



Bridge Report やまびこ(6250)

 永尾 慶昭 社長	会社名	株式会社やまびこ	
	証券コード	6250	
	市場	東証1部	
	業種	機械(製造業)	
	社長	永尾 慶昭	
	所在地	東京都青梅市末広町1-7-2	
	事業内容	チェンソーや刈払機などの小型屋外作業機械メーカーで国内首位、米国上位。海外売上高が60%を超えるグローバル企業。90を超える国々で28,000店以上の販売ネットワークを展開。	
	決算月	12月末日	
HP	http://www.yamabiko-corp.co.jp/		

— 株式情報 —

株価	発行済株式数	時価総額	ROE(実)	売買単位	
1,215円	44,108,428株	53,591百万円	5.1%	100株	
DPS(予)	配当利回り(予)	EPS(予)	PER(予)	BPS(実)	PBR(実)
30.00円	2.5%	106.49円	-	1,158.68円	1.0倍

*株価 8/15 終値。発行済株式数は直近期決算短信より。ROE、BPSは直近四半期前期実績。

*今期より決算期を3月から12月に変更し、今期予想EPSは9カ月決算。

— 業績推移 —

(単位:百万円、円)

決算期	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS	DPS
2011年3月(実)	83,381	2,887	2,570	1,311	30.75	8.75
2012年3月(実)	86,905	2,809	2,885	1,972	50.52	12.00
2013年3月(実)	89,045	2,212	2,955	2,423	59.47	15.00
2014年3月(実)	103,848	5,020	5,715	4,656	112.94	27.50
2015年3月(実)	105,251	5,688	6,447	4,910	118.82	30.00
2016年3月(実)	113,348	6,730	6,402	4,700	113.75	30.00
2017年3月(実)	111,945	7,620	7,288	2,374	57.46	25.00
2017年12月(予)	100,000	6,000	6,100	4,400	106.49	30.00

*予想は会社側予想。2015年10月1日に1:4の株式分割を実施。EPS、DPSは遡及して調整済。

*16/3期より当期純利益は親会社株主に帰属する当期純利益。以下同様。

*17年12月期は決算期変更により9カ月決算。

株式会社やまびこの2017年12月期第1四半期決算概要などをお伝えします。

—目次—

[1. 会社概要](#)[2. 2017年12月期第1四半期決算概要](#)[3. 2017年12月期業績予想](#)[4. 今後の注目点](#)

[＜参考1:「中期経営計画2019」について＞](#)

[＜参考2:コーポレートガバナンスについて＞](#)

今回のポイント

・17年12月期1Qの売上高は前年同期比1.8%増の309億円。米州の小型屋外作業機械が前年同期には届かなかったが、国内は農業用管理機械、小型屋外作業機械が伸長。ロシアが好転、中国も堅調で第1四半期の最高を記録した。

営業利益は同9.8%減の24億円。売上増、原価率の改善があったが、在庫に関わる未実現利益が影響したほか、変則決算に伴う一時費用など販管費の増加を吸収できなかった。前年同期の為替差損11億円が為替差益1億円に転じたため経常利益は同63.5%増の26億円、前年同期にあった製品保証引当金繰入額5億円がなくなったため四半期純利益は同108.5%増の21億円とそれぞれ大幅な増益となった。

・期初に発表した17年12月期通期業績予想を修正した。17年12月期1Qにおける為替差益の計上などにより、上期では経常利益および四半期純利益は期初予想を上回るものの、通期では、国内は農業用管理機械を中心に増収が期待できる一方、主力市場の北米や欧州での需要期における天候不順の影響などを踏まえ、売上高および営業利益は期初予想を下回ると見込んでいる。前期計上の特別損失が無くなり、最終利益は増益の見込。為替の前提は、同社1USD=110円(前期調整後実績は107円)、米国子会社111円(同109円)、1ユーロ=120円(同119円)と変わらず。9ヶ月決算ながら配当は前期より5円増配の30円/株を予定。予想配当性向は28.2%。

・好調であった米国市場が天候不順の影響で想定を下回り、下方修正という新年度のスタートとなってしまった。ただ比較的小幅な修正であり、外部環境に左右されない部分での第2四半期以降の巻き返しが期待される。なお、「やまびこサステナビリティ」にあるように全てのステークホルダーとの信頼関係の構築を目指す同社は、2017年12月12日(火)、東京で個人投資家向け説明会を開催、永尾社長がスピーカーを務める。詳細は同社HPに掲載予定。

1. 会社概要

小型屋外作業機械(刈払機、チェーンソーなど)、農業用管理機械(防除機、畦草刈機など)、一般産業用機械(発電機、溶接機など)の3事業における各種製品の開発・製造・販売をグローバルに展開。海外売上比率は約60%。小型屋外作業機械では国内首位、米州上位と高いシェアを有する。独自の生産技術、豊富なラインアップ、充実したテクニカルサポート体制等が強み。

【1-1 沿革】

同社は、国内で農業機械、グローバルで小型屋外作業機械を扱っていた株式会社共立(東・名・阪一部上場)と、グローバルで小型屋外作業機械及び一般産業用機械を扱っていた新ダイワ工業株式会社(東証2部上場)の2社が2008年12月に設立した共同持株会社「株式会社やまびこ」が、2009年10月に両社を吸収合併して事業会社化した会社である。

株式会社共立は、1947年、東京で創立された株式会社共立農機を前身とし、農業機械事業において「国産初のスピードプレーヤ(農薬散布機)」、小型屋外作業機械事業において「国内初の背負動力刈払機」、「世界初の手持ち式パワーブロワ」を開発するなど、両事業におけるリーディング企業であった。また、創業時より小型屋外作業機械のエンジン自社開発に注力し、合併前の2008年のエンジン累計生産台数は4,000万台に上っていた。

一方、新ダイワ工業株式会社は1952年、広島で創業した浅本精機製作所が前身。小型屋外作業機械事業において「国産初の電動チェーンソー」を開発したほか、一般産業用機械事業においてエンジン発電機、エンジン溶接機などを製造販売。また、世界初の混合燃料使用の4サイクルエンジンを開発するなど、高い技術開発力を特長としていた。

1990年代後半に入り温室効果ガスを要因とする地球温暖化問題への関心が高まるとともに、欧米、特にアメリカでエンジンの排出ガス規制が強化され、新基準をクリアするための研究開発費が増大。これに対応できない中堅・小型企業を対象として小型屋外作業機械市場において2000年代に入りグローバル規模での業界再編が急速に進行

した。加えて、新興国企業による安値攻勢や顧客ニーズの多様化などにより、事業環境は一段と不透明なものとなっていた。

そうした中、激化する競争を勝ち抜くためには一段と企業体力を強化する必要があるとの判断から、両社は将来的な経営統合を前提として2007年5月に業務・資本提携契約を締結。

