

BRIDGE REPORT



	株式会社ピクルスホールディングス(2935)
影山 直司 社長	野菜の元気をお届けします。 New Traditional Taste

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
919 円	12,858,430 株		11,816 百万円	5.3%	100 株
DPS(予)	配当利回り(予)	EPS(予)	PER(予)	BPS(実)	PBR(実)
27.00 円	2.9%	79.60 円	11.5 倍	1,482.42 円	0.6 倍

*株価は 4/25 終値。各数値は 25 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
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	41,518	1,279	1,345	958	77.09	26.00
2026 年 2 月(予)	41,000	1,500	1,532	990	79.60	27.00

* 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 2025 年 2 月期決算概要、2026 年 2 月期業績予想などをご報告致します。

BRIDGE REPORT



目次

今回のポイント

1. 会社概要
 2. 2025 年 2 月期決算概要
 3. 2026 年 2 月期業績予想
 4. 中長期経営戦略の進捗
 5. 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

- 2025 年 2 月期決算は減収減益。売上高は前期比 3.5%減の 415 億 18 百万円。物価上昇に伴う消費者の節約志向の影響を受けたほか、気象要因による野菜価格の高騰に対して販売を抑制したことなどから減収となった。営業利益は同 23.3%減の 12 億 79 百万円。販管費は前期並みであったが、減収に加え、春先の天候不順や夏場の高温、冬場の原料生育不良などにより、主要な原料となる白菜や胡瓜などの野菜の価格が高騰し、売上総利益が同 5.1%減少した。
- 2026 年 2 月期は減収増益を見込む。売上高は前期比 1.2%減の 410 億円、営業利益は同 17.3%増の 15 億円、EBITDA は同 18.9%増の 27 億 16 百万円の予想。全国ネットワークを活用した積極的な営業活動や、幅広い製品開発に取り組んでいくものの、利益改善のための販売価格の見直しや物価上昇による節約志向の影響を受けること、得意先の動向等を考慮し、減収を計画している。売上総利益は同 2.8%増加し、粗利率も 0.8 ポイント改善する一方、販管費は前年同水準を見込んでおり、2 桁の営業増益を計画している。配当は前期から 1 円/株増配の 27.00 円/株の予定。予想配当性向は 33.9%。
- ローリング方式による 2028 年 2 月期目標は、「売上高 430 億円、営業利益 17 億円」。売上高は来期以降は微増収が続くが、営業利益は年率 2 桁近い伸長を計画しており、営業利益率は 4.0%までの回復を見込んでいる。ただ、売上総利益の伸びは年率 3%程度にとどまっており、本格的な収益性改善にはもう少し時間がかかるようだ。価格改定の浸透状況に加え、付加価値の高い惣菜製品・健康志向商品・冷凍食品関連商品等の開発・拡販の進捗に期待したい。

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)ピックルスコーポレーションを中心に、(株)ピッ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 JFS-B の認証取得等、「安全な食へのこだわり」は強い。

【1-1 経営理念とありたい姿】

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 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、チャレンジを奨励する姿勢・社風の醸成に努めている。

「SDGs」や「サステナビリティ経営」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/2025/03/250311_2935.html

こうした経営理念の下、中長期で目指すありたい姿として、新たな価値を創造し続ける「野菜・発酵・健康の総合メーカー」を掲げている。

【1-2 市場環境】

(1) 浅漬・キムチ

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 415 億円の同社がトップで、以下、東海漬物 238 億円、秋本食品 130 億円、備後漬物 124 億円、山本食品工業 107 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。

食生活の変化や米飯の需要減の影響により、漬物市場全体は2000年の4,800億円から2023年では3,200億円まで縮小。企業数も減少が続き集約が進んでいるが、市場全体としては下げ止まりの傾向にある。そうした環境下、浅漬とキムチの漬物市場における構成比は約50%を占めており、市場規模は安定している。

また、同社のシェアは 12.9%と 2 位以下を大きく引き離しており、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。

(2) 惣菜

同社資料(日本チェーンストア協会調べ)によると、2023 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 2,754 億円と、2015 年からは CAGR3.2%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。

この分野では、フジッコ(前期実績、以下同様。売上高 557 億円、純利益 11 億円)、ケンコーマヨネーズ(売上高 887 億円、純利益 27 億円)、エバラ食品(売上高 452 億円、純利益 18 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。

BRIDGE REPORT



惣菜市場推移 (単位: 億円)

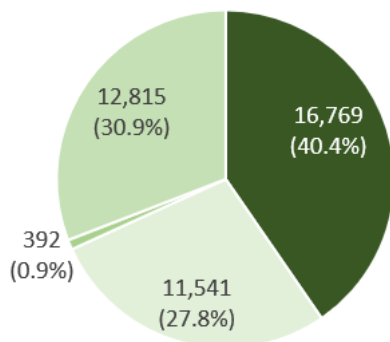


(同社資料を基に(株)インベストメントブリッジが作成)

【1-3 事業内容】

2025 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 69.1%(浅漬・キムチ 40.4%、惣菜 27.8%、ふる漬 0.9%)、グループ会社(株)フードレーベル商品や他社仕入商品(自社工場以外での生産)売上が 30.9%。

品目別売上高構成(25年2月期)



■浅漬・キムチ ■惣菜 ■ふる漬 ■商品(漬物・調味料等)

* 単位: 百万円

(同社資料基に(株)インベストメントブリッジ作成)

(1)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、現在までの累計売上は主力定番3製品で約 5 億パックを超え、世代を超えてロングセラーとなった主力商品「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、「家族みんなで食べられる辛くないキムチ」という若手社員のアイデアを同社のチャレンジ精神をもとに具現化したもの。

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ほか、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。

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を開発するほか、惣菜・調味料、冷凍食品など「ご飯がススムキムチ」シリーズのブランド力を活用し、製品領域を拡大させている。

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。

BRIDGE REPORT



ご飯がススムキムチ	叙々苑ボギキムチ	4種のぬか野菜

(同社資料より)

◎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、ナムルやサラダ、ぬか漬などが好調。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種ナムルセット

(同社資料より)



たんぱく質が摂れる棒棒鶏サラダ

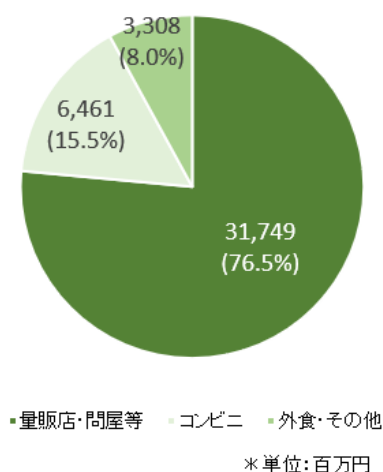


ぬか漬盛合せ

(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(2025 年 2 月期)は、量販店・問屋等 76.5%、コンビニ 15.5%、外食・その他 8.0%となっている。

