

ケンコーマヨネーズ

2915 東証 1 部

2015 年 12 月 24 日 (木)

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
佐藤 謙

■ 半期ベースで過去最高業績を更新、全ての商材及び市場で売上を伸ばす

サラダ・総菜類、マヨネーズ・ドレッシング類、タマゴ加工品などの製造販売を手掛けている。業務用に強く、ロングライフサラダの業界シェアは 37.4% で首位、マヨネーズ・ドレッシング類も 14.7% と、業界最大手であるキューピー〈2809〉に次ぐ 2 位の位置にいる。

同社の業績好調が続いている。2016 年 3 月期第 2 四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比 10.5% 増の 33,244 百万円、経常利益が同 41.2% 増の 1,793 百万円と期初計画を上回り、半期ベースで過去最高業績を更新した。タマゴ加工品やサラダ類、マヨネーズ・ドレッシング類と、全ての商材並びに全ての市場で売上を伸ばすなど、全方位的に拡大したのが特徴となっている。とりわけ、コンビニエンスストア（以下、CVS）向けを中心にタマゴ加工品や小型パッケージのロングライフサラダが好調だったほか、外食向けも、人手不足が続く中で「簡単な調理で美味しい商品を作りたい」というニーズを上手く取り込んだことが売上拡大につながった。利益面では、原材料費の上昇や固定費の増加を、増収効果と静岡富士山工場の操業度効果で吸収し、2 ケタ増益となった。

2016 年 3 月期の連結業績は売上高が前期比 4.8% 増の 63,200 百万円、経常利益が同 8.0% 増の 3,000 百万円と期初計画を据え置いている。しかし 10 月以降も売上は好調を維持している模様であり、今後市場環境に大きな変化がなければ上方修正される可能性が高いと弊社では見ている。とりわけ、静岡富士山工場で生産しているタマゴ加工品は顧客からの評価も高く、当初の計画の 1 年前倒しでのフル生産に達する勢いとなっている。このため、静岡富士山工場をはじめ、各工場の生産能力の増強を検討している。

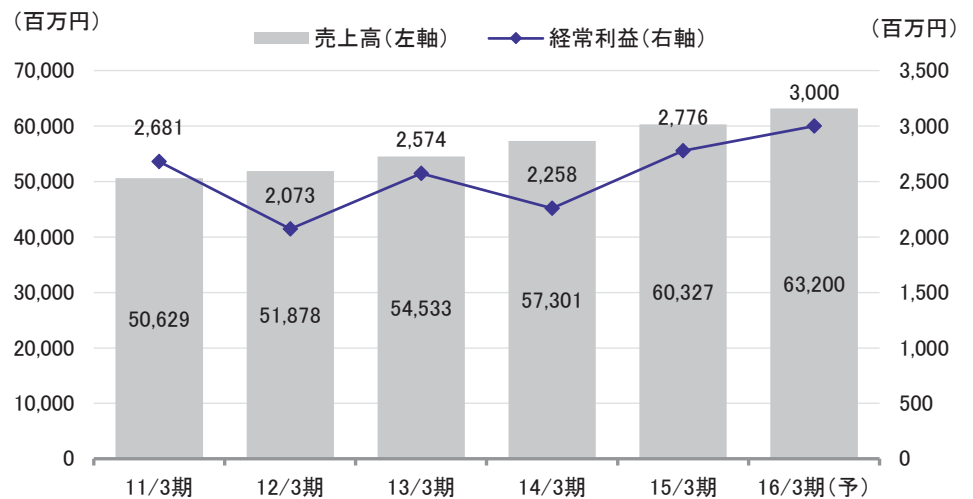
業績好調の背景には、営業・商品開発・メニュー開発チームが一丸となって顧客ニーズにきめ細かく対応し、付加価値提案活動に取り組んできたことが挙げられる。今期よりスタートした 3 ケ年の中期経営計画「KENKO Five Code 2015-2017」では、最終年度となる 2018 年 3 月期に連結売上高 75,000 百万円、連結経常利益率 5% を目標として掲げていたが、現状のペースが続けば十分達成できそうな勢いとなっている。

株主還元策としては、連結配当性向 20% を目安に安定配当成長を目指しており、2016 年 3 月期も前期比 2 円増配の 25 円（配当性向 20.1%）を予定している。また株主優待として、毎年 3 月末時点での株主に対して、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。

■ Check Point

- ・ インドネシアで合併会社を設立し、ハラール認証を取得
- ・ 16/3 期 2Q は増収増益決算となり半期ベースで過去最高業績を更新
- ・ 16/3 期は経常利益で 6 期ぶりに過去最高を更新する予想

業績の推移(連結)



■ 会社概要

静岡富士山新工場が稼働を開始し能力増強が進む

(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食品メーカーで、子会社では日配品の総菜類の製造販売および店舗事業などを行っている。

2016 年 3 月期第 2 四半期累計の商材別売上高構成比(連結)を見ると、サラダ・総菜類が全体の 44.8%と最も高く、タマゴ加工品が 27.4%、マヨネーズ・ドレッシング類が 25.9%と続いている。ここ数年の傾向を見ると、売上高はともに増加しているものの構成比では、タマゴ加工品が上昇傾向となっており、当第 2 四半期累計では初めてタマゴ加工品とマヨネーズ・ドレッシング類の比率が逆転した。この理由には、CVS 向けを中心とした中食市場の拡大により、弁当やパン、サンドイッチ向けにタマゴ加工品の需要が拡大していることが挙げられる。また生産面では、2015 年 3 月期より静岡富士山工場が稼働を開始し、能力増強が進んだことも大きい。

