

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 >>>](#)

2018 年 5 月 25 日 (金)

執筆：客員アナリスト

宮田仁光

FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
■ 会社概要	02
1. 沿革	02
2. 新 CI に基づく長期ビジョン	04
■ 事業概要	05
1. 事業概要	05
2. 製造面の強み	06
3. 営業面の強み	07
■ 収益構造	08
1. 収益構造とターニングポイント	08
2. 長期収益動向	10
■ 業績動向	11
1. 2017 年 12 月期の業績動向	11
2. 2018 年 12 月期の業績見通し	13
3. 財務諸表分析	16
■ 中期経営計画	18
1. 中期経営計画の考え方	18
2. 売上拡大戦略の詳細	19
3. 事業リスク	19
■ 株主還元	20
1. 株主還元の考え方	20
2. 株主優待制度	21
■ 情報セキュリティ	21

要約

中期経営計画で大きな飛躍を期す老舗のキャンディメーカー

カンロ <2216> は 100 年を超える歴史を有する老舗のキャンディメーカーである。キャンディ市場でシェア 2 位を誇る。強みは、100 年以上蓄積してきたノウハウと技術力、技術に対する生真面目な姿勢、マーケットインもプロダクトアウトも可能なマーケティング力。加えて、営業や商品開発、マーケティングが連動して取引先に同行するリテールサポートも強みとなってきた。一方、飴に比較してシェアが取り切れていないグミ、市場拡大中なのに未参入の錠菓、ドラッグストアや地方スーパーといった販路での出遅れなど、中長期的に解消すべき課題（のびしろ）も多い。

2017 年に同社は 40 年ぶりに CI（コーポレート・アイデンティティ）を全面的に見直した。40 年前に比べると環境が劇的に変化して消費者嗜好が多様化するなか、ヒット商品やロングセラー商品が生まれにくい時代となり、人口減少・少子高齢化などキャンディを取り巻く環境が非常に厳しくなった。こうした事業環境の変化に対して、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、新 CI を導入したのである。併せて、同社は長期ビジョンと中期ビジョンの実現に向けた事業戦略を定めた。健康に対する意識の向上などから、甘い菓子はどこか悪者のように扱われるようになった。だからこそ同社は、糖に対する理解ある環境をつくり、同社の基盤である糖の持つ可能性を、キャンディを通して提供していこうと考えている。

2017 年 12 月期の業績は売上高 21,303 百万円（前期比 8.0% 増）、営業利益 935 百万円（同 58.1% 増）となった。2017 年のキャンディ市場は、グミが前年比 4.4% 増※と好調に推移したが、飴は同 2.5% 減※と依然として縮小傾向にあり、キャンディ市場全体で微減となる厳しい状況だった。同社は、既存主力ブランドが伸長したほか新製品が想定以上に好調だったこともあって、飴の市場販売金額が前期比 7.7% 増※、グミが同 9.6% 増※と市場を大きく上回った。原価低減や業務の効率化に加え、リテールサポート体制、エリア・取引先ごとのきめ細かな提案営業などが功を奏したと言える。

※出所：インテージ SRI データ

同社は 2018 年 12 月期業績予想を売上高 21,500 百万円（実質前期比 0.9% 増※）、営業利益 620 百万円（同 33.7% 減）と見込んでいる。2017 年 12 月期に売上高が計画を 3 億円以上上回ったこと、グミの生産キャパシティが飽和状態で飴の伸長に頼らなければならないことから、同社は売上高を横ばい圏と考えている。一方、利益面では工場の集約などにより 1 ポイントの原価率改善を見込むものの、主力ブランドなどの訴求、本社オフィス移転、新 CI 導入、工場集約などに伴って費用が増加、営業減益を予想している。ただし、工場集約など一過性費用を除けば、実質的には増益予想となっている。

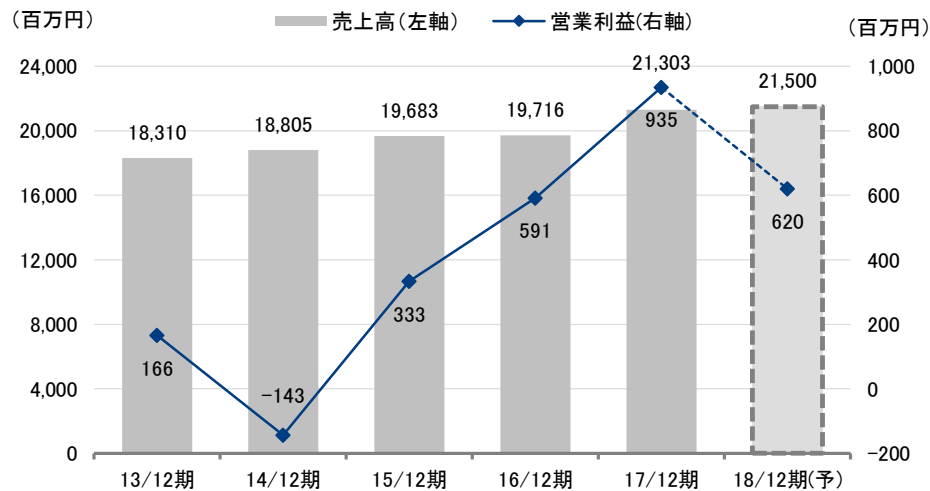
※ 2018 年 12 月期第 3 四半期決算より、単体決算へ移行予定

2016 年に策定した中期経営計画「NewKANRO 2021」で、同社は 2021 年 12 月期に売上高 260 億円、経常利益 26 億円を目指している。その上で、2018 年 12 月期を中期経営計画後半に向けて「殻を破る年」と位置付け、本社移転、生産効率化のための子会社吸収、新 CI 戦略に基づく商品の発売など様々な施策をローンチする計画である。なかでもグミについては、市場拡大余地があると考えられることから、27 億円を投じて製造ラインを新設する計画である。2018 年着工、2019 年稼働の予定で、生産能力の倍増と原価低減が見込まれる。グミが中期経営計画後半の成長をけん引すると期待されている。

Key Points

- ・老舗キャンディメーカー。ノウハウや技術力、営業と商品開発が一体になった営業に強み
- ・2018 年 12 月期は営業減益予想だが、ライン投資など中期経営計画後半に向けた費用先行期でもある
- ・中期経営計画「NewKANRO 2021」で 2021 年 12 月期売上高 260 億円、経常利益 26 億円を狙う

