# 個人投資家向け会社説明会 ミーティングメモ

## フロイント産業株式会社(6312)

開催日:2023年9月6日(水)

場 所:ミッドランドスクエア オフィスタワー5F 『ミッドランドホール』 (愛知県名

古屋市中村区)

説明者:取締役 CFO 若井 正雄 氏

### 1. 会社紹介動画

- ・ 普段私たちが何気なく摂取している薬やサプリメントの錠剤には、驚くべき技術が込められています。
- ・ 医薬品の成分を錠剤の形にする技術は「製剤技術」と呼ばれています。錠剤は単一の物質を固めているのではなく、服用しやすい形状にすると同時に、有効成分の効き目をコントロールすることや、副作用を軽減すること等も含めて、厳密に設計されています。
- ・ 医薬品の有効成分である原薬化合物の粉を一塊りにする技術は「造粒」と呼ばれており、 主薬と、その機能をコントロールするために用いられる添加剤を決まった比率で混合し ます。粒子形状に加工するには、高度なノウハウが必要です。造粒工程を経てできた粒 は、さらに打錠の工程で錠剤の形に整えられます。
- ・ 錠剤の表面は、苦みや匂いを封じ込め、薬の成分を紫外線や湿気から保護するための膜でコーティングさています。このコーティングには、薬が体内のどの部位で溶けるかをコントロールする重要な役割があります。薄さ 0.1 ミリ以下の高分子の膜により、各錠剤が高度な技術でコーティングされています。
- ・ 完成した錠剤の断面図は、地層のような階層構造になっており、各層に異なる働きがあります。小さな錠剤の一つ一つが、緻密な設計と高度なノウハウによって生み出された構造物となっています。
- ・ フロイント産業株式会社は、医薬品製造装置や医薬品添加剤などの化成品群を擁した、世界に誇る研究開発型企業です。1964年に創業し、「創造力で未来を拓く」を企業理念として掲げています。世界に先駆けて「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」の開発に成功して以来、一貫してこの分野のリーディングカンパニーとして国内外の医薬品メーカーから高い評価を得てきました。
- ・ フロイント産業のコアとなる事業は、造粒およびコーティング装置の開発製造です。医薬品を中心に、食品分野、香料、トナーなどの高付加価値製品の分野にも採用されています。
- ・ フロイント産業が誇る技術開発研究所では、光工学、薬学、電子工学などのエキスパートたちが常に製品の研究開発に取り組んでおり、業界の最先端を行く独創的な製品を数多く世に送り出しています。
- ・ フロイント産業が真にオンリーワンな存在として業界をリードしている秘密は、単なる

産業機械メーカーにとどまらず、自社で開発した装置を用いて医薬品添加剤などの製造 販売事業も展開していることです。

- ・ 例えば、200 ミリグラムの錠剤のうち、薬として効果のある成分は10 ミリグラムしか入っておらず、残りの190 ミリグラムは薬の働きを適切にして保護するために必要な材料が添加されています。フロイント産業では、自社装置を用いて添加剤を加工製造することで、医薬品添加剤部門と機械装置部門の技術者同士が知識を共有しながら研究開発を行っています。
- ・ ハードである造粒、コーティング装置、医薬品添加剤、そしてソフトである製剤技術の いずれかを事業にしている会社は数多くありますが、その両方を展開しているのは世界 的に見てもフロイント産業ただ1社です。
- ・ フロイント産業は、人々が文字を書く際にペンとインクの両方を必要とするように、製 剤分野において必要とされるハードとソフトの両面を事業展開することで、強力なシナ ジー効果を生み出しています。
- ・ また、フロイント産業のもう一つの製品分野として、食品品質保持剤があります。食品 品質保持剤とは、コンビニ等で売られているバームクーヘンといったお菓子やパンなど に必ず添付されている四角い袋として知られており、特にカビの繁殖を防ぐ効果があり ます。食品の水分を維持し、しっとりとした触感を保つのに大きな効果を発揮していま す。本来は1週間も保存できない食品ですが、フロイント産業が開発した「アンチモー ルド・マイルド」を添付するだけで、1~2カ月の品質保持が可能となります。
- ・ フロイント (FREUND) はドイツ語で「友達」を意味し、創業者とその友人が英知や技 術を持ち寄って創立したことに由来しています。熱い友情から出発したフロイント産業 は、今後も医薬品や食品の信頼性と安全性を陰から支え、世界の人々にとって頼りにな る友人のような存在であり続けたいと思っています。

