

|| 企業調査レポート ||

ケンコーマヨネーズ

2915 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年8月21日(水)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2024年3月期の業績概要	01
2. 2025年3月期業績見通し	01
3. 中長期経営計画『KENKO Vision 2035』の概要	01
4. 株主還元策	02
■ 会社概要	03
1. 事業内容	03
2. 同社の特長及び事業環境	04
3. 生産体制、グループ子会社	05
■ 業績動向	06
1. 2024年3月期の業績概要	06
2. 事業セグメント別動向	08
3. 財務状況と経営指標	10
■ 今後の見通し	11
1. 2025年3月期の業績見通し	11
2. 中長期経営計画『KENKO Vision 2035』	15
■ 「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」	17
1. 現状分析	17
2. 取り組み方針	18
■ 株主還元策	20

要約

中長期経営計画を発表。持続的成長を可能とする経営基盤を構築し、 サラダ料理で世界一を目指す

ケンコーマヨネーズ<2915>は、サラダ・総菜類、タマゴ加工品、マヨネーズ・ドレッシング類などを手掛ける食品メーカーである。子会社では総菜関連事業等も展開している。売上高の28.6%を外食業界向け、28.0%を量販店向け、21.7%をコンビニエンスストア向けで占める（2024年3月期実績）。

1. 2024年3月期の業績概要

2024年3月期の連結業績は、売上高は前期比7.7%増の88,724百万円、営業利益は2,949百万円（前期は105百万円）と急回復した。売上高は過去最高を更新し、営業利益は6期振りの増益に転じた。売上高は鳥インフルエンザによる鶏卵の供給不足によりタマゴ加工品が減収となったものの、サラダ・総菜類やマヨネーズ・ドレッシング類が価格改定の効果もあってそれぞれ2ケタ増となった。販路別でも外食業界向けが同12.9%増、量販店向けが同11.3%増といずれも好調に推移し、コンビニエンスストア向けの減少をカバーした。利益面では、原材料コストの上昇や固定経費等の増加を価格改定効果で吸収し、大幅増益となった。

2. 2025年3月期業績見通し

同社は2024年8月5日付で2025年3月期第1四半期（2024年4月～6月）業績の発表と併せて、2025年3月期業績の上方修正を行った。売上高は前期比3.7%増の92,000百万円（期初計画比2,000百万円増）、営業利益は同52.6%増の4,500百万円（同1,300百万円増）と7期ぶりに過去最高益を更新する見通し。売上高は外食需要の拡大に加えて、2024年3月期に鶏卵不足により落ち込んだタマゴ加工品の売上が回復し増収要因となる。利益面では原材料コストの低減や価格改定効果、加えて数量増による生産効率の改善が想定以上に進んだことが上方修正要因となる。なお、第1四半期の業績は売上高で前年同期比7.5%増の23,002百万円、営業利益で同769.3%増の1,735百万円となっており、利益面ではなお上振れ余地を残している印象だ。

3. 中長期経営計画『KENKO Vision 2035』の概要

同社は2036年3月期までの中長期経営計画『KENKO Vision 2035』を発表した。「サラダ料理で世界一になる」をビジョンに掲げ、抜本的改革と企業価値の向上に取り組む。2028年3月期までの4年間を第1フェーズとし、事業構造の改革を推進する。具体的には、NB（ナショナルブランド）比率を前期の約30%から約50%に引き上げブランド力の向上を図るほか、EC事業の拡大や海外事業の推進、新規事業の創出に取り組む。また、DXの推進による業務効率の向上、工場の再編並びに商品アイテムの整理統合による生産の効率化を推進する。これら事業構造の改革による投資コストなどを考慮し2028年3月期の営業利益目標は33億円以上と保守的に策定しているが、2029年3月期以降は事業構造の改革の効果が顕在化し成長期に移行する見通しである。最終目標は2036年3月期に売上高1,250億円以上、営業利益で75億円以上、営業利益率6%以上、ROE8%以上を掲げた。

要約

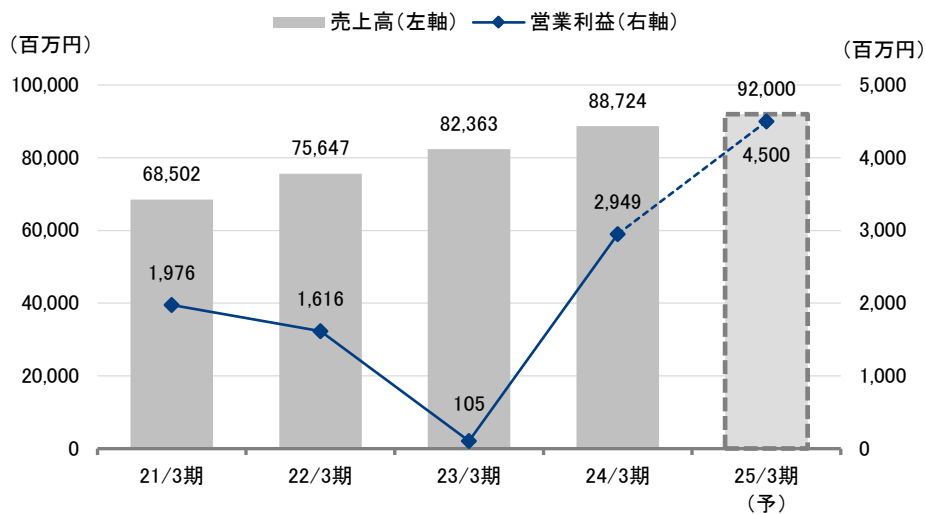
4. 株主還元策

同社は、業績変動に左右されない安定配当を継続するため、DOE（株主資本配当率）を基準に配当を実施する方針としている。中長期経営計画の第1フェーズ（～2028年3月期）はDOE1.5%以上、第2フェーズ（～2032年3月期）は2.0%以上、第3フェーズ（～2036年3月期）は2.5%以上と段階的に水準を切り上げていく。同方針に基づき、2025年3月期の1株当たり配当金は前期比8.0円増配となる38.0円を予定している。また株主優待制度も導入しており、毎年3月末時点で100株以上保有の株主に対して保有株数に応じて自社製品（1,000円または2,500円相当）の贈呈を行っている。

Key Points

- ・ 外食需要の回復と価格改定効果により、2024年3月期の業績は大幅増益を達成
- ・ 2025年3月期業績を上方修正、7期ぶりに過去最高益更新へ
- ・ 事業構造の改革とDXによる生産性向上で、2036年3月期に売上高1,250億円以上、営業利益率6%以上を目指す
- ・ ROEを8%以上に引き上げ、株主還元を強化することでPBR1倍超の早期達成を目指す

業績の推移(連結)



出所：決算短信よりフィスコ作成

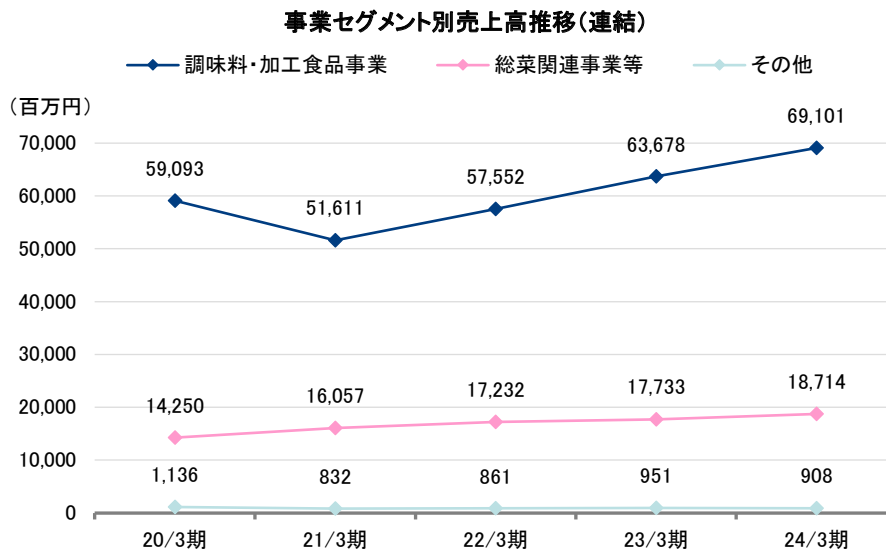
会社概要

ロングライフサラダで業界トップシェア、マヨネーズ・ドレッシング類、タマゴ加工品でも大手の一角を占める

1. 事業内容

同社は主に業務用のサラダ・総菜類、タマゴ加工品、マヨネーズ・ドレッシング類などを製造販売する調味料・加工食品事業を展開しており、連結子会社で日配品の総菜類の製造販売及び店舗事業などを行っている。

