

ホリスティック企業レポート

アグロ カネショウ

4955 東証二部

アップデート・レポート

2014年3月14日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済20140311

アグロ カネショウ (4955 東証二部)

発行日: 2014/3/14

**中堅の農業専門メーカー、野菜や果実向けが多い
海外子会社ののれん代がなくなり、14年12月期は大幅営業増益へ**

> 要旨

アナリスト: 松尾 十作
+81(0)3-6858-3216
matsuo@stock-r.org

◆ 中堅の農業薬品専門メーカー

- ・アグロ カネショウ(以下、同社)は、果樹、野菜向け農薬の輸入及び製造販売を行っている中堅農薬専門メーカーである。輸入品に独自のノウハウを加えた農薬と自社開発農薬で業容を拡大してきた。
- ・土壌消毒剤など競争力のある製品を持ち、営業担当者が直接農家を訪問し、技術及び使用方法などの指導を行っている。

◆ 14年12月期は営業大幅増益予想

- ・13/12 期決算は、売上高 13,351 百万円(前期比 12.0%増)、営業利益 1,039 百万円(同 10.8%減)、経常利益 1,913 百万円(同 63.1%増)であった。10.8%営業減益は、円安ユーロ高によりのれん代が膨らんだこと、63.1%経常増益は、為替差益を計上したためである。
- ・14/12 期について同社は、売上高 13,652 百万円(前期比 2.3%増)、営業利益 1,782 百万円(同 71.4%増)、経常利益 1,825 百万円(同 4.6%減)を見込んでいる。営業大幅増益は、主に 10年間続いた海外子会社ののれん代(13/12 期 931 百万円)がなくなるためである。経常減益は、為替差益を想定していないためである。
- ・証券リサーチセンターの予想は、従来予想を上方修正し、同社予想と同じ水準を見込んでいる。

◆ 投資に際しての留意点

- ・東京電力福島第一原子力発電所事故の影響で操業停止となった同社の福島工場にかかる損害に関し東京電力に補償を求め、交渉を重ねている。13/12 期に受取補償金 569 百万円を計上したが、同社の想定する賠償額の 1/3 程度であるため、今後も交渉を継続する。

【主要指標】

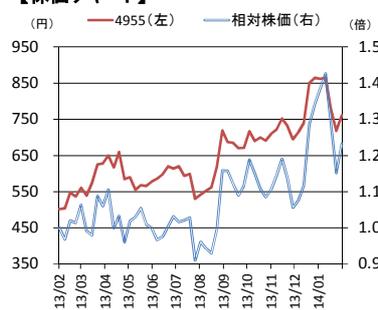
	2014/2/28
株価(円)	761
発行済株式数(株)	13,404,862
時価総額(百万円)	10,201

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	6.9	9.9	9.5
PBR(倍)	0.7	0.7	0.7
配当利回り(%)	3.3	2.6	2.6

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-11.7	7.2	51.3
対TOPIX(%)	-11.1	11.3	21.8

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2013/3/1

【4955 アグロ カネショウ 業種: 化学業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2011/12	11,310	-12.5	1,096	-20.3	1,039	-14.9	-276	—	-22.8	795.4	10.0
2012/12	11,917	5.4	1,165	6.3	1,173	12.9	655	—	53.8	867.6	20.0
2013/12	13,351	12.0	1,039	-10.8	1,913	63.1	1,356	106.9	110.8	1,032.9	25.0
2014/12 CE	13,652	2.3	1,782	71.4	1,825	-4.6	939	-30.8	76.9	—	20.0
2014/12 E	13,652	2.3	1,782	71.4	1,825	-4.6	939	-30.8	76.9	1,084.7	20.0
2015/12 E	14,130	3.5	1,853	4.0	1,896	3.9	977	4.0	79.8	1,144.5	20.0
2016/12 E	14,480	2.5	1,915	3.3	1,958	3.3	1,010	3.4	82.5	1,207.0	20.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

アップデート・レポート

2/9

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 事業内容

◆ 果樹、野菜向け農薬専門メーカー

アグロ カネショウ (以下、同社) は、農薬の輸入及び製造販売を行なっている中堅農薬専門メーカーで、農薬の効果が大きい果樹、野菜向けに特化している。輸入品に独自のノウハウを加えた農薬と自社開発の農薬で業容を拡大してきた。土壌消毒剤、害虫防除剤、除草剤等の農薬が主力製品である。また、ベルギーの連結子会社 Kanesho Soil Treatment (カネショウ ソイル トリートメント、三井物産との合弁会社で同社出資比率 60%、以下 KST) は、バスアミド微粒剤や D-D 等の農業用土壌処理剤の原体及びバルクを輸出している。特にバスアミド微粒剤の登録国は 90 カ国以上に及ぶ。