### 2. はじめに

- ・ 当社は、東京オリンピックが開催された 1964 年に創業者 3 名が創立した会社です。現在は創立から 59 年となりますが、その間、医薬品、食品、リチウムイオン電池イオン業界などに進出しています。スタンダード市場に上場していますが、当社のことをご存知でない方も多いかもしれません。
- ・ 代表取締役社長は伏島巖で、創業者である伏島靖豊の長男です。3代目の社長に就任して10年たちますが、まだ53歳の若い社長となります。
- ・ 本日の登壇者である若井は、過去にライオン株式会社や臨床試験のシミック株式会社に て IR を担当していました。
- ・ 当社は「"ONE FREUND"価値創造の事業経営を目指して」をモットーとして掲げ、 創業以来一貫して技術開発を事業の中心に据えています。そして、技術開発に加えて製造と販売も行い、国内外に進出しています。

・ 当社のビジョンとして、世界中の人々の医療と健康の未来に貢献し、豊かな生活と食の 安全・安心を支える技術を生み出し、育成していくことを目指します。

#### 3. 会社概要

- ・ 当社は東京都新宿区に本社があり、技術開発研究所と製造工場は静岡県浜松市にありま す。営業所は東京、大阪、名古屋にあります。
- ・ 従業員数は単体で300名弱、連結で約500名となり、非常に少数精鋭で事業を運営しています。2023年2月期の売上高は196億円で、従業員1人当たりの売り上げが非常に大きい会社となっています。
- ・ 事業内容として、機械、添加剤、品質保持剤を展開しています。この3つの分野を同時 に展開している会社は、世界でも当社しかないと考えています。
- ・ グループ会社について、神奈川県横須賀市を拠点とするフロイント・ターボ株式会社は、 医薬以外の電池や化学品に対する機械を作っています。海外では、アメリカのアイオア 州にある Freund-Vector Corporation、イタリアのミラノにある Cos.Mec s.r.l.、インドのム ンバイにある Parle Freund Machinery Private Limited、中国の上海にある Freund-Chineway Pharmaceutical Technology Center を展開しています。また、ミラノには Freund-Vector European Laboratories という研究所も設けています。
- ・ 当社は創業以来、一度も営業利益が赤字になったことがなく、非常に安定した経営を行っています。機械は受注の波があるため変動しますが、1995年からおよそ30年の業績推移を見ると、売上高は約75億円から現在の約200億円となっており、全体として成長を続けています。
- ・ 2016 年から 2018 年は機械の需要が非常に大きくなり、売上高および営業利益ともに非常に良い業績でした。これは、医療費削減のため、政府がジェネリック医薬品の比率を医薬品全体の 80%にするという政策を出したことで、後発医薬品業界の設備投資が増えたことが影響しています。
- ・ 当社のビジネスモデルの特徴は「Pen」と「Ink」です。「Pen」は機械部門、「Ink」は 化成品部門と製剤技術と捉えています。機械と添加剤は互いに補完し合うものであり、 片方だけでは薬を作ることができません。さらに、薬の有効成分を小腸から大腸にかけ て届ける上で、機械と添加剤は非常に重要な機能を持っています。
- ・ 2023 年 2 月期の売上高および利益は、コロナ禍やエネルギー価格の上昇、半導体の納期 遅延などの影響により、機械の受注から出荷までの期間が延びたことで、機械部門の売 り上げが落ちました。また、原材料価格の値上がりに伴い、利益は機械部門よりも化成 品部門のほうが好調となっています。
- ・ 機械と添加剤は同時に売り上げが動くわけではなく、違ったトレンドを描くという意味 において、当社の安定的な経営につながっています。
- ・ 医薬品の錠剤の製造工程について、まず有効成分である主薬(原薬)を、体内で吸収さ

