



影山 直司 社長

株式会社ピクルスホールディングス(2935)

野菜の元気をお届けします。



企業情報

市場	東証プライム市場
業種	食料品(製造業)
代表者	影山 直司
所在地	埼玉県所沢市東住吉 7-8
決算月	2月
HP	https://www.pickles-hd.co.jp

株式情報

株価	発行済株式数(期末)	時価総額	ROE(実)	売買単位	
1,161円	12,858,430株	14,928百万円	6.7%	100株	
DPS(予)	配当利回り(予)	EPS(予)	PER(予)	BPS(実)	PBR(実)
24.00円	2.1%	96.49円	12.0倍	1,438.45円	0.8倍

*株価は4/18終値。各数値は24年2月期決算短信より。

連結業績推移

決算期	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS	DPS
2021年2月	46,020	2,711	2,829	1,832	142.96	17.50
2022年2月	45,006	2,942	3,068	2,128	165.59	20.00
2023年2月	41,052	1,538	1,650	1,138	88.80	22.00
2024年2月	43,028	1,668	1,771	1,175	94.29	24.00
2025年2月(予)	43,500	1,700	1,780	1,200	96.49	24.00

*2022年2月期までは(株)ピクルスコーポレーションの実績、以降は(株)ピクルスホールディングスの実績及び予想。単位:百万円。当期純利益は親会社株主に帰属する当期純利益。以下、同様。EPS、DPSは2021年9月1日付で実施した1:2の株式分割を遡及して調整。23年2月期第1四半期から収益認識に関する会計基準(以下、「収益認識会計基準」という。)等を適用。

(株)ピクルスホールディングスの2024年2月期決算概要、2025年2月期業績予想などをご報告致します。

目次

[今回のポイント](#)

- [1. 会社概要](#)
 - [2. 2024年2月期決算概要](#)
 - [3. 2025年2月期業績予想](#)
 - [4. 今後の主な施策](#)
 - [5. 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けて](#)
 - [6. 今後の注目点](#)
- [＜参考:コーポレート・ガバナンスについて＞](#)

今回のポイント

- 24年2月期の売上高は前期比4.8%増の430億28百万円。巣ごもり需要の反動減の影響が落ち着いたことに加え、コンビニエンスストアにおけるフェア開催で同社製品が採用されたことなどで好調に推移。ご飯がススムキムチの増量キャンペーンも寄与した。営業利益は同8.4%増の16億68百万円。夏場の記録的な猛暑による野菜価格の高騰、調味料、包装材などの原材料価格の上昇で売上総利益は前年同期並みにとどまったが、物流費の高騰などがあったものの販管費が同1.8%減少した。売上・利益ともほぼ予想通りの着地となった。
- 25年2月期の売上高は前期比1.1%増の435億円、営業利益は同1.9%増の17億円、EBITDAは同6.1%増の27億66百万円の予想。新商品の販売や積極的な販売促進などにより増収を見込む。24年12月稼働予定の茨城新工場の影響や、広告宣伝費および物流費の増加はあるが、増収効果や商品規格見直しなどにより増益を計画している。茨城工場の新規稼働による減価償却費の発生もあり、EBITDAの開示・説明を行っていくこととした。配当は前期同水準の24.00円/株を予定。今期から中間配当を実施する。通期の予想配当性向は24.9%。
- 引き続き、自社の強みを活かし、「製品開発強化」「販売エリア拡大」「販売先拡大」「新規事業」の4つの戦略を推進し業容拡大を図る。2027年2月期の目標は「売上高445億円、営業利益17.4億円」。
- PBRは、22年2月期まで1倍以上で推移していたが、巣ごもり需要の反動減もあり、その後は1倍割れで推移。株主資本コストは、5.5～7.0%程度であると推定。ROEは23年2月期、24年2月期と8%を下回っている。ROEの引き上げとともに、中期経営目標の達成、IR活動の充実、株主還元の強化などにより、PBR1倍以上への改善を目指す。
- 前期に続き今25年2月期も小幅ながら増収増益を計画している。引き続き消費者の節約志向は強く、事業環境は厳しいが、コンビニエンスストアのフェアで同社製品が採用されるなど、商品力の強さが収益を底支えている。新設の茨城工場は、減価償却費などコストが先行するため、当面の営業利益率は3%台での推移となるが、生産能力の拡大、機械化・自動化による効率化、既存工場の収益改善及び新製品の生産などによる中期的な収益貢献がいつごろから目に見えてくるのか、注目していきたい。

1. 会社概要

持株会社として、浅漬・キムチ・惣菜の製造・販売及び漬物等の仕入販売を行う(株)ピククルスコーポレーションを中心に、(株)ピククルスコーポレーション札幌、(株)ピククルスコーポレーション関西、(株)フードレーベル等のグループ会社により全国的な製造・販売ネットワークを構築している。

「野菜の元気をお届けします。」をスローガンに掲げ、コーポレートカラーの緑は新鮮感を表す。自社製品は、契約栽培によるトレーサビリティの確保された国産野菜(約80%が契約栽培)が中心で、保存料・合成着色料は使用しない。また、製造現場では、工場内での温度管理の徹底や入室前の全従業員の服装・健康チェック、5S活動への取り組み、更にはFSSC22000やJFS-Bの認証取得等、「安全な食へのこだわり」は強い。

【1-1 経営理念】

経営理念は「おいしくて安全、安心な商品を消費者にお届けし、同時に地球環境に配慮した企業経営を目指します」。その上で、①安全でおいしい製品を作るための品質管理、②地球環境に配慮した企業経営、③従業員のモラルアップと安全・健康を第一とした職場づくり、を経営方針として掲げている。この方針に則り、食品安全の規格である FSSC22000、JFS-B や環境管理の国際規格である ISO14001 に取り組んでいる他、人事制度や教育制度等の充実を図る等で従業員教育にも力を入れている。こうした経営理念をベースとして「SDGs」や「ESG 経営」にも注力しており、ESG に関する取り組み・課題と、企業価値向上に向けたストーリーを伝えるために ESG レポートを作成している。

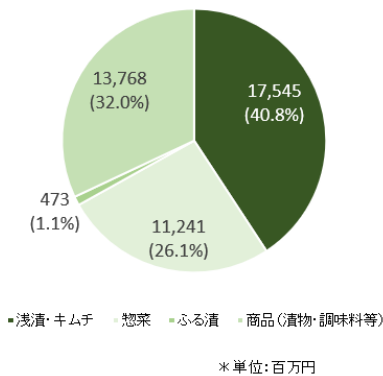
「ESG Bridge Report」

https://www.bridge-salon.jp/report_bridge/archives/2024/03/240326_2935.html

【1-2 事業内容】

2024年2月期の品目別売上構成は、製品(自社工場で生産)売上が68.0%(浅漬・キムチ40.8%、惣菜26.1%、ふる漬1.1%)、グループ会社(株)フードレーベル製品や他社仕入商品(自社工場以外での生産)売上が32.0%。

品目別売上高構成(24年2月期)



(同社資料基に㈱インベストメントブリッジ作成)

(製品・商品概要)

◎浅漬・キムチ

サラダ感覚で食べられる浅漬を野菜の旬の時期に合わせたラインナップで提供している。近年は、消費者の健康志向の高まりにより、従来製品より低塩な「減塩浅漬」なども販売。

