



よくわかる インドネシアの産業と企業

Guide to industries and companies in Indonesia

インドネシアの成長を支える産業の概観と企業紹介



PCA ASSET

ピーシーエー・アセット・マネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第379号
加入協会 社団法人投資信託協会
社団法人日本証券投資顧問業協会

よくわかる インドネシアの 産業と企業

Guide to industries and companies in Indonesia

インドネシアの成長を支える
産業の概観と企業紹介

02 銀行業界

- バンク・マンディリ ●バンク・ラクヤット・インドネシア
- バンク・セントラル・アジア ●バンク・ネガラ・インドネシア
- バンク・ダナモン・インドネシア

06 資源業界

- ブミ・リソーシズ ●アダロ・エネルギー ●アネカ・タンバン
- インターナショナル・ニッケル・インドネシア (インコ)
- ベルサハーン・ガス・ネガラ

10 消費財・製薬業界

- ユニリーバ・インドネシア ●アストラ・アグロ・レスタリ
- ハンジャヤ・マンダラ・サンプルナ ●グダン・ガラム
- カルベ・ファルマ

13 素材業界

- セメン・グレシク ●インドセメント ●バリト・パシフィック

15 自動車・機械業界

- アストラ・インターナショナル ●ユナイテッド・トラクターズ

17 通信業界

- テレコム・インドネシア ●インドサット



インドネシアの銀行業界

新興国が成長を遂げる時、最も重要な役割を担うのが金融セクターと言っても過言ではありません。日本においても高度経済成長時代には、官僚と民間金融機関が協力し合い、産業を発展させていったことは、ドラマ化などもされていることから、イメージしやすいことでしょう。

実際、インドネシアの発展を支援してきたアジア開発銀行（ADB）は、インドネシアが昨年で借款条件が緩いアジア開発基金（ADF）対象国から卒業し、今後は中間所得国としての複雑な開発需要に直面していくことになることと指摘しています。

また、格付会社ムーディーズ・インベスターズ・サービスは、インドネシアの外貨建ておよび自国通貨建てソブリン債務格付けを「Ba3」から「Ba2」に上げています。格付けの見通しは「安定的」としており、発展著しい同国において金融機関の役割は、ますます拡大していくことでしょう。

業績は堅調です。2008年12月期決算を見ると、国内大手5銀行中4行が、20%以上の増益を記録しており、巨額赤字に苦しむ日米欧の金融機関とは一線を画していることが分かります。

純利益を見ると、最大手の国営バンク・マンディリが22.3%増の5兆3,153億ルピアに続き、2位バンク・ラクヤット・インドネシア（BRI）は、前年比23.2%増の5兆9,584億ルピア、3位バンク・セントラル・アジア（BCA）が28.7%増の5兆7,761億ルピアとなっています。

4位のバンク・ネガラ・インドネシア（BNI）の純利益は1兆2,259億ルピアで、35.9%と最大の増益を記録する一方、5位バンク・ダナモン・インドネシアは27.7%減の1兆5,300億ルピアに落込んでいます。

ここから分かることは、各行の位置づけはイメージ的には日本ではメガバンク並みですが、収益規模は地銀並みということ。日本の2倍の人口を抱えることを考えれば、成長の余地は限りなく残されていることに気づくでしょう。

ただし、各行の好業績が環境が良いことだけだと考えると見誤ります。08年には公的資金の注入を受けた上場銀行バンク・センチリーの存在等もあり、各行が知恵を絞って特徴を出している姿にも注目したいところです。

バンク・マンディリ

PT Bank Mandiri (Persero) Tbk (Public, JAK:BMRI)

国営・民間銀行最大手。アジア経済危機後に行われたインドネシア銀行再編庁(IBRA)の銀行再編により、7行の商業銀行のうち4行が合併して誕生しました。

08年の好決算が現在も続いています。09年1-6月期の利息収益を見ると前年同期比23.6%増の8兆6,604億ルピア、純利益が12.8%増の2兆9,443億ルピアを計上しています。

09年6月末時点の貸付残高は、前年同月から32兆ルピア(21.4%)増の181兆6,000億ルピア。一方、預金残高も21.5%増の287兆1,000億ルピアと順調な拡大を見せています。

懸念される不良債権に関しては、2005年には同行の不良債権のうち上位30社が7割に当たる19兆ルピア

を占めていた大口不良債権先を減少させてきたことにより、不良債権比率を低位に抑えることに成功し始めています。

また、成長戦略にも着々と布石を打っています。現状では企業向け貸出しが大きいため、消費者向け融資の拡大をめざし、08年には二輪・四輪ローン会社のトゥナス・ファイナンス・サラナ(トゥナス・ファイナンス)への投資を行っています。

システム面にも注意を払っています。ITを含めサービスを国際銀行レベルに上げたいと考え、2001年以来、技術面の発展に総額2億米ドルの予算を計上、順調に消化しつつ、企業のステージアップを図っています。

バンク・ラクヤット・インドネシア

PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (Public, JAK:BBRI)

業界第2位。米経済誌フォーブスが09年9月に発表したアジアの優秀企業50社のうち、同行がインドネシアから唯一選出されています。しかも、2年連続の選出で、貸付けが好調で過去5年の平均で営業利益が前年比20%増加しており、今年は貸付けが伸びていることから、さらに増益すると予想しています。

背景には、大企業取引が主力のマンディリに比べ、

経済危機の影響が比較的軽微にとどまった中小事業者向け融資に注力したことが奏功したと考えられます。日本では、経済危機の影響は中小事業者に大きく出ているため、日本と比較をしても好調ぶりが伺えます。

顧客対応にも定評があります。2003年に財政赤字の補てん策の一環である国営企業の民営化と政府保有の銀行株の売却計画が行われた際、同行の政府保有株の新規株式公開(IPO)では、同行顧客を対象とした割当が約20分間で応募が締切られ、公募段階では13.6倍の応募超過を記録。4兆1,700億ルピア(国庫納入分は2兆5,000億ルピア)を調達するなどアジア経済危機以降最大のIPOとなったのです。

顧客がそのまま株主になりたいと思わせるところに、同行の強さが隠されていると言えるでしょう。





バンク・セントラル・アジア

PT Bank Central Asia Tbk (Public, JAK:BBCA)

