

|| 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12月24日(火)

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. 2025年3月期中間期の業績概要	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. 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. 2025年3月期中間期の業績概要	06
2. 事業セグメント別動向	07
3. 財務状況と経営指標	09
■ 今後の見通し	10
1. 2025年3月期の業績見通し	10
2. 中長期経営計画『KENKO Vision 2035』	14
■ 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

2025年3月期は7期ぶりに最高益更新へ

ケンコーマヨネーズ<2915>は、サラダ・総菜類、マヨネーズ・ドレッシング類、タマゴ加工品などを手掛けるケンコーマヨネーズ本体の調味料・加工食品事業と、連結子会社で構成されている総菜関連事業等からなる食品メーカーである。

1. 2025年3月期中間期の業績概要

2025年3月期中間期(2024年4月～9月)の連結業績は、売上高で前年同期比6.1%増の46,455百万円、営業利益で同308.0%増の3,194百万円となり、いずれも中間期として過去最高を更新した。売上高はインバウンド需要の拡大もあって外食業界向けが同10.0%増と好調に推移したほか、量販店向けやコンビニエンスストア向けも堅調に推移した。商材別では前年同期に落ち込んでいたタマゴ加工品が、鶏卵不足の解消により同26.9%増と急回復し、売上増のけん引役となった。利益面では、価格改定効果で1,035百万円、原材料コストの低減で775百万円、生産効率の向上で654百万円の増益要因となり、人件費などのコスト増を吸収した。

2. 2025年3月期業績見通し

2025年3月期業績は売上高で前期比3.7%増の92,000百万円、営業利益で同52.6%増の4,500百万円を見込む。下期は価格改定効果がなくなることに加えて、鶏卵や包装材など原材料価格の上昇、並びに新基幹システムの稼働や中長期経営計画における戦略的施策費用増を織り込んでいるため、収益水準が中間期と比較して落ち込むものの、通期では7期ぶりに最高益を更新する見通しだ。下期の売上高は前年同期比で1%強の伸びを計画しているが、外食業界などの市場動向に変化はなく、売上高は若干の上振れ余地があると弊社では見ている。

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さらなる向上に取り組む。2028年3月期までの4年間で第1フェーズとし、事業構造改革を推進する。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効率の向上を図っていく。これら事業構造改革に関わる投資額は後半の2年間に偏重する計画となっているため、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たが、2025年3月期の利益水準が40億円を上回る見通しとなっている。このため、2026年3月期以降の利益水準についても事業構造改革の実行を優先しながらも、利益水準は少なくとも2025年3月期の水準を維持することを目標にしていくものと見られる。2029年3月期以降は事業構造改革の効果が顕在化し成長期に移行する見通しであり、最終目標として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%以上を目指す。

要約

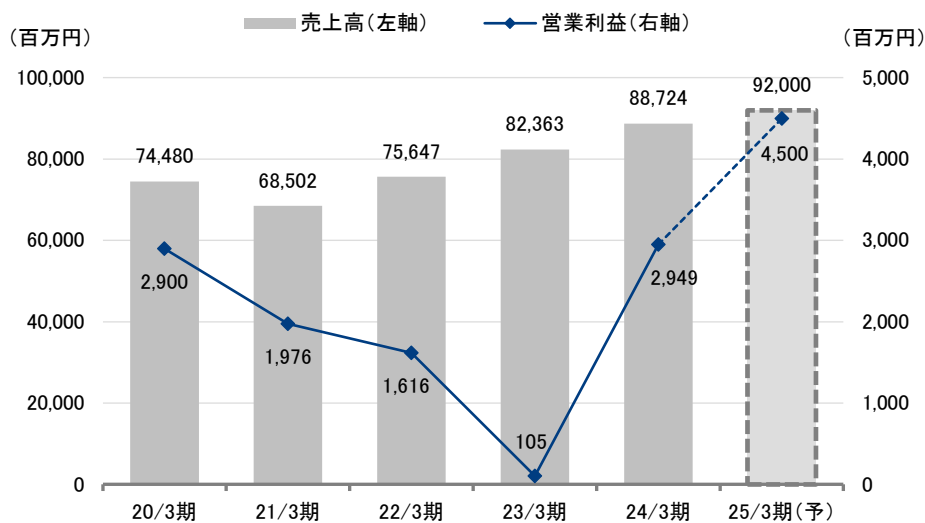
4. 株主還元策

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

- ・ 2025年3月期中間期は価格改定効果や生産効率の向上などにより大幅増益に
- ・ 2025年3月期業績は7期ぶりに過去最高益更新へ
- ・ 事業構造改革と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
- ・ 配当金はDOEの基準を段階的に引き上げる計画

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

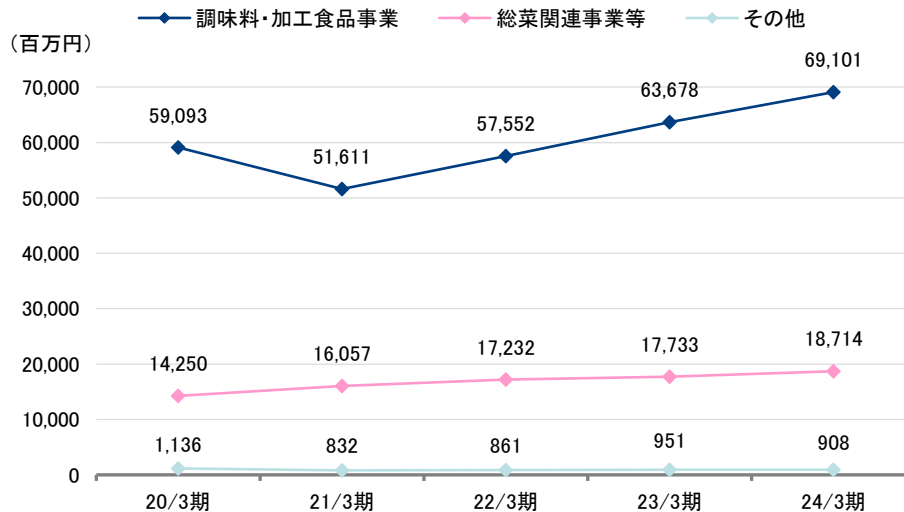
ロングライフサラダで業界トップシェア、マヨネーズ・ドレッシング類、タマゴ加工品でも大手の一角を占める