直近5期間の事業セグメント別売上高の推移を見ると、主力の調味料・加工食品事業は新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）で外食業界が大きな打撃を受けた2021年3月期に落ち込んだものの、2022年3月期以降は回復基調に転じた。一方、子会社で展開する総菜関連事業等は女性の社会進出や個食化需要の拡大といった市場環境の変化を追い風に、2024年3月期まで12期連続で増収となっている。その他（店舗事業）は運営店舗数の減少などもあり、ここ数年は伸び悩んでいる。

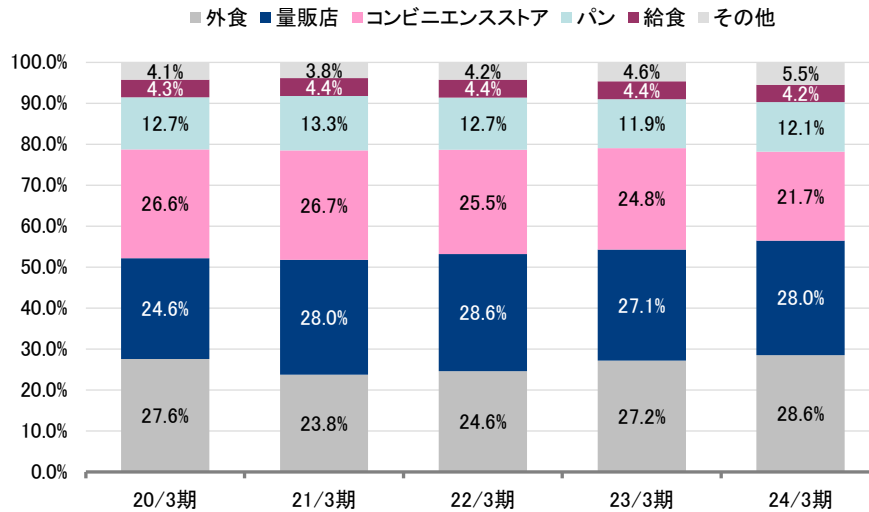


出所：決算短信よりフィスコ作成

2024年3月期の販路別売上構成比を見ると、外食業界向けが28.6%、量販店向けが28.0%、コンビニエンスストア向けが21.7%と3分野で全体の約8割を占める。残りはパン事業者や給食事業者向けなどとなっている。2020年3月期の構成比と比較すると、外食業界向けが1.0ポイント上昇、量販店向けに惣菜需要の拡大に加えて、ドラッグストア等の新たな業態向けに取り組んできた成果が出ているものと考えられる。一方、コンビニエンスストア向けの構成比低下については、2023年前半に発生した高病原性鳥インフルエンザの感染拡大で鶏卵不足が生じ、主力製品であるタマゴ加工品の供給制限を一時的に実施したことが影響した。

会社概要

販路別売上構成比の推移



出所：決算説明会資料、統合報告書よりフィスコ作成

2. 同社の特長及び事業環境

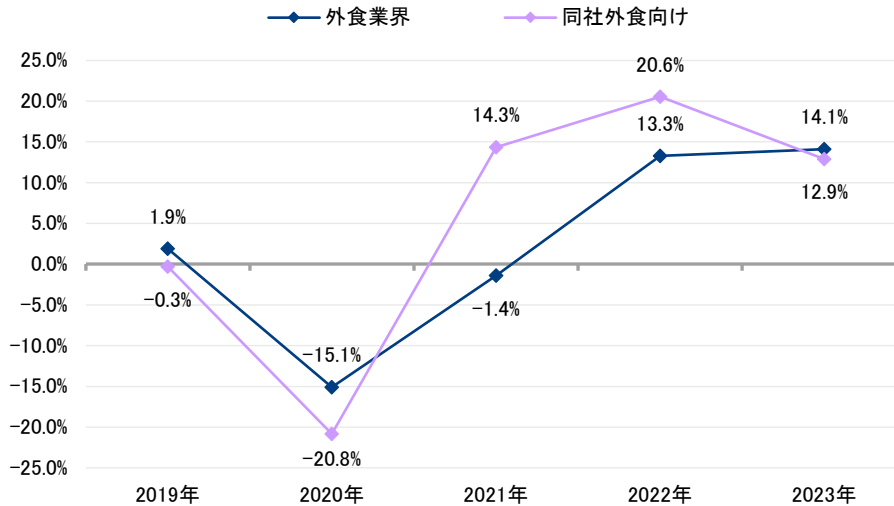
商品の味の良さはもちろんのこと、安全性が重要な要素となる。このほか業務用を中心に展開する同社が取引拡大するには、顧客への付加価値の提案が重要なカギを握る。同社の特長は、安定して高い品質の商品を供給する生産体制を全国に構築していることに加えて、分野を業態別に細分化し、営業・商品開発・生産・メニュー開発チームが一体となり顧客ニーズを満たす商品開発力やきめ細やかな営業対応力を実現するための総合力を持ち合わせていることにある。

主力製品の業界シェアについてはここ数年大きな変化はなく、ロングライフサラダで約46%、マヨネーズ・ドレッシング類では約15%、卵焼き類については約10%である。

外食業界向けを例にとってみると、同社の外食向け売上高はコロナ禍前の2020年3月期の20,556百万円に対して2024年3月期は25,339百万円と、2020年3月期比23.2%増となった。一方、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」によると、外食業界全体の2023年の売上高は2019年比7.7%増となった。年度と暦年の違いはあるものの、同社及び外食業界においては、いずれも5年間でシェアを拡大した。外食業界においても人材不足により調理の「簡便化」ニーズが増大しており、サラダ・総菜類が伸びているものと推測される。今後も同様に事業環境の堅調な推移が見込まれる。

会社概要

年間売上高の前年比(前期比)推移



注：外食業界は暦年ベース、同社外食向けは年度ベースで記載。

出所：(一社)日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」、決算短信よりフィスコ作成

3. 生産体制、グループ子会社

同社は、本社の7工場、連結子会社7社の9工場で国内生産を展開している。子会社では主にスーパーマーケット（以下、スーパー）への日配品（総菜関連）の生産を行っており、地域に密着した生産体制を整えている。24時間営業のコンビニエンスストア向けにはジャスト・イン・タイム対応が必須であり、一部の工場では365日体制で数量変動に迅速に対応できるフレキシブルな生産体制を整えている。

子会社のサラダカフェ（株）では、サラダ専門店を12店（2024年7月時点）運営している。首都圏や関西圏の百貨店及びショッピングモール内に出店しており、サラダメニューの新たな提案など情報発信の場としての役割も果たしている。