「安全・安心」な食品の提供を重視する同社グループとして、主要原料の白菜、キュウリは国産を使用。保存料・合成着色料は一切使用していない。

2009年10月に販売を開始した主力商品「ご飯がススムキムチ」は、キムチは辛いという従来の基本概念を捨てて、主婦層が家族に食べさせたいキムチというコンセプトを打ち出し、日本人の嗜好に合わせて、甘みやうま味を際立たせるオリジナルの味として開発した。また、300~400グラムの容量が多いキムチ商品の中で、家族で食べ切れるようにと200グラムに設定し、買いやすい量目と価格に設定。さらに、冷蔵庫内に収まりやすいスリムな形状とするとともに、赤やオレンジ色のデザインが多かったキムチ売場で、黒をメインカラーとしたパッケージデザインを採用した。この結果、当初の狙い通り女性や子供を中心に支持を集めている。

また、キャラクターや食品メーカーとのコラボレーション商品も開発するなど、ラインナップを充実させている。

現在、浅漬とキムチの漬物市場における構成比は約50%。漬物市場全体は縮小傾向にあるものの、浅漬やキムチの市場は安定している。

浅漬・キムチは野菜を主原料としており、食物繊維が豊富な低カロリー食品として見直され、今後の需要の伸びが期待されている。



ご飯がススムキムチ

(同社資料より)



叙々苑ポギキムチ



4種のぬか野菜

◎惣菜

2002年8月から惣菜の取扱いを開始し、着実に売上高を拡大している。近年は、消費者が節約志向を強めて外食を控え、惣菜を買って家庭内で食事をする中食の傾向が強まっている他、高齢者・単身者世帯や共働き世帯の増加により食事のスタイルが変化しており、惣菜の需要は今後も拡大が見込まれている。

同社グループでは強みである「野菜」をキーワードに開発を行っており、現在は、サラダなどが好調。また、野菜の品種にこだわった製品を展開したり、サラダのドレッシングを自社開発したりするなど、惣菜にオリジナリティ・付加価値をつけ開発している。この他、製品のpHコントロールによる緑色野菜の変色防止などの技術を活用している。



4種のナムルセット

(同社資料より)



棒棒鶏サラダ

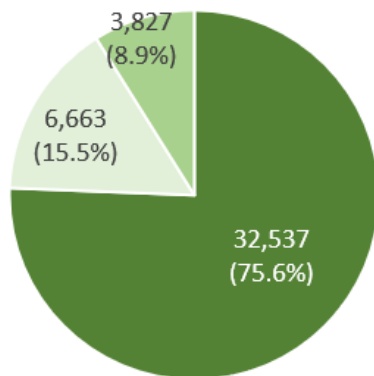


キャベツのうま塩サラダ

(販売先)

全国の量販店、小売店、卸などが販売先であり、販路別構成(24年2月期)は、量販店・問屋等 75.6%、コンビニ 15.5%、外食・その他 8.9%となっている。

販路別売上高構成(24年2月期)



■量販店・問屋等 ■コンビニ ■外食・その他

※単位:百万円

(同社資料基に㈱インベストメントブリッジ作成)

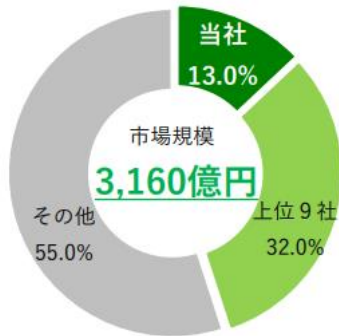
【1-3 特長・強み・競争優位性】

同社は、以下のような特長・強み・競争優位性を有している。

(1) 漬物業界でトップシェア

食品新聞記事を基に同社が作成した売上ランキングでは、同社は連結売上高 410 億円で、2 位以下を大きく引き離し、シェア 13.0%のトップである。以前から掲げている 15%達成を目指しており、M&A を含めてシェアアップを図っていく考えだ。

● 2022年当社の市場シェア（推定）



(同社資料より)

(2) 独自性の高い商品開発力

製品開発を迅速かつ柔軟に実現するため、コンビニエンスストア、量販店、外食産業など、取引先ごとに開発担当と営業担当によるチーム体制を構築し、顧客の意見を反映することで他社とは違うオリジナリティあふれる商品を開発している。

野菜、調味料などの素材選びから、加工方法、味、パッケージなど、多面的に開発を推進している。

基礎研究を担う研究開発室は、独自に開発した植物由来の乳酸菌 Pnc-12(ピーネ乳酸菌)をはじめとした乳酸菌に関する研究など、将来を見据えた取り組みを行っている。

(3) 全国をカバーする生産・物流体制

(株)ピクルスコーポレーションを中心としたグループ会社で全国を網羅。漬物業界で唯一、製造、物流、開発、営業機能の全国ネットワークを構築している。このため全国展開している顧客の各店舗に同一の浅漬・キムチや惣菜の提供が可能であり、営業上の大きな訴求ポイントにもなっている。

製造においては、食品安全の規格であるFSSC22000やJFS-Bを導入し、より安全・安心な製品を供給する体制を整えている。

2. 全国を網羅した生産・物流体制



23

(同社資料より)

BRIDGE REPORT

**(4)販売先に密着した提案型営業**

全国に展開する販売拠点では、それぞれの地域・販売先に密着した提案型営業を実施している。

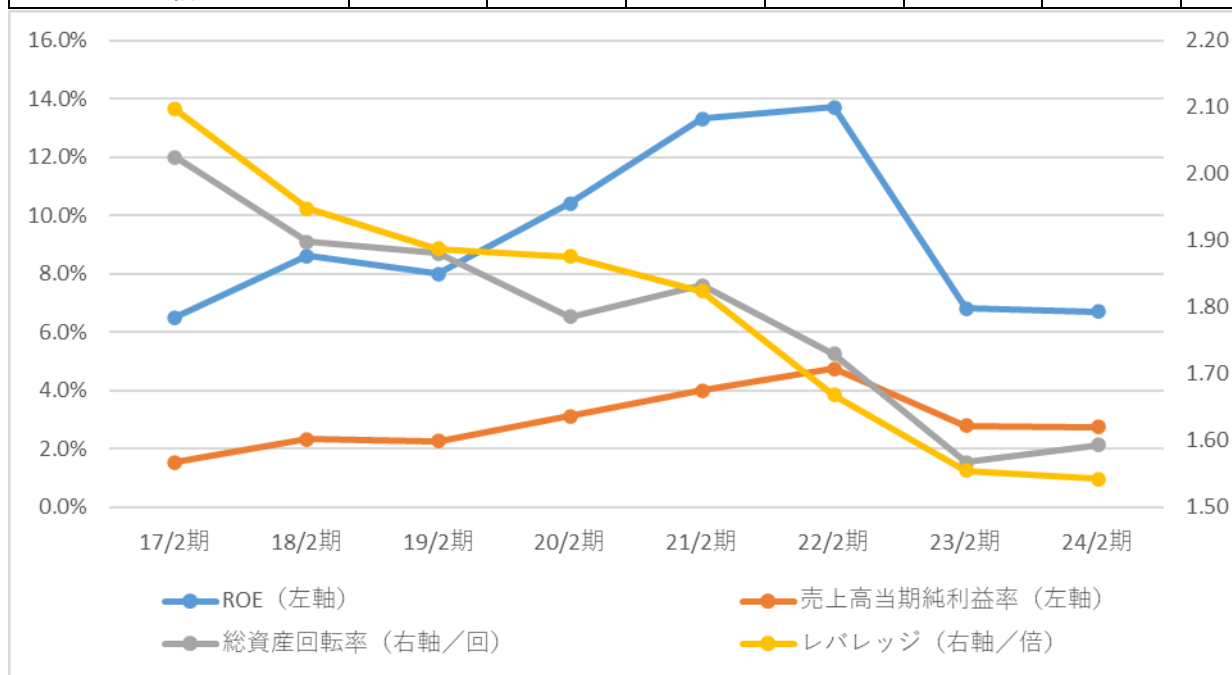
主力の浅漬、キムチをはじめ、惣菜売場向けの商品ラインナップの充実を進め、営業担当が販売方法を提案し、売場づくり・漬物フェアの開催など、消費者への様々なアプローチを販売先とともに考えている。加えて販売先とのコミュニケーションから得た情報を社内にフィードバックし、消費者動向を商品開発等に役立てている。

