

## 企業レポート

東証プライム・機械

2026年3月18日

## 井関農機（6310）

担当アナリスト

黒田真路

星野英彦 CMA

キャピタルグッツ・リサーチ&アド  
バイザリー（CGRA）

## 危機感を伴う構造改革を断行し、過去最高益の更新とPBR1倍の実現を目指す

- 総括：井関農機（以下、同社）は、27/12期に連結営業利益率 5%以上（=過去最高営業利益の更新）、ROE8%以上、DOE（純資産配当率）2%以上を達成し、PBR 1倍以上の実現を目指した抜本的な構造改革「プロジェクト Z」を推進している。そのような中、2025年の「令和の米騒動」を契機に、国内農業が抱える「労働者不足」、「高齢化」などの構造的課題に加えて、「農家の低収益性」が改めて社会的にクローズアップされた。今後は政府補助の拡充や農産物価格の適正化が進むことで、農業の収益性改善とともに、スマート農機や大型農機などの需要増（=健全な設備投資）が期待され、同社にとって中長期的な追い風になると CGRA は考える。
- 業績動向：25/12期の大幅な営業増益決算に続き、26/12期は売上が前期比3%減の1,800億円、営業利益は同42%増の60億円（営業利益率3.3%）と、減収ながらも営業増益基調が続く見通し。2月19日開催の決算説明会資料では、豊富な受注残や製品値上げ効果、プロジェクト Z 効果などが業績をけん引し、26/12期 1Q および 2Q も営業増益を確保する見通しが示された。さらに、プロジェクト Z 効果の最大化や大型機種モデルチェンジ効果などを背景に、27/12期には100億円程度の営業利益を目指す方針も示唆された。
- ESG 経営：環境（E）分野では、マテリアリティの解決に紐付いたエコ商品（=環境負荷低減商品）の拡販が進展しており、25/12期の国内売上高比率は55.3%（前年53%）に達した。社会（S）分野では、2026年1月に「挑戦と成果」を評価する新たな人事制度が導入されており、組織の活性化と業績向上への波及効果が期待される。ガバナンス（G）分野では、プロジェクト Z の完遂と体制強化に向けた新任社外取締役の招聘に加え、実効性向上を目的とした取締役の報酬制度の見直しが進められている。
- 株主還元と株価バリュエーション：同社は27/12期に「DOE 2%以上」を目標に掲げている（25/12期1.3%）。公約配当性向は設定していないものの、25/12期の1株当たり配当金（DPS）は前期比10円増の40円、26/12期は同5円増の45円（配当性向33.9%）の見通しであり、継続的な還元強化が図られている。仮に25/12期末自己資本にDOE2%を適用すると、27/12期予想DPSは65円と試算される。同社が目指すPBR 1倍以上とDOE2%およびDPS 65円が実現する場合、PBR=DOE÷配当利回りの関係式を満たす理論株価は3,260円と試算される。

## 連結業績および各種株価データ

トレーディング・データ	業績推移	21/12	22/12	23/12	24/12	25/12	26/12会予	
株価（26年3月17日）：円	1,635	売上高：億円	1,581	1,666	1,699	1,684	1,857	1,800
52週レンジ：円	2,488～831	営業利益：億円	41	35	22	19	42	60
時価総額：億円	376	経常利益：億円	46	37	20	15	41	49
発行済株式総数：百万株	22.98	当期純利益：億円	31	41	0	-30	27	30
平均売買代金（20日）：億円	4.7	EPS：円	141.4	182.1	1.3	-133.6	121.9	132.6
会社予想PER：倍	12.3	ROE：%	5.1	6.2	0.0	-4.4	3.9	-
PBR（25/12末）：倍	0.50	1株当たり配当金：円	30.0	30.0	30.0	30.0	40.0	45.0
予想1株配当金：円	45.0	配当性向：%	21.2	16.5	-	-	32.8	33.9
予想配当利回り：%	2.8	FCF：億円	121	-63	-78	29	190	-
ROIC（25/12）：%	2.3	Net Debt：億円	400	503	599	599	421	-

## 目次

- ・井関農機の株価上昇には何が求められるか：p2
- ・会社概要とビジネスモデル：p3
- ・井関農機における3つの注目ポイント：p4～5
- ・プロジェクトZについて：p6
- ・事業機会とリスク：p7
- ・成長戦略：p8
- ・四半期ベースの業績推移：p9
- ・業績動向：p10
- ・バランスシートとキャッシュ・フロー：p11
- ・株主還元：p12
- ・株価バリュエーション：p13
- ・サステナビリティ経営：p14
- ・連結損益計算書と貸借対照表、キャッシュ・フロー：p15～16

### 図表1：当面の井関農機株の上昇には何が求められるか

井関農機株は、業績回復期待を背景に、2025年7月頃から上昇基調を強め、TOPIXおよび機械株指数を大きくアウトパフォームし、2025年10月22日には2,446円に達した。その後、2025年11月14日発表の25/12期3Q決算において、通期業績予想を上方修正したにもかかわらず、利益確定に押され、調整局面を迎えている。CGRAでは、今後の井関農機株は、26/12期1Qおよび2Q営業利益が、大幅増益を確保した25/12期水準を上回るか否かが当面の鍵を握ると考えているが、2026年2月19日同社開催の決算説明会では、「26/12期営業利益は増益を確保する見通し」であるとコメントされた。今後の増益基調の継続性を占ううえでも、重要なポイントと考える。



出所：CGRA作成



## 会社概要とビジネスモデル

### 欧州事業および補修・修理事業が収益の源泉

#### 会社概要：農家に寄り添う農業機械の専門メーカー

1926年8月、愛媛県松山市において、創業者の井関邦三郎が「井関農具商会」を創立し、全自動籾すり機の販売を開始したことが同社の前身である。「農家を過酷な労働から解放したい」との想いを受け継ぎ、「お客様に喜ばれる製品・サービスの提供」による社会課題の解決を通じて、成長を続け、2026年には創立100周年を迎える稲作向けを中心とした農機の専門メーカーである。2014/3期には連結売上高1,691億円、営業利益は過去最高となる74億円（営業利益率4.4%）を記録した（2015年に決算期を3月から12月へ変更）。

2027年に過去最高営業利益の更新を目指す方針

#### 収益構造：メンテナンスおよび欧州事業は高い営業利益率を確保

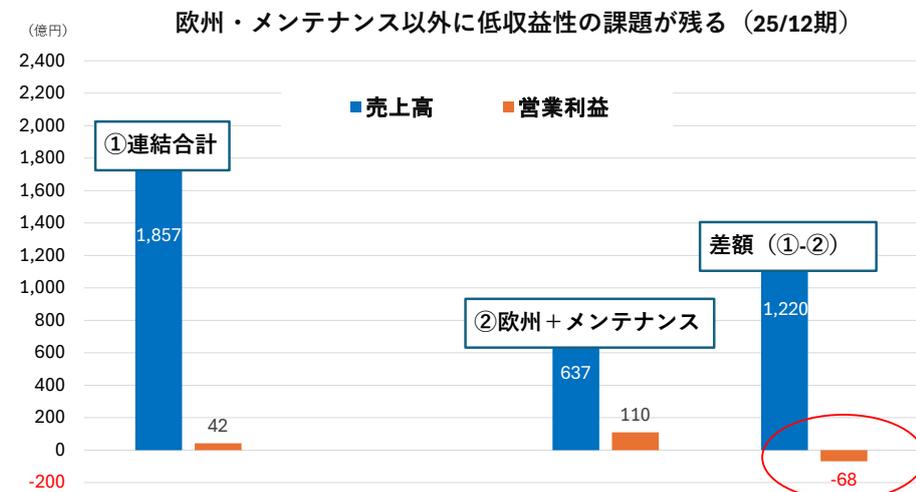
25/12期の売上構成比は、トラクターや乗用草刈り機、耕運機や管理機などを扱う整地用機械が35%、田植機や野菜移植機などを手掛ける栽培用機械が5%、コンバインを中心とする収穫調整用機械が10%、国内外の作業機メーカーなどの商品などを扱う作業機が16%、補修用部品・修理収入が17%、施設工事や農業用資材、コイン精米事業などのその他農業関連が17%を占める。また、売上高の69%を日本国内に依存し、欧州が20%、北米が6%、アジアが4%、その他が1%を占める。事業および地域別の営業利益は非開示となっているが、作業機を除く補修用部品・修理収入（メンテナンス）は30%程度、欧州事業は、10%程度の営業利益率を確保していると推測される。

#### プロジェクトZ：危機感を伴う事業構造改革に着手

上記のメンテナンスおよび欧州事業を合算した売上高は、約40%の売上構成比を占めるものの、主力の国内事業は、稲作産業の構造的な衰退などを背景に、収益性が悪化傾向にある。このため、2023年11月1日付けで抜本的な構造改革と成長戦略の立案を目指した聖域なき事業構造改革「プロジェクトZ」がスタート、2027年までに過去最高営業利益の更新と、営業利益率5%以上、ROE8%以上の目標を掲げている。また、ROEの向上および株主還元強化を通じて、PBR1倍以上の早期実現を目指す方針である。