業界3位。アジア・ウォールストリート・ジャーナルが読者を対象に調査した2009年度の「尊敬されるアジア企業200社」でインドネシア国内ランキング総合4位に入っています。最大手である国営バンク・マンディリが7位であることを考えれば、革新的な企業と捉えることができるでしょう。

この背景には、個人・中小企業取引や地場金融商品に強みを持つことが挙げられます。この点に注目したのが日本の三井住友フィナンシャルグループ。09年7月に傘下の三井住友銀行が業務提携契約に関する覚書を締結したと発表しています。

インドネシアでの強みを持つ同行と国際金融でのノウハウを有する三井住友銀行が協働することで協調融資、貿易金融をはじめとする企業取引(コーポレート・ファイナンス)など協働の可能性についても検討していくようです。

09年1-6月期の連結決算では、利息収益が前年同期比42.7%増の7兆6,672億ルピア、純利益は35.9%増の3兆3,030億ルピアを計上し、好調を維持しています。また、不良債権比率は1.85%と低位にとどまっている点から、好業績を維持している点が伺えます。

バンク・ネガラ・インドネシア

PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk (Public, JAK:BBNI)

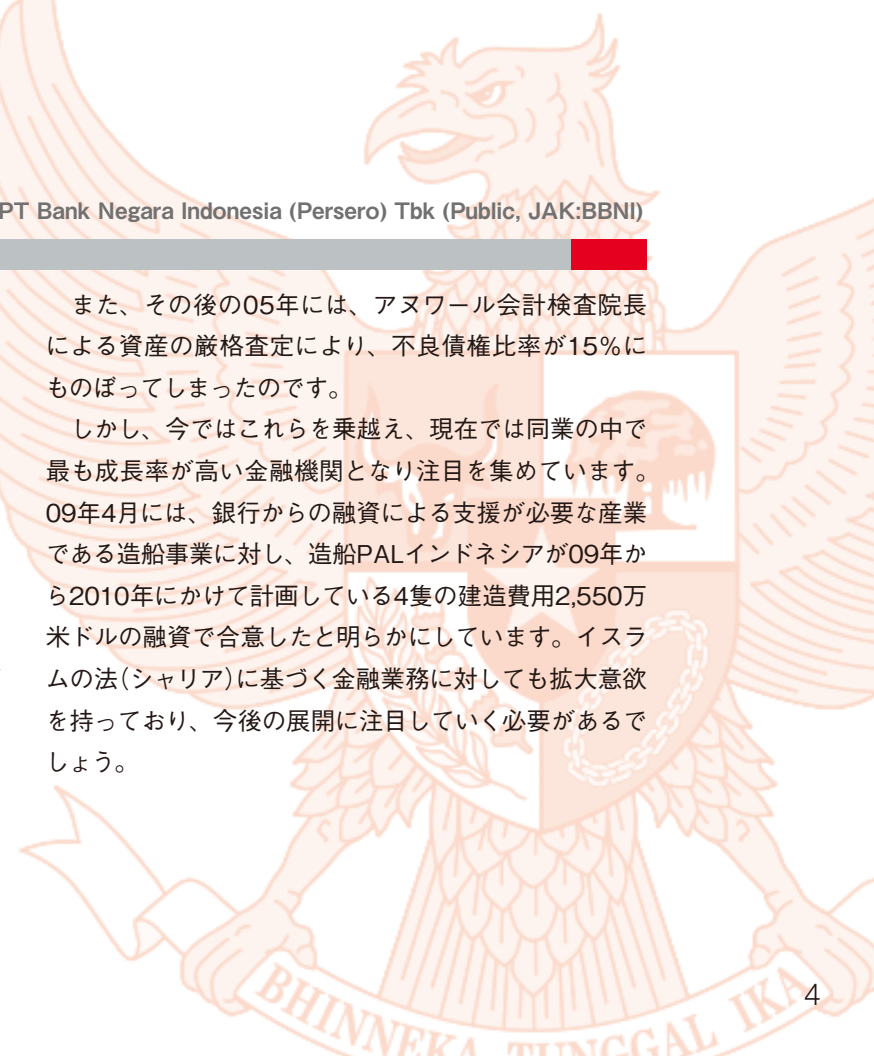
業界4位。1946年、インドネシア政府設立による最初の銀行として誕生し、同年、中央銀行として、インドネシア政府による最初の通貨を発行しています。また、1996年に国有銀行として初めて株式公開を行った銀行でもあります。

そのため国家とのつながりも強いものがあります。08年新頭取に就任したガトット・スウォンド氏はユドヨノ大統領夫人の義弟にあたります。

苦しい歴史も辿りました。同行では架空の輸出信用状に基づく、総額1.7兆ルピアにもおよぶ不正詐欺事件が03年10月に発覚したのです。これはジャカルタ市内の支店で2002年12月から2003年6月にかけて発生したもので、コンゴ、ケニアなどからのL/Cを装った輸出金融取引で詐欺されたもの。

また、その後の05年には、アヌワール会計検査院長による資産の厳格査定により、不良債権比率が15%にものぼってしまったのです。

しかし、今ではこれらを乗り越え、現在では同業の中で最も成長率が高い金融機関となり注目を集めています。09年4月には、銀行からの融資による支援が必要な産業である造船事業に対し、造船PALインドネシアが09年から2010年にかけて計画している4隻の建造費用2,550万米ドルの融資で合意したと明らかにしています。イスラムの法(シャリア)に基づく金融業務に対しても拡大意欲を持っており、今後の展開に注目していく必要があるでしょう。



バンク・ダナモン・インドネシア

PT Bank Danamon Indonesia Tbk (Public, JAK:BDMN)

業界5位。シンガポールの政府系投資会社テマセク・ホールディングスによる出資を受けています。テマセクは元々、同行とバンク・インターナショナル・インドネシア(BII)2行への投資を行っていましたが、海外投資家が国内の銀行2行以上の経営権を握ることを禁じた中央銀行の新規則に従い、BIIをマレーシア最大手銀行のメイバンクに売却、同行の保有を残した経緯があります。

各金融機関が業績を堅調に伸ばしている中で、振るいません。08年12月期決算では、大手5行の中で唯一

の減益に陥っておりその流れが今も続いています。

09年8月には、地場製紙会社エサ・クルタス・ヌサントラより、同行から購入したデリバティブ(金融派生商品)で1兆ルピアの損失を被ったとして中央ジャカルタ地方裁判所に提訴されているなど、状況も芳しくありません。

