

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 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 >>>

2025 年 7 月 4 日 (金)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst Yuzuru Sato



FISCO Ltd.

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

ケンコーマヨネーズ
2915 東証プライム市場

2025 年 7 月 4 日 (金)
<https://www.kenkomayo.co.jp/ir>

目次

■ 要約	01
1. 2025 年 3 月期の業績概要	01
2. 2026 年 3 月期の業績見通し	01
3. 中長期経営計画『KENKO Vision 2035』の進捗状況	02
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	05
3. 生産体制、グループ子会社	05
■ 業績動向	06
1. 2025 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	09
■ 今後の見通し	11
1. 2026 年 3 月期の業績見通し	11
2. 中長期経営計画『KENKO Vision 2035』の進捗状況	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	19

■ 要約

中長期経営計画の初年度となる 2025 年 3 月期は、 利益ベースで計画を上回る順調なスタート

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業務用食品メーカーである。

1. 2025 年 3 月期の業績概要

2025 年 3 月期の連結業績は、売上高で前期比 3.4% 増の 91,703 百万円、営業利益で同 64.3% 増の 4,845 百万円と、いずれも過去最高を更新した。売上高は前期に高病原性鳥インフルエンザ感染拡大による鶏卵不足によって休売や販売制限を余儀なくされたタマゴ加工品が外食向けや製パン業者向けを中心に同 16.3% 増収と大きく回復し、増収要因となった。営業利益は価格改定効果で 1,035 百万円、生産効率の向上で 688 百万円、原材料価格の低下で 402 百万円、販売数量増で 127 百万円の増益要因となり、人件費等の固定経費の増加 356 百万円を吸収し同 1,896 百万円の増益となった。

2. 2026 年 3 月期の業績見通し

2026 年 3 月期の連結業績は、売上高で前期比 4.1% 増の 95,500 百万円、営業利益で同 0.9% 減の 4,800 百万円を見込んでいる。売上高は主力の調味料・加工食品事業において 2025 年 4 月から商品価格の価格改定（約 3～45% の値上げ）を実施したことが増収要因となる。営業利益の増減要因は、価格改定効果で 2,901 百万円、商品の統廃合等による生産効率の向上で 841 百万円の増益要因となる一方で、原材料価格上昇の影響で 1,602 百万円、販売諸経費を含む販売数量の項目で 237 百万円減、固定経費等の増加で 1,949 百万円となり、合計で 45 百万円の減益を見込む。固定経費等の増加には人件費や 2024 年に刷新した基幹システムの償却費・運用費の増加、海外戦略費用に加えて、2026 年 2 月に予定している東京本社移転費用なども含まれる。

ケンコーマヨネーズ

2915 東証プライム市場

2025 年 7 月 4 日 (金)

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

要約

3. 中長期経営計画『KENKO Vision 2035』の進捗状況

同社は 2024 年 5 月に中長期経営計画『KENKO Vision 2035』を発表し、2025 年 3 月期からスタートした。「サラダ料理で世界一になる」をビジョンに掲げ、持続的な成長のために抜本的改革と企業価値の更なる向上を目指すことに取り組んでいる。第 1 フェーズとなる 2028 年 3 月期までの 4 年間は、事業構造の改革を推進する期間と位置付けており、主に NB（ナショナルブランド）商品売上比率を約 30% から 50% に引き上げ、工場の生産効率向上や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、国内生産拠点の再編も来期以降、本格的に着手する予定だ。2024 年 9 月から稼働を開始した新基幹システムでは商品・顧客ごとの月次損益管理が可能となり、今後の収益力向上につながると期待される。第 1 フェーズの営業利益の目標として 33 億円以上を掲げていたが、初年度となる 2025 年 3 月期に 40 億円を超えるなど計画を上回る順調な滑り出した。第 1 フェーズについては今後も同程度の利益水準を確保していく方針だ。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り、最終目標として 2036 年 3 月期に連結売上高 1,250 億円以上、連結営業利益で 75 億円以上、連結営業利益率 6% 以上、ROE8% 以上を目指す。

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 13.0 円増配となる 43.0 円（DOE1.7%）を実施し、2026 年 3 月期は同 4.0 円の増配となる 47.0 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。

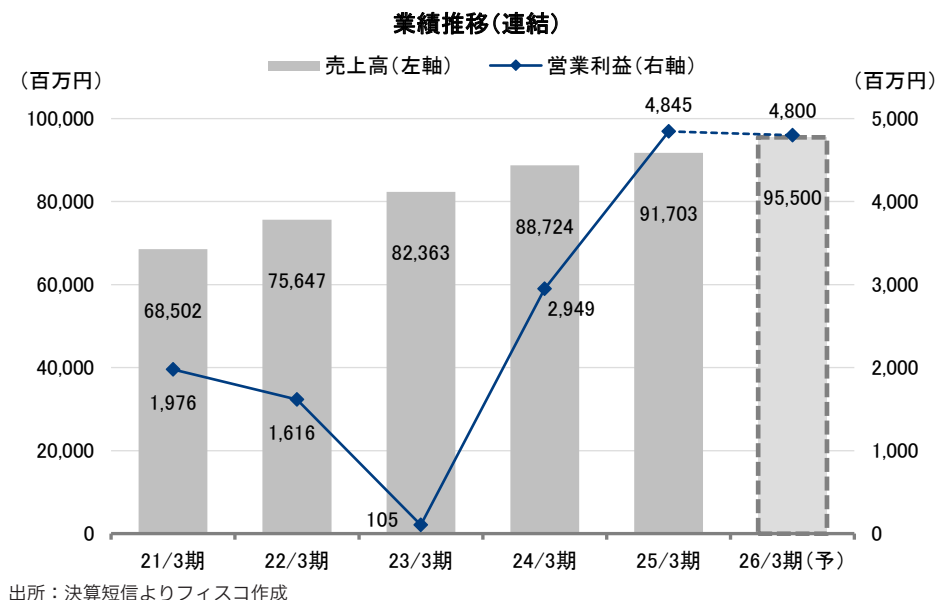
Key Points

- ・ 2025 年 3 月期は 7 期ぶりに過去最高益を更新
- ・ 2026 年 3 月期は原材料費、固定経費等の増加を価格改定効果で吸収
- ・ 2028 年 3 月期の営業利益目標を、33 億円以上から上方修正検討中
- ・ 配当金は DOE で 2036 年 3 月期に 2.5% 以上を目指す