海外事業は、2012年にインドネシアで現地の食品メーカーと合弁会社 PT.Intan Kenkomayo Indonesia を設立（出資比率 49%）し、マヨネーズ・ソース類の製造・販売のほか、液卵も販売している。PT.Intan Kenkomayo Indonesia は持分法適用関連会社となるため連結売上高には反映されないが、持分法投資損益として営業外収支に計上されている。また、連結セグメント上の区分として、その他の事業セグメントに損益のみを計上している。

ケンコーマヨネーズ | 2024年8月21日(水)
2915 東証プライム市場 | <https://www.kenkomayo.co.jp/ir>

会社概要

グループ会社

	社名	出資比率	主要事業	
< 連結子会社 >	(株) ダイエットクック白老	100.0%	総菜関連の製造販売	
	ライラック・フーズ(株)	100.0%		
	(株) 関東ダイエットクック	100.0%		
	(株) 関東ダイエットエッグ	100.0%		
	(株) 関西ダイエットクック	100.0%		
	(株) ダイエットクックサブライ	100.0%		
	(株) 九州ダイエットクック	100.0%		
	(株) ハローデリカ	100.0%		総菜関連の販売
	サラダカフェ(株)	100.0%		サラダ専門店の運営
	< 持分法適用関連会社 >	PT.Intan Kenkomayo Indonesia		49.0%

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

業績動向

2024年3月期は外食需要の回復と価格改定効果により、大幅増益を達成

1. 2024年3月期の業績概要

2024年3月期の連結業績は、売上高で前期比7.7%増の88,724百万円、営業利益は2,949百万円（前期は105百万円）、経常利益は3,099百万円（同169百万円）、親会社株主に帰属する当期純利益は2,735百万円（同485百万円）となった。売上高は3期連続の増収、各利益は大幅増益を達成し2018年3月期以来6期ぶりの増益となった。

2024年3月期連結業績

(単位：百万円)

	23/3期		期初計画	24/3期		前期比		計画比
	実績	売上比		実績	売上比	増減額	増減率	
売上高	82,363	-	87,400	88,724	-	6,361	7.7%	1.5%
売上原価	67,737	82.2%	-	70,706	79.7%	2,969	4.4%	-
販管費	14,520	17.6%	-	15,068	17.0%	548	3.8%	-
営業利益	105	0.1%	1,220	2,949	3.3%	2,844	-	141.7%
(持分法投資損益)	-4	-0.0%	-	40	-	44	-	-
経常利益	169	0.2%	1,300	3,099	3.5%	2,930	-	138.4%
特別損益	479	-	-	668	-	189	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	485	0.6%	570	2,735	3.1%	2,250	463.9%	379.8%

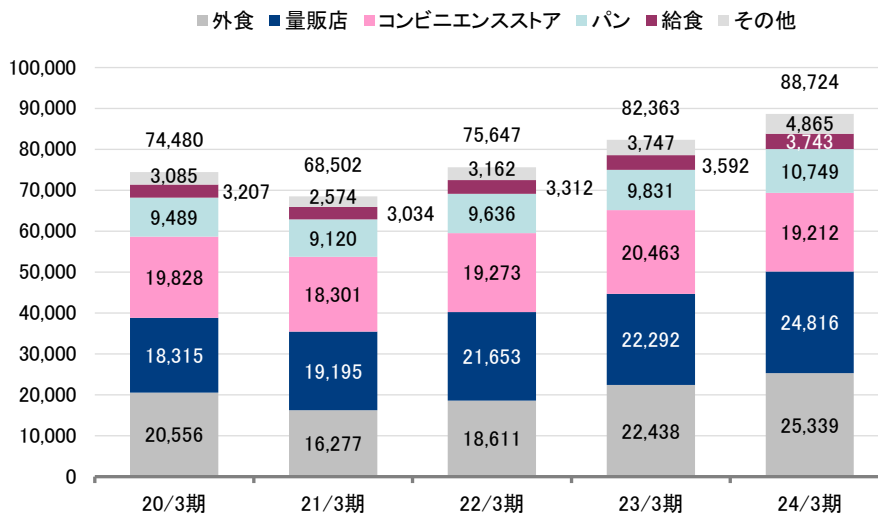
出所：決算短信よりフィスコ作成

ケンコーマヨネーズ | 2024年8月21日(水)
2915 東証プライム市場 | <https://www.kenkomayo.co.jp/ir>

業績動向

売上高は2023年前半に発生した高病原性鳥インフルエンザの感染拡大による鶏卵の供給不足が影響して、タマゴ加工品の販売制限を一時的に実施したことにより、主要販路の1つであるコンビニエンスストア向けが前期比6.1%減となったものの、2023年5月に新型コロナウイルスの感染症法上で2類相当から5類へ移行したことや、インバウンド需要の復活を背景とした外食需要の回復並びに価格改定効果により、外食業界向けが同12.9%増の25,339百万円、量販店向けが同11.3%増の24,816百万円となった。このほか、パン事業者向けが同9.3%増の10,749百万円、給食事業者向けが同4.2%増の3,743百万円とそれぞれ堅調に推移した。外食業界向けについては、ファストフード向け分野の拡販が進んだことも増収要因となった。

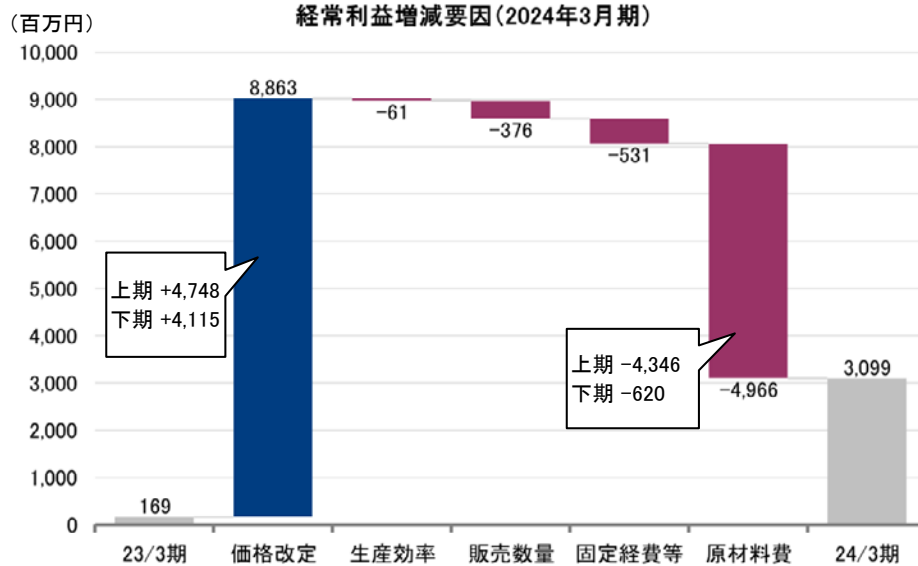
販路別売上高の推移



出所：統合報告書、決算説明会資料、同社提供資料よりフィスコ作成

経常利益の前期比増減要因は、鶏卵相場の上昇等による原材料費の増加で4,966百万円、固定経費等の増加で531百万円、販売数量減で376百万円、生産効率の低下で61百万円の減益要因となったが、価格改定効果による増益8,863百万円で吸収した。価格改定については2023年3月期の途中からマヨネーズ・ドレッシング類で実施したほか、2024年3月期第2四半期にサラダ・総菜類で実施したことにより、上期で4,748百万円、下期に4,115百万円の増収効果があった。一方で、原材料費上昇の影響額については上期に4,346百万円だったが、下期は鶏卵相場が落ち着いたこともあり620百万円と小幅に留まった。会社計画比では1,799百万円の上振れとなったが、価格改定効果が期初計画の7,198百万円から8,863百万円に拡大したことが主因となっている。

