2021 年 10 月 12 日

PhillipCapital
Your Partner In Finance

フィリップ証券株式会社

オラム・インターナショナル（OLAM）

事業再編により、主力 2 事業の分離と IPO で事業利益率向上を図り、持株会社は中長期戦略重視で持続的成長へ

シンガポール | 農産物卸売 | 業績フォロー

BLOOMBERG OLAM:SP | REUTERS OLAM.SI

- 2021/12期1H（1-6月）は、売上高が前年同期比33.7%増、EBITDAが同34.4%増、オペレーショナル純利益が同2.2倍の増収増益。
- 食品原料（OFI）、グローバルアグリ（OGA）、オラムインターナショナル（OIL）の3部門へ事業再編。OFIとOGAのIPOを目指している。
- 事業再編で経営判断迅速化と事業利益率向上を図る一方、OILが中長期観点を重視。持続的成長へバランスの良い事業構造となった。

What is the news?

8/13発表の2021/12期1H（1-6月）は、売上高が前年同期比33.7%増の228.33億SGD、EBITDAが同34.4%増の9.35億SGD、純利益が同26.7%増の3.82億SGD。非中核事業資産の処分関連費用および米国の香辛料製造・販売会社オールド・トンプソンの買収に係る費用など一時的要因を除くオペレーショナル純利益は同2.2倍の4.36億SGDと堅調だった。全体の販売数量が同11.5%増の2,236万MT（トン）となったことが増収に寄与したほか、金融費用の減少も増益に貢献した。

1Hの部門セグメント別のEBIT（利払い前税引き前利益）は以下の通り。①食品原料部門（OFI）が前年同期比22.9%増の3.16億SGD。うち、「原料委託・サプライチェーン」が同41.9%増、「付加価値食品原料・ソリューション」が同13.0%増だった。②グローバルアグリ部門（OGA）が同58.9%増の4.07億SGD。うち、「食料および飼料（企画・商品化）」が同61.8%増、「食料および飼料（加工・高付加価値化）」が同13.5%増、「繊維および農業サービス」が同2.5倍。③売却対象（非中核）事業または育成新規事業を対象とするオラム・インターナショナル部門（OIL）が前年同期の▲9,010万SGDから▲8,220万SGDへ赤字幅縮小。

How do we view this?

OFIとOGAを柱とした事業再編計画の実行に伴い、一時的な費用の発生が2H（7-12月）も続く見通し。その一方、グループ収益の8割以上は需要が不況や景気後退の影響を受けにくい食品カテゴリーであることから、2021年度を通じた市場を取り巻く外部環境の不確実性への適切な対応に問題はないものと会社は見込んでいる。

今年5月に米香辛料大手オールド・トンプソンを9.50億USDで買収したOFIは、2022年半ばまでのロンドン取引所とシンガポール取引所への同時上場を目指して年末までに別会社として本社から分離予定。IPOで調達する資金は事業拡大に振り向けられる見通しだ。OGAについても2023年前半までの上場を計画するなど、事業再編とIPOを通じて多様な事業群を簡素化するとともに経営判断の迅速化を図り、各事業の利益率を高める狙いだ。他方で、持株会社のOILは、非中核資産の売却、有望事業収益化を目指す事業懐胎、新規事業創出など、短期利益にとらわれない中長期的戦略を重視。持続的成長に向けてバランスの良い事業構造と言えよう。

業績推移　※参考レート 1SGD=83.61円

事業年度	2017/12	2018/12	2019/12	2020/12	2021/12F
売上高（百万SGD）	26,272	30,479	32,992	35,820	-
当期利益（百万SGD）	580	347	564	245	-
EPS（SGD）	0.17	0.09	0.15	0.06	-
PER（倍）	10.29	19.44	11.67	29.17	-
BPS（SGD）	1.67	1.60	1.63	1.47	-
PBR（倍）	1.05	1.09	1.07	1.19	-
配当（SGD）	0.07	0.07	0.08	0.07	-
配当利回り（%）	4.00	4.00	4.57	4.00	-

（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（SGD）	-	（予想はBloomberg）
終値（SGD）	**1.75**	2021/10/11

会社概要

1989年設立の食品・農産物商社。政府系投資会社テマセクHDが約46%を所有するほか、三菱商事（8058）が約15%を保有する。コメダHD（3543）のコメダ珈琲にコーヒー豆を供給している。

同社は「2019-2024年ストラテジック・プラン」の下、非中核資産・事業売却と経営資源再配分のため、2020年に事業再編を実施した。

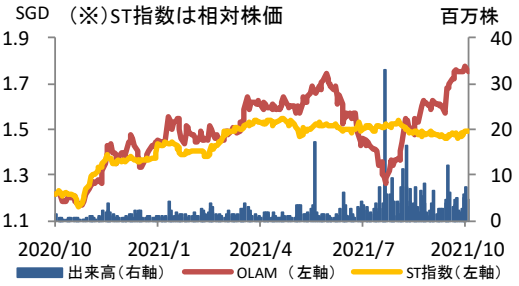
①「食料原料部門（OFI）」は、ココア、コーヒー、ナッツ、スパイス、乳製品のビジネスを取扱い、「原料委託・サプライチェーン」と「付加価値食品原料・ソリューション」の2つのサブセグメントから構成される。

②「グローバル農業部門（OGA）」は、穀物、総合飼料＆タンパク質、食用油、米、綿花、その他農産物、およびコモディティ関連金融サービスを取扱い、「食料および飼料（企画・商品化）」、「食料および飼料（加工・高付加価値化）」、および「繊維＆農業サービス」の3つのサブセグメントから構成される。

③OFIとOGAの持ち株会社である「オラム・インターナショナル部門（OIL）」は、カーブアウト、IPO、事業売却など「非中核資産・事業売却」のほか、オラム・パーム・ガボン（OPG）、パッケージ食品、インフラ・物流の3ビジネスを対象とした「事業の懐胎」、および持続可能なライフスタイルに貢献するためのビジネス・プラットフォーム開発に係る「事業の創出」の3つのサブセグメントを運営する。

企業データ（2021/10/11）

ベータ値	0.88
時価総額（百万SGD）	6,458
企業価値=EV（百万SGD）	19,460
3ヵ月平均売買代金（百万SGD）	7.4



（出所：Bloombergをもとにフィリップ証券作成）

主要株主（2021/10）　（%）

1.テマセク・ホールディングス	46.26
2.三菱商事	15.03
3.KEWALRAM SINGAPORE LTD	7.05

（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

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。