

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 >>>

2026年7月21日 (火)

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

2026年7月21日 (火)
<https://www.kenkomayo.co.jp/ir>

目次

■ 要約	01
1. 2026年3月期の業績概要	01
2. 2027年3月期の業績見通し	01
3. 中長期経営計画「KENKO Vision 2035」の見直し	01
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	04
3. 生産体制、グループ子会社	05
■ 業績動向	06
1. 2026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	10
■ 今後の見通し	12
1. 2027年3月期の業績見通し	12
2. 中長期経営計画「KENKO Vision 2035」の見直し	14
■ 株主還元策	18

ケンコーマヨネーズ
2915 東証プライム市場

2026年7月21日 (火)
<https://www.kenkomayo.co.jp/ir>

要約

M&A戦略でグローバル市場に本格展開、成長加速をねらう

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、連結子会社で展開す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. 2026年3月期の業績概要

2026年3月期の連結業績は、売上高で前期比0.7%増の92,354百万円、営業利益で同14.3%減の4,155百万円となった。売上高はマヨネーズ・ドレッシング類の販売増と2025年4月以降、全商品で実施した価格改定効果により若干ながら増収を確保したものの、一部顧客先で失注した影響が残ったほか、鶏卵を中心とした原材料費の増加や固定経費等の増加により、営業利益は3期ぶりの減益に転じた。

2. 2027年3月期の業績見通し

2027年3月期の連結業績は、売上高で前期比5.0%増の97,000百万円、営業利益で同3.7%減の4,000百万円を見込む。取引シェア回復に伴う販売量の増加に加えて、2025年4月及び2026年4月に実施した価格改定効果により増収となるものの、原材料費や固定経費等の増加を吸収しきれず、営業利益は減益が続く見通しだ。なお、業績予想には2026年3月以降の中東紛争による原油高の影響は織り込んでおらず、想定以上のコスト増に対しては、生産性向上などの自助努力を進めるとともに、2026年9月に実施するさらなる価格改定によってどこまでコストアップ分を吸収できるかが業績を見るうえでのポイントとなりそうだ。

3. 中長期経営計画「KENKO Vision 2035」の見直し

同社は2024年5月に発表した中長期経営計画「KENKO Vision 2035」(2025年3月期～2036年3月期)について、市場環境の変化や業績の進捗状況なども踏まえて、2026年2月に見直しを行った。基本戦略である「事業ポートフォリオの再構築」と「成長戦略」を見直したほか、「スマート化」戦略の位置付けの再整理、経営数値目標の上方修正と株主還元の拡充を図った。経営数値目標では、2036年3月期の売上高を当初目標の1,250億円から2,000億円へ大きく引き上げた。特に海外売上比率の目標を当初の10%から30%に引き上げ、M&Aでグローバル展開を加速する。このため、2028年3月期までの第1フェーズでM&A投資枠として約200億円を設定し、本格的に検討を進める。12年間の年平均成長率で見ると、売上高は8.5%となり、EBITDA(償却前営業利益)マージンは2024年3月期の6.4%から2036年3月期は12.0%に引き上げる。ITを基盤とするビジネス・プロセス・トランスフォーメーション(以下、BX)の推進や製造拠点の再編、新規設備投資により生産性・収益性の向上を図る。成長加速のカギを握るのはM&A戦略であり、今後どのような企業をグループ化していくのか注目される。

ケンコーマヨネーズ
2915 東証プライム市場

2026年7月21日 (火)
<https://www.kenkomayo.co.jp/ir>

要約

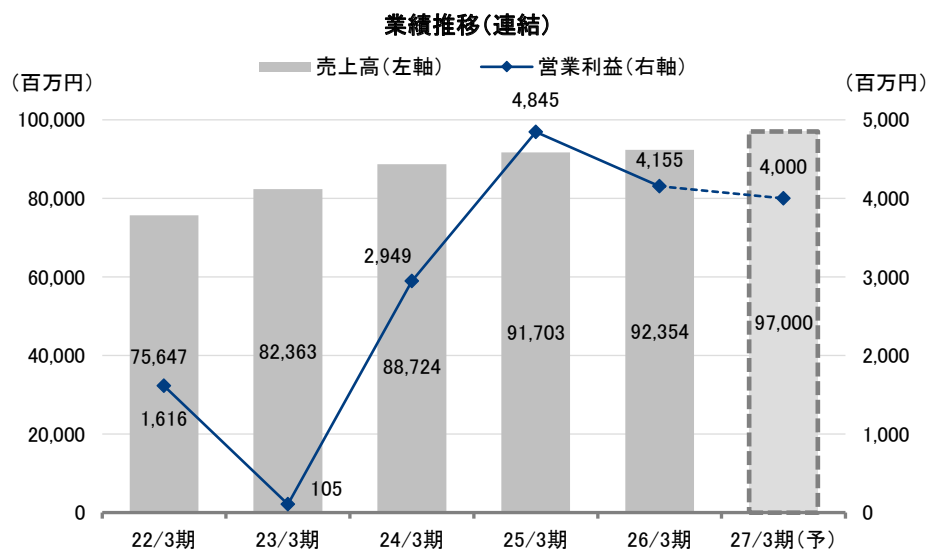
4. 株主還元策

株主還元策については配当方針を見直し、DOE（株主資本配当率）の目標水準を引き上げた。具体的には、中長期経営計画の第1フェーズ（～2028年3月期）はDOE1.5%以上から2.5%以上に、第2フェーズ（～2032年3月期）は2.0%以上から3.5%以上に、第3フェーズ（～2036年3月期）は2.5%以上から4.0%以上にそれぞれ引き上げた。同方針に基づき、2026年3月期の1株当たり配当金は前期比24.0円増配の67.0円（DOE2.5%）と3期連続の増配を実施し、2027年3月期も同3.0円増配の70.0円を予定している。また株主優待制度についても導入※している。

※ 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

- ・ 2026年3月期は原材料高が響き減益となるも、下期は増益基調に転じる
- ・ 2027年3月期は固定費増で減益を見込むも、売上高は連続過去最高更新へ
- ・ 約200億円のM&A投資枠を設定、成長加速で経営数値目標を上方修正
- ・ DOE水準の段階的引き上げにより、今後も増配基調が続く公算大