収益構造は他行と明確な違いはありません。09年4月には、バンク・マンディリ同様、二輪金融への出資を拡大する等、収益増加に向けて施策を打っています。



インドネシアの資源業界

投資を考える上で、インドネシアの資源業界においては「石炭」に注目する必要があります。インドネシアは、最大の石炭輸出国の1つであり、生産量の約7割を輸出しています。

国営石炭タンバン・バトゥバラ・ブキット・アサムをはじめ、ブミ・リソーシズ、アダロ・エネルギー等、石炭を主力とする企業が資源業界の上位を占めています。

また、豊富な資源獲得をめざし、国外からも積極的な投資姿勢が目立っています。例えば、米石炭大手ピーボディー・エナジーは、09年10月インドネシア事務所をジャカルタに開設したと発表しています。

同社のグレゴリー・ボイス会長兼最高経営責任者(CEO)によれば、アジア太平洋の石炭需要は向こう5年間以上にわたり年率5~10%成長が見込めるとのこと。背景には、世界最大の石炭輸入国である中国の存在に加え、インドでも5年間に2億トンの石炭不足が予想されていることが挙げられます。

また、アラブ首長国連邦(UAE)のエネルギー商社コール・アンド・オイル(C&O)は、向こう5年間で3億米ドルを投じてインドネシアの炭鉱を買収する計画を明らかにしています。同社は石炭の買付けのためにコール・アンド・オイル・インドネシアを設立、本社のアフマド・ブハリ社長兼最高経営責任者(CEO)は、既存の炭鉱だけでなく、新規の炭鉱の獲得も目指す

と説明しており、これから開発も本格化してくるでしょう。エネルギー鉱物資源省は石炭生産の80~85%を占める石炭鉱業契約(PKP2B)鉱区だけでなく、鉱業権(KP)鉱区の生産も最大化を目指すことを表明しており、国家プロジェクトとして進行していくことが予想されます。

足元では、昨今の景気悪化の影響を受け、販売、生産は振るわない数字が出ています。エネルギー鉱物資源省は、上半期の石炭販売量が通年目標である2億1,700万トンの34.56%にとどまる7,500万トンだったことを明らかにしていますし、同期の生産量は8,700万トンで、通年目標の2億3,000万トンの37.8%となっています。

一方で、石炭価格が急騰しており、石炭ビジネスを展開する各社の業績は軒並み増益となっています。国営石炭タンバン・バトゥバラ・ブキット・アサムの09年1-6月期連結決算によれば、平均販売価格は、前年同期比55.7%高の1トン当たり76万9,000ルピアとなっています。

また、ニッケル、金などが産出される国営鉱山を手がけるアネカ・タンバンをはじめ、資源業界はインドネシアにおける主要産業の一角を占めています。今後加速するであろう、国内における固定資産投資の増大等も考慮すれば、インドネシア株への投資において資源業界への注目はますます高まっていくことが予想されます。



ブミ・リソースズ

PT Bumi Resources Tbk (Public, JAK:BUMI)

日本類似企業：三菱商事等

インドネシアの資源大手であり、主力は石炭。元々はホテルなどの観光業を主に設立した後、90年代後半に石炭を中心としたエネルギー産業へのシフトを行いました。

インドネシアの主要資源企業の買収によって急成長を遂げている企業としても注目できます。昨今の金融危機により、世界的に資金調達が難しくなっている環境下で、中国政府系ファンドの中国投資(CIC)から19億米ドルの融資を獲得したと明らかにしています。資金使途として、鉱業権益取得に4億~5億米ドル、さらにインドネシア事業から完全撤退する予定の豪州資源最大手BHPビリトン傘下の石炭7社についても買収の意欲を示しています。

こうした積極姿勢をもって経営の舵取りを行ってきて

いることは、株主構成とも無縁ではありません。ブミに出資するバクリー・アンド・ブラザーズは複合企業。09年内にもブミへの出資比率を現在の20%から27%へと引上げることで、さらに積極的に資源獲得をめざすことが予想されます。

実際、バクリーのナリカント社長は、現在国内最大手の石炭事業に加え、スズ、亜鉛、銅、金、石油ガス権益などを加える可能性があることを示唆しています。

09年1-6月期の決算で、売上高は2.76%増の15億3,479万米ドル、営業利益が19.53%増の5億559万米ドルとなっており、本業は好調を維持、さらなる成長が期待されます。

アダロ・エネルギー

PT Adaro Energy Tbk (Public, JAK:ADRO)

日本類似企業：三菱商事等

ブミ・リソースズに次ぐ上場石炭第2位。石炭業界を取巻く環境は、先進国の不況による生産減が影響しているものの、石炭価格そのものの上昇により業績は極めて好調に推移しています。

同社の08年12月期決算では、売上高は前期比56.1%増の18兆925億ルピアだった。純利益は前期の885億ルピアから8,872億ルピアに急伸しています。勢いは、今年度に入ってから衰えておらず、09年1-6月期決算では、売上高が64.4%増の12兆8,969億ルピア、純利益が前年同期比16倍増の2兆2,486億ルピアに達しています。同期間の石炭販売量は前年同期比11.2%減の1,783万トンだったものの、販売価格が上昇したことが増益要因です。

経営体制にも変化が見られます。主要5株主が持株会

社アダロ・ストラテジック・インベストメンツ(ASI)に保有株を統合すると明らかにしており、経営効率の向上と主要5株主の結束を強化して同社の発展をけん引していく姿勢を見て取れます。これにより4割強の筆頭株主が生まれることになり、経営判断がスピーディーに行われることにも期待が持てるでしょう。

海外からも積極的な投資が目立ちます。インベスツール・デイリーなどによると、韓国電力公社(Kepco)がアダロ株1.5%を5,650万米ドルで取得し、石炭供給確保に動いています。Kepcoは08年、国外で調達した石炭6,400万トンのうち40%をインドネシアから輸入しており、アダロ株1.5%の取得で年間300万トンの石炭供給が確保されることとなります。インドネシアの資源を狙った動きはこれからも活発化してくるでしょう。



アネカ・タンバン

PT Aneka Tambang Tbk (Public, JAK:ANTM)