ケンコーマヨネーズ
2915 東証プライム市場

2025 年 7 月 4 日 (金)
<https://www.kenkomayo.co.jp/ir>

要約



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。

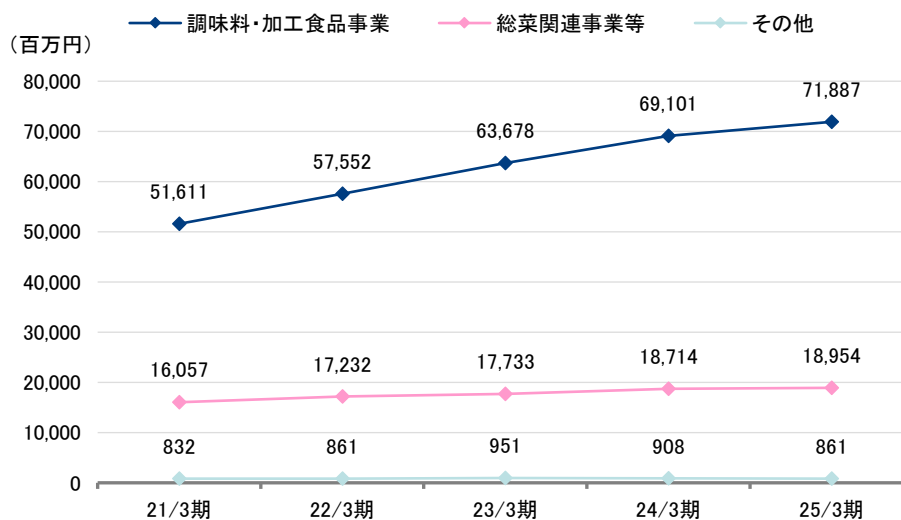
直近5期間の事業セグメント別売上高の推移を見ると、主力の調味料・加工食品事業はコロナ禍で外食業界が大きな打撃を受けた2021年3月期に落ち込んだものの、2022年3月期以降は回復基調が続いている。一方、子会社で展開する総菜関連事業等などは女性の社会進出や個食化需要の拡大といった市場環境の変化を追い風に、2025年3月期まで13期連続で増収となっている。その他(店舗事業)は運営店舗数の減少などもあり、ここ数年は伸び悩んでいる。

ケンコーマヨネーズ
2915 東証プライム市場

2025 年 7 月 4 日 (金)
<https://www.kenkomayo.co.jp/ir>

会社概要

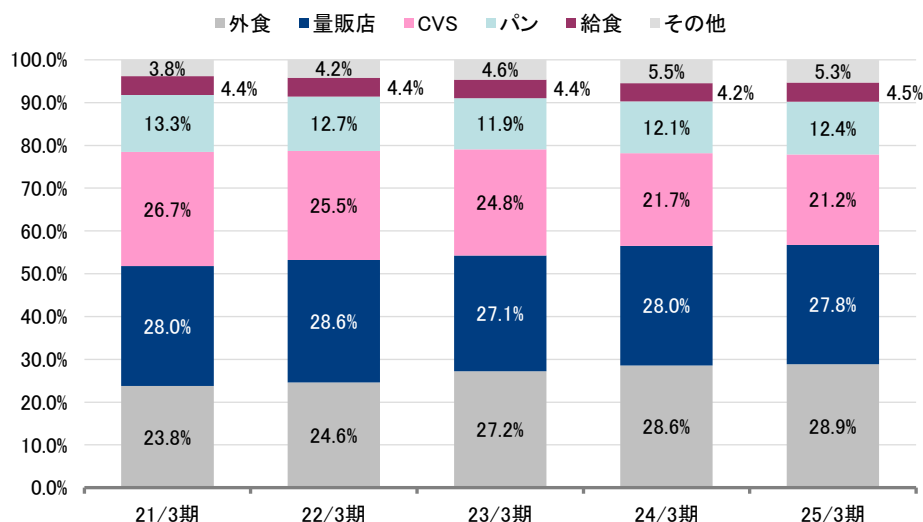
事業セグメント別売上高推移(連結)



出所：決算短信よりフィスコ作成

2025 年 3 月期の販路別売上構成比は、外食業界向けが 28.9%、量販店向けが 27.8%、コンビニエンスストア（以下、CVS）向けが 21.2% 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。2021 年 3 月期の構成比と比較すると、外食業界向けが 5.1 ポイント上昇したのに対して、CVS 向けが 5.5 ポイント低下した。金額ベースでは CVS 向けも 2021 年 3 月期比で 6% 伸びているが、他業界向けの 20% 以上の伸びに比べて伸び悩んでいる。

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

ケンコーマヨネーズ

2915 東証プライム市場

2025 年 7 月 4 日 (金)

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

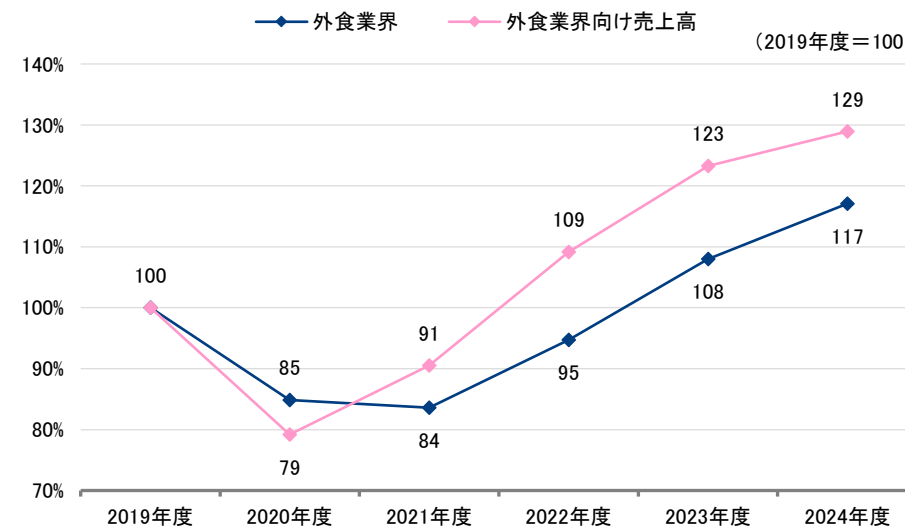
会社概要

2. 同社の特長及び事業環境

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、販売・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挙げると、外食業界全体の売上高は 2019 年から 2024 年は 1.17 倍に拡大したのに対して、同社の外食業界向け売上高は 1.29 倍となっており、年度と暦年の違いはあるものの同社のシェアが拡大したことが窺える。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・総菜類やタマゴ加工品の需要が伸びていると推測される。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、メニュー開発力に加えて「簡便化」を切り口とした商品開発を進めることで売上高を拡大していく余地は大きいと思われる。

