

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## 井関農機

6310 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年4月9日(火)

執筆：客員アナリスト

清水陽一郎

FISCO Ltd. Analyst **Yoichiro Shimizu**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

## 目次

|                                  |    |
|----------------------------------|----|
| ■ 要約                             | 01 |
| 1. 2023年12月期の業績概要                | 01 |
| 2. 2024年12月期の業績見通し               | 02 |
| 3. 中期経営計画                        | 02 |
| ■ 会社概要                           | 03 |
| 1. 会社概要                          | 03 |
| 2. 事業内容                          | 06 |
| 3. 同社の強み                         | 12 |
| ■ 業績動向                           | 14 |
| 1. 2023年12月期の業績概要                | 14 |
| 2. 中期経営計画の進捗状況                   | 16 |
| 3. 財務状況と経営指標                     | 17 |
| ■ 今後の見通し                         | 18 |
| 1. 2024年12月期の業績見通し               | 18 |
| 2. 「プロジェクトZ」の下で、聖域なき事業構造改革を断行    | 19 |
| ■ 中長期の成長戦略                       | 19 |
| 1. 中期経営計画とプロジェクトZ                | 19 |
| 2. 中期経営計画～次の100年に向け、「変革」の土台を整える～ | 20 |
| ■ 株主還元策                          | 25 |

## 要約

### 2023年12月期は増収減益、海外事業が引き続き好調。 2024年12月期から短期集中で抜本的構造改革をやり切る覚悟

井関農機<6310>は、「農家を過酷な労働から解放したい」という理念の下、1926年8月に創立された愛媛県松山市に本社を置く、農業機械総合専門メーカーである。日本やアジアでは、農家、大規模農業法人などを中心に、欧州や北米では、景観整備業者、ホビー農家、一般消費者などを対象にトラクタ・乗用芝刈機などの整地用機械、コンバインなどの収穫調製用機械、田植機・野菜移植機などの栽培用機械の開発・製造・販売・アフターサービスを行っているほか、作業機・部品等の販売、OEMによる製品の販売など多岐にわたって事業を展開している。日本農業に関しては、耕耘から稲刈り、乾燥調製まですべてのフェーズにおいて製品を提供していることが特徴だ。

同社の強みは、「技術力」「営農提案・サポート力」「連携によるイノベーション」の3つである。特許の分野別公開数・登録数（2000～2006年までは「農水産」、2007年からは「その他特殊機械」）は2000年以降、常に上位に位置している（2000～2017年・2019年は1位、2018年・2020～2022年は2位）。また、近年では農機の販売に加えて、サービス面の強化に注力している。顧客である農家にとって有用な情報を自社ホームページにおいて発信、さらに営農ソリューション・ポータルサイト「Amoni」を2021年に開設し、気象情報や生育予測に関するデータの提供なども行っている。また、2015年には農業の新しい価値を創造するために「夢ある農業総合研究所」（夢総研）を設立した。行政・研究機関・大学・企業など外部のステークホルダーと連携し、スマート農業の研究・実証・普及活動を行っている。

これら同社の3つの強みと、「ベストソリューションの提供」「収益とガバナンス強化による企業価値向上」という中期経営計画における2つの基本戦略を組み合わせ、2027年には連結営業利益率5%以上の目標達成を目指す。

2023年12月期末時点の資本金は、23,344百万円、グループ全体の従業員数は5,457名、関係会社は、連結子会社20社（国内販売会社9社、製造関連会社6社、その他5社）と持分法適用関連会社1社となっている。

#### 1. 2023年12月期の業績概要

2023年12月期の連結業績は、売上高が前期比2.0%増の169,916百万円、営業利益が同36.2%減の2,253百万円、経常利益が同44.4%減の2,092百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同99.3%減の29百万円となった。国内、海外事業がいずれも増収だったことを受け、連結ベースの売上高は過去最高を更新した。特に海外に関しては欧州事業が引き続きけん引役となり、3期連続で過去最高売上を更新した。国内に関しては、注力分野である部品・修理収入などのメンテナンス関連が伸長したことが増収に寄与した。利益面に関しては、生産量の減少による操業度の低下や販管費の増加などを受け営業減益となった。2023年12月期の業績に関しては、中期経営計画の各種施策に取り組んできたものの、収益性改善のための構造改革に対する取り組みが不十分で、利益面では厳しい結果となった。これを受け同社は、短・中期で抜本的構造改革及び成長戦略を断行していく「プロジェクトZ」を新たに発足した。まずは、2024年7月の製造会社の経営統合を皮切りに、2025年までの短期間で聖域なき抜本的事業構造改革を断行していく考えだ。

## 要約

## 2. 2024年12月期の業績見通し

2024年12月期の連結業績は、売上高が前期比0.0%増の170,000百万円、営業利益が同11.3%減の2,000百万円、経常利益が同52.2%減の1,000百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が400百万円（前期は29百万円の利益）を見込んでいる。国内事業に関しては、需要は弱含みで推移するものの、価格改定効果に加えて、大型農機と新商品の拡販に注力することにより増収を見込んでいる。海外事業に関しては、全体では減収を見込んでいるものの、北米事業の増収を見込んでいるほか、欧州事業が引き続き堅調に推移する見通しである。利益面に関しては、資産効率向上を目的とした生産調整の継続や人件費、物流費など販管費の増加が影響する見込みだ。先述の通り、2024年はプロジェクトZの初年度であり、製造会社の経営統合など、抜本的構造改革を断行していく方針である。

## 3. 中期経営計画

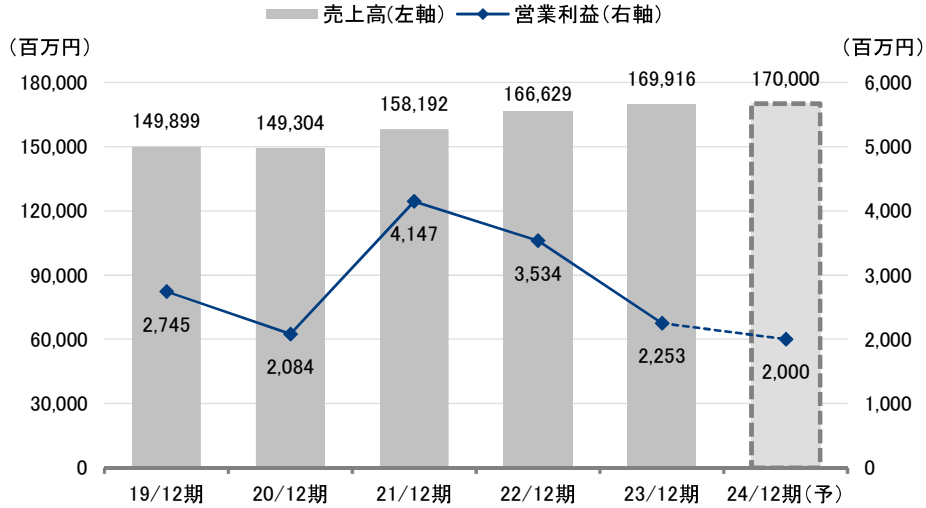
同社は中期経営計画で定めた「ベストソリューションの提供」「収益とガバナンス強化による企業価値向上」の2つの基本戦略の下、「選択と集中」「ビジネスモデル転換」「収益性改善」「ESG」という4つの切り口から事業活動の変革を推進してきた。2021年12月期の初年度から各種施策を着実に実行してきたものの、主に資産効率と収益性向上を目的とした事業構造改革に対する取り組みが不十分で、売上高に左右されることなく利益を確実にあげることができる事業構造への転換は道半ばである。そこで同社は2024年2月、「プロジェクトZ」を新たに発足し、改めて短・中期の時間軸のなかで、資産効率と収益性を向上させながら成長を加速させるための具体的な施策を公表した。「生産最適化」「開発最適化」「国内営業深化」という3つの切り口から聖域なき事業構造改革を断行する考えだ。これにより、2027年12月期に連結営業利益率5%以上、ROE8%以上、DOE2%以上、PBR1倍以上の達成を目指す。

### Key Points

- ・ 2023年12月期は国内・海外ともに増収も、営業減益
- ・ 欧州事業、国内メンテナンスがけん引役として好調
- ・ 事業構造の転換を図るために「プロジェクトZ」を発足し、短・中期で抜本的構造改革を断行する方針

