

推奨

買い

ナムベト水産株式会社(HSX: ANV) 新規周期を開始

現値	32,350
前理論価格	-
新理論価格	38,700
配当率	6.7%
上昇率	20%

レポート作成日:	27/06/2021	株主構成	
流行中株数(100万)	127	Doãn Tới	54.35%
時価総額(10億ドン)	3,801	Doãn Chí Thanh	12.99%
過去6か月間平均売買高	636,843	Doãn Chí Thiên	12.94%
外国人投資家保有率	1.4%		

業界分析:

Lê Hữu Ngọc
ngoclh@bsc.com.vn

テクニク分析:

(短期的な投資家向け)

Nguyễn Tiến Đức
ducnt@bsc.com.vn

推奨価格: 34,500 VND
損きり値: 29,790 VND

株価の推移



P/E の推移



評価

BSC は PE 方法に基づく、ANV の理論価格を 2021 年6月 27 日の終値比 20%増の 3 万 8,700VND/株と評価し、投資評価を「買い」と推奨しております。

業績予測

BSC は 2021 年には、(1)各市場での消費量が大幅に増加し、そのうち中国市場とタイ市場での消費量がそれぞれ前年比 70%増の 3 万 1,255t、同 20%増の 1 万 4,003tである;(2)輸出市場でチャー魚の白身魚フィレ製品の販売価格が前年比 13%増となり、そのうち、中国とタイでの販売価格がそれぞれ前年比 15%増の 2.04 ドル/キロ、同 15%増の 1.69 ドル/キロであるという仮定に基づく ANV の売上高を前年比 39.4%増の 4 兆 7,920 億ドン、税引後利益を同 130.1%増の 4,650 億ドン、EPS を 3,520VND/株、PEfw を 9.1xと予測しております。

投資見通し

- 利益は前年同期比 2 倍増加する。供給が短期的に増加するのは難しい背景には、需要が回復する。
- 米市場での輸出する潜在がある。

テクニク分析(短期的な投資家向け)

- 投資家は ANV 株を購入し、株価の 34.5 で利益確定することができます。株価は 29.5~30 を下落する場合、損きり売ります。

リスク

- 新型コロナウイルス感染症が複雑に流行するのはチャー魚の消費

量を減少させる。

- ロジスティクスの混乱により、販売費用が増加します。

企業アップデート

- 2021年第1読ん半期には、ANVの売上高と税引後利益は太陽光発電事業が稼働したことで、それぞれ前年同期比 13%減の 7,060 億ドン、同 41.7%増の 640 億ドンを達した。

	2020	2021	Peer	VN-Index
PE (x)	20	9.1	18.5	14.7
PB (x)	1.8	2	2.7	2.0
PS (x)	1.2	0.9	2.3	1.5
ROE (%)	9.4	18.7	14.9	13.3
ROA (%)	5.3	9.8	2.4	2.4
EV/ EBITDA (x)	17.7	6.9	17.5	14.0

	2018	2019	2020	2021F
収入	4,118	4,481	3,439	4,792
売上総利益	862	1,043	485	821
税引後利益	604	704	202	465
EPS	4,811	5,541	1,590	3,520
EPS 成長率	321%	17%	-71%	130%
純借入/株主資本	68%	55%	79%	47%

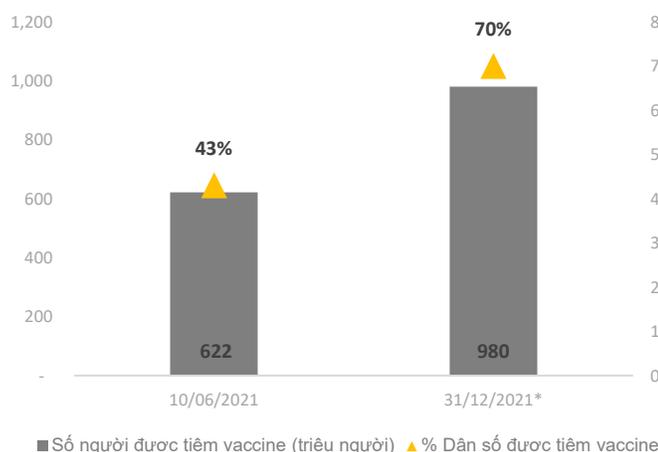
投資理論

生産量の増加と販売価格の上昇は(1)重要な市場での消費量が増加する、(2)供給が短期的に増加するににくいという要素から由来します。

重要な市場でのチャー魚の消費量は増加している。

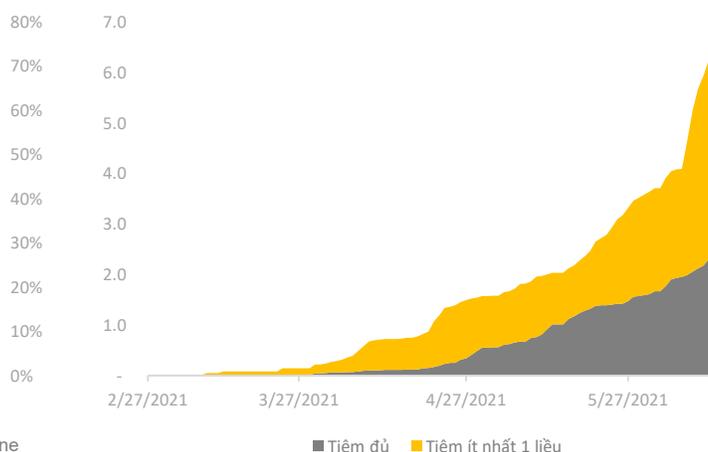
中国とタイは ANV の重要な輸出市場である。現在、こちらの国々の新型コロナウイルス感染症の流行状況は政府による普遍的なワクチン接種プログラムの推進により前向きに進展している。