(5)販売先のニーズに対応するベンダー機能

浅漬、キムチ、惣菜等を自社で製造するメーカーとしての機能と、自社工場で製造できない梅干等の商品を全国各地の漬物メーカーから仕入れて販売する卸売機能の二つの機能を有している。自社製品、他社商品を同時に提供することができるベンダー機能を活かし、販売先のニーズに合わせたトータルな売場づくりを提案することが可能である。

【1-4 ROE 分析】

	17/2期	18/2期	19/2期	20/2期	21/2期	22/2期	23/2期	24/2期
ROE(%)	6.5	8.6	8.0	10.4	13.3	13.7	6.8	6.7
売上高当期純利益率(%)	1.53	2.32	2.26	3.11	3.98	4.73	2.77	2.73
総資産回転率(回)	2.02	1.90	1.88	1.79	1.83	1.73	1.57	1.59
レバレッジ(倍)	2.10	1.95	1.89	1.88	1.83	1.67	1.55	1.54



*(株)インベストメントブリッジが開示資料を基に作成。

22年2月期まで3期連続で10%を超えていたが、23年2月期、24年2月期と連続して日本企業が一般的に目標とすべきとされている8%を下回った。収益性及び資産効率の改善が必要である。

2. 2024年2月期決算概要

【2-1 連結業績】

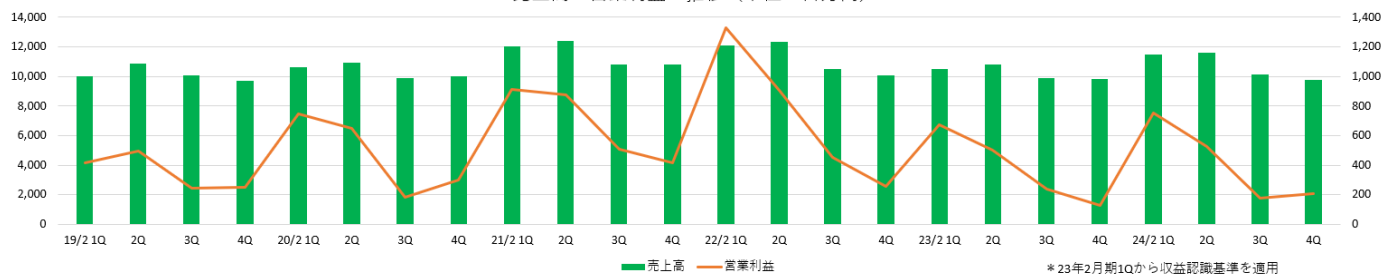
	23/2期	構成比	24/2期	構成比	前期比	予想比
売上高	41,052	100.0%	43,028	100.0%	+4.8%	+2.0%
売上総利益	8,633	21.0%	8,637	20.1%	+0.0%	-
販管費	7,094	17.3%	6,969	16.2%	-1.8%	-
営業利益	1,538	3.7%	1,668	3.9%	+8.4%	+3.0%
経常利益	1,650	4.0%	1,771	4.1%	+7.3%	+0.9%
当期純利益	1,138	2.8%	1,175	2.7%	+3.2%	+2.2%

* 単位:百万円

増収増益

売上高は前期比 4.8%増の 430 億 28 百万円。巣ごもり需要の反動減の影響が落ち着いたことに加え、コンビニエンスストアにおけるフェア開催で同社製品が採用されたことなどで好調に推移。ご飯がススムキムチの増量キャンペーンも寄与した。営業利益は同 8.4%増の 16 億 68 百万円。夏場の記録的な猛暑による野菜価格の高騰、調味料、包装材などの原材料価格の上昇で売上総利益は前期並みにとどまったが、物流費の高騰などがあったものの販管費が同 1.8%減少した。売上・利益ともほぼ予想通りの着地となった。

売上高・営業利益の推移 (単位:百万円)



①品目別・販路別動向

◎品目別売上高

	22/2期	構成比	23/2期	構成比	24/2期	構成比	前期比	予想比
製品	29,631	65.8%	27,355	66.6%	29,259	68.0%	+7.0%	+4.9%
浅漬・キムチ	18,858	41.9%	16,478	40.1%	17,545	40.8%	+6.5%	+4.8%
惣菜	10,264	22.8%	10,411	25.4%	11,241	26.1%	+8.0%	+5.3%
ふる漬	508	1.1%	466	1.1%	473	1.1%	+1.5%	-1.3%
商品	15,374	34.2%	13,696	33.4%	13,768	32.0%	+0.5%	-3.7%
売上高合計	45,006	100.0%	41,052	100.0%	43,028	100.0%	+4.8%	+2.0%

* 単位:百万円。23年2月期第1四半期から収益認識会計基準等を適用。

コンビニにおけるフェア開催で、惣菜製品が伸長。商品では、業務用の梅干などが好調。

◎販路別売上高

	22/2期	構成比	23/2期	構成比	24/2期	構成比	前期比	予想比
量販店・問屋等	33,530	74.5%	31,308	76.3%	32,537	75.6%	+3.9%	+1.1%
コンビニ	7,536	16.7%	6,303	15.4%	6,663	15.5%	+5.7%	+2.6%
外食・その他	3,938	8.7%	3,440	8.4%	3,827	8.9%	+11.3%	+8.9%
売上高合計	45,006	100.0%	41,052	100.0%	43,028	100.0%	+4.8%	+2.0%

* 単位:百万円。23年2月期第1四半期から収益認識会計基準等を適用。

BRIDGE REPORT



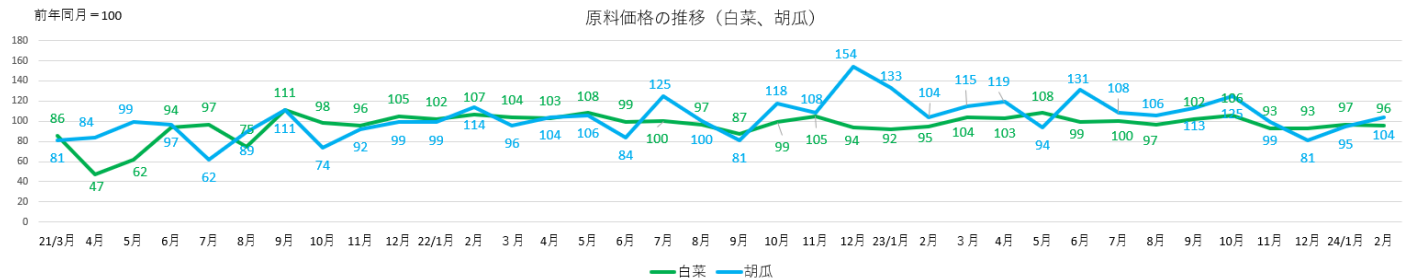
②売上総利益率と野菜価格の状況

(白菜価格)

