

ケンコーマヨネーズ

2915 東証 1 部

2015 年 1 月 20 日（火）

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 譲

■生活スタイルの変化に応じたサラダ・総菜関連で増収増益キープ

サラダ・総菜類、マヨネーズ・ドレッシング類、タマゴ加工品等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で業界シェア 40%、サンドウィッチ用やパン用タマゴサラダで 56% とそれぞれトップ、マヨネーズ・ドレッシング類も 14.9% とキューピー〈2809〉に続いて 2 位に位置する。

2015 年 3 月の第 2 四半期累計の連結業績は、タマゴ加工品や総菜関連などの需要が順調に拡大し、売上高こそ前年同期比 3.9% 増と増収基調が続いたものの、鶏卵相場の高騰や新工場立ち上げ時の一時的な負担増が影響して、経常利益が同 18.7% 減となった。

2015 年 3 月期通期の業績は、売上高が前期比 4.7% 増の 60,000 百万円、経常利益が同 19.5% 増の 2,700 百万円と 2 期ぶりの増益に転じる見通し。前下期から段階的に実施してきたマヨネーズやタマゴ加工品などの価格改定効果や増収効果に加えて、食用油の仕入価格低下などが増益要因となる。

海外事業については、持分法適用関連会社として中国、インドネシアで事業展開しており、2016 年 3 月期での黒字化を見込んでいる。また、国内では BtoC 事業となるサラダカフェ店舗の出店要請が首都圏を中心に増加しており、今後は年間数店舗ペースで店舗数を増やしていく計画としており、ブランド価値を高める戦略としている。そのほか、機能性商品の開発強化やカット野菜事業など更なる成長に向けた取り組みも進めている。

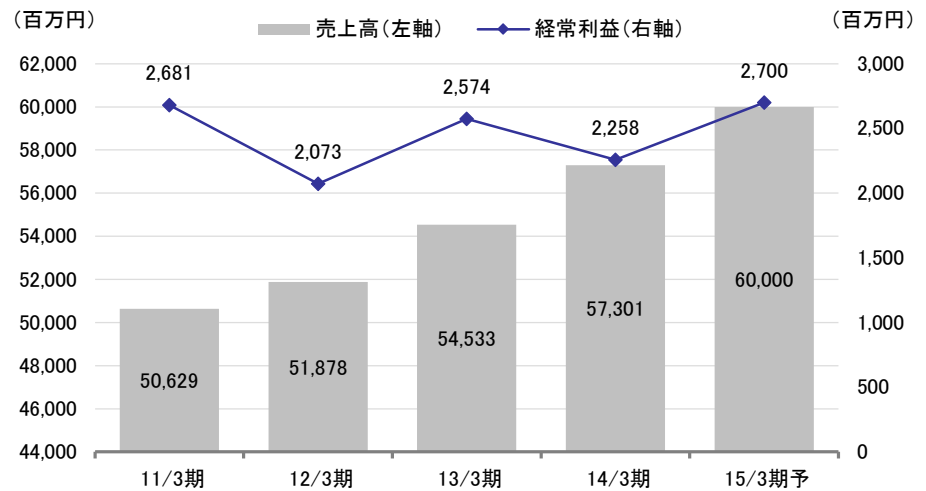
高齢化社会の進展や単身者世帯の増加、女性の社会進出など生活スタイルが変化するなかで、同社は顧客ニーズに対応した商品を拡充していくことで、今後も安定成長を続けていくものと予想される。なお、株主還元策としては連結配当性向で 20% 以上を目安に安定配当成長を目指していくほか、株主優待として自社製品の贈呈を行っている。

■Check Point

- ・ 2Q は CVS 向けへのタマゴ加工品を中心とした採用増により増収なるも原材料価格上昇で減益に
- ・ 通期は期初計画を据え置き増収増益を見込む
- ・ 配当性向 20% 以上を目安に、業績回復で 2 円増配予定

2015 年 1 月 20 日（火）

業績の推移



■ 会社概要

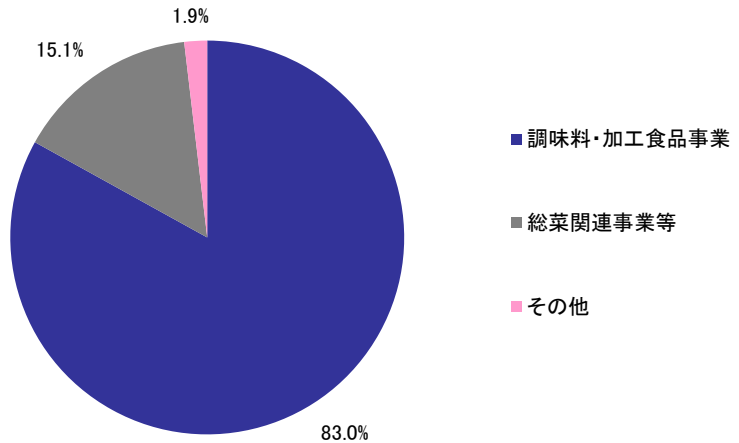
業務用を主体とした調味料・加工食品事業が売上高の 8 割を占める

(1) 事業内容

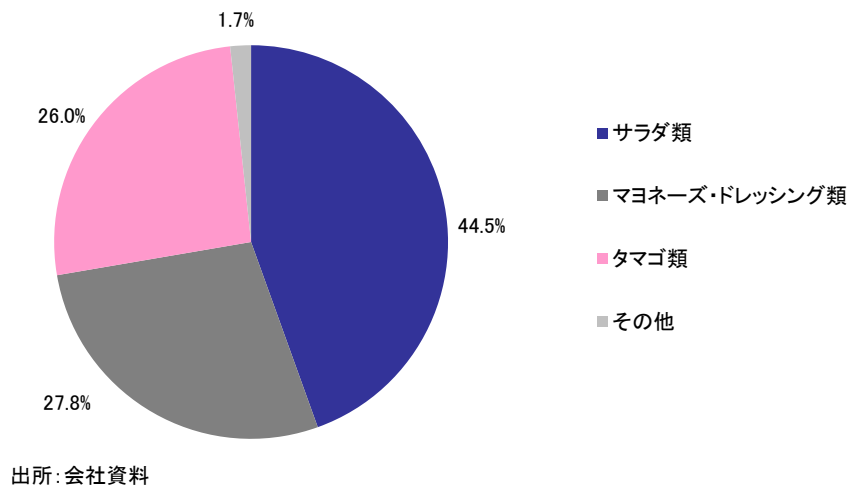
同社は主に業務用のサラダ・総菜類、マヨネーズ・ドレッシング類やタマゴ加工品などを製造販売する食品メーカーで、子会社で日配品の総菜類の製造販売、及び店舗事業などを行っている。

