

2020年度決算発表からみる 新型コロナウイルス(COVID-19)の影響②

ブラジル日本商工会議所
コンサルタント部会
吉田幸司

2021年4月14日

目次

- JBS
- Suzano
- CVC
- Vasta Platform
- Embraer
- Mahle
- Magazine Luiza
- SLC Agricola
- Braskem

【ご注意】

ここに記載されている情報は作成時点で各社のHP等で公表されている一般的な英語の情報を元に日本語で取りまとめたものとなります。

出来る限り正確に取りまとめるように心がけていますが、開示されている情報によっては異なる数値等が公表されている場合や解釈によっては違うように捉えられる場合もあり、その正確性を保証するものではありません。本情報の採否は皆様のご判断で行ってください。また、万一不利益を被る事態が生じましても資料作成者は責任を負うことが出来ませんのでご了承下さい。

Suzano（製紙パルプ）（単位：百万リアル）

12月末決算	2020 Year	2019 Year	2020 1Q	2020 2Q	2020 3Q	2020 4Q	2019 4Q
売上高	30,460	26,013	6,981	7,996	7,471	8,013	7,049
営業損益	8,443	2,629	1,348	2,516	2,168	2,411	564
親会社帰属純損益	△10,715	△2,815	△13,422	△2,057	△1,160	5,925	1,175
営業CF	13,125	7,576	1,481	4,195	3,239	4,210	1,224
総資産			105,442	108,494	105,440	101,801	97,908
純資産			4,665	2,611	1,456	7,337	18,088
有利子負債			75,782	80,629	78,490	72,900	63,685

決算ハイライト等一言コメント

- 2019年1月にFibraと企業結合したシナジー効果等によりパルプ製造現金費用が9%削減。なおシナジー効果によるコスト削減金額は1年あたり13億リアルに上る。
- 1Q&2Qは衛生紙（ティッシュ）市場が活発でありパルプ需要の高まりで販売数量増加。（一方で印刷&書込用紙等の需要はCOVID-19 pandemic発生時は減少）なお、4Q/20は、ヨーロッパやアメリカ等でロックダウンするケースがあったもののCOVID-19感染が始まったときは状況は異なり、中国でのグラフィック紙の生産の高まりやヨーロッパ、アメリカでの印刷&書込用紙が回復基調が見られた
- パルプのマーケット価格（USD）は前年比下落した一方でリアル安の影響でリアル建では単価が上昇し売上高増加
- 製紙市場の需要は印刷&書込用紙は2020年度は前年比24%減少したものの、ブラジル国内の板紙の需要は高まり前年比7%増
- SGAは、セールスマックス（北米のシェア増）から生じる物流費の高騰、リアル安、人件費の増加等の影響で増加
- 有利子負債のうち80%がUSD建でリアル安の影響を受け多額の為替差損を計上（2020年度133億リアル損失計上）。また、FX市場のボラタリティが高くデリバティブ損失94億リアルを計上。なお、FXマーケットの他、輸出の物流コストに影響するVLSFOのヘッジ取引なども実施。
- COVID-19関係で185百万リアルの費用計上（寄付49百万リアル、感染対策136百万リアル）

Suzano一会社概要

- ユーカリのパルプと紙を垂直統合して生産するラテンアメリカ最大級製紙会社であり、印刷用紙や筆記用紙、板紙、ティッシュペーパー、市場用パルプ等の製品ラインアップを有する。
- 1924年、サンパウロにて設立
- 主要株主は、Suzano Holdings（27.0%）、創業一族Feffer家（14.3%）
- サンパウロ州、バイア州、マランハオ州にそれぞれパルプ工場を保有。
- 2017年、Facepa - Fábrica de Papel da Amazônia S.A.の買収を発表し、初のブランドであるトイレットペーパー「Max Pure®」を発売。
- 2021/3/31現在、時価総額約930億リアル（日本円で約1兆7,700億円）

Source: Suzano, FS (1Q20,2Q20,3Q20,4Q20), RI homepage

有利子負債：Financial Statementsの"Loans, Financing and Debentures"を集計

売上高	輸出		国内		合計
	パルプ	製紙	パルプ	製紙	
2020	23,969	1,524	1,609	3,358	30,460
2019	19,194	1,505	1,834	3,480	26,013

パルプ輸出2020	1Q	2Q	3Q	4Q	合計
販売量（百万t）	2,627	2,615	2,334	2,461	10,036
販売単価（USD）	469	471	458	459	463
FX(BRL/USD)	4.46	5.39	5.38	5.40	5.16
売上高（BRL）	5,488	6,633	5,754	6,093	23,969

