ビンホアン水産 （VHC）

New-S SECURITIES

《企業紹介》

同社はチャ魚（東南アジアのメコン川やチャオプラヤー川原産のナマズ目パンガシウス科の一種でバサ、キャットフィッシュなどとも呼ばれる）という淡水魚を中心に養殖、加工、販売を一貫して手掛ける水産物加工業者で、この事業領域ではベトナムのトップ企業である。1997 年にベトナム南部のメコン川下流域のドンタップ省サディークで創業し、チャ魚をタラの代用食材魚種として欧米に向け輸出の拡大に取り組んできた。その後は国際的基準に耐えうるサプライチェーンの品質を強みとして「ビンホアン・ブランド」を確立し、ウォルマートなど世界的な小売チェーンでも販売されるに至っている。

《2023 年 12 月期業績》

2023 年 12 月期の売上高は前期比 24.1%減の 10.0 兆 VND（ベトナムドン）だった。ロシア産スケソウダラの代替需要の一巡、景気後退による海外需要の減少により、チャ魚の売上高が同 34.5%減の 5.5 兆 VND に落ち込んだことが影響している。需給関係の悪化による販売価格の低下によって粗利益率が同 8.1%ポイント低下の 14.4%となり、粗利益は同 51.5%減の 1.4 兆 VND となった。純金融費用の受取超過額増加、販売費や一般管理費の減少がみられるが、粗利益の減少をカバーすることはできず、税前利益は同 52.3%減の 1.1 兆 VND となった。税引後利益は同 54.6%減の 8,965 億 VND となった。

図表1 年間業績の推移 （単位 十億VND）

	2019年12月期	2020年12月期	2021年12月期	2022年12月期	2023年12月期	前期比（%）
売上高	7,867.1	7,037.2	9,054.2	13,230.8	10,038.6	−24.1
粗利益	1,533.1	1,014.8	1,755.8	2,975.9	1,444.6	−51.5
（粗利益率）	19.5	14.4	19.4	22.5	14.4	−8.1%p
純金融費用（マイナスは収入）	−161.5	−126.0	−88.6	−64.5	−149.0	−
販売費	251.8	171.2	343.6	349.6	217.4	−37.8
一般管理費	148.8	148.1	212.4	372.1	299.6	−19.5
税前利益	1,309.4	803.3	1,279.6	2,322.9	1,107.9	−52.3
税引後利益(親会社株主帰属分)	1,179.1	719.3	1,099.0	1,975.2	896.5	−54.6

出所 各種資料をもとに当社作成

《2023 年 10－12 月期業績》

2023 年 10－12 月期の売上高は、チャ魚の売上高は前年同期比 12.3%減の 1.2 兆 VND と引き続き低迷したが、その他の製品の売上高が堅調に推移したため、同 3.6%減の 2.3 兆 VND となった。中国やベトナム国内の売上高は底打ち、回復傾向をみせていることが売上高の減少ペース縮小に貢献しているようだ。需給関係の悪化による販売価格の低迷、欧米の売上高の低迷が続いていることによるプロダクトミックスの悪化により、粗利益率は同 10.9%ポイント低下の 8.2%となり、粗利益は同 58.7%減の 1,956 億 VND となった。主に販売費の減少により営業費用は同 53.6%減の 1,116 億 VND となったが、粗利益の減少には及ばず、営業利益は同 64.0%減の 839 億 VND と、売上高の減少ペースを大きく上回る減益なった。2023 年 12 月単月の売上高が、2022 年 10 月以来の前年同月比プラスになるなど、売上高の減少に歯止めが掛かりつつあるが、付加価値の高い欧米の売上高の回復傾向はみられず、利益水準の回復は見通せない状況が続いているようだ。

ニュース証券株式会社 【関東財務局長（金商）第138号】
加入協会 日本証券業協会 一般社団法人日本投資顧問業協会 有効期限作成日より 180 日 News20240130
主な事業 金融商品取引業

本資料は情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。本資料は信頼できる情報源から作成したものですが、その正確性を保証するものではありません。統計数値は過去の実績であり将来の成果を保証するものではありません。外国株式は、価格変動リスク、為替変動リスク、カントリーリスク、会計基準変更リスク、流動性リスク、取引相手先リスク（カウンターパーティーリスク）、機会損失、その他リスクがあります。ご投資をする際には、上記価格変動及び為替変動により投資元本を下回るおそれがありますので、約款・投資ガイド及び契約締結前交付書面をよくお読みいただき、商品特性やリスク及びお取引ルール等を十分ご理解の上、投資家ご本人様の判断にて行ってください。

