

## 《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。

## 《2026年1—3月期業績》

2026年1—3月期の売上高は前年同期比24.8%増の16.1兆VND（ベトナムドン）と伸びている。国内販売ネットワークの改革が実を結び、この数年伸び悩んでいた国内売上高が同20.4%増の12.0兆VNDと大きく伸びている。同社は従来の卸業者任せの商流改革を目指し、自社の販売・配達ネットワークの強化を進めると同時に、情報技術を駆使した包括的な販売および在庫管理システムを提供するなどして市中の零細小売事業者と、双方にとってより良い直接取引体制の構築を進めてきたが、これが軌道に乗り始めたようだ。全商品ラインアップで売上高が増加したほか、需要の掘り起こしが進み、成分無調整牛乳、健康志向の低糖分製品、高プロテイン飲料などの高付加価値製品も好調だった。海外売上高も同39.1%増の4.0兆VNDと伸びた。商品開発のローカル化が奏功し、特に中東地域での需要が拡大している。なお、中東向けの商品供給体制は危機に瀕したが、代替ルートの確保に成功し、今のところ順調に需要に応じた製品の供給を行えているようである。

増収に加え、販売数量の増加や高付加価値製品の好調により粗利益率が同2.4%ポイント改善の42.7%となったことから、粗利益は同32.3%増の6.8兆VNDとなった。金融収支の受取超過額が減少したものの、販売費が同17.5%増の3.7兆VND、一般管理費が同6.7%増の4,598億VNDと抑制的だったため、営業利益は同53.4%増の2.9兆VNDとなった。税前利益は同54.5%増の3.0兆VND、純利益は同54.8%増の2.4兆VNDとなった。自社独自の取り組みの成果によって高水準の業績拡大を達成しており、その持続性についても一定の確度があるとみることが可能だろう。

図表1 四半期業績の推移(単位 十億VND)

	2025年1-3月期		2025年4-6月期		2025年7-9月期		2025年10-12月期		2026年1-3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	12,934.5	-8.3	16,724.6	0.4	16,953.2	9.1	17,033.6	10.1	16,148.7	24.8
粗利益	5,210.5	-11.9	7,021.7	-0.6	7,087.3	10.7	6,890.0	11.0	6,895.9	32.3
(粗利益率、%、%ポイント)	40.3	-1.6	42.0	-0.4	41.8	0.6	40.4	0.3	42.7	2.4
営業費用(金融収支を含む)	3,259.9	2.0	3,903.1	4.3	3,929.5	14.5	3,457.1	-4.7	3,904.1	19.8
金融収支(マイナスは受取超過)	-324.6	-	-266.8	-	-304.5	-	-250.8	-	-231.9	-
販売費	3,169.8	2.4	3,711.3	3.8	3,573.8	7.1	3,186.8	-4.9	3,724.7	17.5
一般管理費	430.9	8.8	462.3	1.4	465.8	10.4	545.1	-1.7	459.8	6.7
営業利益	1,950.6	-28.2	3,118.6	-6.2	3,157.8	6.3	3,432.9	33.0	2,991.8	53.4
税前利益	1,951.3	-27.9	3,096.1	-6.4	3,125.6	6.2	3,477.0	31.5	3,014.4	54.5
純利益	1,568.5	-28.5	2,474.6	-7.3	2,526.8	5.1	2,840.4	33.7	2,428.7	54.8

出所 会社資料をもとに当社作成

### ニューズ証券株式会社【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

News20260519

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2025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、2026年の年初から2月まではほぼ一貫してVN指数をアウトパフォームしていたが、3月以降はその差が縮小し、4月中旬にはアンダーパフォームに転じた。5月18日時点でVN指数は2025年末比8%の上昇となっているのに対し、同社は1%の下落となっている。また、5月18日終値60,500VNDで計算した同社の時価総額は126.4兆VNDで、これは2025年12月期の純利益実績9.4兆VNDの13.4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。構造改革や商品開発戦略の成功により、ベトナムの消費トレンドを着実に取り込み、先取りできるようであれば、海外の成功と合わせ、一層の業績拡大が期待できるだろう。今後の業績の動向が、この期待に副うものであれば、株価パフォーマンスが改善することになるだろう。一方、海外ブランドとの競合が厳しくなること、中東の混乱の長期化がもたらす同社の海外事業への影響などには引き続き注意が必要だろう。

図表2 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

News20260519

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。