

# ウィルマー・インターナショナル (WLIL)

市況低迷で減収も、消費者向け製品の利益率上昇により増益へ。外部環境に左右されにくい収益体質が特徴。

シンガポール | 農産物 | 業績フォロー

BLOOMBERG WIL:SP | REUTERS WLIL.SI

- 2019/12期1Q(1-3月)は、売上高が前年同期比6.2%減の104.44億USD、EBITDAが同15.5%増の6.45億USD、純利益が同26.4%増の2.57億USD。トロピカルオイル事業と砂糖事業が増益に貢献した。
- 主力のトロピカルオイル事業は、粗パーム油価格低迷が農場栽培部門に逆風だったが、製造・販売部門には追い風となり増益だった。
- 米中摩擦の影響による農産物価格低迷に対して川上部門は販売価格下落に見舞われるが、ブランド力ある消費者向け製品の川下部門の利益率が高まるなど、外部環境に左右されにくい収益体質である。

## What is the news ?

5/10発表の2019/12期1Q(1-3月)は、売上高が前年同期比6.2%減の104.44億USDだった。農産物価格が下落したことが響いた。EBITDAが同15.5%増の6.45億USD、純利益が同26.4%増の2.57億USD、廃止事業を除いた純利益も同32.7%増の2.70億USDだった。油糧種子・穀物加工事業が搾油マージン低下や販売数量減少に見舞われたものの、トロピカルオイル事業、および砂糖事業が堅調だったことから増益となった。

事業セグメント別の税引き前利益は以下の通り。トロピカルオイル事業が同80.7%増の1.84億USD。粗パーム油価格低迷が響いて川上の農場栽培部門は低迷したものの、川下の製造・販売部門が販売数量増と利益率の改善により増益に寄与した。油糧種子・穀物加工事業が同47.2%減の9,110万USD。中国におけるアフリカ豚コレラ病およびブラジル産大豆の価格急落が搾油ビジネスに悪影響をもたらした。砂糖事業が前年同期の▲3,900万USDから170万USDの黒字回復。精製・販売業務の堅調に加えて子会社SRSL社がインドでの製糖シーズンだったこともあり、増益となった。その他事業が前年同期比変わらずの3,640万USD。合併事業・関連会社の持ち分法投資利益が同49.6%減の2,090万USD。

## How do we view this ?

米中貿易摩擦の影響による農産物価格の低迷のため、トロピカルオイル事業のパーム農場栽培や砂糖事業の製粉といった川上部門にとっては厳しい環境である。しかし、トロピカルオイル事業の製造・販売部門および砂糖事業の消費者向け製品といった川下部門にとっては、強力なブランド力によって販売価格を保ちつつコストを下げて利益率を高めることができることから、同社のビジネスモデルは農産物価格の市況などの外部環境に左右されにくいと言えよう。これに加えて、同社は2019/12期2Q(4-6月)より油糧種子・穀物加工事業における搾油マージンが改善すると見込んでいる。2019/12通期の市場予想は、売上高が前期比2.5%増の456.07億USD、当期利益が同10.0%増の12.41億USDである。

## 業績推移

※参考レート 1USD=108.15円、1USD=1.3663SGD

事業年度	2016/12	2017/12	2018/12	2019/12F	2020/12F
売上高(百万USD)	41,401	43,573	44,497	45,607	48,898
純利益(百万USD)	972	1,195	1,128	1,241	1,346
EPS(USD)	0.15	0.19	0.18	0.19	0.21
PER(倍)	22.00	17.37	18.33	17.37	15.42
BPS(USD)	2.29	2.52	2.54	2.66	2.79
PBR(倍)	1.44	1.31	1.30	1.24	1.18
配当(USD)	0.05	0.07	0.08	0.08	0.09
配当利回り(%)	1.52	2.12	2.42	2.42	2.73

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

## フィリップ証券株式会社

(※)業績は米ドル(USD)、株価はシンガポールドル(SGD)表記

配当予想(USD) **0.08** (予想はBloomberg)  
終値(SGD) **3.30** 2019/6/4

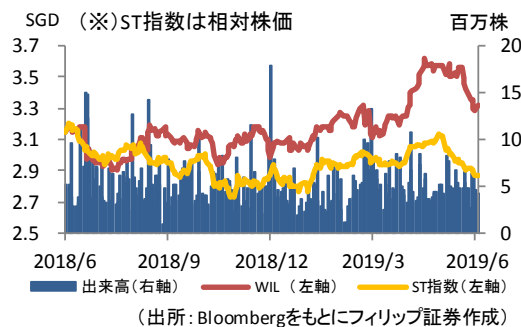
## 会社概要

1991年にパーム油の貿易商社として設立。アジアを代表するアグリビジネスグループで、アブラヤシの栽培、油用種子搾油、食用油精製、原料糖製造および精製、特殊油脂、オレオケミカル、バイオディーゼル、肥料、製粉・精米、消費者向け製品の製造などを手掛ける。栽培から加工、製品化まで、アグリビジネスのバリューチェーン全体を網羅している。500以上の製造工場と、中国、インド、インドネシアなど約50か国にわたる広範な流通ネットワークを展開する。グループ全体で約9万人の従業員を雇用している。

消費者向け製品では、中国、インドネシア、インド、ベトナム、バングラデシュ、アフリカ諸国で独自ブランドのもと、食用油、米、小麦粉、麺類などを提供している。伝統的な小売店からスーパーマーケット、コンビニエンスストアに至るまで包括的な流通ネットワークを確立している。消費者向け食用油の生産では世界最大。

## 企業データ(2019/6/5)

ベータ値 0.71  
時価総額(百万SGD) 20,887  
企業価値=EV(百万SGD) 46,153  
3ヵ月平均売買代金(百万SGD) 17.5



## 主要株主(2019/6)

(%)  
1.アーチャー・ダニエル・ミッドランド 24.88  
2.KUOK BROTHERS SDN BHD 18.53  
3.LONGHLIN ASIA LIMITED 5.38

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

## アナリスト

笹木 和弘  
kazuhiro.sasaki@phillip.co.jp  
+81 3 3666 6980  
増淵 透吾  
togo.masubuchi@phillip.co.jp  
+81 3 3666 0707

【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: フィリップ証券 リサーチ部

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

公益社団法人 日本証券アナリスト協会検定会員補 増淵透吾

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ております。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>