

ユキグニファクトリー | 1375 東証プライム

Q4 Follow-up

プレミアム戦略と成長投資の両立をめざす



サマリー

■ 2026/3期Q4(1-3月)決算レビュー

5月11日、ユキグニファクトリー株式会社(以下、同社)は2026/3期Q4連結決算を発表した。需要期の1-3月期は、実質売上高に相当する売上収益が前年同期比5.0%増の10,382百万円、コアEBITDAは同26.3%増の1,691百万円、コア営業利益は同43.8%増の1,107百万円だった。第4四半期で100億円超の売上収益と10億円超のコア営業利益の達成は初めて。昨年12月からの販売騰勢そのままに、Q3期中で確立した販売戦略(アイテムミックスや現場施策)を継続し、「実力値によるオーガニック成長」が顕在化した。

その結果、2026/3期通期では、売上収益が過去最高を更新し、コアEBITDA以下の各段階利益で期初計画を上回った。配当性向基準に則り、期末配を予想値から7円増額して19円とし、中間配の4円と合わせて年間配当を23円とした。

■ 中期経営計画達成に向けた先行投資により、今2027/3期業績は端境期

2027/3期通期計画は、売上収益は前期並みの単価を維持しつつ販売量の拡大を図ることで前期比4.7%増の39,640百万円、コアEBITDAは同0.4%増の6,450百万円を見込む。中期経営計画達成に向けた先行投資的な営業体制と研究開発の強化による販管費増で一時的な減益を予想している。中間配は5円に増やすが、期末配を15円として配当性向基準に則り年20円配当とする考えである。

■ 株価インサイト

同社の株価は、直近2年間では概ね1,000円から1,200円のレンジで取り引きされ、特に直近1年間では大きく変動することなく、安定して推移している。同社株の株価バリュエーションは、実績PBRは約2.9倍と市場平均の1.72倍に比べプレミアム評価だが、今期予想PERは16.6倍と概ね市場平均並みである。直近の決算発表で確認できた外部環境の変化に対する適応力をベースにした同社の「持続可能な稼ぐ力」が、中計最終年度の来期にかけて数字になって表れてくれば、株式市場が改めて評価する余地は大きいのではないかと、SIRは考える。

百万円	売上 収益	YoY	コア EBITDA	YoY (%)	コア 営業利益	YoY (%)	税引前 利益	YoY (%)	当期 純利益	YoY (%)	EPS (円)	DPS (円)
2024/3	33,443	7.8	4,802	3.0	2,580	0.7	2,227	24.1	1,350	14.3	33.87	11.00
2025/3	37,102	10.9	6,196	29.0	3,858	49.5	2,175	-2.4	1,502	11.2	37.66	15.00
2026/3	37,845	2.0	6,422	3.7	4,139	7.3	4,195	92.9	2,958	96.9	74.18	23.00
2027/3会予	39,640	4.7	6,450	0.4	3,960	-4.3	3,950	-5.8	2,540	-14.1	63.69	20.00

(注) 同社の連結財務諸表はIFRSを採用している。同社は、安定的な増収増益と企業価値向上を目指す観点から、同社の業績を評価するために有用な財務指標として、売上収益、コア営業利益、コアEBITDAを採用している。「売上収益」とは、IFRSに基づく公正価値変動による利得を含めない正味売上高で、日本会計基準の売上高に相当する。「コア営業利益」=営業利益 - IAS第41号「農業」適用による影響額 - その他の収益及び費用 - 一時的な収益及び費用。「コアEBITDA」=コア営業利益 + 減価償却費及び償却費。

出所：同社IR資料よりSIR作成。SIRでの財務データ処理は短信規定と異なるため記載数字は会社資料と相違することがある。

注目点：

プレミアムきのご総合メーカーとして、またけ市場で圧倒的シェアを持ち、グローバル展開を加速。代替肉事業や環境保護活動を推進し、持続可能な成長を目指す。未来の食文化を変革する革新企業。