外食業界全体及び外食業界向け売上指数



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。子会社では主に量販店（スーパーマーケット）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構築している。24 時間営業の CVS 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 outlets 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。

ケンコーマヨネーズ

2915 東証プライム市場

2025 年 7 月 4 日 (金)

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

会社概要

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併会社 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 も視野に入れ、海外事業の拡大を目指している。

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%	総菜関連の販売
	(株) ハローデリカ	100.0%	
	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 月期は増収・大幅増益で、7 期ぶりに過去最高益を更新

1. 2025 年 3 月期の業績概要

2025 年 3 月期の連結業績は、売上高で前期比 3.4% 増の 91,703 百万円、営業利益で同 64.3% 増の 4,845 百万円、経常利益で同 61.3% 増の 4,999 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 28.1% 増の 3,503 百万円となった。売上高は過去最高、各段階利益は 2 期連続の増益と、7 期ぶりの過去最高益を更新し、2024 年 8 月に上方修正した数値に対しても上回って着地した。

2025 年 3 月期連結業績

(単位：百万円)

	24/3 期			25/3 期			
	実績	売上比		実績	売上比	前期比	計画比
売上高	88,724	-	92,000	91,703	-	3.4%	-0.3%
売上原価	70,706	79.7%	-	71,166	77.6%	0.7%	-
販管費	15,068	17.0%	-	15,691	17.1%	4.1%	-
営業利益	2,949	3.3%	4,500	4,845	5.3%	64.3%	7.7%
経常利益	3,099	3.5%	4,650	4,999	5.5%	61.3%	7.5%
特別損益	668	-	-	143	-	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益	2,735	3.1%	3,185	3,503	3.8%	28.1%	10.0%

注：25/3 期計画値は 2024 年 8 月発表値

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

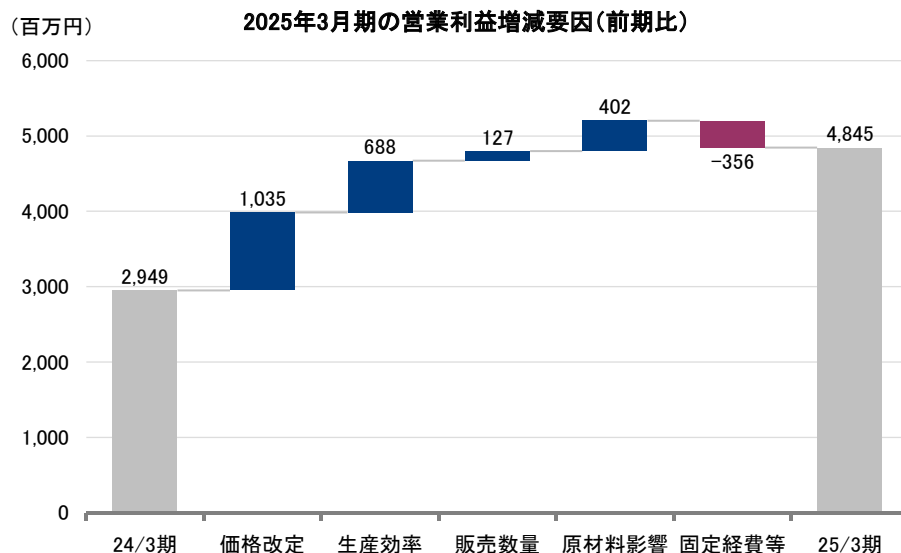
2025 年 7 月 4 日 (金)

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

業績動向

売上高は前期に高病原性鳥インフルエンザ感染拡大による鶏卵不足によって休売や販売制限を余儀なくされたタマゴ加工品が前期比 16.3% 増の 21,795 百万円と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 4.6% 増となったほか、量販店向けが同 2.8% 増、CVS が同 1.0% 増、製パン事業者向けが同 5.4% 増、給食事業者向けが同 10.0% 増とそれぞれ伸長した。外食業界向けは上期が前年同期比 10.0% 増だったため、下期は外食業界が全般的に堅調に推移するなかで失速する格好となった。期をとおして販売している商材は下期も堅調だったが、季節メニュー向け商品の販売が 2025 年 3 月期は低調だったものと見られる。量販店向けは野菜価格高騰の影響もあって子会社が展開する総菜の売上が伸び悩んだ。また、CVS 向けはタマゴ加工品が回復したものの、サラダ・総菜類の低調により微増に留まった。製パン事業者向けはタマゴ加工品が回復し、給食事業者向けは新規顧客の獲得が進み増収となった。

営業利益は前期比で 1,896 百万円の増益となった。増益要因としては価格改定効果で 1,035 百万円（上期 1,035 百万円）、生産効率の向上で 688 百万円（同 654 百万円）、販売数量増で 127 百万円（同 161 百万円）、オイル等、主原料の原材料コスト低減で 402 百万円（同 775 百万円）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 356 百万円（同 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総菜の価格改定を実施し、その効果が上期に出た格好で下期は影響がなかった。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増益要因となっている。なお、半期ベースで見ると下期は前年同期比で 516 百万円の減益となったが、主には原材料価格の上昇や固定経費の増加によるもので、販売数量も伸び悩みこれらコスト増を吸収できなかった。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

なお、計画比で営業利益が上振れした要因は、海外戦略費用や高病原性鳥インフルエンザ対策関連費用などが当初の見込み額を下回ったことによる。また、親会社株主に帰属する当期純利益の増益率が経常利益よりも低くなっているのは、特別利益として計上した投資有価証券売却益が前期の 569 百万円から 115 百万円に減少したことが主因だ。