国内販売に関しては、会員店販路が中心であるが、営業担当者が直接農家を訪問し、技術及び使用方法などの指導を行なっている。農薬を販売するには各国での個別の登録が必要となり、登録には時間と費用がかかることが、参入障壁となっている。

東日本大震災時の東京電力福島第一原子力発電所の事故により、主力工場であった福島工場は生産不能となった。このため、茨城新工場(生産能力は福島工場の約 2/3) を 13 年 4 月に完成し、直江津工場、海外工場で生産するとともに外部への生産委託も行っている。

◆ 主力製品

同社の取り扱う農薬の種類は多岐にわたり、多品種少量生産を行なっている。主力製品は、バスアミド微粒剤 (土壌消毒剤)、D-D (土壌消毒剤)、カネマイトフロアブル (自社開発品: 害虫防除剤-ダニ防除剤)、カソロン粒剤 (除草剤)、モゲトン粒剤 (除草剤の一種: 水田の藻や畑地の苔の防除) などが挙げられる。また、4 年前から発売しているネマキック粒剤(自社開発品:害虫防除剤)は適用拡大もあり、海外も含め成長が続いている。

付加価値を加えた独自開発品が売上の約 7 割を、自社開発品の売上は全体の約 2 割を占めている。独自開発品とは既存農薬を改良したもので、例えば、他社製品を含めて粒剤を利用しやすい液剤として開発した農薬、又は求められる効果を得るために既に製品化された薬剤を混和した農薬を、新たに農薬登録したものなどを指している。

> 決算概要

◆ 13 年 12 月期は円安効果で経常大幅増益

13/12 期決算は、売上高 13,351 百万円 (前期比 12.0%増)、営業利益 1,039 百万円 (同 10.8%減)、経常利益 1,913 百万円 (同 63.1%増)、当期純利益 1,356 百万円 (同 106.9%増) であった。

注 1) 展着剤

散布液に混入することにより、農薬が目的とする作物に付着して、病害虫にその効果を発揮できるようにする薬剤を指す。同社は展着剤市場で国内トップである。

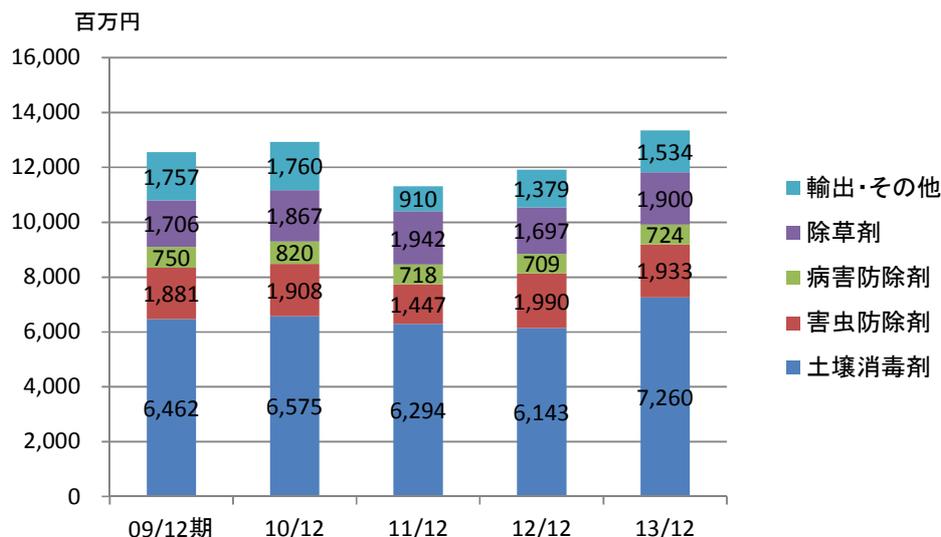
注 2) 耐性を考慮

ダニ剤は、同社製品に限らず、ダニが薬品耐性を持たないように、同一農薬を2年続けて使用しない。

売上構成だが、13/12 期より開示内容が変わり、4 つの製品別から国内トップクラスのシェアを有する土壌消毒剤を加えた 5 つの製品別で開示されるようになった。

製品別売上高では構成比が一番大きい(54.4%)土壌消毒剤がバスマミド微粒剤と KST が発売している D-D の貢献が大きく売上高 7,260 百万円(前期比 18.2%増)であった。除草剤はカソロン粒剤とモゲトン粒剤の伸長で 1,900 百万円(同 12.0%増)であった。輸出その他は、円安による輸出売上高の伸長と国内では展着剤^{注 1)}の好調で売上高 1,534 百万円(同 11.2%増)であった。病害防除材は、主力品のキノンドーフロアブルがほぼ前期並みに推移したため売上高 724 百万円(同 2.1%増)と伸び悩んだ。害虫防除剤は、主力品であるダニ剤カネナイトフロアブルが、好調であった前期の反動や同剤を隔年使用(耐性を考慮^{注 2)})する影響を受けた他、アルバリン粒剤も伸び悩み、売上高 1,933 百万円(同 2.9%減)と減収となった。