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

2026年7月21日 (火)
<https://www.kenkomayo.co.jp/ir>

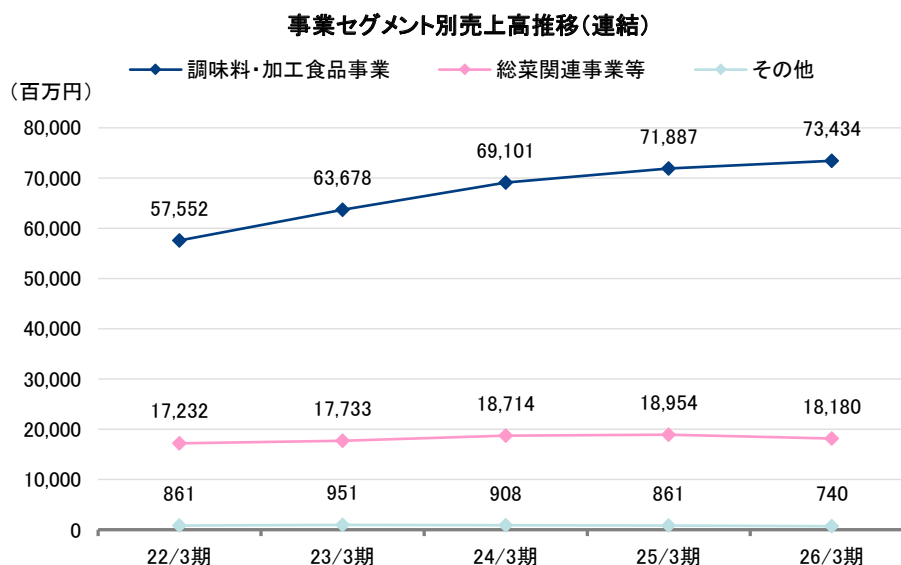
会社概要

業務用調味料・加工食品事業の大手で、 子会社で総菜関連事業等も手掛ける

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について、主力の調味料・加工食品事業はインバウンド需要の拡大を背景とした外食業界向けの伸長により安定成長が続いている。一方、子会社で展開する総菜関連事業等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して拡大を続けてきたが、2026年3月期は主要顧客先である食品スーパーが内製化に注力し始めた影響で減収に転じている。その他（店舗事業）については、食材費高騰を背景に厳しい事業環境が続くなかで運営店舗の最適化を進めており、2024年3月期以降は減収基調が続いている。



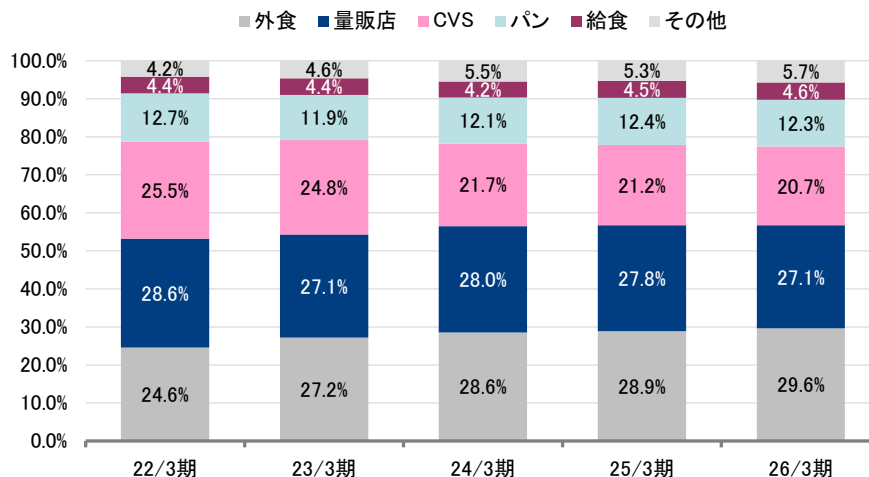
2026年3月期の販路別売上高構成比は、外食業界向けが29.6%、量販店向けが27.1%、コンビニエンスストア（以下、CVS）向けが20.7%と3分野で全体の8割弱を占めており、残りは製パン事業者や給食事業者向けなどとなっている。2022年3月期の構成比と比較すると、外食業界向けが5.0ポイント、その他が1.5ポイント上昇したのに対して、CVS向けが4.8ポイント、量販店向けが1.5ポイントそれぞれ低下した。外食業界向けについては外食市場の拡大にともなって売上が拡大しており、その他については海外向けが伸びている。一方、CVS向けや量販店向けは内製化や競争激化等の影響もあって構成比が低下している。

ケンコーマヨネーズ
2915 東証プライム市場

2026年7月21日 (火)
<https://www.kenkomayo.co.jp/ir>

会社概要

販路別売上高構成比の推移



出所：決算説明会資料、統合報告書よりフィスコ作成

2. 同社の特長及び事業環境

同社の特長は、安定して高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併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年度から2025年度は1.26倍に拡大したのに対して、同社の外食業界向け売上高は1.33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うかがえる。直近2年間は成長率が外食業界全体よりも低くなっているが、野菜や精米価格の高騰により食材費に占める調味料等の構成比が若干低下していると推測されることや、2025年4月に価格改定を実施した際、一部失注するケースがあったことが影響したものと見られる。ただ、外食業界では人手不足による調理の「簡便化」ニーズといったトレンドが今後も続くものと見られ、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により、売上高がさらに拡大する可能性は十分にあると思われる。

ケンコーマヨネーズ

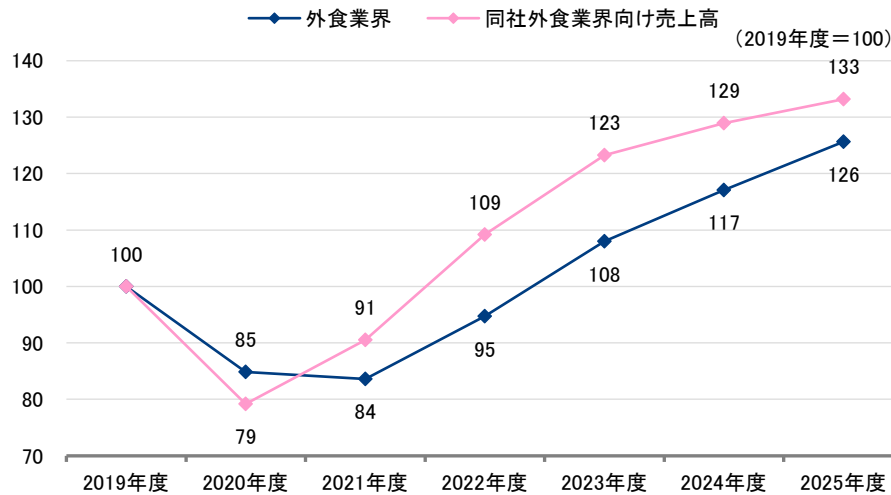
2915 東証プライム市場

2026年7月21日 (火)

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

会社概要

外食業界全体及び同社外食業界向け売上高指数



注：外食業界は暦年ベース、同社外食業界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」、決算説明会資料、統合報告書よりフィスコ作成