れやすい大きさに細かく砕きます。この粉砕工程を当社の機械で行います。次に、混合・ 練合の工程で、主薬と添加剤を均一に配合できるように混ぜ合わせます。その後、造粒 工程で、混ぜ合わせた主薬と添加剤をバインダー液で結びつけ、塊にして大きくします。 それを乾燥させ、形を整えた後、打錠機で圧縮します。

- ・ そして、胃で溶けず腸まで届くように何層もコーティングし、表面の苦みを消したり甘味をつけたりする作業を行います。湿度が高い地域では、湿度によって溶けにくくする機能もあります。コーティングは非常に重要な工程となっています。
- ・ 固形剤には、大きく錠剤と顆粒剤があります。顆粒剤はカプセルに入っており、錠剤と カプセル剤の両方を固形剤と言っています。現在は錠剤のほうが多いですが、カプセル 剤も地域によっては多く、その両方で同じ工程が用いられています。ただ、打錠は錠剤 のみの工程となっています。
- ・ 医薬品の製造工程に基づく当社の事業領域として、粉砕工程には「ターボミル」という 機械が使用されています。造粒工程は当社のメイン領域となり、熱を加えても壊れない 原薬には、湿式造粒の「フローコーター」や「グラニュレックス」、「スパイラフロー」 といった機械が用いられます。熱に弱い原薬の場合は、乾式造粒の「ローラーコンパクター」が用いられ、熱を加えず圧縮によって造粒します。なお、「フローコーター」は 乾燥・整粒工程でも使用されます。
- ・ 非常に重要であるコーティングの工程には、「ハイコーターHV」や「アクアコーター」 という機械があります。また、近年は錠剤に製薬会社のロゴやグラム数が印字されてお り、検査・印刷工程で用いられる印刷機等も当社で製作しています。
- ・ 薬は副作用が若干あるものの、きちんと処方されれば必ず皆さまの体にプラスとなるものです。一般用医薬よりも処方箋医薬のほうが安く、近年ではジェネリック医薬品も登場しています。そのため、薬をぜひ使用していただき、その薬の後ろに当社の存在があるということも覚えていただければと思います。
- ・ 当社の機械部門は、医薬品会社向けの造粒・コーティング装置が主力となります。当社 はコーティング装置から業務を始めた後、造粒装置も手掛け、近年では錠剤印刷機など も展開しています。また、リチウムイオン電池向けの分級装置および造粒装置も非常に 好調です。
- ・ 機械部門においては、2023 年 2 月期実績で海外向けが国内向けを上回り、海外比率が伸びてきています。円安ドル高やユーロ高の側面もありますが、やはり海外は市場が大きく、特に中南米、アフリカ、東南アジア、インドでの需要が非常に増えています。
- ・ 機械部門の商品に関して、「フローコーター」は大きさが約6メートルあり、長い筒の 部分で熱と水分をかけ、粉体を吹き上げながら雪だるま式に顆粒を作ります。また、新 発売した「ハイコーターHV」は高さが約2.5メートルあり、大型のドラム式洗濯機のよ うな形状です。この商品もお客さまから非常に好評を得ています。
- ・ 当社は日本の全ての製薬会社に約1,000台の機械を納品しています。一つの機械の耐用

年数は20~30年となりますが、省力化と省人化が進み、薬の量も増えていることから、 耐用年数を待たずに新しい機械を購入されるお客さまも多いです。また、機械の保守点 検も当社が行っているため、お客さまと当社の関係は非常に深くなっています。