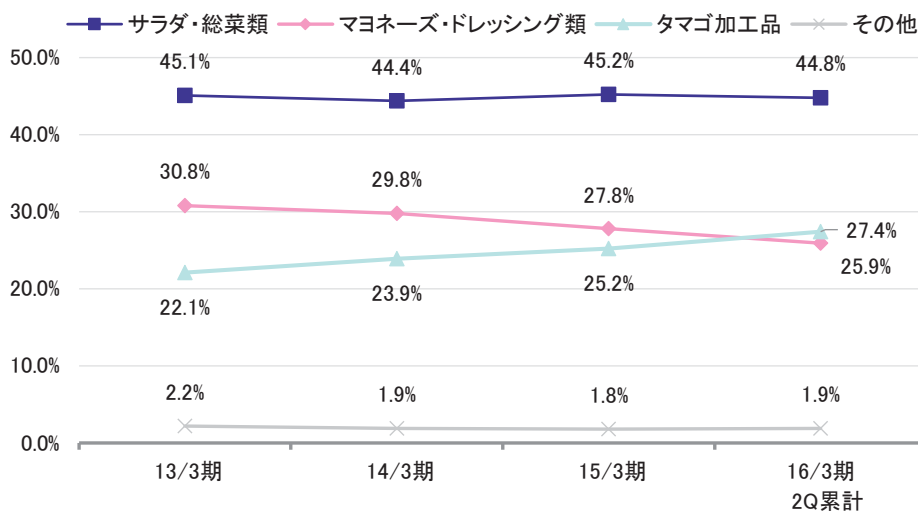


ケンコーマヨネーズ

2915 東証 1 部

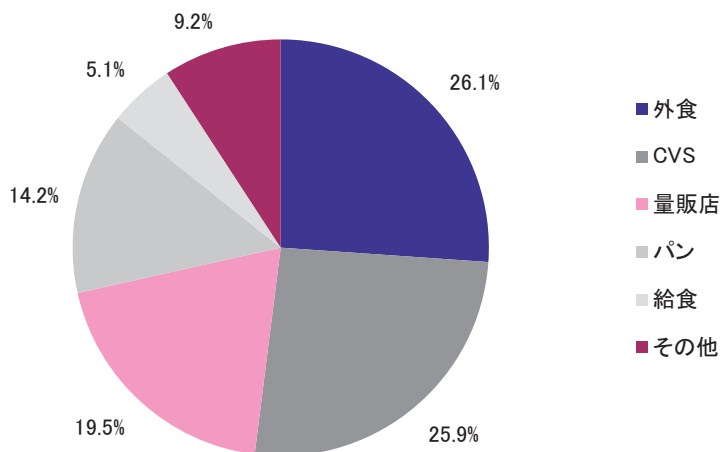
2015 年 12 月 24 日 (木)

商材別売上構成比(連結)



分野（顧客業界）別売上高構成比（連結）で見ると、外食向けが 26.1%、CVS 向けが 25.9%、量販店向けが 19.5%と 3 分野で全体の 7 割を超えている。ここ数年の傾向を見ると、構成比は CVS 向けや量販店向けが上昇傾向となっている。消費者の生活スタイルの変化、女性の社会進出などを背景に、中食市場が拡大してきたことが背景にあると考えられる。

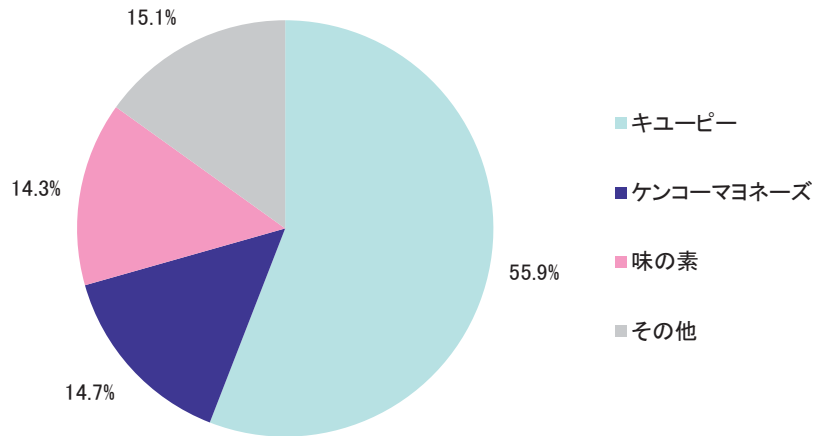
分野別売上構成比(連結、16/3期2Q累計)



同社の業界における市場シェアを見ると、マヨネーズ・ドレッシング類ではここ数年 15% 前後で安定して推移し、業界 2 位の位置をキープしている。業務用にほぼ特化しているため一般消費者にはなじみが薄いものの、業務用分野ではトップメーカーのキューピーと 2 社で競い合っており、多くの大手外食企業やホテルチェーンに納入実績がある。

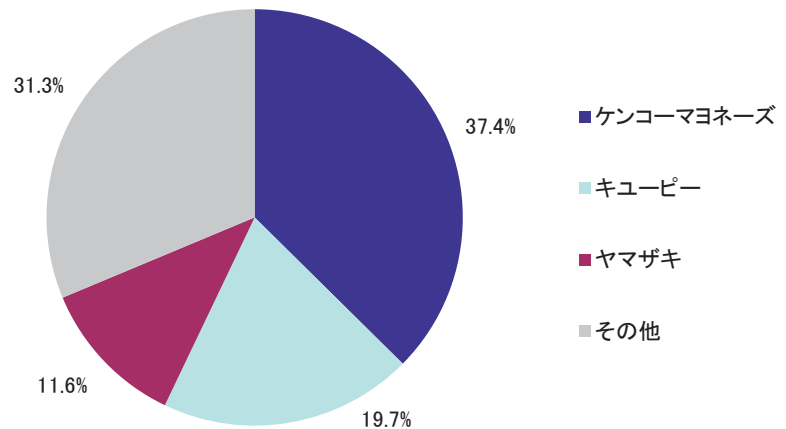
一方、ロングライフサラダにおいては、業界のパイオニアでもある同社が 37% を超えるシェアを持ち、業界トップの地位を確立している。

マヨネーズ・ドレッシング類業界シェア(2014年)



出所: 日刊経済通信社「酒類食品統計月報」

ロングライフサラダ業界シェア(2013年)



出所: 富士経済「食品マーケティング便覧」

インドネシアで合併会社を設立し、ハラール認証を取得

(2) 同社の特徴

同社の特徴は、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、顧客ニーズを満たす商品開発力やきめ細かい営業対応力など、生産・開発・営業が一体となった総合力を持ち合わせていることにある。

「高い品質」と言う場合、味の良さはもちろんのこと、安全性が重要な要素となってくる。また、業務用を中心に展開する同社にとっては、いかに顧客に付加価値を提案できるかが、取引を拡大していくうえで重要なカギを握ることになる。同社では分野を業態別に細分化し、営業・商品開発・メニュー開発チームが一丸となって、顧客に対してきめ細かい対応をしながら付加価値の提案に取り組んできた。年間の開発アイテム数は実に 1,800 アイテムを超えており、毎日 5 アイテムは開発していることになる。グラフに見られるように、2011 年以降、同社の売上高成長率は外食・中食市場全体の成長率を上回って推移しており、こうした取り組みの成果が顕在化してきたものと言えよう。

