

インドフード・サクセス・マクムール(INDF)

小麦価格高騰で粗利益率の動向に足元不透明も、ハラール認証食品のイスラム圏への輸出拡大が成長原動力

インドネシア | 加工食品 | 業績フォロー

BLOOMBERG INDF:IJ | REUTERS INDF:JK

- 2024/12期1Q（1-3月）は、売上高が前年同期比0.8%増、営業利益が同29.2%増。インドミ一の需要増および粗利益率の低下改善が貢献。
- 小麦相場は価格下落が粗利益率改善の原動力だったもののロシアで霜害が発生したことを受けて急騰。業績の先行き見通しに不透明感。
- インドミ一はイスラム教の戒律に沿う「ハラール認証」食品としてイスラム圏への輸出拡大が加速。政府もハラール認証制度を整備で後押し。

What is the news?

4/30発表の2024/12期1Q（1-3月）は、売上高が前年同期比0.8%増の30.79兆IDR、営業利益が同29.2%増の6.41兆IDR、純利益が同30.3%減の3.54兆IDR。外貨建て資金調達に係る未実現損失など一時的要因を除く調整後のコア純利益は同10.3%増の3.20兆IDRだった。インドネシア国民食の即席麺「インドミ一」の堅調な需要が続くなか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「Bogasari」事業やアグリビジネス事業は減収も増益を確保した。利益面では粗利益率が同3.1ポイント上昇の34.1%へ改善したことが業績に貢献した。

1Q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、外部売上高が前年同期比5.6%増の19.46兆IDR、セグメント営業利益が同13.5%増の4.68兆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7.2%減の6.64兆IDR、セグメント営業利益が同4.8%増の5254億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9.7%減の2.70兆IDR、セグメント営業利益が同10.3%増の4694億IDR。④物流事業は、売上高が同0.5%増の1.97兆IDR、セグメント営業利益が同29.2%増の2364億IDRだった。

How do we view this?

CBP事業のインドミ一およびBogasari事業の小麦粉・パスタの原料となる小麦の国際先物相場は小麦の世界最大の輸出国であるロシアで霜害が発生したことを受けて急騰。過去2年間豊作が続いてきたため3月には1ブッシェル5ドル台前半と約3年半ぶりの安値まで下がっていたなか、5/15に1ブッシェル7ドル台近辺と、約9ヶ月ぶり高値となった。霜害などの被害の全貌判明には時間がかかるため相場の上昇圧力が長引く見通しであり、業績面の重しとなる可能性がありそうだ。

他方、代表的な即席麺ブランド「インドミ一」はイスラム教の戒律に沿う「ハラール認証」食品としてイスラム圏への輸出拡大が加速。23年度年間の中東・アフリカへの売上高が前期比8.1%増の16.15兆IDR。インドネシア政府によるハラール認証制度の整備も同社の成長を後押ししよう。

業績推移		※参考レート 1IDR=0.0096円			
事業年度	2021/12	2022/12	2023/12	2024/12F	2025/12F
売上高(十億IDR)	99,345	110,830	111,703	116,207	122,764
当期利益(十億IDR)	7,662	6,359	8,147	9,503	10,527
EPS (IDR)	873.00	724.00	928.00	1,134.93	1,243.32
PER (倍)	7.07	8.53	6.65	5.44	4.97
BPS (IDR)	5,527.71	6,132.26	6,741.47	7,579.08	8,473.27
PBR (倍)	1.12	1.01	0.92	0.81	0.73
配当 (IDR)	278.00	278.00	257.00	365.09	426.65
配当利回り (%)	4.50	4.50	4.16	5.91	6.91

(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) **365.09** (予想はBloomberg)
 終値 (IDR) **6,175** 2024/6/10

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。

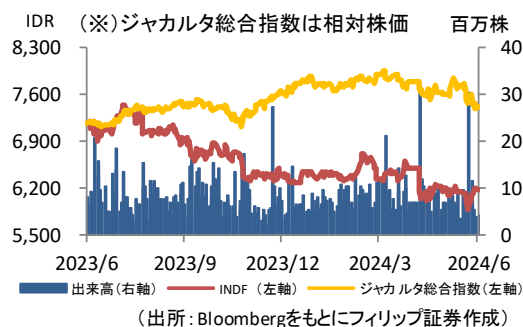
②Bogasariは、インドネシア最大の製粉事業者であり、最終製品は「Cakra Kembar」、「Segitiga Biru」、「Kunci Biru」、「Lencana Merah」などの既存ブランドのもと販売される。

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 (2024/6/11)

ベータ値	0.49
時価総額(十億IDR)	54,219
企業価値=EV(十億IDR)	118,803
3ヵ月平均売買代金(十億IDR)	53.9



主要株主 (2024/6)

1.FPIML	50.07
2.VANGUARD GROUP	2.06
3.FIL LIMITED	1.37

（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

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。