

テナガ・ナショナル(TENA)

電力需要増と新規事業により増収、再生可能エネルギー拡大と海外事業(トルコ・インド)が成長の鍵を握る。

マレーシア | 総合公益事業 | 業績レビュー

BLOOMBERG TNB:MK | REUTERS TENA.KL

- 2019/12 期 1Q (1-3 月) は、売上高が前年同期比 7.9% 増の 132.44 億 MYR、EBITDA が同 17.5% 増の 49.60 億 MYR だった。
- 電力需要が同 5.2% 増だったことによる電力販売増、および政府規制外の新規事業に係るその他営業収益増が増収・増益に貢献した。
- 電力市場改革の規制に伴う逆風は続くが、再生可能エネルギー拡大に向けて住宅用ソーラー発電、電気自動車向け充電設備、太陽光発電プロジェクトなどに注力。海外ではトルコとインドを重視する。

What is the news ?

5/27 発表の 2019/12 期 1Q (1-3 月) は、売上高が前年同期比 7.9% 増の 132.44 億 MYR、EBITDA が同 17.5% 増の 49.60 億 MYR、純利益が同 28.1% 減の 15.21 億 MYR。電力需要の増加および新規事業が増収に寄与した。純利益の減益は GMR 社 (インド) の減損認識および GAMA 社 (トルコ) への信用保証に係る減損認識を計上したこと、並びに再投資引当金に係るインセンティブが使えなくなり法人税が同 2.0 倍の 5.13 億 MYR に増加したことによる一時的要因に基づくものである。

電力需要はマレーシア経済の実質 GDP 成長率 (年率) 4.5% と堅調だったこと、および天候が高温だったことから電力ピーク需要が 2018/12 通期のピークを既に上回ったことに支えられて前年同期比 5.2% 増だった。顧客別電力需要も、工業・商業・家庭・その他の全部門で堅調だった。また、生産性向上のために事業構造の転換を目指して屋根付きソーラーシステムや高速ブロードバンドのような政府規制外の新規事業に取り組んだ成果が出始め、その他営業収益が同 21.4% 増の 2.21 億 MYR となり、EBITDA マージンが前年同期の 34.4% から 37.5% に向上した。

How do we view this ?

電力市場改革に伴う「報酬ベース規制 (IBR)」（送電網事業への収入上限規制）が継続される逆風が継続するものの、再生可能エネルギー比率を現在の 2% から 2025 年に 25% に高める政府目標に沿って 2025 年までに国内外で 1,700MW に再生エネルギー生産量を拡大する計画を立てていることは要注目である。マレーシア国内では傘下の子会社が現金とリースのオプション付き住宅用ソーラー発電を手掛けている。同社も全国に電気自動車向け充電設備を 10,000 箇所設置予定であり、大規模容量の太陽光発電プロジェクトが国内各地で動き出している。海外では、堅調な電力需要増を見込めるトルコでは GAMA 社の発電プラントを中長期的な戦略資産と位置付け、インドでも新たな発電プロジェクトの可能性を見出しつつある。2019/12 通期の市場予想は、売上高が前期比 0.5% 増の 506.25 億 MYR、当期利益が同 50.2% 増の 55.91 億 MYR である。

業績推移

(2018/12 期より決算期を12月期に変更) ※参考レート 1MYR=25.89円

事業年度	2016/8	2017/8	2018/12	2019/12F	2020/12F
売上高 (百万MYR)	44,531	47,416	50,392	50,625	51,765
当期利益 (百万MYR)	7,367	6,904	3,723	5,591	5,739
EPS (MYR)	1.30	1.22	0.65	1.00	1.01
PER (倍)	10.00	10.66	20.00	13.00	12.87
BPS (MYR)	9.28	10.09	10.19	10.07	10.51
PBR (倍)	1.40	1.29	1.28	1.29	1.24
配当 (MYR)	0.32	0.82	0.53	0.55	0.57
配当利回り (%)	2.46	6.34	4.10	4.23	4.38

(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 (MYR)	0.55	(予想はBloomberg)
終値 (MYR)	13.00	2019/6/18

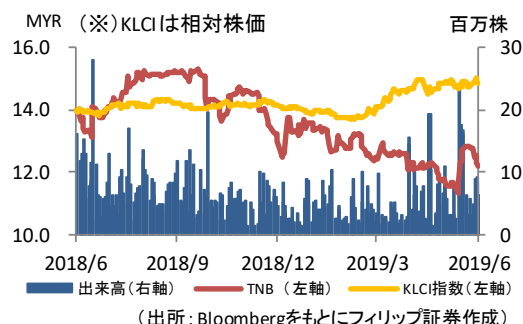
会社概要

マレーシア最大の電力会社。マレーシア国家電力員会を前身とし、1990年に民営化した。水力発電や火力発電、送電・配電事業の中核事業をマレーシア行うほか、インドネシアやインドなどでも事業を行っている。サバ州やラブアン島を含むマレーシア全土に920万件の顧客(商業・工業・一般家庭)を有する。

近年は再生可能エネルギーやその他の環境問題などへの取り組みを通じて持続可能な事業成長への取り組みを加速させている。電気の輸送、供給、販売をするほか、子会社を通じて変圧器やスイッチギアの製造、修理も手掛ける。電力輸送装置の製造、プロジェクトの管理、コンサルティング、土木工事、エネルギープロジェクトの開発、電力機械の修繕などのサービスにも注力している。

企業データ (2019/6/19)

ベータ値	1.17
時価総額 (百万MYR)	73,930
企業価値=EV (百万MYR)	138,174
3か月平均売買代金 (百万MYR)	80.0



主要株主 (2019/6)

1. カザナ・ナショナル	27.27
2. EMPLOYEES PROVIDENT FUND BOARD	15.33
3. ステート・ストリート	14.09

(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

増淵 透吾
 togo.masubuchi@phillip.co.jp
 +81 3 3666 0707

【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>