業績動向



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

なお、PT.Intan Kenkomayo Indonesia は現地需要の拡大を背景に順調に推移し、持分法投資利益 40 百万円（前期は 4 百万円の損失）を計上した。また、同社は財務戦略の 1 つとして政策保有株式の縮減を進めており、2024 年 3 月期に特別利益として投資有価証券売却益 569 百万円（前期は 302 百万円計上）を計上した。

マヨネーズ・ドレッシング類、サラダ・総菜類が 2 ケタ増収

2. 事業セグメント別動向

(1) 調味料・加工食品事業

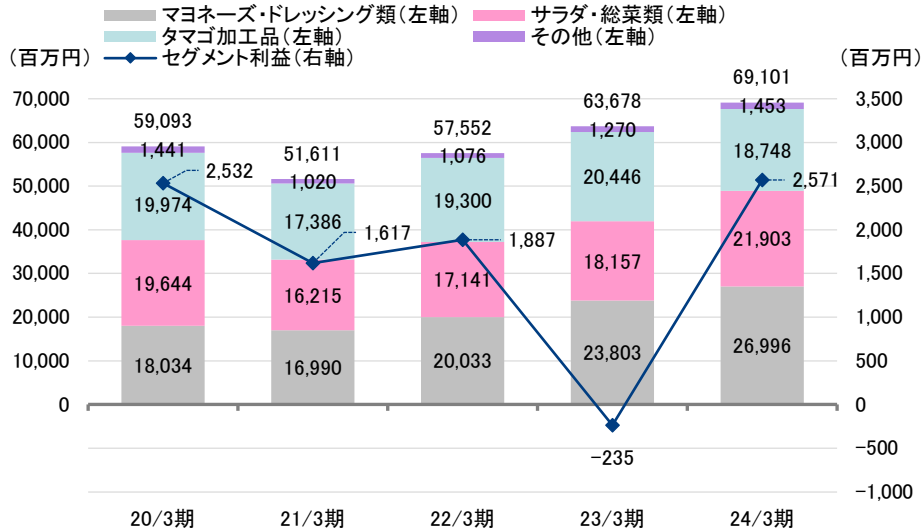
売上高で前期比 8.5% 増の 69,101 百万円、セグメント利益で 2,571 百万円（前期は 235 百万円の損失）と急回復した。売上高は、外食需要の回復や価格改定効果により 3 期連続の増収となった。利益面では、コロナ禍前の 2020 年 3 月期（2,532 百万円）の水準まで回復した。

商材別の売上動向を見ると、マヨネーズ・ドレッシング類は前期比 13.4% 増の 26,996 百万円と 3 期連続の増収、過去最高売上を連続更新した。価格改定効果に加えて、マヨネーズが量販店や外食業界向けに、ドレッシングが海外向けにそれぞれ拡大した。サラダ・総菜類は同 20.6% 増の 21,903 百万円と 3 期連続の増収となり、6 期ぶりに過去最高売上を更新した。BtoBtoC 戦略による小容量サラダが伸長したほか、主力商材であるポテトサラダやパスタサラダ、ツナサラダ、春雨サラダが外食向けを中心に好調に推移した。タマゴ加工品は同 8.3% 減の 18,748 百万円と 3 期振りに減収に転じた。ただし販売制限を解除した下期では、前年同期比 1.2% 増と堅調に推移した。その他の売上高は、冷凍ポテトや冷凍サツマイモの販売好調により同 14.4% 増の 1,453 百万円となった。

ケンコーマヨネーズ | 2024年8月21日(水)
2915 東証プライム市場 | <https://www.kenkomayo.co.jp/ir>

業績動向

調味料・加工食品事業の業績

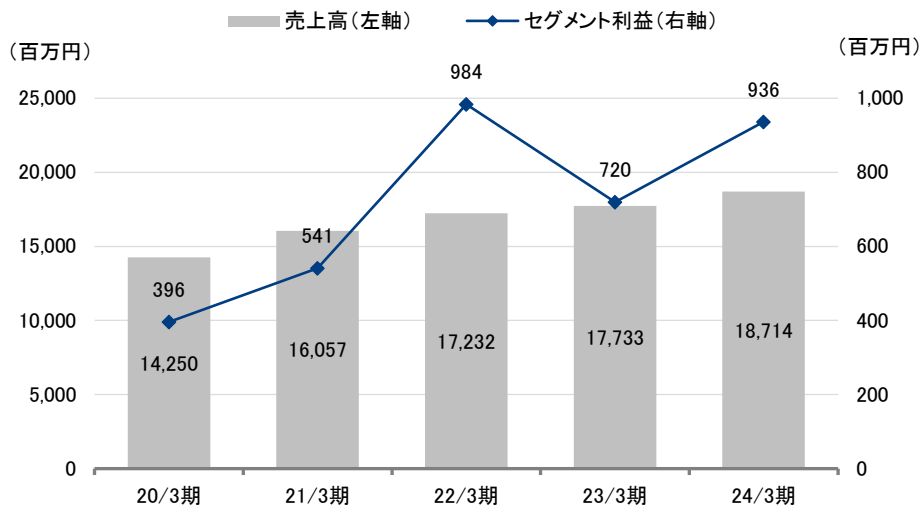


注：商材別売上高は、セグメント間の内部売上高または振替高を除く
出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) 総菜関連事業等

売上高は前期比 5.5% 増の 18,714 百万円、セグメント利益は同 30.0% 増の 936 百万円となった。売上高は 2013 年 3 月期以降 12 期連続増収となった。セグメント利益も食材費の上昇を価格改定効果で吸収し、2 期ぶりの増益に転じた。市場では量販店等の中食から外食へと需要が回帰する動きがあったものの、同社においては生鮮売り場向け商品など販売カテゴリーの拡大や宅配などの販路拡大を進めたほか、米飯やおつまみ惣菜等の商品カテゴリーの拡大への取り組み、価格改定を実施した。

総菜関連事業等の業績



出所：決算短信よりフィスコ作成

(3) その他

その他には連結子会社サラダカフェで展開するサラダ専門店の収益に加えて、海外事業の持分法投資損益が利益に含まれている。売上高は前期比4.6%減の908百万円、セグメント利益は同182.0%増の41百万円と減収増益となった。サラダカフェの店舗が前期末比1店舗減の13店舗となったことや、外食需要の回復により既存店舗の売上も伸び悩んだことが減収要因となった。利益面では国内事業が減益となったものの、持分法投資利益が40百万円(前期は4百万円の損失)と4期ぶりに黒字転換したことにより増益となった。

コロナ禍以降、投資を抑制してきたことで財務体質は大幅に改善

3. 財務状況と経営指標

2024年3月期末の財務状況は、資産合計は前期末比5,141百万円増加の67,370百万円となった。流動資産では現金及び預金が3,440百万円増加したほか、売掛金が2,984百万円増加した。固定資産では、大型の設備投資がなかったことや減価償却が進んだことにより有形固定資産が2,237百万円減少した一方で、新基幹システムの開発進展に伴い無形固定資産が500百万円増加した。新基幹システムについては総額約1,800百万円の投資となる(5年定額償却)。

負債合計は前期末比2,956百万円増加の28,391百万円となった。有利子負債が1,221百万円減少した一方で、買掛金が1,775百万円、未払金が1,024百万円及び未払法人税等が692百万円増加したことによる。また、純資産は前期末比2,184百万円増加の38,978百万円となった。親会社株主に帰属する当期純利益の計上などにより利益剰余金が2,429百万円増加した一方、減少要因として自己株式取得により自己株式の増加が278百万円あった。

