

3-4 製菓会社の財務診断

執筆担当：大西隆宏

1. 製菓業界の基本情報

(1) 製菓会社の産業分類

製菓に関連する業種は、次の種類があります。

- 0973 ビスケット類・干菓子製造業
- 0974 米菓製造業
- 0979 その他のパン・菓子製造業

(2) 製菓業界の現状

業界規模	1兆2,082億円
経常利益計	473億円
売上高純利益率	0.70%
過去5年の伸び率	▲1.3%
総資産額	1兆5,304億円
労働者数	12,540人
平均年齢	40.7歳
平均勤続年数	15.1年
平均年収	558万円
(平成24年3月31日現在)	

出典： 業界動向 SEARCH.COM

平成23年の菓子業界の業界規模（主要対象企業18社の売上高計）は1兆2082億円となっています。

(3) 国内市場について

近年の国内の菓子業界は頭打ち傾向にあります。平成22年3月決算（他時期決算企業あり）によると主要菓子メーカー18社の総売上高は前年比-0.2%とほぼ横ばいを記録。平成16年から21年を見ても1.2~1.3兆円を推移しており、業績を大きく伸ばしている菓子メーカーも見当たりませんでした。

一方で、菓子業界を取り囲む環境は年々厳しいものとなっています。米国の金融危機に端を発した長引く景気不況により、消費者は節約志向にあります。こうした動向を受け、小売チェーンの手掛けるPB（プライベートブランド）が支持され、収益力の高いナショナルブランドが振るわない傾向にあります。

さらに、人口減少、少子高齢化等の影響により長期的な国内市場の低迷も予測されます。

2. 製菓業界の売上実績

	社名	2012年売上高 (単位:億円)	代表商品など
菓子大手	ロッテ	5,295	業界最大手。ガムが強い。
	明治(菓子部門)	2,992	カール、アーモンドチョコレート
	江崎グリコ	2,899	カレールウや畜産品もあり。
	森永製菓	1,471	ハイチュウ、ウィダーinゼリー
	不二家	876	製菓と生洋菓子の2本柱。
	東ハト	241	キャラメルコーン、暴君ハバナロ
スナック	カルビー	1,632	スナックシェア4割超。
	フレンテ	306	湖池屋を傘下に。
米菓	亀田製菓	787	米菓首位。「亀田の柿の種」
	三幸製菓	483	「雪の宿」、せんべえ、おかき
	岩塚製菓	215	味しらべ、ふわっと
あめ菓子	ブルボン	1,029	米菓子、チョコ菓子、グミ
	UHA味覚糖	290	シゲキックス、e-maのど飴
	カンロ	203	ピュレグミ、健康梅のど飴
和菓子	中村屋	410	カレーや肉まんも。
	井村屋	326	冷菓や中華まんも。
	虎屋	182	ようかんが有名。