幅広い商品ラインナップ

商品数3,100以上。年間開発アイテム数は、1,800アイテムを超える

商品(アイテム)

- サラダ・総菜類**
ロングライフサラダ・フレッシュサラダ・和惣菜など
- マヨネーズ・ドレッシング類**
マヨネーズ・ドレッシング・ソースなど
- タマゴ加工品**
練糸卵・タマゴサラダ・卵焼きなど

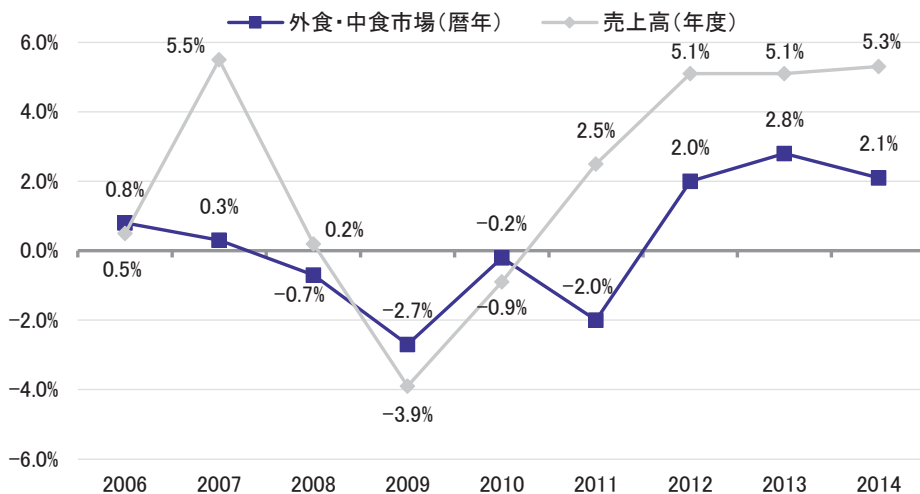
使用例

- ロングライフサラダ
- フレッシュサラダ
- 練糸卵
- タマゴサラダ

Copyright (C) 2015 KENKO Mayonnaise Co., Ltd. All rights reserved.

出所：会社資料

外食・中食市場成長率と売上成長率



出所：外食・中食市場は(財)食の安全・安心財団

(3) 生産体制、グループ子会社

現在、同社では、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。子会社に関しては、スーパーマーケット(以下、スーパー)やCVS向けなどへの日配品となる総菜関連を中心とした生産拠点となるため、地域に密着した生産体制を整えている。特に、24時間営業のCVS向けに関してはジャスト・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。

また、子会社のサラダカフェ(株)でサラダ専門店を運営している。2015年9月末時点での店舗数は17店舗で、主に百貨店や総合スーパー内に出店している。



ケンコーマヨネーズ

2915 東証 1 部

2015 年 12 月 24 日 (木)

海外事業に関しては、2012 年にインドネシアで現地の食品メーカーと合併会社を設立（出資比率 49%）、2013 年秋よりマヨネーズ・ドレッシング・ソース類の製造を開始している（年産能力約 4,000 トン）。同工場ではハラール認証を取得しており、現地で市販用や業務用として販売しているほか、液卵の販売も行っている。特に日系企業からのニーズが強く、生産能力の増強を進めている。2015 年 2 月からはハラール認証を取得したマヨネーズタイプ「omayo」の日本向け輸出も開始し、国内のホテルやレストランなど様々な分野に販路を拡大中である。

海外事業については持分法適用関連会社のため同社の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は、その他事業セグメントに損益のみを計上している。

関係会社（事業内容、出資比率）

（連結子会社）	出資比率（%）	主要事業
（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	総菜関連の製造販売
（株）関東ダイエットクック	100.0	総菜関連の製造販売
（株）関東ダイエットエッグ	100.0	総菜関連の製造販売
（株）関西ダイエットクック	100.0	総菜関連の製造販売
（株）ダイエットクックサプライ	100.0	総菜関連の製造販売
（株）九州ダイエットクック	100.0	総菜関連の製造販売
（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
（持分適用会社）		
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

※出資比率は 100% 子会社からの間接出資も含めたグループ出資比率を記載

業績動向

16/3 期 2Q は増収増益決算となり半期ベースで過去最高業績を更新

(1) 2016 年 3 月期第 2 四半期累計業績の概要

11 月 9 日付で発表された 2016 年 3 月期第 2 四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比 10.5% 増の 33,244 百万円、営業利益が同 31.0% 増の 1,826 百万円、経常利益が同 41.2% 増の 1,793 百万円、四半期純利益が同 106.7% 増の 1,522 百万円と好調な決算となり、半期ベースでの過去最高業績を更新した。

2016 年 3 月 2Q 累計連結業績

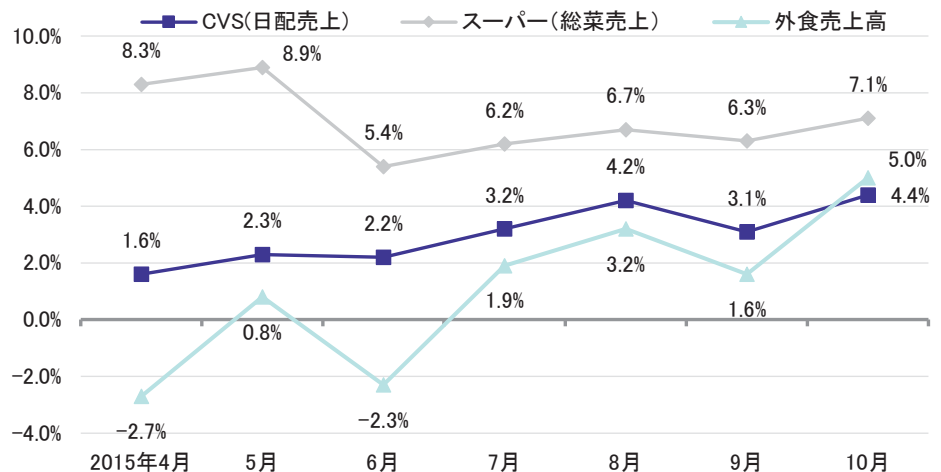
（単位：百万円）

	15/3 期 2Q 累計		16/3 期 2Q 累計				
	実績	対売上比	期初計画	実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	30,091	-	31,900	33,244	-	10.5%	4.2%
売上総利益	7,728	25.7%	-	8,596	25.9%	11.2%	-
販管費	6,334	21.0%	-	6,770	20.4%	6.9%	-
営業利益	1,394	4.6%	1,790	1,826	5.5%	31.0%	2.0%
経常利益	1,270	4.2%	1,730	1,793	5.4%	41.2%	3.7%
四半期純利益	736	2.4%	1,020	1,522	4.6%	106.7%	49.2%

