COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

企業調査レポート

カンロ

2216 東証 2 部

企業情報はこちら >>>

2019 年 3 月 29 日（金）

執筆：客員アナリスト
宮田仁光
FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**

FISCO
FISCO Ltd.
http://www.fisco.co.jp

目次

■要約 01

■会社概要 02

1. 会社概要 02
2. 長期ビジョン 04

■事業概要 05

1. 事業概要 05
2. 製造面の強み 05
3. 営業面の強み 06

■業績動向 08

1. ターニングポイント 08
2. 2018 年 12 月期の業績動向 10
3. 2019 年 12 月期の成長戦略と経営基盤の強化 12
4. 2019 年 12 月期の業績見通し 14

■中期経営計画 15

1. 中期経営計画の考え方 15
2. 売上拡大のための具体的戦略 16
3. 事業リスク 17

■株主還元 17

1. 株主還元の考え方 17
2. 株主優待制度 18

■情報セキュリティ 18

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

要約

成長戦略の要、新グミ製造ラインが本稼働

カンロ <2216> は誰もが知る有名なキャンディメーカーで、100 年を超える社歴を誇る老舗でもある。1955 年に「カンロ飴」を大ヒットさせたほか、1980 年代はのど飴、1990 年代はグミやノンシュガー飴、近年も「ピュレグミ」や「金のミルク」など、時代ごとに新しく付加価値の高い製品を世に送り出してきた。しかし近年、人口減少や少子高齢化などによりキャンディを取り巻く環境が非常に厳しくなってきた。このため同社は、2017 年に 40 年ぶりに長期ビジョンを策定して新 CI（コーポレート・アイデンティティ）を導入するとともに、事業環境の変化に対応して、長期ビジョンの実現に向けた事業戦略や中期経営計画を定めた。

同社は製造面と営業面に強みがある。製造面の強みは、配合や製法に関する膨大なノウハウが 100 年を超えて蓄積されていることである。そうしたノウハウによって、素材にこだわって良いモノを作るという、メーカーとしての根源的な発想によるプロダクトアウトの製品や、ニーズやウォンツにマーケットインした機能性のある製品を作り出すことができる。営業面の強みは、スーパーマーケット（以下、スーパー）やコンビニエンスストア、ドラッグストアいずれの販路においても市場を上回って成長していることである。商品企画やマーケティングの担当者が営業に同行するリテールサポートという営業体制によって、営業の効率化や提案力の強化が進められていることが背景にある。

2018 年 12 月期の業績は、売上高 22,949 百万円（前年比 7.7% 増）、営業利益 1,003 百万円（同 5.9% 増）となった。グミ市場は引き続き順調、減少傾向だった飴市場も上昇に転じたことから、売上は高い伸びを示した。主力ブランドの好調による固定費率減などにより原価率が改善し、積極的なマーケティング投資や本社オフィス移転など増勢の販管費をカバーした。2019 年 12 月期の業績見通しについて、同社は売上高 24,600 百万円（前期比 7.2% 増）、営業利益 1,100 百万円（同 9.6% 増）を見込んでいる。中期経営計画達成のカギとなる新グミ製造ラインが本稼働を開始するが、減価償却費などのコスト負担を、グミの増収や工場での生産性向上でカバーする計画になっている。

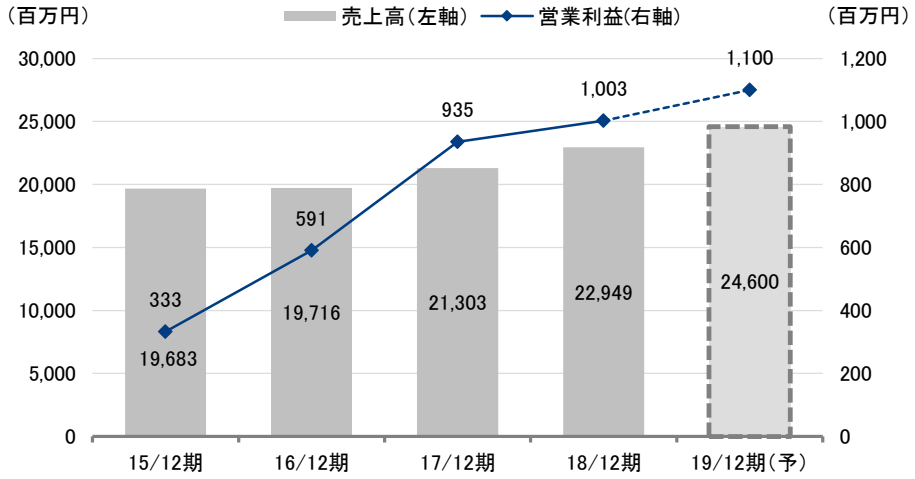
2016 年に策定した中期経営計画「NewKANRO2021」で、同社は 2021 年 12 月期に売上高 260 億円、経常利益 26 億円を達成し、キャンディ No.1 企業へと進化することを目指している。そのため同社は、2019 年 12 月期を「飛躍の年」と位置付け、2018 年の本社移転や子会社吸収による生産性向上、2019 年の新グミ製造ライン本稼働など、「NewKANRO2021」後半における売上高・利益の拡大へ向けた成長戦略を推し進めているところである。さらに、原価低減の徹底、人事制度や情報システムなど内部環境の整備、IR の強化などを推進することで経営基盤を強化し、企業価値の最大化を図る考えである。

Key Points

- 素材と機能性にこだわる老舗キャンディメーカーが積極経営を展開
- 2019 年 12 月期は新グミ製造ラインの本稼働でグミの生産能力増強へ
- 中期経営計画「NewKANRO2021」で 2021 年 12 月期の経常利益 26 億円を目指す

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

業績推移



注：2018 年 12 月期第 3 四半期決算より、単体決算へ移行
出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

100 年を超えて付加価値の高い製品を開発し続ける

1. 会社概要

同社は 100 年を超える社歴を誇る老舗のキャンディメーカーである。1912 年に宮本製菓所として開業し、戦後間もなくの 1955 年に「カンロ飴」が大ヒット、1960 年にはヒットにちなんで社名をカンロ株式会社に改称した。1962 年に東京証券取引所市場第 2 部に株式を上場して生産能力を増強、1980 年代はのど飴、1990 年代はグミやノンシュガー飴、近年も「ピュレグミ」や「金のミルク」など、時代ごとに新しく付加価値の高い製品を世に送り出している。現在では全国に 3 工場、1 研究所、12 営業拠点を構える、キャンディ業界屈指の大手専業メーカーとして知られる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

