

ケンコーマヨネーズ

2915 東証 1 部

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

2016 年 12 月 28 日 (水)

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 >>>](#)

■ 17/3 期 2Q は期初計画を上回る好調な決算となる

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。

2017 年 3 月期第 2 四半期累計 (2016 年 4 月 - 9 月) の連結業績は、売上高が前年同期比 8.3% 増の 36,009 百万円、経常利益が同 38.8% 増の 2,490 百万円といずれも期初会社計画を上回る好調な決算となった。分野別・業態別のきめ細やかなメニュー提案活動や製品開発力を強みに、タマゴ加工品やサラダ・総菜類、マヨネーズ・ドレッシング類などいずれも順調に売上げを伸ばした。また、連結経常利益率が前年同期比で 1.5 ポイント上昇したが、これは小型形態のロングライフサラダ等の高付加価値商品の売上げが好調だったことに加え、原材料費や物流費の低減効果、並びに連結子会社の生産性向上が要因となっている。

2017 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 5.8% 増の 70,800 百万円、経常利益が同 22.6% 増の 4,200 百万円と過去最高業績を連続更新する見通し。期初計画から売上高で 800 百万円、経常利益で 700 百万円増額修正したがこれは上期の増額分を上乗せしたもので、下期だけで見ると期初計画をほぼ据え置いた格好だ。夏場の台風や天候不順の影響で野菜価格の高騰が続いており、下期は原材料費の調達コスト上昇を見込んでいるのが要因だ。

2016 年 11 月 7 日同社は 2019 年 3 月期以降の成長に向けて、グループ生産拠点構想を新たに発表した。具体的には、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、フレッシュ総菜の製造子会社で新工場を 2 拠点新設する。2019 年 3 月までに稼働を開始する計画で、総投資額は 150 億円強となる。

株主還元策としては、連結配当性向 20% を目安に安定配当を基本としており、2017 年 3 月期は前期比 2 円増配の 30 円を予定している。配当性向が 15.9% となるため、今期業績が計画を達成すれば、更なる増配も期待される。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

- ・ 小型形態のロングライフサラダが引き続き好調を維持
- ・ 自己資本比率が 47.2% に上昇し、中計目標の 50% に着実に近づく
- ・ 6 期連続の増収、連続最高益更新となる見通し

業績の推移(連結)



■ 会社概要

サラダ・総菜類とタマゴ類が右肩上がりに増加

(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。

2017 年 3 月期第 2 四半期累計の商材別売上高構成比(連結)は、サラダ類が全体の 43.4%と最も高く、タマゴ類が 30.0%、マヨネーズ・ドレッシング類が 24.6%と続いている。ここ数年の売上推移を見ると、サラダ・総菜類とタマゴ類が右肩上がりに増加し、マヨネーズ・ドレッシング類が横ばい圏での推移となっている。タマゴ類については、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、サンドイッチ向けにタマゴ加工品の需要が拡大していることに加えて、2014 年 3 月期より静岡富士山工場が稼働し、生産能力が拡大したこと、また同工場での品質が顧客から高く評価され、外食企業等への新規採用が相次いだことが売上高増の要因となっている。



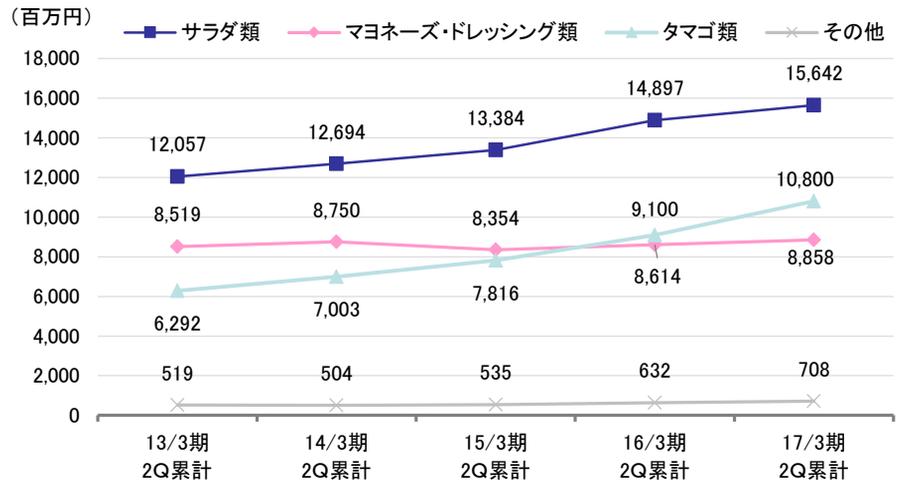
ケンコーマヨネーズ

2915 東証 1 部

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

2016 年 12 月 28 日 (水)