要約

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 会社概要

### 2025年に創立100年を迎える農業機械総合専門メーカー。 ハード・ソフトの両面から顧客の農業経営を支援する

#### 1. 会社概要

1926年8月創立の同社は「農家を過酷な労働から解放したい」という理念の下、日本農業の近代化、省力化、効率化に貢献し、海外にも事業展開している。1926年の全自動籾すり機の開発を皮切りに世界初・業界初となる独創的な農機を数多く開発してきた。2014年からはさらなる農業の省力化、効率化を目指しロボットトラクタなどICTを活用した「スマート農機」の開発に着手している。ICTを活用し省力化・効率化を推し進めることにより、儲かる農業の実現に貢献すると同時に同社農機の魅力を高め、競争力の向上を目指している。また、農機販売に留まらず、「顧客の夢ある(=儲かる)農業を応援する」というコンセプトの下に様々な形で営農支援を行っている。2015年に設立した「夢ある農業総合研究所」においては、行政・研究機関・大学・企業などの外部ステークホルダーと連携し、ロボット技術やICTを活用したスマート農業の研究・実証・普及活動を行っているほか、ホームページやポータルサイト「Amoni」を通じた農業経営に役立つ営農情報の発信、日本GAP協会が推進するJGAP※認証取得サポートなどの活動も行っている。このようにハード・ソフトの両面から顧客である農家とその経営をサポートしている点が同社の大きな特徴の1つと言えるだろう。

※ GAPとは「Good Agricultural Practice」の略で、農林水産省が「農業生産工程管理手法」として、その取り組みを推奨している。導入することにより、生産者にとっては「農場管理の標準化」「農場としての信頼の向上」「安定した取引の実現」などのメリットがある。

会社概要

同社製品の開発史

|   |   |   |   |  |  |
|---|---|---|---|--|--|
| <p>1926年▶<br/><b>全自動移植機</b><br/>自動溝割りに移植機を取り付けた全自動移植機を開発。</p>                       | <p>1966年▶<br/><b>世界初の自旋型コンバイン</b><br/>幅の可変から脱穀までの作業効率を充分に確保。高効率、小型軽量、手ごころな価格で人気となり、生産が追い付かない状況が続いた。</p> | <p>1971年▶<br/><b>後傾田タンク式歩行田植機</b><br/>プラスチックフロートを使用した2輪駆動タンク式歩行田植機の開発に成功。田植機の代名詞「はなえ」の誕生。</p>               | <p>1988年▶<br/><b>野菜作の機械化へ。「ナウエルシステム」の誕生</b><br/>紙ボットと培土を中心とした当社独自の野菜苗「ナウエルボット苗」とその苗を植える全自動野菜移植機「ナウエルPV10」を開発。</p> | <p>2014年▶<br/><b>欧州向けセンターコレクト型乗用モア（芝刈機）</b><br/>小回りに優れた日本製初のセンターコレクト型の高馬力フロントモアSF4シリーズ、プロユーザーのニーズに応える欧州向け景観整備用機械の旗艦シリーズ。</p> | <p>2016年▶<br/><b>業界初！可変施肥田植機</b><br/>田植えと同時に適切な施肥量にコントロールする画期的な田植機。肥料コスト低減や低炭素に貢献。</p> |
|    |                        |                            |                                  |   |     |
| <p>1965年▶<br/><b>日本の道田に適したトラクタ</b><br/>国産トラクタとして抜群の性能を備えたトラクタT1520を開発。富士山息頂も成功。</p> | <p>1967年▶<br/><b>欧州向け耕うん機の販売</b><br/>同社の海外事業のスタートとなった耕うん機の輸出・販売を成功。日本で培った技術を海外へ展開。</p>                  | <p>1988年▶<br/><b>当社初の乗用モア（芝刈機）</b><br/>ディーゼルエンジンを搭載した本格社種の乗用モアであり、欧州の景観整備市場でISEKIブランドの高いポジションを確立させたモデル。</p> | <p>2009年▶<br/><b>業界最速の自旋型コンバイン</b><br/>当時業界最速の最高作業速2.0m/sの6系自旋型コンバインを開発。業界初となる7系自旋型コンバインを開発。</p>                  | <p>2015年▶<br/><b>業界初！植物生育診断装置</b><br/>植物の光合成能力を計測し、人の目では確認できない植物の状態をデータ化。農産物に天然に防虫など、最適管理・生育に貢献。</p>                         | <p>2018年▶<br/><b>ロボットトラクタの開発</b><br/>有人監視下での農作業の自動化を実現。未来農業への大きな一歩となる農業機械。</p>         |
|    |                        |                            |                                  |   |     |

出所：ISEKI レポート 2021 より掲載

同社は、日本やアジアでは、農家、大規模農業法人などを中心に、欧州や北米では、景観整備業者、ホビー農家、一般消費者などを対象にトラクタ・乗用芝刈機などの整地用機械、コンバインなどの収穫調製用機械、田植機・野菜移植機などの栽培用機械の開発・製造・販売・アフターサービスを行っているほか、作業機・部品等の販売、OEMによる製品の販売など多岐にわたって事業を展開している。日本農業に関しては、耕耘から稲刈り、乾燥調製まですべてのフェーズにおいて製品を提供していることが特徴だ。国内においては系列販売会社 11 社（うち直系広域 6 社）を全国に展開し、日本全国の顧客に農機の販売を行いながら現場のニーズを的確に吸い上げている。海外においては、北米、欧州、アジアを 3 つの重点地域として定めて事業を展開している。PT ISEKI インドネシアなどの生産拠点や ISEKI フランスなどの販売拠点を設け、グローバルにビジネスを展開している。2023 年 12 月期の地域別売上高は、欧州が 332 億円で最も多く、北米が 142 億円、アジアが 81 億円と続いている。現時点では欧米に比べて売上規模は小さいものの、アジアは今後伸びる市場として注目できると弊社は考える。日本と食文化が似ており稲作が盛んに行われていること、各国政府の政策により農業の近代化が促進されていることなどを背景に、同社が日本で培ってきた技術力やノウハウを発揮することができるためだ。実際、2012 年に同社はグローバル生産拠点となる PT ISEKI インドネシアを設立（2023 年には生産体制を増強）し、2020 年にはタイの販売代理店 IST Farm Machinery Co., Ltd.（以下、IST 社）を子会社化するなど同地域でのプレゼンスを着実に高めている。なお、国内販売会社に関しては 2025 年 1 月に経営統合することを予定しており、北海道、東北、関東甲信越、関西中部、中四国、九州の広域販売会社を 1 社に統合することが計画されている。

井関農機 | 2024年4月9日(火)  
6310 東証プライム市場 | https://www.iseki.co.jp/ir/top.html

会社概要

国内外の主な関係会社・販売会社



出所：ホームページより掲載

井関農機 | 2024年4月9日(火)  
6310 東証プライム市場 | <https://www.iseki.co.jp/ir/top.html>

会社概要

沿革

| 年月       | 主な沿革  |
|----------|---|
| 1926年 8月 | 愛媛県松山市新玉町に「井関農具商会」を創立   |
| 1936年 4月 | 井関農機株式会社を設立<br>苧セキ式糶すり機及び自動選別機の製造開始   |
| 1946年 5月 | 愛媛県松山市八代町に新工場を設立  |
| 1949年10月 | 熊本県熊本市健軍町に熊本工場を新設   |
| 1961年 6月 | 東京証券取引所に株式を上場   |
| 1967年 3月 | 田植機、コンバイン、バインダの生産開始<br>トラクタと合わせて稲作機械化一貫体系を確立  |
| 1971年 2月 | ブリュッセルに NV.ISEKI Europe S.A を設立   |
| 1972年 9月 | 松山工場（和気）を増設、本社を同所に移転  |
| 2001年 4月 | 製造部門の分社により、株式会社井関松山製造所、株式会社井関熊本製造所を設立   |
| 2011年 7月 | 中国湖北省に東風井関農業機械（湖北）有限公司を設立   |
| 2012年10月 | インドネシアに PT ISEKI インドネシアを設立  |
| 2013年10月 | タイに ISEKI SALES (THAILAND) CO.,Ltd (現 IST Farm Machinery) を設立<br>井関松山製造所内に ITTC (ISEKI テクニカルトレーニングセンター) を設立 |
| 2014年 5月 | 井関常州と東風井関を事業統合し、東風井関農業機械有限公司を設立   |
| 2014年 7月 | フランス販売代理店 Yvan Beal S.A.S、YB Holding S.A.S (現 ISEKI France) の子会社化   |
| 2015年10月 | 茨城県つくばみらい市に、夢ある農業総合研究所を設立   |
| 2016年 4月 | 砥部事業所に IETC (設計基本トレーニングセンター) を設立  |
| 2017年 1月 | 茨城県つくばみらい市に、IGTC (ISEKI グローバルトレーニングセンター) を設立  |
| 2020年12月 | IST Farm Machinery Co., Ltd. を連結子会社化  |
| 2022年 4月 | 東証プライム市場に再編   |
| 2022年 7月 | ドイツ販売代理店 Iseki-Maschinery GmbH を子会社化  |