沿革

年	内容	主要製品
1912	大正元年 11 月、初代会長の故宮本政一氏が山口県島田村（現 光市）で製菓業「宮本製菓所」を開業	梅鉢／銀世界／焼物
1921		宮本の生玉
1928		宮本のドロップス
1950	組織を株式会社に改め、資本金 100 万円をもって宮本製菓株式会社を設立	
1955	カンロ飴（※隠し味は「しょうゆ」。セロハン紙で個別包装された初のキャンディ）	カンロ飴
1959	長野県松本市に松本工場を新設	
1960	カンロ飴ヒットにちなみ社名をカンロ株式会社に改称	
1961	大阪・名古屋・札幌に営業所を開設	美容ガム ピンクレディー
1962	本社を東京都豊島区に移転 東京証券取引所市場第 2 部に株式を上場 仙台・高松に営業所を開設	頭脳ガム
1963	本社を東京都中野区に移転 福岡営業所開設	カンロ黒飴
1968		ナッツボン
1969	山口県光市に新工場（第 1 期）を建設	
1970	大阪万国博覧会菓子展示会出展	金字糖
1972	山口県光市に光製菓株式会社（後の ひかり製菓株式会社）を設立	
1973	三菱商事と業務提携、販売総代理店契約を締結 スナック菓子参入	バナナチップス
1974		カティサーク
1981	菓子食品分野で初ののど飴となる「健康のど飴」を発売	健康のど飴
1982	長野県松本市に新工場を建設し松本工場を移転	
1983	TQC 導入	
1986	カンロ初のスティックタイプ製品「健康のど飴」を発売	健康のど飴（スティックタイプ）／シーハーハー
1987	台湾に合弁会社を設立（1996 年解散）	珈琲茶館
1988	本社を東京都新宿区に移転	
1989	菓子博（松江）へ出展。「健康のど飴」が菓子博名誉総裁賞受賞	健康梅のど飴
1990	グミキャンディ設備新設	
1991	シュガーレスキャンディ設備新設	ジューシーグミ
1992		ノンシュガーのど飴
1994	TPM 導入 広域販売部開設	
1995	山口県光市に新工場を建設し、光工場を移転（後に事業所名を「ひかり工場」に改称）	
1997	中国汕頭に合弁会社「甘楽四洲食品有限公司」を設立	
1998	本社を東京都中野区に移転	ノンシュガー果実のど飴
2000	ひかり工場 ISO14001（環境マネジメントシステム）認証取得 「二十世紀食品産業発展賞」（日本食糧新聞社制定）を受賞	
2001	松本工場 ISO14001 認証取得	焼き梅／ノンシュガー珈琲茶館
2002	カンロ飴食品ヒット大賞（日本食糧新聞社主催）「ロングセラー賞」受賞 「ピュレグミ」発売	海苔と紀州梅のはさみ焼き／ピュレグミ
2003	本社・営業所 ISO14001 認証取得	色えんぴつキャンディ／もりもり山のくだもの飴
2004		ノンシュガーキシリ C のど飴／ まるごとおいしい干し梅
2005	総売上高 200 億円突破（単体） カンロ飴発売 50 周年キャンペーン	はちみつゆず茶のど飴
2006	「環境資源協力賞」（日本食糧新聞社主催）受賞 カンロ（発売 50 周年特別パッケージ）、第 45 回ジャパンパッケージングコンペティション入賞	
2008	カンロ飴が菓子博（姫路）で金賞受賞	
2010	長野県朝日村に朝日工場を新設 ISO14001 をひかり工場、松本工場、本社・支店（2014 年返上）に加え、朝日工場が認証登録し全事業所で取得	アーモンドスウィーツクランチ キャンディ
2011	のど飴の日（11 月 15 日）が日本記念日協会にて登録	
2012	「アーモンドスウィーツクランチ キャンディ」が 2012 年度モンドセレクション金賞受賞 初の直営店「ヒトツブ カンロ」東京駅にオープン 「金のミルク」発売	金のミルク／ 100% シリーズグミ
2013		カンデミーナグミ
2015	本社研究室を東京都江東区に移転し、事業所名を豊洲研究所に改称 FSSC22000（食品安全規格）を朝日工場が取得	
2017	新 CI を導入	健康のど飴たたかうマヌカハニー
2018	事業拡大への対応と業務効率化のため本社を東京都新宿区へ移転 FSSC22000 をひかり工場が取得 連結子会社ひかり製菓株式会社を吸収合併	新カンロ飴シリーズ／健康のど飴ドクタープラス
2019	松本工場新グミライン稼働開始	

出所：ホームページよりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

新 CI を導入、糖を科学する技術を基盤に糖の可能性を提供

2. 長期ビジョン

キャンディメーカーとしての同社の認知度は相応に高いと思われる。そのような同社が、2017 年に 40 年ぶりに長期ビジョンを策定し、新 CI を導入した。40 年前に比べると日本は格段に豊かになり、菓子は消費者ニーズの多様化とともに種類が増え、ヒット商品やロングセラー商品が簡単には生まれづらい時代となった。加えて、人口減少・少子高齢化やダイエットブームなどに見られる健康に対する意識の向上など、キャンディを取り巻く環境は非常に厳しくなってきた。こうした事業環境の変化に対して、同社は、素材や機能性にこだわったキャンディ作りを通じて、糖に対する理解ある環境を構築し、糖の持つ可能性を広く世の中に提供していこうと考えている。そのため、自らの価値（強み）を再認識し、その価値を基盤に未来のビジョンに向かうため、同社は新 CI を導入したのである。同時に、長期ビジョンの実現に向けた事業戦略や中期経営計画も定めている。