パルプ輸出2019	1Q	2Q	3Q	4Q	合計
販売量（百万t）	1,528	2,013	2,340	2,699	8,581
販売単価（USD）	711	630	526	470	566
FX(BRL/USD)	3.77	3.92	3.97	4.12	3.95
売上高（BRL）	4,096	4,975	4,892	5,230	19,194

Vasta Platform (教育) (単位：百万リアル)

12月末決算	2020 Year	2019 Year	2020 1Q	2020 2Q	2020 3Q	2020 4Q	2019 4Q
売上高	997.6	989.7	392.5	120.2	141.4	343.6	362.8
営業損益	27.4	82.5	78.7	△54.3	△40.3	43.3(*)	103.4(*)
親会社帰属純損益	△45.6	△60.7	27.6	△54.9	△40.7	22.4(*)	40.2(*)
営業CF	201.1	7.2	84.7	107.0	115.1	△105.7(*)	△73.9(*)
総資産				6,238.9	6,991.9	6,978.3	6,167.8
純資産				3,086.7	4,731.1	4,785.3	3,100.1
有利子負債				1,663.8	787.1	793.4	1,640.9

(*)年間数値 - 第3四半期までの累積で計算

決算ハイライト等一言コメント

セグメント売上高	2020	2019	4Q/2020	4Q/2019
サブスクリプション収入合計	754	650	278	216
コアコンテンツ	692	619	250	207
補完ソリューション	62	31	28	9
ノンサブスクリプション収入	243	339	65	147
合計	998	989	344	363

- 売上のうち、教材（紙及び電子版）販売（ノンサブスクリプション収入）は主に11月、12月及び2月、3月に偏っており、そのために1Q及び4Qの売上高は増加する傾向にある。なお、2020年度はCOVID-19の影響を受け、再利用するケースも増え、大幅に減少。
- 補完ソリューションサービスは始まったばかりであり今後成長が見込まれる
- （プライベート校からパブリック校への転校がみられるにも関わらず）提携校、生徒数は順調に増えており、2021年度もコアコンテンツについては伸びが見込まれるもののPARラーニングシステムは、COVID-19の影響で教材販売の落ちこみもあり、2021年度は横ばい。
- 2020年7月の上場により資金調達（353百万USD）

Vasta Platform一会社概要

- 会社のルーツは大学入試の予備コースを提供する"Grupo Pitágoras"が創立された1966年まで遡る。
- ミッション：プライベートK-12スクール（幼稚園から高校まで）のDigital Transformationをサポートすることでよりよい収益性を支援する。
- 2つのメインとなるモジュールを含むPaaS(Platform as a Service)を開発。1つは"Content & Edtechで提携校との長期契約に基づき教材（紙及び電子版）を組み合わせた教育ソリューションを提供。もう1つは提携校の管理エコシステムを統合し、提携校が教育へ集中できるようにする包括的なプラットフォーム（e.g. Livrofácil）
- 2020年7月にNY ナスダック市場に上場。ただし親会社はGOGNA Educaçaoで77.6%を所有
- M&Aを積極的に行っており、IPO後3社を買収
- 2021/4/9現在時価総額7.6億ドル（日本円で約835億円）

Source: Vasta HP Quarterly Result (2Q20,3Q20,4Q20),有利子負債：FSより、Bonds and financingを集計。(*1)2019/10 - 2020/9まで

ACV (Annual Contract Value)	ACV2021	2020サブスクリプション収入 (*1)
Traditional ラーニングシステム (Pitagorasなど)	640	509
補完ソリューション (Digital solution)	71	42
PAR ラーニングシステム(Plurall など)	142	141
合計	853	692

(*1)2019/10 - 2020/9まで

	2021*	2020*	2019*
提携校 (コアコンテンツ)	4,623	4,167	3,400
提携校 (補完ソリューション)	1,114	636	417
生徒数	1,500,208	1,311,147	1,185,799
生徒数	348,650	213,058	133,583

(*)各年度10月 - 9月

CVC（旅行代理店）（単位：百万リアル）

12月末決算	2020 Year	2019 Year	2020 1Q	2020 2Q	2020 3Q	2020 4Q	2019 4Q
売上高	517.4	1,569.9	289.6	3.0	62.0	162.8	290.5
営業損益	△1,403.2	276.5	△796.5	△256.0	△221.3	△129.4	△41.0
親会社帰属純損益	△1,196.6	△3.9	△1,135.8	△237.7	△212.2	389.1	△87.5
営業CF	848.6	260.7	331.0	585.1	325.8	△393.3	13.5
総資産			5,284.0	4,597.5	5,057.8	5,096.6	6,898.2
純資産			△148.1	△387.5	△315.6	57.7	799.2
有利子負債			2,001.3	2,005.1	2,029.8	1,508.4	2,143.9

