品他では原材料供給の滞りで予想を下回る伸び

(2) 化成品部門

「化成品部門」の製品別売上高は、医薬品添加剤が前年同期比2.1%減の977百万円、食品品質保持剤が同2.3%減の902百万円、健康食品他が同11.1%増の1,268百万円となった。医薬品添加剤が減収となったのは、主なユーザーである製薬会社の生産が予想されたほど伸びなかったため。また食品品質保持剤は、猛暑の影響で消費者の食欲が減退し、顧客である食品会社の売上が全般的に伸びなかった影響を受けて減収となった。また健康食品他では、原材料の供給が滞った影響で予想を下回る伸びとなった。また顧客別では、主に新規顧客分が寄与したもので、既存顧客ベースでは前年同期比でややマイナスであった。

利益面では、円安による原材料の値上がり等から単体の収益が悪化し部門の営業利益は減益となった。子会社別動向では、フロイント化成は増収・増益であったが、Freund Pharmatec社（研究開発が先行しているため、まだ売上高は計上されず）の赤字幅がやや増加した。

製品別売上高

(単位：百万円、%)

	13/2期 2Q		14/2期 2Q		
	金額	前年同期比	実績	構成比	前年同期比
化成品部門合計	3,062	19.2	3,148	100.0%	2.8
医薬品添加剤	998	2.6	977	31.0%	▲ 2.1
食品品質保持剤	923	▲ 0.8	902	28.7%	▲ 2.3
健康食品他	1,141	71.7	1,268	40.3%	11.1

子会社別業績動向

(単位：百万円、%)

	13/2期 2Q		14/2期 2Q	
	金額	前年同期比	実績	前年同期比
化成品部門売上高	3,062	19.3	3,148	2.8
単体	3,062	19.3	3,148	2.8
フロイント化成	636	▲ 5.7	774	21.7
FREUND Pharmatec (輸出売上高)	-	-	-	-
	38	34.4	11	▲ 71.1
化成品部門営業利益	299	60.0	257	▲ 14.2
フロイント化成	▲ 7	▲ 153.5	21	黒転
FREUND Pharmatec	▲ 64	▲ 5.6	▲ 86	-

■財務状況

借入金が皆無で手元のネットキャッシュは潤沢

2014年2月期第2四半期末の財務状況は、現預金の増加551百万円は主に営業収支の改善、売上債権の回収などによる。純資産の増加（549百万円）は主に四半期純利益（470百万円）などによる。

貸借対照表

（単位：百万円）

	13/2期末	14/2期 2Q末	増減額
現金・預金	3,617	4,168	+551
受取手形・売掛金	4,764	4,476	▲ 288
棚卸資産	2,102	2,078	▲ 24
流動資産計	11,084	11,385	+301
有形固定資産	2,910	2,964	+54
無形固定資産	29	191	+162
投資その他資産	946	942	▲ 4
固定資産計	3,886	4,098	+212
資産合計	14,971	15,484	+513
仕入債務	2,478	2,517	+39
前受金	1,279	1,055	▲ 224
流動負債	5,015	4,834	▲ 181
退職給与引当金	168	173	+5
負ののれん	34	30	▲ 4
固定負債	640	785	+145
負債合計	5,655	5,619	▲ 36
純資産合計	9,315	9,864	+549

2014年2月期第2四半期（3-8月期）のキャッシュ・フローは営業活動によるキャッシュ・フローが+674百万円となったが、主に税金等調整前純利益+876百万円、売上債権の減少+327百万円、前受金の減少▲293百万円などによる。投資活動によるキャッシュ・フローは+35百万円、財務活動によるキャッシュ・フローは▲195百万円であった。この結果、期間中の現金及び現金同等物は600百万円の増加となり、2014年2月期第2四半期末の現金及び現金同等物の残高は3,988百万円となった。借入金が皆無であることから、手元ネットキャッシュは潤沢である。

キャッシュフローの状況

（単位：百万円）

	13/2期 2Q	14/2期 2Q
営業活動によるCF	637	674
税金等調整前純利益	696	876
減価償却費	111	141
売上債権の増減額（▲は増加）	545	327
棚卸資産の増減額（▲は増加）	132	118
その他資産の増減額（▲は増加）	189	▲ 80
仕入債務の増減額（▲は減少）	▲ 310	19
前受金の増減額（▲は減少）	▲ 445	▲ 293
投資活動によるCF	▲ 55	35
定期預金の払い戻しによる収入	-	75
有形固定資産の取得	▲ 31	▲ 63
財務活動によるCF	▲ 155	▲ 195
配当金の支払額	▲ 128	▲ 171
現金および現金同等物増減額	442	600
現金および現金同等物期末残高	3,477	3,988