出所：有価証券報告書、同社リリースよりフィスコ作成

## 2. 事業内容

### (1) 整地用機械

整地用機械カテゴリーでは、農業において作付け前の整地に使用するトラクタ、耕うん機、防除などに使用される乗用管理機などを扱っている。特に欧米においては景観整備業者、ホビー農家や一般消費者向けに土木作業用トラクタ・景観整備用トラクタ・乗用芝刈機などの販売が好調に推移している。2023年12月期の全売上高に占める割合は36.2%と最大で、海外売上高においては整地用機械が69.3%を占めている。

#### 海外で販売が好調な景観整備用トラクタなど

海外向けトラクタ  
(軽土木作業用)



海外向けトラクタ  
(景観整備作業用)



乗用芝刈機



出所：ISEKI レポート 2021 より掲載



## 会社概要

トラクタカテゴリーにおけるフラッグシップモデルは「T.Japan (TJ)」シリーズで、65～130馬力のレンジに「TJV5シリーズ」「TJX3シリーズ」「TJW3シリーズ」と3つのシリーズをラインナップしている。どのシリーズも「高精度・高能率・高耐久」を実現していることに加え、ICTも導入されている点特徴だ。例えば、「TJV5シリーズ」と「TJW3シリーズ」は農機に搭載したGPSアンテナ及び通信端末を用いて農機の情報を収集できることに加え、盗難抑止機能や稼働情報管理ツールが装備されている。また、「TJX3シリーズ」においては、ICTの活用により「作業管理サポート」と「機械管理サポート」を提供するAGRI-SUPPORTを農機に導入することができる。さらに、最先端の自動運転技術を導入した「ロボットトラクタTJVシリーズ」は、(1)トラクタに搭乗せず、有人監視下で行うロボットモード、(2)トラクタに搭乗し、操作は自動で行うオートモード、(3)直進作業をアシストする自動操舵モードの3つの運転モードから状況に合わせたモードを選ぶことができる。ICTを活用した農機を市場に投入することにより、農作業の効率化、省力化に大きく貢献している。さらに、2023年6月にはボリュームゾーンである中型クラスの新型トラクタ「BFシリーズ」の発売を開始した。大型クラスのみならず中型クラスにおいてもニーズの高い直進アシストやマップデータとの連動に対応しているほか、無段階変速機構や座り心地の良いサスペンションシートの搭載、シートベルト・リマインダの採用など居住性・操作性・安全性を追求した製品設計となっている。顧客からの評価も高く、新規契約も順調に獲得している状況であることから、今後の業績拡大への寄与が期待される新商品である。

高度な自動運転技術を搭載したロボットトラクタ (左)、  
ボリュームゾーンである中型クラスの新型トラクタ「BFシリーズ」(右)



出所：ホームページより掲載

## (2) 収穫調製用機械

収穫調製用機械カテゴリーでは、穀物の刈り取りと脱穀を合わせて行うコンバイン・ハーベスタ、収穫した籾を乾燥させる乾燥機、粃すり機、野菜収穫機などを扱っている。2023年12月期の全社売上高に占める割合は10.1%と整地用機械、作業機・補修用部品・修理収入、その他農業関連に次ぐ売上となっている。また、海外においては2.4%の売上を占めている。

井関農機 | 2024年4月9日(火)  
 6310 東証プライム市場 | <https://www.iseki.co.jp/ir/top.html>

## 会社概要

## 製品例

 フロンティアファイター  
 (自脱型コンバイン)

 コモンレール  
 ターボエンジン

 HC1153  
 (汎用型コンバイン)


出所：ホームページより掲載

同カテゴリーにおけるフラッグシップモデルはコンバインの「HJ」シリーズだ。トラクタと同じく「高精度・高能率・高耐久」を実現していることはもちろんのこと、最新の ICT により効率的な作業管理と機械管理を可能にする AGRI-SUPPORT を標準装備している。タイプによっては、遠隔監視による農機の盗難抑止、稼働情報の管理サービスを提供する「ISEKI リモート」も装備している。さらに、2022 年 12 月には、農機の自動操舵に対するニーズの高まりに応え、直進アシストシステムを新たに搭載した新商品「HJ6130-Z」を発売開始した。直進アシストシステムの導入により、作業者の疲労を軽減し、より快適な農作業環境の実現に貢献する。コンバインカテゴリーに直進アシスト機能を搭載した製品が誕生したことにより、田植機・トラクタ・コンバインの主要製品カテゴリーにおいて直進アシストモデルのラインナップが揃った格好だ。また、2023 年 12 月に大規模生産者向けに居住性・操作性・メンテナンス性を向上させた新型コンバイン「フロンティアマスター FM」シリーズを発売開始した。タイプによっては収穫量・水分量計測機能を装備している。データを活用した農業や環境負荷軽減が求められており、今後普及拡大が期待できる。

## コンバインのフラッグシップモデル Japan HJ シリーズ



出所：ホームページより掲載

会社概要

**(3) 栽培用機械**

栽培用機械カテゴリーでは、水田に苗を移植する際に使用する田植機や野菜移植機などの製品を扱っている。2023年12月期の全社売上高に占める同カテゴリーの割合は5.3%となっている。

同カテゴリーにおけるフラッグシップモデルは、「さなえ PRJ8」と「同ロボット田植機」だ。「高精度・高能率・高耐久」に加えて、「さなえ PRJ8」にはGPS技術を用いた操舵アシストシステム「ISEKI 直進&旋回アシストシステム」が搭載されている。また、「さなえ PRJ8 ロボット田植機」は有人監視下でリモコン操作による無人作業を可能にする機能を備えている。

2021年12月期、田植機のラインナップにJapanシリーズが追加されたことにより、トラクタ、コンバイン、田植機の主力製品カテゴリーすべてでJapanを冠した製品が揃った。これらはすべて大型農機に分類される。今後農地の大規模化が進むなかでJapanシリーズの販売を伸ばし、農業の効率化、省力化に貢献していくことが期待される。また、2023年12月期上半期には、大型の10条田植機「さなえ PJ10」を新たに市場投入した。特徴の1つは、機体設計を基本から見直し、エンジンを前方に配置していることだ。エンジンを前方に配置するというのはグローバル展開を睨んだ設計思想であり、海外市場での今後の展開も期待できる商品である。

**田植機のフラッグシップモデル さなえ PRJ8**



出所：ホームページより掲載

**さなえ PRJ8 の主な機能**

**■ リモコンスイッチ**

自動作業で使用。カラー液晶で分かりやすく表示し、300m先まで電波が届きます。



**■ オートデフロック**

旋回時にタイヤの空転を感知すると、オートデフロック機構が働き、推進力を維持します。



**■ 強制四駆制御**

さらにもっと強力な推進力が必要になった場合には、自動で強制四駆が作動します。また、リモコンでも操作可能です。



出所：ホームページより掲載

## 会社概要

**(4) 作業機・補修用部品・修理収入**

作業機とは農機本体につける作業器具のことで畝立ての際に使用する「エコうねまぜ君」などが該当する。その他、修理に関しては販売した農機の故障対応や故障の発生を防ぐためのメンテナンス修理などの対応を全国の整備拠点で行っている。2023年12月期の全社売上高に占める同カテゴリーの割合は28.8%と、整地用機械に次ぐ売上規模を誇っている。しっかりとしたメンテナンス修理を行い故障の発生を防ぐことによって顧客からの信頼を獲得できること、天候不順など外部環境に左右されることなく安定した収益をあげられることなどの理由から、近時、修理・メンテナンスなど付帯サービスにも注力し売上を増加させている。