参考：会社四季報業界地図（東洋経済新報社）

製菓業界の最大手はロッテ（非上場）、ガムを中心に菓子全般を幅広く網羅しています。総合菓子メーカーとして、明治（菓子部門）、江崎グリコが続きます。

スナックでは、カルビーがシェア4割を超え首位。2位のフレンテ（湖池屋）が続きます。

米菓では、首位の亀田製菓に続き、三幸製菓（非上場）、岩塚製菓が続きます。なお、米菓企業3社は全て本社が新潟県にあります。

今回の事例企業は、いわゆる総合菓子メーカーを除き、スナック業界での首位企業（カルビー）と2番手（フレンテ）、米菓業界での3位企業（岩塚製菓）を取り上げます。

3. 事例企業の概要

企業名	カルビー(株)	(株)フレンテ	岩塚製菓(株)
本社所在地	東京都千代田区	東京都板橋区	新潟県長岡市
事業内容	菓子・食品の製造、販売	菓子の製造、販売	米菓の製造、販売
経営理念	<ul style="list-style-type: none"> ・ 自然の恵みを活かす ・ おいしさと楽しさを創造 ・ 人々の健やかな暮らしに貢献 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 安心できる商品を提供 ・ 地球環境、人々の健康、社会的貢献を心がける 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 日本の伝統ある食文化を世界に広める ・ 社会の人々に喜びと豊かさを提供
創業	1949年	1977年	1947年
売上高	1,633億円	306億円	215億円
従業員数	3,053名	429名	990名
主要製品名	<ul style="list-style-type: none"> ・ ポテトチップス ・ かっぱえびせん ・ じゃがりこ ・ Vegips 	<ul style="list-style-type: none"> ・ ポテトチップス ・ スコーン ・ カラムーチョ 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 黒豆せんべい ・ 味しらべ ・ 新潟ぬれせんべい
その他	<ul style="list-style-type: none"> ・ 中国、東南アジアを中心に海外ネットワークが多い ・ ペプシコ(米)の20.5%出資受け入れ 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 湖池屋を傘下に持つ ・ 海外では、特に台湾事業に注力 ・ 日清食品ホールディングスの20%出資受け入れ 	<ul style="list-style-type: none"> ・ ジャスダック市場に上場 ・ 中国の総合食品メーカー(旺旺グループ)と技術提携(5%を出資)

参考： 各社HPより

特徴は、3企業全てが海外に積極的に打って出ていることです。食品・製菓業界に限らず、日本国内の需要が頭打ちである状況下、やむを得ないことかもしれません。

また、国内外の食品メーカーと様々な形での提携を組んでいます。

カルビーはペプシコ(米)より出資を受け入れ、中国、台湾では現地大手食品メーカー(頂新グループ)と合弁事業を展開しています。

フレンテは2002年から湖池屋をグループ中核会社とする持株会社となり、その後日清食品ホールディングスより出資を受け入れています。台湾では現地メーカーと業務提携(製造)し、台湾の連結子会社にて販売しています。

岩塚製菓は、中国(上海)に拠点を置く台湾系大手食品メーカー(旺旺グループ)と技術提携を結び、旺旺グループに対して5%の出資を行っています。

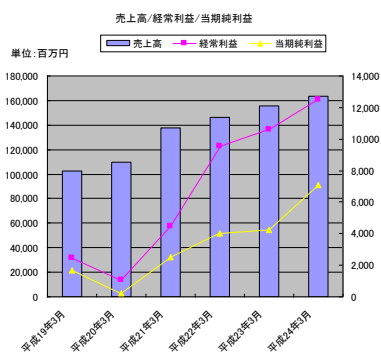
4. 製菓業界の収益構造の特徴

事例企業3社の業績は、次の通りです。

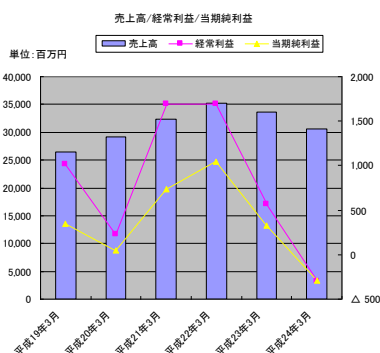
(単位:百万円)

□	カルビー			フレンテ			岩塚製菓		
	H22-3	H23-3	H24-3	H22-3	H23-3	H24-3	H22-3	H23-3	H24-3
売上高	146,452	155,529	163,268	35,172	33,548	30,609	20,495	21,382	21,547
売上原価	88,041	90,482	94,187	20,057	20,245	19,001	13,167	13,671	13,724
売上総利益	58,411	65,047	69,081	15,115	13,302	11,608	7,328	7,710	7,824
売上総利益率	39.9%	41.8%	42.3%	43.0%	39.7%	37.9%	35.8%	36.1%	36.3%
販管費	48,878	54,329	56,833	13,433	12,782	11,948	7,510	8,153	8,270
営業利益	9,533	10,717	12,247	1,682	520	▲ 340	▲ 182	▲ 442	▲ 447
営業利益率	6.5%	6.9%	7.5%	4.8%	1.6%	-1.1%	-0.9%	-2.1%	-2.1%
経常利益	9,539	10,570	12,486	1,692	570	▲ 302	998	915	600
経常利益率	6.5%	6.8%	7.6%	4.8%	1.7%	-1.0%	4.9%	4.3%	2.8%
当期純利益	4,017	4,253	7,096	1,040	322	▲ 295	407	374	155
当期純利益率	2.7%	2.7%	4.3%	3.0%	1.0%	-1.0%	2.0%	1.7%	0.7%

