

|| 企業調査レポート ||

ケンコーマヨネーズ

2915 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 7 月 14 日 (金)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2017年3月期は過去最高業績を連続更新	01
2. 2018年3月期も増収増益が続く見通し	01
3. グループ生産拠点構想により大型投資を実施	01
4. 配当性向20%を目安とした安定配当と株主優待を実施	01
■ 会社概要	03
1. 事業内容	03
2. 同社の特長	05
3. 生産体制、グループ子会社	07
■ 業績動向	08
1. 2017年3月期の業績概要	08
2. 事業セグメント別動向	10
3. 財務状況と経営指標	13
■ 今後の見通し	15
1. 2018年3月期の業績見通し	15
2. 事業セグメント別売上見通し	16
■ 中長期の成長戦略	18
1. グループ生産拠点構想	18
2. 中期経営計画の進捗状況	19
■ 株主還元策	21

■ 要約

外食・中食市場の拡大を追い風に過去最高業績の更新続く

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、タマゴ加工品などの製造販売を手掛けている業務用食品メーカー。ロングライフサラダの業界シェアは42.3%で首位、マヨネーズ・ドレッシング類は15.2%で2位、卵焼き類は9.5%で3位に位置する。

1. 2017 年 3 月期は過去最高業績を連続更新

2017 年 3 月の連結業績は、売上高が前期比 5.8% 増の 70,812 百万円、経常利益が同 17.2% 増の 4,017 百万円と 6 期連続の増収、3 期連続の経常増益となり、売上高は 5 期連続、経常利益は 2 期連続で過去最高を更新した。分野別・業態別のメニュー提案活動や製品開発に注力した結果、サラダ類、マヨネーズ・ドレッシング類、タマゴ類のすべての商材が増収となった。とりわけ、総菜パン用のタマゴサラダや業務用の小型化戦略によるロングライフサラダがコンビニエンスストア（以下、CVS）向けを中心に大きく伸長した。利益面では、増収効果に加えて工場の生産性が向上したこと、物流費や主要原材料費の低減が進んだことなどが増益要因となり、売上高経常利益率で前期比 0.6 ポイント上昇の 5.7% となった。

2. 2018 年 3 月期も増収増益が続く見通し

2018 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 5.9% 増の 75,000 百万円、経常利益が同 2.1% 増の 4,100 百万円と増収増益が続く見通し。ジャガイモ価格の高騰が影響して上期は減益となるものの、引き続き分野別・業態別の対策を進め、中期経営計画最終年度となる今期の当初目標であった売上高 75,000 百万円、連結経常利益率 5% を目指していく考えだ。

3. グループ生産拠点構想により大型投資を実施

同社は 2019 年 3 月期以降の成長に向けて、国内 4 拠点で工場の増築・新設を実施していく予定にしている。タマゴ加工品の生産拠点である静岡富士山工場やロングライフサラダ、ドレッシングの生産拠点である西日本工場の増築を行うほか、フレッシュ総菜の連結子会社で新工場を 2 拠点新設する。総投資額は 150 億円強となり、生産能力は年間で 100 億円強増強される見通しで、2019 年 3 月までにはすべての工場が完成する。このため、2020 年 3 月期以降は売上高の拡大が予想される。一方で、減価償却負担も増加するが、売上拡大に加えて高付加価値商材の開発販売を一層強化していくことで、持続的な収益拡大を目指していく考えだ。

4. 配当性向 20% を目安とした安定配当と株主優待を実施

株主還元策としては、連結配当性向 20% を目安に安定配当を基本としており、2018 年 3 月期は前期と同様の 37.0 円（配当性向 21.2%）を予定している。また、株主優待では毎年 3 月末時点の株主に対して、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。

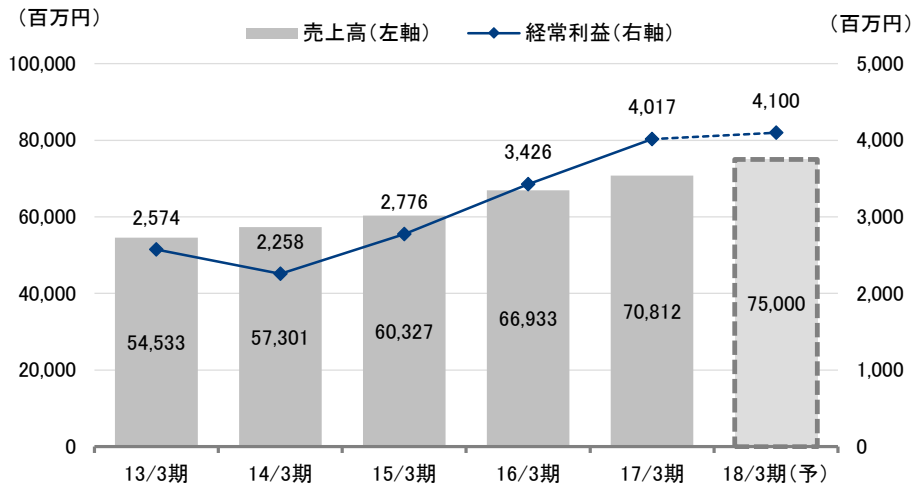
ケンコーマヨネーズ | 2017年7月14日(金)
2915 東証1部 | <http://www.kenkomayo.co.jp>

要約

Key Points

- ・ ロングライフサラダで業界トップシェア、卵焼き類がシェア拡大中
- ・ 2018年3月期は原材料高騰で上期減益予想だが、下期に盛り返す
- ・ 2019年3月期に4つの新工場を稼働、大型投資実行で更なる収益拡大を目指す

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

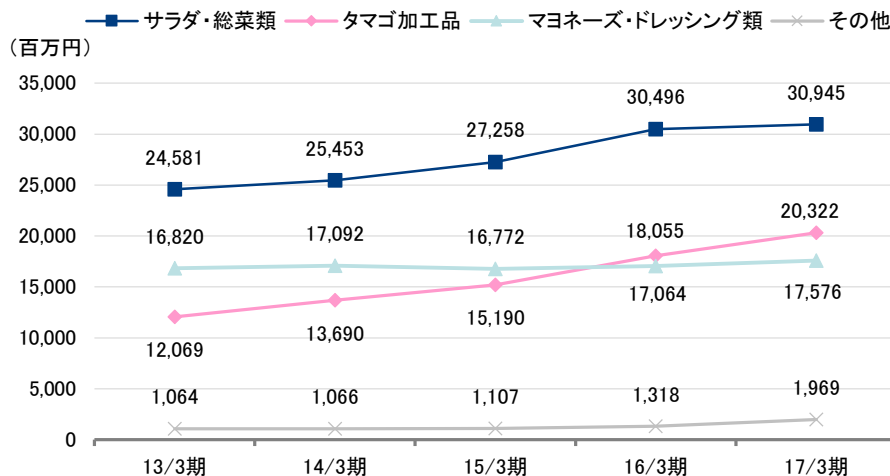
ロングライフサラダで業界トップシェア、 タマゴ加工品がシェア拡大中

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業務用食品メーカーで、連結子会社でフレッシュ総菜（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 期間の商材別売上高構成比（連結）を見ると、全体の 4 割強を占めるサラダ・総菜類が順調に拡大しているほか、タマゴ加工品が大きく成長しているのが注目される。2014 年 3 月期よりタマゴ加工品の専用工場である静岡富士山工場を稼働し生産能力を拡大したことに加えて、同工場で製造するタマゴ加工品の品質が顧客から高く評価され、回転寿司チェーンなどの外食企業や CVS で採用が相次いだことが要因となっている。このため、タマゴ加工品の売上構成比は 2013 年 3 月期の 22.1% から 2017 年 3 月期には 28.7% まで上昇している。一方、マヨネーズ・ドレッシング類については市場全体の動きとほぼ同様の動きとなっており、ここ数年は横這い圏での推移となっている。