事業セグメントとしては、調味料・加工食品事業（サラダ・総菜類、マヨネーズ・ドレッシング類、タマゴ加工品他）、総菜関連事業等（日配品の総菜・サラダ類）、その他（店舗事業及び海外事業）の 3 セグメントに区分されており、2015 年 3 月期の第 2 四半期累計の売上構成比としては、調味料・加工食品事業が 83.0%、総菜関連事業等が 15.1%、その他事業が 1.9% の構成となっている。調味料・加工食品の内訳としては、サラダ・総菜類が 44.5%、マヨネーズ・ドレッシング類が 27.8%、タマゴ加工品が 26.0%、その他が 1.7% となっており、ここ数年の傾向としてはタマゴ加工品の構成比が緩やかに上昇してきている。これは、コンビニエンスストア（以下、CVS）向けを中心とした中食市場の拡大により、弁当やパン、サンドウィッチ向けなどの需要が拡大していることが背景となっている。

事業セグメント別の売上構成比(15/3期2Q累計)



商材別売上高構成比(15/3月期2Q累計)



業務用マヨネーズ・ドレッシング類でトップを競う、ロングライフサラダではトップシェア

(2) 分野別売上高と業界シェア

同社の売上高を分野別で見ると、外食産業向けが 27.1% と最も大きく、次いで量販店（チェーン展開するスーパー）、CVS、パン（製パン・ベーカリー）、給食、その他（生協、業務用食材スーパー等）となっており、主に外食、中食市場向けに事業を展開していることが同社の特徴となっている。ここ数年では、外食産業向けの構成比が低下傾向にあり、代わって CVS 向けの比率が上昇してきていることがグラフからも見て取れる。CVS 市場では店舗数の拡大とともに、パンや総菜、弁当などの需要も拡大していることが背景となっている。

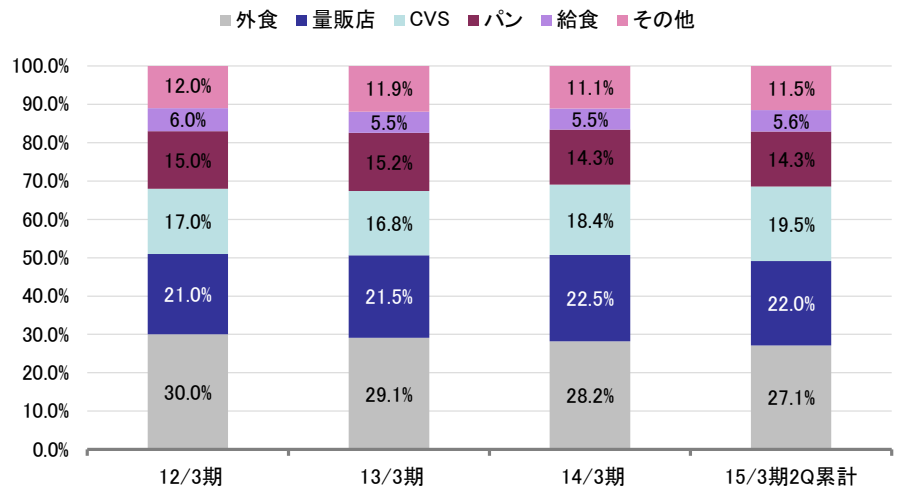


ケンコーマヨネーズ

2915 東証 1 部

2015 年 1 月 20 日（火）

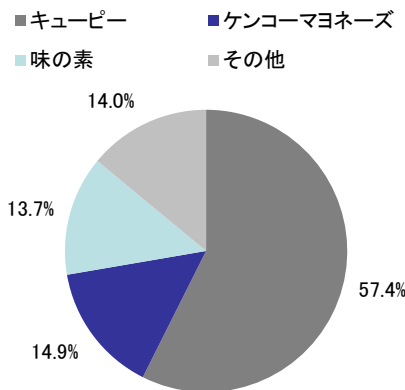
分野別売上構成比(連結)



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ており、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、一般消費者向けには馴染みが薄いものの、業務用において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ほとんど納入実績がある。

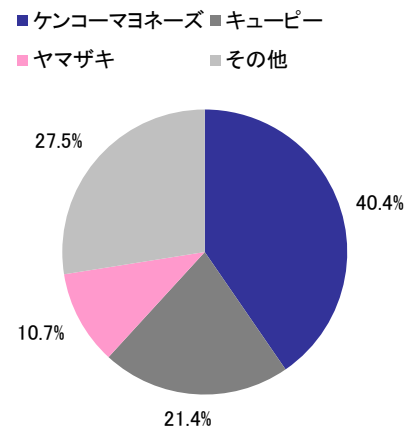
一方、ロングライフサラダにおいては、業界のパイオニアでもある同社が 40% を超えるシェアを持ち、業界トップの地位を確立している。

マヨネーズ・ドレッシング類 業界シェア(2013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(2012年)



出所: 富士経済「食品マーケティング便覧」

生産・開発・営業が一体となった総合力が特長

(3) 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やかな営業対応力など、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。

2015 年 1 月 20 日（火）

高い品質とは、味覚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・メニュー開発チームが一体となって顧客ニーズにきめ細かい対応を行いながら、付加価値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。グラフにみられるように、2011 年以降は外食・中食市場を上回る成長率を続けており、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

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



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)

冷凍商品等 和惣菜

使用例



ロングライフサラダ フレッシュサラダ

マヨネーズ・ドレッシング類
マヨネーズ・ドレッシング・クッキングソースなど



マヨネーズ類 ソース類

ドレッシング類



タマゴ加工品
錦糸卵・フレッシュエッグ・卵焼きなど



タマゴ加工品

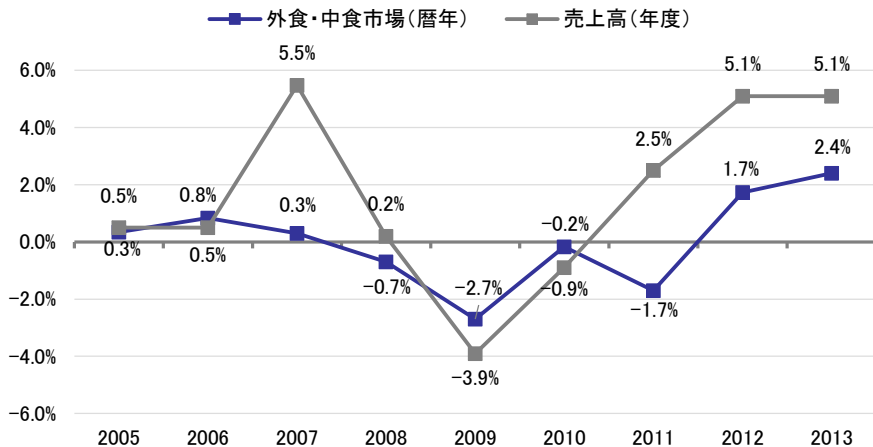


錦糸卵 タマゴサラダ

Copyright (C) 2014 KENKO Mayonnaise Co., Ltd. All rights reserved.