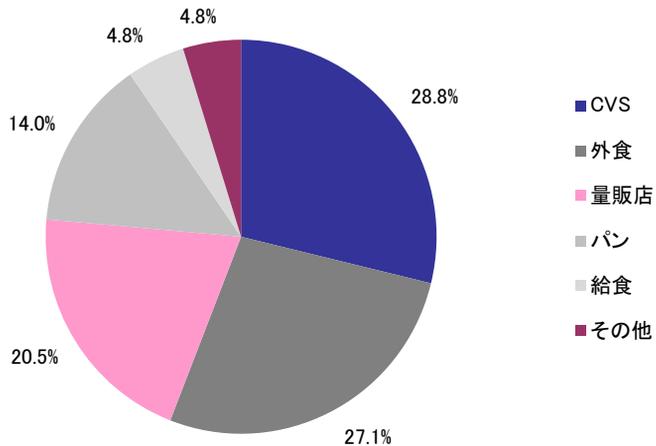
商材別売上高推移(連結)



出所:説明会資料

分野(顧客業界)別売上高構成比(連結)で見ると、CVS 向けが 28.8%、外食向けが 27.1%、量販店向けが 20.5%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おり、特に 2017 年 3 月期第 2 四半期累計では CVS 向けが外食向けを上回った。単身世帯の増加による「個食化」や核家族化、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と考えられる。

分野別売上構成比(連結、17/3期2Q累計)

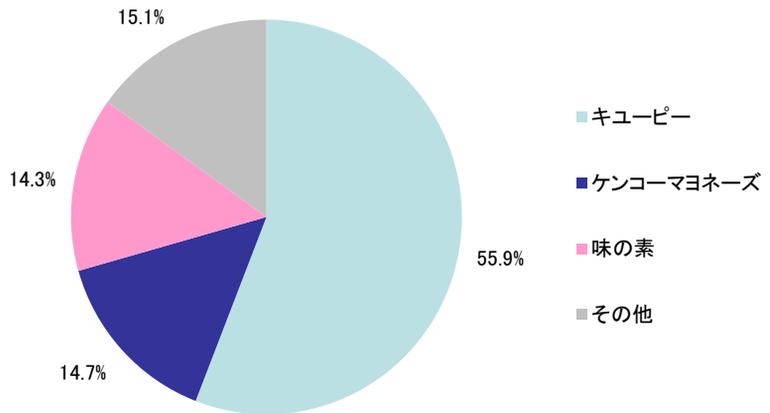


出所:説明会資料

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等に納入実績がある。

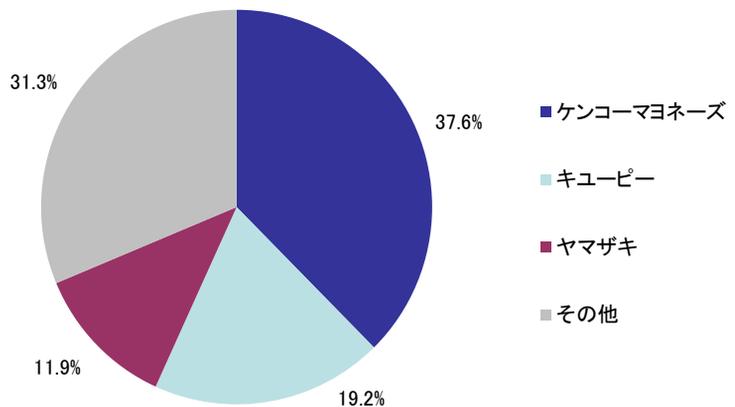
一方、ロングライフサラダにおいては、業界のパイオニアでもある同社が 37% を超えるシェアを持ち、業界トップの地位を維持している。

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 1,800 アイテムを超えており、1 日 5 アイテムのペースで新商品を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、こうした取り組みの成果が顕在化した結果と言えるだろう。

幅広い商品ラインナップ

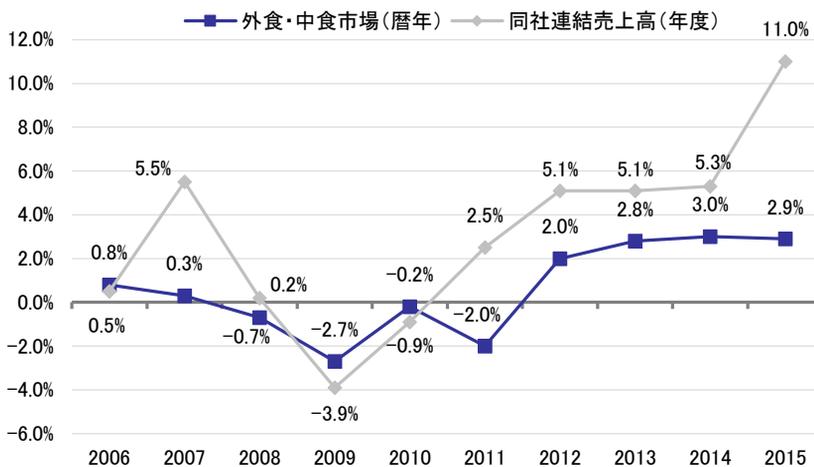
商品数3,100以上。年間開発アイテム数は、1,800アイテムを超える

商品 (アイテム)	<p>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</p> <p>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)</p> <p>冷凍商品等 和惣菜</p>	<p>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</p> <p>マヨネーズ類 ソース類</p> <p>ドレッシング類</p>	<p>タマゴ加工品 錦糸卵・フレッシュエッグ・卵焼きなど</p> <p>タマゴ加工品</p> <p>錦糸卵</p> <p>タマゴサラダ</p>
	使用例	<p>ロングライフサラダ フレッシュサラダ</p>	

Copyright (C) 2016 KENKO Mayonnaise Co., Ltd. All rights reserved.

