



ユキグニファクトリー | 1375

東証プライム

Full Report

ユキグニ
ファクトリー

直販モデル×R&Dで描く成長シナリオ

サマリー

■ プレミアムきのか総合メーカーとしての地位を確立

ユキグニファクトリー株式会社(以下、同社)は、世界で初めて大量生産に成功したまいたけ(国内生産シェア約51%)を中心としたキノコ類(エリンギ、ぶなしめじ、マッシュルームなど)の生産・加工・販売を行う。近年はキノコを原料とした代替肉の開発を進め、キノコの新たな価値創造にも取り組んでいる。

■ 直販モデルによる提案力でトリプルWinサイクルを実現

①キノコ類の生産・加工・販売を一貫して行う垂直統合型のバリューチェーンにより、品質管理を徹底し、季節を問わず安定した供給が実現可能。②その結果、全国の小売店と直接取引を行うダイレクト販売が展開できるため、店舗と共同での売場作りや商品企画を通じ、価格と採算のコントロールが可能。小売り側も一定の販売利益が期待できるため、ともに売場作りを行いながらバイヤーが喜んで仕入れたい魅力的な商材を供給できる。③キャッシュカウのまいたけなどから、マッシュルームや本しめじなどの高付加価値商品を積極的に展開し、プレミアムきのか総合メーカーとしての地位を確立している。

■ 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年間は概ね1,000円から1,200円のレンジで推移しているが、今年6月4日の「マイタケが認知機能に及ぼす影響に関する研究成果」の開示以降上昇向いている。同社株の今期予想PERは18.1倍と概ね市場平均並みだが、実績PBRは約3.1倍と市場平均の1.79倍に比べプレミアム評価である。20%超のROEを「持続的に稼ぐ力」が中計最終年度の来期にかけて数字に反映され、さらにライフサイエンスIP企業への変貌期待が加われば、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 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：

プレミアムきのか総合メーカーとして、まい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 (7/15)	1,157
52週高値 (26/7/14)	1,189
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)	39,883
時価総額 (百万円)	46,144
企業価値 (百万円)	57,947
26/3 自己資本比率	39.2%
26/3 実績ROE	21.8%
26/3 実績PBR	3.12x
27/3 予想PER	18.2x
27/3 予想EV/コアEBITDA	9.0x
27/3 予想配当利回り	1.73%

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

会社概要

代表取締役社長
湯澤 尚史氏

2025年度実績

財務資本

自己資本 14,770百万円
有利子負債 ..15,434百万円
親会社株主に帰属する
当期利益..... 2,958百万円
ROE 21.8%
配当性向 31.0%

人的資本

従業員数(社員) 1,106名
臨時雇用者数..... 1,363名

知的資本

研究開発費 384百万円
特許保有..... 11件
種苗登録保有.....7件

事業所

生産拠点 10
研究拠点1
営業拠点 8

関連会社

《京都府》
瑞穂農林株式会社
(本しめじ、はたけしめじの生産)
《オランダ》
Yukiguni Factory
Netherlands Holdings B.V.
(マッシュルーム、およびエキゾチック・マッシュルームの製造販売)

自然資本(2024年度実績)

GHG排出量削減率
.....(2020年度比) 12.9%
生産量当たり同排出量削減率
.....(2020年度比) 18.2%
Scope 1~3合計削減率
.....(2023年度比) 2.7%

- ・2024年7月 FTSE Blossom Japan Sector Relative Index 構成銘柄に採用
- ・2021年11月、TCFD提言への賛同を示す

■ 沿革：プレミアムきのこ総合メーカーに進化するまでのヒストリー

同社は、大平喜信氏が希少種だったまいたけの大量生産に世界で初めて成功し、1983年に新潟県南魚沼市で創業した旧雪国まいたけを発祥としている。1990年代には、まいたけのブランド化を進め全国展開を開始。1994年に新潟証券取引所地域産業育成部に上場し株式公開した(2000年3月に東京証券取引所市場第二部に指定)。

1990年代後半には新潟県の旧雪国まいたけは長野県に本拠を置くライバルのホクト株式会社(プライム上場：1379)と「信越キノコ戦争」と呼ばれる激しい販売合戦を繰り広げた。2000年代に入り、まいたけ市場でのシェア拡大を進め、国内トップ・メーカーとしての地位を確立する一方、創業家による経営が続く中で経営の混乱や不適切な会計処理が指摘されるようになった。

2015年にBain Capitalが旧雪国まいたけを買収し上場廃止となり、Bain Capitalの傘下で業務改善や財務健全化が進められた。2017年にBain Capitalは旧雪国まいたけの株式の49%を株式会社神明ホールディングス(以下、神明HD)に譲渡した。

2020年9月、東証市場第一部に再上場し、Bain Capitalは保有株式の一部を売却。2022年4月、湯澤尚史(ゆざわまさふみ)氏が代表取締役社長に就任。2025年4月、雪国まいたけからユキグニファクトリーへ社名変更した。

現在、Bain Capitalとの直接的な資本関係はない。一方、神明HDは同社の発行済株式数の50.03%を保有し、連結子会社化している。同社は、神明HDの米穀事業を中心とした広範な流通ネットワークを活用する形で同社製品をより広い市場に展開するなど、長期的な成長戦略を推進しやすくなっている。

■ 『キノコのチカラ、ミライのセカイ』をパーパスに

同社は社名変更と同時に、同社が目指すべき姿や大事にしたい価値をコーポレートアイデンティティとして刷新した。

以下のミッションからクレド(信条や行動指針)に至る一貫したフレームワークは、経営戦略から現場オペレーション、外部コミュニケーションまでを貫き、新生ユキグニファクトリーの中長期的な成長と社会的価値創造を支えていると、SIRでは考える。

Mission 成すべきこと

- ・私たちは、世界の健康を創造します。
- ・地域社会との調和を育みながら、すべてのステークホルダーとともに未来への価値を紡ぎ、持続可能な共生の世界を実現します。

Vision あるべき姿

- ・高い独自性・安全性をもった技術をベースに、原価を下げ、バリューチェーンの環境負荷を軽減し、高い付加価値を見出します。
- ・地域や事業領域のボーダーを越えて、ステークホルダーや社会の課題解決に臨みます。

Value 私たちが大切にしていること

- ・自然への敬意をもって、その恩恵に感謝します。
- ・高い倫理観とチャレンジ精神をもって、社会課題と向き合います。
- ・自然の恩恵であるキノコの無限の可能性を引き出し、私たちにしかできない、キノコを起点とした様々な価値を創造します。

