

ユキグニファクトリー | 1375 東証プライム

販売単価を守りつつ、10月からの繁忙期で挽回へ

◆ 2026/3期Q1決算レビュー

8月7日、ユキグニファクトリー株式会社(以下、同社)は2026/3期Q1(4-6月)連結決算を発表した。実質売上高に相当する売上収益は前年同期比1.8%減の7,284百万円、コアEBITDAが同15.5%減の575百万円、コア営業利益が同78.6%減の22百万円であった。

例年Q1とQ2はきのこの非需要期にあたる季節性から大きな業績進捗は期待し難い。加えて、今Q1は値ごろ感のあった大型な野菜への消費者の選別・節約志向が継続し、同社の主要きのこ3品の販売量は前年同期比で減少した。しかし、販売単価を守る戦略が奏功し、キャッシュ・ベースの粗利益額は前年並みを維持できた。その点では、比較的健闘したQ1決算だったとSIRでは評価する。

◆ 2026/3期業績見通しに変更なし

会社側の2026/3期通期見通しは、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4.8%増の38,880百万円、コアEBITDAは同0.4%増の6,220百万円。当期利益は同33.8%増の2,010百万円を見込む。ただし、前年度実績にはイレギュラーな価格高効果が約7億円含まれていると会社側は冷静に分析したうえで、この嵩上げ分を除いた実力ベースでのコアEBITDAの伸びを13%、コア営業利益の伸びを18%と見ている。配当は中間配が1円増配の4円と期末配12円で、年間16円(配当性向31.8%)を予定している。

◆ 株価インサイト

直近株価の配当利回りは1.49%、今期会社予想ベースPERで21.3倍、実績PBRで3.81倍と、市場平均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では評価しており、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。

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)
2023/3	31,016	-4.4	4,663	-38.4	2,562	-54.2	1,794	-60.7	1,181	-60.5	29.63	20.00
2024/3	33,443	7.8	4,802	3.0	2,567	0.2	2,227	24.1	1,350	14.3	33.87	11.00
2025/3	37,102	10.9	6,196	29.0	3,858	50.3	2,175	-2.4	1,502	11.2	37.66	15.00
2026/3会予	38,880	4.8	6,220	0.4	3,730	-3.3	3,070	41.1	2,010	33.8	50.39	16.00
2025/3Q1	7,419	12.8	681	93.3	105	-	-101	-	-99	-	-2.48	-
2026/3Q1	7,284	-1.8	575	-15.5	22	-78.6	-736	-	-636	-	-15.95	-

(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 (9/9)	1,075
52週高値 (25/2/17)	1,239
52週安値 (24/9/11)	987
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)	39,874
時価総額 (百万円)	42,865
企業価値 (百万円)	59,109
25/6 自己資本比率	33.4%
25/3 実績ROE	12.6%
25/6 実績PBR	3.81x
26/3 予想PER	21.3x
26/3 予想EV/コアEBITDA	9.5x
26/3 予想配当利回り	1.49%