**農機に取り付ける作業機「エコうねまぜ君」**


出所：ホームページより掲載

**(5) 生産性向上に寄与する農業用 ICT**

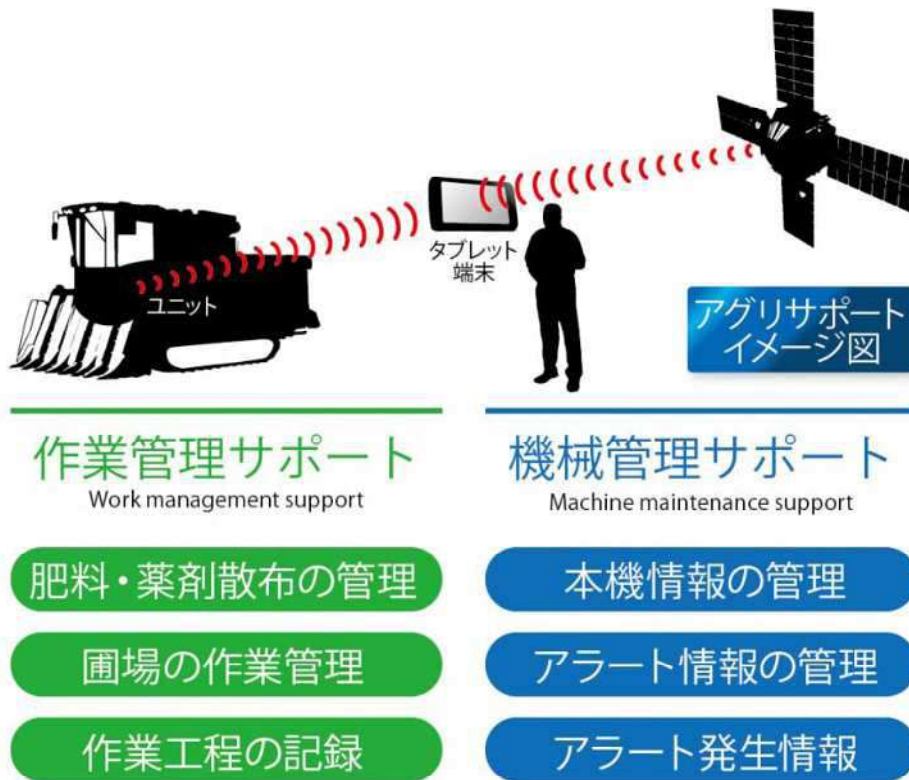
同社は農機販売などのハードに加えて、有益な営農情報を発信するなどソフト面の活動にも注力している。「顧客の夢ある(=儲かる)農業を応援する」というコンセプトの下、「夢ある農業総合研究所」を中心に営農提案やサポート活動に取り組んでいる。また、ホームページでは低コスト技術に関する情報発信を行ったり、営農ソリューションポータルサイト「Amoni」にて最新の技術動向に関する記事の発信なども積極的に行っている。現在は、情報発信をすることにより農家との接点を作り出すことを主な目的として活動を展開しているが、今後はコンサルティングサービスのような形で事業化することも視野に入れている。

また、農業の省力化、効率化のために ICT を積極的に活用している。営農管理システムとして「ISEKI アグリサポート」「ISEKI アグリサポート×アグリノート連携」、遠隔監視サービスとして「ISEKI リモート」を提供しているほか、生育管理関連としてドローンで撮影した農地の画像をクラウド上で保存する「いろは」、ドローン・人工衛星による画像解析を活用し農作業の効率化を実現する「天晴れ」などのサービスを提供している。

会社概要

「ISEKI アグリサポート」が提供する機能は大きく分けて「作業管理サポート」と「機械管理サポート」の2つがある。「作業管理サポート」は、農機に搭載されたICTから得られるデータを記録・分析・管理することによって従来の経験や勘に頼った農業から脱却し、より効率的な農作業の実現を助ける。「機械管理サポート」では、農機から得られるデータを基に農機の状態を把握できる。事前の点検・メンテナンスを可能にし、未然に故障を予防することができる。

「ISEKI アグリサポート」イメージ図



出所：ホームページより掲載

弊社はICTを活用した営農支援が今後ますます重要になってくると考えている。2021年に農林水産省が行った調査によると、営農情報の管理について45.7%が「営業日誌等のノートに記載」と回答し最も高い割合を占めていたほか、スマート農機の営農への活用について84.9%が「活用していない」と回答している。一方で、営農管理システムの活用に関しては51.8%が「活用する意向がある」と回答している。この調査結果からICTを活用した営農支援やスマート農機の活用によって農業を効率化できる余地、伸び代がいかに大きいか分かる。

こうした状況を踏まえ同社は、中期経営計画で「ビジネスモデル転換」として情報・ノウハウを軸にしたサービス提供や新規ビジネスの創造に注力する方針を示している。ICT利活用が進んでいない農業において、「ISEKI アグリサポート」が営農効率化に貢献できる部分は多くあり、同社農機の魅力を高め、売上の拡大に寄与することが期待される。

会社概要

### 3. 同社の強み

1926年の創立以来、同社の長いビジネスの歴史のなかで培われてきた強みは3つに大別することができる。以下、それぞれの強みに関して詳述していくが、重要な点は、それぞれの強みが作用し合い、補強し合うという好循環を生んでいる点にあると弊社は考えている。

**同社の3つの強み**

|               |   |
|---------------|---|
| 技術力           | フロントランナーとして、画期的な農業機械や景観整備用機械を開発し、イノベーションを生み出す力              |
| 営農提案・サポート力    | ハード（農業機械）とソフト（生産管理や先端営農技術）の両面から、顧客の課題を解決する力                 |
| 連携によるイノベーション力 | 国内外における各分野や各地域のパートナーと連携し、画期的な商品・サービスの開発・提供と新市場への新たな価値を創出する力 |

出所：ISEKI レポート 2023 よりフィスコ作成

#### (1) 技術力

まず同社の強みとしてあげることができるのは、1926年の創立以来「業界初」や「世界初」といった製品を市場に多く投入してきた高い技術力だ。1926年の全自動籾すり機を皮切りに、1966年には世界初の自脱型コンバイン、1988年には同社初の乗用芝刈機、2009年には業界最速の自脱型コンバイン（7条刈り）など機能面で業界をリードする製品を数多く開発してきた。また、開発した技術を競争優位として維持するために、同社は知的財産戦略の一貫として特許の取得を積極的に行っている。特許の分野別公開数・登録数（2000年から2006年までは「農水産」、2007年からは「その他特殊機械」）は2000年以降、常に上位を獲得している（2000～2017年・2019年は1位、2018年・2020～2022年は2位）ほか、特許査定率でも2022年は全産業中3位となったものの、2004年以降全産業中2位以上を長期にわたって維持してきた（特許査定率は一貫して90%超と非常に高い結果を残している）。

**特許の分野別公開数・登録数及び特許査定率における同社のポジション**

1. 特許の日本における分野別登録数 「その他特殊機械分野」 第2位

| 年   | 2000～2006 | 2007～2014 | 2016～2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|-----|-----------|-----------|-----------|------|------|------|------|------|
| 統計数 | 分野別公開数    |           | 分野別登録数    |      |      |      |      |      |
| 分野  | 農水産       |           | その他特殊機械   |      |      |      |      |      |
| 順位  | 1位        |           | 2位        |      | 1位   |      | 2位   |      |

2. 特許査定率 「全産業中」 第3位

| 年     | 2004～2010 | 2011  | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  | 2016   | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  |
|-------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 特許査定率 | -         | 91.8% | 94.7% | 97.0% | 99.2% | 97.5% | 100.0% | 98.1% | 96.4% | 97.7% | 98.7% | 97.2% | 94.6% |
| 順位    | 1位        | 2位    | 1位    |       |       |       | 2位     | 1位    |       | 3位    |       |       |       |

※特許査定率=特許査定件数/(特許査定件数+拒絶査定件数+取下・放棄件数)、取下・放棄件数=拒絶理由通知後に取下げまたは放棄した件数

出所：決算説明資料より掲載

#### 会社概要

これらの高い技術力を実現することができるのは、同社の研究開発拠点、社内制度、営業体制が要因であると弊社は考えている。愛媛県にある研究開発拠点、茨城県の「夢ある農業総合研究所」で日々最新の研究を行っているのももちろんのこと、市場ニーズに即して開発部署の社員がアイデアの発出を行う「発明提案活動」、ベテランの技術者から若手技術者への発明創造ノウハウの伝承を目的とした「発明創造活動」、研究開発の成果や発明情報を共有する「技術研究発表会」を積極的に行っている。これらにより、若手社員から斬新なアイデアが出てくると同時に暗黙知化しやすいノウハウを社内技術者間でしっかりと共有し、全体としてのイノベーション創出力の底上げにつなげている。特に暗黙知を社内でも共有する「発明創造活動」の実施や社風は一朝一夕に競合他社が模倣できるものではなく、強力な競争優位になっていると弊社は考える。このような活動の成果として、近年では田植えと同時にリアルタイムセンシングを行い自動で施肥量を調節する可変施肥田植機や高度な直進・旋回アシスト機能を搭載した「さなえ PRJ」シリーズを開発、市場に投入している。

また、農家のニーズに沿った技術開発を可能にしているのが、全国に張り巡らされた販売網だ。販売店の営業員が密に農家とコミュニケーションを図り現場のニーズを的確に把握、その情報を開発部門にしっかりと上げることにより、顧客に訴求力のある技術の開発が可能になっている。また、開発部門も直接市場調査を行い、現場のニーズを把握する努力をしていることも特徴としてあげることができる。

今後は ICT 関連の技術開発を積極的に行っていく考えだ。2025 年に発明提案に占める先端技術関連の割合を 60% に高めるべく（2021 年度は 39%、2022 年度は 56%）、社内での研修を実施するとともに、外部専門人材の採用も積極的に行っている。

