

|| 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 >>>](#)

2025年4月15日(火)

執筆：客員アナリスト

宮田仁光

FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**



FISCO Ltd.

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

目次

| | |
|---------------------------------------|----|
| ■ 要約 | 01 |
| 1. 幅広い商品ラインナップを提供する農業機械専門メーカー | 01 |
| 2. 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」 | 01 |
| 3. プロジェクトZはおおむね順調に進捗 | 01 |
| 4. 2025年12月期は増益転換へ | 02 |
| ■ 会社概要 | 03 |
| 1. 会社概要 | 03 |
| 2. 沿革 | 03 |
| ■ 事業内容 | 05 |
| 1. 事業概要 | 05 |
| 2. 製品別事業内容 | 06 |
| 3. 同社の強み | 07 |
| ■ 中期経営計画 | 09 |
| 1. プロジェクトZの背景 | 09 |
| 2. プロジェクトZの詳細 | 10 |
| 3. プロジェクトZの進捗と成果 | 12 |
| 4. 資本コストや株価を意識した経営 | 13 |
| ■ 業績動向 | 14 |
| 1. 2024年12月期の業績動向 | 14 |
| 2. 2025年12月期の業績見通し | 16 |
| ■ 株主還元策 | 18 |

■ 要約

プロジェクト Z が着実に進捗し、2025 年 12 月期は増益転換へ

1. 幅広い商品ラインナップを提供する農業機械専門メーカー

井関農機 <6310> は、稲作や畑作に用いられるトラクタやコンバインなど農業機械の総合専門メーカーである。ホビー向けからプロ向けまで幅広い商品をラインナップしており、稲作や畑作において機械化一貫体系※を構築、また農業人口の減少や少子高齢化といった社会問題に対して、ロボットや ICT などの先端技術を活用した農業機械の投入も進めている。海外の売上高は日本国内の約半分の規模に達し、アジアでは日本と同様に一般農家や農業法人など大規模農家に向け、欧州や北米では景観整備業者やホビー農家、一般消費者などに向け、自社製品やアフターサービスを提供しているほか、仕入商品や OEM 製品の販売なども行っている。国内では「さなえ」ブランドの田植機が有名で、欧州では乗用芝刈機などの景観整備用機械の評価が高い。

※ 機械化一貫体系：育種・育苗～耕うん・畝立て～移植～管理・防除～収穫・調整・運搬といった農業プロセス全体を体系化した機械（群）。安定生産、収穫量増加、品質向上、省人化、時間短縮など生産性向上につながる。

2. 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」

同社の国内シェアは第 3 位と言われている。また、売上高が市場規模に対して大きいと言えない海外に関して、同社は成長領域と捉えている。こうした農業機械市場における同社の強みは、画期的な農業機械を開発してきた「技術力」、ハード（農業機械）とソフト（営農情報）の両面から顧客を支援する「営農提案・サポート力」、国内外で様々なパートナーと連携して付加価値を生み出す「連携によるイノベーション」の 3 つがあり、それぞれの強みが相互作用することでより大きなシナジーを生んでいる。したがって、大規模農家を中心にニーズが高まっているロボットや ICT といった先端分野は、同社が強みを発揮しやすい領域と言える。

3. プロジェクト Z はおおむね順調に進捗

同社は 2023 年 11 月、次の 100 年に向けて「変革」の土台を整えるため、聖域なき事業構造改革に向けて「プロジェクト Z」を発足させた。「生産最適化」「開発最適化」「国内営業深化」の 3 つの短期集中の抜本的構造改革及び経費削減によって強靱な企業体質へ生まれ変わるとともに、欧州を中心とした海外事業と国内では「大型」「先端」「環境」「畑作」といった成長セグメントに経営資源を集中させ成長を加速する計画で、2027 年 12 月期までに 2023 年 12 月期比で 75 億円以上の営業利益を積み上げ、営業利益率 5% 以上、ROE8% 以上、DOE2% 以上などの実現を目指している。生産拠点の再編や販売会社の統合、経費削減といった施策はここまでおおむね順調に進捗したと言え、さらに、プロジェクト Z を通じて資本コストや株価を意識した経営を強化する方針で、低位にある PBR を引き上げる意向だ。

要約

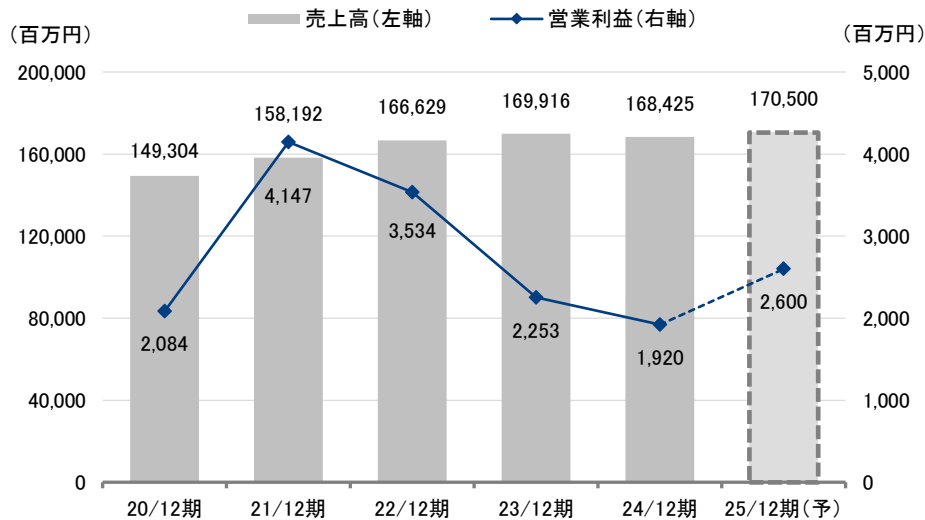
4. 2025年12月期は増益転換へ

2024年12月期の業績は、売上高が168,425百万円(前期比0.9%減)、営業利益が1,920百万円(同14.8%減)となった。価格改定が進み欧州も好調だったが、国内の需要期の低迷や北米・アジアの不振により微減収・減益となった。なお、プロジェクトZに基づく生産拠点の再編や販売会社の統合が順調に進んだため特別損失が発生し、親会社株主に帰属する当期純損失を計上した。2025年12月期の業績については、売上高が170,500百万円(同1.2%増)、営業利益が2,600百万円(同35.4%増)と増益転換を見込んでいる。増益要因は、米価水準の高止まりによる農家の購買意欲回復、成長分野への経営資源集中・販売強化、北米やアジアの回復などである。プロジェクトZについては、2025年12月期下期から利益への貢献が始まり、本格化は2026年12月期の見込みである。

