

ケンコーマヨネーズ

2915 東証 1 部

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

2016 年 7 月 11 日 (月)

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

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 16/3 期は過去最高業績更新、小型形態のロングライフサラダが大幅伸長

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。業務用に強く、ロングライフサラダの業界シェアは 37.6% 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 位に位置する。

2016 年 3 月期の連結業績は売上高が前期比 11.0% 増の 66,933 百万円、経常利益が同 23.4% 増の 3,426 百万円となり、過去最高業績を更新した。特に 2000 年以降では初めて増収率で 10% を超えたことが注目される。単身世帯の増加に伴う「個食化」、核家族化の進行に伴う家庭内調理の「簡便化」を背景に、コンビニエンスストア（以下、CVS）向けを中心に、サラダ類やタマゴ加工品などの売上げが好調に推移したのが主因だ。特に、小型形態のロングライフサラダは前期比 2.5 倍増の大幅伸長となった。また、外食向けに関しても、業態別のきめ細かなメニュー提案などが評価されサラダ類を中心に売上げを伸ばした。利益面では、原材料費や固定費の増加を増収効果や生産効率の向上でカバーして 2 ケタ増益となった。

2017 年 3 月期の連結業績は売上高が前期比 4.6% 増の 70,000 百万円、経常利益が同 2.1% 増の 3,500 百万円を見込んでいる。ただ、前期の売上の勢いは今期も当面続くものと思われ、業績は上振れする可能性が高いと弊社では見ている。タマゴ加工品やサラダ類など需要が旺盛な商品については、生産能力の増強も進めていく。現在、進行中の中期経営計画「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るが、現状のペースが続けば十分達成できると見られる。

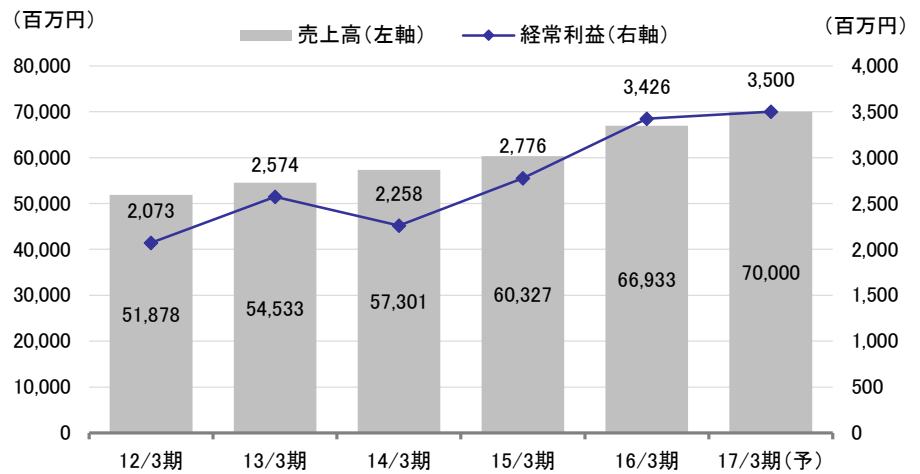
なお、8 月 24 日が「ドレッシングの日」と新たに認定されたことを受け、今年はドレッシング市場全体の活性化をおこなう施策を検討していく。

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、2016 年 3 月期は前期比 5 円増配の 28 円とし、2017 年 3 月期は前期比 2 円増配の 30 円（配当性向 20.0%）を予定している。業績が計画を上回れば増配も期待される。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

- ・ 静岡富士山工場の品質が評価され、外食産業への新規採用が相次ぐ
- ・ タマゴ加工品では大手回転寿司チェーン向けに新規採用が進む
- ・ 17/3 期は 6 期連続の増収、連続最高益更新を目指す

業績の推移(連結)



■ 会社概要

静岡富士山工場の品質が評価され外食産業への新規採用が相次ぐ

(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及び店舗事業などを行っている。

2016 年 3 月期の商材別売上高構成比(連結)は、サラダ・総菜類が全体の 45.5%と最も高く、タマゴ加工品が 27.0%、マヨネーズ・ドレッシング類が 25.5%と続いている。ここ数年の売上推移を見ると、サラダ・総菜類とタマゴ加工品が右肩上がりに増加し、マヨネーズ・ドレッシング類が横這い圏での推移となっている。2016 年 3 月期にはタマゴ加工品が初めてマヨネーズ・ドレッシング類の売上高を上回った。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、2014 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や、同工場での品質の高さが評価され、回転寿司をはじめとした外食企業への新規採用も相次いだことなども売上げ増の要因となっている。



