

ビナミルク(VNM)



《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12月期業績》

2025年12月期の売上高は前期比3.0%増の63.6兆VND（ベトナムドン）だった。国内売上高は同0.3%増の50.9兆VNDだったが、海外売上高（輸出売上高と海外子会社の合計）は積極的な海外市場の開拓によって同15.5%増の12.6兆VND伸びている。現地のテイストに合わせた商品開発が成功しているほか、中国市場の開拓が軌道に乗り始めているようだ。

図表1 年間業績の推移（単位 十億VND）

	2021年 12月期	2022年 12月期	2023年 12月期	2024年 12月期	2025年12月期	
						前期比 (%)
売上高	60,919	59,956	60,369	61,783	63,646	3.0
粗利益	26,278	23,897	24,545	25,590	26,209	2.4
（粗利益率%、%ポイント）	43.1	39.9	40.7	41.4	41.2	-0.2
金融費用(マイナスは受取超過)	-1,012	-762.4	-1,213	-1,157	-1,147	-
販売費	12,951	12,548	13,018	13,358	13,642	2.1
一般管理費	1,567	1,596	1,756	1,828	1,904	4.2
営業利益	12,728	10,491	10,904	11,594	11,659	0.6
税前利益	12,922	10,496	10,968	11,600	11,650	0.4
純利益	10,532	8,516	8,874	9,392	9,410	0.2

出所 会社資料をもとに当社作成

粗利益率が0.2%ポイント低下の41.2%となったことから粗利益が同2.4%増の26.2兆VNDとなった。金融費用の受取超過額はほぼ横ばいだったが、販売費が同2.1%増の13.6兆VND、一般管理費が同4.2%増の1.9兆VNDと増加したため、営業利益は同0.6%増の11.6兆VNDとなった。税前利益は同0.4%増の11.6兆VND、純利益は同0.2%増の9.4兆VNDとなった。

《2025年10—12月期業績》

2025年10—12月期の売上高は前年同期比10.1%増の17.0兆VNDだった。海外売上高が同21.1%増の3.1兆VNDと伸びたほか、国内売上高も同7.8%増の13.8兆VNDと堅調だった。海外売上高は引き続き商品開発のローカル化が奏功して伸びたが、国内市場もプロテインイン飲料などの高付加価値の新製品投入が貢献し、売上高を伸ばした。国内・海外ともにマーケットインの発想で新製品の開発を進めた結果が現れ始めており、売上高の前年同期比増加率が3四半期連続で加速している。

増収効果によって粗利益率が同0.3%ポイント改善の40.4%となり、粗利益は同11.0%増の6.8兆VNDとなった。販売効率の改善を進めた結果、売上高の増加に対して販売費が同4.9%減の3.1兆VNDに縮小したため、営業利益は同33.0%増の3.4兆VNDとなった。税前利益は同31.5%増の3.4兆VND、純利益は同33.7%増の2.8兆VNDとなった。営業費用の大部分を占める販売費の効率が改善しつつあり、一段の収益力向上の可能性も高まっている。

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

News20260213

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。

図表2 四半期業績の推移(単位 十億VND)

	2024年10-12月期		2025年1-3月期		2025年4-6月期		2025年7-9月期		2025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	15,477.1	-0.9	12,934.5	-8.3	16,724.6	0.4	16,953.2	9.1	17,033.6	10.1
粗利益	6,209.7	-3.6	5,210.5	-11.9	7,021.7	-0.6	7,087.3	10.7	6,890.0	11.0
(粗利益率、%、%ポイント)	40.1	-1.1	40.3	-1.6	42.0	-0.4	41.8	0.6	40.4	0.3
営業費用(金融収支を含む)	3,627.8	-2.4	3,259.9	2.0	3,903.1	4.3	3,929.5	14.5	3,457.1	-4.7
金融収支(マイナスは受取超過)	-254.5	-	-324.6	-	-266.8	-	-304.5	-	-250.8	-
販売費	3,351.1	-4.1	3,169.8	2.4	3,711.3	3.8	3,573.8	7.1	3,186.8	-4.9
一般管理費	554.6	10.0	430.9	8.8	462.3	1.4	465.8	10.4	545.1	-1.7
営業利益	2,581.9	-5.3	1,950.6	-28.2	3,118.6	-6.2	3,157.8	6.3	3,432.9	33.0
税前利益	2,643.4	-7.3	1,951.3	-27.9	3,096.1	-6.4	3,125.6	6.2	3,477.0	31.5
純利益	2,123.6	-8.7	1,568.5	-28.5	2,474.6	-7.3	2,526.8	5.1	2,840.4	33.7

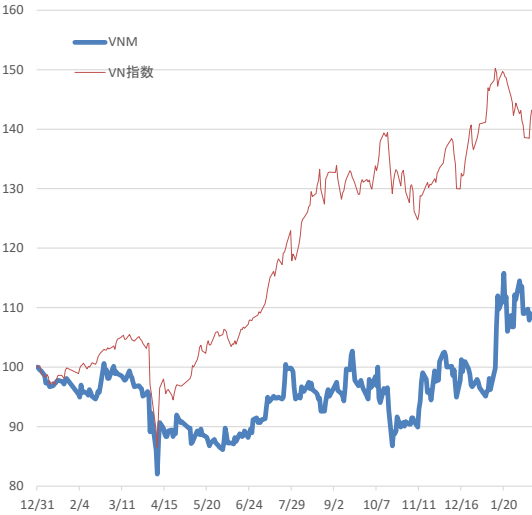
出所 会社資料をもとに当社作成

《株価の推移》

同社の株価と VN 指数の 2024 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、2025 年の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たが、2026 年の年初からはその差を詰めつつある。2 月 12 日時点で VN 指数は 2024 年末比 43% の上昇となっているのに対し、同社は 9% の上昇となっている。また、2 月 12 日終値 69,000VND で計算した同社の時価総額は 144.2 兆 VND で、これは 2025 年 12 月期の純利益実績 9.4 兆 VND の 15.3 倍となっている。

ベトナムの個人消費は堅調であるうえ、所得水準の向上による「ワンランク上の消費」も勢いづいているようだ。商品開発戦略の成功により、ベトナムの消費トレンドを先取りできるようであれば、海外の成功と合わせ、業績の拡大が期待できるだろう。今後の業績動向が、この期待に副うものであれば、今後の株価パフォーマンスが大きく改善することになるだろう。一方、自由貿易協定の発効などにより、海外ブランドとの競合が厳しくなる可能性がある点には引き続き注意が必要だろう。

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 News20260213

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。