

企業アップデート

ANV_ナムベト水産株式会社

BSC

2018年11月2日

推奨

観察

中国市場からの成長潜在

Nguyễn Thị Cẩm Tú (cơ bản)

tuntc@bsc.com.vn

目標価格	28,300
終値	25,900
Upside	9%

Trần Thành Hưng (pktk)

hungtt@bsc.com.vn

目標価格	N/A
損切値	N/A

市場データ

発行済株式数(100万株)	125.00
時価総額(10億ドン)	3,091
過去52週間の最高値(VND)	26,500
過去10日の売買高(株)	863,293
外国人投資家の保有率	0.69%

大口株主(%)

Doãn Tới	45.65%
Doãn Chí Thiên	13.72%
Doãn Chí Thanh	13.72%
Đỗ Lập Nghiệp	0.02%
Đoàn Quốc Xà	0.02%

株価の推移(1年間)



企業概要:ナムベト水産株式会社(ANV)は1993年に樹立されて、2000年から水産事業に移転した。主な商品はチャ魚及びバサ魚である。ANV 原材料用チャ魚の自給率が100%に達し、加工能力が560t/日だった。

価格算定

BSCはP/E算定方法でANVの投資見通しを目的価格の28,300ドン/株(2018年10月31日の終値より9%増)で「観察」と推奨した。

業績予測。

BSCの予測によると、ANVの売上高及び利益はそれぞれ前年比19%増の3兆5,100億ドン、同160%増の3,740億ドンと見込みだ。2018年予想EPSと2019年予想EPSはそれぞれ2,696ドン/株、3,141ドン/株である。

事業傾向

- ・販売価格の上がり原価より速くて、売上総利益率が改善される。
- ・消費市場は顕著に成長する。
- ・新しい養殖場を拡張する。
- ・業界外の資金を回収する。

投資リスク。

- ・種魚価格変動: ANVは種魚の20%のみ自給しているため。
- ・輸出市場からのリスク: 非公式ルートを通じた貿易活動からのリスクと共に中国での競争が激化している。
- ・金利・為替レートの変動リスク。

企業アップデート。

2018年9ヶ月、ANVの売上高と税引後利益はそれぞれ前年同期比30%増の2兆7,340億ドン、同比253.5%増の3,075億ドンとなった。中に、冷凍食品は売上の83%に寄与し、売上総利益の79%を占めている。

2018年9ヶ月、輸出額は前年同期比43%増の9,600万ドンとなって、年間計画の74%を達成した。中国は総額の15%占めて、最大市場だった。

2018年11月2日

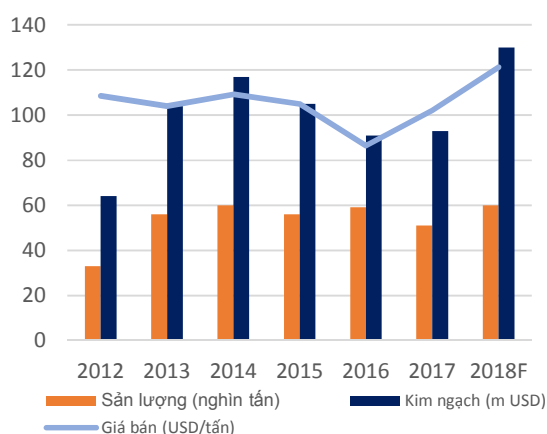
ANV_ナムベト水産株式会社

現在、養殖場の面積は 250 ヘクタールであり、原料の自給率が 100%である。ANV は養殖場の 400 ヘクタールを増やす計画がある。新養殖場の 400 ヘクタールでは、最初の魚が 2019 年第 3 四半期に収穫される予定。ANV は業界外の資金を回収した(DAP Lao Cai 工場, Cromit Nam Viet 株式会社)。

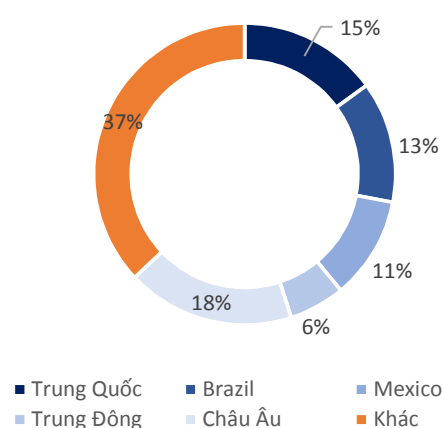
2018 年 9 ヶ月の業績。ANV の売上高と税引後利益はそれぞれ前年同期比 30%増の 2 兆 7,340 億ドン、同比 253.5%増の 3,075 億ドンとなった。中に、冷凍食品は売上の 83%に寄与し、売上総利益の 79%を占めている。2018 年 9 ヶ月、ANV の売上総利益率は前年同期の 13.3%から 15.7%に上がった。BSC の評価によると、平均販売価格が前年同期比 15%~30%増となり、ANV が原材料用チャ魚の価格変動に影響されなかったことで、売上総利益率が改善された。中国での有利な輸出状況と共に一貫生産・供給体制により、売上総利益率は次の 2 つの四半期に高水準に留まるだろう。

