2006 年 3 月 16 日

セクター：食料品

ゴールドパック株式会社 (2589 JASDAQ)

売り出し価格がほぼ適正値ではないかと想定

業績はほぼ安定的に推移しており、大きな成長が望める事業構造ではない。06.1 期は特別損失の計上によって当期利益が小さく計上されており、この分を補正した EPS は 200 円強となる。

食品製造関連の平均的 PER は 25 倍程度であり、5,000 円近辺で想定されている売り出し価格はちょうどこの水準となる。売り出し価格から大きく上振れした市場価格の形成は望みにくい。

個別データ (左肩は対前年比 (%))

決算期	04/1	05/1	05/7中	06/1
売上高 (百万円)	42,040	7.0% 44,968	23,667	-2.7% 43,766
営業利益 (百万円)	1,204	32.1% 1,591	1,301	3.8% 1,652
経常利益 (百万円)	897	41.4% 1,268	1,011	1.3% 1,284
当期利益 (百万円)	217	257.1% 775	544	-9.4% 703
総資産 (百万円)	29,720	27,855	33,150	26,080
純資産 (百万円)	6,001	6,809	7,358	7,941
株主資本比率 (%)	20.2%	24.4%	22.2%	30.4%
ROA (%、経常利益ﾍﾞｰｽ)	3.0%	4.6%	3.1%	4.9%
ROE (%、当期利益ﾍﾞｰｽ)	3.6%	11.4%	7.4%	8.8%
発行済株式数(修正後、千株)	3,780	3,780	3,780	3,780
EPS(円/株)	57	205	144	186
BPS(円/株)	1,588	1,801	1,947	2,101
配当(円/株)	--	--	20	--

本資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的とし、証券の売買勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。最終ページに当資料の利用に関する重要な注意事項を掲載していますのでご覧ください。

事業概要～清涼飲料と、原料果汁･野菜汁等の製造販売

当社は、消費者に直飲される清涼飲料及び原料果汁･野菜汁等の製造販売を主たる業務としている。

取引形態としては、飲料メーカーから受注し、原材料の一部についてメーカーから支給され、メーカーの仕様に従って製造する受託製造事業と、自社ブランドの清涼飲料等を製造し、卸売り業や小売業などへの販売と、当社が開発または共同開発をして、見込み清算によって飲料メーカーからの受注に対応するメーカー事業とに区分される。

当社の主な販売先は、伊藤園、日本生活協同組合連合会、ダイドードリンコとなっており、この 3 社向けの販売高は、全売上高の約 8 割を超えるシェアとなっている。

収支の状況～06.1 期業績は、前期とほぼ同水準

05.1 期は記録的な猛暑が当社の販売面での追い風となる中で、受託製造事業については、缶容器飲料が他容器に移行しつつあることで売上高は対前期比で減少したものの、ペット容器飲料では茶系飲料を中心に販売増加した。また、メーカー事業でも、果実飲料での販売高が前期比で減少する一方で、茶系飲料が販売好調であったことから、部門トータルでの販売実績は、前期よりも増加した。

05.7 中間期においても、飲料の種類としては茶系飲料、ミネラルウォーター等での販売が好調、容器別では、ペット容器等が好調となっている。

【表 1 事業部門別の販売実績（百万円、%）】

		05.1 期	前期比	05.7 中
受託製造事業	ペット容器	24,672	+13.9%	12,661
	缶容器	4,814	-10.5%	1,755
	紙容器	3,501	-1.1%	2,768
	その他	1,127	+9.9%	505
	小計	34,115	+7.9%	17,690
メーカー事業	果実飲料	3,828	-11.0%	2,168
	茶系	2,398	+19.3%	1,342
	野菜飲料	2,600	+16.7%	1,374
	ミネラルウォーター	650	+9.2%	367
	その他	1,373	+5.8%	722
	小計	10,852	+4.0%	5,975
合計		44,968	+7.0%	23,666

本資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的とし、証券の売買勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。最終ページに当資料の利用に関する重要な注意事項を掲載していますのでご覧ください。

清涼飲料の需要は夏場に集中するため、清涼飲料業界では夏場に生産･販売が多くなり、冬場には減少する季節変動が大きく発生する。当社の場合にも、決算の上半期にあたる 2 月～7 月に利益が極端に集中する傾向にある。下表のように、売上高では、ほぼ半々に近い上下比率になっているが、利益ベースでは、年間利益のほとんどを上半期に計上している状況となっている。

【表 2 上期･下期のウエイト】

	04.1 期		05.1 期	
	上期	下期	上期	下期
売上高	53.6%	46.4%	51.4%	48.6%
営業利益	96.1%	3.9%	72.4%	27.6%
経常利益	114.2%	-14.2%	77.9%	22.%