商材別売上高推移(連結)



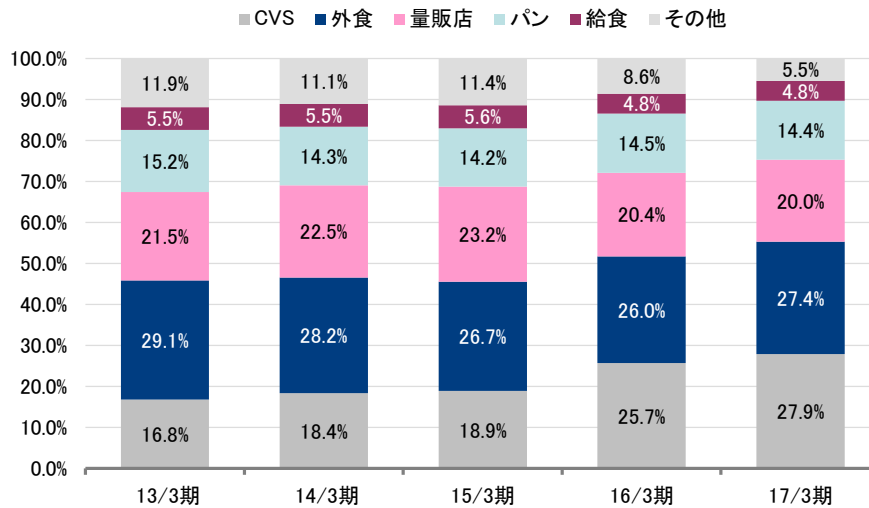
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

分野（顧客業界）別の売上高構成比（連結）で見ると、CVS 向けが 27.9%、外食向けが 27.4%、量販店向けが 20.0% と 3 分野で全体の 7 割を超えている。特に 2017 年 3 月期は CVS 向けが外食企業向けを抜いて最も構成比が高くなった点が注目される。CVS の店舗数が増加傾向にあることや、単身世帯の増加による個食化及び核家族化、女性の社会進出などを背景とした家庭内調理の「簡便化」トレンドが続くなかで、中食市場が拡大していることが背景にある。CVS 向けの商材としてはサンドイッチ用のタマゴサラダや弁当用厚焼き卵などに加え、小型形態のロングライフサラダ等も大きく伸長している。

ケンコーマヨネーズ | 2017年7月14日(金)
2915 東証1部 | http://www.kenkomayo.co.jp

会社概要

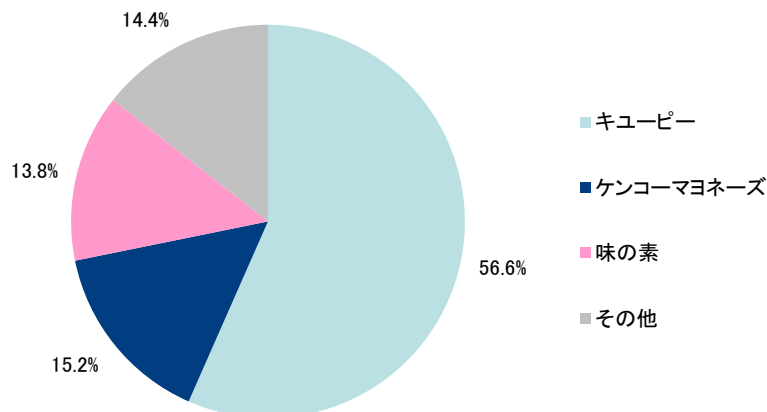
分野別売上構成比の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

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。業務用には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では、業界のパイオニアである同社が 40% を超えるトップシェアとなっている。最近では小型形態のロングライフサラダが CVS 向けを中心に大きく伸長したことで、シェアも拡大傾向となっている。また、卵焼き類については市場シェアで 9% 台と業界第 3 位となる。静岡富士山工場ができるまでは 5% 台だったが、ここ数年でシェアを拡大し、今後の成長が期待される。

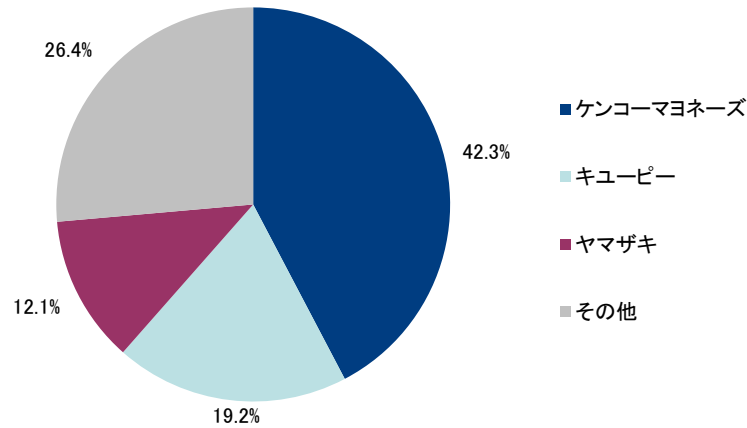
マヨネーズ・ドレッシング類業界シェア(2016年)



出所：日刊経済通信社「酒類食品統計月報」よりフィスコ作成

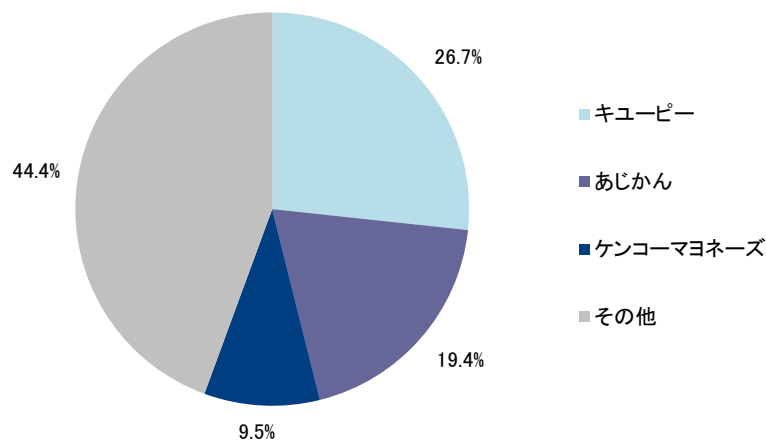
会社概要

ロングライフサラダ業界シェア(2016年見込み)



