

タイ・ベジタブル・オイル(TVOn)

中国が豚の成育や代替肉生産を増やし始めたこと、および
パーム油の代替需要の高まりにより業績回復へ

タイ | 農産物 | 業績フォロー

フィリップ証券株式会社

BLOOMBERG TVO:TB | REUTERS TVO.BK

- 2019/12通期は、売上高が前期比5.2%減、売上総利益が同15.9%減、その他収益が同1.9%減、当期利益が同24.4%減だった。
- 大豆ミールおよびその他の動物用飼料、精製大豆油とも減収だったが、精製大豆油の4Qはパーム油価格上昇に伴う代替需要から増収。
- 中国が豚の成育や代替肉生産を増やし始めたことが大豆ミールへ、パーム油の代替需要増が精製大豆油への恩恵になると期待される。

What is the news ?

2/28発表の2019/12通期は、売上高が前期比5.2%減の235.87億THB、売上総利益が同15.9%減の23.56億THB、金利・配当・為替差益などのその他収益が同1.9%減の1.57億THB、当期利益が同24.4%減の14.11億THBとなった。売上総利益率が同1.3%ポイント低下の10.0%、売上高純利益率が同1.5%ポイント低下の6.0%となった。4Q(10-12月)以降に業績改善に転じる動きが見られたものの、通期では中国におけるアフリカ豚熱(ASF)の流行により年平均の大豆ミール販売価格が低迷したこと、および1-9月までは国内パーム油在庫が高水準だったために国内の大豆油価格とパーム油価格が低迷したことが響き減収・減益となった。

セグメント別の売上高は以下の通り。大豆ミールおよびその他の動物用飼料と精製大豆油の合計が前期比5.2%減の232.26億THB、包装材が同3.2%減の3.61億THB。大豆ミールおよびその他の動物用飼料は、消費者が輸入業者からの買付をASFに感染していない同社の製品に切り替えたことから販売量が同7%以上増加したものの、販売価格の低迷が響いた。精製大豆油の販売量は同5%以上増加したが、同様に販売価格低下により減収だった。ただし、7-12月の平均パーム油価格が、干ばつ、およびマレーシア・インドネシアといった主要生産国の減産により前年同期比70%上昇したことが代替品としての大豆油への需要を押し上げた。そのため、精製大豆油の4Qの売上高は同12%増、販売数量が同16%増となった。

How do we view this ?

大豆ミールに関し、同社は輸送のプロセスに関して全てのトラックのタイヤや車輪に殺菌剤を塗布するなどのバイオセキュリティーシステムを導入している。ASFの流行以降、バイオセキュリティーに敏感な顧客からの大豆ミールの買付増加が期待されよう。4Q以降、中国が生産する豚の数を増やし始め、ASFの流行により減少した豚肉の代替肉に係る家畜の育成に取り組んだこともあり、2019/12以降、大豆ミール価格が回復し始めている。また、精製大豆油に関し、タイ国内でバイオディーゼル7%混合のB7からバイオディーゼル10%混合のB10への変更が義務化されたことから国内のパーム油在庫が適正水準に戻りつつある。引き続きパーム油の代替需要の高まりにより精製大豆油の販売価格が押し上げられることが期待されよう。2020/12通期の市場予想は、売上高が前期比6.8%増の251.94億THB、当期利益が同18.8%増の16.76億THBである。

業績推移

※参考レート 1THB=3.36円

事業年度	2017/12	2018/12	2019/12	2020/12F	2021/12F
売上高(百万THB)	24,568	24,869	23,587	25,194	26,283
当期利益(百万THB)	1,326	1,867	1,411	1,676	1,809
EPS(THB)	1.64	2.31	1.74	1.89	2.27
PER(倍)	16.16	11.47	15.23	14.02	11.67
BPS(THB)	10.13	10.47	11.19	11.45	12.35
PBR(倍)	2.62	2.53	2.37	2.31	2.15
配当(THB)	0.58	1.10	1.50	1.65	1.85
配当利回り(%)	2.19	4.15	5.66	6.24	6.98

(出所: Bloombergおよび会社公表資料をもとにフィリップ証券作成、F=予想はBloomberg)

配当予想(THB)	1.65	(予想はBloomberg)
終値(THB)	26.50	2020/3/10

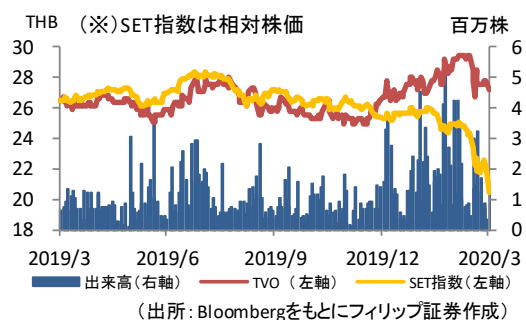
会社概要

1985年に設立され、1990年に上場。東南アジア最大の大豆油加工業者であり、タイで4カ所の破砕施設と3カ所の製油所を運営している。年間、大豆200万トン以上を使用し、年間で最大約40万トンの調理油に変換できる能力を有する。また、同社は1日当たり6,000トンの大豆の生産能力を持ち、国内および海外市場で製品を製造・流通している。

同社の製品別セグメントは、①大豆ミールおよびその他の動物用飼料、②精製大豆油、および③包装材である。調理用大豆油は、「A-NGOON」のブランドで製品を展開。一般消費者だけでなく、食料加工品会社においても幅広く利用されている。また、飼料用大豆を「TVO Hipromeal」のブランド名で販売。牧畜従事者に利用されている。

企業データ(2020/3/11)

ベータ値	0.73
時価総額(百万THB)	21,428
企業価値=EV(百万THB)	19,163
3ヵ月平均売買代金(百万THB)	46.9



主要株主(2020/3)

1.Vitayatanagorn Sudarath	7.56
2.Vitayatanagorn Vichai	7.27
3.STOCK EXCHANGE OF THAILAND	6.62

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

アナリスト

笹木 和弘

+81 3 3666 6980

kazuhiro.sasaki@phillip.co.jp

【レポートにおける免責・注意事項】

本レポートの発行元: フィリップ証券株式会社 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町4番2号

TEL:03-3666-2101 URL: <http://www.phillip.co.jp/>

本レポートの作成者: 公益社団法人 日本証券アナリスト協会検定会員、国際公認投資アナリスト 笹木和弘

当資料は、情報提供を目的としており、金融商品に係る売買を勧誘するものではありません。フィリップ証券は、レポートを提供している証券会社との契約に基づき対価を得ております。当資料に記載されている内容は投資判断の参考として筆者の見解をお伝えするもので、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、当資料の一部または全てを利用することにより生じたいかなる損失・損害についても責任を負いません。当資料の一切の権利はフィリップ証券株式会社に帰属しており、無断で複製、転送、転載を禁じます。

<日本証券業協会自主規制規則「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則 平14.1.25」に基づく告知事項>