出所：会社資料

外食・中食市場成長率と売上成長率



出所：決算短信、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『Salad Cafe』を運営している。2016年9月末時点の店舗数は17店舗で、首都圏や関西圏の百貨店及びショッピングモール内に outlet 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 12 月 28 日 (水)

※ ハラル認証：イスラム教が摂取を禁じる豚肉やアルコールを使わないなど、製品やサービスが宗教上の戒律に適合したことを認証する制度のこと。

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。同工場ではハラール認証※を取得しており、現地でも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（おマヨ）」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している。

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ブライ	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

出所：有価証券報告書

業績動向

期初計画及び上期としての過去最高業績を更新する好調な決算

(1) 2017 年 3 月期第 2 四半期累計業績の概要

2016 年 11 月 7 日付で発表された 2017 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 8.3% 増の 36,009 百万円、営業利益が同 35.6% 増の 2,476 百万円、経常利益が同 38.8% 増の 2,490 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 11.1% 増の 1,690 百万円となり、期初計画及び上期としての過去最高業績を更新する好調な決算となった。

2017 年 3 月 2Q 累計連結業績

(単位：百万円)

	16/3 期 2Q 累計		17/3 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	33,244	-	35,250	36,009	-	+8.3%	+2.2%
売上総利益	8,596	25.9%	-	9,573	26.6%	+11.4%	-
販管費	6,770	20.4%	-	7,097	19.7%	+4.8%	-
営業利益	1,826	5.5%	1,820	2,476	6.9%	+35.6%	+36.1%
経常利益	1,793	5.4%	1,800	2,490	6.9%	+38.8%	+38.4%
親会社株主に帰属する四半期純利益	1,522	4.6%	1,150	1,690	4.7%	+11.1%	+47.0%

出所：説明会資料



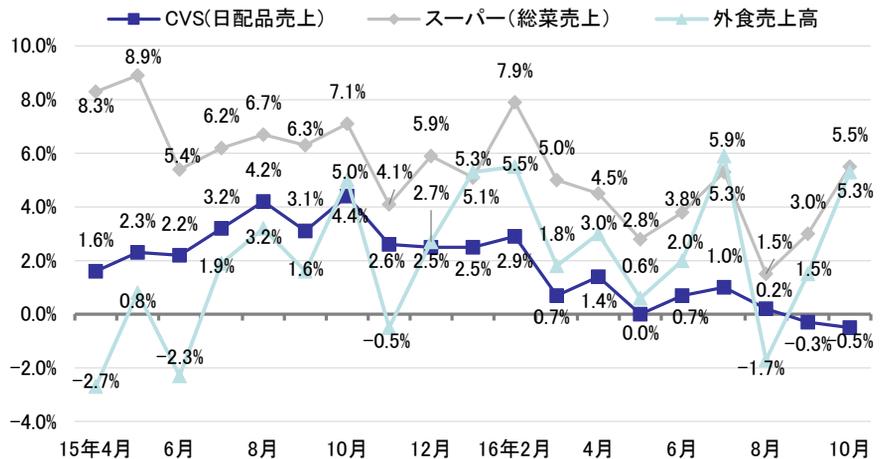
ケンコーマヨネーズ

2915 東証 1 部

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

2016 年 12 月 28 日 (水)

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協会)CVSのみ既存店ベース

同社の売上高は前年同期比で 8.3% 増と、外食・中食業界の成長率を引き続き上回るペースで推移している。前述したように、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奏効しているものと考えられる。特に、外食業界では慢性的な人手不足が続いており、美味しさやヘルシーさを維持しながらも簡単に調理できるメニューの開発ニーズが強く、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成長を達成したものと考えられる。

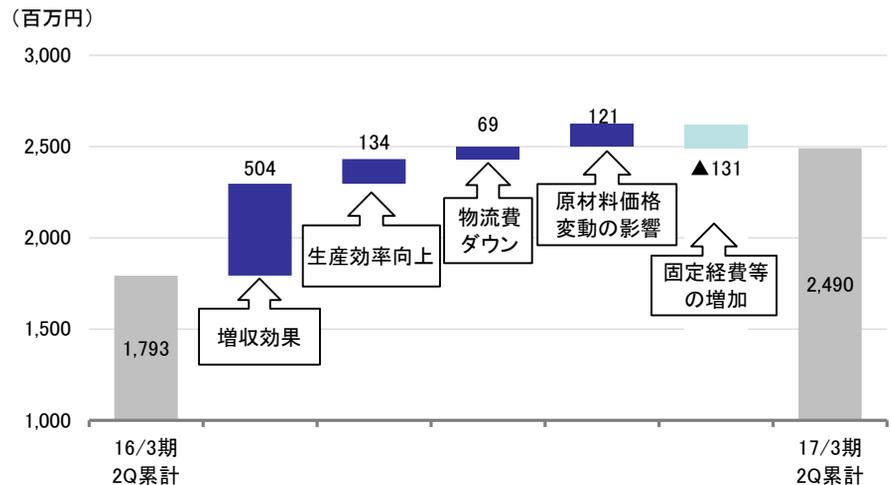
売上高を分野別で見ると、CVS 向けが前年同期比 2 ケタ増と大きく伸長したほか、外食向け、量販店向けも増加し主力市場が揃って拡大した。CVS 向けではタマゴ加工品が伸長したほか、PB 商品として採用されている小型形態のロングライフサラダがロングヒット商品となっており、高成長を継続していることがけん引役となった。また、外食業界向けでは、前年同期に低迷していた大手ハンバーガーチェーンの回復が寄与したほか、回転寿司チェーン向けもタマゴ加工品を中心に伸長した。量販店向けでは日配品であるフレッシュ総菜が伸びたほか、北海道エリア限定のカット野菜も好調に推移した。

