

《企業紹介》

同社はベトナム最大の乳業製品のメーカーである。ベトナム全土に 13 の工場と 13 の乳業飼育用の牧場を展開しているほか、海外にも 2 つの生産拠点（北米とカンボジア）を保有し、牛乳、ヨーグルト、練乳、育児用ミルク、チーズなどの様々な乳製品を生産している。品質や製品価値において国内消費者の高い支持を得ており、ベトナム国内では「ビナミルク」として高いブランド力を誇っている。

《2024 年 12 月期業績》

2024 年 12 月期の売上高は前期比 2.3% 増の 61.7 兆 VND（ベトナムドン）だった。国内売上高は、日用品や乳製品需要の停滞により、同 0.4% 増の 50.7 兆 VND となった。一方、輸出売上高は積極的な海外市場の開拓によって同 12.4% 増の 5.6 兆 VND となったほか、海外子会社の売上高も、市場開拓が進捗したため、同 12.9% 増の 5.3 兆 VND と伸びている。

図表1 年間業績の推移（単位 十億VND）

	2020年 12月期	2021年 12月期	2022年 12月期	2023年 12月期	2024年12月期	
					61,783	前期比 (%)
売上高	59,636	60,919	59,956	60,369	61,783	2.3
粗利益	27,669	26,278	23,897	24,545	25,590	4.3
（粗利益率%、ポイント）	46.4	43.1	39.9	40.7	41.4	0.8
金融費用(マイナスは受取超過)	-1,273	-1,012	-762.4	-1,213	-1,157	-
販売費	13,447	12,951	12,548	13,018	13,358	2.6
一般管理費	1,958	1,567	1,596	1,756	1,828	4.1
営業利益	13,539	12,728	10,491	10,904	11,594	6.3
税前利益	13,519	12,922	10,496	10,968	11,600	5.8
親会社株主帰属の税引後利益	11,099	10,532	8,516	8,874	9,392	5.8

出所 会社資料をもとに当社作成

営業利益は同 6.3% 増の 11.5 兆 VND となった。売上高の増加に加え、粗利益率の上昇や販売費の増加抑制が貢献した。税前利益は同 5.8% 増の 11.6 兆 VND、税引後利益は同 5.8% 増の 9.3 兆 VND となった。ブランド力の強化、進出地域に合わせた製品の開発、高付加価値製品の投入などを進めたが、ベトナムの消費不振が重石となり、業績の成長は限定的だった。

2024 年 12 月期計画に対する達成率は売上高が 98%、税前利益は 101% となっている。天災のマイナス影響を克服し、ほぼ計画通りの実績だった。

《2024 年 10－12 月期業績》

2024 年 10－12 月期の売上高は前年同期比 0.9% 減の 15.4 兆 VND となった。個人消費全体の回復を受け、ベトナムの日用品や乳製品の販売額の回復は顕著になったが、同社の国内売上高は失速し、同 1.9% 減の 12.8 兆 VND となった。ブランド力向上策や製品開発戦略の短期的な成果は限定的だったようである。海外子会社の売上高は同 11.8% 増の 1.3 兆 VND と好調を維持したが、輸出売上高は同 3.5% 減の 1.2 兆 VND と減速している。

営業利益は同 5.3% 減の 2.5 兆 VND だった。原材料費の上昇によって粗利益率が同 1.1% ポイント低下の 40.1% となり、粗利益が同 3.6% 減の 6.2 兆 VND となったことや、金融費用の受取超過額が減少したことが響いた。販売費が同 4.1% 減の 3.3 兆 VND となったが及ばなかった。税前利益は同 7.3% 減の 2.6 兆 VND、税引後利益は同 8.7% 減の 2.1 兆 VND となった。

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

News20250206

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。

図表2 四半期業績の推移(単位 十億VND)

	2023年10-12月期		2024年1-3月期		2024年4-6月期		2024年7-9月期		2024年10-12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	15,618.7	3.7	14,112.4	1.4	16,655.8	9.6	15,537.3	-0.6	15,477.1	-0.9
粗利益	6,441.6	10.2	5,911.5	9.5	7,067.5	14.9	6,401.4	-2.3	6,209.7	-3.6
(粗利益率、%、%ポイント)	41.2	2.4	41.9	3.1	42.4	2.0	41.2	-0.7	40.1	-1.1
営業費用(金融収支を含む)	3,715.8	2.7	3,196.0	3.7	3,741.7	10.9	3,430.7	-1.1	3,627.8	-2.4
金融費用(マイナスは受取超過)	-309.9	-	-284.9	-	-285.5	-	-332.5	-	-254.5	-
販売費	3,493.7	4.8	3,095.3	5.2	3,574.9	11.7	3,336.4	-1.4	3,351.1	-4.1
一般管理費	504.1	12.3	395.9	1.8	455.7	5.9	421.7	-2.4	554.6	10.0
営業利益	2,725.8	22.3	2,715.5	17.3	3,325.8	19.8	2,970.7	-3.7	2,581.9	-5.3
税引前利益	2,852.1	24.3	2,705.8	17.0	3,308.6	21.3	2,941.8	-4.4	2,643.4	-7.3
親会社株主帰属の税引後利益	2,326.0	24.4	2,194.7	18.2	2,670.5	21.5	2,403.5	-3.6	2,123.6	-8.7

出所 会社資料をもとに当社作成

《株価の推移》

同社の株価と VN 指数の 2023 年終値を 100 としてそれぞれを指数化したものが図表 3 である。同社の株価は、海外売上高の拡大による好調な 2024 年 4-6 月期決算が明らかになった 8 月以降大きく上昇し、一時は VN 指数のパフォーマンスに追い付く局面もあったが、それ以降は業績の停滞を反映して再びアンダーパフォームに転じている。2 月 5 日時点で VN 指数は 2023 年末比 12% の上昇となっているのに対し、同社は 4% の下落となっている。2 月 5 日終値 61,500VND で計算した同社の時価総額は 128.5 兆 VND で、これは 2024 年 12 月期の税引後利益実績 9.3 兆 VND の 13.8 倍となっている。

海外売上高の拡大で一時的に高まった成長期待が、その後の決算で剥落していることがパフォーマンス悪化の要因とみられる。4-6 月期の海外売上高（海外子会社売上高と輸出売上高の合計）は同 29.8% 増だったが、7-9 月期は同 9.4% 増、10-12 月期は同 4.0% 増へ減速している。海外事業は成長の牽引役として期待されているだけに伸び率の低下が嫌気されているようだ。国内市場における競争力の回復も株価パフォーマンス改善の重要な要因となるだろう。

図表3 株価推移



出所 各種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 News20250206

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。