同社ロゴ

糖から未来をつくる。
Kanro

出所：コーポレートサイトより掲載

長期ビジョン

カンロは糖から未来をつくり、世界中の人を笑顔にするキャンディ NO.1 企業になる

具体的な目標像	事業戦略
1. 糖に対する理解ある環境をつくること	研究開発によるイノベーションによって、糖の技術を生かした画期的な商品を生み出す。素材そのものを生かす技術によって添加物に頼らない美味しさや風味を実現するとともに、健康志向に対応したキャンディにふさわしい機能を提案する。
2. 信頼のブランドに成長すること	
3. 社会と共生すること	サスティナビリティは顧客に健やかな生活を提供することで育まれると考えており、そのために糖に関する理解の促進や社員全員が健康であるための支援、ダイバーシティの推進、安全安心を提供する体制の確立など、すべてのステークホルダーの幸せを視野に入れた活動を強化する。
4. 活力ある職場をつくること	
5. グローバルな企業になること	グローバリゼーションにも着手する考えである。成長著しいアジアにおいて、今後、菓子の市場拡大と品質向上がともに加速的に進むと考えられる。このため、日本市場を盤石にしつつ、アジアを足掛かりに海外進出の準備を進める方針である。

出所：コーポレートサイトよりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

事業概要

キャンディ市場で 2 ケタを超えるシェアを誇る

1. 事業概要

全日本菓子協会によると、2017 年の菓子市場は小売金額で 3 兆 3,898 億円、生産金額で 2 兆 5,016 億円とかなり大きな市場で、小売金額、生産金額ともに微増を続けている。菓子とは飴菓子、チョコレート、チューインガム、せんべい、ビスケット、米菓、和生菓子、洋生菓子、スナック菓子、油菓子、その他とジャンルは多岐にわたる。アサヒグループ食品 (株) や森永製菓 <2201> など複数のジャンルにまたがって生産する大手メーカーもあるが、規模の小さい専業メーカーも数多く存在する。インバウンド需要や業界のキャンペーン強化もあって菓子市場全体は微増を続けているが、2017 年の売上高は、飴菓子やチョコレート、米菓などが伸び、チューインガムやビスケット、洋生菓子が減少した。

その中で同社の属する飴菓子の市場規模は、小売金額で 2,620 億円、生産金額で 1,920 億円程度となっており（2017 年全日本菓子協会）、飴菓子は菓子市場の中でも比較的高い伸びを示してきたと言うことができる。飴菓子は主に飴、グミ、清涼菓子（錠菓）に 3 分類されるが、飴は長年微減傾向にあり、携帯性が好評で伸びていた錠菓がやや減速、グミは新食感が受けて拡大傾向を続けていると言われている。このような市場で、同社のシェアは 2 ケタを超えると推定される。

ちなみに、同社の分類では「ノンシュガー果実のど飴」や「金のミルク」などが飴、「ピュレグミ」などがグミ、「まるごとおいしい干し梅」などが素材菓子で、錠菓は扱っていない（同社では飴とグミを合わせてキャンディと称している）。なお、2018 年については、小売店頭の状況や同社の売上動向から、引き続き飴菓子市場が菓子市場を上回る伸びを続けていると推察できる。なかでもエポックメイクなことは、飴の市場が 10 年ぶりに増加に転じたと見られることである。同社の飴もグミとともに強い伸びを示しており、飴の市場の好調を裏付けることができるが、実態は、同社の飴が飴全体の伸びをけん引したと言っても過言ではないと考える。

プロダクトアウトでもマーケットインでもヒットを量産

2. 製造面の強み

飴は、水あめや砂糖などの原料に添加物を加えて作る非常にシンプルな製品である。このため、新規参入障壁は低いと考えがちだが、実は主原料や添加物の配合、製法による味と品質の差が大きく、いまだに小規模メーカーが多数存在する理由にもなっている。同社には、そうした配合や製法に関する膨大なノウハウが、100 年を超えて蓄積されている。専業メーカーとして成長を続ける根源ということになるだろう。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

同社のロングセラーで社名にもなっている「カンロ飴」が作られた時代は、戦後まもなくである。当時、同社は宮本製菓株式会社という社名で「宮本のドロップス」をヒットさせ、地域で有数のキャンディメーカーとなっていた。しかし、戦後の物不足で主原料の砂糖価格が上昇するなか競争が激化、打開策として画期的な製品を作ろうとレシピにしょうゆを利用することを思いついたのである。似たような発想をしたメーカーも多かったらしいが、しょうゆの塩分のせいでべたつきや焦げ付きが発生し、製品化できたのは同社だけだったということである。日本人にとって懐かしい味のする「カンロ飴」は大ヒットし、それにちなんで宮本製菓株式会社からカンロ株式会社へ社名を変えたのは前述したとおりである。

一方、新たなニーズやウォンツを掘り起こすことで作られた製品も数多い。「健康のど飴」は 1981 年に菓子業界発の「のど飴」として発表され、新たなカテゴリーを創出した。なかでも「ボイスケアのど飴」は、国立音楽大学声楽科と共同開発しプロの声楽家などに愛用されてきたが、その後カラオケ愛好者などへと購買層が広がっていった。ほかにも、カロリーを気にする購買層向けに提案しヒットした「ノンシュガー飴」は、砂糖不使用ながら飴の味わいを犠牲にしない製法が特徴になっている。

同社はこのように、「カンロ飴」のような、素材にこだわって良いモノを作るというメーカーとして根源的な発想によるプロダクトアウトの製品や、「ボイスケアのど飴」のように、ニーズやウォンツにマーケットインした機能性のある製品を作り出し、世の中に長く広く受け入れられてきたのである。そして、2018 年には「カンロ飴」をリニューアルするとともに、ハイブリッドな「ミルクのカンロ飴」と「ハーブのカンロ飴」を新たに開発し、好評を博している。