経常利益の増減要因を見ると、増収効果で 504 百万円、生産効率の向上で 134 百万円、物流費のダウンで 69 百万円、鶏卵相場の落ち着きを主因とした原材料価格の変動で 121 百万円の増益要因となり、人件費や IT 投資など固定経費の増加 131 百万円を吸収する格好となった。

持分法における投資損益は 14 百万円の損失(前年同期は 68 百万円の損失)となった。インドネシアの持分法適用関連会社の状況としては、液卵や業務用マヨネーズの販売は順調に推移したが、小売用マヨネーズの販売が計画を下回った。小売用については合弁先の現地企業の販路で販売しているが苦戦しているようで、今後改善策を検討し通期での黒字化を目指していく。

なお、親会社株主に帰属する四半期純利益の増益率が経常利益よりも小さくなっているが、これは前年同期に特別利益として中国の関係会社売却益 190 百万円を計上したことが要因となっている。

経常利益増減要因(17/3期2Q累計)



ケンコーマヨネーズ

2915 東証 1 部

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

2016 年 12 月 28 日 (水)

小型形態のロングライフサラダが引き続き好調を維持

(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年同期比 9.2% 増の 29,954 百万円、セグメント利益は同 22.8% 増の 1,875 百万円となった。

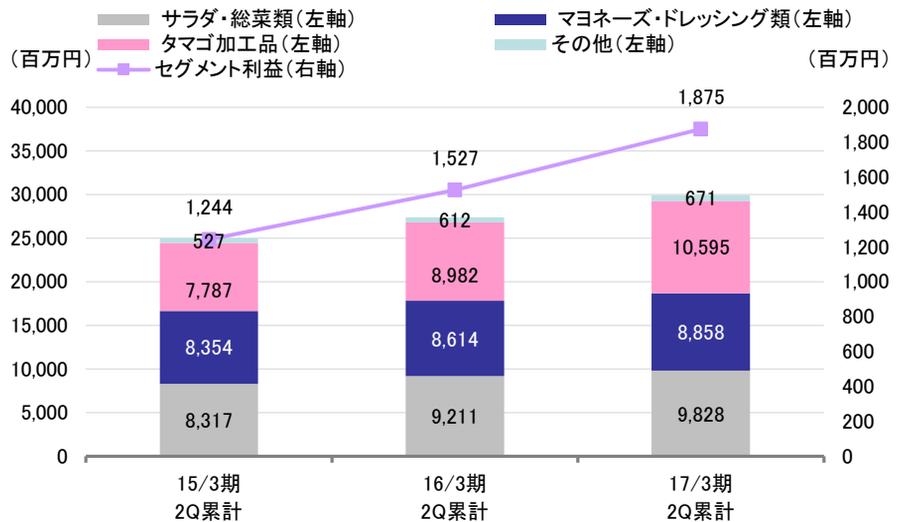
商材別の売上動向を見ると、サラダ・総菜類は同 6.7% 増の 9,828 百万円（販売重量は 3.8% 増）、マヨネーズ・ドレッシング類は同 2.8% 増の 8,858 百万円（販売重量は 3.5% 増）、タマゴ加工品は同 18.0% 増の 10,595 百万円（販売重量は 18.3% 増）といずれも増収となった。

サラダ・総菜類は小型形態のロングライフサラダが CVS 向けを中心に引き続き好調を維持したほか、基盤商品の 1kg 形態を中心としたポテトサラダなども外食向けに堅調に推移した。また、和惣菜でも「和彩万菜®」シリーズで新商品 2 品目を 7 月に発売（合計 8 品目）したほか、丸ごぼうの甘辛煮等が弁当店や外食、量販店向けに採用が進み、増収に寄与した。

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輸出向けに伸ばしたほか、500ml 形態のドレッシングなどがファストフード向けに伸ばした。また、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®」では、第 2 弾として 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新商品を 2 品目発売した。1 つ目は、アメリカで今ブームとなっているシラチャーソース（辛口のチリソース）、2 つ目はアメリカ南部の伝統的なレッドアイグレイビーソース（コーヒー風味のソース）で、それぞれドレッシングにアレンジして商品化した（合計 3 品目）。