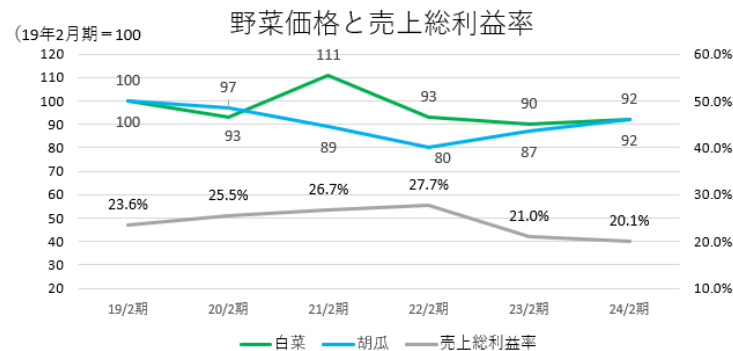
23年3月から4月にかけて、気温高や適度な降雨により生育が進んだ。5月の出荷が減少したことや、夏の猛暑の影響で10月の出荷が減少したため、市場価格は高騰したが、影響は少なく、年間ではおおむね安定していた。

(胡瓜価格)

23年6月頃に降雨や低温等の影響により生産遅延が発生。10月頃に夏の猛暑の影響で価格が高騰し、年間では前年より高値となった。



引き続き契約農家の拡大や関係強化などにより、持続的な粗利率改善を図っている。



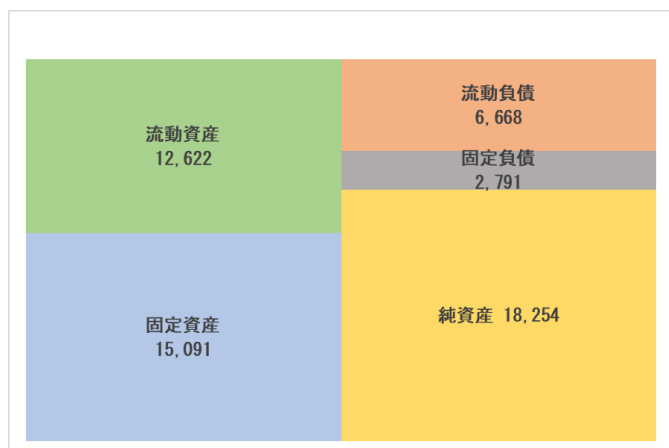
【2-2 財政状態】

◎財政状態

	23年2月末	24年2月末	増減		23年2月末	24年2月末	増減
流動資産	11,249	12,622	+1,373	流動負債	7,257	6,668	-589
現預金	5,940	7,754	+1,814	仕入債務	2,922	2,892	-30
売上債権	4,251	4,119	-132	短期有利子負債	2,114	1,505	-609
たな卸資産	672	662	-10	固定負債	1,646	2,791	+1,145
固定資産	15,058	15,091	+33	長期有利子負債	539	1,634	+1,095
有形固定資産	13,387	13,436	+49	負債合計	8,904	9,459	+555
無形固定資産	463	326	-137	純資産	17,404	18,254	+850
投資その他	1,207	1,327	+120	負債・純資産合計	26,308	27,713	+1,405
資産合計	26,308	27,713	+1,405	自己資本比率	65.1%	64.6%	-0.5pt

* 単位:百万円。有利子負債にはリース債務を含む。

BRIDGE REPORT



*(株)インベストメントブリッジが開示資料を基に作成。

現預金の増加等で総資産は前期末比 14 億円増の 277 億円。長期有利子負債の増加等で負債合計は同 5 億円増加し 94 億円。

利益剰余金の増加等で純資産は同 8 億円増加の 182 億円。

自己資本比率は前期末より 0.5 ポイント低下し 64.6%。

【2-3 トピックス】

◎プライム市場上場維持基準へ適合

24年4月、2024年2月末時点において、プライム市場の全ての上場維持基準に適合していることを確認したと発表した。

2023年2月末時点において、「流通株式時価総額」について、100億円以上が必要なところ 95.5億円と、プライム市場の上場維持基準に適合していなかったが、「上場維持基準への適合に向けた計画」に基づき取り組みを進めてきた結果、全ての項目において上場維持基準に適合した。

◎資本政策及び配当政策を機動的に遂行するために定款変更へ

資本政策及び配当政策を機動的に遂行するための定款変更を、24年5月30日開催予定の定時株主総会に付議することとした。

剰余金の配当等の決定を取締役会決議によって定めることができるとするもの。

定時株主総会で承認されれば、24年5月30日が定款変更の効力発生日となる。

3. 2025年2月期業績予想

【連結業績予想】

主要損益計算書

	24/2期	構成比	25/2期(予)	構成比	前期比
売上高	43,028	100.0%	43,500	100.0%	+1.1%
売上総利益	8,637	20.1%	8,929	20.5%	+3.4%
販管費	6,969	16.2%	7,228	16.6%	+3.7%
営業利益	1,668	3.9%	1,700	3.9%	+1.9%
経常利益	1,771	4.1%	1,780	4.1%	+0.5%
当期純利益	1,175	2.7%	1,200	2.8%	+2.1%
EBITDA	2,608	6.1%	2,766	6.4%	+6.1%

* 単位:百万円。EBITDAは、営業利益 + 減価償却費で算出。

増収増益を予想

売上高は前期比1.1%増の435億円、営業利益は同1.9%増の17億円、EBITDAは同6.1%増の27億円の予想。

新商品の販売や積極的な販売促進などにより増収を見込む。24年12月稼働開始予定の茨城新工場の影響や、広告宣伝費および物流費の増加はあるが、増収効果や商品規格見直しなどにより増益を計画している。

茨城工場の新規稼働による減価償却費の発生もあり、EBITDAの開示・説明を行っていくこととした。

配当は前期同水準の24.00円/株を予定。今期から株式の流動性向上を目的として中間配当を実施する。通期の予想配当性向は24.9%。

(価格改定について)

様々なコストが上昇する中、自助努力に加え価格改定は必要と認識しているが、過去、マイナスの影響が大きくなった経緯もあり、主力のご飯がススムキムチにおいては、現在まで値上げをしていないが、今後も、継続して検討する。

キムチ以外では、浅漬や惣菜等は商品の切り替え時などに適宜価格を見直しているが、年間を通して定番として販売される主力惣菜商品についても、値上げや規格の見直しを行っていく。

◎品目別売上高計画

	24/2期	構成比	25/2期(予)	構成比	前期比
製品	29,259	68.0%	29,396	67.6%	+0.5%
浅漬・キムチ	17,545	40.8%	17,571	40.4%	+0.2%
惣菜	11,241	26.1%	11,357	26.1%	+1.0%
ふる漬	473	1.1%	467	1.1%	-1.3%
商品	13,768	32.0%	14,103	32.4%	+2.4%
売上高合計	43,028	100.0%	43,500	100.0%	+1.1%

* 単位:百万円

原料高騰の影響により、長芋を使用した製品の販売を前下期より停止していたが、今下期から販売を再開する計画だ。

◎販路別売上高計画

	24/2期	構成比	25/2期(予)	構成比	前期比
量販店・問屋等	32,537	75.6%	32,834	75.5%	+0.9%
コンビニ	6,663	15.5%	6,870	15.8%	+3.1%
外食・その他	3,827	8.9%	3,795	8.7%	-0.8%
売上高合計	43,028	100.0%	43,500	100.0%	+1.1%

