

# ゴールデン・アグリリソースズ(GAGR)

パーム油を巡る中期的需給ひっ迫要因を背景に、「Soil-to-Table」垂直統合モデルはサプライチェーンの強み発揮へ  
シンガポール | 農産物 | 業績フォロー

## フィリップ証券株式会社

BLOOMBERG KEP:GGR | REUTERS GAGR.SI

- 2023/12期1H（1-6月）は、売上高が前年同期比11.2%減、EBITDAが同40.8%減。平均パーム油価格下落とコスト増加が響いた。
- ヤシの樹高齢化、エルニーニョ現象、および政府によるディーゼル燃料B35義務化といった背景から植物油の需給逼迫が見込まれる。
- 同社の上流と下流を統合した「Soil-to-Table」の垂直的事業モデルは、サプライチェーンの持続的安定性の点で強みを発揮しよう。

### What is the news?

8/14発表の2023/12期1H（1-6月）は、売上高が前年同期比11.2%減の48.76億USD、EBITDA（利払い前・税引き前・償却前利益）が同40.8%減の4.78億USD、純利益が同53.3%減の1.82億USD。生物性資産の公正価値変動額、果実生成植物の減価償却費、一時的項目、外国為替換算差損益、および繰延税金費用または収益の影響を除く調整後の基礎的利益は同45.9%減の2.20億USDだった。平均粗パーム油（CPO）価格が下落したことに加え、豪雨および将来への投資の意味合いを持つ移植・植え替えの影響でヤシの実の生産が減少したことも業績に響いた。

1Hのセグメント別の業績は以下の通り。①上流工程のプランテーション&パーム油精製事業は、売上高が前年同期比27%減の9.17億USD、EBITDAが同58%減の2.19億USD。CPOの平均市場価格が前年同期比40%低下の9.49USD/トン（MT）だったことに加え、パームの生産重量が前年同期比9%減の132.9万トンだったことが響き減収。利益面では植え替え・移植用の土地調達や昨年来の肥料コスト増加の継続が響き、EBITDAマージンが同18ポイント低下の24%となった。②下流工程のパーム&ラウリン酸・その他事業は、売上高が前年同期比12%減の48.34億USD、EBITDAが同10%減の2.58億USD。政府による一時的な輸出規制の解除を受けて販売量が同23%増の514.8万トンも、販売価格下落が響いた。

### How do we view this?

植物油の需給が引き続き世界的に逼迫するなか、生産回復を遅らせる可能性のある諸要因として、ヤシの樹の高齢化という構造的要因に加え、異常気象に伴うエルニーニョ現象が挙げられる。

インドネシアは今年2月以降、輸送用ディーゼル燃料におけるパーム油精製バイオ基材の混合比率が現在の30%(バイオディーゼル30、以下B30)から35%(バイオディーゼル35、以下B35)の使用への切り替えが義務化された。エネルギー危機に直面する世界的な状況の中で石油ベースのディーゼル輸入を減らし、外貨を節約するとともに、持続可能な方法でクリーンエネルギーの供給を増やすとしている。

同社の上流と下流を統合した「Soil-to-Table（土から食卓へ）」の垂直的事業モデルは、来るべき需給ひっ迫時代においてサプライチェーンの持続的安定性の点で更に強みを発揮すると期待されよう。

### 業績推移

※参考レート 1USD=149.86円

事業年度	2020/12	2021/12	2022/12	2023/12F	2024/12F
売上高(百万USD)	7,077	10,182	11,438	9,979	10,005
当期利益(百万USD)	31	476	782	422	378
EPS(SGD)	0.00	0.05	0.09	0.05	0.04
PER(倍)	-	5.40	3.00	5.40	6.75
BPS(SGD)	0.44	0.50	0.52	0.56	0.59
PBR(倍)	0.61	0.54	0.52	0.48	0.46
配当(SGD)	0.01	0.02	0.02	0.02	0.01
配当利回り(%)	3.70	7.41	7.41	7.41	3.70

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成、F=予想はBloomberg)

配当予想(SGD) **0.02** (予想はBloomberg)  
 終値(SGD) **0.27** 2023/10/2

### 会社概要

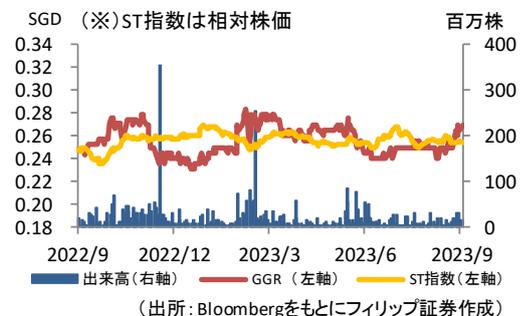
1996年に創業。インドネシア最大級の財閥であるシナルマス・グループの傘下であり、インドネシアで展開する世界第2位のパーム油のプランテーション企業。1999年にシンガポール証券取引所に上場した。

ヤシの栽培、収穫、加工から、パーム原油、パーム核の流通販売を手掛ける。パーム原油を精製加工した料理油・マーガリン・ショートニングも販売。中国に深水港を含む保管施設、種油粉碎施設、食用油の精製・加工施設があり、中国国内において麺なども販売している。

上流工程のプランテーション&パーム油精製事業と下流工程のパーム&ラウリン酸・その他事業の2事業セグメントで構成される。

### 企業データ(2023/10/3)

ベータ値	0.76
時価総額(百万SGD)	3,424
企業価値=EV(百万SGD)	4,638
3か月平均売買代金(百万SGD)	2.9



### 主要株主(2023/10)

1.FLAMBO INTERNATIONAL LTD	42.28
2.シルチェスター・インタ	10.96
3.ASCENT WEALTH INVESTMENT LIMITED	8.28

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

### リサーチ部

笹木 和弘

+81 3 3666 6980

kazuhiro.sasaki@phillip.co.jp

【レポートにおける免責・注意事項】

本レポートの発行元: フィリップ証券株式会社 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町4番2号

TEL:03-3666-2101 URL: <http://www.phillip.co.jp/>

本レポートの作成者: 公益社団法人 日本証券アナリスト協会検定会員、国際公認投資アナリスト 笹木和弘

当資料は、情報提供を目的としており、金融商品に係る売買を勧誘するものではありません。フィリップ証券は、レポートを提供している証券会社との契約に基づき対価を得る場合があります。当資料に記載されている内容は投資判断の参考として筆者の見解をお伝えするもので、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、当資料の一部または全てを利用することにより生じたいかなる損失・損害についても責任を負いません。当資料の一切の権利はフィリップ証券株式会社に帰属しており、無断で複製、転送、転載を禁じます。

<日本証券業協会自主規制規則「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則 平14.1.25」に基づく告知事項>

・本レポートの作成者であるアナリストと対象会社との間に重大な利益相反関係はありません。