



2026 年 9 月 30 日

各 位

会 社 名 井 関 農 機 株 式 会 社
代 表 者 名 代 表 取 締 役 小 田 切 元
コード番号 6 3 1 0
上場取引所 東 証 プ ラ イ ム 市 場
問 合 せ 先 IR・広報室長 鈴木 文利
(TEL. 03-5604-7709)

スポンサードリサーチレポート発行のお知らせ

当社は、投資家とのコミュニケーションを円滑にし、当社に対するご理解を深めていただくため、スポンサードリサーチレポートを発行いたしましたので、お知らせいたします。

当リサーチレポートは、株式会社キャピタルグッツ・リサーチ&アドバイザリーに作成を依頼しておりますが、当社株への推奨は一切なく、当社のビジネスモデル、業績動向、業績推移、長期的な事業戦略といったすでに公表されている内容を投資家の皆さまにわかりやすく説明するためのものです。

詳細につきましては、次ページ以降をご参照ください。

以 上



企業レポート

東証プライム・機械
2026 年 9 月 30 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）

米価下落報道が増加する中、同社受注・業績環境と株価は堅調を維持

- 総括：米価の下落報道が増加する中、井関農機（以下、同社）の受注・業績環境は同社計画を上回って推移しており、同社株価も TOPIX をアウトパフォームしている。実際、2026 年産米の概算金（JA から農家への仮払金）は、前年比約 4 割下落の 18,500 円程度（基準となる新潟・一般コシヒカリ）が提示されている。しかし、2024 年の概算金水準を約 9% 上回っているうえ、15ha 以上の大規模農家は、利益確保が可能であり、日本の稲作産業が抱える課題解決に向けた農機への投資余力は維持されていることが背景にあると CGRA は考える。本レポートでは、耕作面積別の収支均衡概算金水準および大規模農家における期待利益シミュレーションを行った。
- 業績動向：26/12 上期は、受注高が前年同期比 10% 程度の増加を確保したうえ、売上高は同 1.0% 増の 1,019 億円、営業利益は同 28.0% 増の 55 億円、営業利益率は同 1.2pt 改善の 5.5% となった。同社は上期業績予想を開示していないが、社内計画を上回って着地した模様である。通期業績予想は据え置かれたものの、8 月には新たに国内販売価格の引き上げ（+4.6%）を実施したうえ、欧州事業を中心とした成長戦略およびプロジェクト Z 効果も順調に進捗している。最終年度である 27/12 期に掲げる数値目標（営業利益率 5% 以上、ROE8% 以上、DOE2% 以上）の達成の確度が高まりつつあると CGRA は考える。
- ESG 経営：環境（E）分野では、エコ商品（＝環境負荷低減商品）の国内売上高比率を 2030 年に 85% へ引き上げることを目標に、2025 年は 76.5% に達している。社会（S）分野では、従業員エンゲージメントスコアが足踏みしているものの、2026 年 1 月に人事制度が改定されており、働きがいの向上に期待したい。ガバナンス（G）分野では、社外取締役が 1 名増員され、社外取締役比率が 50% へ上昇するとともに、取締役の業績連動報酬等の比率を 40% から 50% へ引き上げるなど、プロジェクト Z の目標達成に向けた施策が着実に実行されている。
- 株主還元と株価バリュエーション：同社は 27/12 期に ROE8% 以上（25/12 期 3.9%）、DOE 2% 以上（同 1.3%）を達成し、PBR1 倍以上（約 3,500 円）の実現を目指している。現在の予想 PER は 14.8 倍と、同社の成長戦略が評価され、徐々に切り上がり始めているものの、期待 ROE は 3.8% にとどまり、PBR は 0.56 倍と低水準にある。一方、DOE の段階的な引き上げに伴い、仮に 26/12 期 DOE を 1.5% とした場合の 1 株当たり配当金（DPS）は 50 円、27/12 期は DOE を 2% とすると 60 円以上の DPS が期待される。ただし、PBR1 倍以上の実現には、プロジェクト Z を通じた 8% 程度の ROE の継続的な確保と、株主還元の強化が求められよう。

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9月28日）：円	1,960	売上高：億円	1,581	1,666	1,699	1,684	1,857	1,800
52週レンジ：円	2,143～1,503	営業利益：億円	41	35	22	19	42	60
時価総額：億円	451	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	2.5	EPS：円	141.4	182.1	1.3	-133.6	121.9	132.6
会社予想PER：倍	14.8	ROE：％	5.1	6.2	0.0	-4.4	3.9	-
PBR（26/6末）：倍	0.56	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：％	2.3	FCF：億円	121	-63	-78	29	190	-
ROIC（25/12）：％	2.3	Net Debt：億円	400	503	599	599	421	-

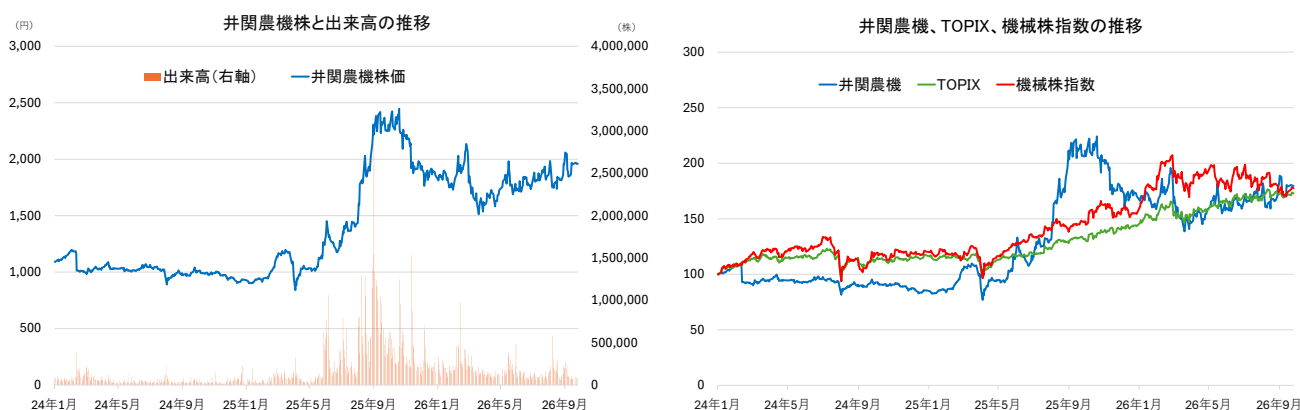
本レポートは投資の勧誘・推奨・助言を意図したのではなく、当該企業に関する情報提供を目的として、当社独自の視点から作成されております。また、本レポートに記載されている内容は公表された情報に基づき作成されておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本レポートの著作権は株式会社キャピタルグッツ・リサーチ&アドバイザリーに帰属しており、無断転写を禁じます。本レポートの内容は、今後予告なく変更される場合があります。当社及び本レポートは投資家の投資判断に開示することなく、投資に関する決定はご自身の判断で行って頂くようお願い申し上げます。

目 次

- ・井関農機の株価上昇には何が求められるか：p2
- ・前回レポートからの変化点：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」のアップデート：p6
- ・国内稲作産業の現状：p7
- ・大規模農家における期待利益シミュレーション：p8
- ・事業機会とリスク（2025 年と 2026 年比較）：p9
- ・成長戦略の進捗：p10
- ・業績動向：p11
- ・キャッシュアロケーション：p12
- ・株主還元：p13
- ・株価バリュエーション：p14
- ・サステナビリティ経営：p15
- ・連結損益計算書と貸借対照表、キャッシュ・フロー：p16～17

