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

井関農機株式会社
〔東証プライム市場：6310〕
2024年2月14日

1

目次

１．現状分析

２．PBR改善に向けて

３．株主・投資家との対話状況

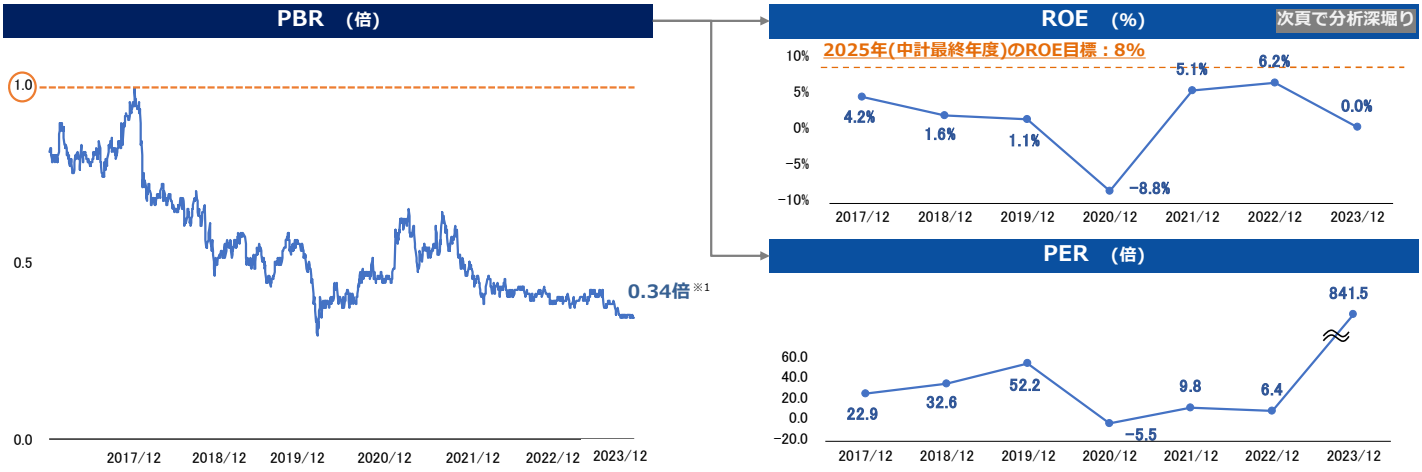
1．現状分析

現状分析：PBR、ROE、PERの経年変化

ISEKI

- PBRは1倍を大きく下回る水準が継続しており、2023年12月末時点で0.34倍と低位に留まっている。
- PBRの構成要素であるROEとPERの経年変化からは、以下の傾向にあると認識している。
  - ROEは、中期経営計画目標数値である8%を下回る水準で推移している
    現状分析・評価に際し実施したヒアリングにより、日頃接点のある機関投資家が把握する当社株主資本コストの水準は概ね8%程度と認識
  - PERは、2020年以降10倍に満たず