Credo MVVを実現する個々人の行動

- ・個を磨き、オープンマインドに行動します。
- ・プレミアムな活動で、周囲に感動を与えます。
- ・人々と世界の健康に貢献します。

■ まいたけの袋栽培技術がもたらした競争優位性

まいたけとは、日本や中国、北米などに自生する食用きのこで、学名は *Grifola frondosa*。英語では「Hen of the Woods(森の雌鳥)」と呼ばれ、その形状が鳥の羽のように広がっていることに由来している。日本では伝統的な和食に使われ、「舞茸」という名前は、見つけた人が嬉しくて舞い踊ったという伝説に由来すると言われていた。香りが豊かで歯ごたえがあり、炒め物や煮物に適しており、 β -グルカンを含み、免疫力向上や血糖値の調整に役立つなど、健康機能性が期待される食品としても注目されている。

従来、まいたけは人工栽培が難しいとされていたが、同社(旧雪国まいたけ)が大規模な袋栽培法を確立したことで大量安定生産を実現した。一方、袋栽培と対照的な栽培方法としてビン栽培がある。下表で、袋栽培と瓶栽培の生産工程や製品品質の違いを比較した。一般的に、瓶栽培は機械化が容易で大量生産に向いている半面、機械での扱いやすさから、比較的小さな株で収穫する。これに対し同社の袋栽培は、手作業が多いため人件費を中心に生産コストがかかる半面、大きさだけでなく、香りや味も自然に近く、品質重視の高付加価値追求を実現できる。この点が競争優位性の源泉になっている。

袋栽培と瓶栽培の違い

比較項目	ユキグニファクトリー(袋栽培)	他社(瓶栽培)
培地の形状	袋に充填	瓶に充填
成長環境	自然に近い形で広がる	瓶の中で制御
一株の大きさ	約800 g	約100 g
機械化のしやすさ	低い(手作業が多い)	高い(自動化可能)
品質の均一性	自然なばらつきあり	高い
香り・食感	より豊かで風味が強い	標準的

出所: 各社IR資料および参考文献等よりSIR作成

生産・包装プロセス ～ アグリテックの追求による生産性向上への取り組みも積極的に行う

培地合成



- ・ 独自レシピで培地を配合し、農業や化学肥料は一切不使用
- ・ 高温・高圧で培地を殺菌

植菌



- ・ 独自に開発した自社菌を培地に植え付け
- ・ 植菌作業の自動化への取り組み
- ・ クリーンルーム管理による雑菌対策

培養・育成



- ・ 広大な培養室と発生室でデータによる科学的な環境管理
- ・ 光環境、温度・湿度制御を適切に管理し、大量生産を実現

収穫/包装



- ・ エリンギ・ぶなしめじでは多くの生産工程で自動化を実現



出所: 同社IR資料

■ まいたけの可能性に関するR&D

同社では、一般の食用きのこを、ひらがな表記の「まいたけ」、研究対象としての素材をカタカナ表記の「マイタケ」と表記している。

* IP : Intellectual Property (知的財産)

* URLは以下
<https://doi.org/10.3177/jnsv.72.163>

・ **菌株依存性**とは、特定の効果や現象が「特定の菌株(個々の細胞から純粋培養されたグループ)」でしか発現しない性質を指す。「その効果を引き出すためには、どの菌株を使うかが重要である」という現象。

・ **菌株特異性**とは、その効果や作用が「菌種(生物としての種類)」ではなく、「ある特定の株にしか見られない固有のものである」という分類・性質そのものを指す。

■ Y10M株の摂取が認知機能の維持改善に役立つ可能性を初めて明示

2026年4月30日、学術誌“Journal of Nutritional Science and Vitaminology”に掲載された臨床研究論文(Jogi et al. 2026)は、同社独自開発のマイタケ菌株「Y10M株(商品名：雪国まいたけ極)」の継続摂取が健康な高齢者の認知機能を改善させる可能性が、臨床試験の標準的評価法である二重盲検ランダム化比較試験(RCT：Randomized Controlled Trials)によって世界で初めて実証されたと報告した。

同社がこれまで決算説明資料等で開示してきた「まいたけの機能性」は、血糖値上昇抑制効果(セカンドミール効果)、あるいはタンパク質分解酵素(プロテアーゼ)による肉の軟化作用や旨み成分(グアニル酸・グルタミン酸)の相乗効果といった、一般的な食品機能性・調理利便性の域にとどまっていた。

今回の研究成果は、まいたけのコモディティの農産物構造を根底から覆し、「高付加価値健康食品の発売」にとどまらず、中長期的には同社を強固な「生物学的・知的財産バリアー(Biological Moat)」で保護されたライフサイエンスIP*企業へと変貌させる可能性を秘めていると、SIRでは考える。

■ 菌株依存性と菌株特異性を証明

同社が神戸薬科大学や仁寿会加藤病院などとの共著で発表した論文*(Maitake Mushroom (*Grifola frondosa*) Enhances Cognitive Function in Healthy Older Japanese: A Randomized, Double-Blind, Placebo- Controlled Trial)の主旨は以下のものである。

- ・ 健康高齢者(60～85歳)47名を対象に18週間行ったランダム化二重盲検プラセボ対照試験で、毎日50gのマイタケ(Y10M株またはC5304株：両菌株とも同社保有)を含むパンを摂取させ、認知機能と免疫指標を評価した。
- ・ 主要な知見は、「マイタケY10M株を摂取した方は、マイタケを摂取していない方に比べて認知機能が改善した」とことと、自然免疫系の細胞であるナチュラルキラー(NK)細胞活性がY10M群で有意に増加し、認知改善と正の相関が認められた点である。
- ・ 対照的に、同社保有のマイタケ株の一つであるC5304株では明確な効果は観察されず、Y10M株の**菌株依存性(Strain-dependency)**が示唆された。
- ・ 介入中の重大な有害事象は報告されておらず安全性に問題は見られなかった。一方、被験者数が小さく介入期間も18週と短いため探索的な結果にとどまり、効果の持続性や臨床的意義、作用機序の確定には追加検証が必要であると論文は結んでいる。

重要な点は、Y10M株とC5304株がもたらした試験結果の明確な違いは、マイタケの認知改善機能が「単なるβ-グルカンの総量」によるものではなく、Y10M株に固有のマイナー成分、あるいは特異的な多糖類の分子分岐構造などの遺伝学的な構成要素に依存していること、すなわち「**菌株特異性(Strain Specificity)**」が示されている点である。