2015 年 12 月 24 日 (木)

同社の主要対象市場である外食、CVS、スーパーそれぞれの業界動向について見ると、外食業界は居酒屋の低迷が続いているものの、インバウンド消費拡大の効果もあってファミリーレストランやファストフードなどが堅調に推移しており、業界全体では緩やかな回復トレンドとなっている。また、CVS の日配品売上高についても、既存店ベースで前年同月比 2 ~ 4% 増と堅調に推移した。これは生活スタイルの変化や女性の社会進出などによる個食化の進展により、弁当やサンドイッチ、サラダ類などの需要が拡大していることが背景にある。統計では既存店ベースのみでの発表となっているので、全店ベースだと 5% 以上の伸びになっていると見られる。同様の理由で、スーパーの総菜売上も前年同月比 6% 強ペースの伸びが続いており、中食市場の拡大基調が続いていることがうかがえる。

主要市場の月次売上動向(前年同月比)



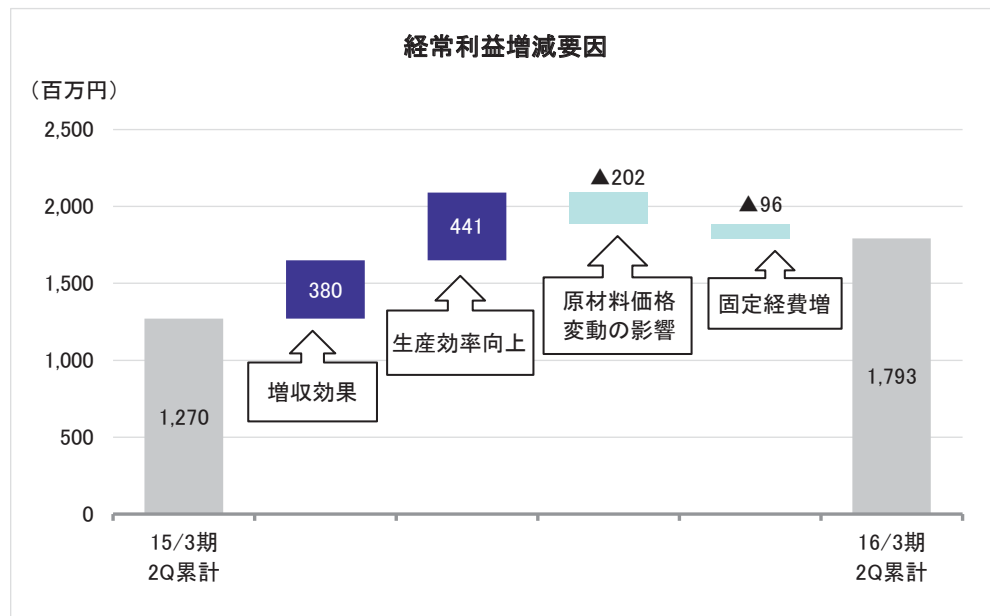
出所:外食(日本フードサービス協会)、スーパー(日本スーパーマーケット協会)、CVS(日本フランチャイズチェーン)CVSのみ既存店ベース

同社の業績が好調だった背景には、このように業界環境そのものが堅調だったこともあるが、同社の売上高成長率を見ると業界全体の伸びを上回っており、顧客ニーズにマッチした新商品の提案活動などにより、新規顧客の開拓並びに既存顧客との取引シェア拡大が進んだことが、業績好調の要因として挙げられよう。

同社の売上高を分野別で見ると、CVS 向けが前年同期比約 3 割増と最も大きく伸張したほか、外食、量販店、製パン業など全ての分野で増収となった。特に外食業界では、人材不足が深刻化する中で「簡単な調理で美味しい商品を提供したい」というニーズが高まっており、こうしたニーズにマッチした商品提案を行えたことが増収につながっている。低迷が続く居酒屋業界向けにおいても、サラダ商品を中心に取引シェアが拡大し、前年同期比で増収となったのが好例と言える。

経常利益の増減要因を見ると、増収効果で 380 百万円、静岡富士山工場の稼働率上昇を中心とした生産性向上で 441 百万円の増益要因となり、一方で、主に卵価高騰による影響による原材料価格の変動で 202 百万円、IT 投資をはじめとした政策経費等の削減による固定経費の増加で 96 百万円の減益要因となった。

なお、当第 1 四半期に中国の関係会社 2 社の株式を全て売却し、特別利益として売却益 190 百万円を計上したことで、四半期純利益の増益率が大きくなっている。



総菜関連事業等が大幅に伸長、量販店向け基盤商品で新規採用が進む

(2) 報告セグメント別の業績

○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 9.7% 増の 27,419 百万円、セグメント利益は同 22.7% 増の 1,527 百万円となった。