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8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）向けの日配品（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7店舗（2026年6月末時点）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出店しており、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。

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。海外売上比率はまだ1%強と小さいものの、中長期経営計画では2036年3月期に30%に引き上げる目標を打ち出しており、M&A戦略により海外展開を加速する意向だ。

ケンコーマヨネーズ

2915 東証プライム市場

2026年7月21日 (火)

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

会社概要

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%	
	(株) ハローデリカ	100.0%	
	サラダカフェ(株)	100.0%	総菜関連の販売
			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、会社リリースよりフィスコ作成

業績動向

2026年3月期は原材料高が響き減益となるも、下期は増益基調に転じる

1. 2026年3月期の業績概要

2026年3月期の連結業績は、売上高で前期比0.7%増の92,354百万円、営業利益で同14.3%減の4,155百万円、経常利益で同13.4%減の4,329百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同16.4%減の2,926百万円と増収減益決算になった。また、同社が新たなKPIとしたEBITDA（償却前営業利益）は同4.6%減の6,911百万円、EBITDAマージンは同0.4ポイント低下の7.5%となった。ただ、半期ベースで見ると、下期は価格改定効果が浸透したことにより、売上高で前年同期比2.6%増の46,413百万円、営業利益で同33.9%増の2,211百万円と回復に転じている。

2026年3月期連結業績

(単位：百万円)

	25/3期		26/3期		26/3期		前期比	修正 予想比
	実績	売上比	期初予想	修正予想	実績	売上比		
売上高	91,703	-	95,500	92,800	92,354	-	0.7%	-0.5%
売上原価	71,166	77.6%	-	-	71,497	77.4%	0.5%	-
販管費	15,691	17.1%	-	-	16,702	18.1%	6.4%	-
営業利益	4,845	5.3%	4,800	3,800	4,155	4.5%	-14.3%	9.3%
経常利益	4,999	5.5%	4,970	3,950	4,329	4.7%	-13.4%	9.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,503	3.8%	3,217	2,470	2,926	3.2%	-16.4%	18.5%
EBITDA (償却前営業利益)	7,248	7.9%	-	-	6,911	7.5%	-4.6%	-

注：修正計画は2025年11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

2026年7月21日 (火)

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

業績動向

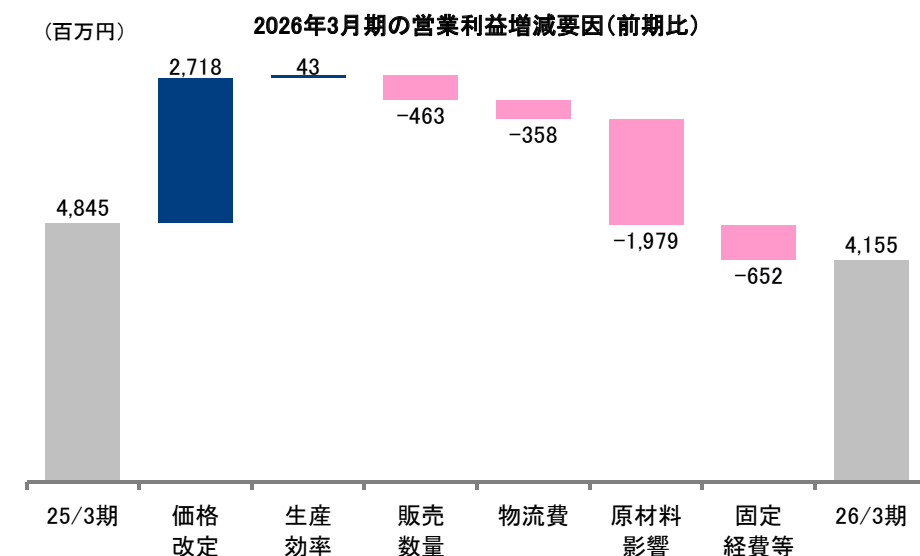
売上高はマヨネーズ・ドレッシング類の販売量増加に加えて、2025年4月に実施した価格改定効果※により5期連続の増収となり、過去最高を連続更新した。一方、利益面では鶏卵相場の高止まりによる原材料費の増加や固定経費等の増加が響いて、3期ぶりの減益に転じた。

※ 原材料費、物流費、人件費の上昇に対応するため、2025年4月より全商品を対象に約3～45%の値上げを実施。

販路別の売上実績では、外食業界向けが前期比3.3%増、給食事業者向けが同3.5%増、製パン業者向けが同0.1%増、その他（海外向け、BtoC等）が同9.0%増とそれぞれ堅調に推移した一方で、量販店向けが総菜類の減少により同2.0%減となったほか、CVS向けも同1.6%減と低調に推移するなど業界別で明暗が別れる格好となった。

営業利益の増減要因について、増益要因は価格改定効果で2,718百万円、生産効率の改善で43百万円となり、減益要因は販売数量減で463百万円、物流費の増加で358百万円、原材料費の増加で1,979百万円、固定経費等の増加で652百万円となった。原材料費増加の大半は鶏卵相場の上昇によるものである※。固定経費等の増加には、人件費の増加に加えて2026年2月に実施した東京本社移転費用などが含まれる。

※ JA全農たまご（株）によるMサイズのKg当たり月平均単価（東京価格）は、2024年度の254円に対し2025年度は328円と29%上昇し、価格、上昇率ともに2010年以降では最高を記録した。