PBR = ROE × PER



※1：2023年12月末時点

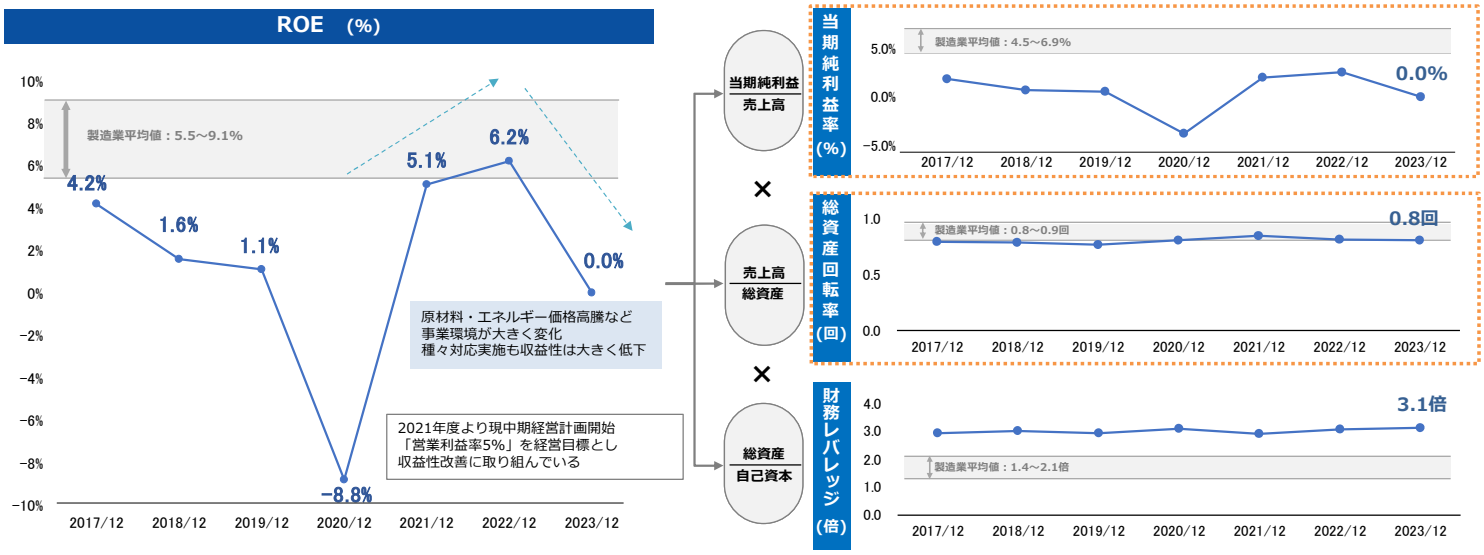
（現状分析：PBR、ROE、PERの経年変化）

・当社のPBRは、2023年12月末時点で、0.34倍と低迷している。
・PBRの構成要素であるROEとPERに分解し、「同業他社との経年比較」および「日頃接点のある投資家からの意見収集」等により、現状分析を実施。
ROEは、長らく低迷しており、中期経営計画の目標値である8%を下回って推移。
PERについても、2023年末を除き、2020年以降10倍に届いていない現状。

現状分析：ROE分析

ISEKI

■ ROEが低位にとどまっている要因は、当期純利益率と総資産回転率の低さにあると認識。
– 当期純利益率は製品ごとの利益率や販管費率が原因
– 総資産回転率は在庫量や設備稼働率などが原因



(注)製造業平均値は2017～2022年度各年度の値を幅で表記

（現状分析：ROE分析）

・ROEを因数分解をし、当期純利益率、総資産回転率、財務レバレッジに分けて整理。当社最大の課題は、当期純利益率と総資産回転率の低さにあると認識。

現状分析：総括

ISEKI

■ PBRの構成要素を分解し、それぞれの項目について「同業他社との経年比較」および「当社と接点のある投資家からの意見収集」等を通じて、低位に留まっている要因を整理。

現状分析の観点			主な分析結果	改善の方向性
PBR	ROE	収益力	✓ 当期利益率/営業利益率が他社比で低位かつ、投資家の期待値に届いていない ✓ 投資家が期待する株主資本コストを上回る資本収益性をあげられていない	収益性改善
		資産効率性	✓ 他社比において営業CFの投資への配分シェアは高い一方で、売上・利益の進捗が限定的なため固定資産回転率が低い ✓ 棚卸資産(在庫)の回転期間が他社比で長期化している	資産効率化
		資本戦略(財務レバレッジ含む)		
	PER	成長期待	✓ 売上/利益ともに成長率は他社比で低位な水準 ✓ 海外売上高比率は他社に劣後 ✓ 配当性向などの株主還元が他社比で低位な水準 ✓ 債務償還年数が長く、財務健全性の観点で留意が必要	成長に向けたキャッシュアロケーション
		情報開示/対話	✓ 国内と海外の収益性の違いや強みの開示が不十分 ✓ 経営目標を達成するための行動目標の開示不十分 ✓ 計画と実績の差異が大きく、計画の信憑性が低下している ✓ ガバナンス(≒監督機能)の強化が必要	IR活動・ESG取り組み強化
		資本コスト		