中国でのワクチン接種率は 2021 年末に 70%になる見込み。



ソース: Our World In Data

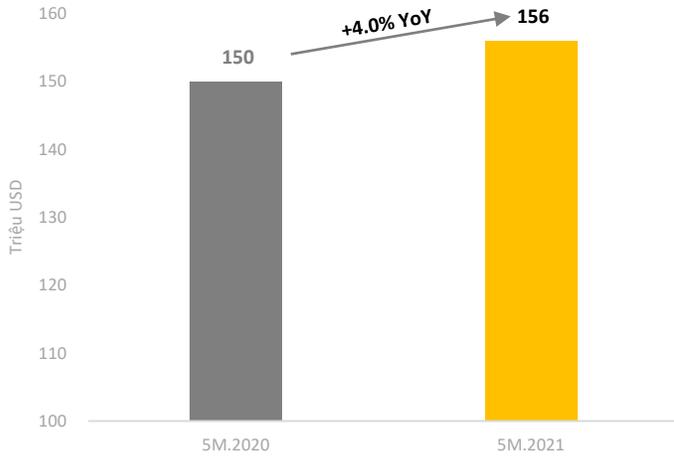
タイでのワクチン接種率は大幅に増加している。



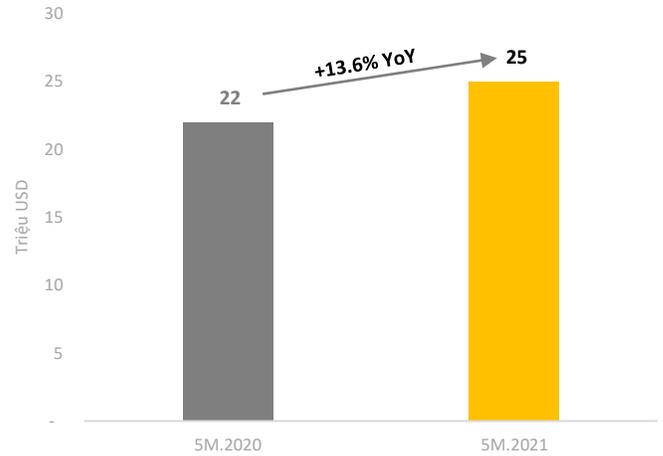
ソース: Our World in Data

新型コロナウイルス感染症の前向きな進展により、社会的距離措置も緩和されていることで、サービスチェーンやレストランなどでの食料需要が回復している。中国とタイへのチャー魚輸出量も 2021 年初 5 か月に増加した。

中国市場へのベトナムチャー魚の輸出額は回復シグナルを見せている。 タイ市場へのベトナムチャー魚の輸出額は回復シグナルを見せている。



ソース: BSC



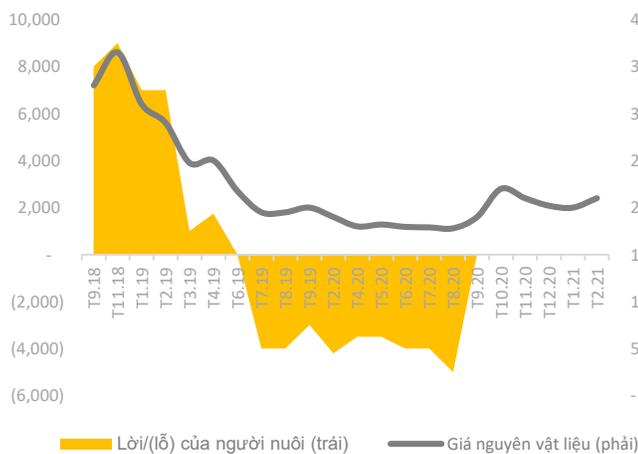
ソース: BSC

BSC は 2021 年下半期には、チャー魚消費量は増加すると評価しております。この増加はサービスチェーンやレストランなどでの活動は(1)ワクチン接種率が高い水準を達すこと、(2)消費者の安定的な心理という要素のおかげで、拡大することから由来します。