図表 1：井関農機株の上昇には何が求められるか

米価の下落報道が増加する中、井関農機の受注および業績環境は同社想定を上回って推移しており、同社株価も堅調なパフォーマンスを見せている。ただし、株価バリュエーションは、依然として低成長・低 PER×低資本収益性の第3象限に位置している。予想PERは14.8倍と一定の評価は得られているものの、株式市場が織り込む期待ROEは3.8%にとどまっている。プロジェクト Zで掲げた「成長戦略」と「構造改革」を着実に実行することで、27/12 期において過去最高営業利益 74 億円の更新と、「プロジェクト Z」のイメージ図から読み取れる 100 億円程度の営業利益の確保、ROE8%以上および DOE2%以上を実現し、資本収益性に対する株式市場の評価を高めることが、PBR1 倍（約 3,500 円）の実現に向けて求められよう。



出所：CGRA 作成

前回レポートからの変化点

構造改革の成果などから好調なファンダメンタルズが継続

主食米の需給悪化と米価下落が継続している

前回 2026 年 3 月 18 日発行レポートでは、同社の現状認識と抜本的構造改革「プロジェクト Z」の施策、事業機会や成長戦略などを踏まえて、今後の成長ストーリーを説明した。2025 年は「令和の米騒動」として、米価の高騰とともに、国内稲作産業が抱える「労働者不足」や「高齢化」などの構造的課題に加え、「稲作農家の低収益性」が社会的にクローズアップされた。しかし、2026 年 4 月ごろから余剰在庫と米価下落の議論が本格化し、主食米の需給見通し DI は、2026 年 7 月には 14 へ低下、8 月は 16 と若干の改善を示したものの、11 か月連続で需給判断の分岐点である 50 を下回って推移している。また、JA などの集荷業者が米農家に支払う 2026 年産米の概算金（仮渡金）は、昨年の 30,000 円/60kg から 18,500 円程度へ約 4 割低下する見通しである。

米価の下落報道が増加している

受注および業績環境は好調を維持しつつ、成長戦略も進展している

このように米価の下落ニュースが増える中、8 月 7 日発表の 26/12 上期（1～6 月）の国内受注高は、前年同期比 10%以上の増加となり、受注残高も増加傾向にある模様。また、プロジェクト Z の営業増益効果は、成長戦略を中心に想定以上の進捗を見せている。さらに、8 月には期初の業績予想に織り込んでいない追加の国内販売価格の引き上げ（+4.6%）が実施された。米価下落の報道を目にする機会が多いものの、同社の受注および業績環境は好調を維持している。

米価の下落報道に反して、同社ファンダメンタルズは順調に推移

図表 2：米価下落が懸念される中、堅調な業績環境が継続している

		1Q決算前 前回レポート（3月18日）	2Q決算後 今回レポート（9月28日）
受注状況		順調	順調
国内		+8.1%YoY(1Q)	-10.4%YoY(1Q)
国内売上高	概算金/60kg	30,000円（25年産）	18,500円（26年産）
	コメの需給DI	23	16
	政策金利	0.75%	1.25%
欧州		+24.9%YoY(1Q)	+4.8%YoY(2Q)
海外売上高	米国	-17.6%YoY(1Q)	+11.1%YoY(2Q)
	アジア	+3.0%YoY(1Q)	-47.4%YoY(2Q)
	合計	+15.9%YoY(1Q)	-0.7%YoY(2Q)
為替	USドル	158.8円	157.3
	ユーロ	183.0円	178.9
通期業績予想		据え置き	据え置き
2Q営業利益通期進捗率		43.3%	91.7%
営業利益率		5.1%（1Q）	5.7%（2Q）
プロジェクトZ増益効果		+6億円(1Q)	+10億円(2Q)
価格改定増益効果		+9億円(1Q)	+3億円(2Q)
部品・修理売上高		+18.2%YoY(1Q)	+2.9%YoY(2Q)
井関農機株		1,698円	1,960円

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：米価下落報道が増える中で、株価パフォーマンスは堅調

2025 年は、春先から米価上昇のニュース（CGRA 調べ）が増加し、1 月の 18 件から 5 月には 74 件に増加した。2025 年産米に対する概算金（新潟・一般コシヒカリ）も過去最高となる前年比 76.5% 増の 30,000 円に急上昇した。その結果、稲作農家の収益改善に加え、農地の大規模化や人手不足を背景とした農機の買い替え需要が喚起され、同社業績の回復と株価上昇がみられた。一方、2026 年 1 月ごろからは、米の過剰在庫と米価下落リスクの議論が始まり、米価下落のニュース数は、1 月の 3 件から 9 月には 78 件へ増加している。しかしながら、同社株価は、緩やかな上昇傾向にあり、TOPIX および機械株に対してもアウトパフォーム基調にある。確かに米価下落のニュースはネガティブな印象であるが、国内稲作産業における農地の大規模化や収益性改善などの構造的変化、さらにはプロジェクト Z を通じた同社の収益力の改善ポテンシャル、PBR 0.56 倍などが評価されている側面もありそうだ。

米価下落の報道が増加する中、同社受注は順調に推移し、株価も堅調を維持

ポイント②：CGRA が考える利益成長と株主還元のアップデート

27/12 期に向けた利益成長と株主還元の見直しについて、前回レポートからアップデートした。まず、26/12 期の国内市場見通しを前回「×」から今回は「○」に見直した。26 年の概算金は前年比約 4 割減の 18,500 円へ低下が見込まれるが、後述のとおり、肥料などの資材価格の上昇影響を加味しても、「担い手農家」を中心に、利益確保が可能であり、農機の更新投資余力は維持されていると考えられる。また、例年海外は 1~2% の値上げを継続しているうえ、2026 年 8 月には新たに国内販売価格を 4.6% 引き上げた。プロジェクト Z の増益効果も国内大型農機の販売増、欧州事業の成長などから前倒しの達成が期待される。さらに、27/12 期の株主還元は、資産売却に伴う特別利益の計上と DOE 2% 以上の目標を踏まえると、60 円以上の 1 株当たり配当金が期待できそうだ。ただし、売上高は、生産移管に伴う生産遅れや熊本地震で被災したサプライヤー支援などから 27/12 期売上高見通しを「○」から「△」へ見直した。

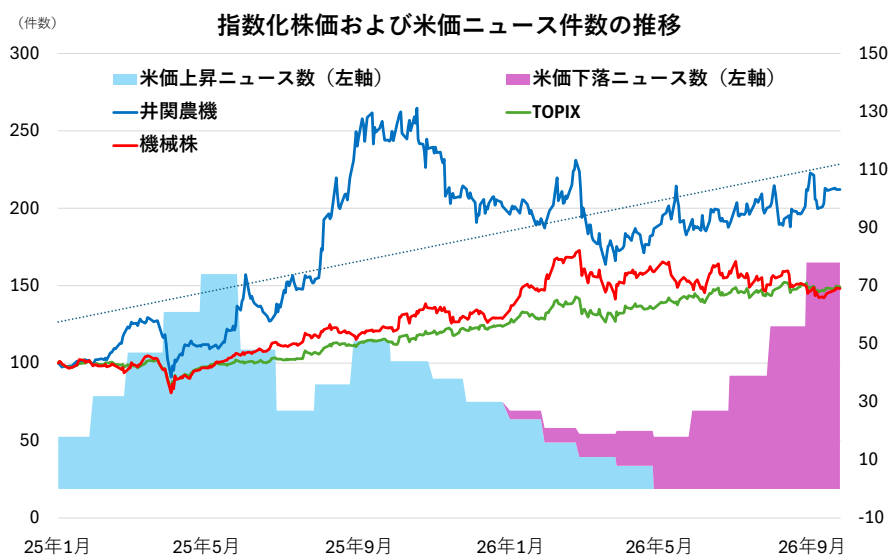
27/12 期の数値目標の実現に向けて着実に施策が実行されている

ポイント③：欧州事業は長期目標を前倒し達成へ

同社はプロジェクト Z の成長戦略の 1 つとして、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）を掲げている。欧州は、1960 年代から展開する歴史ある市場であり、過去 5 年間で売上高は 2.8 倍に成長し、連結売上高の約 23% を占め、8~9% 程度の営業利益率を有する同社の稼ぎ頭に成長している。2025 年 1 月には、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。差別化要素としては、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、顧客からの高度なカスタマイズニーズへ柔軟に対応することで、高い収益性を確保している。26/12 上期売上高は、前年同期比 16.1% 増の 292 億円と過去最高を更新しており、今後は 2030 年目標売上高 470 億円、営業利益率 10% 以上の前倒し達成が期待される。