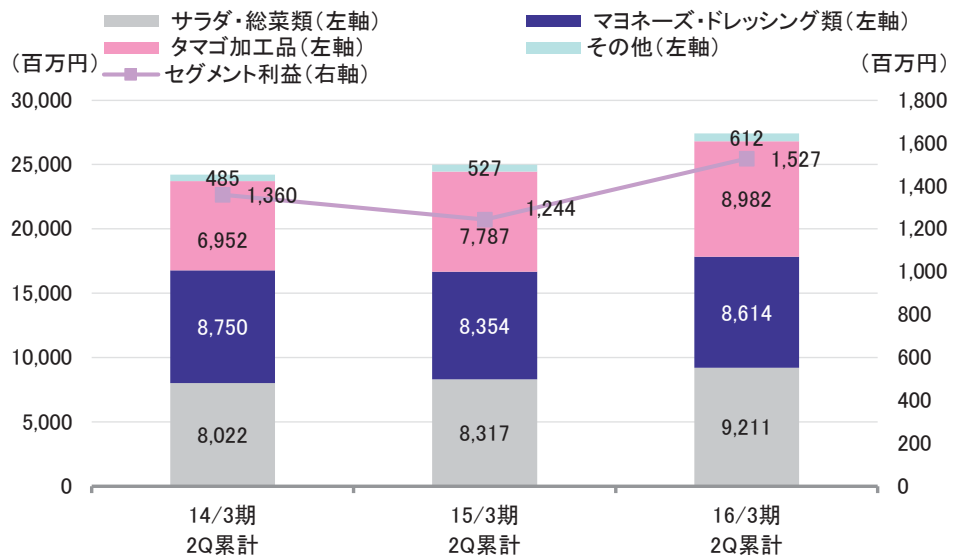
商材別の売上動向を見ると、サラダ・総菜類は同 10.7% 増の 9,211 百万円（販売重量は 7.9% 増）、マヨネーズ・ドレッシング類は同 3.1% 増の 8,614 百万円（販売重量は 6.4% 増）、タマゴ加工品は前年同期比 15.3% 増の 8,982 百万円（販売重量は 13.1% 増）と堅調に推移した。重量当たり単価で見ると、マヨネーズ・ドレッシング類のみ低下した格好となっているが、これは業務用の大型サイズのマヨネーズの販売構成比が上昇したことが影響している。

タマゴ加工品では、静岡富士山工場で製造される「惣菜亭®」シリーズの味・品質への評価が高く、販売好調の主因となっている。分野別では、CVS 向けのサンドイッチ用や総菜パン用のタマゴサラダ、弁当用の厚焼き卵、麺用の錦糸卵などが好調に推移したほか、回転寿司向けの厚焼き卵、だし巻き卵も新規顧客の開拓が進んだことで大幅増収となった。静岡富士山工場では一部ラインが 24 時間フル稼働に近づくなど引き続き受注が好調で、2015 年 3 月期の稼働開始から 3 年かけてフル稼働を目指すとしていた当初の計画を、1 年前倒しで達成する勢いとなっている。

サラダ・総菜類は小型形態のロングライフサラダが前年同期比約 5 倍増と大幅増となった。賞味期限が 45 ～ 60 日と長く、1 包が 1 食分と手軽に購入できることから、CVS の PB 商品として売上が大きく伸びているほか、自社ブランド品としての販売も好調に推移した。また、基盤商品であるポテトサラダやツナサラダなど素材を活かした商品が、外食、CVS、製パン向けを中心に新規採用され、増収要因となった。

マヨネーズ・ドレッシング類では、製パン向けにマヨネーズの新規採用が進んだほか、1kg 形態のマヨネーズが業務用スーパーなどで伸長した。また、ソース類では「世界のソース」シリーズが新商品を 2 品目投入したこともあり、外食業界向けを中心に前期比 13% 増と順調に拡大した。

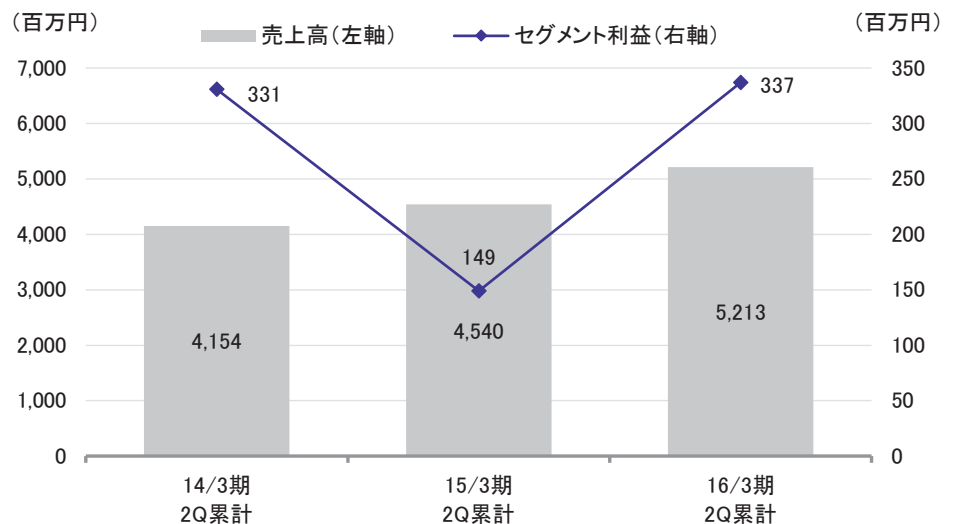
調味料・加工食品事業の業績



○総菜関連事業等

総菜関連事業等の売上高は前年同期比 14.8% 増の 5,213 百万円、セグメント利益は同 125.6% 増の 337 百万円となった。量販店向けに基盤商品であるポテトサラダやマカロニサラダ、スパゲティサラダなどの新規採用が進んだほか、北海道エリア限定のカット野菜も堅調に推移したことで、売上高は 2 ケタ増収となった。スーパー業界の総菜売上高は 6% 強増程度だったことを考えると、同社の取引シェアの拡大が順調に進んでいることがうかがえる。同社では素材にこだわり、ポテトサラダに最適なじゃがいもを契約農家と共同で栽培し仕入れることで味覚面・品質面での差別化を図っているが、このことが取引シェアの拡大につながっていると見られる。利益面は、前年同期は野菜価格高騰の影響などにより落ち込んでいたが、当四半期は各拠点での生産性改善を進めたことや増収効果などにより、回復している。