販路別売上高構成(25年2月期)



(同社資料基に(株)インベストメントブリッジ作成)

BRIDGE REPORT

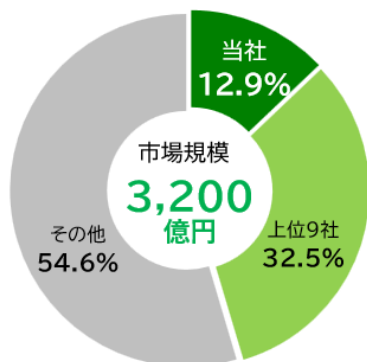


【1-4 特長・強み・競争優位性】

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 415 億円で、2 位以下を大きく引き離し、シェア 12.9%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。



(同社資料より)

(2) 独自性の高い商品開発力

年間約 400 アイテムに上る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差別化された商品を開発。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。全国の事業所に開発人材を配置しており、エリアごとのニーズの吸い上げにも対応している。基礎研究を担う研究開発室では、独自に開発した植物由来の乳酸菌 P-ne-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

製造拠点は約 20 か所で、1 日当たり約 60 万パックの生産能力を有する。(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し、365 日生産出荷が可能である。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おり、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、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 JFS-B を導入しているほか、漬物や惣菜製造における工場ごとの HACCP プランを作成しており、より安全・安心な製品を供給する体制を整えている。

全国を網羅した生産・物流体制



(同社資料より、2024 年 12 月に茨城工場が移働)

BRIDGE REPORT

**(4)販売先に密着した提案型営業**

顧客は大手全国チェーンから地場の小規模小売まで幅広い。全国に展開する販売拠点では、2025 年 3 月時点で約 60 名の営業スタッフが、長年築き上げた販売先との信頼関係や販売ネットワークをベースに、それぞれの地域・販売先に密着した提案型営業を実施し、直接取引を行っている。

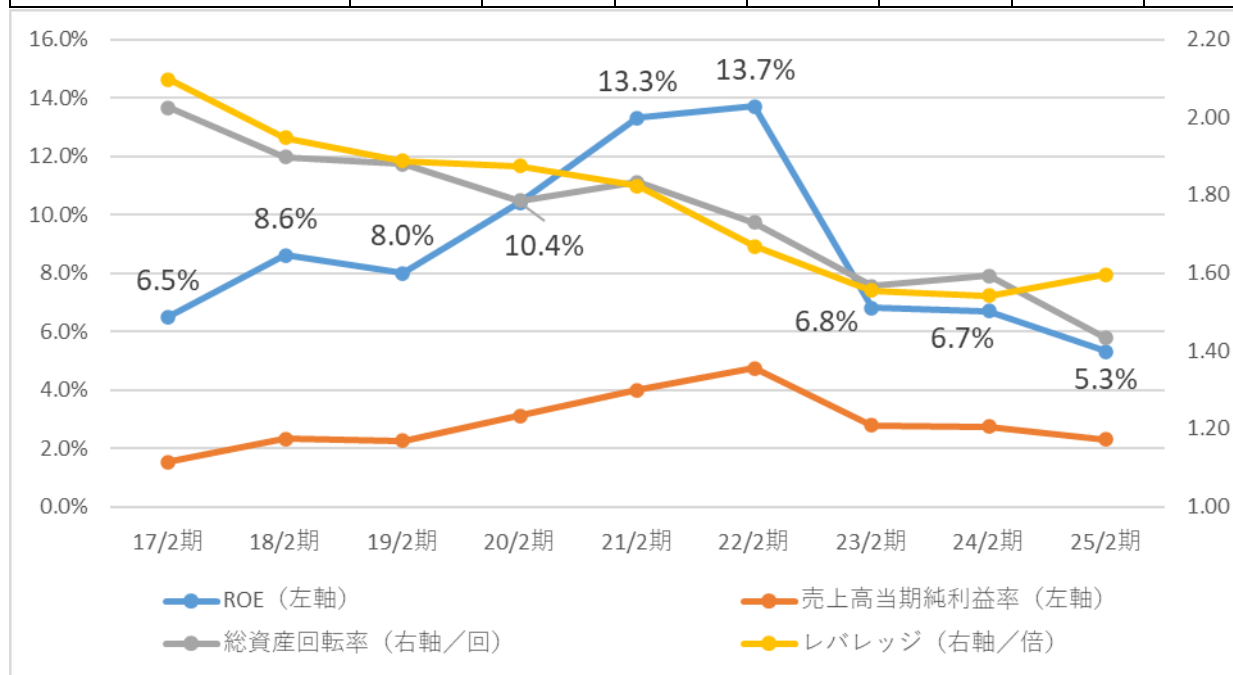
主力の浅漬、キムチをはじめ、惣菜売場向けの商品ラインナップの充実を進め、営業担当が販売方法を提案し、売場づくり・漬物フェアの開催など、消費者への様々なアプローチを販売先とともに考えている。加えて販売先とのコミュニケーションから得た情報を社内にフィードバックし、消費者動向を商品開発等に役立てている。

(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。

【1-5 ROE 分析】

	18/2 期	19/2 期	20/2 期	21/2 期	22/2 期	23/2 期	24/2 期	25/2 期
ROE(%)	8.6	8.0	10.4	13.3	13.7	6.8	6.7	5.3
売上高当期純利益率(%)	2.32	2.26	3.11	3.98	4.73	2.77	2.73	2.31
総資産回転率(回)	1.90	1.88	1.79	1.83	1.73	1.57	1.59	1.43
レバレッジ(倍)	1.95	1.89	1.88	1.83	1.67	1.55	1.54	1.60



*(株)インベストメントブリッジが開示資料を基に作成。

2022 年 2 月期まで 3 期連続で 10%を超えていたが、2025 年 2 月期にかけ低下し、日本企業が一般的に目標とすべきとされている 8%を下回っている。収益性及び資産効率の改善が必要である。