カンロ飴シリーズとボイスケアのど飴

新カンロ飴　ミルクのカンロ飴　ハーブのカンロ飴　健康のど飴 ドクタープラス

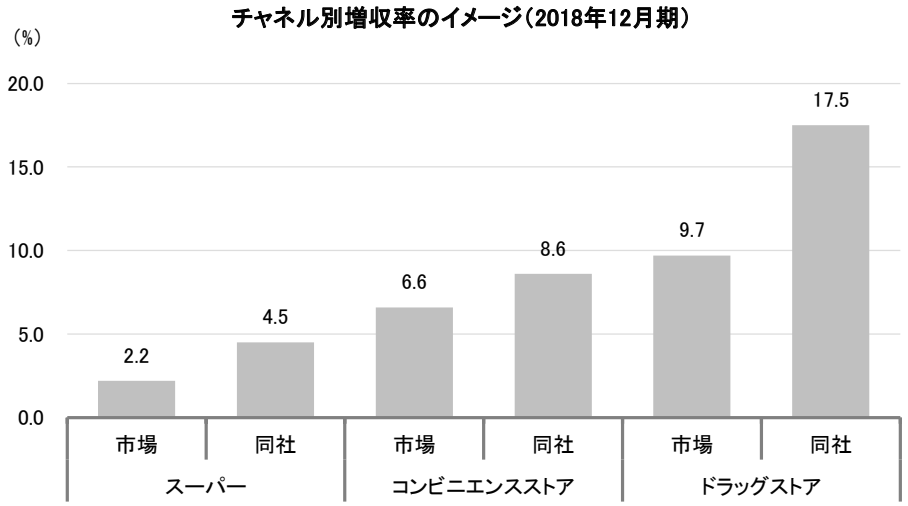
出所：コーポレートサイトより掲載

リテールサポートは大きな強みとなり、売上げをけん引

3. 営業面の強み

同社の主な販路はスーパー（GMS 含む）とコンビニエンスストア、ドラッグストアである。2018 年の販路別市場の伸びはスーパーが 1 ケタ前半、コンビニエンスストアが 1 ケタ半ば、ドラッグストアが 2 ケタ近い増加となったもようである。そのような市場で同社は、スーパーが 5% 近く、コンビニエンスストアが 1 ケタ後半、ドラッグストアが 20% 近い伸びと非常に好調だったようだ。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



出所：ヒアリングよりフィスコ作成

好調の背景には、2016 年 12 月期第 4 四半期にスタートしたリテールサポートの効果があると考える。リテールサポートとは、従来営業だけで取引先を訪問していたのを、営業をエリア別・チャネル別に再構成した上で商品企画やマーケティングの担当者も同行、営業の場であるにもかかわらず納期や商品開発、キャンペーンを提案するなど、ソリューションの強化と時間の効率化を狙った取り組みである。また、リテールサポート実質 2 年目の 2018 年 12 月期は、支店におけるエリア別・チャネル別のリテールサポート体制をさらに拡充している。このため、競争の激しいコンビニエンスストアで取引先とのきめ細かい情報交換や製品提案が可能となり、また、手薄だった地方のスーパーやドラッグストアでは戦略的な提案ができるようになった。こうした努力が、好調な販売につながったのだろうと推測している。

営業力は、足元でますます磨き込まれている。コンビニエンスストアでは、同社の新形態のコンパクトタイプの飴で売場を拡大することができているようだ。スーパーでは、同社のように取引規模や提案力のあるメーカーが、飴ならば飴のカテゴリーを代表してスーパーと折衝するカテゴリーリーダーとなる例が多くなってきた。成長余地の大きいドラッグストアについては、前述のリテールサポートにより提案内容の充実を図るとともに、ドラッグストアの担当者間でノウハウの共有を進めており、さらには、2019 年初頭に広域販売部内にドラッグチームを新設するなど、昨今ではドラッグストアに対する営業を積極的に展開するようになっている。

ちなみに、代表取締役社長の三須和泰（みすかずやす）氏をはじめトップマネジメントに出身者が少なくない三菱商事 <8058> だが、大株主（持分 27.77%）の上、売上高構成比で 95% 以上になる大きな取引先でもある。しかし、同社は、製造から販売まで専業メーカーとして、実質的に独自の理念や戦略に基づいて行動しており、三菱商事の主な役割は、与信管理や新規取引先開拓のサポート、一部原材料の調達となっている。特段に与信管理を三菱商事に任せることで、同社は専業メーカーに専念することができる。同社にとって得難いパートナーであり、強みの 1 つと言えるだろう。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

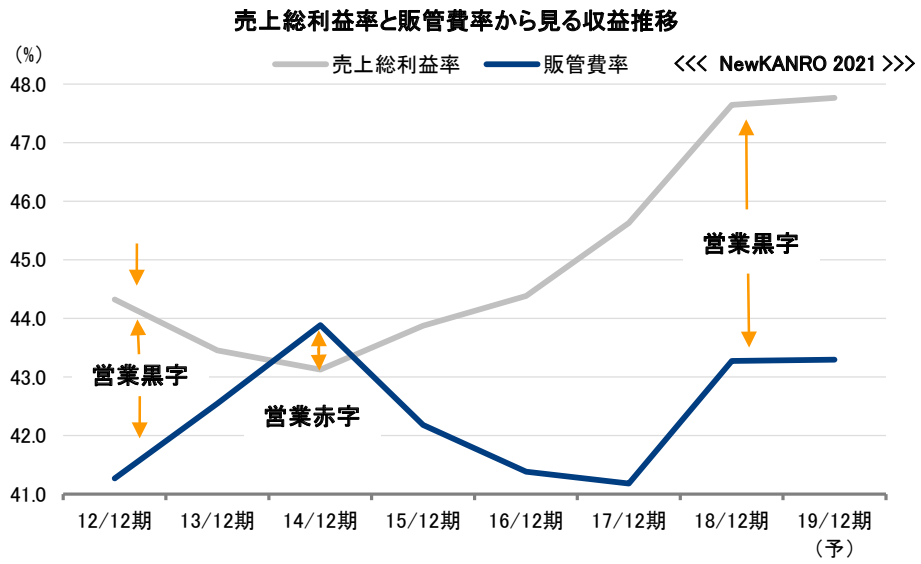
一方、同社に弱みがあるとすれば、市場参入は早かったもののシェアが取り切れていないグミ、使用シーンが拡大しているものの未参入の錠菓、それにドラッグストアや地方スーパーでの出遅れ感――ということになる。グミについては新グミ生産ラインが本稼働しており、新規販路や地方販路はリテールサポートによって強化中である。錠菓については、「素材を生かす」という同社の考えに合わせづらいこと、飴とグミが好調なことなどから、当面は参入しない方針である。

業績動向

主力製品の販売中止を危機感に収益急回復

1. ターニングポイント

キャンディ市場の競争激化などにより、2000 年代後半から売上総利益率と販管費率がともに悪化し、同社の営業利益は減益傾向を続けていた。それが 2014 年 12 月期、ついに営業損失に陥った。しかし 2015 年 12 月期以降、営業利益率は、売上総利益率や販管費率とともに急速に改善、2016 年 12 月期には早くも 2012 年 12 月期の水準へと戻している。



