

ユニテッド・トラクターズ (UNTR)

マルタベ金鉱山を擁する金鉱事業は、金価格相場の堅調な推移および豊富な確認・推定埋蔵量から今後の業績牽引へ
 インドネシア | 工業製品販売・レンタル | 業績フォロー

フィリップ証券株式会社

BLOOMBERG UNTR:IJ | REUTERS UNTR:JK

- 2019/12 通期は売上高が前期比 0.2%減、売上総利益が同 0.6%増、売上総利益率が同 0.2%ポイント上昇、当期利益が同 1.7%増だった。
- 事業セグメント別売上高では、炭鉱事業、金鉱事業、および建設事業が増収だったが、建設機械事業と採掘請負事業は減収だった。
- マルタベ金鉱山を擁する金鉱事業は、金価格相場の堅調な推移、および豊富な確認・推定埋蔵量から今後の業績牽引が期待されよう。

What is the news ?

2/21 発表の 2019/12 通期は、売上高が前期比 0.2%減の 84.43 兆 IDR、売上総利益が同 0.6%増の 21.23 兆 IDR、売上総利益率が同 0.2%ポイント上昇の 25.1%、純利益が同 1.7%増の 11.31 兆 IDR となった。金鉱事業が増収だったものの主力の建設機械事業の減収が響き全体の減収となった。利益面では利益率の高い金鉱事業の寄与により増益となった。

事業セグメント別の売上高は以下の通り。①建設機械事業が同 23.8%減の 22.55 兆 IDR。コマツ製機械販売台数は同 40%減の 2,926 台に落ち込んだが、占有率 30%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 3%減だった。②採掘請負事業が同 3.1%減の 39.31 兆 IDR。石炭生産量が同 4.9%増の 1.31 億トンとなったこと、および表土除去量が同 1.0%増の 9.89 億トンとなったことが寄与した。③炭鉱事業が同 6.4%増の 10.68 兆 IDR。コークスを含む合計石炭生産量は同 20.1%増だったが、高単価のコークスが同 43.1%増となったことが増収に貢献した。④2018/12 に買収したマルタベ金鉱山（北スマトラの南タパヌリ）に係る金鉱事業は、同 11.6 倍の 7.93 兆 IDR。金の販売量は同 9.5%減の 41.0 万オンスだったが、平均販売価格が同 8.1%上昇（1オンス 1,369USD）となったことが奏功した。⑤建設事業は同 5.9%増の 3.94 兆 IDR。ただし、傘下の ACSET の純利益が請負業者への事前融資（CPF）の遅延、建築プロジェクトに関する費用増のため、前年同期の▲180 億 IDR から▲1.1 兆 IDR へ赤字幅拡大となった。

How do we view this ?

同社が25%の持ち分を保有するプミ・ジャティ電力社が中央ジャワのジェパラで建設中の石炭電力発電所が2021年には稼働開始予定であること、および建設事業のACSET社は前期（2019/12期）合計で1.7兆IDR相当の新規受注を獲得したことは今後の見通しにとって明るい材料だろう。前期の売上構成比9%を占める金鉱事業は、前期平均販売価格が1オンス1,369USDだった金の国際相場が2020年初以降堅調に推移していること、およびマルタベ金鉱山が780万オンスの確認埋蔵量のほかに450万オンスの推定埋蔵量が見込まれることから、短期的かつ中長期的に同社の業績を牽引することが期待されよう。2020/12通期市場予想は、売上高が前期比2.1%減の82.67兆IDR、当期利益は同8.9%減の10.30兆億IDRである。

業績推移

※参考レート 1IDR=0.0071円

事業年度	2017/12	2018/12	2019/12	2020/12F	2021/12F
売上高(十億IDR)	64,559	84,624	84,430	82,672	84,376
純利益(十億IDR)	7,403	11,125	11,312	10,302	10,785
EPS(IDR)	1,985.00	2,983.00	3,033.00	2,725.53	2,874.40
PER (倍)	7.96	5.30	5.21	5.80	5.50
BPS(IDR)	12,161.08	14,417.53	15,605.88	17,651.87	19,272.67
PBR (倍)	1.30	1.10	1.01	0.90	0.82
配当(IDR)	893.00	1,193.00	-	1,153.23	1,131.93
配当利回り (%)	5.65	7.55	-	7.30	7.16

(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) 1,153.23 (予想はBloomberg)
 終値(IDR) 15,800 2020/3/9

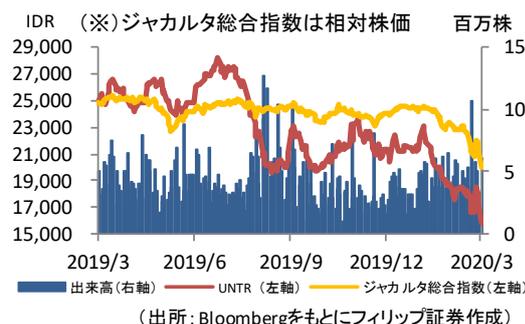
会社概要

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、2018/12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スコート・リソース社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採掘請負事業では、子会社のパマペルサダ・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・トゥラング・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。④金鉱事業は、マルタベ金鉱山の鉱物資源埋蔵量が2019/12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(2020/3/10)

ベータ値 0.98
 時価総額(十億IDR) 58,936
 企業価値=EV(十億IDR) 63,730
 3ヵ月平均売買代金(十億IDR) 79.1



主要株主(2020/3)

(%)
 1.アストラ・インターナショナル 59.50
 2.VANGUARD GROUP 1.47
 3.サン・ライフ・フィナンシャル 1.41
 (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

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>