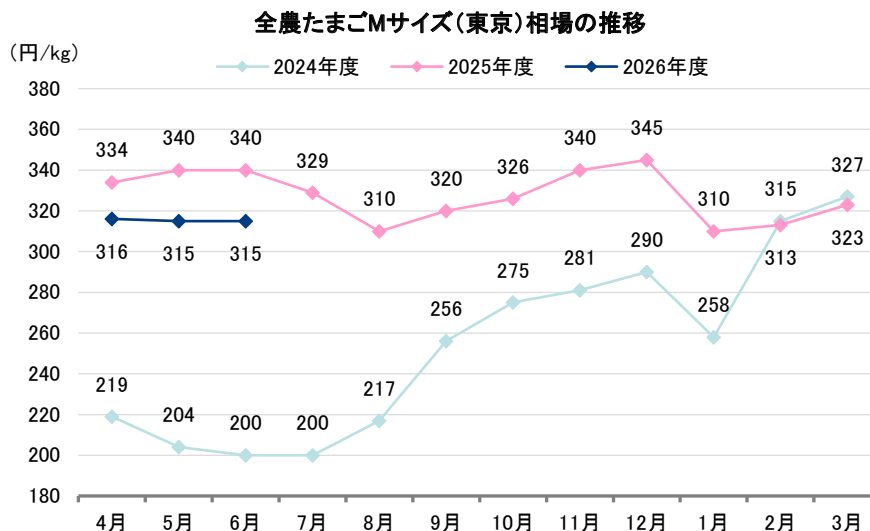


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

ケンコーマヨネーズ
2915 東証プライム市場

2026年7月21日 (火)
<https://www.kenkomayo.co.jp/ir>

業績動向



出所：JA全農たまご(株)「たまご相場」よりフィスコ作成

なお、期初予想比での下振れ要因は、価格改定効果の浸透が第2四半期からと想定よりもやや遅れたことに加えて、外食・CVS業界の顧客先で期間限定メニューへの採用数が減少したことや、価格改定の実施に伴い一部失注が発生したことで販売数量が想定を下回ったこと、鶏卵相場の高止まりで原材料費の増加が想定を上回ったことなどが挙げられる。一方、2025年11月に下方修正した業績予想に対しては、売上高がほぼ想定どおりに着地したのに対して、営業利益は355百万円上回った。これは、価格改定の効果が想定を上回ったことに加えて、北米市場で予定していた戦略費用の一部が2027年3月期にずれ込んだことが要因だ。

調味料・加工食品事業は減益となるも総菜関連事業等は増益に

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2.2%増の73,434百万円、セグメント利益は同20.6%減の3,094百万円となり、KPIとしているEBITDAは同8.4%減の5,120百万円、EBITDAマージンは同0.8ポイント低下の7.0%となった。既述のとおり、期間限定メニューでの採用数が減少したほか、商品統廃合の実施による販売機会ロスや価格改定時の一部失注の影響等により売上高は若干の増収にとどまり、利益面では価格改定のタイムラグや原材料費、固定経費等の増加により減益となった。

商材別の売上動向について、サラダ・総菜類は外食、量販店、CVS向けにポテトサラダが伸長し、前期比1.8%増の21,324百万円となり2期ぶりに増収に転じた。タマゴ加工品は、たまごサラダやゆでたまご、錦糸たまご等の一部の製品が増加したものの、全体的に販売数量が低調に推移し、売上高は同0.1%増の21,807百万円と横ばい水準にとどまった。マヨネーズ・ドレッシング類は10kgや1kg形態のマヨネーズが製パンや外食向けに増加したほか、ソース類も外食向けに増加したことで、同4.1%増の28,478百万円となった。

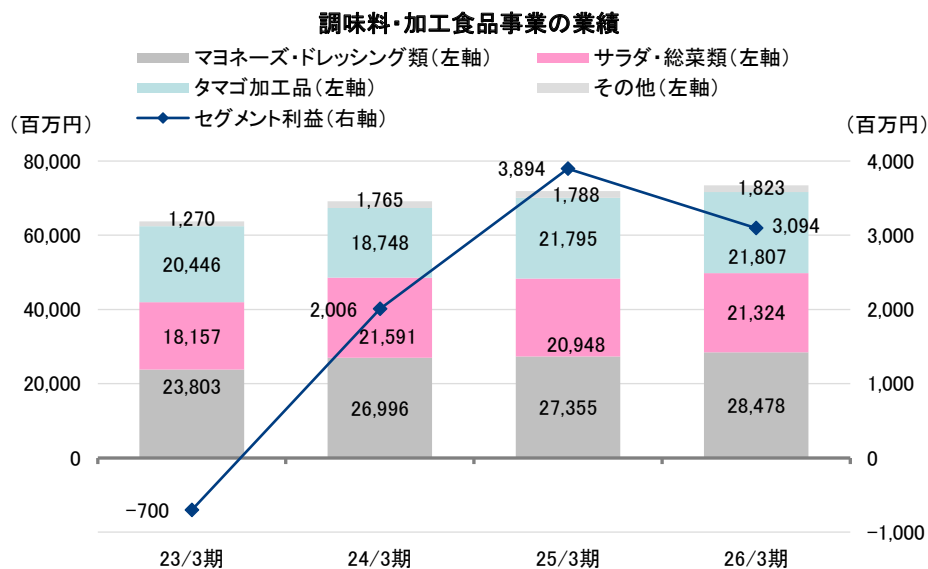
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレマー)をお読みください。

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

ケンコーマヨネーズ
2915 東証プライム市場

2026年7月21日 (火)
<https://www.kenkomayo.co.jp/ir>

業績動向



注：棒グラフは商材別売上高。セグメント間の内部売上高または振替高を除く
出所：決算短信よりフィスコ作成

(2) 総菜関連事業等

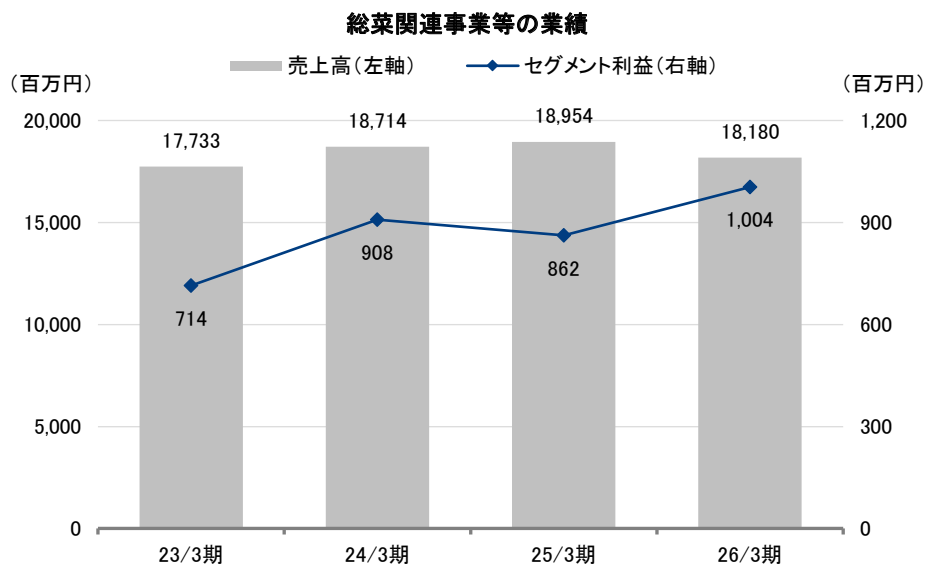
総菜関連事業等の売上高は前期比4.1%減の18,180百万円と減収に転じたものの、セグメント利益は同16.4%増の1,004百万円、EIBITDAは同10.6%増の1,732百万円と2期ぶりの増益に転じ、EBITDAマージンも同1.2ポイント上昇の9.5%となった。