ケンコーマヨネーズ
2915 東証プライム市場

2025 年 7 月 4 日 (金)
<https://www.kenkomayo.co.jp/ir>

業績動向

調味料・加工食品事業は過去最高業績を更新

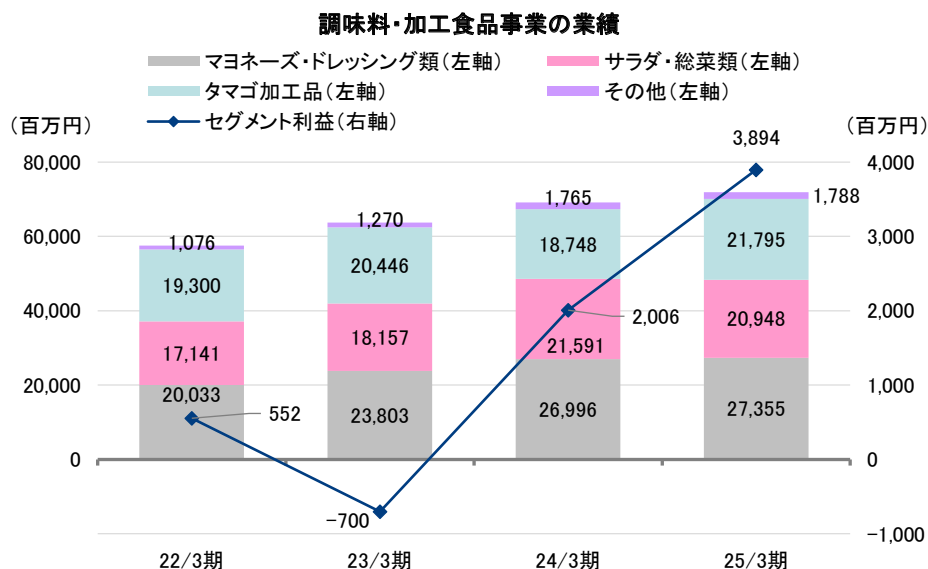
2. 事業セグメント別動向

(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期比 4.0% 増の 71,887 百万円、セグメント利益は同 94.1% 増の 3,894 百万円となった。売上高は外食市場の拡大を追い風に 4 期連続増収となり、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 2 期連続で大幅増益となった。

商材別の売上動向を見ると、タマゴ加工品が前期下期からの販売制限解除の流れを受けて前期比 16.3% 増の 21,795 百万円と急回復した。外食業界でタマゴ加工品のメニューが増加したほか、たまごサラダやゆでたまごが 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 27,355 百万円と堅調に推移した。量販店や外食向けにマヨネーズ類が伸長した。ヒット商品として、「薫るトリュフ」シリーズが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、外食業界向けに伸長した。また、「塩キャラメルバターソース」も芳醇なバターとほろ苦いキャラメル、まろやかな味の岩塩によるコクと風味がやみつきになるソースとして、スイーツだけでなくベーカリーやドリンク用など様々な用途で採用され、ヒット商品の 1 つとなった。液状なので、溶かしバターのようにかける、塗る、和えるといった様々な調理法が可能で利便性の高さも評価されたようだ。

一方、サラダ・総菜類は同 3.0% 減の 20,948 百万円と若干の減収となった。小容量サイズ商品は伸長したが、前期にタマゴ加工品の代替メニューとして伸びたポテトサラダの反動減が影響した。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 1.3% 増の 1,788 百万円と堅調に推移した。



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

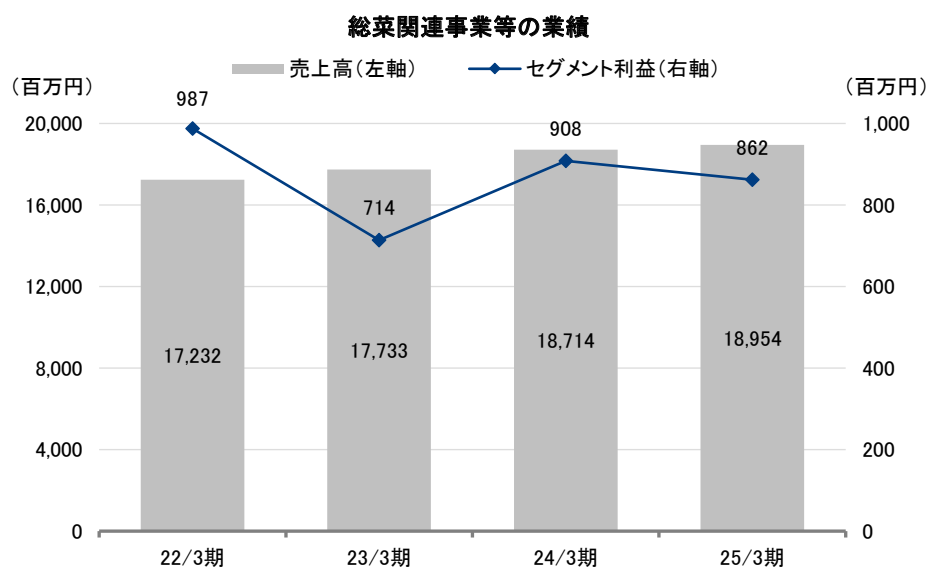
ケンコーマヨネーズ
2915 東証プライム市場

2025 年 7 月 4 日 (金)
<https://www.kenkomayo.co.jp/ir>

業績動向

(2) 総菜関連事業等

総菜関連事業等の売上高は前期比 1.3% 増の 18,954 百万円、セグメント利益は同 5.1% 減の 862 百万円となった。販売カテゴリーの拡大やおつまみ総菜などマーケットイン発想による商品開発、地域連携コラボによる食材での差別化を図った商品開発などに取り組んだことなどが増収要因となった。ただ、利益面では、野菜価格の高騰と下期に入ってから鶏卵相場の上昇が響いて、若干の減益となった。



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が含まれており、売上高で前期比 5.1% 減の 861 百万円、セグメント利益で 3 百万円（前期は 6 百万円の損失）となった。売上高は 2024 年 7 月に 1 店舗を退店したことが主な減収要因となった。利益面では、食材費の高騰が続いたものの不採算店舗の退店に加えて高付加価値商品の開発や経費削減に取り組んだ効果により、2 期ぶりの黒字に転換した。

有利子負債の削減が続き、財務基盤の強化が進む

3. 財務状況と経営指標

2025 年 3 月期末の資産合計は前期末比 3,290 百万円減少の 64,080 百万円となった。前期末が休日だったことにより、売掛金や買掛金、未払金等の債権債務が増加したが、2025 年 3 月期末は平日で金融機関が平常稼働だったことにより債権債務の積み上がりが解消されたことが主な減少要因となった。具体的には、流動資産で売掛金が 1,947 百万円、受取手形が 238 百万円それぞれ減少し、流動負債では買掛金が 2,632 百万円、未払金が 921 百万円それぞれ減少した。

ケンコーマヨネーズ

2915 東証プライム市場

2025 年 7 月 4 日 (金)