主要指標

株価 (5/28)	1,059
52週高値 (25/8/7)	1,149
52週安値 (25/11/7)	1,000
10年間高値 (20/10/28)	2,173
10年間安値 (22/5/27)	814
発行済株式数 (千株)	39,882
時価総額 (百万円)	42,236
企業価値 (百万円)	54,040
26/3 自己資本比率	39.2%
26/3 実績ROE	21.8%
26/3 実績PBR	2.86x
27/3 予想PER	16.6x
27/3 予想EV/コアEBITDA	8.4x
27/3 予想配当利回り	1.89%

株価チャート (直近1年間：日次)



出所：TradingView

シニア・アナリスト 杉本 研一

research@sessapartners.co.jp



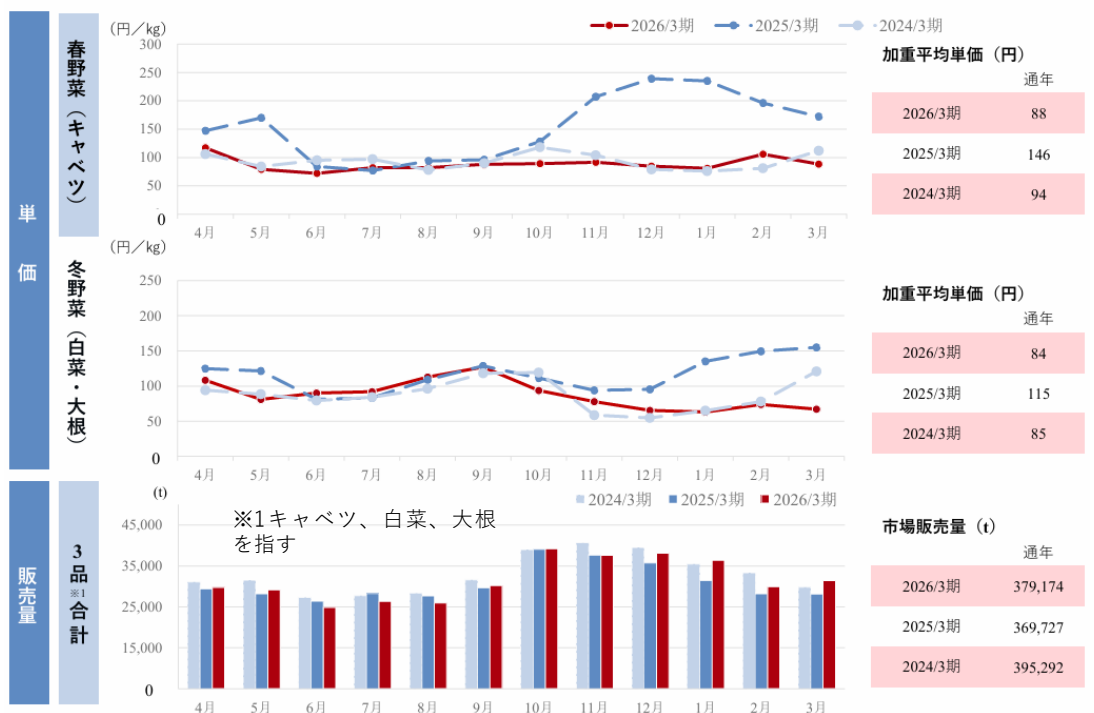
2026/3期 Q4
決算レビュー

■ 大型野菜の安定した市況に影響を受けた外部環境だった

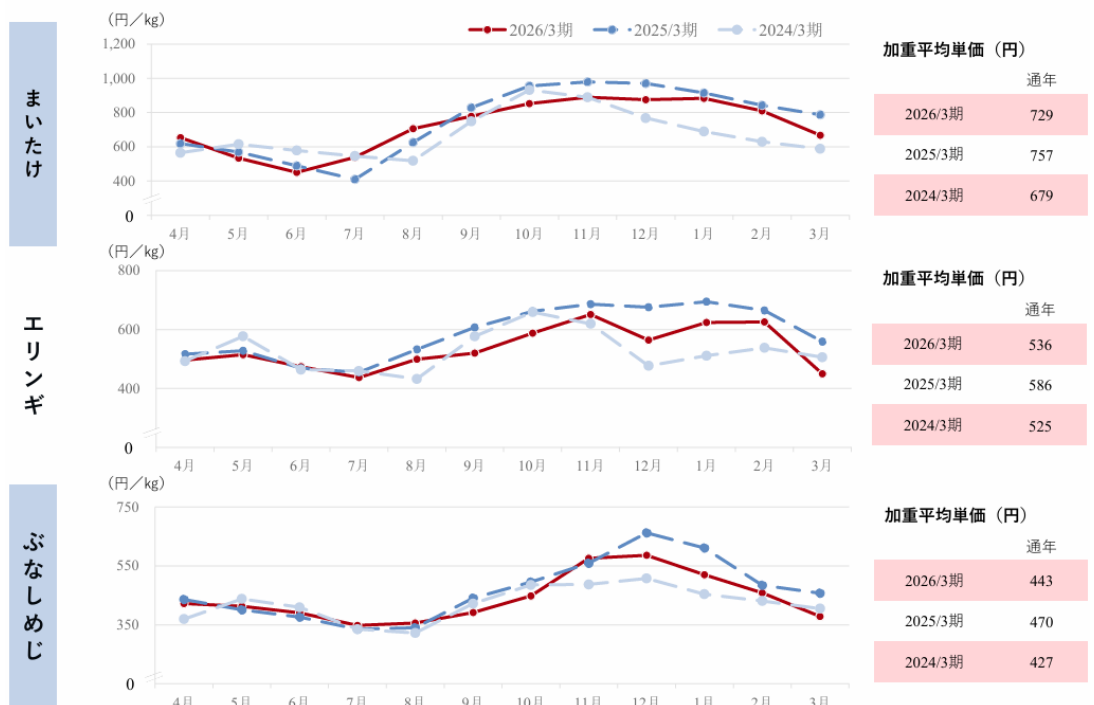
1-3月期は野菜の生育が概ね順調で、市場価格は平年並みに落ち着いていた。東京都中央卸売市場の市場統計によると、キャベツや白菜・大根などの大型の冬野菜は、全体としては安定出荷が続き、前年を下回る価格で推移した。節約志向を強める消費者は低単価の大型野菜を選好する購買行動を取ったことが推察される。

他の野菜の市況の安定感に抑えられる形で、まいたけ、エリンギ、ぶなしめじの市場取引価格も前年を下回る形で推移した。

外部環境 季節野菜の市場取引推移



外部環境 市場取引単価の推移



出所：同社IR資料。東京都中央卸売市場の市場統計情報を基に同社作成。

■「実力値によるオーガニック成長」が顕在化した

こういった環境にありながら、同社は複数SKUと生販連携を武器に、Q3(10-12月期)に引き続きQ4でも実力値を回復させた。その適応力の強さが、投資判断上では注目点となるとSIRでは評価する。

具体的には、まいたけとぶなしめじは1パックの重量を抑えた小型パックを中心に配荷しつつ、エリンギでは中型パック比率を高めるなど、品目毎にパッケージ戦略を使い分け、値ごろ感を醸し出すような単価コントロールを適切に行うことができた。こういった柔軟なアイテムミックス施策が奏功し、主要きのこ3品とも概ね前年並みの単価水準を実現した。

販売数量面では、生販連携強化により、需要期の供給を確保するとともに、消費者ニーズに合った新商品の発売や新規取引の獲得進展、ならびに棚面獲得を継続しつつ、パック構成の最適化で出荷効率を高めた。