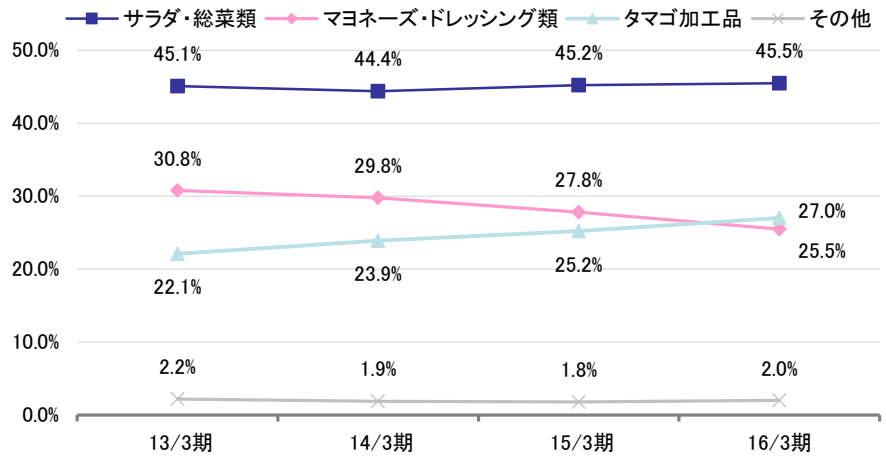
ケンコーマヨネーズ

2915 東証 1 部

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

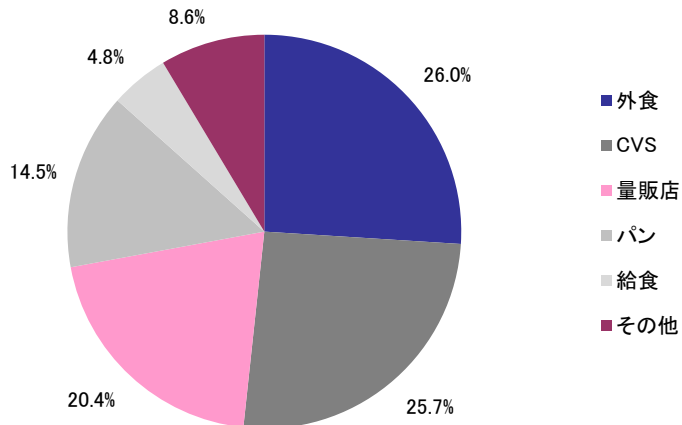
2016 年 7 月 11 日（月）

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 26.0%、CVS 向けが 25.7%、量販店向けが 20.4%と 3 分野で全体の 7 割を超えている。ここ数年の構成比の傾向を見ると、CVS 向けや量販店向けが上昇傾向となっている。単身世帯の増加による「個食化」、核家族化や女性の社会進出などを背景とした家庭内調理の「簡便化」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。

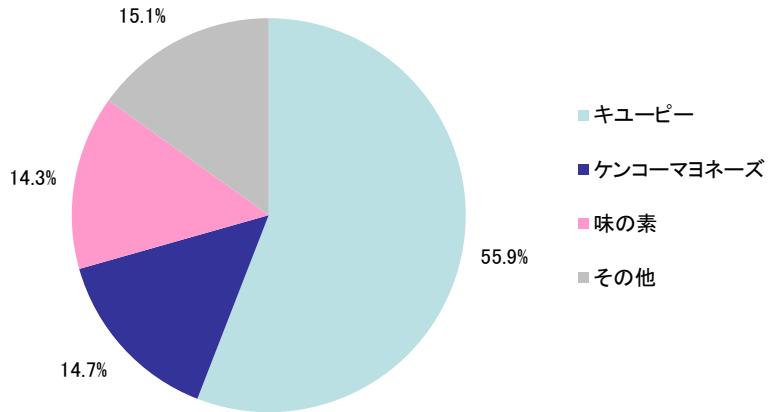
分野別売上構成比(連結、16/3期)



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。

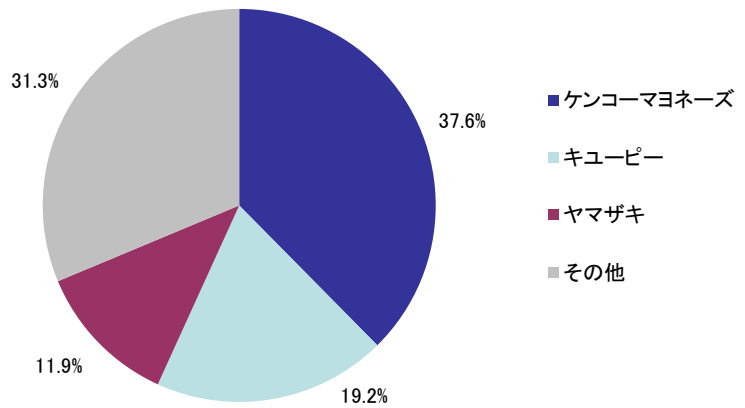
一方、ロングライフサラダにおいては、業界のパイオニアでもある同社が 37% を超えるシェアを持ち、業界トップの地位を維持している。

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（2014年）



出所：富士経済「食品マーケティング便覧」

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

(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・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。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、特に 2015 年度においては 10% を超える増収率を達成するなど、従来の取り組みの成果が顕在化した格好と言えるだろう。



ケンコーマヨネーズ

2915 東証 1 部

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

2016 年 7 月 11 日 (月)

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

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)

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

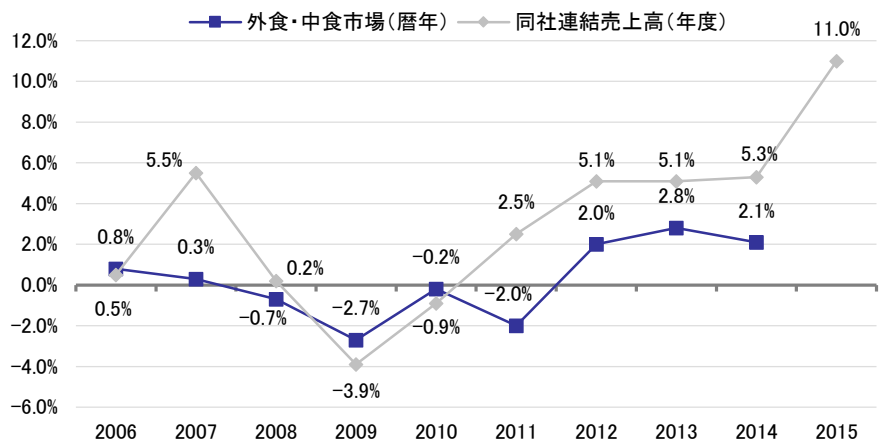
錦糸卵

タマゴサラダ

Copyright (C) 2016 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連結売上高成長率



出所：外食・中食市場は(財)食の安全・安心財団
※2015年度の外食・中食市場の数値は未発表

(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）の生産を行っているため、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）でサラダ専門店を運営している。2016年3月末時点での店舗数は17店舗で、首都圏や関西圏の百貨店やショッピングモール内に店出している。



