

# インドフード・サクセス・マクムール(INDF)

## 小麦とパーム油の国際相場が業績へ寄与。予算見直しによる株式市場の混乱は、消費関連銘柄へ投資好機

### インドネシア | 加工食品 | 業績フォロー

BLOOMBERG INDF:IJ | REUTERS INDF:JK

- 2024/12通期は、売上高が前期比3.7%増、営業利益が同17.4%増。インドミ-の需要増および粗利益率の低下改善が貢献した。
- 小麦の国際相場の落ち着きがCBP事業とBogasari事業の利益率へ、パーム油価格の堅調な推移がアグリビジネスへ寄与すると見込まれる。
- インドネシア株式市場がプラボウォ政権による予算見直しで不安定な動きの中、1人当たりGDPの堅調な増加が同社株への追い風だろう。

#### What is the news?

3/25発表の2024/12通期は、売上高が前期比3.7%増の115.78兆IDR、営業利益が同17.4%増の23.08兆IDR、純利益が同13.8%増の13.07兆IDR。外貨建てでの資金調達に係る一時的な未実現損失など一時的要因を除くコア純利益は同16.0%増の11.34兆IDRだった。即席麺「インドミ-」の堅調な需要が続くなかで同商品を取り扱う消費者向けブランド製品(CBP)事業は増収増益。小麦製品ブランドの「Bogasari」事業やアグリビジネス事業は減収だったもののそれぞれ増益と、堅調に推移した。全体の利益面では売上高販管費率が同0.3ポイント上昇の14.9%へ悪化したものの、粗利益率が同2.4ポイント上昇の34.7%へ改善したことが貢献した。

通期のセグメント別の業績は以下の通り。①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、上場子会社インドフードCBPサクセス・マクムールが担う消費者向けブランド製品(CBP)事業は、外部売上高が前期比6.9%増の72.95兆IDR、セグメント営業利益が同9.0%増の16.08兆IDR。②小麦粉やパスタなど小麦製品のブランド「Bogasari」事業は、外部売上高が同0.8%減の23.99兆IDR、セグメント営業利益が同13.4%増の2.57兆IDR。③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一貫して行うアグリビジネス事業は、外部売上高が同3.9%減の11.83兆IDR、セグメント営業利益が同73.0%増の3.66兆IDR。④物流事業は、売上高が同1.9%増の7.00兆IDR、セグメント営業利益が同1.9%増の4892億IDRだった。

#### How do we view this?

CBP事業のインドミ-およびBogasari事業の小麦粉やパスタの原料となる小麦先物の国際相場は、2022年3月、小麦輸出大国であったロシアとウクライナの戦争を受けて一時1ブッシェル13ドル台後半の史上最高値を記録したのに対し、足元では概ね5ドル台前半の価格帯で推移。同社の利益率への貢献が続くと期待される。一方、パーム油価格は堅調な需要を背景に底堅く推移していることでアグリビジネスへ追い風となっている。

インドネシア株式市場は、プラボウォ政権が1月下旬、既に執行が始まっている25年の予算を見直し、成立済み予算の約1割の削減を省庁に求めたことを受けて不安定な動きをしている。それに対し、インドネシアの1人当たり名目GDP(現地通貨ベース)は2023年が前期比5.9%増と増加し、継続した伸びが見込まれる。中長期投資の押し目買い好機だろう。

#### 業績推移

※参考レート 1IDR=0.0089円

事業年度	2022/12	2023/12	2024/12	2025/12F	2026/12F
売上高(十億IDR)	110,830	111,703	115,786	124,168	132,010
当期利益(十億IDR)	6,359	8,147	8,641	11,455	12,911
PER(倍)	724.00	928.00	984.00	1,305.79	1,509.99
PBR(倍)	8.58	6.65	7.83	5.44	4.70
配当利回り(%)	6,132.26	6,741.47	7,415.76	8,483.45	9,496.81
	1.01	0.92	1.04	0.84	0.75
	278.00	267.00	(未定)	370.81	453.87
	4.47	4.33	(未定)	5.22	6.39

(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) **370.81** (予想はBloomberg)  
 終値(IDR) **7,100** 2025/3/27

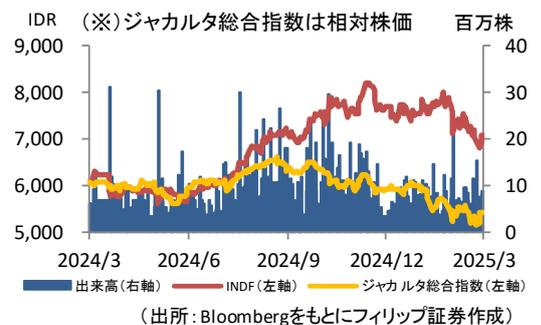
#### 会社概要

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。

①主力の**消費者向けブランド商品(CBP)**は、上場子会社の、インドフード・CBP・サクセス・マクムールによって運営される。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。②**Bogasari**は、インドネシア最大の製粉事業者であり、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。③**アグリビジネス**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。④**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同社製品や貨物の配送を行う。

#### 企業データ(2025/4/1)

ベータ値 0.69  
 時価総額(十億IDR) 62,341  
 企業価値=EV(十億IDR) 125,245  
 3か月平均売買代金(十億IDR) 62.0



#### 主要株主(2025/4)

(%)  
 1.FPIML 50.07  
 2.VANGUARD GROUP 2.09  
 3.FIL LIMITED 1.87

(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  
 kazuhito.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。