

# ホリスティック企業レポート

アグロ カネショウ

4955 東証一部

アップデート・レポート  
2014年10月17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 20141014

# アグロ カネショウ (4955 東証一部)

発行日:2014/10/17

中堅の農薬専門メーカー、野菜や果実向けが多い  
14年12月期は消費税率引上げ後の需要動向により業績予想を修正

## > 要旨

### ◆ 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、野菜向け等の農薬の製造販売を行っている中堅農業専門メーカーである。導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。

### ◆ 14年12月期上期は3.4%増収、54.6%営業増益

- ・14/12 期第2 四半期累計(以下、上期)決算は、前年同期比 3.4%増収、同 54.6%営業増益であった。同社の期初予想に対する達成率は売上高 98.3%、営業利益 107.0%であった。
- ・第1 四半期に前年同期比 22.1%増となった売上高は、消費税率引上げ後の需要低迷により上期としては同微増にとどまった。営業利益は高採算品が伸長したため大幅増益となった。

### ◆ 14年12月期通期については期初予想を減額修正

- ・同社は期初に公表した 14/12 期通期業績予想を修正した。修正前⇒修正後の順で、売上高 13,652 百万円⇒13,241 百万円(前期比 0.8%減)、営業利益 1,782 百万円⇒1,702 百万円(同 63.8%増)としている。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)も、従来予想を同社の修正予想並みに下方修正した。土壌消毒剤の売上高は堅調な推移が見込めるが、一部の農薬について競争が激化していることを考慮したためである。

### ◆ 投資に際しての留意点

- ・同社は東京電力に対し、福島第一原子力発電所の事故により操業停止に追い込まれた福島工場にかかる損害の補償を求めている。既に一部を受け取っているが、引き続き補償を求めていく方針である。
- ・同社は、新薬の研究開発資金を確保しながら業績を勘案して行うことを株主還元の基本方針としている。13/12 期は大幅増益となったことから、特別配当 5 円を実施し、年 25 円配としたが、14/12 期は普通配当のみとし年 20 円配とする意向である。当センターでは 14/12 期に加えて、15/12 期以降も、年 20 円の普通配当が継続すると予想する。

### 【4955 アグロ カネショウ 業種:化学】

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)
2011/12	11,310	-12.5	1,096	-20.3	1,039	-14.9	-276	—	-22.8	795.4
2012/12	11,917	5.4	1,165	6.3	1,173	12.9	655	—	53.8	867.6
2013/12	13,351	12.0	1,039	-10.8	1,913	63.1	1,356	106.9	110.8	1,032.9
2014/12 CE	13,241	-0.8	1,702	63.8	1,778	-7.1	1,336	-1.5	109.4	—
2014/12 E	13,200	-1.1	1,700	63.6	1,780	-7.0	1,340	-1.2	100.2	1,225.4
2015/12 E	13,500	2.3	1,700	0.0	1,750	-1.7	885	-34.0	66.2	1,271.6
2016/12 E	13,800	2.2	1,750	2.9	1,800	2.9	900	1.7	67.3	1,319.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、証券リサーチセンター予想の14/12期以降の1株当たり指標は自社株売出しを考慮

アナリスト:松尾 十作  
+81(0)3-6858-3216  
レポートについてのお問い合わせはこちら  
info@stock-r.org

### 【主要指標】

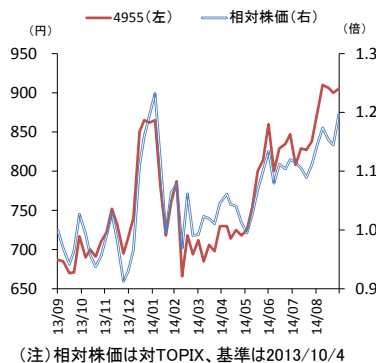
	2014/10/3
株価(円)	905
発行済株式数(株)	13,404,862
時価総額(百万円)	12,131

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	8.2	9.0	13.7
PBR(倍)	0.9	0.7	0.7
配当利回り(%)	2.8	2.2	2.2

### 【株価パフォーマンス】

	1 カ月	3 カ月	12 カ月
リターン(%)	-1.6	8.4	31.0
対TOPIX(%)	1.7	9.0	22.0

### 【株価チャート】



## 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う中堅農薬専門メーカーで、農薬の効果が大きい果樹、野菜向け等に特化している。導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。