6

（現状分析：総括）

・ROE低位の要因として、投資家が期待する資本コストを上回る資本収益率・ROEを上げられていないこと、固定資産や棚卸資産の重さ等と考えている。

・PER低水準の要因として、海外売上高比率は年々増加しているが、成長期待性が薄い。また、配当の水準や情報開示の不足、計画と実績の乖離などが原因と捉えている。

2．PBR改善に向けて

PBR改善に向けて：サマリー

ISEKI

目指す姿

2027年 ▶

- ✓ 連結営業利益率：5%以上
- ✓ ROE：8%以上
- ✓ DOE：2%以上

▶ **PBR 1倍以上**

＜軸となるテーマ＞

プロジェクトZの諸施策

PROJECT Z

聖域なき事業構造改革

抜本的構造改革

生産最適化	・生産機種と拠点の最適配置 ・将来を見通した設備投資 ・環境対応と効率化
開発最適化	・開発リソースの集中 ・共通設計による効率化
国内営業深化	・統合による経営リソース集約 ・成長市場へのリソース再分配 ・物流改善と在庫圧縮
成長戦略	・海外▶地域別戦略の展開 ・国内▶大型・先端・環境・畑作

IR活動・ESG取り組み

対話・情報開示の拡充、高度化
ガバナンス体制強化

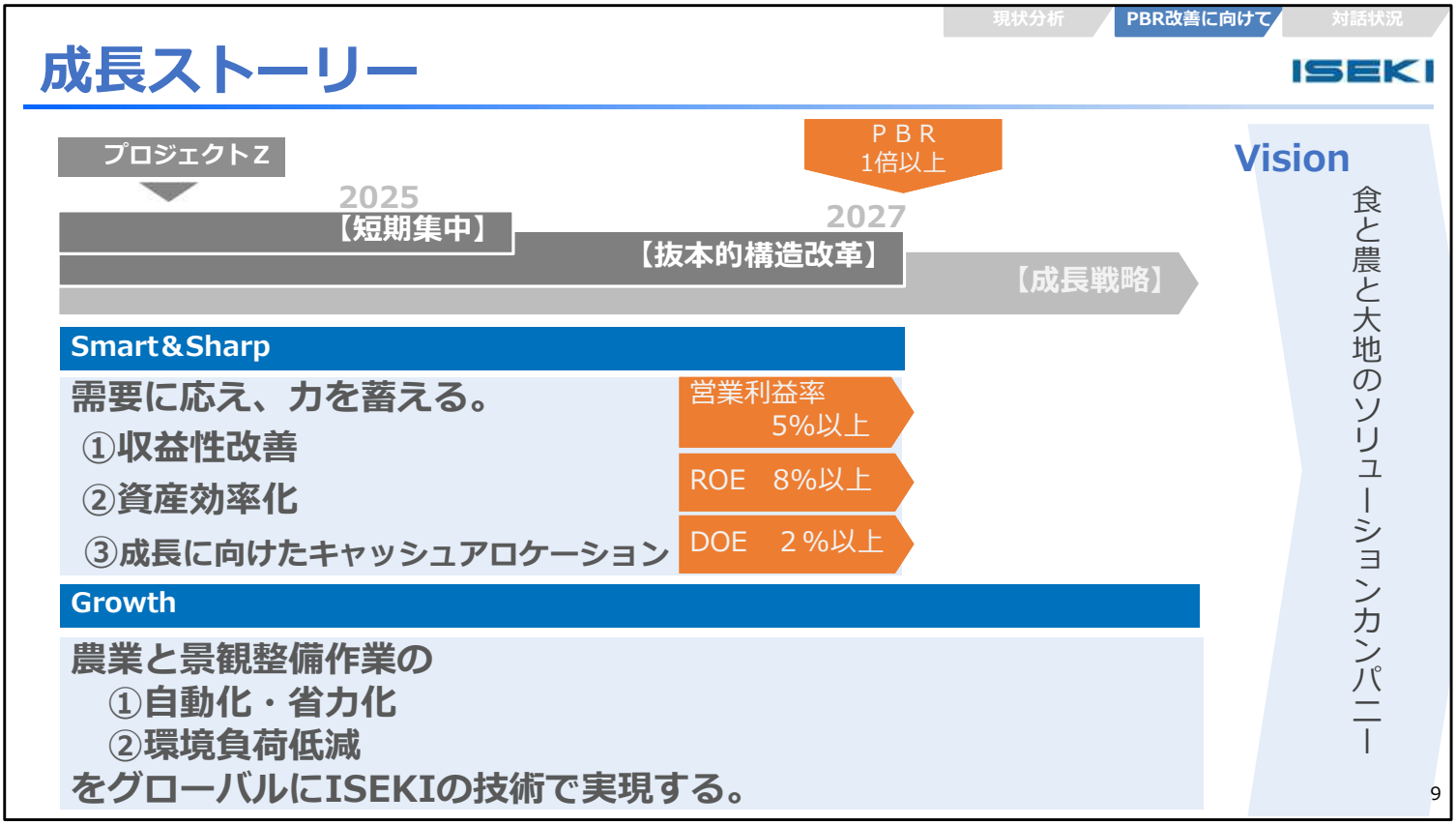
＜改善の方向性＞

- **収益性改善**
- **資産効率化**
- **成長に向けたキャッシュアロケーション**
- **IR活動・ESG取り組み強化**

※プロジェクトZの詳細は「プロジェクトZ施策について(2月14日公表)」をご覧ください

（PBR改善に向けて：サマリー）

・現状分析による課題を踏まえ、PBR改善に向けて
「プロジェクトZ」の諸施策が中核となる。
抜本的構造改革としての3つのテーマに加えて、成長戦略を実行することで、
収益性改善、資産効率化、キャッシュアロケーションを成長に向けていく。
対話・情報開示の拡充、高度化やガバナンス体制強化など、 IR活動・ESGの
取り組みを強化することで、PERの課題解決、PBR改善を図る。