出所：会社資料

外食・中食市場成長率と同社売上成長率



出所：外食・中食市場は(財)食の安全・安心財団



ケンコーマヨネーズ

2915 東証 1 部

2015 年 1 月 20 日（火）

顧客ニーズに対応したフレキシブルな生産体制を整備

（4）生産体制、グループ子会社

現在、同社の生産体制は本社 7 工場、連結子会社 7 社 9 工場を国内で展開している。子会社に関してはスーパーや CVS 向けなどへの日配品となる総菜関連を中心とした製造拠点となっているため、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 Just in Time 対応が必須であり、工場も一部 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、サラダカフェ（株）の店舗としては、2014 年 12 月末時点で 16 店舗を主に百貨店や総合スーパー内に出店している。海外事業に関しては中国とインドネシアで展開しており、いずれも持分法適用関連会社となっている。中国事業については台湾の食品メーカーと合併により展開している（出資比率 50%）。生産拠点は従来、東莞と杭州の 2 拠点体制としていたが、2014 年 8 月に杭州工場に集約している。同工場では主にマヨネーズ・ドレッシング類（年産能力約 25,000 トン）を製造しており、現地企業や日系外食企業向けに販売している。

一方、インドネシアでは 2012 年に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、業務用として販売しているほか、液卵の販売もおこなっている。2014 年 11 月からはハラール認証を取得したマヨネーズの日本向け輸出も開始している。

中国、インドネシアともに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利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）ダイエツクック白老	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）関東ダイエツクック	100.0	総菜関連の製造販売
（株）関東ダイエツクック	100.0	総菜関連の製造販売
（株）関西ダイエツクック	100.0	総菜関連の製造販売
（株）ダイエツクックサプライ	100.0	総菜関連の製造販売
（株）九州ダイエツクック	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）		
頂可（香港）控股股份有限公司	50.0	マヨネーズ、ドレッシング類、サラダの販売
杭州頂可食品有限公司	50.0	マヨネーズ、ドレッシング類の製造販売
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

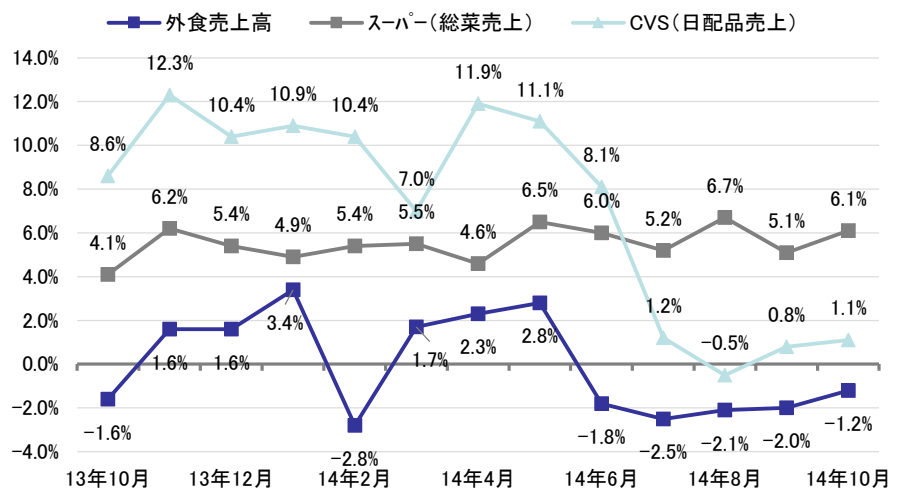
※出資比率は 100% 子会社からの間接出資も含めたグループ出資比率を記載

夏場の天候不順や食材費の上昇で市場環境が悪化

(1) 市場環境

同社の主力顧客先市場である外食産業、スーパーマーケット（総菜）、CVS（日配品）の月次売上動向をグラフに示した。スーパーマーケットの総菜品売上げが前年同月比 5% 前後の安定した成長が続いているものの、外食産業向けが 6 月以降前年同月比でマイナスに転じたほか、CVS（日配品）の売上高も 7 月以降減速する等、やや勢いが失速した状況にあると言える。これは夏場の台風や長雨など天候不順が続いたこと、また、食材費の上昇によって一部、値上げが進んだことなどが影響しているものと思われる。今後に関しても、円安の影響等による食材費上昇により、外食業界では値上げの動きが進むなど、市場環境としては楽観視できない状況にあると言える。

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の統計資料からフィスコ作成

2Q は CVS 向けへの採用増で増収なるも原材料価格上昇で減益に

(2) 2015 年 3 月期の第 2 四半期累計業績について

11 月 7 日付で発表された 2015 年 3 月期の第 2 四半期（2014 年 4-9 月期）累計の連結業績は、売上高が前年同期比 3.9% 増の 30,091 百万円、営業利益が同 15.8% 減の 1,394 百万円、経常利益が同 18.7% 減の 1,270 百万円、四半期純利益が同 19.1% 減の 736 百万円と増収減益決算となった。期初会社計画比ではファストフード業界向けソース類の売上高が不振だったほか、鶏卵相場が想定以上に上昇したことを除けば、ほぼ計画どおりの進捗となった。