きのこ市場全体としても、供給量の急激な増加はなく、比較的安定した価格推移であったことも、市場全体の安定と同社の施策の浸透を後押しした模様である。

下表に示すように、同社は主要きのこ3品の販売量が前年同期を上回った。同社は単価コントロールと数量確保を両立させることができた。結果的に主要きのこ3品の売上収益は前年同期比プラスを達成し、1-3月期での全社売上収益*は同5%増の10,382百万円、通期では過去最高額を更新する37,845百万円に達した。(販売量と販売単価の前年同期比は同社開示の3四半期累計値および通期累計値からSIRが推計)

一方、事業環境として原材料単価の上昇は不可避であったが、原価低減とフレキシブルな生販連携で原価の伸びを抑制し、マージン改善につなげた。

この結果、Q4のコアEBITDAは同26.3%増、通期では同3.7%増の6,422百万円、同マージンは17%に向上した。もっとも、2025/3期には約7億円のイレギュラーな価格高効果が含まれていたことを差し引くと、2026/3期のコアEBITDAの伸びは約17%だったと推定され、「実力値によるオーガニック成長」が顕在化したと、SIRでは見ている。

* 同社の連結財務諸表は2019/3期分からIFRSに基づき作成されている。きのこという「生物資産」の生産に携わる農業企業は、IFRSにおいて、IAS第41号「農業」を適用し、生物資産を公正価値で評価する必要がある。

同社では、IFRSに基づく公正価値変動による利得を計上する前の売上収益を実質売上高とし、実質的営業利益をコア営業利益＝営業利益－IAS第41号「農業」適用による影響額－その他の収益及び費用－一時的な収益及び費用と定義、これに減価償却費と償却費を足したコアEBITDAで、実質的な業績動向を説明している。

SIRもこれに準じる。

きのこセグメント別の売上収益と数量・価格の推移

セグメント	(百万円、%)	2024/3	2025/3	2026/3	2027/3	2026/3	2026/3	2026/3	2026/3
					会社予想	4-6	7-9	10-12	1-3
まいたけ	売上収益	18,461	20,055	20,264	20,660	3,544	4,018	7,098	5,604
	増収率(YoY)	3.0	8.6	1.0	2.0	-0.5	-0.9	0.8	3.9
	販売量(YoY)	-5.8	0.8	1.6		-6.8	-1.2	5.6	8.8
	販売単価(YoY)	9.4	8.5	-0.9		7.0	-0.2	-5.9	-4.5
エリンギ	売上収益	3,589	3,822	3,973	4,260	904	876	1,143	1,050
	増収率(YoY)	14.8	6.5	3.9	7.2	-0.2	5.0	6.0	4.7
	販売量(YoY)	4.0	-4.2	1.2		-7.9	2.5	6.3	3.9
	販売単価(YoY)	11.9	11.6	2.5		8.3	1.3	0.6	-0.2
ぶなしめじ	売上収益	6,842	7,563	7,948	7,980	1,685	1,559	2,485	2,219
	増収率(YoY)	14.8	10.5	5.1	0.4	5.3	7.8	3.5	5.0
	販売量(YoY)	2.8	-0.2	0.8		-4.9	3.5	-1.9	6.5
	販売単価(YoY)	9.3	11.0	4.0		10.7	3.1	4.2	-2.0
その他の茸3品	売上収益	4,239	5,337	5,284	6,360	1,149	1,222	1,838	1,075
	増収率(YoY)	21.0	25.9	-1.0	20.3	-14.7	-0.9	5.6	-21.8
合計	売上収益	33,443	37,102	37,845	39,640	7,284	7,675	12,503	10,382
	増収率(YoY)	7.8	11.0	2.0	4.7	-1.8	1.4	2.3	5.0
	コアEBITDA	4,802	6,196	6,422	6,450	575	653	3,502	1,691
	伸び率(YoY)	3.0	29.0	3.7	0.4	-15.5	-5.2	0.5	26.3
	同マージン	14.4%	16.7%	17.0%	16.3%	7.9%	8.5%	28.0%	16.3%
	コア営業利益	2,580	3,858	4,139	3,960	22	86	2,924	1,107

