

チャロン・ポカパン・フーズ(CPF)

粗利益率とグループ企業からの持分法投資利益が改善。垂直統合事業モデルで食品事業が成長の鍵へ

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_n.BK

- 2024/12期1H（1-6月）は、売上高が中国の不振が響き前年同期比1.5%減も、粗利益率が同3.6ポイント上昇、純利益が黒字転換。
- 原材料や生産コスト低下が粗利益率上昇に寄与したことに加え、グループ企業株式保有に伴う持分法投資利益の改善が利益面で貢献。
- 川上から川下までの垂直統合事業モデル強化を推進。フードサービス・チェーン店のグローバル展開など食品事業が成長の鍵を握ろう。

What is the news?

8/15発表の2024/12期1H（1-6月）は、売上高が前年同期比1.5%減の2895億THB、粗利益率が同3.6ポイント上昇の13.8%へ改善、EBITDAが同37.2%増の377.07億THB、関係会社からの持分法投資利益が前年同期の▲19.81億THBから51.44億THB、純利益が前年同期の▲35.18億THBから80.77億THBへ黒字転換だった。

地域別では中国の不振が響き減収だった一方、利益面で原材料や生産コストの低下による粗利益率改善、および関係会社からの持分法投資利益の改善が貢献した。1Q（4-6月）の前四半期比でも、売上高が6.8%増（1494億THB）、純利益が6.0倍（69.25億THB）と堅調だった。

1Hの製品セグメント別の売上高は以下の通り。①動物飼料（Feed）は前年同期比8%減の664億THB。地域別ではタイが同14%減、ベトナムが10%減、その他地域が横ばいだった。②動物飼育養殖（Farm）製品は同横ばいの1600億THB。地域別ではベトナムが19%増だったものの、タイが6%減、中国が38%減だった。③加工食品および調理済み食事（Food）は同1%増の629.98億THB。地域別では中国が26%減だったものの、タイが5%増、ベトナムが9%増、その他地域が2%増だった。

How do we view this?

通期会社計画は慎重ながらも増収見通しを維持する一方で、M&Aを除く資本支出を150-200億THB（従来計画約200億THB、前期実績214.96億THB）へ下方修正。投資を支える借入の金利コストが懸念材料とされる一方、原材料コストの低下や効率性改善による生産コスト低下を見込む。1Hは粗利益率が改善したものの売上高販管費率が前年同期比0.3ポイント上昇の8.57%へ悪化。効率性改善が優先課題だろう。

同社はタイの小売大手CPオールを含めてタイ上場3社のほか、台湾、香港市場の上場企業の株式も保有。保有評価額（3月末時点）でその約8割を占めるCPオールの業績も堅調に推移していることから持分法投資利益を通じて業績下支えも引き続き期待される。

同社は業績が市況に左右されにくい経営を目指し、川上から川下までの垂直統合事業モデルの強化を推進。フードサービスのチェーン店のファイブスターは7000店舗超に上り、ベトナム、インド、カンボジア、ラオス、フィリピンに跨る。川下分野の食品事業が成長の鍵を握ろう。

業績推移

※参考レート 1THB=4.29円

事業年度	2021/12	2022/12	2023/12	2024/12F	2025/12F
売上高(百万THB)	512,704	614,197	585,844	598,788	620,668
当期利益(百万THB)	13,028	13,969	-5,207	15,686	15,977
EPS(THB)	1.55	1.76	-0.75	1.62	1.78
PER(倍)	16.06	14.15	-	15.37	13.99
BPS(THB)	25.78	32.29	28.93	31.26	32.25
PBR(倍)	0.97	0.77	0.86	0.80	0.77
配当(THB)	1.00	1.05	0.00	0.66	0.72
配当利回り(%)	4.02	4.22	0.00	2.66	2.90

（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)	0.66	（予想はBloomberg）
終値(THB)	24.90	2024/9/2

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であるチャロン・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。動物用飼料の製造・販売を行う飼料(Feed)事業、畜産や養殖、および食肉処理などを行う畜産養殖(Farm)事業、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。

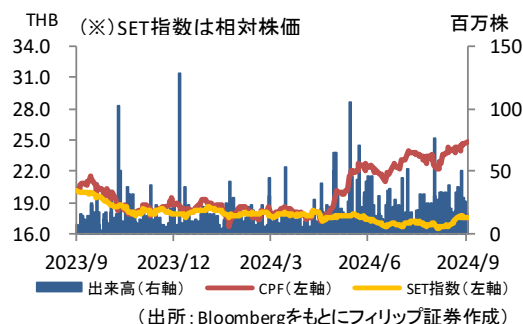
①飼料事業は同社の中核事業であり、原材料の選定から家畜の種類および成長段階に合わせた栄養処方から、コンピューターによる生産管理システムやロジスティクス・システムの開発に至るまで、高品質の飼料を製造するための生産工程の革新を継続的に行っている。現在は、豚、鶏、アヒル、エビおよび魚の飼料を主力製品としている。

②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。

③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

企業データ(2024/9/3)

ベータ値	0.97
時価総額(百万THB)	205,252
企業価値=EV(百万THB)	762,591
3ヵ月平均売買代金(百万THB)	551.4



主要株主(2024/9)	(%)
1.チャロン・ポカパン・グループ	26.14
2.STOCK EXCHANGE OF THAILAND	10.08
3.UBS	9.33
（出所：Bloombergをもとにフィリップ証券作成）	

リサーチ部

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る場合があります。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>

・本レポートの作成者であるアナリストと対象会社との間に重大な利益相反関係はありません。