■ Y10M株に期待される生物学的参入障壁構築の可能性

Y10M株(雪国舞10号)は、1995年から2000年にかけて同社の研究開発チームが採集した野生の天然まいたけの中から優秀な優良株を厳選し、1,000株以上に及ぶ大規模な交配・スクリーニングを重ねて創出した。2015年に同社は全生産ラインの標準まいたけをこのY10M株に100%切り替えるという大英断を下し、フラッグシップブランド「雪国まいたけ極(きわみ)」をローンチした。現在では1株900gを超える天然物に匹敵する大株として安定した工業化量産プロセスが確立されている。

Y10M株を効率良く生産するためには菌株にあった種菌管理や生産手法が必要で、同社には生産ノウハウが豊富に蓄積されている。そのため、たとえ他社がY10M株を生産しようとしても同社と同じように生産することは難しい。また、他社が一般のマイタケや単なる β -グルカン含有量を謳って市場に参入しようとしても、同社の「Y10M株」のヒト臨床試験が示す科学的エビデンスによるbiological moat(生物学的参入障壁)の前には、科学的・法的に機能性を標榜することができず、その参入は実質的に阻まれることになることになると、SIRでは考える。

■ 短期的な事業展開へのインプリケーション

同社は、今回の臨床データに基づき、自社のY10M株を「認知機能(記憶力)の改善」を訴求できる生鮮物、あるいは高純度抽出サプリメントとして展開する権利、を獲得したと考えられる。

既に論文で用いたパン製造のノウハウがあることから、例えばサプリ、冷凍・加工品などの食品領域へ機能訴求する展開は短期的に実行可能性が高いとSIRでは考える。

また、Y10M株の臨床エビデンスは、同社の「キノコのお肉」を中心とする代替肉事業に対しても「健康価値の付加」というマーケティング・シナジーをもたらす可能性も秘めていると、SIRでは見ている。

■ 「研究開発室」を「研究開発本部」に格上げ

同社は、社長直属の「研究開発室」を「研究開発本部」に格上げする組織改編を2025年11月1日付で行った。具体的には、研究開発本部下に、既存キノコの研究開発を深く掘り下げる「キノコ研究所」と、新規素材の研究開発を専門的に担う「ミライ研究所」を新設した。さらに、2026年7月に新たな研究開発拠点であるキノコミライラボを関東に開設した。これらの専門化により、中長期的な成長の源泉となる新商品や新技術の安定的な創出を目指すとしている。

組織改編は中期経営計画に基づくもので、「研究成果のアウトプットのスピードを上げていくこと」に加え、「研究部門の存在感を高め、従業員のモチベーション向上を図ること」がその目的であるとしている。研究体制を強化して、イノベーション創出を担う人材を、本社所在地の新潟県に限定せず広く採用を行う方針も打ち出された。ちなみに2026/3期の同社の研究開発費は384百万円と、売上収益の約1%相当である。