業績推移



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

会社概要

常に付加価値の高い新製品を開発してきた 100 年を超える老舗

1. 沿革

同社は 1912 年に創業した、100 年を超える老舗のキャンディメーカーである。1950 年に株式会社化、1955 年にはカンロ飴が大ヒット、1960 年に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第 2 部に株式上市して生産力を増強、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、全国に 3 工場、1 研究所、16 営業拠点を擁する、キャンディ業界屈指の大手専門メーカーである。

カンロ | 2018 年 5 月 25 日 (金)
2216 東証 2 部 | https://www.kanro.co.jp/ir/

会社概要

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が山口県光市に製菓業「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	カンロ飴ヒットにより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（第一期）を建設。	
1970	万国博菓子展示会出展	金字糖
1972	山口県光市に光製菓株式会社（現ひかり製菓株式会社（現連結子会社））を設立。	
1973	三菱商事株式会社と業務提携、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 / シーハーハー
1987	台湾に合併会社を設立（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	ジュースグミ
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（事業所名をひかり工場に改称）	
1997	中国汕頭に合併会社「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 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 「ビュレグミ」発売	海苔と梅のはさみ焼き、ビュレグミ
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トのど飴、 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	ひかり製菓（株）ISO9001 認証取得 「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コンペディション入賞	
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（環境マネジメントシステム）をひかり工場（平成 12 年）、松本工場（平成 13 年）、 本社・支店（平成 15 年取得、平成 26 年返上）に加え、朝日工場が認証登録し全事業所で取得。	アーモンドスイーツ、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	アーモンドスイーツクランチキャンディ 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 「金のミルクキャンディ」発売	金のミルク、100%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	
2018	事業拡大への対応と業務の効率化のため本社を東京都新宿区へ移転	

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、 糖を基盤とした事業を通して人々の健やかな生活に貢献する

2. 新 CI に基づく長期ビジョン

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 年ぶりに企業理念を全面的に見直し、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生まれない時代となった。加えて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や、人口減少・少子高齢化など、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、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。

キャンディは、物のない時代に「甘い宝石」と呼ばれ、長く人々の心の豊かさを支えてきた。物があふれて豊かになると、甘い菓子はどこか悪者のように扱われるようになった。しかし、糖には、砂糖のように身体のエネルギーになるものばかりでなく、糖の消化や吸収を穏やかにしたり、歯の健康を保持したりと様々な種類がある。もちろん身体の健康維持・増進に不可欠なものも多く、美味しさを通じて心の健康も維持することができる。だから同社は、糖に対する理解ある環境をつくり、同社の基盤である糖の持つ可能性を、キャンディを通じて提供していかうと考えたのである。新 CI 導入に合わせ、同社は長期ビジョンと長期ビジョンの実現に向けた事業戦略を定めた。



5 つの長期ビジョンと 3 つの事業戦略

長期ビジョン	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	グローバル化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：ホームページよりフィスコ作成

また、2018 年 2 月に同社は本社オフィスを中野区から新宿区へ移転をした。従来の多層階で分断されがちなオフィスから、「自発的なコミュニケーションにより化学反応しつづける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である。特徴は、IT 環境を充実させた 1 フロアのオフィスで、仕切りのない執務エリアにフリーアドレスを導入、コーポレートカラーを基調としたエントランス、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考え方が導入されている。新 CI に沿ったオフィスである。

■ 事業概要

キャンディ市場でシェア 2 位を誇る

1. 事業概要

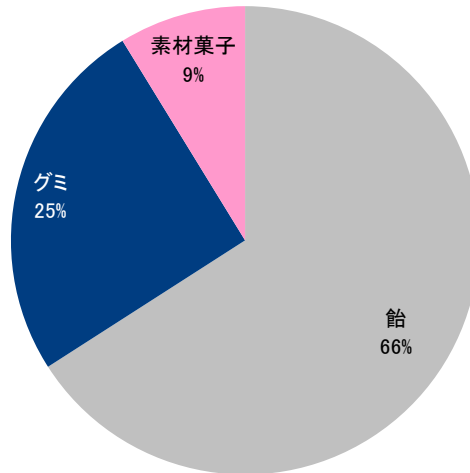
全日本菓子協会によると菓子市場は 2016 年の小売金額で 3 兆 3,609 億円、生産金額で 2 兆 4,773 億円あり、かなり大きな市場である。菓子とは飴菓子、チョコレート、チューインガム、せんべい、ビスケット、米菓、和生菓子、洋生菓子、スナック菓子、油菓子、その他とジャンルは多岐にわたる。アサヒグループ食品（株）や森永製菓<2201>など複数のジャンルにまたがって生産する大手メーカーもあるが、規模の小さい専門メーカーも数多く存在する。菓子市場はインバウンド需要や業界のキャンペーン強化もあって微増を続けているが、ジャンル別の動向では、飴菓子やチョコレート、洋生菓子などが売上高を伸ばし、チューインガムやビスケット、スナック菓子が減らしている。

その中で同社の属する飴菓子の市場規模は、生産ベースで 1,880 億円程度（2016 年）と言われている。飴菓子は飴、グミ、錠菓・清涼菓子に 3 分類される。飴は停滞傾向にあるが、グミは新食感が、錠菓は携帯性が好評で拡大傾向にあると言われている。そのような市場で同社のシェアは 10% 近くあると推定される。ちなみに、同社の分類では「ノンシュガー果実のど飴」や「金のミルクキャンディ」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」などが素材菓子となり、売上高構成比はそれぞれ 66%、25%、9% と推定される（同社では飴とグミを合わせてキャンディと称している）。錠菓は扱っていない。

カンロ | 2018 年 5 月 25 日 (金)
2216 東証 2 部 | <https://www.kanro.co.jp/ir/>

事業概要

2017年12月期推定売上高構成比



出所：FACT BOOK よりフィスコ作成

蓄積されたノウハウをベースに、 マーケットインでもプロダクトアウトでもヒットを量産

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数多く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。