CVC一会社概要

- 1972年設立。現在では1,200を超えるフランチャイズ店及びB2Bオペレーションの12,000を超える代理人を擁するブラジル国内において最大規模の旅行代理店。
- 2013年:ブラジル市場に上場
- 2015年: B2B segmentのRexturAdanceの51%を取得（2017年には100%取得）
- 2018年: アルゼンチン企業を買収。また、2019年度には3社買収
- 2020年: マネジメント層の刷新
- 2021/4/9現在、時価総額40.8億リアル（日本円で約800億円）

Source: CVC FS (1Q20,2Q20,3Q20,4Q20), RI homepage
有利子負債：FSより、Loans及びDebenturesを集計。

決算ハイライト等一言コメント

- COVID-19の影響を大きく受け、売上は大幅減少。ただし、3Q、4Qと国内旅行需要の回復により売上高も回復基調。また、テイクアウトも13.6%で国内旅行の回帰により改善。
- 国内旅行の取引の比率が大幅に増加（海外旅行の大幅減少）し平均チケット価格は減少。

	1Q/19 - 1Q/20	3Q/20	4Q/20
平均チケット価格(BRL)	1,255	675	745

- 690百万リアルの無形資産の減損損失を計上。主にアルゼンチンの資産について回復が見込めないと判断。COVID-19感染の影響で貸倒引当金の計上及びCOVID-19関連費用等合計で72百万リアルの費用計上。
- 4Q/20に税金費用のマイナス611百万リアル（年間では、311百万リアル）を計上し4Q/20の最終損益はプラスへ
- 新株引受権の実行により2019/9に301.7百万リアル、2021/2に363.9百万リアルを増資
- 2021/1/28、社債償還のために新たな社債を発行。償還期限は2023/6/1
- 2020/11発表のS&Pの格付けはCCC→Bへ
- Digital化推進のためのPlatformの開発、顧客relationship強化のためのD&Aツールへ投資、AIを使った価格設定のモジュール開発などCAPEX投資は継続しており、2020年度は116百万リアルで前年比9%減にとどまる。

	2020		2019	
	ブラジル	アルゼンチン	ブラジル	アルゼンチン
売上高	442.8	74.5	1,441.4	128.5
営業損益	△825.5	△577.8	297.0	△20.5

ブラジル予約高	1Q	2Q	3Q	4Q	合計
2019	3,580.9	3,926.6	4,006.9	3,924.3	15,438.7
2020	2,680.9	176.5	874.0	1,520.0	5,251.3

ブラジル搭乗乗客数(千人)	1Q	2Q	3Q	4Q	合計
2019	3,354	3,027	3,293	3,348	12,613(*)
2020	2,746	322	845	2,029	5,942

*2019年の各Q合計は、13,022となり差が409あるが差の内容は不明

JBS（食肉加工）（単位：百万レアル）

12月末決算	2020 Year	2019 Year	2020 1Q	2020 2Q	2020 3Q	2020 4Q	2019 4Q
売上高	270,204	204,524	56,481	67,582	70,081	76,509	57,126
営業損益	19,855	13,164	2,288	8,440	5,025	4,697	4,029
親会社帰属純損益	4,598	6,068	△5,933	3,379	3,133	4,019	2,435
営業CF	23,782	13,768	243	10,725	6,736	6,080	4,476
総資産			153,311	162,054	166,493	163,802	126,339
純資産			33,591	39,466	42,981	43,544	32,482
有利子負債			75,437	77,193	73,798	65,907	53,028

JBS—会社概要 (Corporate Profileより)

- 1953年にゴイアス州アナポリスにJose Batista Sobrinho氏により設立（当時1日5頭程度の家畜処理）
- 現在は13カ国以上で事業を展開しており、約190カ国の顧客へ70以上にも及ぶブランドの商品を提供
- 従業員は25万人を超える
- 2020/4に米国Empire Packaging社(Case Ready-セグメント)の買収、2020/11にBungeからマーガリン及びマヨネーズ資産を取得
- 2040年度までにネットゼロを目指す。
- 2021/4/12現在、時価総額810億レアル（日本円で約1兆6,000億円）

Source: JBS earnings release, FS (1Q20,2Q20,3Q20,4Q20), RI homepage
有利子負債：FSより、Loans and financingを集計。