欧州事業は営業利益率 10% の早期実現が視野に入ってきた

図表 3：同社株価は米価下落懸念に対して底堅く推移



米価下落ニュースが増加する中、同社株価は堅調なパフォーマンスを示す

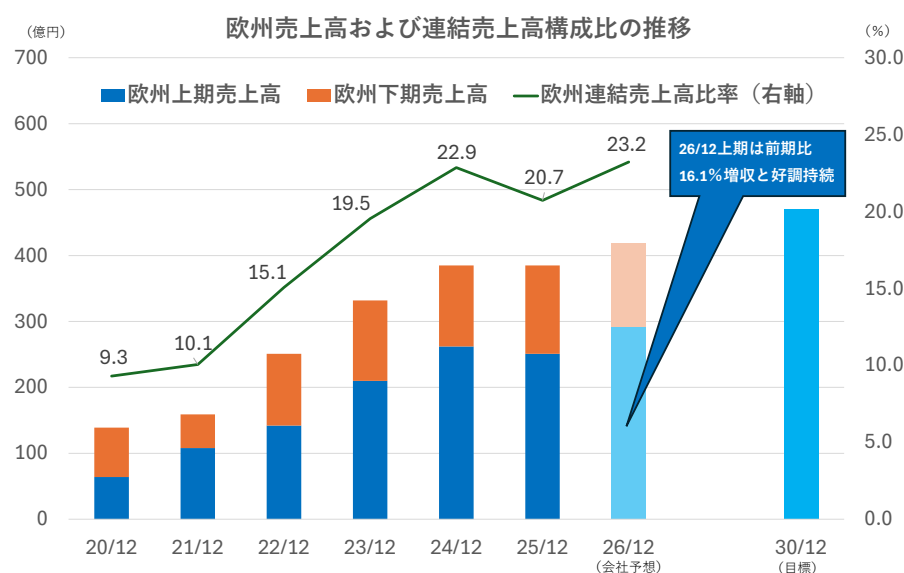
図表 4：27/12 期業績および株主還元の実現確度が高まりつつある

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	◎	○ (前回×)	△
	海外市場	×	△	○
	市場全体	○	△	○
業績けん引役	PJZ効果	△	◎ (前回○)	◎
	価格改定	○	◎	○ (前回未定)
	新製品投入	△	△ (下期以降)	◎
業績動向	売上高	◎	△	△ (前回○)
	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	0.56倍	1倍以上
	ROE	3.9%	3.8% (市場期待値)	8%以上
	PER	15.3倍	14.8倍	-
株主還元	DOE 2.0%目標	40円	45円 (会社予想)	60円以上 (前回増配)

注：国内価格改定は、22~25年で計4回実施、26年は8月に4.6%の値上げを実施

27/12 期は業績・株主還元の改善シナリオが明確になってきた

図表 5：欧州事業は 2030 年目標の前倒し達成も視野へ



欧州売上高は同社の強みを背景に、好調を維持

出所：会社資料などから CGRA 作成

「プロジェクト Z」のアップデート

概要：「稼ぐ力」の向上に向けた抜本的な改革を断行

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」が進行している。抜本的構造改革として、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（成長戦略への基盤づくり）、④人員構成の最適化と人的資本投資を進めている。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）が掲げられている。

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：目標達成を通じて PBR1 倍以上を目指す

最終年度の数値目標としては、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%以上を実現することで、PBR 1 倍以上を目指す方針である。

進捗状況：26/12 上期は計画通りに進捗

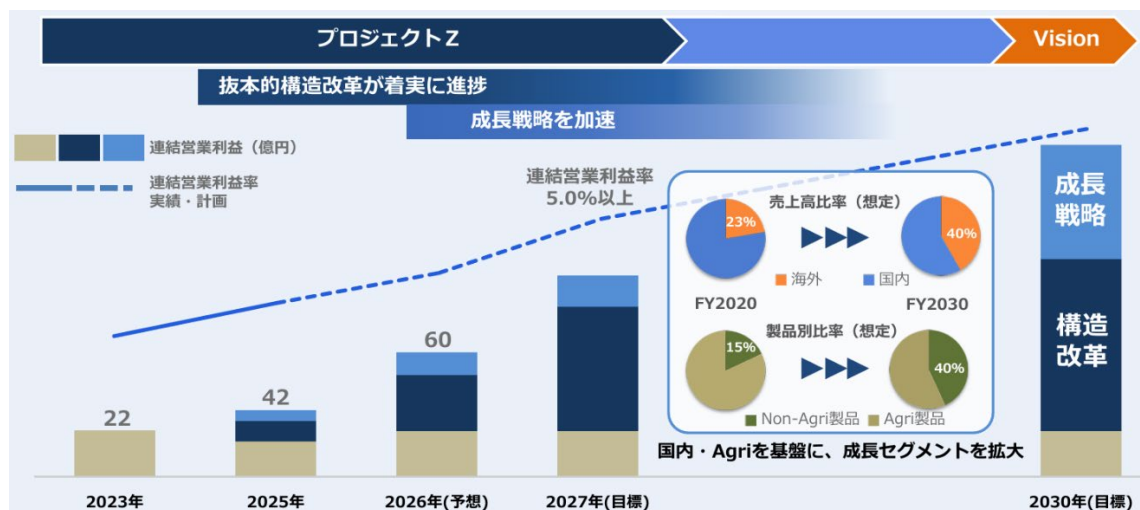
26/12 上期におけるプロジェクト Z による営業増益効果としては、16 億円（構造改革 6 億円、成長戦略 10 億円）が実現し、通期予想の 28 億円に対して 57%の進捗であった。欧州事業および国内大型農機を中心とした成長戦略が予想以上に貢献した模様である。下期以降は、27 年を見据えた生産拠点の再編や開発の最適化、製品利益率の改善策などを着実に進めることで、通期予想の達成とさらなる上積みを目指す方針。

プロジェクト Z は着実に進捗しており、26/12 期以降は本格的な業績貢献が期待される

今後の見通し：着実な実行に期待したい

25/12 期のプロジェクト Z による営業増益効果は前期比 7 億円、26/12 期は同 28 億円（2 年累計 35 億円）、最終年度の 27/12 期には、同 40 億円（3 年累計 75 億円以上）の営業増益効果の実現を目標に掲げている。成長戦略と構造改革を実行することで、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 の概要