国内を中心とした収益性の向上に向けて、プロジェクトZが始動

図表2：プロジェクトZを通じた「稼ぐ力」の向上に期待したい



出所：CGRA作成



## 井関農機における3つの注目ポイント

### ポイント①：CGRAが考える今後の成長ストーリー

25/12期は、欧州を中心に海外需要が堅調に推移したうえ、米不足および米価回復を背景に、日本国内の農機需要が大幅に拡大し、2度の業績上方修正と、大幅な増益決算を確保した。

26/12期は、最大の稲作産地である新潟や秋田、北海道などが作付面積を抑制する方針を示しており、供給制約を背景とした米価の適正化により、水稻農家の収入安定化が進むとみられる。好調であった昨年対比では需要の減少が懸念されるものの、豊富な受注残の消化や2025年7月実施の約7%の製品値上げ、プロジェクトZ効果の顕在化などを背景に、26/12期の営業利益は前期比42%増の60億円が予想されるうえ、26/12期1Qおよび2Qも営業増益を確保する公算大と考える。

27/12期は、国内外の需要環境の改善に加え、プロジェクトZ効果の最大化や大型機種モデルチェンジ効果などから、過去最高営業利益の更新が期待される。ROEの改善と持続的な利益成長、継続的な株主還元を通じて、PBRの向上も見込まれる。

### ポイント②：欧州事業は高成長・高収益性を確保

欧州事業は、1960年代から展開する歴史ある市場である。25/12期の欧州事業は、売上高が385億円（前期比横這い）となり、連結売上高構成比は20%となり、推定営業利益率は10%程度を確保したとみられる。2025年1月には15%程度の営業利益率を誇り、中東地域にも販売網を有するイギリスのプレミアムターフケア社を100%連結子会社化した。この結果、フランス、ドイツ、イギリスの3社体制を通じて欧州全域に販売エリアを拡大するとともに、共同購買や在庫一元管理による資産効率の向上が進んでいる。欧州は、公園やゴルフ場、サッカー場向け芝刈り機や道路清掃、除雪作業向けなどプロフェッショナルユーザー向けの高付加価値な景観整備用機械を中心に手掛けているうえ、顧客からの高度なカスタマイズニーズへの柔軟な対応力が高評価され、相対的に高い収益性の確保に繋がっている。2023年には電動乗用草刈り機「SXGE2」を販売するなど、環境対応製品の拡販とブランド力の向上が図られている。

### ポイント③：メンテナンス売上高の成長が業績の安定化に貢献

コマツや日立建機などの建設機械メーカーは、高い収益性と業績の安定化に貢献する部品・サービス事業が連結売上高の30~50%を占めている。しかし、農業機械を手掛けるクボタや同社はメンテナンス売上高比率が20%程度に留まっており、戦略次第では、今後の成長ポテンシャルは大きそうだ。

同社の部品・修理収入を含むメンテナンス売上高は、緩やかながらも着実に増加基調にあり、国内売上高に占める比率は、24/12期に過去最高の20.5%に達した。推定営業利益率は30%程度とみられ、同社収益性の底上げと、業績の安定化が期待される。今後は累積販売台数の増加に加え、注力する大型農機の拡販などが追い風となろう。同社が強い事業基盤を有する欧州でもメンテナンス収入の増加が期待される。米国に関しては、AGCOへのOEM販売が中心であるため、メンテナンス収入の獲得は契約上難しいものの、今後のさらなる収益性向上には、米国メンテナンス収入の獲得が鍵を握りそうだ。

27/12期までの利益成長と株主還元が見えてきた印象

欧州事業は高いブランド力と事業基盤、電動化製品の投入などから高い収益性と成長性を誇る

さらなる収益性向上には北米メンテナンス収入の獲得が鍵を握る

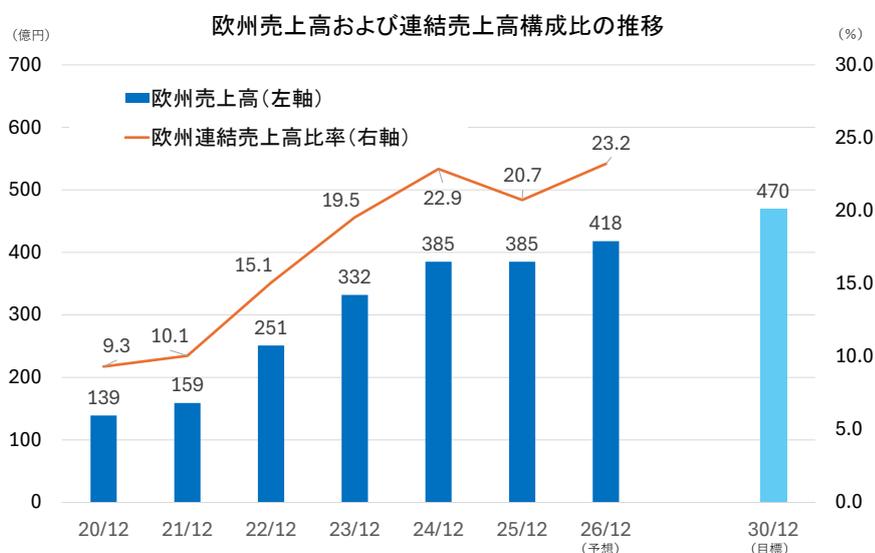
図表 3 : 27/12 期に向けて利益成長と継続的な還元が期待できそう

項目		25/12期実績	26/12期見通し	27/12期見通し
市場動向	国内市場	◎	×	△
	海外市場	×	△	○
	市場全体	○	△	○
業績けん引役	PJZ効果	△	○	◎
	価格改定	○	◎	-
	新製品投入	△	△ (下期以降)	◎
業績動向	売上高	◎	△	○
	営業利益	前期比+2.2倍	前期比43%増の60億円	100億円
	OPM	2.3%	3.3%	5%以上
株価指標	PBR	0.57倍	0.61倍	1倍以上
	ROE	3.9%	4% (市場期待値)	8%以上
	PER	15.3倍	15.0倍	-
株主還元	DPS	40円	45円	増配

27/12 期に向けて増益・増配基調が持続しそう

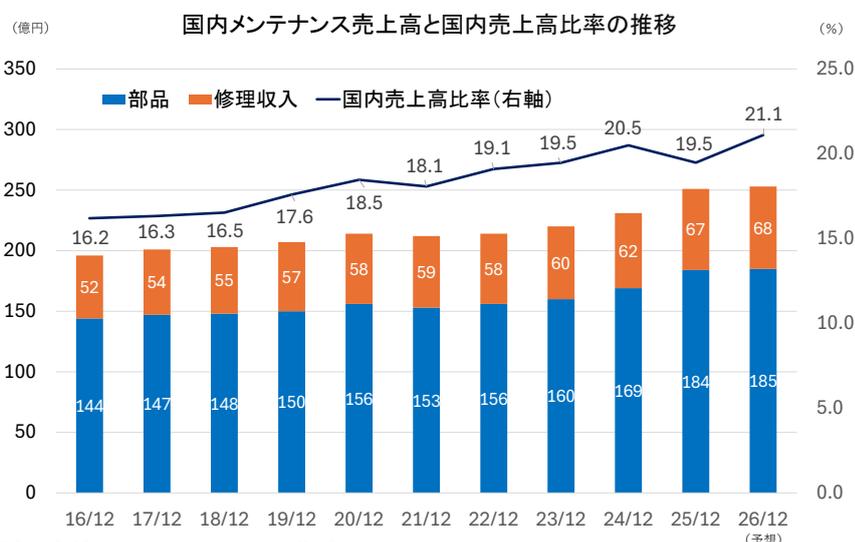
注：価格改定は、22~25年で計4回実施、25年は7月に約7%の値上げを実施

図表 4 : 高収益である欧州事業は継続的な増収に期待



欧州事業の営業利益率は 10%弱を確保していると推測される

図表 5 : メンテナンス事業は安定成長が見込まれる



メンテナンス事業の営業利益率は推定 30%程度を確保していると推測される

出所：会社資料などから CGRA 作成

# 社運を賭けた「プロジェクト Z」について

## 概要：「稼ぐ力」の向上に向けた抜本的な改革を断行

2023年11月14日付けで、2027年度（27/12期）を最終年度とした抜本的構造改革および成長戦略を実行する「プロジェクト Z」が発足した。抜本的構造改革としては、①生産最適化（生産拠点の再編：製品組立を愛媛県松山工場へ集約）、②開発最適化（機種・型式 30%以上の集約と開発リソースを先端技術や環境負荷低減などへ重点配置）、③国内営業の深化（成長戦略への基盤作り）、④人員構成の最適化と人的資本投資、一方、成長戦略としては、①海外地域別戦略と商品戦略の展開（収益力の高い欧州での事業拡大を加速させつつ、地域戦略と環境対応型商品を投入）、②国内成長分野への集中（大型、先端、環境、畑作分野への集中と販売強化）、が掲げられた。