BRIDGE REPORT



2. 2025 年 2 月期決算概要

【2-1 連結業績】

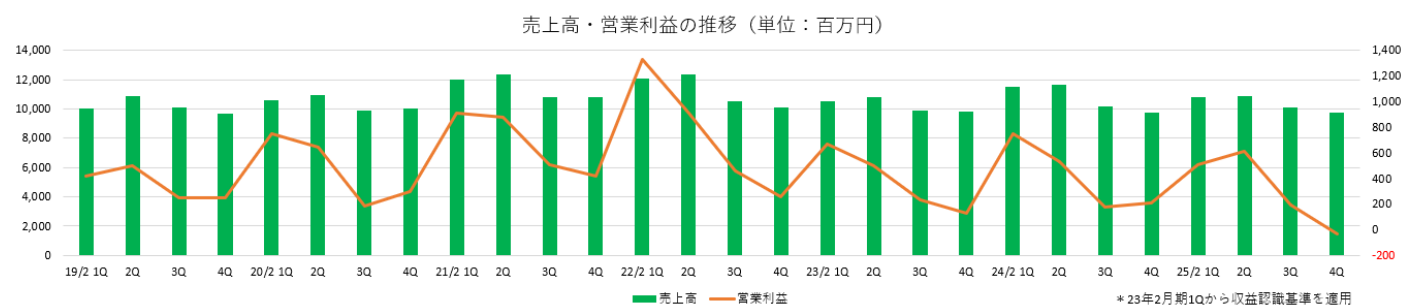
	24/2 期	構成比	25/2 期	構成比	前期比	予想比
売上高	43,028	100.0%	41,518	100.0%	-3.5%	-4.6%
売上総利益	8,637	20.1%	8,193	19.7%	-5.1%	-8.2%
販管費	6,969	16.2%	6,913	16.7%	-0.8%	-4.4%
営業利益	1,668	3.9%	1,279	3.1%	-23.3%	-24.8%
経常利益	1,771	4.1%	1,345	3.2%	-24.1%	-24.4%
四半期純利益	1,175	2.7%	958	2.3%	-18.5%	-20.1%
EBITDA	2,608	6.1%	2,284	5.5%	-12.4%	-17.4%

* 単位: 百万円。EBITDA は、営業利益 + 減価償却費で算出。決算短信よりインベストメントブリッジが計算。

減収減益

売上高は前期比 3.5%減の 415 億 18 百万円。物価上昇に伴う消費者の節約志向の影響を受けたほか、気象要因による野菜価格の高騰に対して販売を抑制したことに加え、弁当やおにぎりの具材として使われる梅干などの業務用の漬物の売上が減少した。

営業利益は同 23.3%減の 12 億 79 百万円。販管費は前期並みであったが、減収に加え、春先の天候不順や夏場の高温、冬場の原料生育不良などにより、原料となる白菜や胡瓜などの野菜の価格が高騰し、売上総利益が同 5.1%減少した。



四半期ベースでは、第 4 四半期(12-2 月)は、前年同期比、前四半期比とも減収減益で、営業利益、経常利益は損失を計上した。

①品目別・販路別動向

◎品目別売上高

	23/2 期	構成比	24/2 期	構成比	25/2 期	構成比	前期比	予想比
製品	27,355	66.6%	29,259	68.0%	28,702	69.1%	-1.9%	-2.4%
浅漬・キムチ	16,478	40.1%	17,545	40.8%	16,769	40.4%	-4.4%	-4.6%
惣菜	10,411	25.4%	11,241	26.1%	11,541	27.8%	+2.7%	+1.6%
ふる漬	466	1.1%	473	1.1%	392	0.9%	-17.1%	-16.1%
商品	13,696	33.4%	13,768	32.0%	12,815	30.9%	-6.9%	-9.1%
売上高合計	41,052	100.0%	43,028	100.0%	41,518	100.0%	-3.5%	-4.6%

* 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。

◎販路別売上高

	23/2 期	構成比	24/2 期	構成比	25/2 期	構成比	前期比	予想比
量販店・問屋等	31,308	76.3%	32,537	75.6%	31,749	76.5%	-2.4%	-3.3%
コンビニ	6,303	15.4%	6,663	15.5%	6,461	15.5%	-3.0%	-6.0%
外食・その他	3,440	8.4%	3,827	8.9%	3,308	8.0%	-13.6%	-12.8%
売上高合計	41,052	100.0%	43,028	100.0%	41,518	100.0%	-3.5%	-4.6%

