

《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。

《2025 年 4－6 月期業績》

2025 年 4－6 月期の売上高は前年同期比 0.4%増の 16.7 兆 VND（ベトナムドン）となった。新製品投入やブランド見直しなどのテコ入れを積極的に実施したことにより国内売上高が同 0.7%増の 13.6 兆 VND と、1－3 月期の同 12.9%減から大きく回復した。一方、海外売上高は 1－3 月期の 11.8%増から大きく減速し、同 0.1%減の 3.1 兆 VND となった。製品の高付加価値化により輸出は好調を維持したが、前年同期の一時的な拡大の反動で海外子会社の売上高が大きく落ち込んだ。

自由貿易協定の発効に伴う海外メーカーとの競争激化が引き続き影響したとみられ、粗利益率が同 0.4%ポイント低下の 42.0%となり、粗利益は同 0.6%減の 7.0 兆 VND へ減少した。金融費用の受取超過額が減少したこと、販売費が同 3.8%増の 3.7 兆 VND となったこと、一般管理費が同 1.4%増の 4,623 億 VND となったことなどにより、営業費用は同 4.3%増の 3.9 兆 VND へ増加したことから、営業利益は同 6.2%減の 3.0 兆 VND となった。税前利益は同 6.4%減の 3.0 兆 VND、税引後利益は同 7.3%減の 2.4 兆 VND となった。

同社の 2025 年 12 月期計画は、売上高が前期比 4.4%増の 64 兆 5,050 億 VND、税前利益が同 4.3%増の 12 兆 1,020 億 VND となっている。2025 年 1－6 月累計実績の進捗率は、売上高が 46%、税前利益が 42%となっている。ベトナムの個人消費も勢いを取り戻しつつある中で、依然として力強い業績成長軌道の回復はみえないが、概ね計画通りに進捗しているといえるだろう。

図表1 四半期業績の推移(単位 十億VND)

|                 | 2024年4－6月期 |          | 2024年7－9月期 |          | 2024年10－12月期 |          | 2025年1－3月期 |          | 2025年4－6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             | 16,655.8   | 9.6      | 15,537.3   | -0.6     | 15,477.1     | -0.9     | 12,934.5   | -8.3     | 16,724.6   | 0.4      |
| 粗利益             | 7,067.5    | 14.9     | 6,401.4    | -2.3     | 6,209.7      | -3.6     | 5,210.5    | -11.9    | 7,021.7    | -0.6     |
| （粗利益率、%、%ポイント）  | 42.4       | 2.0      | 41.2       | -0.7     | 40.1         | -1.1     | 40.3       | -1.6     | 42.0       | -0.4     |
| 営業費用(金融収支を含む)   | 3,741.7    | 10.9     | 3,430.7    | -1.1     | 3,627.8      | -2.4     | 3,259.9    | 2.0      | 3,903.1    | 4.3      |
| 金融費用(マイナスは受取超過) | -285.5     | -        | -332.5     | -        | -254.5       | -        | -324.6     | -        | -266.8     | -        |
| 販売費             | 3,574.9    | 11.7     | 3,336.4    | -1.4     | 3,351.1      | -4.1     | 3,169.8    | 2.4      | 3,711.3    | 3.8      |
| 一般管理費           | 455.7      | 5.9      | 421.7      | -2.4     | 554.6        | 10.0     | 430.9      | 8.8      | 462.3      | 1.4      |
| 営業利益            | 3,325.8    | 19.8     | 2,970.7    | -3.7     | 2,581.9      | -5.3     | 1,950.6    | -28.2    | 3,118.6    | -6.2     |
| 税前利益            | 3,308.6    | 21.3     | 2,941.8    | -4.4     | 2,643.4      | -7.3     | 1,951.3    | -27.9    | 3,096.1    | -6.4     |
| 親会社株主帰属の税引後利益   | 2,670.5    | 21.5     | 2,403.5    | -3.6     | 2,123.6      | -8.7     | 1,568.5    | -28.5    | 2,474.6    | -7.3     |

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

有効期限作成日より 180 日

News20250807

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。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。

# ビナミルク(VNM)



## 《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 2 である。同社の株価は、年初からほぼ一貫して VN 指数をアンダーパフォームしている。8 月 6 日時点で VN 指数は 2024 年末比 24% の上昇となっているのに対し、同社は 3% の下落となっている。8 月 6 日終値 61,300VND で計算した同社の時価総額は 128.1 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。

ベトナムの経済成長と生活水準向上が同社の成長を牽引するという期待が同社の株価評価の基軸だったが、ベトナム経済が高水準で拡大する状況下にあっても、それを業績に反映させることができない状況に陥っている。株価パフォーマンスの改善には新たな成長期待を醸成するような事業戦略が必要だろう。

図表2 株価推移



### 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

News20250807

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。