

ビンホアン株式会社 – HSX: VHC

推奨: 観察

目標価格: 70,000

Upside: 0%

業績アップデート

2024年第4四半期業績: 売上高と少数株主等控除利益はそれぞれ、前年同期比+34%増の3兆2,060億ドン、同+793%増の4,250億ドンだった。

1. 売上高は以下の要素のおかげで同+34%増となった。

- チャー魚輸出事業の収入は前年同期比+50%増の1兆8,500億ドンだった。そのうち、(1)輸出量が前年同期比+37%増の2万7,000tだった; (2)平均輸出価格が同+10%増の2,800ドル/tだった。この回復は(1)米市場での需要が2024年に回復した; (2)VHCが中国市場への輸出を強化しているということから由来した。
- 家畜飼料添加物経営事業による収入は前年同期比+38.7%増の5,050億ドンだった。原因は、VHCが家畜飼料添加物の輸出を強化していることのため。煎餅などの他の収入は前年同期比+13%増の7,060億ドンだった。

2. 少数株主等控除利益は同+793%増となった。

- 売上総利益率は(1)輸出価格が同+10%増となった; (2)家畜用飼料価格が同-12%減となったという要素のおかげで、前年同期比10%増の18%増となった。
- 2024年第4四半期には、金融活動による収入は前年同期比+100%増の1,480億ドンだった。

2024年には、売上高と少数株主等控除利益はそれぞれ、前年比+25%増の12兆5,350億ドン、同+38%増の1兆2,340億ドンだった。

チャー魚輸出価格が予想より-22%低かったことで、収益はBSCの予想より低かった。

業績	2021	2022	2023	2024	2025F
売上高	9,054	13,231	10,039	12,535	14,506
売上総利益	1,756	2,976	1,445	1,891	2,285
親会社株主税引後利益	1,099	1,975	897	1,234	1,535
EPS	5,993	10,771	4,889	5,606	6,973

企業アップデート

20/02/2025 – HSX: VHC

BSCの研究・分析センター

Trần Lâm Tùng

(分析者)

Tungtl@bsc.com.vn

企業情報

現値(VND/株):	70,400
流行中株数(100万株):	224
Vốn hoá (Tỷ VND):	15,640
30日間平均売買代金(100万株):	0.812
外国人投資家保有率:	27%

2025年見通し

BSCIはVHCの業績が輸出価格と輸出量の回復のおかげで、2025年に引き続き回復すると予想しております。

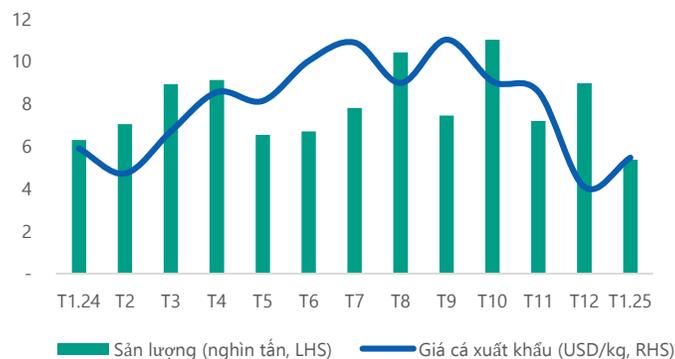
1. BSCIはVHCの2025年チャー魚の輸出量が回復傾向を維持すると期待しております。

- チャー魚の消費需要は回復傾向を維持し、(i)FRBの金利引下げ政策が徐々に経済に浸透し、(ii)季節要因に応じるという要素のおかげで2025年下半年にさらに顕著になると予想されます。
- VHC のチャー魚製品は、米国が輸出チャー魚製品に対する税金の10%を課すかどうかに関わらず、他の代替製品に比べて競争力を維持します。原因は(1)VHCの 製品に対する米国からの反ダンピング税が撤廃された、(2)平均チャー魚 販売価格が、中国産ティラピア、ナイルティラピア、ノルウェー産タラなどの他の代替製品の価格よりも20% - 50% 低いということから由来する。
- 米国がティラピアを含む中国製品に追加関税を課し続ける場合、VHC は、(1) 米国が中国最大のティラピア輸出市場 (年間 12 万tの推定)であり、(2)チャー魚が肉厚で骨が少ないという同じ特徴を持つティラピアの完璧な代替品であるという要素を基づく、恩恵を受けると予想しています。