売上高は商品カテゴリーの拡大や高付加価値商品の開発による拡販に取り組んだものの、顧客先における内製化の影響が減収要因となった。利益面では、原材料費の上昇分を価格転嫁で吸収できたことや、相乗積（売上構成比×売上総利益率）の可視化により、採算重視の販売戦略を推進したこと、高付加価値商品の拡販に取り組んだことなどで売上総利益率が改善し、増益要因となった。

ケンコーマヨネーズ
2915 東証プライム市場

2026年7月21日 (火)
<https://www.kenkomayo.co.jp/ir>

業績動向



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いる。売上高は前期比14.1%減の740百万円、セグメント損失は35百万円（前期は3百万円の利益）となった。採算の厳しい3店舗を期中に閉店したことが減収要因となり、利益面では原材料価格高騰による売上総利益率の低下や減収に伴う固定費率の上昇が減益要因となった。

有利子負債の減少が続き、自己資本比率は60%台と財務内容は健全

3. 財務状況と経営指標

2026年3月期末の資産合計は前期末比157百万円減少の63,922百万円となった。流動資産では、売掛金が379百万円、たな卸資産が1,186百万円それぞれ増加した一方で、現金及び預金が2,241百万円減少した。固定資産は無形固定資産が245百万円減少した一方で、退職給付に係る資産が318百万円増加したほか、新東京本社移転に伴い差入保証金が208百万円増加した。

負債合計は前期末比1,758百万円減少の22,358百万円となった。有利子負債が686百万円減少したほか、未払法人税等が620百万円、電子記録債務が631百万円減少した。また、純資産は同1,600百万円増加の41,563百万円となった。自己株取得に伴い自己株式が1,002百万円増加（減少要因）した一方で、利益剰余金が2,225百万円増加したほか退職給付に係る調整累計額が271百万円増加した。

ケンコーマヨネーズ

2915 東証プライム市場

2026年7月21日 (火)

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

業績動向

有利子負債の減少と利益剰余金の増加等により、自己資本比率は前期末比2.6ポイント上昇の65.0%となった。ネットキャッシュ（現金及び預金－有利子負債）は前期末比で減少したものの、80億円以上の水準を維持しており、財務の健全性は高いと判断される。また、同社は中長期経営計画のなかでM&Aも含めた積極投資により成長を加速させる方向性を示しており、財務面のKPIとしてネットD/Eレシオ（（有利子負債-現金及び預金）÷株主資本）を用い、長期的に1.5倍以下の水準になるよう資金コントロールする方針を示した。2026年3月期のネットD/Eレシオはマイナスの0.21倍であり、M&A等で急な資金需要が発生した場合でも、借入金で賄うことは十分に可能と見られる。

収益性については、EBITDAマージンとROICをKPIとしている。中長期経営計画の第1フェーズ（2025年3月期～2028年3月期）では、EBITDAマージンで7.0%、ROICで6.0%以上の水準を目標として設定しており、2026年3月期の実績はEBITDAマージンで7.5%、ROICで6.3%とそれぞれ目標を達成した。中期経営計画の最終年度（2036年3月期）にはEBITDAマージンで12.0%、ROICで9.0%以上を目指しており、今後はBXを推進することで収益性のさらなる向上を目指す。

連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	23/3期末	24/3期末	25/3期末	26/3期末	増減
流動資産	29,651	36,575	34,312	33,733	-578
（現金及び預金）	12,289	15,729	15,729	13,487	-2,241
（たな卸資産）	3,621	3,999	3,888	5,074	1,186
固定資産	32,577	30,795	29,767	30,188	420
資産合計	62,229	67,370	64,080	63,922	-157
負債合計	25,435	28,391	24,116	22,358	-1,758
（有利子負債）※	8,102	6,881	5,482	4,796	-686
純資産合計	36,794	38,978	39,963	41,563	1,600
(安全性)					
自己資本比率	59.1%	57.9%	62.4%	65.0%	2.6pp
ネットキャッシュ	4,187	8,848	10,247	8,691	-1,556
ネットD/Eレシオ	-0.11	-0.23	-0.26	-0.21	0.05
(収益性)					
EBITDAマージン	3.5%	6.4%	7.9%	7.5%	-0.4pp
ROIC	-0.1%	4.2%	7.1%	6.3%	-0.8pp
ROE	1.3%	7.2%	8.9%	7.2%	-1.7pp

※ 有利子負債は長期未払金を含む。

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

2026年7月21日 (火)
<https://www.kenkomayo.co.jp/ir>

■ 今後の見通し

2027年3月期は固定費増で減益を見込むも 売上高は連続過去最高更新へ

1. 2027年3月期の業績見通し

2027年3月期の連結業績は、売上高で前期比5.0%増の97,000百万円、営業利益で同3.7%減の4,000百万円、経常利益で同4.1%減の4,150百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同3.0%減の2,840百万円と増収減益を見込み、EBITDAも同4.2%減の6,623百万円となる見通しだ。売上高は販売数量の回復に加えて、2025年4月に実施した価格改定効果の一部と2026年4月に実施した価格改定効果*が寄与する。利益面では、価格改定効果や数量増効果、生産性向上などの増益要因があるものの、原材料費や物流費、固定経費等の増加を吸収しきれず減益を見込む。なお、計画には2026年3月に勃発した中東紛争による原油高の影響は織り込んでいない。直近では資材価格の値上げ要請がきているほか物流費の上昇が見込まれ、想定よりも費用が増加する可能性がある。これに対し、同社ではコスト上昇分の自助努力による吸収は困難と判断し、9月1日納品分より追加の価格改定を実施する。この改定効果によりコストアップ分を補填し、計画達成を目指す。

※ 原材料価格や資材価格、エネルギー価格の上昇、物流費や人件費等の増加に対応するため、マヨネーズ・ドレッシング類、タマゴ加工品、一部のロングライフサラダ類など合計約760品目を対象に、約1～25%の値上げを実施することを発表した。ソース類と和惣菜については据え置きとしている。

2027年3月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	26/3期		27/3期		
	実績	構成比・利益率	予想	構成比・利益率	前期比
売上高	92,354	-	97,000	-	5.0%
調味料・加工食品事業	73,434	79.5%	78,220	80.6%	6.5%
サラダ・総菜類	21,324	23.1%	23,152	23.9%	8.6%
マヨネーズ・ドレッシング類	28,478	30.8%	29,466	30.4%	3.5%
タマゴ加工品	21,807	23.6%	23,669	24.4%	8.5%
その他	1,823	2.0%	1,930	2.0%	5.9%
総菜関連事業等	18,180	19.7%	18,160	18.7%	-0.1%
その他	740	0.8%	620	0.6%	-16.2%
営業利益	4,155	4.5%	4,000	4.1%	-3.7%
経常利益	4,329	4.7%	4,150	4.3%	-4.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	2,926	3.2%	2,840	2.9%	-3.0%
EBITDA (償却前営業利益)	6,911	7.5%	6,623	6.8%	-4.2%
1株当たり当期純利益 (円)	198.99		193.09		

