



ユキグニファクトリー | 1375 東証プライム

不需要期でもシェア拡大を実現できた商品展開力

サマリー

■ 2027/3期Q1(4-6月)決算レビュー

8月6日、ユキグニファクトリー株式会社(以下、同社)は2027/3期Q1連結決算を発表した。実質売上高に相当する売上収益が前年同期比9.6%増の7,983百万円、コアEBITDAは同44.4%増の831百万円、コア営業利益は同約11倍の246百万円だった。Q1として売上収益は過去最高を更新し、コアEBITDAも前年同期を大きく上回った。昨年12月からの販売騰勢そのままに、前年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」が顕在化したと、SIRでは評価している。

■ 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

会社側は2027/3期通期計画を据え置いた。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。中間配当は5円に増やすが、期末配当を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」の開示以降上昇している。同社株の今期予想PERは18.3倍と概ね市場平均並みだが、実績PBRは約3.4倍と市場平均の1.75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
2026/3 Q1	7,284	-1.8	575	-15.5	22	-78.6	-736	n.m	-640	n.m	-15.95	
2027/3 Q1	7,983	9.6	831	44.4	246	996.8	-471	n.m	-306	n.m	-7.7	

(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。

Q1 Follow-up

ユキグニ
ファクトリー

注目点：

プレミアムきのこと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 (9/2)	1,168
52週高値 (26/7/29)	1,204
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)	46,583
企業価値 (百万円)	60,269
26/6 自己資本比率	38.9%
26/3 実績ROE	21.8%
26/6 実績PBR	3.40x
27/3 予想PER	18.3x
27/3 予想EV/コアEBITDA	9.3x
27/3 予想配当利回り	1.71%