ケンコーマヨネーズ

2915 東証 1 部

2015 年 1 月 20 日（火）

2015 年 3 月 2Q 累計連結業績

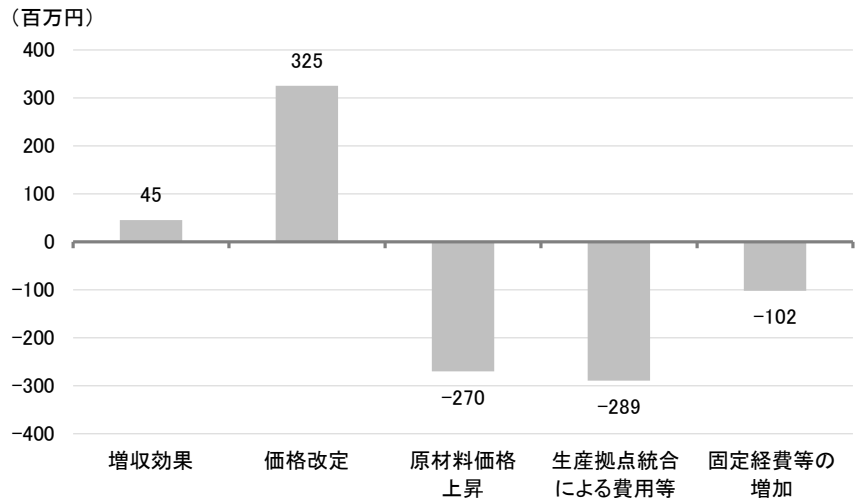
（単位：百万円）

	14/3 期 2Q 累計		15/3 期 2Q 累計				
	実績	対売上比	会社計画	実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	28,951	100.0%	30,200	30,091	100.0%	3.9%	-0.4%
売上総利益	7,862	27.2%	-	7,728	25.7%	-1.7%	-
販管費	6,207	21.4%	-	6,334	21.0%	2.0%	-
営業利益	1,655	5.7%	1,400	1,394	4.6%	-15.8%	-0.4%
経常利益	1,561	5.4%	1,280	1,270	4.2%	-18.7%	-0.7%
四半期純利益	910	3.1%	670	736	2.4%	-19.1%	9.9%

売上高では、ファストフード業界向けが低調だったものの、タマゴ加工品が CVS 向けを中心に好調に推移したほか、分野別・業態別のきめ細かいメニュー開発や営業対応を進めたことにより、各市場で既存商品だけでなく新規商品の採用が進んだことなどが増収に貢献した。業界別の売上成長率で見ると、CVS 向けが前年同期比約 10% 増となったほか、給食向けが約 8% 増、外食、量販店、パン業界向けは各 1 ～ 2% 増となった。とりわけ、CVS 向けに関しては、店舗数が伸びていることに加えて、積極的な商品メニューの提案活動が売上増につながっている。CVS 業界では商品の回転期間が他の業界と比較して短く、他社とコンペする機会も多い。こうしたなかで、売上げを伸ばしているのは、同社の商品力や品質・技術力などが評価されている証左と言える。

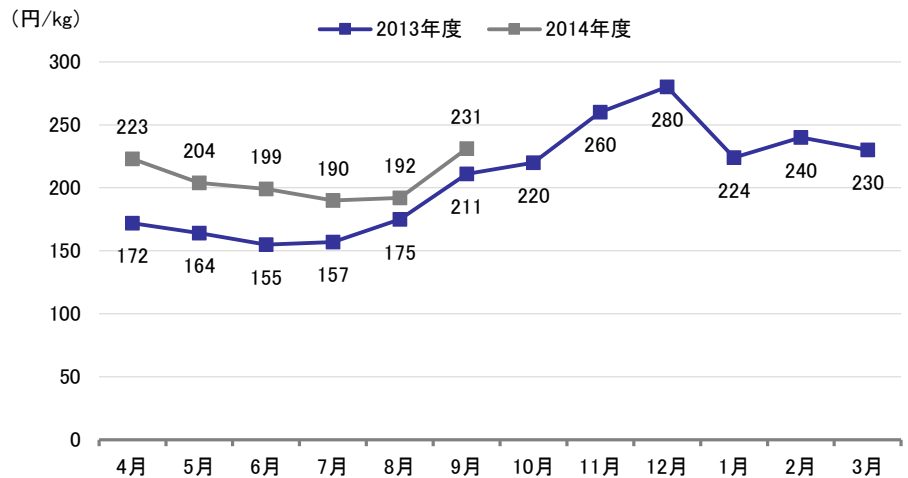
経常利益の増減要因を見ると、増収効果で 45 百万円、マヨネーズやタマゴ加工品の価格改定効果で 325 百万円の増益要因となった一方で、鶏卵相場や野菜価格の高騰などによる原材料価格の上昇で▲ 270 百万円、タマゴ加工品の生産拠点統合（（株）関東ダイエツエッグ・新座工場を静岡富士山工場に統合）に伴う一時的な費用等のコスト上昇要因で▲ 289 百万円、固定経費等の増加で▲ 102 百万円の減益要因となった。

経常利益増減要因(15/3期2Q累計)



2015 年 1 月 20 日（火）

全農たまごMサイズ（東京）相場の推移



2Q はタマゴ加工品・総菜関連が好調に推移

(3) 事業セグメント別動向

○調味料・加工食品事業

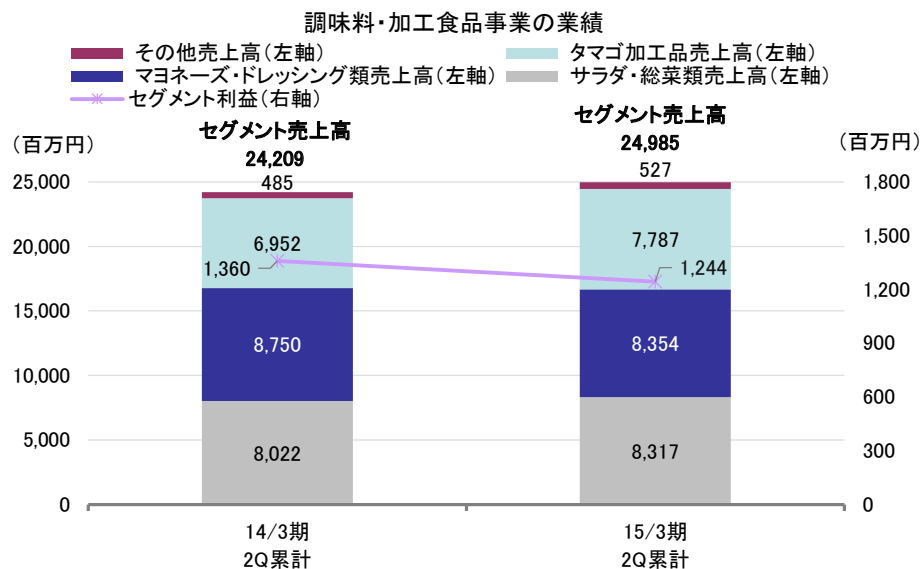
主力の調味料・加工食品事業の売上高は前年同期比 3.2% 増の 24,985 百万円、セグメント利益は同 8.5% 減の 1,244 百万円となった。減益要因は前述したように原材料コストの上昇や生産拠点統合による一時的な費用増が主因となっている。