開発、生産、物流、販売、管理を始めとした全ての事業における効率化と拡充を目指して2008年12月共同持株会社、株式会社やまびこを設立し、2009年10月、株式会社やまびこが両社を吸収合併し事業会社化した。

社名「やまびこ」は、山の神「山彦」を由来としており、「人と自然と未来をつなぐ」を経営理念とし、自然と環境の育成・整備への貢献を掲げる同社の姿勢を表している。

【1-2 経営理念など】

やまびこグループの理念は「エッセンス」、「存在意義」、「行動指針」という3つの要素で構成されている。

「エッセンス」は、「存在意義」と「行動指針」を凝縮した、やまびこグループとして目指すべき企業の姿・企業活動の本質を表現したもの。

「存在意義」は、やまびこグループが社会の中で担うべき役割と責任を宣言し、約束するもの。

「行動指針」は、やまびこグループの社員一人ひとりが業務に臨むべき姿勢をまとめたもの。



(同社 HP より)

<エッセンス>

- ◇ 人と自然と未来をつなぐ

<存在意義>

- ◇ 世界最高の製品とサービスを提供し続けること
- ◇ 自然と環境の明日を担う人と企業に貢献すること
- ◇ 業界のリーダーとして顧客を創造し業界の成長を牽引すること
- ◇ やまびこにつながる全ての人々を幸せにすること

<行動指針>

- ◇ 変化を見定め布石を打つ
- ◇ 理論とともに三現主義を実践する
- ◇ 現状を打破する革新的発想をもつ
- ◇ グローバル企業の気概を携え行動する
- ◇ 感謝を心に刻み誠意を尽くす

これに加えて、行動指針を補完し、具体的な対応方法を示した14項目からなる行動指針細目を制定し、企業理念に則った事業活動が行われるように努めている。

永尾社長はこれら「エッセンス」、「存在意義」、「行動指針」を念頭に置いたメッセージを日頃から様々な機会を捉えて発信している。また各部門・部署ごとに実際の行動に結び付けるよう日々取り組んでいる。

《永尾 慶昭社長プロフィール》

永尾 慶昭社長は1953年2月生まれの64歳。子供の頃からプラモデルなど「モノ作り」が大好きだった永尾社長は、中学に入ると所謂「アメ車」を始めとした自動車に大きな関心を持ち始め、大学院ではエンジンを研究する「燃焼工学」を専攻。1978年4月に(株)共立に入社した。

入社後は研究部に配属。自ら関心のある課題を見つけて自由に取り組むという社風もあり、センサーを中心に様々なエンジンの研究、開発に携わった。また、研究室内で研究に没頭するのではなく、山へ出かけユーザーである樵(きこり)の方々からの製品評価や要望などをきめ細かく汲み取る事にも力を注いだという。

ほぼ技術畑を一貫して歩んできた後、2006年2月に米国の子会社エコー・インコーポレイテッドの代表取締役役に就任。米国における排出ガス規制の状況とその対応、そうした中でユーザーの満足度をどうすれば高められるかに注力。また共立、新ダイワ工業の合併時には現地販売ルートの整理をスピーディーかつドラスティックに進めるなど、ご自身でも「仕事の幅が広がる重要なステップであった。」と振り返る。

やまびこ設立後、取締役兼執行役員産業機械本部長として、新ダイワ工業の本社所在地である広島で統合後のスムーズな一体化にも注力。2011年6月、(株)やまびこの代表取締役社長に就任した。

【1-3 市場環境】

小型屋外作業機械市場についての明確な統計は存在していないが、米国を始めとする北米市場が最大市場とされ、ついで欧州地域が続いており、日本は100万台という統計がある。

同社の収益動向に影響を与える関連指標としては、海外市場においては「住宅着工件数」、「穀物価格」、「原油価格」等、国内市場においては「米価」等が挙げられる。

小型屋外作業機械でグローバルに展開するメーカーとしては、欧州(ドイツ・スウェーデン)に2社存在すると会社側では認識している。

【1-4 事業内容】

1. セグメント

小型屋外作業機械事業、農業用管理機械事業、一般産業用機械事業の3事業を展開している。

報告セグメントは、今期より、「小型屋外作業機械」、「農業用管理機械」、「一般産業用機械」の3セグメントで売上、利益を開示している。

2017年12月期より下記のように事業セグメントの変更を行うこととした。

- ◇ 従来「その他」には、3事業で供給している機械のアクセサリや部品を含めていたが、関連する製品と同じ事業セグメントに振り分ける。
- ◇ 従来、「農業用管理機械事業」に含めていたロボット芝刈機を「小型屋外作業機械」に変更する。
- ◇ 今期より「その他」は、3事業に含まれない商品などとなる。

売上高構成
(2017年3月期、単位:百万円)



営業利益構成
(2017年3月期、単位:百万円)



(決算短信より当社作成)

『小型屋外作業機械事業』

「手で持つ」または「背負って」使用する小型エンジンを搭載した山林・緑地管理用などの機械の製造・販売を行っている。

主要製品は、チェンソー、刈払機、パワーブロウ、ヘッジトリマーなど。

2014年11月に、業務用ロボット芝刈機を開発、製造、販売するベルギーのベンチャー企業「ベルロボティクス社」を買収した。(2017年1月、欧州における販売強化を目的としてベルロボティクス社は「やまびこヨーロッパ」へ商号変更。)

長年をかけて蓄積してきたノウハウや顧客ニーズにきめ細かく対応する高い開発力をベースに、高性能・高耐久・高品質エンジンを産み出し続けている。

<チェンソー>



<刈払機>



<パワーブロウ>



(ガソリンエンジンの仕組み)

小型屋外作業機械のチェーンソーや刈払機などの動力には主に2ストロークガソリンエンジンが用いられている。後述するように、同社のエンジン開発能力の高さは最も重要な特長・強みの1つとなっている。ガソリンエンジンの仕組みおよびエンジンの種類による特長を知っておくことは同社事業を理解する上でも有用なので以下簡単に解説する。

ガソリンエンジンとは、基本的に以下の4つのステップを経てガソリンが燃焼する力でピストンを押し下げて動力を発生させるもの。

ステップ	概要
1. 吸気	燃料と空気が混ざった混合気をシリンダーに吸い込む。
2. 圧縮	シリンダー内の混合気がピストンの上昇に伴い圧縮される。
3. 膨張	もっとも混合気が圧縮された時に火花を飛ばして混合気を燃焼させる。燃焼による膨張の力でピストンは下に押される。
4. 排気	燃焼済みのガスが外へ排出される。