総菜関連事業等の業績

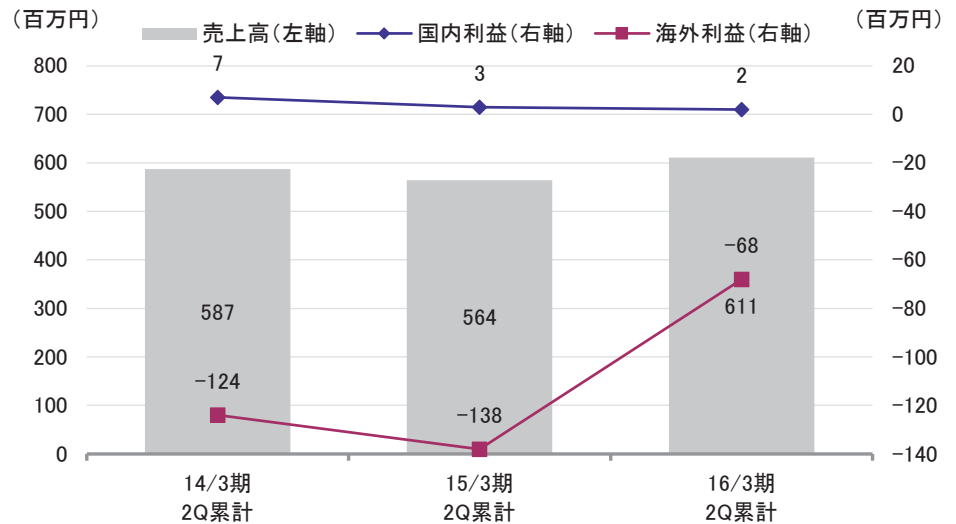


○その他

その他では、子会社サラダカフェで展開するサラダ専門ショップ「Salad Cafe」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。売上高は前年同期比 8.3% 増の 611 百万円、セグメント損失は 66 百万円（前年同期は 134 百万円の損失）となった。

サラダカフェの店舗数は前年同期と同じく 17 店舗だったが、健康志向の高まりを受け販売が堅調に推移した。損益面では若干の黒字を維持している。一方、海外事業に関しては中国関連会社を第 1 四半期に売却した結果、持分法投資損失が前年同期の 138 百万円から 68 百万円に縮小している。インドネシア事業に関してはマヨネーズや液卵などの現地販売が拡大しており、単月では黒字を計上できるものの上期累計では黒字化には至っていない。

その他の業績



有利子負債比率も低下傾向にあり、財務体質の更なる向上が続く

(3) 財務状況について

2015 年 9 月末の財務状況について見ると、総資産は前期末比 837 百万円増加の 40,286 百万円となった。流動資産では現金及び預金が 1,636 百万円、受取手形及び売掛金が 1,040 百万円増加した一方で、その他流動資産が 931 百万円減少した。また、固定資産では有形固定資産が 298 百万円減少したほか、関係会社株式の売却を主因として投資その他資産が 578 百万円減少している。

負債合計は前期末比 274 百万円減少の 21,206 百万円となった。支払手形及び買掛金が 1,197 百万円増加したものの、有利子負債が 1,026 百万円減と、着実に削減が進んでいる。また、純資産は利益剰余金の増加により、前期末比 1,112 百万円増加の 19,080 百万円となった。

経営指標を見ると、自己資本比率が前期末比 1.9 ポイント上昇の 47.4% となり、中期経営計画目標の 50% に向けて着実に近づいている。有利子負債比率も低下傾向にあり、財務体質の更なる向上が続いていると言える。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期 2Q	増減額
流動資産	18,403	18,095	18,704	20,449	1,744
現金及び預金	5,919	3,884	4,778	6,414	1,636
固定資産	15,595	21,590	20,744	19,836	-907
総資産	33,998	39,686	39,448	40,286	837
流動負債	14,249	14,860	14,422	15,138	716
固定負債	4,948	9,015	7,058	6,067	-991
(有利子負債)	5,526	9,943	8,584	7,558	-1,026
負債合計	19,197	23,876	21,481	21,206	-274
純資産合計	14,801	15,810	17,967	19,080	1,112
(安全性)					
流動比率	129.2%	121.8%	129.7%	135.1%	
自己資本比率	43.5%	39.8%	45.5%	47.4%	
有利子負債比率	37.3%	62.9%	47.8%	39.6%	

■今後の見通し

16/3 期は経常利益で 6 期ぶりに過去最高を更新する予想

(1) 2016 年 3 月期の業績見通し

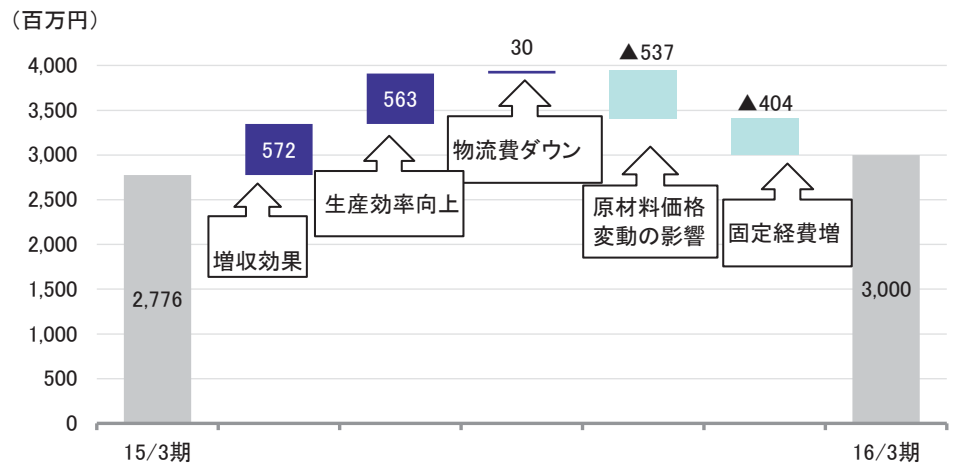
2016 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 4.8% 増の 63,200 百万円、営業利益が同 1.6% 増の 3,050 百万円、経常利益が同 8.0% 増の 3,000 百万円、当期純利益が同 7.8% 増の 1,770 百万円と期初計画を据え置いている。経常利益の増減要因としては、増収効果で 572 百万円、生産効率の向上で 563 百万円、物流費の減少で 30 百万円の増益要因となり、原材料価格の上昇で 537 百万円、固定経費の増加（人件費、IT 化投資など）で 404 百万円の減益要因を見込んでいる。ただ、第 2 四半期までの進捗率が売上高で 52.6%、経常利益で 59.8% と期初計画を上回っているほか、10 月以降も売上好調の基調に変化はないことから、早晩上方修正される可能性が高いと弊社では見ており、経常利益で 6 期ぶりに過去最高（2010 年 3 月期 2,853 百万円）を更新することが予想される。

2016 年 3 月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	15/3 期		16/3 期			
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	前期比	2Q 進捗率
売上高	60,327	-	63,200	-	4.8%	52.6%
営業利益	3,001	5.0%	3,050	4.8%	1.6%	59.9%
(持分法投資損益)	-246	-0.4%	-	-	-	-
経常利益	2,776	4.6%	3,000	4.7%	8.0%	59.8%
当期純利益	1,642	2.7%	1,770	2.8%	7.8%	86.0%