2018 年 9 ヶ月、輸出額は前年同期比 43%増の 9,600 万ドンとなって、年間計画の 74%を達成した。中国への輸出額は総額の 15%占めて、最多だった、今後、引き続き増加するだろう。

輸出状況



9ヶ月の輸出市場の構造



ソース: ANV

現在、養殖場の面積は 250 ヘクタールであり、原料の自給率が 100%である。毎年、養殖場は工場に 74,200tを供給している。中に、ANV は養殖場面積の 80%を所有している。残りの 20%には、ANV は 3~5 年の期間での土地賃貸の契約を締結した。ANV は養殖場の 400 ヘクタールを増やす計画がある。新養殖場の 400 ヘクタールでは、最初の魚が 2019 年第 3 四半期に収穫される予定。しかし、現在、質が良い種魚の不足のため、来年、ANV はすべての新しい養殖場を開拓しないだろう。

水産工場の生産能力が 400t原料/日であり、3 つの工場の設計上の最大生産能力の 71%だった。ANV の 3 つの加工工場は An Do Duong 工場(400t原料/日); Thai Binh Duong 工場(90 t原料/日); Nam Viet 工場(70t原料/日)である。

2018年11月2日

ANV_ナムベト水産株式会社

飼料工場は養殖場に 500t飼料/日を(設計上の最大生産能力の 63%)価格の 9,000 ドン/キロで供給している。ANV も飼料を市場に販売している。販売価格が 1 万/キロであり、売上が 300~400 億ドン/月である。

種魚から原材料用魚まで、ANV の生産のバリューチェーンがかなり完全になった。飼料の規格基準が 1.6 であることによると、魚生産コストは 21,000~22,000 ドン/キロであり、同業他社より等しい。一貫生産・供給体制により、ANV は投入原料用魚の価格変動に影響されずに、輸出価格の上がりからの好影響を得る。

中国市場からの潜在。以前のレポートで述べたように、現在、中国からのチャ魚需要は高レベルに留まっている。中国からの受注数が多くて、各工場が十分に満たしなかった。中国市場は人口が多くて、過去 1~2 年で注目されて、成長余地が多い。

各水産企業は中国市場を展開するため、養殖場に多く投資している。これでは、受注を満たす可能性が高まっていることの以外、中国市場に依存度が高まっているのは市場が急変する時に多くのリスクを発生するだろう。

企業	拡張計画
Nam Viet 株式会社	養殖場: + 400 ヘクタール
IDI 投資・国家開発株式会社	養殖場: + 100 ヘクタール 加工工場: + 450 t原料/日(検討中)
Fatifishco	加工工場: + 200 t原料/日
Hung Ca 有限会社	加工工場: + 50 40 フィート

ソース: BSC Research, Undercurrent

ANV は外業界企業における保有株式を引き続き売上している。中には DAP Lao Cai 工場での資金(Dai Tay Duong 有限会社から回収した);Cromit Nam Viet 株式会社での資金(2017 年 12 月 30 日の簿価が 110 億ドン)である。現在、ANV はまだ Maritime Bank での資金を回収する予定がない。

年間計画。2018 年の売上高と税引後利益はそれぞれ前年比 31%増の 3 兆 8,500 億ドン、同比 177%増の 4,000 億ドンと見込みだ。輸出価格が引き続き上がり、生産量が引き続き増加すると仮定したら、2019 年の売上高と税引後利益はそれぞれ前年比 56%増の 6 兆~7 兆ドン、同比 75%増の 7,000 億ドンと見込みだ。

財政分析

	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018
売上高	738	851	815	869	1,051
売上総利益	91	141	138	124	168
財務収入	2	6	2	32	23
財務費用	(13)	(12)	(9)	(24)	(21)
借入利息	(12)	(12)	(9)	(13)	(11)
販売費用	(31)	(50)	(35)	(45)	(30)
管理費用	(4)	(26)	(8)	40	(8)
営業利益／損失	45	56	88	126	132
他の収入	(7)	(2)	0	1	(1)
税引前利益	38	55	88	127	131
税引後利益	34	45	76	117	114
少数株主持分	0	0	0	4	-
親会社株主利益	33	45	76	113	114
EPS	460	851	815	869	916
短期資産	1,389	1,302	1,345	2,156	2,033
現金及び現金相当	15	26	68	641	604
短期未収金	407	380	379	469	421
在庫	931	861.30	872	1,022	972
他の短期資産	36	34	26	25	37
長期資産	1,172	1,389	1,675	1,093	1,147
長期未収金	256	256	244	6	5
固定資産	479	519	568	569	557
進行中である長期資産	119	66	26	12	17
他の長期資産	73	71	68	66	65
総資産	2,561	2,691	3,020	3,250	3,180

2018年9ヶ月には、輸出市場での需要が高くなったので、売上高は前年同期比30%増となった。チャ魚品は売上高の83%及び売上総利益の79%を寄与した。

売上総利益率が高水準に留まって、前年同期の13.3%から15.7%に上がった。売上総利益率の上昇は平均販売価格が25~30%増となったこと共に生産コストの安定から来た。