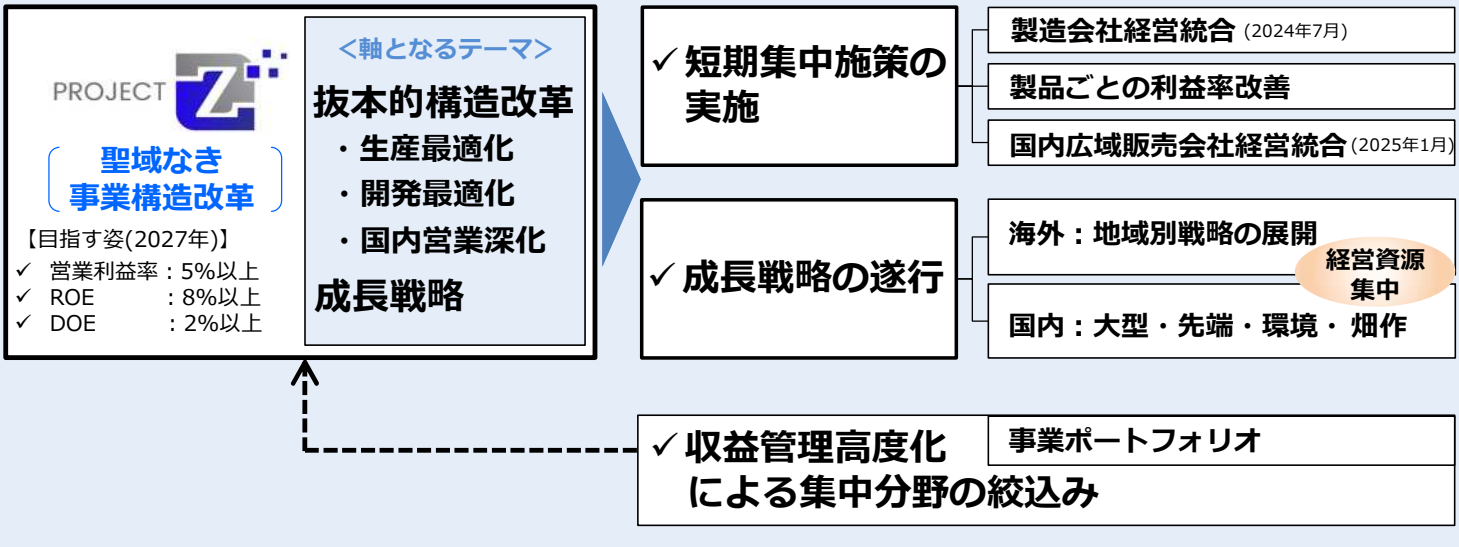


（成長ストーリー）

・2025年までの2年間の短期集中、2027年まで抜本的構造改革を、
資料中段「Smart＆Sharp」の内容にて進める。
・成長戦略としては資料下段「Growth」にあるように、グローバルを核とし、
当社グループの長期ビジョン「食と農と大地のソリューションカンパニー」
の実現を目指す。

収益性改善

■ 収益管理の高度化を加速させ、短期集中施策の実施と成長戦略を遂行し収益性改善を果たす



（収益性改善）

・抜本的構造改革の3本柱として「生産最適化」「開発最適化」「国内営業深化」に取り組む。加えて「成長戦略」に取り組む。
・上記施策の遂行により、収益性改善を果たす。

資産効率化

ISEKI

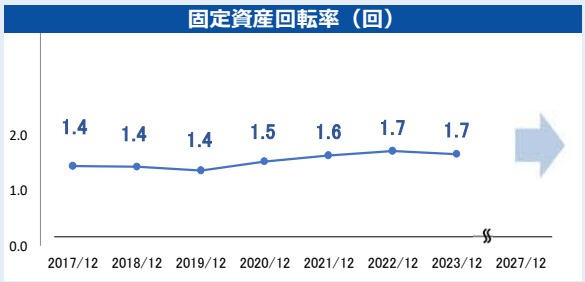
■ ハードルレートによる投資判断と在庫圧縮により資産効率化を図る

PROJECT Z
聖域なき事業構造改革
【目指す姿(2027年)】
✓ 営業利益率：5%以上
✓ ROE：8%以上
✓ DOE：2%以上

✓固定資産回転率改善

- ハードルレートによる投資判断
  - ・ハードルレート＝資本コスト＋マージン
  - ・毎年見直し運用
- 組織再編・生産ライン見直し

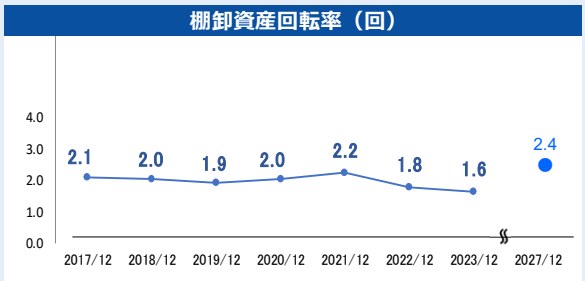
＊成長投資により27年時点は横ばい見込み



✓棚卸資産回転率改善

- 物流・調達戦略の見直し
- 組織再編・型式集約・生産ライン見直しによる在庫圧縮

＊早期に2.4回転まで改善(2か月圧縮)