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



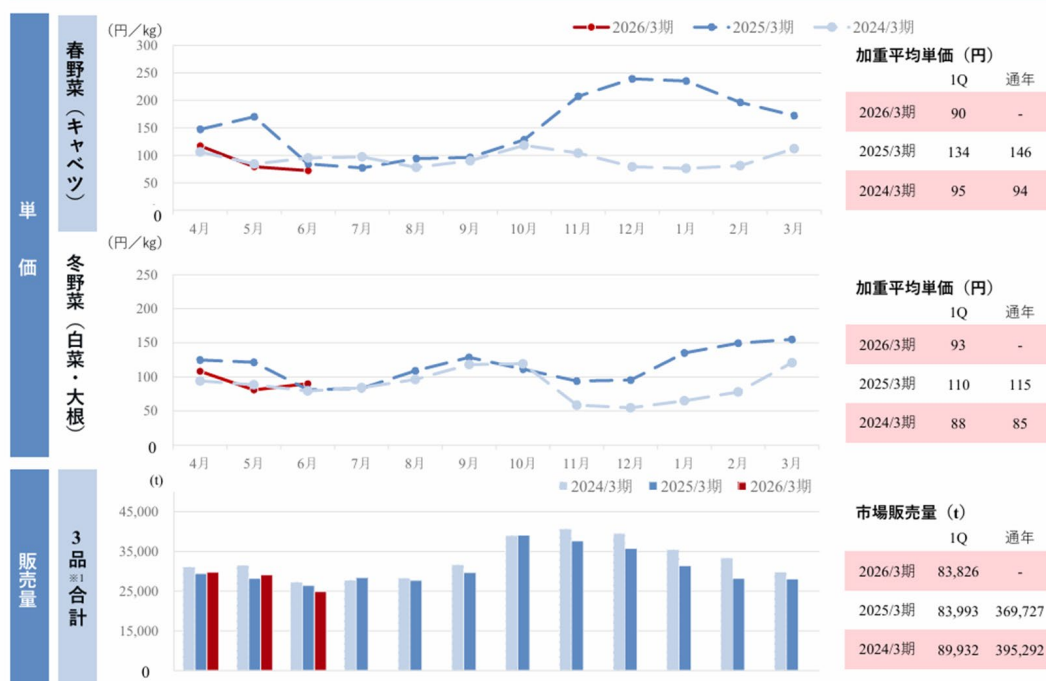
2026/3期Q1
決算レビュー

■ きのことよりも他の野菜に消費者が手を伸ばしやすい外部環境だった

昨年Q1は気温が高めで野菜の生育が良くなく単価は比較的高めだった。これに対し今年Q1は野菜の生育が比較的順調だったことから、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・大根などの大型の野菜の相場が前年同期比で下がっていた。こういった値ごろ感に惹かれた消費者の節約志向も重なり、大型の野菜が比較的選好されやすい外部環境にあった。

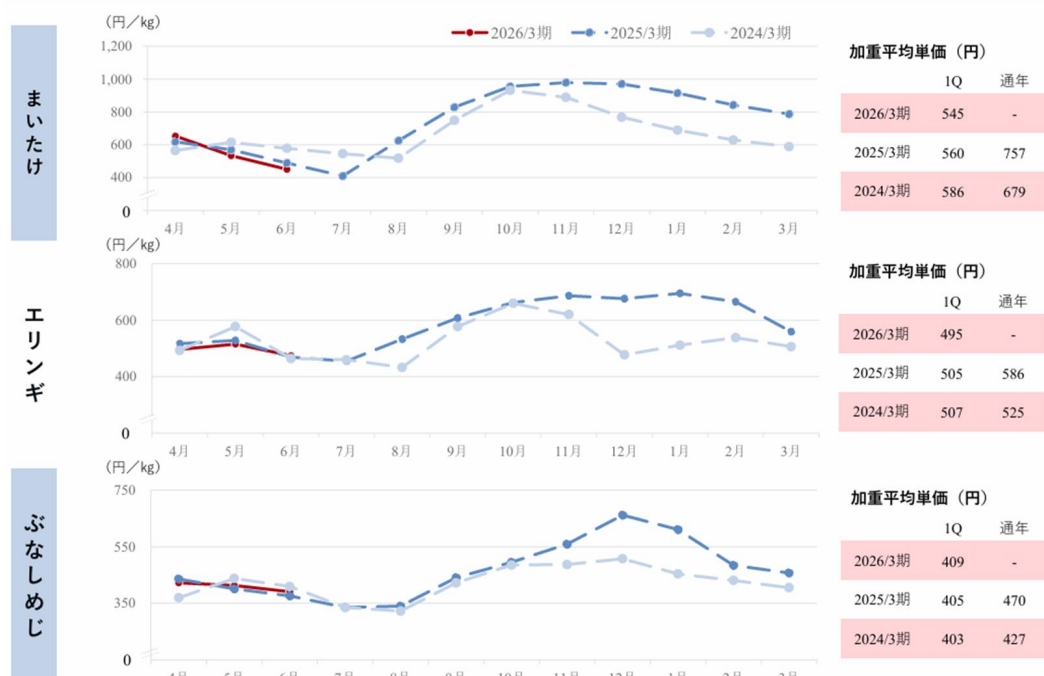
他の野菜の市況に連動する形で、きのこ3品(まいたけ・エリンギ・ぶなしめじ)の市場取引価格(図中の赤色の折れ線)も前年同期比で低下が目立った。

