

ケンコーマヨネーズ (2915)

連結通期 (百万円)		売上高	営業利益	経常利益	純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
FY03/2012		51,878	2,144	2,073	1,029	72.5	20.0	949.4
FY03/2013		54,533	2,778	2,574	1,409	99.2	21.0	1,041.5
FY03/2014会予		55,500	2,720	2,580	1,420	99.9	21.0	-
FY03/2013	前年比	5.1%	29.6%	24.1%	36.8%	-	-	-
FY03/2014会予	前年比	1.8%	(2.1%)	0.2%	0.8%	-	-	-
連結半期 (百万円)		売上高	営業利益	経常利益	純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
1Q-2Q FY03/2013		27,388	1,594	1,531	772	-	-	-
3Q-4Q FY03/2013		27,145	1,184	1,043	637	-	-	-
1Q-2Q FY03/2014会予		28,100	1,560	1,480	830	-	-	-
3Q-4Q FY03/2014会予		27,400	1,160	1,100	590	-	-	-
1Q-2Q FY03/2014会予	前年比	2.6%	(2.2%)	(3.4%)	7.4%	-	-	-
3Q-4Q FY03/2014会予	前年比	0.9%	(2.0%)	5.5%	(7.4%)	-	-	-

出所：会社データ、弊社計算

1.0 エグゼクティブサマリー (2013年7月30日)

新業態の育成

業務用食品メーカーとしてマヨネーズ・ドレッシング類及びロングライフサラダなどのサラダ・総菜類、タマゴ加工品などの開発・生産・販売を展開するケンコーマヨネーズは、新業態の育成を通して中長期的な成長ポテンシャルを引き上げることが計画している。既存のビジネスモデルでの着実な利益成長が中長期的にも期待できる一方、新業態における業績向上が同社の利益水準を引き上げていく見通しである。具体的には、自社で開発・製造したサラダの対面販売を展開するサラダカフェ事業の店舗展開が進捗していることに加えて、海外事業展開も進捗している。

2013年3月期は、売上高 54,533 百万円 (前年比 5.1%増)、経常利益 2,574 百万円 (24.1%増)、経常利益率 4.7% (0.7%ポイント上昇) での着地となった。現状においては、既存のビジネスモデルである外食及び中食市場を主要販売先とした業務用食品の販売が同社の利益のほぼすべてを説明するが、特に中食市場の成長を着実に取り込めていることが同社の増益に寄与した模様である。また、経常利益率の上昇に関しては、原材料コストの低下が大きく寄与した模様である。同社の売上原価の相当部分は原材料となる各種の食材の調達コストであることは想像に難くないが、特に食用油の調達コストの低下が寄与したとのことである。また、生産効率の向上も経常利益率の上昇に寄与した。

一方、2014年3月期の会社予想では、食用油の調達コストが上昇に転じていることから原材料コスト全体も上昇に転じることが織り込まれている。2013年3月期は原材料コストの減少が 333 百万円の増益要因になったとされているが、2014年3月期に向けては原材料コストの上昇が 543 百万円の減益要因になることが想定されているとのことである。ただし、2014年3月期下半期に向けては、今後の市況動向及び為替動向による部分が残されている一方、原材料コストの上昇を起因として期中に実施されることが決定されている自社商材価格の値上

げによるプラス影響は会社予想に織り込まれていないとのことである。

I R 窓口：執行役員 経営企画統括室長 渡辺亮彦 (03-5962-7787 ir@kenkomayo.co.jp)

2.0 会社概要

マヨネーズ・ドレッシング類で国内 2 位、ロングライフサラダで国内 1 位

商号	ケンコーマヨネーズ株式会社 Web サイト I R 情報 株価情報	
設立年月日	1958 年 3 月 1 日	
上場年月日	1994 年 11 月 1 日：店頭登録：現 東京証券取引所 J A S D A Q 市場（証券コード：2915） 2012 年 3 月 30 日：東京証券取引所第 1 部	
資本金	2,180 百万円（2013 年 3 月末）	
発行済株式数	14,211,000 株、自己株内数 91 株（2013 年 3 月末）	
特色	<ul style="list-style-type: none">● マヨネーズ・ドレッシング類で国内 2 位● ロングライフサラダで国内 1 位● 業務用食品主体から発展して、サラダの対面販売、海外市場への関与を深めて中長期的な成長を強化	
事業内容	I. 調味料・加工食品事業 II. 総菜関連事業等 III. その他	
代表者	代表取締役社長 炭井孝志	
主要株主	株式会社ティーアンドエー 8.8%、日本生命保険相互会社 5.3%、第一生命保険株式会社 5.3% (2013 年 3 月末)	
本社	東京都杉並区	
従業員数	連結 2,936 名、単体 522 名（2013 年 3 月末）	

出所：会社データ

3.0 業績推移

2013 年 3 月期実績

2013 年 3 月期は、売上高 54,533 百万円（前年比 5.1%増）、営業利益 2,778 百万円（29.6%増）、経常利益 2,574 百万円（24.1%増）、純利益 1,409 百万円（36.8%増）での着地となった。経常利益率は、4.7%（0.7%ポイント上昇）である。また、第 2 四半期段階での会社予想（2012 年 10 月 29 日公表）との比較では、売上高で 2.1%、営業利益で 4.8%、経常利益で 3.0%、純利益で 10.1%の上振れとなった。

分野別チームによる顧客対応やメニュー提案設備を利用した顧客との共同試作を通じた積極的なメニュー提案が奏功して、特に中食市場の成長の取り込みが想定以上に進捗した結果、想定以上の増収・増益が達成された模様である。また、原材料コストの低下に加えて、生産効率・工場稼働率の上昇が経常利益率の向上に寄与したとのことである。純利益の大きな上振れに関しては、繰越欠損金などを活用できたことにより実効税率が想定値を