ベルギーの連結子会社 Kanesho Soil Treatment (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。なお、BASF 社から事業を譲受した際に計上したのれんの償却 (13/12 期実施額 931 百万円) は 13/12 期に終了した (10 年間で均等償却)。

国内販売に関しては、会員店販路が中心で、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いながら拡販を図っている。農薬の販売には各国で個別に登録することが必要であり、登録に時間と費用がかかることが参入障壁となっている。

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、同社は代替生産拠点として茨城新工場 (生産能力は福島工場の約 3 分の 2) を建設 (13 年 4 月竣工) するとともに、直江津工場、海外工場だけでなく外部への生産委託を拡大することで、リスク分散を図っている。

福島工場が生産不能に追い込まれたことについて、同社は東京電力 (9501 東証一部) に対し補償を要求している。13/12 期では補償金を特別利益に計上しているが、これは福島工場の津波の被害を受けていない建物を対象とした補償金であった。14/12 期第 2 四半期累計 (以下、上期) 決算でも補償金を特別利益に計上したが、これは津波の被害を受けたが原発事故により修復できない建物と付随する設備を対象とした補償金であった。残る主な訴訟対象は、福島工場の土地に対するものと操業停止による逸失利益に対する補償である。

なお、同社は 14 年 9 月 19 日に東証第二部から第一部へ指定された。

**◆ 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)、モグトン粒剤 (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、10 年 2 月から

発売のネマキック粒剤(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5割、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、他社製品を含め使用しやすい製剤に変更すること、既存薬剤と他剤との混合製剤を開発し新たな農薬として登録することなどを指している。

> 決算概要

◆ 14年12月期上期は3.4%増収、54.6%営業増益

14/12 期上期決算は、売上高 7,728 百万円 (前年同期比 3.4%増)、営業利益 1,567 百万円 (同 54.6%増)、経常利益 1,561 百万円 (同 25.1%増)、純利益 1,250 百万円 (同 54.7%増) であった。

同社の期初予想に対する達成率は売上高 98.3%、営業利益 107.0%、経常利益 105.0%、純利益 142.4%であった。売上高の未達要因は、消費税率引上げ後の需要が同社想定より弱かったことである。営業利益が予想を上回ったのは、同社想定よりD-D等が伸長したためである。純利益が予想を大きく上回ったのは、期初予想に織り込まれていなかった特別利益 820 百万円が計上されたためである。

【 図表 1 】 14年12月期上期決算概要 (単位:百万円)

	当初予想	実績	達成率	前年同期比
売上高	7,861	7,728	98.3%	3.4%
営業利益	1,465	1,567	107.0%	54.6%
経常利益	1,487	1,561	105.0%	25.1%
純利益	878	1,250	142.4%	54.7%

(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

区分別売上高では売上構成比が50.0%と一番大きい土壌消毒剤が、前年同期比8.6%増の売上高3,863百万円となり、全体を牽引した。バスアミド・ガスタート微粒剤はバルク出荷先の都合により前年同期を下回ったものの、主力製品であるネマキック粒剤、バスアミド微粒剤、D-Dが何れも前年同期を上回った。

除草剤等の売上高は1,343百万円(前年同期比1.4%減)であった。カソロン粒剤とモゲトン粒剤が前年同期比微減となった。

注1) 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。

害虫防除剤の売上高は1,191百万円(前年同期比0.7%減)であった。好調な製品はあったものの、耐性を考慮<sup>注1)</sup>した隔年使用のサイクルから伸長が見込まれた主力であるダニ剤カネナイトフロアブルが、競合品の影響により低迷したためである。

注 2) 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。

輸出・その他の売上高は 868 百万円 (同 2.1%減) と減収であった。その他に属する展着剤<sup>注 2</sup>は好調であったものの、輸出時期が先延ばしになったことが影響した。

病害防除剤の売上高は 461 百万円 (同 1.3%減) と減収であった。主力品のキノンドーや兼商フルーツセイバー等は前年同期比微増であったが他剤の低調が影響した。

売上総利益率は、前年同期比 2.5%ポイント改善し 43.0%であった。円安による原材料高の影響を緩和するために調達先に交渉し、購入価格の引き下げに成功したため採算性が向上した。販売費及び一般管理費の対売上高比率は同 4.2%ポイント改善し 22.8%であった。前年同期に計上されたのれん償却費約 4 億円がなくなったことが主因である。

営業外収支は 6 百万円の支払超過となり、前年同期の 233 百万円の受取超過から悪化した。同社は原料購入に係る為替リスクに対し予約 (ユーロ) で対処しているが、14/12 期上期は為替差損 19 百万円となり、前年同期の差益 232 百万円に対し大きく損益が悪化したためである。そのため、経常増益率は前年同期比 25.1%増と営業増益率 (54.6%増) よりも小幅にとどまった。

特別損益は 685 百万円の黒字 (前年同期は 53 百万円の黒字) であった。東京電力からの補償金及び茨城工場建設に係る国庫補助金を特別利益に計上したため、純利益は前年同期比 54.7%増となった。

> 業績見通し

◆ アグロ カネショウの 14 年 12 月期業績予想

14/12 期について同社は、上期実績と消費税率引上げの影響を精査し、8 月 7 日の上期決算発表から 1 週間後の 8 月 14 日に通期業績予想を修正した。修正前⇒修正後の順で、売上高 13,652 百万円⇒13,241 百万円 (前期比 0.8%減)、営業利益 1,782 百万円⇒1,702 百万円 (同 63.7%増)、経常利益 1,825 百万円⇒1,778 百万円 (同 7.1%減)、当期純利益 939 百万円⇒1,336 百万円 (同 1.5%減) とした。区分別予想売上高は開示していない。

◆ 証券リサーチセンターの 14 年 12 月期業績予想

証券リサーチセンター (以下、当センター) は、同社の 14/12 期予想業績について、同社の期初予想と同水準であった従来予想を同社の修正予想並みに修正する。

前回予想 (14 年 3 月) との主な相違点は、次頁の通りである。

ア) 品目別予想売上高を、14/12 期上期実績を踏まえて修正した。競争力のある土壌消毒剤の予想売上高は堅調な推移という見方を維持するが、除草剤や病害防除剤については競合激化を考慮し予想売上高を下方修正した。

イ) 販売費及び一般管理費を 14/12 期上期実績を踏まえて、予想売上高の下方修正に伴う販売費の減少と委託研究費の増加等を見込み対売上高比 29.3%の 3,998 百万円から同 29.9%の 3,950 百万円に修正した。

ウ) 当期純利益を、上期の特別利益計上を踏まえて 939 百万円から 1,340 百万円 (同 1.2%減) に修正した。

#### ◆ 中期業績予想

同社は具体的な中期経営計画を公表していない。当センターは、14/12 期上期実績を踏まえ、14/12 期予想を修正したのと同様の観点で中期業績予想を見直した。

前回予想に比べ、除草剤や病害防除剤の予想売上高を下方修正した。15/12 期の売上総利益率の改善は、14/12 期同様に原材料の購入価格の低下が見込めるためである。

取り組むべき候補薬剤が増えてきたことから委託試験費<sup>注3</sup>は 14/12 期 575 百万円、15/12 期 745 百万円、16/12 期以降は横ばいを見込んだことから、販売費及び一般管理費の対売上高比率の水準を引き上げた。なお、東京電力からのさらなる補償金獲得(特別利益)は予想に加味していない。

注3) 委託試験費  
農薬の研究開発において、一般財団法人残留農薬研究所や一般社団法人日本植物防疫協会等に委託する費用を指す。

【 図表 2 】 中期業績予想

(単位：百万円)

	13/12期実績	旧14/12期E	14/12期E	旧15/12期E	15/12期E	旧16/12期E	16/12期E
売上高	13,351	13,652	13,200	14,130	13,500	14,480	13,800
土壌消毒剤	7,260	7,260	7,270	7,460	7,480	7,660	7,730
害虫防除剤	1,933	1,860	1,870	1,840	1,860	1,820	1,830
除草剤	1,900	2,118	1,860	2,330	1,900	2,400	1,950
病害防除剤	724	795	710	800	710	800	710
輸出・その他	1,534	1,619	1,528	1,700	1,550	1,800	1,580
売上総利益率	39.8%	42.3%	42.8%	42.4%	43.3%	42.5%	43.3%
販売費及び一般管理費	4,274	3,998	3,950	4,138	4,150	4,239	4,220
(対売上高比)	32.0%	29.3%	29.9%	29.3%	30.7%	29.3%	30.6%
営業利益	1,039	1,782	1,700	1,853	1,700	1,915	1,750
(対売上高比)	7.8%	13.1%	12.9%	13.1%	12.6%	13.2%	12.7%
経常利益	1,913	1,825	1,780	1,896	1,750	1,958	1,800
(対売上高比)	14.3%	13.4%	13.5%	13.4%	13.0%	13.5%	13.0%
当期純利益	1,356	939	1,340	977	885	1,010	900
(対売上高比)	10.2%	6.9%	10.2%	6.9%	6.6%	7.0%	6.5%

(注) 予想は証券リサーチセンター予想

(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

同社は、東京電力福島第一原子力発電所の事故の影響で操業停止となった福島工場にかかる損害について東京電力に補償を求め、震災以来交渉を重ねている。13/12 期及び 14/12 期上期に受取補償金として特別利益を計上した。同社は今後も引き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同社は認識している。同社は、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利益還元の基本方針としている。

13/12 期は大幅増益となったこと、安定株主に対する感謝を理由に、年 20 円の普通配当に加えて特別配当 5 円を実施した。同社は 14/12 期の配当金について年 20 円の普通配当を予定している。当センターは、14/12 期以降暫くは、年 20 円の普通配当が継続すると予想する。

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

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

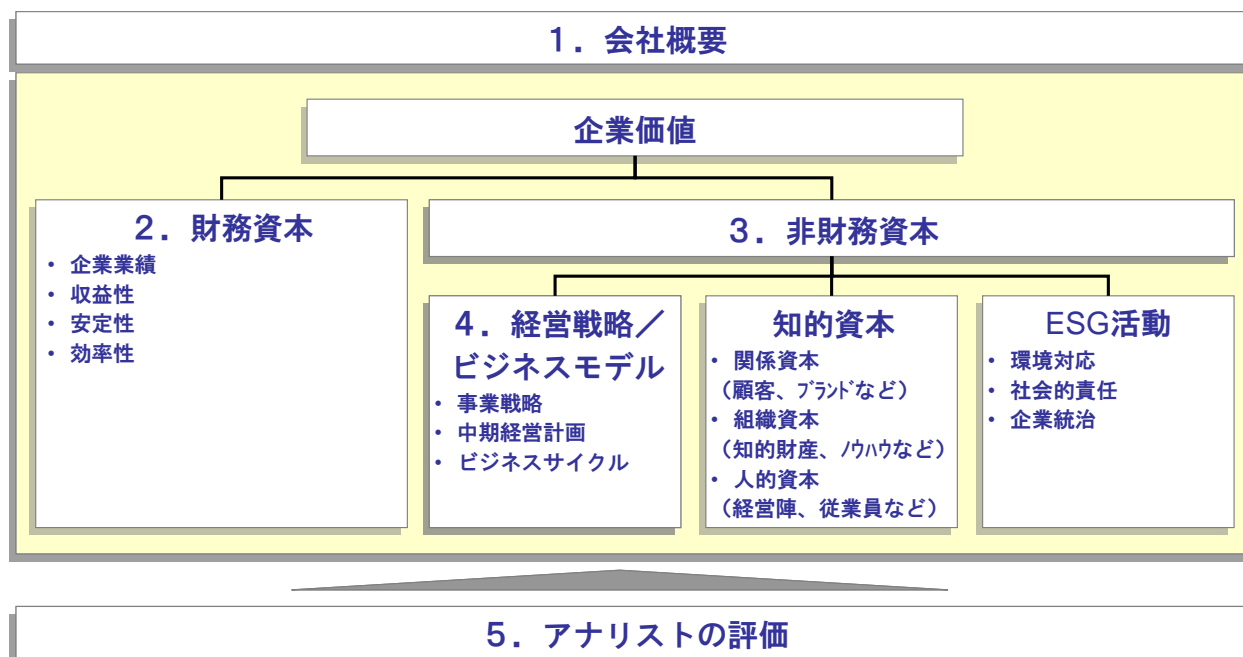
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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、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

9/9

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ない、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。