日本類似企業：住友金属鉱山等

インドネシア政府が株式65%所有する国営の資源大手であり、世界最大級のニッケル生産企業。ただし、09年1-6月期業績では、ステンレス原料としてのフェロニッケル生産量が前年同期比3割減少したことにより、従来の中核事業のニッケルが売上高の2割にとどまっています。フェロニッケルの売上高は前年同期比52%減の9,276億ルピアで、総売上高4兆3,970億ルピアの21%にとどまっています。

一方で、金の売上高は6割となり、金販売のウェイトが大幅に高まってきました。09年1-6月の金生産量は前年同期比10.2%減の1,358キログラムにとどまったものの、金販売量は90.5%増の7,454キログラムに

拡大しています。1オンス当たりの平均販売価格は0.4%高の924.87米ドルで、金売上高が2.4倍増の2兆5,650億ルピアに達しています。

会社側も金事業の拡大を目論んでいます。同期間の探査費用は全体が184億ルピアで、ニッケルが58億ルピア、金が94億ルピアと、探査費用でも金事業がニッケルを超えていることから伺えるでしょう。

権益取得を完了したバンテン州チバリウン金鉱の生産を2010年下半期に開始する計画も発表しており、次の成長に向けて着々と手を打っています。

インターナショナル・ニッケル・インドネシア (インコ)

PT International Nickel Indonesia Tbk (Public, JAK:INCO)

日本類似企業：なし

親会社であるカナダに拠点を置くブラジル系ニッケル大手ヴァーレ・インコが58.73%の筆頭株主です。同社のニッケル生産量はロシアのノリリスク・ニッケルに次いで世界2位であり、世界中で事業を展開しています。すでに40年程前からインドネシアに進出、先見の明があったと言えるでしょう。また、日本企業では住友金属鉱山が同社株を20.09%保有しています。

ニッケルは電池や自動車部品、電子部品など多様な用途に使用されるだけでなく、同社が保有するソロアコ鉱山は、専用の水力発電所を有し、電力需要の80%を自社で供給出来るために世界最高水準の低コスト鉱山となっています。

それでも、競合であるアネカ・タンバン同様、主力であるニッケルの状況は芳しくありません。主力商品

であるニッケルマット(ニッケル地金と酸化ニッケルの原料)の出荷量は13.4%減の3万2,023トン。さらに、1トン当たりの平均販売価格は2万1,860米ドルから8,627米ドルと60.5%下落しています。この結果、同社の売上高は、66.3%減の2億7,636万米ドル、純利益は88.3%減の3,458万米ドルとなっています。

環境の悪化を受け、新規採用を停止したほか、新事業への着手を延期するなど施策を行ってきたものの改善せず、09年7月には早期退職を実施する計画を発表しました。しかし、政府が難色を示し、波風がたっています。

ペルサハーン・ガス・ネガラ

PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk (Public, JAK:PGAS)

日本類似企業：東京ガス等

国営ガス供給最大手。経済成長発展に伴う産業向けの供給量が拡大基調にあり、継続的な利益成長が見込めます。09年1-6月期のガス供給量は前年同期比37.2%増の1日当たり7億5,600万フィートとなっています。同期間の売上高は前年同期比54.6%増の9兆50億ルピア、純利益は2.4倍増の3兆1,860億ルピアと順調な拡大を続けています。

同社の株主構成は現在、政府が56.46%、一般株主が43.54%。さらに、ガス供給に必要な天然ガスは、国営プルトaminaから受入れることができ、競争が入り込みにくいビジネスモデルを作り上げています。

一方で、深刻なガス供給不足も囁かれています。ゴム手袋協会(Asta)は09年9月、通年の生産目標を当初の120億枚から84億枚に30%大幅に下方修正すると発表しました。生産拠点の北スマトラ州でのガスや電力

の供給に制約があることが要因としているのです。さらに、アフマド・サフィウン会長は、ペルサハーンが先に産業向けのガス供給を確約したものの、実際の供給量は低い水準にとどまっていると指摘、泥沼の様相を呈しています。

実際、反汚職特別法廷では、ペルサハーンの東ジャワ州でのガス供給網敷設時に敷設にかかわった業者から現金を受取ったとして収賄罪に問われていたゼネラルマネジャーに禁固4年の有罪判決が言い渡された事例も出ています。

成長過程に起こる汚職とは言え、見方を変えれば供給、需要共に拡大する余地があるということ。国家が発展していくなかで、ガス供給の増大に伴い、信頼を取り戻していくことが期待されます。



インドネシアの消費財・製薬業界

新興国への投資において、消費者の需要増大は共通のキーワードと言えるでしょう。特に、消費拡大の初期には日本でも「三種の神器(テレビ・洗濯機・冷蔵庫)」がもてはやされたように、身の回りの生活必需品が売れに売れるという状況があります。

市場調査会社GfKアジアが発表した09年7月の家電小売販売成長率によると、エアコン販売台数が前年同月比52.3%増加、売上高に至っては67.2%もの成長を果たしています。また、8月の家電卸売販売統計で、冷蔵庫の販売台数が前月比16.3%増の30万9,343台と、初めて30万台を超えたことが分かっています。GfKは1~7月の洗濯機購入者の70%が二層式を購入していることから、初めての購入者が大多数と指摘しています。

消費者心理も改善傾向にあります。中央銀行が発表した09年8月の消費者信頼感指数(IKK、総合指数)は114.3(速報値)と、5カ月連続で楽観圏を維持しています。政治社会情勢の安定化による効果も大きかったと言えるでしょう。

この旺盛な需要増大は、すでに食料品やたばこなどの消費財、医薬品などにも広がっています。そこに注目しているのが圧倒的なブランド力を誇る外資系メーカーです。

例えば、インドネシアのたばこ販売量は年間約2,500億本で世界5位、販売額でも世界10

位に入ります。この市場規模に注目し、世界首位のフィリップ・モリス・インターナショナル(PMI)や第2位の英ブリティッシュ・アメリカン・タバコ(BAT)が地場たばこ企業に資本参加する形で参入しています。消費財においても、英蘭系ユニリーバ・インドネシアは、グループとしてアジアを強化しています。

一方で、製薬業界では国内企業が強さを発揮しています。ヘルスケア産業の情報などを提供する米IMSヘルスによれば、国内製薬産業の売上高は08年29兆7,100億ルピア、09年は前年比10.8%増の32兆9,300億ルピアと予測しており順調な拡大を見て取ることが可能です。