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

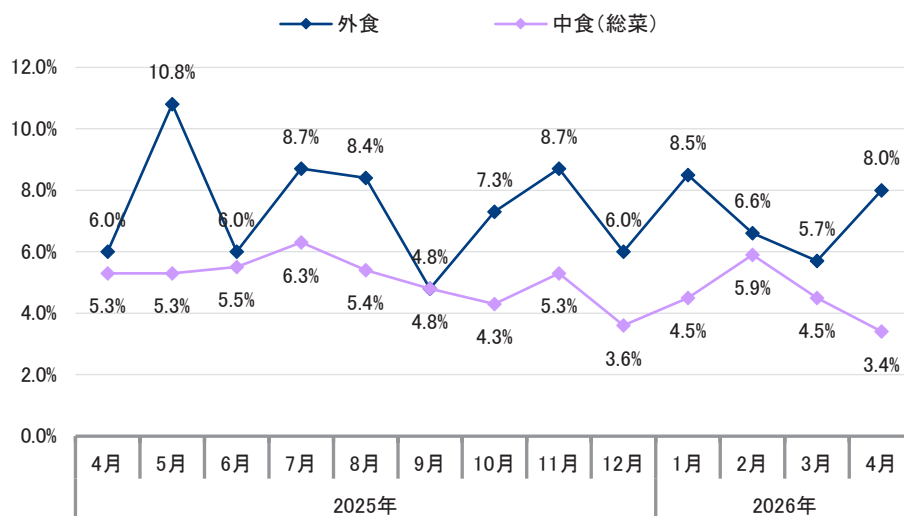
2026年7月21日 (火)

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

今後の見通し

主要市場の動向について見ると、外食業界は2026年に入ってから前年同月比で6～8%増と堅調に推移している。客数、客単価ともに1ケタ台の増加が続いている状況で、今後については物価や金利上昇による節約志向の高まりが懸念されるものの、円安を背景にインバウンド需要が拡大していることもあり、1ケタ台の増加ペースが続くものと予想される。一方、中食業界のうち惣菜の販売動向についても同3～5%の伸びが続いており、今後も堅調に推移する可能性が高いと弊社では見ている。

外食業界及び中食(惣菜)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「外食産業市場動向調査」、中食は(一社)全国スーパーマーケット協会「スーパーマーケット販売統計調査」よりフィスコ作成

調味料・加工食品事業の売上高は前期比6.5%増の78,220百万円となる見通し。内訳は、サラダ・総菜類で同8.6%増の23,152百万円、マヨネーズ・ドレッシング類で同3.5%増の29,466百万円、タマゴ加工品で同8.5%増の23,669百万円、その他で同5.9%増の1,930百万円を見込む。前期に販売数量が落ち込んだサラダ・総菜類とタマゴ加工品については価格改定効果に加えて販売数量の回復も想定し、相対的に増収率を高く見込んでいる。一方、総菜関連事業等の売上高は顧客先の内製化が進む影響で同0.1%減の18,160百万円と横ばい水準にとどまり、その他売上高は店舗数減少(前期末比2店舗減の7店舗)の影響で同16.2%減の620百万円と減収を見込んでいる。

営業利益の増減要因は、価格改定効果で3,721百万円、生産効率の向上で727百万円、販売数量の増加で209百万円の増益となる一方で、物流費の増加で214百万円、原材料価格上昇の影響で2,223百万円、固定経費等の増加で2,375百万円の減益を見込んでいる。生産効率の向上では、2026年2月にタマゴ加工品の製造拠点であった子会社の会津若松工場を閉鎖し、静岡富士山工場に集約化した効果が大きく、280百万円程度を見込んでいる。一方、原材料価格の上昇については、鶏卵以外の材料価格上昇が大半を占める。物流費については、トラックの待機時間減少や積載効率の向上に取り組むことで、増加額を前期よりも抑制する。固定経費等の増加額が大きい、賃金ベースアップによる人件費の増加に加えて、9月に旧東京本社から移転予定の事業開発本部の研究部・開発部や品質保証室の移転費用や新東京本社ビルの通年稼働による賃借料の増加、海外戦略費用の計上などが主な増加要因となる。

ケンコーマヨネーズ

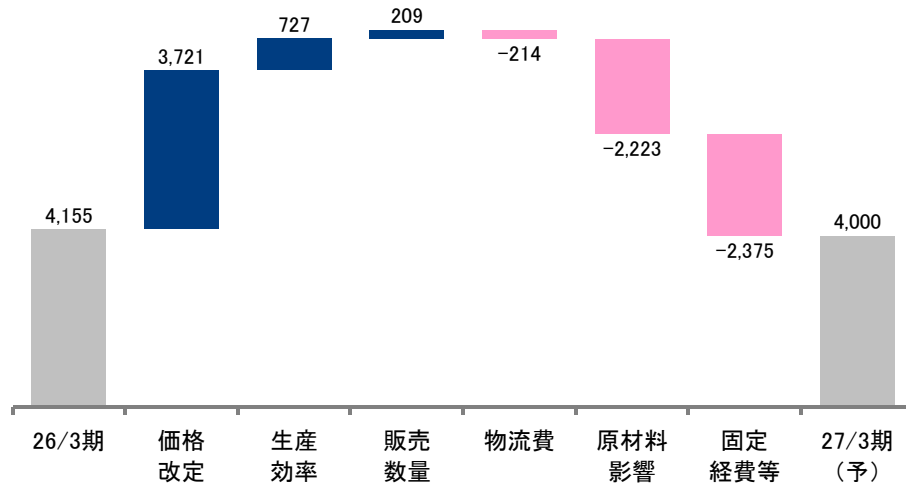
2915 東証プライム市場

2026年7月21日 (火)

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

今後の見通し

(百万円) 2027年3月期の営業利益増減要因(前期比)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

なお、2027年3月期の主な設備投資として、ソース類の生産能力増強と安定供給、稼働の平準化を目的に、西日本工場に小型容器のソース製造ラインを新設し、2026年9月から稼働を開始する予定となっているほか、山梨工場でのライン増強も計画(2027年6月稼働予定)している。投資額は約26億円で、年間の営業キャッシュ・フローで約2.5億円の創出効果を見込んでいる。