#### (2) 営農提案・サポート力

同社は、長年にわたって農業に携わってきた経験を生かし、儲かる農業を実現する手助けを積極的に行っている。具体的には、「夢ある農業応援団」による低コスト農業に関する情報発信及び提案業務、JGAP 認証取得のサポート、ホームページでの営農情報の発信などソフト面から農家の経営を支援している。また、2015 年に設立した「夢ある農業総合研究所」では、先端営農技術とロボット技術や ICT を活用したスマート農業の研究・実証・普及活動を実施しており、その成果を営農ソリューションポータルサイト「Amoni」にて情報発信している。

高い提案力・サポート力を実現している要因の 1 つにも、全国に張り巡らされた販売網にあると弊社は考えている。地域に根ざした販売網が多いことで、顧客とのコミュニケーションを頻繁に取ることが可能になり、迅速なサポートや農業効率化のための提案を行うことが可能になっている。ハードの販売に加えて、ソフト面に注力することは非常に重要である。顧客との接点を拡大できるうえ、親身に農業経営を支援する姿勢は同社に対するファンを増やすことにつながるからだ。

#### (3) 連携によるイノベーション力

自社の研究開発拠点で新技術の開発に取り組むことはもちろんだが、それに加えて同社は行政・研究機関・大学・企業など外部のステークホルダーと連携し、研究開発活動を積極的に展開している。これにより、研究開発活動のスピードが高まるほか、自社になかった視点が加わり、画期的なイノベーションを生むことが可能になると弊社は考えている（一般的にオープンイノベーションの有効性は広く知られるところである）。また、今後はベンチャー企業を持つノウハウを取り入れながら、イノベーション創出力をさらに高めていく考えであり、2023 年 6 月にはベンチャー企業を対象にした 10 億円の出資枠の設定、同年 7 月には出資に関する迅速な意思決定を可能にするために審議機関として出資管理委員会を設置している。

#### 会社概要

近年は、環境保全型スマート農業の実現という新たな目標を掲げ、外部との連携を積極的に推進している。大学や企業等との連携により開発した、圃場状況に応じた精密施肥技術を搭載した可変施肥農機による化学肥料の削減や、(株)フェイガーとの連携により開始したJ-クレジットの申請サービスなど、各所との連携により様々なソリューションを提供している。自治体等との連携も積極的に行い、現時点では10ヶ所以上の自治体等と連携協定を結び、持続可能な環境保全型農業の普及促進・産地づくりに努めている。2022年6月には、水稲用自動抑草ロボット「アイガモロボ」の開発・販売で業務提携しているスタートアップ企業、有機米デザイン(株)への出資を実施した。「アイガモロボ」は、水稲有機栽培の拡大を阻害していた除草作業の負担軽減に大きく貢献できる商品であり、連携を深めることで、これまで以上に有機農業の普及拡大を支援していく方針だ。

同社の強みを考えるうえで重要なことは、これら3つの強みが互いに影響し、補強し合っていることだ。連携によるイノベーションにより、技術力が向上することは分かりやすいが、技術力が高くともニーズに沿った開発を行うことができなければ宝の持ち腐れである。営農提案・サポート活動を行うなかで的確に現場のニーズを吸い上げ、開発部門に情報をあげるにより、高い技術力をニーズに沿った形で活用することが可能になっている。

## 業績動向

### 2023年12月期は増収減益、 連結売上高、海外売上高は過去最高を更新

#### 1. 2023年12月期の業績概要

2023年12月期の連結業績は、売上高が前期比2.0%増の169,916百万円、営業利益が同36.2%減の2,253百万円、経常利益が同44.4%減の2,092百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同99.3%減の29百万円となった。国内、海外事業がいずれも増収だったことを受け、連結ベースの売上高は過去最高を更新した。特に海外に関しては欧州事業が引き続きけん引役となり、3期連続で過去最高売上を更新した。営業利益に関しては、生産量の減少による操業度の低下を受け、売上総利益率がわずかながら低下したことに加えて、販管費の伸びが売上の伸びを上回ったことなどにより減益となった。経常利益と親会社株主に帰属する当期純利益に関しては、有利子負債の増加に伴い支払利息が増加したこと、2022年12月期に計上したISEKIドイツの連結子会社化に伴う特別利益剥落の反動があったことなどが影響した。



## 業績動向

国内売上高については、前期比 0.4% 増の 113,060 百万円だった。農機製品の売上高は前期を下回ったものの、中期経営計画のビジネスモデル転換でサービス提供に注力するなか、メンテナンス収入が伸長した。加えて、大型農業用施設の受注があったことも増収に寄与した。農機製品に関しては、新たに市場に投入した新型の中型トラクタ BF シリーズの販売が好調だったほか、トラクタ・コンバインの直進アシスト仕様が顧客から評価され、スマート農機の売上高が前期比 20% 増と急伸した。一方で、全体的に需要が弱含みで推移したこと、価格改定実施に伴う駆け込み需要の反動があったことなどが減収要因となった。また、大型農機の拡販に注力するなかで、顧客からの引き合いは好調だったものの、生産遅延などにより好調なニーズを業績に取り込みきれなかったことも影響した。品目別の売上高は、トラクタなどの整地用機械が前期比 3.6% 減の 22,083 百万円、田植機などの栽培用機械が同 8.5% 減の 7,235 百万円、コンバインなどの収穫調製用機械が同 2.2% 減の 15,741 百万円、メンテナンス収入などの作業機・補修用部品・修理収入は同 1.1% 増の 42,506 百万円、施設工事などのその他農業関連は同 7.5% 増の 25,493 百万円だった。

海外売上高に関しては、前期比 5.3% 増の 56,855 百万円だった。引き続き欧州市場がけん引役となり、3 期連続で過去最高売上を更新した。欧州地域の売上高は、同 32.3% 増の 33,262 百万円と急伸した。値上げ後も小売店の需要が堅調に推移したことに加えて、2022 年 12 月期下期より ISEKI ドイツ社を連結子会社化したことなどがトップラインを押し上げた。また、ISEKI フランスの業績が堅調に推移したことも寄与した。北米地域の売上高は、同 26.8% 減の 14,298 百万円だった。パートナーである AGCO 社では、無金利ローンの期間を延長するなどの各種販売施策を実行したものの、コンパクトトラクタ市場の調整局面が継続したことが響いた。アジア地域の売上高は、同 5.7% 減の 8,139 百万円だった。南部での育苗栽培促進等により田植機関連の生産用部品の出荷が中国において好調だったものの、米価低迷などの影響による需要縮小を受けて韓国向けの出荷が減少したことが響いた。

## 2023 年 12 月期業績概要

(単位：百万円)

|                     | 22/12 期 |       | 23/12 期 |       | 前期比    |        |
|---------------------|---------|-------|---------|-------|--------|--------|
|                     | 実績      | 売上比   | 実績      | 売上比   | 増減額    | 増減率    |
| 売上高                 | 166,629 | -     | 169,916 | -     | 3,287  | 2.0%   |
| 売上総利益               | 49,890  | 29.9% | 50,359  | 29.6% | 469    | 0.9%   |
| 販管費                 | 46,356  | 27.8% | 48,105  | 28.3% | 1,749  | 3.8%   |
| 営業利益                | 3,534   | 2.1%  | 2,253   | 1.3%  | -1,281 | -36.2% |
| 経常利益                | 3,762   | 2.3%  | 2,092   | 1.2%  | -1,670 | -44.4% |
| 親会社株主に帰属する<br>当期純利益 | 4,119   | 2.5%  | 29      | 0.0%  | -4,090 | -99.3% |

出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 業績動向

2023年12月期のトピックスとしては、2023年6月にアーリーステージにあるベンチャー企業等を対象として出資枠10億円を設定したことがあげられる。同社はこれまでも環境保全型スマート農業推進の一環としてスタートアップ企業である有機米デザインへの出資(2022年6月)をした実績がある。みどりの食料システム戦略や食料・農業・農村基本法の見直しが議論されるなど、同社を取り巻く事業環境や農業そのものの構造が大きな転換点を迎えている。そうしたなかで、今回の出資枠設定により、同社の強みである連携によるイノベーションをさらに加速させ、農業が直面する諸課題の解決に事業を通じて貢献していく考えだ。具体的な出資分野としては、自動化や電動化に資する先端技術・ICT分野、環境分野、6次産業化への参画など食料自給率向上に資する分野などを有望視しており、国内外のベンチャー企業との協業により新規製品・サービス・ビジネスモデルの創出を目指す。この方針の下、直近では、農機関連システムの共同開発及び営業連携を目的としてウォーターセル(株)との資本業務提携を実施している。同社とウォーターセルは2018年より協業を開始し、農機データ管理システム『ISEKI アグリサポート』と営農支援ツール『アグリノート』のデータ連携を通じて、農業ICTを活用した農業経営の効率化を推進してきた。今回の資本業務提携によって連携をさらに強化し、事業活動を通じて農業界の課題解決に貢献していく考えだ。その他のトピックスとしては、同社が環境保全型スマート農業への取り組みを強化するなか、フェイガーとの業務提携、(有)かごしま有機生産組合(鹿児島県熊毛郡南種子町)との連携協定を締結している。