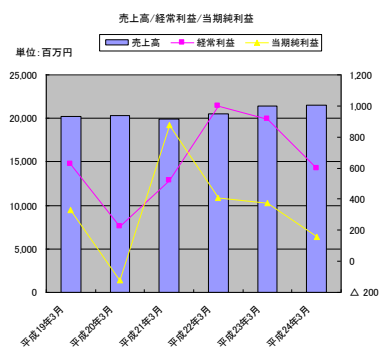
【カルビー】



【フレンテ】



【岩塚製菓】



カルビーの売上高は、前年比 106% (H23)、105% (H24) と順調に伸びています。売上高の伸びに伴い、利益額、利益率の上昇が見られます。

対照的にフレンテの売上高は、前年比 95% (H23)、91% (H24) と苦戦をしています。利益額の減少、利益率の悪化傾向が進み、H24 期には営業利益、経常利益、当期純利益で赤字を計上しています。

岩塚製菓は 2 社と比較して売上原価率、販管費率ともに高いため、営業利益の赤字が続いています。営業外収益が計上されているため、経常利益、当期純利益の黒字を維持しています。

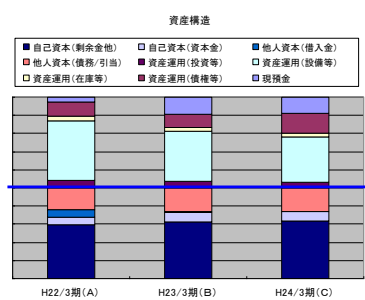
5. 製菓業界の資産構造の特徴

次に示す表及びグラフは、事例企業の資産構造です。

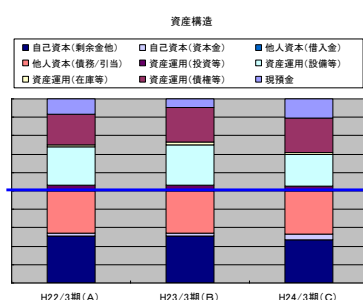
(単位:百万円)

□	カルビー			フレンテ			岩塚製菓		
	H22-3	H23-3	H24-3	H22-3	H23-3	H24-3	H22-3	H23-3	H24-3
現預金	4,469	18,238	19,448	2,990	1,582	4,030	523	452	359
資産運用(債権等)	15,329	14,906	23,479	5,705	6,765	7,347	4,823	5,272	4,249
資産運用(在庫等)	4,669	4,276	4,920	461	520	463	406	389	674
資産運用(設備等)	61,381	55,212	53,614	7,220	7,787	6,816	7,223	7,130	7,623
資産運用(投資等)	7,808	6,761	7,012	1,044	1,014	963	42,163	41,697	59,220
他人資本(債務/引当)	22,168	25,991	27,855	8,040	8,172	9,224	17,844	17,895	21,870
他人資本(借入金)	7,719	478	201	12	9	14	4,250	4,000	4,550
自己資本(資本金)	7,756	10,744	11,252	401	401	1,090	1,635	1,635	1,635
自己資本(剰余金他)	56,014	62,180	69,165	8,967	9,086	9,292	31,410	31,410	44,069
うち利益剰余金	46,395	49,938	56,141	8,717	8,821	8,327	6,154	6,452	6,532
総資産額	93,657	99,393	108,474	17,420	17,668	19,619	55,139	54,940	72,125

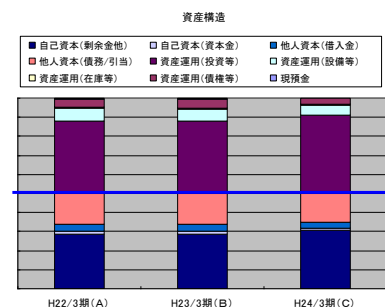
【カルビー】



【フレンテ】



【岩塚製菓】



カルビーは、資産（設備）が多いのが目立ちます。売上の伸びに対して設備が減少しているのが特徴的です。なお、同社幹部（松本会長）は設備を増やさないと言言しているため、今後設備のスリム化が進むことが予想されます。