ケンコーマヨネーズ

2915 東証 1 部

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

2016 年 7 月 11 日（月）

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・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高く、生産能力の増強を進めている。2015 年 2 月からはハラ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）関東ダイエツエッグ	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）ダイエツクックサブライ	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）		
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

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る

(1) 2016 年 3 月期業績の概要

5 月 10 日付で発表された 2016 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 11.0% 増の 66,933 百万円、営業利益が同 14.5% 増の 3,436 百万円、経常利益が同 23.4% 増の 3,426 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 27.0% 増の 2,085 百万円となり、2 月 8 日に上方修正した業績予想を上回る好調な決算となった。売上高は 4 期連続、営業利益は 2 期連続で過去最高を更新し、経常利益は 6 期ぶり、当期純利益は 9 期ぶりの最高益更新となる。

2016 年 3 月期連結業績

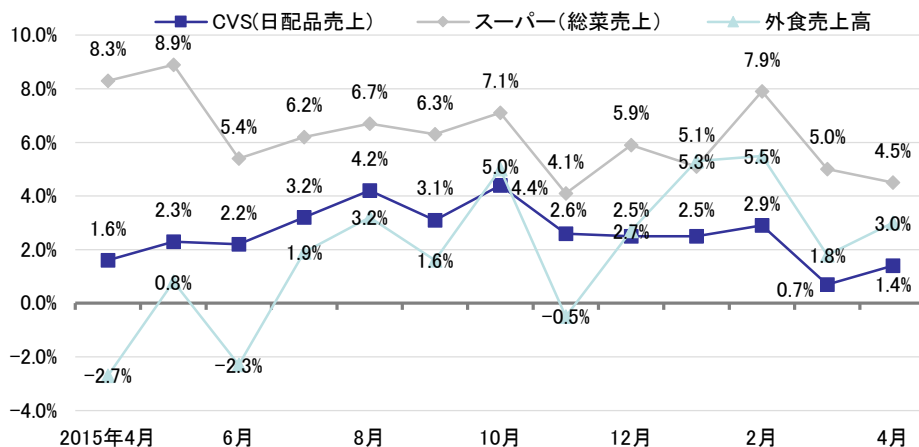
（単位：百万円）

	15/3 期		16/3 期					
	実績	対売上比	会社計画	修正計画	実績	対売上比	前期比	期初計画比
売上高	60,327	—	63,200	66,000	66,933	—	+11.0%	+5.9%
売上原価	44,608	73.9%	—	—	49,689	74.2%	+11.4%	—
販管費	12,717	21.1%	—	—	13,807	20.6%	+8.6%	—
営業利益	3,001	5.0%	3,050	3,320	3,436	5.1%	+14.5%	+12.7%
（持分法投資損益）	-246	—	—	—	-81	—	—	—
経常利益	2,776	4.6%	3,000	3,300	3,426	5.1%	+23.4%	+14.2%
特別損益	17	—	—	—	-660	—	—	—
親会社株主に帰属する当期純利益	1,642	2.7%	1,770	1,930	2,085	3.1%	+27.0%	+17.8%

※修正計画は 2016 年 2 月時点

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などが堅調に推移しているほか、2015 年後半以降ファストフードの売上も回復傾向に転じており、全体では年度を通して堅調に推移した。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。これは単身世帯の増加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が、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 5 ～ 8% 増で推移しており、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。

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に加えて、顧客ニーズにマッチした新商品や新メニューの提案活動に継続的に取り組んできたことが挙げられる。特に、外食企業においては人手不足が続くなかで、美味しさやヘルシーさを維持しながら簡単に調理できるメニューの開発が求められている。同社ではこうした課題を解決するメニュー提案活動を行うことで、新規顧客の開拓や既存顧客内の取引シェアを拡大し、業界平均を上回る売上げ成長を達成したものと考えられる。

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、量販店など主力市場でも増収となった。CVS 向けではタマゴ加工品が弁当やサンドイッチなどで新規採用が相次いだことに加え、単価が 100 ～ 120 円と手頃な価格帯で、日持ちもする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、ヒットしたことも売上好調の要因となった。また、外食業界向けでは、人材不足が深刻化するなかで「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、前期比で増収となっているのが好例と言える。また、ファミリーレストラン向けではサラダバー向けのサラダ類の売上も好調だった。