外部環境 季節野菜の市場取引推移



※1キャベツ、白菜、大根を指す

外部環境 市場取引単価の推移



■ 非需要期でも販売単価を守って最適な商品提案ができた

こういった環境にありながら、同社は複数SKUを生かし、単価コントロールを行うことで、前年同期を上回る単価水準を実現した。具体的には同社のまいたけの場合、小型パックを中心に出荷し、小売店の店頭棚で値ごろ感をアピールしつつ、単価を守る戦略を採った。

下表に示すように、結果的に同社の主要きのこ3品の販売量が前年同期を5～約8%ほど下回ったことが影響し、全社の売上収益*は同1.8%減の7,284百万円で着地した。しかし、主要きのこ3品の販売単価が前年同期を7～約10%上回ったことで、全社売上収益を前年同期比横ばい圏にとどめることができた。SIRでは評価している。

興味深い点は、同社はQ1決算説明資料で、主要きのこ3品のQ1の販売量と販売単価の状況を、前年同期比増減率だけでなく、計画対比増減率でも開示している。販売単価の計画比は、まいたけ+4.6%、エリンギ+4.0%、ぶなしめじ+7.2%で、いずれもプラスであった。決して、販売量の伸び悩みから安値攻勢で競合他社や他の野菜の市況に対抗することはせず、複数SKUをうまく生かした最適な商品提案ができる同社の強みが発揮されたと考える。

もう一つ興味深い点は、コアEBITDA*が前年同期を下回った最も大きな要因が減収効果よりも物流単価などの販売関連費用にあった点である。次頁の図はコアEBITDAの前年同期比の増減分析を図示したものである。売上収益は前年同期の7,419百万円から135百万円減少し、今Q1は7,284百万円となった。一方、売上原価は減収に伴って同127百万円減少した。そのためQ1の粗利段階での減額幅は同8百万円にとどまった。キャッシュ・ベースの粗利マージンの点では前年Q1から改善していたと言える。販売費および一般管理費が同99百万円増加し、今Q1のコアEBITDAは同105百万円減、同15.5%減の575百万円となった。

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、%)	2023/3	2024/3	2025/3	2026/3 会社予想	2025/3 4-6	2026/3 4-6
 まいたけ	売上収益	17,919	18,461	20,055	20,540	3,563	3,544
	増収率(YoY)	-4.3	3.0	8.6	2.4	3.8	-0.5
	販売量(YoY)	0.2	5.8	0.8		5.7	6.8
	販売単価(YoY)	3.8	9.4	8.5		8.1	7.0
 エリンギ	売上収益	3,127	3,589	3,822	3,870	905	904
	増収率(YoY)	1.1	14.8	6.5	1.3	5.4	-0.2
	販売量(YoY)	2.0	4.0	4.2		4.9	7.9
	販売単価(YoY)	0.8	1.9	1.6		2.1	8.3
 ぶなしめじ	売上収益	6,097	6,842	7,563	7,460	1,601	1,685
	増収率(YoY)	-3.6	14.8	10.5	-1.4	9.1	5.3
	販売量(YoY)	2.7	2.8	0.2		0.7	4.9
	販売単価(YoY)	1.4	9.3	1.0		0.2	0.7
その他の茸3品	売上収益	3,504	4,239	5,337	5,880	1,347	1,149
	増収率(YoY)	-7.8	21.0	25.9	10.2	64.7	-14.7
	販売量(YoY)	4.4	6.4	0.0		0.5	9.3
	販売単価(YoY)	1.0	6.1	0.2		1.0	2.3
合計	売上収益	31,016	33,443	37,102	38,880	7,419	7,284
	増収率(YoY)	-4.4	7.8	11.0	4.8	12.8	-1.8
	コアEBITDA	4,663	4,802	6,196	6,220	681	575
	伸び率(YoY)	-38.4	3.0	29.0	0.4	93.3	-15.5
	同マージン	15.0%	14.4%	16.7%	16.0%	9.2%	7.9%
	コア営業利益	2,562	2,580	3,858	3,730	105	22

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。ただし、販売量と販売単価の伸び率はその他の茸3品のカテゴリーを数値を表示。