* 単位:百万円

コンビニ向け売上高は、今期もフェアが実施されることを前提としている。

BRIDGE REPORT



◎販管費計画

	24/2期	対売上比	25/2期(予)	対売上比	前期比
販管費合計	6,969	16.2%	7,228	16.6%	+3.7%
物流費	2,283	5.3%	2,375	5.5%	+4.0%
人件費	3,066	7.1%	3,058	7.0%	-0.3%
広告宣伝費	34	0.1%	254	0.6%	+647.1%
その他	1,585	3.7%	1,539	3.5%	-2.9%
売上高	43,028	100.0%	43,500	100.0%	+1.1%

* 単位:百万円

広告宣伝費を大幅に増大させる。

物流費は前期比4.0%増を計画。物流の2024年問題への対応として、店舗別仕分から総数納品への納品方法変更に伴う積載効率の向上や、配送便の集約、新規配送業者への切り替え、茨城の新工場稼働に伴うグループ内の物流網再構築などにより、物流の効率性を高める。

4. 今後の主な施策

【4-1 今後の戦略】

自社の強みを活かし、「製品開発強化」「販売エリア拡大」「販売先拡大」「新規事業」の4つの戦略を推進し業容拡大を図る。

(1) 製品開発強化

① 浅漬・キムチ

(市場環境)

食品新聞記事を基に同社が作成した漬物業界における売上ランキングをみると、連結売上高430億円の同社がトップで、以下、東海漬物229億円、秋本食品128億円、備後漬物115億円、山本食品工業101億円となり、売上高が100億円を超えるのは、この5社のみである。

漬物市場全体は2000年の4,800億円から2022年には3,160億円まで縮小し、企業数も減少が続き集約が進んでいる。

2位以下を大きく引き離す同社のシェアは13.6%で、以前から掲げている15%達成を目指している。

POSデータでは、漬物の買上単価は前年を上回って推移しているが、物価上昇に伴う消費者の買い上げ点数減少などの影響を受け、買上数量は減少している。同社の主力商品である浅漬・キムチの市場動向も同じ傾向にある。

引き続き商品開発を強化し、シェアアップを図る。

(製品開発事例)

<キムチ>

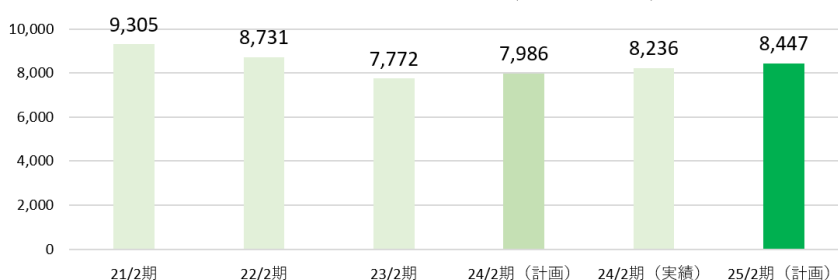
24年2月期は、冬場の白菜の生育状況が比較的安定していたことから、積極的な販促施策を打ち出すことができ、ご飯がススムキムチの売上高は期初計画及び23年2月期実績を上回った。

今25年2月期は、さらなる販売強化により、前期比2.6%増の84億円を計画している。

嗜好トレンドの変化に対応し、適宜定番商品のブラッシュアップを行っていく。

フードロス問題への関心の高まりを背景に、賞味期間延長の取組みは、品質改善の観点からも重要事項として考えている。

ご飯がススムキムチ売上高推移 (単位:百万円)



* 21/2期、22/2期は旧基準、23/2期以降は新基準。

(同社資料を基に(株)インベストメントブリッジが作成)

<浅漬>

箸休めの一品として、元来の食シーンを想定した定番商品をはじめ、旬の野菜を使用した季節限定品や、おつまみ需要に対応した商品などを開発している。

浅漬を料理に使用して、簡単に主食となるメニューや、おかずの1品とするような提案を強化している。

キムチにおいてはそのまま食べる以外にも、鍋、炒め物など様々な料理に使用することができるが、食シーンの幅があまり広くない浅漬においては、カテゴリ自体がダウントレンドのため、既存の枠にとられないアイデアから、新たな需要の掘り起こしを含めて、新製品の開発に取り組んでいく。

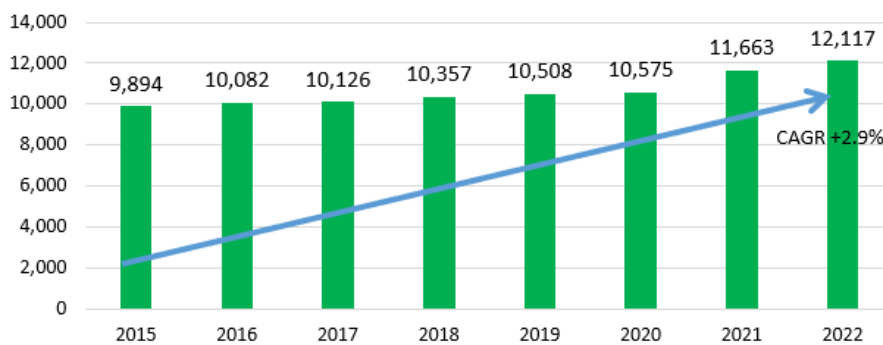
②惣菜

(市場環境)

同社の資料(日本チェーンストア協会調べ)によると、2022年の惣菜市场(和・洋・中華惣菜、弁当、サンドウィッチ等の惣菜類)の市場規模は1兆2,117億円と、2015年からはCAGR2.9%で成長している。

単身世帯増加、高齢化、女性の社会進出、健康や栄養バランス等の食への関心の高まり、更には家事の簡便化や時間短縮ニーズなどが成長の背景にあると思われる。

惣菜市场推移 (単位：億円)



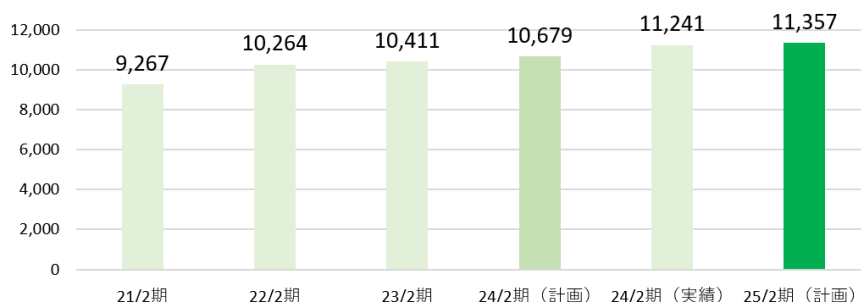
(同社資料を基に(株)インベストメントブリッジが作成)

この分野では、フジッコ(前期実績、以下同様。売上高 539 億円、純利益 14 億円)、ケンコーマヨネーズ(売上高 823 億円、純利益 4 億円)、エバラ食品(売上高 434 億円、純利益 21 億円)といった上場企業や、デリア食品(キューピーグループ)、イニシオフーズ(日清製粉グループ)といった上場企業の子会社等と競合している。

同社グループは 2003 年参入と後発ではあるが、きめ細かい営業と、漬物製造業で培った漬け込み工程の技術による食味の差別化、健康志向にマッチした野菜を使った惣菜にフォーカスする事で売上を伸ばしており、22/2 期に初めて 100 億円を突破。新しい事業の柱に育っている。

24 年 2 月期の売上高は期初計画及び 23 年 2 月期実績を上回った。25 年 2 月期は前期比 1.0%増の 113 億円を計画している。

惣菜製品売上高推移 (単位：百万円)



* 21/2期、22/2期は旧基準、23/2期以降は新基準。

(同社資料を基に(株)インベストメントブリッジが作成)

(製品開発事例)