下回ったことが寄与した。

事業セグメント別では、主力の調味料・加工食品事業（売上高構成比 84.2%、調整前経常利益構成比 97.4%）が同社の増収・増益に大きく寄与した。ここでの事業内容は、国内 1 位のシェアを誇るロングライフサラダを中核としたサラダ・総菜類（売上高構成比 29.5%）、着実に浸透が進んでいるソース類を含むマヨネーズ・ドレッシング類（30.8%）、そしてサンドイッチやロールパン用のタマゴサラダ、おでんのタマゴ、味付けタマゴなどから構成されるタマゴ加工品（22.0%）を販売することである。前年との比較で全般的な販売数量が 6.1%増加した一方、販売単価は 1.4%の下落に留まった結果、同事業セグメントとしては 5.2%増収となった。また、経常利益率は 5.5%（1.3%ポイント上昇）での着地となった。

総菜関連事業等（売上高構成比 13.8%）は、3.1%増収、経常利益率 4.3%（0.6%ポイント上昇）での着地となった。同社は、スーパーマーケットなどの量販店向けを中心としてフレッシュ総菜（日配サラダ、和総菜）を受託生産する連結子会社群を全国規模で運営しており、これがここでの事業内容となっている。量販店向けで新規採用が好調に推移した結果、ポテトサラダ、パスタサラダ、ゴボウサラダといった主力商材の販売が拡大した。また、同社の調整前経常利益の 12.5%が同事業セグメントによって構成された。

一方、同社が中長期的な成長事業・分野として位置付けているサラダカフェ事業及び海外事業から構成されている事業セグメントである「その他（売上高構成比 2.0%）」の損益は大きな悪化を余儀なくされた。2012 年 3 月期の経常損失 1 百万円に対して 2013 年 3 月期は経常損失 255 百万円と、経常損失が 254 百万円拡大した。杭州新工場の稼働やサラダカフェの新規出店・リニューアルに関連する費用の発生が重なったことが主因である。

同事業セグメントの売上高は、自社で開発したサラダの対面販売をいわゆる「デパ地下」やショッピングモールなどに出店した自社運営の店舗「Salad Cafe」で展開するサラダカフェ事業によってのみ構成されている。増収率としては 15.9%増と好調な推移であった。2012 年 10 月に 2 店舗リニューアルオープンしたことに加えて、同時に 2 店舗新規オープンしたことが寄与した。2013 年 3 月期末では、16 店舗体制が構築されている。

海外事業に関しては、台湾に上場する企業との合弁会社（50%出資）を通して、中国の東莞ではサラダ類及びソース類、杭州ではマヨネーズ・ドレッシング類及びソース類の製造・販売が展開されているが、ここでの事業は同社の財務諸表において持分法適用関連会社として取り扱われている。従って、同社の売上高には一切の影響を及ぼさない。当然ながら、同社の報告セグメントにおいても売上高は計上されない一方、持分法による投資損益が同事業セグメントの経常利益にそのまま影響を及ぼす。同合弁会社の売上高は、2012 年 3 月期に 100 百万円であったのに対して 2013 年 3 月期は 270 百万円まで拡大した。

損益計算書（四半期累計、四半期）

損益計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 03/2012	2Q累計 03/2012	3Q累計 03/2012	4Q累計 03/2012	1Q 03/2013	2Q累計 03/2013	3Q累計 03/2013	4Q累計 03/2013		
売上高	12,476	25,846	39,651	51,878	13,447	27,388	41,872	54,533	+2,655	
売上原価	9,288	19,194	29,292	38,253	9,639	19,761	30,291	39,628	+1,375	
売上総利益	3,187	6,651	10,358	13,624	3,807	7,627	11,580	14,904	+1,280	
販売費及び一般管理費	2,846	5,699	8,609	11,480	3,026	6,032	9,182	12,126	+646	
営業利益	340	952	1,749	2,144	781	1,594	2,398	2,778	+634	
営業外損益	4	(17)	(30)	(71)	(28)	(63)	(114)	(204)	(133)	
経常利益	344	935	1,719	2,073	753	1,531	2,284	2,574	+501	
特別損益	(27)	(33)	(70)	(83)	0	(166)	(169)	(186)	(103)	
税金等調整前純利益	317	902	1,649	1,990	753	1,365	2,115	2,388	+398	
法人税等合計	166	404	771	960	319	593	911	979	+19	
純利益	151	498	878	1,029	434	772	1,204	1,409	+380	
売上高伸び率	(1.1%)	+1.6%	+2.7%	+2.5%	+7.8%	+6.0%	+5.6%	+5.1%	-	
営業利益伸び率	(54.2%)	(37.7%)	(24.1%)	(22.7%)	+129.7%	+67.4%	+37.1%	+29.6%	-	
経常利益伸び率	(53.3%)	(37.3%)	(23.7%)	(22.7%)	+118.9%	+63.7%	+32.9%	+24.2%	-	
純利益伸び率	(62.2%)	(39.4%)	(30.5%)	(22.0%)	+187.4%	+55.0%	+37.1%	+36.9%	-	
売上総利益率	25.5%	25.7%	26.1%	26.3%	28.3%	27.8%	27.7%	27.3%	+1.1%	
販売管理費売上高比率	22.8%	22.0%	21.7%	22.1%	22.5%	22.0%	21.9%	22.2%	+0.1%	
営業利益率	2.7%	3.7%	4.4%	4.1%	5.8%	5.8%	5.7%	5.1%	+1.0%	
経常利益率	2.8%	3.6%	4.3%	4.0%	5.6%	5.6%	5.5%	4.7%	+0.7%	
純利益率	1.2%	1.9%	2.2%	2.0%	3.2%	2.8%	2.9%	2.6%	+0.6%	
法人税等 / 税前利益	52.4%	44.8%	46.8%	48.2%	42.4%	43.4%	43.1%	41.0%	(7.2%)	