1. 事業内容

同社は主に業務用のサラダ・総菜類、マヨネーズ・ドレッシング類、タマゴ加工品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。

事業セグメント別売上高推移(連結)

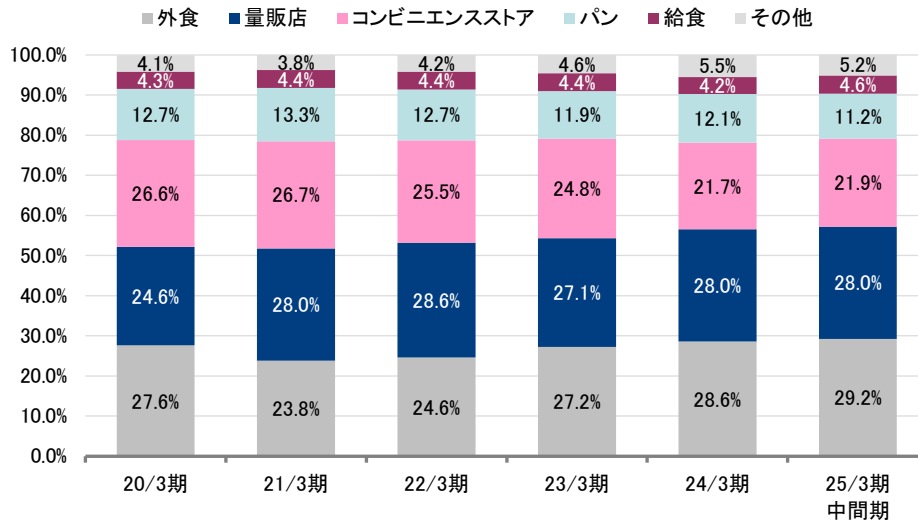


出所：決算短信よりフィスコ作成

2025 年 3 月期中間期の販路別売上高構成比を見ると、外食業界向けが 29.2%、量販店向けが 28.0%、コンビニエンスストア向けが 21.9% と 3 分野で全体の約 8 割を占めており、残りは製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 1.6 ポイント上昇、量販店向けは惣菜需要の拡大に加えて、ドラッグストアなどの新たな業態向けの開拓に取り組んできた結果、3.4 ポイント上昇した。一方、コンビニエンスストア向けの構成比が 4.7 ポイント低下したのは、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影響がまだ残っていると思われる。

会社概要

販路別売上高構成比の推移



出所：決算説明会資料、統合報告書よりフィスコ作成

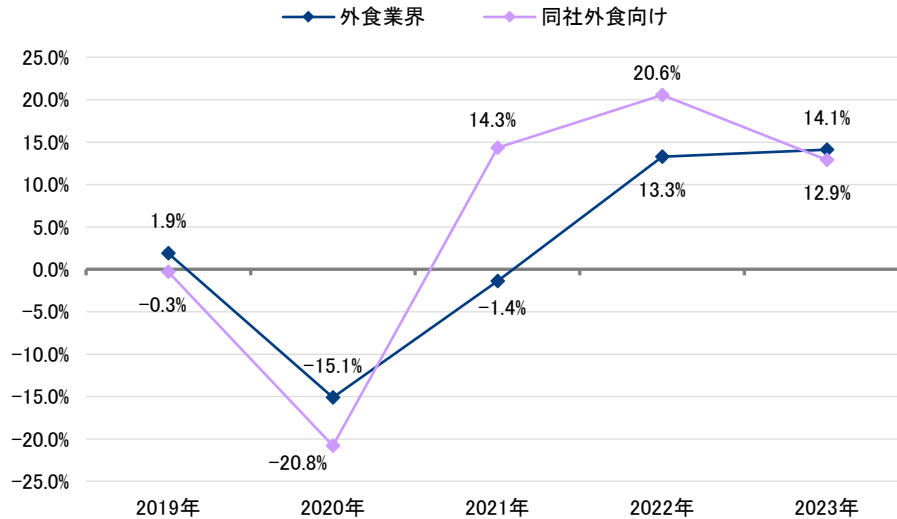
2. 特長及び事業環境

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。

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、(一社)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、外食業界において同社のシェアが拡大したことがうかがえる。外食業界においても人手不足により調理の「簡便化」ニーズが増大しており、サラダ・総菜類の需要が伸びているものと推測される。今後も労働人口が減少するなかで、人手不足という課題は変わらないと見られ、味の良さと品質面に加えて「簡便化」を切り口とした商品開発を進めることで売上を拡大していく余地は大きいと思われる。

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11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。海外売上高はまだ少ないものの、中長期経営計画では成長戦略の1つとしてM&Aも含めた海外事業の拡大を目指している。

ケンコーマヨネーズ | 2024年12月24日(火)
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%	マヨネーズ、ドレッシング・ソース類の製造販売	