Key Points

- ・ 農業機械の総合専門メーカー。幅広いラインナップに特徴
- ・ 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」
- ・ 前期は生産拠点の再編や販売会社の統合などプロジェクトZが順調に進捗
- ・ 2025年12月期は米価水準の高止まりやアジアの回復などにより2ケタ増益予想

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

トラクタなど農業機械の総合専門メーカー

1. 会社概要

同社は、2025年に創立100年目を迎えた老舗で、稲作や畑作などに用いられるトラクタやコンバインなど農業機械の総合専門メーカーである。日本やアジアでは一般農家や大規模農家などに向け、欧州や北米では景観整備業者、ホビー農家、一般消費者などに向け、自社製品の製造販売やアフターサービスの提供といった事業を展開している。なかでも国内では「さなえ」ブランドの田植機が有名で、欧州では乗用芝刈機などの景観整備用機械の評価が高い。近年、農業にロボットやICTなどの先端技術を活用する動きがあり、同社もそうした技術を取り入れた農機の開発を強化している。同社は現在、「食と農と大地のソリューションカンパニー」という長期ビジョンに向け、短期集中の構造改革と成長戦略で構成されるプロジェクトZ及び資本コストや株価を意識した経営を推進中だ。

業界をリードする製品を数多く開発

2. 沿革

1926年に創業者の井関邦三郎氏が「井関農具商会」を創立、自動糶すり選別機の製造を開始した。1936年に株式会社化して同社を設立し、糶すり機及び自動選別機の製造を開始。1946年には愛媛県松山市に、1949年には熊本県熊本市に工場を建設した。1959年5月に大阪証券取引所の店頭銘柄に株式を一般公開（1961年東京証券取引所上場、2022年東京証券取引所プライム市場へ移行）し、これを機に全国で販売会社の設立を推進するとともに農業機械の開発を強化、1966年に世界初の自脱型コンバインを開発、1967年には田植機、コンバイン、バインダの生産を開始してトラクタを含めた稲作機械化一貫体系を確立した。その後も、1988年に同社初の乗用芝刈機、2009年に業界最速の自脱型コンバイン（6条刈り）を開発するなど、業界をリードする製品を数多く開発してきた。海外へは1971年にベルギーに子会社を設立して進出後、2003年以降は中国、インドネシア、タイ、フランス、ドイツと次々に子会社を設立した。足元ではプロジェクトZに基づき、2024年に（株）井関松山製造所と（株）井関熊本製造所を合併して（株）ISEKI M&Dに社名変更、2025年には（株）井関北海道など国内販売会社6社他を合併して（株）ISEKI Japanに商号変更、英国の販売代理店 PREMIUM TURF-CARE LIMITED（以下、PTC社）を子会社化した。

井関農機 | 2025年4月15日(火)
 6310 東証プライム市場 | <https://www.iseki.co.jp/ir/>

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)を設立 サセキ式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 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)井関松山製造所、(株)井関熊本製造所を設立 |
| 2003年 6月 | 中国江蘇省に井関農機(常州)有限公司(井関常州)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(東風井関)を設立 |
| 2012年10月 | インドネシアに PT.ISEKI INDONESIA を設立 |
| 2013年10月 | タイに ISEKI SALES (THAILAND) CO.,Ltd (現 IST Farm Machinery Co.,Ltd.) を設立 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) を子会社化 |
| 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 (設計基本技術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 を連結子会社化 |
| 2022年 4月 | 東京証券取引所の市場再編に伴いプライム市場に移行 |
| 2022年 7月 | ドイツ販売代理店 Iseki-Maschinen GmbH を子会社化 |
| 2024年 7月 | 井関松山製造所と井関熊本製造所が合併し、ISEKI M&D へ社名変更 |
| 2025年 1月 | (株)サセキ北海道など国内販売会社 6 社他を合併し、(株)ISEKI Japan に商号変更 英国の販売代理店 PREMIUM TURF-CARE LIMITED を子会社化 |

出所：有価証券報告書、同社リリース、同社ホームページよりフィスコ作成

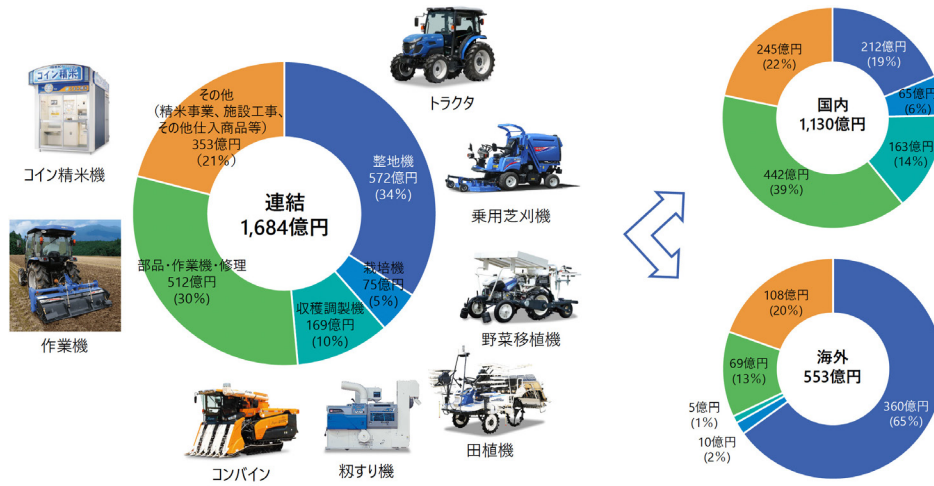
■ 事業内容

機械化一貫体系を構築するラインナップ

1. 事業概要

同社は、農業機械の総合専門メーカーとしてホビー向けからプロ向けまで商品を幅広くラインナップしており、稲作や畑作において機械化一貫体系を構築している。同社の製品は、トラクタなどの整地用機械、「さなえ」ブランドの田植機などの栽培用機械、コンバインなどの収穫調整用機械といった高精度・高効率・高耐久の農機製品のほか、トラクタのアタッチメントとなる作業機、補修用部品の製造販売、さらに修理・メンテナンスや施設工事なども行っている。近年、農業人口の減少や少子高齢化といった社会問題を背景に、ロボットやICTなど先端技術を活用したスマート農機などによって、農業を労働集約的な作業から解放する農業ソリューションを提供する動きがあり、同社も先端技術の活用を強化している。また、海外にも進出しており、アジアでは日本と同様に一般農家や農業法人などの大規模農家に向け、欧州や北米では景観整備業者、ホビー農家、一般消費者などに向け、自社製品の販売やアフターサービスの提供を中心に事業展開しているほか、仕入商品やOEM製品の販売なども行っている。海外の売上高は日本の約半分の規模に達しているが、海外の農業機械市場の規模を考えると、同社にとって成長領域とすることができる。