損益計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	前年比 純増減							
	1Q 03/2012	2Q 03/2012	3Q 03/2012	4Q 03/2012	1Q 03/2013	2Q 03/2013	3Q 03/2013	4Q 03/2013		
売上高	12,476	13,370	13,805	12,227	13,447	13,941	14,484	12,661	+434	
売上原価	9,288	9,906	10,098	8,961	9,639	10,122	10,530	9,337	+376	
売上総利益	3,187	3,464	3,707	3,266	3,807	3,820	3,953	3,324	+58	
販売費及び一般管理費	2,846	2,853	2,910	2,871	3,026	3,006	3,150	2,944	+73	
営業利益	340	612	797	395	781	813	804	380	(15)	
営業外損益	4	(21)	(13)	(41)	(28)	(35)	(51)	(90)	(49)	
経常利益	344	591	784	354	753	778	753	290	(64)	
特別損益	(27)	(6)	(37)	(13)	0	(166)	(3)	(17)	(4)	
税金等調整前純利益	317	585	747	341	753	612	750	273	(68)	
法人税等合計	166	238	367	189	319	274	318	68	(121)	
純利益	151	347	380	151	434	338	432	205	+54	
売上高伸び率	(1.1%)	+4.3%	+4.7%	+1.8%	+7.8%	+4.3%	+4.9%	+3.5%	-	
営業利益伸び率	(54.2%)	(22.1%)	+2.8%	(16.0%)	+129.7%	+32.8%	+0.9%	(3.8%)	-	
経常利益伸び率	(53.3%)	(21.8%)	+3.2%	(17.5%)	+118.9%	+31.6%	(4.0%)	(18.1%)	-	
純利益伸び率	(62.2%)	(18.0%)	(14.0%)	+174.5%	+187.4%	(2.6%)	+13.7%	+35.8%	-	
売上総利益率	25.5%	25.9%	26.9%	26.7%	28.3%	27.4%	27.3%	26.3%	(0.5%)	
販売管理費売上高比率	22.8%	21.3%	21.1%	23.5%	22.5%	21.6%	21.7%	23.3%	(0.2%)	
営業利益率	2.7%	4.6%	5.8%	3.2%	5.8%	5.8%	5.6%	3.0%	(0.2%)	
経常利益率	2.8%	4.4%	5.7%	2.9%	5.6%	5.6%	5.2%	2.3%	(0.6%)	
純利益率	1.2%	2.6%	2.8%	1.2%	3.2%	2.4%	3.0%	1.6%	+0.4%	
法人税等 / 税前利益	52.4%	40.7%	49.1%	55.4%	42.4%	44.8%	42.4%	24.9%	(30.5%)	

出所：会社データ、弊社計算

報告セグメント（四半期累計、四半期）

報告セグメント (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 03/2012	2Q累計 03/2012	3Q累計 03/2012	4Q累計 03/2012	1Q 03/2013	2Q累計 03/2013	3Q累計 03/2013	4Q累計 03/2013		
調味料・加工食品事業	10,463	21,724	33,354	43,618	11,425	23,237	35,407	45,894	+2,276	
総菜関連事業等	1,784	3,658	5,583	7,298	1,760	3,630	5,635	7,526	+228	
その他	228	462	713	960	261	521	830	1,113	+153	
売上高	12,476	25,844	39,651	51,878	13,447	27,388	41,872	54,533	+2,655	
調味料・加工食品事業	331	825	1,503	1,829	704	1,472	2,172	2,502	+673	
総菜関連事業等	16	125	230	264	99	173	279	320	+56	
その他	0	(4)	0	(1)	(45)	(99)	(168)	(255)	(254)	
調整額	(3)	(10)	(15)	(18)	(4)	(15)	0	6	+24	
経常利益	344	935	1,719	2,073	753	1,531	2,283	2,574	+501	
調味料・加工食品事業	3.2%	3.8%	4.5%	4.2%	6.2%	6.3%	6.1%	5.5%	+1.3%	
総菜関連事業等	0.9%	3.4%	4.1%	3.6%	5.6%	4.8%	5.0%	4.3%	+0.6%	
その他	0.0%	(0.9%)	0.0%	(0.1%)	(17.2%)	(19.0%)	(20.2%)	(22.9%)	(22.8%)	
調整額	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.1%)	0.0%	0.0%	+0.0%	
経常利益率	2.8%	3.6%	4.3%	4.0%	5.6%	5.6%	5.5%	4.7%	+0.7%	