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

業績動向

その他の変動要因として、固定資産では減価償却の進展により有形固定資産が 1,632 百万円減少し、無形固定資産が 137 百万円、投資その他の資産が 467 百万円それぞれ増加した。なお、新基幹システムの運用を 2024 年 9 月より開始している。新基幹システムでは事業拠点や商品ごとの月次損益が可視化できるようになり、収益性向上に寄与するものと期待される。

負債合計は前期末比 4,275 百万円減少の 24,116 百万円となった。買掛金や未払金の減少に加えて、有利子負債が 1,399 百万円減少した。また、純資産は同 984 百万円増加の 39,963 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 2,880 百万円増加した一方で、自己株式の取得を進めたことで自己株式が 1,947 百万円増加（減少要因）した。

有利子負債の削減が進んだことで、自己資本比率は前期末比 4.5 ポイント上昇の 62.4%、有利子負債比率は同 4.0 ポイント低下の 13.7% となるなど財務の健全性が一段と上昇した。ここ数年は収益の拡大が続いたのと同時に大型の資金需要がなかったため、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。2025 年 3 月期からスタートした中長期経営計画では、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する方針だ。

収益性については、売上高営業利益率で 5.3%、ROE で 8.9% と 2 期連続で上昇した。中長期的には営業利益率で 6% 以上、ROE で 8% 以上を目指しており、今後も中長期経営計画で掲げた成長戦略や資本政策を実行することで目標達成を目指す。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	22/3 期末	23/3 期末	24/3 期末	25/3 期末	増減
流動資産	27,868	29,651	36,575	34,312	-2,262
（現金及び預金）	12,441	12,289	15,729	15,729	0
（在庫）	3,008	3,621	3,999	3,888	-111
固定資産	33,892	32,577	30,795	29,767	-1,027
資産合計	61,760	62,229	67,370	64,080	-3,290
負債合計	25,221	25,435	28,391	24,116	-4,275
（有利子負債）※	10,427	8,102	6,881	5,482	-1,399
純資産合計	36,539	36,794	38,978	39,963	984
(安全性)					
自己資本比率	59.2%	59.1%	57.9%	62.4%	4.5pp
有利子負債比率	28.5%	22.0%	17.7%	13.7%	-4.0pp
ネットキャッシュ	2,014	4,187	8,848	10,247	1,399
(収益性)					
売上高営業利益率	2.1%	0.1%	3.3%	5.3%	2.0pp
ROE	3.4%	1.3%	7.2%	8.9%	1.7pp

※ 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

ケンコーマヨネーズ
2915 東証プライム市場

2025 年 7 月 4 日 (金)
<https://www.kenkomayo.co.jp/ir>

■ 今後の見通し

2026 年 3 月期は原材料費、固定経費等の増加を価格改定効果で吸収

1. 2026 年 3 月期の業績見通し

2026 年 3 月期の連結業績は、売上高で前期比 4.1% 増の 95,500 百万円、営業利益で同 0.9% 減の 4,800 百万円、経常利益で同 0.6% 減の 4,970 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 8.2% 減の 3,217 百万円を見込んでいる。鶏卵相場の上昇など原材料費の上昇や人件費を中心とした固定経費等の増加を価格改定効果で吸収し、営業利益と経常利益は前期並みの水準を確保する計画だ。特別利益の減少や工場再編等に関連した特別損失の発生が見込まれるため、親会社株主に帰属する当期純利益については減益見通しとなっている。

2026 年 3 月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	25/3 期		26/3 期		
	実績	売上比	計画	売上比	前期比
売上高	91,703	-	95,500	-	4.1%
調味料・加工食品事業	71,887	78.4%	75,798	79.4%	5.4%
サラダ・総菜類	20,948	22.8%	22,664	23.7%	8.2%
マヨネーズ・ドレッシング類	27,355	29.8%	28,796	30.2%	5.3%
タマゴ加工品	21,795	23.8%	22,387	23.4%	2.7%
その他	1,788	1.9%	1,948	2.0%	9.0%
総菜関連事業等	18,954	20.7%	18,881	19.8%	-0.4%
その他	861	0.9%	821	0.9%	-4.7%
営業利益	4,845	5.3%	4,800	5.0%	-0.9%
経常利益	4,999	5.5%	4,970	5.2%	-0.6%
親会社株主に帰属する当期純利益	3,503	3.8%	3,217	3.4%	-8.2%
1 株当たり当期純利益 (円)	221.62		215.59		

出所：決算短信よりフィスコ作成

主要市場の動向を見ると、外食業界については 2025 年に入ってから前年同月比で 6～7% 増と堅調に推移している。客数については微増ペースに鈍化しているものの、食材費や人件費の上昇を背景とした価格改定実施による客単価の上昇が売上増要因となっている。一方、中食業界のうち総菜の販売動向についても 5% 前後の伸びが続いている。コメ価格の高騰により米飯類の好調が続いているようで、同社が主力とするサラダ関連については 4 月に入って野菜市況が落ち着きを見せ始めたこともあり、伸びが鈍化したようだ。今後はコメ価格も備蓄米の放出により緩やかに低下していくことが予想されるため、外食や中食業界においては若干のマイナス影響を受けると考えられ、伸び率も鈍化していく可能性が高いと弊社では見ている。

ケンコーマヨネーズ

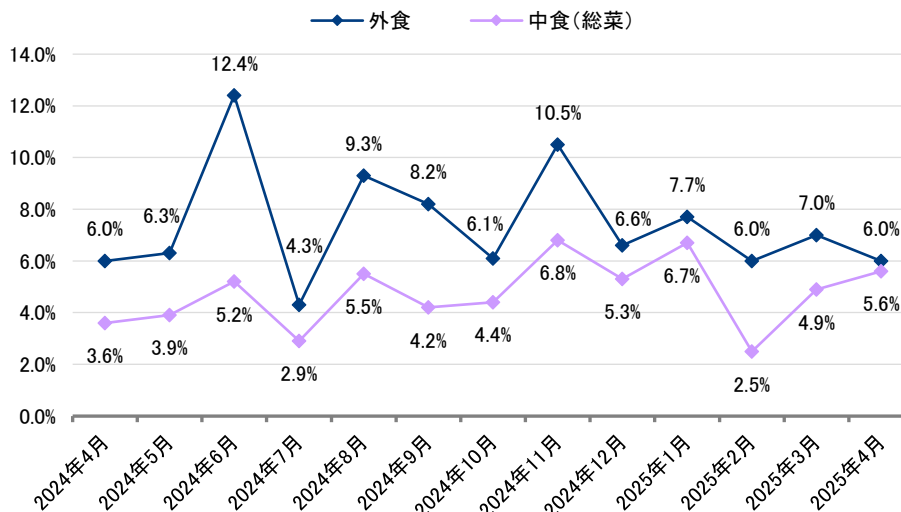
2915 東証プライム市場

2025 年 7 月 4 日 (金)