06.1 期決算は監査未了だが目論見書に掲載されている。特に当期利益では、固定資産除却損と減損損失を特別損失に約 12 億円計上したことから、対前期で減益となっている。

当社の有利子負債依存度は、05.1 期末で 47.7%、05.7 中間期には 36.5%まで低下しているものの、依然として比較的高い水準にある。依存度よりも注意したいのは、実際に毎期支払っている支払利息の経常利益に与えるインパクトで、毎期 3 億円強の利息の支払いが発生しているために、営業利益から経常利益にかけて、約 2 割の利益減少インパクトとなっている。

株式の状況～上場後も自己株式が残るため、これの処分が今後のポイント

当社は 05 年 7 月に 1:8 の株式分割を実施し、06 年 3 月時点の発行済み株式数は 3,780 千株（1 単元は 100 株）、上場にあたっての公募は予定されておらず、売り出しが 700 千株（うち自己株式の処分 300 千株、残 400 千株はベンチャーキャピタルが放出）、オーバーアロットメントによる売り出しが 105 千株（売り出し元はベンチャーキャピタル）予定されている。ストックオプションの未行使残高は 200,400 株存在する。

【表 3 ストックオプションの未行使残高の状況】

総会決議	対象株数	行使価格	行使期間
05 年 6 月	145,200 株	2,100 円	07 年 8 月～10 年 7 月
同上	57,600 株	2,100 円	08 年 5 月～15 年 4 月

*** 合計は文中と不一致**

本資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的とし、証券の売買勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。最終ページに当資料の利用に関する重要な注意事項を掲載していますのでご覧ください。

売り出しの対象となる自己保有株式は、元々東急電鉄が保有しており、それが東急電鉄子会社に譲渡されたのち、同子会社と当社が合併したことで発生した経緯を持つ。05 年 11 月時点の自己保有株式は 1,054,400 株となっている。上場にあたって、このうち 300 千株が売り出され、更に、発行済みのストックオプションのうち執行役員を対象とした 29 千株分については、売り出し後にも残る自己株式を交付する予定となっている。

ストックオプションについては、行使可能となるまで 1 年以上の猶予があることから、全数を潜在株式とは認識しない。以上から、上場時の想定発行済み株式数は、現状と変わらない 3,780 千株とした。

目論見書での想定売り出し価格は 5,000 円で、この価格に基づく自己株式の売り出しによる当社手取り金の概算額は約 1,486 百万円とされている。資金使途は、全額を設備投資のための資金に充当する予定。

売り出し元となっているベンチャーキャピタルに対しては、180 日間のロックアップが付与されている。当初保有 1,780 千株でうち 505 千株が売り出し対象となっているので、実質的なロックアップ分は、1,275 千株となる。その一方、上場後も残る自己保有株式 754,400 株については、上記ストックオプションでの交付使途に加えて、設備資金に充当することを目的として、追加で処分される可能性がある。

ただ、こうしたケースの場合には、必ずしも市場放出されるとは限らず、取引先や金融機関等に割り当てられて、需給には直接影響を与えない方法がとられる可能性もありえる。この辺りの方針までは目論見書への記載がないため、現時点では株式需給への自己保有株処分の影響は、判断できない。

情報開示の状況～既に部分的に開示情報あり

当社ウエブサイトには既に投資家向け情報開示のページが設置されている。事業概要や財務ハイライトが既に掲載されているが、上場関連のニュースリリース･関連資料が掲載されていない点が残念。

本資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的とし、証券の売買勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。最終ページに当資料の利用に関する重要な注意事項を掲載していますのでご覧ください。

本資料における個別銘柄に関する注意事項

- EPS･BPS･株主資本比率の計算の元となる、純資産･総資産･株主資本は、各決算期末時点の会社公表数値を用いている。発行済株式数は、自己保有株を含まない。また、株式分割･公募増資･自己株買い入れ等を必要に応じて過年度を含めて修正している場合がある。
- 一株当りの配当は、株式分割･公募増資･自己株買い入れ等を必要に応じて過年度を含めて修正している場合がある。

その他の重要な注意事項

本資料は、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。投資対象となる有価証券の価値や投資から得られる収入は、証券価格の変動のほか、発行体の経営･財務状況の変化、金利や為替相場の変動やその他の要因によって変化する可能性があり、投資額を下回る場合があります。また過去の実績は必ずしも将来の成果を示唆するものではありません。投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いします。

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性･完全性を保証するものではありません。また、本資料に記された意見や予測等は、資料作成時点での当社の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。

本資料の著作権は当社に帰属し、その目的のいかんを問わず無断で本資料を複写･複製･配布することを禁じます。

本資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的とし、証券の売買勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。最終ページに当資料の利用に関する重要な注意事項を掲載していますのでご覧ください。