- ・ 海外向けについては、当社の技術を海外子会社に提供しています。国内では競合が少ないのですが、海外は競争が激しいです。ただし、市場が非常に伸びているため、過去3年ほど海外進出を加速しています。
- ・ 当社は非医薬関連の機械にも取り組んでいます。創業した 1964 年から 2000 年まで当社 は医薬一筋でしたが、2000 年を境に電池を含む化学品業界に参入しました。非医薬関連 については、買収した子会社が展開しています。自動車、パソコン、テレビ等に使用されるリチウムイオン電池を作る、正極・負極の粉を粉砕および造粒する機械を製造しています。
- ・ また、積層セラミックコンデンサの原料を粉砕する機械も開発しています。非医薬関連 は非常に伸びており、子会社を通じてさらに成長させていきたいと考えています。
- ・ 化成品部門は、医薬品添加剤、食品品質保持剤、栄養補助食品などで構成されています。 医薬品添加剤は当社の機械とペアになるものですが、現在は当社の機械がなくても添加 剤のみで錠剤が作れる「直接打錠プロセス」が一つのルートとなっており、非常に伸び ています。
- ・ また、唾液で溶ける「OD 錠」は、複数錠を口に入れて、少量の水または水なしで服用できることから需要が伸びており、当社のコーティング添加剤も非常に伸びています。 このように、さまざまな添加剤を当社は展開しています。
- ・ 添加剤に関しては、大手の化学会社 5 社ほどと競合関係がありますが、基本的には各社 で機能が異なるため、国内市場ではほとんど競争がありません。どちらかといえば、海 外市場における外資系企業が当社の競合相手となります。
- ・ 厚生労働省の承認が必要なため、製薬会社は新薬が出ない限り添加剤を購入できません。 新しい薬に変わる、あるいは後発薬で添加剤が変わるときに、はじめて当社の添加剤が 採用されるため、採用までの時間が長くなります。しかし、一度採用されると基本的に 10年程度続くことから、この点が添加剤のプラスの面となっています。
- ・ 機械は1台5,000万円から1億円のため、受注によって売り上げが揺らぎますが、添加剤は1キログラム当たり1,000円から2万円となるため、使用される薬が安定的に売れていれば売上が減ることはありません。添加剤は経営にとって非常にプラスとなっています。
- ・ 食品品質保持剤は、バームクーヘンやパウンドケーキ、ドーナツに入っている袋です。 しっとり感を醸成し、カビが生えないようにしています。パウチに入っているシリカが アルコールを発散することで、しっとり感を保ちます。食品品質保持剤も非常に安定し た商品ですが、競合会社5社ほどと競争関係があります。
- ・ 健康食品については、サプリメント用添加剤を展開しています。国内ではサプリメント

の需要が少ないかもしれませんが、アメリカでは非常に伸びており、サプリメント製剤 用の機械も非常に好調です。

#### 4. 中期経営計画及び重点施策

- ・ 第8次中期経営計画は2023年2月に終了しました。
- ・ 今年は新型コロナウイルス感染症やエネルギー価格の高騰等もあり、中期経営計画を作成していません。第9次中期経営計画は2024年3月からとなり、計画を現在策定中です。新中計が策定されれば当社ホームページにて公表するため、ぜひご覧いただければと思います。
- ・ 国内の 2065 年までの高齢化と人口動態の推移を見ると、人口のピークは過ぎてきています。最も注目すべきは高齢化率であり、65歳以上の人口の割合は、1950 年の約 5%から現在は約 28%となっています。2050 年には 38%まで上昇すると見込まれており、高齢化によって健康維持が難しくなることが考えられます。そのため、薬の需要とともに、当社の機械と添加剤の需要も落ちないと思っています。
- ・ また、海外の所得が向上していることから、海外市場も非常に伸びると考えています。 2019 年から 2027 年の世界の医薬品支出成長率を見ると、グローバル全体は 3~6%ですが、ラテンアメリカでは最も高い 7~10%となっています。インドの支出成長率は 7.5~10.5%となっており、人口の増加に加えて、ケミカルサイエンティストも多く、アメリカの医薬品の大半がインドで製造されています。当社はインドに注目しており、ジョイントベンチャーである Parle Freund Machinery を設立しています。
- ・ 一方で、日本の成長率はマイナス 2%からプラス 1%であり、世界の成長率の 3 分の 1、 ラテンアメリカやインドと比較すると 7 分の 1 程度となっています。