需要増大を受け、インベストール・デイリーによると、国内の製薬企業が、年内に計8兆ルピアの投資を計画しているとのこと。国営製薬キミア・ファルマのシャムスル社長は、抗がん剤などの開発研究費として年内に約1兆ルピアを投じるとの見通しを示しています。

もちろん、外資が指をくわえて見ているわけではありません。英国に本拠を置くアストラゼネカを含む外資製薬3社がすでに製薬工場の建設に計7兆ルピアの投資を計画しており、投資調整庁(BKPM)に計画を提出済みとのこと。成長性の高い魅力的なマーケットを狙い、国内外企業が戦う構図を見ていく必要があるでしょう。



ユニリーバ・インドネシア

PT Unilever Indonesia Tbk (Public, JAK:UNVR)

日本類似企業：花王、キリン等

世界的ブランドである英蘭系消費財大手ユニリーバのグループ会社。アジア・ウォールストリート・ジャーナルが読者を対象に調査した2009年度の「尊敬されるアジア企業200社」で、国内ランキングの首位に輝いています。

圧倒的なブランド力を背景に、業績も好調に推移しています。ユニリーバグループ全体では、09年4-6月期決算では、純利益(定率為替ベース)は前年同期比17%減の7億5,800万ユーロと振るいませんでした。09年1-6月期では、同34%減の14億8,900万ユーロとさらに苦しい展開となっています。

一方、インドネシアでは、09年1-3月期決算では、売上高が前年同期比18%増の4兆4,823億ルピア、純利益が9%増の7,691億ルピアと順調な成長を遂げており、インドネシア国内の需要好調ぶりを見て取ることができます。

成長に向けても余念がありません。09年春先には、同

社を率いるラリサン社長から同業への買収を計画していることが明らかとなりました。すでに同社は08年、地場上場飲料メーカーのウルトラジャヤ・ミルク・インダストリー・アンド・トレーディングから果汁飲料「ブアビタ」と「ゴーゴー」の商標を買収しています。09年3月時点で1兆ルピアの現預金を確保していることから、今後積極的に買収を手がけていくことが予想されます。

これには、「尊敬されるアジア企業200社」で国内ランキング3位に浮上した食品最大手の上場インドフード・スクセス・マクムールの存在も大きいと思われる。同社も利益規模ではユニリーバに比べ2分の1にとどまっていますが、乳製品製造大手インドラクトを08年末に買収するなど、拡大路線を取っています。競合関係も含め、ますます眼が離せない状況と言えるでしょう。

アストラ・アグロ・レスタリ

PT Astra Agro Lestari Tbk (Public, JAK:AALI)

日本類似企業：なし

自動車大手アストラ・インターナショナルの傘下企業。競合には、食品最大手インドフード・スクセス・マクムール傘下でシンガポール上場の農園子会社インドフード・アグリ・リソーシズがあります。

加工食品等に使用されるパーム原油(CPO)を主力とする両社ですが、生産量、販売価格共に下落しており、業績は決して芳しくありません。両社が発表した09年1-6

月期決算を比較してみましょう。インドフード・アグリ・リソーシズでは、CPO生産量が前年同期比2.7%減の34万トン、販売量は2.6%減の33万5,000トン、1キログラム当たりの販売価格は22%下落の6,508ルピアとなっています。アストラ・アグロ・レスタリは、CPO生産量が前年同期比1.1%増の49万9,000トン、販売量が3.6%増の49万4,000トン。販売価格が23.1%下落の6,386ルピアと方向性に大きな違いはありません。

結果、インドフード・アグリの売上高は前年同期比30%減の4兆2,837億ルピア、純利益が21.9%減の1兆2,787億ルピア、アストラ・アグロの売上高は23.8%減の3兆5,379億ルピア、純利益が51.8%減の7,698億ルピアにとどまるなど、大手2社は2けたの減収減益となっています。

中国等旺盛なCPO需要がこれから継続的に見込まれるものの、コスト削減等が効きにくく、業績には市況が大きく影響することになります。





ハンジャヤ・マンダラ・サンプルナ

PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (Public, JAK:HMSP)

グダン・ガラム

PT Gudang Garam Tbk (Public, JAK:GGRM)

日本類似企業：日本たばこ産業

上場たばこ大手2社。09年1-6月期決算は、最大手ハンジャヤ・マンダラ・サンプルナと2位グダン・ガラムともに増収増益を記録しています。ただし、業績の好調ぶりには差が出ており、2位であるグダン・ガラムに軍配が上がっています。

売上高は、グダン・ガラムが0.1%増の15兆650億ルピアだったのに対して、サンプルナが同11.8%増の18兆6,636億ルピア。純利益は、グダン・ガラムが1兆4,329億ルピアと前年同期比60.8%増だった一方で、サンプルナは2兆5,231億ルピアと同28.4%増にとどまっています。グダン・ガラムは規模では劣るものの成長性が高いことが伺えます。

サンプルナを傘下に持つ世界首位フィリップ・モリス・インターナショナル(PMI)によると、09年3月に投入した「マルボロ・ブラック・メンソール」が奏功し「マルボロ」ブランドの出荷量が5.4%増加。スリム型丁子たばこ「Aボリューム」が好調なことから、「Aマイルド」ブランドのシリーズ出荷量が14.8%増加したと言います。

一方、インドネシア特有のたばこを代表する銘柄である

「ガラム」は、においなどが特徴的でありながらも、喫煙率の高い層に受入れられることで成長を続けています。そのため、たばこ製造業者連盟(Gappri)によると、大手2社の市場シェアは各々25%程度と肉薄しています。

さらに2009年に入り、両社の戦いに参戦してきたのが、たばこ世界2位の英ブリティッシュ・アメリカン・タバコ(BAT)。09年6月に地場たばこ4位のベントウル・インターナショナル・インベスタマの株式85.12%の買収を発表したのです。インドネシア事業の強化が目的で、2005年にサンプルナを買収したPMIに続いて、BATも国内需要の9割以上を占める丁子たばこ市場に参入してきました。

BATはすでに近隣であるマレーシアではシェア6割を誇る最大手。買収したベントウルの国内シェアは7%程度に過ぎませんが、人口が膨大な隣国にも攻め入ることで東南アジアでの牙城を確かなものにしようとしているのです。

これに非上場のため決算未開示の地場3位ジャルムを加えた4社での戦いがこれから熾烈になっていくことが予想されます。

カルベ・ファルマ

PT Kalbe Farma Tbk (Public, JAK:KLBF)