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

業績動向

2025年3月期中間期は価格改定効果や生産効率の向上などにより大幅増益に

1. 2025年3月期中間期の業績概要

2025年3月期中間期の連結業績は、売上高で前年同期比6.1%増の46,455百万円、営業利益で同308.0%増の3,194百万円、経常利益で同286.3%増の3,272百万円、親会社株主に帰属する中間純利益で同314.1%増の2,246百万円と増収増益となり、中間期として過去最高業績を更新した。

2025年3月期中間期連結業績

(単位：百万円)

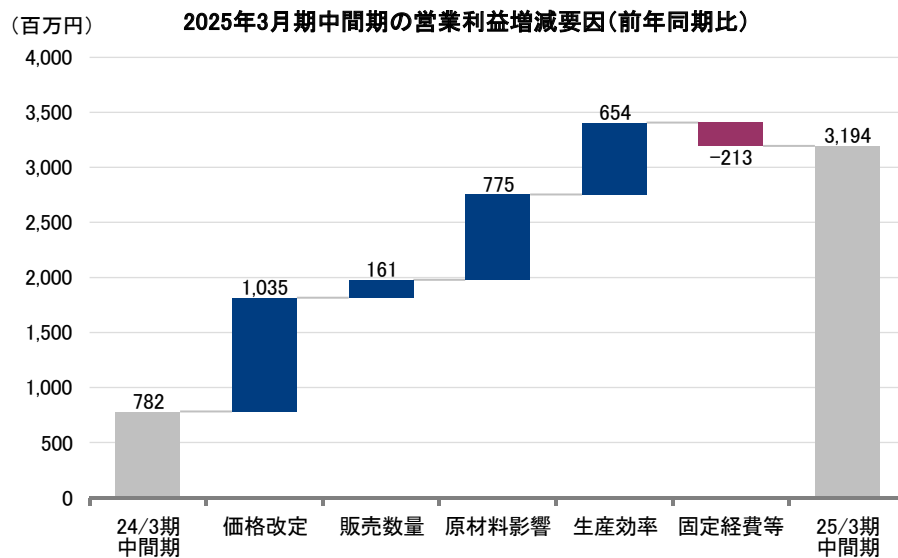
	24/3 期中間期		25/3 期中間期		前年同期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	43,763	-	46,455	-	6.1%
売上原価	35,684	81.5%	35,606	76.6%	-0.2%
販管費	7,296	16.7%	7,654	16.5%	4.9%
営業利益	782	1.8%	3,194	6.9%	308.0%
経常利益	847	1.9%	3,272	7.0%	286.3%
親会社株主に帰属する 中間純利益	542	1.2%	2,246	4.8%	314.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

売上高は前年同期に鶏卵不足による販売制限の実施で落ち込んでいたタマゴ加工品が前年同期比 26.9% 増の 11,360 百万円と急回復したことが主な増収要因となった。販路別では外食業界向けがインバウンド需要の拡大もあって同 10.0% 増となったほか、量販店向けが同 7.7% 増、コンビニエンスストア（以下、CVS）が同 4.0% 増とそれぞれ堅調に推移した。また、給食事業者向けも新規顧客の開拓が進んだことで同 14.8% 増と好調に推移した。一方、製パン事業者向けは同 1.9% 減と若干ながら減少に転じた。前期にタマゴ加工品の販売制限を実施していた影響で、既存顧客のうち他社への切り替えや内製化にシフトした顧客が一定数発生したことが要因だ。

営業利益は前年同期比で 2,411 百万円の増益となった。増減要因を見ると価格改定効果で 1,035 百万円、数量増効果で 161 百万円、鶏卵相場下落を主因とした原材料コストの低減で 775 百万円、生産効率の向上で 654 百万円の増益要因となり、人件費の増加や経営基盤強化のための費用など固定経費の増加 213 百万円を吸収した。価格改定に関しては、2023 年 7 月以降にロングライフサラダや和惣菜の値上げを実施しており、その効果が出た。2025 年 3 月期は価格改定の予定はない。また、生産効率の向上に関しては販売制限解除によってタマゴ加工品の製造ラインの稼働率が回復したことが主な要因となっている。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

調味料・加工食品事業が大幅増益、総菜関連事業等も堅調持続

2. 事業セグメント別動向

(1) 調味料・加工食品事業

調味料・加工食品事業の売上高は前年同期比 7.3% 増の 36,721 百万円、セグメント利益は同 744.0% 増の 2,670 百万円となった。売上高は外食市場の拡大を追い風に連続増収となり、利益面では前述のとおり価格改定効果や原材料コスト低減、生産効率の向上などによって大幅増益となった。

ケンコーマヨネーズ

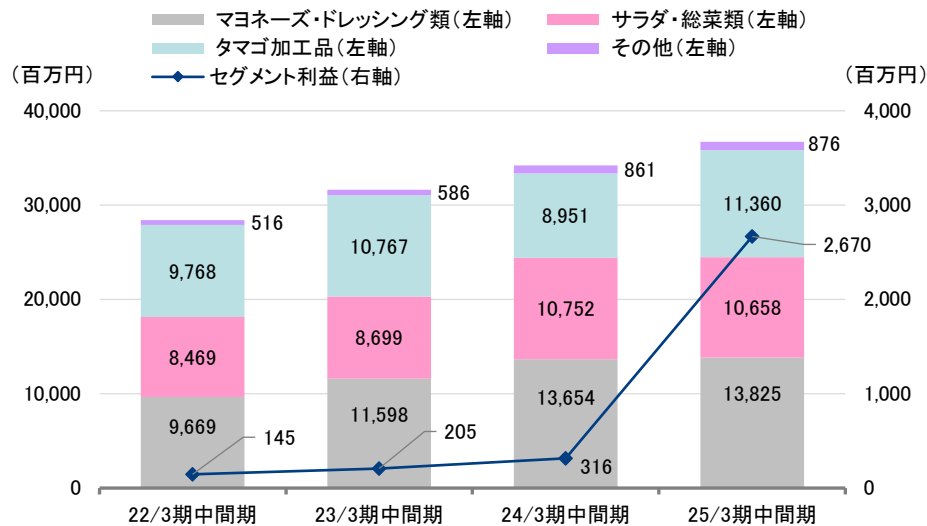
2915 東証プライム市場

2024年12月24日(火)