27/12期に過去最高営業利益の更新を目指す方針

## 数値目標：過去最高営業利益の更新を目指す

最終年度（2027年度）における目指す姿としては、連結営業利益率 5%以上（=14/3期に記録した 74 億円の過去最高営業利益の更新）、ROE 8%以上に加えて、株主還元方針として DOE 2%以上を掲げることで、PBR 1倍以上を目指す方針である。

## 進捗状況：25/12期は計画通りに施策を実行

25/12期における進捗としては、生産拠点の再編に加え、各種業務の効率化や固定費・経費削減を実行、機種・型式の削減に関しても計画通りに実行している模様。棚卸資産の圧縮や人事制度改革を通じた人員構成の最適化も着実に進んでいる。この結果、定量的成果としては、+7 億円（効果+15 億円、生産移管・販社統合費用 8 億円）の営業増益効果が見られ、25/12期営業利益率は 2.3%、ROE は 3.9%となった。

プロジェクトの着実な進捗が見込まれ、26/12期以降は本格的な業績貢献が見込まれる

## 今後の見通し：26/12期から収益貢献が本格化する見通し

26/12期は、各種施策の刈り取りに加え、国内外での成長戦略を加速させることで、前期比+35 億円（効果+38 億円、一時費用 3 億円）のプロジェクト Z による営業増益効果が見込まれる。最終年度の 27/12期には、3 か年累計で+75 億円の営業増益効果の実現を目標に掲げ、目標営業利益率 5%以上の達成を目指す。

### 図表 6：プロジェクト Z 計画の概要

#### 聖域なき事業構造改革「プロジェクト Z」

- 2030年長期ビジョンの実現に向け、「プロジェクト Z」が中核となり聖域なき事業構造改革を推進する



出所：各種資料より CGRA 作成

## 事業機会とリスク

### 事業機会：農業の収益性改善を通じて、農機市場の健全化に期待したい

2025年の「令和の米騒動」では、国内農業産業が抱える「労働者不足」や「高齢化」などの構造的課題に加え、「農家の低収益性」が改めて社会的にクローズアップされた。労働者不足と高齢化への対応としては、スマート農機（＝自動運転機）への更新需要の顕在化に加え、農地の大規模化を通じた大型農機需要の拡大が見込まれる。

また、国内農業の持続的な発展には、儲かる農業への再構築と就農人口の増加が不可欠であり、政府補助の拡充や農産物価格の適正化が進むことで、農業の収益性改善が期待される。このような環境変化を背景に、今後は農家の安定収益に支えられた健全な設備投資（＝農機需要の増加）が期待可能であるとCGRAは考える。

さらに、世界的な温暖化を背景とした景観整備用製品（＝電動芝刈り機など）に対する安定的な需要増も期待される。同社が強みを有する欧州地域での拡販に加え、日本国内における草刈り市場への事業展開にも注目したい。2030年に向けては、海外事業の強化（＝海外売上高比率を2020年約23%→40%）に加え、非農業分野への事業展開（＝非農業売上高比率を2020年約15%→40%）を図ることで、季節変動に左右されず、収益バランスの安定化が期待される。

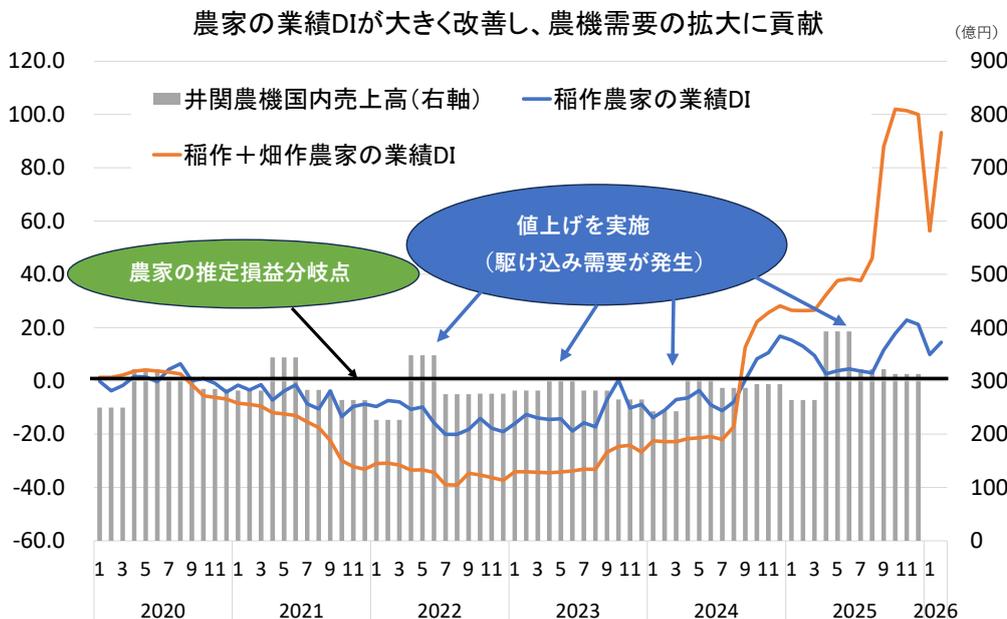
健全な国内農機市場の形成には、収益性が確保された魅力ある農業産業の構築が求められる

### リスク：農産物価格の下落が当面のリスク

同社の米国事業は、連結売上高の5.6%に留まり、相対的にウエイトが低いうえ、OEM先の米AGCO社が米国関税を負担するため、直接的な米国関税影響は限定的である。最大のリスクは、連結売上高の68%を占める国内市場における農機需要の減少である。2020年以降は値上げを実施する際、値上げ前の駆け込み需要が複数回見られたうえ、2025年は駆け込み需要増に加えて、国内農家の収益環境の好転を背景に、農機需要の回復が見られた（下のグラフ参照）。今後に関しては、農産物価格の低下や各種資材価格の高騰などを通じた農家の収益環境の悪化（＝業績DIの分岐点割れ）が見られた場合、国内農機需要が減速する懸念が残ろう。

農業産業における収益性悪化が最大のリスク

図表7：国内農家の業績DIと国内売上高の推移



出所：農産物価統計などからCGRA作成

# 成長戦略

## 「プロジェクト Z」における成長戦略

「プロジェクト Z」で掲げる成長戦略は、①欧州事業の拡大、②インド製農機を活用したアセアン市場の攻略、③国内における大型・先端（スマート農機）の拡販強化、④畑作市場の獲得と環境配慮農業の推進、⑤非農業分野での事業拡大、の5本柱である。

営業利益の創出効果としては、27/12期までの累計（23/12期対比）で、海外戦略で+10億円、国内戦略で+5億円（同期間）の顕在化が見込まれている。

### 海外市場の成長戦略：欧州中心に順調な進捗

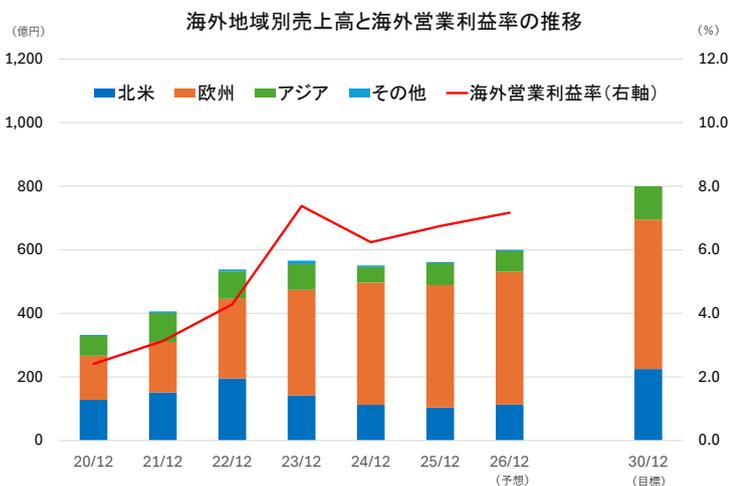
同社は30/12期に海外売上高800億円（25/12期実績563億円）の達成を目標に掲げている。欧州は同社が強みを持ち、相対的に高い収益性を確保している重点市場である。フランス、ドイツ、イギリスの欧州連結子会社3社の連携強化を通じた既存市場の深化に加え、東欧や北アフリカ、中東や南アフリカなどの新規市場の開拓を推進する。

米国事業では、AGCO社との連携を一段と強化しつつ事業基盤の拡充を図る。アジア市場では、インドの業務提携先であるTAFE社製農機に加え、井関農機のインドネシア生産拠点からの供給製品と組み合わせ、価格競争力と商品力を両立した製品ラインアップを構築することで、アセアン市場の本格攻略を進める戦略である。