ピストンの往復運動は、クランクシャフトと呼ばれる部品によって回転運動に変換され、自動車の車軸やチェーンソーの回転軸を回転させる。

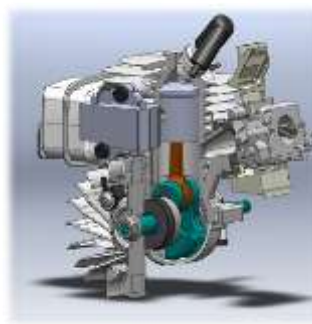
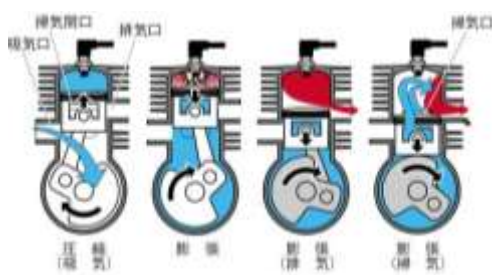
この4つのステップ「1周期」をピストンの往復運動何回で完結するかによって、ガソリンエンジンは2ストローク・エンジンと4ストローク・エンジンの2つに概ね大別される。

「2ストローク・エンジン」

2つのストロークで1周期を完結させる。すなわち、「ピストン1往復、クランクシャフト1回転」ごとに動力を1回発生させる。

1回目のストローク(ピストンの上昇): 混合気の「吸入」と「圧縮」を行う。

2回目のストローク(ピストンの下降): 混合気の「膨張」によりピストンが下降し、その後半で「排気」を行う。



「4ストローク・エンジン」

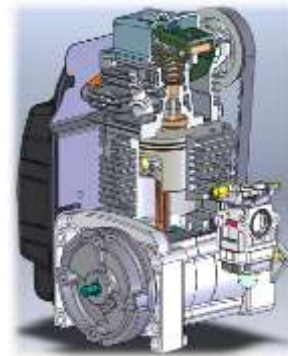
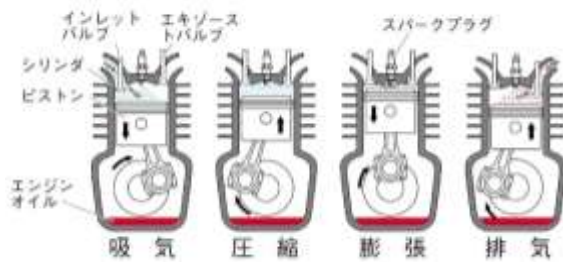
4つのストロークで1周期を完結させる。「ピストン2往復、クランクシャフト2回転」ごとに動力を1回発生させる。

1回目のストローク(ピストンの下降): 混合気の「吸入」を行う。

2回目のストローク(ピストンの上昇): 混合気の「圧縮」を行う。

3回目のストローク(ピストンの下降): 「膨張」によりピストンが急速に押し下げられる。

4回目のストローク(ピストンの上昇): 燃焼済みのガスが「排気」される。



4 ストローク・エンジンは、吸気と排気をコントロールしやすいといったメリットがある反面、吸・排気バルブをシリンダーヘッド部に設置するため、シリンダーの胴体に設置されるポートから吸・排気を行う2ストロークに比べ構造が複雑になる。また、そのため重量も重くなる。

これに対し、2 ストローク・エンジンは、混合気の吹き抜けやピストン運動を円滑にするために用いられるエンジンオイルが燃料と一緒に燃焼する割合が4 ストローク・エンジンに比べると多いため、排気ガス中に有害物質が多くなるといった面があるものの、構造がシンプルで部品数も少ないため小型・軽量化が可能で、同じ理由からオーバーホールも容易といったメリットがあり、小型屋外作業機械には2 ストローク・エンジンが最適である。

『農業用管理機械事業』

国内向けに農薬散布のための機械である防除機械、北米向け農作物収穫機械などの製造・販売を行っている。

主要製品は、防除機(スピードスプレーヤ、乗用管理機、動力噴霧機)、畦草刈機、大豆収穫機など。

共立が長年にわたって蓄積してきた送風技術、噴霧技術、ポンプ技術、機器の軽量化や小型化等が同事業における技術的な強みである。

<乗用管理機>



<スピードスプレーヤ>



<大豆収穫機>



『一般産業用機械事業』

建設・土木・鉄工用機械の製造・販売を行っている。

主要製品は発電機、溶接機、投光機、切断機、高圧洗浄機など。

新ダイワ工業が創業時から蓄積してきたAC(交流)モータ開発技術を進化、発展させた発電機設計技術や、電子制御技術、防音技術などが同事業における技術的な強みである。

<発電機>



<溶接機>



(アクセサリや部品)

各種機械用のアクセサリやアフターサービス用部品の製造・販売も行っている。高収益性が特長。

<メンテナンスキット>



<刈払機用ナイロンコード>



<燃料・オイル>



2. ブランド

2社の統合によって設立された同社だが、両社製品は長年にわたり日本およびグローバルで認知されているため、ブランド名はそのまま、KIORITZ、Shindaiwa、ECHOの3ブランドを展開している。

更なるブランド価値の向上を目指し、積極的なマーケティング投資、新しい販売ルートの開拓を進めている。



小型屋外作業機械と農業用管理機械を要する
国内ブランド



小型屋外作業機械と一般産業用機械を要する
グローバルブランド



小型屋外作業機械と農業用管理機械を要する
グローバルブランド

3. 開発体制

各事業では以下のような重点課題を設定し、開発に取り組んでいる。

事業	開発の重点課題
小型屋外作業機械	<ul style="list-style-type: none"> ◆ グローバルレベルでのエンジン排出ガス規制対応 ◆ 北米での燃料透過規制対応 ◆ ヨーロッパでの騒音および振動規制対応 ◆ 小型軽量化・低騒音・低燃費・耐久性向上 ◆ 安全性向上
農業用管理機械	◆ ドリフト対策・適量散布・高性能化・操作性簡便化
一般産業用機械	◆ 小型軽量化・低騒音・高性能・高機能・低燃費

排出ガス規制は今後もさらに厳しくなることが予想されるため、最重点課題である。

この他、電子制御分野において制御技術の研究を進めている。

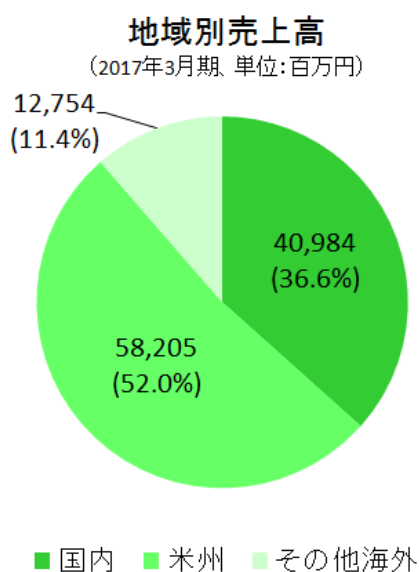
4. 生産体制

国内 3 事業所(横須賀、盛岡、広島)と 4 社の生産関連子会社を、海外では、アメリカ、ベルギー、中国、ベトナムに合計 7 社の生産関連子会社を有している。

5. 販売ルート&販売方法

世界 90 か国以上、約 2 万 8 千店舗に同社製品は供給されている。

全売上高の 6 割以上が海外売上となっている。



<国内市場>

2017年4月に販売子会社7社の合併(※)により、やまびこジャパン株式会社が誕生。

やまびこジャパンが販売代理店、全農(全国農業協同組合連合会)、ホームセンター、建設機械レンタル会社等に販売し、エンドユーザーである農林業家、建設・土木・鉄工業者、緑地管理業者などに供給される。