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

今後の見通し

外食業界及び中食(総菜)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

こうしたなか、同社の売上高は調味料・加工食品事業で前期比 5.4% 増の 75,798 百万円、総菜関連事業等で同 0.4% 減の 18,881 百万円、その他で同 4.7% 減の 821 百万円を見込んでいる。調味料・加工商品事業の内訳は、サラダ・総菜類で同 8.2% 増の 22,664 百万円、マヨネーズ・ドレッシング類で同 5.3% 増の 28,796 百万円、タマゴ加工品で同 2.7% 増の 22,387 百万円、その他で同 9.0% 増の 1,948 百万円となる見通し。主な増収要因は価格改定効果による。同社は原材料価格や資材価格、人件費、物流費等の上昇を受け、2025 年 4 月から全商品を対象に価格改定を実施することを発表した。値上げ率は商品ごとに異なり約 3～45% の幅となるが、顧客との交渉期間もあるため、実際に業績面で効果が現れるのは第 2 四半期以降となりそうだ。

総菜関連事業等の売上高については、野菜や鶏卵など原材料価格の高騰で価格改定を状況に応じて実施しており、顧客の買い控えが起る可能性を考慮して前期並みの水準を見込んでいる。野菜価格については 4 月に入ってから良好な天候状況を受け落ち着いてきたが、年間契約で仕入れている野菜は前期よりも高値で仕入れている品目もあるため、採算面を考えるとすぐには値下げできないのが実情だ。その他については 2024 年 7 月にサラダカフェ 1 店舗を退店した影響により減収となる見通しだ。

販路別では、2025 年 3 月期とトレンドは大きく変わらず、外食業界向けを中心にすべての業界で売上拡大を目指す。新たな取り組みとして営業部門の生産性向上を図るため営業支援ツールを導入し、2025 年 6 月以降に運用を開始する予定だ。同ツールを活用することで業務効率が向上し、顧客への訪問・商談件数が増えていくと予想される。こうした効果も 2026 年 3 月期下期以降の売上増に貢献することが期待される。また、2025 年秋に開催予定の商品展示会も従来以上に業態別のメニュー提案等を行い、自社ブランド商品の拡販に注力する方針だ。

ケンコーマヨネーズ

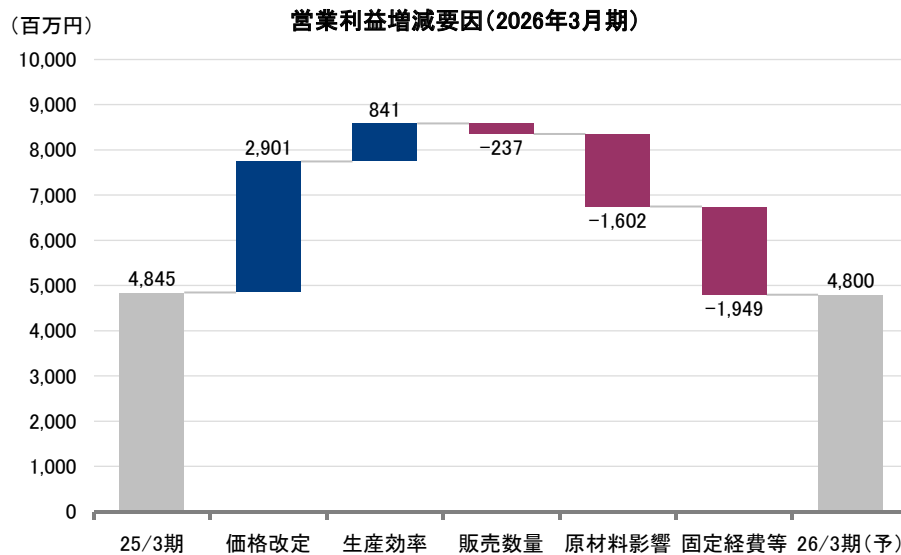
2915 東証プライム市場

2025 年 7 月 4 日 (金)

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

今後の見通し

営業利益は前期比 45 百万円の減少を見込んでいるが、増減要因を見ると価格改定効果で 2,901 百万円、生産効率の向上で 841 百万円の増益となる一方で、販売数量で 237 百万円、原材料価格高騰の影響で 1,602 百万円、固定経費等の増加で 1,949 百万円の減益要因となる。生産効率向上効果のうち約 6 億円は商品の統廃合による。同社は商品数を約 1,300 品目から約 1,100 品目まで絞り、商品数削減による売上高への影響は軽微だが、工場の生産効率や業務効率が向上するほか、原材料費の削減効果も見込まれている。今後、効果検証を行ったうえで、さらなる統廃合の検討も進める。また、固定経費等の増加については、従業員の賃金ペースアップによる人件費増や新基幹システムの稼働に伴う減価償却費・運用費の増加のほか、海外戦略費用や東京本社移転費用（2026 年 2 月予定）等が含まれる。新東京本社はより都心に近い立地（杉並区高井戸から千代田区麹町に移転）となることから商談件数の増加につながるものと期待される。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

主要原材料の 1 つである鶏卵の相場については、高病原性鳥インフルエンザ発生による鶏の大量殺処分が影響して 2025 年 2 月以降価格が高騰し、4 ～ 6 月は前年同期比で 1.6 倍の水準となった。供給量が増加し始める夏場以降は緩やかに相場も下落傾向に転じるが、季節要因で年末にかけて再び上昇する可能性がある。2 年前は鶏卵不足によりタマゴ加工品の休売や販売制限が実施されたが、2025 年は供給不足に備えて殻付き卵の在庫を多めに保有したり、凍結卵を活用するなどの対策を計画していることから 2 年前のように休売を強いられる状況にはならないと考えられる。