* 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。

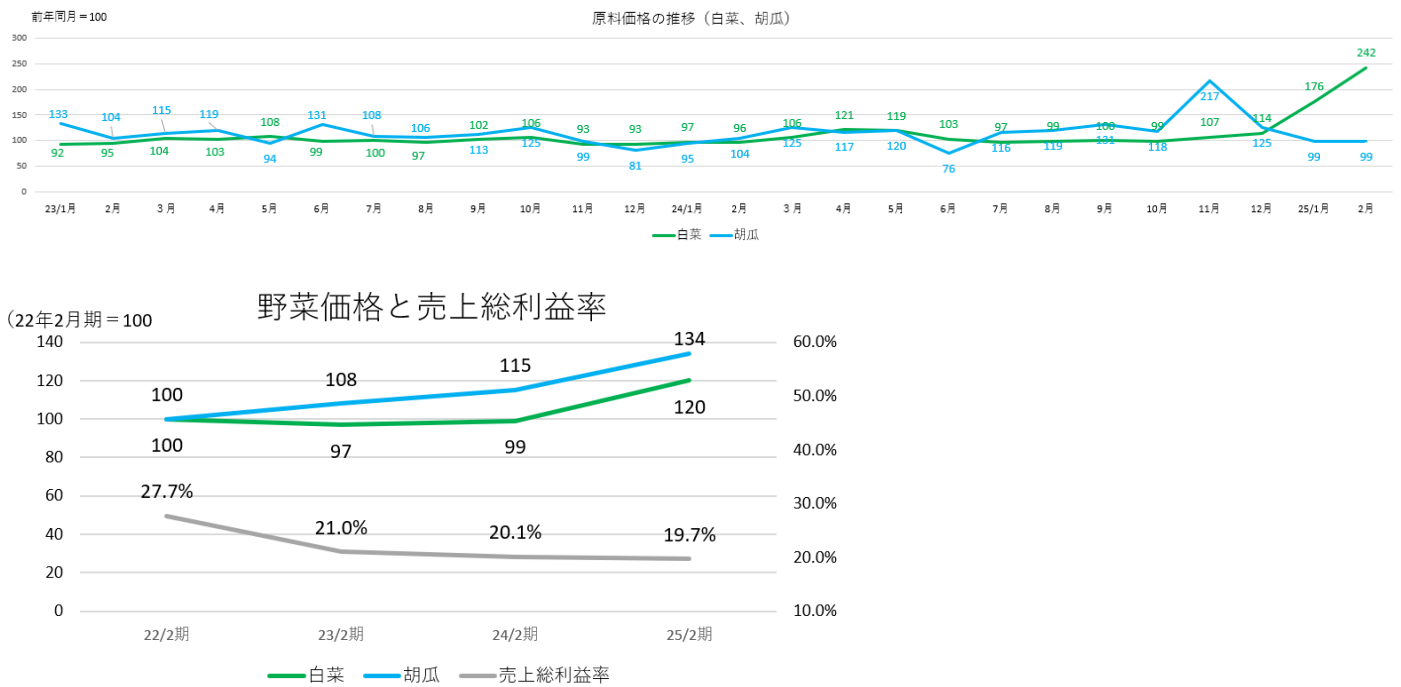
BRIDGE REPORT

Bridge Salon

品目別では、惣菜以外は前期比、予想比とも減収。
販路別では、全ての販路が前期比、予想比ともマイナスとなった。

②売上総利益率と野菜価格の状況

白菜、胡瓜とも、春先の天候不順や夏場の高温、冬場の原料生育不良などにより価格が高騰し、これに伴い粗利率は前期比 0.4 ポイント低下した。
原料野菜の仕入については、価格安定時の貯蔵白菜のさらなる活用や、全国各地にある工場の近隣地域で原料を調達し、産地リスクを分散させるなど、調達方法の改善により、持続的な粗利率改善を図っていく。



【2-2 財政状態】

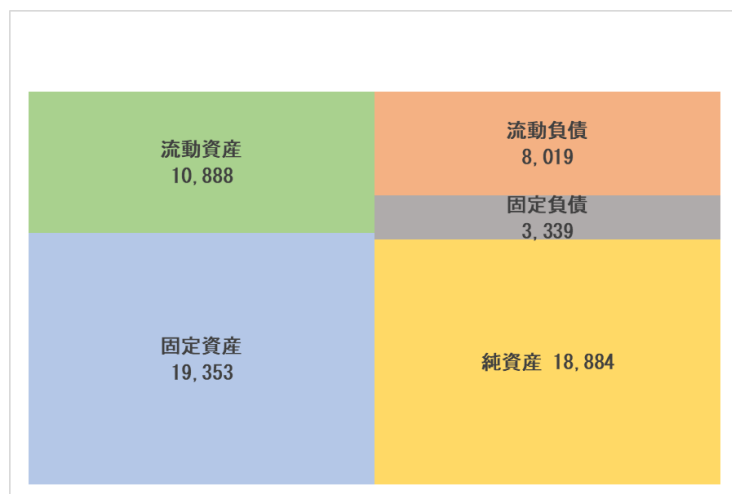
◎財政状態

	24 年 2 月末	25 年 2 月末	増減		24 年 2 月末	25 年 2 月末	増減
流動資産	12,622	10,888	-1,734	流動負債	6,668	8,019	+1,351
現預金	7,754	4,974	-2,780	仕入債務	2,892	2,974	+82
売上債権	4,119	4,083	-36	短期有利子負債	1,505	2,672	+1,167
たな卸資産	662	725	+63	固定負債	2,791	3,339	+548
固定資産	15,091	19,353	+4,262	長期有利子負債	1,634	2,176	+542
有形固定資産	13,436	17,788	+4,352	負債合計	9,459	11,358	+1,899
無形固定資産	326	186	-140	純資産	18,254	18,884	+630
投資その他	1,327	1,378	+51	負債・純資産合計	27,713	30,242	+2,529
資産合計	27,713	30,242	+2,529	自己資本比率	64.6%	61.0%	-3.6pt

* 単位: 百万円。有利子負債にはリース債務を含む。

現預金減少の一方、(株)ピックルスコーポレーションの茨城工場建設工事等により有形固定資産が増加し総資産は前期末比 25 億円増の 302 億円。有利子負債の増加等で負債合計は同 18 億円増加し 113 億円。
純資産は同 6 億円増加し 188 億円。
自己資本比率は前期末より 3.6 ポイント低下し 61.0%。

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。

【2-3 トピックス】

◎健康経営優良法人に初認定

2025 年 3 月、株式会社ピクルスホールディングス及び株式会社ピクルスコーポレーションは、健康経営優良法人認定制度により、優良な健康経営を実践している企業として「健康経営優良法人 2025(大企業法人部門)」に認定された。認定は今回が初めて。

同社グループは、従業員の健康と安全を重視し、健康経営を積極的に推進している。「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」を経営方針の一つに掲げ、「健康診断受診率 100%」「特定保健指導実施率向上」「食生活改善」「運動機会の増進・習慣定着」「コミュニケーションの促進」等に取り組んでいる。

3. 2026 年 2 月期業績予想

【連結業績予想】

主要損益計算書

	25/2 期	構成比	26/2 期(予)	構成比	前期比
売上高	41,518	100.0%	41,000	100.0%	-1.2%
売上総利益	8,193	19.7%	8,419	20.5%	+2.8%
販管費	6,913	16.7%	6,919	16.9%	+0.1%
営業利益	1,279	3.1%	1,500	3.7%	+17.3%
経常利益	1,345	3.2%	1,532	3.7%	+13.9%
当期純利益	958	2.3%	990	2.4%	+3.3%
EBITDA	2,284	5.5%	2,716	6.6%	+18.9%

* 単位: 百万円。EBITDA は、営業利益 + 減価償却費で算出。

減収増益を予想

売上高は前期比 1.2%減の 410 億円、営業利益は同 17.3%増の 15 億円、EBITDA は同 18.9%増の 27 億 16 百万円の予想。全国ネットワークを活用した積極的な営業活動や、幅広い製品開発に取り組んでいくものの、物価上昇による節約志向の影響を受けることや得意先等の動向を考慮している。

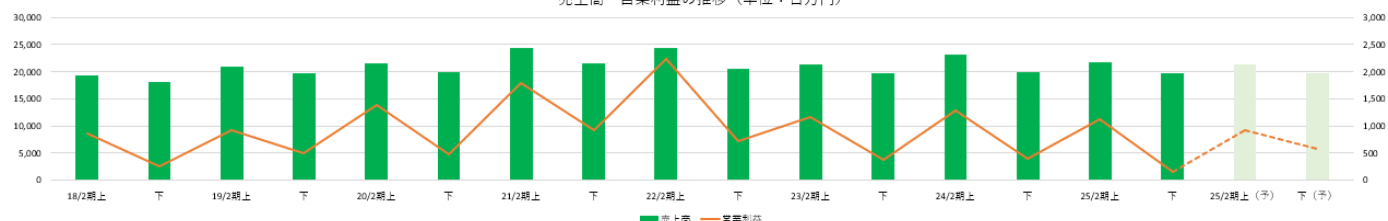
売上総利益は同 2.8%増加し、粗利率も 0.8 ポイント改善する一方、販管費は前年同水準を見込んでおり、2 桁の営業増益を計画している。