決算ハイライト等一言コメント

- Seara：販売数量増加、単価も上昇し売上増（4Q/20は4Q/19比販売量5.6%増、販売単価は24.9%up）。この要因の1つとして、ブラジル国内でSeara's Holiday Campaignをしており、その結果、年ベースで販売単価が16.7%up。また、輸出も好調。さらには、2020/11にBungeから取得したマーガリン事業もここに含まれている。
- JBS Brazil：平均販売価格が上昇したことで売上高増（4Q/20は4Q/19比38.8%増）。ブラジル国内は4Q/20では、Friboi（生鮮牛肉）が販売数量15%増、平均販売価格30%増。また輸出の生鮮牛肉も数量、平均販売単価共に上昇。
- JBS USA Beef：COVID-19感染対策により生産量は減少するもののレアル安が進み（3.95→5.16(23.5%))レアル換算後の売上高増（USD建の売上高(USGAAP)は2020年は前年比1.7%減）。より高い高付加価値商品を提供する戦略を実施（e.g. Empire Packing Companyの買収など）。また、アメリカから中国の輸出の50%以上を占めるまで改善。
- Pilgrim's Pride（アメリカの鶏肉加工メーカー）：レアル安によりレアル換算後の売上高増加。またアメリカ、ヨーロッパ等各国で業績が改善傾向にありドル建売上高も増加（USGAAP）。
- COVID-19関連（感染対策、寄付）で28億レアルを支出。
- 1Q/20の利益のマイナスは主にレアル安による未実現為替差損（82億レアル）計上による。
- 環境問題に対処するため毎年20億レアルを支出。牧場主を含めたサプライチェーン全体でのモニタリングシステムの構築、サーキュラー・エコノミーへの投資（e.g. 工場の消費量のうち90%が再生可能エネルギー、CBIOsの発行（ブラジルで最初に発行した会社）、パッケージの再利用等）、動物福祉へのコミット 等。

	売上高		調整後EBITDA		調整後EBITDA 利益率 (%)	
	2020	2019	2020	2019	2020	2019
Seara	26,731	20,361	4,224	2,253	15.8	11.1
JBS Brazil	41,707	31,960	3,082	1,737	7.4	5.4
JBS USA Beef	112,120	87,203	12,902	8,014	11.5	9.2
JBS USA Pork	32,171	23,469	3,388	2,595	10.5	11.1
Pilgrim's Pride	62,228	45,006	5,955	5,328	9.6	11.8
Others (消去額含む)	△4,753	△3,475	4	△45	0.5	△1.5
合計	270,204	204,524	29,555	19,881	10.9	9.7

Embraer（航空機製造）（単位：百万ドル）

12月末決算	2020 Year	2019 Year	2020 1Q	2020 2Q	2020 3Q	2020 4Q	2019 4Q
売上高	3,771	5,463	634	537	759	1,841	2,085
営業損益	△323	△77	△47	△342	△38	△104	△68
親会社帰属純損益	△732	△322	△292	△315	△121	△3	△210
営業CF	△1,290	894	△593	△501	△788	593	1,009
総資産			10,856	10,325	10,854	10,548	10,573
純資産			3,284	2,980	2,900	2,939	3,615
有利子負債			3,832	3,799	4,549	4,448	3,392

Embraer一会社概要

- ▶ 航空機（民間旅客機、ビジネスジェット、軍用機）の製造販売及びメンテナンスサービスを事業とする
- ▶ 1969年、サンパウロ州サン・ジョゼ・ドス・カンポス市にて公社として設立
- ▶ 1994年、民営化を実施
- ▶ 2000年、サンパウロ証券取引所及びニューヨーク証券取引所に上場
- ▶ 主要株主：Brandes Investment Partners(15.14%)、BNDES(5.37%)
- ▶ 2020年末現在、同社の旅客機は60か国で100の航空会社によって運用中
- ▶ 2021/3/31現在、時価総額約103億リアル（日本円で約2,030億円）

Source: Embraer earnings release, FS (1Q20,2Q20,3Q20,4Q20), RI homepage
有利子負債：FSより、Loans and Financingを集計。