出所：会社資料

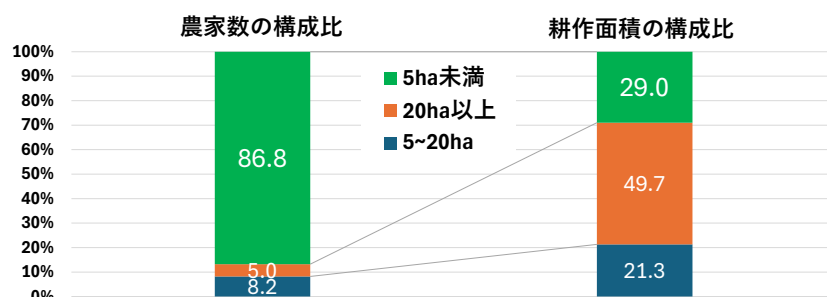
国内稲作産業の現状

国内稲作産業の現状：農地の大規模化が着実に進んでいる

日本の稲作業界の構造的課題として、①就農者の平均年齢が約 71 歳であり、約 6 割が 70 歳以上を占めている、②5ha 未満の小規模経営体（兼業農家）が稲作農家数の約 87%を占めている、③5ha 以上の耕作地面積が全体の約 71%を占め、そのうち 15ha 以上の大規模稲作経営体が稲作耕作地全体の推定約 55%を占めている、点が挙げられる。したがって、今後の日本の稲作業界が目指す姿としては、農家戸数の減少が懸念される中、農地の大規模化とスマート化を通じて生産性を高め、新規就農希望者にとっても魅力のある「稼げる稲作産業」を構築することである。

依然として小規模農家が多いものの、農地の大規模化は着実に進んでいる

図表 7：国内稲作産業は農地の大規模化が着実に進んでいる



国内稲作農家の収益シミュレーション

農水省は、2024 年産の国内水稻経営における規模別の全算入生産コスト（円/60kg）を公表している。全算入生産コストには、①種苗、肥料・農薬、燃料、農機具、水利費に加え、人件費や地代、利子などが含まれており、いわば規模別稲作農家の損益分岐点である。2025 年および 2026 年のデータは未開示ではあるものの、2026 年の肥料価格は 2024 年比で 8%程度上昇している。このため、CGRA では、2026 年の推定全算入コストを 2024 年対比で 10%上昇させて、現在議論されている 2026 年産米の概算金 18,500 円（新潟・一般コシヒカリ基準）と比較してみた。この結果、作付面積 3ha 未満の小規模農家では、継続的な営農には 20,000 円以上の概算金が求められる。一方、15ha 以上の大規模農家では、利益確保が可能であり、米価下落報道が多い中でも、課題解決に向けた農機への投資余力は維持されていると考えられる。

3ha 未満の農家は、18,500 円の概算金では赤字に転じると想定される

図表 8：作付面積別の収支均衡概算金水準

水稻作付面積 ha	全算入生産コスト 円/60kg		収支均衡目安概算金 円
	2024年実績	2026年CGRA推定	
0.5未満	27,217	29,939	29,950
0.5～1	22,027	24,230	24,250
1～3	17,781	19,559	19,600
3～5	15,196	16,716	16,700
5～10	13,749	15,124	15,100
10～15	12,188	13,407	13,400
15～20	10,988	12,087	12,100
20～30	11,027	12,130	12,150
30～50	11,137	12,251	12,250
50以上	9,978	10,976	11,000
全国平均	15,814	17,395	17,400

概算金 18,500 円の収支分岐点

出所：農林水産省の各種データから CGRA 作成

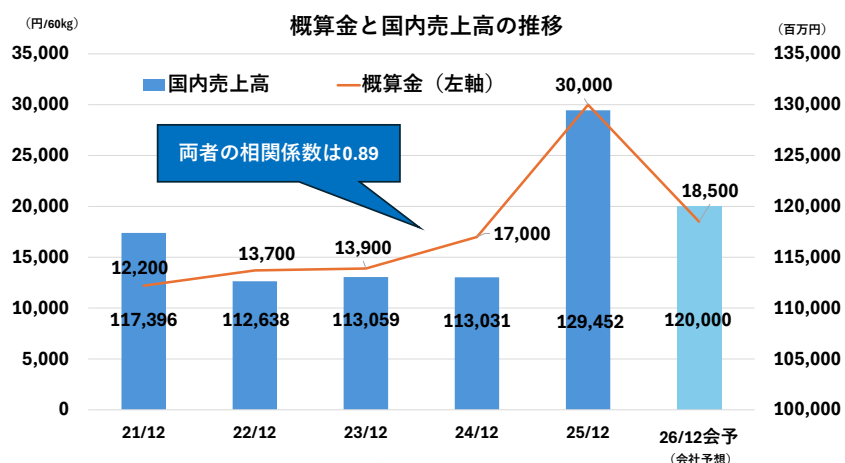
大規模農家における期待利益シミュレーション

概算金や農家の生産コストが今後の国内売上高を左右しそう

同社は、26/12期国内売上高を、前期比7.3%減の1,200億円で予想しているが、24/12期売上高との比較では、6.1%の増加となる。一方、2026年（=26/12期）の概算金（仮払金）は、イレギュラーであった2025年と比較すると約4割の下落となるが、2024年の17,000円に比べて8.8%高い水準である。同社国内売上高と概算金は高い相関関係にあり、今後の概算金の動向が同社国内売上高を左右しそうだ。

2027年に向けて今後の概算金の動向が同社国内売上高を左右しよう

図表9：国内売上高は概算金と連動性が高い



15ha以上の国内稲作農家が創出する期待利益

15ha以上の大規模稲作経営体（耕作地全体の推定約55%を占める担い手農家）における全算入生産コストは、過去12年間、11,000円前後で安定的に推移してきた。CGRAでは、肥料価格の上昇率を踏まえ、2025年の生産コストを前年比5%増の11,347円、2026年も同様に前年比5%増の11,915円と仮定し、概算金（=農家の売上高）から生産コストを差し引いた60kg当たり利益を、それぞれ18,653円と6,585円と試算した。15haで収穫される玄米81,000kgを当てはめた期待利益は、2025年が2,518万円、2026年が889万円となる。現在、大規模経営体への農地集約が進んでおり、耕作地20haを有する農家における期待利益は1,000万円を超えると試算される。

18,500円の概算金水準であれば、15ha以上の農家における設備投資意欲は維持されそう

今後は、概算金に加え、肥料や燃料代などの費用動向に左右されるものの、18,500円程度の概算金であれば15ha以上の農家における規模のメリットは大きく、設備投資意欲は維持されそう。稼げる農業の構築には大規模化が必要であるとCGRAは考える。

図表10：15ha以上の大規模農家では一定の利益確保が可能

年	全算入生産コスト 円/60kg	概算金 円/60kg	単位利益 円/60kg	期待利益 万円
2020	10,851	14,000	3,149	425
2021	10,496	12,200	1,704	230
2022	10,807	13,700	2,893	391
2023	11,350	13,900	2,550	344
2024	10,807	17,000	6,193	836
2025推定	11,347	30,000	18,653	2,518
2026推定	11,915	18,500	6,585	889

2025年、2026年はCGRA推定、ともに前年比+5%の物価上昇を想定

出所：農林水産省の各種データからCGRA作成

事業機会とリスク（2025 年と 2026 年比較）

2025 年の振り返り：「令和の米騒動」が発生

2024 年夏から 2025 年にかけて、インバウンド需要や家庭での米購入量の増加、2023 年産米の高温障害などによる精米歩留まりの低下などから、米の品薄感が強まり、米価の高騰を伴う「令和の米騒動」が社会問題化した。このため、2025 年産米の概算金は、前年比 76.5%増の 30,000 円へ急騰し、稲作農家の所得増加とキャッシュ・フローの改善につながり、国内農機の更新需要が喚起され、井関農機の業績回復につながった。