ケンコーマヨネーズ
2915 東証プライム市場

2025 年 7 月 4 日 (金)
<https://www.kenkomayo.co.jp/ir>

今後の見通し

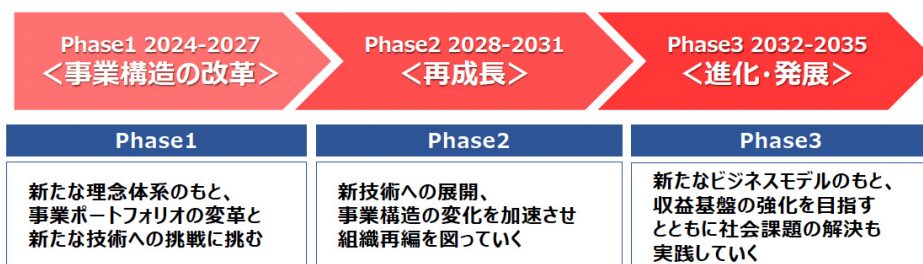
2028 年 3 月期の営業利益目標を 33 億円以上から上方修正検討中

2. 中長期経営計画『KENKO Vision 2035』の進捗状況

(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、持続的な成長のために抜本的改革と企業価値の更なる向上を目指す。『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 月期に連結売上高 1,020 億円以上、連結営業利益 33 億円以上とし、2036 年 3 月期には連結売上高で 1,250 億円以上、連結営業利益で 75 億円以上、連結営業利益率で 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、連結営業利益で年平均成長率 3% 以上と堅実な目標だが、2025 年 3 月期の連結営業利益が 48.5 億円で着地し、2026 年 3 月期も横ばい水準を見込んでいることから、2028 年 3 月期の目標水準についても引き上げるべく検討を進めているようだ。方向性として 2028 年 3 月期までは現在の利益水準を維持したうえで成長投資を実行する方針だ。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% 成長だったことや今後は海外市場にも本格進出していくことを考慮すると、実現性の高い目標と言える。

(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。

ケンコーマヨネーズ

2915 東証プライム市場

2025 年 7 月 4 日 (金)

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

今後の見通し

『KENKO Vision 2035』経営数値目標

	25/3 期 実績	28/3 期 目標	32/3 期 目標	36/3 期 目標
連結売上高	917 億円	1,020 億円以上	1,140 億円以上	1,250 億円以上
連結営業利益	48 億円	33 億円以上	50 億円以上	75 億円以上
連結営業利益率	5.3%	-	-	6% 以上
ROE	8.9%	-	-	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

a) 成長戦略

市場環境の変化に適応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（2025 年 3 月期実績は前期比 6.8% 増の 12.5 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（2025 年 3 月期実績は前期比 40% 増の 56 百万円）を売上目標に設定した。

このうち、NB 商品売上比率に関しては 2025 年 3 月期に NB 商品の統廃合を進めたため、一旦比率は低下する見込みだが、2026 年 3 月期以降に PB 商品を中心とした統廃合の検討をしており、50% の達成は可能と見られる。海外事業に関しては 2026 年 3 月期に進出地域及び方法を決定し、具体的にプロジェクトを開始する予定だ。EC 事業に関しては EC 公式通販サイトにて、セット販売を強化しているほか、SNS を活用したキャンペーンを実施している。また、EC 限定商品の開発も進めている。ブランディング強化の取り組みの 1 つとして、2025 年大阪・関西万博に出展し、大阪外食産業協会が主催する ORA 外食パビリオンにて「和のサンドイッチのサラダ料理教室」を開催する（開催期間：8 月 18 日～ 24 日）。

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 商品、PB 商品ごとになど、政策的な商品化の決定していく。これは中長期経営計画で設定した連結営業利益率 6% 以上の達成を意識した取り組みだ。このほか、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する。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。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。

ケンコーマヨネーズ

2915 東証プライム市場

2025 年 7 月 4 日 (金)

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

今後の見通し

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、合理化・効率化・成長するための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高・利益状況を早期に可視化することが可能となり、今後の商品統廃合の可否を迅速に判断する際に役立つと考えられる。また、営業部門で営業支援ツールを導入したほか、バックオフィスでは生成 AI の導入、RPA の活用による業務の効率化を推進し、製造拠点では協働ロボットの導入や人材教育での動画マニュアル導入などによって生産性向上に取り組んでおり、労働生産性を 2028 年 3 月期までに 10%、2036 年 3 月期までに 30% 向上することを目標としている。

一方、事業拠点の再編・強化に向けた取り組みでは、グループの生産拠点（16 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再編計画を第 1 フェーズの期間に策定し、実行する。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 48 億円を投下する予定だが、時期としては後半の 2 年間で 38 億円を投下する計画である（2025 年 3 月期実績 1 億円、2026 年 3 月期計画 9 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並びに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。従業員エンゲージメント向上のための意識調査も実施しており、エンゲージメント総合スコアで 70 ポイント（2025 年 3 月期実績 57.6 ポイント）を目標としている。

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 年度に 25.4% 削減を目指す。2024 年度は御殿場工場と西日本工場にベントコンデンサー※を導入したほか、省エネ対策に取り組んだことで CO2 排出量は 2019 年度比原単位で 10.5% 削減した。

※ 廃蒸気を利用して熱交換を行う装置。

また、廃棄物削減に関しても 2019 年度比原単位で 2027 年度に 14.1% 削減を目標としていたが、2024 年度で 12.3% の削減を実現した。廃棄マヨネーズを分離・精製してバイオディーゼル燃料として活用したほか、廃棄物の堆肥化を推進した。環境に配慮したサステナブル素材の使用については 2027 年度の使用率 56.0% の目標に対して、2024 年度は 45.5%（2025 年 1 月時点）となった。量販店向け総菜パックに再生トレイや植物由来のプラスチックを使用している。

ケンコーマヨネーズ
2915 東証プライム市場

2025 年 7 月 4 日 (金)
<https://www.kenkomayo.co.jp/ir>

今後の見通し

(3) キャッシュアロケーション

第 1 フェーズの 4 年間におけるキャッシュアロケーションについて見ると、キャッシュインは営業キャッシュ・フロー（営業利益見込み＋減価償却費）で 242 億円、政策保有株式の売却で 2 億円、手元資金 45 億円の計 290 億となり、キャッシュアウトとして成長戦略に 109 億円、スマート化に 86 億円、人材投資に 43 億円、サステナビリティと社会的責任に 51 億円を投下する予定だ。2025 年 3 月期はこのうち 40 億円を投下し、2026 年 3 月期は 49 億円を計画しており、2027 年 3 月期以降は年間 100 億円ペースと投資が加速する見通しで、なかでも成長戦略に対する投資が年間 53 億円ペースと最も大きくなる。

資本配分（投資額）の内訳

(単位：億円)