今後は、「既存商品(ナムル、サラダ、スパイシー胡瓜等)の見直し」「家飲み需要に合致した商品の開発」「健康志向を考慮したドレッシングを使用したサラダの開発」などに取り組む。

③新規分野

浅漬・キムチ、惣菜以外の新規分野における商品開発に注力している。

◎冷凍食品関連商品

冷凍「ご飯がススムキムチ鍋」や冷凍「トップシール惣菜」などを一部の量販店向けに販売を開始している。近年の冷凍原材料の需要増を背景に、惣菜商品を冷凍して、業務用の惣菜として供給している。

◎LL ガス置換惣菜

容器内を一度真空にし不活性ガスに置き換えるガス置換技術により、賞味期限を延長し長期保存できるロングライフ商品を開発。ご飯がススムのブランドを拡張して、「ご飯がススム和のおかず」として、量販店において、切干大根、ひじき煮、卵の花、きんぴらなどの販売を開始している。

冷凍食品関連商品



【冷凍】鍋シリーズ



【冷凍】トップシール惣菜



【冷凍】業務用惣菜

LL ガス置換惣菜



【ロングライフ】ガス置換惣菜

(同社資料より)

(2)販売エリア拡大

連結売上高に対する地域別売上高構成比は、関東地区が 50.0%、西日本エリア(近畿、中国・四国、九州・沖縄)は約 25%。これに対し、人口比率は関東 34.4%、西日本エリアは約 38%。人口を勘案すると西日本エリアの販売拡大余地は大きいため、同社では、業務用の売上拡大、量販店での高単価商品の拡大などにより同エリアでの販売拡大に注力し、地域別売上高構成比を 30%以上に引き上げることを目指している。

(株)ピクルスコーポレーション西日本・佐賀工場や、(株)手柄食品など、西日本エリアにある 4 工場の供給力を活かして、近畿地区、中国・四国地区、九州地区での生産・販売を強化する。

業界で唯一の全国ネットワークを有する強みを活かして市場開拓を進める。

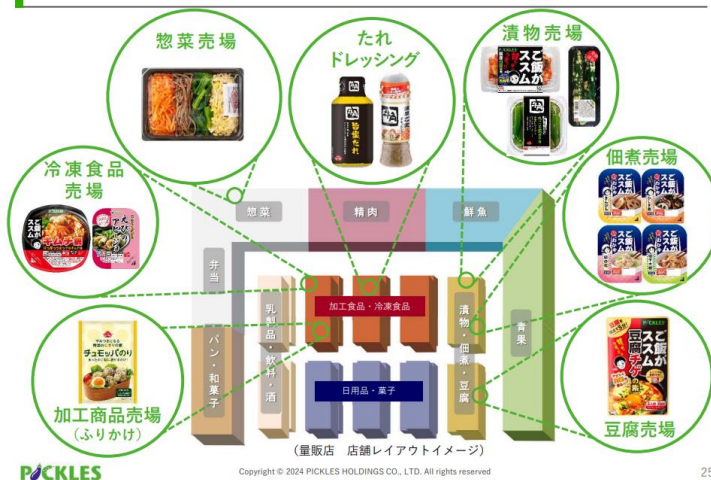
24 年 2 月期においては、東日本エリアの売上も増加したため、西日本エリアの比率は変わっていないが、会社別にみると、ピクルスコーポレーション関西が売上前期比 3%増、手柄食品が同 8%増、ピクルスコーポレーション西日本が同 14%増と、西日本エリアにあるグループ会社も着実に成長している。

(3)販売先拡大

コンビニエンスストアや量販店の漬物・惣菜売場や外食などでのシェアアップと共に、食料品を強化しているドラッグストアや量販店において、漬物売場・惣菜売場のみでなく、豆腐売場、納豆売場、たれ・ドレッシング売場、加工商品売場、冷凍食品売場など既存分野以外の売場への商品展開に注力する。

既存売場以外への商品展開は、既存の販売チャネルを活用できることや配送便の積載効率を高められることから、営業効率・物流効率の改善にもつながるため積極的に取り組んでいく。

3. 販売先拡大：既存分野以外の売場への商品展開



(同社資料より)

(4)新規事業

①小売・外食事業

グループ会社の(株)OH は発酵・健康の複合施設「OH!!!～発酵、健康、食の魔法!!!～」(埼玉県飯能市)において外食事業及び小売事業を展開している。

(株)ピクルスファームで生産した野菜やベジパルのさつまいも製品の販売を行う他、新商品販売のテストの場として活用することで、事業会社間のグループシナジーを追求する役割も担っている。

カフェ棟を「飯能ベーカリー POCO-POCO」として3月1日にニューアルオープンした。

②農業事業

2022年3月に設立したグループ会社の(株)ピクルスファームでは、埼玉県所沢市など3カ所の農場で小松菜やさつまいもを生産しており、安定調達や農業を通じた地域活性化を目指している。

JGAP(※)に沿った運営、農家の収穫作業等の受託、定植・収穫体験の実施(社内研修・子ども食堂)、野菜残渣を利用した循環型農業の実現、生産した野菜の輸出などに取り組んでいく。

また、さつまいもの生産量を増やしており、それにあわせて生産したさつまいもの保管、加工を行うための作業場と保管庫の建設を行う。

※JGAP:日本の法律や生産環境、社会環境を考慮し、農場運営、食品安全、環境保全、労働安全、人権・福祉の視点から適切な農場管理の基準を定めた認証。同社グループの工場でもJGAPで管理された原料野菜の仕入れを行っていく。

1年目の23年2月期は売上高9百万円、営業損失1百万円。24年2月期は売上高20百万円、営業損失13百万円。3期目となる今期25年2月期は売上高32百万円、営業利益4百万円と黒字転換を計画している。

③合弁会社「(株)ベジパル」を設立

2023年9月設立の「(株)ベジパル」では、同社グループの食品製造・販売における経験と、合弁先である(株)Asueの貿易・仲介等の経験・強みを活かし、さつまいもの仕入及び販売並びにさつまいもを原材料とする加工食品の仕入及び販売を行う。

(株)ピクルスファームで生産したさつまいもを活用し、青果物としてのさつまいもの販売だけでなく、さつまいもを用いたペースト、冷凍焼きいも、干し芋、ペットフードなどの商品を展開していく。

さらに、国内人口の減少が進む中、海外市場の開拓にも注力する。

BRIDGE REPORT



【4-2 収益向上・品質改善の取り組み】

収益向上・品質改善の取り組みは以下の通り。

(1) 販売価格の見直し

今期はご飯がススムキムチなどの主力製品についても、値上げ又は量目の調整など、時期は未定ながら、実施する。

(2) 不採算アイテムの見直し及びアイテムの集約化

現在、全国の工場で年間 2,000 アイテム以上を生産している。今までは、売上成長を優先してきたが、今後は、利益体質への転換を目指し、集約化を進める。

(3) 野菜調達の見直し(地域毎の調達等)