フレンテは他人資本（借入金）がほぼゼロに近く、いわゆる無借金経営です。総資産額も少ないため、身軽な経営と言えます。

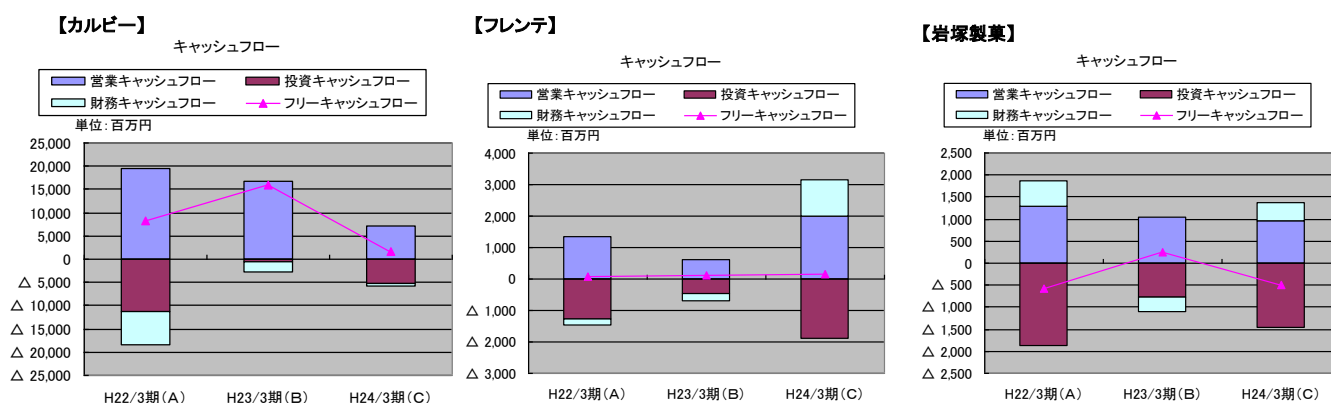
岩塚製菓の資産（投資等）が多いのは、中国の旺旺グループへの出資によるものです。

6. 製菓業界のキャッシュ・フローの特徴

次に事例企業のキャッシュ・フローの状況を示します。

(単位:百万円)

□	カルビー			フレンテ			岩塚製菓		
	H22-3	H23-3	H24-3	H22-3	H23-3	H24-3	H22-3	H23-3	H24-3
営業キャッシュフロー	19,491	16,664	7,049	1,357	607	2,007	1,297	1,039	966
投資キャッシュフロー	-11,377	-620	-5,347	-1,266	-480	-1,866	-1,869	-779	-1,462
フリーキャッシュフロー	8,114	16,044	1,702	91	127	141	-572	260	-496
財務キャッシュフロー	-6,954	-2,124	-411	-186	-209	1,157	580	-332	402
キャッシュ期首残高	3,365	4,469	18,238	1,514	1,420	1,337	546	520	446
キャッシュ期末残高	4,469	18,238	19,448	1,420	1,337	2,635	520	446	352
キャッシュ増減額	1,104	13,769	1,210	-94	-83	1,298	-26	-74	-94
CFパターン	4	4	4	4	4	3	3	4	3



カルビーは営業CFの範囲内で投資活動を実施し、フリーCFの範囲内で借入金の返済等の財務活動を実施しているため、健全なCFと言えます。

H22期の投資CFはジャパンフリトレの全株式取得による支出、財務CFは東証一部上場による資金調達と借入金返済実施が背景にあります。

H24期の投資CFは新商品開発に伴う生産設備投資によるものです。

フレンテはH24期に日清食品ホールディングスより第三者割当増資を受けたため、財務CFがプラスになっています。

岩塚製菓はH22期、H24期と営業CFを上回る投資活動を行っているため、財務活動（借入金）で賄っています。ただし、カバーしきれない分が原因で期末現金残高は3期連続で減少しています。