ビンホアン水産 （VHC）

図表2 四半期業績の推移（単位 十億VND）

	2022年10-12月期	前年同期比（%）	2023年1-3月期	前年同期比（%）	2023年4-6月期	前年同期比（%）	2023年7-9月期	前年同期比（%）	2023年10-12月期	前年同期比（%）
売上高	2,484.1	-7.8	2,221.6	-32.0	2,723.7	-35.6	2,697.6	-17.3	2,395.7	-3.6
（うちチャ魚の売上高）	1,378.0	-20.9	1,300.0	-39.4	1,586.0	-43.6	1,442.0	-31.9	1,209.0	-12.3
粗利益	474.0	-25.8	384.5	-50.6	562.5	-48.7	284.9	-54.4	195.6	-58.7
粗利益率(%)	19.1	-4.6%p	17.3	-6.5%p	20.7	-5.2%p	10.6	-8.6%p	8.2	-10.9%p
営業費用（金融収支を含む）	240.8	132.8	126.7	11.4	64.1	-70.1	64.3	-27.3	111.6	-53.6
金融費用(マイナスは受取超過)	18.7	-	7.3	-	-49.6	-	-69.9	-	-36.8	-
販売費	133.2	42.7	50.4	-39.8	46.3	-67.2	57.2	-11.0	63.5	-52.4
一般管理費	88.1	45.6	69.2	17.4	67.7	-3.8	77.2	-4.4	84.9	-3.7
営業利益	233.3	-56.4	257.7	-61.2	498.4	-43.5	220.6	-58.9	83.9	-64.0
税前利益	233.1	-57.0	259.5	-60.9	504.2	-42.6	228.9	-58.1	98.6	-57.7
税引後利益	189.9	-58.2	219.0	-60.0	429.8	-45.5	190.6	-57.7	47.6	-74.9

出所 会社資料をもとに当社作成

《株価の動向》

図表 3 は 2022 年末の終値を 100 として同社の株価と VN 指数を指数化したものである。同社の株価パフォーマンスは 2023 年の年初から概ね VN 指数のそれを下回って推移している。1 月 29 日終値の 2022 年末比変動率は VN 指数が 17%の上昇に対して、同社は 9%の上昇となっている(2024 年 1 月 4 日の 20%の株式配当権利落ち修正ベース)。前年の株価パフォーマンスが良好だった反動と業績の低迷が続いていることがパフォーマンス不振の原因と考えられる。1 月 29 日終値 63,500VND で計算した同社の時価総額は 11.8 兆 VND で、これは 2022 年 12 月期の税引後利益の実績 8,956 億 VND の 13 倍の水準となっている。

図表3 株価推移

出所 Investing.comのデータをもとに当社作成

売上高に底打ち感が出てきているが、利益面での回復は欧米の需要回復が鍵を握っていると考える。2023 年 12 月の米国の売上高は前年同月比 74.4%と急増しているが、これは前年同月(2022 年 12 月)の水準は異常に低かった反動とみることができる。2023 年 11 月との比較では横ばいであり、回復傾向は認められない。粗利益率の上昇を伴った売上高の回復に向かうにはまだ時間を要する可能性が高いといえよう。

ニュース証券株式会社 【関東財務局長（金商）第138号】
加入協会 日本証券業協会 一般社団法人日本投資顧問業協会 有効期限作成日より 180 日 News20240130
主な事業 金融商品取引業

本資料は情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。本資料は信頼できる情報源から作成したものですが、その正確性を保証するものではありません。統計数値は過去の実績であり将来の成果を保証するものではありません。外国株式は、価格変動リスク、為替変動リスク、カントリーリスク、会計基準変更リスク、流動性リスク、取引相手先リスク（カウンターパーティーリスク）、機会損失、その他リスクがあります。ご投資をする際には、上記価格変動及び為替変動により投資元本を下回るおそれがありますので、約款・投資ガイド及び契約締結前交付書面をよくお読みいただき、商品特性やリスク及びお取引ルール等を十分ご理解の上、投資家ご本人様の判断にて行ってください。