配当は前期から 1 円/株増配の 27.00 円/株の予定。予想配当性向は 33.9%。

BRIDGE REPORT



売上高・営業利益の推移 (単位: 百万円)



◎品目別売上高計画

	25/2 期	構成比	26/2 期(予)	構成比	前期比
製品	28,702	69.1%	28,124	68.6%	-2.0%
浅漬・キムチ	16,769	40.4%	16,782	40.9%	+0.1%
惣菜	11,541	27.8%	11,342	27.7%	-1.7%
ふる漬	392	0.9%	414	1.0%	+5.6%
商品	12,815	30.9%	12,460	30.4%	-2.8%
売上高合計	41,518	100.0%	41,000	100.0%	-1.2%

* 単位: 百万円

浅漬・キムチは前年並み、前期増収だった惣菜は減収を見込む。

◎販路別売上高計画

	25/2 期	構成比	26/2 期(予)	構成比	前期比
量販店・問屋等	31,749	76.5%	31,011	75.6%	-2.3%
コンビニ	6,461	15.5%	6,555	16.0%	+1.5%
外食・その他	3,308	8.0%	3,432	8.4%	+3.8%
売上高合計	41,518	100.0%	41,000	100.0%	-1.2%

* 単位: 百万円

コンビニは増収も、量販店・問屋等は 2 期連続減収の予想。

◎販管費計画

	25/2 期	構成比	26/2 期(予)	構成比	前期比
販管費合計	6,913	16.6%	6,919	16.9%	+0.1%
物流費	2,279	5.5%	2,360	5.8%	+3.6%
人件費	3,029	7.3%	3,041	7.4%	+0.4%
広告宣伝費	40	0.1%	44	0.1%	+10.0%
その他	1,564	3.7%	1,472	3.6%	-5.9%
売上高	41,518	100.0%	41,000	100.0%	-1.2%

* 単位: 百万円

物流費は前期比 3.6%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、茨城工場稼働に伴うグループ内の物流網再構築など、効率性を高める取り組みだけでなく、配送費比率が高くなっている販売先に対して販売価格の見直しを依頼するなどして対応。

4. 中長期経営戦略の進捗

【4-1 全体像】

「原材料価格や人件費の上昇を踏まえた収益性の改善」「PBRの改善」「新たな成長ドライバーの創出によるグループ全体の事業規模拡大」といった経営課題を踏まえ、重点戦略である「収益性の向上」「資本効率を意識した経営」「新商品・新領域への挑戦」を推進している。現時点での進捗は以下の通り。

【4-2 重点戦略の進捗状況】

(1) 収益性の向上

「営業利益率の改善」と「原価低減」に取り組んでいる。

営業利益率の改善に向けた施策は、「アイテム数の絞り込み」と「原価上昇と連動した販売価格の見直し」。

原価低減のための施策は「生産体制の効率化・自動化」と「原材料調達の見直し・効率化」。

① 営業利益率の改善

＜アイテム数の絞り込み＞

基幹工場である所沢工場では、2025 年 2 月期、アイテム数を前期から約 10%削減した。

得意先ごとに商品コードが異なり、多品種小ロット生産で製造効率が悪化した惣菜製品を中心に、アイテム集約を実施した。アイテム削減を依頼する販売先には、代替商品の提案などを行いながら 1 店 1 店丁寧にコミュニケーションを図り、信頼関係維持を図っている。

アイテム数削減に伴い労務費も改善した一方、工場単体の売上高は前年比を上回った。

2026 年 2 月期もさらに約 10%削減を目指す。

所沢工場以外の工場においても、生産キャパシティを考慮しながら、アイテム数の基準を導入し削減を図り、グループ全体で効率化を推進する考えだ。

＜原価上昇と連動した販売価格の見直し＞

同社製品の場合、原材料価格の動きと比較して販売価格の変動は小さい。一方で、消費者の節約志向が高まっていることから、価格を上げると売上が下がる可能性があるため、値上げには慎重な姿勢であったが、昨今の原材料費、人件費、物流費の上昇の影響は大きいと、これまで値上げをしてこなかった主力の「ご飯がススムキムチ」シリーズで、販売価格の見直しと量目変更を本格的に実施した。

2024 年 9 月から問屋・一部の販売先を対象に「ご飯がススムキムチ」シリーズの定番 3 商品について値上げを実施。2025 年 5 月からは量販店やコンビニエンスストアなどすべての販売先を対象に、同じく「ご飯がススムキムチ」シリーズの定番 3 商品について値上げを行い、量目変更も実施していく。

今後は、売上への影響と収益改善のバランス、販売先の反応を見ながら浅漬など他の製品の販売価格の見直しも実施する。

② 原価低減

＜生産体制の効率化・自動化＞

投資金額は約 50 億円で、2024 年 12 月に本格稼働を開始した茨城工場では、関東全域の「ご飯がススムキムチ」シリーズを生産している。生産能力は時間当たり最大 1 万パック超であるが、現状は 8 割強程度の稼働となっている。原料白菜の入庫から検品、加工、包装、荷造り、出庫まで、自動化機械を活用して工程を機械化しており、稼働後の時間あたり生産効率は、従来工場比で約 2 倍に向上する見込みである。

今後は、年間を通じた安定した生産体制を構築し、生産能力の最大化を図るほか、東北エリア分を生産する宮城ファクトリー、中京・北陸エリア分を生産する中京工場での生産分も茨城工場が引き受ける計画だ。

茨城工場以外の工場でも生産効率化・自動化に取り組む。

所沢工場では、専用ラインをグループ会社の手柄食品(兵庫・姫路)に移管し、西日本エリアにおけるご飯がススムキムチの生産能力・製造効率を向上させる。AI 選別機や各種検査装置の活用による品質向上を図るほか、早漬技術の確立やコンテナを使用しない生産・物流体制の実現も目指す。



茨城工場

＜原材料調達の見直し・効率化＞

原材料調達を担当する各部署がそれぞれ課題感を持ち、見直しや効率化を推進する。

◎野菜:原料課

天候リスクを踏まえた野菜の調達と地場原料野菜調達の仕組みづくりを方針としている。

主要な原料である白菜については、秋冬拡販に向け値決めに偏らない市場開拓と、天候リスクに対して春は貯蔵・夏は単価を下げた値決め取引と産地拡充を図るほか、青果市場の開拓による市場購買ができる仕組みづくりに取り組む。