【図表 1】製品別売上高の推移



(出所) アグロ カネショウ決算説明会資料

売上総利益が前期比 2.0%増となったにも関わらず、営業利益が同 10.8%減となったのは、円安ユーロ高によりのれん代が同 21.9%増の 931 百万円となった影響が大きい。一方、営業外収益の為替差益が 819 百万円と前期の差益 11 百万円から大幅増となったことから、経常利益は同 63.1%増となった。受取補償金 569 百万円を特別利益として計上したことから、当期純利益は 106.9%増益であった。為替差益は、原料購入のために為替(ユーロ)予約を行っているが、円安に振れたために生じた。

受取補償金は、東京電力福島第一原子力発電所事故の影響で操業停止となった福島工場の建物部分に対する、東京電力からの損害賠償金である。同社としては、受け取るべき補償金の1/3程度しか受け取っていないと判断している。

> 業績見通し

◆ 14年12月期のアグロ カネショウ予想

14/12期について同社は、売上高13,652百万円(前期比2.3%増)、営業利益1,782百万円(同71.4%増)、経常利益1,825百万円(同4.6%減)、当期純利益939百万円(同30.8%減)を見込んでいる。

製品別売上高では、土壌消毒剤は、KSTが発売しているD-Dの販売量の落ち込みが予想される一方、バスアミド微粒剤と害虫防除材ネマキック^{注3}の伸長が見込まれ、売上高は7,260百万円(前期比横ばい)を予想している。除草剤は13/12期同様にカソロン粒剤とモゲトン粒剤の伸長見込みにより売上高は2,118百万円(同11.5%増)を予想している。害虫防除剤は、カネマイトフロアブルが堅調に推移する見込みだが、古い薬剤であるアルバリン粒剤の低迷から売上高は1,860百万円(同3.8%減)と減収を予想している。

注3) ネマキック

害虫防除材だが、土壌中の線虫を駆除するための農薬であるため、同社の製品別分類では、土壌消毒剤に分類されている。

71.4%営業増益を見込む背景は、売上総利益率を42.3%、前期比2.5%ポイントの改善と売上高販管費率を29.3%、前期比2.7%ポイントの改善を予想しているためである。売上総利益率の改善は、円安による原材料高を一部製品に価格転嫁したことと、減価償却費が110百万円(前期比39百万円減)と前期比で負担減が予想されるためである。売上高販管費率の改善は、委託試験費の増加を見込んでいる一方で、10年間で均等償却をしていたKSTののれん代(13/12期931百万円)がなくなるためである。なお、為替想定は、140.0円/ユーロである。

経常利益及び当期純利益において減益見通しであるのは、営業外損益における為替差益及び東京電力からの損害賠償金を想定していないためである。

◆ 14年12月期の証券リサーチセンター予想

証券リサーチセンター(以下、当センター)の予想は、従来予想である売上高12,830百万円、営業利益1,100百万円、経常利益1,110百万円、当期純利益590百万円を上方修正し、同社予想と同水準を予想する。

前回予想(13年9月)との主な相違点は、以下である。

①製品別売上高の開示が従来と異なるが、全売上高の7割弱を占

めるバスアミド微粒剤、D-D、カネマイトフロアブル、カソロン粒剤、モゲトン粒剤と、4年前から販売した、採算性が良好で適用拡大が続いているネマキック粒剤の好調が続くと見込んだため。
 ②為替想定を130円/ユーロから140円/ユーロに修正したこともあり、売上総利益率を43.6%から42.3%に修正したこと。
 ③販売費及び一般管理費を4,500百万円予想から3,998百万円予想へと修正したこと。主に委託研究費の予想を550百万円(12/12期比187百万円増)から300百万円に修正したためである。

◆ 証券リサーチセンターの中期予想

同社は具体的な中期経営計画を公表していない。当センターの中期見直しは、前回(13年9月)予想を見直した。前回予想との相違点は、売上高を新たに開示された製品区分別で予想し直したこと、13/12期実績をふまえ、円安ユーロ高による原材料費の上昇を加味した売上総利益率を下方修正したことである。なお、東京電力からのさらなる受取補償金(特別利益)は予想に加味していない。