商材別の売上動向を見ると、サラダ・総菜類は前年同期比 3.7% 増の 8,317 百万円（販売重量は 2.3% 増）と堅調に推移した。主力商品のポテトサラダが外食向けを中心に新規採用されたほか、パンプキンサラダが製パン向けに伸長した。また、2013 年 9 月に新たに市販用として発売した「サラダのプロがつくった」サラダシリーズが、自社ブランドだけでなく CVS の PB 商品として採用されるなど好調に推移した。

マヨネーズ・ドレッシング類は前年同期比 4.5% 減の 8,354 百万円（販売重量は 7.4% 減）とカテゴリー別では唯一減収となった。焼きこみパン用マヨネーズや外食向けドレッシングの新規採用が進んだほか、「世界のソース」シリーズも前年同期の 14 品目から 18 品目にアイテム数を拡充する等で順調に売上げを伸ばしたが、ファストフード業界向けの不振が響いた格好となった。なお、前下期よりマヨネーズの価格改定を段階的に行ってきたことで、重量当たり販売単価は 3% 程度上昇している。

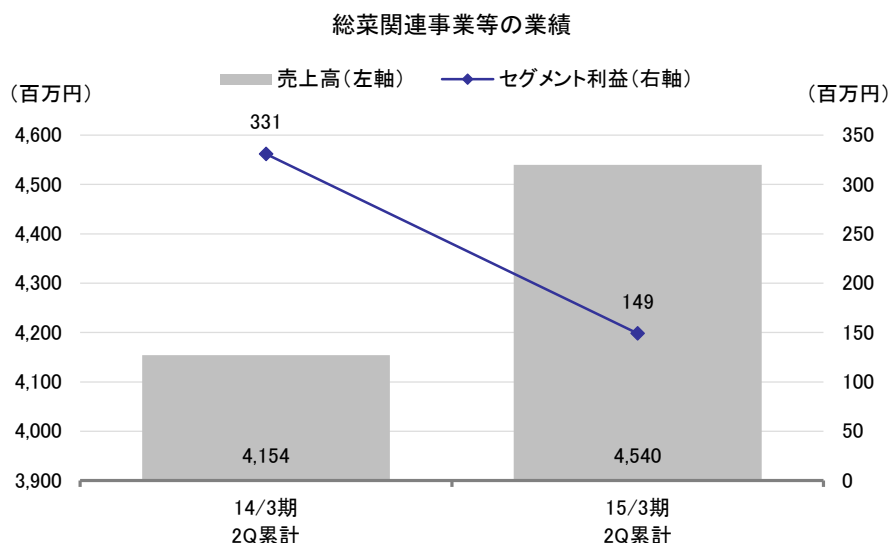
タマゴ加工品は前年同期比 12.0% 増の 7,787 百万円と好調に推移した（販売重量は 10.6% 増）。サンドウィッチ用や焼き込みパン用のタマゴサラダ、お弁当用の厚焼きタマゴやゆで卵等、様々な加工形態の商品が CVS、製パン向けを中心に伸長した。

また、4 月より稼働を開始した静岡富士山工場は、割卵からの量産ラインを構築したことで、従来よりも品質・味覚が向上し、新規顧客の開拓も順調に進んでいるようだ。当初の計画では第 1 四半期までに子会社の（株）関東ダイエツエッグ・新座工場の統合移管を完了する予定だったが、6 月に発生した小火の影響等により、移管の完了が 9 月一杯となったことが費用増の一因となっている。



○総菜関連事業等

総菜関連事業等の売上高は前年同期比 9.3% 増の 4,540 百万円、セグメント利益は同 54.9% 減の 149 百万円と増収減益となった。売上高は 2013 年 12 月から開始した北海道エリア限定のカット野菜が順調に推移したほか、量販店向けにパスタサラダ等の既存商品が増加した。スーパーマーケット業界における総菜品の売上成長率が 6% 程度であったことからすると、業界平均を上回る伸長になったと言える。一方、利益面では、鶏卵や野菜価格上昇が減益要因となった。



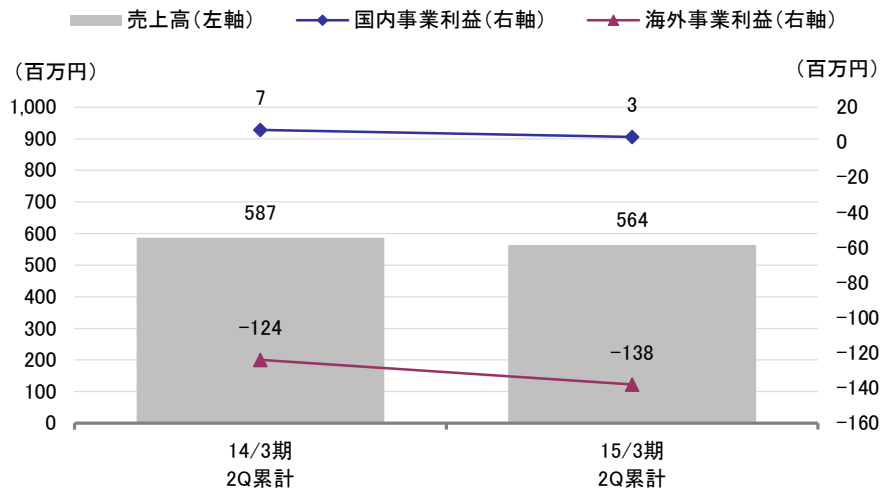
○その他

その他セグメントの売上高は、サラダカフェ（株）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。当第 2 四半期累計の売上高は前年同期比 3.9% 減の 564 百万円、セグメント損失は 134 百万円（前年同期は 117 百万円の損失）となった。このうち、海外事業分を除いたセグメント利益で見れば 3 百万円と前年同期の 7 百万円から減少している。当第 2 四半期累計期間ではサラダ専門ショップ 16 店舗のうち高島屋京都店のリニューアルを実施した。