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

業績動向

商材別の売上動向を見ると、タマゴ加工品が前下期からの販売制限解除の流れを受けて急回復した。外食業界でタマゴ加工品のメニューが増加したほか、タマゴサラダが CVS や製パン事業者向けに好調だった。マヨネーズ・ドレッシング類は同 1.3% 増の 13,825 百万円と堅調に推移した。外食や量販店向けにマヨネーズが増加したほか、「薫るトリュフ」シリーズが外食業界向けに好調だった。同シリーズは手軽にメニューに高級感や付加価値を付与でき、様々な料理で活用できる汎用性の高さが評価され、採用が広がった。一方、サラダ・総菜類は同 0.9% 減の 10,658 百万円と若干の減収となった。小容量サイズの商品は引き続き好調だったものの、前年同期に販売制限していたタマゴ加工品の代替メニューとして伸びていたポテトサラダが反動減となった。その他の売上高は、冷凍ポテトや冷凍サツマイモを中心に同 1.8% 増の 876 百万円と堅調に推移した。

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

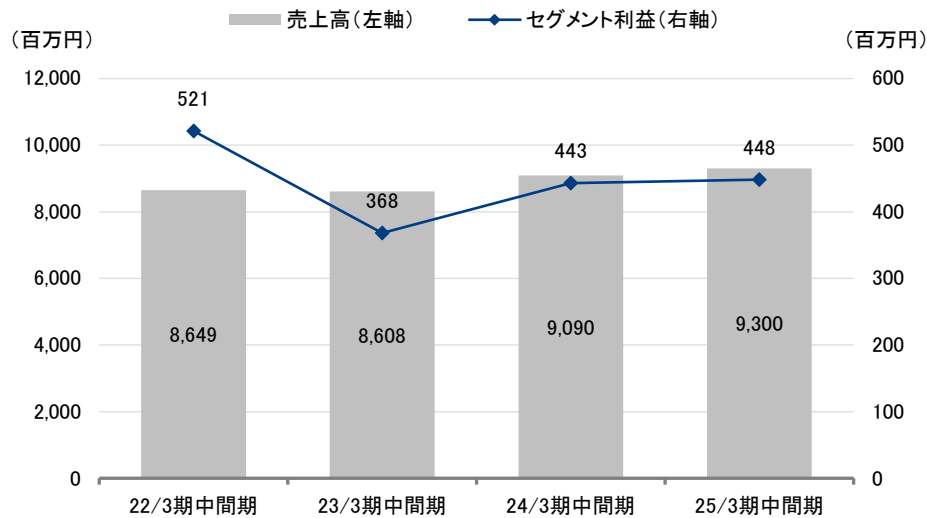
出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) 総菜関連事業等

総菜関連事業等の売上高は前年同期比 2.3% 増の 9,300 百万円、セグメント利益は同 1.0% 増の 448 百万円となった。前期に引き続きおつまみ惣菜などマーケットイン発想による商品化や販売カテゴリーの拡大に取り組んだほか、宅配企業への販路拡大が進んだことも増収要因となった。利益面では、高付加価値商品の開発・販売や商品の統廃合、NB 商品の強化に取り組んだことで人件費の増加を吸収し、増益を確保した。

業績動向

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。店舗数が前年同期比1店舗減の12店舗となったことで、売上高は同4.4%減の433百万円と減少したものの、経費抑制や商品力の強化に取り組んだことや、2024年8月に実施した価格改定の効果によりセグメント利益は同280.7%増の1百万円となった。

有利子負債の削減が続き、手元キャッシュは100億円超に

3. 財務状況と経営指標

2025年3月期中間期末の資産合計は前期末比1,927百万円減少の65,443百万円となった。流動資産では現金及び預金が211百万円、たな卸資産が180百万円増加した一方で、売掛金が1,256百万円減少した。固定資産では、減価償却が進んだことにより有形固定資産が917百万円減少した一方で、新基幹システムの開発に伴い無形固定資産が127百万円増加した。新基幹システムについては総額約1,800百万円の投資で、9月より運用を開始している(5年定額償却)。

負債合計は前期末比3,719百万円減少の24,672百万円となった。有利子負債が977百万円減少したほか、買掛金が2,018百万円、未払金が1,077百万円それぞれ減少したことによる。また、純資産は同1,792百万円増加の40,771百万円となった。親会社株主に帰属する中間純利益の計上などにより利益剰余金が1,927百万円増加した一方、その他有価証券評価差額金が171百万円減少した。