日本類似企業：武田薬品工業、第一三共

東南アジア企業としては珍しい製薬企業。08年の処方薬市場でシェア13%。3年連続のトップを維持しています。日本企業との関わりでは、森永乳業との合併会社で子供用ミルクを製造しています。

業績は順調に増益基調であり、さらなる利益成長を模索しています。インベストール・デイリーは、2010年に3,500億ルピアを投じて医薬品生産ラインを増強する計画があり、30%の能力拡張が可能であると報道しています。イラワティ社長は、工場をフル稼働しているものの需要が拡大し続けていると指摘。今年の売上高は前年比13%成長すると見通しを立てています。

注目すべきは需要の増大でしょう。能力拡張は、アフリカと東南アジア市場向け輸出需要の高まりに対応するためのほか、来年には国内市場がさらに成長することが予想されるためと説明しており、旺盛な需要に対応することで成長を図ることが可能であることが分かります。

また、投資会社サルトガ・キャピタルと組み、米系上場製薬ブリストル・マイヤーズ・スクイブ・インドネシアの株式取得に向けて交渉を行っている模様との報道もなされ、M&A(企業の合併・買収)も視野に入れて動いているようです。成長の加速を期待させる動きであり、今後の展開に注目していきたいところです。

インドネシアの素材業界

素材業界は「縁の下の力持ち」であり、私たちの目からハッキリと見えないケースが多いです。しかし、新興国が成長するに当たって、最も活躍するのも素材業界。特に、セメント業界や化学業界には注目したいです。

例えば、コンパスによれば、国営鉄道会社クレタ・アピは、09年9月に今後5年で貨物列車の輸送能力を現在の20倍に引き上げる目標を明らかにしています。同社を率いるジョナン社長によれば、現在の貨物輸送能力は年間1,700万トンで、5年前の1,740万トンから減少しているだけでなく、同社の貨物輸送量は、国内貨物輸送量全体の1%以下にすぎないとのこと。

物流網は、人間の血液の流れと同じ。新興国の成長に必須である物流網の拡張により、加速度的に経済が発展していくことでしょう。

これは、上場不動産開発バクリーランド・デベロップメントが、西ジャワ州カンチ〜中部ジャワ州プジャガン高速道路の出入口周辺の、西ジャワ州チレボンと中部ジャワ州プレベス両県で工業団地の建設に着手している事実をお伝えすることでハッキリするかもしれ

ません。日本でも高度経済成長期には、多摩ニュータウンや千里ニュータウンなど次々と団地が立ち並び始めました。いま同じ光景がインドネシアで起こっているのです。

鉄道建設や不動産開発には大量のセメントが必要になってきますし、インフラが整うことで次は消費が拡大し、化学業界の主力商品が多く使用される家電や自動車などが売れます。

また、インドネシア商工会議所(カディン)は、2015年までの国内製造業セクター開発に関するロードマップ(行程表)で開発を優先するクラスター産業10セクターを指定、適用されれば、来年〜14年までの実質国内総生産(GDP)成長率は平均6.9%、製造業成長は5.4%の達成を目指すとして説明しています。

インドネシアのこれからの成長を期待する時に、製造業、とりわけ素材産業に注目しておかなければならないでしょう。





セメン・グレシク

PT Semen Gresik (Persero) Tbk (Public, JAK:SMGR)

インドセメント

PT Indo Cement Tunggal Prakarsa Tbk (Public, JAK:INTP)

日本類似企業：太平洋セメント、住友大阪セメント

セメント業界大手。成長著しい新興国の発展には、鉄道、道路、住居といった生活インフラに伴う固定資産投資が不可欠です。その投資の際、必ず必要となってくるのがセメント。

セメントは、素材の特性上長距離輸送に向きません。そのため、地場産業が優位に立てる産業構造になっており、インドネシアにおいても国内企業がシェア1位、2位を独占しています。ただし、株主構成を見ると、1位であるセメン・グレシクは国営ですが、2位のインドセメントはドイツのセメント最大手ハイデルベルクセメントが筆頭株主となっています。

国家の成長を享受するビジネス構造のため、収益の伸びも著しく、セメン・グレシクの09年1-6月期連結決算を見ると、純利益は前年同期比33.2%増の1兆5,136億ルピアとなっています。

足元の環境も好転しています。短期的には09年9月末に起こった西スマトラ州沖地震の影響で稼働を停止していた子会社のセメン・パダンもフル稼働に戻っています。

成長戦略もハッキリしており、不況色が強まった08年秋にすでに向こう5年間で投資額13億900万米ドルを投じ

る計画を発表、うち2セメント工場に7億5,800万米ドルを費やすことを明らかにしています。09年に入り、東カリマンタン州での工場建設を準備していることを発表、会社側は向こう数年に見込まれる国内需要の拡大に備えた計画で、同州以外にもスマトラ、ジャワ両島、パプア地域など複数地域での工場建設も検討していることもあわせて表明しています。

セメン・グレシクは、同社の年産能力を2012年に2,500万トン、20年には4,000万トンまで拡大し、国内シェア45%の維持を目指すとしており、安定した成長が見込まれます。

追う業界2位のインドセメントは、親会社ハイデルベルクセメントによる株式売却なども影響し、セメン・グレシクに比べ投資家に対し明確な成長戦略を描ききれていません。すでに親会社からは09年6月、保有していたインドセメント株式65.1%のうち14.1%を2億2,000万ユーロ(3兆930億ルピア)で売却したと発表済み。今後、需要の増大を享受していく落ち着きを取戻していくと考えていきたいところです。

バリト・パシフィック

PT Barito Pacific Tbk (Public, JAK:BRPT)

日本類似企業：三井化学、JSR 等

上場木材加工・石化大手。需要が旺盛でも、利益成長にタイムラグが生じてしまうのが石化業界の特徴です。

プラスチック製品を製造するにあたり、原料が原油をベースに作られるため、製品販売価格も原油価格に左右されます。そのため、原油価格が下落し、売上原価等のコスト低下につながったとしても、それ以上に販売価格が下落することもあります。逆に上昇したとしても、今度は販売価格の値上げが追いつかないこともあり、利益のコントロールが自助努力だけでは難しいと言えるでしょう。