経営指標は、自己資本比率は57.9%と引き続き高い水準を維持している。有利子負債については、設備投資などの大きな資金需要は近年発生しなかったことから減少傾向が続いており、有利子負債比率は2020年3月期末の45.8%から17.7%まで低下した。同様にネットキャッシュ(現預金-有利子負債)は、4,886百万円の損失から8,848百万円と5年間で13,734百万円の改善となり、財務体質の改善が大きく進んだ。

収益性に関しては、コロナ禍以降は原材料費上昇などもあって厳しい状況を強いられる局面もあったが、2024年3月期は価格改定効果により営業利益率で3.3%とコロナ禍前である2020年3月期の3.9%に近い水準まで回復し、ROAは4.8%、ROEは7.2%とそれぞれコロナ禍前の水準(4.5%、6.1%)を上回った。

業績動向

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	20/3 期	21/3 期	22/3 期	23/3 期	24/3 期	増減額
流動資産	25,617	26,317	27,868	29,651	36,575	6,923
(現金及び預金)	10,747	12,385	12,441	12,289	15,729	3,440
(在庫)	3,027	2,634	3,008	3,621	3,999	378
固定資産	38,149	36,003	33,892	32,577	30,795	-1,782
資産合計	63,767	62,320	61,760	62,229	67,370	5,141
負債合計	29,664	26,742	25,221	25,435	28,391	2,956
(有利子負債) ※	15,633	13,059	10,427	8,102	6,881	-1,221
(安全性)						
自己資本比率	53.5%	57.1%	59.2%	59.1%	57.9%	-1.2pt
有利子負債比率	45.8%	36.7%	28.5%	22.0%	17.7%	-4.3pt
ネットキャッシュ	-4,886	-674	2,014	4,187	8,848	4,661
(収益性)						
ROA (総資産経常利益率)	4.5%	3.3%	2.6%	0.3%	4.8%	4.5pt
ROE (自己資本利益率)	6.1%	4.2%	3.4%	1.3%	7.2%	5.9pt
売上高営業利益率	3.9%	2.9%	2.1%	0.1%	3.3%	3.2pt

※ 有利子負債は長期未払金含む

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2025年3月期業績を上方修正、7期ぶりに過去最高益更新へ

1. 2025年3月期の業績見通し

同社は2024年8月5日付で、2025年3月期第1四半期業績の発表と併せて2025年3月期業績の上方修正を行った。売上高は前期比3.7%増の92,000百万円(期初計画比2,000百万円増)、営業利益は同52.6%増の4,500百万円(同1,300百万円増)、経常利益は同50.0%増の4,650百万円(同1,350百万円増)、親会社株主に帰属する当期純利益は同16.4%増の3,185百万円(同925百万円増)となり、各利益は7期ぶりに過去最高を更新する見通しだ。第1四半期業績は売上高で前年同期比7.5%増の23,002百万円、営業利益で同769.3%増の1,735百万円と好調な滑り出しとなり、直近の経営環境等も踏まえて上方修正した。

ケンコーマヨネーズ | 2024年8月21日(水)
 2915 東証プライム市場 | <https://www.kenkomayo.co.jp/ir>

今後の見通し

期初の売上計画では、調味料・加工食品事業のうち、マヨネーズ・ドレッシング類が同 2.2% 減の 26,396 百万円、サラダ・総菜類が同 2.8% 増の 22,517 百万円、タマゴ加工品が同 6.6% 増の 19,994 百万円、その他が同 1.3% 減の 1,435 百万円を見込んでいたのに対して、第 1 四半期業績はマヨネーズ・ドレッシング類が前年同期比 2.7% 増の 6,966 百万円、サラダ・総菜類が同 2.0% 増の 5,450 百万円、タマゴ加工品が同 28.2% 増の 5,349 百万円となり、タマゴ加工品の回復が顕著となった。2024 年 3 月期上期まで鶏卵不足により一時販売制限を行っていたが、下期以降は調達状況も安定したことで想定を上回る回復ペースとなった。通期売上高の上方修正分の大半はタマゴ加工品の増加によるものと見られる。その他の商品も、2025 年 3 月期第 1 四半期では小容量サイズのサラダがコンビニエンスストア向けに、マヨネーズが量販店向けにそれぞれ伸長するなど堅調に推移している。なお、価格改定については 2024 年 3 月期第 2 四半期にサラダ・総菜類で実施したのが最後で、2025 年 3 月期は予定していない。

総菜関連事業等の通期売上高は中食から外食への需要回帰の影響を織り込み、前期比 0.3% 増の 18,774 百万円と若干の増収で計画していたが、第 1 四半期は前年同期比 2.5% 増の 4,585 百万円と堅調に推移した。価格改定効果や高単価品の開発・販売、販売カテゴリーの拡大等に取り組んだことが増収につながった。

その他の事業については、サラダカフェを 2024 年 7 月に 1 店舗閉店（Chef's DELI / WaSaRa 渋谷スクランブルスクエア店）した影響で減収となる見通しだ。

2025 年 3 月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	24/3 期		25/3 期		25/3 期		
	通期実績	売上比	期初計画	修正計画	売上比	前期比	計画修正額
売上高	88,724	-	90,000	92,000	-	3.7%	2,000
営業利益	2,949	3.3%	3,200	4,500	4.9%	52.6%	1,300
経常利益	3,099	3.5%	3,300	4,650	5.1%	50.0%	1,350
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,735	3.1%	2,260	3,185	3.5%	16.4%	925
1 株当たり利益 (円)	169.90		140.37	197.82			

出所：決算短信よりフィスコ作成

2025 年 3 月第 1 四半期連結業績

(単位：百万円)

	24/3 期 1Q		25/3 期 1Q		前年同期比	通期計画 進捗率
	実績	売上比	実績	売上比		
売上高	21,402	-	23,002	-	7.5%	25.0%
営業利益	199	0.9%	1,735	7.5%	769.3%	38.6%
経常利益	244	1.1%	1,795	7.8%	633.1%	38.6%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	142	0.7%	1,227	5.3%	762.0%	38.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

ケンコーマヨネーズ

2915 東証プライム市場

2024年8月21日(水)

<https://www.kenkomayo.co.jp/ir>

今後の見通し

セグメント別売上高

(単位：百万円)

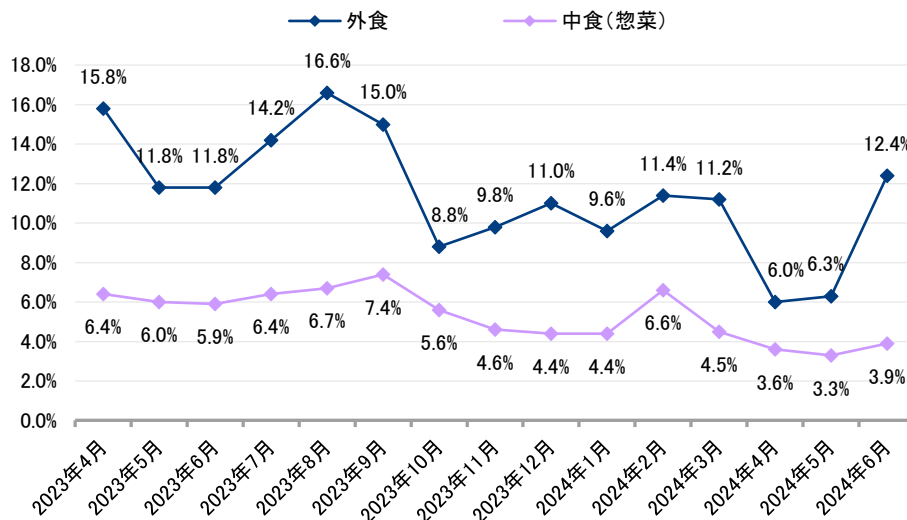
	24/3 期		25/3 期		25/3 期 1Q	
	通期実績	期初計画	前期比	実績	前年同期比	
調味料・加工食品事業	69,101	70,345	1.8%	18,197	9.0%	
マヨネーズ・ドレッシング類	26,996	26,396	-2.2%	6,966	2.7%	
サラダ・総菜類	21,903	22,517	2.8%	5,450	2.0%	
タマゴ加工品	18,748	19,994	6.6%	5,349	28.2%	
その他	1,453	1,435	-1.3%	431	8.9%	
総菜関連事業等	18,714	18,774	0.3%	4,585	2.5%	
その他	908	881	-2.9%	218	-5.9%	
合計(売上高)	88,724	90,000	1.4%	23,002	7.5%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