一方、海外事業の投資損益は中国事業の損失が 125 百万円から 95 百万円に縮小したものの、昨年秋より工場が本稼働したインドネシア事業が 43 百万円の損失となったことで、合計の持分投資損失としては 124 百万円から 138 百万円に拡大している。

2015 年 1 月 20 日（火）

その他事業の業績



通期は期初計画を据え置き増収増益を見込む

(4) 2015 年 3 月期見通し

2015 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 4.7% 増の 60,000 百万円、営業利益が同 19.0% 増の 2,890 百万円、経常利益が同 19.5% 増の 2,700 百万円、当期純利益が同 25.6% 増の 1,590 百万円と期初計画を据え置いている。

事業別売上高では、マヨネーズ・ドレッシング類が前期比 2.8% 減収となるのを除いて、すべての事業で増収を見込んでいる。なかでも、タマゴ加工品に関しては同 12.0% 増収と 2 ケタ増収が続く見通し。静岡富士山工場の稼働による能力増効果や販路拡大、新商品投入効果などが寄与する。静岡富士山工場では 10 月半ばから 9 ラインすべてが稼働を開始しており、稼働率も上昇傾向にある。当初は稼働後 3 年間でフル稼働を目指すとしていたが、顧客からの評価も高まっていることから、1 年前倒しでフル稼働を達成できる見通しとなっている。同社では、タマゴ加工品の需要が旺盛なことから、関東ダイエツエッグ・会津若松工場でも能力増強を進めており、それでも生産能力が不足すると判断した場合には、静岡富士山工場の増設を進めていくことになるとしている。

サラダ・総菜類に関しては、業態別に細分化した販売・開発戦略を一段と強化し、主力の FDF（ファッションデリカフーズ®）の業務用への拡販を強化していくほか、市販用の「サラダのプロがつくった」サラダシリーズの販路拡大を進めていく。

総菜関連事業等に関しても、量販店を中心にフレッシュ総菜等の売上拡大を進めていくほか、北海道でのカット野菜事業の強化もはかっている。

その他、サラダカフェでは 12 月に「ザ・ダイヤモンド横浜店」をオープンしている。生活スタイルの変化による内食需要の拡大やヘルシー志向の高まりによって、サラダカフェの来店リクエストは増えてきており、同社でも今後は収益性を重視しつつ、駅ナカや駅ビルなど立地場所も広げながら、年間数店舗ペースで店舗数の拡大を計画している。サラダカフェの知名度・ブランド力を上げることによって、ケンコーマヨネーズのバリューアップを図っていく戦略となる。



ケンコーマヨネーズ

2915 東証 1 部

2015 年 1 月 20 日（火）

セグメント別売上高

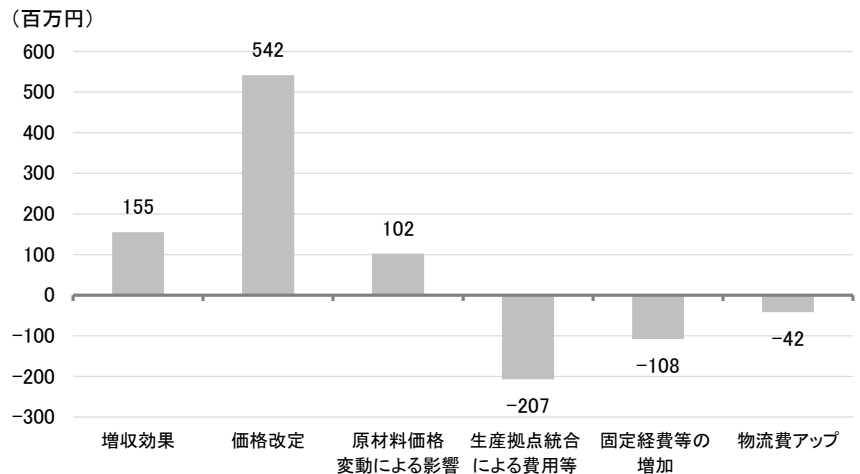
（単位：百万円）

	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期 予	前期比
調味料・加工食品事業	43,618	45,894	47,541	49,397	3.9%
サラダ・総菜類	15,118	16,081	15,866	16,545	4.3%
マヨネーズ・ドレッシング類	16,143	16,820	17,093	16,609	-2.8%
タマゴ加工品	11,298	11,986	13,567	15,191	12.0%
その他	1,059	1,007	1,015	1,052	3.6%
総菜関連事業等	7,298	7,526	8,586	9,415	9.7%
その他	960	1,113	1,173	1,187	1.2%
合計	51,878	54,533	57,301	60,000	4.7%

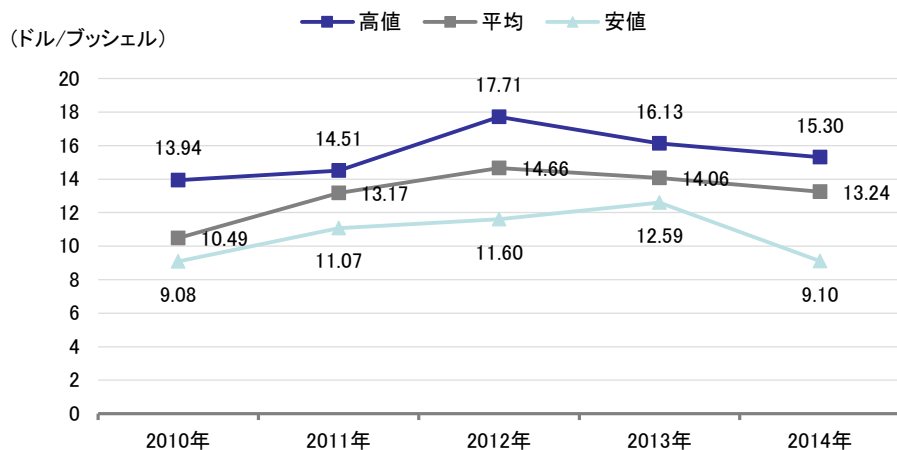
経常利益は前期の減益から増益に転じる見通しだが、増減益要因を見ると、増収効果で 155 百万円、価格改定効果で 542 百万円、原材料価格変動による影響で 102 百万円の増益要因を見込んでいる。一方、減益要因としては生産拠点統合による費用等のコストアップ要因で▲ 207 百万円、固定経費などの増加で▲ 108 百万円、物流費の価格アップの影響で▲ 42 百万円を見込む。

