2019 年 9 月 3 日

PhillipCapital
Your Partner In Finance

フィリップ証券株式会社

ユナイテッド・トラクターズ（UNTR）

金鉱事業の立ち上がり順調、インドネシア建機市場シェア首位のコマツ製機械を擁して首都移転需要の恩恵へ

インドネシア | 工業製品販売・レンタル | 業績フォロー

BLOOMBERG UNTR:IJ | REUTERS UNTR.JK

- 2019/12 期 1H（1-6 月）は売上高が前年同期比 11.2%増、粗利益が同 14.9%増、純利益が同 1.8%増。採掘請負事業と金鉱事業が寄与。
- 建設機械事業は同 12.7%減だったが、「コマツ」は国内市場占有率 36%で首位を堅持。採掘請負事業、炭鉱事業、金鉱事業は増収。
- 建設事業の ACSET 社大口新規受注、金鉱事業の順調な立ち上りに加え、インドネシア首都移転に係る需要が見込まれよう。特に市場シェア首位のコマツ製機械を擁する建設機械への恩恵が期待される。

What is the news？

8/16 発表の 2019/12 期 1H（1-6 月）は、売上高が前年同期比 11.2%増の 43.31 兆 IDR、粗利益が同 14.9%増の 10.63 兆 IDR、純利益が同 1.8%増の 5.57 兆 IDR となった。建設機械事業が減収となったものの、採掘請負事業の増収、および新たにセグメントに加わった金鉱事業が貢献した。粗利益率が前年同期の 23.8%から 24.6%に向上した。

事業セグメント別の売上高は以下の通り。建設機械事業が同 12.7%減の 12.08 兆 IDR。主力の「コマツ」は占有率 36%の市場リーダーとしての位置を堅持したものの、販売台数が同 20%減の 1,917 台に落ち込んだことが響いた。採掘請負事業は同 10.5%増の 19.26 兆 IDR。石炭生産量が同 7.4%増、および表土除去量が同 5.3%増となったことが寄与した。炭鉱事業は同 13.4%増の 6.79 兆 IDR。合計石炭生産量は同 11.4%増の 492.1 万トンだったが、高単価のコークスが同 2.0 倍の 67.4 万トンとなったことが貢献した。金鉱事業は 3.63 兆 IDR（前年同期はゼロ）。金の販売量が 19.4 万オンスに達した。建設事業は同 7.0%減の 1.54 兆 IDR。インフラ事業に関して幾つかのプロジェクトが完成時期に差し掛かったこと、および ACSET 社が請負業者への事前融資（CPF）遅延や建築プロジェクトに関する費用増のために業績が悪化（1H の純利益が前年同期の 730 億 IDR から▲4,040 億 IDR へ赤字転落）したことが響いた。

How do we view this？

以下の 3 点より同社は投資対象として注目に値すると考えられる。①1H で建設事業の業績面で負の要因となった ACSET 社が 1H に合計で 1.4 兆 IDR 相当の新規受注を獲得しており、懸念要因の一つが払拭されつつある。②前期までに無かった金鉱事業の売上高構成比が 1H で一気に 8.4%に達する立ち上りを示し、かつ今後の収益安定化への貢献が見込める。③8/26 にジョコ大統領がインドネシア首都を東カリマンタン州に移転すると発表。建設機械の需要増が見込める中、同社販売の小松製作所（6301）製「コマツ」の同国内市場シェアは 1H で 36%であり、2 位で並ぶキャタピラー（CAT）と日立建機（6305）の 18%に大差を付けていることは同社への恩恵となろう。2019/12 通期市場予想は、売上高が前期比 4.6%増の 88.55 兆 IDR、当期利益は同 1.2%増の 11.26 兆 IDR である。

業績推移　※参考レート 1IDR=0.0074円

事業年度	2016/12	2017/12	2018/12	2019/12F	2020/12F
売上高(十億IDR)	45,539	64,559	84,624	88,552	90,992
純利益(十億IDR)	5,002	7,403	11,125	11,260	11,564
EPS(IDR)	1,341.00	1,985.00	2,983.00	2,988.49	3,090.00
PER（倍）	15.36	10.38	6.91	6.89	6.67
BPS(IDR)	10,954.04	12,161.08	14,417.53	16,135.39	17,908.42
PBR（倍）	1.88	1.69	1.43	1.28	1.15
配当(IDR)	536.00	893.00	1,193.00	1,216.96	1,154.30
配当利回り（%）	2.60	4.33	5.79	5.91	5.60

（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)	1,216.96	（予想はBloomberg）
終値(IDR)	20,600	2019/9/2

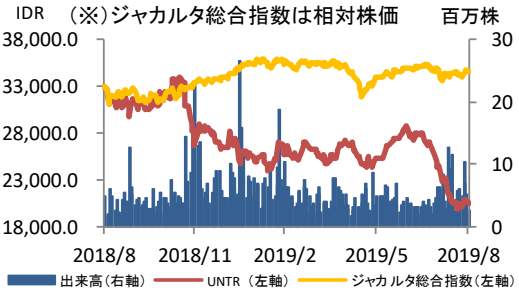
会社概要

1972年設立。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、UDトラックスなどの世界的なブランドを扱う。インドネシア国内22州で展開しており、19支店、22のサポートセンター、11の駐在所から成る建機販売ネットワークを構築している。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つのセグメントで構成されていたが、2018/12よりマルタベ金鉱山（北スマトラの南タパヌリ）からの金産出を行う金鉱事業が事業セグメントに加わった。

建設機械事業は、重機を販売する。採掘請負事業は、子会社のPamapersada Nusantara（PAMA）およびその子会社であるKalimantan Prima Persada（KPP）を通じて鉱業サービスを提供する。炭鉱事業は、子会社のTuah Turangga Agung（TTA）の石炭鉱業事業を通じて展開している。現在、TTA は子会社のAsmin Bara Bronang（ABB）、Telen Orbit Prima(TOP)、Suprabari Mapanindo Mineral（SMM）によって管理されている。建設事業は、子会社のAcset Indonusa（ACSET）を通じて行っている。金鉱事業は、マルタベ金鉱山の鉱物資源埋蔵量が810万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。

企業データ（2019/9/3）

ベータ値	0.95
時価総額（十億IDR）	77,027
企業価値=EV（十億IDR）	84,369
3ヵ月平均売買代金（十億IDR）	112.7



（出所：Bloombergをもとにフィリップ証券作成）

主要株主（2019/9）

	（%）
1.アストラ・インターナショナル	59.50
2.VANGUARD GROUP	1.50
3.SCHRODER INVESTMENT MANAGEMENT	1.40

（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

増渕 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 増渕透吾

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＞