業績動向

経営指標は、有利子負債の削減が進み、自己資本比率で前期末比 4.4 ポイント上昇の 62.3%、有利子負債比率で同 3.2 ポイント低下の 14.5% となるなど財務の健全性が一段と上昇した。ここ数年は大型の設備投資がなかったため財務体質の強化が進み、ネットキャッシュ（現金及び預金－有利子負債）も 100 億円を超えるなど大幅に改善した。同社は 2025 年 3 月期からスタートした中長期経営計画のなかで、工場の再編・新設も含めた成長投資を実施していく方針を明らかにしており、手元キャッシュはこうした成長投資や株主還元などに充当していく方針だ。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	22/3 期	23/3 期	24/3 期	25/3 期中間期	増減
流動資産	27,868	29,651	36,575	35,631	-944
(現金及び預金)	12,441	12,289	15,729	15,940	211
(在庫)	3,008	3,621	3,999	4,180	180
固定資産	33,892	32,577	30,795	29,812	-983
資産合計	61,760	62,229	67,370	65,443	-1,927
負債合計	25,221	25,435	28,391	24,672	-3,719
(有利子負債) ※	10,427	8,102	6,881	5,904	-977
純資産合計	36,539	36,794	38,978	40,771	1,792
(安全性)					
自己資本比率	59.2%	59.1%	57.9%	62.3%	4.4pp
有利子負債比率	28.5%	22.0%	17.7%	14.5%	-3.2pp
ネットキャッシュ	2,014	4,187	8,848	10,036	1,188

※ 有利子負債は長期未払金含む
 出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2025 年 3 月期業績は 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 月期業績見通し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）とし、各利益は 2018 年 3 月期以来、7 期ぶりに過去最高を更新する見通しだ。

ケンコーマヨネーズ | 2024年12月24日(火)
2915 東証プライム市場 | <https://www.kenkomayo.co.jp/ir>

今後の見通し

2025年3月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	24/3期		25/3期		売上比	前期比	修正額
	通期実績	売上比	期初計画	修正計画※			
売上高	88,724	-	90,000	92,000	-	3.7%	2,000
調味料・加工食品事業	69,101	77.9%	70,342	71,921	78.2%	4.1%	1,579
サラダ・総菜類	21,903	24.7%	22,517	20,997	22.8%	-4.1%	-1,520
マヨネーズ・ドレッシング類	26,996	30.4%	26,396	27,455	29.8%	1.7%	1,059
タマゴ加工品	18,748	21.1%	19,994	21,663	23.5%	15.5%	1,669
その他	1,453	1.6%	1,435	1,806	2.0%	24.3%	371
総菜関連事業等	18,714	21.1%	18,774	19,198	20.9%	2.6%	424
その他	908	1.0%	881	878	1.0%	-3.3%	-3
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株当たり当期純利益(円)	169.90		140.37	197.82			

※ 2024年8月発表値

出所：決算短信よりフィスコ作成

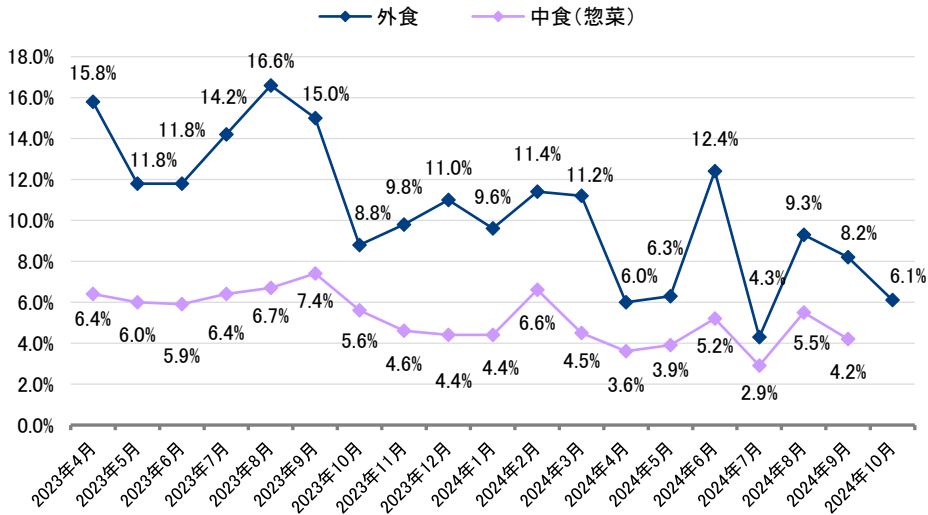
売上高はタマゴ加工品を中心に調味料・加工食品事業で前期比4.1%増となるほか、総菜関連事業等も同2.6%増と堅調を維持する見通しである。期初計画比の増減内訳を見ると、調味料・加工食品事業では、ポテトサラダの落ち込みによりサラダ・総菜類を1,520百万円引き下げた一方で、マヨネーズ・ドレッシング類を1,059百万円、タマゴ加工品を1,669百万円、その他を371百万円引き上げた。また、総菜関連事業等は424百万円の増額修正となっている。販路別では引き続き外食業界向けを中心に拡大が続く見通しだ。

外食業界の月次売上動向を見ると、2023年と比較して伸び率は鈍化傾向にあるものの、2024年9月が前年同月比8.2%増、10月が同6.1%増と引き続き堅調に推移しており、今後もインバウンド需要が続いていることから、堅調な推移が見込まれる。中食（惣菜）の市場動向についても、2024年4月以降4%前後で安定した伸びが続いている。料理の「簡便化」や「個食化」といったトレンドに変わらないほか、野菜価格高騰の影響もあって、今後も需要は堅調に推移するものと予想される。こうしたなかで、同社の下期売上計画は前年同期比1%強の伸びとなっている。前下期からタマゴ加工品の売上が回復しハードルが高くなっていることもあるが、やや保守的な印象で若干の上振れ余地があると弊社では見ている。