約200億円のM&A投資枠を設定、成長加速で経営数値目標を上方修正

2. 中長期経営計画「KENKO Vision 2035」の見直し

(1) 「KENKO Vision 2035」見直しの概要

同社は中長期経営計画「KENKO Vision 2035」(2025年3月期～2036年3月期)について、市場環境の変化や業績の進捗状況なども鑑み2026年2月にアップデートを行った。新たなコンセプトとして「Global Food Solution Companyへの転換～食の「困った」を「ワクワク・ドキドキ」に変える～」を定め、品質と美味しさにこだわった食品の製造・販売会社から一歩進出し、顧客に感動を届けるサービスの提供を目指すという想いをコンセプトに込めた。

ケンコーマヨネーズ

2915 東証プライム市場

2026年7月21日 (火)

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

今後の見通し

同コンセプトに基づき、基本戦略を以下のとおりアップデートした。

a) 「事業ポートフォリオの再構築」と「成長戦略」の見直し

「事業ポートフォリオの再構築」では、顧客ニーズや課題を収集し顧客と一体となって商品開発を推進する「顧客IN」の取り組みを行うことで顧客接点の拡大と強固な関係を構築し、既存事業の売上拡大を図る。コロナ禍以降、同社はリモート営業の時期もあり顧客との接点頻度が減少したほか、自社ブランド品の販売比率向上に取り組んでいた。このことから従来の強みであった販売・商品開発・生産・メニュー開発チームが一体となって顧客ニーズを満たす商品を開発するといったことや、従来の営業活動に制限がかかってしまったこと、前期の売上高伸び悩みの一因であったと考えられる。今回の見直しでは「顧客IN」という原点回帰により、既存顧客との取引シェアを拡大するだけでなく新規顧客の開拓も進める戦略だ。

また、「成長戦略」の1つとして海外市場への展開を加速する方針を明らかにした。中長期経営計画を2024年に発表以降も海外戦略については社内で議論を重ねてきたが、今回、M&A戦略によって海外展開を加速する戦略を打ち出した。中長期経営計画は3期に分けて戦略を進めているが、2028年3月期までの第1フェーズにM&A投資枠として約200億円を設定して、M&Aを積極的に推進する。このため、目標数値についても2036年3月期の海外売上比率を従来の10%から30%に引き上げた。売上高に換算すると600億円となり、2026年3月期の実績約14億円に対して40倍以上の成長を見込んでいることになる。M&Aの対象企業は国内外問わず、海外市場（欧米、東南アジア市場）において一定水準以上の売上規模を持つ企業を想定している。さらに、海外事業の成長戦略として各国の規制や輸送期間を考慮した輸出向け商品の開発及びラインナップ拡充と販売エリアの拡大、海外拠点づくりの検討なども進める。

そのほか、経営資源の最適配分に向けて、サラダカフェ店舗の最適化を進めるほか、料理教室（キッチンスペース831）についてもリソースを既存事業の営業支援部隊へと再編する。サラダカフェについては店舗ベースでは黒字となっているものの、本社経費を含めると収益化に至っておらず、リソースを見直していく。

b) 「スマート化」戦略の位置付け再整理

「スマート化」戦略として、当初計画していたDXの取り組みをBXに進化させ、全社最適を図る。具体的には、研究開発から材料調達、製造、物流、販売、資金回収までの一連のビジネス・プロセス全体について、従来の発想を転換し、全体最適に取り組むことで資金回収期間の短縮・効率化を推進しROICの向上を図る。

また、顧客との共同開発や施策を行う施設として新東京本社内にCooking Labを設け、商品開発力を強化するほか、技術開発面では2026年秋に研究開発部門が移転予定の新木場オフィスにイノベーション施設を設け、外部研究機関とも連携しながら開発した技術を工場に実装していく考えだ。

そのほか、攻めと守りのIT戦略を推進し、競争優位性と生産性の向上に取り組んでいく。攻めのIT戦略とは、社内の各システムについてスピード感を持って連携するほか、生成AIも活用しながら効率化・生産性向上につなげる。また、守りのIT戦略としては、情報セキュリティ対策を強化する。

ケンコーマヨネーズ

2915 東証プライム市場

2026年7月21日 (火)

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

今後の見通し

c) 資本コストや株価を意識した経営のさらなる深化

企業価値の向上を目指すべく、「成長性」「収益性」「健全性」を長期的にバランスさせる経営を行う。また、「キャッシュ・ベース・マネジメント」の推進と強固な経営基盤の構築に取り組むと同時に、株主還元のさらなる強化を発表した（株主還元については後述）。「キャッシュ・ベース・マネジメント」とは、企業が資金の流れを効果的に管理し、最適化するためのプロセスを指す。キャッシュベースで支出・収入を管理することで、資金効率を高めるための施策を打ちやすくなるほか、財務の健全性を確保しながら投資を行うなどの経営の意思決定スピードが向上し、成長性や収益性を高めやすくなるといったメリットがある。同取り組みにより創出した資金を成長投資や株主還元に充当していく。

また、「共創」と「全員戦力化」、ガバナンスの高度化とサステナビリティ経営の推進、IT・デジタル投資の推進といった経営の変革などに取り組むことで経営基盤を強化する。

(2) 経営数値目標の見直し

同社は12年間の中長期経営計画「KENKO Vision 2035」を4年ごとに3つのフェーズに分けて経営数値目標と戦略を策定しており、今回経営数値目標についても見直しを行った。ポイントは、売上高の成長加速化と収益性指標を営業利益率からEBITDAマージン、ROEからROICに変更した点にある。収益性指標を変更した理由は、M&A戦略を含めた成長投資を積極推進することで、のれん償却額や減価償却費などの増加が見込まれるためと思われる。また、ROICを採用することで投資に対するリターンがより正確に把握しやすくなる。

具体的な経営数値目標として、第1フェーズの2028年3月期売上目標は当初目標と変わらず1,020億円としたが、第2フェーズの2032年3月期の目標は1,450億円に、最終年度の2036年3月期は当初目標の1,250億円から2,000億円に大幅に上方修正した。既述の成長戦略とM&Aを実行することで成長を加速させる計画で海外売上比率を大きく見直したが、国内売上高についても2036年3月期は当初目標の1,125億円から1,400億円に上方修正している。12年間の年平均売上成長率は8.5%である。

また、EBITDAマージンは2024年3月期の6.4%に対して、最終年度は12.0%まで引き上げる。国内製造拠点の再編や設備投資による生産効率化に加えて、BXの取り組みによる業務効率や生産性向上を見込んでいる。EBITDAマージンと売上目標から算出したEBITDAは2024年3月期の56億円から2036年3月期は240億円と4倍強に拡大し、年平均成長率は12.8%を見込んでいる。ROICは2024年3月期の4.2%に対して2028年3月期に6.0%、2032年3月期に6.5%、2036年3月期に9.0%と特に第3フェーズでの上昇を見込んでいる。今後実施するM&Aや設備投資などの効果が第3フェーズ以降、顕在化する見通しとなっている。