注：17/12 期以降は単体決算の数値
出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

営業損失の主因は、当時主力製品の 1 つだったカルピスブランドの飴やグミの販売が中止になったことである。味の素 <2802> が 2012 年に、商標権を持つカルピス株をアサヒグループホールディングス <2502> に譲渡、カルピスの商標使用権が解約されたのである。これにより売上高は、それまでの 200 億円レベルから 2013 年 12 月期の 183 億円へと急減してしまった。この緊急事態に、同社は急遽、当時計画していた海外進出や新規菓子開発を中止して対応したものの、売上高急減による固定費率の悪化をカバーできず、2014 年 12 月期に営業損失に陥ってしまった。

しかし、最悪期の 2014 年 12 月期も製造費用の中身はバランスが崩れなかった。これは、カルピスブランド製品への過度な依存がなかったからで、他の製品の売上高を伸ばせば固定費率が下がって利益も回復するという、比較的安定した収益構造になっていたからと考えられる。また、販管費率も大きく悪化しなかったが、代理店手数料など変動費の抑制に努めた結果と思われる。とはいえ、カルピスブランド喪失の危機感は大きく、同社は効率のよい 7 つの主力ブランド（カンロ飴、ノンシュガーグルメシリーズ、金のミルク、健康のど飴シリーズ、ボイスケアのど飴、ノンシュガーのど飴シリーズ、ピュレグミシリーズ）に経営資源を集中することにした。加えて、2017 年 12 月期に後に詳述する中期経営計画「NewKANRO2021」がスタートした。これにより、収益は急回復したのである。なお、2018 年 12 期に収益構造が変化しているが、中期経営計画「NewKANRO2021」が、さらに大きな売上高を求めるステージに入ったためと言うことができる。

長期的な収益動向から現在の収益水準を考えると、まず 2000 年以降、販路としてはコンビニエンスストアが成長、製品は機能性製品やグミが拡大し、売上高・利益の伸びをともにけん引した。しかし 2000 年代半ばをピークに売上高は微減を続け、利益率は急速に悪化した。競争激化や少子高齢化などキャンディを取り巻く環境が大きく変化したことが背景にあると考えられ、そのボトムがカルピスブランドを販売中止した 2014 年 12 月期である。長期的に見ても 2014 年 12 月期はまさにターニングポイントだったと言え、その後 V 字回復し、経常利益は直近ピークの 2007 年 12 月期の 1,492 百万円を臨める位置まで戻ってきたのは、これまで述べたとおりである。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

飴市場が 10 年ぶりに増収に転じたもよう

2. 2018 年 12 月期の業績動向

2018 年 12 月期の業績は、売上高 22,949 百万円（前期比 7.7% 増）、営業利益 1,003 百万円（同 5.9% 増）、経常利益 1,045 百万円（同 4.4% 増）、当期純利益 1,011 百万円（同 70.3% 増）となった。なお、2018 年 12 月期第 3 四半期より非連結となったため、2018 年 12 月期の業績は個別業績の開示となっている。

2018 年 12 月期業績

（単位：百万円）

	17/12 期	売上比	18/12 期	売上比	増減率
売上高	21,301	100.0%	22,949	100.0%	7.7%
売上総利益	9,719	45.6%	10,934	47.6%	12.5%
販売費及び一般管理費	8,771	41.2%	9,930	43.3%	13.2%
営業利益	947	4.4%	1,003	4.4%	5.9%
経常利益	1,001	4.7%	1,045	4.6%	4.4%
当期純利益	593	2.8%	1,011	4.4%	70.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

グミ市場は引き続き順調に伸長した一方、2017 年まで減少傾向にあった飴市場が上昇傾向に転じたようだ。このため、2018 年のキャンディ市場は全体で比較的高い伸びとなったもようである。このような事業環境下、中期経営計画「NewKANRO2021」の達成に向けて、営業面では積極的なマーケティング投資によるブランドの強化、IT を活用した提案型営業活動、きめ細かいチャネル別販売促進などを進めて売上げの拡大を図った。品質面においては、朝日工場に続いてひかり工場においても食品の安全規格である FSSC22000 の認証を取得するなど、品質管理体制の強化を一層推進した。同時に、連結子会社のひかり製菓（株）を吸収合併して生産の効率化を図り、生産現場におけるカイゼン活動によって生産性の向上を進めた。また、業務の効率化に向けて、情報化投資など経営基盤の強化を積極的に推進した。

以上を背景に、飴については、香料・着色料不使用が評価された「金のミルク」シリーズが高い成長を維持、2017 年に投入した「たたかうシリーズ」などのヒットで「健康のど飴」が主力ブランドとして定着、コンビニエンスストア向けに新たに開発した新形態のコンパクトサイズが好評だったこともあり、売上高は前期比 8.0% の増収となった。なかでもコンパクトサイズは、購入者層が袋タイプと異なるためカニバリすることなく、プラスオンとなっている。グミについては、「カンデミーナグミ」がハードな食感で男性客も取り込みつつあり、「ピュレグミ」に次ぐ主力ブランドに成長、「ピュレグミ」もメーカー 5 社による共同プロモーションによりコアユーザー層への訴求を強めたことから、売上高は前期比 7.1% の増収となった。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

業績動向

出所：決算および事業計画発表会資料より掲載

利益面では、原油などの価格上昇といった製造原価の増加要因はあったが、主力ブランドの売上増加に伴う固定費率の減少、生産工程や作業効率の改善による生産性向上、ひかり製菓吸収による合理化効果などにより、売上総利益率は前期比 2.0 ポイントの改善となった。販管費は、積極的なマーケティング投資による広告宣伝費増、本社オフィス移転や新 CI 導入、社内システムの強化費用、ひかり製菓吸収に伴う人員増や一時費用の発生など売上高を上回る伸びとなったが、売上総利益の増加で吸収することができた。なお、旧本社ビル売却に伴う固定資産売却益 501 百万円、ひかり製菓吸収合併に伴う抱合せ株式消滅差益 56 百万円などを特別利益に、グミ製造ライン新設のための工場棟改築に係る固定資産除却損 32 百万円や休止資産の減損損失 35 百万円、ひかり製菓の建物などの減損及び撤去費用 179 百万円などを特別損失に計上したため、当期純利益は前期比 70% を超える大幅な増益となった。