決算ハイライト等一言コメント

- ▶ 2020年度はパンデミックの影響で各航空会社が大幅な減便及び事業の見直しに迫られたことから民間旅客機の納入延期が相次ぎ、同セグメントの売上は前年比50%減と業績に大きく影響。また2020年4月にBoeingとの合併計画が解消されたことにより民間旅客機事業を再び会社に取り込む事に労力を使ったことも影響。一方20/4Qでは28機の納入があり（通年で44機）、回復の兆しを見せている
- ▶ ビジネスジェット機はグローバルでのフライト数がパンデミック前の水準の90%まで回復しており、パンデミックの影響は比較的軽微に留まった。新型機Praetor600のローンチ、既存機Phenom300の好調もあるが、20/3Qまでの落ち込みを回復するに至らず（19年109機に対し20年は86機）、売上は前年比33%減の売上を計上
- ▶ 防衛セグメントは通年を通して新型機の継続的な生産・納入、4Qではレーダー機E-99Mの改修機納入等の好材料があり前年比増収を達成、メンテナンスセグメントはビジネスジェット機のメンテナンス契約の好調（契約数前年比20%増）あるものの民間旅客機関連のサービス減の影響で減収、ただし20年11月にP&W社のヨーロッパでのエンジンメンテナンスの認証を取得したことで来期以降への期待感あり
- ▶ 4Qでの非経常項目：民間旅客機セグメントでの減損の繰戻し(31百万)、貸倒引当金の繰戻し(10百万)、リストラ費用(△15百万)、ビジネスジェット及び防衛セグメントでの減損処理(それぞれ△7百万、△3.8百万)
- ▶ 20年12月にEmbraer Market Outlook 2020を発表、今後10年間の民間旅客機の需要予測を行った。同資料では旅客機のサイズに関するトレンド、顧客志向の変化、また環境配慮型の機体への転換が予想されている
- ▶ Embraerは新たな成長の柱として都市交通に注目しており、20年10月にEve Urban Airを設立、都市部で使用可能な小型電動ヘリの開発を行っており、12月には豪Airservices社と提携し同機体を使用したエアタクシーのオペレーションコンセプトについて共同研究を開始している

セグメント別売上	2020 1Q	2020 2Q	2020 3Q	2020 4Q	2020 Year	2019 Year
民間旅客機	139	109	177	689	1,114	2,234
ビジネスジェット	129	150	212	580	1,072	1,397
防衛	102	86	155	311	654	576
メンテナンス サービス	262	192	213	254	920	1,246
その他	1	1	2	7	11	9
合計	634	537	759	1,841	3,771	5,463

バックログ	2020 1Q	2020 2Q	2020 3Q	2020 4Q	2019 4Q
全セグメント合計額	15,900	15,400	15,100	14,400	16,800

Mahle (自動車部品) (単位: 百万リアル)

12月末決算	2020 Year	2019 Year	2020 1Q	2020 2Q	2020 3Q	2020 4Q	2019 4Q
売上高	2,403	2,526	574	360	691	778	596
営業損益	194	345	66	△41	62	258	51
親会社帰属純損益	125	259	22	△39	42	100	66
営業CF	348	492	72	51	132	93	225
総資産			2,804	2,580	2,723	2,797	2,327
純資産			1,332	1,292	1,331	1,342	1,297
有利子負債			742	612	621	552	394

Mahle一社概要

- ▶ 主に内燃機関用のエンジン部品や自動車用フィルターを製造・販売する世界的な自動車部品メーカー
- ▶ 1951年、独Mahle創業者の弟であるエルンスト・マレがブラジルに移住し、Metal Leve (現Mahle Metal Leve S.A.)の創設パートナーとなった。
- ▶ 主要株主は、独Mahle (直接投資10%、間接投資60% (Mahle Indústria e Comércio Ltda経由))
- ▶ 2011年、サンパウロ証券取引所に上場。
- ▶ 2020年末現在、ブラジル及びアルゼンチンに6つの生産拠点、2つの配送拠点、1つの技術研究所を有する。
- ▶ 2021/3/31現在、時価総額約30億リアル (日本円で約560億円)

Source: Mahle earnings release, FS (1Q20,2Q20,3Q20,4Q20), RI homepage
有利子負債: FSより、Loans and Borrowingsを集計。

決算ハイライト等一言コメント

- ▶ 主にCOVID-19のパンデミックがブラジル社会及び経済に影響を与え、顧客の工場を含むサプライチェーン全体の工場が一時的に停止したことにより、2020年度の販売数量が減少した (参考; 2019/12 2Q売上高 662百万BRL)。
- ▶ Anfavea社およびAdefa社のデータによると、ブラジルおよびアルゼンチンの自動車の連結生産台数は、2020年度で29.9%減少したが、Mahleは19.6%の減少にとどまった。
- ▶ 国内のアフターマーケットの売上高は、2020年度には2019年比で10.6%増加し、特に市場の需要が急増したこと、及び代理店が在庫を補充したことにより2020/12 4Qには前年同期比で42.1%増加した。
- ▶ 2020年度ではProject MBE2で無形資産45.1百万BRL、Mahle Argentina S.A.でのれん29.2百万BRLの減損損失が発生。
- ▶ パンデミックへの対策として、フィルター工場のリソースを使用してフェイスマスクの製造・販売を計画し、2020年9月25日に開催された臨時株主総会において、事業範囲にフェイスマスクの製造・販売を含めるべく、Mahleの細則を修正することを承認し、フェイスマスクの製造・販売を開始した。
- ▶ ROTA2030プログラムに対応すべく、PROCONVE P-8 (自動車排出ガス規制プログラム)の将来のステージの要件を満たすエンジン認証の準備中。
- ▶ 2020年度はピストンリング、エアフィルター、ベアリング、燃料加熱アッセンブリ、バルブを含む様々な製品について23件の特許を取得。

