

農業法人の企業価値とは

—第2回 耕種農業の企業価値評価—

株式会社 事業性評価研究所 代表取締役社長 田井 政晴

本稿では、耕種農業を営むX農業法人（以下「同社」）の定性・定量評価を実施し、企業価値評価手法を用いて検証します。

1. 事業データと概況

同社は売上高248.5百万円、営業損失29.9百万円、経常利益1.5百万円、総資産252.4百万円を有し、100haの圃場で多品目の野菜を栽培しています。特別栽培に特化した大規模生産は地域農業の成功モデルと評価されていますが、安定した収益確保が課題です。

2. 財務分析：増収・低収益構造と資金繰り

売上高は増加傾向にある一方、設備投資に伴う償却負担や人件費の負担が大きく、収益性が低いことが課題です。改善策として、経費削減に加え、ICTを活用した生産管理システムや労働力削減を目的とした自動化技術の導入が検討されています。これにより、生産性向上を通じた収益性の改善が期待されています。資金面では借入依存度が高く、当座比率や流動比率が低水準にとどまっています。しかし、関係会社からの資金調達や補助金を活用してキャッシュフローを確保しており、短期的な資金繰りへの懸念は小さいと思われます。

3. 定性的評価

農業法人の価値評価では、事業継続性が最も重要です。この継続性を確保するには、事業実績に裏付けられた成長性、地域社会との良好な関係、持続可能な農業技術の導入を含む包括的な視点が不可欠です。これらを念頭に置いた、現実的で信頼性の高い事業予測（プロジェクション）が可能となります。

①事業基盤

同社は、地域内の借り受け農地を活用して圃場を

拡大し、有機栽培から特別栽培方式への移行を長年かけて実現しました。この方式により、生産効率の高い高収益の多品目野菜の生産を可能にし、地域のオンリーワン商品を育て上げることで競争優位性を確保しています。

②マネジメント

経営者は有機農法の先駆者として実績を積み重ね、70代後半になっても意欲的に取り組んでいます。合理的な判断と費用対効果を重視した経営が全体のバランスを維持し、安定した成長を支えています。

③事業体制と技術導入

特別栽培において有機天然肥料の使用が取引先から評価を得ています。また、下水汚泥の堆肥化などの先進的な取り組みを行う一方、ICTなどの先端技術導入には慎重な姿勢が見られ、費用対効果の検討が進んでいますが、経営の「見える化」にはさらなる改善が期待されます。

④環境分析

同社は、多品目野菜の大規模生産から生産効率の高い高収益の野菜へ集中することに成功し、安定的な収益を確保しています。具体的には、市場出荷から量販店向け販売への転換をいち早く実現し、近年では中食・外食向け出荷へのシフトを進めるなど、迅速かつ的確な経営判断が際立っています。

⑤リスク管理

長年の経験を活かした柔軟なリスク対応に実績がありますが、組織的なリスク管理体制は未整備です。事業承継や取引先への説明のためにも、具体的な事業継続計画（BCP）の策定が求められます。

⑥ESG関連要素

地域コミュニティへの貢献や農福連携、地域金融機関からの出向者受け入れなど、地域社会との連携は十分に評価されています。一方でガバナンス面では経営者個人の経験に依存する部分が多く、対外発信や組織内での情報共有を通じた具体的な成果を示す必要があります。

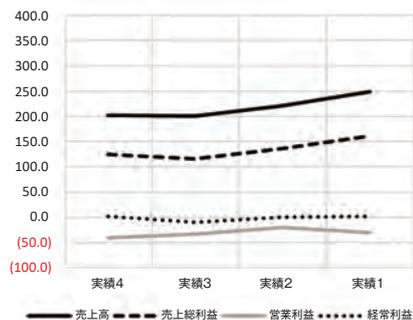


図1 業績推移 (単位百万円)

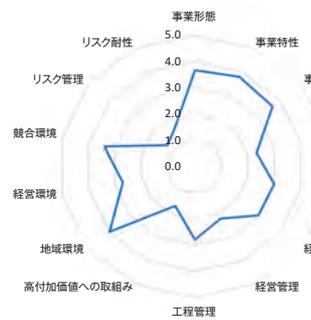


図2 定性的評価



図3 ESG関連要素

表1 事業実績と事業想定（単位百万円）

	実績4 20XX	実績3 20XX	実績2 20XX	実績1 20XX	想定1 20XX	想定2 20XX	想定3 20XX	想定4 20XX	想定5 20XX
売上高	202.4	200.6	220.7	248.5	277.0	296.3	315.7	335.0	335.0
売上総利益	124.4	115.5	136.6	160.5	183.9	200.3	216.7	235.7	235.7
営業利益	-40.7	-33.5	-20.7	-29.9	-9.7	1.7	12.8	31.8	32.0
経常利益	1.2	-9.3	0.7	1.5	21.8	33.1	44.2	63.2	63.4