なお、2018 年 2 月に同社は、戦略的投資として本社オフィスを中野区から新宿区へと移転した。従来の多層階で分断されがちなオフィスから、ワンフロアでオープンなオフィスへと移動することで、社員の健康と生産性の向上を両立する考えだ。新本社は IT 環境を充実させ、仕切りのない執務エリアにフリーアドレス制を導入している。また、コーポレートカラーを基調としたエントランスや、代表的な商品をイメージした会議室、至るところにあるちょっとしたミーティングのためのテーブルや可動式モニターなど、働き方改革にもつながる先進的なコンセプトで設計されており、新 CI に沿ったオフィスとなっている。既にリテールサポートなど従業員間の意思疎通の面で、良好な効果が生じているようだ。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

ブランド基軸経営とサステナブル経営を並行

3. 2019 年 12 月期の成長戦略と経営基盤の強化

2019 年 12 月期の方針は、成長戦略がブランド基軸経営への進化で a）既存主力ブランドの育成、新ブランド開発による売上拡大、b）研究開発体制の強化、c）グミ生産能力の増強、d）売上原価率低減、経営基盤の強化がサステナブル経営への深化で a）SDGs への取り組み、b）品質保証の充実、c）コーポレート・ガバナンス体制の強化、d）コンプライアンスの強化、e）株主・資本市場との対話深化、となっている。具体策は以下のとおりである。

（1）成長戦略

a）既存主力ブランドの育成、新ブランド開発による売上拡大

ブランド基軸経営の柱として、開発本部をマーケティング本部として再編した。「ピュレグミ」や「カンデミーナグミ」の第 1 ブランド室、「健康のど飴」や「ボイスケアのど飴」の第 2 ブランド室、「金のミルク」や「カンロ飴」の第 3 ブランド室の 3 つのブランド室を設置し、主力ブランドにはブランドマネージャー制を導入した。グミについてはマーケティング投資を強化し、のど飴は刷新、「金のミルク」は消費者とのタッチポイントを広げていく方針である。また、「素材を生かす」と「機能性」の 2 軸をベースに新ブランドを創造するほか、トレンドに対応した新商品も企画、創出する考えである。

b）研究開発体制の強化（R&D センター）

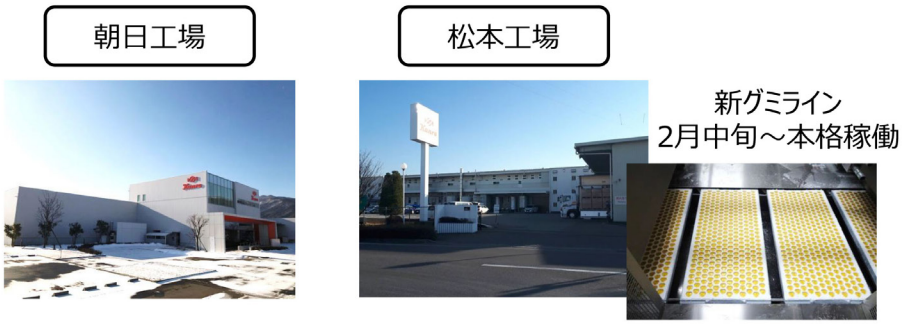
研究開発体制を、マーケティング本部と連携した R&D センターとして新たに先進技術研究部と研究開発部を設置し、先進技術研究部では主力ブランドや新商品のさらなる価値向上を目指し、2 軸による中長期視点でのシーズの開発、研究開発部では 2 軸をベースに目標品質・量産化の商品設計をしていく考えである。

c）グミ生産能力の増強

2019 年 2 月中旬、約 30 億円を投じて新設された待望の新グミ製造ラインが松本工場内で本稼働を開始した。現在グミを製造している朝日工場と合わせ、生産能力を段階的に引き上げる計画である。グミはヘルシーなイメージがあるうえ、世代的に広がる余地を大きく残している。このため、今後も需要が拡大すると見られており、同社はグミを成長事業として位置付けている。今般の投資により、若い女性を中心に人気がある「ピュレグミ」のほか新タイプのグミも開発する計画で、グミの販売拡大に弾みをつける考えである。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

グミ生産能力の増強



グミ２工場体制により、段階的に生産能力増加

出所：決算および事業計画発表会資料より掲載

d）売上原価率低減

2019 年 12 月期は売上原価率を前期比 0.2 ポイント引き下げる計画である。新人事制度による労務費増や新グミ製造ラインの減価償却費など原価負担は大きくなる予定だが、効率化やグミの販売増によりそれを吸収する方針である。

（2）経営基盤の強化

a）SDGs への取り組み

SDGs（SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS）への取り組みは、同社のサステナビリティ推進基本方針である「カンロは、糖を基盤とした事業を通じて、人々の健やかな生活に貢献し、持続可能な社会の実現に寄与する」に基づいている。5 つの活動領域（糖の価値創造、事業を通じた環境負荷削減、食の安全･安心、人権･ダイバーシティの推進、組織統治）において目標数値を設定しており、2019 年 12 月期下期発足予定のプロジェクトチームにて、具体的な施策を立案、実行する計画である。

b）品質保証の充実

更なる品質向上を目指して、ひかり工場・朝日工場に続いて松本工場でも食品の安全規格である FSSC22000 の認証を取得する方針である。また、協力工場では FSSC22000 の基準に準拠した管理基準の導入を推進するほか、設備面では分析装置・検査機器など品質向上のための設備を導入する予定である。

c）コーポレート・ガバナンス体制の強化

主に社外取締役または社外監査役で構成するガバナンス委員会（任意諮問機関）を設置し、取締役の指名・報酬やその他諮問事項などを検討する体制を構築する計画である。

d）コンプライアンスの強化

コンプライアンスの重要性を認識し、コンプライアンス・オフィサーを設置する。チーフは社長、その他は各本部、事業所等から新たに選出されたメンバーであり、法令遵守はもとより、方針の浸透など、さらなるコンプライアンス意識の醸成を図る。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

e）株主・資本市場との対話深化

IR 室の新設により、個人投資家向け説明会・アナリスト説明会の実施、開示情報の充実など、現在、IR 活動を強化しているところであり、投資家との対話や積極的な情報開示を推進することで企業価値の向上を目指す。また、資本市場室を新設し、最適資本構成（資本政策・配当政策）に関しての検討を開始、企業価値向上に向けたコーポレートファイナンスの実現を目指す。

