

ユニテッド・トラクターズ (UNTR)

電力需給逼迫時の石炭火力発電による電力安定供給への貢献もあり、安定調達容易な石炭を見直す動きも
インドネシア | 鉱業関連サービス | 業績フォロー

フィリップ証券株式会社

BLOOMBERG UNTR:IJ | REUTERS UNTR:JK

- 2020/12通期は、売上高が前期比28.5%減、売上総利益が同38.8%減、粗利益率が同3.6%ポイント悪化、当期利益が同46.9%減だった。
- コロナ禍の影響および石炭価格の下落が業績に響いたほか、金鉱事業では移動制限に伴う外国人労働力不足が生産量低下に繋がった。
- CO2排出量の多さから脱石炭の流れが強まる一方、電力需給逼迫時の石炭火力発電による電力安定供給への貢献を見直す動きもみられる。

What is the news?

2/25発表の2020/12通期は、売上高が前期比28.5%減の60.34兆IDR、売上総利益が同38.8%減の12.98兆IDR、粗利益率が同3.6%ポイント悪化の21.5%、当期利益が同46.9%減の6.00兆IDRとなった。コロナ禍の影響および石炭価格の下落が全体の減収減益に響いた。

事業セグメント別の通期売上高は以下の通り。①建設機械事業は、前年同期比41%減の13.40兆IDR。コマツ製機械販売台数が同47%減の1,564台に落ち込んだが、占有率29%の市場リーダーとしての地位を維持。交換部品や重機向けアフターサービスの売上は同34%減の6.00兆IDRだった。②PAMA社とKPP社を傘下に有する採掘請負事業は、同26%減の29.20兆IDR。石炭生産量が同12.7%減の1.14億トンとなったこと、および表土除去量が同16.6%減の8.25億トンとなったことが響いた。③TTA社を傘下に有する炭鉱事業は、同11%減の9.53兆IDR。コークスを含む合計石炭生産量は同9.3%増の925.2万トンだったが、平均石炭販売価格の低下が響いて減収となった。④AR社のマルタベ金鉱山（北スマトラの南タパヌリ）に係る金鉱事業は、同12%減の7.00兆IDR。金の平均実現販売価格が同7.0%上昇の1オンス1,465USDとなったものの、金の販売量が同22%減の32.0万オンスとなったことが響いた。⑤ACSET社を傘下に有する建設事業は、同70%減の1.20兆IDR。また、ACSETの当期利益がコロナ禍に伴う既存プロジェクトの減速および新規プロジェクトの減少が響き、前期の▲1.1兆IDRから▲1.3兆IDRへ赤字幅拡大となった。

How do we view this?

同社が25%の持分比率であるプミ・ジャティ電力社が中央ジャワのジェパラにある石炭火力発電所を建設中であり、2021年末までには稼働開始の見通し。また、金鉱事業は金相場が前年平均価格よりも高い水準で推移するなか、外国人労働力確保が難しく、生産量確保が課題である。

CO2排出量の多さが問題視されて石炭火力発電の廃止を求める「脱石炭」の流れが強まる一方、石炭にはコストの安さや地政学リスク面からの安定調達の容易さといった長所がある。日本で今年1月の全国的な電力逼迫の際も石炭火力発電所が電力安定供給に貢献したこともあり、日本政府は依然として石炭を重要エネルギーと位置付けるなど、CO2回収・有効利用・貯留技術の動向次第で石炭が見直される可能性もあろう。

業績推移

※参考レート 1IDR=0.0075円

事業年度	2018/12	2019/12	2020/12	2021/12F	2022/12F
売上高(十億IDR)	84,624	84,430	60,346	70,493	74,921
純利益(十億IDR)	11,125	11,312	6,003	9,381	10,459
EPS(IDR)	2,983.00	3,033.00	1,609.00	2,489.27	2,768.56
PER (倍)	7.25	7.13	13.44	8.69	7.81
BPS(IDR)	14,417.53	15,605.88	16,161.98	18,160.14	19,913.40
PBR (倍)	1.50	1.39	1.34	1.19	1.09
配当(IDR)	1,193.00	1,213.00	171.00	885.38	1,095.61
配当利回り (%)	5.52	5.61	0.79	4.09	5.07

(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(IDR) 885.38 (予想はBloomberg)
終値(IDR) 21,625 2021/3/22

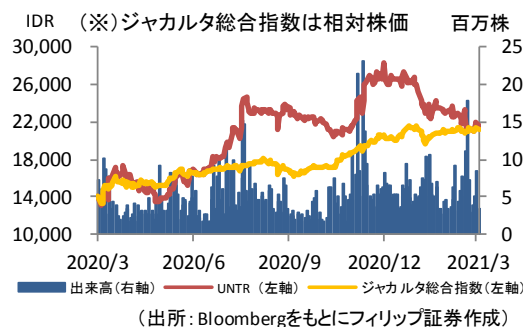
会社概要

1972年設立。インドネシア最大の企業グループの1つであるアストラ・インターナショナルの子会社。インドネシア最大の建機販売会社で、コマツ製品を中心に多くの世界的なブランドを扱う。同社は、建設機械事業、掘削請負事業、炭鉱事業、建設事業の4つの事業セグメントで構成されていたが、2018年12月に北スマトラの南タパヌリにあるマルタベ金鉱山を有するアジンコート・リソース社 (AR) を買収したことにより、金鉱事業が事業セグメントに加わった。

各事業ごとの概要は以下の通り。①建設機械事業は、鉱業、プランテーション、建設業、林業、運輸業など向けの重機を販売する。②採掘請負事業は、子会社のパメルサダ・ヌサンタラ (PAMA) およびその子会社であるカリマンタン・プリマ・ベルサダ (KPP) を通じて鉱業サービスを提供する。③炭鉱事業は、子会社のトゥア・トゥランガ・アゲン (TTA) の石炭鉱業事業を通じて展開している。数多くの鉱山の採掘権を保有する。④AR社を通じて展開する金鉱事業は、マルタベ金鉱山の鉱物資源埋蔵量が2019年末に780万オンスに達しており、それに加えて450万オンスの推定埋蔵量見通しがある。⑤建設事業は、子会社のアクセット・インドヌサ (ACSET) を通じて行っている。

企業データ (2021/3/23)

ベータ値	0.88
時価総額(十億IDR)	80,664
企業価値=EV(十億IDR)	75,456
3か月平均売買代金(十億IDR)	132.0



主要株主 (2021/3)

1.アストラ・インターナショナル	59.50
2.サン・ライフ・ファイナンシャル	1.88
3.VANGUARD GROUP	1.54

(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

【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
リサーチ部 李 一承

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>

・ 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。