※管理体制の一元化・事業資産の一体運用を目的として、主に地域別に分かれていた販売子会社を統合。経営資源の効率化、販売力強化と顧客サービス向上を目指す。

販売店や代理店と協力しながら展示会を各地で実施し、実演や試乗などを通じて販売に繋げている。

また、販売店と同行してエンドユーザーを訪問。ユーザーのニーズを汲み取ったうえで製品開発に活かしている。

<北米市場>

子会社エコー・インコーポレイテッドグループがホームデポ(※)や代理店に販売し、エンドユーザーである緑地管理業者、ホームオーナー、農林業家、建設・土木業者などに供給される。

※ホームデポ(The Home Depot)

世界最大の住宅リフォーム・建設資材・サービスの小売チェーン。1978年設立。2016年の売上高945億ドル(約10.3兆円)、純利益79億ドル(約8,700億円)。米国、カナダ、メキシコに2,278店舗を有する。NYSE(ニューヨーク証券取引所)に上場。(同社WEBSITEより抜粋)

ホームデポでは、GOOD、BETTER、BESTの区分で品質ごとに分類されており、高品質なBESTとして製品を供給しているのは同社のみである。これが、同社製品が北米市場で高く評価されている証左の一つとなっている。

中南米市場においては子会社エコー・インコーポレイテッドが各国代理店に販売し、その後販売店を通じてエンドユーザーに供給される。

欧州・アジア・その他地域では、やまびこが各国代理店に販売している。

海外の販売店では、ブランド別に製品を展示しており、エンドユーザーのニーズを聞きながら販売員が対面販売を行っている。

またホームセンターでは、各機種群別・価格別に製品が展示されており、エンドユーザーはニーズや予算、CM等で得たイメージを基に購入する。

【1-5 特長と強み】

①独自の生産技術力・一貫生産能力

同社最大の特長・強みは「独自の生産技術力・一貫生産能力」である。

中心事業である小型屋外作業機械に搭載される2ストローク・エンジンに関しては、開発、材料となるアルミの調達、鋳造、部品製造、加工、組立てまで全て自社で一貫して生産する体制をとっているが、世界的に見ても他に例がないという。なお、農業用管理機械事業と一般産業用機械事業の製品も動力源はエンジンであるが、主に外部調達をしている。

また、様々な課題を鉄めっき、放電加工などの自社独自技術で解決し、製品の品質向上や生産能力向上に結び付けている。

具体的には下記のような技術を確立している。

<具体例①:鉄めっき>

めっきとは金属などの材料の表面に金属の薄膜を被覆した表面処理のこと。エンジン製造においては、ピストンとの摩擦による摩耗防止のためシリンダー内部にめっきを施す必要がある。

従来は耐久性やコストからクロムめっきが一般的であったが、環境への悪影響、生産効率の低さといった問題点から、他の材料によるめっき加工が求められてきた。

同社では、環境負荷低減の観点などから1978年より「鉄めっき」に取り組んでいる。

当初日産能力は数百個であったが生産性向上、めっき精度の向上、環境負荷削減などを進めた結果、現在では仕上げ加工が不要で環境負荷を大幅に削減した鉄めっき技術を確立することが出来、日産能力も数千個と大幅に拡大させることができた。

現在鉄めっき関連特許を保有している。

<具体例②:放電加工>

前述の様に、2ストローク・エンジンは、部品数が少なく構造も4ストローク・エンジンに比べシンプルであるため、「手で持つ」、「背負う」小型屋外作業機械には最適であるが、混合ガスの一部が排気されるという側面があり、世界的に強化が進む排出ガス規制に対応するためには、混合ガスの流れをコントロールして効率よく燃焼させることが課題で

あった。

そのためには、シリンダー内面形状を変更(混合ガス通路とシリンダー内面の間に壁を設ける)する必要があり、生産方法の検討が必要となった。

ダイカスト casting(※)により「壁」を形成する事は可能だったが、その壁に混合ガスを燃焼室に導くための横穴を開ける必要があり、ダイカスト castingでは横穴を開ける事は出来ず、また狭い箇所であるため切削加工も困難であった。そこで同社では、ダイカスト castingの特長を活かしながら切削加工できない形状を加工するために「放電加工(※)」を採用することとした。

放電加工は複雑な形状も加工が可能である一方、加工時間が長く電極消費が多いなどコスト面での課題があった。同社は量産化に向け加工条件の研究、特殊電極形状の設計などに取り組み、加工時間の短縮、省人化、電極の低コスト化、能率向上など量産化に成功した。

放電加工関連特許保有件数は3件であり、他社には真似のできない同社独自技術を確立した。

(※)ダイカスト casting

金型 casting法のひとつで、金型に溶融した金属を圧入することにより、高い寸法精度の鋳物を短時間に大量に生産する casting方式のことで、薄肉化、低コストを可能にする。

(※)放電加工

電極と非加工物との間に短い周期で繰り返される放電によって、非加工物表面の一部を除去する機械加工の方法。極めて硬い鋼鉄などに複雑な輪郭を切り出すことができる。

同社はこれらの技術を始めとした「高度なモノ作り力」によって、排出ガス規制対応以外にも、軽量化、高耐久性、更なるコスト削減など様々なニーズに対応し、「排出ガス規制対応・軽量化・高耐久性 2 ストローク・エンジン」の開発・量産に成功している。

これらの課題に対応できず市場から退出を余儀なくされた企業も世界的に多数ある中で、同社はトップクラスのメーカーとして更なる成長を続けている。

②各事業固有の研究・開発力

環境問題の対応力は高く、同社エンジンに対する米国 EPA(Environmental Protection Agency、環境保護庁)によるエンジン認証数は世界でもトップクラスとなっている。

また、小型屋外作業機械に限らず、農業用管理機械、一般産業用機械においても固有の研究開発力を有している。共立、新ダイワ工業それぞれが長い年月を経て培った技術力をベースに、更に磨きをかけている。

③豊富なラインアップ・販売ネットワークおよび国内サービスネットワークの拡大

様々な顧客ニーズに対応し、3事業それぞれにおいて豊富なラインアップを有している。

また、現在世界90カ国以上、約2万8千店舗に同社製品が供給されている。

2社の合併によって、ラインアップおよび販売ネットワークは更に拡充された。

多様化するユーザーの満足度向上を目指し、2013年から国内に“やまびこサービスショップ(YSS)”を立ち上げ、故障時に整備・修理などを行う他社にはないサービス体制を全都道府県で展開している。2017年8月現在の加入店舗数は411店。