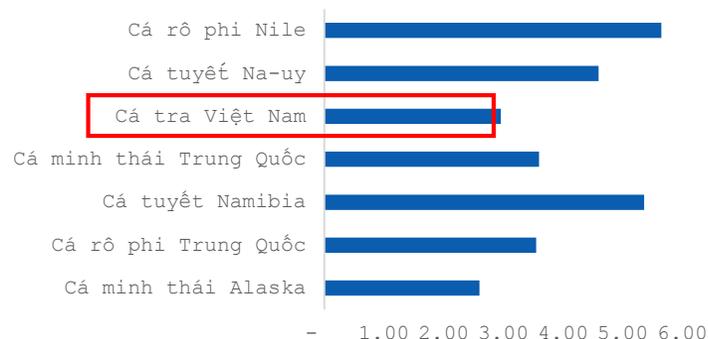
2. 輸出価格見通しには、BSCIはVHCの平均輸出価格が2025年に前年比3~5%増加すると期待しております。

- 2023年から2024年上半年にかけて輸出活動が低迷した後、メコンデルタ、An Giangなどの主要なチャー魚養殖地域における生用チャー魚の供給が不足したため、多くの世帯がチャー魚の養殖を制限し、池を縮小した。現在、生用チャー魚価格は前年比+24%増の31,000 VND/kgである。BSCIは、2025年下半年には季節要素と需要のおかげでチャー魚価格が再び上昇すると予想しております。

VHCのチャー魚輸出量と輸出価格
(t, USD/kg)



ベトナムのチャー魚は、他の代替品に比べて価格が競争力がある。(USD/fillet kg)



企業アップデート

20/02/2025 – HSX: VHC

推奨:	観察
目標価格:	70,000
Upside:	0%

企業情報

現値(VND/株):	70,400
流行中株数(100万株):	224
Vốn hoá (Tỷ VND):	15,640
30日間平均売買代金(100万株):	0.812
外国人投資家保有率:	27%

BSCの推奨

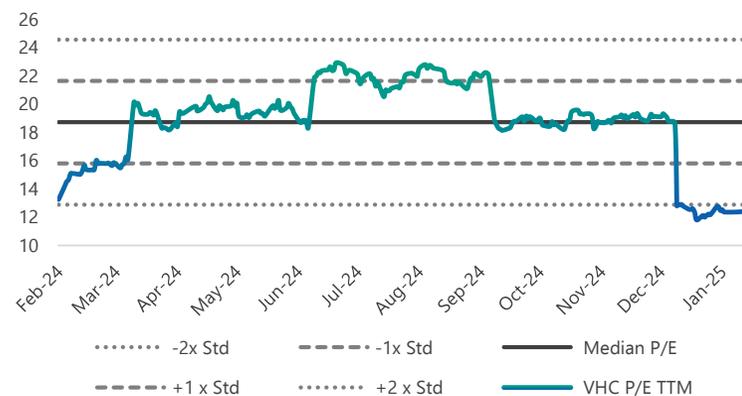
BSCはVHC株の2025年理論価格を2025年2月20日の終値比+0%増の70,000VND/株と評価し、VHCの投資評価を「買い」としております。

株価の推移



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

P/E
倍



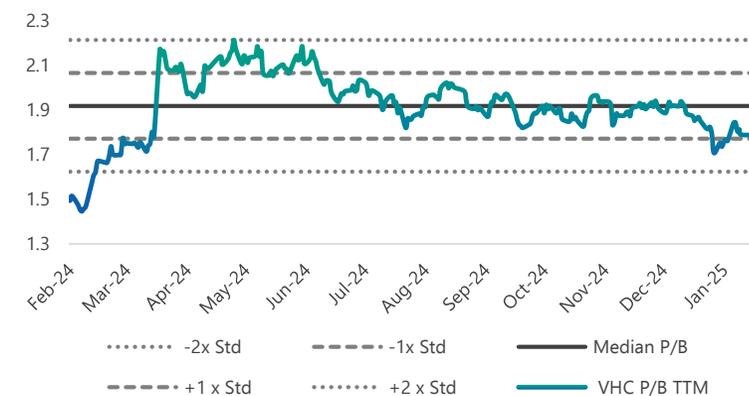
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

EV/EBITDA



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

DCMのP/B
倍



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

企業アップデート

20/02/2025 – HSX: VHC

推奨:	観察
目標価格:	70,000
Upside:	0%

企業情報

現値(VND/株):	70,400
流通中株数(100万株):	224
Vốn hoá (Tỷ VND):	15,640
30日間平均売買代金(100万株):	0.812
外国人投資家保有率:	27%

2024年業績

10億VND	Q4.2023	Q4.2024	% YoY	2023	2024	% YoY
売上高	2,396	3,206	34%	10,039	12,535	25%
Cチャー魚	1,209	1,850	53%	5,537	6,949	26%
家畜飼料添加物	364	505	39%	1,674	1,850	11%
Collagen & Gellatin	214	142	-34%	720	773	7%
その他	631	706	12%	2,044	2,915	43%
売上総利益	8%	18%	10%	14%	15%	1%
金融活動事業による収入	74	148	100%	371	428	15%
財務費用	(37)	(50)	34%	(222)	(222)	0%
そのうち: k利いれ費用	(19)	(17)	-10%	(133)	(73)	-45%
連結会社からの損益	0	1		1	2	180%
販売費用	(63)	(64)		(217)	(293)	35%
管理費用	(85)	(138)	62%	(300)	(346)	15%
経営活動からの利益	84	474	465%	1,077	1,461	36%
他の収入	(3)	(11)	313%	(19)	(32)	72%
税引前利益	99	481	388%	1,108	1,496	35%
税率	(32)	(40)	24%	(158)	(186)	17%
税引後利益	66	441	564%	950	1,311	38%
少数株主持分	19	15	-19%	53	77	45%
少数株主等控除利益	48	425	793%	897	1,234	38%
純利益率	3%	14%	11%	9%	10%	1%

企業アップデート

20/02/2025 – HSX: VHC

推奨:	観察
目標価格:	70,000
Upside:	0%

企業情報

現値(VND/株):	70,400
流行中株数(100万株):	224
Vốn hoá (Tỷ VND):	15,640
30日間平均売買代金(100万株):	0.812
外国人投資家保有率:	27%

推奨システム

推奨	説明
強い購入	1年間利益率は30%以上になると期待されております。
購入	1年間利益率は15～30%以上になると期待されております。
ホールド	1年間利益率は10～15%以上になると期待されております。
売却	1年間利益率は10未満と期待されております。

連絡先 – 研究・分析センター

Trần Thăng Long
分析・研究部の部長
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa
分析・研究部の副部長
マクロ – 市場
Khoabn@bsc.com.vn

Đỗ Thu Phương
分析・研究部の副部長
定量
Phuongdt@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu
分析・研究部の副部長
業界・企業
Buupq@bsc.com.vn

銀行・金融業

Dương Quang Minh
リーダー、分析者
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí
分析者
Tridm@bsc.com.vn

不動産業、建設用材料業

Phạm Quang Minh
リーダー、分析者
Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt
分析者
Vietl@bsc.com.vn

Nguyễn Công Hoàng Duy
分析者
Duyrch@bsc.com.vn

石油・ガス業、肥料業、化学業

Nguyễn Thị Cẩm Tú
リーダー、分析者
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh
分析者
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường
分析者
Truongnd@bsc.com.vn

小売り業、輸出業、Logistics業

Phạm Thị Minh Châu
リーダー、分析者
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng
分析者
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy
分析者
Huytnt@bsc.com.vn

利用規約

本レポートはベトナム投資開発銀行証券株式会社(BSC)の作成によるレポートで、週間内の証券市場状況及びマクロ経済に関する分析、一般情報を提供するものです。本レポートはいかなる法人または個人の要求により作成されたレポートではありません。投資家は参考資料として本レポートの分析、評価、一般情報をご利用下さい。本レポートの情報、評価、予告などは信頼的なデータ源に基づいたものです。しかし、当社は掲載される情報の正確性に対していかなる保証もなされるものではありません。情報の使用に関して、またはその使用の結果に関して、その他の事項に関して、いかなる保証も負担いたしません。本レポートに掲載される評価や観点は現時点の考慮に基づいたものです。しかし、評価や観点は予告なしに変更されることがありますので、あらかじめご了承ください。本レポートの著作権者はベトナム投資開発銀行証券株式会社であるので、当社の書面による事前の許可なく、いかなる形式またはいかなる手段によっても、複製、再出版は著作権法、プライバシーに関する法律に違反することになります。当社の書面による事前の許可なく、いかなる形式またはいかなる手段によっても、複製、再出版または転送することを禁じます。

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