【図表2】中期業績見直し

		百万円			
		13/12期 予想/実績	14/12期	15/12期	16/12期
前回 13年9月	売上高	12,358	12,830	13,200	
	営業利益	853	1,100	1,200	
	経常利益	865	1,110	1,210	
	当期純利益	530	590	640	
今回	売上高	13,351	13,652	14,130	14,480
	土壤消毒剤	7,260	7,260	7,460	7,660
	害虫防除剤	1,933	1,860	1,840	1,820
	病害防除剤	724	795	800	800
	除草剤	1,900	2,118	2,330	2,400
	輸出・その他	1,534	1,619	1,700	1,800
	営業利益	1,039	1,782	1,915	1,915
	経常利益	1,913	1,825	1,958	1,958
当期純利益	1,356	939	977	1,010	

(出所) 証券リサーチセンター

➤ 投資に際しての留意点

◆ 震災関連の補償について

東京電力福島第一原子力発電所事故の影響で操業停止となった同社の福島工場にかかる損害に関し東京電力に補償を求め、震災以来交渉を重ねている。13/12期に受取補償金569百万円を計上したが、同社が想定している、逸失利益、福島工場の建物、土地などに対する賠償金総額の1/3程度しか受け取っていないと認識している。したがって、今後も、引続き東京電力に補償を求めていく方針である(同社請求金額は対外的に非公表)。

◆ 安定配当が基本

同社の利益の源泉は、ユーザーの需要を直接掘り起こす技術を普及させる販売活動と独創的な新薬を生み出す研究開発にあると認識している。したがって、新薬の研究開発資金を確保しながら業績を勘案し、利益を株主、従業員で分かち合うことを基本方針としている。

10/12 期の配当は、11 年 2 月 10 日に公表された決算短信では、普通配当年 20 円、特別配当年 20 円の予定であったが、3 月 11 日の東日本大震災により、10/12 期は年 20 円の普通配当にとどめた。11/12 期は工場被災もあり最終損失の計上で年 10 円の普通配当であった。

13/12 期は大幅増益となったこともあり、安定株主に対する感謝の意を表明する気持ちで、13/12 期は年 20 円の普通配当に加えて年 5 円の特別配当の予定である。14/12 期以降は、年 20 円の普通配当が継続すると予想する。

本レポートの特徴

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートの構成

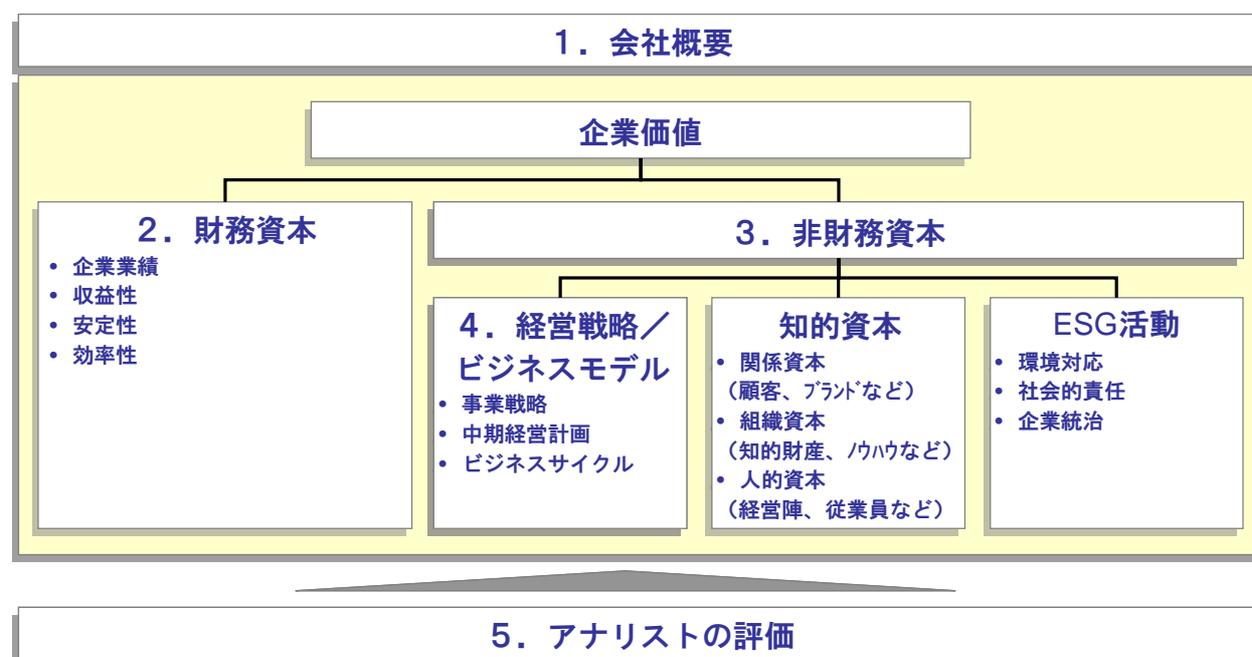
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

- 本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- 本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
- 本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- 一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないと、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- 本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

アップデート・レポート

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないと、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。