報告セグメント (百万円)	連結実績	連結実績	前年比 純増減							
	1Q 03/2012	2Q 03/2012	3Q 03/2012	4Q 03/2012	1Q 03/2013	2Q 03/2013	3Q 03/2013	4Q 03/2013		
調味料・加工食品事業	10,463	11,261	11,630	10,264	11,425	11,812	12,170	10,487	+223	
総菜関連事業等	1,784	1,874	1,925	1,715	1,760	1,870	2,005	1,891	+176	
その他	228	234	251	247	261	260	309	283	+36	
売上高	12,476	13,368	13,807	12,227	13,447	13,941	14,484	12,661	+434	
調味料・加工食品事業	331	494	678	326	704	768	700	330	+4	
総菜関連事業等	16	109	105	34	99	74	106	41	+7	
その他	0	(4)	4	(1)	(45)	(54)	(69)	(87)	(86)	
調整額	(3)	(7)	(5)	(3)	(4)	(11)	15	6	+9	
経常利益	344	591	784	354	754	778	752	291	(63)	
調味料・加工食品事業	3.2%	3.8%	4.5%	4.2%	6.2%	6.3%	6.1%	5.5%	+1.3%	
総菜関連事業等	0.9%	3.4%	4.1%	3.6%	5.6%	4.8%	5.0%	4.3%	+0.6%	
その他	0.0%	(0.9%)	0.0%	(0.1%)	(17.2%)	(19.0%)	(20.2%)	(22.9%)	(22.8%)	
調整額	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.1%)	0.0%	0.0%	+0.0%	
経常利益率	2.8%	3.6%	4.3%	4.0%	5.6%	5.6%	5.5%	4.7%	+0.7%	

出所：会社データ、弊社計算

キャッシュフロー計算書（四半期累計）

キャッシュフロー計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 03/2012	2Q累計 03/2012	3Q累計 03/2012	4Q累計 03/2012	1Q 03/2013	2Q累計 03/2013	3Q累計 03/2013	4Q累計 03/2013		
営業活動によるキャッシュフロー	-	1,256	-	3,132	-	1,524	-	2,822	(310)	
投資活動によるキャッシュフロー	-	(979)	-	(1,360)	-	(514)	-	(2,003)	(643)	
営業活動によるCF+投資活動によるCF	-	277	-	1,772	-	1,010	-	819	(953)	
財務活動によるキャッシュフロー	-	(927)	-	(3,312)	-	338	-	1,082	+4,394	

出所：会社データ、弊社計算

貸借対照表（四半期）

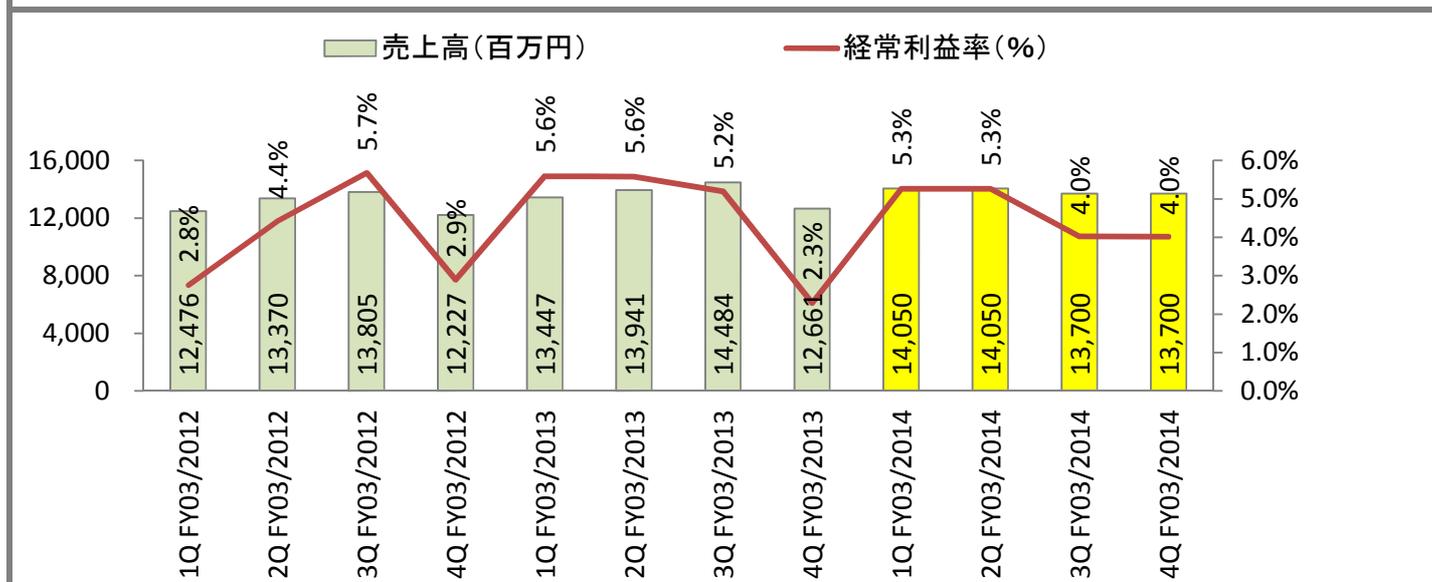
貸借対照表 (百万円)	連結実績	前年比 純増減							
	1Q 03/2012	2Q 03/2012	3Q 03/2012	4Q 03/2012	1Q 03/2013	2Q 03/2013	3Q 03/2013	4Q 03/2013	
現金及び預金	4,993	4,907	5,293	4,017	4,103	5,365	4,462	5,919	+1,902
受取手形及び売掛金	8,223	8,679	10,479	9,650	10,313	10,482	11,207	9,907	+257
たな卸資産	1,906	2,002	1,956	1,971	2,026	2,156	2,268	2,058	+87
その他	510	460	607	469	539	461	634	519	+50
流動資産	15,632	16,048	18,335	16,107	16,981	18,464	18,571	18,403	+2,296
有形固定資産	11,995	11,850	11,675	11,580	11,444	11,236	12,201	12,355	+775
無形固定資産	287	296	337	368	384	362	351	384	+16
投資その他の資産合計	2,410	2,353	2,314	2,347	2,339	2,493	2,515	2,855	+508
固定資産	14,692	14,500	14,327	14,297	14,167	14,092	15,068	15,595	+1,298
資産合計	30,325	30,548	32,663	30,404	31,149	32,557	33,639	33,998	+3,594
支払手形及び買掛金	6,482	6,845	8,806	7,997	8,383	8,659	9,115	8,042	+45
短期借入金	2,941	2,566	2,487	786	600	962	1,337	995	+209
その他	3,853	4,036	4,037	4,424	5,009	4,774	4,843	5,212	+788
流動負債	13,276	13,447	15,330	13,207	13,992	14,395	15,295	14,249	+1,042
長期借入金	2,512	2,310	2,117	1,934	1,731	2,401	2,172	3,183	+1,249
その他	1,955	1,882	1,906	1,771	1,749	1,776	1,846	1,765	(6)
固定負債	4,467	4,192	4,023	3,705	3,480	4,177	4,018	4,948	+1,243
負債合計	17,743	17,639	19,353	16,912	17,473	18,573	19,313	19,197	+2,285
株主資本	12,540	12,886	13,267	13,418	13,568	13,906	14,196	14,401	+983
その他合計	41	22	42	74	108	77	129	400	+326
純資産	12,581	12,908	13,309	13,492	13,676	13,983	14,325	14,801	+1,309
負債純資産合計	30,325	30,548	32,663	30,404	31,149	32,557	33,639	33,998	+3,594
自己資本	12,581	12,908	13,309	13,492	13,676	13,983	14,325	14,801	+1,309
有利子負債	5,453	4,876	4,604	2,720	2,331	3,363	3,509	4,178	+1,458
ネットデット	460	(31)	(689)	(1,297)	(1,772)	(2,002)	(953)	(1,741)	(444)
自己資本比率	41.5%	42.3%	40.7%	44.4%	43.9%	43.0%	42.6%	43.5%	(0.8%)
ネットデットエクイティ比率	3.7%	(0.2%)	(5.2%)	(9.7%)	(13.1%)	(14.4%)	(6.7%)	(12.1%)	(2.4%)
自己資本純利益率(ROE)	4.6%	7.8%	9.0%	7.9%	12.8%	11.2%	11.5%	10.0%	+2.1%
総資産経常利益率(ROA)	4.5%	6.1%	7.2%	6.8%	9.8%	9.7%	9.5%	8.0%	+1.2%
在庫回転日数	18.7	18.4	17.7	20.1	19.2	19.4	19.7	20.1	-
当座比率	100%	101%	103%	103%	103%	110%	102%	111%	-
流動比率	118%	119%	120%	122%	121%	128%	121%	129%	-