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 向けを中心に伸ばしたほか、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。

調味料・加工食品事業の業績

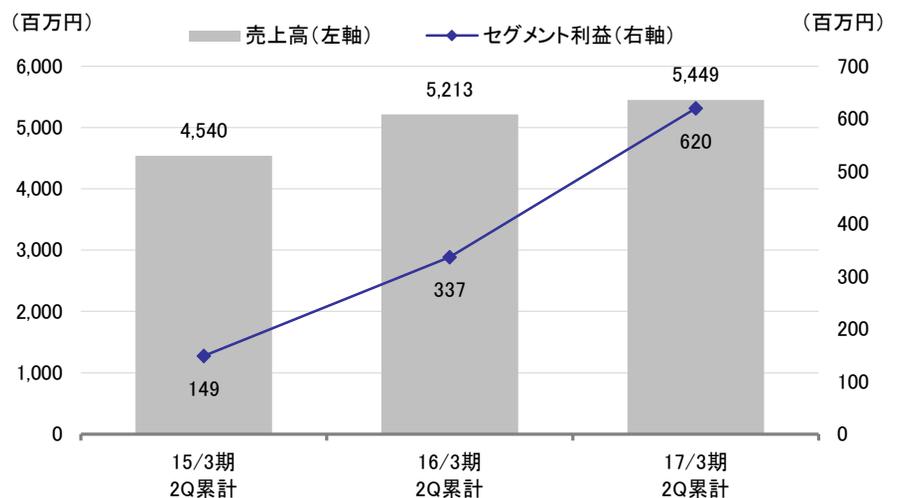


出所：説明会資料

b) 総菜関連事業等

総菜関連事業等の売上高は前年同期比 4.5% 増の 5,449 百万円、セグメント利益は同 84.2% 増の 620 百万円となった。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、明太子を使用したスパゲティサラダ、春雨サラダなどが伸長した。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年同期の 6.5% から 11.4% と大きく上昇したが、これは連結子会社で取り組んできた製造工程におけるロスの改善（歩留まり向上）や生産ラインの見直しなどの生産性向上施策の効果が顕在化してきたことに加え、原材料価格の安定が要因となっている。

総菜関連事業等の業績



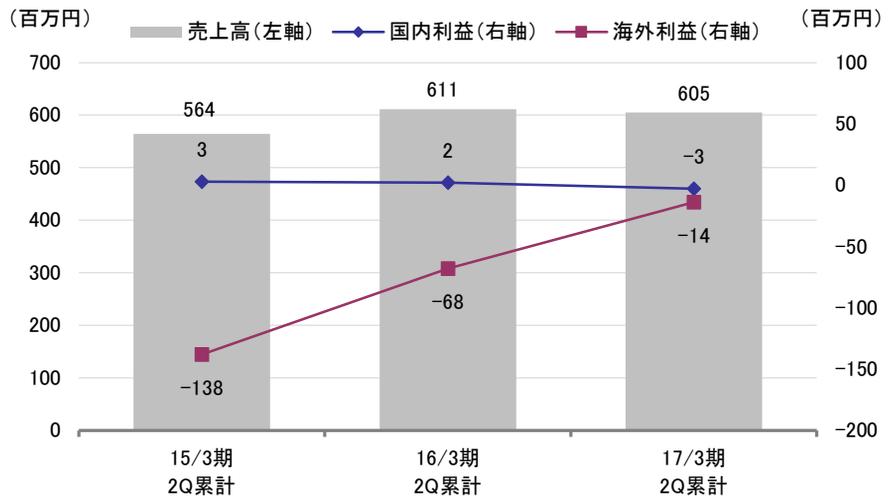
出所：説明会資料

c) その他

その他には連結子会社のサラダカフェ（株）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 1.0% 減の 605 百万円、セグメント損失は 17 百万円（前年同期は 66 百万円の損失）となった。

サラダカフェについては、店舗数が出退店があったものの 17 店舗となり、売上高もほぼ前年同期並みの水準となった。このため利益についても収支均衡ラインで推移した。2016 年 3 月に新規出店した新ブランド「WaSaRa 近鉄あべのハルカス店」は、和の素材にこだわった「和サラダ」を提供する店舗としてオープンし、和食ブームに乗って右肩上がりに売上は伸びており、今後の取り組み強化を検討している。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前第 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



出所：説明会資料

自己資本比率が 47.2% に上昇し、中計目標の 50% に着実に近づく

(3) 財務状況について

2017 年 9 月末の財務状況について見ると、総資産は前期末比 1,768 百万円増加の 44,075 百万円となった。主な増加要因は、流動資産では収益の拡大に伴い現金及び預金が 940 百万円、受取手形及び売掛金が 666 百万円増加し、固定資産では設備投資の増加に伴い有形固定資産が 364 百万円増加した。