なお、ネットD/Eレシオについては1.5倍以下の水準を設定している。既述のとおり、2026年3月期まで同指標はマイナス圏で推移しているが、今後はM&A投資など大きな資金需要が発生した場合にはエクイティファイナンスではなく、借入金を活用して賄う方針であることを示唆している。株主還元については配当金の目安としてDOEを採用しており、今回の見直しでは同水準を当初計画から引き上げることを発表した。具体的には、2028年3月期までの第1フェーズのDOEの目安は当初目標の1.5%以上から2.5%以上に、2032年3月期までの第2フェーズでは当初目標の2.0%以上から3.5%以上に、2036年3月期までの第3フェーズでは当初目標の2.5%以上から4.0%以上にそれぞれ引き上げた。

ケンコーマヨネーズ
2915 東証プライム市場

2026年7月21日 (火)
<https://www.kenkomayo.co.jp/ir>

今後の見通し

「KENKO VISION 2035」経営数値目標の見直し

	24/3期 実績	28/3期		32/3期		36/3期	
		当初目標	修正目標	当初目標	修正目標	当初目標	修正目標
売上高	887億円	1,020億円	1,020億円	1,140億円	1,450億円	1,250億円	2,000億円
営業利益	29億円	33億円		50億円	-	75億円	-
営業利益率	3.3%	-	-	-	-	6%	-
EBITDA	56億円	-	71億円	-	145億円	-	240億円
EBITDAマージン	6.4%	-	7.0%	-	10.0%	-	12.0%
ROE	7.2%	-	-	-	-	8%	-
ROIC	4.2%	-	6.0%	-	6.5%	-	9.0%
海外売上比率	1%程度	-	-	-	-	10%	30%
ネットD/Eレシオ	長期的に1.5倍以下						
DOE	1.3%	1.5%以上	2.5%以上	2.0%以上	3.5%以上	2.5%以上	4.0%以上

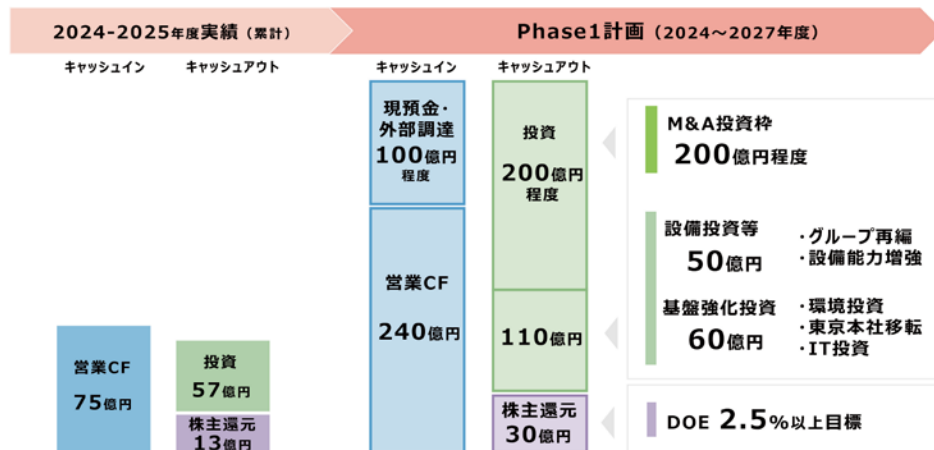
注：EBITDAはEBITDAマージンから算出

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(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は、キャッシュ・アウトとしてM&A投資で200億円程度、設備投資や経営基盤強化のための費用として110億円、株主還元で30億円の合計340億円を想定しており、これを営業キャッシュ・フロー（営業利益見込み+減価償却費）の240億円のほか、手元資金及び借入金の調達等による100億円で充当する計画である。2026年3月期までの2年間で終わったところで、投資額は57億円、株主還元は13億円を実施しており、これらは営業キャッシュ・フローで賄えている。

第1フェーズにおけるキャッシュアロケーション



出所：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

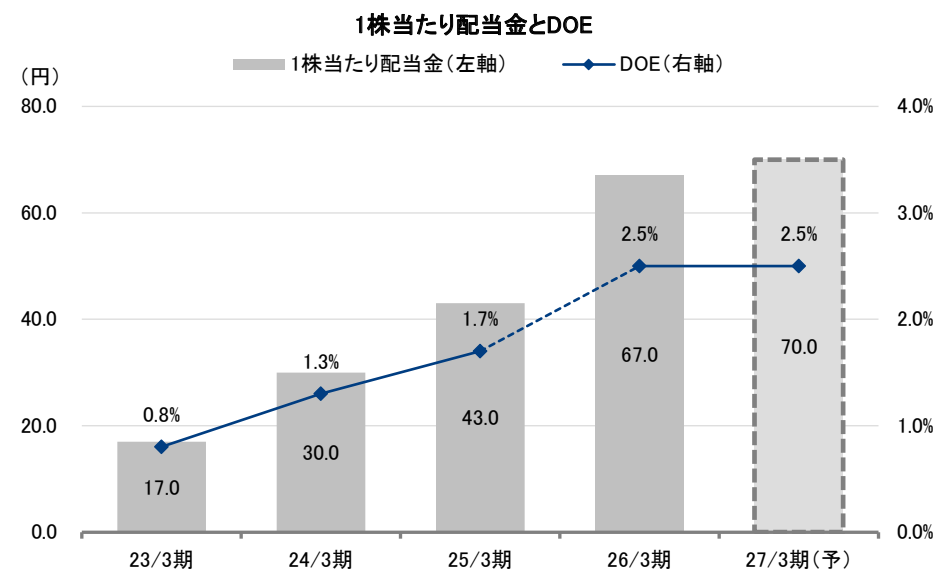
2026年7月21日 (火)
<https://www.kenkomayo.co.jp/ir>

株主還元策

DOE水準の段階的引き上げにより、今後も増配基調が続く公算大

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行うためDOEを基準に配当金を決定することになっている。既述のとおり中長期経営計画の第1フェーズでは2.5%以上、第2フェーズで3.5%以上、第3フェーズで4.0%以上と目標水準をそれぞれ引き上げた。同方針により、2026年3月期の1株当たり配当金は、前期比24.0円増配となる67.0円 (DOE2.5%) と3期連続の増配を実施した。2027年3月期も同方針に基づき、3.0円増配となる70.0円を予定している。DOEを配当基準としているため、1株当たりの利益が配当金を下回らなければ、今後も増配が続く可能性が高い。

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。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・表示したのですが、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、配布等することは強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