経常利益増減要因



こうした中で、現在販売好調なタマゴ加工品やサラダ・総菜類などの生産能力増強をどのように進めていくかが注目ポイントとなる。同社では現在、静岡富士山工場やその他国内生産拠点での能力増強について検討段階にあるとしており、今期中には来期以降の能力増強計画などがある程度固まりそうだ。また、その他の生産拠点では生産設備が老朽化しているところもあり、建屋の改築と合わせて生産性の高い新ラインを導入していくことも検討している。このため、2016 年 3 月期においてこうした老朽化設備を一括費用処理する可能性も考えられる。いずれにしても、足元の状況は好調が続いており、今後も新規顧客の開拓や既存顧客との取引シェア拡大などを進めながら、業績は拡大基調が続くことが予想される。

2017 年度に向けた生産拠点増強計画

＜マヨネーズ・ドレッシング事業＞	＜サラダ・総菜事業＞
味・品質の向上、賞味期間延長、容器変更、フレキシブルな形態対応（マルチ充填）	ロングライフサラダラインの小型形態への対応 多品種生産対応
＜ポテト事業＞	＜たまご事業＞
ロングライフポテトサラダラインのあらゆるサイズへの生産対応	静岡富士山工場での卵焼きラインの増強 冷凍設備増強、スクランブルラインの増強

出所：会社決算説明会資料

通期の報告セグメント別売上高の見通しは、調味料・加工食品事業で前期比 4.2% 増、総菜関連事業等で同 7.7% 増、その他で同 4.3% 増を見込んでいるが、第 2 四半期までの進捗状況からすれば、いずれも計画を上回る公算が大きい。下期の重点施策としては、「分野別・業態別対策の取り組み強化」と「商品ラインナップの強化」の 2 点が挙げられる。

セグメント別売上高

(単位：百万円)

	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 予	伸び率
調味料・加工食品事業	45,894	47,541	49,733	51,829	4.2%
サラダ・総菜類	16,081	15,866	16,758	17,061	1.8%
マヨネーズ・ドレッシング類	16,820	17,093	16,771	16,783	0.1%
タマゴ加工品	11,986	13,567	15,115	16,878	11.7%
その他	1,007	1,015	1,089	1,107	1.7%
総菜関連事業等	7,526	8,586	9,419	10,145	7.7%
その他	1,113	1,173	1,175	1,225	4.3%
合計	54,533	57,301	60,327	63,200	4.8%

2015 年 12 月 24 日 (木)

「分野別・業態別の取り組み強化」では、販路拡大と市場ニーズに沿った商品形態の拡充を進めていく。たまご加工品は、CVS 向けだけでなく外食向けの顧客を開拓していく方針だ。また、好調が続いている小型形態のロングライフサラダでは、量販店向け・CVS 向けともに新商品の投入を予定しており、下期は一段の売上増を見込んでいる。

「商品ラインナップの強化」については、「世界のサラダ」シリーズや「世界のソース」シリーズ「和彩万菜®」などのシリーズ強化を進めていくほか、新たに「世界を旅するドレッシング™」を企画。第 1 弾として「シルタースタイル™」ドレッシングの販売を開始した。同商品はドイツのリゾート地・シルト島をイメージして作られたドレッシングで、ドイツで人気のドレッシングを再現している。また、機能性商品の拡充も進めていく。下期より、片手で手軽にサラダを食べられるソーセージ型ポテトサラダ「ベジソー™ スモークポテト」の販売を開始したほか、やわらか食に対応した商品の開発も進めていく。

中計では売上高 750 億円、ROE8% 以上を維持する目標

(2) 3 ヶ年の中期経営計画について

同社は 2015 年度から新たな 3 ヶ年の中期経営計画「KENKO Five Code 2015-2017」をスタートさせている。具体的な経営数値目標としては、2018 年 3 月期に連結売上高 75,000 百万円、連結経常利益率 5%、自己資本比率 50%、ROE8% 以上のキープを掲げている。

KENKO Five Code 2015-2017

	15/3 期	18/3 期
連結売上高	60,327	75,000
連結経常利益率	4.6%	5%
自己資本比率	45.5%	50%
ROE	9.6%	8% 以上

市場環境としては、単身世帯の増加や核家族化の進行、女性の社会進出によって、自宅での食事スタイルが「個食化」「簡便化」の方向に向かう中で、同社の主力市場の 1 つである中食市場の成長拡大が今後も見込まれている。また、ここ最近では、健康志向の高まりや国内外での和食ブーム到来、2020 年の東京オリンピック・パラリンピック開催に向けた外国人観光客の増加などもあり、同社にとっては当面好環境が続く見通しで、経営目標値の達成は十分可能な水準と言えよう。中期経営計画では当初 M&A による売上高増の寄与を見込んでいたが、現状の勢いからすると M&A がなくても売上高 750 億円を達成できる勢いとなっている。とはいえ M&A に関しても同社は引き続き検討しており、対象は国内で既存事業とのシナジーが期待できる会社などが考えられる。また、中期経営計画の達成に向けた経営戦略として、以下の 3 点を重点施策として取り組んでいく。

○「サラダ No.1 (Leading Company)」のポジション確立

サラダ No.1 企業としてのポジションを確立していくため、既存事業の売上規模をそれぞれ拡大させていく。2018 年 3 月期の売上目標として、マヨネーズ・ドレッシング事業は前期比 19% 増に、サラダ・総菜事業は同 14% 増、ポテト事業は同 19% 増、たまご事業は同 23% 増を計画している。

2015 年 12 月 24 日（木）

最も高い成長を見込んでいるたまご事業は、前述のとおり 1 年前倒しで生産ラインが埋まるほど好調なことから、静岡富士山工場の増築を前倒しで進めていくものと見られる。マヨネーズ・ドレッシング事業に関しては、「世界のソース」シリーズなどシリーズ商品の拡充を進めるほか、機能性商品の開発、輸出用商品の拡充などによって売上を拡大させていく。サラダ・総菜事業では「世界のサラダ」シリーズ、「和彩万菜®」シリーズなどのシリーズ強化や、高齢者向けのやわらか食などの商品開発も進めていく。ポテト事業では、市場ニーズに合った商品（業務用向けの下処理済みのじゃがいもなど）を強化していくほか、ポテトサラダを主菜とするメニュー提案を実施し、ポテトサラダ市場の活性化を推進しながら、売上を拡大させていく戦略だ。

