

# インドフード・サクセス・マクムール(INDF)

## 中間層の拡大とインドマレットの店舗数拡大の後押しにより、CBP 事業および Bogasari 事業が業績を牽引へ

### インドネシア | 加工食品 | 業績フォロー

BLOOMBERG INDF:IJ | REUTERS INDF:JK

- 2019/12 期 3Q (1-9 月) は、売上高が前年同期比 5.7%増、営業利益が同 5.3%増、純利益が同 17.2%増の増収・増益だった。
- セグメント別の営業利益は、アグリビジネス事業は減益だったが、CBP 事業、Bogasari 事業、および物流事業が増益に貢献した。
- 国内中間層の拡大およびコンビニ「インドマレット」の店舗数拡大に後押しされて CBP 事業および Bogasari 事業が業績を牽引しよう。

#### What is the news ?

10/31 発表の 2019/12 期 3Q (1-9 月) は、売上高が前年同期比 5.7%増の 57.84 兆 IDR、営業利益が同 5.3%増の 7.15 兆 IDR、純利益が同 17.2%増の 4.19 兆 IDR となった。その他営業収益が同 46.7%減、その他営業費用が同 70.0%増となったものの、売上高営業利益率が同 1.1%ポイント上昇の 29.4%となり、金融収益を差し引いた純金融費用も同 45.4%減の 7,930 万 IDR となったことが純利益の堅調な伸びにつながった。

セグメント別の営業利益は以下の通り。即席麺、乳製品、スナック菓子、調味料、栄養食品や飲料などを包括する消費者向けブランド製品 (CBP) 事業は前年同期比 25.7%増の 5.47 兆 IDR。小麦粉やパスタなど小麦製品ブランドを扱う「Bogasari」事業は同 47.6%増の 1.14 兆 IDR。物流事業は同 20.7%増の 1,482 億 IDR。その一方、アブラヤシの栽培や採油、精製、食用油、マーガリン、ショートニングなどの製品化まで行うアグリビジネス事業は同 79.2%減の 1,279 億 IDR と減益だった。セグメント営業利益の合計に対する構成比を見ると、CBP 事業が同 5.4%ポイント上昇の 79.6%、Bogasari 事業も同 3.4%ポイント上昇の 16.6%と、この 2 つの事業の構成比が大半を占めている。また、海外の売上高構成比率は同 8.0%から 7.4%に低下。地域別の売上高ではマレーシアが同 40.5%増の 2,873 億 IDR、タイが同 2.4 倍の 2,372 億 IDR のほか、サウジアラビアが同 30.2%増の 9,057 億 IDR、エジプトが同 65.5%増の 2,324 億 IDR など中東の伸びが目立った。インドネシア国内の増収率は同 5.4%増だった。

#### How do we view this ?

2020 年にインドネシアの中間層 (家計当りの年間可処分所得が 5,000 ドル超、35,000 ドル以下) および富裕層 (同 35,000 ドル超) が人口の半分を超えると見込まれ、国内の個人消費拡大が加速すると予想される。また、同じサリムグループ系のコンビニエンスストア「インドマレット」の店舗数が 2019/3 末で 16,000 店超と国内シェア首位であることも同社の持続的成長を後押ししよう。これらを背景に、強いブランド力を有する CBP 事業と Bogasari 事業の成長が今後も同社の業績を持続的に牽引することが期待できよう。2019/12 通期の市場予想は、売上高が前期比 7.2%増の 78.71 兆 IDR、当期利益が同 13.6%増の 4.73 兆 IDR である。

#### 業績推移

※参考レート 1IDR=0.0077円

| 事業年度       | 2016/12  | 2017/12  | 2018/12  | 2019/12F | 2020/12F |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 売上高(十億IDR) | 66,659   | 70,186   | 73,394   | 78,713   | 84,147   |
| 純利益(十億IDR) | 4,144    | 4,156    | 4,166    | 4,731    | 5,300    |
| EPS (IDR)  | 472.00   | 473.00   | 474.00   | 524.84   | 603.84   |
| PER (倍)    | 16.53    | 16.49    | 16.46    | 14.86    | 12.92    |
| BPS (IDR)  | 3,299.87 | 3,565.03 | 3,828.32 | 4,154.27 | 4,496.86 |
| PBR (倍)    | 2.36     | 2.19     | 2.04     | 1.88     | 1.73     |
| 配当 (IDR)   | 235.00   | 237.00   | 236.00   | 244.07   | 269.60   |
| 配当利回り (%)  | 3.01     | 3.04     | 3.03     | 3.13     | 3.46     |

(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) **244.07** (予想はBloomberg)  
 終値 (IDR) **7,800** 2019/11/4

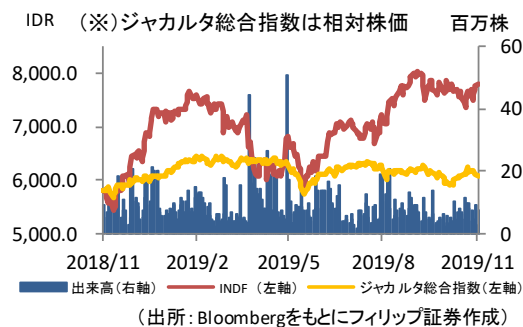
#### 会社概要

1990年の創業以来、約20年で業界トップの総合食品会社となった。インドネシア財閥サリムグループ企業。消費者向けブランド商品 (CBP)、小麦粉を生産・販売する Bogasari、アグリビジネス、流通の4つの戦略的事業を行っている。

主力の消費者向けブランド商品 (CBP) 事業は、インスタント麺、乳製品、調味料、スナック類、特別用途食品、飲料などを提供する。Bogasari事業は、インドネシア最大の製粉事業者として、最終製品は「Cakra Kembar」、「Segitiga Biru」、「Kunci Biru」、「Lencana Merah」などの既存ブランドのもと販売される。アグリビジネス事業は、アブラヤシのプランテーションを行っており、研究開発、種子育種、油ヤシの栽培から調理油、マーガリンおよびショートニングの製造・販売までのサプライチェーン全体をカバーしている。流通事業は、全国規模の物流能力によりインドネシア全土に自社製品や貨物の配送を行っている。

#### 企業データ (2019/11/5)

|                  |        |
|------------------|--------|
| ベータ値             | 1.13   |
| 時価総額(十億IDR)      | 69,146 |
| 企業価値=EV(十億IDR)   | 99,499 |
| 3か月平均売買代金(十億IDR) | 55.6   |



#### 主要株主 (2019/11)

|                                |       |
|--------------------------------|-------|
| 1.FPIML                        | 50.07 |
| 2.VANGUARD GROUP               | 1.83  |
| 3.DIMENSIONAL FUND ADVISORS LP | 1.74  |

(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  
 +81 3 3666 6980  
 kazuhito.sasaki@phillip.co.jp

増淵 透吾  
 +81 3 3666 0707  
 togo.masubuchi@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: 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>