

ビンホアン水産（VHC）



《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。

《2025 年 7－9 月期業績》

2025 年 7－9 月期の売上高は前年同期比 5.9%増の 3.4 兆 VND（ベトナムドン）となった。チャ魚の売上高は同 7.9%減の 1.7 兆 VND と低迷したが、その他製品（副産物やヘルスケア用品など）がこれをカバーし、増収となっている。地域別では、米国が同 10.7%減の 1.0 兆 VND、中国が同 22.9%減の 2,250 億 VND と不振だった一方、欧州が同 22.7%増の 6,160 億 VND、ベトナム国内が同 4.0%増 8,820 億 VND、その他地域が同 19.4%増の 5,180 億 VND と堅調だった。販売地域の分散が着実に進んでいるようである。

営業利益は同 35.4%増の 5,332 億 VND となった。チャ魚の売上高が減少したため、粗利益率は同 0.8%ポイント低下の 16.8%となり、粗利益は同 0.9%増の 5,839 億 VND にとどまったが、営業費用が同 72.6%減の 506 億 VND へ減少したことにより、営業利益は大幅な増加となっている。営業費用の減少要因は、金融収支が前年同期の 247 億 VND の支払超過から 941 億 VND の受取超過に転じたことが大きい。このほか、販売費が同 21.4%減の 706 億 VND となったこと、一般管理費が同 6.5%増の 757 億 VND にとどまったことも影響した。税前利益は同 33.2%増の 5,347 億 VND、純利益は同 35.0%増の 4,330 億 VND となった。6 月 18 日、チャ魚が反ダンピング関税の適用除外となり、関税率が 0%となることが決定したが、そのポジティブな影響は、7－9 月期決算では観測できなかった。

図表1 四半期業績の推移（単位 十億VND）

	2024年7-9月期		2024年10-12月期		2025年1-3月期		2025年4-6月期		2025年7-9月期	
		前年同期比 (%)		前年同期比 (%)		前年同期比 (%)		前年同期比 (%)		前年同期比 (%)
売上高	3,277.9	21.5	3,205.8	34.1	2,647.8	-7.3	3,193.5	-0.1	3,471.5	5.9
（うちチャ魚の売上高）	1,912.0	32.6	1,850.0	53.0	1,354.0	-7.1	1,785.0	3.5	1,760.0	-7.9
粗利益	578.6	103.1	577.6	137.2	337.2	26.7	623.1	35.0	583.9	0.9
粗利益率(%、%ポイント)	17.7	7.1	18.0	7.8	12.7	3.4	19.5	5.1	16.8	-0.8
営業費用（金融収支を含む）	184.8	187.3	103.1	-13.2	89.9	52.6	36.7	-54.3	50.6	-72.6
金融収支(マイナスは受取超過)	24.7	-	-98.2	-	-32.6	-	-107.9	-	-94.1	-
販売費	89.8	56.8	64.1	2.8	52.5	-22.5	65.4	-7.9	70.6	-21.4
一般管理費	71.1	-7.9	137.8	48.3	70.5	9.7	80.8	15.0	75.7	6.5
営業利益	393.8	78.5	474.5	280.5	247.4	19.3	586.3	53.8	533.2	35.4
税前利益	401.5	75.4	480.6	254.3	254.1	17.3	597.8	52.1	534.7	33.2
純利益	320.6	68.2	425.4	504.9	193.1	13.8	498.6	58.8	433.0	35.0

出所 会社資料をもとに当社作成

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
主な事業 金融商品取引業

有効期限作成日より 180 日

News20251030

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。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）

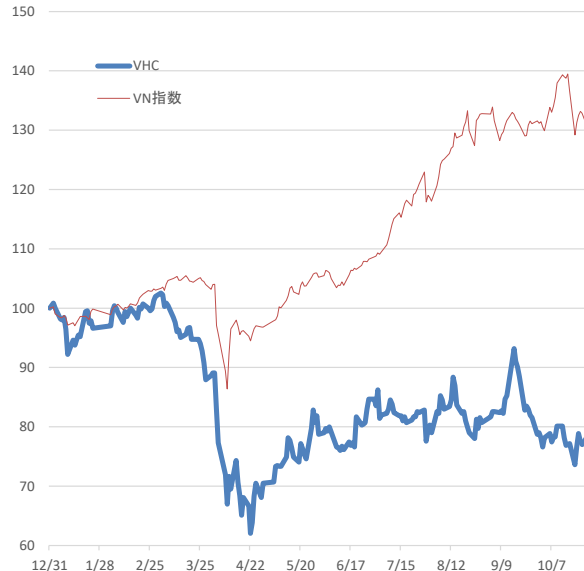


《株価の動向》

図表 2 は 2024 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年初から一貫して VN 指数を下回っている。10 月 29 日終値の 2024 年末比変動率は VN 指数が 33% の上昇となっているのに対し、同社は 17% の下落となっている。10 月 29 日終値 58,300VND で計算した同社の時価総額は 13.0 兆 VND で、これは 2024 年 12 月期の純利益の実績 1.2 兆 VND の 10.8 倍の水準となっている。

米国の関税政策に伴う不透明感は後退し、業績へのマイナス影響は回避できたが、7-9 月期決算においてプラスの効果は明確にはなっていない。これらのことが株価パフォーマンスの足かせになってきた可能性がある。主要顧客がベトナム国外に多いため、欧米景気の減速リスクは依然として残る。しかし、同社は米国や中国への依存度を引き下げるため、新規市場の開拓に積極的に取り組んできたとみられ、その効果は販売市場の構成比などに表れ始めている。これは業績の安定性向上につながり、この点が評価されることは株価パフォーマンスの反転につながる可能性がある。

図表2 株価推移



出所 Investing.comのデータをもとに当社作成

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
主な事業 金融商品取引業

有効期限作成日より 180 日

News20251030

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。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。