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

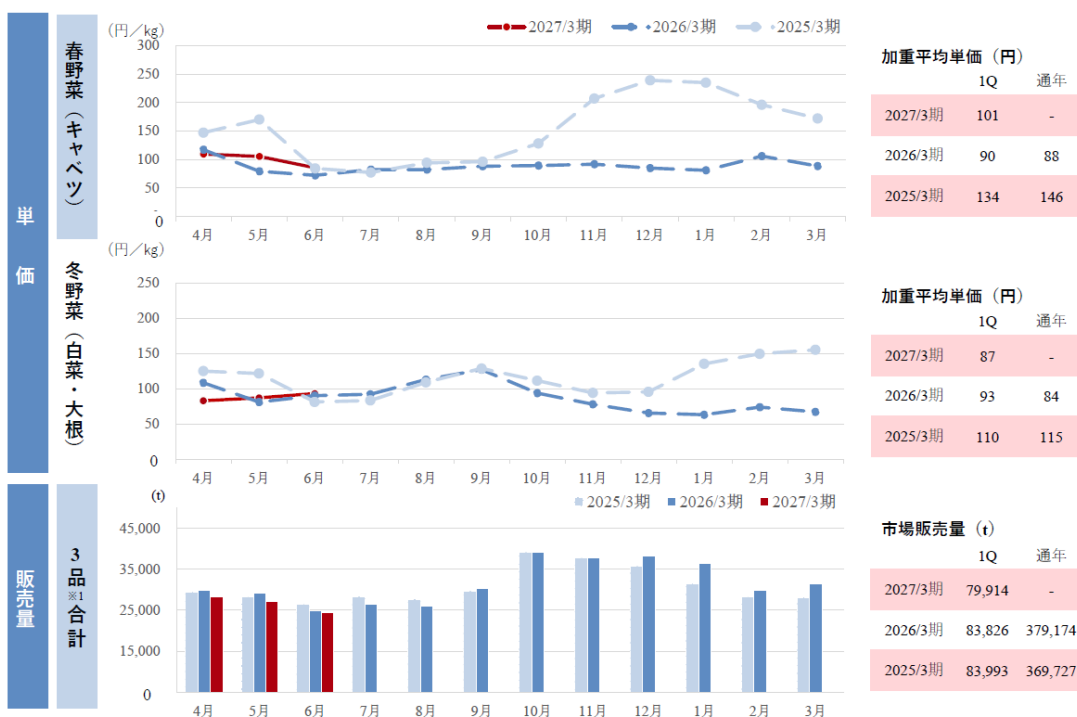
2027/3期 Q1
決算レビュー

■ 概ね前年並みの安定した外部環境だった

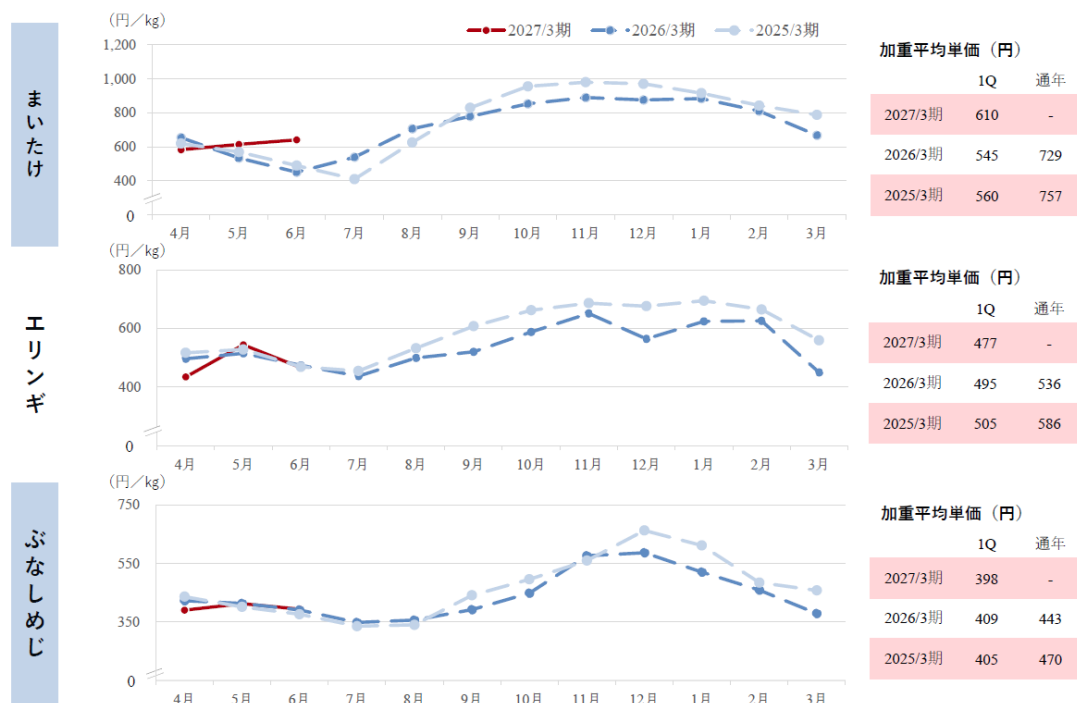
4-6月期は野菜の供給が比較的安定し、単価も落ち着いて推移した。そのため、かつて観測された、きのこ類への目立った代替需要は発生しなかった。一方で、中東情勢や円安進行などを背景とした店頭価格の上昇(国内の物価高)が、消費者の「節約志向や選別志向」をさらに強め、消費マインドを押し下げる要因となっている。

他の野菜の市況の安定感に追随する形で、まいたけ、エリンギ、ぶなしめじの市場取引価格も概ね前年並みの水準で推移した。

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。

* 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。

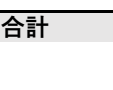
■ 不需要期にもかかわらず、まいたけの販売シェア拡大に成功

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ことにより、4-6月期での全社売上収益*は前年同期比9.6%増の7,983百万円に達した。

- 全体売上の約半分を占める**まいたけ**は、販売量が計画通りの前年同期比13.3%増。一方、販売単価は同2.6%低下したが、これは意図的な商品戦略の結果であった。まず、消費者の節約志向に対応すべく、お買い得感を伴った中型パック(100～120g)の割合を増やした。販売量が前年Q1から大きく伸びたのは、戦略的なアイテム構成の変更であった。それゆえ平均単価の下落は所与であった。次に、競合他社が減産・単価重視戦略にシフトする動きを見せる中で、値ごろ感や簡便性を訴求するさまざまな商品ミックスを組み合わせることで、数量増加につながった。これが店頭の販売棚の新規獲得につながり、不需要期にもかかわらず、販売量の底上げと販売シェア向上および利益確保に成功したと、会社側は説明している。
- 全体売上の2割強を占める**ぶなしめじ**も、まいたけと同様の傾向で推移した。
- 一方、全体売上の1割強相当の**エリンギ**は、販売量・単価とも前年同期並みを確保したものの、期初計画を下回った。市場全体として供給が不安定になり、小売バイヤーが欠品リスクを嫌って棚を縮小させたため、エリンギ市場自体が低迷した。市場混乱の中で同社も商品化・販売が思うように進まず単価も下落したため、出荷を抑制する形で想定外の影響を受けたという。

販管費が同2.4%増に留まった点は計画外のポジティブ要因である。特に運賃上昇の抑制が寄与した点大きい。前年Q1の出荷量減に伴う積載率低下による運賃高騰の反省から、業者切替、配送先見直し、運賃の変動費化を地道に進めていた。今Q1の販売量回復に伴い、積載率が改善したことで運賃総額の抑制が想定以上に発現した。以上から、Q1のコアEBITDAは同44.4%増の831百万円、コア営業利益は前年Q1の22百万円の約11倍の246百万円に達した。

