

チャルーン・ポーカパン・インドネシア(CPIN)

養鶏用飼料事業は、鶏肉消費量の増加、およびトウモロコシの安定調達により、持続的に安定した利益率を確保へ
 インドネシア | 農産物 | 業績フォロー

フィリップ証券株式会社

BLOOMBERG CPIN:IJ | REUTERS CPIN:JK

- 2020/12通期は、売上高が前期比横ばい、売上総利益が同3.5%増、営業利益が同3.9%増、当期利益が同5.4%増だった。
- コロナ禍を受けた国内鶏肉需要の減退が減収に響いた一方、原材料のトウモロコシ価格低下による粗利率上昇などが増益に貢献した。
- 養鶏用飼料事業は、鶏肉消費量の長期的増加、および原材料のトウモロコシの安定調達により、持続的に安定した利益率が見込まれる。

What is the news?

5/28発表の2020/12通期は、売上高が前期比横ばいの42.51兆IDR、売上総利益が同3.5%増の8.25兆IDR、営業利益が同3.9%増の5.13兆IDR、当期利益が同5.4%増の3.84兆IDR。コロナ禍を受けたインドネシアの鶏肉需要減退が売上の伸び悩みに繋がった一方、利益面では販管費率が0.17ポイント上昇の6.78%に悪化した。養鶏用飼料の原材料となるトウモロコシ価格の前期比低下によって原材料費が同2.2%減となったことに伴い、粗利率が0.65ポイント上昇の19.41%へ改善したことが増益に寄与した。

事業セグメント別の通期業績は以下の通り。①養鶏用飼料事業は、売上高が前期比11.0%減14.23兆IDR、セグメント利益が同1.4%増の3.91兆IDR。②ブロイラー事業は、売上高が同10.1%増の19.03兆IDR、セグメント利益が前期の▲5,278億IDRから7,310億IDRへ黒字転換。③初生ひな事業は、売上高が同22.2%減の2.15兆IDR、セグメント利益が前期の1.13兆IDRから▲1,049億IDRへ赤字転落。④鶏肉加工食品事業は、売上高が同14.6%増の5.60兆IDR、セグメント利益が同5.5%増の8,269億IDR。⑤その他事業は、外部売上高が同5.2%減の1.48兆IDR、セグメント利益が前期の▲435億IDRから370億IDRへ黒字転換となった。

How do we view this?

同社のブロイラー事業は、外部売上高に占める構成比が45%を占め、かつ、高い増収率を示しているものの、生産コストを下回る低い販売価格が続くため、セグメント利益が恒常的に伸び悩んでいる。同事業の安定的な成長のためには、コロナ禍からの回復に伴う経済活動正常化によって鶏肉消費需要が高まることだけでなく、政府による鶏肉生産業者保護のためのブロイラー価格引き上げ政策も必要とされよう。

一方で、同社は市場シェア31%を占めるインドネシア最大の養鶏用飼料の生産業者であり、養鶏用飼料の需要は鶏肉の消費量の長期的増加の恩恵を受けやすい。2008年から10年間のBloomberg調査によれば、国内の鶏の数が年平均増加率6.6%と、国内人口増加率の約5倍に上る。しかも、養鶏用飼料の原材料となるトウモロコシに関し、異種間で交雑させて優れた形質を示す「ハイブリッド・コーン」の種子を扱う契約農家の数が2019年までの5年間で3.5倍となるなど、安定調達に不安が小さいことから、中長期的に安定した利益率を確保することが見込まれよう。

業績推移

※参考レート 1IDR=0.0076円

事業年度	2018/12	2019/12	2020/12	2021/12F	2022/12F
売上高(十億IDR)	53,957	42,501	42,518	61,300	65,444
当期利益(十億IDR)	4,554	3,644	3,842	4,058	4,660
EPS(IDR)	278.00	222.00	234.00	247.86	284.86
PER(倍)	22.39	28.04	26.60	25.11	21.85
BPS(IDR)	1,181.59	1,273.50	1,422.92	1,565.06	1,777.21
PBR(倍)	5.27	4.89	4.37	3.98	3.50
配当(IDR)	118.00	81.00	81.00	89.15	114.32
配当利回り(%)	1.90	1.30	1.30	1.43	1.84

(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)	89.15	(予想はBloomberg)
終値(IDR)	6,225	2021/6/22

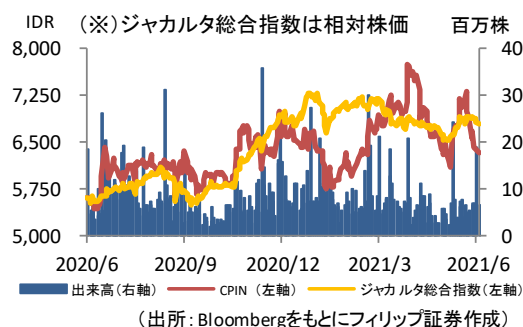
会社概要

1972年設立。インドネシアにおける農業ビジネスのリーディングカンパニーで、主に養鶏用飼料、養鶏、加工食品を手掛ける。その他、素材や医薬品の輸入販売、プラスチック製品の製造・販売、卸売事業、輸送・流通事業なども行っている。

同事業セグメントは、利益面では、①養鶏用飼料事業が最大であり、様々な形態で、外部だけでなく、ブロイラー事業など社内の他の事業セグメントにも提供している。「非飼料」の養鶏分野では、②ブロイラーを商用向けに飼育するブロイラー事業のほか、③初生ひな(day-old-chicks)を飼育し養鶏業者に販売する初生ひな事業を展開。また、④同社が成長事業として位置づけている鶏肉加工食品事業では、「Golden Fiesta」、「Fiesta」、「Champ and Okey」の4ブランドのもと、Ready-To-Eatのインスタント食品を中心に製造・販売している。

企業データ(2021/6/23)

ベータ値	1.31
時価総額(十億IDR)	102,078
企業価値=EV(十億IDR)	103,871
3ヵ月平均売買代金(十億IDR)	48.7



主要株主(2021/6)

1.CENTRAL AGROMINA PT	55.53
2.VANGUARD GROUP	1.62
3.ブラックロック	1.15

(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
 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
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>