4. 課題

定性的評価によって、財務分析では明らかにならない2つの課題が見えてきました。

1) ガバナンスの強化

現経営者の豊富な経験と直感に頼る経営スタイルを次世代に承継するためには、経営ノウハウの体系化とマネジメントの移譲が不可欠です。これが進まない場合、同社の強みである高い栽培技術や契約栽培による収益安定の好循環が損なわれる恐れがあります。この課題は事業承継の観点からも重要です。

2) 中長期の事業計画の策定

単年度の営農計画は精緻ですが、長期的な収益予測や資金計画が策定されていません。事業計画には収益予測、資金調達計画、キャッシュフロー見直しなど、具体的かつ客観的な要素が求められます。これにより、利害関係者への説明責任を果たすとともに、企業内部においても意思決定の透明性や一貫性を高め、経営戦略の実効性を強化する効果があります。また、計画策定の過程で事業運営の課題が浮き彫りとなり、現場の改善やリソース配分の最適化を図る契機となります。

特に、事業価値評価に用いられるインカムアプローチでは、定性・定量両面を基にした実績分析と実現可能な将来予測が不可欠であり、計画の精度が企業価値の向上に直結します。

5. プロジェクションの重要性

同社のプロジェクション（事業予測）は、表1と表2に概要を示す通りです。プロジェクションとは、現状分析とそれに基づく合理的な将来予測により、経営戦略の実現可能性を評価する重要なプロセスです。これには売上予測、費用予測、利益計画、キャッシュフロー分析、資金調達計画が含まれ、将来の収益性や資金繰りを総合的に検討します。プロジェクションは、定性的評価を裏付けとし、経営者の情熱だけでなく、同社の事業計画の実現可能性を問うものです。同社のプロジェクションは、農業を事業として評価するための必要な項目を網羅しており、経営戦略の基盤となります。

6. 投融資先としての魅力

同社は、多品目野菜の大規模生産から生産効率の高い高収益の野菜の契約栽培へ戦略的に移行し、市場変化に柔軟に対応してきました。近年は新たに、量販店や中食・外食産業向けの販売ルートを確立

表2 FCF想定（単位百万円）

	NOPAT	賞味運 資本	減価 償却費	設備 投資	FCF
20XX	16.4	-3.9	18.5	18.5	20.3
20XX	23.9	-8.3	18.5	18.5	32.2
20XX	31.2	-4.9	18.6	18.6	36.1
20XX	43.8	-6.6	18.8	18.8	50.4
20XX	43.8	0.0	18.8	18.8	43.8
永続フロー	43.8	0.0	18.8	18.8	43.8

し、利益率の高い顧客を開拓することで経営の安定化を実現しています。さらに、環境保全や地域貢献にも積極的に取り組み、取引先や地域社会から高い信頼を得ています。後継者育成や経営ノウハウの体系化は今後の課題として残りますが、長期的には持続可能な経営が期待され、地域経済の発展にも貢献する企業といえます。このような点から、同社は投融資先として高く評価されます。さらに、新市場展開や取引先との連携強化により、さらなる成長が見込まれます。

7. 事業価値評価の方針

本評価では、同社の貸借対照表を基に、時価ベースで事業投下資本を分析するネットアセットアプローチを採用しました。その後、損益計算書計画（プロジェクト）に基づいてフリーキャッシュフロー（FCF）を算出し、加重平均資本コスト（WACC）を用いて現在価値に割り引くことで、インカムアプローチによる事業価値を評価しています。また、これらの結果を検証するため、規範性は低いものの、類似会社比較法（マーケットアプローチ）を併用しています。

評価の結果、インカムアプローチによる分析結果はネットアセットアプローチを上回り、対象事業ののれん相当額がプラスであることが確認されました。このことから、同法人は十分な事業性を有していると判断できます。

最終的な事業価値（企業価値評価）は696.3百万円と算定され、事業投下資本を上回ります。投資対象として「Positive」とであると評価されました。

表3 X社の事業価値（単位百万円）

	対象法人
事業価値	696.3
事業投下資本	159.0
のれん相当額	537.3