例えば、バリトの業績を見てみましょう。09年1-6月期の連結決算で、純損益が前年同期の3,727億ルピアの赤字から3,837億ルピアの黒字に転換しました。黒字転

換の理由として、売上原価が前年の8兆6,568億ルピアから5兆4,929億ルピアに大きく縮小したことを挙げ、売上総利益が1,292億ルピアの赤字から1兆332億ルピアに黒字転換したと説明しています。

また、車のバンパーなどに使用される汎用プラスチックであるポリプロピレンの1トン当たりの平均価格が09年1-3月の948米ドルから09年4-6月には1,189米ドルに、レジ袋等に使用されるポリエチレンの価格も987米ドルから1,160米ドルにそれぞれ上昇したことが業績の回復を後押ししたと分析しています。

景気回復局面においては、化学セクターの業績は堅調に推移することが多いため、注目したい会社の1社と言えるでしょう。

インドネシアの自動車・機械業界

自動車業界をみると、インドネシアの自動車業界は製造以上に販売に注目すべきことが分かります。例えば、インドネシア自動車販売シェアの約6割を誇るアストラ・インターナショナルは、2003年に主力取引先であるトヨタ自動車と合併企業の分社化について基本合意しています。内容は、自動車事業を手がけるインドネシアの合併企業トヨタアストラモーター社の製造事業と販売事業を分社化すること。

基本合意書には「この分社化により、トヨタは製造事業体の95%の株式を取得し、多目的車及びそのガソリンエンジンのグローバル生産・供給・輸出拠点としての体制を強化する。一方、販売事業体は、従来通りアストラ社が51%の株式を所有し、インドネシア国内販売

事業のイニシアティブをとる」(2003/2/20付)とあります。

通常、自動車業界を分析するためには、製造部門に対するアプローチが重要です。ただし、インドネシアにおける自動車業界の分析には、インドネシア国内の需要動向を知ることが最重要項目となります。特に、自動車を購買する中間層の増大がカギでしょう。

ジャカルタ拠点のシンクタンクの東アジア・アセアン経済研究センター (ERIA)は09年10月に開催した世界経済への東アジアの役割向上に関するシンポジウムの中で、インドネシアの中間層人口が、1990年代初頭から2000年代半ばまでの15年間に3.6~4.8倍増加し、規模的には5,000万人から1億人に達するとの調査を報告しています。すでに期待購買層は増加している様子が読み取れます。

製造業の柱である機械業界を見てみると、こちらも販売がメインであることが分かります。コマツ製の建設機械販売を手がけるユナイテッド・トラクターズや日立建機の建設機械販売を手がけるヘキシンド・アディプルカサなど、自動車業界と同じ構図を見て取れます。

重機販売代理店連盟(PAABI)によれば、重機需要の約70%を鉱業セクターが占め、残り20%が建設、10%が農林セクターとのこと。現状では、鉱業セクターの需要は前年並みであるものの、林業・農園セクターが伸びています。

今後は、東南アジア諸国連合(ASEAN)と中国の自由貿易協定(ACFTA)の適用で中国製重機の流入に備え、アフターサービス市場の強化など競争力向上が重要になってくるでしょう。





アストラ・インターナショナル

PT Astra International Tbk (Public, JAK:ASII)

日本類似企業：トヨタ自動車、ダイハツ、いすゞ等

自動車事業を中核とした複合企業。主力傘下には、二輪車事業のアストラ・ホンダ・モーター、金融事業のフェデラル・インターナショナル・ファイナンスとアストラ・クレジット、上場農園最大手アストラ・アグロ・レスタリがあります。

アジア・ウォールストリート・ジャーナルが読者を対象に調査する「尊敬されるアジア企業200社」でインドネシア国内では常に上位に位置、2009年度こそ英蘭系日用品大手ユニリーバ・インドネシアに首位の座を奪われたものの、堂々の2位を確保しています。

足元では業績が芳しくなく、09年1-6月期連結決算で、純利益は前年同期比10.7%減の4兆2,430億ルピアにと

どまっています。しかし、インドネシア自動車製造業者協会によると、直近では8月の自動車生産台数は前月比6.1%増の4万1,188台と今年最多を3カ月連続で更新しており、回復の兆しが見え始めています。また、インドネシアが誇る人口数から考えられる潜在成長を考慮すれば、魅力は高いと言えるでしょう。

事実、09年10月には、トヨタとダイハツ工業の国内共同開発車の第2弾として2007年に市場投入された「ラッシュ」をマイナーチェンジ、さらに販売価格は5億8,500万ルピアにもものぼる「プリウス」も導入、ラグジュアリーブランドの浸透をめざすことで、さらなる成長の準備を着々と行っています。

ユナイテッド・トラクターズ

PT United Tractors Tbk (Public, JAK:UNTR)

日本類似企業：コマツ、クボタ等

業種別の重機需要は、鉱業セクターが全体の7割を占め、残り20%が建設、10%が林業・農園セクターとなっています。世界的な金融危機により、鉱山開発の中止などから需要が急低下、インドネシア重機産業協会によれば、上半期の重機生産台数が前年同比85%減の500台まで落込んでいます。

しかし、足元では回復の兆しも見え始めました。09年10月に入ると、同協会から今年第3四半期の生産台数が759台と、前期の2.7倍を記録したことが明らかにされたのです。

ほぼ同じタイミングで重機大手ユナイテッド・トラクターズ(UT)は、通年の販売目標台数を従来の2,800台から3,000台に上方修正、現在の在庫量は正常水準の1.5カ月分に戻っています。

また、収益を双肩で担っているのは、石炭採掘を請負う鉱山採掘子会社パンプルサダ・ヌサンタラ(PAMA)です。09年1-6月期の建機の売上高は前年同期比14.1%減の5兆4,640億ルピアだったものの、同社業績は48%増の6兆8,880億ルピアとなっており、利益増に大きな影響を与えています。同社は石炭生産量国内2位のアダロ・エネルギーや同3位のキデコ・ジャヤ・アグンのほか国営タンバン・バトゥバラ・ブキット・アサムなどの石炭採掘を請負っていることから強固な顧客基盤を築いており、今後の成長にも期待が持てます。



インドネシアの通信業界

インドネシアの通信業界は、国営テレコム・インドネシアと第2位インドサットが熾烈な競争を演じてきました。構図は、日本電信電話と第二電電から発展したKDDIやソフトバンクとの関係に似ていると言えるでしょう。しかし、差は広がりつつあります。

