



## ユナイテッド・トラクターズ (UNTR)

資源価格上昇を背景に、建設機械の販売好調。主力のコマツ製建機はアフターサービスが成長の原動力へ  
インドネシア | 鉱業関連サービス | 業績フォロー

BLOOMBERG UNTR:IJ | REUTERS UNTR:JK

- 2021/12通期は、売上高が前期比31.6%増、粗利益率が同3.2%ポイント改善、当期利益が同71.2%増と増収増益となった。
- コマツ製建機販売台数が前期比97%増。鉄鉱石や石炭などの資源価格の上昇を背景に、炭鉱業界向けに建機販売が好調。
- 中国の三一重工が低価格を武器にシェア拡大。コマツは低価格新商品で対抗。コマツ製建機のアフターサービスによる成長が期待される。

## What is the news?

2/25発表の2021/12通期は、売上高が前期比31.6%増の79.46兆IDR、粗利益率が同3.2%ポイント改善の24.7%、当期利益が同71.2%増の10.28兆IDRとなった。主に建設機械事業と炭鉱事業が好調に推移したことが増収増益に寄与した。

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、前期比70%増の22.78兆IDR。コマツ製機械販売台数が同97%増の3,088台に増加したほか、交換部品や重機向けアフターサービスの売上は同30%増の7.8兆IDR。コマツ製建設機械の販売先の業界別比率では、炭鉱業界が前期比18ポイント上昇の53%と、鉄鉱石や石炭などの資源価格の上昇を背景に建機需要が好調に推移。②PAMA社とKPP社を傘下に有する採掘請負事業は、同14%増の33.20兆IDR。石炭生産量が同1%増の1.16億トン、表土除去量が同3%増の8.52億トン。③TTA社を傘下に有する炭鉱事業は、同44%増の13.70兆IDR。コークスを含む合計石炭生産量は同3%減の900万トンだったが、平均石炭販売価格が上昇した。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19%増の8.30兆IDR。金の平均実現販売価格が同20%上昇の1オンス1,760USD、金の販売量が同3%増の33.0万オンスとなった。⑤ACSET社を傘下に有する建設事業は、同21%増の1.45兆IDR。また、ACSET社の当期利益は前期の▲1.3兆IDRから▲6,960億IDRへ赤字幅縮小。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により引き続き最終赤字となった。

## How do we view this?

同社は2021年より子会社を通じて再生可能エネルギー事業を開始。太陽光発電設備の開発を進めるほか、2023年には新たに水力発電所も稼働予定。世界的に脱炭素化の機運が高まる中、新事業の拡大を図る方針。

インドネシアの建設機械市場では、2021年12月時点で中国の三一重工 (Sany) が価格競争力を武器にシェアを23%と伸ばし、コマツ (21%) を逆転。一方、コマツは2021年夏に対抗策として価格を従来比1割安くした新製品を投入し販売を伸ばすほか、強みのアフターサービスを拡充するため、インドネシアで保守拠点を3か所新設。コマツ製品のシェア巻き返しを通じ、同社の主力であるコマツ製建機販売は、コマツのブランド力を活かしたアフターサービスの充実により同社の成長を牽引しよう。

## 業績推移

※参考レート 1IDR=0.0083円

事業年度	2019/12	2020/12	2021/12	2022/12F	2023/12F
売上高(十億IDR)	84,430	60,346	79,460	85,733	87,305
純利益(十億IDR)	11,312	6,003	10,279	12,409	12,235
EPS(IDR)	3,033.00	1,609.00	2,756.00	3,360.82	3,336.91
PER (倍)	8.36	15.76	9.20	7.54	7.60
BPS(IDR)	15,605.88	16,161.98	18,380.01	20,443.08	22,358.20
PBR (倍)	1.62	1.57	1.38	1.24	1.13
配当(IDR)	1,213.00	644.00	335.00	1,391.99	1,358.61
配当利回り (%)	4.79	2.54	1.32	5.49	5.36

(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) 1,391.99 (予想はBloomberg)  
終値(IDR) 25,350 2022/3/21

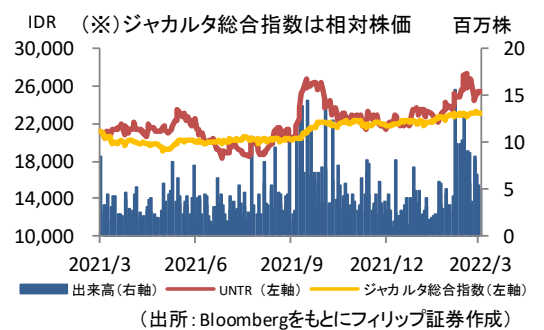
## 会社概要

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・リソーシズ社 (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。

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・インドネシア (ACSET) を通じて行っている。

## 企業データ (2022/3/22)

ベータ値	0.99
時価総額(十億IDR)	95,305
企業価値=EV(十億IDR)	74,411
3か月平均売買代金(十億IDR)	109.3



## 主要株主 (2022/3)

1.アストラ・インターナショナル	(%) 59.50
2.FMR	2.80
3.MASSACHUSETTS FINANCIAL SERVICES	2.45

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

## アナリスト

山口 亮太

ryota.yamaguchi@phillip.co.jp  
+81 3 3666 0707

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  
日本証券アナリスト協会検定会員 山口亮太

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。