2025 年は稲作農家の低収益性が改めてクローズアップされた

2026 年の現状：大型機を中心に堅調な農機需要が継続

一方、2026 年産米の概算金（新潟・一般コシヒカリ）は、前年比で約 4 割安い 18,500 円程度の見通しである。ただし、18,500 円の概算金は、2024 年対比で 8.8%高い水準であり、図表 10 の担い手農家における 2026 年の期待利益は 2024 年水準を 6%程度上回っており、水準自体は過去と比較して高い。一方で、農家の約 87%を占める耕作面積 5ha 未満の小規模農家では離農や集約化が進む懸念が残る。しかしながら、稲作農地の大規模化は着実に進んでおり、2020 年から 2025 年にかけて 20ha 以上の構成比が 44.3%から 49.7%へ 5.4pt 上昇している。同社からも「5～20ha の耕作面積を有する農家を中心に、耕作面積の拡大に伴う大型農機需要が増加している」とのコメントがあった。したがって、2026 年は、米価下落に関する報道が多い中、稲作農地の大規模化が着実に進んでおり、大型・スマート化に対応した農機需要が顕在化している。

18,500 円程度の概算金であれば、担い手農家における継続的な設備投資が期待できよう

農水省の政策転換も農機需要の追い風

農水省は、2030 年度にスマート農業技術の活用割合を 50%以上に引き上げる目標を掲げ、従来の農機購入補助的な役割から、「農地集約×大型・スマート農業」への支援を強化している。こうした支援政策の構造的変化も農機需要の追い風になっている。

考えられるリスク：米価（概算金）の下落が引き続きリスク

これまでのシミュレーションで示したように、仮に概算金が 14,000 円以下の水準へ下落すると、小規模農家の離農が加速し、15ha 以上の担い手農家においても、経営環境の悪化と設備投資の抑制が生じよう。その結果、農業生産基盤が弱体化すれば、米不足を招き、米価の急騰につながる懸念も残る。小規模農家を含めた国内稲作産業全体の持続性を考えれば、20,000 円程度の概算金が目安となろう。

健全な国内稲作産業の維持には 20,000 円程度の安定した概算金が目安となろう

図表 11：米価下落でも担い手農家の農機購入余力は維持される

2025年の状況	2026年の現状	考えられるリスク
米価上昇（概算金上昇） ↓ 農家所得・CF改善 ↓ 農機の更新需要増加+補助金 （201億円） ↓ 井関農機の業績拡大	米価下落（概算金下落） ↓ 小規模農家の離農・集約懸念 ↓ 担い手農家が農機購入を積極化 ↓ 大型・スマート農機の需要増+補助金 （225億円） ↓ 井関農機の売上貢献+プロジェクトZ	概算金14,000円以下 では赤字農家が急増 ↓ 離農が加速 ↓ 井関農機の業績悪化

補助金は農機購入支援とスマート農業支援の合算

出所：CGRA 作成

成長戦略の進捗

3つの成長事業が売上高の約5割を占め始めた

「プロジェクト Z」では、①10%近い営業利益率を有する欧州事業、②部品・修理を含めると15%程度の営業利益率を誇る国内大型農機事業の成長戦略を遂行するとともに、③推定30%程度の営業利益率を稼ぎ出すメンテナンス（部品・修理収入）事業に注力することで、成長性を伴う収益力の向上を目指している。上記①②③を合算した連結売上構成比は、23/12期の39%（＝666億円）から26/12期には49%（＝883億円）に上昇する見通しである。さらに、CGRAでは、①②の営業利益に加えて、③から大型農機向け部品・修理を除く営業利益を足し合わせた26/12期の合算営業利益は100億円程度に達すると試算している。今後は、抜本的な構造改革を通じて、本社費用および低収益事業をどこまで改善できるか、その実行力に期待したい。

成長戦略は着実に成果を上げており、構造改革の実行力に期待が高まる

欧州事業：過去最高の売上高を更新

26/12上期の欧州売上高は、前年同期比16.1%増の292億円を確保し、過去最高を更新した。例年、上期実績の通期予想に対する進捗率は65～68%程度であるが、26/12上期は70%の進捗率であり、通期予想418億円に対して、順調に進捗している。井関農機製品の販売が堅調であるうえ、仕入商品のラインアップ拡充効果が寄与している。

欧州事業、国内大型農機、メンテナンスの3つの成長戦略は順調に進捗

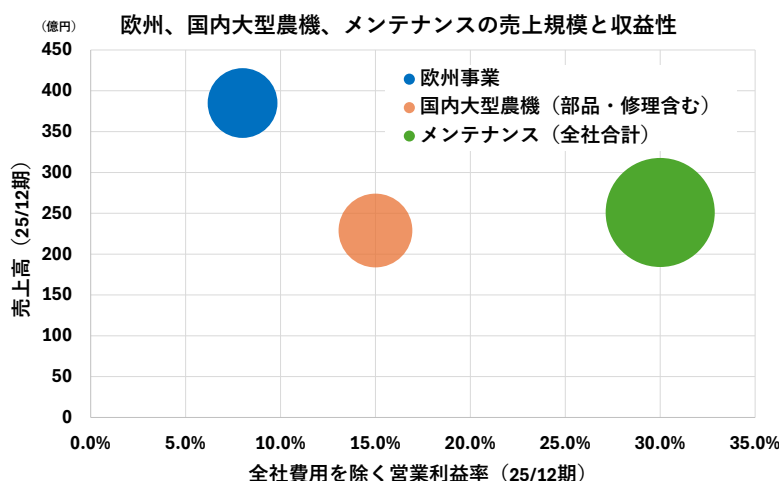
国内大型農機：27/12期にモデルチェンジ効果が顕在化

2026年は大型フラッグシップモデル「JAPAN」のモデルチェンジが行われる。6月に大型トラクターを投入したほか、7月には大型8条タイプの田植え機の販売が開始され、年末には大型コンバインの市場投入が予定されている。26/12上期の大型農機の国内売上高構成比は40%を超え、通期では45%程度（24/12期約30%）まで上昇する見通し。

メンテナンス：例年と比較して順調な進捗を確認

26/12上期における国内メンテナンス売上高（部品・修理）は、前年同期比9.1%増の124億円となり、国内売上高構成比も19.5%と同2.2pt上昇した。例年、上期実績の通期予想に対する進捗率は45%程度であるが、26/12上期は49%の進捗率であり、通期予想253億円に対して、順調に進捗している。

図表 12：欧州・国内大型農機・メンテナンスが成長をけん引



業績動向

同社業績は季節要因を背景に、上期に利益が集中する収益構造にある

同社業績は、季節変動の影響を強く受ける。冬季にあたる 1Q（1～3 月）は、国内外ともに販売の閑散期となるものの、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。一方、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、売上および利益ともにボリュームが小さくなる。特に、4Q（10～12 月）は、販売奨励金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