商品別売上高の内訳 (2024年12月期)



トラクタや田植機など農業機械を製造販売

2. 製品別事業内容

(1) 整地用機械

整地用機械とは、農業において作付け前の整地などに使用するトラクタや耕うん機、防除などに使用される乗用管理機などのことである。欧米では、土木作業や景観整備などに使用されるコンパクトトラクタや乗用芝刈機などの販売も行っている。なかでもトラクタはアタッチメントをつけることで年間を通じて様々な作業をこなすことのできる汎用性の高い機械だが、同社のトラクタは、直進アシストやマップデータとの連動に対応するほか、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をラインナップしている。ICTも一部に導入されており、農機の情報を収集できるほか、盗難抑止機能や稼働情報管理ツールが装備されているものもある。同社のトラクタは14～300馬力前後まで取り揃えており、120馬力クラスで国内初の有人監視型ロボットトラクタやクローラ仕様のトラクタも販売している。

(2) 栽培用機械

栽培用機械とは、田植機や野菜移植機といった製品のことであり、田植機は稲の苗を水田に移植するための専用機で、田植え作業を大幅に省力化することができる。田植機は同社の得意とするカテゴリーで、「さなえ」は強力なブランドとなっており、歩行型2条植～乗用型10条植とラインナップは幅広い。高精度・高効率・高耐久に加え、GPS技術を用いた操舵アシストシステム搭載や土壌の肥沃度に応じて施肥量を調整する可変施肥仕様、有人監視型ロボットのものもある。野菜移植機は、葉茎菜類やじゃがいも、たまねぎなど野菜の種類ごとにあり、それぞれ歩行型・乗用型/半自動・全自動などがラインナップされている。

(3) 収穫調製用機械

収穫調製用機械とは、コンバインやハーベスタ、乾燥機、粃すり機などのことである。コンバインは穀物の収穫に使用され、稲作向けには稲の刈り取りや粃の脱穀、裁断などわらの処理までを行う自脱型コンバイン、大豆やそば向けには汎用（普通型）コンバインが使用される。ICTにより効率的に作業管理や機械管理ができるモデルや、疲労を軽減する直進アシストシステムを導入したモデルなどがある一方、資材高騰のなか機能を厳選することでシンプルかつ低価格を実現したモデルもある。刈り取り専用のバインダ、脱穀専用のハーベスタは、コンバインが入れない山間地などで使われている。このほか乾燥機は収穫した粃を乾燥させ、粃すり機は粃殻を取り除き玄米に仕上げる機械である。

(4) 作業機・補修用部品・修理収入、施設工事

作業機とは主にトラクタに取り付けるアタッチメントのことで、田水面を均平に整えるハロー、土を平らに耕すロータリー、土を盛り上げて作る畝を立てる畝立機などがある。作業機のほか、オイルやケミカルなどの補修用部品の販売や、販売した農機のメンテナンスや故障対応を全国の整備拠点で行っている。万全なメンテナンス修理によって故障の発生を防ぐことで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ずに安定した収益を確保できること、収益性が高いことなどの理由から、補修用部品と修理・メンテナンスについては引き続き強化していく方針だ。また、乾燥や育苗、集出荷、養液栽培など農業用施設の施工を行うほか、肥料など農業用資材の販売、コイン精米事業、炊飯事業なども行っている。

事業内容

(5) 農業ソリューション

同社は、農業の省力化や効率化のため、ロボットや ICT などの先端技術を積極的に活用している。トラクタなど農業機械に直進アシストシステムや自動操舵システム、スマート追肥システムなどを導入しているほか、営農管理システム「ISEKI アグリサポート」や遠隔監視サービス「ISEKI リモート」などを提供している。また、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。営農ソリューションポータルサイト「Amoni」では、最新の技術動向に関する記事などを積極的に情報発信しており、大規模農家を中心に好評のようだ。こうした ICT を活用したスマート農機の開発や営農支援に対するニーズは強く、中長期的に成長余地の大きい分野だと言われている。

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」

3. 同社の強み

同社の農業機械の国内シェアは、クボタ <6326>、ヤンマー（株）に次いで第 3 位と言われている。クボタのシェアは非常に高く、海外でも Deere and Company<DE>、CNH Industrial<CNHI>に次いで 3 位と存在感は大きい。国内の販路は直接販売と JA 全農、地域に密着した販売店に分けることができ（このほか若干だが小型機を中心にホームセンタールートもある）、同社は（プロジェクト Z で統合した）ISEKI Japan による直接販売が多いという特徴がある。海外の販路は各社様々で、同社の場合、北米が AGCO Corporation<AGCO> 向け OEM 生産、欧州は主に子会社による直接進出、アジアは子会社 IST Farm Machinery Co., Ltd.（元は三菱商事 <8058> との合併）や代理店と組んだ販売であり、特に欧州で同社の景観整備向け製品の評価は高い。なお、製造は、国内が内外向けに ISEKI M&D や（株）井関新潟製造所、（株）井関重信製作所など、海外は海外向けに子会社の PT.ISEKI INDONESIA や関係会社の東風井関農業機械有限公司で行っている。

同社は海外進出の面でやや出遅れた印象があるが、その分、海外の巨大なマーケットを成長領域として捉え強化している。また、農業ソリューションという世界的な潮流のなかで、大規模農家を中心にニーズが高まっているロボットや ICT といった先端分野は、同社が強みを発揮しやすい領域とすることができる。このような市場における同社の強みは、画期的な農業機械を開発してきた「技術力」、ハード（農業機械）とソフト（営農情報）の両面から顧客を支援できる「営農提案・サポート力」、国内外で様々なパートナーと連携し付加価値を生み出している「連携によるイノベーション」の 3 つで、それぞれの強みが相互作用することでより大きなシナジーを生んでいる。

事業内容

(1) 技術力

技術力については、自脱型コンバインや田植機などで業界初や世界初といった製品を、創立以来市場に多数投入してきた実績に裏打ちされている。また、知的財産戦略の一環として特許の取得を積極的に進めていることもあり、特許の分野別公開数や登録数で常に上位にあるという実績も同社の強みを表している。こうした技術力の背景にあるのは、報奨金など発明提案活動を活発化する制度や、若手技術者への伝承や研究開発の成果などを共有する仕組みにある。さらに、他社の開発体制が分業制になっているのに対して、同社にも分業制はあるとはいえ、設計者自らが企画から図面、圃場でのテスト、フィードバックまで関与することで、顧客の声や様々な場面の経験を製品開発に反映しやすい体制になっていることも、高い技術力の理由だと考えられる。