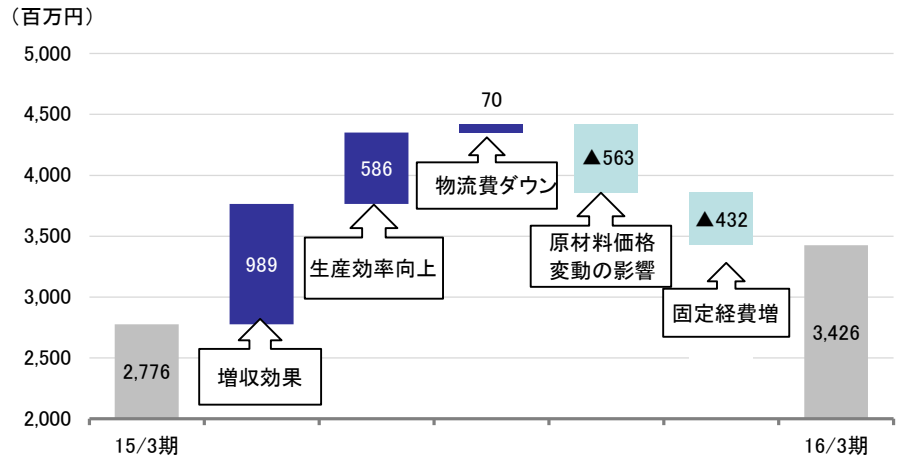
経常利益の増減要因を見ると、増収効果で 989 百万円、静岡富士山工場の稼働率上昇を中心とした生産性向上で 586 百万円、原油価格の下落などによる物流費のダウンで 70 百万円の増益要因となり、一方で、主に卵価高騰による原材料価格の変動で 563 百万円、人件費や IT 投資など固定経費等の増加で 432 百万円の減益要因となった。

2016 年 7 月 11 日 (月)

営業外における持分法投資損益は 81 百万円の損失(前期は 246 百万円の損失)となった。第 1 四半期に中国の関係会社の株式を全て売却したことで、中国の持分法投資損失が第 2 四半期以降なくなったことが主因だ。インドネシアの関係会社の持分損益は 19 百万円の損失(前期は 69 百万円の損失)となった。期中にマヨネーズの販売を一時中止した影響(現在は販売を再開)で計画には届かなかったものの、前期比では若干損失が縮小した。

なお、特別利益として中国の関係会社の売却益 205 百万円を計上した一方で、特別損失として国内工場の固定資産除却損 595 百万円、減損損失 283 百万円を計上している。

経常利益増減要因(16/3期)



タマゴ加工品では大手回転寿司チェーン向けに新規採用が進む

(2) 事業セグメント別動向

a) 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 10.7% 増の 55,035 百万円、セグメント利益は同 8.1% 増の 2,862 百万円となった。

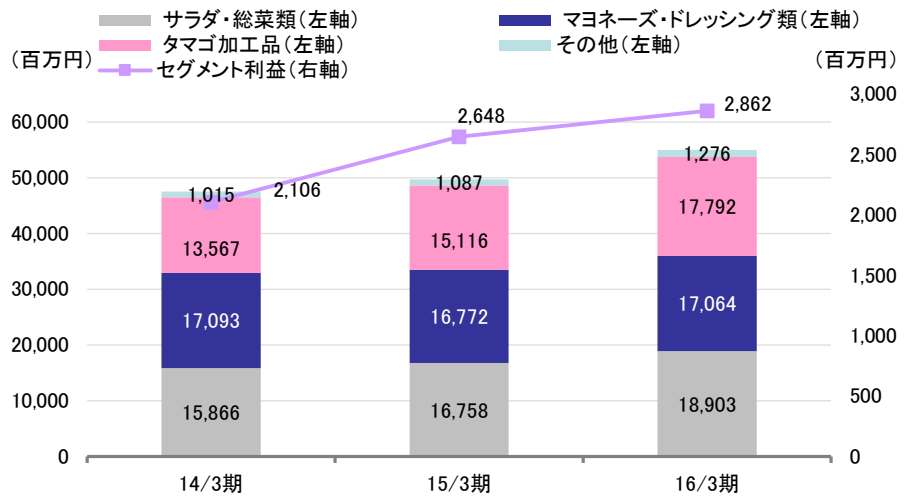
商材別の売上動向を見ると、サラダ・総菜類は同 12.8% 増の 18,903 百万円(販売重量は 9.4% 増)、マヨネーズ・ドレッシング類は同 1.7% 増の 17,064 百万円(販売重量は 4.2% 増)、タマゴ加工品は同 17.7% 増の 17,792 百万円(販売重量は 15.5% 増)となった。重量当たり単価で見ると、マヨネーズ・ドレッシング類のみ低下した格好となっているが、これは業務用の大型サイズ品の販売構成比が上昇したことが影響している。

サラダ・総菜類は小型形態のロングライフサラダが CVS 向けを中心に前年同期比 2.5 倍増と大幅増となったほか、基盤商品の 1kg 形態を中心としたポテトサラダや春雨サラダ、ごぼうサラダなどが大幅増となった。また、ツナサラダ、コーンやオニオン等の素材を生かした商品も外食、CVS、製パン向けを中心に新規採用が進み増収に寄与した。

マヨネーズ・ドレッシング類の伸びが 1.7% 増と微増にとどまったが、これは主要顧客である大手ファストフードチェーン向けのマヨネーズ、ソース類が期の前半に大きく落ち込んだことが響いている。ただ、総菜パン用に使用するマヨネーズやタルタルソースが CVS 向けに新規採用が進んだほか、1kg 形態のマヨネーズも量販店向けに伸長するなど他の商品・顧客向けの伸長により全体では 2 期ぶりの増収に転じた。

タマゴ加工品では、お弁当用や恵方巻きに使用される厚焼き卵、ドリア等に使用される薄焼き卵が新規採用されたほか、サンドイッチ用や総菜パン用のタマゴサラダ、麺用の錦糸卵が CVS 向けを中心に伸長し、また、大手回転寿司チェーン向けの厚焼き卵、だし巻き卵なども新規採用が進み大幅伸長し、売上好調の要因となった。