（資産効率化）

・ポイントは、固定資産回転率と棚卸資産回転率の改善。
・当社の総資産2000億円強のうち、有形固定資産が800億円強。生産最適化に向けて国内外の生産体制を変革する。そのため、抜本的構造改革および成長投資の実施により、当面、固定資産の減少は見込んでいない。
一方で、投資への目線としてハードルレートを設けて、投資判断を行い、固定資産の適正化を図る。
・棚卸資産は、2023年は前期比75億円増加、前々期比約230億円増加。
ISEKIドイツ連結子会社化影響の約50億円を除いても180億円増加。
販売会社の経営統合や調達戦略の見直し等により在庫を早期に圧縮し、棚卸資産回転率の改善を図る。

（成長に向けたキャッシュアロケーション）

・収益性改善、資産効率化を進め、営業キャッシュフローを創出し、構造改革・成長投資、株主還元、有利子負債の削減につなげる。

・キャッシュアロケーションについて（下部グラフ）
2027年までの4年間で稼ぎ出す営業キャッシュフローは約500億円、2028～30年の3年間では約520億円を想定。

・当社のバランスシート上の課題は、在庫の増加、有形固定資産の負担だと認識している。2027年迄の抜本的 構造改革や成長に向けた投資を行った上で、2028年以降では、投資分が一巡をして負担がなくなる分、増加していく営業キャッシュフローで 株主還元の改善、有利子負債の圧縮を図る。

IR活動・ ESG取り組み強化

ISEKI

■ 成長戦略の理解促進や資本コスト低減を図る活動の充実・強化

IR活動	**✓対話・情報開示の拡充、高度化** ➢ 定量・定性情報の開示充実、進捗の見える化 ➢ 積極的な対話(個別面談、施設見学会など)
ESG 取り組み	**✓ガバナンス体制強化** ➢ 取締役の報酬制度改正(2022年度～) ➢ 監督機能強化(取締役会の多様性)

13

（IR活動・ESGの取り組みを強化）

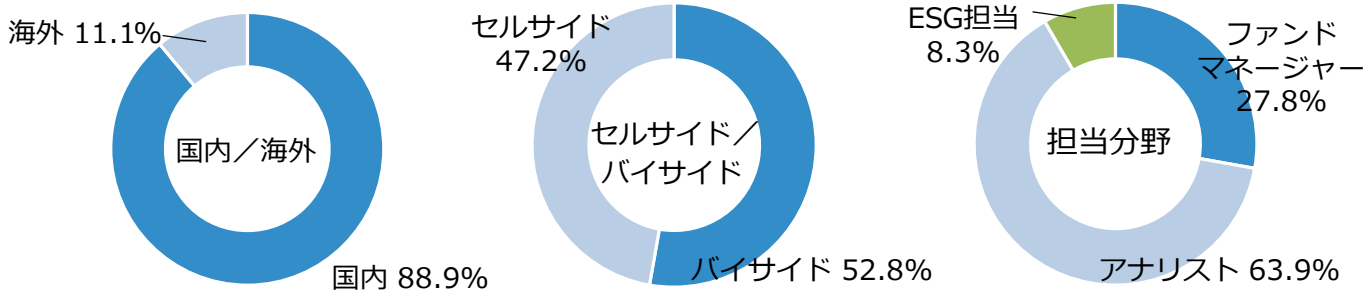
・成長戦略へのご理解、ステークホルダーの皆さまとの信頼関係を深めるとともに、資本コスト低減を図る活動を充実、強化する。
・対話に向けて、開示情報（定量・定性情報）の充実、計画の進捗状況の開示が大きなテーマだと認識している。
・取締役の報酬制度の改正や監督機能強化（取締役会の多様性）など、ガバナンス体制の強化を更に進めていく。