販路別では、外食業界向けの伸び率こそ鈍化するものの、市場環境に変化はなく引き続き堅調推移を見込む。2024年3月期に低調だったコンビニエンスストア向けは、タマゴ加工品の回復により増収に転じる見通しだ。量販店向けは外食需要拡大の影響により微増に留まる計画で、その他についてもマイナス要因は今のところ見当たらない。

外食業界の月次売上動向を見ると、2024年4月、5月と前年同月比で1ケタ増と伸び率が鈍化したものの、6月は12.4%増と再び2ケタ成長となった。円安に伴うインバウンド需要の拡大が追い風になっていると見られる。足元では為替が円高方向に転換したことでインバウンド需要の勢いが鈍化する可能性はあるものの、通期で1ケタ台半ばの成長は可能と弊社では見ている。中食(惣菜)の市場動向についても、2024年4月～6月は前年同月比で3%台増と2023年と比較して伸び率がやや鈍化したものの、料理の「簡便化」や「個食化」といったトレンドに変わりないことから、今後も堅調に推移するものと予想される。

外食業界及び中食(惣菜)の月次売上(前年同月比)



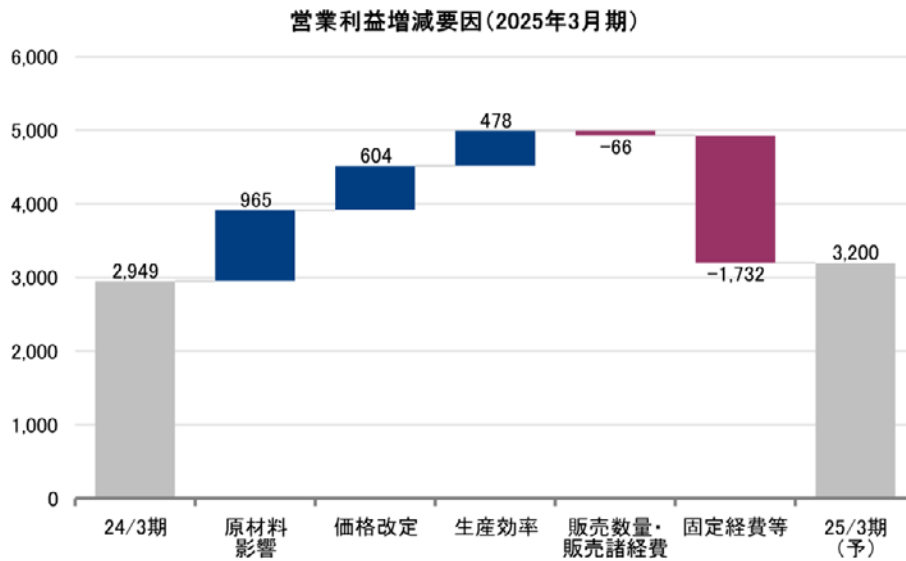
出所：外食は(一社)日本フードサービス協会、中食は(一社)日本スーパーマーケット協会

ケンコーマヨネーズ | 2024年8月21日(水)
 2915 東証プライム市場 | <https://www.kenkomayo.co.jp/ir>

今後の見通し

期初計画における営業利益の増減要因としては、人件費や2025年夏以降に稼働を予定している新基幹システムにかかわる減価償却費の計上による固定経費等の増加で1,732百万円、販売数量及び販売諸経費の増加で66百万円の減益要因となるものの、鶏卵や食用油等の原材料コスト低下で965百万円、価格改定で604百万円※、タマゴ加工品の製造ラインの稼働率向上や商品アイテム数の削減等に伴う生産効率の改善により478百万円の増益効果を見込んでいた。これに対して、営業利益の通期計画は今回1,300百万円の上修正を行った。主にタマゴ加工品の製造ラインの稼働率向上に伴う生産効率の改善と原材料コストの低減効果による。なお第1四半期の営業利益の通期計画に対する進捗率は38.6%となり、下期の利益水準はやや下がる計画だが、これは鶏卵相場について現在の水準から2025年3月期下期は若干上昇することを想定していること、下期に設備投資など戦略投資の実施による関連費用の増加を見込んでいること、さらには鳥インフルエンザの発生リスクなどを考慮したものであり、利益ベースでの増額余地を残した修正計画と弊社では見ている。なお、売上高の約8%を占める物流費について「2024年問題」によるコストアップが見込まれるが、配送コスト上昇分の一部は顧客へ負担協力を仰ぐなどの対応を行い、増収効果で吸収できる範囲内に納まる見込みだ。

※ 2024年3月期第2四半期に実施した価格改定が通期で寄与する。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

PT.Intan Kenkomayo Indonesia については能力増強が近々完了する見込みで、2025年3月期も堅調な業績が見込まれる。親会社株主に帰属する当期純利益を減益としているのは、投資有価証券売却益を見込んでいないためだが、同社は政策保有株式の縮減を財務戦略の1つとして掲げていることから、状況次第では2025年3月期も投資有価証券売却益が発生する可能性がある。

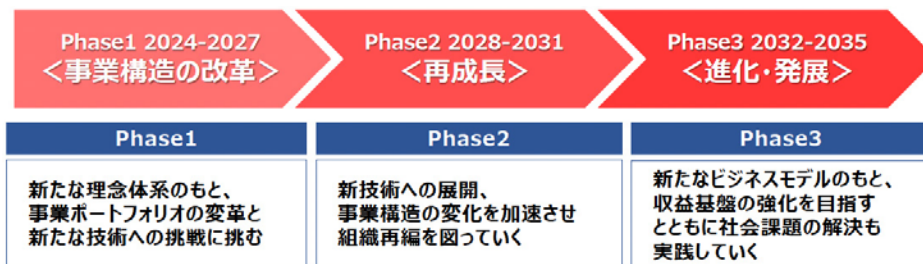
事業構造の改革と DX による生産性向上により、 2036 年 3 月期に売上高 1,250 億円以上、営業利益率 6% 以上を目指す

2. 中長期経営計画『KENKO Vision 2035』

(1) 『KENKO Vision 2035』の概要

同社は 2036 年 3 月期までの 12 年間の中長期経営計画『KENKO Vision 2035』を発表した。「サラダ料理で世界一になる」をビジョンに掲げ、持続的な成長の実現に向けて抜本的改革と企業価値の向上を目指す。『KENKO Vision 2035』では第 1 フェーズ(2025 年 3 月期～2028 年 3 月期)を事業構造の改革期、第 2 フェーズ(2029 年 3 月期～2032 年 3 月期)を再成長期、第 3 フェーズ(2033 年 3 月期～2036 年 3 月期)を進化・発展期と位置付けた。

中長期経営計画の骨子



出所：決算説明会資料より掲載

経営数値目標は、第 1 フェーズの最終年度となる 2028 年 3 月期に売上高 1,020 億円以上、営業利益 33 億円以上とし、2036 年 3 月期には売上高で 1,250 億円以上、営業利益で 75 億円以上、営業利益率で 6% 以上を目標に掲げた。第 1 フェーズでは成長基盤を構築するための事業ポートフォリオ改革や事業拠点の再編、DX 投資などの先行投資を実施することもあり、営業利益で年平均成長率 3% 以上と堅実な目標となっているが、第 2 フェーズ以降は年率 10% 以上と成長を加速する計画となっている。また、12 年間の年平均売上成長率は 3% 以上を目標としているが、直近 10 年間で年率 4% 成長だったことを考えれば実現性の高い目標とすることができる。