◎調味料:食品資材課

産地情報・為替相場・原料相場を踏まえた安定購買の実施を方針としている。

そのために、為替相場の考慮、生産者との直接取引などによる仕入先や商流見直し、グループ規模や地域性を活かした仕入に取り組む。

◎包材:包装資材課

適時の交渉による仕入コスト削減や、製造工程を見直したロス削減の徹底を方針としている。

具体的には、既存・新規業者からの情報収集や包材メーカー及び工場在庫のコントロールによる安定調達、原油価格・ナフサ価格・為替などを考慮した価格交渉、営業・開発との連携による廃棄ロス削減、工場・設備部門との連携による自社の製造工程上のロス削減に取り組む。

(2)資本効率を意識した経営

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、同社の分析及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。

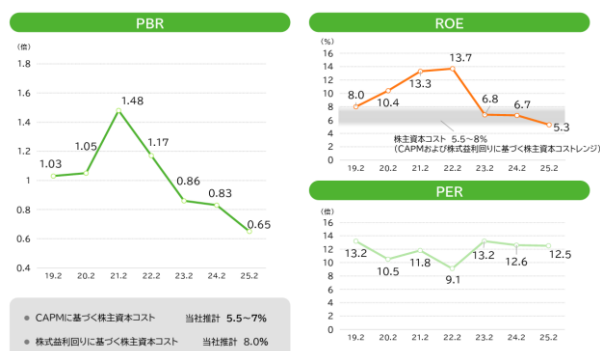
* 資本コスト

株主資本コストは、CAPM で 5.5～7.0%、株式益利回りベースで 8.0%程度と同社では推定している。

* 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、25 年 2 月期と 3 期連続で 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。

BRIDGE REPORT

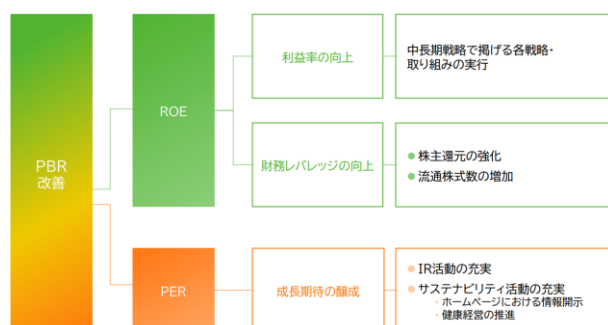


(同社資料より)

〔全体施策〕

中長期戦略の推進による ROE の改善を軸に、PBR1 倍以上への回復を目指す。

PBR 改善に向けては、ROE の改善と PER の上昇が必要と考えており、ROE 改善のために「利益率の向上」と「財務レバレッジの向上」、PER 改善のために「成長期待の醸成」に取り組む。



(同社資料より)

「資本コストや株価を意識した経営の実現」に向けては、投資家に対しキャピタルアロケーションを示す事及び株主還元の拡充が重要な課題であると認識している。

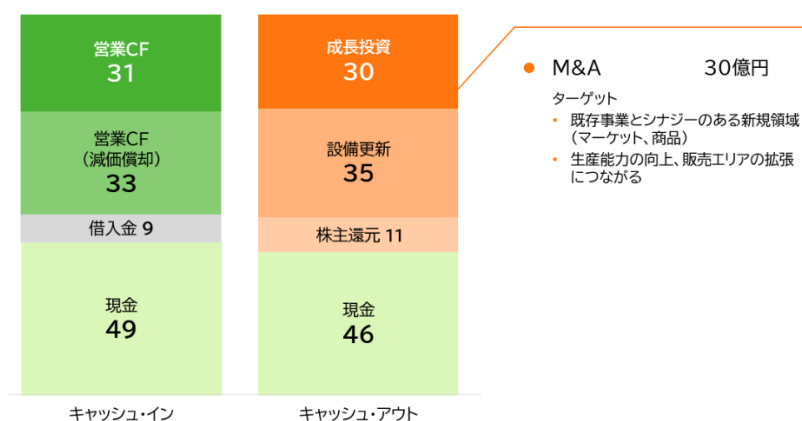
◎キャピタルアロケーション

2026 年 2 月期から 2028 年 2 月期の 3 年間に成長投資 30 億円を実施する。

茨城工場稼働後も、M&A 等成長投資を実施する。既存事業とシナジーのある新規領域(マーケット、商品)や、生産能力の向上・販売エリアの拡張につながる案件をターゲットとする。

26.2期-28.2期累計

(億円)



(同社資料より)

◎株主還元の拡充

配当と株主優待のセットで利益還元を充実させる。

(3)新商品・新領域への挑戦

以下のような施策により既存領域でテコ入れをしながら、新規領域で 10 億円超の新たな売上を創出する。



(同社資料より)

①主要施策

◎「ご飯がススムキムチ」シリーズのブラッシュアップ

現在、「ご飯がススムキムチ」シリーズはキムチのトップブランドである。

ご飯がススムキムチ売上高は 2023 年 2 月期にかけ減少傾向にあったが、以前より重点戦略として掲げている「西日本エリアの販売拡大」「新規売場への商品展開強化」により、西日本エリアのドラッグストア等、スーパーマーケット以外の販路での拡販や販促キャンペーンの推進等により回復基調にあり、収益認識の旧基準の売上ベースでは、コロナ禍の巣ごもり需要が起きた 2021 年 2 月期の過去最高水準の売上に戻ってきた。

今後は簡便調理商品、調味料、冷凍食品、総菜などへの展開により、毎日食卓に登場する、ご飯に欠かせない「ご飯のお供」のトップブランドを目指す。

具体的な施策として、2025 年 2 月にファンコミュニティサイト「ピクルス食堂」を開設した。顧客との直接的なコミュニケーションを通じて、ファンづくりやグループで展開するキムチ以外の商品ラインアップの周知を促進するほか、潜在ニーズを探り、売上・収益向上につながるナショナルブランドの製品開発にも活かす考えだ。

◎惣菜製品の拡販・健康志向商品の開発

消費者の健康意識の高まりを背景に、健康志向食品や機能性表示食品は成長を続けている。一方、各メーカーが新しい商品を次々と開発し、競争は激化している。惣菜市場もコロナ禍以降、成長が続いている。