出所：富士経済「食品マーケティング便覧」よりフィスコ作成

卵焼き類業界シェア(2016年見込み)



出所：富士経済「食品マーケティング便覧」よりフィスコ作成

2. 同社の特長

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、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・営業など各部署が一体となった総合力を持ち合わせていることにある。

ケンコーマヨネーズ | 2017年7月14日(金)
2915 東証1部 | http://www.kenkomayo.co.jp

会社概要

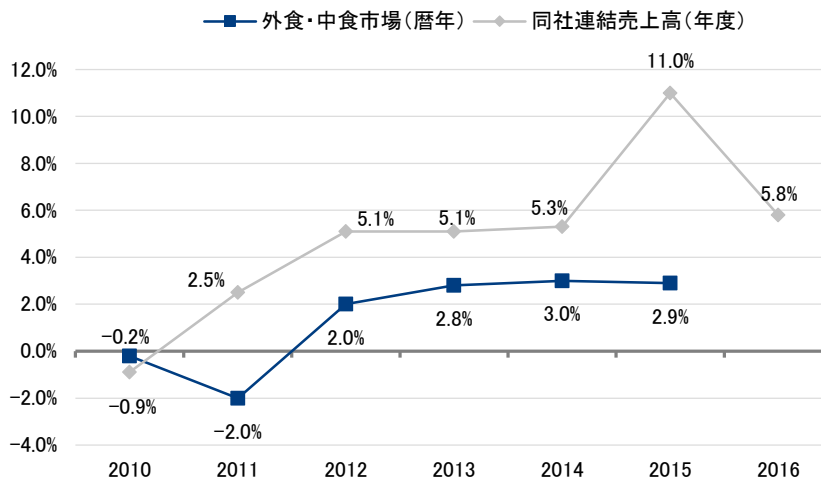
「高い品質」と言う場合、味の良さはもちろんのこと、安全性が重要な要素となってくる。また、業務用を中心に展開する会社にとっては、いかに顧客に付加価値を提案できるかが、取引拡大の重要なカギを握ることになる。同社では分野を業態別に細分化し、営業・商品開発・生産・メニュー開発チームが一丸となって、顧客に対してきめ細かい対応をしながら付加価値の提案に取り組んでいる。2011年以降、同社の売上高成長率は外食・中食市場全体の成長率を上回って推移しているが、こうした取り組みの成果が顕在化した格好と言えるだろう。

幅広い商品ラインナップ

	サラダ・総菜類	マヨネーズ・ドレッシング類	タマゴ加工品
	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・クッキングソースなど	錦糸卵・フレッシュエッグ・卵焼きなど
商品 アイテム	 FDF®(ファッションデリカフーズ®) FR&FR®(フレッシュ&フレッシュ)	 マヨネーズ類 ソース類 ドレッシング類	 タマゴ加工品
使用例	 ロングライフサラダ フレッシュサラダ		 錦糸卵 タマゴサラダ

出所：決算説明会資料より掲載

外食・中食市場成長率と売上成長率



出所：決算短信、(財)食の安全・安心財団資料よりフィスコ作成

ケンコーマヨネーズ | 2017年7月14日(金)
 2915 東証1部 | <http://www.kenkomayo.co.jp>

会社概要

3. 生産体制、連結子会社

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）ではサラダ専門店を運営している。2017年3月末時点の店舗数は前期末比1店舗増の18店舗となり、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いる。

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弁会社を設立（出資比率49%）、2013年秋よりマヨネーズ・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。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開拓中となっている。

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

注：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

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

業績動向

売上高は5期連続、経常利益は2期連続で過去最高を更新

1. 2017年3月期の業績概要

5月12日付で発表された2017年3月期の連結業績は、売上高が前期比5.8%増の70,812百万円、営業利益が同16.0%増の3,987百万円、経常利益が同17.2%増の4,017百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同37.5%増の2,867百万円と増収増益決算となった。売上高は6期連続増収、5期連続で過去最高を更新し、経常利益については3期連続増益、2期連続で過去最高を更新した。2016年11月に修正発表した会社計画に対して、営業利益、経常利益が若干未達となったが、これはジャガイモの不作で市況が高騰し、調達コストが上昇したほか歩留まりの悪化や廃棄ロスが増加したこと等が影響している。ジャガイモ不作の影響は数億円程度の影響があったと見られ、これがなければ営業利益、経常利益でも修正計画を上回っていたものと思われる。

2017年3月期連結業績

(単位：百万円)

	16/3期		会社計画		17/3期		前期比	修正計画比
	実績	対売上比	会社計画	修正計画	実績	対売上比		
売上高	66,933	-	70,000	70,800	70,812	-	+5.8%	+0.0%
売上原価	49,689	74.2%	-	-	52,433	74.0%	+5.5%	-
販管費	13,807	20.6%	-	-	14,391	20.3%	+4.2%	-
営業利益	3,436	5.1%	3,450	4,100	3,987	5.6%	+16.0%	-2.8%
(持分法投資損益)	-81	-	-	-	-32	-	-	-
経常利益	3,426	5.1%	3,500	4,200	4,017	5.7%	+17.2%	-4.4%
特別損益	-660	-	-	-	4	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,085	3.1%	2,130	2,680	2,867	4.0%	+37.5%	+7.0%

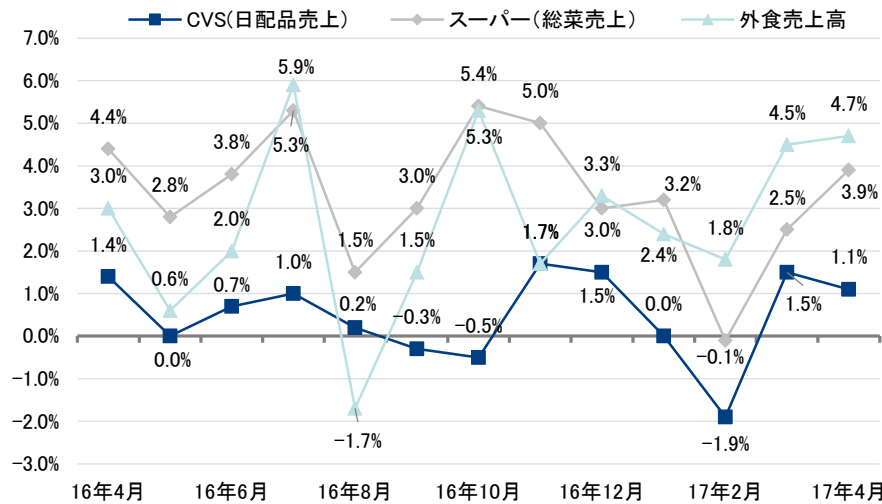
注：修正計画は2016年11月時点
 出所：決算短信よりフィスコ作成

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、外食業界はファストフード市場が回復に転じたほか、ファミリーレストランが堅調を持続、カフェ業態については店舗数の拡大もあって好調に推移し、全体では前年度比で約3%成長となった。また、CVSの日配品売上高については、既存店ベースで前年度比微増にとどまったものの、全店ベースでは店舗数拡大により約3%の伸びになったと推定される。単身世帯の増加や女性の社会進出などによる「個食化」「調理の簡便化」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引き続き拡大している。同様の理由で、スーパーの総菜売上も前年同月比で約4%増となり、外食市場とともに中食市場の拡大基調が続いていることがうかがえる。