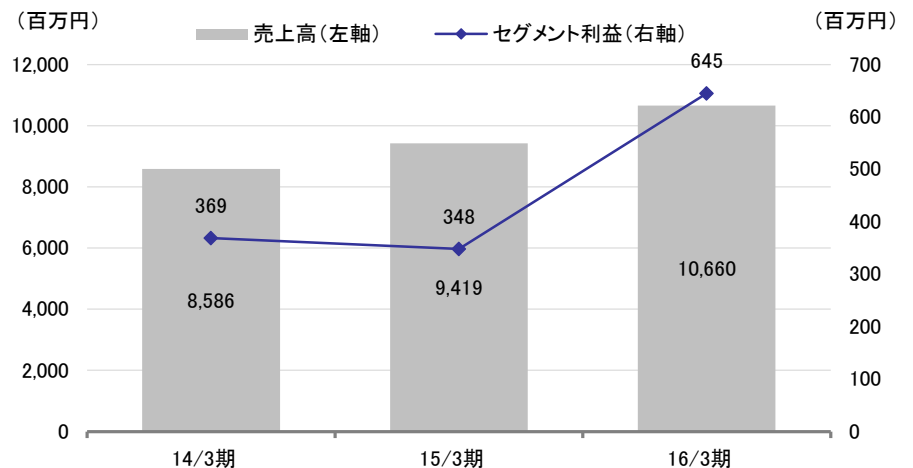
調味料・加工食品事業の業績



b) 総菜関連事業等

総菜関連事業等の売上高は前期比 13.2% 増の 10,660 百万円、セグメント利益は同 85.4% 増の 645 百万円となった。2 ケタ増収増益となった。食品スーパー向けに基盤商品であるポテトサラダやマカロニサラダ、明太子やタマゴを使用したパスタ商品が新規採用されたほか、季節商品の拡大や北海道エリア限定のカット野菜が大幅に伸長したことも増収要因となった。食品スーパー業界の総菜売上高は 6% 強程度の伸び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。素材にこだわり、味覚面・品質面での差別化を図るため、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、自社商品に使用していることがシェア拡大につながっていると見られる。利益面では、増収効果に加えて、各子会社での生産性向上が進んだことで、大幅増益となっている。

総菜関連事業等の業績

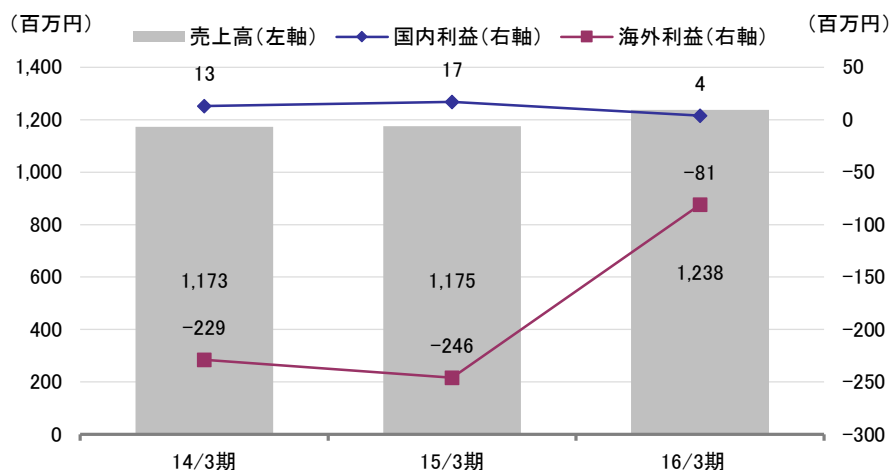


c) その他

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「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。売上高は前期比 5.4% 増の 1,238 百万円、セグメント損失は 77 百万円（前期は 229 百万円の損失）となった。

サラダカフェについては、店舗数が前期と同じく 17 店舗だったが、健康志向の高まりにより売上高も堅調に推移した。2015 年 4 月に「Salad Cafe ルミネ立川店」をオープンしたほか、2016 年 3 月には和の素材・和の心にこだわった「和サラダ」を提供する新ブランド「WaSaRa 近鉄あべのハルカス店」をオープンするなど、新規出店費用の増加により利益は若干減少したものの黒字基調は維持している。一方、海外事業に関しては前述したように中国関連会社を第 1 四半期に売却したことにより、持分法投資損失が縮小する格好となっている。

その他の業績



財務体質・収益体質の強化が同時に進んでいる

(3) 財務状況について

2016 年 3 月末の財務状況について見ると、総資産は前期末比 2,857 百万円増加の 42,306 百万円となった。主な増減要因は、流動資産では現金及び預金が 2,634 百万円、受取手形及び売掛金が 1,083 百万円増加した一方で、未収入金が 847 百万円減少した。また、固定資産では関係会社株式の売却を主因として投資有価証券が 607 百万円減少した。