④充実したテクニカルサポート体制

製品に対する信頼性を高め、代理店や販売店との関係をより強固なものとするためにテクニカルサポート体制の充実にも注力している。

2015年4月から2017年3月の2年間に、15カ国で115回に及ぶサービススクールを実施した。

⑤高い製品シェア

上記①から④の特長・強みを総合的に発揮してグローバルで高い競争力を実現しており、小型屋外作業機械事業では最大市場の北米で上位、日本においては30%以上のシェアを持つNo.1企業である。

【1-6 ROE 分析】

	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期
ROE(%)	7.9	8.7	14.5	12.4	10.4	5.1
売上高当期純利益率(%)	2.27	2.72	4.48	4.67	4.15	2.12
総資産回転率(回)	1.14	1.13	1.28	1.18	1.21	1.20
レバレッジ(倍)	3.04	2.85	2.52	2.26	2.08	2.00

ROE は大きく低下したが、これは、製品リコールに伴う製品保証引当金繰入額 5 億円および厚生年金基金の解散に伴う損失引当金繰入額 33 億円を特別損失に計上したため。

中期経営計画では 2019 年 12 月期 10%以上の ROE を目標としている。

2. 2017 年 12 月期第 1 四半期決算概要

(1) 連結業績概要

(単位: 百万円)

	17/3 月期 1Q (16 年 4-6 月)	構成比	17/12 月期 1Q (17 年 4-6 月)	構成比	対前年同期比
売上高	30,432	100.0%	30,990	100.0%	+1.8%
売上総利益	9,201	30.2%	9,306	30.0%	+1.1%
販管費	6,484	21.3%	6,855	22.1%	+5.7%
営業利益	2,716	8.9%	2,450	7.9%	-9.8%
経常利益	1,620	5.3%	2,650	8.6%	+63.5%
四半期純利益	1,017	3.3%	2,120	6.8%	+108.5%

* 四半期純利益は親会社株主に帰属する四半期純利益。

増収・営業減益

売上高は前年同期比 1.8%増の 309 億円。米州の小型屋外作業機械が前年同期には届かなかったが、国内は農業用管理機械、小型屋外作業機械が伸長。ロシアが好転、中国も伸長して第 1 四半期の最高を記録した。

営業利益は同 9.8%減の 24 億円。売上増、原価率の改善があったが、在庫に関わる未実現利益が影響したほか、変則決算に伴う一時費用など販管費の増加を吸収できなかった。

前年同期の為替差損 11 億円が為替差益 1 億円に転じたため経常利益は同 63.5%増の 26 億円、前年同期にあった製品保証引当金繰入額 5 億円がなくなったため四半期純利益は同 108.5%増の 21 億円とそれぞれ大幅な増益となった。

(2) セグメントおよび地域別動向

(単位: 百万円)

	17/3 月期 1Q*	構成比	17/12 月期 1Q	構成比	対前年同期比
小型屋外作業機械	21,698	71.3%	21,862	70.5%	+0.8%
農業用管理機械	5,668	18.6%	6,084	19.6%	+7.3%
一般産業用機械	2,487	8.2%	2,428	7.8%	-2.4%
その他	577	1.9%	616	2.0%	+6.6%
売上高	30,432	100.0%	30,990	100.0%	+1.8%
小型屋外作業機械	4,036	18.6%	3,938	18.0%	-2.4%
農業用管理機械	97	1.7%	45	0.7%	-52.9%
一般産業用機械	15	0.6%	-69	-2.8%	-
その他	147	25.5%	145	23.5%	-1.3%
調整額	-1,580	-	-1,610	-	-
営業利益	2,716	8.9%	2,450	7.9%	-9.8%

* 利益の構成比は売上高営業利益率。

※17/12月期よりセグメント内容を変更したため、17/3月期実績を組替えて表示している(会社資料より)。

(単位:百万円)

	17/3期 1Q	構成比	17/12期 1Q	構成比	前年同期比
国内	11,385	37.4%	12,071	39.0%	+6.0%
米州	16,100	52.9%	15,542	50.2%	-3.5%
その他海外	2,946	9.7%	3,376	10.9%	+14.6%
海外合計	19,046	62.6%	18,918	61.0%	-0.7%
売上高合計	30,432	100.0%	30,990	100.0%	+1.8%

◎小型屋外作業機械

売上高は前年同期比0.8%増の218億円。

(国内)

軽量を強調したキャンペーン効果などにより刈払機を中心に伸ばしたことに加え、ホームセンタールートの拡大などにより増収となった。

(米州)

主力市場の北米が、天候に恵まれて非常に好調だった前年同期に及ばなかったことや、中南米の不振もあって減収となった。

(米州以外の海外)

西欧諸国が多雨や低温などの天候不順の影響で微増にとどまったが、ロシアが持ち直しの兆しを見せたことに加え、中国も販売数量を伸ばして増収となった。

(単位:百万円)

	17/3期 1Q	17/12期 1Q	前年同期比
国内	4,035	4,221	+4.6%
米州	14,833	14,444	-2.6%
その他海外	2,830	3,196	+12.9%
合計	21,698	21,862	+0.8%

◎農業用管理機械

売上高は前年同期比7.3%増の60億円。

(国内)

畦草刈機やモアが引き続き好調を維持するとともに、動力噴霧機や高所作業機、チップパーシュレッダーがキャンペーンの効果もあって伸ばした。

(海外)

長期低迷する穀物価格の影響から減収となった。

(単位:百万円)

	17/3期 1Q	17/12期 1Q	前年同期比
国内	4,622	5,085	+10.0%
米州	1,035	986	-4.7%
その他海外	10	12	+12.8%
合計	5,668	6,084	+7.3%

<畦草刈機>



◎一般産業用機械

売上高は前年同期比 2.4%減の 24 億円。

(国内)

公共工事に持ち直しの動きが見られたことなどからエンジンカッターが堅調に推移したものの、建設現場における人手不足の影響などにより溶接機が減少して前年同期並みとなった。

(海外)

資源価格の低迷が継続して発電機が振るわずに減収となった。

(単位:百万円)

	17/3 期 1Q	17/12 期 1Q	前年同期比
国内	2,176	2,161	-0.7%
米州	232	111	-51.8%
その他海外	78	155	+97.2%
合計	2,487	2,428	-2.4%

◎その他

売上高は前年同期比 6.6%増の 6 億円。

(3)財務状態とキャッシュ・フロー

◎主要BS

(単位:百万円)