調達価格の安定化を図る。工場周辺での契約農家を増やすなど調達先の分散に取り組む。

(4) 製造技術(消費期限又は、賞味期限延長)の研究

既存の賞味期限からの延長を目指し、各種商品開発やテストを行い、商品の付加価値向上に努める。

(5) グループ内の物流(在庫管理/仕分)・事務処理(受注処理/経費処理等)の効率化

自動化ツールの活用により作業の効率化を図る。

(6) 生産・管理の機械化・省人化

今後も人件費の上昇が続くと見込み、生産工程の機械化で対応する。

【4-3 中期経営目標】

	24/2 期	構成比	25/2 期 (計画)	構成比	26/2 期 (計画)	構成比	27/2 期 (計画)	構成比	CAGR
売上高	43,028	100.0%	43,500	100.0%	44,000	100.0%	44,500	100.0%	+1.1%
売上総利益	8,637	20.1%	8,928	20.5%	8,972	20.4%	9,221	20.7%	+2.2%
販管費	6,969	16.2%	7,228	16.6%	7,372	16.8%	7,481	16.8%	+2.4%
営業利益	1,668	3.9%	1,700	3.9%	1,600	3.6%	1,740	3.9%	+1.4%
経常利益	1,771	4.1%	1,780	4.1%	1,670	3.8%	1,810	4.1%	+0.7%
当期純利益	1,175	2.7%	1,200	2.8%	1,120	2.5%	1,220	2.7%	+1.3%

* 単位:百万円。CAGRは24/2期を起点とした27/2期までの年平均成長率。(株)インベストメントブリッジが計算。

	24/2 期	27/2 期 (計画)	CAGR
浅漬・キムチ	17,545	18,321	+1.5%
惣菜	11,241	11,613	+1.1%
ふる漬	473	507	+2.3%
商品	13,768	14,056	+0.7%
売上高	43,028	44,500	+1.1%

* 単位:百万円。CAGRは24/2期を起点とした27/2期までの年平均成長率。(株)インベストメントブリッジが計算。

	22/2 期	23/2 期	24/2 期	25/2 期 (計画)	26/2 期 (計画)	27/2 期 (計画)
設備投資	718	883	951	6,400	940	400
減価償却	963	980	940	1,056	1,325	1,315

* 単位:百万円

BRIDGE REPORT



(売上・利益)

26年2月期は、茨城工場の減価償却費負担発生により減益を見込んでいる。売上高営業利益率も低下。浅漬・キムチが売上を牽引。

(設備投資など)

今後3年間で77億円の設備投資を計画している。

主なものは、「25/2期 茨城工場(仮称)、設備更新等」「26/2期 設備更新等」「27/2期 設備更新等」など。

ローリング前の計画において26年2月期に予定していた関西新工場については、建築費の高騰や今後の同社グループの事業環境を考慮して、M&Aや既存の工場取得を含めて検討していくこととしたため、今回の設備投資計画からは外している。

* 茨城工場について

製造工程の機械化を進め、労務費改善によるコストダウンを図るため、キムチ等の白菜製品の製造工程の機械化・自動化を進める。生産能力は既存工程の2倍以上を見込んでいる。

将来的には、キムチ以外の白菜の新商品を生産する工場としても、活用していく予定。

新工場への生産移管に伴い、既存工場は夜勤生産を日勤にシフトすることにより収益改善を図るほか、空いたスペースを活用して新たな収益源となる製品を生産する。

投資金額は約50億円の計画。24年12月の引き渡しを予定している。

減価償却費は、25年2月期1.3億円(第4四半期より)、26年2月期5億円、27年2月期4.3億円の予定。

【新工場概要】

所在地	茨城県結城郡八千代町大字菅谷
敷地面積	15,460.69㎡
建物	鉄骨造、延床面積 約5,286㎡
投資金額	5,050百万円 (生産設備(建物、機械装置))
完成時期	2024年12月引き渡し予定



【新工場の自動化機械(例)】



(同社資料より)

5. 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けて

東証の要請する「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」についての、同社の分析および今後の取り組みは以下の通り。

(現状の分析)

* PBR

PBR は、コロナ禍においては巣ごもり需要などにより、業績が好調に推移し、22年2月期までは1倍以上で推移。その後、巣ごもり需要の反動減もあり、1倍割れで推移。

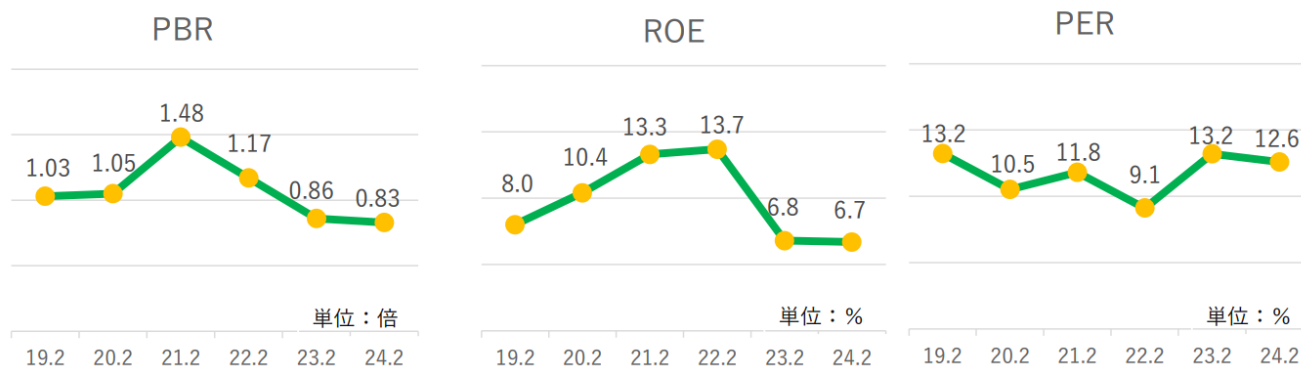
* 資本コスト

株主資本コストは、5.5~7.0%程度であると推定。

* ROE

22年2月期までは8%を上回って推移していたが、23年2月期、24年2月期と8%を下回っている。目標値は設定していないが、今後は、8%超まで戻していきたいと考えている。

< 年度別指標推移 >



(同社資料より)

(方針・目標、取り組み)

◎方針・目標

PBRの改善に取り組み、1倍以上を目指す。

◎取り組み

以下の5つに取り組む。

①中期経営目標達成に向けた取り組み

- ・製品開発強化
- ・販売エリア拡大
- ・販売先拡大
- ・新規事業

②IR活動の充実

- ・決算説明会

説明者: 代表取締役社長

開催回数: 2回/年

動画及び書き起こし記事の開示

・個人投資家向け会社説明会

説明者:代表取締役社長

開催回数:2回/年

動画及び書き起こし記事の開示

・機関投資家・アナリストとの面談

説明者:代表取締役社長又は広報・IR室

③サステナビリティ活動の充実

・ホームページにおける情報開示

・健康経営の推進

④株主還元の強化

・配当による利益還元の充実

・自己株式の取得による株主還元及び資本効率の向上

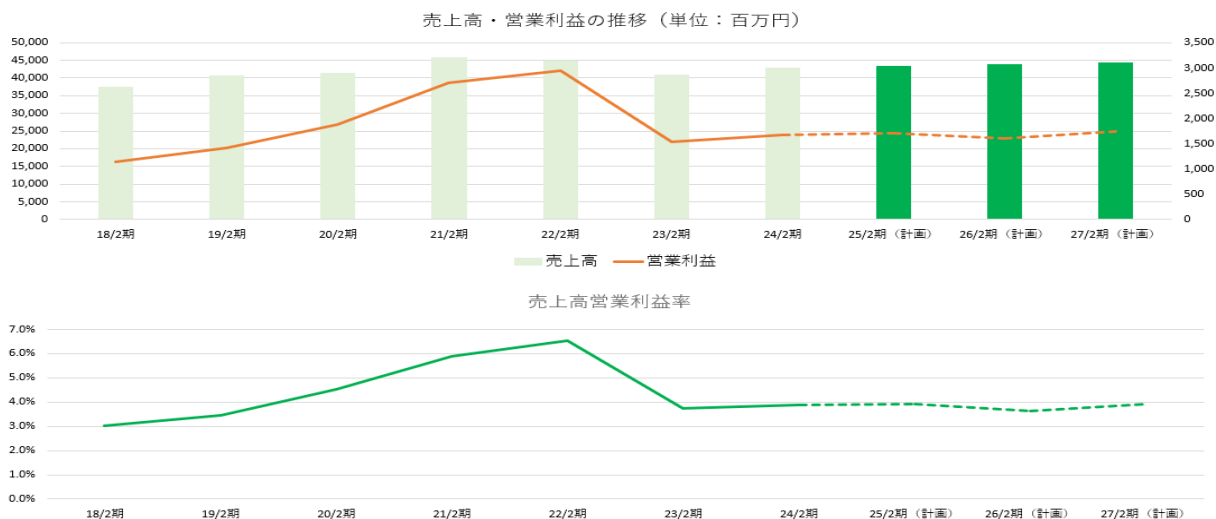
⑤ 流通株式数の増加

・従業員持株会の活性化

6. 今後の注目点

前期に続き今25年2月期も小幅ながら増収増益を計画している。引き続き消費者の節約志向は強く、事業環境は厳しいが、コンビニエンスストアのフェアで同社製品が採用されるなど、商品力の強さが収益を底支えている。

新設の茨城工場は、減価償却費などコストが先行するため、当面の営業利益率は3%台での推移となるが、生産能力の拡大、機械化・自動化による効率化、既存工場の収益改善及び新製品の生産などによる中期的な収益貢献がいつごろから目に見えてくるのか、注目していきたい。



<参考:コーポレート・ガバナンスについて>

◎組織形態及び取締役、監査役の構成

組織形態	監査役設置会社
取締役	8名、うち社外3名(うち独立役員3名)
監査役	4名、うち社外3名(うち独立役員3名)

◎コーポレート・ガバナンス報告書(更新日:2023年12月29日)

基本的な考え方

当社は、法律と社会倫理に基づいて行動し、経営方針を実現し、継続的な成長をするため、コーポレート・ガバナンスが経営の重要課題であると考えております。

<コーポレートガバナンス・コードの各原則を実施しない理由(抜粋)>

【原則1-4. 政策保有株式】

当社は、上場株式については保有しないことを原則としております。しかしながら、取引関係の維持・強化等経営上の合理的な目的に基づき保有する場合には、その目的に応じた保有であることを定期的に確認しております。

なお、個別の政策保有株式の保有の適否の検証及びその内容の開示方法については、今後、検討してまいります。

政策保有株式に係る議決権行使については個別に判断いたしますが、当社及び投資先企業の中長期的な企業価値向上に資するものか等を総合的に判断し適切に行っております。

【補充原則2-4①】

当社グループは、年齢、国籍、性別等を区別することなく、意欲と能力のある従業員を管理職(部長職以上)へ登用しております。管理職の登用について、管理職に占める女性の割合は9.4%であり、今後は、増加させてまいります。なお、上記の管理職に占める女性の割合については、株式会社ピクルスコアポレーション(当社の主要子会社)の数値を基準としております。外国人については、従業員に占める割合が小さいため目標を定めておりません。中途採用者については、経験・能力等を総合的に判断し、管理職に登用しているため、目標を定めておりません。社員一人ひとりの能力向上を目指し、自ら学ぶ姿勢の醸成に努めており、自己啓発支援制度、資格取得報奨金制度などを導入しております。また、働きやすい職場環境作りを重要な経営課題と認識しており、当社グループにおいて、リフレッシュ休暇、ノー残業デー、時差出勤などを導入しております。

【補充原則3-1③】

当社グループは、サステナビリティについて、環境、安全・安心などを重要課題と認識し、取り組みを行っております。また、人的資本への投資は、教育制度、従業員の働きやすさなどに、知的財産への投資は、乳酸菌の研究などに行っております。これらはホームページのサステナビリティサイトや、ESGレポート、IR資料を通じて公表しております。当社グループにおけるサステナビリティに関する取り組みに関しては、当社ホームページをご覧ください。

国際的に確立された開示の枠組みであるTCFDまたはそれと同等の枠組みに基づく開示について、今後検討してまいります。

<コーポレートガバナンス・コードの各原則に基づく開示(抜粋)>

【原則5-1. 株主との建設的な対話に関する方針】

当社は、株主・投資家の皆様が当社を正しく理解できるよう、透明性、公平性、継続性を基本とした迅速な情報開示に努めております。

金融商品取引法などの関係諸法令及び金融商品取引所の定める適時開示規則に基づく情報開示を行うとともに、当社の理解のために有効と思われる情報についても適切な方法により積極的な情報開示に努めております。

具体的には、決算説明会を年2回、個人投資家向け説明会についても適宜実施しており、個別取材にも可能な限り代表取締役社長及び広報・IR室が対応しております。

【資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応】

資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応につきましては、当社の経営課題である東証プライム市場の上場維持基準適合に充足するための施策と共通しており、具体的な対応は、「プライム市場の上場維持基準の適合に向けた計画書」に記載しております。計画書は、当社ホームページ(<https://pickles-hd.co.jp/ir/>)で開示しております。

BRIDGE REPORT

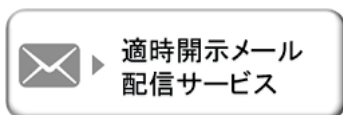


この計画書では、「中期経営目標達成に向けた取り組み」「IR活動の充実」「サステナビリティ活動の充実」「株主還元強化」などの取り組みにより、当社グループの成長する姿を示すこと、およびその実践による収益性の向上や資産効率化により、企業価値と株価の向上を目指してまいります。またこれらの取り組みによってPBR向上を目指します。

本レポートは、情報提供を目的としたものであり、投資活動を勧誘又は誘引を意図するものではなく、投資等についてのいかなる助言をも提供するものではありません。また、本レポートに掲載された情報は、当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。当社は、本レポートに掲載されている情報又は見解の正確性、完全性又は妥当性について保証するものではなく、また、本レポート及び本レポートから得た情報を利用したことにより発生するいかなる費用又は損害等の一切についても責任を負うものではありません。本レポートに関する一切の権利は、当社に帰属します。なお、本レポートの内容等につきましては今後予告無く変更される場合があります。投資にあたっての決定は、ご自身の判断でなされますようお願い申し上げます。

Copyright(C) Investment Bridge Co., Ltd. All Rights Reserved.

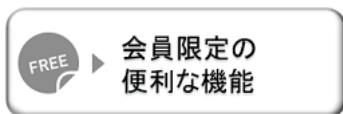
ブリッジレポート(ピククスホールディングス:2935)のバックナンバー及びブリッジサロン(IRセミナー)の内容は、www.bridge-salon.jp/ でご覧になれます。



適時開示メール
配信サービス

同社の適時開示情報の他、レポート発行時にメールでお知らせいたします。

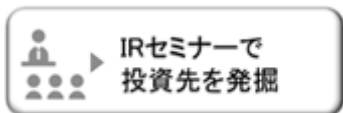
[>> ご登録はこちらから](#)



会員限定の
便利な機能

ブリッジレポートが掲載されているブリッジサロンに会員登録頂くと、株式投資に役立つ様々な便利機能をご利用いただけます。

[>> 詳細はこちらから](#)



IRセミナーで
投資先を発掘

投資家向けIRセミナー「ブリッジサロン」にお越しいただくと、様々な企業トップに出逢うことができます。

[>> 開催一覧はこちらから](#)