負債合計は前期末比 276 百万円増加の 23,270 百万円となった。支払手形及び買掛金が 619 百万円増加した一方で、有利子負債が 447 百万円減少した。また、純資産は配当金の支払い 241 百万円があったが、親会社株主に帰属する四半期純利益 1,690 百万円の計上により、同 1,492 百万円増加の 20,804 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 1.6 ポイント上昇の 47.2% 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。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期 2 Q	増減額
流動資産	18,095	18,704	21,836	23,262	+1,426
(現金及び預金)	3,884	4,778	7,412	8,353	+940
固定資産	21,590	20,744	20,469	20,812	+342
総資産	39,686	39,448	42,306	44,075	+1,768
固定負債	9,015	7,058	6,680	6,075	-605
(有利子負債) ※	9,943	8,584	7,617	7,170	-447
負債合計	23,876	21,481	22,994	23,270	+276
純資産合計	15,810	17,967	19,311	20,804	+1,492
(安全性)					
流動比率	121.8%	129.7%	133.9%	135.3%	-
自己資本比率	39.8%	45.5%	45.6%	47.2%	-
有利子負債比率	62.9%	47.8%	39.4%	34.5%	-

※有利子負債は長期未払金含む
出所：決算短信

■今後の見通し

6 期連続の増収、連続最高益更新となる見通し

(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 5.8% 増の 70,800 百万円、営業利益が同 19.3% 増の 4,100 百万円、経常利益が同 22.6% 増の 4,200 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 28.5% 増の 2,680 百万円と 6 期連続の増収、連続最高益更新となる見通し。期初会社計画に対して売上高、利益ともにそれぞれ上方修正しているが、修正分は上期の増額分だけとなっており、下期の業績だけで見ると期初計画をほぼ据え置いた格好となっている。これは夏場の相次ぐ台風の上陸や秋口の日照不足によって野菜の収穫量が全国的に落ち込んでおり、野菜価格の高騰による原材料調達コスト上昇を下期に見込んでいるためだ。

2017 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	期初計画	修正計画	前期比	修正額
売上高	66,933	+11.0%	70,000	70,800	+5.8%	+800
営業利益	3,436	+14.5%	3,450	4,100	+19.3%	+650
経常利益	3,426	+23.4%	3,500	4,200	+22.6%	+700
親会社株主に帰属する当期純利益	2,085	+27.0%	2,130	2,680	+28.5%	+550

出所：説明会資料

通期経常利益の増減要因としては、増収効果で 644 百万円、生産効率の向上で 317 百万円、物流費のダウンで 110 百万円、原材料価格変動による影響で 20 百万円の増益要因を見込む一方で、固定経費等の増加で 317 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の価格については年度平均に対して、4 月から 10 月までの平均はやや想定を下回って推移している。

ただ、馬鈴薯（ジャガイモ）について主要産地である北海道の収穫量が台風被害の影響等により、前年比で大きく落ち込む見通しとなっており、一部の食品メーカーでは新商品の発売を延期するなどの影響が出ている。同社においては契約先も増やし、必要量を確保する動きをしているものの、調達コストのアップや品質管理コスト増の影響があり、そうした費用増分を今期の計画に織り込んだ格好となっている。なお、じゃがいもについては一毛作のため、収穫量減少の影響が2017年の7月頃まで続く可能性がある。

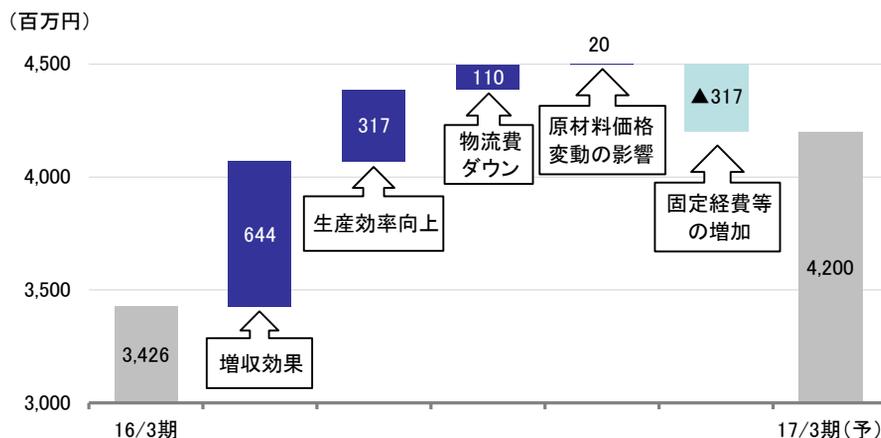
ケンコーマヨネーズ

2915 東証1部

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

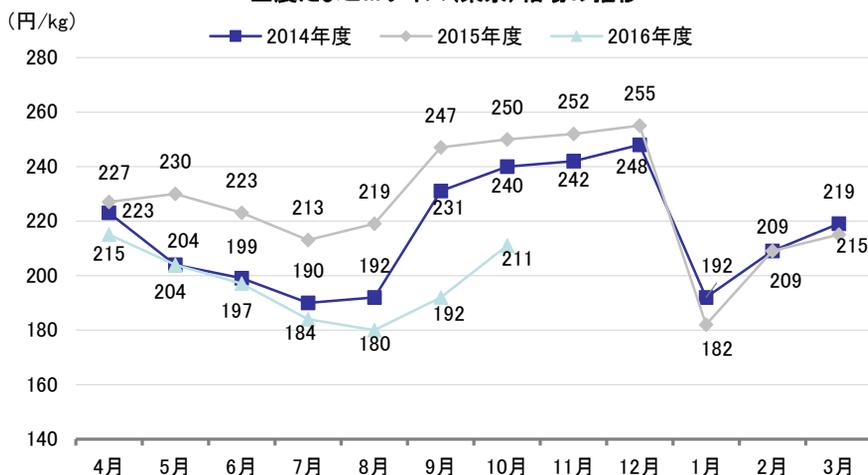
2016年12月28日（水）

経常利益増減要因(17/3期)