こうした中、同社では健康志向商品として惣菜カテゴリーで「たんぱく質が摂れる棒棒鶏サラダ」を販売しているほか、特許を保有する植物性乳酸菌「Pne-12(ピーネ 12)」を訴求するパッケージングや、製品の開発を進めている。

今後は、「Pne-12」の研究開発技術と自社製造の発酵米ぬか調味液を使用し、同社元来の漬け込み技術の掛け合わせで強みを発揮できるぬか漬製品を強化する。

また、外食・小売事業の商業施設である「OH!!!～発酵、健康、食の魔法!!!～」内の「飯能ベーカリー POCO-POCO」で提供している食パンの生地に、ピーネ乳酸菌配合の麺を使用することで、自然な甘さや特有のしっとり感を与えるなど、様々な商品の付加価値化に活用していく。

BRIDGE REPORT



◎「OH!!!」事業の推進

2020 年 10 月に健康や発酵をテーマとした複合商業施設として、埼玉・飯能市に開設した「OH!!! ～発酵、健康、食の魔法!!!～」では、外食事業及び小売事業を展開している。レストラン、ベーカリー、ショッピング、体験教室を通じて同社グループの商品やものづくりの姿勢を多面的に訴求する場になっており、地元客から観光客まで幅広い層から支持され、売上高は年々伸長している。2024 年 3 月には、カフェ棟を「飯能ベーカリー POCO-POCO」としてリニューアルオープンした。

今後は、グループシナジーを活かした「OH!!!」ならではの商品開発やプロモーション、イベントを実施するほか、「OH!!!」内で展開するレストランやベーカリーなど、他地域への店舗展開に向けた準備を進めていく。

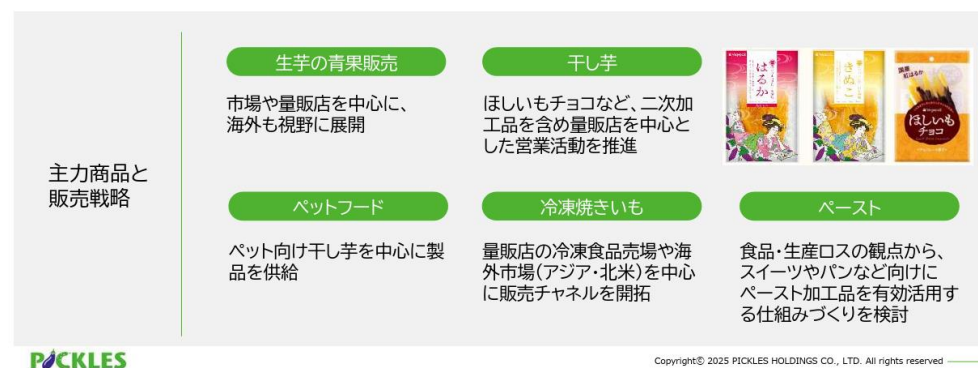
◎さつまいも関連商品の開発・拡販

国産さつまいもは、焼き芋の需要増や干し芋などの加工品、スイーツ用としての人気の高まりから、用途や販売方法が多様化している。海外からの引き合いも増加し、輸出が伸長している。

2023 年 9 月に新設した合併会社、株式会社ベジパルでは大口販売先から安定した受注を確保している。基礎商品のブラッシュアップを図るほか、差別化商品の開発に注力している。認知度向上に向け、2025 年 2 月には埼玉・川越市で開催されたイベント「コエド芋パーク」では出店もおこなった。

今後は株式会社ベジパルを起点に製品開発を推進し、グループ間で連携を図りながら、拡販を目指す。

さつまいも関連の主力商品と販売戦略は以下のとおりである。様々な切り口の商品により幅広く需要を取り込んでいく。



◎冷凍食品関連商品の開発・拡販

調理時間が短縮できる、食材のロスが大きく削減できるといったメリットから、冷凍食品需要は伸長が続いている。

消費者向け製品は大手メーカーの力が強く、競争が激しい。業務用については、2023 年の冷凍業務用市場は前年比 6.3%増の 3,803 億円と堅調で、飲食店等の人手不足等から需要が高く、今後も伸びる可能性が高いと思われる。

同社では消費者向けについては、差別化を図り、浅漬製造で培った野菜の食感を残す技術を活用した「ご飯がススึมキムチ鍋」を販売したほか、冷凍のご飯がススึมキムチ、ゆず白菜、オクラ、冷凍惣菜など一部テストで販売を開始した。

業務用についても取引を開始している。

今後は、消費者向けについては強みを活かしたおかずやおつまみ、スイーツ等を開発する。業務用については既存販売先と取引量を増やししながら、全国の冷凍卸や地場の外食店へ販路を拡大する。

北米や香港など、海外市場に向けても、「ご飯がススึมキムチ」の提案を進めていく。

◎海外市場の開拓

野菜の栽培や収穫がしにくい国は、冷凍食品の需要が見込めるため商機があると見ています。特に食料自給率が低く、高所得者層が多い香港やシンガポールは有望だが、現地生産はハードルが高い。

そこで、国内生産品を輸出する形態で推進する。当面は冷凍食品中心に展開し、ぬか床と冷凍キムチ鍋の輸出が始まった。まずはベトナム・香港などアジア中心に開拓を進め、国内輸出商社との取り組みを推進する。

今後は引き続きアジアをターゲットとし、冷凍食品で市場開拓を推進する。北米についてはマーケット調査を実施中である。

BRIDGE REPORT



◎親和性のある領域で M&A の検討

成長スピード加速に向け、引き続き M&A を推進する。

ターゲットや対象領域としては、同社の強みである開発力・製造力・販売力の進化や深化につながる先、同社グループが持っていない機能・顧客基盤・製品・人材を有し、早期にシナジー効果が期待できる先を想定している。

【4-3 数値目標】

	25/2 期	構成比	26/2 期 (計画)	構成比	27/2 期 (計画)	構成比	28/2 期 (計画)	構成比	CAGR
売上高	41,518	100.0%	41,000	100.0%	42,000	100.0%	43,000	100.0%	+1.2%
売上総利益	8,193	19.7%	8,419	20.5%	8,657	20.6%	8,899	20.7%	+2.8%
販管費	6,912	16.6%	6,919	16.9%	7,057	16.8%	7,199	16.7%	+1.4%
営業利益	1,280	3.1%	1,500	3.6%	1,600	3.8%	1,700	4.0%	+9.9%
経常利益	1,346	3.2%	1,532	3.7%	1,670	4.0%	1,770	4.1%	+9.6%
当期純利益	974	2.3%	990	2.4%	1,070	2.5%	1,130	2.6%	+5.1%