注) その他の茸3品のセグメントには「その他事業」の売上収益を加えて計算。出所：同社IR資料よりSIR作成

2027/3期通期 会社予想

■ 来2028/3期業績の飛躍のための先行投資により、今期業績は端境期

2027/3期は5ヵ年中計の4年目にあたり、中計最終年度の2028/3期売上収益420億円とコアEBITDAマージン18%前後、海外売上収益比率6~7%の目標達成に向け、戦略の着実な実行と事業基盤の強化を両立させることが強調されている。

2027/3期通期業績見通しについて、同社では下表を使って説明している。売上収益は前期並みの単価を維持しつつ緩やかに量を増やすことで前期比4.7%増の39,640百万円を見込む。コスト面では材料価格が高止まりする影響を一定程度織り込んだうえで、材料費、人件費等は同5.2%増を想定。公正価値変動による利得を加味した売上原価は同6.9%増、販売費及び一般管理費は同8.6%増を見込む。結果、コアEBITDAは同0.4%増の6,450百万円、同マージンは16.3%、コア営業利益は同4.3%減の3,960百万円を見込んでいる。

同社がコア営業利益以下の各段階利益で前期比減益を見込んでいる主な要因は、営業体制強化・研究開発強化策を先行投資的に進めたうえで、来2028/3期に向けて着実に業績を飛躍させることへのコミットメントであると、SIRでは考える。

2027/3期 業績予想/ 主要数値

戦略の着実な実行と事業基盤の強化を両立させ、中期経営計画の達成に向けて取り組む

(百万円)	26/3期 実績(A)	27/3期 予想(B)	増減額 (B-A)	増減率	
収益合計	53,449	56,910	+3,460	+6.5%	収益
内売上収益	37,845	39,640	+1,795	+4.7%	
営業利益	4,319	4,140	△179	△4.1%	売上原価 売上総利益
対売上収益比率	11.4%	10.4%	△1.0%	-	
税引前利益	4,195	3,950	△245	△5.8%	販売費 営業利益
親会社の所有者に帰属する 当期利益	2,958	2,540	△418	△14.1%	
基本的1株当たり当期利益 (円)	74.18	63.69	△10.50	△14.1%	金融 当期利益
コア営業利益 ^{※1}	4,139	3,960	△180	△4.3%	
コアEBITDA ^{※1}	6,422	6,450	+27	+0.4%	
コアEBITDAマージン ^{※1}	17.0%	16.3%	△0.7%	-	

主要内訳

- 売上収益：39,640百万円（前期比4.7%増）
 - ✓ まいたけの売上収益：20,660百万円（同2.0%増）
 - ✓ エリンギの売上収益：4,260百万円（同7.1%増）
 - ✓ ぶなしめじの売上収益：7,980百万円（同0.4%増）
 - ✓ その他の茸の売上収益：6,360百万円（同20.3%増）
- 公正価値変動による利得：17,260百万円（同10.6%増）
- 収益合計：56,910百万円（同6.5%増）

- 売上原価：42,080百万円（同6.9%増）
 - ✓ 材料費、人件費等：25,060百万円（前期比5.2%増）
 - ✓ 公正価値変動による利得：17,020百万円（同9.6%増）
- 売上総利益：14,820百万円（同5.2%増）