出所: 同社IR資料よりSIR作成

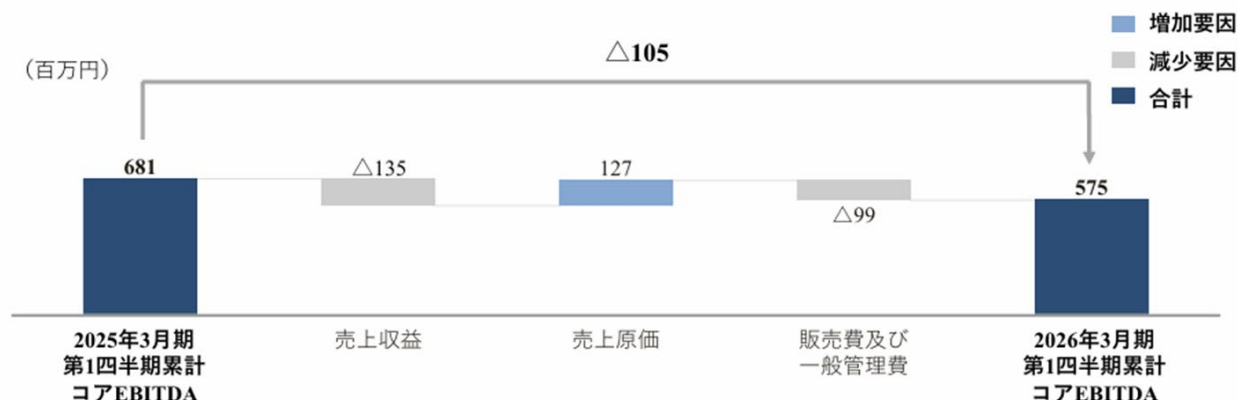
* 同社の連結財務諸表は2019/3期分からIFRSに基づき作成されている。きのこという「生物資産」の生産に携わる農業企業は、IFRSにおいて、IAS第41号「農業」を適用し、生物資産を公正価値で評価する必要がある。

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。

コアEBITDAの増減分析（対前年同期）

売上原価は抑制した一方で、売上収益の減少により、コアEBITDAは減少



外部環境

・売上収益への影響要因

- ✓ 2025年3月時点のきのこ単価は例年よりも高く推移
- ✓ 野菜の安定的な供給
- ✓ 消費者の選別・節約志向の継続

・売上原価への影響要因

- ✓ 不安定な世界情勢による先行き不透明感
- ✓ インフレによる物価上昇
- ✓ 賃金の上昇トレンド

コアEBITDAの変動要因

・売上収益の主な変動要因

- ✓ (主要きのこ3品)販売単価の上昇、販売量の減少
- ✓ (まいたけ)小型パックの推進
- ✓ (ぶなしめじ)I株製品の割合増加

・コストの主な変動要因

- ✓ 原材料単価の上昇
- ✓ 運賃単価の上昇により、販売関連費用の増加
- ✓ フレキシブルな生産対応によりマージンが上昇

出所: 同社IR資料

物流に関わるコスト負担増は同社に限らず、世間一般が解決策を模索している。同社は物流を外部業者に委託しており、上昇傾向にある物流単価を裁量的にコントロールできるわけではない。今Q1では、配送トラックの便数を販売計画に沿って一定量確保できても、自社製品の販売数量が計画に及ばず、一便あたりの積載量が少なくなる期間もあったため、配送効率の低下が半ば固定費的に影響した格好である。

繁忙期に向けて

■ 10月以降の繁忙期で挽回する

ただし、配送効率の低下は、非需要期に顕在化しやすい事象で、需要最盛期のQ3が始まる10月以降、徐々に緩和されていく方向にあると考えられる。自然の成り行きに任せるのではなく、同社内でも配送便の手配の仕方などを継続的に見直し、一層の効率化を図る考えであるという。これは、中期経営計画の基本戦略に掲げられた基本方針B「聖域無き全プロセスの合理化」の一環でもある。

Q2(7-9月)は例年になく気温が高く、青果売り場の店頭を観察した限りでは、野菜だけでなく、きのこ類も大きな値崩れはない模様である。同社にとっても販売単価を一定以上に維持しやすい環境にある可能性がある。Q1で計画比未達になった分の挽回は当然ながら、同社はプレミアムきのこ総合メーカーとして、単価およびマージンにこだわり、販売数量を損なうことなく伸ばしていく考えである。これは基本方針A「既存のプレミアム事業の強化と新たな事業創出」の一環でもある。