負債合計は前期末比 1,513 百万円増加の 22,994 百万円となった。有利子負債が 967 百万円減少する一方で、支払手形及び買掛金が 1,151 百万円、設備関係支払手形が 772 百万円、その他の引当金で 580 百万円増加した。また、純資産は利益剰余金の増加を主因として、同 1,343 百万円増加の 19,311 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 0.1 ポイント上昇の 45.6% 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。また、有利子負債も 2014 年 3 月期に静岡富士山工場の設備投資資金として一時的に膨らんだものの、その後は収益の拡大とともに着実に減少しており、財務体質の強化が進んでいると言える。また、収益性に関してみれば、営業利益率、ROA、ROE とともに 2 期連続で上昇しており、収益体質の強化も同時に進んでいることがうかがえる。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期	増減額
流動資産	18,403	18,095	18,704	21,836	+3,132
現金及び預金	5,919	3,884	4,778	7,412	+2,634
固定資産	15,595	21,590	20,744	20,469	-274
総資産	33,998	39,686	39,448	42,306	+2,857
流動負債	14,249	14,860	14,422	16,313	1,891
固定負債	4,948	9,015	7,058	6,680	-378
(有利子負債)	5,526	9,943	8,584	7,617	-967
負債合計	19,197	23,876	21,481	22,994	+1,513
純資産合計	14,801	15,810	17,967	19,311	+1,343
(安全性)					
流動比率	129.2%	121.8%	129.7%	133.9%	
自己資本比率	43.5%	39.8%	45.5%	45.6%	
有利子負債比率	37.3%	62.9%	47.8%	39.4%	
(安全性)					
ROA (総資産経常利益率)	8.0%	6.1%	7.0%	8.4%	
ROE (自己資本利益率)	10.0%	8.3%	9.6%	11.2%	
売上高営業利益率	5.1%	4.2%	5.0%	5.1%	

■今後の見通し

17/3 期は 6 期連続の増収、連続最高益更新を目指す

(1) 2017 年 3 月期の業績見通し

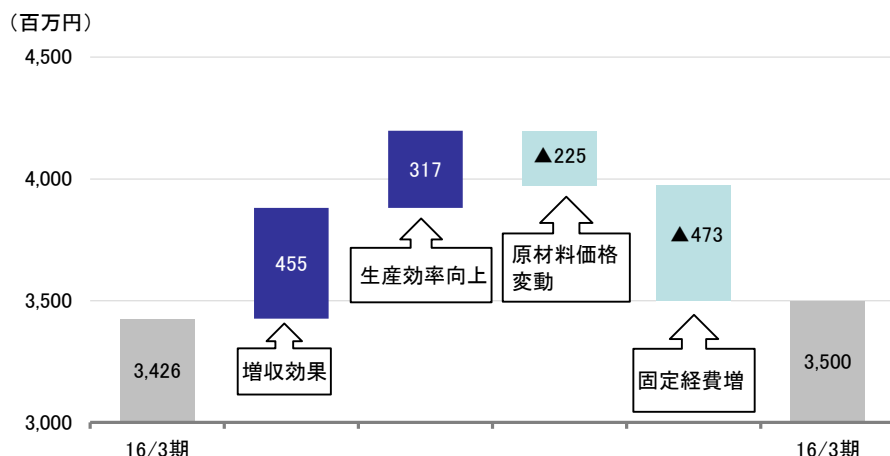
2017 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 4.6% 増の 70,000 百万円、営業利益が同 0.4% 増の 3,450 百万円、経常利益が同 2.1% 増の 3,500 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 2.1% 増の 2,130 百万円と 6 期連続の増収、連続最高益更新を目指す。経常利益の増減要因としては、増収効果で 455 百万円、生産効率の向上で 317 百万円の増益要因を見込む一方で、原材料価格の上昇で 225 百万円、固定経費の増加で 473 百万円の減益要因を見込んでいる。ただ、売上高については足元も前期の流れを引き継ぎ好調に推移していると思われるほか、原材料価格についても 4 月－5 月の鶏卵相場は前期をやや下回る水準で推移しており、保守的な計画となっている。このため、今後市場環境に大きな変化がなければ、業績は会社計画を上回る可能性が大きいと弊社では見ている。

2016 年 3 月期連結業績見通し

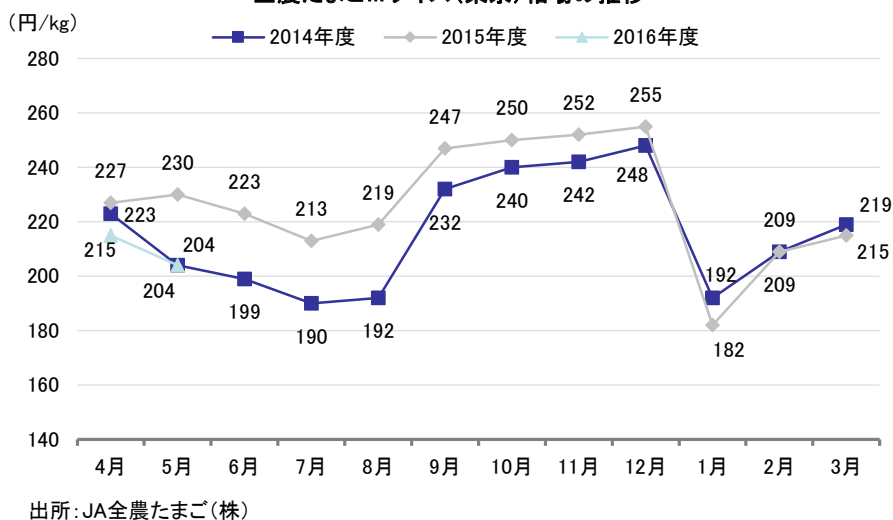
(単位：百万円)

	16/3 期		17/3 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	66,933	+11.0%	35,250	+6.0%	70,000	+4.6%
営業利益	3,436	+14.5%	1,820	-0.3%	3,450	+0.4%
経常利益	3,426	+23.4%	1,800	+0.4%	3,500	+2.1%
当期純利益	2,085	+27.0%	1,150	-24.5%	2,130	+2.1%

経常利益増減要因(17/3期)