出所：会社データ、弊社計算

2014年3月期会社予想

2014年3月期に対する会社予想では、売上高 55,500 百万円（前年比 1.8%増）、営業利益 2,720 百万円（2.1%減）、経常利益 2,580 百万円（0.2%増）、純利益 1,420 百万円（0.8%増）が見込まれている。また、一株当たり配当金 21.0 円（配当性向 21.0%）が予定されている。経常利益の増減率は 2013 年 3 月期の 24.1%増に対して 0.2%増にまで調整することが想定されているが、ここでは増収率の減速及び原材料コストが上昇に転じることなどのマイナス要因が織り込まれている。原材料コストの上昇を吸収する対策実行も含まれているが、マイナス要因を打ち消せないことが想定されている。

四半期売上高・経常利益率の推移



出所：会社データ、弊社計算

増収率に関しては、競争激化などの可能性に鑑みて保守的な想定がなされている模様であるため、実際の動向としてはややこれを上回る推移となる可能性も指摘できよう。また、原材料コストの上昇に対して同社は固定経費等の増加を抑えることなどで経常利益の水準を維持することを計画している。例えば、原材料コストの上昇の主因である食用油の調達コストの上昇は、シカゴ大豆相場の動向などから半年前より予見できるものであることから、同社は 2013 年 3 月期中に政策経費の実行を完了させているため、2014 年 3 月期には固定経費等の増加を抑えることができる見通しである。また、商品構成変化等による販売単価の下落によるマイナス影響が低減することも原材料コストの上昇の影響を緩和する要因となる見通しである。換言すれば、類似商品群のなかから価格帯の低い商品が選ばれる度合いが前年に対して低下することが見込まれていることになる。

経常利益増減分析

	FY03/2013	FY03/2014	前年比純増減
増収効果	+862	+409	(453)
原材料コストの増減	+333	(543)	(876)
生産効率の向上	+289	+334	+45
商品構成変化等による販売単価の下落	(457)	(194)	+263
固定経費等の増減	(527)	+0	+527
経常利益純増減(百万円)	+501	+6	(495)

出所：会社データ、弊社計算

生産効率の向上に関しては、同社は中長期的にもこの効用を享受し続けていく見通しである。例えば、2014 年 4

月には、総投資額 4,500 百万円を投じる新工場「静岡富士山工場」の本格稼働が予定されている。ここでの目標は、焼成たまごなどのタマゴ加工品を年間ベースで約 6,000 トン生産することである。焼成たまごの生産は、従来から行われてきているものではあるが、新工場での生産は従来の生産との比較でより高い効率性をもって行われる見通しである。ここでの事例のように、同社は継続的に効率性及び生産性の向上を追求し続けてきており、これが継続的に経常利益の増益要因となっている。