(2) 営農提案・サポート力

営農提案・サポート力では、製品そのものや補修用部品、メンテナンスの優位性に加え、ソフト面でも営農ポータルサイト「Amoni」を使った情報発信や地域に密着した全国販売網を生かした顧客支援などを強みとしている。加えて、離農の裏側で増加傾向にある大規模農家に対する直接販売も強みであり、今般、販売子会社が ISEKI Japan として統一されたことで強みが増すと考えられる。このため、こうした大規模農家の中でも本州以南の農家に対して、北海道で実績のある輸入大型作業機を販売する機会が増えていくことが期待される。

(3) 連携によるイノベーション

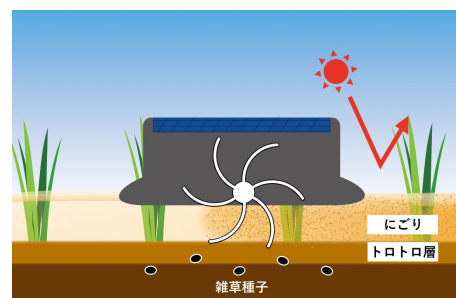
自社の技術力に頼るだけでなく、行政や研究機関、大学、ベンチャーを含む様々な企業と連携した研究開発活動を積極的に行っている。自社になかった技術や視点が加わることで、研究開発活動のスピードが速くなり、画期的なイノベーションを生むことにつながっているようだ。こうしたなか、特に環境保全型スマート農業の実現という目標を掲げ、化学肥料の削減に向けて精密施肥技術を搭載した可変施肥農機を開発したり、水稲用自動抑草ロボット「アイガモロボ」の開発・販売で業務提携していたスタートアップ企業である(株) NEWGREEN(旧 有機米デザイン(株))に出資したりしている。なかでも2023年に発売した「アイガモロボ」は、太陽光発電で稼働し、田んぼの中を自律走行して土を巻き上げ、その土が雑草の種子や芽の上に堆積することで雑草の発生を抑制することができる商品で、2年で約500台を販売するなど人気があり、第11回ロボット大賞で「農林水産大臣賞」を受賞した。これがフルモデルチェンジされ、「アイガモロボ2」として2025年3月に発売された。価格が1台27.5万円と従来のほぼ半額のうち、走破性や稼働の安定性など機能が大幅に向上、圃場の形状を学習するため全体をもれなくカバー、素材や内部構造を見直して軽量・コンパクト化を達成、ジャンボタニシの抑制やメタンの減少も実現した。このため、同社は2025年中に1,000台の販売を予定するなど期待を寄せている。

「アイガモロボ2」



出所：同社ホームページより掲載

「アイガモロボ2」の仕組み



■ 中期経営計画

営業利益率 5% 以上を実現へ

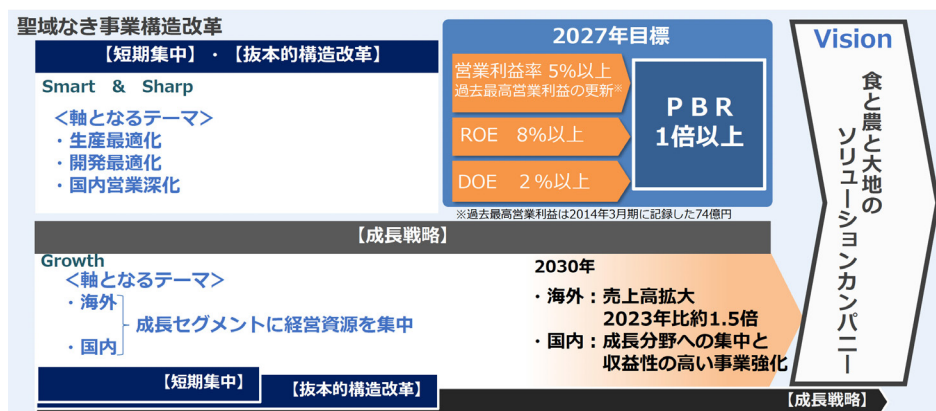
1. プロジェクト Z の背景

同社は、2021年2月に2025年12月期を最終年度とする中期経営計画を策定したが、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。このため途上の2023年11月に、聖域なき事業構造改革に向けて「プロジェクト Z」を発足させ、2024年2月にその骨子を公表した※。具体的には、生産・販売体制や人員構成の最適化を図る「生産最適化」「開発最適化」「国内営業深化」という3つの短期集中の抜本的構造改革に経費削減を加えて、資産効率と収益性を向上させる方針である。これにより強靱な企業体質へ生まれ変わり、さらに欧州を中心とした海外事業と国内での「大型」「先端」「環境」「畑作」といった成長セグメントに経営資源を集中する成長戦略によって、成長を加速する。

※ 後述のとおり、2024年7月にプロジェクト Z の進行により特別損失を計上する修正を発表したが、改革はその後も順調に進捗している。

こうした抜本的構造改革と成長戦略により、2027年12月期までに2023年12月期比で75億円以上の営業利益を積み上げ、営業利益率5%以上、ROE8%以上、DOE2%以上、PBR1倍以上の実現を目指している。さらに、2030年に「食と農と大地のソリューションカンパニー」になるという長期ビジョンに基づき、2024年12月期～2027年12月期までの4年間で累計500億円、2028年12月期～2030年12月期の3年間で累計520億円の営業キャッシュ・フローを創出する計画だ。2027年12月期は、抜本的構造改革や成長に向けた投資を行うため株主還元としてDOE2%以上を想定しているが、2028年12月期以降は、創出したキャッシュをさらなる株主還元の拡充に充当するほか、有利子負債の圧縮に振り向ける。この結果、海外で2023年比約1.5倍の売上高、国内では成長分野にフォーカスした収益性の高い事業体制を目指す。

プロジェクト Z の概要



出所: 「プロジェクト Z の進捗について」より掲載

抜本的構造改革と成長戦略で高収益を目指す

2. プロジェクト Z の詳細

「生産最適化」「開発最適化」「国内営業深化」という3つの抜本的構造改革及び欧州を中心とした海外事業と国内での「大型」「先端」「環境」「畑作」といった成長分野における成長戦略については以下のとおりだ。