全農たまごMサイズ(東京)相場の推移



(2) 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 4.3% 増の 57,379 百万円を見込んでいる。販売戦略としては前期に引き続き分野別・業態別に細分化した営業戦略を進めていくほか、市場ニーズに沿った商品形態の拡充や、商品ラインナップの強化も図っていく。

サラダ・総菜類に関しては、量販店、CVS 向けに引き合いが好調な小型形態のロングライフサラダの販売を拡大していく。今期は前期比 18% 増と見込んでいるが、CVS でキャンペーン施策を打っていることから、更に拡大する可能性もある。また、和総菜（和彩万菜®）シリーズの強化も進めていく。前期はシリーズで 3 品目追加し 6 品目としたが、500g サイズの小型形態品の商品化も進めていく。また、新たな販路に向けた新商品として、「ピリ辛肉ミンチ」を 2016 年 3 月に発売するなど、新商品の開発も継続して行っていく方針だ。

マヨネーズ・ドレッシング類では、賞味期限を延長した商品を開発し、海外市場の開拓を進めていく。国内では前期に投入した新シリーズ「世界を旅するドレッシング™」の品目を拡充していくほか、健康訴求や機能性を付加した新商品の開発を進めていく。

なお、同社は毎年 8 月 24 日を「ドレッシングの日」とすることを一般社団法人 日本記念日協会に申請し、記念日として正式に承認されたことを発表している。8 月 24 とした理由は、野菜（831）にかける（掛け算する）で 24 日（8 × 3 × 1）を、また、カレンダーで見ると「野菜の日（8 月 31 日）」の真上にあるのが 8 月 24 日であることから、野菜にドレッシングをかける様子をイメージし、「ドレッシングの日」とした。今年は 8 月 24 日にドレッシングの市場活性を図るためのイベントを同社単独、また業界全体でも開催する予定で、ドレッシングの売上増を図る取り組みとして注目される。

タマゴ加工品については、CVS や外食向けだけでなく、量販店向けの販路も拡大していく計画となっている。厚焼き卵やだし巻き卵など「惣菜亭®」シリーズの味・品質の評価が高く、シリーズの拡充を進めていくほか、ニーズに合った商品開発なども行っていく。

総菜関連事業については前期比 6.5% 増の 11,356 百万円と総菜需要の拡大を追い風に引き続き増収が続く見通しだ。また、その他については前期比 2.2% 増の 1,265 百万円と前期並みの水準を見込んでいる。なお、インドネシアの関連会社についてはマヨネーズや液卵の販売増により今期は黒字化を見込んでいる。

セグメント別売上高

（単位：百万円）

	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期予	伸び率
調味料・加工食品事業	47,541	49,733	55,035	57,379	4.3%
サラダ・総菜類	15,867	16,758	18,903	19,577	3.6%
マヨネーズ・ドレッシング類	17,093	16,772	17,064	17,974	5.3%
タマゴ加工品	13,567	15,116	17,792	18,541	4.2%
その他	1,015	1,087	1,276	1,287	0.9%
総菜関連事業等	8,586	9,419	10,660	11,356	6.5%
その他	1,173	1,175	1,238	1,265	2.2%
合計	57,301	60,327	66,933	70,000	4.6%

17/3 期の設備投資計画は最大 20 億円規模を計画している

(3) 設備投資計画について

旺盛な需要に対応するため、同社は生産能力の増強を進めている。ドレッシングについては西日本工場に新規ラインを増設し、従来、一部外注していた工程について内製化を図り、味や品質の向上と賞味期間の延長、コスト削減を同時に進めていく。また、同ラインでは容器変更などにもフレキシブルに対応できるラインとする。2016 年 6 月に稼働を開始した。

多形態生産に対応するロングライフサラダの生産ラインも 2016 年 4 月に御殿場工場で増強した。小型ポテトサラダは 2016 年 1 月に山梨サラダ工場で 100g 前後のポテトサラダの製造ラインを増強している。タマゴ加工品では静岡富士山工場で 2016 年 2 月に冷凍設備を増強したほか、スクランブルエッグラインの増強を 2016 年 2 月に行った。訪日外国人客の増加によるホテル向けの需要拡大に対応する。以上の設備投資により、年間約 30 億円の売上規模の拡大が見込まれる。



ケンコーマヨネーズ

2915 東証 1 部

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

2016 年 7 月 11 日（月）

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>	
・ドレッシングライン増強 西日本工場 No.2 ライン（2016 年 6 月稼働） 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増強 御殿場工場新ライン（2016 年 4 月稼働開始） インフラ整備、多品種・多形態生産への対応	
<ポテト事業>		<たまご事業>	
・小型ポテトサラダライン増強 山梨サラダ工場（2016 年 1 月稼働開始） 100g 前後のポテトサラダライン増強		・タマゴ加工品設備の増強 静岡富士山工場（2016 年 2 月稼働開始） 冷凍設備の増強、スクランブルエッグの増強	

出所：会社決算説明会資料

2017 年 3 月期の設備投資額は前期の 17 億円から若干増加して、18 ～ 20 億円を計画している。ただ、今後も需要動向に応じてサラダやタマゴ加工品など逐次生産増強を進めていく考えで、埼玉の連結子会社の総菜工場についても来期の生産能力増強を予定している。なお、大型の設備投資計画については、2019 年 3 月期以降に予定している。ちなみに、2015 年 3 月期以降のタマゴ加工品事業躍進の原動力となった静岡富士山工場は 2014 年 3 月期に約 45 億円をかけて完成させたが、敷地内にはまだスペースがあり工場の増設余地はある。

(4) 3 ヶ年の中期経営計画の進捗状況について

同社は 2015 年度から 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。2016 年 3 月期に関しては、期初会社計画を上回って着地し、順調な滑り出しになったと言える。