ケンコーマヨネーズ | 2017年7月14日(金)
2915 東証1部 | <http://www.kenkomayo.co.jp>

業績動向

主要市場の月次売上動向(前年同月比)



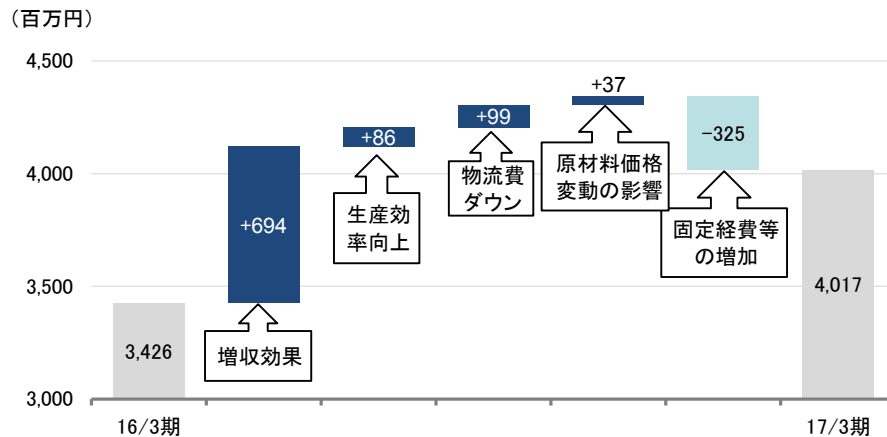
出所：日本フードサービス協会、日本スーパーマーケット協会、日本フランチャイズチェーン協会資料よりフィスコ作成

こうした市場環境下において、同社の売上高は前期比 5.8% 増と外食・中食業界の成長率を上回るペースで推移した。売上高を分野別で見ると、CVS 向けが前期比 15% 増と大きく伸ばしたほか、外食向けが同 11% 増、量販店向けが同 3.7% 増と主力市場が揃って拡大した。特に、CVS 向けではタマゴ加工品が弁当やサンドイッチ、麺類等での採用が広がり好調に推移したほか、小型形態のロングライフサラダが PB 商品として採用されロングヒット商品となったことも増収要因となった。また、外食業界向けでは、主力顧客である大手ハンバーガーチェーンの回復によりソース類の売上が伸びたほか、コンビニエンスストア向けにタマゴ加工品が引き続き好調に推移した。量販店向けでは日配品であるフレッシュ総菜が伸びたほか、北海道エリア限定のカット野菜も好調に推移した。ただ、第 4 四半期にジャガイモの供給量が落ちた影響でポテトサラダ等の関連商品の出荷が制限されたこともあり、増収率は 4% 台と全社平均を下回る結果となった。

経常利益の増減要因を見ると、増収効果で 694 百万円、連結子会社を中心とした生産効率の向上で 86 百万円、物流費のダウンで 99 百万円の増益要因、原材料価格の変動で 37 百万円となり、人件費や IT 投資など固定経費の増加 325 百万円を吸収する格好となった。原材料価格についてはジャガイモの価格が下期に高騰したものの、鶏卵や食用油の相場下落によるコストダウン効果が上回った格好となっている。

業績動向

経常利益増減要因(2017年3月期)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

また、営業外における持分法投資損失は32百万円（前期は81百万円の損失）と前期から縮小した。インドネシアに進出する日系外食企業が増えたことで、液卵や業務用マヨネーズの販売が拡大したことが主因となっている。なお、当期純利益の増益率が大きくなっているが、これは前期に固定資産除却損や減損損失等合わせて885百万円の特別損失を計上しており、当期はその計上額が大幅に縮小したことが主因となっている。

商材別ではタマゴ加工品、市場別では CVS 向けが成長のけん引役に

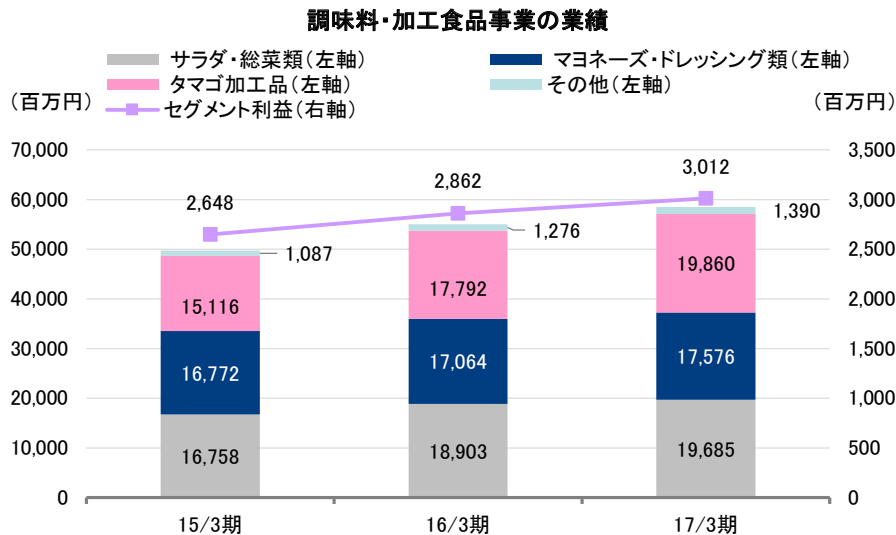
2. 事業セグメント別動向

(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6.3%増の58,511百万円、セグメント利益は同5.2%増の3,012百万円と増収増益基調が続いた。

ケンコーマヨネーズ | 2017年7月14日(金)
2915 東証1部 | <http://www.kenkomayo.co.jp>

業績動向



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

商材別の売上動向を見ると、サラダ・総菜類は同 4.1% 増の 19,685 百万円（販売重量は 2.3% 増）、マヨネーズ・ドレッシング類は同 3.0% 増の 17,576 百万円（販売重量は 3.6% 増）、タマゴ加工品は同 11.6% 増の 19,860 百万円（販売重量は 14.0% 増）といずれも増収となった。

サラダ・総菜類は小型形態のロングライフサラダが CVS 向けを中心に前期比 20% 増と好調に推移したほか、和惣菜では、「和彩万菜®」シリーズの商品ラインナップを前期末の 6 品目から 11 品目に拡充し、量販店や外食向けに採用が広がった。また、病院食や介護食をターゲットとした新ブランド「まごころ食彩®」を発表し、規模は小さいものの病院向けを中心に売上を伸ばした。