	17年3月末	17年6月末		17年3月末	17年6月末
流動資産	63,605	71,124	流動負債	34,050	41,452
現預金	4,329	4,908	仕入債務	18,927	19,621
売上債権	18,401	25,663	短期借入金	8,809	13,843
たな卸資産	37,217	37,046	固定負債	13,809	13,556
固定資産	31,738	31,757	長期借入金	9,544	9,519
有形固定資産	23,839	23,869	負債合計	47,859	55,009
無形固定資産	1,410	1,314	純資産	47,484	47,872
投資その他の資産	6,488	6,574	株主資本	44,932	46,020
資産合計	95,343	102,882	負債純資産合計	95,343	102,882
			長短借入金残高	18,353	23,362

* 仕入債務には電子記録債務を含む。

売上債権の増加等で流動資産は前期末比 75 億 19 百万円増加。固定資産はほぼ変わらず、資産合計は同 75 億 38 百万円増加の 1,028 億 82 百万円となった。

短期借入金の増加で負債合計は同 71 億 50 百万円増加の 550 億 9 百万円となった。

純資産はほぼ変わらず 478 億 72 百万円となった。この結果自己資本比率は前期末より 3.3%低下し 46.5%となった。

長短借入金残高は同 50 億 9 百万円増加し 233 億 62 百万円となった。

◎キャッシュ・フロー

(単位:百万円)

	17年3月期 1Q	17年12月期 1Q	増減
営業CF	-310	-2,075	-1,765
投資CF	-1,209	-1,501	-292
フリーCF	-1,519	-3,576	-2,057
財務CF	2,578	4,208	+1,630
現金同等物残高	5,794	4,908	-886

たな卸資産の増加などで営業CFのマイナス幅は拡大。
有形および無形固定資産の取得による支出の増加で投資CFおよびフリーCFのマイナス幅も拡大した。
配当金の支払い額の減少で財務CFのプラス幅は拡大した。
キャッシュポジションは低下した。

(4)トピックス

①山形大学とロボット芝刈機や電動農機具の共同研究を開始

2017年7月20日、国立大学法人山形大学とロボット芝刈機や電動農機具の共同研究に取り組むと発表した。

(背景)

近年、環境保全によりエンジンの排出ガス規制が厳しくなっており、自動車のEV化と同様に小型屋外作業機械分野においても電動化が進められている。電動化製品はエンジン製品と比べ、低騒音化やメンテナンス、操作性に優れているものの、出力不足や稼働時間といった課題もあり、その克服のために高容量リチウムイオン電池の利用に注目が集まっている。

(共同研究の内容および今後の取り組み)

山形大学 x EV飯豊研究センターを拠点に、山形大学が保有するリチウムイオン電池の解析技術とそれをベースとした電池開発技術を活用することにより、小型屋外作業機械の特性に合わせた電池の開発に共同で取り組み、電池の安全性を保ちつつ、駆動時間の長時間化、軽量化、長寿命化を目指す。

今後は、山形県飯豊町をやまびこ電動化製品の実証試験地として、町内農業者等の協力を得ながら機器の性能評価等も行う。電動化製品は排出ガスが出ないことや低騒音化を図ることができるため、新たに使用が可能な場所や方法など、これまでにない視点での製品仕様の創出を図る。

また、新製品開発にあたっては、株式会社山形銀行が、地域企業が有する技術や製品を紹介し、双方におけるビジネスの拡大を支援する。また、こうした「産官学金」の連携事例を県内外にプロモーションすることで、ビジネスマッチングや交流人口の拡大を促し、地域経済の活性化にも取り組んでいく。

②中国に農業用管理機械の生産子会社を設立

2017年6月に、蘇州山彦農機有限公司を設立した。中国市場向けの農業用管理機械の現地生産拠点として事業を開始する。当初はヤンマー中国(洋馬農機(中国)有限公司)向け乗用管理機の生産を行う。

今後、乗用管理機以外の農業用管理機械も生産し、中国のほか東・東南アジアへの販路拡大を目指す。

3. 2017年12月期業績予想

◎通期業績予想

(単位: 百万円)

	17/3月期 調整後実績	構成比	17/12月期(予) (9か月)	構成比	前期比	期初予想比	進捗率
売上高	98,021	100.0%	100,000	100.0%	+2.0%	-2.9%	31.0%
営業利益	7,970	8.1%	6,000	6.0%	-24.7%	-4.8%	40.8%
経常利益	7,860	8.0%	6,100	6.1%	-22.4%	-	43.4%
当期純利益	3,129	3.2%	4,400	4.4%	+40.6%	-	48.2%

* 予想は会社側発表。17/3月期調整後実績は、3月決算会社は4-12月の9か月間、12月決算会社は1-12月の12か月間を対象とした9か月間の実績。監査は受けておらず、参考情報。

業績予想を修正。

今期より12月決算となるため、前期実績との比較はあくまで参考情報となる。

期初に発表した業績予想を修正した。

17年12月期1Qにおける為替差益の計上などにより、上期では経常利益および四半期純利益は期初予想を上回るものの、通期では、国内は農業用管理機械を中心に増収が期待できるが、主力市場の北米や欧州での需要期に

おける天候不順の影響などを踏まえ、売上高および営業利益は期初予想を下回ると見込んでいる。前期計上の特別損失が無くなり、最終利益は増益の見込。
為替の前提は、同社 1USD=110 円(前期調整後実績は 107 円)、1 ユーロ=120 円(同 119 円)と変わらず。9ヶ月決算ながら配当は前期より5円増配の30円/株を予定。予想配当性向は28.2%。

4. 今後の注目点

好調であった米国市場が天候不順の影響で想定を下回り、通期下方修正という新年度のスタートとなってしまった。ただ比較的小幅な修正であり、外部環境に左右されない部分での第2四半期以降の巻き返しが期待される。なお、「やまびこサステナビリティ」にあるように全てのステークホルダーとの信頼関係の構築を目指す同社は、2017年12月12日(火)、東京で個人投資家向け説明会を開催、永尾社長がスピーカーを務める。詳細は同社HPに掲載予定。

<参考1:「中期経営計画2019」について>

2017年3月期を最終年度とする「中期経営計画2017」の終了に伴い、新たに2019年12月期を最終年度とする「中期経営計画2019」を策定した。

「中期経営計画2019」概要

①基本方針・ビジョン

中長期的にどのような会社を目指していくべきか、より具体的なイメージを共有するために2つのビジョンを掲げた。

やまびこサステナビリティ	誰からも信頼される会社であり続ける
強い経営基盤を持ち、持続的に成長することで社会の発展に貢献し、やまびこにつながる全ての人々を幸せにします。	

やまびこイノベーション&ダイバーシティ	魅力ある会社になるために常に変革する
革新的な製品を生み出し、グローバルに製造・販売・サービスを展開することで企業価値を高めるとともに、やまびこにつながる人々の多様な価値観に対応します。	