また、営業外損益が前年に対して 64 百万円改善することが見込まれていることに鑑みれば、これに相当する程度は海外事業に関連する持分法による投資損益が改善することが想定されている模様である。中国での売上高は 2013 年 3 月期が 270 百万円であったのに対して 2014 年 3 月期は 1,280 百万円、2015 年 3 月期は 1,700 百万円にまで増加することが見込まれている。また、インドネシアでのマヨネーズ・ドレッシング・ソース類の生産・販売の開始を目的として、2012 年 7 月 31 日に設立された現地企業との合弁会社 (49%出資) による生産が 2013 年 7 月に開始される。2015 年 3 月期に向けては、売上高 500 百万円が見込まれている。従って、中国及びインドネシアの事業を併せた売上高は 2015 年 3 月期に対して 2,200 百万円となる。また、いずれも持分法適用関連会社を通じた事業であるため、ここでの売上高は同社の財務諸表に直接影響を及ぼさないのは既に述べた通りである。

サラダカフェ事業に関しては、中期経営計画に沿って店舗数を継続的に拡大していくことが計画されている。2013 年 3 月期末の 16 店舗体制に対して、2015 年 3 月期末では 30 店舗体制を構築することが目標となっている。また、昨今の動向においては一店舗当たりの売上高が想定を下回る事例が発生しているため、同社では一部の店舗の統廃合の実施を視野に入れつつ最終的には中期経営計画の目標を達成することを計画しているとのことである。

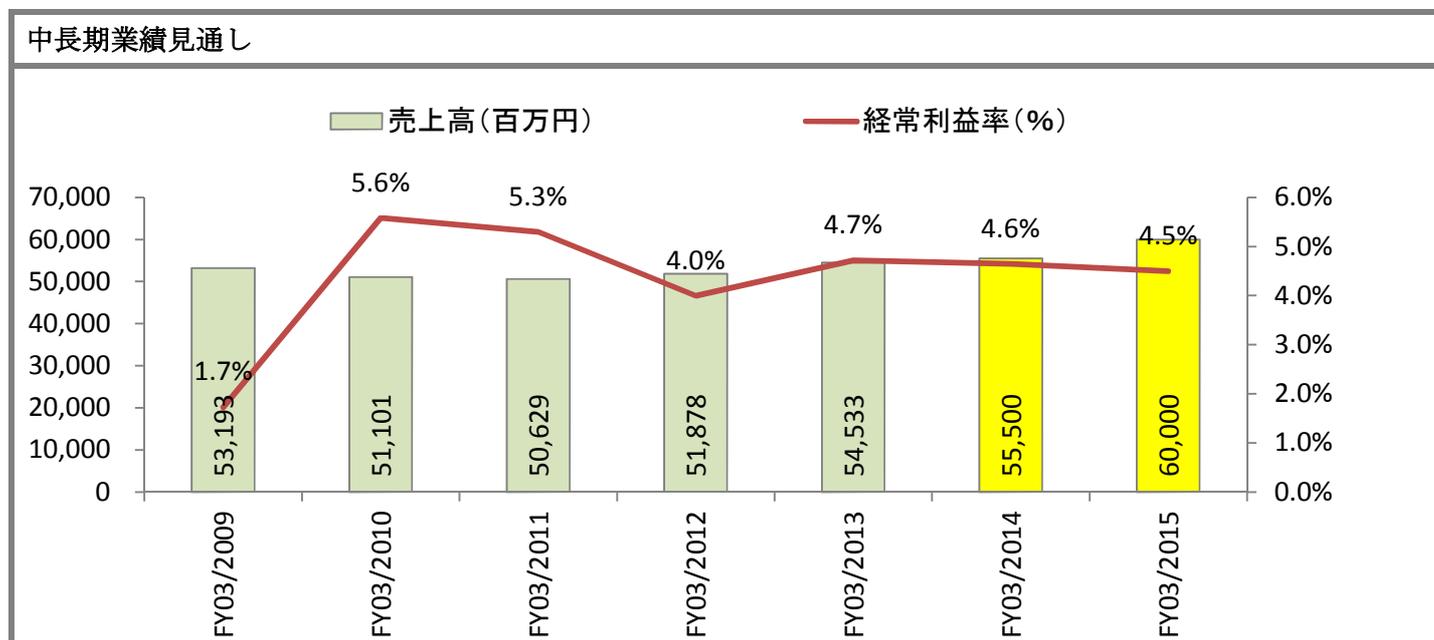
損益計算書

損益計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結会予	
	通期 03/2009	通期 03/2010	通期 03/2011	通期 03/2012	通期 03/2013	通期 03/2014	前年比 純増減
売上高	53,193	51,101	50,629	51,878	54,533	55,500	+967
売上原価	40,897	36,753	36,536	38,253	39,628	-	-
売上総利益	12,295	14,348	14,092	13,624	14,904	-	-
販売費及び一般管理費	11,318	11,397	11,319	11,480	12,126	-	-
営業利益	977	2,951	2,773	2,144	2,778	2,720	(58)
営業外損益	(57)	(98)	(92)	(71)	(204)	(140)	+64
経常利益	920	2,853	2,681	2,073	2,574	2,580	+6
特別損益	(183)	(172)	(238)	(83)	(186)	-	-
税金等調整前純利益	737	2,681	2,443	1,990	2,388	-	-
法人税等合計	444	1,239	1,124	960	979	-	-
純利益	300	1,446	1,319	1,029	1,409	1,420	+11
売上高伸び率	+0.2%	(3.9%)	(0.9%)	+2.5%	+5.1%	+1.8%	-
営業利益伸び率	(39.2%)	+202.0%	(6.0%)	(22.7%)	+29.6%	(2.1%)	-
経常利益伸び率	(39.8%)	+210.1%	(6.0%)	(22.7%)	+24.1%	+0.2%	-
純利益伸び率	(57.7%)	+382.0%	(8.8%)	(22.0%)	+36.8%	+0.8%	-
売上総利益率	23.1%	28.1%	27.8%	26.3%	27.3%	-	-
販売管理費売上高比率	21.3%	22.3%	22.4%	22.1%	22.2%	-	-
営業利益率	1.8%	5.8%	5.5%	4.1%	5.1%	4.9%	(0.2%)
経常利益率	1.7%	5.6%	5.3%	4.0%	4.7%	4.6%	(0.1%)
純利益率	0.6%	2.8%	2.6%	2.0%	2.6%	2.6%	(0.0%)
法人税等 / 税前利益	60.2%	46.2%	46.0%	48.2%	41.0%	-	-