(1) 抜本的構造改革

1) 生産最適化

生産の効率化と平準化を進めて生産性を向上するとともに、製品組み立て拠点を集約して棚卸資産と固定資産の圧縮を実行する。具体的には、2024年7月に井関松山製造所と井関熊本製造所を経営統合したが、今後、井関松山製造所にこれまで井関熊本製造所で生産していたコンバイン及び井関新潟製造所で生産していた田植機の生産を移管する計画だ。なお、経営統合後の新社名を ISEKI M&D とし、井関熊本製造所での生産は2025年12月期末に終了する予定である。このほか、油圧機器の生産を井関松山製造所から井関新潟製造所に移管、松山製造所で生産していた中小型トラクタなど海外向け製品の生産を PT.ISEKI INDONESIA へ移管する。こうした製造拠点の集約と海外生産拠点の増強を2030年までに完了する計画だが、2030年までに最適化に伴う新設・更新投資で、当初総額460億円を予定していた（進捗については後述）。

2) 開発最適化

開発の効率化と製品利益率の改善を目的に、成長率と市場規模の2つの軸によって開発する機種・型式を30%以上削減するとともに、グローバル共通設計の導入を図る。機種・型式の集約に関しては、2024年12月期中で一部対象の選定を完了しており、今後は選定をさらに加速しつつ、集約するフェーズへと移行する計画だ。また、需要が減少傾向にある小規模農家向け製品の安定した市場供給を目的に、ヤンマーアグリ(株)との間で山間地や小規模区画向けの小型農業機械を相互にOEM供給するアライアンスを締結した。なお、生産最適化と開発最適化を実行することによる営業利益増益効果として、2027年12月期までに約35億円(2023年12月期比)を見込む。

3) 国内営業深化

在庫拠点の最適化や物流体制の見直しによる経営効率の向上、ノウハウの共有強化による顧客拡大と提案力強化などを目的に、国内広域販売会社の経営統合を行った[※]。販売会社統合に伴うコスト削減などにより、2027年12月期までに15億円程度(2023年12月期比)の営業利益の創出を見込む。こうした経営統合のなかで目玉となるのが、農業の大規模化に対応するための専門部署として新設された「大規模企画室」で、効率化やシナジー創出を通じて成長戦略へつなげていくことも目的としている。

[※] 2025年1月に、株式会社北海道、(株)株式会社東北、(株)株式会社関東甲信越、(株)株式会社関西中部、(株)株式会社中国、(株)株式会社九州の国内販売会社6社及び三重株式会社販売(株)、井関農機営業本部を統合し、ISEKI Japan に社名を変更した。

4) 人員構成の最適化と経費削減

抜本的構造改革と同時並行で、間接部門のスリム化や希望退職の募集などによる人員構成の最適化及びエンゲージメントの向上や成長分野への人材配置など、人的資本投資を進める。人的資本投資では、成長分野への人材の配置転換や市場競争力を高めるための教育研修の充実を進めている。加えて、組織や業務の統合による効率化で、運営経費も徹底して削減する予定だ。人員構成の最適化と人的資本投資によって 2027 年 12 月期までにネット 10 億円程度（2023 年 12 月期比。3 つの抜本的構造改革の内数）、経費削減によって 10 億円程度（同）の営業利益の創出を見込む。

(2) 成長戦略

1) 海外市場

海外では地域別戦略と商品戦略を推進し、特に収益性・成長性の高い欧州市場をけん引役に業績を拡大、2030 年 12 月期までに売上高 800 億円、売上高年平均成長率 10%、営業利益年平均成長率 20% の達成を目指す。景観整備市場において No.1 ブランドとしての地位を確立した欧州に経営資源を集中することで、Non-Agri 商品の拡充や環境対応型商品の投入などラインナップの拡充、欧州地域内での在庫効率化に向けた一元管理、多様な人材交流によりさらなる底上げを図り、2030 年 12 月期までに欧州の売上高 400 億円超の達成を目指す。また、欧州を軸に、北欧、南欧、東欧の一部エリア、北アフリカの一部エリアなど相対的にシェアの低い市場や、トルコ、南アフリカ、東欧の一部エリアなど未開拓の市場への進出を積極的に進める。北米では、地域特性に応じた商品供給などにより、グローバル戦略パートナーである AGCO のシェアアップを図る。アジアでは、タイから周辺国へ拡大するとともに、東アジア地域でニーズが強い先端技術や大型農機なども提供していく。なお、欧州の販売網強化の一環で、2025 年 1 月に英国代理店の PTC 社を子会社化した。これで ISEKI France S.A.S. (ISEKI フランス)、Iseki-Maschinen GmbH (ISEKI ドイツ)、PTC 社の 3 子会社体制となったため、欧州では次なる成長ステージを目指すことになるが、新規市場へ進出する際は、現地代理店などを M&A することも積極的に検討する方針だ。こうした戦略によって、2027 年 12 月期時点では 10 億円程度（2023 年 12 月期比）の営業利益を創出する考えだ。

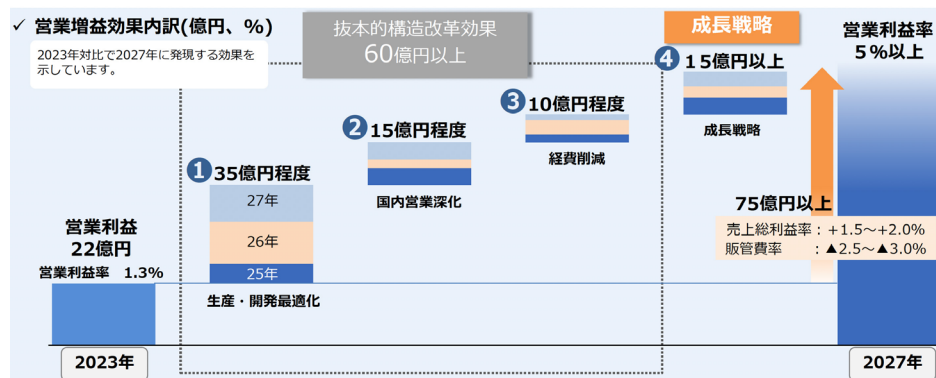
2) 国内市場

成長分野でニーズの強い「大型」「先端」「環境」「畑作」へ経営資源を集中して販売を伸ばすとともに、ノウハウの共有によってメンテナンスなど高収益事業を拡大し、中長期的に安定した利益を確保する計画だ。そのためにグループの強みと「ヒト」「モノ」「ノウハウ」といった経営資源を生かし、付加価値の高い農業ソリューションを提供していく。具体的には、ロボットトラクタやアイガモロボ、可変施肥田植機など「大型」「先端」「環境」「畑作」に対応した商品・ソリューションの拡充を図ると同時に、大規模企画室や大型農機・畑作酪農に強い人材の育成強化などによって、大規模農業におけるニーズに迅速に対応する体制を強化・構築する。これらにより、2027 年 12 月期までの営業利益創出効果として 5 億円程度（2023 年 12 月期比）を見込む。さらに、2030 年までに同社製品売上高に占める大型機種種の割合を 50% 以上に高めるほか、先端技術を取り入れた商品の売上高を年平均 7.9% で成長させることも計画している。