3．株主・投資家との対話状況

株主・投資家との対話状況（2023年度実績）

ISEKI

■ 対話相手の属性



■ 主なテーマ・関心事項

業績関連 経営戦略	・井関グループの強み ・事業の需要動向 ・中期施策と進捗状況 ・資本コストや資本効率を意識した経営 ・事業ポートフォリオに関する管理体制
ESG関連	・気候変動への対応状況 ・人的資本に関する取り組み状況 ・取締役構成
株価・ 株主還元	・株価・PBRに対する課題・対応 ・株主還元の方向性

（株主・投資家との対話状況：2023年実績）

・資料に記載の通り。

株主・投資家との対話状況（2023年度実績）

ISEKI

■ 対話機会・当社対応者

内容	当社対応者	2023年実績	開催方法等
定時株主総会	全取締役、全監査役	1回	対面での開催
決算説明会	全執行取締役	4回	・オンライン又はハイブリッドでの開催 ・ウェブサイトにて説明会資料や質疑応答要旨を公開
個別面談	IR担当役員、財務担当役員、IR・広報室長、財務部長	21回	オンラインまたは対面での対話
事業説明会	代表取締役社長、IR担当役員他	（2022年実施）	オンラインでの開催
施設見学会・新商品発表会	代表取締役社長、IR担当役員他	2回	対面での開催
個人株主向け施設見学会	代表取締役社長、総務担当役員他	1回	対面での開催
問い合わせ対応	IR部門、総務部門	随時	HP、電話、メール等での対話
(参考情報）機関投資家・証券アナリストへのヒアリング	外部委託先により実施	5回	オンラインでの対話

（株主・投資家との対話状況：2023年実績）

・資料に記載の通り。

株主・投資家との対話状況（2023年度実績）

ISEKI

■ 経営陣へのフィードバック

✓IR・広報室が報告やフィードバックを実施
・対話より得られた株主・投資家の皆さまの意見、関心・懸念事項などについては、内容に応じて経営陣にタイムリーに報告
・当社事業に関連する情報については、適宜、関連部門にフィードバックし事業活動への反映・改善を図っている

内容	報告方法	頻度	対象
投資家・アナリストとの個別面談 株主・投資家からの意見・要望等 株式関連指標・株価情報 IR活動報告	面談概要をレポートにて報告	都度	全取締役
	広報連絡会にて面談概要・株価状況等を報告	月次	経営会議メンバー
	取締役会にて面談概要・株価状況等を報告	四半期	取締役会メンバー
	トップミーティングにて株主・投資家からの意見や関心の高いテーマを報告	月次	代表取締役社長、IR担当役員
その他報告（株主・投資家関連）	株主構成、機関投資家等の株式保有動向等を必要に応じて報告	都度	経営会議メンバー等

■ 対話を踏まえて取り入れた事例

ご意見・ご要望等	当社対応
CSR調達ガイドラインの人権や紛争鉱物に関する項目について見直し・改善	2021年11月にCSR調達ガイドラインを改訂。責任ある鉱物調達の実施、強制労働や児童労働の排除を明記。（ご参考）井関グループのCSR調達ガイドライン

17

（株主・投資家との対話状況：2023年実績）

・資料に記載の通り。

将来の見通しに関する記述についての注意

・本資料は、情報提供を目的として作成しており、本資料による何らかの行動を勧誘するものではありません。
・本資料は、現時点で入手可能な情報に基づき、当社が作成したものでありますが、潜在的リスクや不確実性が含まれており、経済情勢や市場動向の変化等により実際の結果と必ずしも一致するものではありません。
・ご利用に際しては、ご自身の判断でお願い致します。
本資料に掲載している業績予想や目標数値に依存して投資判断を下すことによって生じ得るいかなる損失に関しても、当社は責任を負いません。

COOL CHOICE 未来のために、いま選ぼう。

井関グループは、
環境省による地球温暖化対策に資するあらゆる「賢い選択」を
促す国民運動である【COOL CHOICE】の取組みに賛同しています。
「賢い選択」の提案として「エコ商品」など
環境に配慮した商品の開発普及を推進しています。

食から日本を考える。
NIPPON FOOD SHIFT