26/12 上期業績：同社想定を上回って着地

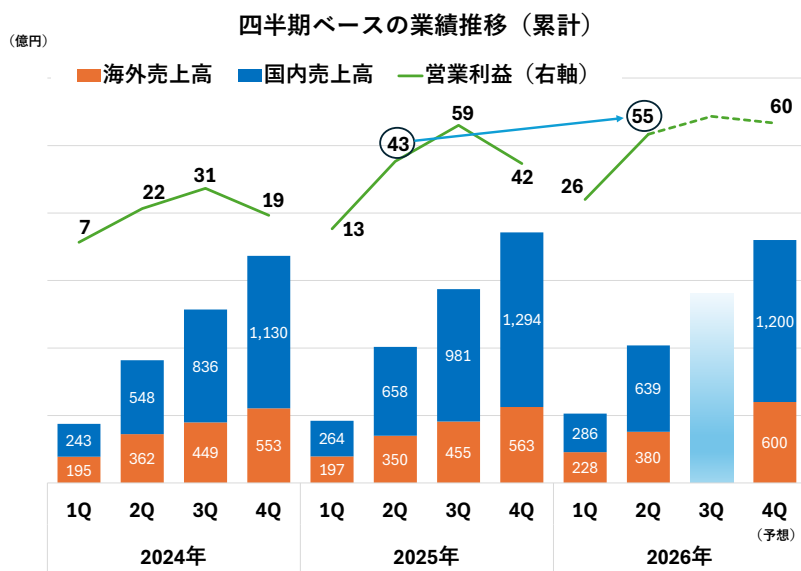
2026 年 8 月 7 日に発表された 26/12 上期決算は、売上高が前年同期比 1.0% 増の 1,019 億円（国内は同 2.9% 減の 639 億円、海外は同 8.5% 増の 380 億円）となった。海外売上高は、成長戦略の 1 つである欧州事業を中心に好調を維持したものの、国内売上高は熊本工場から松山工場への生産集約に伴い、受注に生産が追い付かず、減収となった。一方、営業利益は、同 28.0% 増の 55 億円となり、営業利益率は同 1.2pt 改善の 5.5% となった。増減益要因としては、①プロジェクト Z 効果 +16 億円、②国内外価格改定効果 +12 億円、③原材料などの高騰影響▲10 億円、④円安影響 +4 億円、⑤販売管理費の増加など▲10 億円であった。

通期業績見通し：好調な受注環境が継続

26/12 通期業績予想（売上高 1,800 億円、営業利益 60 億円、営業利益率 3.3%）は据え置かれたものの、同社からは「米価下落の報道が多い中、26/12 上期の受注高は、前年同期比で 10% 強程度増加しており、思いのほか順調である。7 月 28 日に発生した熊本地震の影響などを見極めるため、通期業績予想を据え置いたものの、上期業績は社内計画を上回って着地した。また、8 月には新たに国内販売価格を 4.6% 引き上げており、中東情勢の悪化に伴う費用増などの対策を講じている」とのコメントがあった。

26 年 8 月には通期予想に織り込まれていない販売価格の引き上げを実施

図表 13：26/12 期業績は同社想定以上に順調に進捗



出所：会社資料から CGRA 作成



キャッシュアロケーション

成長投資を重視したキャッシュアロケーションを実行

同社は「プロジェクト Z」の期間中である 2024～2027 年の 4 年間で、収益性の改善や棚卸資産の圧縮を通じて、累計営業キャッシュ・フロー（CF）500 億円を創出し、一部負債を活用しつつ、500 億円強のキャッシュインを計画している。一方、キャッシュアウトとしては、熊本工場から松山工場への生産集約を中心とした生産最適化投資や人的資本および開発投資などの成長投資を重視しつつ、負債の削減や更新投資、株主還元（DOE 2%以上）を計画している。

累計営業 CF400 億円の確保が見えてきた

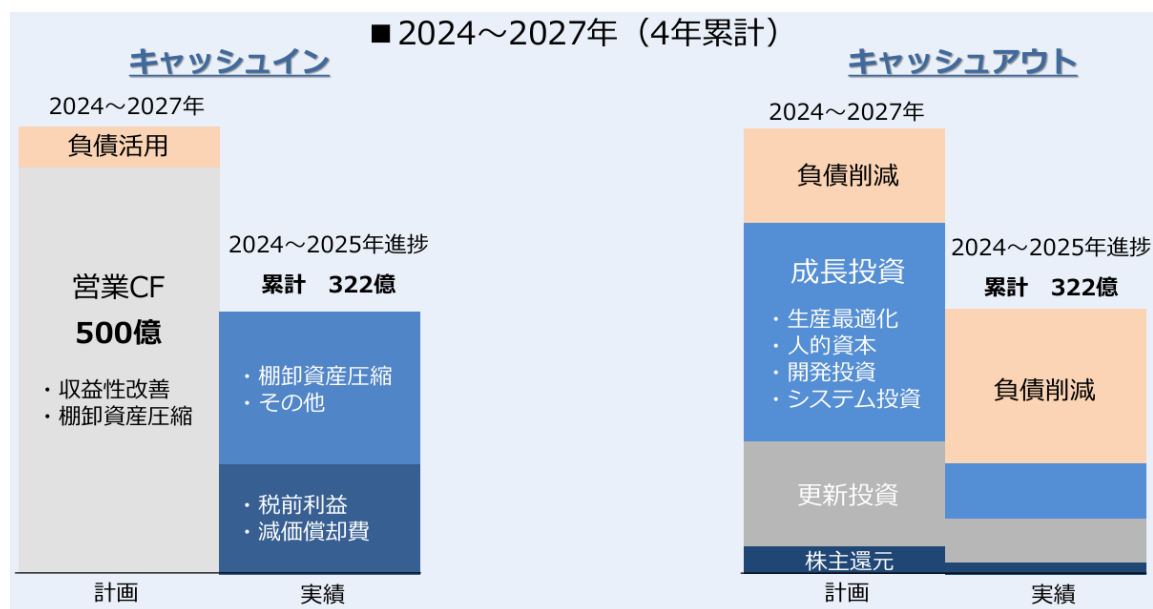
既に 2024～2025 年（24/12～25/12 期）の 2 年間に於いて、棚卸資産の圧縮、収益性の改善に伴う利益創出などから、累計営業 CF322 億円を実現している。2026 年（26/12 期）は、既に 80 億円程度の営業 CF の積み増しが視野に入っており、3 年累計営業 CF は 400 億円程度となる。「プロジェクト Z」の最終年度となる 27/12 期は、成長戦略が利益成長をけん引するとともに、構造改革の総仕上げを通じて、累計営業 CF500 億円の実現に期待したい。

既に累計営業 CF400 億円程度が視野に入っており、最終年度における「プロジェクト Z」の総仕上げに期待した

設備投資は 27/12 期にピークを迎える見通し

構造改革「プロジェクト Z」の施策の一環として、コンバインを中心に生産していた熊本工場を閉鎖し、松山工場への生産移管が 2026 年 3 月に完了している。このため、26/12 期の設備投資は、25/12 期の 57 億円、24/12 期の 56 億円に対して、125 億円（うち生産最適化投資 80 億円）へ増加する見通しである。27/12 期も同額程度が計画されており、27/12 期をピークに減少に向かう見通しである。なお、松山工場では、既にコンバインの生産が始まっているものの、熊本のサプライヤーが熊本地震で被災したことから、復旧支援に加え、外注先の変更にも遅れが生じている模様。

図表 14：キャッシュアロケーションは想定通りに実行されている



出所：事業説明会資料



株主還元

株主還元方針：継続的な増配が期待できそう

「プロジェクト Z」期間中における株主還元方針として、27/12 期までに営業利益率 5%以上、ROE8%以上の実現を通じて、DOE（自己資本配当率）2%以上を目標に掲げている。目標配当性向は設定されていないものの、25/12 期の 1 株当たり配当金は期初予想の 30 円から 40 円（前期比 +10 円）へ増配され、配当性向は 32.8%、DOE は 1.3% であった。26/12 期の 1 株当たり予想配当金（DPS）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%の見通しである。

今後も継続的な増配が期待されよう

仮に 26/12 期 DOE を 1.5%とすると DPS は 50 円

同社の DOE（自己資本配当率：分母は過去 2 年平均自己資本）は、「プロジェクト Z」初年度の 24/12 期が 1.0%、2 年目の 25/12 期は 1.3%であった。仮に 26/12 上期末の自己資本 785 億円および 25/12 期末の自己資本 737 億円の平均自己資本 761 億円を用いて、26/12 期の DOE を 1.5%とすると、1 株当たり配当金は約 50 円と試算される。