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」のヒットなどにより地域では有数なキャンディメーカーになっていた。しかし、戦後の物不足で主原料である砂糖価格が上昇したことや、過剰競争により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持ってきたのである。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つきが発生し、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てきた製品も数多い。「健康のど飴」は 1981 年に菓子業界発の「のど飴」として発表し、カテゴリーを創出。同様に「ボイスケアのど飴」は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、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。

カンロ | 2018 年 5 月 25 日 (金)
2216 東証 2 部 | <https://www.kanro.co.jp/ir/>

事業概要

「カンロ飴」のようない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も、「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製品も、長年の独自ノウハウを利用した製法やライフスタイルに基づく提案によって、世の中に長く受け入れられてきたと言える。

カンロ飴とボイスケアのど飴



出所：ホームページより掲載

リテールサポートは大きな強みとなり、売上をけん引へ

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。2017 年の販路別市場の伸びは、スーパーがマイナス、コンビニエンスストアがトントン、ドラッグストアが 2 ケタ増となったもようである。そのような市場で同社は、スーパーがプラス、コンビニエンスストアとドラッグストアが 2 ケタ伸長と非常に好調だった。

ここで注目されるのがコンビニエンスストアとドラッグストアの伸びである。結論からいうと、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と言うことができる。リテールサポートとは、従来営業だけで取引先に行っていたのを、営業をエリア別に再構成した上、商品企画やマーケティングの担当者も同行することで、時間の効率化と提案力やソリューションの強化を同時に狙ったものである。このため、競争の激しいコンビニエンスストアでは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、手薄だったドラッグストアや地方スーパーにも戦略的に提案ができるようになった。2018 年 12 月期はチャネル別も加え、エリア別・チャネル別の営業体制によって、特に成長余地の大きいドラッグストアに攻勢をかける計画である。

ちなみに、三須社長始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門メーカーとして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、一部原材料の調達である。特段に与信管理を三菱商事に任せることで、同社は専門メーカーに専念することができるため、同社にとって得難いパートナーと言える。これも強みの 1 つと言えるだろう。

事業概要

一方、同社にも弱みがあると考えられる。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いまだ参入していない錠菓、販路もドラッグストアや地方スーパーでは出遅れているもようである。ノウハウの蓄積やロングセラーの活躍など長所となっていた「老舗」が裏目に出て、変化への対応が鈍くなっているのではないかと懸念している。

しかし、それは実は杞憂であり、「老舗」に依存・安住するのではなく「老舗」を進化させなければならないということを、同社では何年も前から分かっていたのだと思われる。カルピスブランドの販売停止後のここ数年、主力ブランドへの経営資源の集中や営業方法・投資計画の変更など、「老舗」にしてはかなり変化の効いた戦略が相次いでいる。そのようなリスクを取った戦略は、相当の危機感と覚悟がなければできないことであり、「老舗」も動き出しているということだ。そして、そうした内容を具現化したのが中期経営計画「NewKANRO 2021」だと弊社では理解している。

■ 収益構造

2014 年 12 月期の営業損失は、 カルピスブランドの販売中止という特異な要因による

1. 収益構造と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、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 月期以降は、売上総利益率と販管費率をともに改善しながら営業利益の増益幅を拡大、2016 年 12 月期には 2012 年 12 月期の水準へと戻している。

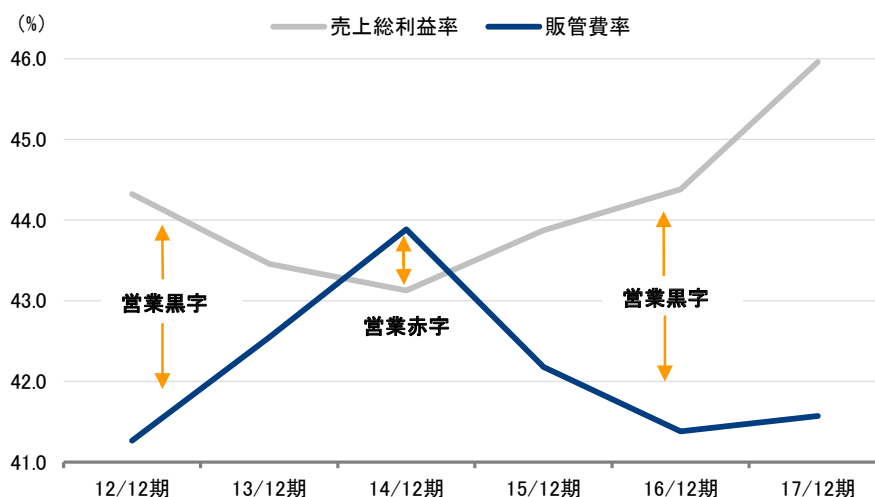
営業損失の主因は、当時主力製品の 1 つだったカルピスブランドの飴やグミの販売を中止したため、売上高が 200 億円レベルから 2013 年 12 月期の 180 億円レベルへと急減したことである。味の素 <2802> が 2012 年に、商標権を持つカルピス株をアサヒグループホールディングス <2502> に譲渡、カルピスの商標使用権が解約されたことが背景にある。この緊急事態に急遽、当時計画されていた海外進出や新規菓子開発を中止して対応したものの、売上高急減による固定費率の悪化を賄いきれず、2014 年 12 月期に営業損失に陥ってしまったのである。

カンロ | 2018 年 5 月 25 日 (金)
2216 東証 2 部 | https://www.kanro.co.jp/ir/

収益構造

しかしながら、最悪期の 2014 年 12 月期も製造費用の中身は率としてバランスが崩れなかった。これは、カルピスブランド製品の採算が平均的であったということもあるだろうが、それ以上に、同社の原価構造が製品に大きく依存していないことを示している（原価は、包材や原材料の価格変動や高付加価値製品の構成比変化に短期的に影響を受ける場合がある）。つまり、一定以上の売上高を上げれば固定費率が下がって一定以上の利益を稼げる、比較的安定した収益構造だということができる。カルピスの場合はその逆で、売上高の急減に見舞われたため、固定費率が急上昇するというアンラッキーに見舞われたのである。また、販管費率も大きく悪化しなかった。販管費は、代理店手数料や人件費の比率が下がっていることから、変動費的成本の減少や短期リストラによって対応したと思われる。カルピスブランドのアンラッキーによって、かえって同社収益構造の安定性が垣間見られたと言えるだろう。