○「サラダ料理」の更なる進化

「サラダ料理」の更なる進化に向けて、同社グループの体制強化を図っていく。本社ではメディアを活用した「サラダ料理」の発信を継続していくほか、日配品の製造販売を行う子会社では、商品開発やメニュー提案力を強化し、地場の量販店での販売シェア拡大を進めていく。また、サラダ専門店のサラダカフェは今後も店舗数を拡大するほか、サラダ料理講習会の拡充も行っていく。

○グローバル市場への積極展開を進める経営基盤強化

グローバル展開としては、2015 年 7 月、カナダのバンクーバーにリサーチオフィスを新設した。バンクーバーは人種が多様でヘルシー志向の強い地域であり、関連する食材も充実していることから、食のトレンドを収集するには最適な場所として進出した。今後は同拠点で収集した情報を基に、市場演出型企業として新たな食文化情報の提供や商品開発を行っていく方針だ。

また、ハラール認証商品の強化も進めていく。インドネシア工場製のマヨネーズタイプ「omayo」と合わせて合弁先企業で製造する冷凍フィッシュパティや冷凍サカナフライなどの輸入を 2015 年 11 月から開始している。

輸出に関しては 2016 年 3 月期は 350 百万円の見込みだが、2018 年 3 月期には 1,000 百万円程度を目標としている。2015 年 9 月現在、33 の国と地域にマヨネーズ・ドレッシングを販売しているが、今後はタマゴ加工品やロングライフサラダなどの輸出を拡大していく予定だ。海外では和食ブームということもあって日系外食企業の進出も活発化しており、同社の成長余地も大きいと言えよう。

■株主還元策について

配当性向が 20% を下回れば更なる増配も期待

同社では株主還元策として、配当と株主優待制度を導入している。配当政策としては、連結ベースでの配当性向 20% を目安として、配当の継続性に配慮しつつ、会社の成長・発展及び収益の拡大に合わせて安定配当水準を高めて行く方針としている。2016 年 3 月期の 1 株当たり配当金は前期比 2 円増配の 25 円（配当性向 20.1%）を予定しているが、当期純利益が予想を上回ることにより配当性向が 20% を下回れば更なる増配も期待される。

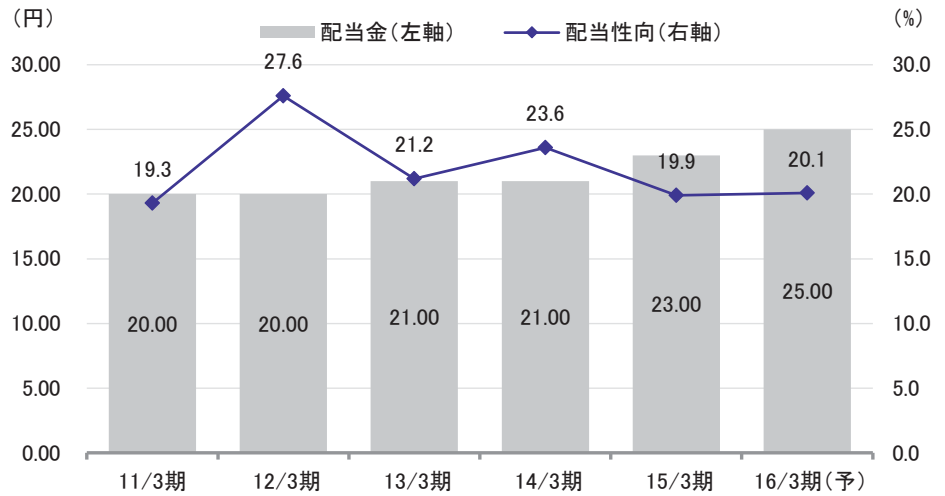
一方、株主優待としては毎年3月末時点の株主に対して、自社製品の贈呈を行っている。100株以上1,000株未満保有の株主には1,000円相当の製品を、1,000株以上保有の株主には2,500円相当の製品をそれぞれ贈呈している。株主優待制度も含めた単元当たりの投資利回りは、12月22日時点の株価（2,267円）で計算すると約1.5%台の水準となる。

ケンコーマヨネーズ

2915 東証1部

2015年12月24日（木）

1株当たり配当金と配当性向



連結損益計算書

(単位：百万円、%)

	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期予
売上高	51,878	54,533	57,301	60,327	63,200
(対前期比)	2.5	5.1	5.1	5.3	4.8
売上原価	38,253	39,628	42,530	44,608	
(対売上比)	73.7	72.7	74.2	73.9	
販管費	11,480	12,126	12,342	12,717	
(対売上比)	22.1	22.2	21.5	21.1	
営業利益	2,144	2,778	2,428	3,001	3,050
(対前期比)	-22.7	29.6	-12.6	23.6	1.6
(対売上比)	4.1	5.1	4.2	5.0	4.8
営業外収益	80	100	148	154	
営業外費用	151	303	318	378	
(持分投資損益)	-20	-216	-229	-246	
経常利益	2,073	2,574	2,258	2,776	3,000
(対前期比)	-22.7	24.1	-12.3	22.9	8.0
(対売上比)	4.0	4.7	3.9	4.6	4.7
特別利益	-	2	1	97	
特別損失	83	188	45	80	
税引前利益	1,990	2,388	2,215	2,793	
(対前期比)	-18.5	20.0	-7.3	26.1	
(対売上比)	3.8	4.4	3.9	4.6	
法人税等	960	979	949	1,151	1,230
(実効税率)	48.2	41.0	42.8	41.2	41.0
当期純利益	1,029	1,409	1,265	1,642	1,770
(対前期比)	-22.0	36.8	-10.2	29.8	7.8
(対売上比)	2.0	2.6	2.2	2.7	2.8
[主要指標]					
発行済株式数(千株)	14,211	14,211	14,211	14,211	14,211
1株当たり利益(円)	72.46	99.16	89.08	115.57	124.55
1株当たり配当(円)	20.00	21.00	21.00	23.00	25.00
1株当たり純資産(円)	949.44	1,041.54	1,112.55	1,264.38	-
配当性向(%)	27.6	21.2	23.6	19.9	20.1

ディスクレーマー（免責条項）

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。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

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、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、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、投資その他の行動を勧誘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、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、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、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

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、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