出所: 会社データ、弊社計算

中長期業績見通し

2012年5月17日に発表された『中期経営計画Ⅳ（フォース）2012-2014』によれば、同社は、2015年3月期に向けて売上高60,000百万円、経常利益2,700百万円、経常利益率4.5%を計画している。2012年3月期を起点とした場合、2015年3月期に向けて年率CAGRで5.0%増収、9.2%増益が想定されていることになる。また、経常利益率では、3年間で0.5%ポイントの上昇が計画されていることになる。



出所：会社データ、弊社計算

『中期経営計画Ⅳ（フォース）2012-2014』の骨子は、サラダカフェ事業などの展開を通じた「業務用食品メーカー」から「市場演出型企業」への展開を進めることによって、中長期的な成長力を高めていくこととされている。即ち、既存のビジネスモデルで展開してきた食品メーカーであり続ける一方で、同社にとって新業態となる小型形態のロングライフサラダの対面販売などへの関与を深めていくことが計画されている。また、従来の同社は国内市場のみに取り組んでいたことに鑑みれば、いまひとつの新業態が海外での商品の生産・販売を展開する海外事業である。2013年3月期に至る経緯においては、中国での事業の立ち上げが遅延した一方、インドネシアでの操業開始も当初の想定よりも後ろ倒しとなっている。ただし、最終年度である2015年3月期に向けては、当初の想定にそった売上高及び損益の達成が目指されている。

4.0 ビジネスモデル

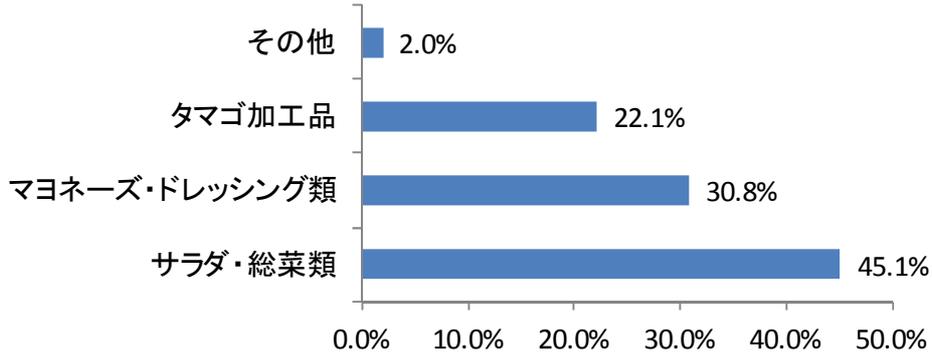
ケンコーサラダワールドの展開

業務用食品メーカーである同社の事業の中核は、外食産業（外食）、スーパーマーケット（量販店）、コンビニエンスストア（CVS）に対して自社で開発・製造した各種の商品を販売することである。業務用食品業界では、「ケンコーマヨネーズ」ブランドは広く浸透しているものの、今後に向けては消費者向けに「サラダカフェ」ブランドの早期浸透を図り、「市場演出型企業」としての事業展開の拡大を推進していくことが計画されている。また、最終的には、「サラダ料理の確立」を実現することを同社は目指している。また、最終的なかたちを示す概念的な文言としては、「ケンコーサラダワールドの展開」が挙げられている。

商品数 1,700 アイテム以上

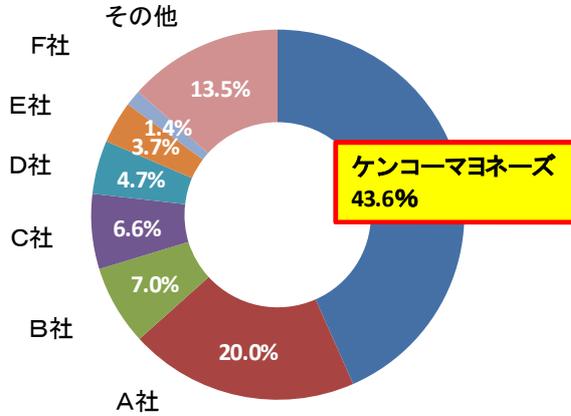
同社が市場に投入している商品数は 1,700 アイテム以上に及んでいる一方、年間ベースで 300 アイテムを超える新商品が開発され新たに市場に投入され続けている。サラダ・総菜類の中核を形成しているとされるロングライフサラダに関しては、同社は業界のパイオニアであり、現在においてもトップシェアを誇っているとのことである。同社の推定値によれば、2011 年実績国内市場シェアは 43.6%である（第 2 位は 20.0%）。加えて、同社は、国内マヨネーズ・ドレッシング類業界の業務用では国内トップクラスである一方、一般消費者向けを含めた業界全体としては第 2 位で、シェアは 15.1%（2011 年実績）とのことである（第 1 位は 57.2%）。