3) ESG への取り組み

ESG への取り組みも引き続き強化する。具体的には、同社グループ全体の生産活動で排出される CO₂ を 2030 年までに 2014 年 12 月期比 46% 削減し、国内売上高に占めるエコ商品比率を 2025 年までに 65% 以上にまで高める予定だ。また、取引金額の 7 割を占めるサプライヤーと連携して削減目標を策定し、環境に配慮した製品の開発を推進することも計画している。こうした活動を通じて、「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。さらに、社内においても、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方針である。

プロジェクト Z による営業増益効果



出所：「プロジェクト Z の進捗について」より掲載

初年度となる 2024 年 12 月期のプロジェクト Z は着実に進捗

3. プロジェクト Z の進捗と成果

2024 年 12 月期におけるプロジェクト Z は、2024 年 2 月に発表された時点で国内生産拠点の集約や広域販売会社の統合などの詳細がなく、2024 年 7 月に追加的に詳細が公表されたが、それを含めて着実に進捗したと言える状況である。

短期集中で実行している抜本的構造改革は、「生産最適化」「開発最適化」「国内営業深化」ともにおおむね計画どおりに進行した。「生産最適化」では、製造所の強靱な体質づくりのため製品組み立て拠点の松山製造所への集約を順次進め、建屋の新設に着手、熊本製造所からのコンバイン生産移管も計画どおりに進んでいる。また、一部実施内容の見直しにより設備投資を当初の 460 億円から 380 億円まで圧縮することができそうだ。「開発最適化」では、短期集中で製品利益率の改善を実行中で、個々の取り組みに時間を要したため一部遅延してはいるものの、人的リソースを追加投入するなど回復を図っている。一方、開発の効率化は機種削減と型式の集約が想定どおり進行し、順次実行フェーズに移行中だ。「国内営業深化」では、2025 年 1 月に営業組織を ISEKI Japan に統合したことで、経営資源の集中や迅速な意思決定によって営業施策を強力に推進する体制を構築、成長戦略の基盤とできそうだ。人員構成の最適化では、2024 年に希望退職を募集、応募は想定より少なかったが、グループ全体の人員計画を見直すことで人件費水準を予定どおり確保する方針だ。経費削減では、組織や業務の統合に合わせて経費の削減を推進したが、一部遅延したものについては業務の見直しや具体策の実行で挽回する考えだ。

中期経営計画

成長戦略も、海外では欧州を軸に売上高を拡大しながら収益力を高め、国内では成長セグメントの販売強化で売上高を維持しつつ収益力を向上する、という方向へと着実に進捗した。海外の地域別戦略では、英国の販売代理店 PTC 社を子会社化したことで、フランス、ドイツ、英国と 3 社体制を構築、欧州事業の成長戦略の基盤を確立した。商品戦略では、Non-Agri 商品の拡充や環境対応型商品の投入といった面で進捗が図られた。中東欧やトルコ、中近東、北アフリカへの販売エリア拡大、取り扱い商材の拡充、欧州地域内での在庫の一元管理による効率化なども、着手する準備が整いつつあると言えよう。国内の成長セグメントにおける販売強化は、顧客拡大と提案力強化に向けて、ISEKI Japan の設立と大規模企画室の設置、北海道でブランド力のある大型輸入作業機の本州以南への展開、ロボット農機や「アイガモロボ」による省力化・環境負荷低減の農業ソリューションの提供といった形で進捗した。

資産の効率化では、棚卸資産の圧縮へ向け製造拠点と販売拠点それぞれの統合や機種型式の集約を実行する一方、2024 年末に SCM (サプライチェーンマネジメント) 推進室を設置して調達から販売まで部門横断的に関与することで構造改革を促進する。加えて、投資効果の高い資産へのシフトや余剰資産の売却によって固定資産を圧縮することで、株主還元を強化しつつ純資産を積み上げる方向性が見えてきたと言える。成長に向けたキャッシュアロケーションについても、2028 年以降のキャッシュ・フローの増加局面に向け、足元で黒字化するなど営業キャッシュ・フローの改善が続いている。

構造改革や成長戦略などを通じて PBR 向上へ

4. 資本コストや株価を意識した経営

同社の株価は低位にある。PBR が 1 倍以下ということは買取りリスクが増すだけでなく、株主に対しても不十分な対応と言え、また東京証券取引所からの改善要請もある。このため同社は、資本コストや株価を意識した経営に注力し、構造改革や成長戦略などを通じて PBR を向上させる方針である。PBR1 倍以上を目指すために、同社は営業利益率 5% 以上、ROE8% 以上、DOE2% 以上を目標として設定した。目標達成のため、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 取り組みの強化を進めるが、このうち収益性改善はプロジェクト Z でも目指す改革の本丸で、2027 年に 2023 年 12 月期比で売上総利益率を 1.5 ~ 2.0 ポイント向上させ、販管費率を 2.5 ~ 3.0 ポイント改善する計画である。資産効率化は、遊休資産の売却と投資基準の厳格化により固定資産の回転率を高め、SCM 推進室などの在庫圧縮への取り組み強化により棚卸資産の回転率を引き上げる。成長に向けたキャッシュアロケーションは、在庫圧縮などにより営業キャッシュ・フローの黒字化~拡大によって良化を目指す。IR 活動や ESG に対する取り組みでは、株式市場で注目される企業となるため、業績の改善はもちろんだが、投資家との接点拡大、情報開示の拡充、経営のスリム化、意思決定の迅速化、ガバナンス体制の強化などを推進する方針だ。

業績動向

期中に修正したが、ほぼ想定どおりの着地

1. 2024年12月期の業績動向

2024年12月期の業績は、売上高が168,425百万円(前期比0.9%減)、営業利益が1,920百万円(同14.8%減)、経常利益が1,577百万円(同24.6%減)、親会社株主に帰属する当期純損失が3,022百万円(前期は29百万円の当期純利益)となった。プロジェクトZの進行に伴い、2024年7月に井関松山製造所と井関熊本製造所を合併してISEKI M&Dへと社名変更、2025年1月にはトセキ北海道など国内販売会社6社他を合併してISEKI Japanへ商号変更、同月に英国の販売代理店PTC社を子会社化した。なお、熊本の生産終了など詳細判明により2024年7月に追加的に発表したプロジェクトZに関する特別損失を見込み業績予想を修正したため、期初予想と比べて親会社株主に帰属する当期純損失3,422百万円の未達になったが、修正予想に対してはおおむね想定どおりの着地となった。

