

カルビー株式会社

2011年2月8日

市場	東証(未定)	業績(百万円)	2009/3	2010/3	2010/12(3Q)
上場承認日	2011/2/8	売上高	137,377	146,452	118,343
上場予定日	2011/3/11	営業利益	4,408	9,533	9,094
主幹事証券	大和証券 CM	経常利益	4,465	9,539	8,859
監査法人	新日本有限責任監査法人	当期利益	2,523	4,017	4,789
URL	<a href="http://www.calbee.co.jp/">http://www.calbee.co.jp/</a>	総資産	92,169	93,657	96,483
証券コード	2229	純資産	53,932	63,770	67,459

### ● 事業内容 (特に記載しない限り、数値は2010/3期)

- ・同社は、じゃがいもを原料としたポテト系スナックのほか、小麦系・コーン系スナック・シリアル食品等の製造販売を、子会社19社(国内10社、海外9社)、関連会社3社から構成されるグループで行っている。なお、米国上場の食品製造業大手であるPepsiCo, Inc.により議決権の約20%を保有されており、持分法適用対象会社とされている。PepsiCoは今回売出を行わず、募集による新株発行により1%程度比率が低下する見込だが、関係は継続すること。また、関係族にあたり、PepsiCoとは「日本国内においてスナック菓子事業を営まない旨、持株比率が20%を超えない旨」の合意がなされている。
- ・事業は、①食品製造販売事業、②その他事業に分類されているが、①の売上が1,446億円とほぼ全て(全体の98.7%)を占めている。
- ・同業他社では、明治製菓(売上高4,110億円、経常利益110億円:直近の本決算数値(以下同じ))、江崎グリコ(売上高2,845億円、経常利益123億円)、森永製菓(売上高1,608億円、経常利益59億円)、湖池屋(売上高329億円、利益は非開示)などがあり、売上高では森永製菓とほぼ同規模であるものの、同社の方が利益率の高い構造となっている。

### ● 財務諸表より (特に記載しない限り、数値は2010/3期)

- ・総資産は936億円。現預金44億円、営業債権119億円、在庫46億円、有形固定資産536億円、のれん53億円など。有形固定資産は、製造拠点等である。中でも宇都宮の製造設備(59億円)及びR&D設備(45億円)が大きい。のれんは2009/7に子会社化したジャパンフリトレー(PepsiCoのグループ会社)の取得に関するものが大半である。償却年数は不明である(会計方針では5~20年)が、今後も業績に影響を与えるため、留意が必要。
- ・負債は298億円。主に、営業債務58億円、有利子負債77億円、退職給付引当金33億円、未払税金25億円など。有利子負債は2009/3期には201億円存在していたが、一年で100億円以上削減している。2009/7にPepsiCo向けに約100億円の第三者割当増資を実施しており、当該調達資金を充当したものと想定される。なお、2010/12時点では44億円(ただし、リース債務は不明)にまで減少しており、さらに有利子負債がハイペースで減少している。
- ・純資産は637億円であるが、新株予約権が1億円計上されているのが興味深い。これは、新株予約権を有償発行したためと見受けられる。当該新株予約権はグループの役員向けに付与しているが、付与日の翌日から権利行使できる設計となっていることから税制適格性を確保できないため、有償発行の設計としたものと想定される。
- ・損益状況では、売上高は1,373億円→1,464億円と6.6%程度の成長である一方で、営業利益は44億円→95億円と大幅に増加している(営業利益率は3.2%→6.5%)。これは、円高による原材料調達コストの削減が主要因とのこと。ただし、同社のリスクヘッジは金利スワップしか行っておらず、為替変動リスクについては、特に対処していないようである。
- ・また、有利子負債の削減により、支払利息が1.5億円へと約半減している。なお、2010/3期では固定資産除却損10億円と減損損失9億円が計上されているが、減損損失は遊休資産や賃貸用不動産に対するものであり、本業に関連する資産からは生じていない。

### ● その他 (リスク情報、株式公開情報等より)

- ・届出書上の想定価格(2,100円)で計算すると、時価総額は665億円程度になる(2010/3期ベース。PER16.5倍程度)。同業他社では、明治製菓1,312億円(2009/3期。明治乳業との統合前ベース)、江崎グリコ1,368億円(PER15.2倍(本日終値ベース:以下同じ))、森永製菓533億円(PER14.9倍)となっており、時価総額ベースでも森永製菓と類似規模であるうえ、PERは同業他社とほぼ同水準に落ち着きそうである。
- ・調達資金は、58億円を想定しており、生産設備に28億円、システム投資に6億円、原材料加工設備に7.5億円を投じる予定である。
- ・役員構成は、取締役7名、監査役4名。取締役は、キッコーマンCEOの茂木氏や、カゴメ会長の喜岡氏、一橋大学大学院教授の一條氏などの外部有識者とされる人員のほか、1名はPepsiCoから派遣されており、結果として社外取締役5人体制となっている。一方で、2009/3期までは取締役相談役(創業者一族と想定される)と各種取引を行っていた形跡があり、ここ数年でガバナンス体制を急ピッチで構築したことが見て取れる。
- ・株主構成は、創業者一族の持株会が議決権の24.5%を保有しており、PepsiCo(21.2%)、従業員持株会(6.8%)が続く。少数の個人株主も存在しており、株主数は300名を超えている。

© (株)アカウンティング・アシスト(無断転載禁止) URL: [www.accounting-assist.com](http://www.accounting-assist.com) E-mail: [info@accounting-assist.com](mailto:info@accounting-assist.com)

#### ※ご留意事項

本書は証券取引所のサイトにアップされた「上場申請のための有価証券報告書(Iの部)」など、一般的に公表された情報を基に、新規上場予定企業の概要をお伝えすることを目的として作成しております。内容の一部作成者の私見が含まれることがありますが、投資行動への指図や投資勧誘を目的としたものではありません。また本書の作成誤り・事実誤認等により利用者に経済的損害が生じた場合も、これを補填する義務は一切存在しませんので、予めご了承ください。