■2014年2月期（通期）予想

通期では期初の予想を達成できる見込み

2014年2月期の会社側業績予想は、売上高が前期比12.8%増の18,500百万円、営業利益が同19.0%増の1,750百万円、経常利益が同8.8%増の1,760百万円、当期純利益が同24.1%増の950百万円を予想している。これは期初の予想を変えていない。第2四半期の結果では、想定を下回った部門もあった一方で想定を上回った部門もあったが、これらを合わせて通期では期初の予想を達成できる見込みだ。これらの予想数値は、会社が掲げている中期経営計画の目標（2014年2月期売上高20,000百万円、営業利益2,000百万円）を下回っているが、会社側は「中期経営計画の目標は見据えている」と述べており、2014年2月期の業績は現在の予想が下限、中期経営計画の目標が上限となりそうだ。

部門別売上高では、「機械部門」は新製品の寄与と産業関連の増加により前期比16.0%増の11,500百万円、「化成品部門」は同8.0%増の7,000百万円を見込んでおり、期初の予想と変わっていない。2014年2月期第2四半期発表時の通期予想では部門内の内訳を公表していないが、期初の予想では機械部門の内訳としては医薬品関連が同17.6%増の9,700百万円、産業関連が同8.0%増の1,800百万円、化成品部門の内訳として医薬品添加剤が同2.9%増の2,100百万円、食品品質保持剤が同5.9%増の2,000百万円、健康食品他が同13.6%増の2,900百万円を見込んでいる。健康食品他が大きく伸びるのは、2013年2月期に引き続きヘルスケアメーカー向け製品が伸び基調であることに加え、新規顧客からの受注が期待されるためである。

2014年2月期（通期）予想

（単位：百万円、%）

	13/2期		14/2期		
	金額	構成比	予想	構成比	前期比
売上高	16,396	100.0	18,500	100.0	12.8
機械部門	9,914	60.5	11,500	62.2	16.0
医薬品関連	8,248	-	9,700	-	17.6
産業関連	1,666	-	1,800	-	8.0
化成品部門	6,482	39.5	7,000	37.8	8.0
医薬品添加剤	2,041	-	2,100	-	2.9
食品品質保持剤	1,889	-	2,000	-	5.9
健康食品他	2,552	-	2,900	-	13.6
営業利益	1,470	9.0	1,750	9.5	19.0
経常利益	1,618	9.9	1,760	9.5	8.8
当期純利益	765	4.7	950	5.1	24.1

通期業績推移

（単位：百万円、%）

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	当期純利益	前期比	EPS (円)	配当 (円)
09/2期	13,478	2.9%	958	2.9%	1,056	3.5%	619	34.4%	143.64	30.00
10/2期	12,943	-4.0%	970	1.2%	951	-9.9%	563	8.9%	65.41	15.00
11/2期	13,257	2.4%	680	-29.9%	698	-26.6%	516	-8.3%	59.96	15.00
12/2期	15,236	14.9%	1,065	56.6%	1,123	60.9%	608	17.7%	70.59	15.00
13/2期	16,396	7.6%	1,470	38.0%	1,618	44.1%	765	25.7%	88.76	20.00
14/2期予	18,500	12.8%	1,750	19.0%	1,760	8.8%	950	24.1%	110.18	25.00

注) 2009年6月に1:2の株式分割を実施

■中期経営計画と今後の展望

売上高200億円、営業利益20億円が中期経営計画目標

(1) 「VISION-50」の最終年度

現在の会社側の2014年2月期の業績予想は前述のように売上高が18,500百万円、営業利益が1,750百万円であるが、一方で同社では創業50周年にあたる2014年2月期を最終年度とする中期経営計画「VISION-50」を掲げ、その中では「売上高20,000百万円、営業利益2,000百万円」を目標としている。

会社側は「現時点でまだこの中期計画の収益目標は変更していない」と述べており、今後の動向次第ではこの目標値が達成される、つまり2014年2月期の業績予想が上方修正される可能性もあるため、今後の業績動向は大いに注目する必要がある。

海外需要を取り込むため新市場開拓の端境期

(2) 既存市場での展望

○高齢化社会

今後、高齢化が進むことによって医薬品全体の消費は増える可能性が高く、製薬会社の生産増は同社の製造装置の受注増及び化成品の需要増につながる可能性がある。

○ジェネリック化

その一方で医療費の抑制は続くことが想定され、医薬品のジェネリック化は一段と進む可能性がある。一般的に製薬会社は同一の装置で異なる薬効成分の薬を作ることはないため、ジェネリック化は同社の製造装置需要につながる。

○新薬開発

また大手製薬会社は世界市場での生存のためにも、新薬の開発を今後も積極的に行うことが想定される。結果として多くの新薬が登場する可能性があり、新規の設備投資につながり同社にとっては追い風になると考えられる。

○海外需要

国内では既に高いシェアを維持している同社にとって、海外需要を取り込むことが重要な戦略であるのは言うまでもない。同社では特に以下の2つを今後の重要施策に掲げている。

(欧州、米国、中南米、中近東)