売上総利益率と販管費率から見る収益推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

製造原価構成比内訳（単体）

（単位：%）

	12/12 期	13/12 期	14/12 期	15/12 期	16/12 期
原材料費	59.0	59.9	59.6	60.3	59.6
労務費	18.5	19.0	19.0	19.4	20.6
経費	22.5	21.1	21.4	20.3	19.8

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

販管費構成比内訳

（単位：%）

	12/12 期	13/12 期	14/12 期	15/12 期	16/12 期
運賃・保管料	13.5	12.9	13.6	14.4	14.0
代理店手数料	31.2	31.4	30.7	31.8	32.1
広告費	6.9	6.1	7.4	5.9	3.2
人件費	19.6	20.1	18.9	19.7	21.6

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

カンロ | 2018 年 5 月 25 日 (金)
2216 東証 2 部 | <https://www.kanro.co.jp/ir/>

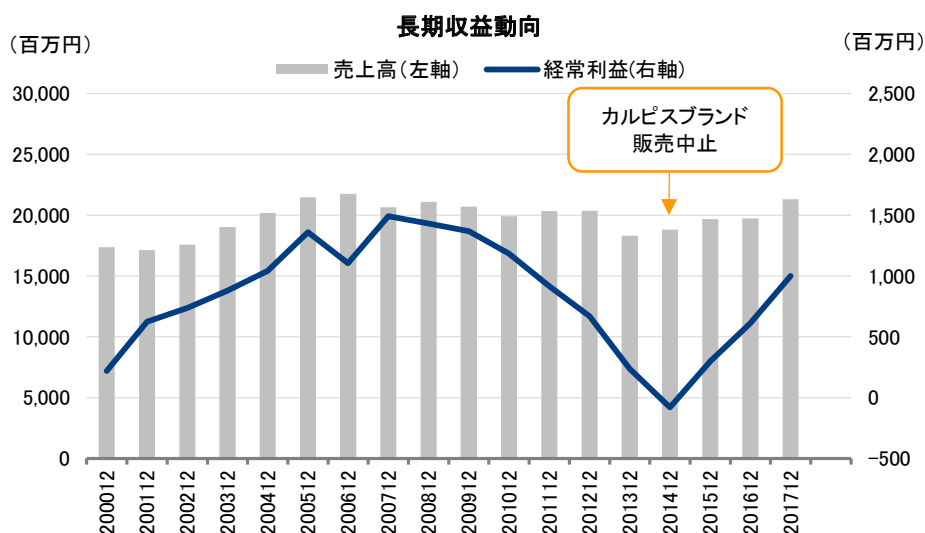
収益構造

カルピスブランドの販売中止が、老舗が進化するきっかけになったといえる。カルピス後の収益急回復は、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）に経営資源を集中したことで売上高が急速に戻り、固定費率が下がったことが理由と言える。なお、その後製造原価内労務費、販管費内人件費がともに上昇気味だが、業績回復見合いのボーナス増や深謀遠慮の開発人材の強化が背景であり、将来を見越した先行費用と言えるだろう。

ターニングポイントの後、収益は回復しつつあるが依然不満

2. 長期収益動向

長期的な収益動向から現在の収益水準を考える。まず 2000 年以降、販路としてはコンビニエンスストアの成長、製品としては機能性製品やグミの拡大によって、売上高・利益ともに拡大した。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の変化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。その後は、水準はまだ不満だが、各種施策によって利益を V 字回復させている。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る。そして 2017 年 12 月期には、経常利益は直近ピークの 2007 年 12 月期の 1,492 百万円を望める位置まで戻ってきたのである。



出所：会社資料よりフィスコ作成

業績動向

中期経営計画の初年度から策が当たり、2017 年 12 月期は大幅増益

1. 2017 年 12 月期の業績動向

2017 年 12 月期の業績は、売上高 21,303 百万円（前期比 8.0% 増）、営業利益 935 百万円（同 58.1% 増）、経常利益 999 百万円（同 63.4% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 447 百万円（同 10.6% 減）となった。

2017 年 12 月期業績

（単位：百万円）

	16/12 期		17/12 期		増減率
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	19,716	100.0%	21,303	100.0%	8.0%
売上総利益	8,750	44.4%	9,791	46.0%	11.9%
販管費	8,158	41.4%	8,856	41.6%	8.5%
営業利益	591	3.0%	935	4.4%	58.1%
経常利益	612	3.1%	999	4.7%	63.4%
親会社に帰属する当期純利益	500	2.5%	447	2.1%	-10.6%

出所：決算短信よりフィスコ作成

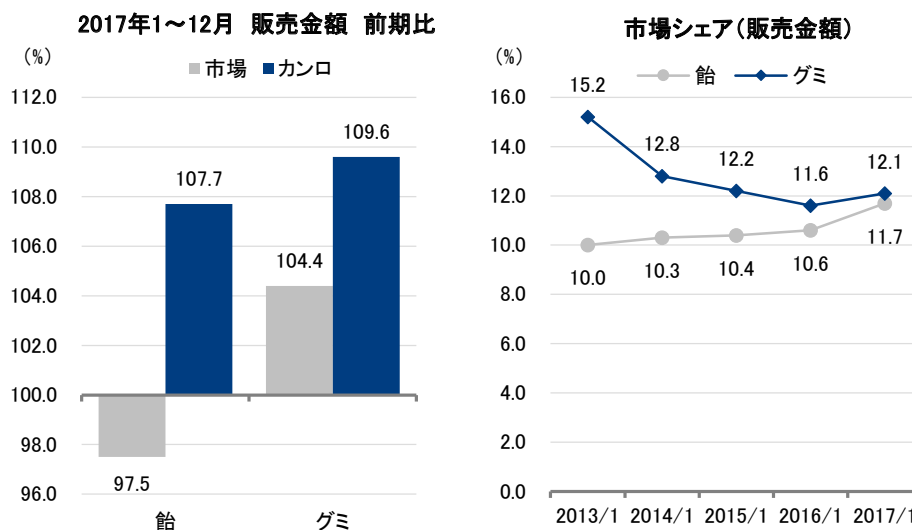
2017 年のキャンディ市場は、グミの売上高が前年比 4.4% 増と好調に推移したが、飴は同 2.5% 減と依然として縮小傾向にあり、キャンディ市場全体で微減となる厳しい状況だった。一方、同社は「金のミルクキャンディシリーズ」や「ノンシュガースーパーメントールのど飴」など既存の主力ブランドが伸長したほか、新製品の「健康のど飴 たたかうシリーズ」が想定以上に好調だったこともあって、飴の売上高は前期比 7.7% 増※と大きく伸びた。グミは人気の「ピュレグミシリーズ」がけん引して同 9.6% 増※とさらに伸びた。ともに市場を大きく上回り、飴のシェアは過去最高になったほか、グミもシェアを回復した。なお、素材菓子は同 5.7% の減少であった。