原材料価格変動による影響に関して、第 2 四半期までは減益要因であったが、通期では増益要因となる。鶏卵相場に関しては下期も引き続き高水準が続き、通期では 400 百万円以上の減益要因になるとみているが、主要原材料の 1 つである食用油の仕入れ価格低下によってカバーできる見通しだ。食用油に関してはシカゴの商品相場から半年～9 ヶ月ほどタイムラグを置いて同社の仕入れ価格に影響することになるが、今期は相場が下がり始めた 2013 年に買い付けた価格が反映されることになるため、プラスに寄与する。

経常利益増減要因 (2015/3期予想)



シカゴ大豆相場の推移



(注)2014年は1-9月データ

また、海外事業に関しては、中国事業を 2015 年度に年間ベースで黒字化させるため、経営資源の集中を進めている。具体的には、8 月に東莞工場を閉鎖し、杭州工場に生産拠点を統合したほか、営業体制も華東地区中心に顧客開拓を進めていく方針とした。中国ではケチャップやマヨネーズ、サラダ等の製造販売を行っており、売上高の約 65% が合弁先企業のグループ会社向けとなっているが、グループ会社向け価格も厳しく苦戦が続いている要因ともなっている。同社では拠点統合による生産効率を高めることで、コスト低減を進めていくほか、新規顧客の開拓による売上増などによって黒字化を目指していくなど、中国合弁企業の売上高は前期比 5 割増の 1,600 百万円（上期売上高は 700 百万円）を見込んでいる。

インドネシア事業では、業務用マヨネーズと液卵の販売が順調である。2013 年 10 月から工場を立ち上げたばかりで、今後マーケティングの強化を進めることで売上増を目指していく。また、インドネシアの工場はハラール認証を取得しており、輸出などにも展開していく計画となっている。2015 年 2 月からは日本向けのハラール対応商品の輸出を予定している。日本では海外から観光客やビジネス渡航客が増えており、外資系ホテルや機内食、空港内レストランなどでの需要拡大が見込まれている。まだ、先行投資負担が重い因此収益化の時期は流動的ではあるが、同社では 2016 年 3 月期に海外事業全体で、黒字化することを目標として掲げている。

■成長戦略

グローバル展開や事業領域の拡大に注力中

(1)「中期経営計画Ⅳ（フォース）2012-2014」について

同社は 2015 年 3 月期を最終年度とする「中期経営計画Ⅳ（フォース）2012-2014」を実行中で、「市場演出型企業としての存在感アップ」を目指し、5 つのテーマに取り組んできた。以下に取り組み状況について簡単に紹介する。

○グローバル企業となる

グローバル企業への脱皮を目指して、同社は中国、インドネシアで合弁会社による事業展開を進めており、国内からの輸出に関しても、ドレッシング、マヨネーズなど現在 25 ヶ国・地域へ輸出している。輸出売上高実績としては、2013 年 3 月期で 200 百万円から、2015 年 3 月期は 500 百万円を目標としている。

○事業領域の拡大

事業領域の拡大として、機能性商品の拡充や、「世界のソース」「世界のサラダ料理」といった本格的な味わいを持つ新商品の投入、EC サイトの拡充などを進めている。

機能性商品としては、低カロリーノンオイルドレッシングやユージュレナ入りドレッシング、エッグフリーや粉末タイプのマヨネーズなど多様なニーズに対応する新商品を開発し、市場に投入している。また、EC サイトは 7 月にリニューアルし、チルド商品対応や、商品ラインナップの拡充（125 品：2014 年 12 月末時点）、ユーザーレビュー機能の追加などを行い、固定顧客層の開拓を進めている。

そのほかにも新たな取り組みとして、東芝〈6502〉と 2014 年 11 月に業務提携を発表している。内容は、同社から東芝に対するマヨネーズ・ドレッシング・ソース類に関わる提案や、サラダ専門店「Salad Cafe」のサラダに関する情報提供、東芝からは東芝が運営する工場野菜に関わるマーケティング及び販売ルート情報の提供や、両社によるコラボレーション商品の企画・製造・販売の検討などについて、協力していくというもの。

業務提携第一弾として、東芝の植物工場で生産した野菜に同社の粉末ドレッシングを添付したコラボレーション商品を 2014 年 11 月 28 日から「Salad Cafe」で販売を開始している。今後は、同商品を他の販売チャネルに乗せていくことも検討している。

○「サラダ料理」の確立、市場演出型企業の戦略

サラダ料理の確立、並びにサラダ市場の拡大に向けた取り組みとして、フードサービス業界向けにイベント開催による業態別メニュー提案を行っているほか、コーポレートサイトを活用した「サラダ料理レシピ」にも注力している。レシピ数は 2014 年 3 月末の約 370 のレシピから、12 月末には約 740 レシピまで拡大している。また、メディアの活用としても、2013 年 10 月より、関西の ABC ラジオで「サラダトーク～お仕事カフェ～」(毎週日曜日 8 時 25 分～40 分)を放送開始したのに続き、2014 年 10 月からは関東でも TBS ラジオ(毎週日曜日 17 時 15 分～30 分)で放送を開始している。

○サラダカフェブランドの推進・浸透

サラダカフェショップを通じて、消費者ニーズを把握すると同時に、ブランド力の向上を図っている。現在 16 店舗を関西・関東主要都市部に展開しており、今後も採算性を重視しながら店舗展開を進めていく方針だ。また、「サラダカフェ」ファンづくりのため、サラダ料理講習会(年 5 回)を実施しているほか、レシピ集の出版も行っている。

サラダカフェ店舗写真



出所：会社 HP

○人材育成、体制強化

人材育成に関して、今期より階層型研修（全員参加型）、選抜型研修（次期経営者向け及び中堅管理職の育成向け研修）を新たに実施している。また、体制強化としては新たな生産管理システムの 2015 年 3 月期中の導入を計画している。同管理システムでは工場業務の標準化・効率化や商品原価の見える化、トレーサビリティの強化などに対応しており、今後の生産効率の向上や、食の安心安全への更なる取組み強化となるものとして期待される。

■ 財務状況と株主還元策

有利子負債が減少して財務体質の改善が進む

（1）財務状況

2014 年 9 月末の財務状況については、総資産が前期末比 690 百万円減の 38,996 百万円となった。主な増減要因としては、現預金が 399 百万円減少、繰延税金資産が 258 百万円減少となっている。

