

企業アップデート

IDI_国際投資開発株式会社

BSC

2018 年 9 月 28 日

中国市場から成長原動力

推奨

Nguyễn Thị Cẩm Tú (基本分析)

tuntc@bsc.com.vn

目標価格	N/A
終値	13,800
Upside	N/A

Trần Thành Hưng (テクニク分析)

hungtt@bsc.com.vn

目標価格	N/A
損切り値	N/A

市場データ

発行済株式数 (100 万株)	181
時価総額(10 億ドン)	2,460
過去 52 週間の最高値 (VND)	16,000
過去 10 日の売買高 (株)	4,399,005
外国人投資家保有率	

大口株主(%)

CTCP Tập đoàn Sao Mai	51.1%
Lê Thanh Thuần	5.5%
Nguyễn Văn Khương	5.3%
CTCP Đầu tư và Phát triển Đa quốc gia	4.6%
CTCP Chứng khoán MB	1.6%

株価の推移 (1年間)



価格算定

2018 年 9 月 27 日の終値は 13,800VND/株だり、PE trailing 及び PB trailing のそれぞれは 4.27 と 1.13 と相当した。

事業傾向

- 中国市場からの成長潜在:
(1)2021 年までの中国市場での魚消費量は 67,718t、年間平均成長率(CARG)が 1.2%に相当すると予測された。
(2)中国より生チャー魚及び魚の切り身に対する輸入税を下げる。
- 新工場の年間魚加工能力を拡大する。IDI は第 3 号加工工場を建設し、日間加工能力は原料の 450tであり、加工能力の合計を 900t/日に引き上げた。
- 2018 年第 1 次配当は額面比 11%である予定だ。

投資リスク

- 投入原材料価格の変動。BSC は、IDI は種魚価格変動のリスクを直面すると考えています。種チャー魚の価格は 8 月に 53,000~55,000VND/キロと大幅に上昇し、6 月から 2 回上げた。
- 輸出市場からのリスク: 非公式ルートを通じた貿易及び中国での高競争のリスク
- 金利・為替レートの変動からのリスク

業績のアップデート

2018 年上半期には、IDI の売上高及び税引後利益はそれぞれ前年同期比 23.4%増の 2 兆 8,360 億ドン、同 311.6%増の 3,170 億ドンに達した。そのうち、チャー魚製品からの収入は総売上 56%を寄与し、売上総利益率の 85%を占めている。

IDI – 国際投資開発株式会社

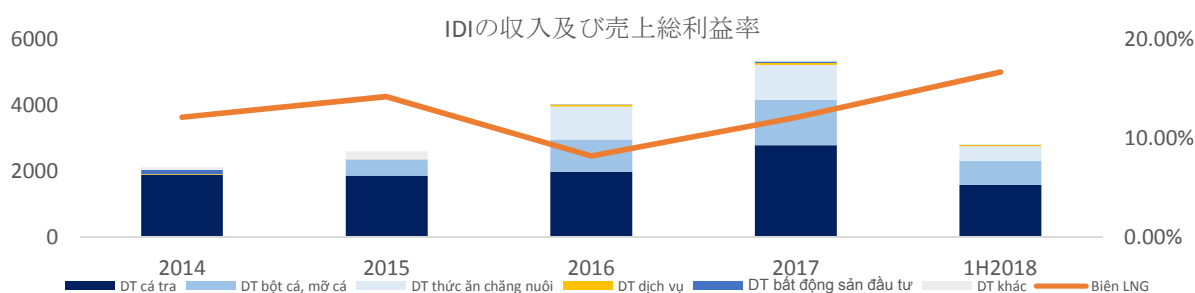
BSC

2018 年 9 月末の時点で、輸出額は前年同期比 36.7%増の 1 億ドルに達した。中国と香港は最大な輸出市場であり、IDI の輸出比率の 45%を占めている。

現金配当或いは株式配当は額面比 11%である予定、実施日は 2018 年 10 月前予定だ。

2018 年上半期の業績。2018 年上半期には、売上及び税引後利益のそれぞれは前年同期比 23.4%増の 2 兆 8,360 億ドン、同 311.6%増の 3,170 億ドンに達した。そのうち、チャー魚製品からの収入は総売上に 56%を寄与し、売上総利益率の 85%を占めている。IDI の売上総利益率は 16.75%に上昇した。BSC の評価によると、中国市場での販売価格は前年同期比 21%増となり、IDI は原材料価格の変動に関するリスクを負わないことで、IDI が印象的な売上総利益率を達した。BSC は、2018 年下半期には、中国の好調な輸出とクローズド開発モデルのおかげで、IDI の売上総利益率が依然として高水準に留まると予想しております。