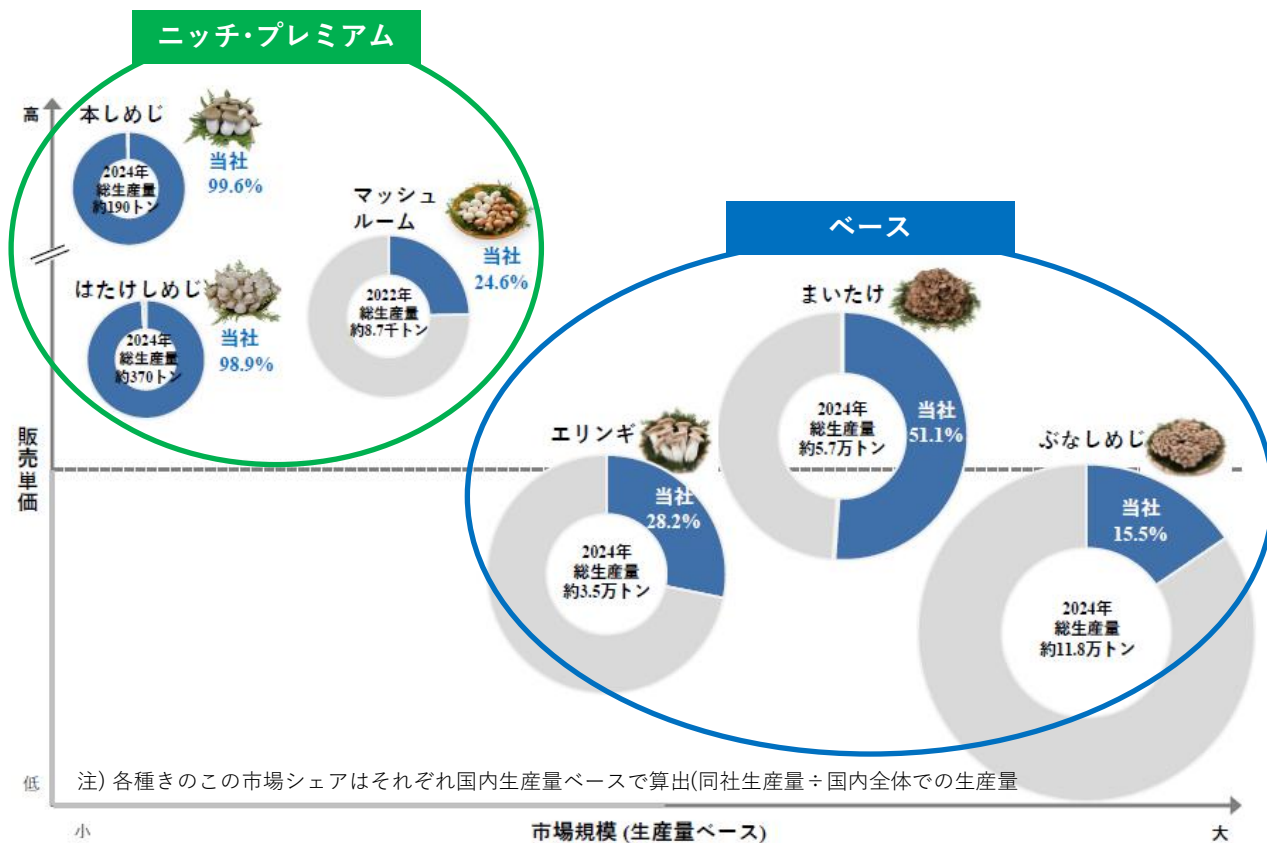
ビジネスモデル 強みと弱み

■ 直販モデルによる提案力でトリプルWinサイクルを実現

同社のビジネスモデルは、プレミアムきのこ総合メーカーとしての独自性を持ち、以下のような特色がある。

- 1) **垂直統合型のバリューチェーン**：同社は、生産・加工・販売を一貫して行う垂直統合型のビジネスモデルを採用している。これにより、品質管理を徹底し、安定した供給を実現している。また、研究開発部門を本部に格上げたことで、速やかな意思決定と市場ニーズに即した商品開発を可能にしている。
- 2) **ダイレクト販売戦略**：従来の卸売市場を介した流通から、全国の小売店と直接取引を行うダイレクト販売へシフト。直販比率は10年前の約50%から直近では80%を超えている。これにより、市場変動の影響を受けにくいだけでなく、店舗と共同での売場作りや商品企画を通じ、価格と採算のコントロールが可能になっている。また、同社の売上の10%以上を占めるような特定の販売先に依存しないことでリスク分散が図られている。
- 3) **プレミアムきのこ市場の開拓と代替肉市場への挑戦**：従来のまいたけ、エリンギ、ぶなしめじに加え、マッシュルームや本しめじなどの高付加価値商品を積極的に展開。特に、マッシュルーム市場では国内シェア約25%(2022年のデータ)を獲得し、競争力を強化している。また、環境負荷の低減と健康課題の解決を目指し、まいたけを主原料とした代替肉シリーズ「キノコのお肉」を2025年2月から販売開始した。
- 4) **グローバル展開**：2023年にはオランダのきのこ事業会社を買収し、欧州市場への進出を加速。欧州では *Exotic Mushrooms* として、しいたけやなめこなどの市場拡大を進めている。

きのこ市場規模(生産ベース)とシェア



出所: 同社IR資料よりSIR作成

■ 複数のプレミアムきのこがあるからできる売り場提案が最大の強み

収穫時の同社産のまいたけは、一株が人の頭ほどの大きさになることもある。大株を人の手で切り分けて、値ごろ感のある食べ切りサイズの小型パックから食べ応えのある大型パックまで消費者ニーズに応じて幅広くアイテムを提供でき、利益を意識しつつ、複数SKUを生かした最適な商品提案ができる。

直販先の小売店の青果売り場では、季節感を全面に打ち出した売り場を店舗と共同で作ることなどによって消費者の購買意欲を刺激し、売上の拡大を図ることができる。

加えて、需給バランスに応じた、適切なアイテム提案ができる。特に2024年の秋冬は、野菜相場全体の価格高騰の追い風を受け、きのこの需要が継続している中、利益率の高い小型パックを中心にした販売を強化した結果、マージンが向上した。

2025年の秋冬では、10-12月期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、消費者のニーズに合う新商品を組み合わせでベストバイを提案している。「**大ぶりカットまいたけ**」が一例で、家庭での下ごしらえ作業の手間を省く簡便商品として、工場出荷の段階で一口大に機械カットしたものである。中身は通常のまいたけだが、工場でのパック詰め作業でのヒトによる包丁手作業を機械で代替したもの。生販で連携しながら、将来的に省人化による労務費削減など、BPR(業務フロー再構築)の取り組みの一環として、単価コントロールとコスト・コントロールを実現するような施策に取り組んでいる。



出所: 同社IR資料

まとめれば、マーケティングでの提案力を生かし、商品設計・価格・数量をコントロールして自社の収益性を向上させつつ、小売り側と共存共栄を図り、顧客満足度を高める。こうしたトリプルWinサイクルは他の生鮮食品製造企業にはなかなか真似できない戦略と言える。

一方、同社の弱点を挙げるとすれば、

- 1) 人口減少による市場縮小、
- 2) 国内市場の依存度が高い、
- 3) きのこ消費は季節性が強く、収益は秋冬期に偏重しやすい、
- 4) 最大消費のぶなしめじでのエクスポージャーが少ない、などがある。

1)~3)は業界全体の課題であり、同社ではグローバル展開や、新商品開発を通じた代替肉市場への参入など、新たな成長戦略で対処している。ぶなしめじは同社売上収益の2割を構成するが、3社寡占のまいたけと異なり、生産者無数のカオス状態にありコモディティ化しているため、経営資源の追加投入は一定程度に留めているという。

財務分析

■ 同社の連結財務諸表を見るうえでの留意点

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。IFRS採用のきっかけは、2020年9月の再上場に伴いグローバルな投資家への対応強化であったが、2023年12月のオランダのきのこ事業会社買収後、欧州市場での事業展開を強化するため、国際基準の財務報告が必要になったこともIFRS採用の理由の一つになった。

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。日本会計基準では販売時に利益を認識するのに対し、IFRSでは培養開始から収穫時まで栽培期間の仕掛品を生物資産とみなして公正価値評価を行い、会計期間中に育成過程で発生した公正価値の増加分を、収益として販売時よりも前倒しで認識する。市場価格の変動が財務諸表に即座に反映されるため、経営判断の迅速化が可能となるプラスの面の一方で、利益や資産価値が大きく変動し企業の業績が不安定に見えるというマイナスの面もある。そのため、IAS第41号「農業」に不慣れな投資家は、どれが実質的な売上高や利益を反映した数字か、理解に苦しむ瞬間がある。

同社では、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。

もう一つの注目点は、同社の2026/3期末連結貸借対照表において資本剰余金が△5,898百万円と表記されている点である。これは、同社がBain Capitalの傘下にあった2017年に行われた複数回の組織再編取引（「共通支配下の企業結合」）に関連している。具体的には、日本会計基準において「のれん」に含めていた**過年度に行われた共通支配下の組織再編取引によって生じた借方差額（受け取った資産および負債の差額）はIFRS上では資本として認識されるため、IFRSでは資本剰余金から控除するため帳簿価額が減少する***ことに加え、IFRSではのれんの償却を取り消しているため、2018年4月1日付で日本会計基準からIFRSに移行した時点でのれん及び無形固定資産が23,580百万円減少、資本剰余金が24,185百万円減少した。IFRSでは過年度取引はそのまま維持されたため、資本剰余金のマイナス残高が解消することはない。

ただしこれは、日本会計基準とは違って、「のれん」を償却しないIFRS上の「資本」に関する認識に伴うものであるため、留意点として指摘するほどの重要性はない。投資の観点からは資本金・資本剰余金・利益剰余金・自己株式・その他資本構成要素の合算である「親会社の所有者に帰属する持分合計（2026/3期末で14,770百万円）」をエクイティとして取り扱う。

■ ROEの差異がサステナブル成長率と株価バリュエーションに反映される

次頁の図は、同社とホクト社の両社の開示データが比較可能な過去5期のROEとその分解要素を比較したものである。日本会計基準を採用しているホクト社に少しでも近づけるために、公正価値変動による利得を計上する前の売上収益を同社の実質売上高として当期利益率と総資産回転率を算出した。