ケンコーマヨネーズ | 2024年12月24日(火)
2915 東証プライム市場 | <https://www.kenkomayo.co.jp/ir>

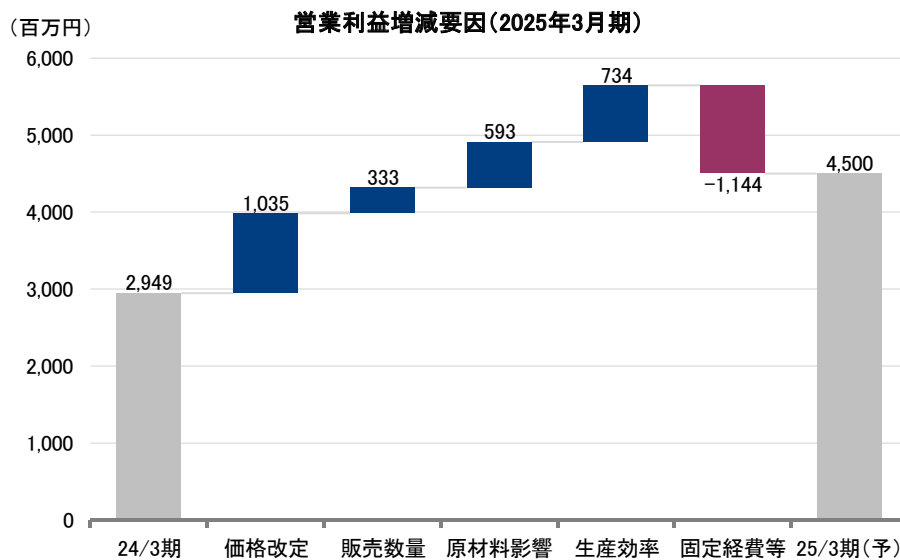
今後の見通し

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よりフィスコ作成

営業利益の増減要因を見ると、価格改定効果で1,035百万円、販売数量増で333百万円、原材料費の低減で593百万円、生産効率の向上で734百万円の増益要因となる一方、固定経費等の増加で1,144百万円を減益要因として見込んでいる。

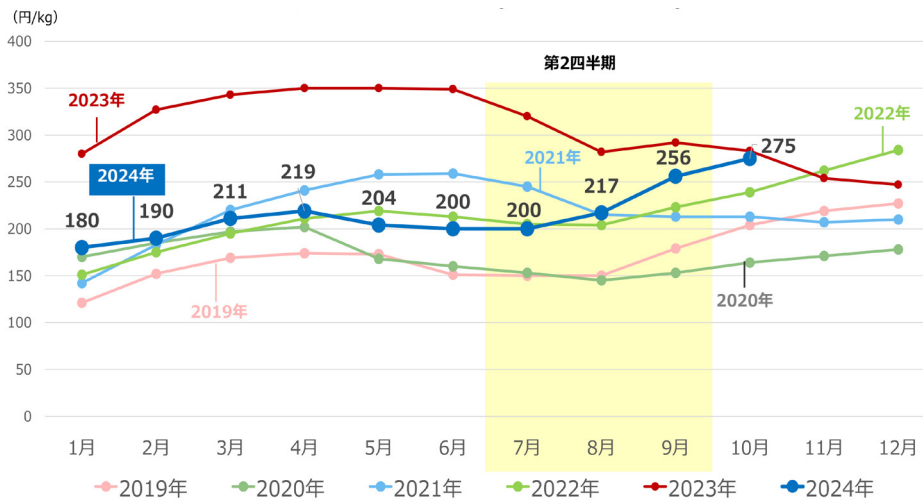


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

今後の見通し

価格改定効果については、新たな値上げを予定していないため上期のみの効果となる。また、原材料費については上期に 775 百万円の増益要因となったが、下期は逆に 182 百万円の減益要因で見込んでいる。2024 年 8 月以降、夏場の猛暑による供給量の減少、外食業界での月見メニュー商戦の活発化による需要の増加、さらにクリスマスシーズンに入りさらなる需要の増加により、鶏卵相場が上昇しており仕入コストの増加が見込まれるほか、高病原性鳥インフルエンザ発生拡大に備えて殻付き卵の在庫を多めに保有するための保管料や凍結卵の輸入コスト増を織り込んだものとなっている。また、包装資材の価格も上昇傾向にありコスト増要因となる。

全農たまご 東京 M サイズ相場の推移 (2024 年 10 月まで)



注：1ヶ月ごとの平均値
出所：決算説明会参考資料より掲載

生産効率向上の効果については、上期 654 百万円に対して下期は 80 百万円と少ないが、タマゴ加工品の製造ラインの稼働率が前下期は回復していたことが主因だ。今後は商品アイテム数の見直しなどによる生産効率向上に取り組んでいく。一方、固定経費等の増加については、上期 213 百万円から下期は 931 百万円に拡大する見込みとなっている。2024 年 9 月より新基幹システムを稼働し、減価償却費や運用費などで 2 億円弱のコスト増要因となるほか、2024 年 10 月～11 月に東京、大阪でグループ総合フェアを開催したこと（2 年前の前回は東京のみの開催）、中長期経営計画で立案した各種施策の一部が下期から実行段階に移り、関連費用の増加が見込まれることなどが要因だ。

全体的には利益ベースでも保守的な印象を受けるが、鶏卵価格や包装資材などの価格上昇リスクがあることや、2026 年 3 月期以降を見据えると、利益水準のハードルをあまり高くするのは得策ではなく（2026 年 3 月期に減益となるリスクが高くなるため）、利益ベースでは計画の範囲内で着地することも十分に考えられる。