* 単位: 百万円。CAGR は 25/2 期を起点とした 28/2 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。

売上高は微増収が続くも、営業利益は年率 2 桁に近い伸びを計画している。

	25/2 期	28/2 期 (計画)	CAGR
浅漬・キムチ	16,769	17,803	+2.0%
惣菜	11,541	11,810	+0.8%
ふる漬	392	469	+6.2%
商品	12,815	12,917	+0.3%
売上高	41,518	43,000	+1.2%

* 単位: 百万円。CAGR は 25/2 期を起点とした 28/2 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。

	23/2 期	24/2 期	25/2 期	26/2 期 (計画)	27/2 期 (計画)	28/2 期 (計画)
設備投資	883	951	4,700	1,400	900	700
減価償却	980	940	1,005	1,210	1,106	1,053

* 単位: 百万円

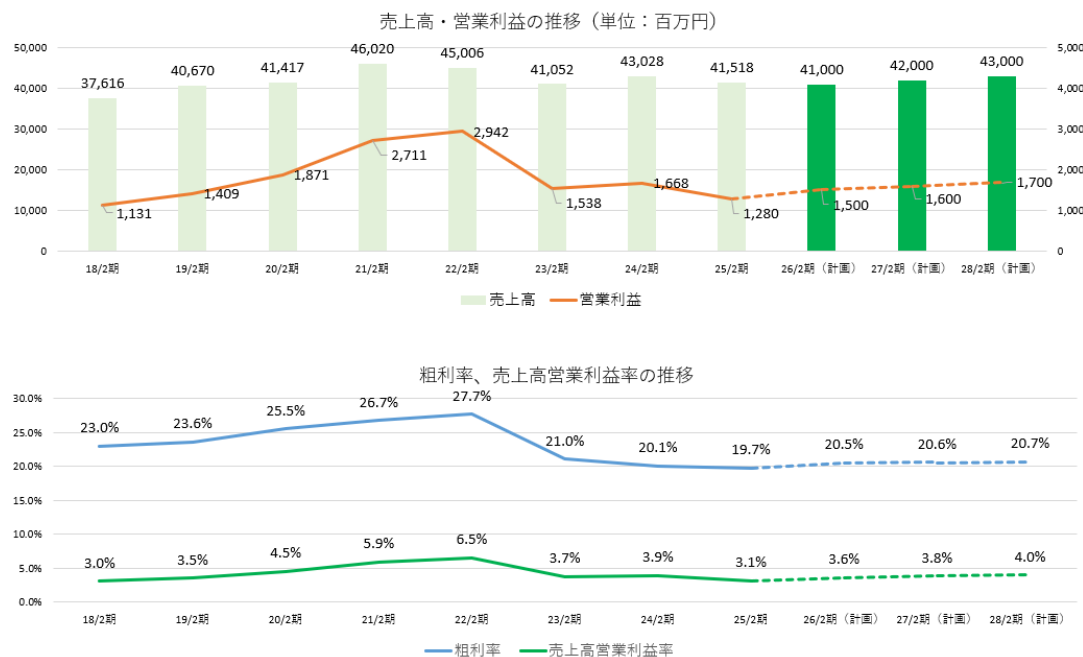
今後 3 年間で 30 億円の設備投資を計画している。主なものは、「26/2 期 手柄食品工場改修、設備更新等」。27/2 期以降も設備更新を行う。

減価償却費は 26 年 2 月期がピーク。

5. 今後の注目点

ローリング方式による 2028 年 2 月期目標は、「売上高 430 億円、営業利益 17 億円」。売上高は来期以降は微増収が続くが、営業利益は年率 2 桁近い伸長を計画しており、営業利益率は 4.0%までの回復を見込んでいる。ただ、売上総利益の伸びは年率 3%程度にとどまっており、本格的な収益性改善にはもう少し時間がかかるようだ。価格改定の浸透状況に加え、付加価値の高い惣菜製品・健康志向商品・冷凍食品関連商品の開発・拡販の進捗に期待したい。

BRIDGE REPORT



<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:2024 年 5 月 31 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 10.1%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ーポレーション(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、ノー残業デーなどを導入しております。

BRIDGE REPORT



【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、乳酸菌の研究などを行っております。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3-1. 情報開示の充実】

(1)経営理念や経営方針を当社ホームページ等にて開示しております。

(2)コーポレート・ガバナンスの基本的な考え方を本報告書に開示しております。

(3)当社の取締役の報酬は、企業業績と企業価値の持続的な向上に資することを基本とし、個々の取締役の報酬の決定に際しては各役位等を踏まえた適正な水準とすることを基本方針としております。具体的には、業務執行取締役の報酬は、固定報酬としての基本報酬、賞与及びストックオプションにより構成されております。社外取締役については、その職務に鑑み、基本報酬のみを支払うこととしております。なお、取締役の報酬を決定するに当たっての方針と手続の詳細については、本報告書にて開示しております。

(4)社内取締役候補者は、担当分野において高度な専門性を有するとともに、経営環境の変化に迅速且つ的確に対応できる人材を、社外取締役候補者は、経営陣や特定の利害関係者の利益に偏ることなく、客観的な立場から独立性をもって経営を監視することが可能な人材を、取締役会において決定しております。監査役候補者は、豊富な経験及び高い見識を有している人材を監査役会が検討し、同意した上で、取締役会において決定しております。取締役の解任については、上述の選任方針を充足しないと認められる場合、法令及び定款に違反する行為又はその恐れのある行為があった場合には、取締役会において解任を検討いたします。

(5)取締役候補者及び監査役候補者の選任理由を株主総会招集通知にて開示しております。

【補充原則 4-11①】

当社の取締役は、経営、財務等の各分野において専門的知識と豊富な経験を有した者で構成されており、取締役会としての役割・責務を実効的に果たすための、ジェンダー、職歴及び年齢を含む多様性と適正規模を両立した形で構成していると認識しております。なお、取締役の選任に関する方針・手続きは、【原則3-1】(4)に記載の通りであります。

本報告書にて、各取締役の知識・経験・能力等を一覧化したスキル・マトリックスを開示しております。なお、独立社外取締役には、他社での経営経験を有する者を含めております。

【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、説明者は代表取締役社長が対応しております。個別取材については広報・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、2024 年 4 月 19 日開催の 2024 年 2 月期決算説明会資料(P33~P34)に記載しております。当該資料は、当社ホームページ(<https://pickles-hd.co.jp/ir/>)で開示しております。

当該資料では、「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」「株主還元の強化」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 の改善を目指します。

BRIDGE REPORT



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のですが、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](#)