出所：説明会資料

全農たまごMサイズ(東京)相場の推移



出所：JA全農たまご(株)

(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5.3%増の57,969百万円、総菜関連事業等で同8.5%増の11,565百万円、その他で同2.2%増の1,265百万円を見込んでいる。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販売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。

2016 年 12 月 28 日 (水)

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	57,969	5.3%
サラダ・総菜類	15,866	16,758	18,903	19,021	0.6%
マヨネーズ・ドレッシング類	17,093	16,772	17,064	17,142	0.5%
タマゴ加工品	13,567	15,116	17,792	20,505	15.2%
その他	1,015	1,087	1,276	1,300	1.9%
総菜関連事業等	8,586	9,419	10,660	11,565	8.5%
その他	1,173	1,175	1,238	1,265	2.2%
合計	57,301	60,327	66,933	70,800	5.8%

出所：説明会資料

調味料・加工食品事業のうちサラダ・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が一段と拡大する見通しだ。また、新ブランドとして、10 月に「まごころ食彩™」を発売した。「すべての人に美味しく食べられるサラダ・惣菜を」をコンセプトに、従来の「やわらか食」シリーズをより滑らかにアレンジしやすくした、シニア層をターゲットとした商品となる。

マヨネーズ・ドレッシング類では、海外市場の開拓を進めていく。海外では各国の輸入規制も厳しくなっているため、賞味期間の延長やグルテンフリーマヨネーズなどのニーズに合わせて各国の展示会に出展し、認知度の向上を図っていく戦略だ。なお、2016 年 9 月末時点で 35 の国と地域に輸出している。一方、国内では「世界を旅するドレッシング®」に続く新シリーズとして、健康志向の高まりに対応したノンオイルドレッシング「トリプルバランス™」シリーズを発表。10 月に「金ごま」「シーザーサラダ」の 2 品目を発売した。低カロリー、低糖質、減塩をキーワードにした商品で、外食や CVS、量販店、給食、ベーカリー等に向けて販売していく。また、同時に既存の人気ドレッシング 3 商品については小型の 200ml 形態の商品も発売した。

タマゴ加工品では、新たな市場開拓に向け「惣菜亭®」シリーズのラインナップ強化を図っていく。同シリーズは静岡富士山工場で生産を開始して以降、味・品質が高く評価され、外食業界において短期間でブランドを確立するなどヒット商品となっているが、2016 年秋より新たにリニューアルを実施し、さらに商品力の強化を進めている。具体的には、冷蔵品タイプの賞味期間を 21 日から 30 日に延長したほか、だしの産地（静岡県焼津産鰹節のだし、北海道産真昆布のだし）へのこだわりや、ロゴマークの作成、パッケージデザインに同社の Web サイトのおすすめレシピに誘導するための QR コードを掲載するなどの工夫も取り入れた。タマゴ加工品の中で「惣菜亭®」の占める比率はまだ高くはないものの、今後も成長が期待できる商品となっている。

総菜関連事業等は、中食市場の拡大を追い風に順調な売上増が見込まれる。野菜価格の高騰により下期は収益性の低下が懸念されるが、増収効果でカバーできる見通しだ。また、その他については「Salad Cafe」の売上高はほぼ前期並みの水準となる見通し。インドネシアの関連会社については、小売用マヨネーズの販売を立て直して、単月での黒字化を目指していく。

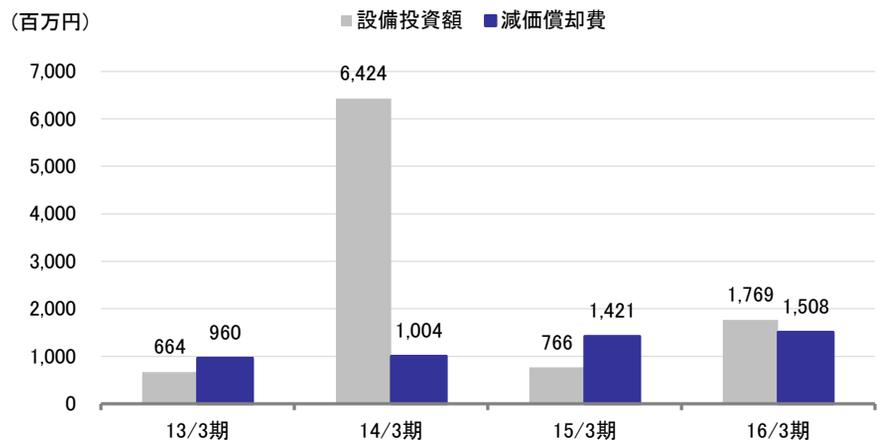
2 年間で総投資額 150 億円強の大型投資を想定している

(3) グループ生産拠点構想について

2016 年 11 月 7 日、同社は今後のグループ生産拠点の構想について発表した。業績が順調に拡大するなかで、将来の生産能力拡大の基本構想となるもので、詳細については今後詰めていくことになる。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）関東ダイエットクック（フレッシュ総菜）及び（株）ダイエットクック白老（フレッシュ総菜、ロングライフサラダ）での新工場建設を計画している。関東ダイエットクックの新工場については土地の確保から進めることになる。