これらの地域を担当するFREUND-VECTOR社のミラノ・デモセンターにラボ施設増設を準備中だ。これにより、今まではFREUND-VECTOR社の米国拠点まで足を運んでいた顧客が、ミラノへ行くことで同社製品のデモを確認することができるようになる。このようなデモの利便性向上により、同社が重点地域の1つに掲げるスマイリーエリア（欧州のイギリス、フランス、ドイツなどの主要国を除いた周辺国及び、中近東、アフリカ）での新規顧客獲得を加速させる計画だ。

■中期経営計画と今後の展望

(新興国：特にインド)

BRICsをはじめとする医薬品分野における新興国市場（17ヶ国）は、年間6%以上の経済成長が見込まれており、これらの国が消費国から生産国へ移行していくことによる製造設備需要が見込まれる。

同社では特にインドを最重要国と位置付け、従来のTier1 1からTier 2 クラスの製薬会社へ製品の拡販を試みたが、今のところ思うような結果は得られていない。これは同社製品のスペックとインド市場が求める価格のミスマッチによるものだ。インドのような新興国市場で現在求められている製品は、同社が得意とするハイスペック・ハイプライスの製品ではなく、もう1段階層の低いミドルプライス・ミドルプライスの製品であり、同社の標準品ではどうしてもオーバースペック、高価格になってしまう。そのため同社でも当初の経験を生かして、仕向地の求め得る性能・価額に相対的に拮抗するプロトタイプ製品を開発した。今後はこれらの製品を積極的に販売していく予定だが、結果が得られるまでにはもう少し時間がかかりそうだ。言い換えれば、現在は新市場開拓の端境期にあると言えよう。

**新興国向けコーティング装置（左）と
先進国向けコーティング装置（右）**



出所：会社説明会資料

技術を生かし新しい市場への進出も成長ドライバーに

(3) 新市場の創造

○水平展開

化成品、製造装置の両方の技術を有することを活かして同社自身で新しい市場を創造する、つまり製薬会社に対して新しい提案を行っていくことによって業績を伸ばすことも可能であろう。1つの例が「液状カプセル製造装置」だ。現在では液状カプセルを必要とする医薬品は少ないが、薬効によって今後は液状カプセル化が増加する可能性もある。同社自身がそのような提案を行うことができれば、液状カプセル製造装置の需要につながっていくだろう。

他の例としては、「大腸デリバリーシステム」がある。これはハードカプセルに内包されたビフィズス菌を目的である大腸まで失活されることなくデリバリーするもので、サプリメントの効果を最大化させることが可能になる。コーティング等の製剤技術を用いたサプリメントが増加すれば、同社にとっては製造装置の販売だけでなく、サプリメントの受託事業の可能性も広がってくる。



■中期経営計画と今後の展望

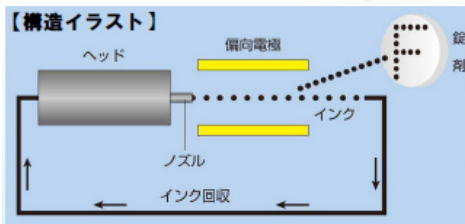
また今後期待される製品が「TABREX」だ。これは、コーティングされていない医薬品錠剤（素錠）へ直接印刷することを可能にしたもので、薬品の名称や記号が印刷されることで調剤時における識別性の改善に役立つ。また偽物薬の区別にも利用が可能だ。機械は大手製薬メーカーと徳島県のベンチャー企業が開発したものだが、同社が販売権を獲得しており今後の拡販が期待できる。

「TABREX」の概要



調剤時の識別性改善へ

OD錠（素錠）への印刷も可能
両面印字および割線錠への印刷



【印刷後素錠】



出所：会社説明会資料

○垂直展開

同社が持っている「造粒」「粉体」「分級」「粉碎」などの技術を活かして、新しい市場（製品）へ進出していくことも今後の成長ドライバーになり得るだろう。既に入収した子会社フロイント・ターボ社はこれらの技術を活かして産業機械のファインケミカル分野に進出している。残念ながらフロイント・ターボ社の足元の受注状況は、市場全体の環境悪化により芳しくないが、中長期的には「トナー材料」「化粧品」「農業関連」「電池材料」「食品」などの分野へ展開を図っていく計画で、これらはいずれも高い伸びが期待される分野であることから、今後の動向に注目する必要がある。

■株主還元策について

今期は前期末比5円の増配を予定、株主還元策に積極的

同社の自己資本比率は既に62.8%（2014年2月期第2四半期末）に達しており無借金であることから財務的には安定している。これに対し同社では、安定配当、配当性向20%（連結ベース）を掲げており株主還元策に積極的である。2013年2月期末には20円配当（2012年2月期末比5円増配）を実施したが、2014年2月期末もさらに5円増配の25円配当を行うと発表している。株主還元、資本効率維持に対しての意識は高く、この点は大いに評価してよいと思われる。



ディスクレマー（免責条項）

株式会社フィスコ(以下「フィスコ」という)は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪証券取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との面会を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