7. 製菓業界の経営指標の特徴

次に示す表は、各社の主な経営指標です。

□	単位	カルビー			フレンテ			岩塚製菓		
		H22-3	H23-3	H24-3	H22-3	H23-3	H24-3	H22-3	H23-3	H24-3
ROA	%	4.3%	4.3%	6.5%	6.0%	1.8%	-1.5%	0.7%	0.7%	0.2%
総資本回転率	回	1.6	1.6	1.5	2.0	1.9	1.6	0.4	0.4	0.3
売上債権回転期間	日	26.69	26.14	41.95	51.13	56.72	66.58	57.68	62.14	61.00
買入債務回転期間	日	14.64	13.27	14.74	29.84	36.13	52.03	9.67	12.65	13.20
一人当たり売上高	千円	51,135	53,428	53,478	80,485	77,657	71,350	22,038	22,820	23,523
流動比率	%	100.51%	175.78%	211.38%	136.78%	129.29%	150.67%	85.46%	124.68%	91.38%
自己資本比率	%	65.2%	70.7%	71.6%	53.8%	53.7%	52.9%	59.9%	60.1%	63.4%
負債比率	%	46.87%	36.30%	34.89%	85.95%	86.23%	88.98%	66.86%	66.26%	57.81%
固定長期適合比率	%	108.50%	79.35%	70.63%	77.05%	81.42%	66.15%	102.02%	97.58%	100.75%
借入金依存度	%	8.24%	0.48%	0.19%	0.10%	0.10%	0.10%	7.70%	7.30%	6.30%

H24期のROAを比較すると、カルビーは過去3年で最も高く、他2社は過去3年で最も低い数値であります。特にフレンテは当期純利益が赤字のため、ROAもマイナスとなっています。岩塚製菓もかろうじてプラスを維持しているものの、1%を切っています。

カルビーの売上債権回転期間は他2社と比較して短い傾向にあります。シェア首位企業として販売先と有利な取引をしていることが推定されます。複数の流通会社の株を所持していることも理由の一つかもしれません。

一人当たり売上高を見ると、カルビーはフレンテより低い数値です。同社幹部（松本会長）は経済誌にて「日本の営業マンは非効率」とのコメントをされており、販売効率の向上が今後の課題となります。

自己資本比率は各社ともに50%を超えているため、健全と言えます。特にカルビーはH23期より70%を超え財務の安定性は増しています。

岩塚製菓は本業の赤字（営業利益マイナス）を営業外収益（旺旺グループからの配当）で挽回する構造のため、営業外費用（借入利息）を減らすことが重要です。借入金依存度が低下しているため、良い傾向と言えます。

8. 製菓業界の課題

(1) 各社の経営計画

カルビー	フレンテ	岩塚製菓
【今後の取組み】 ・国内シェア拡大 ・海外事業の拡大 ・Vegips などの新製品の販売拡大 ・更なるコストリダクション	【課題認識と解決に向けて】 ・根本から改革する（全てを変える、全てを創り変える） ・スナック事業建て直し（営業組織改革、製品開発体制革新、コスト管理、新ブランド） ・新規事業（乳酸菌） ・海外事業（台湾、タイ、日清食品との協力体制）	・商品政策（国産米 100 使用、品川女子学院生とのコラボ商品開発、エリア戦略/限定商品） ・経営効率化の推進（製造コスト削減） ・海外事業の推進（中国ワンワングループへの技術提供）

参考： 各社決算発表会資料より

(2) 当面の課題

① ブランド強化

業界首位メーカーと 2 位以下メーカーとの業績の格差が広がる傾向にあります。

ブランド強化により、売上高の向上（売場の拡大）とコストダウン（販促費の抑制）を図ることが求められます。流通との交渉を有利に進めるためには、ブランドの確立が重要となります。

② 海外進出

国内需要は比較的安定しているとは言え、中長期的には人口減・少子高齢化による消費減少の傾向は逃れられません。

市場の成長が著しい東南アジアを中心とした新興国において、いかに優良なパートナーと提携できるかが、成長の鍵を握っています。

③ 小売各社への P B 対応

製菓メーカーにとって、流通各社の P B（プライベートブランド）商品は脅威となっています。流通との関係強化や工場稼働率の改善には有効な手段ですが、N B（ナショナルブランド）商品と比べて利益率が低くなる場合があります。

P B 商品との付き合い方は、大きな課題となります。

以 上