すべての工場を 2019 年 3 月までに増築及び建設し、稼働を開始する予定で、総投資額は 2 年間で 150 億円強の大型投資を想定している。同社としては静岡富士山工場の建設を行った際の設備投資額が直近では最大規模となるが、今回は 4 拠点の増築及び新工場建設を 2 年間でこなすことになる。設備投資の資金としては手元キャッシュの有効活用をはじめとした多様な調達手段の中から、自己資本比率や ROE の水準なども意識しながら検討していくことになる。生産能力などはまだ未定だが、これら増築及び新工場が稼働すれば、同社の売上高も更に拡大することが予想される。

設備投資額と減価償却額の推移



(4) 3 か年中期経営計画の進捗状況について

同社は 2015 年度から 3 ケ年の中期経営計画「KENKO Five Code 2015-2017」をスタートさせており、当期はその 2 年目となる。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。現段階までの進捗状況は極めて順調で、経常利益に関しては 1 年前倒しでの目標達成が見えてきているほか、ROE も 12% 以上と目標の 8% 以上をキープする見通しだ。

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	70,800	75,000
連結経常利益率	4.6%	5.1%	5.9%	5.0%
自己資本比率	45.5%	45.6%	-	50.0%
ROE	9.6%	11.2%	-	8% 以上

■今後の見通し

計画よりも業績が好調に推移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販売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 PB 商品としてロングライフサラダが好調に推移したことで、予想以上のペースで拡大したことが挙げられる。

同社では経営戦略として、「サラダ No.1 (Leading Company) 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」を掲げている。「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」ショップでの展開を進めていく。自社 Web サイトでは、業態別や季節のレシピなど合計 1,330 件 (2016 年 9 月末) のおすすめレシピを掲載しており、トレンド情報の発信の場としている。なお、「Salad Cafe」の出店戦略に関しては、収益性を最優先に検討していく方針となっている。

また、「グローバル市場への積極展開を進める経営基盤の強化」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早速投入するなど、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収益拡大を目指していく考えだ。

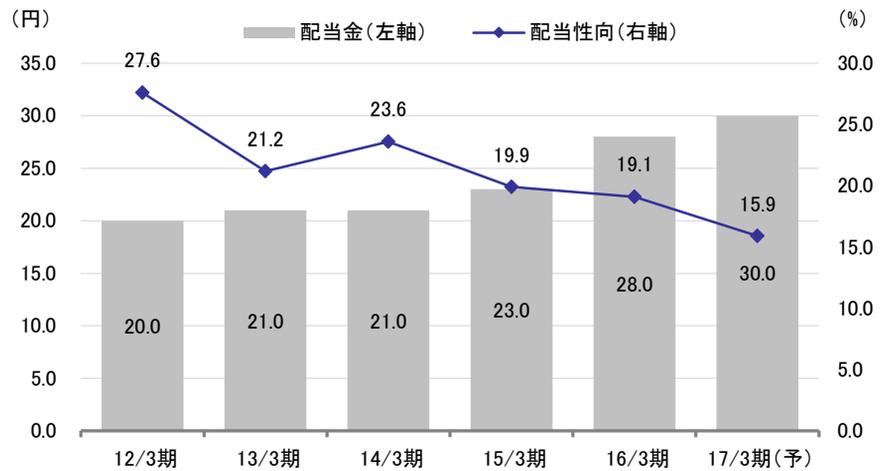
■株主還元策について

17/3 期の 1 株当たり配当金は 2 円増配の 30 円を予定

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 円と 3 期連続の増配を予定している。業績が会社計画を達成すれば配当性向は 15.9% となるため、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	70,800
(対前期比)	5.1	5.1	5.3	11.0	5.8
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	4,100
(対前期比)	29.6	-12.6	23.6	14.5	19.3
(対売上比)	5.1	4.2	5.0	5.1	5.8
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	4,200
(対前期比)	24.1	-12.3	22.9	23.4	22.6
(対売上比)	4.7	3.9	4.6	5.1	5.9
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	-
(実効税率)	41.0	42.9	41.2	24.6	-
親会社株主に帰属する当期純利益	1,409	1,265	1,642	2,085	2,680
(対前期比)	36.8	-10.2	29.8	27.0	28.5
(対売上比)	2.6	2.2	2.7	3.1	3.8
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	188.59
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	-
配当性向(%)	21.2	23.6	19.9	19.1	15.9
従業員数(臨時雇用者数含む)	2,936	2,944	2,841	2,957	-

出所：決算短信

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