中期経営計画後半へ向けた先行投資も増益を確保へ

4. 2019 年 12 月期の業績見通し

2019 年 12 月期の業績見通しについて、成長戦略と経営基盤の強化を背景に同社は、売上高 24,600 百万円（前期比 7.2% 増）、営業利益 1,100 百万円（同 9.6% 増）、経常利益 1,100 百万円（同 5.2% 増）、当期純利益 750 百万円（同 25.9% 減）を見込んでいる。なお、当期純利益の減益は、2018 年 12 月期に発生した旧本社ビル売却に伴う特別利益などがなくなることが要因で、実質的には増益とみて差し支えないと考える。

2019 年 12 月期業績見通し

（単位：百万円）

	18/12 期	売上比	19/12 期予	売上比	増減率
売上高	22,949	100.0%	24,600	100.0%	7.2%
売上総利益	10,934	47.6%	11,750	47.8%	7.5%
販売費及び一般管理費	9,930	43.3%	10,650	43.3%	7.2%
営業利益	1,003	4.4%	1,100	4.5%	9.6%
経常利益	1,045	4.6%	1,100	4.5%	5.2%
当期純利益	1,011	4.4%	750	3.0%	-25.9%

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高については、新グミ製造ライン本稼働による生産拡大でグミの増収を見込んでいるが、2 月から段階的に生産を増やすことから、上期より下期の方が伸びが大きくなる見通しである。飴については、2018 年が大きく伸びたため横ばい程度を前提にしているもようだが、カテゴリーリーダーの立場やコンパクトタイプの拡販余地から伸びる余地は依然大きいと思われ、同社の計画はやや保守的な印象である。利益面では、新グミ製造ライン本稼働による減価償却費増、給与水準上昇や増員による人件費増、積極的な情報化投資や研究開発投資といった「NewKANRO2021」後半の売上高・利益拡大へ向けた先行投資により、2018 年 12 月期に引き続き 2019 年 12 月期もコスト負担は重くなる見込みである。しかし同社は、グミなどによる増収とひかり製菓吸収などによる効率化効果によって、増益を確保する計画である。

ちなみに 2019 年春の新商品は、山形産佐藤錦さくらんぼの果汁を使用した「ジュレピュレ山形佐藤錦」を 3 月に発売、4 月には飲料メーカーとコラボレートした新商品のピュレサプリなどを発売する予定である。また、春のピュレグミプロモーションでは、3 月公開の永野芽郁、北村匠海W主演の東宝映画、新時代の純愛物語『君は月夜に光り輝く』とタイアップしている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2019 年 12 月期の新商品とプロモーション

出所：決算および事業計画発表会資料より掲載

中期経営計画

目指すはキャンディ No.1 企業

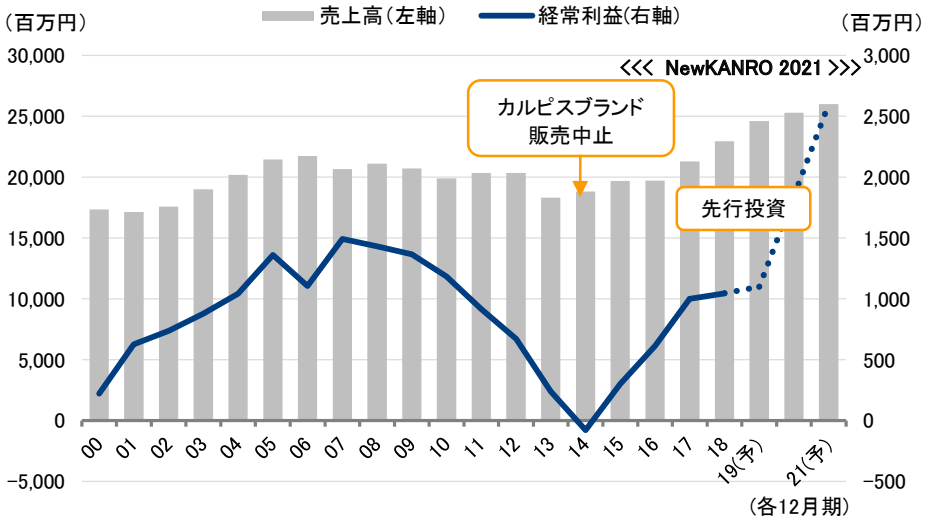
1. 中期経営計画の考え方

同社は、2016 年に策定した中期経営計画「NewKANRO2021」で、2021 年 12 月期に売上高 260 億円、経常利益 26 億円を達成し、キャンディ No.1 企業へ進化することを目指している。そのため同社は、2019 年 12 月期を「飛躍の年」と位置付け、本社移転や子会社吸収による生産性向上の実現、新グミ製造ライン本稼働によるグミの拡販、新 CI 戦略に基づく商品開発の加速など、中期経営計画後半に予定する売上高･利益の拡大へ向けて、チャレンジングな取り組みを進めている。その背景となる戦略が、「NewKANRO2021」における成長戦略と経営基盤の強化である。

「NewKANRO2021」における成長戦略は、主力ブランドの育成、および新製品の開発と新規設備投資がセットになった戦略と言える。グミについては、新グミ製造ラインの本稼働により、拡大するグミ需要を取り込んで大幅な売上増加を狙い、飴については、既存主力ブランドのリニューアルやコンパクトタイプなど付加価値化を大胆に進めていく考えだ。リテールサポートによる既存取引先の深耕、新販路の開拓も売上増加に寄与することが期待される。経営基盤の強化では、原価低減を徹底する一方、人事制度や情報システムなど内部環境の整備、IR の強化などを進めていく計画である。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

長期収益動向と中期目標



注：17/12 期以降は単体決算の数値
出所：会社資料よりフィスコ作成

中期経営計画前半は飴、後半はグミがけん引

2. 売上拡大のための具体的戦略

成長戦略の中で、エンジンとなるのがグミである。グミは 1990 年代に普及したため、子供の頃に食べたことのないシニア層向けや、若い母親が咀嚼のサポートとして子供に与える市場が拡大している。同社は、グミを知らないシニア世代とグミに慣れ親しんだ世代の双方にアプローチする方針である。このためグミの製造ラインを新設したわけで、本稼働の 2019 年 2 月以降は、生産能力の倍増と原価低減を見込んでいる。グミの生産がこれまで既存ラインによる生産能力の制限を受けて、新ジャンルのグミなど新たな製品の発売を控えていたが、反面それらのアイデアはストックされている。また、市場拡大余地に加え、地方スーパーやドラッグストアなど新たな販売見込み先も開拓中である。大きく期待が膨らむが、収益への貢献は中期経営計画の後半となる見込みで、まさにこれからと言える。

