

## インドフード・サクセス・マクムール(INDF)

移動制限による労働者確保の停滞がパーム油相場を支え、アグリビジネス事業が業績牽引の新たな柱へ

インドネシア | 加工食品 | 業績フォロー

BLOOMBERG INDF:IJ | REUTERS INDF:JK

- 2020/12期9M(1-9月)は、売上高が前年同期比1.6%増、営業利益が同20.6%増、純利益が同12.7%増。粗利益率、営業利益率が向上。
- 巣ごもり消費拡大がCBP事業に寄与。外食需要回復がBogasari事業を押し上げ、パーム油相場上昇がアグリビジネス事業に貢献した。
- 移動制限による労働者確保の停滞がパーム油相場を支えることで、アグリビジネス事業が業績牽引の新たな柱になると期待される。

## What is the news ?

11/27発表の2020/12期9M(1-9月)は、売上高が前年同期比1.6%増の58.77兆IDR、営業利益が同20.6%増の8.62兆IDR、純利益が同12.7%増の4.72兆IDRの増収増益。金融利益を差し引いた純金融費用が同2.0倍の1.57兆IDRと嵩んだが、コロナ禍に伴う巣ごもり消費拡大がCBP事業へ追い風となったほか、レストランなど外食の需要回復に伴いBogasari事業も収益性が改善したことから、売上総利益率が同2.7%ポイント上昇の32.0%、営業利益率が同2.3%ポイント上昇の14.7%と向上し、増益に繋がった。

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消費者向けブランド製品(CBP)事業は、売上高が同3.9%増の33.71兆IDR、セグメント営業利益が同13.0%増の6.19兆IDR。②小麦粉やパスタなど小麦製品のブランド「Bogasari」事業は、売上高が同3.5%減の16.66兆IDR、セグメント営業利益が同8.9%増の1.24兆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、売上高が同3.0%増の10.32兆IDR、セグメント営業利益が同4.5倍の5,719億IDR。④物流事業は、売上高が同9.1%増の3.41兆IDR、セグメント営業利益が同9.1%減の1,347億IDRだった。

## How do we view this ?

アグリビジネス事業は、揚げ物やマーガリンの原料となるパーム油の国際相場の堅調な推移を受けて平均粗パーム油販売価格が上昇基調で推移していることから、業績を牽引する新たな柱となると期待される。政府によるバイオ30%混合のB30ディーゼル義務化が2020年から実現したことのほか、コロナ禍に伴い国を跨ぐ移動が制限されたことから労働者確保が停滞して収穫が遅れていることにより、パーム油の国際相場が11年2月以来約10年ぶりの高値圏で推移する主な要因となっている。コロナ禍の影響が続くことはアグリビジネス事業への追い風になるとみられる。

また、9Mの国内売上高が前年同期比1.4%減の50.99兆IDRだったのに対し、海外売上は25.3%増の7.78兆IDRと伸びた。中東・アフリカが同2.0倍の3.30兆IDRとなるなどイスラム教国という共通の消費生活様式を通じ、中東やアフリカなどの海外での売上増が今後の成長を後押ししよう。

## 業績推移

※参考レート 1IDR=0.0073円

事業年度	2017/12	2018/12	2019/12	2020/12F	2021/12F
売上高(十億IDR)	70,186	73,394	76,593	81,065	92,667
純利益(十億IDR)	4,156	4,166	4,908	5,452	6,341
EPS(IDR)	473.00	474.00	559.00	631.12	712.08
PER(倍)	14.27	14.24	12.08	10.70	9.48
BPS(IDR)	3,565.03	3,828.32	4,302.52	4,370.14	4,785.41
PBR(倍)	1.89	1.76	1.57	1.54	1.41
配当(IDR)	237.00	236.00	278.00	274.40	317.72
配当利回り(%)	3.51	3.50	4.12	4.07	4.71

(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) 274.40 (予想はBloomberg)  
終値(IDR) 6,750 2021/1/11

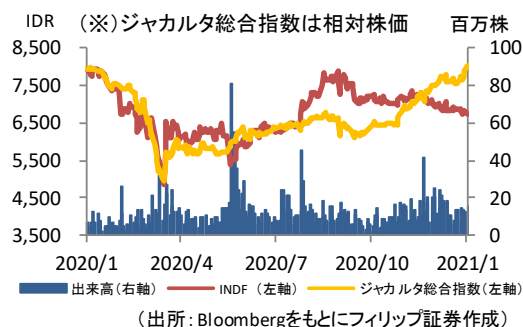
## 会社概要

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。②Bogasari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(2021/1/12)

ベータ値 0.88  
時価総額(十億IDR) 59,487  
企業価値=EV(十億IDR) 130,742  
3か月平均売買代金(十億IDR) 91.6



## 主要株主(2021/1)

(%)  
1.FPIML 50.07  
2.VANGUARD GROUP 1.81  
3.ブラックロック 1.29

(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  
kazuhiko.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  
リサーチ部 李 一承

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>

- ・ 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。