戦略		目的	第 1 フェーズ (25/3 期～28/3 期)	25/3 期 実績	26/3 期 計画	全期間 (25/3 期～36/3 期)
成長戦略 (新規事業展開等)	事業拠点の強化	収益基盤強化・労働生産性向上	60	-	-	120
	海外進出 (M&A 含む)	事業ポートフォリオの再構築	38	0	2	62
	新規事業への投資		-	-	0	25
	システムへの投資	収益基盤強化	11	0	1	31
		小計	109	0	3	239
スマート化 (国内事業再編)	DX の推進等	労働生産性向上	38	8	3	112
	事業拠点の再編・強化		48	1	9	70
		小計	86	9	12	182
人材投資 (人材・ダイバーシティ・ 労働環境等)	教育・人材育成施策	人的資本への投資	16	2	3	62
	エンゲージメント向上施策	働き方改革 (東京本社移転含む)	27	0	11	60
		小計	43	2	15	122
サステナビリティと 社会的責任 (株主還元・環境投資)	株主還元	配当 (DOE を段階的に上昇)	23	6	6	104
	資本政策 (自己株式取得)	自己株式取得の拡大	14	19	8	45
	ESG への投資	環境に配慮した投資の実行	14	0	2	54
		小計	51	27	17	205
		合計	290	40	49	749

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

「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 は食料品セクター平均を上回るも PBR は 1 倍割れの水準が続く

1. 現状分析

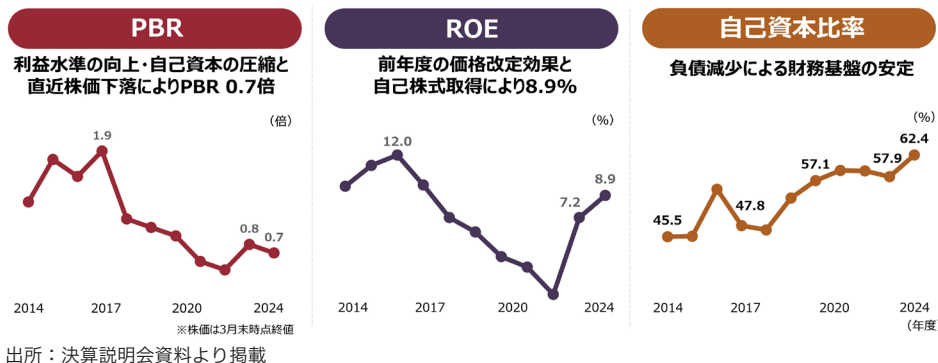
同社は 2020 年以降、PBR で 1 倍を下回る水準が続いており、2025 年 3 月時点では 0.7 倍と食品業種（プライム企業）の加重平均 PBR1.6 倍に対して約半分の水準に留まっている。要因として、ROE の水準が低いことが一因と考えられていたが、2025 年 3 月期の ROE は 8.9% と食料品セクターの中央値である 7.0% を上回る水準まで回復しており、株価は直近 2 期間の収益回復を十分に織り込んでいないものと考えられる。

ケンコーマヨネーズ
2915 東証プライム市場

2025 年 7 月 4 日 (金)
<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」

PBR、ROE、自己資本比率の推移



営業利益率、ROE の向上と株主還元強化により 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、営業利益率及び ROE の向上、株主還元の強化、並びに IR 活動の強化を進める方針だ。

(1) 連結営業利益率 6% 以上にに向けた施策

2025 年 3 月期に 5.3% だった連結営業利益率を 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。連結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、現在約 1,300 アイテムを統廃合して約 1,100 アイテムまで絞ったことで、既存商品の収益力強化を図る。なかでもサラダ・総菜類は容量サイズも含めて絞り込む余地があると見ており、パッケージも含めて生産効率を考えた商品設計を行うことで収益性を高める。

連結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。

(2) 資本戦略

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。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 億円程度を実施する予定であったが、2025 年 3 月期で 19 億円を実施し、2026 年 3 月期も 8 億円の取得を予定するなど、当初の計画を上回るペースで取得が進んでいる。2036 年 3 月期までで合計 45 億円の実施を見込んでいるが、最初の 2 期間で 6 割を消化する格好だ。

ケンコーマヨネーズ
2915 東証プライム市場

2025 年 7 月 4 日 (金)
<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」

(3) 株主還元の強化

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で、中長期的に見れば増配が期待できる。

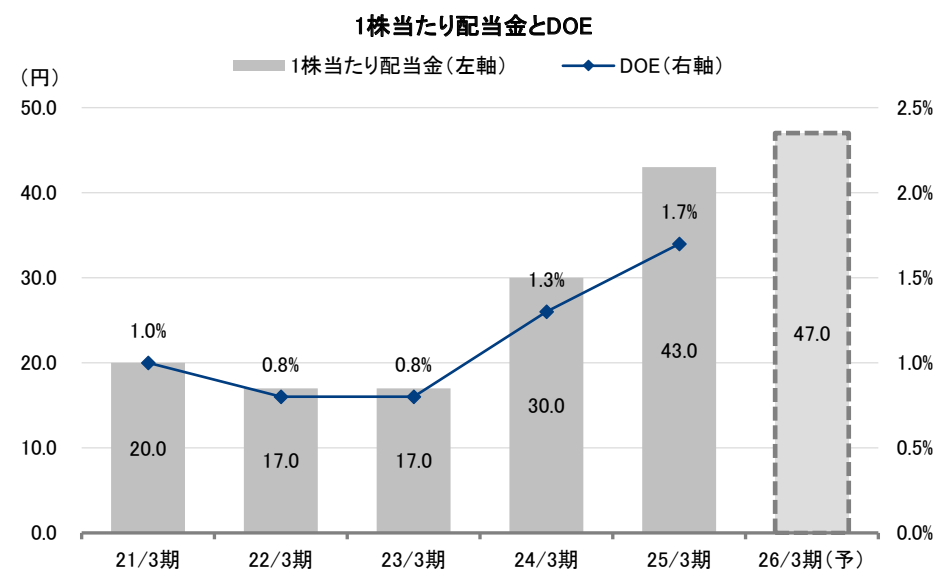
株主還元策

配当金は DOE で第 3 フェーズに 2.5% 以上を目指す

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切り上げていく計画だ。

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 13.0 円増配の 43.0 円（DOE1.7%）と 2 期連続の大幅増配を実施した。2026 年 3 月期は同 4.0 円増配の 47.0 円と 3 期連続増配を予定している。

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（一律）、1,000 株以上保有の株主には 2,500 円相当（3 種類から選択制）の自社製品を贈呈している。



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・表示したものです。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、企業から報酬を受け取って作成されています。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