逆に言えば、中期経営計画の中盤までは飴が期待以上に頑張ったと言える。飴の需要は低迷気味だったが依然大きな市場であり、近年も同社の「金のミルク」や「ボイスケアのど飴」など新しい美味しさや機能を持つ製品が受け入れられている。このため、多様化する消費者ニーズに応えて付加価値の高い製品を開発していけば、引き続き飴が収益貢献することは可能と思われる。同社は、2018 年 12 月期に「カンロ飴」と「健康のど飴」のブランド再生をスタートさせるなど、中期経営計画中盤までは飴で積極果敢に市場を攻めており、このため飴の市場自体が拡大に転じたと言うことができる。加えて、手軽に持ち歩きやすいコンパクトタイプのニーズが根強いことから、中期経営計画後半においても飴による収益押し上げ効果に期待したい。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

中期経営計画の実践によって成長力が高まれば、カルピスブランドの販売中止の影響で中止となった海外進出や新規菓子開発の計画が復活することも考えられる。ドメインの拡大は成長戦略に欠かせないものであり、いつまでも中止したままで良いはずはないからである。新規菓子の開発については、飴もグミも好調なことから中期レンジで着手するかは分からないが、海外については、日本の飴に対する需要が根強いアジアが今まさに進出のチャンスと言えるだろう。このような新たなドメインに打って出ることこそ、「老舗」の進化を象徴することと言え、その際、三菱商事と連携している強みが一層発揮されるものと期待する。

競争激化を乗り越えシェアアップ

3. 事業リスク

同社の事業リスクの中で、もっとも直接的なものが菓子業界における競争である。卸売業や小売業の主導権争いが激化、系列化や統合が加速し、小売業（特にコンビニエンスストア）では頻繁に製品が入れ替えられ、大手小売の PB がメーカーの販売価格に影響を与え、消費者の選択眼も一層厳しくなっている。このためメーカー間の競争は一層熾烈になっている。また、人気ブランドがライセンスの移動などによって突然販売中止になるようなこともある。こうした激しい競合や環境変化が同社の収益や財務に影響を及ぼす可能性はあるが、現状、積極的な営業活動や既存製品のブラッシュアップ、優位性のある新製品の開発によってむしろシェアを拡大しており、リスク転じてチャンスになっているかもしれない。

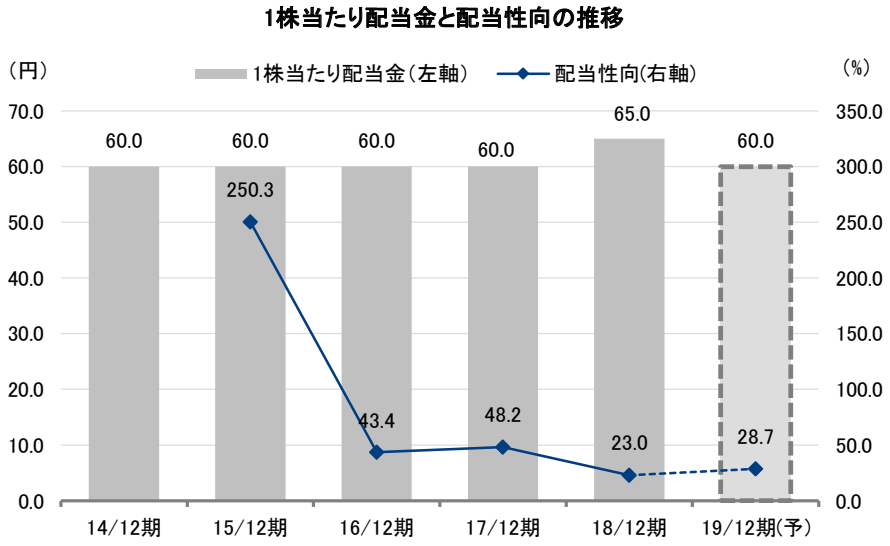
株主還元

継続的かつ安定的な配当方針

1. 株主還元の考え方

同社は、株主への利益還元を重要な政策と認識しており、継続的かつ安定的な配当を行うことを目指し、中間及び期末の年 2 回の配当を基本的な方針としている。2018 年 12 月期の期末配当金については、普通配当 1 株 30 円と、本社ビル売却に伴う固定資産売却益を特別利益に計上したことから特別配当 1 株 5 円を付加、計 35 円とした。このため、2018 年 12 月期の年間の配当金は中間配当金 30 円と期末配当金 35 円の合計 65 円となった。2019 年 12 月期の配当金は、業績が順調に伸長しているものの特別利益を予定しておらず、年間配当金は 60 円（中間配当金 30 円、期末配当金 30 円）を計画している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



注：2017 年 7 月 1 日に 5：1 株式併合を実施。1 株当たり配当金は遡及して修正
2018 年 12 月期は 5 円の特別配当を含む
配当性向は 2017 年 12 月期まで連結、2018 年 12 月期以降は単体決算の数値
出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 株主優待制度

同社の株主優待は、所有株数に応じて 3 つのコースから選択することができ、同社らしい楽しいものになっている。具体的には、A コースは「カンロバラエティセット」で、同社の販売している飴・グミ・素材菓子の中から特に厳選した製品のセット、B コースは「ヒトツブカンロ満喫セット」で、キャンディの新しい魅力を提案する直営店「ヒトツブカンロ」から、普段は店舗でしか購入できない選りすぐりの製品のセット、C コースは所有株数に応じた金額を国連 WFP（World Food Programme）が実施する世界の飢餓を撲滅する活動「レッドカップキャンペーン」への寄付となっている。

情報セキュリティ

同社は、生産、販売、管理などの情報をコンピュータにより管理しており、情報システムの運用については、コンピュータウイルス感染によるシステム障害や、ハッキングによる被害、外部への社内情報の漏洩が生じないよう万全の対策を講じている。特にキャンペーンによって一般消費者の個人情報を取得することがあるが、当選者以外は廃棄、当選者も情報をサーバーに残さず CD に保存して鍵のかかるロッカーで保管することになっている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

重要事項（ディスクレーマー）

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・表示したものですが、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、企業との電話取材等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・加工することは堅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・譲渡することは堅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にお願いします。

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