例えば、シェアを見てみましょう。09年6月末時点の携帯電話サービスの加入者数は前年同期比46.1%増の1億4,056万人。市場シェアは、国営テレコム・インドネシアの子会社である最大手テルコムセルが53.4%から58.7%に拡大している一方で、2位インドサットが27.5%から22.3%に縮小しています。

日本では、KDDIが音楽配信などをいち早く進め、「au」ブランドを確立しNTTドコモの牙城を脅かしたり、際立つ広告戦略に加え、「ホワイトプラン」を打ち出しシェアを急速に高めたソフトバンクのような戦いが見られますが、インドネシアでは少し異なっていると見ることができます。

今後の注目点は大きく2つあります。

一つ目は、携帯電話サービスの拡充です。09年9月には、テルコムセル、インドサットに第3世代（3G）サービス向け周波数帯が各5メガヘルツ割り当てられることになりました。携帯電話サービスは、世代交代時にシェアが変動するケースが見られます。KDDIが展開する「au」も第二世代移行時にシェアを伸ばしました。

日本ではすでに3G携帯が主力となりつつありますが、世界では稀な事例。これからインドネシアで、世代交代に伴う新しいサービスが生まれていく過程に注目したいところです。

また、二つ目としてブロードバンド普及に伴う成長です。米市場調査会社ストラテジー・アナリティクスが発表した主要58カ国・地域のブロードバンド（高速大容量）世帯普及率で、インドネシアの普及率が1%で最下位となっていますが、これは成長余力が高いと読み替えることができます。すでにインターネット利用者は6,000万人程度存在していることを考えれば、今後ブロードバンドへのシフトが起こることは自明でしょう。

実際、西ジャワ州バンドンの通信業界研究機関シェアリング・ビジョンによると、インターネットの月額負担料の拡大とともに、ネットの利用頻度が上昇したことが明らかになっています。分析結果を見ると、月額負担料が10万～30万ルピア未満の利用者の割合は、2007年の68%から昨年は48%に縮小した一方で、30万～50万ルピア未満の割合が14%から29%に、50万～100万ルピア未満の割合が4%から9%に、それぞれ拡大しているのです。

携帯電話サービスにおける3G戦略とブロードバンドの拡充により、インドネシアの通信業界は、成長性が高いと言えるでしょう。





テレコム・インドネシア

PT Telekomunikasi Indonesia Tbk. (Public, JAK:TLKM)

日本類似企業：日本電信電話、NTT ドコモ

国内通信は1991年、それまでの電気通信公社が民営化されてできた同社が独占しています。まず、注目すべきは子会社である携帯電話サービス最大手(09年6月末時点の加入者総数は7,601万人)の「テレコムセル」でしょう。携帯電話サービスの売上比率は約5割と売上の過半を占めており、更なる成長に期待したいところです。

加入者獲得は順調です。09年4-6月期においては、新規加入者数は、最大手テレコムセルが390万人とプラス成長を維持。一方で、2位インドサットと3位エクセルコムインド・プラタマは、2期連続でのマイナス成長となったことを考えると圧倒的な強さを発揮していることが分かります。

しかし、収益面ではやや陰りも見られます。09年1-6月期の売上高は前年同期比4%増の19兆4,040億ルピアとなったものの、純利益は2.5%減の6兆1,900億ルピアにとどまっています。これは、加入者1人当たりの月間事業収入(ARPU)が、1~6月期の平均が前年同期の6万3,000ルピアから4万7,000ルピアへと25%下落してしまったことが大きいと言えるでしょう。

では、期待薄かと言えばそんなことはありません。通信を手がける「テレコム」の業績に利益成長が期待できるブロードバンド拡大がこれから本格的に寄与してくるからです。ブロードバンドの普及率は1%と世界の中でもこれから本番。インフラ整備に注目したいところです。

インドサット

PT Indosat Tbk (Public, JAK:ISAT)

日本類似企業：KDDI、ソフトバンク

最大手テレコム・インドネシアと熾烈な競争を戦ってきたものの、その差は少しずつ広がり始めている。主戦場である携帯電話サービスでは、09年6月末時点の加入者総数が2,890万人で、3月末時点の3,330万人から13.2%減少しています。シェア2位はキープしているものの、09年3月末時点の前期比8.8%減少から、下落幅が拡大していることを考えれば憂慮すべき状態と言えるでしょう。そのため、業績も芳しくはなく09年1-6月期を見ると、売上高が前年同期比1%増の8兆9,197億ルピア、純利益が4.6%減の1兆71億ルピアとなっています。

しかし、日本同様、業界最大手と戦う各企業は、

様々な新サービスを提供しようと試みるものです。例えば、太陽電池式の携帯端末「ガヤ」を発売するのは典型例と言えるでしょう。太陽電池の採用は国内で初。ターゲットはこれまで携帯の利用が遅れていた農業従事者層で、農作業時の耐久性を考慮し、低価格を実現しています。

投資対象として注意すべきは、インドサットの現在の株主構成でしょう。カタール・テレコムが65%、インドネシア政府が14.29%、残りが一般株主となっていることから、利益が配当となって親会社に吸収されることで投資対象の価値が減価することが考えられることには注意を払っておくべきです。

<http://www.pcaasset.co.jp/>

当資料は、ピーシーイー・アセット・マネジメント株式会社が、投資家の皆様に対する情報提供を目的として作成したものであり、特定のファンドへの投資勧誘を目的としたものでなく、販売用資料ではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。当資料でご紹介した国、企業等につきましては、あくまでトピックとしてご紹介させて頂いたものであり、個別銘柄等の売買の推奨を意図したのではなく、当社が運用を行う投資信託への組入れを示唆するものではありません。日本類似企業につきましても、インドネシア企業のイメージ化を図ったものであり、掲載した日本企業と業容、規模、収益性等の点で異なりますのでご留意下さい。当資料で示したデータは参考情報をご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績を示したものであり、将来の投資成果を約束するものではありません。当資料は、2009年10月時点の情報に基づき、当社が信頼できる情報であると判断した上で作成したのですが、当社がその正確性・完全性を保証するものではありません。当資料の内容は、今後予告なしに変更または削除されることがありますので、予めご了承ください。また、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。



作成：ピーシーイー・アセット・マネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第379号
加入協会 社団法人投資信託協会
社団法人日本証券投資顧問業協会