2024年12月期業績

(単位：百万円)

| | 23/12期 | | 24/12期 | | 前期比 |
|---------------------|---------|--------|---------|--------|--------|
| | 実績 | 売上比 | 実績 | 売上比 | |
| 売上高 | 169,916 | 100.0% | 168,425 | 100.0% | -0.9% |
| 売上総利益 | 50,359 | 29.6% | 50,648 | 30.1% | 0.6% |
| 販管費 | 48,105 | 28.3% | 48,728 | 28.9% | 1.3% |
| 営業利益 | 2,253 | 1.3% | 1,920 | 1.1% | -14.8% |
| 経常利益 | 2,092 | 1.2% | 1,577 | 0.9% | -24.6% |
| 親会社株主に帰属する 当期純利益 | 29 | 0.0% | -3,022 | -1.8% | - |

出所：決算短信よりフィスコ作成

日本経済は各種政策効果もあり景気は緩やかに回復したが、物価上昇や中東地域をめぐる情勢、金融資本市場の変動など先行き不透明な状況が続いた。このような環境下、同社は、国内では変化する農業構造への対応を強化、海外では主力市場である北米、欧州、アジアの需要を精緻に捉えることで、収益の向上と事業拡大に努めた。この結果、売上高は国内が横ばい、北米とアジアの苦戦で海外が減収となった。利益面では、減収減産となった一方で、原材料など仕入価格高騰の影響が軽微に留まったうえ、国内外で実行した販売価格改定の効果が大きく顕在化、為替の影響や在庫圧縮の効果もあって、売上総利益率がプロジェクトZ実行前の水準を超えて大きく上昇した。販管費については、為替の影響を極力抑えるためこれまで輸出入や決済通貨のバランスをとってきたが、特にユーロを中心に円安へ大きく振れたため、人件費などを圧縮したものの増加することとなった。営業外損益では為替差益が減少し持分法による投資損失が拡大、特別損益では熊本製造所の生産終了などに伴って減損損失と事業構造改革費用が発生した。特別損失の計上に伴い純資産は減少したが、棚卸資産と有利子負債が減少したことで財務体質が改善、営業キャッシュ・フローも大きく黒字転換した。

業績動向

2024年12月期部門別売上高

(単位：百万円)

| | 23/12期 | | 24/12期 | | 前期比 |
|----------------|---------|-------|---------|-------|--------|
| | 実績 | 売上比 | 実績 | 売上比 | |
| 国内 | 113,060 | 66.5% | 113,031 | 67.1% | -0.0% |
| 農機製品 | 45,060 | 26.5% | 44,185 | 26.2% | -1.9% |
| 整地用機械 | 22,083 | 13.0% | 21,264 | 12.6% | -3.7% |
| 栽培用機械 | 7,235 | 4.3% | 6,574 | 3.9% | -9.1% |
| 収穫調整用機械 | 15,741 | 9.3% | 16,346 | 9.7% | 3.8% |
| 作業機・補修用部品・修理収入 | 42,506 | 25.0% | 44,275 | 26.3% | 4.2% |
| その他農業関連 | 25,493 | 15.0% | 24,570 | 14.6% | -3.6% |
| 海外 | 56,855 | 33.5% | 55,394 | 32.9% | -2.6% |
| 北米 | 14,298 | 8.4% | 11,256 | 6.7% | -21.3% |
| 欧州 | 33,262 | 19.6% | 38,549 | 22.9% | 15.9% |
| アジア | 8,139 | 4.8% | 4,992 | 3.0% | -38.7% |
| その他の地域 | 1,156 | 0.7% | 596 | 0.4% | -48.4% |

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

エリア別の売上高は、国内事業が113,031百万円（前期比横ばい）、海外事業が55,394百万円（同2.6%減）となった。

国内では、第1四半期に行った価格改定を前年同期より1ヶ月早めたことで需要期入りする3月が低迷したが、年央以降の米価上昇による需要回復によって一部カバーし、通期の売上高は横ばいに留めた。国内の製品別売上高は、農機製品ではトラクタや耕うん機などの整地用機械が21,264百万円（前期比3.7%減）、田植機や野菜移植機などの栽培用機械が6,574百万円（同9.1%減）、コンバインなどの収穫調整用機械が16,346百万円（同3.8%増）となった。このほか、作業機・補修用部品・修理収入が44,275百万円（同4.2%増）、施設工事などその他農業関連が24,570百万円（同3.6%減）となった。特に以前より収支構造改革の柱としてきた作業機・補修用部品・修理収入は、メンテナンスの増加により補修用部品が同5.9%増収、修理収入が同3.7%増収と好調だった。

海外では、コンパクトトラクタ市場が弱含んだため北米の売上高が11,256百万円（前期比21.3%減）、韓国での在庫調整の実施とアセアンの需要軟調によりアジアが4,992百万円（同38.7%減）とそれぞれ苦戦したが、欧州は景観整備向け製品や仕入電動商品の好調に円安効果加わり、38,549百万円（同15.9%増）と好調だった。海外の製品別売上高は、トラクタや芝刈機など整地用機械が36,030百万円（同8.6%減）、田植機など栽培用機械が1,019百万円（同44.2%減）、コンバインなど収穫調整用機械が587百万円（同56.7%減）となった。

2025年12月期はプロジェクトZの効果もあり、2ケタ増益予想

2. 2025年12月期の業績見通し

2025年12月期の業績見通しについては、売上高が170,500百万円（前期比1.2%増）、営業利益が2,600百万円（同35.4%増）、経常利益が1,800百万円（同14.1%増）、親会社株主に帰属する当期純利益が1,300百万円（前期は3,022百万円の当期純損失）を見込んでいる。下期を中心にプロジェクトZの効果を見込み、増収2ケタ増益予想としている。

2025年12月期業績見通し

（単位：百万円）

| | 24/12期 | | 25/12期 | | |
|---------------------|---------|--------|---------|--------|-------|
| | 実績 | 売上比 | 予想 | 売上比 | 前期比 |
| 売上高 | 168,425 | 100.0% | 170,500 | 100.0% | 1.2% |
| 売上総利益 | 50,648 | 30.1% | - | - | - |
| 販管費 | 48,728 | 28.9% | - | - | - |
| 営業利益 | 1,920 | 1.1% | 2,600 | 1.5% | 35.4% |
| 経常利益 | 1,577 | 0.9% | 1,800 | 1.1% | 14.1% |
| 親会社株主に帰属する 当期純利益 | -3,022 | -1.8% | 1,300 | 0.8% | - |