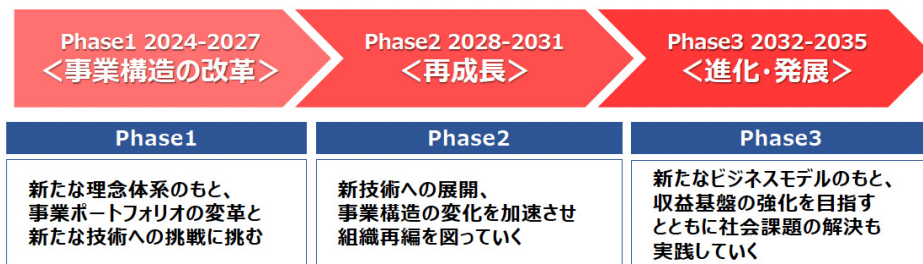
事業構造改革とDXによる生産性向上により、2036年3月期に売上高1,250億円以上、営業利益率6%以上を目指す

2. 中長期経営計画『KENKO Vision 2035』

(1) 『KENKO Vision 2035』の概要

同社は2024年5月に、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に取り組み企業価値のさらなる向上を目指す。『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、2025年3月期に40億円を超える公算が大きい。2026年3月期以降の利益水準の考え方としては2025年3月期の水準を下限とし、維持向上を目指していくものと弊社では見ている。また、第2フェーズ以降は年率10%以上と利益成長を加速する計画となっているが、発射台となる2028年3月期の利益水準次第で、目標とする成長率も変わってくる可能性がある。なお、12年間の年平均売上成長率は3%以上を目指しているが、直近10年間で年率4%成長だったことや、海外事業への本格進出などを考慮すれば実現性の高い目標と言える。

『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%	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) 基本戦略と取り組み状況

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つをテーマに各種施策に取り組んでいる。

a) 成長戦略

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を推進していく。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や、基盤商品のブランディング強化により、調味料・加工食品事業における NB 商品売上比率を 2024 年 3 月期の約 30% から 2028 年 3 月期に 50% に引き上げる。また、海外市場を本格的に開拓することで、海外売上高を 2028 年 3 月期に 17 億円に拡大し、2036 年 3 月期には売上構成比で 10% 以上を目指す。EC 事業では、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）を拡充することで、2028 年 3 月期に 2 億円を売上目標に設定した。

このうち、海外事業に関してはターゲットとする候補エリアをほぼ絞り込み、現在は事業戦略を立案している段階にある。順調に進めば、2026 年 3 月期には進出方法も含めて具体的なプロジェクトが動き出す見通しだ。効率的に事業展開を進める方法として M&A も選択肢の 1 つとなっている。EC 事業に関しては EC 専用サイトの構築や物流委託会社の選定、EC 向け商品の開発に着手した段階にある。

また、同社は商品力の強化と生産効率の向上を図るべく、NB 品、PB 品問わず商品数の統廃合に着手している。整理する商品数はサイズや容量の見直しも含めて NB 品で 200 品以上にのぼる。商品数を整理することで、製造時における生産準備作業の削減が可能となり、生産効率の向上につながっていく。同社は PB 商品（顧客専用商品含む）についても従来は、顧客ごとの要望に応じて細かな仕様を決め商品開発を行ってきたが、業態別にある程度標準化を進めることで生産効率の向上を図っていく。同社ではこうした商品統廃合の取り組みによって、2026 年 3 月期に 6 億円のコスト低減効果を見込んでいる。

商品・メニュー開発においては、顧客要望に応える機動力の向上を図るべく、商品化決定基準を見直したほか、分野別戦略と連携した商品開発を進めている。商品化の決定基準として従来は、最低ロット・最低利益の水準を定めて決定していたが、今後は商品カテゴリー別や NB 品、PB 品ごとに等、政策的な商品化の決定を作成していく。これは中長期経営計画で設定した営業利益率 6% 以上の達成を意識した取り組みとなる。そのほか、コロナ禍で停滞していた新規顧客開拓における対面での営業・メニュー提案活動を強化していく。コロナ禍においては訪問営業が難しく、オンライン営業が中心であったが、新規顧客の開拓では、対面での営業活動が重要との考えに基づくものだ。同方針に基づき、2025 年 3 月期は新規顧客先の訪問件数を前期比 1.5 倍に増やしていく。ブランディング戦略としては、引き続きマスメディアや各種展示会を通じて企業ブランド力の向上を目指す。

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を推進する。2024 年 9 月より本格的に稼働を開始した新基幹システムでは、事業拠点や商品ごとの売上・利益状況を早期に可視化することが可能となり、収益変動に対して迅速な対応が可能になる。現在はデータの収集及び検証・分析を行っている段階で、2026 年 3 月期から導入効果が顕在化する見通しだ。

ケンコーマヨネーズ

2915 東証プライム市場

2024年12月24日(火)

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

今後の見通し

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(2028年3月期までに10%アップ)。間接部門では生成AIやRPAツールの活用により業務効率の向上を図り、余剰となった人員を新規業務に再配置することで労働生産性を向上していく。また、販売面では新基幹システムの導入によるデータ活用や営業支援ツールの導入によって営業の生産性向上を図り、生産面では協働ロボットの導入や商品の統廃合による生産準備作業の削減などにより生産性を引き上げていく。

なお、現在グループの生産拠点として国内に16拠点を有しているが、老朽化している工場もあり、現在拠点の再編・統合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具体的な計画を策定している段階だ。事業拠点の再編及び強化に関連した投資額として、2028年3月期までの第1フェーズで86億円を投下する予定となっているが、時期としては後半の2年間で具体化するものと思われる(12年間では合計182億円)。