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、%)	2025/3	2026/3	2027/3 会社予想	2026/3 4-6	2027/3 4-6
 まいたけ	売上収益	20,055	20,264	20,660	3,544	3,947
	増収率(YoY)	8.6	1.0	2.0	-0.5	11.4
	販売量(YoY)	0.8	1.6		-6.8	13.3
	販売単価(YoY)	8.5	-0.9		7.0	-2.6
 エリンギ	売上収益	3,822	3,973	4,260	904	949
	増収率(YoY)	6.5	3.9	7.1	-0.2	5.0
	販売量(YoY)	-4.2	1.2		-7.9	6.0
	販売単価(YoY)	11.6	2.5		8.3	0.2
 ぶなしめじ	売上収益	7,563	7,948	7,980	1,685	1,756
	増収率(YoY)	10.5	5.1	0.4	5.3	4.2
	販売量(YoY)	-0.2	0.8		-4.9	2.4
	販売単価(YoY)	11.0	4.0		10.7	2.7
 その他の茸3品	売上収益	5,337	5,284	6,360	1,149	1,329
	増収率(YoY)	25.9	-1.0	20.3	-14.7	15.7
合計	売上収益	37,102	37,845	39,640	7,284	7,983
	増収率(YoY)	11.0	2.0	4.7	-1.8	9.6
	コアEBITDA	6,196	6,422	6,450	575	831
	伸び率(YoY)	29.0	3.7	0.4	-15.5	44.4
	同マージン	16.7%	17.0%	16.3%	7.9%	10.4%
	コア営業利益	3,858	4,139	3,960	22	246

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

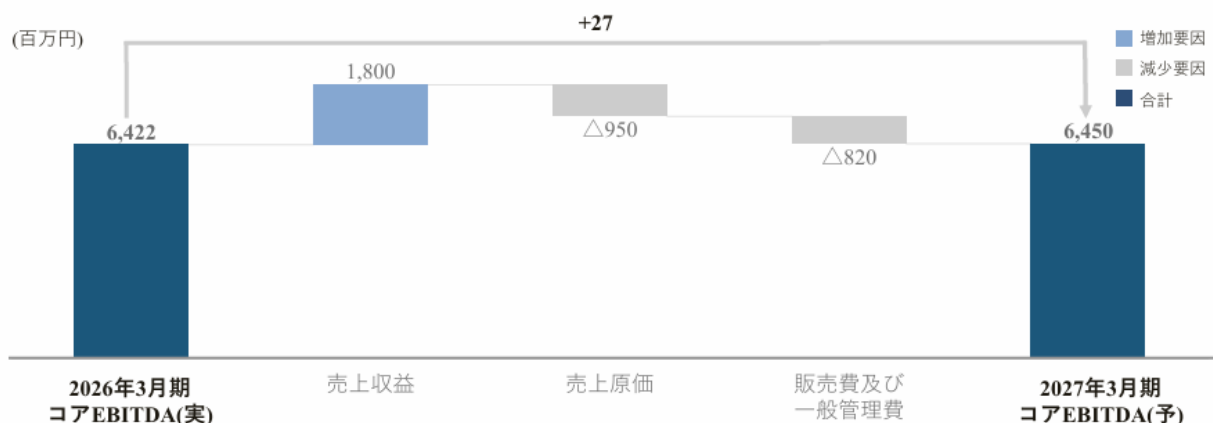
戦略の着実な実行と事業基盤の強化を両立させ、中期経営計画の達成に向けて取り組む

(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%		
対売上収益比率	11.4%	10.4%	△1.0%	-	売上 総原価 総利益	・ 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）
税引前利益	4,195	3,950	△245	△5.8%		
親会社の所有者に帰属する 当期利益	2,958	2,540	△418	△14.1%	営業 利益	・ 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）
基本的1株当たり当期利益 (円)	74.18	63.69	△10.50	△14.1%		
コア営業利益※ ¹	4,139	3,960	△180	△4.3%	金融 収支 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が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。電力費は3ヵ月遅行して単価に反映されるため、Q2以降(最も電力を消費する夏期)に本格的な影響が表れてくる見通しであり、夏場のコスト環境は楽観できないと、会社側は付け加えた。

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、2027/3期Q1では生産量の回復が見られているという。しかし、直接取引先(小売等)への商談・提案が追いつかず、卸売市場への出荷を余儀なくされたため、平均単価の想定外の低下を招いたという。同社は、足元ではすでに生産調整を実施しているが、秋・冬(Q2後半～Q3)の需要期に向けて商談を強化して売り場を獲得することを優先課題としている。

同社では、国内での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。

■「その他の茸」に含まれる海外事業の動向

海外事業の売上収益は「その他の茸」の約45%を占める。この割合は前年Q1から大きく変わっていないため、概ね10%強の順調な伸びを見せた模様である。

欧州などでコモディティ化されたボタンマッシュルームではなく、単価の高いエキゾチックマッシュルーム(スペシャリティきのこ)の構成比の引き上げに成功しており、戦略の方向性は正しく機能していると考えられる。インフレ・コスト上昇の影響はあるものの、引き続きコスト低減を図りつつ、販売強化に取り組む考えであるという。

■「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

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(30%程度)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(9月2日終値：1,168円)で1.71%、2027/3期会社予想ベースPERが18.3倍、2026/6末基準の実績PBRが約3.4倍である。PERは概ね市場平均並みだが、PBRは市場平均の1.75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。

LEGAL DISCLAIMER

ディスクレーマー／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