## 2. 中期経営計画の進捗状況

資本効率と収益性向上に向けた抜本的構造改革に関しては進捗が想定よりも遅れているものの、各取り組みにおいて確実に進捗が見られた。

### (1) ベストソリューションの提供：選択と集中(国内市場)

国内市場においては、引き続き大規模農家への営業活動に注力したほか、新たに市場に投入した中型クラスの新型トラクタ「BFシリーズ」の販売も好調に推移した。

### (2) ベストソリューションの提供：選択と集中(海外市場)

海外市場に関しては、欧州市場が引き続き好調となり、全体のけん引役となった。欧州においては、限定販売している電動モアに対する市場の評価も高く、本格販売に向けて顧客意見の集約などを実施している状況である。その他、ISEKI ドイツとISEKI フランスを中心としたサプライチェーンの効率化と販売体制の強化も着実に進捗を見せ、業績に貢献した。

### (3) ベストソリューションの提供：選択と集中(商品開発戦略)

国内市場においてはボリュームゾーンである中型トラクタを10年ぶりにモデルチェンジし、BFシリーズを新たに市場に投入した。強化された操作性、居住性、安全性に対する評価に加えて、高級感のあるデザインに対する顧客からの評価は高く、販売も好調だった。また、環境対応としては前述のとおり、欧州において電動モアが量産化に向けた準備を行っている状況である。

### (4) ベストソリューションの提供：ビジネスモデル転換

同社が進める事業構造改革の一環としてメンテナンス収入が引き続き好調だった。2023年12月期においては、国内売上増収のけん引役となった。

業績動向

**(5) 収益とガバナンス強化による企業価値向上：収益性改善（構造改革・経営効率化）**

国内の松山製造所で生産していた一部製品を PT ISEKI インドネシアへ生産移管したほか、PT ISEKI インドネシアを中心とした生産体制・サプライチェーンの再構築によって、最適価格で生産できる体制を構築するなど、各種取り組みを進めたものの、収益性改善は道半ばの状況である。新たに「プロジェクト Z」を発足し、短・中期の時間軸で聖域なき事業構造改革を断行していく。

**3. 財務状況と経営指標**

2023年12月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比10,611百万円増加の217,102百万円となった。主な増減要因を見ると、現金及び預金が848百万円減少した一方で、低水準であった海外子会社の現地在庫充足などにより商品及び製品が8,535百万円増加したことなどによるものである。

負債合計は同8,740百万円増加の142,886百万円となった。主な増加要因として、棚卸資産などの運転資本増加に伴い、短期借入金が2,865百万円、長期借入金が8,356百万円増加した。純資産合計は、同1,870百万円増加の74,215百万円となった。主な増加要因として、その他有価証券評価差額金が1,013百万円、為替換算調整勘定672百万円増加した。

経営指標を見ると、流動比率と固定比率はそれぞれ120.8%、146.8%となっている。自己資本比率は31.9%だった。自己資本比率に関しては前期末よりも若干低下したものの、長期的には棚卸資産の圧縮に注力していくなかで有利子負債も削減され、自己資本比率が上向いていくことが期待される。

**連結貸借対照表及び経営指標**

(単位：百万円)

|                | 19/12期  | 20/12期  | 21/12期  | 22/12期  | 23/12期  | 増減額    |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|
| 流動資産           | 87,159  | 89,979  | 91,103  | 109,414 | 115,322 | 5,908  |
| 現金及び預金         | 8,404   | 10,787  | 14,850  | 10,749  | 9,901   | -848   |
| 固定資産           | 110,352 | 97,449  | 96,581  | 97,076  | 101,780 | 4,704  |
| 総資産            | 197,511 | 187,428 | 187,684 | 206,491 | 217,102 | 10,611 |
| 負債合計           | 128,259 | 125,009 | 121,123 | 134,146 | 142,886 | 8,740  |
| 純資産            | 69,252  | 62,419  | 66,561  | 72,345  | 74,215  | 1,870  |
| 利益剰余金          | 17,025  | 14,493  | 17,690  | 21,131  | 20,474  | -657   |
| <b>【経営指標】</b>  |         |         |         |         |         |        |
| 自己資本比率         | 34.2%   | 32.4%   | 34.5%   | 32.9%   | 31.9%   |        |
| <b>【収益性】</b>   |         |         |         |         |         |        |
| ROA (総資産経常利益率) | 0.6%    | 0.9%    | 2.5%    | 1.9%    | 1.0%    |        |
| ROE (自己資本利益率)  | 1.1%    | -8.8%   | 5.1%    | 6.2%    | 0.0%    |        |
| 売上高営業利益率       | 1.8%    | 1.4%    | 2.6%    | 2.1%    | 1.3%    |        |

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2024年12月期は売上横ばい、減益を見込む。 事業構造の転換を図るために「プロジェクトZ」を発足し、 短・中期の抜本的構造改革に着手

#### 1. 2024年12月期の業績見通し

2024年12月期の連結業績は、売上高が前期比0.0%増の170,000百万円、営業利益が同11.3%減の2,000百万円、経常利益が同52.2%減の1,000百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が400百万円（前期は29百万円の利益）を見込んでいる。売上高に関しては海外事業の減収を見込んでいるものの、国内事業が増収となることにより2023年12月期と同程度の水準で着地する見込みだ。利益面に関しては、資産効率向上を目的とした生産調整の継続に加えて、人件費や物流費などを始めとする販管費の増加が影響してくることを見込んでおり、営業利益と経常利益に関しては減益となる見通しだ。

国内事業の売上高は、前期比1.8%増の115,000百万円を見込んでいる。市場環境としては、需要が弱含みで推移することが見込まれるものの、価格改定の効果に加えて、大型農機やボリュームゾーンの新機種の新型トラクタであるBFシリーズの拡販に注力することによりトップラインを拡大させていく。2023年12月期に発生し、減収要因となったサプライチェーンの混乱による大型農機の生産遅延は足元では解消している。生産回復により、市場のニーズをしっかりと取り込み、業績拡大につなげていく考えだ。また、BFシリーズの販売は好調に推移しており、2024年12月期においても業績に貢献してくることが期待される。その他、今春が初稼働となるトラクタ・田植機のスマート農機に関しても、実演強化による増販に注力していく。これらにより、商品別の売上高は、農機製品の売上高が同2.2%増の46,000百万円、作業機・部品・修理収入の売上高が同2.8%増の43,700百万円を見込んでいる。

海外事業の売上高は、前期比3.2%減の55,000百万円を見込んでいる。地域別では、北米市場の増収を見込んでいるものの、欧州市場、アジア市場、その他の市場が減収となる見通しだ。北米に関しては、コンパクトトラクタ市場の需要が弱含みで推移することが想定されているものの、市場の縮小には底打ち感が見られている。そうしたなか、AGCO社との連携を強化しながら各種販売施策を実行することによりトップラインを拡大させていく。また、販売価格の改定（値上げ）も増収要因となりそうだ。欧州に関しては、減収見込みではあるが、近年業績が順調に拡大してきており高水準を継続している。景気後退や政府・自治体の景観整備事業に対する予算縮小による需要軟化懸念などを鑑み、やや保守的な見通しとなっている。欧州子会社を核とした販売・サービスの強化、コンシューマー向け製品の拡販に注力していくことにより好調を持続させていく。アセアン市場のタイに関しては、干ばつの影響が継続することなどにより需要が弱含みで推移することが想定されている。そうしたなかであっても、IST社を中心とした販売網の強化や新規ディーラーの獲得などによって売上回復に注力していく。東アジア市場に関しては、韓国代理店における一時的な在庫調整等により減収を見込んでいる。これらにより、北米市場の売上高は同12.7%増の16,000百万円、欧州市場の売上高は同3.6%減の32,000百万円、アジア市場の売上高は同21.0%減の6,400百万円を見込んでいる。

