

# チャロン・ポカパン・フーズ(CPFn)

バイオセーフティ基準に沿った管理費用が嵩む業界の構造変化の下、豚肉供給不足による追い風が続く  
タイ | 加工食品 | 業績フォロー

フィリップ証券株式会社

BLOOMBERG CPF:TB | REUTERS CPF.BK

- 2020/12期3Q(7-9月)は、総収益が前年同期比19.0%増、売上総利益が同19.0%増、純利益が同23.3%増の増収増益だった。
- ASF流行に伴うベトナムと中国の豚肉価格上昇、中国の養豚数増に伴う飼料販売増、タイ水産物養殖事業の業績改善が増収増益に寄与。
- バイオセーフティ基準に沿った農場管理費用が嵩む養豚業界の構造変化の下、豚肉供給不足の同社への追い風が続くとみられる。

## What is the news ?

11/13発表の2020/12期3Q(7-9月)は、総収益が前年同期比19.0%増の1,578.05億THB、売上総利益が同68.0%増の301.41億THB(粗利率が同5.6%ポイント上昇の19.1%)、純利益が同23.3%増の74.75億THB。中国のアフリカ豚熱(ASF)流行後のアジアでの豚肉不足が業績への追い風となっており、特にベトナムと中国で豚肉の供給が減少し豚肉価格が上昇した。一方で、中国ではASFで減少した養豚数が増加に転じたことから飼料販売量が増加した。また、内需に重点を置いた新しい事業モデルとしてタイの水産物養殖事業がマーケティング戦略変更により業績を改善させた。

製品セグメント別の売上高は以下の通り。①飼料(Feed)事業は前年同期比21.1%増の612.84億THB。中国が同44.1%増、ベトナムが同11.1%増だったことが増収に寄与した。②畜産養殖(Farm)事業は同24.1%増の722.78億THB。タイが同18.0%増、中国が同47.8%増、ベトナムが同45.8%増だった。③食品(Food)事業は同2.4%増の252.43億THB。主力のタイが同7.4%減だったが、中国とベトナムが堅調に伸びて増収を確保した。

## How do we view this ?

通期会社計画は、外国為替換算の影響を除く売上高が前期比8-12%増、M&Aを除く資本支出が約250億THBと従来計画を据え置いた。増収見通し要因は、アフリカ豚熱(ASF)流行の影響によるベトナムでの豚肉不足、タイの豚肉価格上昇、タイの水産物養殖事業の業績改善、およびコロナ禍への対応としての食品衛生上の安全意識の高まりが挙げられる。

養豚業界は構造的な変化に見舞われている。ASFワクチンが今後利用可能とならない限り、バイオセーフティ基準で要求される厳格な農場管理を行うための費用が嵩むことから業界再編が進み、豚肉の供給が通常の水準に戻るには時間がかかるものとみられる。

また、同社は引き続き川上から川下までの垂直統合ビジネスモデルの強化を進めており、フードサービスのチェーン店としてファイブスターおよびチェスターを出店し、フードリテールアウトレットとしてフレッシュマート、フードワールド、チョゼン・ヌードル、韓国料理のタッカルビ、ウォク・ステーション、CPフレッシュを出店している。

## 業績推移

※参考レート 1THB=3.46円

事業年度	2017/12	2018/12	2019/12	2020/12F	2021/12F
売上高(百万THB)	501,507	541,937	532,573	572,946	544,944
当期利益(百万THB)	15,259	15,531	18,455	24,956	22,430
EPS(THB)	1.98	1.90	2.18	2.80	2.68
PER(倍)	14.77	15.39	13.42	10.45	10.91
BPS(THB)	20.42	20.22	21.69	21.24	22.81
PBR(倍)	1.43	1.45	1.35	1.38	1.28
配当(THB)	0.75	0.65	0.70	1.07	0.99
配当利回り(%)	2.56	2.22	2.39	3.65	3.39

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成、F=予想はBloomberg)

配当予想(THB) 1.07 (予想はBloomberg)  
終値(THB) 29.25 2021/1/19

## 会社概要

1978年創業のタイの食品関連企業。タイ最大のコングロメイトのチャロン・ポカパン(CP)グループの中核企業で、鶏肉を中心としたタイ最大の食品企業。①動物用飼料の製造・販売を行う飼料(Feed)事業、②畜産や養殖、および食肉処理などを行う畜産養殖(Farm)事業、③半調理済み食品や加工肉製品の生産、食品の小売店やアウトレットの運営などを含む食品(Food)事業の3事業を展開する。

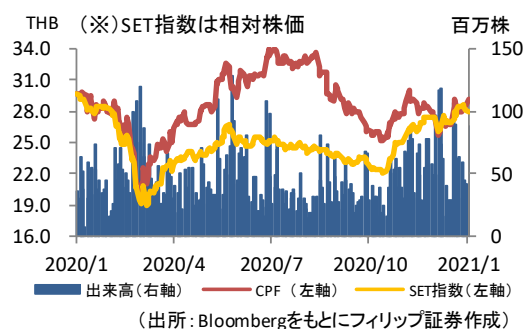
飼料事業は同社の中核事業であり、原材料の選定から家畜の種類および成長段階に合わせた栄養処方から、コンピューターによる生産管理システムやロジスティクス・システムの開発に至るまで、高品質の飼料を製造するための生産工程の革新を継続的に進めている。現在は、豚、鶏、アヒル、エビおよび魚の飼料を主力製品としている。

畜産養殖事業は、豚やブロイラー、レイヤー(卵を産む鶏)、アヒル、エビおよび魚などの産業動物の飼育を行っている。製品規格を消費者に保証するために、すべての製造プロセスが追跡可能となっている。

食品事業は、生産チェーン全体を通して原材料の品質を管理・検査することができる点に強みがある。製造設備は最新の技術を備えており、英国小売協会(BRC)や適正農業規範(グローバルGAP)、ハラール認証などの国際規格で認証されている。

## 企業データ(2021/1/20)

ベータ値	0.92
時価総額(百万THB)	246,097
企業価値=EV(百万THB)	659,926
3か月平均売買代金(百万THB)	51.3



## 主要株主(2021/1)

1.チャロン・ポカパン・グループ	25.11
2.JUMBO KINGDOM VENTURES	10.94
3.U B S 銀行	10.40

(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  
kazhiro.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  
リサーチ部 李 一承

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>