#### 5. 今期の業績予想及び株主還元

- ・ 連結決算について、2023 年 2 月期は売上高が 196 億円、営業利益が 4 億 5,000 万円となっています。 当期純利益がマイナスとなっていますが、これはイタリアの会社を 2020 年 11 月に購入し、のれん代を一括償却したことから、向こう 10 年ののれん代の償却を前倒しで処理した結果、償却負担がなくなりました。そのため、非常に身軽になっている状態です。
- ・ 2024年2月期の予想として、売上高は200億円、営業利益は7億円を予定しています。 まだ2年前には追い付きませんが、順調に再成長していくことを見越しています。
- ・ 機械受注残高は、2023 年 2 月期において連結ベースで 128 億円となっています。現在、第 1 四半期の数字が 146 億円となっており、さらに受注が増えている状況です。今後それらが出荷されれば、2024 年、2025 年の売り上げに寄与する予定です。
- ・ 配当については、一株当たり 20 円を維持しています。来年に 60 周年を迎えますが、来 年の配当はまだ確定していません。また、当社は配当性向 30%を必ず維持することを方

針としており、業績が悪くても配当を実施しています。

- ・ 株主優待については、株の所有期間に応じたクオカードを進呈しています。配当利回りは、2023 年 8 月 24 日時点の株価 670 円で計算すると 2.99%、優待を含めると 4.48%となっています。
- ・ 昨日の株価終値は710円となっており、依然として配当利回りが高い株となっています。 株価の上昇については、上位株主である大手ファンドが、当社をさらに支援していきた いとして大量保有報告を出したことが影響しています。
- ・ 当社は、世界中の人々の医療と健康のために、約 60 年間事業を行っています。皆さまの体を機械から支え、少数精鋭で海外にも進出し、安定的に添加剤も展開しています。 ぜひ当社の魅力を認識いただき、株の購入による支援をよろしくお願いします。

### 6. 質疑応答

- Q1. 若井取締役が今後最も成長が期待できると感じている地域、業界、サービスはありますか。その理由についても教えてください。
- A1. 地域としては、市場成長率が伸びている新興国、特にインドとバングラデシュに期待しています。実はバングラデシュも医薬品のメッカとなっています。また、ケニアやコートジボワールなどのアフリカ諸国、メキシコ・ブラジル・コロンビアなどの中南米、タイを中心とする東南アジアでも非常に受注が伸びています。

業界について、医薬業界以外では電池業界に注目しており、日本、欧州、アメリカに ある電気自動車を中心とした事業に注目しています。化学業界においては、積層セラ ミックコンデンサ向けが今後伸びていくと考えています。

製品に関しては、一度取り出して別の機械に入れる「バッチ製造」ではなく、コーティングと造粒を連続してできる「連続製造」が、これからの有望分野だと思っています。また、造粒やコーティングの間をつなげるパワーハンドリング装置や、海外にのみに展開している噴霧乾燥装置も今後成長すると考えています。

その他、管理装置であるデータインテグリティなど、監査証跡を残しておくソフトウェアも有望だと思っています。

- Q2. 製薬機械は参入障壁が高い分野でしょうか。参入障壁が高い場合は、その理由も教えてください。
- A2. 製薬会社に対する厚生労働省からの厳しい規定によって、機械および添加剤にも厳しい品質が要求されています。機械の耐用年数や添加剤の無害性など、要求に合った高い信頼性を保証しなければなりません。異物混入なども絶対にあってはならないことです。当社も安全性に関して非常に配慮しており、GMPのプロセスに準拠しています。また、各製品には、お客さまの要望に沿ってさまざまなカスタマイズを行う必要があり、設計が非常に難しくなっています。さらに、当社は60年かけてお客様に納入して

おり、オペレーターや購買担当者とも親しい関係を築き上げたことで、アフターサービスでも常に声がかかります。製薬機械は国内 2 社で 200 億円程度というニッチな市場であり、購入に際しては必ず当社に声がかかるため、大手機械メーカーはなかなか参入できないのではないかと考えています。

以上