一方、負債は前期末比 1,704 百万円減の 22,171 百万円となっている。主に有利子負債が 829 百万円減少したほか、退職給付債務が 543 百万円減少したことなどによる。また、純資産は前期末比 1,014 百万円増の 16,824 百万円となった。利益剰余金が 914 百万円増加したことが主因となっている。

経営指標を見ると、前期は大型設備投資の実施に伴う有利子負債の増加から、自己資本比率や D/E レシオなどの指標が一時的に悪化したものの、今 9 月末時点においてはいずれも 2013 年 3 月末時点の水準まで回復している。2015 年 3 月期の設備投資計画は 780 百万円であり、大型投資の予定はなく、財務体質の改善は着実に進むものと予想される。



ケンコーマヨネーズ

2915 東証 1 部

2015 年 1 月 20 日（火）

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	11/3 期	12/3 期	13/3 期	14/3 期	14/9 期	増減額
流動資産	16,203	16,107	18,403	18,095	17,643	-452
（現預金）	5,557	4,017	5,919	3,884	3,485	-399
固定資産	14,550	14,297	15,595	21,590	21,351	-239
総資産	30,753	30,404	33,998	39,686	38,996	-690
流動負債	13,281	13,207	14,249	14,860	14,425	-435
固定負債	4,760	3,705	4,948	9,015	7,746	-1,269
（有利子負債）	5,239	2,720	4,178	5,029	4,574	-455
負債合計	18,042	16,912	19,197	23,876	22,171	-1,705
純資産合計	12,711	13,492	14,801	15,810	16,824	1,014
（安全性）						
流動比率（流動資産÷流動負債）	122.0%	122.0%	29.2%	121.8%	122.3%	
自己資本比率（自己資本÷総資産）	41.3%	44.4%	43.5%	39.8%	43.1%	
D/E レシオ（有利子負債÷株主資本）	41.3%	20.3%	29.0%	32.7%	28.1%	

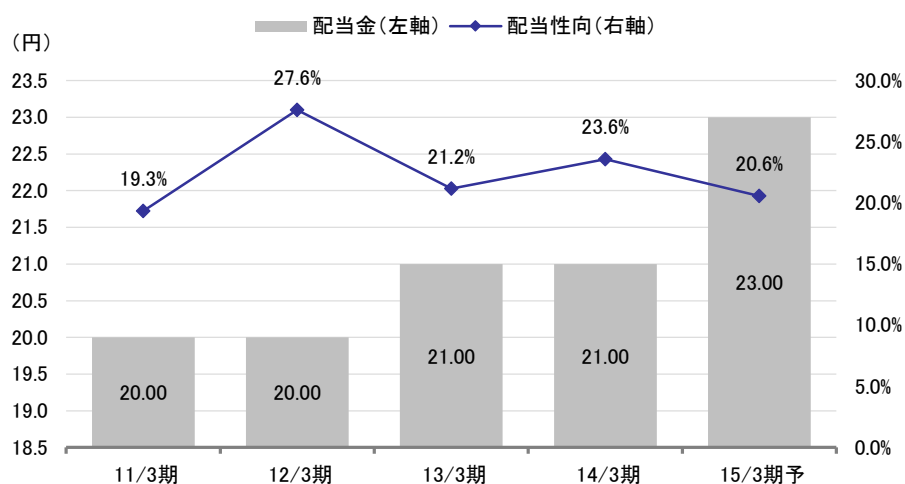
配当性向 20% 以上を目安に、業績回復で 2 円増配予定

(2) 株主還元策

同社の株主還元策は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% 以上を目安として、配当の継続性に配慮しつつ、会社の成長・発展およ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。2015 年 3 月期は業績の回復が見込まれることもあって、前期比 2 円増配の 23 円を予定しており配当性向では 20.6% の水準となる。このため業績が 2016 年 3 月期以降も成長が続くようであれば、配当も増配していく可能性が高い。

一方、株主優待としては 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 ～ 1,000 株未満の株主には 1,000 円相当の製品を、1,000 株以上の株主には 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 1 月 19 日時点の株価（1,412 円）で換算すると 2.34% の水準となる。

1株当たり配当金と配当性向





ケンコーマヨネーズ

2015 東証 1 部

2015 年 1 月 20 日（火）

連結損益計算書

（単位：百万円、％）

決算期	11/3 期	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期予
売上高	50,629	51,878	54,533	57,301	60,000
（対前期比）	-0.9	2.5	5.1	5.1	4.7
売上原価	36,536	38,253	39,628	42,530	
（対売上比）	72.2	73.7	72.7	74.2	
販管費	11,319	11,480	12,126	12,342	
（対売上比）	22.4	22.1	22.2	21.5	
営業利益	2,773	2,144	2,778	2,428	2,890
（対前期比）	-6.0	-22.7	29.6	-12.6	19.0
（対売上比）	5.5	4.1	5.1	4.2	4.8
営業外収益	87	80	100	148	
営業外費用	180	151	303	318	
（持分投資損益）	-4	-20	-216	-229	
経常利益	2,681	2,073	2,574	2,258	2,700
（対前期比）	-6.0	-22.7	24.1	-12.3	19.5
（対売上比）	5.3	4.0	4.7	3.9	4.5
特別利益	31	0	2	1	
特別損失	269	83	188	45	
税引前利益	2,443	1,990	2,388	2,215	
（対前期比）	-8.9	-18.5	20.0	-7.3	
（対売上比）	4.8	3.8	4.4	3.9	
法人税等	1,124	960	979	949	
（実効税率）	46.0	48.2	41.0	42.8	
当期純利益	1,319	1,029	1,409	1,265	1,590
（対前期比）	-8.8	-22.0	36.8	-10.2	25.6
（対売上比）	2.6	2.0	2.6	2.2	2.7
[主要指標]					
設備投資額	1,716	469	664	6,424	
減価償却費	1,027	993	960	1,004	
研究開発費	269	403	446	456	-
発行済株式数（千株）	14,211	14,211	14,211	14,211	14,211
1 株当り利益（円）	103.47	72.46	99.16	89.08	111.89
1 株当り配当（円）	20.00	20.00	21.00	21.00	23.00
1 株当り純資産（円）	894.47	949.44	1041.54	1112.55	-
配当性向（％）	19.3	27.6	21.2	23.6	20.6
従業員数（臨時雇用者数含む）	2,887	2,807	2,936	2,983	-

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・加工することは強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・譲渡することは強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