

ゴールデン・アグリリソースズ(GAGR)

中国のパーム油輸入拡大、インドネシアのB30義務化、シナルマス・グループのデジタル化が業績改善に貢献へ
 シンガポール | 農産物 | 業績フォロー

フィリップ証券株式会社

BLOOMBERG KEP:GGR | REUTERS GGR.SI

- 11/14発表の2019/12期3Q(7-9月)は、売上高が前年同期比0.9%増、EBITDAが同39.0%増、純利益が80万USDへ黒字転換。
- パーム果実やパーム油製品のイールド上昇、バイオ20%混合バイオディーゼルの実施、およびCPO価格上昇が増収増益に寄与した。
- 中国のパーム油輸入拡大見通し、インドネシアのB30義務化、およびシナルマス・グループのデジタル化が業績改善に寄与しよう。

What is the news ?

11/14発表の2019/12期3Q(7-9月)は、売上高が前年同期比0.9%増の15.63億USD、EBITDAが同39.0%増の1.07億USD、純利益が前年同期の▲6,400万USDから80万USDへ黒字転換。粗パーム油(CPO)のFOB価格が同2%上昇、パーム油製品の生産高が増25%増となったことが増収・増益に寄与した。

セグメント別の業績は以下の通り。上流工程のプランテーション&パーム油精製事業は、売上高が同33.8%増の3.56億USD、EBITDAが同94.4%増の7,000万USD。パーム果実のイールド(単位面積当たり収量)が同1.1%ポイント上昇の5.9%、パーム油製品のイールドが同0.3%ポイント上昇の1.6%になるなど生産性が改善したこと、およびCPO(粗パーム油)のFOB(本船甲板渡し条件)価格が同2.3%上昇したことが寄与し、増収・増益となった。下流工程のパームおよびラウリン酸・その他事業は、売上高が同0.3%増の15.47億USD、EBITDAが同7.3%減の3,800万USD。インドネシア政府によりバイオ20%混合バイオディーゼル(B20)の使用義務化が実施されたことから販売数量が同1.8%増となったこと、およびCPO価格上昇により増収となった。その一方、CPO価格上昇に伴う仕入れコスト上昇のためEBITDAマージンが同0.2%ポイント悪化の2.5%となったことが響き、EBITDA減益となった。

How do we view this ?

CPO価格の低迷が2019/12期の業績低迷の主な要因となる中、同社はCPOの堅調な需要増、およびバイオディーゼルを含むグローバルな需要増に支えられてCPO価格が中長期的に上昇すると見込んでいる。中国ではASF(アフリカ豚コレラ)の影響で豚の飼料となる大豆輸入が減少し、大豆から加工される大豆油の生産量の減少を補うためにパーム油の輸入が拡大しており、パーム油の国際相場を押し上げている。また、インドネシア政府は2018/9よりB20プログラムを完全義務化し、2020年よりバイオ30%混合バイオディーゼル(B30)の使用が義務化された。これらが今後のCPO価格を下支えすると期待される。更に、シナルマス・グループ全体がデジタル化に動き出していることが同社の経営効率化に寄与しよう。2019/12通期の市場予想は、売上高が前期比3.8%減の68.97億USD、当期利益が前期の▲180万USDから▲1,730万USDに赤字幅拡大。

業績推移

※参考レート 1USD=109.79円

事業年度	2016/12	2017/12	2018/12	2019/12F	2020/12F
売上高(百万USD)	7,208	7,507	7,167	6,897	8,045
当期利益(百万USD)	399	74	-1	-17	94
EPS(USD)	0.03	0.01	0.00	0.00	0.01
PER(倍)	7.17	21.50	-	-	21.50
BPS(USD)	0.32	0.31	0.33	0.35	0.33
PBR(倍)	0.67	0.69	0.65	0.61	0.65
配当(USD)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
配当利回り(%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

(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(USD)	0.00	(予想はBloomberg)
終値(SGD)	0.21	2020/2/11

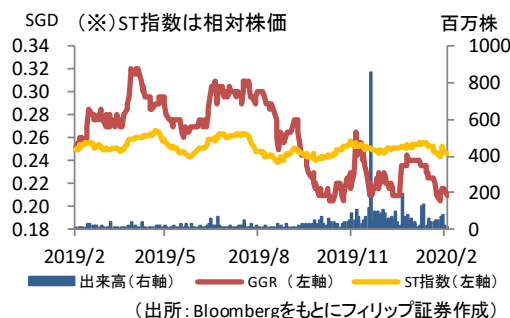
会社概要

1996年に創業。インドネシア最大級の財閥であるシナルマス・グループの傘下であり、インドネシアで展開する世界第2位のパーム油のプランテーション企業。1999年にシンガポール証券取引所に上場した。ヤシの栽培、収穫、加工から、パーム原油、パーム核の流通販売を手掛ける。パーム原油を精製加工した料理油・マーガリン・ショートニングも販売。中国に深水港を含む保管施設、種油粉碎施設、食用油の精製・加工施設があり、中国国内において麺なども販売している。

上流工程のプランテーション&パーム油精製事業と下流工程のパーム&ラウリン酸・その他事業の2事業セグメントで構成される。

企業データ(2020/2/12)

ベータ値	1.05
時価総額(百万SGD)	2,674
企業価値=EV(百万SGD)	6,493
3か月平均売買代金(百万SGD)	15.4



主要株主(2020/2)

1.FLAMBO INTERNATIONAL LTD	50.35
2.シルチェスター・インターナショナル	12.01
3.ASCENT WEALTH INVESTMENT LIMITED	5.89

(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

+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>