BSC は、IDI は印象的な業績を達しているが、中国市場は依然としてリスクを存在している新市場であると注意しております。IDI の輸出比率の 48%を占める中国市場の変動は、IDI に大きな影響を与えるだろう。



ソース: IDI

成長原動力は主な中国市場から来ている。2018 年 9 月末には、IDI の輸出額は前年同期比 36.7%増の 1 億ドルだった。そのうち、中国と香港は大きな輸出市場であり、総輸出額の 45%を占め、輸出額が 4,500 万ドルだった。IDI の代表者によると、IDI は中国市場を開拓した最初の企業であり、2017 年には同社は業界の市場シェア 13.5%を占めています。

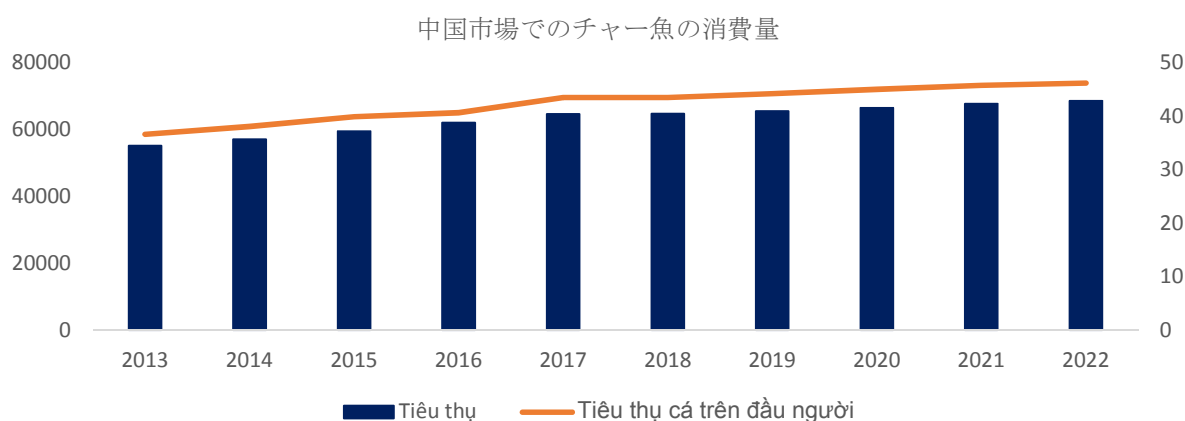
先駆けは IDI に一定の優位性を与えるかもしれない。しかし、製品の違い点が殆どなくて、他の水産企業も中国市場に移行していることで、競争性が高まっている。IDI が上位企業を維持するのは難しいだろう。

国際投資開発株式会社	ピンク色、白い色、赤色があるチャー魚の切り身	2,415
ビンホアン株式会社	白い色があるチャー魚の切り身、香辛料付けチャー魚	3,471
Trường Giang 水産株式会社	ピンク色、白い色があるチャー魚の切り身	1,993
Nam Việt 水産株式会社	ピンク色、白い色があるチャー魚の切り身	2,534
Đại Thành 水産有限会社	ピンク色、白い色があるチャー魚の切り身	2,609

ソース: BSC Research

中国市場の潜在。中国は近年急成長しているチャー魚消費市場であり、2016 年及び 2017 年の消費成長率はそれぞれ 59%、51%となった。BSC は、中国の消費需要は今後も引き続き強く続くと考えております。

FAO の予測によると、2021 年までの中国での各類の魚消費量は 67,718t、年間平均成長率が 1.2%と相当する。中国は消費需要を満たすために、魚の 4,200t年間を輸入するのは必要だ。



ソース: OECD Sta

IDI – 国際投資開発株式会社

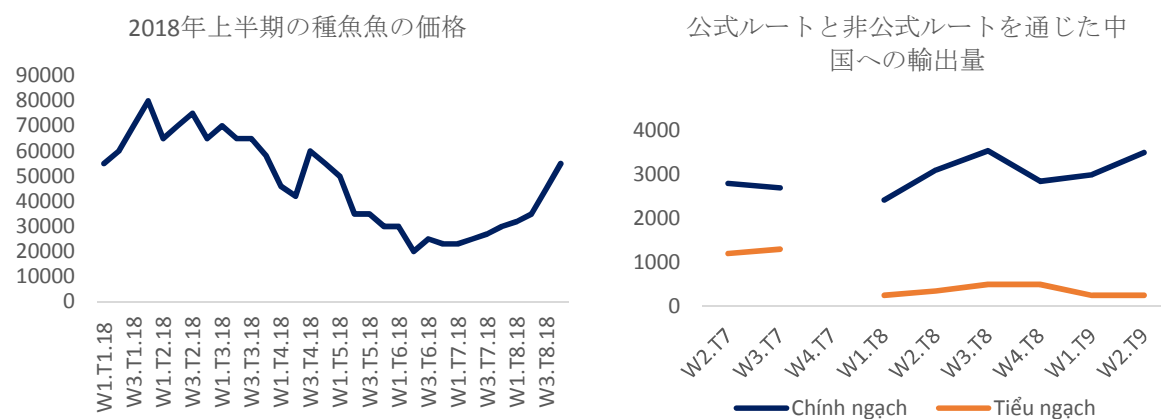
BSC

ITC の統計データによると、ベトナムのチャー魚消費量は中国市場で白身チャー魚消費量のわずか 5% を占めています。また、米中貿易緊張もベトナムのチャー魚を中国市場に輸出するチャンスです。米国は中国から水産製品に対す関税を果たすと公表した後、5 月 31 日以降中国財政省は水海産製品の 221 品に対す関税を削減した。

新工場の建設のために生産能力の増加。現在、IDI は設計上の最大生産能力の 450t/日で冷凍工場 2 ヶ所を所有しています。工場 2 ヶ所は最大生産能力で稼働しているが、IDI は受注を満たすために他の工場(生産能力の 150t/日)を賃貸しなければならない。IDI は 2018 年第 4 四半期に第 2 号加工工場を生産能力の 450t/日で着工する予定。同案件の投資総額は 5,000 億ドン、2019 年末で稼働する予定。

IDI の水産養殖費用は 21,000~22,000VND/キロの辺りに移動している。養殖面積は自社の 40 ヘクタール、他の企業連結との 200 ヘクタールである。

種魚価格の変動によりリスク。IDI はクローズド経営モデルを展開しているので、原料チャー魚の 90~95% を自社で提供できることで、重要なリスクは種魚価格変動から来ると考えております。種魚チャー魚の価格は 8 月に 53,000~55,000VND/キロと大幅に上昇し、6 月から 2 回上げた。



ソース: BSC Research

中国市場で非公式ルートを通じた貿易リスク。2018 年上半期には、公式ルートと非公式ルートを通じた中国への輸出货量はそれぞれ 3 万 8,700t、1 万 4,500t だった。ベトナム水産加工物輸出協会(VASEP)によると、非公式ルートを通じた輸出チャー魚は必要な品質管理の厳格さがないので、低い価格で販売されている。

IDI—国際投資開発株式会社

BSC

中国市場で高い競争性のリスク。2つの主要伝統市場(米国とEU)での貿易障壁が存在している背景には、多くの水産企業が中国市場に転向している。高い需要及び低貿易障壁は中国市場の競争力を高めている

いくつかの財務指標

単位:10億ドン	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018
売上高	1,350	1,485	1,548	1,253	1,583
売上総利益	129	236	202	228	247
財務収入	35	26	38	32	34
財務費用	(61)	(50)	(46)	(41)	(58)
借入利息	(56)	(47)	(433)	(40)	(48)
販売費用	(39)	(48)	(48)	(33)	(42)
管理費用	(10)	(9)	(10)	(12)	(13)
営業利益／損失	55	155	136	174	167
他の収入	0	(0)	(0)	1	(0)
税引前利益	55	155	136	175	167
税引後利益	52	147	130	167	149
少数株主持分	1	1	2	1	2
親会社株主利益	51	146	128	166	147
EPS	278	805	642	912	811

2018 年上半期には、売上高はチャー魚の販売価格が急増したことで前年同期比 23.4% 増となった。チャー魚からの製品は収入の 56%、売上総利益の 85% を寄与した。売上総利益率は最高水準の 16.75% を記録した。2018 年下半期には、BSC は、中国市場での販売価格が引き続き上げて、クローズド経営モデルのおかげで高売上総利益率を維持できると考えております。

販売費用及び管理費用は急増した。

IDI—国際投資開発株式会社

BSC

短期資産	3,991	4,043	3,959	3,303	3,452
現金及び現金相当	1,603	1,426	1,702	974	1,020
短期未収金	1,819	1,781	1,685	1,801	1,773
在庫	527	789	526	491	599
他の短期資産	42	46	46	37	61
長期資産	1,381	1,441	1,714	2,563	2,566
長期未収金	11	11	11	11	12
固定資産	581	571	769	777	766
進行中である長期資産	383	391	402	562	560
他の長期資産	3	6	6	9	11
総資産	5,372	5,483	5,673	5,866	6,018
買掛金	3,144	3,108	3,441	3,478	3,482
短期負債	2,529	2,477	2,837	2,887	2,903
短期借入	2,147	2,103	2,466	2,419	2,469
長期負債	615	631	604	591	578
長期負債	615	631	604	591	578
株主資本	2,228	2,375	2,233	2,388	2,537
出資資本	1,816	1,816	1,816	1,816	1,816
未処分利益	258	404	260	369	513
総資本	5,372	5,483	5,673	5,866	6,018

2018 年 6 月 30 日の時点で、銀行で預金は 1 兆 7,010 億ドン、総資産の 28%を占めている。

未収金の総額は高い。ASM からの未収金は 3,510 億ドンである。また、IDI における ASM の保有率は資本金の 51.14%である。ASM は保有率を 61%に引き上げる予定。

在庫は主な完成品であり、年初比 83%増の 4,080 億ドンだった。

IDI の短期借入額は 2 兆 7,340 億ドンであり、そのうち、VND で借入額は 1 兆 4,390 億ドン、ドルで借入額は 1 兆 120 億ドンである。そのために、借入コストは為替レートの変動により影響を与えるだろう。

売上高の成長率(%)	22.86%	52.75%	33.26%	32.27%	17.28%
売上総利益率	10%	16%	13%	18%	16%
借入費用／売上高	4.1%	3.2%	27.9%	3.2%	3.0%
販売費用／売上高	2.9%	3.3%	3.1%	2.7%	2.7%
管理費用／売上高	0.8%	0.6%	0.6%	0.9%	0.8%
純利益率	3.8%	9.9%	8.4%	13.3%	9.4%

中国への輸出チャー魚の価格が前年同期比 21%増となったことで、売上総利益率は上昇した。

IDI はクローズド経営モデルを展開しているので、原料チャー魚の 90～95%を自社で提供できることで、チャー魚の価格が最高値を記録したことによりマイナス影響を与えなかった。

IDI－国際投資開発株式会社

BSC

いくつかの基本的な財務指標

	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018
1. 支払能力					
流動比率	1.58	1.63	1.40	1.14	1.19
当座比率	1.35	1.29	1.19	0.96	0.96
2. 資本構成					
短期資産/総資産	0.74	0.74	0.70	0.56	0.57
長期資産/総資産	0.26	0.26	0.30	0.44	0.43
負債比率/総資産	0.59	0.57	0.61	0.59	0.58
負債比率/株主資本	1.41	1.31	1.54	1.46	1.37
短期負債/総資産	0.47	0.45	0.50	0.49	0.48
長期負債/総資産	0.11	0.12	0.11	0.10	0.10
3. 稼働能力					
棚卸資産回転率	7.2	6.9	9.8	9.5	7.1
売掛金回転率	6.4	7.3	7.7	7.9	8.6
買掛金回転率	20.6	20.8	18.0	20.2	21.6
在庫日	50.9	53	37	38	51
売掛日	57	50	48	46	42
買掛日	18	18	20	18	17
現金回転率	91	85	64	66	77
4. 利益性					
税引後利益/売上高 (%)	3.8%	9.9%	8.4%	13.3%	9.4%
税引後利益/株主資本 (%)	5.2%	10.7%	16.1%	21.7%	24.9%
税引後利益/総資産	2.2%	4.6%	6.5%	8.8%	10.3%
資産運用による収益/売上高	4.0%	10.4%	8.8%	13.9%	10.5%
5. MDuPontモデル					
総資産/株主資本	2.31	2.24	2.44	2.44	2.39
収入/総資産	0.88	0.94	0.97	1.00	1.02
EBIT/収入	0.06	0.09	0.18	0.19	0.20
EBT/EBIT	0.44	0.60	0.40	0.48	0.53
利鞘/税引前利益	0.94	0.95	0.95	0.95	0.94
6. 評価					
PE	16.4	10.3	6.1	4.7	3.5
PB	0.8	1.1	1.0	1.0	0.8
EPS	586	1,294	1,859	2,699	3,232
BVPS	11,661	12,465	11,608	12,520	13,327

支払比率は小幅に上昇した。

資産構成: 長期資産は総資産の43%を占めて、新規工場及びいくつかの案件を投資していることで、上昇する傾向がある。借入比率は高い水準で留まっていることで、借入コストの圧力が高めている。

稼働能力の指標は改善している傾向がある。

利益性は輸出チャー魚の価格が増加していることで、高くなった。また、IDIは原材料価格の変動によりリスクを直面していなかった。

2018年上半期には、EPSは前年同期比318.2%増の1,723VND/株である。

2018 年 9 月 28 日

IDI－国際投資開発株式会社

BSC

7. 成長率(前年同期比)					
総資産	14%	18%	13%	11%	12%
負債	5%	10.7%	3.2%	9.7%	13.9%
売上高	23%	52.7%	33.3%	32.3%	17.3%
売上総利益率	30%	226.1%	162.0%	185.2%	90.9%
税引後利益	-13%	694.0%	693.2%	554.4%	188.6%
EPS	-15.2%	738.5%	815.6%	780.6%	227.0%

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。

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>