同社は、2026/3期までの4期において、同社のコアEBITDAマージンは概ね15～17%で推移しており、マージン比較においてはホクト社を上回っている。当期利益率では両社の差は大きくない。同社のレバレッジはホクト社に比べ高水準だが、年を追って改善傾向にある。これは、Bain Capitalの傘下で財務健全化が進められて再上場した2021/3期の株主資本比率が25.9%と、ホクト社の同54.0%に比べエクイティが十分でなかったところからの有利子負債の返済と自己資本の蓄積の途中経過と考えられる。総資産回転率は両社ともに概ね上向きで、同社がホクト社をリードしている。

* IASB(The International Accounting Standards Board：国際会計基準審議会)がディスカッション・ペーパー「**共通支配下の企業結合**」を公表

https://jicpa.or.jp/specialized_field/ifrs/information/2021/20210326daj.html

*DOE(Dividend on Equity ratio: 連結株主資本配当率)とは、企業が株主資本に対してどの程度の配当を支払っているかを示す指標。

これらのROE分解3要素の掛け算の結果、同社のROEは2026/3期に20%を超えた。

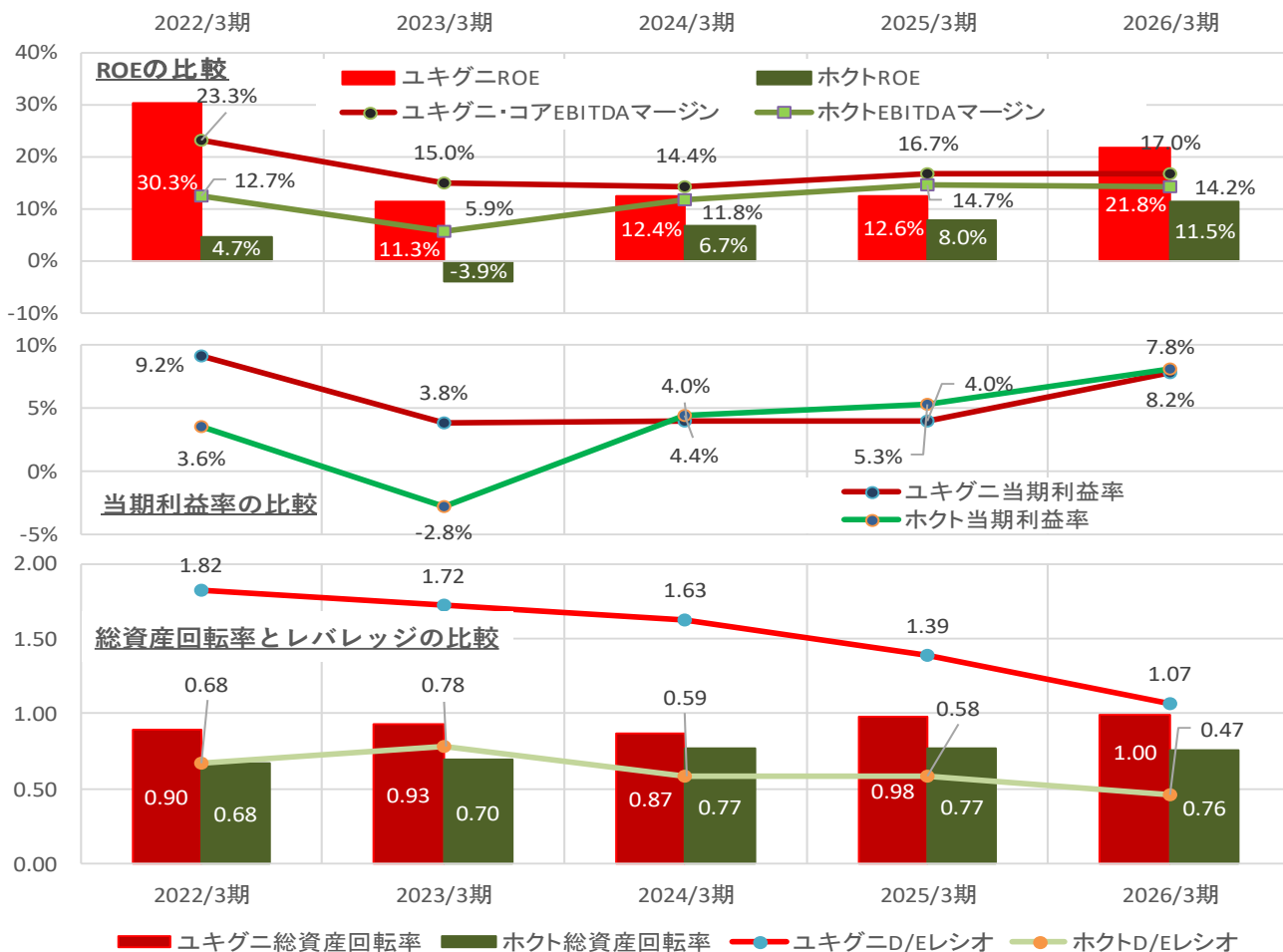
ここで重要視したい財務指標が**サステナブル成長率**である。これは $ROE \times (1 - \text{配当性向})$ で表され、企業が外部からの資金調達に頼らずに持続的に成長できる理論上の成長率であり、株主資本の増加速度を意味する。

同社は安定的な配当を継続するため、連結配当性向の目標を30%程度としていることから、20%前後のROEを維持できるビジネスモデルを持続できるのであれば、理論上は概ね14%[$\div ROE 20\% \times (1 - 30\%)$]でBPSが安定成長することになる。同社の再上場来～2025/3期までの過去4年間での実績BPSの成長率は理論値と同程度の年率7.6%だったが、ROEの水準訂正に伴い、サステナブル成長率も二桁%台に高まる可能性が高いと、SIRでは見ている。

一方、ホクト社は、配当性向に関して明確な目標水準を開示していなかったが、2026/3期決算発表時に、「2029/3期までを目標期間とするDOE*3.5%の目標を新設」し、2027/3期予想年間配当を62円と発表した。これはDOEが3.2%、配当性向が37.1%に相当すると開示されている。2029/3期までROE10%と配当性向40%が持続すれば目標DOE3.5%は十分達成される見通しで、その場合のサステナブル成長率は6%[$\div 10\% \times (1 - 40\%)$]で推移する計算である。しかし、同社の半分程度である。

過去の実績推移がそのまま将来にわたって維持されるとは限らないが、ビジネスモデルの違いがROEの差異に結びつき、株価を下支えするBPSの成長速度に帰結し、株価バリュエーション上でのプレミアム/ディスカウントの根拠にもなりうることを疑う余地はあまりないであろうと、SIRでは考える。

実績ROEとその分解要素の比較



中期経営計画

■ 国内事業をベースにグローバルでの成長機会を狙う

同社は、2021年11月に中期経営計画(2022/3期～2026/3期)を策定していたが、地政学的リスクの顕在化や円安進行・エネルギー費用高などの想定外の環境変化が生じたことなどを背景に、2023年12月に改めて2024/3期～2028/3期を対象期間とする中期経営計画を更新した。

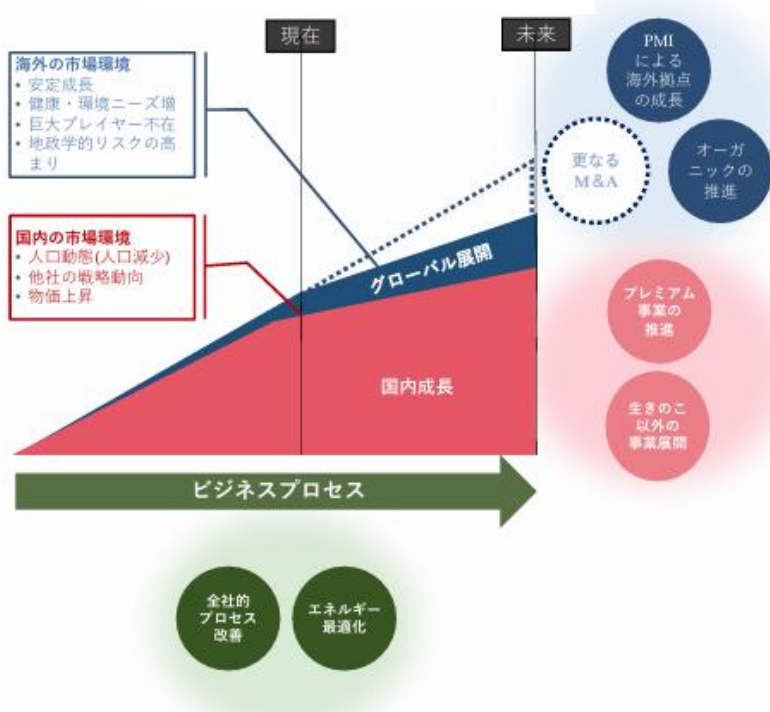
最終年度における**定量目標**は、海外売上収益比率6～7%を含んだ全社売上収益が42,000百万円、コアEBITDAマージンが18%前後、ROICが10%前後である。

同社では、2026/3期までの3年間の実績は中期経営計画に対してインラインという評価である。今2027/3期は2028/3期の着地に向け、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重要な年にあたる。

基本戦略は、国内における事業基盤の更なる強化、及びグローバル展開するプレミアムきのこ総合メーカーへの進化である。そして、これを実行する3つの基本方針が、下図右の①国内きのこ市場：既存のプレミアム事業の強化と新たな事業創出、②ビジネスプロセス：聖域無き全プロセスの合理化、③グローバル展開：新たに取得した海外企業のPMIと他のターゲットの探索、である。それぞれの色は、下図左のイメージ図中の色とアクション・プランに対応している。

- 基本方針A**は、国内きのこ市場でのプレミアム事業の強化と新規事業領域の創出である。同社は既にまいたけを軸とするプレミアムポジションを確立し、他社に比べてプレミアムなマージンを実現できているとの認識である。その上で、まいたけ、ぶなしめじ、エリンギのベース分野では、品質志向の消費者ニーズを取り込み、高収益化とシェア拡大の同時達成を目指す。ベース3品以外のニッチ・プレミアム分野では、マッシュルームや新規事業である代替肉シリーズ「キノコのお肉」などへの本格参入と既存流通網活用による安定成長を実現することで、新たな成長ドライバーを構築する考えである。

中期経営計画のイメージ図



国内での事業基盤の強化推進とグローバル市場での新拠点統合と更なる事業展開

A 国内きのこ市場：既存のプレミアム事業の強化と新たな事業創出

- 既存のプレミアムポジショニングを強化し他産地との差別化を進め、消費者の品質志向ニーズを着実に捉え、国内事業の更なる強化を図る
- 他産地にはないプレミアムアイテムの販売強化し、更に生きのこ事業以外の新規事業も本格的に着手する

B ビジネスプロセス：聖域無き全プロセスの合理化

- 全社横断的なBPRによって事業プロセスの改善を行い、コスト削減を実現
- 新規投資による省人化と省エネの推進

C グローバル展開：新たに取得した海外企業のPMIと、他のターゲットの探索

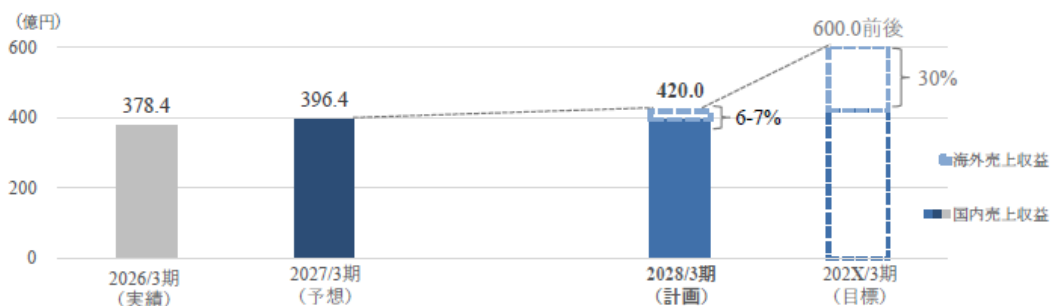
- 当社のノウハウを生かして、取得した海外企業の更なる業績拡大を目指す
- 国内の事業強化の進展や地政学的リスクを考慮し、追加買収の可能性を追求
- オーガニック戦略は、アジアに加え欧米地域での自社製品販売も検討

- **基本方針B**は、聖域無き全プロセス合理化である。これは、原油高・電力料金高騰、人件費上昇などコストプッシュ型インフレが、同社に限らず収益性の低下圧力につながるとの危機感の下、事業プロセスを業務フロー再構築(BPR)と省人・省エネ投資で抜本的に見直すことを通じて、売上収益の伸長(年率6%想定)以上のコスト抑制(同3~4%)を実現し、利益率改善を通じて高収益体質を再構築するというものである。具体策として、労働生産性の高いアイテムへのシフトや、DX化を通じた間接部門の業務効率改善・管理コスト削減などが挙げられている。
- **基本方針C**は、新規M&A対象の探索を含むグローバル展開の加速である。同社は、オランダ子会社の買収で欧州市場進出に踏み出したものの、想定外の地政学的リスクや現地チャネル構築の遅れにより同社のグローバル戦略は見直しを迫られた。そのため、PMIを徹底し海外買収先の業績拡大を達成することを目指す。オーガニックな自社チャネル展開で北米・欧州・ASEAN市場へ多角的に進出し、チャネルの多元化を通じて外部環境変動に左右され難い収益基盤を構築する考えである。

同社の説明では、2026/3期実績における海外売上収益比率は、中期経営計画の最終年度の2028/3期における海外売上収益比率の目標と同程度の6~7%の水準であるという。すなわち、中期経営計画では現状のオーガニック成長だけしか反映されていない。このベース・シナリオに、同社のM&A対象クライテリアに準拠する案件が加われば、という未知のインオーガニックな部分がアップサイドとしてイメージされている。なお、その場合のM&A資金はエクイティ・ファイナンスではなく、手元資金とデットによる追加調達を優先する考えを同社経営陣は示している。

中期経営計画の定量目標

	2026/3期 (実績)	2027/3期 (予想)	2028/3期 (計画)	アップサイド
1. 売上収益	378.4億円	396.4億円	420億円超	600億円前後
2. 海外売上収益比率※1	—	—	6-7%前後	30%前後
3. コアEBITDAマージン※2	17.0%	16.3%	18%前後	18%前後
4. ROIC	9.6%	—	10%前後	



コアEBITDAマージン	17.0%	16.3%	18%前後	18%前後
--------------	-------	-------	-------	-------

※1 海外売上収益比率 = 海外売上収益 / 売上収益

※2 コアEBITDAマージン = コアEBITDA / 売上収益

コアEBITDA : IFRSの営業利益から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を除外したもの
に減価償却費及び償却費を加算したもの

ROIC(投下資本利益率) = (営業利益 × (1 - 実効税率)) ÷ (株主資本と有利子負債の合計額の期中平均残高)

2026/3期
決算レビュー

■「実力値によるオーガニック成長」が顕在化した

2025年の秋冬は外部環境的には大型野菜の安定した市況に影響を受けた。これに対し同社は、複数SKUと生販連携を武器に、最需要期のQ3に続き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品の売上収益は前期比プラスを達成し、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、通期のコアEBITDA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。

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 会社予想	2026/3 4-6	2026/3 7-9	2026/3 10-12	2026/3 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

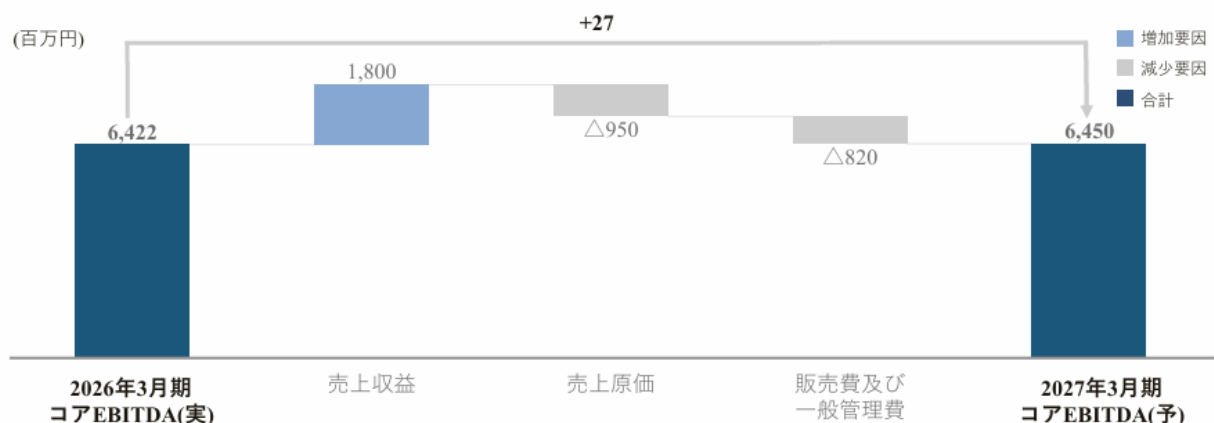
戦略の着実な実行と事業基盤の強化を両立させ、中期経営計画の達成に向けて取り組む

(百万円)	26/3期 実績(A)	27/3期 予想(B)	増減額 (B-A)	増減率	主要内訳	
収益合計	53,449	56,910	+3,460	+6.5%	収益	- 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）
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 売上 総利益 原価	- 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）
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%	営業 販管 費	- 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）
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	- 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）
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%	-		

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	- 市場供給量は引き続き落ち着いて推移すると想定 - 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		- 経済情勢先行き不透明感で上昇傾向が続くと想定 - 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	
	売上 パフォーマンス向上による売上、利益の着実な成長 - 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	生産・販管 継続したBPRの推進とキノコの価値創造 - 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、主要きのこ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いるとし、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にあり、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、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。

株価インサイト

■ 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、株主への利益還元に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(7月15日終値：1,157円)で1.73%、2027/3期会社予想ベースPERが18.2倍、2026/3期末基準の実績PBRが約3.1倍である。PERは概ね市場平均並みだが、PBRは市場平均の1.79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。

連結損益計算書

百万円	2022/3期	2023/3期	2024/3期	2025/3期	2026/3期	2027/3期会予
収益	47,081	42,204	47,476	53,139	53,449	56,910
売上収益	32,444	31,016	33,443	37,102	37,845	39,640
公正価値変動による利得	14,636	11,188	14,033	16,037	15,604	17,260
売上原価	33,731	31,688	35,862	39,487	39,357	42,080
材料費、人件費等	18,680	20,214	22,292	23,729	23,824	25,060
公正価値変動による利得	15,051	11,473	13,569	15,758	15,532	17,020
売上総利益	13,349	10,516	11,614	13,651	14,092	14,820
売上総利益率	41.1%	33.9%	34.7%	36.8%	37.2%	37.4%
販売費及び一般管理費	8,142	8,258	8,850	9,550	9,757	10,590
その他の収益	48	75	210	88	170	
その他の費用	279	141	175	1,769	186	
営業利益	4,975	2,191	2,798	2,419	4,319	4,140
営業利益率	15.3%	7.1%	8.4%	6.5%	11.4%	10.4%
コアEBITDA	7,564	4,663	4,802	6,196	6,422	6,450
コアEBITDA マージン	23.3%	15.0%	14.4%	16.7%	17.0%	16.3%
コア営業利益	5,590	2,562	2,567	3,858	4,139	3,960
コア営業利益 マージン	17.2%	8.3%	7.7%	10.4%	10.9%	10.0%
金融収益	4	4	2	1	125	
金融費用	415	400	573	246	249	
税引前当期利益	4,564	1,794	2,227	2,175	4,195	3,950
税引前利益率	14.1%	5.8%	6.7%	5.9%	11.1%	10.0%
法人所得税費用	1,573	612	870	679	1,240	
当期利益	2,991	1,182	1,357	1,496	2,954	
当期利益率	9.2%	3.8%	4.1%	4.0%	7.8%	
親会社の所有者	2,989	1,181	1,350	1,502	2,958	2,540
非支配持分	1	0	6	-6	-3	

(一株当たり情報：円)

一株当たり年間配当金	30.00	20.00	11.00	15.00	23.00	20.00
EPS	74.92	29.63	33.87	37.66	74.18	63.69
BPS	262.65	261.08	286.99	309.98	370.43	

(流動性・安全性・レバレッジ)

流動比率、%	121.5	108.9	114.4	121.0	101.9	
現預金/総資産、%	10.3	3.2	7.4	10.3	10.5	
株主資本比率、%	29.0	31.3	30.1	32.7	39.2	
財務レバレッジ X	3.45	3.20	3.32	3.06	2.55	
D/Eレシオ X	1.82	1.72	1.62	1.39	1.07	
ネットD/Eレシオ X	1.46	1.62	1.38	1.07	0.80	

出所：SPEEDAよりSIR作成

連結貸借対照表

百万円	2022/3期	2023/3期	2024/3期	2025/3期	2026/3期
流動資産	9,735	7,180	10,615	11,501	11,688
現金及び現金同等物	3,723	1,060	2,797	3,903	3,968
営業債権及びその他の債権	1,958	1,907	3,211	2,490	2,679
棚卸資産	1,249	1,422	1,476	1,839	1,484
生物資産	2,693	2,662	2,939	3,106	3,265
未収法人所得税		21		14	17
その他の資産	111	105	189	146	273
非流動資産	26,361	26,124	27,645	26,367	25,997
有形固定資産	19,170	18,966	19,621	17,784	17,698
投資不動産	97	95	95	94	94
のれん及び無形資産	5,291	5,285	6,025	5,932	6,024
使用権資産	322	238	261	210	219
退職給付に係る資産	400	313	303	307	158
その他の金融資産	141	191	213	186	164
繰延税金資産	873	990	1,053	1,785	1,594
その他の資産	64	42	69	65	42
総資産／負債・資本	36,096	33,304	38,260	37,868	37,686
負債	25,625	22,895	26,649	25,343	22,916
流動負債	8,010	6,592	9,278	9,502	11,467
営業債務及びその他の債務	2,602	1,877	3,570	2,886	2,726
未払法人所得税	1,484	693	940	1,370	880
従業員給付に係る負債	1,620	1,683	2,138	2,512	2,256
1年内返済予定の長期借入金	1,321	1,509	1,422	1,422	4,422
リース負債	191	152	137	141	159
引当金	82	140	177	193	217
その他の金融負債	26	21	115	105	33
その他の負債	681	515	776	869	770
非流動負債	17,615	16,302	17,370	15,841	11,448
借入金	17,314	16,070	16,857	15,435	11,012
リース負債	222	156	196	161	179
繰延税金負債			165	152	150
引当金	17	20	21	21	21
その他の金融負債	57	54	130	69	84
その他の負債	2	0	0	0	0
資本	10,470	10,409	11,610	12,525	14,770
親会社の所有者に帰属する持分	10,471	10,409	11,446	12,366	14,770
資本金	100	100	100	100	100
資本剰余金	-6,006	-6,012	-6,067	-6,067	-5,898
利益剰余金	16,411	16,341	17,405	18,334	20,547
自己株式	-48	-33	-17	-7	-30
その他の資本の構成要素	15	14	25	6	51
非支配持分	-1	0	164	159	

出所：SPEEDAよりSIR作成

連結キャッシュフロー計算書

百万円	2022/3期	2023/3期	2024/3期	2025/3期	2026/3期
営業活動によるキャッシュ・フロー	5,606	3,101	5,322	5,519	4,534
税引前当期利益	4,564	1,794	2,227	2,175	4,195
減価償却費及び償却費	1,984	2,112	2,245	2,347	2,292
減損損失	174	6	55	1,599	98
支払利息	397	383	401	219	199
シンジケートローン手数料	17	17	149		
固定資産売却損益(-は益)	0	-6	-3	0	0
固定資産除却損	56	105	75	118	53
営業債権及びその他の債権の増減額(-は増加)	64	49	-1,019	685	-146
棚卸資産の増減額(-は増加)	141	-173	9	-362	361
生物資産の増減額(-は増加)	211	30	-205	-168	-152
営業債務及びその他の債務の増減額(-は減少)	115	81	1,224	-556	-355
退職給付に係る資産の増減額(-は増加)	13	-2	-5	-93	-16
従業員給付に係る負債の増減額(-は減少)	-133	63	453	374	-256
その他	203	244	532	358	-46
利息の支払額	-90	-91	-136	-209	-189
シンジケートローン手数料の支払額	-18	-17	-11	-3	
法人所得税の支払額	-2,097	-1,497	-691	-964	-1,519
法人所得税の還付額	0		21		17
投資活動によるキャッシュ・フロー	-2,554	-2,996	-3,361	-2,252	-2,085
有形固定資産の取得による支出	-2,564	-2,919	-2,476	-2,205	-2,095
有形固定資産の売却による収入	1	7	3	1	0
無形資産の取得による支出	-7	-14	0	-18	-53
子会社株式の取得による支出			-868		
その他	16	-70	-19	-29	62
財務活動によるキャッシュ・フロー	-3,107	-2,767	-227	-2,159	-2,406
短期借入金の借入による収入	1,000	1,500	4,300	2,000	1,900
短期借入金の返済による支出	-1,000	-1,500	-4,300	-2,000	-1,900
長期借入金の借入による収入			18,323		
長期借入金の返済による支出	-1,156	-1,348	-18,064	-1,431	-1,431
リース負債の返済による支出	-228	-223	-204	-207	-234
自己株式の取得による支出	-48			0	-32
配当金の支払額	-1,673	-1,195	-281	-520	-638
その他	0	0	0	0	-69
現金及び現金同等物の増減額(-は減少)	-54	-2,662	1,737	1,105	65
現金及び現金同等物の期首残高	3,777	3,723	1,060	2,797	3,903
現金及び現金同等物の期末残高	3,723	1,060	2,797	3,903	3,968
フリー・キャッシュフロー	3,052	105	1,961	3,267	2,449

出所：SPEEDAよりSIR作成

LEGAL DISCLAIMER

ディスクレター／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