また、「中期経営計画2019」を前中期経営計画期間で実行した積極投資の効果を具現化する期間と位置付けている。

②重点施策

上記、基本方針に掲げたビジョンの実現に向けて、以下の項目を重点施策として取り組んでいく。

重点施策	概要
(1) 製品競争力の強化	<p>① 小型屋外作業機械事業における、軽量・高性能エンジン搭載製品の開発を推進する。 将来的な排出ガス規制強化およびバッテリー製品市場の普及などを見据えた製品ラインアップを通じたより一層の競争力向上を図る。</p> <p>② 次世代ロボット芝刈機の導入を図り、グローバル展開を推進する。 ロボット開発技術を応用した新製品開発にも取り組む。</p>
(2) 販売・サービス力の強化	<p>① 小型屋外作業機械事業では、主力の北米市場において新たなマーケティング戦略などを通して一層のブランド力向上およびシェア拡大を図る。 欧州市場においては、2017年1月に設立した、やまびこヨーロッパの活用により主要代理店の成長戦略を実現させ販売拡大と、サービスレベルの向上を目指す。 農業用管理機械事業ではアジアを中心に主力の防除機の海外展開を本格化させる。 一般産業用機械事業では最大市場である米国市場やアジア市場での</p>

	<p>販路の開拓、拡大を継続し、海外市場への取り組みを強化する。</p> <p>② 国内においては、2017年4月に設立した、やまびこジャパンの統合シナジー追求に加え、付加価値の高い新製品導入やサービス体制の強化などを通じて、いずれの事業においてもシェア拡大をめざす。</p>
(3) 製品品質向上と生産効率の改善	<p>① より一層の製品品質向上を目指した体制・システム作りに取り組み、「絶対品質」の確立を目指す。</p> <p>② 前中期経営計画期間で実行した設備投資の効果を早期に実現させるとともに、製造ラインの自動化などの積極的な設備導入を推進し、生産効率の改善およびコスト低減を追求する。</p>
(4) 基盤強化および企業価値の向上	<p>① 前中期経営計画期間中に導入した新基幹システムの活用によって、在庫の最適化や業務効率向上などの効果を最大化させる。労働時間の短縮、職場環境の整備などにも取り組み、労働生産性の改善につながる相乗効果を追求する。</p> <p>② 2018年12月の創立10周年という節目を迎えるにあたり、次の10年を見据えたやまびこの目指す姿を策定し、企業理念と進むべき道をやまびこグループ全体で共有する。CSR活動の推進により社会的評価の向上を追求する。M&A、アライアンスなどについても予断なく検討する。</p>

③セグメント別基本方針

◎小型屋外作業機械事業

市場	売上高目標	施策
北米	560億円(+11%)	代理店およびホームデポルートの売上拡大によるブランド力とシェアの更なる向上
日本	140億円(+8%)	販路およびOEM供給の拡大とサービス力の強化によるシェアの拡大
欧州	104億円(+16%)	主要代理店の成長戦略の実現とロボット芝刈機の拡販によるブランド認知度の向上
その他海外	64億円(+12%)	中国市場の販路開拓・深耕とアジア市場等への価格競争力のある製品投入による売上拡大

*カッコ内は、17年3月期に対する増加率。

(北米)

引き続きMLB(Major League Baseball)や、MLS(Major League Soccer)のスタジアムなどにおける看板広告によるホームオーナー向け市場の深耕とともに、新たなイメージCMを製作・放映し、プロ向けプロモーションも展開する。また収益性の高いアクセサリーの拡販、販売ネットワークの活用にも取り組む。

(欧州)

2017年1月に販売機能強化に合わせて商号変更を行った「やまびこヨーロッパ」を本格稼働させる。主な施策は、主要代理店の成長戦略の実現、ロボット芝刈機の拡販、デジタルマーケティングの強化。ロボット芝刈機に関しては、より進化した新型芝刈機の販売を開始する。ロボット芝刈機市場(出荷台数)は年平均成長率20%の拡大が予想される成長市場。現在はほぼ欧州のみという状況だが、同社では米国でもビジネスチャンスは大きいと見ており、積極的な市場開拓を進める。

◎農業用管理機械事業

市場	売上高目標	施策
日本	150億円(+1%)	<ul style="list-style-type: none"> ◇ 製品競争力の強化 ◇ 製品ラインアップの拡充 ◇ ドローン市場への進出 ◇ サービス力の強化
海外	58億円(+37%)	<ul style="list-style-type: none"> ◇ アジア市場の販売強化 ◇ 東南アジア市場の販路開拓 ◇ 生産体制の確立

*カッコ内は、17年3月期に対する増加率。

中国を始めとしたアジアで大幅な伸長を目指す。

◎一般産業用機械事業

市場	売上高目標	施策
日本	110億円(+7%)	<ul style="list-style-type: none"> ◇ オリンピック需要等の取り込み ◇ 製品競争力の強化 ◇ 販売力・サービス力の強化
海外	32億円(+130%)	<ul style="list-style-type: none"> ◇ 新規市場開拓 ◇ OEMビジネスの確立 ◇ 販売ルートの拡大 ◇ 製品ラインアップの拡充

*カッコ内は、17年3月期に対する増加率。

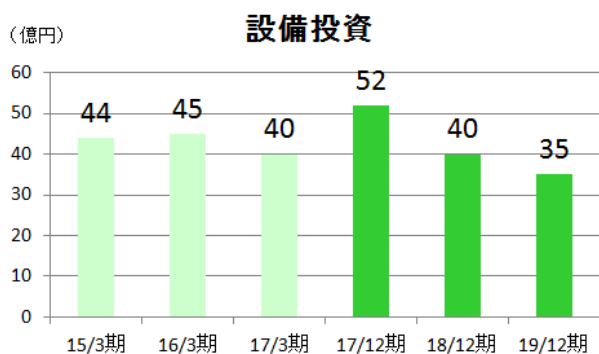
米国を中心に海外売上の拡大を図る。

④数値目標・計画

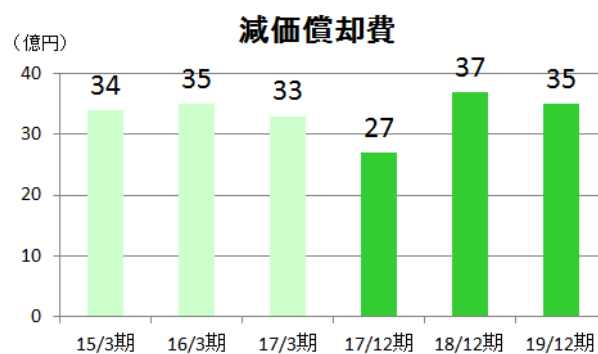
(単位:億円)

	17年3月期 実績	17年12月期 計画(9か月)	18年12月期 計画	19年12月期 計画
売上高	1,119	1,030	1,200	1,250
営業利益	76	63	78	88
営業利益率	6.8%	-	-	7.0%
当期純利益	23	44	55	57
ROE	5.1%	中計期間中 10%以上		