『KENKO Vision 2035』経営数値目標

	24/3 期 実績	28/3 期 目標	32/3 期 目標	36/3 期 目標
売上高	887 億円	1,020 億円以上	1,140 億円以上	1,250 億円以上
営業利益	29 億円	33 億円以上	50 億円以上	75 億円以上
営業利益率	3.3%	-	-	6% 以上
ROE	7.2%	-	-	8% 以上
NB 売上比率	約 30%	約 50%	-	-
海外売上比率	-	-	-	10% 以上

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) 基本戦略

中長期経営計画では、基本戦略として「成長戦略」「スマート化」「人材投資」「サステナビリティと社会的責任」の4つをテーマに取り組む方針だ。

a) 成長戦略

まず市場環境の変化に適應できる強い事業基盤を構築するため、既存事業の収益基盤強化とブランド構築の実行、事業ポートフォリオの再構築に取り組む方針だ。具体的には、マーケットインの発想による商品開発の強化、基盤商品のブランディングによるNB商品売上比率の上昇(2024年3月期約30%→2028年3月期50%目標)、海外事業推進による海外売上比率の上昇(2036年3月期10%以上)、持続可能な原料調達、新規事業の創出などを推進する。EC事業は一般消費者や小規模事業者向けをターゲットに、同社の強みを生かしたオリジナリティのある商品(自社商品以外の料理アイテムなども含む)を拡充し、売上拡大を図る。

海外事業は、全世界に販売実績があるものの売上構成比としてはまだ小さい。ただ日本食の人気が年々高まりつつあることから調味料・加工食品の海外での拡大余地は大きいと考えており、同社は2025年3月期中に注力すべき地域や商品、販売戦略、生産拠点やM&Aの可能性なども含めて事業計画を策定する予定だ。

新規事業の創出については、同社がこれまでに蓄積してきた技術や知識を事業化する構想を描いている。具体的には、メニュー・レシピの販売や料理教室、品質管理技術の供与などを想定している。メニュー・レシピ販売については、食材の輸入事業者が新たな食材を国内の外食企業に売り込む際にメニュー・レシピを考案外食企業に売り込むケースや、新メニューの開発を検討している小規模の外食事業者向けにメニュー・レシピを販売するといったケースが考えられる。

b) スマート化

DXを通じて企業改革や生産性の向上を図るとともに、成長性・合理化・効率化を目的とした事業拠点の再編なども推進する。2024年7月より稼働を開始した新基幹システムでは、グループの利益状況を早期に可視化し、収益変動に対して迅速な対応が可能になる。今後はグループ経営の効率化が進むものと期待される。また、RPAやAIも積極的に活用し、業務効率の向上につなげる考えだ。

また、同社は2036年3月期までに労働生産性を30%アップすることを目標に掲げている。AIによる需要予測分析や協働ロボットの導入、生産拠点の再編、生産状況の可視化などによって最適生産を実現し、労働生産性を引き上げていく。事業拠点については、集約化と併せてエネルギーコストを抑えた新拠点の開設や能力増強投資などの検討を進めており、2036年3月期までに順次進める計画である。

c) 人材投資

グローバル企業化、働き方改革としてのダイバーシティを推進するほか、人材育成の強化やキャリアプランが形成できる施策の検討を進める。2024年4月より新人事制度の運用を開始し、自己実現や成長を実感できる制度やキャリアプランを実現する研修制度の充実、資格取得の支援制度などを導入した。また、多様性に対応した働き方(勤務体系、育児短時間勤務期間の延長、年間総労働時間の見直し)についても検討を進めている。採用面では、キャリア採用やグローバル化を見据えた採用活動を強化する方針だ。

d) サステナビリティと社会的責任

環境問題への取り組みと地域社会への貢献活動を推進するほか、グループ従業員の健康と働きがいに注力した健康経営を目指す。環境への取り組みとして、CO₂排出量の削減については2019年度比原単位で2030年度に50%削減、2050年度にカーボンニュートラルの達成を目指す。また、環境に配慮した容器・包材の利用なども推進する方針だ。また、原材料の品質向上に対する取り組みとして原料評価基準の構築や素材系の研究、海外市場における品質管理強化などに取り組んでいく。

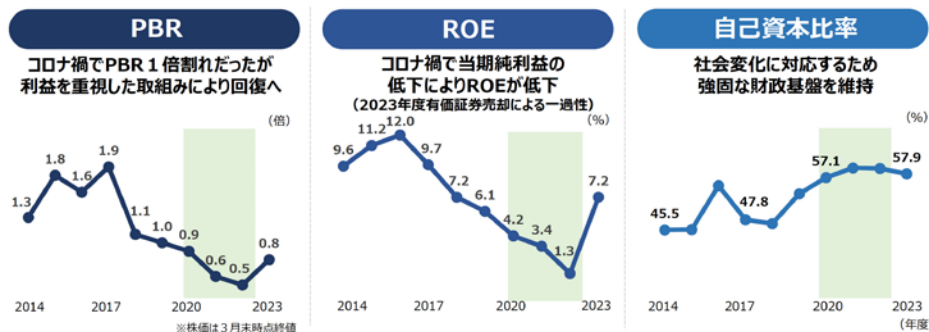
「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」

コロナ禍等の著しい環境変化により収益性が低下し、PBRは1倍割れの水準が続く

1. 現状分析

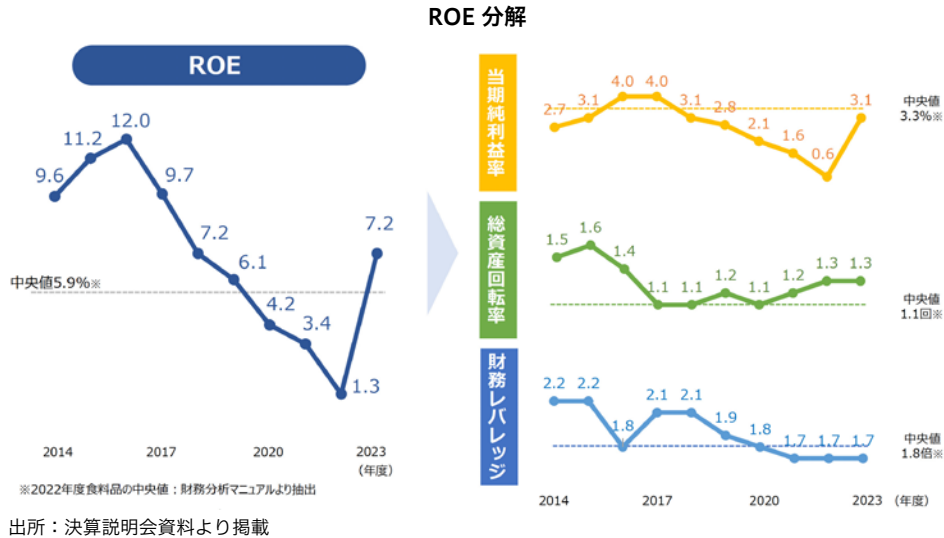
東京証券取引所が2023年3月にPBR1倍割れの企業に対して、改善策を開示・実行するよう要請を出したことに基づき、同社も「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」を発表した。同社は2020年以降、業績悪化を背景にPBRで1倍を下回る水準が続いていたが、利益を重視した取り組みにより2024年3月期の業績が回復したことから、2024年3月末時点では0.8倍と前年同期の0.5倍から上昇に転じた。ただ、食品業種（プライム企業）の加重平均PBR1.7倍に対しては約半分の水準に留まっている。要因として、ROEの水準が低いことが一因と考えられる。