※出所：インテージ SRI データ

カンロ | 2018 年 5 月 25 日 (金)
2216 東証 2 部 | https://www.kanro.co.jp/ir/

業績動向

市場に勝った飴とグミ



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

「金のミルクキャンディシリーズ」は引き続き前期比 12.3% 増と好調で、香料に頼らず素材で味わいを出す同社のノウハウによる、無香料・無着色で濃厚なのに後味すっきりという商品特性への認知が高まった。「ノンシュガースーパーメントールのど飴」も同 13.6% 増と好調で、コンビニやスーパーを中心に 50～60 代の男性など固定客が増えている。また、新製品「健康のど飴 たたかう乳酸菌」の「たたかうシリーズ」など新商品は、リテールサポートによってスーパーやコンビニで導入が進んだ。グミは、インスタ映えがすることで若い女性に人気の「ピュレグミ」が、パッケージリニューアルによりさらに「フォトジェニック」らしさを増し、特にマスカットが同 53.4% 増、グレープが同 20.3% 増とブランド全体をけん引した。

同社は中期経営計画「NewKANRO 2021」の初年度に当たり、品質保証体制の充実、提案力の強化、生産設備の合理的な稼働による原価低減に努めたほか、業務効率化に向けて情報システム環境の整備など経営基盤の強化にも積極的に取り組んだ。なかでも、営業と商品開発、マーケティングの連動するリテールサポート体制による、エリア・取引先ごとのきめ細かな提案営業が功を奏した。コンビニに対しては、大手コンビニごとに担当を置いて取り組みを強化、コンビニごとに適した商品や売り方を提案する姿勢が評価され、同社主力ブランドの品ぞろえにつながった。スーパーに対しては、棚作りの提案をするなど営業を強めたことでキャンディは同社に任せるといった流れを作り、キャンディのカテゴリーリーダーのポジションを勝ち取った。生産キャパシティが飽和状態であるグミは、生産効率の改善によって若干なりとも生産量を増やすことができたのも幸いした。この結果、既述した通り、販路別の売上高も、市場に打ち勝つことができたと言えるだろう。

カンロ | 2018 年 5 月 25 日 (金)
2216 東証 2 部 | <https://www.kanro.co.jp/ir/>

業績動向

売上増加要因



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

利益面については、主力ブランドの売上が増加したことによる製造ラインの安定稼働や、製造現場における合理化など改善活動、SCM 改善による廃棄損の削減などにより、売上総利益率が 46.0% と前期比 1.6 ポイント改善した。このため、売上拡大に伴う販売経費の増加や事業拡大に向けた研究開発費・教育費の増加など販管費負担を吸収、営業利益は大幅増益となった。一方、連結子会社ひかり製菓（株）の吸収合併（合併期日は 2018 年 7 月 1 日）に伴う減損損失 152 百万円、特別退職金 66 百万円を特別損失に計上したことに加え、前期に繰延税金資産の計上による法人税等調整額 360 百万円を計上したことによる反動減もあり、親会社株主に帰属する当期純利益は減益となった。

2018 年 12 月期の営業利益は減益計画だが、実質は増益と言える

2. 2018 年 12 月期の業績見通し

2018 年 12 月期業績について、同社は売上高 21,500 百万円、営業利益 620 百万円、経常利益 640 百万円、当期純利益 730 百万円を見込んでいる。なお、2018 年 7 月 1 日をもって連結子会社ひかり製菓を吸収合併し、2018 年 12 月期第 3 四半期より単体決算となる予定であるため、同社は第 2 四半期の業績予想と通期予想の前期比を開示していない。

業績動向

2018 年 12 月期の業績見通し

(単位：百万円)

	17/12 期		18/12 期 (予)		
	実績	売上比	実績	売上比	増減率
売上高	21,303	100.0%	21,500	100.0%	0.9%
売上総利益	9,791	46.0%	10,100	47.0%	3.2%
販管費	8,856	41.6%	9,480	44.1%	7.0%
営業利益	935	4.4%	620	2.9%	-33.7%
経常利益	999	4.7%	640	3.0%	-36.0%
親会社に帰属する当期純利益	447	2.1%	730	3.4%	63.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

同社は 2018 年 12 月期も、中期経営計画「NewKANRO 2021」の実現に向けて、引き続き「売上拡大戦略」と「経営基盤の強化」を両輪に各種施策を実行する方針である。しかしながら、前期に売上高が計画を 3 億円以上上回ったこと、グミの生産キャパシティが飽和状態で飴の伸長に頼らざるを得ないことから、同社は売上高のハードルがやや高いと考えているもようで、中期経営計画にある計画値をそのまま 2018 年 12 月期の予算とした。

一方、商品政策は活発である。同社は、飴に関して、カンロ飴と健康のだ飴のブランド再生を業績のけん引役にする方針である。カンロ飴については、63 年続いたロングセラーでこれまで大幅なリニューアルをしたことがなかったことから、全執行役員参加の「カンロ飴再生委員会」を発足して全社対応とした。これにより改良版カンロ飴と、これまで培ってきたイノベーションを応用した新味のカンロ飴を、2018 年下期に発売する計画である。健康のだ飴については、既に 35 年前にのど飴を発売したパイオニアであることを訴求しつつ、自社研究所における独自のハーブ研究や口腔衛生に強い大学歯学部との共同研究により、「体感できる本格的のだ飴」を 2018 年下期に発売する予定である。両製品とも 2018 年夏に製品発表会を予定している。また、金のミルクは、売上 No.1 ミルクキャンディの地位を持続するため、ここ数年打たなかった TVCM を投入する予定である。これにより、取引先小売の導入モチベーションの向上につなげたい考えである。

グミの戦略骨子は、既存ブランドの強化と新グミ開発である。既存ブランドの強化では、「ピュレグミ」について 5 月にキャンペーンを打つ予定である。「幸せの # 星ピュレ」というキャンペーンで、星形のピュレが見つけれたらその場で SNS 写真を投稿することで応募が完了、抽選で 777 名にすべて星形の限定ピュレグミをプレゼントするという、フォトジェニック商品らしいキャンペーンである。新グミ開発では、成長性の高い分野を狙った新商品を開発する計画で、全方向対応のナチュラル果汁系グミ、スイーツ市場を狙った新食感グルメ、ガムや錠菓からの流入を狙ったリフレッシュミント、健康志向の機能 / 栄養補助食品などを投入する考えである。ただし、市場投入はグミ製造ライン新設後の 2019 年 12 月期となる見込みである。

2018 年 12 月期も販路別の状況は大きく変わらないと見られる。市場はスーパーが縮小し、コンビニエンスストアが堅調で、ドラッグストアの伸びが続く見込みである。なかでも、同社はドラッグストアへの参入余地をまだ大きく残している上、各エリアでドラッグストアの有力企業が絞られてきている。これに対応し、同社は営業組織をエリア別からエリア別・チャネル別に組み替えたが、エリアをより強く意識するため、札幌支店→北海道支店のように支店名も変更した。これにより、北海道のツルハホールディングス<3391>のような地域一番ドラッグストアとの商流拡大を集中的に狙う考えである。

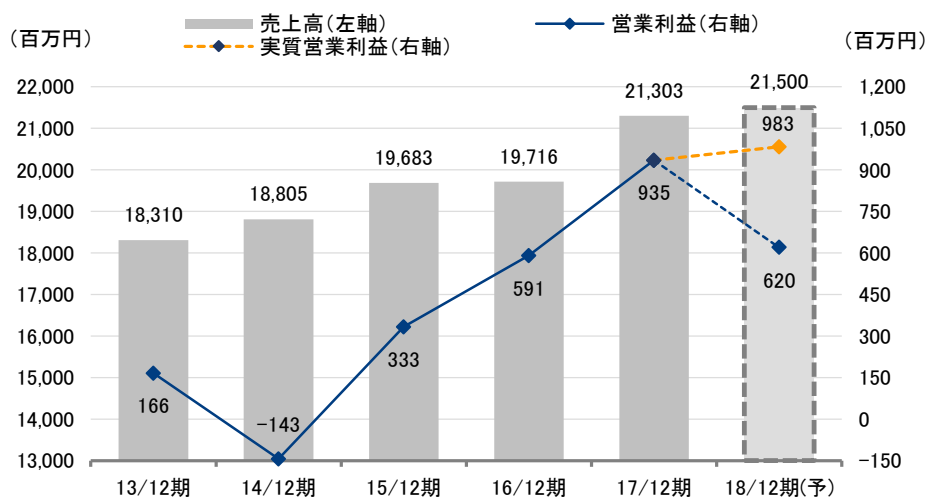
カンロ | 2018 年 5 月 25 日 (金)
2216 東証 2 部 | https://www.kanro.co.jp/ir/

業績動向

なお、2018 年 12 月期の重点施策として、飴の生産効率化と経営基盤の強化を進める方針である。生産効率については、ひかり製菓を吸収合併し生産ラインをひかり工場に移設、飴の生産を松本工場との 2 工場に集約する計画である。これにより生産体制の最適化を実現し、原価率を前期からさらに 1 ポイント改善する予定である。一方、売上高の伸びをあまり見込めないなか、主力ブランドの売上拡大と企業ブランド向上を図るための広告や本社オフィス移転、新 CI 導入、情報システム化の推進、ひかり製菓の吸収合併に伴う製造設備の移設など、成長に向けての費用が増加する見込みである。2018 年 12 月期が営業減益予想になった背景である。ただし、ひかり製菓吸収のため一過性費用として予定されている 350 百万円を除けば、営業利益は 983 百万円で実質増益となる。また、旧本社ビル売却に伴う固定資産売却益 502 百万円、ひかり製菓の吸収合併に伴う合併差益 42 百万円を特別利益に計上するため、一過性費用を除かなくとも親会社株主に帰属する当期純利益は増益が見込まれている。

経営基盤の強化では、安全安心な品質の追求、ダイバーシティ委員会の発足、オフィス環境・制度の整備を実施する方針である。品質保証体制の充実では、ACCP や ISO22000 より厳しい基準と言われる FSSC22000 を、ひかり工場と松本工場でそれぞれ 2018 年、2019 年に取得する計画である（朝日工場では取得済み）。加えて、技術部を新設して 2017 年に設置された品質保証部と連動、顧客の声を各工場にフィードバックする仕組みを作る方針である。また、環境変化に対応できる強靱な経営体質を構築するため、多様な価値観を受け入れる風土を作る考えで、ダイバーシティ委員会を発足、将来の働き方改革にまでつなげる意向である。オフィス環境・制度の整備では、本社オフィスの移転（1 フロア）を機に ICT 強化や新人事制度を導入し、本社を含めて生産性を向上させる考えである。

実質的な業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

拡大再生産に向けて、売上拡大と採算改善が同時に進み始めた

3. 財務諸表分析

2017 年 12 月期末の総資産は 18,275 百万円（前期末比 1.8% 増）となった。これは主に有形固定資産が 489 百万円減少したが、売上債権が 612 百万円、投資有価証券が 206 百万円増加したことによる。負債合計は 8,271 百万円（同 0.7% 増）となった。これは主に長期借入金に 490 百万円減少したが、仕入債務が 137 百万円、未払金が 181 百万円、未払費用が 120 百万円、賞与引当金が 157 百万円増加したことによる。純資産は 10,003 百万円（同 2.7% 増）となった。主にその他有価証券評価差額金が 144 百万円増加、自己株式が 136 百万円増加している。

簡略貸借対照表

（単位：百万円）

	16/12 期末	17/12 期末	増減		16/12 期末	17/12 期末	増減
流動資産	8,417	8,675	258	流動負債	4,951	5,435	483
現金及び預金	2,375	2,202	-173	支払手形及び買掛金	1,454	1,591	137
受取手形及び売掛金	4,829	5,442	612	短期借入金	490	490	-
棚卸資産	782	621	-160	固定負債	3,259	2,836	-422
固定資産	9,529	9,599	69	長期借入金	1,247	757	-490
有形固定資産	8,409	7,920	-489	負債合計	8,210	8,271	60
無形固定資産	148	149	1	株主資本	9,626	9,737	111
投資その他の資産	971	1,528	557	利益剰余金	4,565	4,795	229
総資産	17,947	18,275	327	純資産	9,736	10,003	266

出所：決算短信よりフィスコ作成

2017 年 12 月期の現金及び現金同等物の期末残高は、前期末比に比べ 173 百万円減少し 2,132 百万円となった。営業活動によるキャッシュ・フローが 1,512 百万円（前期比 457 百万円減）の収入、投資活動によるキャッシュ・フローが 830 百万円（前期比 617 百万円増加）の支出、財務活動によるキャッシュ・フローが 855 百万円（前期比 368 百万円増加）の支出となったことによる。

やはりカルピスブランドの販売中止による影響がある。そして、その後の V 字回復と資産利益率の水準が依然低いことである。資産回転率は設備資産の効率改善が続き、棚卸資産の効率も改善に転じており、売上成長がより強まるポテンシャルが出てきたかもしれない。利益率については、構造上の安定感はあるが水準が低い。これは、改善しているとはいえ売上総利益率の不足が足を引っ張っていると考えられる。財務安定性は問題のないレベルにあると言えるので、売上高の拡大と売上総利益率の改善が資産利益率の改善、つまり成長につながると考える。したがって、足もとで進めている営業体制・方法の変更、生産体制の効率化、加えて今後見込まれる新グミラインの収益寄与により、これらの数値もさらに改善していくことが予想される。

カンロ | 2018 年 5 月 25 日 (金)
2216 東証 2 部 | <https://www.kanro.co.jp/ir/>

業績動向

財務諸比率

総資本利益率	(単位：％、回、百万円)				
	13/12 期	14/12 期	15/12 期	16/12 期	17/12 期
ROA	1.4	-0.1	1.7	3.5	5.5
営業利益率	0.9	-0.8	1.7	3.0	4.4
総資産回転率	1.06	1.08	1.11	1.12	1.18
株主資本利益率					
	13/12 期	14/12 期	15/12 期	16/12 期	17/12 期
ROE	0.4	-4.9	0.9	5.2	4.5
親会社株主に帰属する当期純利益率	0.3	-2.6	0.4	2.5	2.1
総資産回転率	1.06	1.08	1.11	1.12	1.18
レバレッジ	1.6	1.7	1.9	1.8	1.8
利益率					
	13/12 期	14/12 期	15/12 期	16/12 期	17/12 期
親会社株主に帰属する当期純利益率	0.3	-2.6	0.4	2.5	2.1
原材料費	59.9	59.6	60.3	59.6	-
労務費	19.0	19.0	19.4	20.6	-
経費	21.1	21.4	20.3	19.8	-
売上総利益率	43.5	43.1	43.9	44.4	46.0
販管費率	42.5	43.9	42.2	41.4	41.6
運賃・保管料	5.5	6.0	6.1	5.8	-
代理店手数料	13.4	13.5	13.4	13.3	-
広告宣伝費	2.6	3.3	2.5	1.3	-
人件費	8.5	8.3	8.3	8.9	-
営業利益率	0.9	-0.8	1.7	3.0	4.4
資本効率					
	13/12 期	14/12 期	15/12 期	16/12 期	17/12 期
総資産回転率	1.06	1.08	1.11	1.12	1.18
金融資産回転率	2.59	2.55	2.64	2.53	2.34
棚卸資産回転率	28.43	27.72	27.42	26.52	30.36
設備資産回転率	1.93	2.02	2.07	2.17	2.56
在庫原価回転率	16.08	15.77	15.39	14.75	16.41
成長性					
	13/12 期	14/12 期	15/12 期	16/12 期	17/12 期
増収率	-10.0	2.7	4.7	0.2	8.0
営業増益率	-73.3	-	-	77.4	58.1
総資産増加率	-6.2	8.3	-3.8	3.5	1.8
在庫増加率	-5.4	16.7	-3.5	10.9	-20.5
安全性					
	13/12 期	14/12 期	15/12 期	16/12 期	17/12 期
自己資本比率	63.1	53.8	54.9	54.3	54.7
当座比率	138.1	102.1	139.9	145.5	140.7
流動比率	162.3	119.0	165.7	170.0	159.6
固定比率	96.6	104.5	109.7	97.9	96.0
有利子負債依存度	4.8	15.0	11.3	9.7	6.8
回転差資金	-3,086	-3,360	-3,369	-3,376	-3,851
正味運転資本	3,712	4,091	4,074	4,158	4,473
手元流動性	876	2,010	1,106	2,376	2,203
ネットキャッシュ	76	-690	-859	638	955
インタレスト・カバレッジ・レシオ (倍)	10.3	-12.1	27.2	61.1	123.2
BEP 売上比率	78.5	81.6	77.1	74.7	72.5
粗キャッシュフロー	1,115	544	1,073	1,500	1,410
粗フリーキャッシュフロー	625	-716	-764	1,047	324

出所：決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

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.

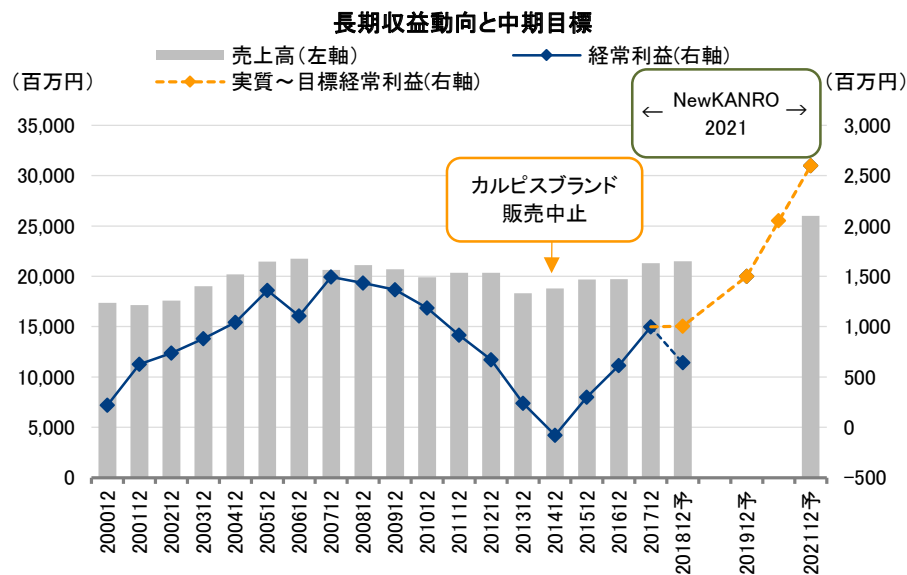
■ 中期経営計画

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「NewKANRO 2021」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 企業への進化を目指している。そして、同社は 2018 年 12 月期を「変化」と位置付け、中期経営計画後半に向けて、本社移転や子会社吸収による生産性の向上、新グミライン投資や新 CI 戦略に基づく商品開発による売上拡大など、比較的大掛かりな施策を進めている。そのための戦略が、売上拡大戦略と経営基盤の強化ということになる。

売上拡大戦略では、市場拡大の続いているグミの大幅な売上高増加を狙う。新製品の開発と新規設備投資がセットになった戦略である。飴については、既存主力ブランドのリニューアルや高機能性による付加価値化を大胆に進める。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だろう。経営基盤の強化では、経営企画本部の新設、原価低減担当役員の設置、経営判断の迅速化など経営体制を見直した。今後は原価低減を徹底的に進める一方、新人事制度や情報システム環境なども整備していく方針である。



中期経営計画の前半は飴、後半はグミがけん引する計画

2. 売上拡大戦略の詳細

売上拡大戦略の中で、成長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、子供のころ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向けに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へアプローチする方針である。

このため、松本工場内に 27 億円を投資してグミの製造ラインを新設する計画である。2018 年着工、2019 年稼働の予定で、生産能力の倍増と原価低減を見込んでいる。足元で建築費が高騰しているが、グミの新ラインは何よりも優先する考えであるため、スケジュールのずれはほとんどないと考える。そして、グミ生産がこれまでボトルネック気味だったことから、新ジャンルのグミなど新たな製品の開発もままならず、アイデアは溜まっている。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。ただし、稼働計画から分かるように、収益貢献は中期経営計画の後半になる見込みである。

したがって、中期経営計画の前半は飴の収益貢献に期待を寄せることになる。飴の需要は低迷気味だ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じて付加価値の高い製品を開発していけば、引き続き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、飴についても積極的に動き出した。また、手軽に持ち歩きやすいサイズや形態のパッケージへの改良余地も大きいと考えられ、需要を喚起する製品を思い切って投入する可能性もあるだろう。

ある程度収益力が回復すれば、カルピスブランドの販売中止の際に一旦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ので、いつまでも中止したままではないはずからである。海外では、日本の飴への需要が強いアジアが、今まさに進出のチャンスである。新規菓子については、例えば錠菓だが、利便性や携帯性に優れることから拡大しているカテゴリーなのに、同社は手を付けていない。こうした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るだろう。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、もっとも直接的なのが菓子業界における競争である。卸売業や小売業の競争が激化、系列化や統合が加速、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こともある。こうした激しい競争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いるところである。競争激化が同社にとってはむしろ好機になっていると言える。

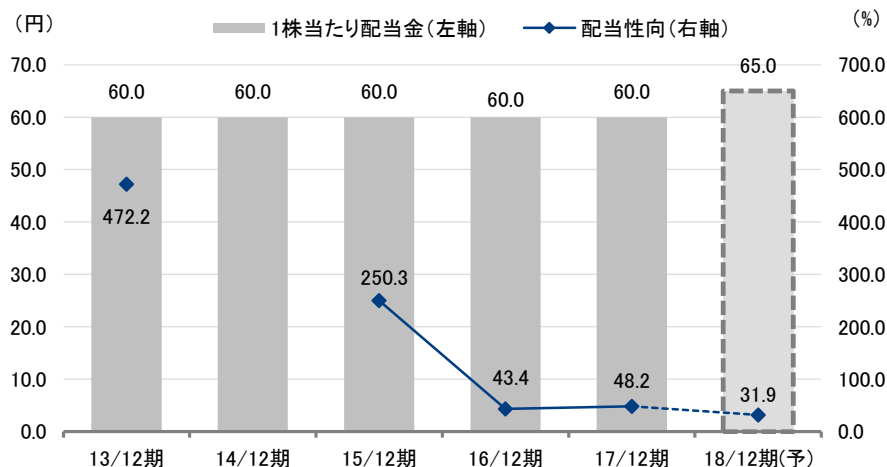
株主還元

期中に株式数の変更はあったが、配当額は安定的

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。2017 年 12 月期の期末配当金については 1 株 30 円とした。なお、2017 年 7 月 1 日付で、単位株の変更（1,000 株→100 株）とともに、普通株式 5 株を 1 株とする株式併合を行った。このため、株式併合前の 2017 年 6 月 30 日を基準日として 1 株 6 円の間配当金を支払っていることから、2017 年 12 月期の年間の配当金は、株式併合後に換算すると中間配当金 30 円と期末配当金 30 円の合計 60 円となり、実質的に 2016 年 12 月期と同じであった。2018 年 12 月期の配当金は、業績が順調に伸長していることに加え、本社ビル売却に伴う固定資産売却益 502 百万円を特別利益に計上する予定であることから、1 株につき 5 円の特別配当を加え、年間配当金 65 円（中間配当金 30 円、期末配当金 35 円）を計画している。

1株当たり配当金と配当性向の推移



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。

出所：決算短信よりフィスコ作成

3 つの楽しさから選ぶ株主優待

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 コースのカンロバラエティセットは同社の販売している飴・グミ・素材菓子の中から特に薦めた製品のセット、B コースのグミ・素材菓子満喫セットはグミと素材菓子を十分堪能できるセット、C コースのヒトツブカンロ満喫セットは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よりすぐりの製品のセットとなっている。

■ 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。

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。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