製品別 売上構成	Engine components					Filters	合計
	Pistons Kits	Rings	Bearings	Valves	Other		
2020 Year	666	353	348	245	556	235	2,403
2019 Year	662	344	356	237	652	275	2,526

市場別		2020	Volume/ Price	FX changes	2019
Original Equipment	Domestic	616	△149	△1	766
	Exports	858	△166	132	893
	subtotal	1,474	△315	130	1,659
Aftermarket	Domestic	756	85	△13	674
	Exports	183	△55	45	194
	subtotal	929	29	32	868
Total		2,403	△286	162	2,526

Magazine Luiza (小売等) (単位：百万リアル)

12月末決算	2020 Year	2019 Year	2020 1Q	2020 2Q	2020 3Q	2020 4Q	2019 4Q
売上高	29,177	19,886	5,235	5,568	8,308	10,065	6,385
営業損益	824	1,289	158	△29	377	318	377
親会社帰属純損益	392	922	31	△65	206	220	168
営業CF	3,083	1,501	△2,149	2,218	884	2,130	1,745
総資産			17,710	20,559	21,815	24,647	19,791
純資産			7,528	7,444	7,377	7,325	7,565
有利子負債			854	1,665	1,676	1,687	849

Magazine Luiza一会社概要

- 実店舗とウェブサイトを運営し、消費者金融、保険、コンソーシアムなどの補完的な商品や金融サービスも提供する一大小売業。
- 1957年、サンパウロ州、フランカにて設立
- 主要株主は、チェアマンLuiza Helena Trajano等が保有するLTD Administração e Participações SA (53.4%)
- 2011年、サンパウロ証券取引所に上場。
- 2020年末現在、1300以上の実店舗及びウェブサイト、ブラジルの18州に広がる配送センター、4万人以上の従業員、約4,500万人の顧客基盤を有する。
- 2021/3/31現在、時価総額約1,315億リアル (日本円で約2兆5,400億円)

Source: Magazine Luiza earnings release, FS (1Q20,2Q20,3Q20,4Q20), RI homepage
有利子負債：FSより、Loans and Financingを集計。

決算ハイライト等一言コメント

- 2020年度売上高は (店舗、e-commerce)は2019年比で57.6%増。(e-commerceで130.7%増、店舗で0.6%増)。一方、2020/12 2Qのパンデミックによる全実店舗の閉鎖、2020/12 2Q以降の売上総利益率の低下、及び買収等による人件費、諸経費、減価償却費の増加等により、2019年度比で営業損益及び親会社帰属純損益がいずれも減少。
- 2020年3月、COVID-19により、60年以上ぶりにすべての実店舗が閉鎖され、すぐに全従業員の健康と安全、オペレーションの継続、そして雇用の維持を決定。同時にデジタル化の加速を宣言。
- 2020年4月に「Partner Magalu」アプリを発表し、2020年末現在、14,000社のパートナーが参加。
- さらにブラジル小売業界のデジタル化するエコシステムを推進すべく7~12月の間に10社の買収を発表。
- エコシステム全体を強化するために、2021年は物流の年と位置付け、1,300以上の店舗を販売者のための物流サポートポイントにするための投資を大幅に加速すると同時に、流通・配送等のインフラの自動化も進めていく予定。
- Earning releaseによると、2021年の最初の2ヵ月間で、e-commerceは3桁台後半の成長を遂げており、e-commerceは2020年度に引き続き成長中である。
- 2021年3月、食品小売業に特化して作られたEコマースプラットフォームを運営するVip Commerce Sistemas LTDA.の買収を完了。
- 2021年4月、ブラジルにおける電子商取引のためのスマート検索と購買推奨システムの最大級の会社であるSmartHint Tecnologia LTDA.の買収を完了。