KENKO Five Code 2015-2017

	15/3 期	16/3 期	17/3 期予	18/3 期目標
連結売上高	60,327	66,933	70,000	75,000
連結経常利益率	4.6%	5.1%	5.0%	5.0%
自己資本比率	45.5%	45.6%	-	50.0%
ROE	9.6%	11.2%	-	8% 以上

市場環境としては引き続き、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」の流れが続く見通しであり、同社にとっては追い風が続くものと予想される。また、外食業界や量販店における総菜売り場においても人手不足によって、調理の「簡便化」に寄与する商品やメニュー提案が求められており、同社の取り組んできた分野別・業態別のきめ細やかな営業活動が、既存顧客での取引シェア拡大並びに新規顧客の開拓に結びつくものと予想される。

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。

中期経営計画の達成に向けた経営戦略として、「サラダ No.1 企業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の強化」に注力している。「サラダ No.1 企業」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それぞれ拡大させていく。また、「サラダ料理」の更なる進化に向けて、メディアでの情報発信やブランディングの強化、サラダ料理講習会やショップでの展開を進めていく。2016 年 3 月には新たな取り組みとして、三越〈3099〉日本橋本店の食品フロアに、特定食材をテーマにした料理を提供するイートインスペース「自遊庵 嗜み処」を三越、女子栄養大学とのコラボレーションによりオープンした。こうした取り組みによりサラダ料理の更なる活性化を目指していく。

「グローバル市場への積極展開を進める経営基盤の強化」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。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、輸入事業ではハラール認証商品に注力していく方針で、冷凍食品などの輸入を 2015 年 11 月より開始し国内での販路開拓を進めている。輸出事業についてはマヨネーズ・ドレッシングを中心に 2016 年 3 月現在で 35 カ国・地域に輸出を行っている。現地の展示会に積極的に出展することで認知度の向上を図っており、主に家庭用として販売が伸びている。日系外食企業の海外進出が増えていることもあり、今後は外食企業向けの需要増加も期待される。同社では、賞味期間の延長や輸出アイテム数を増やしていくことで、事業規模を拡大していく計画となっている。売上高としては中期経営計画最終年度である 2018 年 3 月期は 1,000 百万円を目指していく。

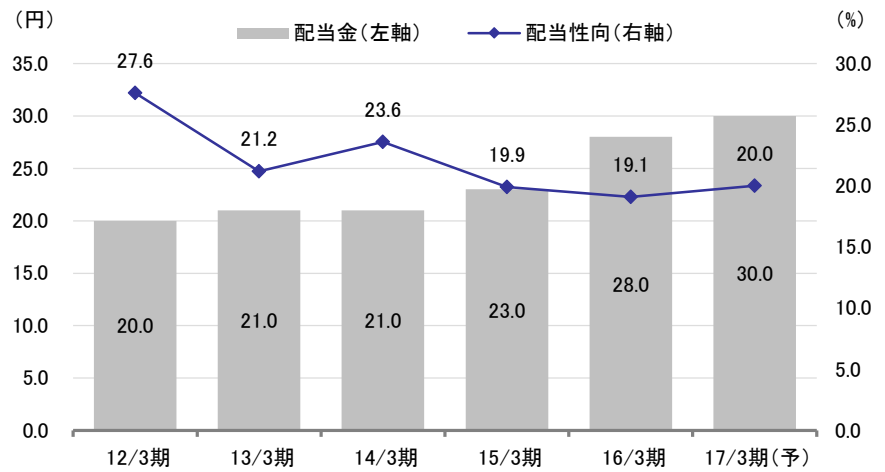
■株主還元策について

17/3 期は 3 期連続の増配を予定している

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配当水準を高めて行く方針としている。2017 年 3 月期の 1 株当たり配当金は前期比 2 円増配の 30 円（配当性向 20.0%）と 3 期連続の増配を予定しているが、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。

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、%)

	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期 予
売上高	54,533	57,301	60,327	66,933	70,000
(対前期比)	5.1	5.1	5.3	11.0	4.6
売上原価	39,628	42,530	44,608	49,689	
(対売上比)	72.7	74.2	73.9	74.2	
販管費	12,126	12,342	12,717	13,807	
(対売上比)	22.2	21.5	21.1	20.6	
営業利益	2,778	2,428	3,001	3,436	3,450
(対前期比)	29.6	-12.6	23.6	14.5	0.4
(対売上比)	5.1	4.2	5.0	5.1	4.9
営業外収益	100	148	154	158	
営業外費用	303	318	378	168	
(持分投資損益)	-216	-229	-246	-81	
経常利益	2,574	2,258	2,776	3,426	3,500
(対前期比)	24.1	-12.3	22.9	23.4	2.1
(対売上比)	4.7	3.9	4.6	5.1	5.0
特別利益	2	1	97	225	
特別損失	188	45	80	885	
税引前利益	2,388	2,215	2,793	2,767	
(対前期比)	20.0	-7.2	26.1	-0.9	
(対売上比)	4.4	3.9	4.6	4.1	
法人税等	979	949	1,151	681	
当期純利益	1,409	1,265	1,642	2,085	2,130
(対前期比)	36.8	-10.2	29.8	27.0	2.1
(対売上比)	2.6	2.2	2.7	3.1	3.0
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)	99.16	89.08	115.57	146.76	149.89
1株当たり配当 (円)	21.00	21.00	23.00	28.00	30.00
1株当たり純資産 (円)	1041.54	1112.55	1264.38	1358.94	-

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