マヨネーズ・ドレッシング類では、1kg 形態のマヨネーズが量販店向けや製パン向けに加えて輸出向けにも伸長したほか、500ml 形態のドレッシングやナゲットソースがファストフード向けに、小袋形態の商品が CVS 向けにそれぞれ伸長した。前期からシリーズ化を開始した「世界を旅するドレッシング®」は、2015 年 7 月に開設したカナダのバンクーバーリサーチオフィスで情報収集して開発した商品を含めて 3 つの新商品を発売し、合計 4 品目に拡充した。また、高付加価値・健康志向への対応として、「低カロリー、低糖質、減塩」をテーマとした新ノンオイルドレッシング「トリプルバランス®」3 品目を発売、外食企業などで好評を博している。

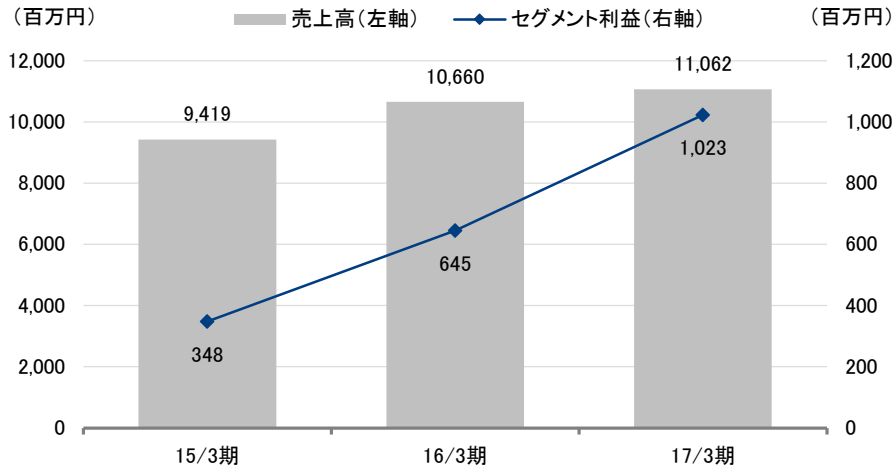
タマゴ加工品では、サンドイッチ用や総菜パン用のタマゴサラダ、巻き寿司用の厚焼き卵、麺用の錦糸卵が CVS 向けを中心に伸長したほか、ゆで卵商品も外食向けや調理パン用などに採用が進み 2 ケタ成長が続いた。

(2) 総菜関連事業等

総菜関連事業等の売上高は前期比 3.8% 増の 11,062 百万円、セグメント利益は同 58.5% 増の 1,023 百万円と利益ベースで大きく伸長した。

業績動向

総菜関連事業等の業績



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

ジャガイモ不作の影響で、基盤商品であるポテトサラダが伸び悩み、第4四半期だけで見ると売上高は前年同期比1.1%増、セグメント利益は同6.9%増と勢いが鈍化したものの、ハム、明太子、卵を使用したマカロニサラダや10品目の野菜を使用したスパゲティサラダ、和総菜などの伸長によりカバーした。また、北海道エリア限定のカット野菜も好調に推移した。セグメント利益率が前期の6.1%から9.2%と上昇したが、これは連結子会社で取り組んできた生産性向上施策等が要因となっている。具体的には、食材の廃棄ロスの改善(歩留まり向上)が進んだほか、生産ラインの見直しにより生産効率がアップしている。

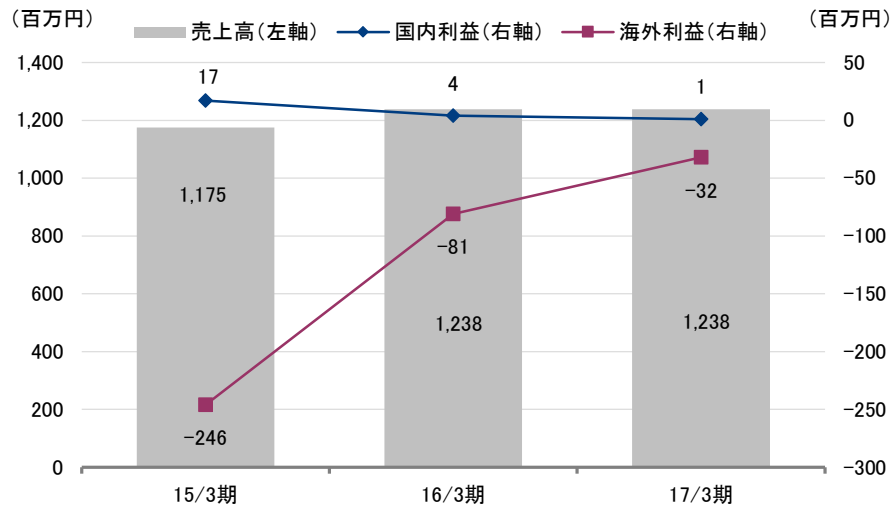
(3) その他

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ショップの収益に加えて、海外事業の持分法投資損益が利益に含まれている。売上高は前期比横ばいの1,238百万円、セグメント損失は31百万円(前期は77百万円の損失)となった。

ケンコーマヨネーズ | 2017年7月14日(金)
2915 東証1部 | <http://www.kenkomayo.co.jp>

業績動向

その他の業績



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

サラダカフェについては、店舗数が前期末比1店舗増の18店舗となった。2016年3月より、和の素材にこだわった「和サラダ」を提供する店舗として「WaSaRa 近鉄あべのハルカス店」をオープンしたが、和食ブームに乗っては売上が順調に伸びていることから、幅広い年代層に親しまれる「いも」と「たまご」をメインとした和惣菜専門店「いもたまや 伊勢丹新宿店」を2017年3月にオープンしている。利益面では新規出店費用が増加したことにより若干減益となった。

一方、海外事業に関しては前述したようにインドネシアの持分法適用関連会社の損失が縮小した格好となっている。

大型設備投資に備えて公募増資で64億円を調達

3. 財務状況と経営指標

2017年3月末の財務状況について見ると、総資産は前期末比9,136百万円増加の51,442百万円となった。主な増加要因を見ると、流動資産では2017年2月に実施した公募増資に伴い現金及び預金が6,366百万円増加したほか、未収入金が524百万円増加した。固定資産では生産能力の増強投資に伴って有形固定資産が1,599百万円増加した。

ケンコーマヨネーズ | 2017年7月14日(金)
 2915 東証1部 | <http://www.kenkomayo.co.jp>

業績動向

負債合計は前期末比8百万円減少の22,985百万円となった。流動負債では未払金が717百万円増加し、設備関係支払手形が672百万円減少した。また、固定負債では長期借入金が695百万円減少する一方で、長期未払金が536百万円増加した。有利子負債は合計で34百万円の増加となった。また、純資産は前期末比9,144百万円増加の28,456百万円となった。親会社株主に帰属する当期純利益の計上により利益剰余金が2,527百万円増加したほか、公募増資の実施により資本金及び資本剰余金が6,487百万円増加した。