### 国内市場の成長戦略：大型機種モデルチェンジ効果に期待したい

国内農業が抱える構造問題の解決に向けて、同社は2026年6月には無段変速機を搭載した最新大型トラクター4モデルを投入するほか、年末にはコンバインの大型フラッグシップブランド「JAPAN」のモデルチェンジを予定している。これらの施策を通じて、27/12期における売上拡大の実現に加え、30/12期における国内農機売上高に占める大型機比率を現状の約4割から50%超へ引き上げる計画である。また、直進アシスト機能を搭載したスマート農機やドローンを活用した先端技術商品の拡充を進めるとともに、畑作市場の戦略的攻略や、減肥料・減農薬などの環境保全型農業の推進に向けた各種製品の投入を強化する方針である。さらに、欧州で成功しているビジネスモデルを国内に展開し、日本国内における景観整備市場（自治体、公園緑地、建設土木、ゴルフ場、農家など）への本格参入を開始しており、農業以外の新たな成長領域の拡大が期待される。

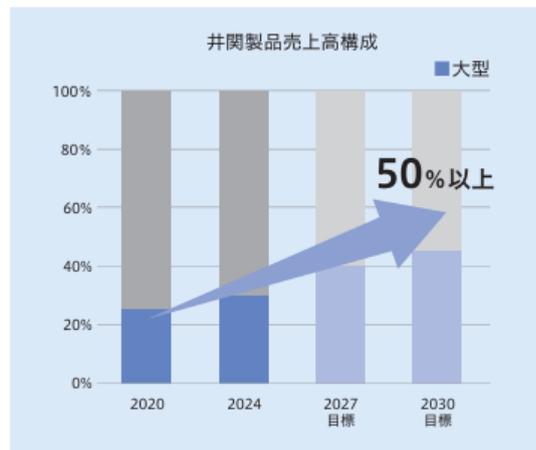
図表8：海外売上高および国内大型機種の売上構成比見通し



出所：会社資料からCGRA作成

海外営業利益はコーポレート費用を含まない

大型機種の売上高構成比向上



※大型機種：トラクタ70PS以上、田植機8条以上、コンバイン6条以上

5つの成長戦略が実行されている

高収益・高成長地域である欧州事業が成長戦略の鍵を握る

国内主力大型機種モデルチェンジ効果が27/12期業績拡大に向けたけん引役の1つ

## 四半期ベースの業績推移

### 季節要因により1Q～2Qへ業績が集中する収益構造にある

同社は、農家を主要顧客とするため、季節変動の影響を強く受け、例年1Q～2Qに業績が集中する収益構造となっている。1Q（1～3月）は冬季にあたり、除雪機などの販売シーズンではあるものの、国内外ともに販売の閑散期となる。このため、国内年間売上高に占める1Qの売上高構成比は、20%程度にとどまる。

一方、2Q（4～6月）は春の需要期に入り、整地機械（トラクターなど）や栽培機械（田植え機など）の本格的な販売シーズンを迎える。その結果、国内年間売上高に占める2Qの売上高構成比は50%前後に達する。加えて、春シーズンは、お客様の保有する農機の稼働率も上昇するため、高収益である部品・修理の売上高も伸長する傾向にある。これに対し、3Q（7～9月）と4Q（10～12月）は、夏から秋の季節にあたり、収穫機械の販売時期ではあるものの、売上ボリュームは相対的に小さい。従って、同社の連結売上高は、2Qにピークを迎えた後、3Qから4Qにかけて緩やかに減少する傾向にある。営業利益も同様に、1Qから2Qにかけて利益額が増加するものの、2Qをピークに減少に転じ、4Qは賞与などの費用負担が重く、営業赤字に転じる傾向にある。

例年、4Q（10～12月）は季節的に営業赤字に転じる収益構造にある

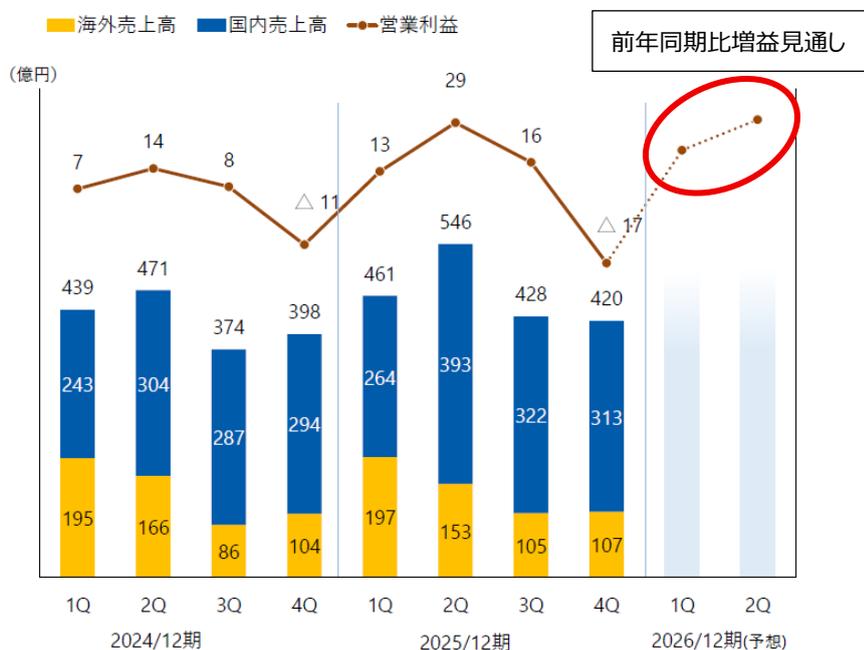
### 業績見通し：26/12上期は増益を確保する見通し

同社は2025年11月14日付けで25/12期3Q決算を発表した際、通期業績予想を再上方修正したにも関わらず、当日の株価は前日比約10%下落した。通期予想営業利益から3Q実績を差し引いた4Q予想営業利益が例年と同様、営業赤字に転じる見通しが嫌気され、先行きの業績悪化懸念が台頭したためと考えられる。

2026年2月13日発表の26/12期決算説明会資料では、26/12期1Qおよび2Qともにイメージながらも好調であった25/12期の1Qおよび2Q営業利益水準を上回る見通しが示された。期初における豊富な受注残（24/12期末比約3倍の90億円）、製品値上げ効果7%、プロジェクトZ効果の顕在化などが増益決算に寄与する見通しである。

26/12期1Q～2Qは前年同期比で営業増益を確保しよう

図表9：26/12上期は営業増益を確保する見通し



出所：会社資料からCGRA作成

## 業績動向

### 25/12 期は 2Q 決算に続き 3Q 決算でも上方修正

25/12 期業績は、売上高が前期比 10.3%増の 1,857 億円、営業利益は同 120.1%増の 42 億円（営業利益率 2.3%）となり、3Q 時計画を上回って着地した。期初予想は売上高 1,705 億円、営業利益 26 億円であったが、2Q 時点でそれぞれ同 1,755 億円、同 35 億円へ増額修正され、さらに 3Q 時には同 1,810 億円、同 40 億円へ引き上げられ、通期業績予想は期中に計 2 回の上方修正が実施された。

### 26/12 期営業利益は前期比 42%増の 60 億円を予想

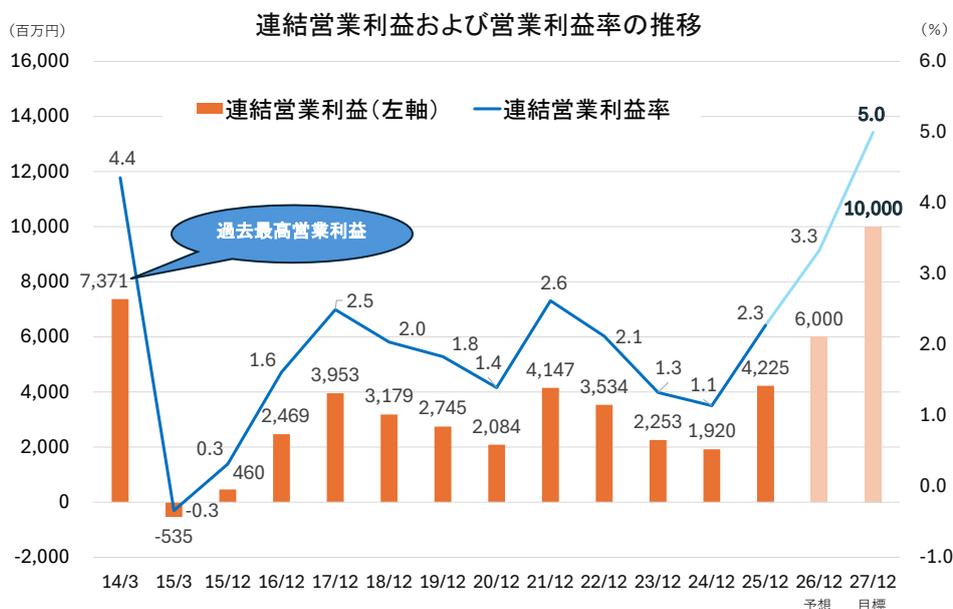
26/12 期業績（2026 年 2 月 13 日時点）は、売上高が同 3.1%減の 1,800 億円、営業利益は同 42%増（+18 億円）の 60 億円（営業利益率 3.3%）が予想されている。増減益要因としては、減収影響 -17 億円、製品利益率改善 +11 億円、過年度値上げ効果 +22 億円、原材料高騰影響 -9 億円、過年度一時費用の減少などを含むその他 +11 億円である。なお、同社は例年、上期業績予想を開示していないが、決算説明会資料（p18）では、上期営業利益が前年同期比で増益を確保する見通しが示された。