PBR、ROE、自己資本比率の推移



ROEは2017年3月期に12.0%をピークにその後は右肩下がりとなり、2023年3月期は1.3%まで低下した。ROEを当期純利益率、総資産売上回転率（売上高÷総資産）、財務レバレッジ（総資産÷自己資本）の3つの指標に分解すると、当期純利益率と財務レバレッジの低下がROEの低下要因だったことがわかる。特に当期純利益率が、2017年3月期の4.0%から2023年3月期は0.6%まで低下しており、ROEの低下に大きく影響した。

「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」



ROE を 8% 以上に引き上げ、株主還元を強化することで PBR1 倍超の早期達成を目指す

2. 取り組み方針

PBR1 倍の達成及び企業価値向上に向けた取り組みとして、同社は成長戦略の推進による収益拡大及び収益性の向上と併せて資本戦略を強化することで ROE を 8% 以上に引き上げる方針だ。

(1) 営業利益率 6% 以上に向けた施策

ROE の要素の 1 つとなる当期純利益率を引き上げるためには、営業利益率の向上が必須となる。同社は、2024 年 3 月期に 3.3% だった営業利益率を 2036 年 3 月期に 6% 以上に引き上げることを目標に掲げている。営業利益率向上のための施策として事業ポートフォリオの再構築とグローバル展開の加速、新規事業の育成に取り組むほか、事業拠点再編による効率化や DX 推進による労働生産性の向上 (30% 向上) に取り組む。また、現在 1,300 アイテムほどとなっている商品数の統廃合を推進することで、既存商品の収益力の強化を進めている。2024 年 3 月期は 150 アイテムほどの削減を実施した。同社はなかでもサラダ・総菜類のアイテム数が多いと認識しているようで、需要を見ながら商品の統廃合、あるいは同一商品でも容量サイズの見直しを進めることにしている。商品アイテム数を絞り込むことで生産効率も向上する見通しだ。

営業利益率の今後の見通しについて、第 1 フェーズは事業基盤再構築のための先行投資期間となるため 3% 台と横ばい水準で推移すると見ており、こうした投資の効果が顕在化する 2030 年 3 月期以降に利益率も上昇傾向に転じるものと会社は見ている。

ケンコーマヨネーズ

2915 東証プライム市場

2024年8月21日(水)

<https://www.kenkomayo.co.jp/ir>

「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」

(2) 資本戦略

同社は 2036 年 3 月期に ROE8% 以上を目標として掲げており、営業利益率の向上と併せて自己資本の圧縮による財務レバレッジの向上にも取り組む方針だ。具体的には、政策保有株式を縮減し自己株式の取得を進める。自己株式取得については、第 1 フェーズで 14 億円程度を実施し、2036 年 3 月期までに合計 45 億円の実施を見込んでいる。

(3) 株主還元

株主還元についても強化する。業績に左右されない安定配当を実施するため、DOE（株主資本配当率）を基準に配当を実施する方針である。DOE の水準については第 1 フェーズで 1.5% 以上、第 2 フェーズで 2.0% 以上、第 3 フェーズで 2.5% 以上と段階的に切り上げる計画としており、中長期的に見れば増配が期待できることになる。

(4) 財務戦略

中長期経営計画における資本配分（投資額）については、全体で 749 億円、うち成長戦略で 239 億円、スマート化で 182 億円、人材投資で 122 億円、サステナビリティと社会的責任で 205 億円を投下する計画となっている。このうち、事業拠点の強化や再編については第 1 フェーズだけで 108 億円と期間合計の 190 億円のうち 5 割強を投下する計画だ。年換算では 27 億円の投資となり、これは 2021 年 3 月期以降 4 年間の設備投資累計額（約 24 億円）を上回る規模である。直近 4 年間は利益確保を重視し設備投資を抑制してきたこともあるが、第 1 フェーズで投資を再開し事業基盤を再構築していくことになる。投資資金については、業績が計画どおりに成長すれば期間内の営業キャッシュ・フローで賄うことが可能な水準と見られる。

資本配分（投資額）の内訳

(単位：億円)

	第1フェーズ (2024-2027)	第2,3フェーズ (2028-2035)	全体 (2024-2035)		第1フェーズ (2024-2027)	全体 (2024-2035)
成長戦略（新規事業展開等）	109	130	239	事業拠点の強化	60	120
				海外進出（M&A 含む）	38	62
				システム投資	11	31
				新規事業投資	-	25
スマート化（国内事業再編）	86	96	182	DX の推進等	38	112
				事業拠点の再編	48	70
人材投資 (人材・ダイバーシティ・労働環境等)	43	79	122	教育・人材育成施策	16	62
				エンゲージメント向上施策	27	60
サステナビリティと社会的責任 (株主還元・環境投資)	51	154	205	株主還元	23	104
				資本政策（自己株式取得）	14	45
				ESG への投資	14	54
合計	290	459	749			

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

株主還元策

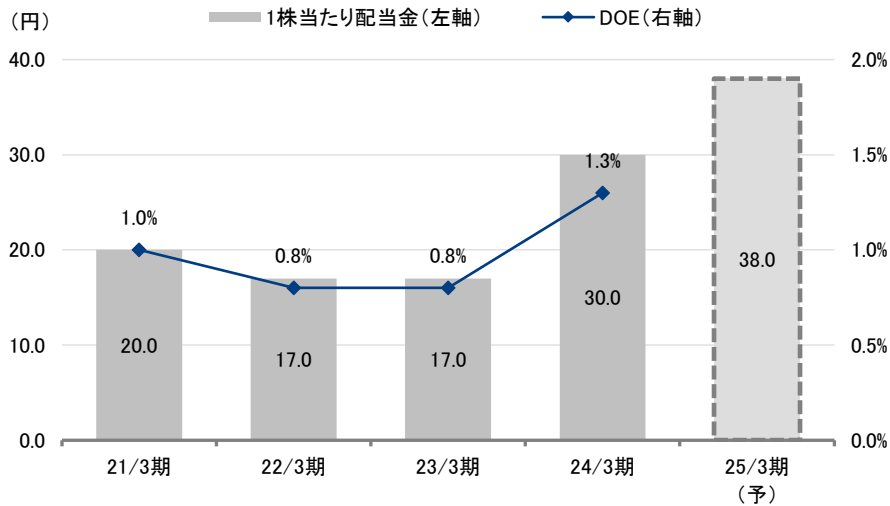
業績に左右されない安定配当を実施。 2025年3月期の1株当たり配当金は 前期比8.0円増配の38.0円を予定

同社は株主還元策として、配当の実施と株主優待制度を導入している。配当方針は、業績に左右されない安定配当を実施するためDOE(株主資本配当率)を基準に行い、収益の成長に合わせて配当水準を高める方針だ。中長期経営計画の第1フェーズが計画どおりに推移すれば年間2~3円の増配ペースになると試算され、第2フェーズ以降は利益が再成長期に入るため増配ペースもさらに拡大していくものと期待される。

2024年3月期の1株当たり配当金は、前期比13.0円増の30.0円(DOEは1.3%)となった。2025年3月期の1株当たり配当金は前期比4.0円増の34.0円を予定していたが、業績上方修正にあわせて38.0円に引き上げることを発表した。

また、株主優待制度も導入しており、毎年3月末の100株以上の株主に対して、保有株数に応じて自社製品の贈呈を行っている。100株以上1,000株未満保有の株主には1,000円相当、1,000株以上保有の株主には2,500円相当の自社製品を贈呈している。

1株当たり配当金とDOE



出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp