

チャロン・ポカパン・フーズ(CPFn)

ASF 流行は飼料輸出に逆風も鶏肉・豚肉輸出に追い風、エビ養殖企業買収で蛋白源の安定供給を目指す
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

- 2019/12期3Q(1-9月)は、売上高が前年同期比1.6%減、EBITDAが同16.2%増、純利益が同4.3%増。ただし、調整後売上高は同8.0%増。
- セグメント別売上高では、飼料事業が同11.7%減だったものの、畜産・養殖事業が同5.0%増、食品事業が同8.6%増だった。
- ASF(アフリカ豚コレラ)の流行は、飼料の輸出には逆風だが鶏肉や豚肉の輸出増に伴う追い風が見込まれる。エビ養殖企業の買収はタンパク源の安定供給を目指す経営方針の表れとして注目されよう。

What is the news ?

11/14発表の2019/12期3Q(1-9月)は、売上高が前年同期比1.6%減の3,917.80億THB、EBITDAが同16.2%増の330.46億THB、純利益が同4.3%増の144.45億THBだった。収益認識に係る新会計基準の採用、および為替換算差損の計上の影響を除く調整後売上高は同8.0%増だった。また、労働保護法改正に伴う費用計上、および生物資産の公正価値に係る値洗い損失などの一時的費用が発生したものの、売上総利益率が同1.8%ポイント上昇の13.8%、営業利益率が同1.4%ポイント上昇の4.9%と収益性が改善したことが奏功し純利益増益を確保した。

セグメント別の売上高は以下の通り。飼料事業は同11.7%減の1,514.48億THB。タイが同22%減、中国が同16%減だったことが響いた。畜産・養殖事業は同5.0%増の1,703.27億THB。ベトナムが同5%減だったもののタイが同8%増だったことが貢献した。食品事業は同8.6%増の700.04億THB。タイ、中国、ベトナム、その他のすべての地域で増収だった。

How do we view this ?

2019/12通期会社計画は、会計基準変更と為替換算差損益の影響を除く売上高が前期比5-8%増、M&Aを除く資本支出が約250億THBであり、前回決算発表時と変わらず。同社は増収要因としてタイ国内の食肉価格の回復、および海外での水産物養殖に係る売上増や収益率改善などを挙げる一方、輸出拡大を背景とするタイ国内の鶏肉の増産基調、為替レートの変動性増大、および世界経済の不確実性を懸念材料と見ている。ASF(アフリカ豚コレラ)の流行は食品事業において豚肉・鶏肉の輸出増が追い風となる一方、豚の減少に伴う飼料輸出減少の逆風の両面が挙げられる。生物の感染症に係るバイオセキュリティ対応は、コンピューターで高度に管理されすべてのプロセスが追跡可能である同社の生産・物流システムが強みを発揮しよう。また、2019/12期は、米国Homegrown Shrimp やスリランカLotus Aquaculture Lankaなど、エビ養殖を手掛ける企業を相次ぎ買収したことが注目される。シーフードへの動物性タンパク質としての需要が高まる中、持続可能なタンパク源の安定供給に向けた同社の経営方針の表れとして注目されよう。2019/12通期市場予想は、売上高が前期比0.3%減の5,401.70億THB、当期利益が同15.9%増の180.07億THB。

業績推移

※参考レート 1THB=3.54円

事業年度	2016/12	2017/12	2018/12	2019/12F	2020/12F
売上高(百万THB)	464,464	501,507	541,937	540,170	566,808
当期利益(百万THB)	14,702	15,259	15,531	18,007	17,771
EPS(THB)	1.99	1.98	1.90	2.00	2.06
PER(倍)	15.20	15.28	15.92	15.13	14.68
BPS(THB)	18.10	20.42	20.22	19.93	22.55
PBR(倍)	1.67	1.48	1.50	1.52	1.34
配当(THB)	0.95	0.75	0.65	0.79	0.86
配当利回り(%)	3.14	2.48	2.15	2.61	2.84

(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) **0.79** (予想はBloomberg)
終値(THB) **30.25** 2020/1/27

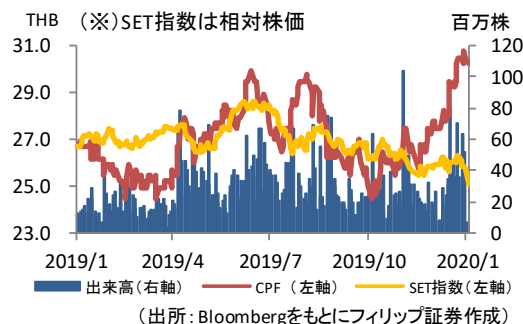
会社概要

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国際規格で認証されている。

企業データ(2020/1/28)

ベータ値	0.81
時価総額(百万THB)	260,490
企業価値=EV(百万THB)	601,661
3ヵ月平均売買代金(百万THB)	825.2



主要株主(2020/1)

株主	(%)
1.チャロン・ポカパン・グループ	24.54
2.UBS銀行	10.24
3.STOCK EXCHANGE OF THAILAND	9.36

(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
kazuhiko.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>