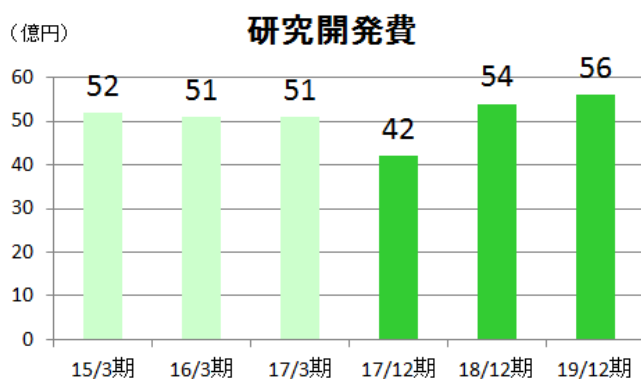
USD	109円	110円	110円	110円
ユーロ	120円	120円	120円	120円



* 17/12期以降は計画。17/12期は9カ月決算



* 17/12期以降は計画。17/12期は9カ月決算



* 17/12期以降は計画。17/12期は9カ月決算

設備投資、研究開発投資共に継続的、積極的に実行する。17/12期の設備投資には、米国子会社の本社増改築費用約12億円を含んでいる。

⑤株主還元について

引き続き安定的に配当を継続することに加え、連結財政状態が改善していることから前中計では「25%を目安に」としていた連結配当性向目標を、今中計より「25%以上」へ変更することとした。

<参考2:コーポレートガバナンスについて>

◎組織形態、取締役、監査役の構成

組織形態	監査役会設置会社
取締役	8名、うち社外2名
監査役	4名、うち社外2名

社外取締役を1名増員した。

◎コーポレートガバナンス報告書

最終更新日:2017年6月29日

<実施しない主な原則とその理由>

原則	実施しない理由
【補充原則 1-2. (4)議決権の電子行使および招集通知の英訳など】	2017年3月末現在、当社の海外投資家の割合は18%程度と小さいことから、現在のところ、議決権の電子行使を行っておりません。また、機関投資家や海外投資家が議決権を行使しやすい環境の提供が必要であ

	<p>ることを認識しており、プラットフォームについては、海外投資家の株主比率が相当程度(目安として30%超)になった際に採用を検討してまいります。なお、招集通知の英訳については、事業報告や注記部分を除くものの、英語版を作成し、当社ホームページに今期から開示しております。</p>
【補充原則 4-1. (3) 後継者計画の監督】	<p>当社では、最高経営責任者である代表取締役社長執行役員の後継候補者は、執行役員の中から選定することとしております。取締役・監査役(社外役員を含む)は、全執行役員で構成する執行役員会のほか、主要な執行役員で構成する経営戦略会議などの重要会議に出席することで、各執行役員の業務執行能力のほか、資質、人格、見識などが把握できる体制をとっております。</p> <p>また、内規で定めた代表取締役社長執行役員の退任予定前より、後継候補者の中から後継者を選定し、必要に応じて育成計画を立て、後継者の育成を図っております。</p> <p>なお、後継者の計画に対して取締役会がどのように監督していくかについては、今後の検討課題としております。</p>
【原則 4-8. 独立社外取締役の2名以上選任】	<p>当社は、社外取締役を2名選任しておりますが、そのうち1名は、弁護士事務所の代表を務めており、当社が同事務所に業務を依頼する可能性があるため、現在、東京証券取引所の定める独立役員としては届け出ておりません。しかし、これまで同事務所とは顧問契約または業務の依頼を行っておらず、東京証券取引所の定める独立性基準の要件を満たしていることから、高い独立性を確保しているものと考えております。</p>

＜コーポレートガバナンス・コードの各原則に基づく開示＞

原則	開示内容
【原則1-4 いわゆる政策保有株式】	<p>(1) 政策保有に関する方針について 当社は、国内外の緑地管理、農作業、建築・土木、その他幅広いフィールドで事業を展開しております。そのため、各事業に関わる多くの企業との協力関係が必要であり、それらの企業および会社運営に不可欠な金融機関などとの協力関係の維持・強化が中長期的な企業価値向上に資すると判断した場合に、株式の政策保有を行う方針としております。 当社は、以上の方針に基づいて、取締役会において検証を行い、政策保有株式の保有のねらい・合理性を確認しております。</p> <p>(2) 政策保有株式に係る議決権の行使基準について 当社の中長期的な企業価値向上に資するかどうかを十分に検証した上で、議案ごとに議決権を適切に行使いたします。 なお、当社の株主利益と相反するなど明らかに株主価値を著しく損なうと判断した議案に対しては反対票を投じます。</p>
【原則5-1 株主との建設的な対話に関する方針】	<p>当社は、株主との建設的な対話を促進するための体制整備・取組みに関する方針として、以下の施策を実施しております。</p> <p>(1) 株主への対応を担当する専任部署として、管理本部内に株式・IR課を設置し、管理本部長が、原則として株主への対応を総括しております。</p> <p>(2) 経営企画室、経理部などの対話を補助する社内の関連部門は、建設的な対話の実現に向け、開示資料の作成・審査や必要な情報の共有など、積極的に連携を取りながら業務を行っております。</p> <p>(3) 株主・投資家との個別面談以外の対話の手段として、定期的に機関投資家向け決算概要説明会や事業所見学会などを実施しており、株</p>

主に対しては、当社のトピックスや業績をまとめた冊子を配布しております。また、株主・投資家からの意見・要望などをもとに、当社ホームページの内容充実を図っており、今後はニュースリリースの拡充を図っていきたくと考えております。

(4)対話において把握した株主の意見などは、必要に応じて、会議体での報告やレポートの配付などにより、取締役および関係部門へフィードバックし、情報の共有化を図っております。

(5)当社は、インサイダー取引の未然防止を図るために「内部者取引管理規定」を制定し、新任社員研修や社内報でインサイダー取引の記事を掲載することなどにより、社内啓蒙を促進するなど、内部者取引に関する情報の管理徹底を図っております。

▶ アラート申込み

やまびこの適時開示情報の他、レポート発行時にメールでお知らせいたします。

▶ 登録データ変更

既にご登録済みの方で、登録内容に変更がある場合や登録解除の方は、こちらよりご変更ください。



ブリッジサロン
公式 twitter アカウント

(株)インベストメントブリッジの発行するブリッジレポートや投資家向け会社説明会の映像情報をつぶやいています。

本レポートは情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を意図するものではありません。また、本レポートに記載されている情報及び見解は当社が公表されたデータに基づいて作成したものです。本レポートに掲載された情報は、当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。当該情報や見解の正確性、完全性もしくは妥当性についても保証するものではなく、また責任を負うものではありません。本レポートに関する一切の権利は(株)インベストメントブリッジにあり、本レポートの内容等につきましては今後予告無く変更される場合があります。投資にあたっての決定は、ご自身の判断でなされますようお願い申し上げます。

Copyright(C) 2017 Investment Bridge Co.,Ltd. All

Rights Reserved.