## 2. 「プロジェクト Z」の下で、聖域なき事業構造改革を断行

先述の通り、2024年12月期は「プロジェクト Z」の初年度にあたる。「プロジェクト Z」は、短・中期的な時間軸のなかで、資産効率と収益性を向上させながら成長を加速させていくことを目的としている。短期集中の抜本的改革としてまずは、2025年までに製造会社の経営統合(2024年7月を予定)、広域販売会社の経営統合(2025年1月を予定)、製品ごとの利益率改善を実行していく。製造会社の経営統合に関しては、井関松山製造所と井関熊本製造所を統合する。製造会社を経営統合し、人的資源や投資・システムを集約することにより、生産の効率化、人的資源の有効活用、資産の効率化、在庫の圧縮、固定費の削減などを実現していく。広域販売会社の経営統合に関しては、北海道、東北、関東甲信越、関西中部、中四国、九州の広域販売会社を1社に統合し、在庫拠点の最適化、物流体制の再構築、在庫の一元管理を実現していく。これにより、物流費の圧縮や棚卸資産の削減を実現していく考えだ。また、製品ごとの利益率改善に関しては、開発機種を選択と集中などにより実現していく。具体的には、成長率と市場規模という2軸で開発機種を取捨選択し、機種・型式を30%以上削減することなどにより開発の効率化と製品利益率の向上を目指す。これらの短期集中かつ抜本的な構造改革を実行しながら、2024年中にはさらなる抜本的構造改革施策を公表し、資産効率と収益性を高めていく方針だ。

## ■ 中長期の成長戦略

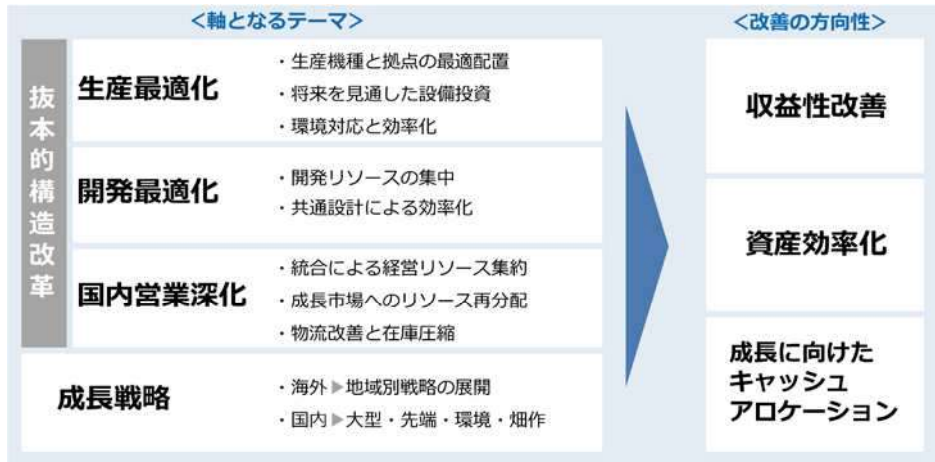
**「変革」をキーワードにさらなる100年企業を目指す。  
中計の基本戦略に「プロジェクト Z」をかけ合わせ、  
収益性の向上と事業拡大スピードを加速させていく**

### 1. 中期経営計画とプロジェクト Z

同社はこれまで、創立100年を迎える2025年12月期を最終年度とする中期経営計画を策定し、各種施策に取り組んできた。基本戦略の下に、各種取り組みを着実に実行してきたものの、2023年12月期終了時点においては、売上高に左右されることなく利益を確実にあげることができる事業構造への転換は道半ばである。これは、中期経営計画で定めた基本戦略と取り組みの方向性は間違っていないなかったものの、主に資産効率と収益性向上を目的とした事業構造改革への取り組みが不十分だったことが要因である。そうしたなかで同社は、「プロジェクト Z」を新たに発足し、改めて短・中期の時間軸のなかで、資産効率と収益性を向上させながら成長を加速させるための具体的な施策を立案した。「生産最適化」「開発最適化」「国内営業深化」という3つの切り口から聖域なき事業構造改革を断行していくことにより、2027年12月期に連結営業利益率5%以上、ROE8%以上、DOE2%以上、PBR1倍以上の達成を目指す。

中長期の成長戦略

プロジェクトZの全体像



出所：プロジェクトZ 説明資料より掲載

2. 中期経営計画～次の100年に向け、「変革」の土台を整える～

中期経営計画のキーワードは「変革」である。2025年のその先、さらなる100年企業を目指して、そのための礎づくりを行っていくという想いが込められている。基本的な戦略は以下の2つに大別される。

- (1) ベストソリューションの提供：製品だけでなくモノからコトへ「サービス」の提供に注力
- (2) 収益とガバナンス強化による企業価値向上：売上高に左右されることなく収益を確実に上げられる筋肉質への体質転換

基本戦略の下、「選択と集中」、「ビジネスモデル転換」（これら2つはベストソリューションの提供に入る）、「収益性改善」、「ESG」（これら2つは収益とガバナンス強化による企業価値向上に入る）という4つの切り口から事業の拡大と収益性の向上に注力していく。プロジェクトZでは主に、「収益性改善」の部分に焦点を当てて「生産最適化」「開発最適化」「国内営業深化」という3つの切り口から短・中期の時間軸で抜本的構造改革を推し進めていく考えだ。

中長期の成長戦略

中期経営計画の基本戦略と取り組みの方向性



出所：新中期経営計画資料より掲載

1) 選択と集中

具体的な取り組みとしてまずは「選択と集中」が挙げられる。外部環境の変化に呼応する形で有限である社内のリソースを効率的に活用していくことを目指す。

国内市場の販売活動においては、農業経営体が大規模化しているなか大規模農家顧客のさらなる拡大を図ること、トラクタ、コンバイン、田植機カテゴリーの大型農機フラッグシップモデルである Japan シリーズの販売に注力することを基本的な方針として掲げている。また、昨今の農業への ICT 導入の流れを受け、「ロボットトラクタ TJ V シリーズ」や「さなえ PRJ8 ロボット田植機」などスマート農機の販売にもリソースを重点配分することを計画している。

海外市場の販売活動については、各地域のニーズに即した製品の販売に注力する。北米においては、コンパクトトラクタ市場でのシェア拡大を目標にグローバル戦略パートナーである AGCO のコンパクトトラクタなどの販売に注力するほか、環境意識への高まりを受けて、環境対応等の新商品も投入していく方針だ。欧州では、景観整備市場でのさらなるシェア拡大を目指して景観整備用トラクタの販売に注力するほか、環境意識の高まりを受けて電動化製品の新規投入にも注力していく（好評を博している電動モータは、2024 年中に量産化予定）。加えて、シェア拡大のために連結化も視野に販売網の再構築を行っていく考えで、2022 年 7 月には ISEKI ドイツを連結子会社化し、欧州における販売体制の強化を図っている。アジアにおいては、日本で培った稲作ノウハウ・農機を展開しながらタイの IST 社を起点に事業を拡大・加速する計画である。また、インドの業務提携先農機メーカーである TAFE 社の生産機を拡販することも計画している。「プロジェクト Z」では海外事業の拡大スピードを新たに提示しており、2030 年までに売上高 CAGR10%、営業利益 CAGR20% の成長を追求していく。

## 中長期の成長戦略

商品開発、特に将来に向けた先行開発においては、「グローバル戦略機の開発」「電動化製品の開発」「スマート農機の開発」の3つを主な重点施策として掲げている。「グローバル戦略機の開発」については、トラクタ、コンバイン、田植機のカテゴリーごとに共通のプラットフォームを開発することにより、開発のコスト削減と効率化を実現する考えだ。「スマート農機の開発」においては、レベル3(完全無人型の遠隔監視型ロボット農機)の本格的な普及に向けて対応する農機の開発に注力する。今後、農家が大規模化するなかでより効率的な農業が求められること、データを基にした様々な新規ビジネスが生まれる可能性があることなどを考慮すると、スマート農機の開発に注力することは非常に重要であると弊社は考えている。

## 2) ビジネスモデル転換

モノを売り切るビジネスに比べてサービスで継続的に収益を稼ぐビジネスモデルの優位性が広く認識されているなか、同社も従来の農機売り切りが中心のビジネスモデルから「データ」を軸にしたサービスの提供、修理・メンテナンスなどで継続的に収益をあげるビジネスモデルへと転換を図る計画である。

具体的には現在、全地球測位衛星システム(GNSS)を活用した安価で高精度な位置情報サービス(ロボット農機や自動操舵機能が付いた農機の稼働に必要となる)を月額3,300円で提供し、顧客のアンテナ建設の初期費用を抑えている。今後は、スマート農機から得られるデータを基にしたコンサルティング業務、データの外販、「Amoni」で提供している情報の有料化などの新規ビジネスが考えられるだろう。現在でもICTを搭載した農機を市場に投入している同社は、農機や農作業に関するデータを収集できる体制が整っており、今後はアイデア次第でデータを収益化するビジネスを多く生み出すことができると弊社は考えている。

また、こういったICT農機から得られるデータを収集し、顧客が活用できる流れを加速させていく。営業の現場でデータを活用しメンテナンス等新しいサービスの展開を図るだけでなく、働き方の改革にもつなげていく。この他、開発・生産の場面では得られたデータを製品開発に活用し、生産性を向上させるなどDXを加速させていく考えだ。

さらに、アフターサービスである部品・修理収入の安定拡大にも取り組んでいる。具体的には、大型整備拠点を中心としたサービス体制への変更、大型整備拠点の拡充を図っており、2023年12月期は国内事業増収のけん引役になるなど、ビジネスモデル転換は順調に進んでいる。

## 3) 収益性改善

外部環境の影響にかかわらず、安定して収益をあげるための構造改革を実施することで、収益性を改善させる。具体的には各生産工場で重複している機能などの統合による固定費率の改善、内外作区分の見直しを実施し一部部品の外注による工数削減の実現、IT導入による事業活動の効率化、棚卸資産の削減による資産効率の改善などに取り組んできた。新たに発足した「プロジェクトZ」では主に資産効率化と収益性改善に向けた抜本的構造改革の具体策を定めており、「生産最適化」「開発最適化」「国内営業深化」の3テーマを軸に、収益性改善を加速させていく。



## 中長期の成長戦略

「生産最適化」では、生産機種と拠点の最適配置、将来を見通した設備投資、環境対応と効率化を実行していく。まずは短期集中の抜本的構造改革として、2024年7月に製造会社の経営統合を実施する計画だ。「開発最適化」に関しては、これまでも共通プラットフォームの開発による開発コストの削減と効率化などに取り組んできたものの、成長率と市場規模という2軸から開発機種の選択と集中をさらに加速させていく。具体的には、機種・型式を30%以上削減し、製品利益率を改善していくほか、製造会社の経営統合により工程の集約や間接部門の集約による効率化を実現していく。なお、製品利益率改善に関しては、変動費を10%以上削減することを目指す。「国内営業深化」に関しては、広域販売会社の経営統合により、経営効率の向上と在庫の圧縮を実現していく。これら、資産効率化と収益性改善のための施策を短期集中で断行したうえでさらに、2024年中を目処にさらなる抜本的構造改革施策を公表し、聖域なき事業構造改革を中長期的に実行していく。

#### 4) ESG

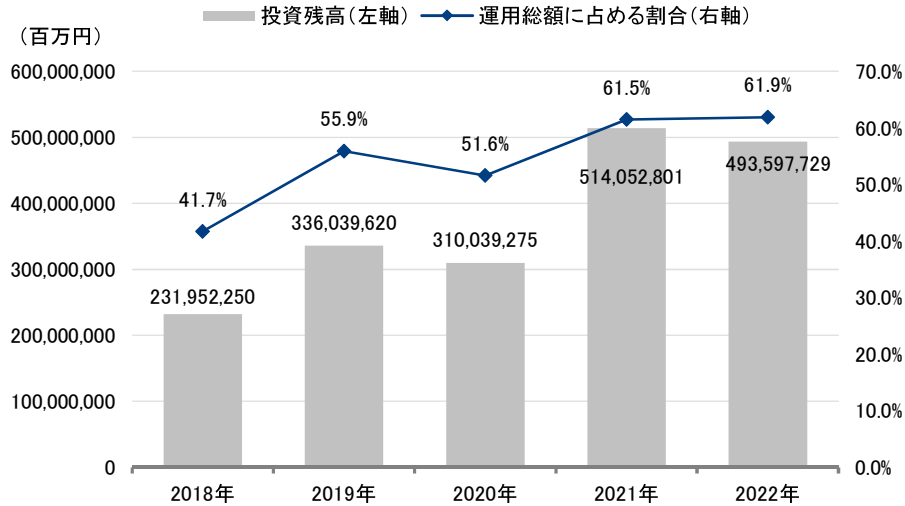
4つ目の取り組みはESGを念頭に事業を行っていくことだ。同社は、国内製造所の生産活動から排出されるCO<sub>2</sub>を2030年までに2013年度比で26%削減すること（2019年削減率は目標9%に対して実績が12%と目標を上回った）、国内売上高に占めるエコ商品比率を2030年までに50%以上に高めることを目標として設定していたが、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の提言に賛同したことを受けて、さらなる環境経営の推進を実施している。具体的には、同社グループ連結会社全体における生産活動から排出されるCO<sub>2</sub>を2030年までに2014年度比で46%削減すること、国内売上高に占めるエコ商品比率を2025年までに65%以上まで高めること、取引金額の7割を占めるサプライヤーと連携した削減目標の策定や、環境に配慮した製品の開発を推進することを計画している。CO<sub>2</sub>排出量削減目標の対象に関しては、「グローバル生産拠点」だったものを「連結会社全体」へと拡大している。これにより、ESG経営をより一層加速させた格好だ。これらの環境経営の推進に加えて、事業を通じて「農業の強靱化を応援」「住みよい村や街の景観整備」「循環型社会を目指す環境保全」という3つの面からSDGsの実現に貢献する考えだ。

また社内活動においても、ワークライフバランスの充実やダイバーシティの確保などにより従業員のエンゲージメントを高めることを目標としている。

ESG投資は近年、頻発する自然災害、サプライチェーンにおける人権問題などを受け、機関投資家や個人投資家の間で急速に広まっている。こうしたなか、ESGを考慮しない企業活動を行っている企業は今後資金を調達することがますます難しくなると弊社は予想する。そういった意味でESGを念頭に事業活動を行っていくことは重要であると言える。

中長期の成長戦略

**サステナブル投資残高と運用資産残高に占める割合**



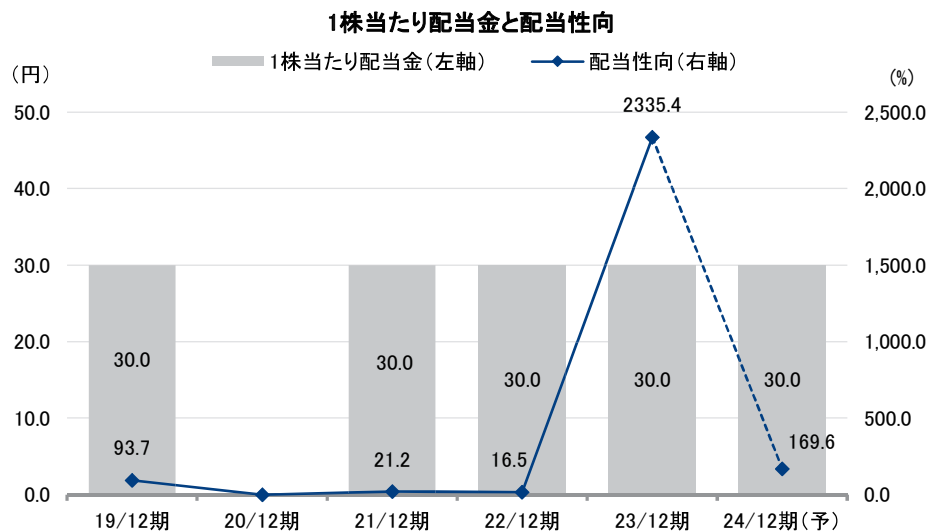
注：割合は回答した運用期間の運用残高に占める割合。  
出所：日本サステナブル投資フォーラムよりフィスコ作成

また同社は、資本コストや株価を意識した経営を実践していくことを表明している。収益性と資産効率が低水準である現状を踏まえ、たうえで、「プロジェクトZ」の施策を確実に実行することにより収益性、資産効率、成長性を高めると同時に、IR活動・ESGへの取り組みを強化することによりPBR1倍超えを目指す方針だ。資産効率化と収益性改善で創出したキャッシュを成長戦略分野に重点投資することにより、持続的に企業価値を向上させていく。

## 株主還元策

### 株主還元は重要政策の1つであり、安定した配当を実施

利益配分の方針として同社は、株主に対する安定した配当の配分を重要政策の1つとして掲げている。配当実績は2018年12月期が30円、2019年12月期が30円、2020年12月期が0円、2021年12月期が30円で、2022年12月期についても30円の配当を実施した。2020年12月期は最終損失を計上したため、無配となったものの、それ以外は安定して30円の配当を実施している。配当性向はそれぞれ62.1%、93.7%、21.2%、16.5%で推移している（2020年12月期は無配）。2023年12月期に関しては30円の配当を実施した。2024年12月期に関しては、期末配当30円（配当性向169.6%）の計画だ。なお、プロジェクトZでは、2027年にDOE 2%以上を目指している。



出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 重要事項（ディスクレームー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

#### ■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp