

アルファ・ワイン 企業調査レポート

アグロ カネショウ (4955 東証一部)

アルファ・ワイン 調査部
<http://www.awincap.jp/>

● 要旨

事業内容

- ・アグロ カネショウは果樹・野菜向けに特化した農薬メーカーで、土壤消毒剤、害虫防除剤等の製造・販売を行っている。農薬業界では中堅規模の専業メーカーである。
- ・同社は創業以来、農家と密着した農薬事業の推進を事業方針とし、農業生産に携わる人々に信頼される企業を目指している。

業績動向

- ・2016/12期は前期比1.9%減収、14.8%営業減益、20.5%経常減益、11.6%当期純利益減益であった。円高ユーロ安、北米地域での販売低迷が影響し減収となり、研究開発費を主因とする販管費負担が増加し営業減益となつたうえ、為替差損の計上等により経常利益も大幅減益となつた。特別利益の計上で当期純利益の減益率は圧縮された。
- ・採算性の高い薬剤の増収により、売上総利益率は前期比0.4%ポイント改善したものの売上総利益は同1.1%の小幅減益となつた。研究開発費増を主因とする固定費負担増が響き営業利益は大幅減益になつた。特別利益には、福島工場に係る東京電力ホールディングスからの受取補償金が計上された。

競争力

- ・同社は天候に左右されにくい土壤消毒剤が主力製品であり、国内トップシェアを誇っている。また用途別売上高は果樹・野菜向けが大半である。
- ・最終需要家である各農家に密着した営業体制を構築しており、農家の作付面積や栽培する野菜等の品目を同社側で把握していることが強みとなっている。

経営戦略

- ・同社は2025/12期に売上高300億円を目指すとしている。目標達成のために、ア)新規剤の投入、イ)海外展開の推進、ウ)買収剤の投入、の3点を掲げている。
- ・新規剤については、現在2剤の開発が公表されており、3剤が基礎研究中。2016年12月に新規害虫防除剤を登録申請しており、2020年中の発売を目指している。

業績予想

- ・2017/12期の業績について同社は、前期比4.1%増収、5.0%営業減益を予想している。製品種類別売上高では、主力薬剤である土壤消毒剤の伸長を見込む一方、輸出・その他の低迷を想定している。
- ・アルファ・ワイン調査部は前回の当調査部の2017/12期の業績予想を見直し、4.8%増収、3.1%営業減益を予想する。売上高については、2016/12期実績を鑑み、製品種類別を組み直した。売上総利益、固定費についても、2016/12期実績を精査し、想定を修正した。

アルファ・ワイン 企業調査レポート

アグロ カネショウ (4955 東証一部)

発行日：2017/3/27

- 同社の配当政策は、業績等を勘案した安定配当の継続を基本方針としている。2015/12期の一株当たり配当金は年22円であったが、2016/12期も年22円を計画している。また、決算期末時点の株主に対する株主優待制度を新たに導入し、2016/12期末の株主から実施する。

【 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)	配当金 (円)
2014/12	13,682	2.5	2,267	118.1	2,330	21.8	1,667	23.0	132.92	1,127.42	27.0
2015/12	14,597	6.7	2,421	6.8	2,643	13.4	1,454	-12.8	111.53	1,186.32	22.0
2016/12	14,314	-1.9	2,063	-14.8	2,102	-20.5	1,285	-11.6	101.15	1,236.43	22.0
2017/12 CE	14,900	4.1	1,961	-5.0	1,987	-5.5	1,028	-20.1	79.85	—	22.0
2017/12 E	15,000	4.8	2,000	-3.1	2,026	-3.6	1,050	-18.3	81.56	1,273.48	22.0
2018/12 E	16,000	6.7	2,200	10.0	2,226	9.9	1,200	14.3	93.21	1,344.69	22.0
2019/12 E	17,000	6.3	2,440	10.9	2,466	10.8	1,350	12.5	104.86	1,436.63	22.0

(注) CE:会社予想、E:アルファ・ワイン調査部予想

【 株価・バリュエーション指標 : 4955 アグロ カネショウ】

項目	2017/3/3	項目	PER(倍)	PBR(倍)	配当利回り	配当性向
株価(円)	1,330	前期実績	13.1	1.1	1.7%	21.7%
発行済株式数(千株)	13,404	今期予想	16.3	1.0	1.7%	27.0%
時価総額(億円)	178.2	来期予想	14.3	1.0	1.7%	23.6%
潜在株式数(千株)	0	前期末自己資本比率	64.5%	前期ROE	8.3%	

(注) 予想はアルファ・ワイン調査部予想

【 株価チャート(週末値) 4955 アグロ カネショウ】



2/27

アルファ・ワイン企業調査レポート(以下、本レポート)は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ワイン・キャピタル株式会社(以下、弊社)が企業内容の説明を目的に作成したもので、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。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。弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した投資家の皆様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ご自身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の皆様にあります。また、本件に関する知的所有権は弊社に帰属し、許可なく複製、転写、引用、翻訳等を行うことを禁じます。

目次

1. 会社概要	P4
農薬の中堅専業メーカー	P4
経営理念	P5
2. 直近期の業績と今後の見通し	P6
2016年12月期決算	P6
アグロ カネショウの2017年12月期業績予想	P7
アルファ・ワイン調査部の業績予想	P7
3. 事業内容とビジネスモデル	P10
食料増産に不可欠な農薬	P10
農薬の制度と開発	P10
地元密着の営業活動とその強み	P11
他社開発品も付加価値化	P12
販売体制	P12
4. 株主構成	P14
上位株主の外国人株主が入れ替わり	P14
5. ESG	P15
環境対応	P15
社会的責任	P15
企業統治	P15
6. 成長の軌跡	P16
沿革	P16
過去の業績推移	P17
7. 業界環境	P18
市場規模と参入障壁	P18
土壤消毒剤市場	P19
同業他社比較	P21
8. 成長戦略	P22
中・長期事業計画の概要	P22
9. アナリストの視点	P24
アグロ カネショウの強みと課題	P24
震災関連の補償について	P26
株主優待制度を新たに導入	P26
株価について	P26

1. 会社概要

◆ 農薬の中堅専業メーカー

・農業生産に携わる人々に信頼される企業を目指している。

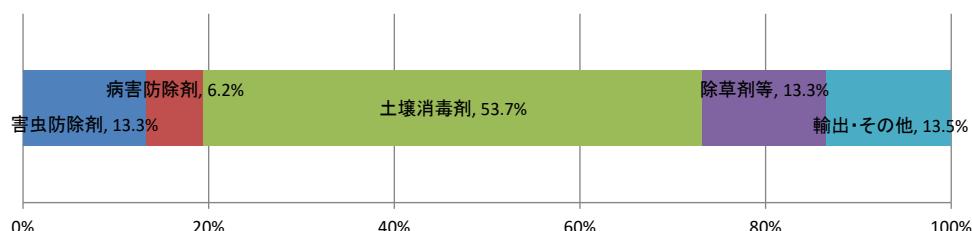
アグロ カネショウ（以下、同社）は、農薬業界では中堅規模の専業メーカーで、果樹・野菜向けに特化し、土壤消毒剤、害虫防除剤等の農薬の開発・製造・販売を行っている。同社グループは、同社と連結子会社2社の合計3社で構成されている。連結子会社は、「Kanesho Soil Treatment SPRL/BVBA」（カネショウ・ソイル・トリートメント、所在地：ベルギー王国、以下 KST）と「AGRO-KANESHO KOREA CO.,LTD」（所在地：大韓民国、以下 AKK）である。KSTは、農業用土壤消毒剤の原体及びバルクを同社及び世界90カ国へ輸出している。

同社は創業来、農家と直結した農薬製造・販売事業の推進を事業方針とし、農業生産に携わる人々に信頼される企業となることを目指している。個性ある製品の研究開発、同社独自の販売ルート及び営業支援システムを駆使し、最終需要家である農家に対し直接農薬を使う技術の指導を行い、製品普及に注力して業容を拡大してきた。社名の由来は、アグロ（農業）+カネショウ（旧社名で創業者の実家の屋号である兼商）である。

・製品別売上高は、土壤消毒剤が全体の5割強、用途別では野菜向けが7割弱を占めている。

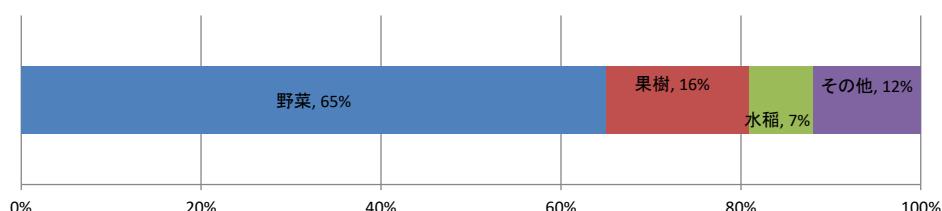
事業セグメントは農薬製造・販売事業单一である。製品別の売上構成は、土壤消毒剤が全体の5割強（図表1）、用途向けでは野菜向けが7割弱（図表2）を占めている。

【図表1】 製品の種類別の売上高構成比（2016年12月期）



(出所)株主総会招集通知書に基づきアルファ・ワイン調査部作成

【図表2】 製品の用途向け別売上高構成比（2015年12月期）



(出所)決算説明会資料に基づきアルファ・ワイン調査部作成

◆ 経営理念

♦創業者の精神である「我が信条」が経営の基本方針。

同社の創業者である櫛引 大吉氏は、常々「企業経営は目先の利益だけにとらわれていてはいけない、哲学を持たない会社は繁栄しない」と唱えていた。同社グループは、創業以来一貫して創業者の精神である

「我が信条」を経営の基本方針としている。現社長、櫛引 博敬氏が「我が信条」の基本理念はそのままに、より分かり易い現在の形に改定した。また、同社は「企業活動」、「会社と個人」、「公正な行動」に分けた行動規範を制定している。

『我が信条』

- 第1：我々の責任は、我々の商品とサービスを利用する全てのお客様に対するものである。
- 第2：我々の責任は、我々の事業に参画している全ての社員に対するものである。
- 第3：我々の責任は、我々が事業を営む地域社会、ひいては社会全体に対するものである。
- 第4：我々の責任は、株主に対するものである。

『行動規範』

「企業活動」

1. 私達は、農薬取締法を始めとする国内の法令及び諸外国の法令を順守します。
2. 私達は、各種の法規制で違反を問われるような欠陥のある製品を市場に出しません。
3. 私達は、独占禁止法に抵触する恐れがある取決めをしません。
4. 私達は、労働安全衛生法などの法令を順守し、各事業所の災害防止に努めます。
5. 私達は、輸出入管理に関する国内及び諸外国の適用法令・条約を順守します。

「会社と個人」

1. 私達は、会社の財産を尊重し、会社に損害を与えるような行動をとりません。
2. 私達は、業務上知り得た未公開情報及び個人情報を漏洩しません。
3. 私達は、業務上知り得た未公開情報をもとにしたインサイダー取引は行いません。
4. 私達は、業務上知り得た情報等を使って、個人利益を追求しません。

「公正な行動」

1. 私達は、特許、商標及び著作権などの知的財産を尊重します。
2. 私達は、セクシャルハラスメントなどの行為や相手を中傷する発言をしません。
3. 私達は、取引先との関係においては、透明で公正な関係を保ちます。
4. 私達は、国内外を問わず、公務員・みなし公務員とは健全な関係を維持します。
5. 私達は、いかなる国の反社会的勢力や団体の活動も支援しません。

5/27

2. 直近期の業績と今後の見通し

◆ 2016年12月期決算

2016/12期の業績は、売上高 14,314 百万円（前期比 1.9%減）、営業利益 2,063 百万円（同 14.8%減）、経常利益 2,102 百万円（同 20.5%減）、当期純利益 1,285 百万円（11.6%減）であった。

- 2016/12期は、円高ユーロ安、北米地域での販売低迷で減収。研究開発等固定費負担増で営業減益であった。

2016 年 4 月に発生した熊本地震や梅雨時期の局地的豪雨で大きな影響を被る地域があったことなど、2016 年は農業関係者の一部には厳しい環境であった。同社の業績は、国内販売は微増であったが、円高ユーロ安、北米地域での販売低迷が影響し減収であった。利益面では、研究開発費の増加を主因とする販売費及び一般管理費（以下、販管費）の増加、為替差損の計上等により、二桁の経常減益となった。係争中の訴訟の一部和解に伴う特別利益の計上で、当期純利益の減益率は経常減益率より圧縮された。

製品種類別売上高は以下の通りである。

1. 害虫防除剤は 1,898 百万円（前期比 1.6%減）。新規害虫防除剤 BT 剤「チューンアップ水和剤」^{注1}、「ペントック水和剤」等は堅調であったが、同業他社との競合により販売が低迷した「ペイオフ ME」の影響により前期比減収となった。
2. 病害防除剤は 885 百万円（前期比 12.8%増）。顆粒水和剤を新たに発売した「キノンドー剤」、「フルーツセイバーフロアブル」の好調に加えて、その他防除剤も前期並みに推移したことから前期比二桁増収となった。
3. 土壌消毒剤は 7,692 百万円（前期比 1.3%減）。国内向けの「バスアミド微粒剤」、「ネマキック粒剤」は堅調であったが、主力剤の一つである D-D は、海外市場、特に主力の欧州市場ではユーロベースで増収となったものの、円高ユーロ安により円換算では減収となった影響が大きく、土壌消毒剤全体でも前期比減収となった。
4. 除草剤等は 1,910 百万円（前期比 5.9%増）。水稻向けの「モゲトン粒剤」、「カソロン粒剤」が堅調、植物成長調整剤^{注2}「ターム水溶剤」が好調だったことから除草剤等全体でも前期比増収であった。
5. 輸出・その他は 1,927 百万円（前期比 15.6%減）。展着剤^{注3}、国内原体等は堅調であった。一方で、北米向けの殺ダニ剤「カネマイトフロアブル」が天候要因により前期比大幅減収となり、全体に大きく影響した。

注 1) チューンアップ水和剤

魚・鳥・蜂などに影響が少ない微生物薬剤。2016/12期より販売開始。

注 2) 植物成長調整剤

果物の摘果作業労力軽減等に寄与する薬剤。

注 3) 展着剤

農薬を水で薄めて散布するときに、薬剤が害虫の体や作物の表面によく付着するように加えるもの。

採算性の高い薬剤の増収により、売上総利益率は前期比 0.4% ポイント改善の 43.8% となった。販管費は同 7.4% 増と増収率を上回ったが、増加分である 291 百万円のうち約 9 割弱が新規剤及び既存剤の研究開発費の増加分であった模様である。販管費の対売上高比率は同 2.6% ポイント上昇の 29.4% であった。結果、売上高営業利益率は前期比 2.2% ポイント低下の 14.4% となった。

営業外収支の黒字幅は 39 百万円と前期の 221 百万円から縮小した。為替差損益が前期の差益 81 百万円から差損 12 百万円となったことが主因である。その結果、経常利益の減益率は営業減益率より大きくなつた。

当期純利益の減益率が経常減益率より小さかったのは、福島工場について東京電力ホールディングス（9501 東証一部、以下、東電）からの受取補償金（223 百万円）を特別利益に計上したためである。

- ◆ 研究開発費は、研究開発の一部が取り止め、もしくは先送りで、期初予想から大きく減額し、営業利益は期初予想を上回る。

同社の期初予想に対する達成率は売上高 94.6%、営業利益 115.5% となつた。売上高の未達要因については、135 円／ユーロとする想定為替レートに対し、期中平均為替レートが 120 円／ユーロと円高ユーロ安になつた影響が大きい。営業利益については、研究開発試験の一部が取り止め、もしくは先送りとなり、販管費に含まれる研究開発費が期初想定の 1,028 百万円に対し 869 百万円であったことから期初計画を上回つた。

同社は、2016/12 期より中間配当を開始した。中間配当金は 1 株当たり 10 円であり、期末予定の 12 円と合わせ、年間配当金は前期と同額の 1 株当たり 22 円となる予定である。

◆ アグロ カネショウの 2017 年 12 月期業績予想

2017/12 期について同社は、売上高 14,900 百万円（前期比 4.1% 増）、営業利益 1,961 百万円（同 5.0% 減）、経常利益 1,987 百万円（同 5.5% 減）、当期純利益 1,028 百万円（同 20.1% 減）を予想している。想定為替レートは 116 円／ユーロ（2016/12 期の期中平均は 120 円／ユーロ）である。

製品種類別区分別売上高予想は公表していないが、土壌消毒剤が全体を牽引するとしている。土壌消毒剤に含まれるネマキックについて日本で適用拡大（レタスや白菜等）が認められたためである。販管費に含まれる研究開発費は 917 百万円（前期比 5.5% 増）としている。

◆ アルファ・ワイン調査部の業績予想

アルファ・ワイン調査部（以下、当調査部）は同社の業績予想モデルを見直し次頁図表3に示した。

(1) 2017年12月期予想

2017/12期業績予想は従来予想を減額修正し、新たに売上高は15,000百万円（前回予想16,150百万円）、営業利益2,000百万円（同2,080百万円）を予想する。売上高については、2016/12期について15,150百万円と予想していたが14,314百万円に留まったことから、振るわなかつた輸出・その他を中心に製品別売上高予想を見直した。

2017/12期の売上総利益率を前回予想の42.6%から43.5%に引上げた。2016/12期において、比較的採算性が高いと推察される土壌消毒剤が前期比減収であったものの、全体の売上総利益率は43.8%と前期比0.4%ポイント改善した。想定為替レートが2016/12期実績より円高ユーロ安である116円／ユーロであることも考慮し、2016/12期実績に準じた売上総利益率予想とした。

販管費については、研究開発費を前回想定の900百万円から同社予想並みの917百万円にやや引き上げたものの、2017/12期は4,530百万円（前回予想4,800百万円）と想定額を引き下げた。前回予想において2016/12期4,530百万円と想定したが4,207百万円に留まったことを考慮したためである。以上より、営業利益予想は2,000百万円とした。

なお、2016/12期に計上のあった特別利益は想定していないため、当期純利益は1,050百万円（前期比18.3%減）と減益率が経常減益率（同3.6%減）より拡大すると見込んだ。

・2016/12期実績から中期業績予想を見直すとともに、新たに2019/12期業績予想を策定。

(2) 中期業績予想

2017/12期予想を減額修正したことから、2018/12期の業績予想も減額修正した。以下の通り製品種類別の売上高予想、売上総利益率、販管費を見直した。また、新たに2019/12期業績予想を策定した。

2019/12期の製品種類別売上高予想について、

1. 土壌消毒剤は9,260百万円（2016/12期からの年平均成長率は6.4%、前回の2015/12期～2018/12期予想成長率は4.9%）。予想成長率を引き上げたのは、2017/12期以降ネマキックの適用拡大での需要増が見込めると考えたためである。
2. 害虫防除剤は1,980百万円（同順で1.4%、2.0%）。成長率予想を下げたのは、2016/12期実績を勘案しペイオフMEの競争力を従来の想定より低くしたためである。
3. 除草剤等は2,200百万円（同順で4.8%増、5.2%増）。従来予想をほぼ踏襲した。

アルファ・ワイン 企業調査レポート

アグロ カネショウ (4955 東証一部)

発行日：2017/3/27

4. 病害防除剤は 1,160 百万円（同順で 9.4% 増、10.2% 増）。成長率を引き下げたのは、主力品キノンドーの水和剤の競争力を評価しているものの、2016/12 期に特定の病気対策で前期比 12.8% 増と高伸したため、中期成長力の水準を保守的に見直したためである。
5. 輸出・その他は 2,400 百万円（同順で 7.6% 増、8.3% 増）。成長率を引き下げたのは、2017/12 期について北米地域での流通在庫を考慮して前期比微増と保守的に見直したためである。

2019/12 期の売上高営業利益率予想は 14.4% と 2017/12 期予想 13.3% から漸次回復するとした。売上総利益率を 43.8% と 2016/12 期並み、研究開発費を 2007/12 期並みとし増収見込みによる固定費負担減から、販管費の対売上高比率は 29.4% と 2017/12 期から漸次低下することを想定したためである。

【図表3】中期業績予想

(単位：百万円)

	前回16/12期E	16/12期実績	前回17/12期E	17/12期E	前回18/12期E	18/12期E	19/12期E
売上高	15,000	14,314	16,150	15,000	17,100	16,000	17,000
土壤消毒剤	8,100	7,692	8,540	8,260	9,000	8,755	9,260
害虫防除剤	1,920	1,898	2,000	1,880	2,050	1,930	1,980
除草剤等	1,900	1,910	2,030	1,990	2,100	2,090	2,200
病害防除剤	880	885	980	920	1,050	975	1,160
輸出・その他	2,350	1,927	2,600	1,950	2,900	2,250	2,400
売上総利益率	43.5%	43.8%	42.6%	43.5%	42.6%	43.8%	43.8%
販売費及び一般管理費	4,530	4,207	4,800	4,530	4,950	4,800	5,000
(対売上高比)	30.2%	29.4%	29.7%	30.2%	28.9%	30.0%	29.4%
営業利益	2,000	2,063	2,080	2,000	2,330	2,200	2,440
(対売上高比)	13.3%	14.4%	12.9%	13.3%	13.6%	13.8%	14.4%
経常利益	2,050	2,102	2,130	2,026	2,380	2,226	2,466
(対売上高比)	13.7%	14.7%	13.2%	13.5%	13.9%	13.9%	14.5%
当期純利益	1,150	1,285	1,170	1,050	1,400	1,200	1,350
(対売上高比)	7.7%	9.0%	7.2%	7.0%	8.2%	7.5%	7.9%

(出所)アルファ・ワイン調査部

9/27

アルファ・ワイン企業調査レポート(以下、本レポート)は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ワイン・キャピタル株式会社(以下、弊社)が企業内容の説明を目的に作成したもので、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。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。弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した投資家の皆様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ご自身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の皆様にあります。また、本件に関する知的所有権は弊社に帰属し、許可なく複製、転写、引用、翻訳等を行うことを禁じます。

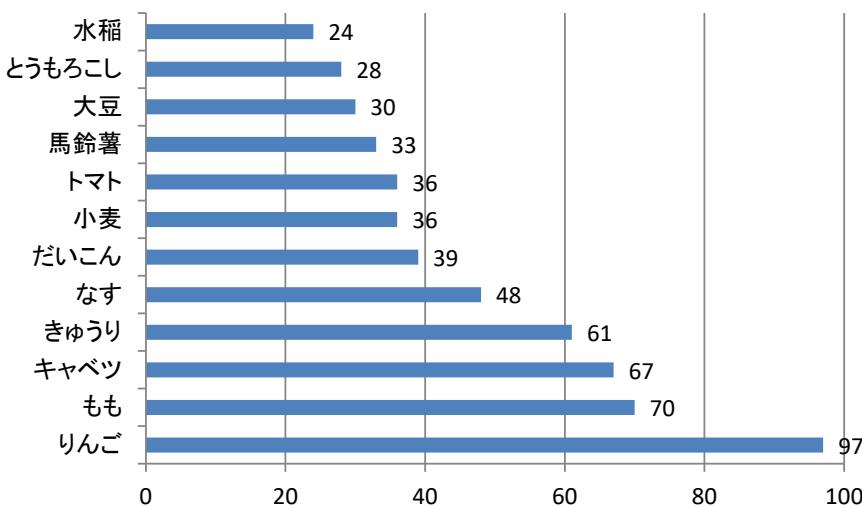
3. 事業内容とビジネスモデル

◆ 食料増産に不可欠な農薬

世界の人口増加（2015年末推計73億人、2050年予想95億人、国際連合調査）により食料増産は極めて重要な問題となっている。生産性向上・農作業の省力化（病虫害・雑草の防除対策）のために、農薬は不可欠である。同社がターゲットとする果樹・野菜については、農薬を使用しない場合の農作物のロス率は、図表4のようにキャベツ67%、もも70%、りんご97%と推測されている。

- 農薬を使用しない場合の農作物のロス率はりんご97%、もも70%と高い。

【図表4】農薬を使用しないで栽培した場合の減収率（単位：%）



（出所）農薬工業会ウェブサイトに2008年8月より掲載されている記事に基づき
アルファ・ワイン調査部作成

◆ 農薬の制度と開発

国内では、農薬業界は農薬取締法で規制されている。医療品及び医療機器等と類似しており、農薬も国（農林水産省等）による登録認可制度があり、各農薬の薬効・安全性等が厳しく審査されている。

- 農薬の開発は、一薬剤あたり約10年の期間と30億円の開発費を要する。

農薬の研究開発は効能が高い農薬を見つけること、及びその安全性を証明する作業が中心となる。開発した農薬は、200項目にわたる試験を行い、安全性を十分確認した上で、製造者あるいは販売者が登録申請を行なっている。したがって新たな農薬の開発から登録まで、一薬剤あたり約10年の期間と約30億円の費用を要すると言われている。加えて農薬の審査・登録は、農林水産省のみならず、厚生労働省・環境省など国のさまざまな機関が係わり、最新の科学レベルで安全性の審査がなされる。認可まではさらに最低2年を要するという開発期間の長いビジネスである。

国内では、医薬品のような後発医薬品制度ではなく、特許切れとなっても販売者が全てのデータを揃えて薬品を登録する必要がある。安全性の確認手続き・登録作業の煩雑さ故に、参入障壁は高いと言える。

◆ 地元密着の営業活動とその強み

◆ 技術普及を重視した農家密着の営業方針。

同社は、農薬を単に製造・販売するのではなく、果樹、野菜、花卉などの園芸農家を中心に、技術普及を重視した農家密着の営業方針を持っている。「TCA活動^{注4}」、「展示圃（てんじほ）活動^{注5}」、「農家説明会^{注6}」などの営業施策を行っている。

農家、会員店（代理店）・JA・販売店と同社グループを密に連携する「トライアングル作戦」^{注7}を展開（図表5）し、需要の開拓と販売促進を行うのが同社のビジネスモデルである。同社の支店・営業所の社員は、ほとんどが地元採用で“生え抜きの社員”である。各地方の出身者であることから生活習慣や言葉にも溶け込み、顧客である農家と円滑なコミュニケーションをとることができている。また、その土地の農業や環境、地域特性なども熟知し、農家の声・ニーズを製品開発に生かす仕組みを確立している。

同社の営業技術普及担当者は、病害虫や農薬の知識、農薬の使用技術のみならず、農業経営に至るまでさまざまな農家支援を提供している。地域に適合した病害虫防除を支援し、地域に密着した日々の細やかなサポートで信頼関係を育もうとしている。このために、社員のノウハウ強化のために技術部会^{注8}などを行なっている。

【図表5】アグロ カネショウの営業体制



(出所) 許諾を得て決算説明会資料より転載

注 4) TCA活動

支店・営業所の技術普及担当者は、地域に密着した、TCA（テクニカル&コマーシャルアドバイザー）として農家と密接に連絡を取り合い、病害虫防除技術の他に農業技術と経営の助言を行うことである。

注 5) 展示圃（てんじほ）活動

地域の農業指導機関と連携し、農薬の効果的で適正な使い方を実演により説明、効果や特性を理解してもらうための展示圃場を運営する活動を指す。

注 6) 農家説明会

作物の栽培に合った効果的な病害虫の防除方法や農薬の使用方法を指導する説明会を指す。また、病害虫防除暦の作成支援、技術情報の提供等をおこなう。

注 7) トライアングル作戦

「地域のリーダーとなる中核農家」、「農薬販売・指導を行うJAや販売店」、「TCA」が有機的に結びつき、技術情報の交換、農家ニーズ調査・確認、展示圃の設置、新技術の開発等を行い、製品普及の核としている営業手法を指している。

注 8) 技術部会

地域ごとの会員店社員に対して、展示圃活動を通じた技術の習得や製品知識の向上を図り、同社の製品販売に携わる人々全てが十分な製品知識および、使用技術に基づき農家に販売できるよう研修体制を整えている。

したがって、最終需要家である各農家の作付面積や栽培する野菜等の品目を同社側で理解していることから、販売する農薬の種類や数量、受け渡しのタイミング等を同社側で把握できる強みを有している。

◆ 他社開発品も付加価値化

同社の扱う農薬点数は約 100 点にも及ぶ多品種少量生産である。自社のみが販売する独自品の売上構成比は約 5 割強、残りが導入品となっている。

- 主力薬剤は、バスアミド微粒剤、D-D、ネマキック。

主力の薬剤は、バスアミド微粒剤（土壤消毒剤^{注9)} と D-D（土壤消毒剤）とネマキック（線虫剤）であり、この 3 商品で全売上高の 5 割超を占めている。他に、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（除草剤の一種・水稻の苔取りなど）が準主力薬剤である。

注 9) 用語説明

害虫防除剤：農作物の有害昆虫（害虫）の防除

病害防除剤：農作物を植物病原菌（糸状菌及び細菌）の有害作用から守る

除草剤：農作物や樹木に有害な作用をする雑草類の防除

線虫剤：害虫防除剤の一種。農作物の根の表面または組織内に寄生増殖して加害する線虫類の防除

ダニ防除剤：害虫防除剤の一種。農作物に寄生増殖して加害するダニ類の防除

土壤消毒剤：作物を育てる前に土壤に撒き、病害菌、害虫及び雑草などを防除

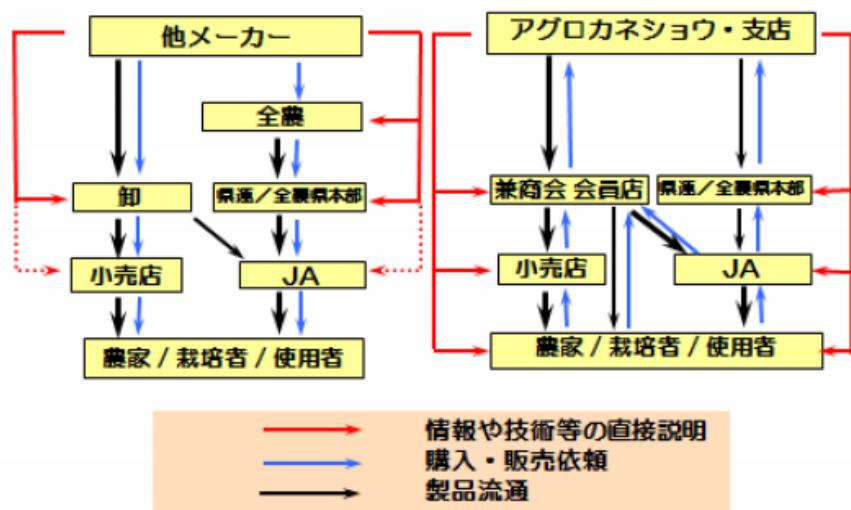
◆ 販売体制

国内向けの売上構成比は 74.0%（2016/12 期）である。会員店販路及び商社系の販路が中心（9 割程度）であり、残りは全農等である（図表 6）。同業他社に比べ全農経由の売上構成比の小ささは同社の特徴の一つで

ある。同社の主力剤である土壌消毒剤は、散布するだけの散布剤とことなり、使用方法が手数と時間がかかるものである。使い方は口頭で説明しても利用方法が分かりづらいため、同社社員が実際に手間と時間をかけた使用方法を見せることにより、農家の方に利用してもらうこととなる。前述の「トライアングル作戦」のような同社独自の販売方法が主力であるためである。

海外でも、各国の気候、風土、農業の方法、農薬に関する規制など特性を考慮して、主に自社開発したオリジナル農薬等を提供している。国内同様に、現地の技術者による技術指導を中心に普及活動を行なっている。ターゲット市場は、韓国、台湾などのアジア諸国はもとより、欧州、北米、中近東までグローバルである。

【図表6】アグロ カネショウの流通経路



(出所)許諾を得て決算説明会資料より転載

4. 株主構成

◆ 上位株主の外国人株主が入れ替わり

図表8に同社の上位株主の過去3期間の推移を示した。2016年12月末時点の株主をみると、英国ロンドンを拠点とする GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL は持分を増やした上、米国ニューヨークを拠点とする GOLDMAN SACHS CO.REC が新たに上位株主に登場した。一方、UBS AG LONDON A/C IPB SE GREGATED CLIENT ACCOUNT が上位株主から外れるなど、外国人株主の入れ替わりが読み取れる。株価上昇によるキャピタルゲインを得る株主がいるものの、売上高営業利益率の高さに見られる競争力の高さ等に着目した新株主の登場が見受けられる。国内系では双日（2768 東証一部）が上位株主でなくなった一方、株式会社麻生の保有比率の上昇が見られる。

【図表8】上位株主の状況

(単位：千株)

	14年12月末	15年12月末	16年12月末
THE BANK OF YORK, NON-TREATY JASDEC ACCOUNT	714	934	923
兼商産業株式会社	2,100	800	800
株式会社麻生	—	515	750
GOLDMAN SACHS CO.REC	—	—	671
株式会社みずほ銀行	500	500	500
GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL	—	401	485
三井物産株式会社	482	482	482
HSBC BANK PLC A/C MARATHON FUSION JAPAN PARTNERSHIP LP	—	388	458
櫛引 博敬	399	402	399
アグロ カネショウ取引先持株会	—	—	316
UBS AG LONDON A/C IPB SE GREGATED CLIENT ACCOUNT	419	621	—
双日株式会社	401	401	—
アグロ カネショウ従業員持株会	305	—	—
BNY GCM CLIENT ACCOUNT JPRD AC ISG(FE-AC)	296	—	—
(自己株式)	367	367	768

(注) 2016年12月12日付けで公衆の縦覧に供されている大量保有報告書において、ユナイテッド・マネージャーズ・ジャパン株式会社が2016年12月5日現在で956千株(保有割合7.13%)の株式を所有している旨が記載されているものの、同社として2016年12月期末における実質所有株式数の確認が出来ず、上記大株主の状況には含めていない。

(出所) 有価証券報告書、及び株主総会招集通知に基づきアルファ・ワイン調査部作成

5. ESG

◆ 環境対応 (Environment)

同社の工場の排水については、法令に基づき適切に処理しているほか、法令に基づき河川に放水していい処理水については、一時施設内の鯉等を飼っている池に流した後に放水するなど、環境に配慮している。

同社は室内の冷房設定温度を 28 度とし、沖縄の伝統衣装「かりゆし」の着用を推進するなど、クールビズを実施（6 月 1 日～9 月 30 日）している。

同社の所沢事業所では、月 1 回全社員参加で、事業所周辺の清掃活動を行っている。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は食料生産の増産及び効率化という事業性格を強く意識し、法律で義務付けられている安全確認・検査を実行することで、社会的責任を果たしていると考えられる。

同社の各工場及び事業所では、「卓球クラブ」「野球部」「アスリートクラブ」「テニス部」などを設立している。同社内での交流だけに止まらず、地域社会との交流活動も活発に行っている。

◆ 企業統治 (Governance)

同社はコンプライアンス（法令及び企業倫理の順守）の実践を監督・支援する組織としてコンプライアンス委員会を設置している。同委員会はコンプライアンスに関する教育、研修、監督権限がある。同委員会設置のほか報告制度を設け、通常の報告ルートでは報告が難しいようなコンプライアンス違反や、違反のおそれがある行動に対する監視体制を敷いている。

また、内部統制委員会を設立し、会社法および金融商品取引法で要求される内部統制の整備・運用状況を継続的に確認及び評価し、同社内の内部統制水準の維持・改善に取り組んでいる。

2016/12 期末段階では、執行役員制度を採用していないこともあり、同社の経営陣は取締役 11 名（うち社外取締役 2 名）と、監査役 3 名（うち社外監査役は 2 名で、税理士と弁護士各 1 名）で構成されている。

6. 成長の軌跡

◆ 沿革

- 創業者は、日本における農業及び農薬の重要性・将来性を展望して創業した。

1951年、現社長の実父である櫛引大吉氏が、戦後の荒廃した農地を見て日本における農業及び農薬の重要性・将来性を展望して創業した。当初はリンゴ用農薬・肥飼料の売買・輸入販売などを行っていた。社名を、櫛引家本家（青森県弘前市）の屋号に因んで兼商（カネショウ）株式会社とした。1959年、兼商化学（のちに兼商化学工業に社名変更）を設立し、1960年に、販売特約店との共同出資により青森兼商販売を設立した。その後、次々に販売会社を設立し、全国的な販売網を整備してきた。

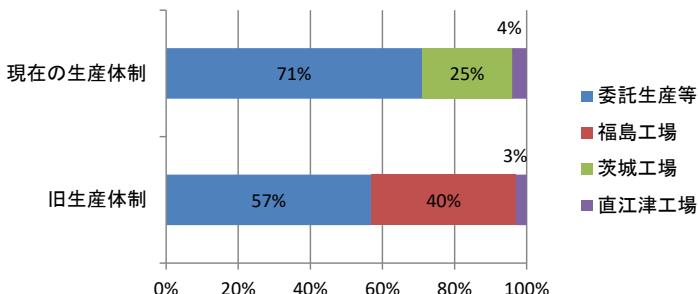
1985年に兼商と兼商化学工業が合併、これを機に、商号は現在のアグロ カネショウに改められた。1989年に全国の販売会社を吸収合併。2003年には、ベルギーに土壤消毒剤を取り扱うKSTを三井物産（8031 東証一部）と合弁で設立した（現在の出資比率は同社6:三井物産4）。2010年に国内連結子会社であった三和化学工業（染料等を生産販売）を売却した。

2011年3月11日に、主要生産拠点であった福島工場が、東日本大震災を引き金に生じた東京電力福島第一原子力発電所の事故により生産不能となる。2011年12月、福島工場の再開をやむなく断念し閉鎖した。2012年1月、バイエルクロップサイエンス株式会社が閉鎖した結城中央研究所（茨城県）を譲り受け、同社の結城事業所とし、生物研究部門を所沢事業所より移管した。2013年、結城事業所内に茨城工場が完成した（図表9）。

- 2014年9月19日に東京証券取引所第二部から第一部へ市場変更。

2013年12月に土壤分析室を設置し、15/12期より顧客サービスの一環として土壤分析・診断サービスを開始。2014年9月19日に東京証券取引所第二部から第一部へ市場変更となつた。

【図表9】生産能力の構成の変化



(注)旧生産体制とは東日本大震災以前を指す
 (出所)説明会資料よりアルファ・ワイン調査部作成

◆ 過去の業績推移

- 自社開発農薬で業容を拡大。

同社は創業から今日に至るまで、農薬及び関連事業の専業者として、創業來の地域密着営業と、その後の新薬開発による自社開発農薬で業容を拡大してきた。

【図表10】業績推移



(出所)有価証券報告書、決算短信よりアルファ・ワイン調査部作成

東日本大震災の影響により、2011/12期は前期比12.5%減収、14.9%経常減益、当期純利益は福島工場の閉鎖に伴う特別損失計上で276百万円の赤字（前年同期は874百万円の黒字）であった。その後、茨城工場の稼働もあり業績は回復傾向を示した（図表10）。

2013/12期に過去最高経常利益を更新したが、大幅な円安ユーロ高により円換算の輸出売上高の増収及び採算性向上に負う面が大きい。2014/12期に過去最高売上高を更新したのは、国内市場向け売上高の堅調さによるもの。2014/12期の2期連続過去最高経常利益更新は、小幅度な円安ユーロ高による採算性の向上と、事業を譲受した際に計上したKSTののれんの償却がほぼ終了したことによる固定費負担減が貢献した。2016/12期の減収経常減益については前述の通りである。

- 最終利益が赤字でも安定配当の視点から配当を維持。

配当については、最終利益が赤字となった2011/12期においても安定配当の視点から1株当たり年10円と配当を維持した。

同社の福島工場は、東京電力福島第一原子力発電所よりわずか1kmしか離れていない場所にあった。東日本大震災時に福島工場は、東京電力福島第一原子力発電所の放射能汚染を被り、東電から一部の賠償金が支払われたほか、福島工場代替の茨城工場建設に係る国庫補助金を受け取ってきた。現在、福島工場操業停止に伴う逸失利益に対する裁判を東電と係争中である。

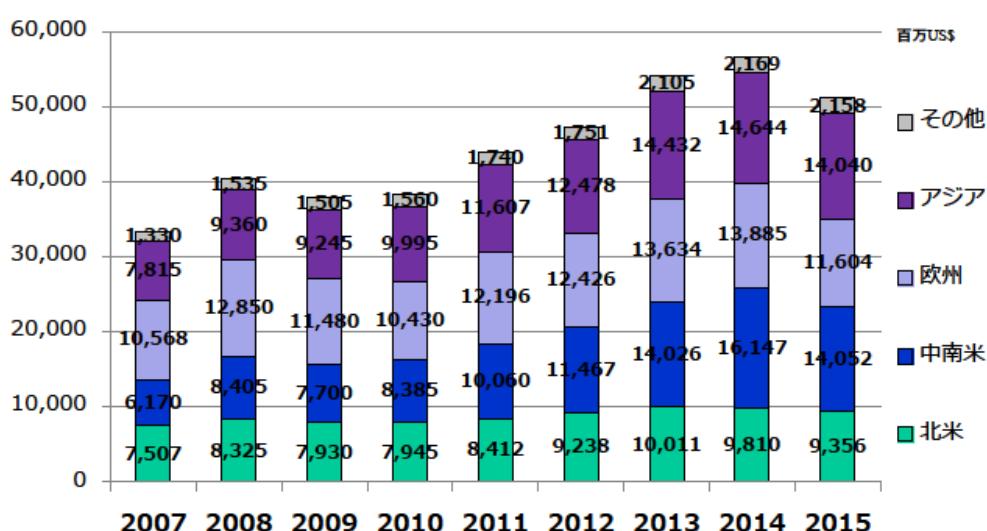
7. 業界環境

◆ 市場規模と参入障壁

- 世界農薬市場は、2016年は縮小するも、2017年は増加の期待が高い。

世界の農薬市場は、人口の伸びによる食料需要の増大に伴って2010年の383億ドルから2014年に566億ドルまで伸長したものの、2015年には512億ドルまで縮小した（図表11）。2015年は欧州及び北米ともに天候が良好で穀物が豊作であったことから、農薬の使用が控えられたためである。2016年の市場規模は前年比5%縮小したと同社は推定している。しかしながら、2016年第4四半期（10月～12月）は増加傾向にあり、2017年は増加の期待が高いというのが同社の見立てである。

【図表11】世界の農薬市場



(出所)アグロ カネショウ決算説明会資料

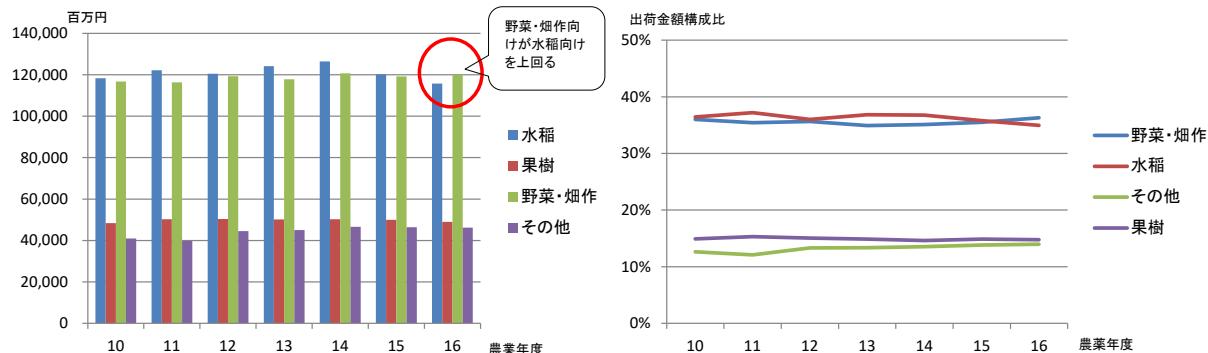
- 2016年農業年度において、国内農薬の用途別では、野菜・畑作向けが水稻向けを上回る。

日本での農薬出荷金額は2010農業年度^{注10)}の3,244億円から2014農業年度3,439億円、2016農業年度では3,310億円と市場は停滞気味である（図表12）。用途向けでは水稻向けがやや低下傾向にあるのに対し、野菜・畑作向け、果樹向けが安定的に推移している。特に2016農業年度においては、野菜・畑作向けが水稻向けを上回った。

注10) 2010農業年度
2009年10月から2010年9月迄

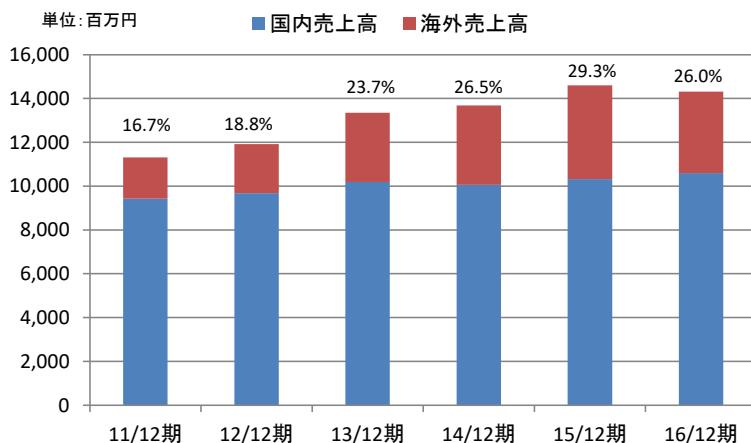
このような市場構造を受けて同社の国内外別売上高は、強みを持つ野菜・畑作向けを中心に国内売上高が堅調に推移している一方、海外売上高は普及活動等の地道な営業活動を背景に2011/12期1,889百万円（売上構成比16.7%）から2015/12期には4,275百万円（同29.3%）にまで拡大、2016/12期は北米での天候要因により3,726百万円（26.0%）と調整した（図表13）。

【図表12】日本の農薬出荷金額と用途別出荷金額構成比



(出所)農薬工業会ウェブサイトよりアルファ・ワイン調査部作成

【図表13】アグロ カネショウの国内外別売上高推移



(注)図表内数字は海外売上高の構成比

(出所)有価証券報告書よりアルファ・ワイン調査部作成

◆ 土壌消毒剤市場

同社の製品の種類別の売上構成比で最大である土壌消毒剤は、農薬工業会の分類では、野菜・畑作向けの殺虫剤に含まれる線虫剤と殺菌剤に含まれる土壌消毒剤に含まれている。

図表14は、農薬工業会が公表している2016農業年度の農薬別内訳である。野菜・畑作向けの殺虫剤に含まれる線虫剤と殺菌剤に含まれる土壌消毒剤の出荷金額合計は19,366百万円、全体の5.9%を占めている。同社の国内の土壌消毒剤売上高は16/12期5,228百万円であることから、市場シェアは27%となる。

- ・同社の土壌消毒剤シェアは27%を誇る。

アルファ・ワイン 企業調査レポート

アグロ カネショウ (4955 東証一部)

発行日：2017/3/27

【図表 14】農薬市場規模 (単位：百万円)

水稻	殺虫剤	12,082
	殺菌剤	9,930
	殺虫殺菌混合剤	30,079
	除草剤	63,650
		小計 115,741
果樹	殺虫剤	21,055
	殺菌剤	19,541
	殺虫殺菌混合剤	329
	除草剤	8,013
		小計 48,937
野菜 ・畑作	殺虫剤	56,054
	ダニ剤	3,459
	線虫剤	8,960
	その他	43,634
	殺菌剤	40,025
	土壤殺菌剤	10,406
	その他の殺菌剤	29,619
	殺虫殺菌混合剤	2,931
その他の作物	除草剤	21,097
		小計 120,106
その他	殺虫剤	6,802
	殺菌剤	5,573
	殺虫殺菌混合剤	1,601
	除草剤	23,478
		小計 37,454
その他		8,780
		合計 331,018

(出所) 農業工業会 2016 農業年度出荷統計より

アルファ・ワイン調査部作成

土壤消毒剤市場の成分は図表 15 のように、クロルビクリン、D-D、タゾメット等に分類され、それぞれの分類における商品名及び関連企業を記載した。出荷金額の主な成分名はD-D、タゾメットである。土壤消毒剤市場では同社がトップと見られ、次点と思われるテロンが約15%のシェアと推察される。したがって、同社はニッチ市場におけるトップシェア企業であると位置づけられよう。

【図表 15】土壤消毒剤市場の関連企業

成分名	商品名	関連企業
クロルビクリン	クロールビクリン	南海化学、日本化薬、三井化学アグロ
	ドジョウビクリン	南海化学、日本化薬、三井化学アグロ
	クロビクテープ	三井化学アグロ
	クロビクフロー	日本化薬
	クロルビクリン錠剤	南海化学
D-D	D-D	アグロ カネショウ
	DC油剤	エス・ディー・エス バイオテック
	テロン	ダウ・ケミカル
クロルビクリンと D-Dの混合剤	ソイリーン	三井化学アグロ、エス・ディー・エス バイオテック
	ダブルストッパー	日本化薬、ダウ・ケミカル
タゾメット	ガスターード微粒剤	クミアイ化学工業、アグロ カネショウ、北興化学工業
	バスアミド微粒剤	日本曹達、クミアイ化学工業、アグロ カネショウ
カーバムNa塩	キルバー	北興化学工業、日本曹達
MITCとD-D の混合剤	ディ・トラベックスサイド	バイエル
ヨウ化メチル	ヨーカヒューム	アリストライフサイエンス

(出所) 各種資料、ヒアリングよりアルファ・ワイン調査部作成

20/27

アルファ・ワイン企業調査レポート(以下、本レポート)は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ワイン・キャピタル株式会社(以下、弊社)が企業内容の説明を目的に作成したもので、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。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。弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した投資家の皆様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ご自身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の皆様にあります。また、本件に関する知的所有権は弊社に帰属し、許可なく複製、転写、引用、翻訳等を行うことを禁じます。

◆ 同業他社比較

農薬を製造・販売している同規模の上場会社として、エス・ディー・エス・バイオテック(4952 東証二部)、北興化学工業(4992 東証一部)、クミアイ化学工業(4996 東証一部)を取り上げ、財務指標を比較した(図表 16)。

- ・同社の財務体質は優良、収益性指標は総じて高い。

同社の売上高及び利益規模は業界の中位だが、類似企業と比較すると安全性指標が高く財務体質が優良である。ニッチマーケットでユーザーのニーズを汲み取り適正利益を確保する経営方針と手堅い経営手法により売上高営業利益率は高い。一方、自己資本比率が高く財務レバレッジが低いため ROE では見劣りしている。

【図表 16】同業他社との財務指標比較

	アグロ カネショウ 4955 東証一部 2016/12期	エス・ディー・エス バイオテック 4952 東証二部 2016/3期	北興化学工業 4992 東証一部 2016/11期	クミアイ化学工業 4996 東証一部 2016/10期
決算期				
規模				
売上高	百万円	14,314	21,345	40,117
経常利益	百万円	2,102	1,680	2,777
収益性				
自己資本利益率	%	8.3	19.0	10.8
総資産経常利益率	%	8.4	8.7	6.6
売上高営業利益率	%	14.4	9.5	6.1
成長性				
売上高(3年平均成長率)	%	2.4	—	1.1
経常利益(同上)	%	3.2	—	51.3
安全性				
自己資本比率	%	64.5	34.6	47.2
流動比率	%	535.8	145.6	190.2
				194.4

(注)エス・ディー・エス・バイオテックは決算期変更のため 2016/3 期は 15 カ月決算、そのため成長性は未記載

(出所)各社決算短信よりアルファ・ワイン調査部作成

8. 成長戦略

◆ 中・長期事業計画の概要

同社は長期ビジョン及び中期事業計画を2016年3月に公表した。長期ビジョンでは2025/12期売上高300億円を目指すとしている。中期事業計画の目標数値は2018/12期売上高171億円、営業利益23億円、当期純利益14億円である(図表17)。目標達成のために、ア)新規開発薬剤の投入、イ)海外展開の推進、ウ)新規導入剤の投入、の3点を掲げている。

【図表17】アグロ カネショウの中・長期事業計画

(単位:百万円)

	2015/12期 実績	2016/12期 予想	2016/12期 実績	2018/12期 計画	2025/12期 目標
売上高	14,597	15,133	14,314	17,100	30,000
営業利益	2,421	1,786	2,063	2,300	—
当期純利益	1,454	923	1,285	1,400	—

(注)公表月が2016年3月であるため、2016/12業績が予想となっている。

(出所)決算説明会資料よりアルファ・ワイン調査部作成

- 新規薬剤である害虫防除剤を2016年12月に申請、上市は2020年の計画。

新規薬剤については、現在5剤の開発が公表されている(図表18)。一つは害虫防除剤で2016年12月に登録申請され、上市は2020年の計画。キャベツや白菜等35種類の作物への適用が期待されている。一つは病害防除剤で申請は2019年、上市は2023年の計画である。他には基礎研究中の薬剤が三つあるもののまだ実用試験に進むタイミングは不明としている。買収による新規導入剤については交渉事として計画に含まれていない。

【図表18】アグロ カネショウの今後の開発計画

	基礎研究 5~6年	実用試験	登録 申請	登録・上市 2~3年
新規剤	害虫防除剤	→ 2016年12月	2020年上市予定	
	病害防除剤	→ 2019年予定	2023年上市予定	
	A、B、C剤	→	未定	未定

(出所)決算説明会資料よりアルファ・ワイン調査部作成

海外展開の推進については、世界的に競争力のある薬剤について登録・販売する国を増やすことで、販売量の拡大を図る方針である。具体的には、土壤消毒剤のバスアミド、D-D、ネマキック、害虫防除剤のカネマイトの登録国を増やすことで、販売の増大を図る目論みである(図表19)。

アルファ・ワイン 企業調査レポート

アグロ カネショウ (4955 東証一部)

発行日：2017/3/27

【 図表 19 】アグロ カネショウの海外での登録・販売実績

薬 剤	登録・販売国数
土壤消毒剤	
バスアミド	62カ国 (59カ国)
D-D	14カ国 (11カ国)
ネマキック	5カ国 (3カ国)
害虫防除剤	
カネマイト	31カ国 (29カ国)
除草剤	
モゲトン	15カ国 (16カ国)

(注)2015年12月末現在、括弧内は2014年12月末現在

(出所)決算説明会資料よりアルファ・ワイン調査部作成

23/27

アルファ・ワイン企業調査レポート(以下、本レポート)は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ワイン・キャピタル株式会社(以下、弊社)が企業内容の説明を目的に作成したもので、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。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。弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した投資家の皆様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ご自身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の皆様にあります。また、本件に関する知的所有権は弊社に帰属し、許可なく複製、転写、引用、翻訳等を行うことを禁じます。

9. アナリストの視点

◆ アグロ カネショウの強みと課題

同社の SWOT 分析を図表 20 に列挙した。

【 図表 20 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・主力市場が温暖多雨である日本であり、農薬の必要性が高い ・消費者の国産嗜好の高い野菜や果物向けの農薬が主力 ・あらゆる野菜及び果物向けの農薬を幅広く揃えている ・天候に左右されにくい土壌消毒剤が主力 ・競合が激しく、需要が先細り傾向の水稻向け売上構成比は小さい ・JAに頼らない、独自に構築した営業網による農家密着営業 ・農家密着営業から特定農産物に対する新防除技術を開発 ・農産物の高付加価値化につながる独自の植物成長調整剤を販売
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・日本国内向け売上構成比が高いこと ・自社の生産体制が分散化されていない ・製品開発に多大な時間と費用がかかること ・化学肥料原料(窒素、りん酸、加里)のほぼ全てが輸入で調達先が特定国に依存 ・大規模災害による農業生産の停滞 ・主力販売地域となった北米に営業拠点がない ・世界的な人口増加に伴う食料不足懸念と農薬市場の需要の高まり
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・世界的な和食ブームによる日本の農産物需要の増大 ・新製品のラインナップ ・日本と同様な温暖多雨であるアジア市場の開拓 ・環境・安全性などの法規制の変化
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・製品開発の遅れ ・ライセンス契約等の打ち切りリスク ・為替変動による原材料コストの上昇

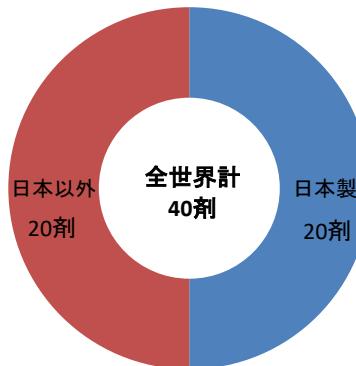
(出所) アルファ・ワイン調査部

図表 20 に挙げた強みを補足すると、前述したように「トライアングル作戦」で、使用方法に手数と時間がかかる土壌消毒剤を拡販し、それが自社独自の販売網構築と製品開発に繋がっている点であろう。また農産物の高付加価値化、例えばメロンの果実肥大及びネット形成を促進する、同業他社にない植物成長剤「アークランド液剤」もあるなど、競争力の高い農薬が散見される。

弱みを補足すると、図表 9 に見られるように自社生産比率が 5 割以下と低く、その比率上昇が採算性の改善につながる可能性があろう。また、同社の今後の成長のけん引役である海外市場、特に 2015/12 期売上構成比 5.5% を占める北米において営業拠点がない。現在北米ではカネマイトと D-D の 2 効の販売だけであるが、営業拠点を設ければ、現地での潜在需要情報の収集による販売する効率の多様化、天候に即した販売方法の工夫等により需要の取込みが図られよう。

機会を補足すると新製品のラインナップについて、同社を含む日本での新規剤の開発が注目されている。

【図表21】世界の新農薬開発状況

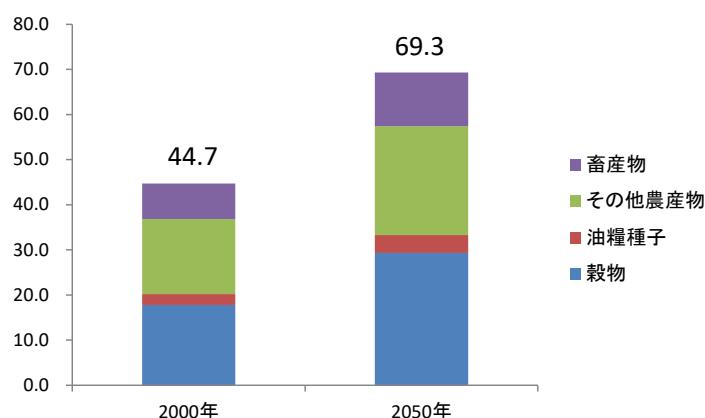


(出所)ヒアリングよりアルファ・ウイン調査部作成

同社が調べた、現在開発中（申請中、登録前を含む）の新農薬数は世界で40剤だが、日本が20剤と半分を占める（図表21）。なお、かつては、日本以外が7割～8割を占めていたが、日本企業が新農薬開発において相対的地位を向上させている。

図表22に示したように世界の食料需要は、人口増、開発途上国の経済発展に伴う食生活の変化等により、肉類の増加、畜産物生産のための飼料穀物増加が見込まれ、2000年の44.7億トンから2050年には69.3億トンまで増加すると見込まれている。こうした食料需要増により農薬の市場は拡大、ひいては同社の海外におけるビジネスチャンスが広がると思われる。

【図表22】世界全体の食料需要の見通し（単位：億トン）



(出所)農林水産省の「食料・農業・農村白書」よりアルファ・ウイン調査部作成

◆ 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係る損害について東電に補償を求め、震災以来交渉を重ねている。2013/12期及び2014/12期は受取補償金を特別利益に計上した。同社は東電に対し、福島工場停止に伴う逸失利益の補償を求めてなお係争中である（同社請求金額は非公表）。

◆ 株主優待制度を新たに導入

同社は自社の利益の源泉が、ユーザーの需要を直接掘り起こす技術普及活動と独創的な新薬を生み出す研究開発活動にあると認識しており、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。

2014/12期は、2014年9月19日に東証第二部から第一部へ指定されたことを考慮し、一株当たり年20円の普通配当に記念配当7円を加えた年27円の利益配当を実施した。2015/12期の一株当たり配当金については年22円の普通配当を実施した。2016/12期以降暫くは、年22円の普通配当が継続すると当調査部は予想する。

- 株主優待で全国共通おこめ券の贈呈を開始。

株主優待制度を新たに導入すると2016年9月に公表した。毎年12月末現在において100株以上保有している株主に対し、500円相当の全国共通おこめ券2枚を贈呈するものである。今後も株主優待制度の拡充に取り組む模様である。

◆ 株価について

要約のページ（P2）に同社の過去1年間の株価及び対TOPIX相対株価を掲げている。2015/12期決算発表時（2016年2月10日）に、同社の2016/12期業績予想が研究開発費の増加等による3割減益であったことを嫌気して株価は一時的に下押したもの、その後は現在に至るまで堅調な株価推移となっている。

TOPIXに対する同社の相対的な株価の上昇は、同社が初めて「長期ビジョン・中期事業計画」を公表し将来展望を明らかにしたこと、同社の売上高営業利益率に見られる競争力の高さ、経営の屋台骨である土壤消毒剤が高シェアであること等が評価されているためと思われる。

ディスクレーマー

アルファ・ワイン 企業調査レポート（以下、本レポート）は、掲載企業のご依頼により、アルファ・ワイン・キャピタル株式会社（以下、弊社）が作成したものです。

本レポートでは、企業の保有する独自の製品・サービスや技術など、持続的成長に必要な競争力の源泉を明確に描き出すとともに、企業の外部環境や内部環境を強み・弱み・機会・脅威の4つのカテゴリーで分析するSWOT分析の企業戦略評価への活用、KPI（業績指標）やガバナンスの確認等も行っております。

本レポートは、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。弊社は投資家の皆様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ご自身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の皆様にあります。

本レポートの内容は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材等を経て作成されたものです。弊社及び本レポートの作成者が、掲載企業の有価証券を既に保有していること、あるいは今後において当該有価証券の売買を行う可能性があります。

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。

本レポートの著作権は弊社に帰属し、許可なく複製、転写、引用、翻訳等を行うことを禁じます。

本レポートについてのお問い合わせは、電子メール【info@awincap.jp】にてお願いいたします。