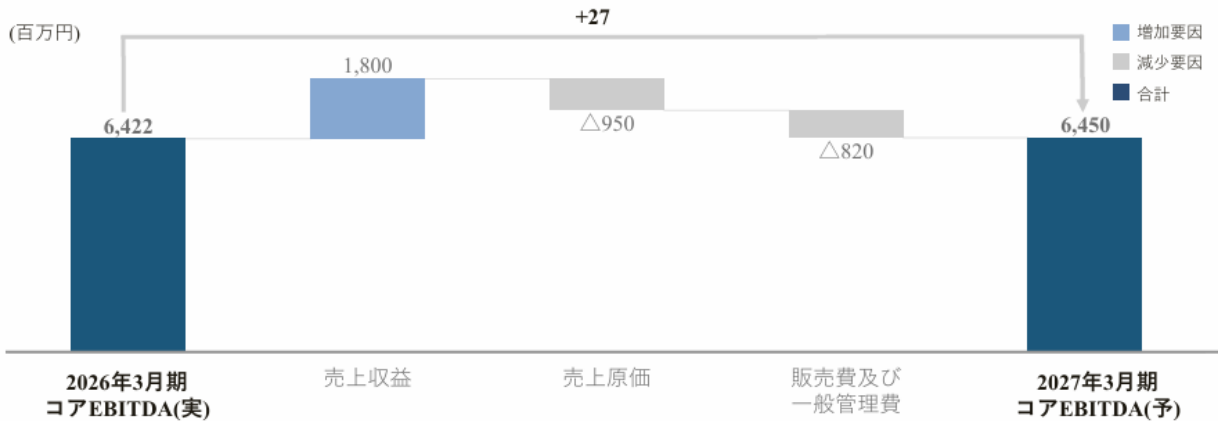
- 販売費及び一般管理費：10,590百万円（同8.6%増）
- 営業利益：4,140百万円（同4.1%減）

- 税引前利益：3,950百万円（同5.8%減）
 - ✓ 金融収支：190百万円（支払利息等）
- 親会社の所有者に帰属する当期利益：2,540百万円（同14.1%減）

出所: 同社IR資料

2027年3月期業績予想 / 前期比較と主要前提

2027年3月期は、中期経営計画をしっかりと捉える業績見通しを据える
事業基盤の強化を進め、外部環境の変化にも柔軟に対応しながら中長期に亘る成長へつなげる



見通し 環境	<ul style="list-style-type: none"> 市場供給量は引き続き落ち着いて推移すると想定 <ul style="list-style-type: none"> 安定した市場供給量である一方、野菜価格は天候等の影響で変動するリスクあり インフレ環境の中、消費者は選別消費の傾向 	<ul style="list-style-type: none"> 経済情勢先行き不透明感で上昇傾向が続くと想定 <ul style="list-style-type: none"> 世界各地における地政学的リスクが継続 長期継続的な上昇可能性は低いとみるも、経済情勢の不透明感 従業員エンゲージメント向上のための労務費上昇傾向の継続
	<p>今期の戦略</p> <p>売上 パフォーマンス向上による売上、利益の着実な成長</p> <ul style="list-style-type: none"> 既存事業において、オペレーションの最適化により売上水準の維持 消費者ニーズに合った商品開発と提案 ニッチ・プレミアム事業の拡販推進 オランダ子会社と協力し、周辺地域の市場を拡大 	<p>生産・販管 継続したBPRの推進とキノコの価値創造</p> <ul style="list-style-type: none"> BPRによる効率改善などで、コスト抑制を図る 生販連携を通じ、需給を踏まえて効率的に生産 ニッチ・プレミアム事業の安定生産、品質向上 次の成長に向けた研究や商品基盤を強化

出所: 同社IR資料

上図は2027/3期予想コアEBITDAの前年同期比の増減分析を図示したものである。2027/3期の重点施策は、生産販売面では、1)体制強化を図り、主要きこの3品に加え、ニッチ・プレミアム事業であるマッシュルームや本しめじ、はたけしめじの展開加速、2)新規事業での消費者ニーズに即した商品開発およびチャネル展開、などが挙げられている。投資および費用面では、3)マッシュルームの拡販に向けた生産能力と販売リソースの双方の確保・整備、4)原価低減と効率的生産の徹底、5)研究開発(まいたけの認知機能改善効果など機能性の科学的裏付けを深化)などである。

■ 業績下振れリスクがあるとするれば

コアEBITDAとコア営業利益の差額(≒減価償却費+のれん償却費)の前期実績と今期会社予想から、今期の減価償却費は前期比約2億円増加する模様である。これについての会社側の説明は、1)中計の成長投資の一部として新設備導入も含めた省人化・能力向上の設備投資の増額(金額は非開示)、2)直近の地政学的リスクから、設備や建設資材のサプライチェーンに遅延が生じ、前期に見込んでいた減価償却の計上の一部今期に先送りとなったことを挙げている。

包装資材コストの上昇に関して、会社側は、前期業績への影響は軽微であったが、足元ではその影響を認識し、業績見通しに一定程度織り込んでおり、価格・コスト両面での対策を講じると説明している。

**新規事業と
グローバル展開****■ 「その他の茸」に含まれるマッシュルームの動向**

マッシュルームについては、2025/3期中の想定外の生産設備でのトラブルにより生産量を減らしたが、出荷量は回復の途上であり、品質面でも徐々に向上している手応えがあるという。同社では、マッシュルームを単価が高いニッチ・プレミアムな戦略商品と位置付けており、安定した生産を背景に販売先の拡大を進めていくことで着実に利益を上げることができると説明している。そのための営業体制強化に今期は集中的に取り組むとしている。

■ 「キノコのお肉」の事業展開の考え方

2025年2月から販売開始した「キノコのお肉」は認知向上段階にあり、SNSと生鮮売場での視認性を重視して販促を実行している。食品スーパーにおいて同社の主要きのこ3品の棚展開と連動し、認知向上と市場浸透を図る活動を展開している。

同社では、1) 国内優先での配荷店舗拡大は一巡し、次は新商品の拡充とBtoB(惣菜・外食)チャネル拡大で接点創出を狙うステージにある。中長期的には、海外はオランダの子会社をハブにして販売網構築を段階的に推進する考えであるという。

■ 財務方針と株主還元

同社は、企業価値の継続的な向上に必要な内部留保を図りつつ、株主への利益還元を努めることが重要であると考え、まずは安定した財務体質とするため、ネットD/EレシオやネットD/EBITDA倍率などの財務指標の改善に取り組み、獲得した利益を必要な成長投資および株主還元に充て、最適なバランスのキャッシュアロケーションを行うことを財務方針として掲げている。連結配当性向の目標を30%程度として安定的な配当を継続し、年1回の株主優待も実施している。

2027/3期の一株当たり配当は、中間配当が1円増配の5円と期末配当15円で年間配当20円(配当性向31.4%)の見込みである。ただし、これは現行のEPS予想(63.69円)をベースにしており、下半期の最需要期に利益の上振れがあれば、配当性向基準に則り、この限りではないと、会社側は説明している。

■ ビジネスモデルがもたらすバリュエーション・プレミアム

これに基づく配当利回りは直近株価(5月28日終値：1,059円)で1.89%、2027/3期会社予想ベースPERが16.6倍、2026/3期末基準の実績PBRが約2.9倍である。PERは概ね市場平均並みだが、PBRは市場平均の1.72倍に比べ、プレミアム評価と言える。

同社は事業戦略において、既にプレミアムきのこ総合メーカーとしての地位を確立していると、SIRでは評価している。そのビジネスモデルが生み出すROEは20%超と、食品セクターの中の時価総額100億円以上の農業・種苗・水産・食肉・飼料のサブセクターの25社の直近年度のROEの平均値8.3%を大きく上回り、25社中トップの高さである。SIRでは、それがそのまま株価バリュエーションに反映されていると考える。

株価インサイト

LEGAL DISCLAIMER

ディスクレームー／免責事項

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。

本レポートは当該企業からの委託に基づきSESSAパートナーズが作成し、対価として報酬を得ています。SESSAパートナーズの役員・従業員は当該企業の発行する有価証券について売買等の取引を行っているか、または将来行う可能性があります。そのため当レポートに記載された予想や分析は客観性を伴わないことがあります。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



SESSAパートナーズ株式会社

東京都港区麻布十番2-8-14 i-o Azabu 5a
info@sessapartners.co.jp