2018年9月30日に、預金額は9,580億ドンとなって、総資産の30%を占めた。

ANVには、外国人の顧客からの3,000億ドンの未収金がある。

2018年11月2日

ANV_ナムベト水産株式会社

買掛金	1,224	1,308	1,551	1,812	1,629
短期負債	1,132	1,232	1,495	1,795	1,614
短期借入	917	1,025	1,159	1,588	1,363
長期負債	92	76	56	17	15
長期借入	92	76	56	17	15
株主資本	1,337	1,382	1,470	1,437	1,551
出資資本	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250
未処分利益	97	142	229	193	307
総資本	2,561	2,691	3,020	3,250	3,180
売上高の成長率(%)	1.5%	12.4%	16.7%	30.0%	42.6%
売上総利益率	12.3%	16.5%	17.0%	14.3%	16.0%
借入費用／売上高	1.7%	1.4%	1.1%	1.6%	1.1%
販売費用／売上高	4.2%	5.9%	4.3%	5.2%	2.9%
管理費用／売上高	0.5%	3.1%	1.0%	-4.5%	0.8%
純利益率	4.5%	5.3%	9.3%	13.5%	10.9%

在庫は四半期の明けより、減少した。主には、池魚だった。

流動資本のため、IDIは短期的に1兆3,630億ドンを借り入れた。企業はDoan Toi氏から2,290億ドン(短期借入の16.8%)を金利0%で借り入れた。

チャ魚の輸出価格が大幅に上がったことで(前年同期比25~30%増)、売上総利益率が上昇した。次の2四半期に、売上総利益率が引き続き高水準に留まるだろう。ANVが不良債権を回収して、450億ドンを繰り入れたことで、2018年第2四半期の管理費用がかかりませんでした。

2018年11月2日

ANV_ナムベト水産株式会社

いくつかの基本的な財務指標

	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018
1. 支払能力					
流動比率	1.23	1.06	0.90	1.20	1.26
当座比率	0.37	0.33	0.30	0.62	0.63
2. 資本構成					
短期資産/総資産	0.54	0.48	0.45	0.66	0.64
長期資産/総資産	0.46	0.52	0.55	0.34	0.36
負債比率/総資産	0.48	0.49	0.51	0.56	0.51
負債比率/株主資本	0.92	0.95	1.06	1.26	1.05
短期負債/総資産	0.44	0.46	0.50	0.55	0.51
長期負債/総資産	0.04	0.03	0.02	0.01	0.00
3. 稼働能力					
棚卸資産回転率	2.34	2.64	2.74	2.85	3.29
売掛金回転率	7.80	8.03	8.32	8.74	10.34
買掛金回転率	13.01	20.50	13.40	22.55	29.61
在庫日	155.7	138.1	133.3	128.3	111.0
売掛日	46.8	45.4	43.9	41.8	35.3
買掛日	28.1	17.8	27.2	16.2	12.3
現金回転率	174.4	165.7	150.0	153.9	134.0
4. 利益性					
税引後利益/売上高(%)	4.5%	5.3%	9.3%	13.5%	10.9%
税引後利益/株主資本(%)	6.8%	9.8%	13.1%	19.9%	24.4%
税引後利益/総資産	3.2%	4.8%	6.4%	9.4%	12.0%
資産運用による収益/売上	6.1%	6.6%	10.8%	14.5%	12.5%
5. DuPont モデル					
総資産/株主資本	2.10	2.12	2.08	2.17	1.99
収入/総資産	1.03	1.07	1.07	1.13	1.22
EBIT/収入	5.8%	7.1%	8.5%	10.8%	12.4%
EBT/EBIT	61.6%	73.1%	81.1%	86.9%	89.8%
利轄/税引前利益	87.2%	86.0%	86.7%	88.5%	88.1%
6. 評価					
PE	19.00	15.54	12.99	8.22	-
PB	1.26	1.58	1.61	1.54	-
EPS	0.59	0.75	0.77	0.67	-
BVPS	10.28	10.02	10.06	9.26	-
7. 成長率(前年同期比)					
総資産	-14.5%	-10.8%	7.1%	20.6%	24.2%
負債	-27.5%	-23.4%	4.3%	30.2%	33.0%
売上高	1.5%	12.4%	16.7%	30.0%	42.6%
売上総利益率	-9.7%	58.3%	58.2%	22.4%	86.0%
税引後利益	-73.2%	-61.2%	204.9%	310.2%	244.0%

支払比率が僅か上昇した。

資産構成:短期資産が総資産の64%を占めている。殆どは現金、池魚など流動資産である。

稼働能力の各比率は改善傾向があつて、現金回転率が134日に下がった。

チャ魚の輸出価格の上昇によって、利益性が顕著に成長した。また、ANVは原材料価格変動に影響されない。

2018年第3四半期のEPSは前年同期比124.4%増の2,426ドン/株となった

2018年11月2日

ANV_ナムベト水産株式会社

EPS	-75.6%	-131.5%	203.0%	115.4%	98.5%
-----	--------	---------	--------	--------	-------

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>