27/12 期の DOE2%以上の実現に向けて、DOE の段階的な上昇が期待される

27/12 期 DOE を 2%とすると DPS は 60 円以上となる

また、同社は 2026 年 8 月 31 日に、熊本の事業用地売却に伴う譲渡益約 61 億円を 27/12 期 1Q に特別利益として計上する予定であることを公表している。この結果、27/12 期は、構造改革の進展に伴う営業利益率 5%以上に加え、ROE 8%以上が達成されるならば、DOE2%以上の実現も期待される。

仮に 27/12 期の平均自己資本を 26/12 上期末と同水準の 785 億円として DOE 2%を適用すると、配当総額は 15 億 7 千万円と試算され、60 円以上の 1 株当たり配当金も視野に入ろう。

図表 15：DOE の上昇に伴い、継続的な増配が期待される

	22/12	23/12	24/12	25/12	26/12推定	27/12計画
DOE：%	1.0	1.0	1.0	1.3	1.5	2.0
（ROE：%	6.2	0.0	-4.4	3.9	3.8	8.0
（配当性向：%	16.5	2,343.8	-22.5	32.8	39.4	25.0
1株当たり配当金：円	30.00	30.00	30.00	40.00	50.00	60円以上
期末配当利回り：%	2.9	2.8	1.7	2.1	2.6	-
株価：円	1,018	1,072	1,717	1,887	1,960	-

DOE = ROE × 配当性向から試算

26/12期DPSはCGRA推定、推定ROEは市場期待ROE。

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（約 3,500 円）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%以上を達成することで、PBR 1 倍以上の実現を目指している。26/12 上期末における 1 株当たり純資産（BPS）は 3,471 円であり、PBR 1 倍に相当する 3,500 円程度が目指す株価水準の目安となろう。

成長戦略が評価され、同社 PER は上昇傾向にある

同社が目標とする ROE 8%以上を達成しつつ、PBR 1 倍以上を実現するためには、12.5 倍以上の PER が求められる（ $PBR = ROE \times PER$ から試算）。2026 年 9 月 28 日の同社株価の終値 1,960 円に対して、26/12 期会社予想 EPS 132.59 円を当てはめた予想 PER は、14.8 倍となっており、前回レポート発行時の 12.3 倍から切り上がりが見られている。10 ページの成長戦略の進捗で述べた通り、高い収益性を有する欧州事業、国内大型農機事業、メンテナンス事業が売上高の約 5 割を占め、100 億円前後の営業利益を稼ぎ出せる収益構造に転じつつあることが、PER の上昇に寄与していると CGRA は考えている。

成長戦略が評価され、
同社 PER は上昇傾向にある

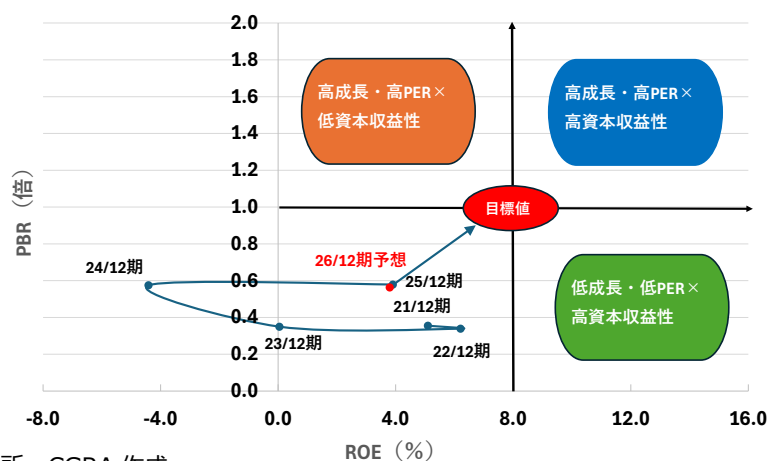
PBR1 倍の実現には、7%以上の ROE の安定的確保が必要

しかしながら、現在株価 1,960 円と 26/12 上期末 BPS 3,471.46 円から試算される PBR は 0.56 倍にとどまっている。PBR = ROE × PER の数式に、PBR 0.56 倍と予想 PER 14.8 倍を当てはめて逆算される ROE は 3.8%にとどまっており、株式市場は同社が掲げる目標 ROE 8.0%以上の達成に対して、依然として慎重な見方をしていると推測される。予想 PER 14.8 倍を維持しつつ、PBR 1 倍以上を確保するには、7%以上の ROE を安定的に確保することが求められよう。

ROE の持続性に対する
株式市場の評価は依然として慎重

同社の株価バリュエーションは、依然として低成長・低 PER × 低資本収益性の位置付け（第 3 象限）にとどまっている。27/12 期は、不動産譲渡益約 61 億円の計上に伴い、一時的に ROE が 10%を超える可能性があるものの、プロジェクト Z で掲げる「成長戦略」と「構造改革」の実現を通じて、PER のさらなる向上と、継続的に 8%以上の ROE を実現できる財務・収益体質の確立に期待したい。

図表 16：PBR1 倍以上の実現には持続的な ROE 向上が求められる



出所：CGRA 作成



サステナビリティ経営

7つのワーキンググループを通じて現場への浸透を図る

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、岩崎社外取締役を委員長とする、原則毎月開催の「ESG 委員会」を中心に検討・審議が行われている。加えて、ESG に係る 7 つのワーキンググループを設置し、具体的な活動を推進している。

環境（E）：エコ商品の拡販に注力

同社は環境ビジョンとして、2050 年までにスコープ 1&2、3 におけるカーボンニュートラルを実現し、持続可能な社会の実現を目指すことを掲げている。2022 年 5 月に TCFD 提言に賛同し、気候変動に伴うリスク・機会への対応を進めている。スコープ 1&2 については、2030 年までに 2014 年比 46%削減を目標とするほか、スコープ 3 のカテゴリー11 については、農業機械の電動化、水素などの代替エネルギーを活用した農業機械の研究・開発を通じて、目標達成を目指している。さらに、自社開発のエコ商品（＝環境負荷低減製品）の国内売上高比率を KPI に設定し、2030 年に新目標 85% まで引き上げることを目指している（2025 年実績は新基準 76.5%）。

ESG の各項目に連動したワーキンググループが活動を推進

社会（S）：社員への還元を通じた「働きがい」の向上が求められる

2025 年における井関農機単体の女性社員比率は 15.2%と比較的高く、女性管理職比率も 5.0%（2030 年目標 7.0%以上、2024 年実績 4.0%）と着実に改善している。一方、2025 年 12 月に実施した従業員エンゲージメントサーベイでは、総合満足度が 52.3%と、2024 年 9 月調査から 0.8pt 低下した。満足度の高い項目として、経営方針や人間関係が挙げられる一方、賃金制度および人事制度には課題が残っている。2026 年 1 月には、「挑戦と成果をより重視した新たな人事制度への改定」が行われており、今後の成果が注目される。プロジェクト Z の進捗・成果に応じた社員への還元を通じ、「働きがい」の向上につなげることが求められよう。

ガバナンス（G）：着実にガバナンスの実効性強化が進む

同社は、監査役設置会社の組織形態を採用している。取締役会は、社内 4 名、社外 4 名の計 8 名（社外比率 50%、女性比率 25%）で構成されている。また、取締役会議長および指名報酬委員会の委員長は、岩崎社外取締役が務めている。一般的に取締役会は、年 12～15 回程度だが、同社の取締役会は年 19 回開催しており、活発な議論が行われていることがうかがえる。