経営指標を見ると、公募増資の実施を主因として自己資本比率が前期末比9.7ポイント上昇の55.3%と当社が中期経営計画で目標としてきた50%の水準を1期前倒して超えたほか、有利子負債比率も同12.5ポイント低下の26.9%となり、財務基盤は大幅に強化されたと言える。ただ、当社ではグループ生産能力の更なる拡大を目指して2019年3月までに総額159億円をかけて、国内4拠点で既存工場の増築並びに新工場の建設を計画している。2017年3月期末の現預金の水準は137億円となっており、不足部分は銀行からの借入れで賄っていく予定となっている。このため、今後は再度、自己資本比率は低下する可能性があるが、超低金利が続くなかで財務面での健全性は維持できるものと予想される。

収益性についてはROEで12.0%、連結経常利益率で5.6%といずれも3期連続で上昇している。タマゴ加工品を中心とした増収効果で収益性向上が続いた格好となっている。2018年3月期については、原材料価格の上昇や人件費等の固定費増、新工場建設のための準備費用などが重なって、連結経常利益率は5.5%に低下する見込みだが、中期経営計画も目標としている5%の水準は維持できる見通しだ。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	増減額
流動資産	18,095	18,704	21,836	29,196	7,360
(現金及び預金)	3,884	4,778	7,412	13,779	6,366
(在庫)	2,135	2,309	2,601	2,817	216
固定資産	21,590	20,744	20,469	22,245	1,775
総資産	39,686	39,448	42,306	51,442	9,136
流動負債	14,860	14,422	16,313	16,487	173
固定負債	9,015	7,058	6,680	6,498	-182
(有利子負債) ※	9,943	8,584	7,617	7,651	34
負債合計	23,876	21,481	22,994	22,985	-8
純資産合計	15,810	17,967	19,311	28,456	9,144
(安全性)					
流動比率	121.8%	129.7%	133.9%	177.1%	
自己資本比率	39.8%	45.5%	45.6%	55.3%	
有利子負債比率	62.9%	47.8%	39.4%	26.9%	
(収益性)					
ROE (自己資本利益率)	8.3%	9.6%	11.2%	12.0%	
売上高経常利益率	4.2%	5.0%	5.1%	5.6%	

※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

2018年3月期は原材料高騰で上期減益だが、下期に盛り返す

1. 2018年3月期の業績見通し

2018年3月期の連結業績は、売上高が前期比5.9%増の75,000百万円、営業利益が同2.3%増の4,080百万円、経常利益が同2.1%増の4,100百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同0.1%増の2,870百万円と増収増益基調を継続、過去最高業績を更新する見通しとなっている。上期についてはジャガイモ市況高騰の影響により減益となるものの、下期以降に挽回して通期では増益を維持する格好となる。当第1四半期は1ケタ台の増収ペースに戻ると見ている。

2018年3月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	17/3期		18/3期			
	通期実績	前期比	上期計画	前年同期比	通期計画	前期比
売上高	70,812	+5.8%	37,880	+5.2%	75,000	+5.9%
営業利益	3,987	+16.0%	2,200	-11.2%	4,080	+2.3%
経常利益	4,017	+17.2%	2,210	-11.3%	4,100	+2.1%
当期純利益	2,867	+37.5%	1,550	-8.3%	2,870	+0.1%
1株当たり当期純利益(円)	194.88		94.08		174.20	

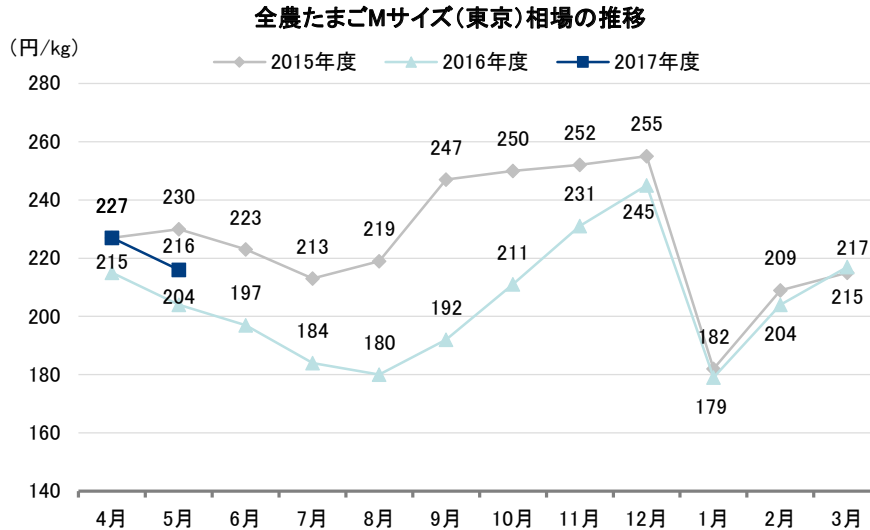
※当期純利益：親会社株主に帰属する当期純利益
 出所：決算短信よりフィスコ作成

通期経常利益の増減要因としては、増収効果で375百万円、生産効率の向上で90百万円、物流費のダウンで58百万円の増益を見込む一方で、原材料価格変動による影響で80百万円、固定経費等の増加で360百万円の減益要因を見込んでいる。なお、主要原材料である鶏卵価格については年度平均で205円/kgと前期比横ばい水準、ジャガイモについては収穫量の回復により前期比6.7%減の180円/kgを前提としている。にもかかわらず80百万円の減益を見込んでいるのは、食用油相場の上昇やツナ等の輸入材料のコスト増を見込んでいるためだ。食用油については先物予約で年間の半分以上を抑えており、大きなブレはないものと見られる。このため、鶏卵やジャガイモの市況が今後の利益の変動要因となる可能性がある。

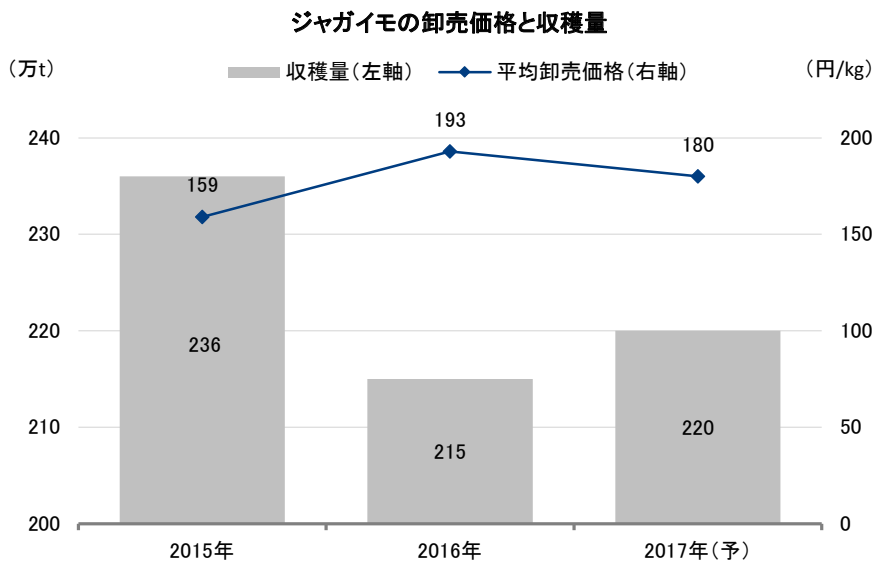
鶏卵については4-5月で前年同期比5%強の上昇となっている。3月に宮城県や千葉県で鳥インフルエンザが発生したことが影響したと見られるが、現在は沈静化しており今後は前年並みの水準で推移するものと思われる。また、ジャガイモについては春に植えて秋に収穫するが、2016年は天候不順で収穫量が前年比約9%減と大きく落ち込み、平均卸売価格で同21%の急上昇をみせた(2015年159円/kg→2016年193円/kg)。このため、2017年の卸売価格は収穫量次第となるが、会社側では前年比2%増の回復を前提に、卸売価格が低下すると見ている。天候が良好で収穫量が2年前の水準まで戻るようであれば、卸売価格が会社想定よりも下がる可能性がある。

ケンコーマヨネーズ | 2017年7月14日(金)
2915 東証1部 | <http://www.kenkomayo.co.jp>

今後の見通し



出所：JA 全農たまご(株) 資料よりフィスコ作成



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2. 事業セグメント別売上見通し

セグメント別売上見通しでは、調味料・加工食品事業で前期比 5.1% 増の 61,477 百万円、総菜関連事業等で同 10.4% 増の 12,210 百万円、その他で同 6.1% 増の 1,313 百万円を見込んでいる。今年度の取り組みとしては、健康志向や人手不足など、市場の変化や顧客ニーズの変化に対応した商品開発を進めていくほか、既存の概念にとらわれない新たな発想による新商品を開発し、更なる市場演出によって販路の拡大を進めながら売上高を拡大していく方針となっている。

ケンコーマヨネーズ | 2017年7月14日(金)
2915 東証1部 | <http://www.kenkomayo.co.jp>

今後の見通し

セグメント別売上高

(単位：百万円)

	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	伸び率
調味料・加工食品事業	49,733	55,035	58,511	61,477	5.1%
サラダ・総菜類	16,758	18,903	19,685	20,729	5.3%
マヨネーズ・ドレッシング類	16,772	17,064	17,576	18,298	4.1%
タマゴ加工品	15,116	17,792	19,860	21,075	6.1%
その他	1,087	1,276	1,390	1,375	-1.1%
総菜関連事業等	9,419	10,660	11,062	12,210	10.4%
その他	1,175	1,238	1,238	1,313	6.1%
合計	60,327	66,933	70,812	75,000	5.9%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

調味料・加工食品事業のうちサラダ・総菜類に関しては、前期比 5.3% 増収を見込む。2017 年はロングライフサラダ「ファッションデリカフーズ®」の発売 40 周年に当たるため、毎年秋に東京と大阪で開催するグループ総合フェアに合わせて、新商品の発売やブランドイメージの統一・向上につながる様々な施策を実施していく計画となっている。商品戦略としては引き続き、小型形態のロングライフサラダを伸ばしていくほか、新素材系ポテトなどのラインナップ強化を図っていく。

マヨネーズ・ドレッシング類は前期比 4.1% 増収を見込む。ヘルシー志向を意識した新製法による高付加価値商品の開発や、業務用の調味料市場（ソース）でも新商品を投入し、事業領域の拡大を進めていくことで増収を目指していく。

タマゴ加工品については前期比 6.1% 増収を見込む。引き合いが旺盛で前期は 2.3 倍増と急拡大した「惣菜亭®」シリーズの国内外での販売拡大を進めていくほか、タマゴサラダについても需要拡大に対応すべく厚木工場を 2017 年 3 月より生産能力の増強が整い、積極的に販路拡大を進めていく予定となっている。

また、その他についてはサラダカフェの店舗数増加で増収を見込んでいるほか、今期はインドネシアにおける持分法投資損益も黒字化を目指している。

■ 中長期の成長戦略

2019年3月期に4つの新工場を稼働、 大型投資実行で更なる収益拡大を目指す

1. グループ生産拠点構想

同社は今後の更なる成長に向けて、2019年3月までに国内4拠点で工場の新設及び増築を進めていく計画となっている。具体的には、静岡富士山工場（主要製品：卵焼き製品）及び西日本工場（ロングライフサラダ、ドレッシング）の増築と、連結子会社である（株）関東ダイエツクック（フレッシュ総菜）及び（株）ダイエツクック白老（フレッシュ総菜、ロングライフサラダ）で新工場建設を計画しており、これら工場が完成すれば年間売上高で100億円強の能力が新たに加わることになる。

グループ生産拠点構想

工場 / 子会社	主な製品	着工時期	完了予定	設備投資額 (単位：百万円)	完成後の増加能力 (見込み)
静岡富士山工場 (静岡県富士市)	卵焼き製品	2017年7月	2019年2月	4,167	タマゴ加工品 年間約3,020 t 増
西日本工場 (京都府舞鶴市)	ロングライフサラダ・ ドレッシング	2018年2月	2019年3月	5,636	サラダ・総菜類 年間約4,300 t 増
関東ダイエツクック (神奈川県小田原市)	フレッシュ総菜	2017年6月	2018年6月	3,550	サラダ・総菜類 年間売上高約60億円増
ダイエツクック白老 (北海道白老郡)	フレッシュ総菜・ ロングライフサラダ	2017年7月	2018年4月	2,547	サラダ・総菜類 年間約3,000 t 増

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

静岡富士山工場は2014年3月に新設したタマゴ加工品の専用工場で、ここ数年の同社の成長の原動力の1つとなった工場だ。生産能力は年間約6千トンであったが、既存工場のスペースがほぼ埋まったことから、同敷地内に工場の増設を決定した。設備投資額は40億円強で、2019年2月の完成予定となっている。完成後の生産能力は年間約3,020トン増となる。同社は今回の工場増設によって、現在業界第3位である卵焼き類の市場シェアを拡大し、第2位を目指していく考えだ。

西日本工場ではロングライフサラダとドレッシングを製造しており、既存工場の年間生産能力は約1.8万トンと西日本エリアのメイン拠点となっている。今回、工場を増築することで年間生産能力は約4,300トン増となる。2019年3月完成予定で、今回の能力増強によりロングライフサラダの売上増が見込まれる。

関東ダイエツクックについては所沢の既存工場が手狭となったことから、神奈川県小田原市に新たに土地を購入してフレッシュ総菜の工場を建設する。2018年6月の完成予定で約60億円の売上増を見込んでいる。

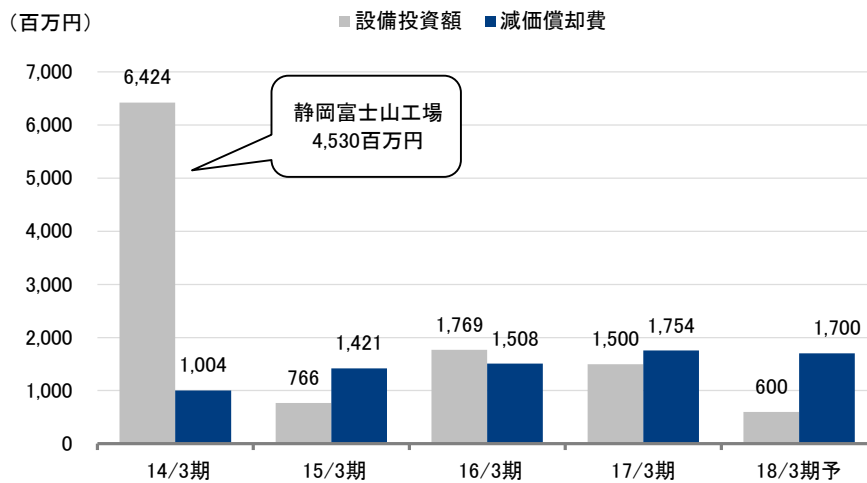
ダイエツクック白老は既存の工場が老朽化したことから、白老町の石山工業団地内に新工場を建設する予定で、2018年4月の完成予定となっている。フレッシュ総菜のほか素材系ポテトの生産能力を増強する予定で、年間生産能力は約3,000トン増となる。

中長期の成長戦略

これら 4 工場の完成により、グループ生産能力は一段と拡大することになる。2019 年 3 月期以降は工場稼働により減価償却費の増加が見込まれるが、工場の稼働が順調に立ち上がれば、増収効果で十分吸収できるものと予想され、売上高経常利益率で 5% 以上の水準は維持できる見通しだ。

なお、2018 年 3 月期の設備投資額については 600 百万円で特に大きい投資は予定していない。減価償却費は 1,700 百万円と前期比で若干の減少見込みとなる。

設備投資額と減価償却費の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

中期経営計画は順調に進捗、すべての目標を達成できる見通し

2. 中期経営計画の進捗状況

2018 年 3 月期は中期経営計画『KENKO Five Code 2015-2017』の最終年度となる。経営数値目標としては、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% 以上を掲げていたが、前期までの進捗状況は極めて順調で、経常利益率や自己資本比率、ROE に関しては既にその水準を達成している。2018 年 3 月期に売上高で 75,000 百万円を達成できれば、全ての数値目標でクリアする可能性が高い。

ケンコーマヨネーズ | 2017年7月14日(金)
2915 東証1部 | <http://www.kenkomayo.co.jp>

中長期の成長戦略

KENKO Five Code 2015-2017

	15/3期 実績	16/3期 実績	17/3期 実績	(単位：百万円)	
				18/3期 中計目標値	今回予想
売上高	60,327	66,933	70,812	75,000	75,000
経常利益	2,776	3,426	4,017	3,750	4,100
経常利益率	4.6%	5.1%	5.6%	5.0%	5.5%
自己資本比率	45.5%	45.6%	55.3%	50.0%	-
ROE	9.6%	11.2%	12.0%	8%以上	9.7%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績が順調に拡大している要因としては、大きく3点が挙げられる。第1に、同社が主要市場としている外食・中食市場が、単身世帯の増加や女性の社会進出などによって順調に拡大していること、第2に、外食業界では慢性的な人手不足によって調理の「簡便化」に寄与する商品やメニュー、あるいは健康志向の高まりを意識したメニューの開発が求められており、そうした課題に対して分野別・業態別にきめ細やかなメニュー提案や営業活動を継続してきたことが、既存顧客での取引シェア拡大並びに新規顧客の開拓につながっていること、第3に、CVS向けの売上高がタマゴ加工品の好調や小型形態のロングライフサラダがPB商品としてヒットしたことで、予想以上のペースで拡大したことなどが挙げられる。

同社では経営戦略として、『サラダ No.1 (Leading company)』としてのポジション確立、「サラダ料理」の更なる進化、グローバル市場への積極展開を進める経営基盤強化を掲げている。『サラダ No.1』としてのポジションを確立するために、既存事業の売上規模を拡大させていくほか、「サラダ料理」の更なる進化に向けて、メディアや自社 Web サイトを使った情報発信及びブランディングの強化、サラダ料理講習会や「Salad Cafe」での展開を今後も進めていく方針だ。自社 Web サイトでは、業態別や季節のレシピなど1,200件を超えるおすすめレシピを掲載し、サラダに関心のある人たちが集まる「サラダ情報専門サイト」として、トレンド情報の発信の場となっている。なお、同社は8月24日を「ドレッシングの日」として制定し、日本記念日協会に登録認定されている。

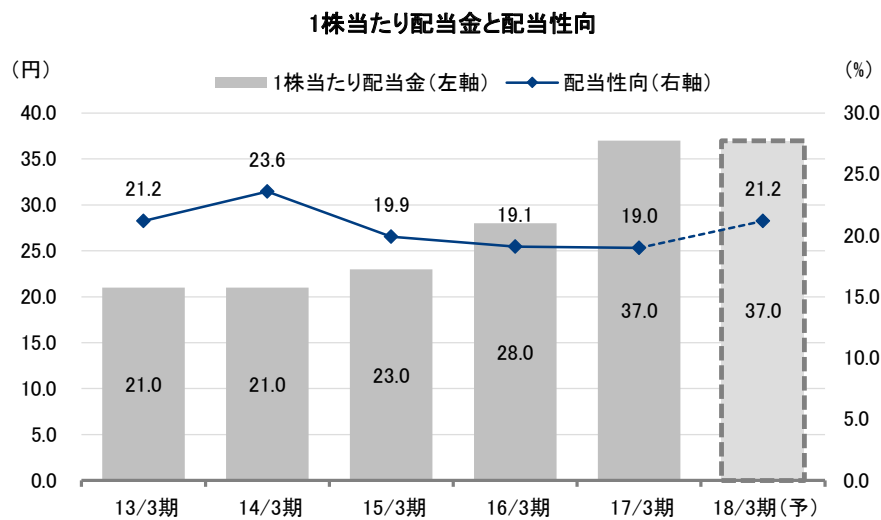
また、「グローバル市場への積極展開を進める経営基盤強化」として、2015年7月にカナダのバンクーバーにリサーチオフィスを新設したが、同拠点で収集した情報を基に「世界を旅するドレッシング®」シリーズの新商品を投入するなど、具体的な実績も出始めている。輸出事業については各国で輸入規制などハードルがあるため、一気に事業を拡大していくことは難しいものの、マヨネーズ・ドレッシングを中心に2018年3月期に売上高で10億円（前期実績は約7億円）を目指していく考えだ。

■ 株主還元策

配当性向は 20% が目安、株主優待も実施

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。配当政策としては、連結配当性向で20%を目安として配当の継続性に配慮しつつ、収益の成長に合わせて配当水準を高めて行く方針としている。2018年3月期の1株当たり配当金は、前期比横ばいの37.0円（配当性向21.2%）を予定している。今後、収益の拡大が続けば配当成長も期待できることになる。

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、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。



出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレーマー）

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。“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・表示したものです。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