出所：決算短信よりフィスコ作成

国内では、構造的な需要減少が続くなか、プロジェクトZに基づいて成長分野である「大型」「先端」「環境」「畑作」への経営資源の集中や販売の強化を継続する。なかでも大規模農家向けに商品やサービスを強化するとともに、営農情報サイト「Amoni」のコンテンツを引き続き拡充する方針で、新型の「アイガモロボ2」の発売にも期待している。また、2023年の高温障害などがきっかけで供給不足となり上昇している米価については、政府米の放出や作付面積の拡大予想などから落ち着く可能性があるとの予測もあるが、作付面積の拡大は農機業界にとって追い風になることが予想されている。海外では、北米が底打ち、アジアが回復する一方、減収が見込まれるものの欧州では依然高水準の需要を見込んでいる。プロジェクトZの収益貢献については、一時費用は残るものの、製品利益率の改善や固定費の圧縮、英国PTC社連結の効果などを下期を中心に見込んでいる。

業績動向

2025年12月期部門別売上高見通し

(単位：百万円)

| | 24/12 期 | | 25/12 期 | | |
|----------------|---------|-------|---------|-------|--------|
| | 実績 | 売上比 | 予想 | 売上比 | 前期比 |
| 国内 | 113,031 | 67.1% | 113,500 | 66.6% | 0.4% |
| 農機製品 | 44,185 | 26.2% | 44,500 | 26.1% | 0.7% |
| 整地用機械 | 21,264 | 12.6% | - | - | - |
| 栽培用機械 | 6,574 | 3.9% | - | - | - |
| 収穫調整用機械 | 16,346 | 9.7% | - | - | - |
| 作業機・補修用部品・修理収入 | 44,275 | 26.3% | 43,000 | 25.2% | -2.9% |
| その他農業関連 | 24,570 | 14.6% | 26,000 | 15.2% | 5.8% |
| 海外 | 55,394 | 32.9% | 57,000 | 33.4% | 2.9% |
| 北米 | 11,256 | 6.7% | 12,500 | 7.3% | 11.1% |
| 欧州 | 38,549 | 22.9% | 37,000 | 21.7% | -4.0% |
| アジア | 4,992 | 3.0% | 7,100 | 4.2% | 42.2% |
| その他 | 596 | 0.4% | 400 | 0.2% | -19.4% |

出所：有価証券報告書、決算説明会資料よりフィスコ作成

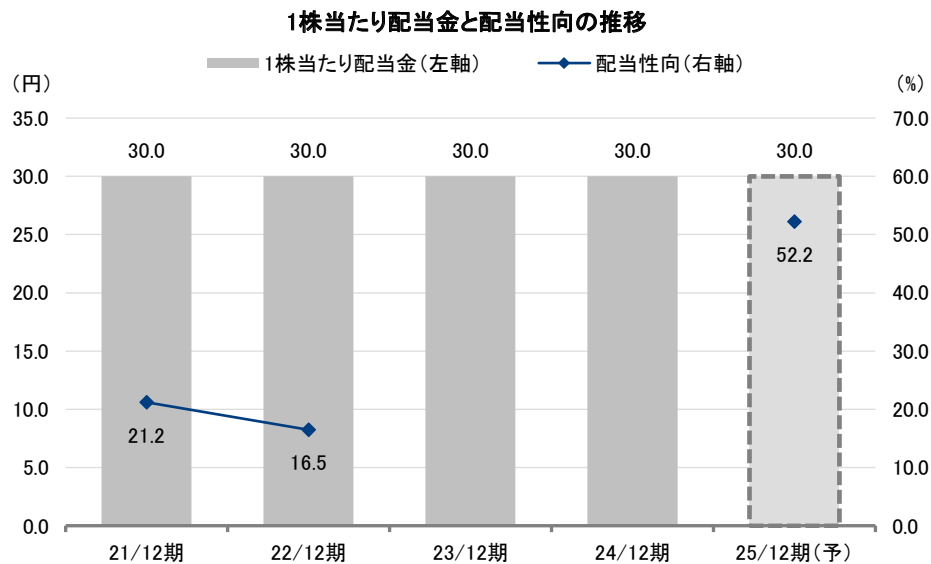
製品別の状況は、国内の農機製品は、長期構造的な需要減少は続くものの、米価水準の高止まりによる農家の購買意欲回復や成長分野への経営資源集中・販売強化により、増収を見込んでいる。作業機については前期の高水準から平年並みに戻り、施設工事については米価水準や市場環境好転の影響を受けることが想定される。海外については、北米ではコロナ禍後厳しい状況が続いていたコンパクトトラクタ市場の底打ちに期待し、アジアではアセアンがタイ周辺国への展開を図り、韓国では在庫調整後の出荷促進を見込む。また、欧州では前期大幅に伸びた仕入電動商品の反動の一方、景観整備用製品で引き続き高水準の需要を予想している。PTC 社子会社化による売上げ増は、もともと供給しているため多くは相殺される想定である。

営業利益は、前期の価格改定効果と原価高止まりの影響を同額と想定、プロジェクト Z については増益効果の一方で国内販売会社の統合費用や熊本製造所から松山製造所への生産移管にかかる一時費用を見込むため、増益率は大きくなるものの増益幅は小幅の見込みとなった。ただし、内外ともに収益状況が良化する方向にあるなかで、欧州の売上高や営業利益率がやや保守的な予想になっている感が強い。そのうえ、2025年12月期は前期苦戦した3月にアクセルを踏むなど足元で営業状況が好転しているように見えることから、通期予想の達成難易度はさほど高くないと弊社では見ている。なお、「アイガモロボ2」は、価格が抑えられているため引き続き人気となりそうだ。

株主還元策

年間 30.0 円の安定した配当を継続

同社は、株主に対する安定的な配当を重要政策の1つとしている。持続的な事業活動の前提として、財務の健全性の維持向上を図りつつ、収益基盤や今後の事業展開、経営環境の変化などを総合的に勘案したうえで、安定的な配当を継続していくことを基本方針としている。なお、剰余金の配当は期末配当の年1回としており、配当の決定機関は株主総会としている。以上から、同社は毎期年間1株当たり配当金30.0円を継続しており、2024年12月期も30.0円とした。2025年12月期の1株当たり配当金も30.0円を予定している。



注：23/12期及び24/12月期は異常値となるため配当性向を記載していない
出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレマー）

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