26/12 期は減収ながらも大幅増益を確保する見通し

### 27/12 期に過去最高営業利益の更新を目指す

プロジェクト Z の進捗説明資料では、新たに 2030 年に向けた「成長への道筋」が示され、26/12 期予想営業利益 60 億円に対して、27/12 期は 100 億円規模の営業利益目標（営業利益率 5.0%以上）がグラフ上に示唆された（同資料 p5）。業績のけん引役としては、①同社設計・生産の大型機種「JAPAN シリーズ」（トラクターは 2026 年 6 月、コンバインは 2026 年末）のモデルチェンジに伴う増収効果、②熊本工場から松山工場への生産集約と最適化による固定費削減と生産効率の向上、③成長戦略に基づく海外売上高の拡大とメンテナンス売上高の増加、④これらを含むプロジェクト Z 効果の顕在化（26 年累計 +38 億円、27 年累計 +75 億円）などが挙げられる。

図表 10：27/12 期は約 13 年ぶりに過去最高営業利益の更新を目指す



## バランスシートとキャッシュ・フロー

### 25/12 期営業 CF と FCF は過去最高を更新

25/12 期は大幅な増収増益決算を確保したが、業績に先行する形で、営業キャッシュ・フロー（営業 CF）およびフリーキャッシュ・フロー（FCF）は過去最高を更新した。営業 CF は、税金等調整前当期利益の増加（+44 億円）に加え、棚卸資産の圧縮（+119 億円）、仕入債務の増加（+16 億円）を主因に、24/12 期の 88 億円から 234 億円へ大幅に増加した。投資キャッシュ・フロー-44 億円（うち設備投資 65 億円）を差し引いた FCF も同様に、過去最高の 190 億円となった。財務キャッシュ・フローは、有利子負債の圧縮 133 億円などから 151 億円の減少となった。この結果、期末の現金及び現金同等物残高は、128 億円（24/12 期末 81 億円）へ増加した。

業績に先行する格好で営業 CF と FCF は過去最高を更新

### 課題であった棚卸資産は着実に圧縮が進む

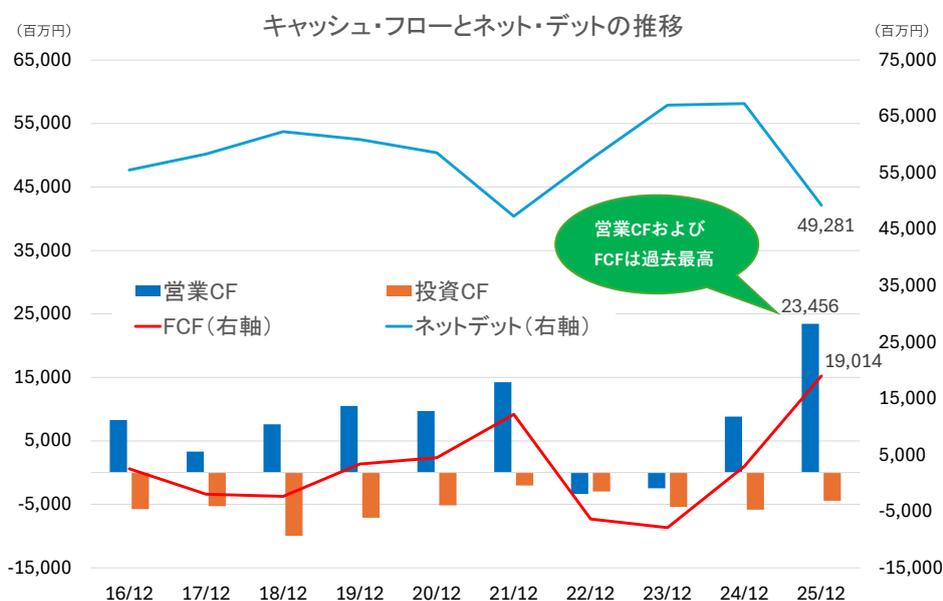
同社は 27/12 期末の棚卸資産回転率（売上原価÷単年度棚卸資産）2.4 回転の達成を目標に掲げ、在庫適正化施策を強化している。25/12 期末は各種施策の効果に加え、好調な国内販売を背景に、2.3 回（24/12 期末 1.8 回）へ改善が進んだ。今後も国内外で継続的な棚卸資産の圧縮に取り組むことで、営業キャッシュ・フローの安定的かつ継続的な創出が見込まれる。

今後は設備投資の増加に伴い、一時的に有利子負債の増加が予定されるが、財務規律の厳格化を図る方針

### バランスシートの改善も着実に進展

25/12 期末の DE レシオ（有利子負債（借入金+リース債務）÷純資産）は、0.8 倍（有利子負債 621 億円、純資産 784 億円）となり、24/12 期末の 1.1 倍（同 754 億円、同 718 億円）から改善が見られた。現預金を考慮したネットデットも 24/12 期末の 672 億円から 25/12 期末には 492 億円へ縮小した。同社は、熊本工場から松山工場への生産集約に伴う設備投資の増加を計画しており、今後の有利子負債は一時的に増加する可能性があるものの、27/12 期末 DE レシオは 0.8 倍、30/12 期末には 0.7 倍へ圧縮する方針である。

図表 11：キャッシュ創出力の向上が財務体質の強化に繋がっている



出所：決算資料などから CGRA 作成。



## 株主還元

### 株主還元方針：継続的な増配が期待できそう

同社は「プロジェクト Z」における株主還元方針として 27/12 期に DOE（純資産配当率）2%以上を目標に掲げている。公約配当性向は設定していないものの、25/12 期は 1 株当たり配当金が期初予想の 30 円から 40 円（前期比+10 円）へ増配され、配当性向は 32.8%となった。26/12 期の 1 株当たり予想配当金は前期比 5 円増の 45 円が提示されており、配当性向は 33.9%の見通し。段階的な株主還元の強化の姿勢が確認できる。

仮に 25/12 期末の単年度自己資本 737 億円に DOE 2%を適用すると、27/12 期の配当総額は 26/12 期予想配当額約 10 億円（=1 株当たり配当金 45 円）に対して約 1.4 倍の約 15 億円と試算され、1 株当たり配当金 65 円程度が視野に入ってくる。

27/12 期の 1 株当たり配当金は 65 円程度が期待されよう

### 同社 TSR は対 TOPIX および機械株指数を大幅にアウトパフォーム

25 年 12 月末を基準とした同社の累計配当金を含む株主総リターン（TSR）は、1 年前（24 年 12 月末）に同社株へ投資した場合のリターンが+103.4%、2 年前（23 年 12 月末）に投資したケースでは+78.5%となり、いずれも TOPIX および機械株指数の TSR を大幅にアウトパフォームしている。2 年前投資時のリターン+78.5%を要因分解すると、+6.5%が増配効果、+72.0%が株価上昇によるキャピタルゲインが占める。

### キャピタルゲインとインカムゲインの両輪が同社株価を押し上げる

同社は 27/12 期に DOE（純資産配当率）2%以上を目標に掲げている。25/12 期の DOE は 1.3%（24/12 期実績 1.0%）へ改善が見られた。DOE は「ROE×配当性向」に分解されるが、キャピタルゲインの源泉である ROE は 3.9%（同-4.4%）へ急回復し、インカムゲインを示す配当性向は増配（DPS 30 円→40 円）と黒字転換を背景に 32.8%（同 22.7%）へ上昇することで、株価上昇をサポートしたと考えられる。

今後もプロジェクト Z を通じた ROE の持続的な改善と、株主還元の強化（=増配）が実現すれば、DOE の上昇を通じて同社が目指す PBR 1 倍以上（=株価 3,260 円以上）の達成が現実味を帯びてくる。

プロジェクト Z を通じた ROE の改善と継続的な株主還元の強化が株価上昇に繋がろう

図表 12：25 年 12 月末を基準とした過去の TSR パフォーマンス

TSR(%)	1年前	2年前	3年前	4年前	5年前	7年前	10年前
井関農機	103.4	78.5	67.2	44.0	46.1	30.1	12.4
TOPIX	27.4	53.4	96.8	91.9	116.4	174.5	182.8
機械指数	31.0	60.9	118.2	95.9	112.0	213.7	234.7
TOPIX相対	76.1	25.1	-29.5	-47.9	-70.3	-144.4	-170.4
機械指数相対	72.4	17.6	-50.9	-51.9	-66.0	-183.6	-222.3