商材別売上高構成比（2013 年 3 月期）

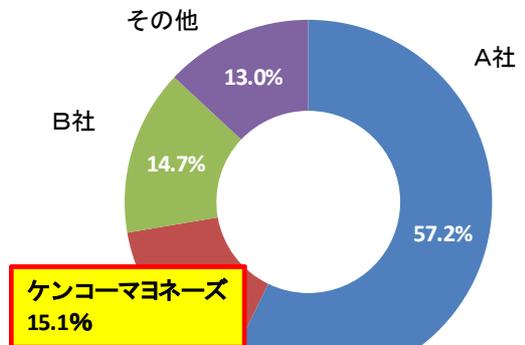


市場占有率

ロングライフサラダ（2011 年実績）



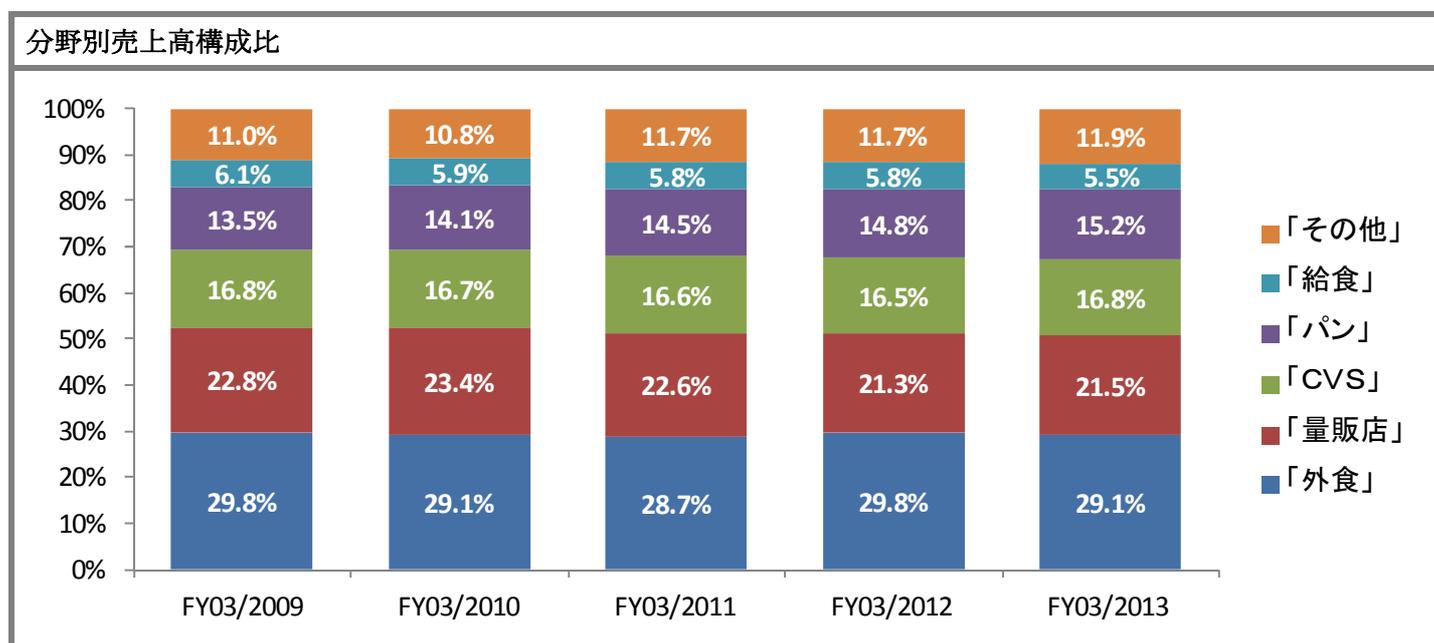
マヨネーズ・ドレッシング類（2011 年実績）



出所：会社データ

分野別売上高構成比

同社の幅広い商品群は、外食産業（「外食」、2013年3月期売上高構成比29.1%）、スーパーマーケットなど（「量販店」、21.5%）、コンビニエンスストア（「CVS」、16.8%）、製パン業界（「パン」、15.2%）、給食関連（「給食」、5.5%）、その他（11.9%）といった分野向けに販売されている。



出所：会社データ、弊社計算

「外食」とは、大手ハンバーガーチェーンや大手牛丼チェーンを含むファストフード関連やファミリーレストラン、焼肉レストラン、居酒屋などへの同社商品群の販売のことである。「量販店」とは、全国規模及び地方で事業を展開するスーパーマーケットチェーンなどへのサラダ・総菜類といった同社商品群の販売のことである。「CVS」とは、最大手3社を含むコンビニエンスストアの弁当・サンドイッチなどに使用される食材・素材となる同社商品群の販売のことである。

同様に「パン」とは、大手製パンメーカー及びリテールベーカリーなどへの販売のことである。「給食」とは各種の事業所や病院、学校給食、社員食堂などへの販売のことである。また、「その他」には、生活協同組合、業務用食材スーパーなどへの販売が含まれる。

「サラダ料理」とは

同社の定義によるところの「サラダ料理」とは、野菜を含むあらゆる食材（肉類・魚介類・乳加工品）とあらゆるソースとの調和を図り、進化発展させた主菜サラダのことである。同社は、「サラダ料理」を確立し、「サラダが主役」、「サラダが主食」、「サラダが王様」を掲げて、サラダ No.1 企業を目指すとしている。

Disclaimer

ここでの情報は、ウォールデンリサーチジャパンが当該事業会社の発信する「IR情報」を中立的かつ専門的な立場から要約して、レポート形式にまとめたものである。「IR情報」とは、すなわち当該事業会社に係る①弊社との個別取材の内容、②機関投資家向け説明会の内容、③適時開示情報、④ホームページの内容等である。

商号：株式会社ウォールデンリサーチジャパン

本店所在地：〒104-0032 東京都中央区八丁堀 4-12-4-1110 クイーンズパレス東京中央

URL: www.walden.co.jp

E-mail: info@walden.co.jp

電話番号：03 (3553) 3769