各指標	2019 4Q	2020 1Q	2020 2Q	2020 3Q	2020 4Q
既存店舗売上成長率 (%)	12.6	△4.5	△45.1	7.2	10.9
e-Com売上成長率 (%)	92.8	72.6	181.9	148.5	120.7
売上総利益率 (%)	28.6	27.1	25.8	26.2	24.7
店舗数 (実店舗、ウェブ)	1,112	1,156	1,156	1,237	1,301
売上に占めるe-Comの割合 (%)	48.0	53.3	78.5	66.3	63.8

Capex	New Stores	Remodeling	Technology	Logistics	Other	Total
2020 Year	93	33	197	138	82	544
2019 Year	179	47	119	131	45	522
Dif	△86	△14	78	7	37	22

SLC Agricola (農業) (単位:百万リアル)

12月末決算	2020 Year	2019 Year	2020 1Q	2020 2Q	2020 3Q	2020 4Q	2019 4Q
売上高	3,098	2,536	632	563	777	1,126	819
営業損益	781	559	256	324	△35	235	134
親会社帰属純損益	489	312	143	186	△24	183	85
営業CF	789	533	△364	208	383	557	466
総資産			7,279	7,661	7,830	8,589	6,958
純資産			2,899	3,064	2,911	3,151	2,984
有利子負債			2,303	2,459	2,454	2,418	1,860

SLC Agricola一会社概要

- ▶ SLCグループによって1977年に設立された、綿花、大豆、トウモロコシを中心とした農業商品を生産する企業
- ▶ 主要株主は、SLC Groupであり、農作機械を取り扱うSLC Comercialは兄弟会社である。
- ▶ 2007年、サンパウロ証券取引所に上場。
- ▶ 2020年末現在、ブラジルの6つの州に戦略的に配置された16の生産拠点がおり、2019/20年の収穫期には大豆235,444、綿花125,462、とうもろこし82,392、小麦、とうもろこし1次作物、とうもろこし種子、ブラキアリアなどのその他の作物5,270の合計448,568ヘクタールを生産
- ▶ 2021/3/31現在、時価総額約85億リアル(日本円で約1,600億円)

Source: SLC Agricola earnings release, FS (1Q20,2Q20,3Q20,4Q20), RI homepage
有利子負債: FSより、Loans and Financingを集計。

決算ハイライト等一言コメント

- ▶ 大豆の1ヘクタール当たりの収穫量は3,900kg/haとなり、3年連続で過去最高を記録し、2019年比で4.3%増、当初計画比で8.1%増、ブラジル全国平均(Feb/2021 estimate from CONAB)比で15.4%増となった。
- ▶ 綿花の1ヘクタール当たりの収穫量は1,749kg/haとなり、2019年比で5.5%増、当初計画比で3.0%減、ブラジル全国平均(Feb/2021 estimate from CONAB)比で2.9%減となった。
- ▶ トウモロコシの1ヘクタール当たりの収穫量は7,333kg/haとなり、2019年比で3.0%増、当初計画比で0.7%減、ブラジル全国平均(Feb/2021 estimate from CONAB)比で34.4%増となった。
- ▶ 綿花、大豆、トウモロコシの市況は2020年7月以降に市況が回復、特に2020年10月以降は市況が急上昇したこともあり、加えて、2020年4Qにはアメリカの天候不順予測等によりブラジルの綿花需要が上昇し、例年と比較して輸出量が増加したことから、2019年比で売上高、営業損益、純損益いずれも増加した。
- ▶ SLC AgricolaはIFRS適用会社であり、生物資産の公正価値に係る評価損益を原価として計上しているが、2020 3Qに収穫量を下方修正したことにより生物資産の評価損が計上され、結果営業損失が発生している。
- ▶ Management Report上、2020/21年のクロップイヤーでは、私たちの結論としてエリアの変革による拡大のサイクルを終え新たな農業生産地を作らないという約束を行っている。
- ▶ 2021年3月26日、マットグロッソ州に所在する同業他社であるTERRA SANTA AGRO S.A.との経営統合が完了したことを発表。TERRA SANTA AGRO S.A.とSLC Agricolaの生産拠点がマットグロッソ州で地理的に近接しており、生産量増加、業務効率化等による重要なシナジー効果の発揮を期待。

	1Q 1月～3月	2Q 4月～6月	3Q 7月～9月	4Q 10月～12月
Cotton	○		◎	◎
Soybean	◎	◎		◎
Corn	○		◎	◎

○...種付、◎収穫

作物別 売上高 及び粗利率	2020 1Q	2020 2Q	2020 3Q	2020 4Q	2020 Year	粗利率 (%)
Cotton Lint	247	232	331	888	1,698	20.8
Cotton seed	21	9	52	74	156	37.2
Soybean	407	403	288	193	1,292	37.8
Corn	24	24	193	142	384	33.9
Other	1	3	41	55	100	15.9
FX income	△67	△109	△129	△226	△531	-
Total	633	563	777	1,126	3,097	34.5