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、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)についても各種制度を整備し充実を図っている。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2019年度比原単位で2027年度は25.4%削減を目指すほか、2050年度にカーボンニュートラルの達成を目指す。また、廃棄物削減に関しても2019年度比原単位で2027年度は14.1%削減に取り組む。また、物流面において環境負荷の小さい鉄道や船舶の利用を推進していく。

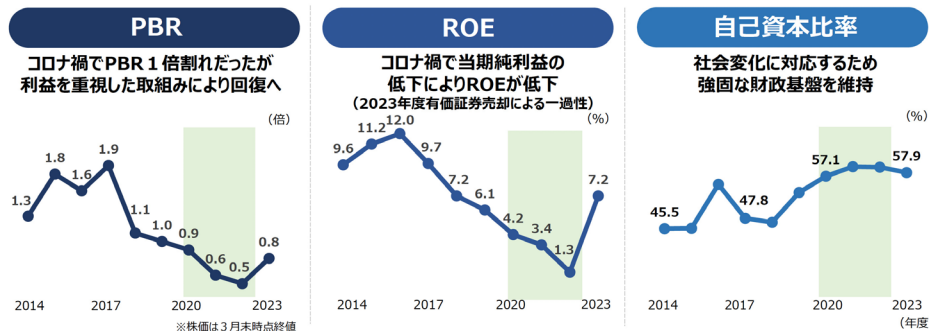
■ 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応

ROE の低下により 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 月期末時点では 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。

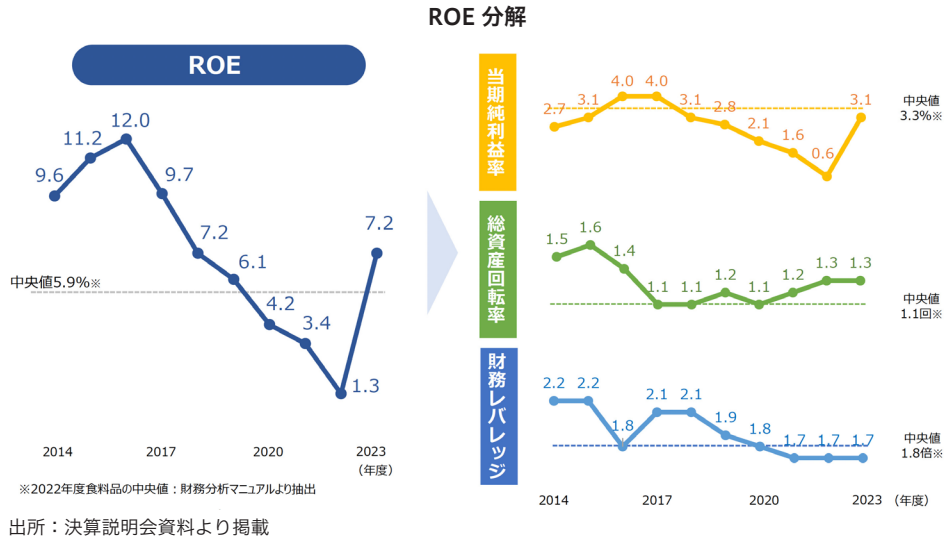
PBR、ROE、自己資本比率の推移



出所：決算説明会資料より掲載

ROE は 2017 年 3 月期の 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 アイテムほどに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同社は見ている。

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。

(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だ。投資資金については、営業キャッシュ・フローや借入等で賄っていくと見られる。

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
				システムへの投資	11	31
				新規事業への投資	-	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（自己株式の取得）	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

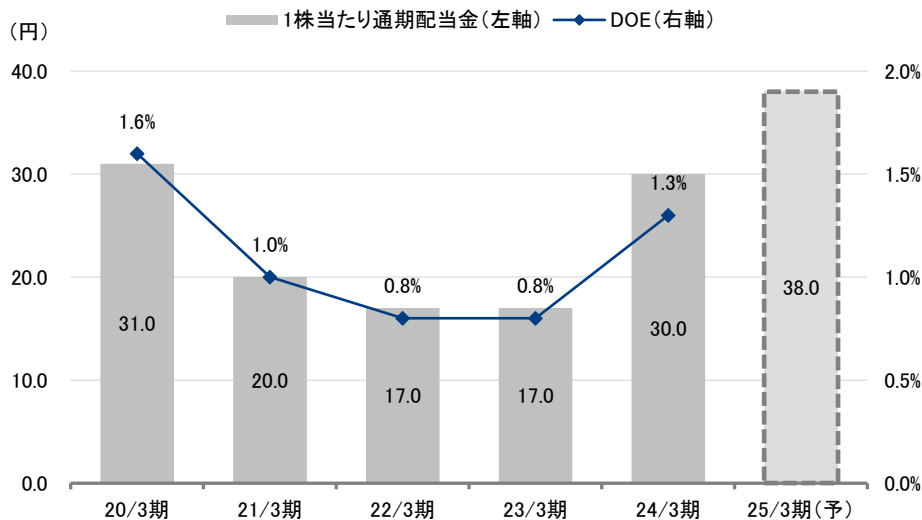
配当金は DOE の基準を段階的に引き上げることで実施

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、前述のとおり中長期経営計画の第 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% 以上と水準を段階的に上げていく計画である。

2025 年 3 月期の 1 株当たり配当金は同方針に基づき、前期比 8.0 円増配の 38.0 円と 2 期連続の大幅増配を予定している。2026 年 3 月期以降も 1 株当たり純資産が積み上がり、DOE で 1.5% 以下となるようであれば増配が期待できる。

また、株主優待制度も導入しており、毎年 3 月末に 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株当たり通期配当金と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