2026/3期通期
会社予想

■ 表面上は前期比横ばいながら、実体では二桁増益を見込む

5ヵ年中計の中間年度にあたる**2026/3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4.8%増の38,880百万円を見込む。コスト面では材料価格が高止まりする傾向であることから材料費、人件費等は同4.9%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2.7%減、販売費及び一般管理費は同7.2%増を見込む。結果、コアEBITDAは同0.4%増の6,220百万円。当期利益は同33.8%増の2,010百万円を見込んでいる。

なお、前年度実績には約7億円のイレギュラーな価格高効果が含まれているため前年比較の発射台が高くなっている。これを調整すると、今期のコアEBITDAの伸びは13%、コア営業利益の伸びは18%となり、実力ベースでは2026/3期も大きな成長を計画している。

その中身は、利益重視戦略とプレミアム戦略の推進により売上を伸ばしつつ、生産・管理面ではマッシュルームの生産プロセス改良による収益性の改善に加え、長期契約によるユーティリティ費用の低減に取り組み、利益創出を進める考えである。

2026年3月期業績予想/ 主要数値

2023年に刷新した中期経営計画に沿った前期の流れを継続し、計画達成に向けた戦略を着実に推進する

(百万円)	25/3期 実績(A)	26/3期 予想(B)	増減額 (B-A)	増減率	主要内訳	
収益合計	53,139	51,970	△1,170	△2.2%	収益	- 売上収益: 38,880百万円 (前期比4.8%増) ✓ まいたけの売上収益: 20,540百万円 (同2.4%増) ✓ エリンギの売上収益: 3,870百万円 (同1.4%増) ✓ ふなしめじの売上収益: 7,460百万円 (同1.3%減) ✓ その他の茸の売上収益: 5,880百万円 (同10.1%増) - 公正価値変動による利得: 13,080百万円 (同18.4%減) - 収益合計: 51,970百万円 (同2.2%減)
内売上収益	37,102	38,880	+1,778	+4.8%		
営業利益	2,419	3,270	+850	+35.1%	売上 売上 総原 利益価 益	- 売上原価: 38,420百万円 (同2.7%減) ✓ 材料費、人件費等: 24,900百万円 (前期比4.9%増) ✓ 公正価値変動による利得: 13,520百万円 (同14.2%減) - 売上総利益: 13,550百万円 (同0.8%減)
対売上収益比率	6.5%	8.4%	+1.9%	-		
税引前利益	2,175	3,070	+895	+41.1%	営業 利益 費	- 販売費及び一般管理費: 10,230百万円 (同7.2%増) - 営業利益: 3,270百万円 (同35.1%増)
親会社の所有者に帰属する 当期利益	1,502	2,010	+508	+33.8%		
基本的1株当たり当期利益 (円)	37.66	50.39	+12.73	+33.8%	金融 当期 利益 収支 益	- 税引前利益: 3,070百万円 (同41.1%増) ✓ 金融収支: 200百万円 (支払利息等) - 親会社の所有者に帰属する当期利益: 2,010百万円 (同33.8%増)
コア営業利益※1	3,858	3,730	△128	△3.3%		
コアEBITDA※1	6,196	6,220	+24	+0.4%		
コアEBITDAマージン※1	16.7%	16.0%	△0.7%	-		

出所: 同社IR資料

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べく、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。

2026/3期の一株当たり配当は、中間配当が1円増配の4円と期末配当12円で年間配当16円(同31.8%)の見込みである。

■ 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9日終値：1,075円)で1.49%、今期会社予想ベースPERが21.3倍、2025年6月末基準の実績PBRが3.81倍と、市場平均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か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は概ね12%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23社の直近年度のROEの平均値7.6%を大きく上回り、23社中2番目の高さである。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。

そのリスク・シナリオは、プレミアムのバリュエーションが維持されないことであろう。現時点で想定できる状況とは、国内での販売数量の極端な減少や、期待された海外展開が一向に進まず多額の減損処理を余儀なくされるなど、12%超のROEが持続できないような光景が見えた場合であろうか。

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