Braskem (石油化学) (単位:百万リアル)

12月末決算	2020 Year	2019 Year	2020 1Q	2020 2Q	2020 3Q	2020 4Q	2019 4Q
売上高	58,543	52,324	12,625	11,188	15,992	18,738	12,640
営業損益	△72	△57	377	△996	△584	1,131	△3,573
親会社帰属純損益	△6,692	△2,798	△3,649	△2,476	△1,413	846	△2,922
営業CF	6,293	2,265	2,141	△659	971	3,840	917
総資産			77,177	19,060	86,149	86,084	68,129
純資産			△2,867	△5,461	△6,412	△3,867	3,945
有利子負債			51,801	11,186	59,280	54,027	39,273

Braskem一会社概要

- ▶ 主にアメリカ大陸において、石油化学製品（エチレン、プロピレン、BTX、ブタジエン等）の他、熱可塑性樹脂（PE+PP+PVC）生産の大手企業。
- ▶ 2002年8月、Copene、OPP、Trikem、Proppet、Nitrocarbono、Polialdenの統合により、Braskemが誕生
- ▶ 主要株主は、Odebrecht (50.1%)、Petrobras (47.0%)
- ▶ 2003年、サンパウロ証券取引所に上場。
- ▶ 2009年、メキシコでの石油化学プロジェクトの実施に向けて、Braskem-Idesa JVを設立、2010年、米国SunocoのPP工場を買収し、グローバル化を開始。
- ▶ 2021/3/31現在、時価総額約307億リアル（日本円で約5,800億円）

Source: Braskem earnings release, FS (1Q20,2Q20,3Q20,4Q20), RI homepage
有利子負債: FSより、Financing、Braskem Idesa Financing及びDebentureを集計。

決算ハイライト等一言コメント

- ▶ ブラジルエリアにてPE+PP+PVC及び主要化学品、米国のPP、メキシコのPEのスプレッドが改善したことにより、2019年比で売上高が増加。原油価格の低下により原価の主な構成要素であるナフサの価格も低下したため、売上総利益も2019年比で4,568百万BRL増加（6,644百万BRL→11,212百万BRL）、売上総利益率も2019年比で6.5%増加（12.7%→19.2%）増加した。
- ▶ しかし、有利子負債増加に伴う利息負担の増加、対米ドルリアル低下による為替差損の増加、及び以下に記載するアラゴアス地質関連引当金の影響により、二期連続で最終赤字を計上し、2020年度中に債務超過に陥った。
- ▶ 2019年5月まで、アラゴアス州マセイオ市にある塩採掘井を操業していたが、塩化ナトリウムの抽出による空洞の不安定化により、既存の地質構造の再活性化、沈下、変形などのダイナミックな状況が発生し、その原因がブラスケム社の塩採掘事業に関連するものと認められたため、2019年度及び2020年度には以下の引当金が計上されている。
 - BS/引当金... 2019年 4Q 3,383百万BRL、2020年 4Q 9,175百万BRL
 - PL/引当金繰入額...2019年 4Q 3,383百万BRL、2020年 4Q 6,901百万BRL（その他営業費用）
 - CF/営業CF... 2019年 4Q +3,383百万BRL、2020年 4Q +5,764百万BRL
- ▶ バイオポリマー（PE Verde）および再生樹脂及び化学品等のリサイクル製品の売上高が2019年比で284%増、リサイクル製品の売上高は2019年度 2,361 t→2020年度9,067 t、PE Verdeは欧州、アジアの強い需要に支えられ17万トンの新記録を達成し、対2019年比で5%増加している。

石油化学市況 (US\$/ton)	ナフサ	エタン	プロパン	PE US	PP Asia	PVC Asia
2020 4Q	393	156	297	1,059	1,081	1,050
2019 4Q	520	139	260	746	968	847

2020年度 (%) 原価構成割合	ナフサ	プロピレン	エタン	運賃	その他 変動費	減価償 却費	その他
ブラジル	50	7	-	5	17	6	15
USA & EU	-	70	-	7	13	3	7
メキシコ	-	-	26	9	12	34	19

2020年度 (%) セクター別売上割合	Food	Industrial	Infrastructure	Construction	Consumer	Other
PE ポリエチレン	29	19	5	5		37
PP ポリプロピレン	25			3	27	45
PVC ポリ塩化ビニル	2		11	60	10	17

ご清聴ありがとうございました。