目標 ROE と従業員エンゲージメントを重視した組織運営とガバナンス体制のさらなる強化に期待

2026 年から社内取締役の報酬制度が見直され、従来の「固定報酬 60%、業績連動・評価報酬 30%、業績連動株式報酬 10%」から、「固定報酬 50%、業績連動・評価報酬 40%、業績連動株式報酬 10%」へ変更された。業績連動報酬の業績指標は、業績内容を端的に示す指標として「連結営業利益率」が採用されている。しかし、PBR 1 倍の実現に向けた経営の本気度を示すとともに、サステナビリティ経営、特に人的資本経営を強化する観点から、目標 ROE と従業員エンゲージメントサーベイの結果についても、業績連動報酬の評価指標に加えるべきであると CGRA は考える。



各種財務データ

図表 17：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
流動資産	92,934	91,751	92,849	87,159	89,979	91,103	109,414	115,322	105,618	102,431
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
固定資産	110,422	109,596	108,398	110,352	97,449	96,581	97,076	101,780	100,513	107,044
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
資産合計	203,356	201,348	201,248	197,511	187,428	187,684	206,491	217,102	206,132	209,475
流動負債	89,447	89,644	95,595	89,735	86,147	81,342	98,189	95,465	93,178	96,922
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
固定負債	46,757	40,787	36,692	38,524	38,861	39,780	35,956	47,420	41,116	34,124
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
負債合計	136,205	130,432	132,288	128,259	125,009	121,123	134,146	142,886	134,294	131,046
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
負債・資本合計	203,356	201,348	201,248	197,511	187,428	187,684	206,491	217,102	206,132	209,475
(百万円、%)	16/12	17/12	18/12	19/12	20/12	21/12	22/12	23/12	24/12	25/12
営業活動によるキャッシュ・フロー	8,283	3,308	7,616	10,509	9,694	14,233	-3,375	-2,459	8,825	23,456
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	6,852	6,987	6,563	6,103	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	1,924	9,713	-741	-2,699	961	13,018	3,855
投資活動によるキャッシュ・フロー	-5,736	-5,273	-9,944	-7,104	-5,167	-2,039	-2,984	-5,416	-5,843	-4,442
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
フリー・キャッシュ・フロー	2,547	-1,965	-2,328	3,405	4,527	12,194	-6,359	-7,875	2,982	19,014
財務活動によるキャッシュ・フロー	2,621	-4,294	1,970	-2,396	-2,179	-8,338	2,033	6,722	-5,099	-15,132
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 18：連結損益計算書

(百万円、%)	17/12	18/12	19/12	20/12	21/12	22/12	23/12	24/12	25/12	26/12会予
売上高	158,382	155,955	149,899	149,304	158,192	166,629	169,916	168,425	185,770	180,000
増収率	3.5	-1.5	-3.9	-0.4	6.0	5.3	2.0	-0.9	10.3	-3.1
売上原価	112,175	110,009	105,392	105,828	111,351	116,738	119,556	117,776	130,103	-
原価率	70.8	70.5	70.3	70.9	70.4	70.1	70.4	69.9	70.0	-
販売管理費	42,252	42,765	41,761	41,392	42,693	46,356	48,105	48,728	51,440	-
販管費率	26.7	27.4	27.9	27.7	27.0	27.8	28.3	28.9	27.7	-
営業利益	3,953	3,179	2,745	2,084	4,147	3,534	2,253	1,920	4,225	6,000
増益率	60.1	-19.6	-13.7	-24.1	99.0	-14.8	-36.2	-14.8	120.1	42.0
営業利益率	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	297	-551	-1,637	-381	539	228	-160	-343	-106	-1,100
営業外収益	1,617	1,887	1,244	1,240	1,981	1,870	2,249	2,193	1,703	-
営業外費用	1,320	2,438	2,881	1,621	1,442	1,642	2,409	2,536	1,809	-
金融収支	-290	-391	314	-258	-252	-372	-671	-927	-920	-
受取利息	139	133	192	172	144	71	140	136	138	-
受取配当金	164	145	851	204	155	222	315	351	332	-
支払利息	593	669	729	634	551	665	1,126	1,414	1,390	-
経常利益	4,250	2,629	1,108	1,702	4,687	3,762	2,092	1,577	4,119	4,900
増益率	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	2.7	1.7	0.7	1.1	3.0	2.3	1.2	0.9	2.2	2.7
特別損益	-412	-400	194	-8,817	-321	1,494	-192	-3,110	315	-
特別利益	493	148	538	679	96	3,396	73	143	1,159	-
特別損失	905	548	344	9,496	417	1,902	265	3,253	844	-
税前利益	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	993	1,102	560	-1,510	1,133	1,049	1,524	1,034	1,536	-
税率	25.9	49.4	43.0	21.2	26.0	20.0	80.2	-67.5	34.6	-
少数株主利益	37	35	18	36	36	88	347	456	140	-
親会社株主に帰属する当期利益	2,807	1,090	723	-5,641	3,196	4,119	29	-3,022	2,757	3,000
増益率	227.2	-61.2	-33.7	NM	NM	28.9	-99.3	NM	-191.2	8.8
当期利益率	1.8	0.7	0.5	-3.8	2.0	2.5	0.0	-1.8	1.5	1.7
連結EPS	124.29	48.29	32.01	-249.58	141.40	182.14	1.28	-133.63	121.88	132.59
地域別売上高	17/12	18/12	19/12	20/12	21/12	22/12	23/12	24/12	25/12	26/12会予
日本	123,136	122,812	117,717	115,907	117,396	112,638	113,059	113,031	129,452	120,000
北米	9,601	11,345	13,195	12,832	15,142	19,536	14,298	11,256	10,465	11,300
欧州	13,183	13,884	12,894	13,957	15,939	25,139	33,262	38,549	38,527	41,800
アジア	-	-	-	6,233	9,183	8,630	8,139	4,992	6,952	6,500
その他	7,928	6,240	5,661	374	530	684	1,156	596	372	400
合計	158,382	155,955	149,899	149,304	158,192	166,629	169,916	168,425	185,770	180,000
前年比伸び率										
日本	1.7	-0.3	-4.1	-1.5	1.3	-4.1	0.4	0.0	14.5	-7.3
北米	-13.4	18.2	16.3	-2.8	18.0	29.0	-26.8	-21.3	-7.0	8.0
欧州	17.1	5.3	-7.1	8.2	14.2	57.7	32.3	15.9	-0.1	8.5
アジア	-	-	-	-	47.3	-6.0	-5.7	-38.7	39.3	-6.5
その他	49.4	-21.3	-9.3	-93.4	41.7	29.1	69.0	-48.4	-37.6	7.5
合計	3.5	-1.5	-3.9	-0.4	6.0	5.3	2.0	-0.9	10.3	-3.1
国内売上高比率：%	77.7	78.7	78.5	77.6	74.2	67.6	66.5	67.1	69.7	66.7
海外売上高比率：%	22.3	21.3	21.5	22.4	25.8	32.4	33.5	32.9	30.3	33.3
(欧州比率)	8.3	8.9	8.6	9.3	10.1	15.1	19.6	22.9	20.7	23.2
(北米比率)	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
機種別売上高										
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	-
外部顧客への売上高	-	-	-	-	-	166,629	169,916	168,425	185,770	-

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月までクレディ・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。2003年より2016年までマネージングディレクター。（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年以上にわたり歴任。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。主な業務は（1）資本市場のニーズを満たしつつ、経営へのフィードバックにも活用できる統合報告書の作成支援、（2）中期経営計画の作成やマテリアリティの特定、事業戦略、各種IR&SRに関するアドバイザー（アクティビスト対応を含む）、（3）各種資料の作成と英訳業務、（4）長期投資家と経営層の双方に有用な企業分析スポンサード・リサーチ・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、無断転載を禁じます。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知することなく、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。