\* 1年前は24/12期末に投資した場合の2025年12月末時点における配当込みの株価パフォーマンス

\* 4年前は21/12期末に投資した場合の2025年12月末時点における配当込みの株価パフォーマンス

出所：CGRA 作成



## 株価バリュエーション

### 27/12 期までに PBR1 倍以上の実現を目指す方針

同社は、プロジェクト Z の推進を通じて、27/12 期までに連結営業利益率 5%以上、ROE 8%以上、DOE 2%以上を達成し、PBR 1 倍以上の実現を目指している。以下、PBR 1 倍達成に向けて、求められる ROE および 1 株当たり配当金を試算してみた。

PBR1 倍の実現には、8%程度の ROE に加えて、65 円程度の 1 株当たり配当金が求められよう

### PBR1 倍 (= 株価 3,260 円) の実現には 8%程度の ROE が必要

2026 年 3 月 17 日の同社株価の終値 1,635 円に 26/12 期会社予想 EPS 132.59 円を当てはめた予想 PER は 12.3 倍となる。また、25/12 期末の 1 株当たり純資産 3,260.92 円を基に算出される PBR は 0.5 倍である。これらの数値を「 $PBR = ROE \times PER$ 」の関係式に当てはめると、株式市場の期待 ROE は 4.0%と試算され、25/12 期実績 ROE 3.9%と同水準にとどまる。つまり、足元の株式市場は、同社の 26/12 当期純利益は概ね横這い程度を示唆していると考えられる。仮に予想 PER 12.3 倍が今後も維持されることを前提として、PBR1 倍 (= 株価 3,260 円) を実現するために必要な ROE は 8.1%と試算される。これを当期純利益ベースに換算するならば 55 億円程度が求められる (同社 26/12 期予想当期純利益 30 億円)。プロジェクト Z 進捗説明資料で示された 27/12 期目標営業利益 100 億円が実現されるならば、8%程度の ROE の確保が見えてこよう。

### PBR1 倍の確保には、1 株当たり配当金 65 円の実現が求められよう

PBR は「 $DOE \div$  配当利回り」の関係式でも表され、DOE は「 $ROE \times$  配当性向」で算出される。上記の期待 ROE 4.0%と同社 26/12 期予想配当性向 33.9%を前提に試算される DOE は約 1.4%である。一方、26/12 期予想 1 株当たり配当金 45 円を株価 1,635 円で除した配当利回りは 2.8%である。これらの数値を上記計算式に当てはめて試算される 26/12 期ベースの PBR は 0.5 倍となる ( $DOE 1.4\% \div$  配当利回り 2.8%)。

前ページで示した通り、27/12 期において目標 DOE 2%を達成したうえで、1 株当たり配当金が 65 円であった場合、配当利回り 2% ( $65 \text{ 円} \div 3,260 \text{ 円}$ ) を前提とすると、PBR 1 倍 (=  $DOE 2\% \div$  配当利回り 2%) を満たす株価水準は、3,260 円と試算される。

図表 13 : 同社株価バリュエーションの推移

	PBR (倍)	=	ROE (%)	×	PER (倍)
23/12	0.35		0.0		844.5
24/12	0.31		-4.4		-7.0
25/12	0.57		3.9		15.3
25/12予想	0.50		4.0		12.3
	PBR (倍)	=	DOE (%)	÷	配当利回り (%)
23/12	0.35		1.0		2.78
24/12	0.31		1.0		3.21
25/12	0.57		1.3		2.15
25/12予想	0.50		1.4		2.75
	DOE (%)	=	ROE (%)	×	配当性向 (%)
23/12	1.0		0.0		2,335.4
24/12	1.0		-4.4		-
25/12	1.3		3.9		32.8
25/12予想	1.4		4.0		33.9

出所：CGRA 作成。予想 ROE および予想 DOE は逆算で求められる期待値



## サステナビリティ経営

### 9つのワーキンググループを通じて現場浸透が図られている

同社のサステナビリティ活動は、取締役と執行役員で構成され、岩崎淳社外取締役を委員長とし、原則毎月開催の「ESG 委員会」を中核に運営されている。加えて、ESGに関する9つのワーキンググループを設置し、全社的な現場浸透を図っている。

ESG の各項目ともに、現場浸透が重要視され、着実に進化している印象

### 環境（E）：マテリアリティの解決に紐付いたエコ商品の拡販に注力

同社は、2050年までにカーボンニュートラルを実現し、持続可能な社会の構築に貢献することを目標に掲げている。2022年5月にTCFD提言に賛同し、気候変動に伴うリスク・機会への対応に加え、スコープ1&2は2030年までに2014年比46%削減し、スコープ3のカテゴリー11では、農業機械の電動化や水素などの代替エネルギーを活用した農業機械の研究・開発、商品化を通じて、目標の達成を目指す方針である。さらに、マテリアリティの解決に紐付いたエコ商品（＝環境負荷低減製品）の国内売上高比率をKPIに設定しており、2025年12月末は55.3%（24年実績53%）に達した。

### 社会（S）：新たな人事制度改定を実施

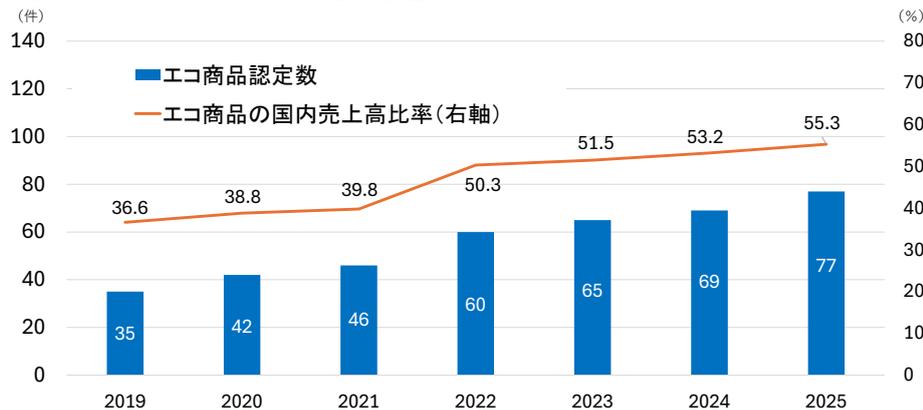
2025年実績数値は未更新であるものの、井関農機単体の女性社員比率は15.3%（2024年）と比較的高く、新卒3年以内離職率も3.7%と低位にとどまっている。従業員エンゲージメントについては、毎月のパルスサーベイに加え、定期的なエンゲージメントサーベイを実施することで、状況把握と対策を実行している。2024年9月実施サーベイの総合満足度は53.1%（2024年3月実績49%）と依然として高い水準とは言えないものの、着実な改善が確認されている。さらに、2026年1月には、挑戦と成果をより重要視した新たな人事制度改定が行われており、今後の成果に期待したい。

プロジェクトZ完遂後は、従業員エンゲージメントを最優先した組織運営に期待したい

### ガバナンス（G）：実効性を伴う体制強化に期待したい

同社は、監査役設置会社の形態を採用している。取締役会は、社内4名、社外3名体制（社外比率43%、女性比率29%）で構成されているが、2026年3月27日開催予定の株主総会を経て、社内4名、社外4名体制（社外比率50%、女性比率25%）へ移行する予定である。新たに古河機械金属工業で生産・開発業務に従事された阿部裕之氏が社外取締役へ就任予定であり、ガバナンスの強化とプロジェクトZの完遂への貢献が期待される。なお、取締役会議長および指名・報酬委員会委員長は、岩崎淳社外取締役が務めている。社内取締役の報酬制度は、固定報酬60%、業績連動評価報酬・株主報酬40%で構成され、連結営業利益率を評価指標としている。今回、報酬制度を見直し、固定報酬比率を50%とし、営業利益率5%の達成に向けた実効性の強化を図る。

図表 14：エコ商品の認定と拡販が着実に進んでいる



出所：各種資料から CGRA 作成



## 各種財務データ

図表 15：連結貸借対照表とキャッシュ・フロー計算書

(百万円、%)	16/12	17/12	18/12	19/12	20/12	21/12	22/12	23/12	24/12	25/12
<b>流動資産</b>	<b>92,934</b>	<b>91,751</b>	<b>92,849</b>	<b>87,159</b>	<b>89,979</b>	<b>91,103</b>	<b>109,414</b>	<b>115,322</b>	<b>105,618</b>	<b>102,431</b>
現金・預金	13,936	7,981	7,475	8,404	10,787	14,850	10,749	9,901	8,200	12,891
受取手形・売掛金	24,911	25,113	23,327	19,675	21,780	21,537	27,574	26,917	25,435	26,494
棚卸資産	49,315	53,405	53,718	54,177	51,845	49,871	65,331	72,840	66,936	57,741
その他流動資産	4,772	5,252	8,329	4,903	5,567	4,845	5,760	5,664	5,047	5,305
<b>固定資産</b>	<b>110,422</b>	<b>109,596</b>	<b>108,398</b>	<b>110,352</b>	<b>97,449</b>	<b>96,581</b>	<b>97,076</b>	<b>101,780</b>	<b>100,513</b>	<b>107,044</b>
有形固定資産	96,466	95,592	96,842	98,346	86,287	84,962	83,919	84,553	81,396	83,645
無形固定資産	1,062	1,025	1,082	1,288	1,967	2,290	2,309	2,489	2,975	3,970
投資その他資産	12,894	12,979	10,474	10,718	9,195	9,329	10,848	14,738	16,142	19,429
<b>資産合計</b>	<b>203,356</b>	<b>201,348</b>	<b>201,248</b>	<b>197,511</b>	<b>187,428</b>	<b>187,684</b>	<b>206,491</b>	<b>217,102</b>	<b>206,132</b>	<b>209,475</b>
<b>流動負債</b>	<b>89,447</b>	<b>89,644</b>	<b>95,595</b>	<b>89,735</b>	<b>86,147</b>	<b>81,342</b>	<b>98,189</b>	<b>95,465</b>	<b>93,178</b>	<b>96,922</b>
支払手形・買掛金	42,421	40,672	39,736	37,752	36,872	39,279	45,499	41,733	25,253	26,923
短期借入金・1年以内償還長期借入金	36,144	37,414	45,213	41,407	39,459	31,945	41,944	42,235	46,537	40,824
その他流動負債	10,882	11,558	10,646	10,576	9,816	10,118	10,746	11,497	21,388	29,175
<b>固定負債</b>	<b>46,757</b>	<b>40,787</b>	<b>36,692</b>	<b>38,524</b>	<b>38,861</b>	<b>39,780</b>	<b>35,956</b>	<b>47,420</b>	<b>41,116</b>	<b>34,124</b>
長期借入金	33,317	28,920	24,580	27,915	29,890	30,231	26,241	34,672	28,945	21,348
その他固定負債	13,440	11,867	12,112	10,609	8,971	9,549	9,715	12,748	12,171	12,776
<b>負債合計</b>	<b>136,205</b>	<b>130,432</b>	<b>132,288</b>	<b>128,259</b>	<b>125,009</b>	<b>121,123</b>	<b>134,146</b>	<b>142,886</b>	<b>134,294</b>	<b>131,046</b>
非支配株主持分	1,629	1,671	1,681	1,694	1,724	1,766	4,330	4,879	4,261	4,631
自己資本	65,496	69,219	67,252	67,532	60,669	64,769	68,003	69,324	67,564	73,785
純資産合計	67,151	70,916	68,959	69,252	62,419	66,561	72,345	74,215	71,837	78,428
<b>負債・資本合計</b>	<b>203,356</b>	<b>201,348</b>	<b>201,248</b>	<b>197,511</b>	<b>187,428</b>	<b>187,684</b>	<b>206,491</b>	<b>217,102</b>	<b>206,132</b>	<b>209,475</b>
(百万円、%)	16/12	17/12	18/12	19/12	20/12	21/12	22/12	23/12	24/12	25/12
<b>営業活動によるキャッシュ・フロー</b>	<b>8,283</b>	<b>3,308</b>	<b>7,616</b>	<b>10,509</b>	<b>9,694</b>	<b>14,233</b>	<b>-3,375</b>	<b>-2,459</b>	<b>8,825</b>	<b>23,456</b>
税金等調整前当期純利益	1,101	3,838	2,229	1,302	-7,114	4,366	5,257	1,900	-1,531	4,434
減価償却費	7,189	7,005	6,727	122	9,301	115	1,734	5,622	5,433	5,201
運転資本の増減	662	-5,847	482	883	608	4,952	-11,155	-9,664	-7,650	11,968
法人税等の支払額	-598	-1,061	-1,455	-452	-500	-907	-881	-1,278	-445	-2,002
その他	-71	-627	-367	8,654	7,399	5,707	1,670	961	13,018	3,855
<b>投資活動によるキャッシュ・フロー</b>	<b>-5,736</b>	<b>-5,273</b>	<b>-9,944</b>	<b>-7,104</b>	<b>-5,167</b>	<b>-2,039</b>	<b>-2,984</b>	<b>-5,416</b>	<b>-5,843</b>	<b>-4,442</b>
投資有価証券の取得	-53	0	-940	0	-55	0	-360	0	-779	0
投資有価証券の売却	1,457	0	77	638	45	45	45	60	152	56
有形固定資産の取得	-8,561	-5,646	-6,849	-8,354	-6,626	-4,646	-4,800	-5,759	-5,707	-6,566
有形固定資産の売却	373	390	438	556	329	816	450	318	560	1,938
その他	1,048	-17	-2,670	56	1,140	1,746	1,681	-35	-69	130
<b>フリー・キャッシュ・フロー</b>	<b>2,547</b>	<b>-1,965</b>	<b>-2,328</b>	<b>3,405</b>	<b>4,527</b>	<b>12,194</b>	<b>-6,359</b>	<b>-7,875</b>	<b>2,982</b>	<b>19,014</b>
<b>財務活動によるキャッシュ・フロー</b>	<b>2,621</b>	<b>-4,294</b>	<b>1,970</b>	<b>-2,396</b>	<b>-2,179</b>	<b>-8,338</b>	<b>2,033</b>	<b>6,722</b>	<b>-5,099</b>	<b>-15,132</b>
長期債務の調達・返済	4,342	-4,326	-384	274	-388	-700	2,937	5,745	-7,311	-6,763
短期債務の調達・返済	374	2,582	4,313	-2,697	87	-6,342	723	2,631	4,498	-6,517
配当金の支払	-336	-341	-678	-680	-678	-1	-679	-688	-686	-685
その他	-1,759	-2,209	-1,281	707	-1,200	-1,295	-948	-966	-1,600	-1,167
現金及び現金同等物に係る換算差額	-20	146	-51	-26	36	191	225	304	416	243
現金及び現金同等物の増減額	5,147	-6,113	-408	981	2,383	4,048	-4,101	-848	-1,700	4,125
現金及び現金同等物期首残高	8,761	13,909	7,795	7,387	8,369	10,752	14,800	10,699	9,851	8,150
現金及び現金同等物期末残高	13,909	7,796	7,387	8,369	10,752	14,800	10,699	9,851	8,150	12,840
DEレシオ(倍)	1.0	0.9	1.0	1.0	1.1	0.9	0.9	1.0	1.1	0.8
自己資本比率(%)	32.2	34.4	33.4	34.2	32.4	34.5	32.9	31.9	32.8	35.2
ROE(%) : 当期純利益/自己資本	19.4	21.7	21.5	20.4	18.1	5.1	6.2	0.0	-4.4	3.9
ROA(%) : 当期純利益/総資産	6.3	7.2	7.3	6.9	6.0	1.7	2.1	0.0	-1.4	1.3



図表 16 : 連結損益計算書

(百万円、%)	16/12	17/12	18/12	19/12	20/12	21/12	22/12	23/12	24/12	25/12	26/12会予
<b>売上高</b>	<b>153,097</b>	<b>158,382</b>	<b>155,955</b>	<b>149,899</b>	<b>149,304</b>	<b>158,192</b>	<b>166,629</b>	<b>169,916</b>	<b>168,425</b>	<b>185,770</b>	<b>180,000</b>
増収率	5.4	3.5	-1.5	-3.9	-0.4	6.0	5.3	2.0	-0.9	10.3	-3.1
売上原価	108,244	112,175	110,009	105,392	105,828	111,351	116,738	119,556	117,776	130,103	-
原価率	70.7	70.8	70.5	70.3	70.9	70.4	70.1	70.4	69.9	70.0	-
販売管理費	42,383	42,252	42,765	41,761	41,392	42,693	46,356	48,105	48,728	51,440	-
販管費率	27.7	26.7	27.4	27.9	27.7	27.0	27.8	28.3	28.9	27.7	-
<b>営業利益</b>	<b>2,469</b>	<b>3,953</b>	<b>3,179</b>	<b>2,745</b>	<b>2,084</b>	<b>4,147</b>	<b>3,534</b>	<b>2,253</b>	<b>1,920</b>	<b>4,225</b>	<b>6,000</b>
増益率	436.7	60.1	-19.6	-13.7	-24.1	99.0	100.5	-36.2	-14.8	120.1	42.0
営業利益率	1.6	2.5	2.0	1.8	1.4	2.6	2.1	1.3	1.1	2.3	3.3
営業外収支	-834	297	-551	-167	-381	539	228	-160	-343	2,000	2,000
営業外収益	1,658	1,617	1,887	1,244	1,240	1,981	1,870	2,249	2,193	1,703	-
営業外費用	2,492	1,320	2,438	2,881	1,621	1,442	1,642	2,409	2,536	1,809	-
金融収支	-261	-290	-391	314	-258	-252	-372	-671	-927	-920	-
受取利息	134	139	133	192	172	144	71	140	136	138	-
受取配当金	204	164	145	851	204	155	222	315	351	332	-
支払利息	599	593	669	729	634	551	665	1,126	1,414	1,390	-
<b>経常利益</b>	<b>1,635</b>	<b>4,250</b>	<b>2,629</b>	<b>1,108</b>	<b>1,702</b>	<b>4,687</b>	<b>3,762</b>	<b>2,092</b>	<b>1,577</b>	<b>4,119</b>	<b>4,900</b>
増益率	72.7	159.9	-38.1	-57.9	53.6	175.4	-19.7	-44.4	-24.6	161.2	19.0
経常利益率	1.1	2.7	1.7	0.7	1.1	3.0	2.3	1.2	0.9	2.2	2.7
特別損益	-534	-412	-400	194	-8,817	-321	1,494	-192	-3,110	315	-
特別利益	1,156	493	148	538	679	96	3,396	73	143	1,159	-
特別損失	1,690	905	548	344	9,496	417	1,902	265	3,253	844	-
税前利益	1,101	3,838	2,229	1,302	-7,114	4,366	5,257	1,900	-1,531	4,434	-
法人税住民税+調整額	238	993	1,102	560	-1,510	1,133	1,049	1,524	1,034	1,536	-
税率	21.6	25.9	49.4	43.0	21.2	26.0	20.0	80.2	-67.5	34.6	-
少数株主利益	4	37	35	18	36	36	88	347	456	140	-
<b>親会社株主に帰属する当期利益</b>	<b>858</b>	<b>2,807</b>	<b>1,090</b>	<b>723</b>	<b>-5,641</b>	<b>3,196</b>	<b>4,119</b>	<b>29</b>	<b>-3,022</b>	<b>2,757</b>	<b>3,000</b>
増益率	NM	227.2	-61.2	-33.7	NM	NM	28.9	-99.3	NM	-191.2	8.8
当期利益率	0.6	1.8	0.7	0.5	-3.8	2.0	2.5	0.0	-1.8	1.5	1.7
連結EPS	38.01	124.29	48.29	32.01	-249.58	141.40	182.14	1.28	-133.63	121.88	132.59
<b>地域別売上高</b>	<b>16/12</b>	<b>17/12</b>	<b>18/12</b>	<b>19/12</b>	<b>20/12</b>	<b>21/12</b>	<b>22/12</b>	<b>23/12</b>	<b>24/12</b>	<b>25/12</b>	<b>26/12会予</b>
日本	121,041	123,136	122,812	117,717	115,907	117,396	112,638	113,059	113,031	129,452	120,000
北米	11,085	9,601	11,345	13,195	12,832	15,142	19,536	14,298	11,256	10,465	11,300
欧州	11,257	13,183	13,884	12,894	13,957	15,939	25,139	33,262	38,549	38,527	41,800
中国	4,405	4,532	1,673	430	-	-	-	-	-	-	-
アジア	-	-	-	-	6,233	9,183	8,630	8,139	4,992	6,952	6,500
その他	5,307	7,928	6,240	5,661	374	530	684	1,156	596	372	400
<b>合計</b>	<b>153,097</b>	<b>158,382</b>	<b>155,955</b>	<b>149,899</b>	<b>149,304</b>	<b>158,192</b>	<b>166,629</b>	<b>169,916</b>	<b>168,425</b>	<b>185,770</b>	<b>180,000</b>
<b>前年比伸び率</b>											
日本	-1.2	1.7	-0.3	-4.1	-1.5	1.3	-4.1	0.4	0.0	14.5	-7.3
北米	18.6	-13.4	18.2	16.3	-2.8	18.0	29.0	-26.8	-21.3	-7.0	8.0
欧州	15.0	17.1	5.3	-7.1	8.2	14.2	57.7	32.3	15.9	-0.1	8.5
中国	813.9	2.9	-63.1	-74.3	-	-	-	-	-	-	-
アジア	-	-	-	-	-	47.3	-6.0	-5.7	-38.7	39.3	-6.5
その他	72.2	49.4	-21.3	-9.3	-93.4	41.7	29.1	69.0	-48.4	-37.6	7.5
<b>合計</b>	<b>5.4</b>	<b>3.5</b>	<b>-1.5</b>	<b>-3.9</b>	<b>-0.4</b>	<b>6.0</b>	<b>5.3</b>	<b>2.0</b>	<b>-0.9</b>	<b>10.3</b>	<b>-3.1</b>
<b>国内売上高比率: %</b>	<b>79.1</b>	<b>77.7</b>	<b>78.7</b>	<b>78.5</b>	<b>77.6</b>	<b>74.2</b>	<b>67.6</b>	<b>66.5</b>	<b>67.1</b>	<b>69.7</b>	<b>66.7</b>
<b>海外売上高比率: %</b>	<b>20.9</b>	<b>22.3</b>	<b>21.3</b>	<b>21.5</b>	<b>22.4</b>	<b>25.8</b>	<b>32.4</b>	<b>33.5</b>	<b>32.9</b>	<b>30.3</b>	<b>33.3</b>
(欧州比率)	7.4	8.3	8.9	8.6	9.3	10.1	15.1	19.6	22.9	20.7	23.2
(米国比率)	7.2	6.1	7.3	8.8	8.6	9.6	11.7	8.4	6.7	5.6	6.3
(アジア比率)	-	-	-	-	4.2	5.8	5.2	4.8	3.0	3.7	3.6
<b>機種別売上高</b>											
整地用機械	-	-	-	-	-	-	63,985	61,485	57,295	64,322	-
栽培用機械	-	-	-	-	-	-	9,374	9,063	7,593	9,175	-
収穫調整用機械	-	-	-	-	-	-	17,958	17,099	16,934	20,104	-
作業機・補修部品・修理収入	-	-	-	-	-	-	46,915	48,904	51,202	60,809	-
その他農業関連	-	-	-	-	-	-	28,350	33,314	35,351	31,323	-
合計	-	-	-	-	-	-	166,584	169,867	168,377	185,735	-
その他	-	-	-	-	-	-	44	48	48	3	-
<b>外部顧客への売上高</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>166,629</b>	<b>169,916</b>	<b>168,425</b>	<b>185,770</b>	<b>-</b>

出所：会社資料などから CGRA 作成



## <担当アナリスト>

黒田真路 上席執行役員・パートナー、シニアアナリスト

1992年4月に勸角総合研究所（現みずほ証券）に入社、産業調査部に配属。1999年9月にジャーディン・フレミング証券（現 JP モルガン証券）、ゴールドマン・サックス証券を経て、2020年1月迄、クレディ・スイス証券に在籍。ゴールドマン・サックス証券ではバイスプレジデント、クレディ・スイス証券ではディレクター。一貫して機械・造船重機セクターを担当。2020年6月にパートナーとして、CGRA に参画。（一社）日本証券アナリスト協会の機械業界ディスクロージャー委員を歴任。

星野英彦 CMA 代表取締役・チーフアドバイザー

1987年4月に新日本証券（現みずほ証券）入社、企業調査部に配属。1997年にジャーディン・フレミング証券（現 JP モルガン証券）、2000年にドイツ証券、2006年にUBS証券で2016年4月まで在籍。セルサイドアナリストとして機械、造船、重機、プラントセクターを28年間にわたって担当。（一社）日本証券アナリスト協会で機械ディスクロージャー部会の副部会長を10年以上に渡って歴任。2003年より2016年までマネージングディレクター。2017年6月に株式会社キャピタルグッツ・リサーチ&アドバイザー（CGRA）を設立、代表取締役に就任。（一社）日本証券アナリスト協会認定アナリスト。

株式会社 キャピタルグッツ・リサーチ&アドバイザー（CGRA）

機械セクターに特化したアドバイザー企業。主な業務内容は（1）資本市場のニーズを満たしつつ、経営にフィードバック可能な統合報告書の作成サポート、（2）中計作成や事業戦略、各種IR&SRに関する助言業務（アクティビスト対応含む）、（3）各種資料作成と英訳業務、（4）長期投資家と経営層に役立つ企業分析スポンサード・レポートの作成など。

本レポートは投資の勧誘・推奨・助言を意図したものではなく、当該企業に関する情報提供を目的として、当社独自の視点から作成されております。また、本レポートに記載されている内容は公表された情報に基づき作成されておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本レポートの著作権は株式会社キャピタルグッツ・リサーチ&アドバイザーに帰属しており、無断転写を禁じます。本レポートの内容は、今後予告なく変更される場合があります。当社及び本レポートは投資家の投資判断に関与することなく、投資に関する決定はご自身の判断で行って頂くようお願い申し上げます。