供給は短期的に増加するににくいだ。

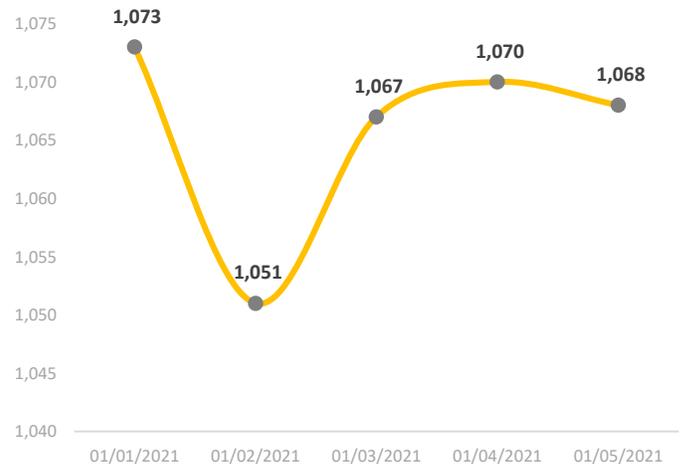
BSC は需要が増加して、チャー魚養殖面積が拡大されていない背景には、ANV は 2021 年下半期に販売価格を引き上げ、利益率を向上することができます。

チャー魚原材料価格は養殖費用より低い (VND/キロ)



ソース: BSC tổng hợp

Dong Thap でのチャー魚養殖面積は拡大されていない(ヘクタール)

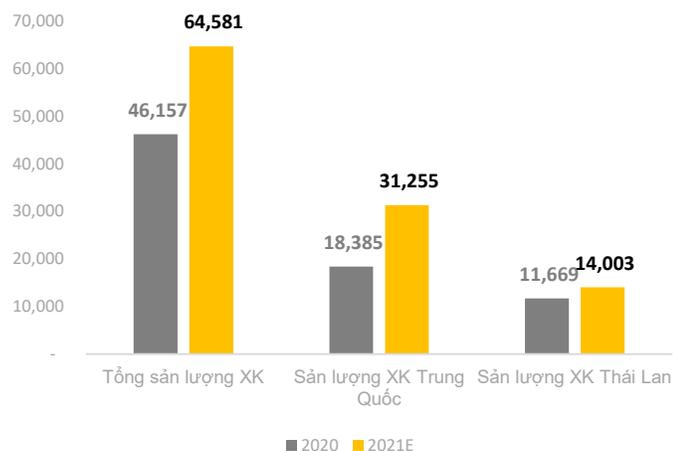


ソース: BSC tổng hợp

BSC は ANV の 2021 年税引後利益を前年比 2.3 倍増の 4,650 億ドンと予測しております。

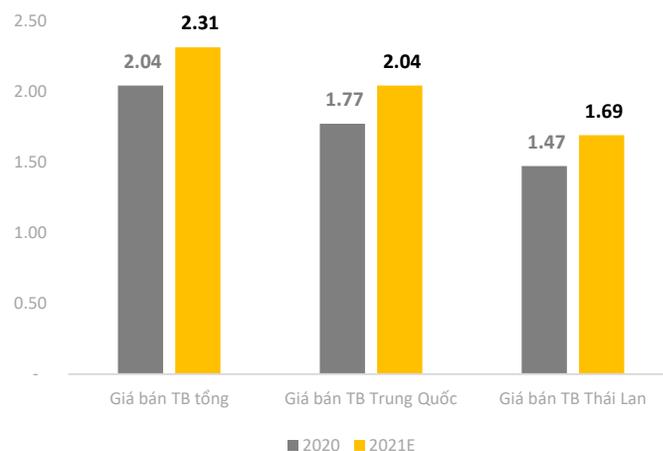
需要が増加しているが、供給が短期的に増加するににくい背景には、BSCはANVがチャー魚製品の生産量と販売価格の上昇により大幅な成長を達成すると考えています。また、各国の独占販売業者と緊密に連結している流通システムを利用していることで、ANVは輸出市場が前向きな変化がある時に恩恵を早速受けるだろう。

ANVの2021年輸出量が前年比40%増となる(t)



ソース: BSC Research

ANVの輸出価格も2021年に前年比12.8%増となる(USD/キロ)



ソース: BSC Research

米市場での輸出潜在

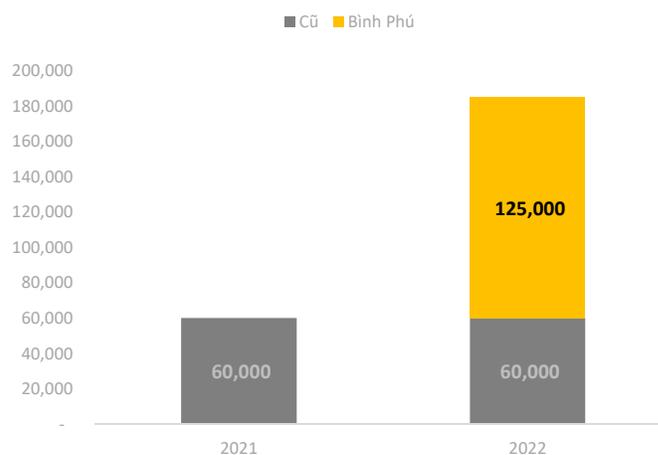
ANV は、米商務省(DOC)は 2020 年 12 月 28 日にベトナム産チャー魚(パンガシウスの一種)への反ダンピング税(対象期間:通称 POR16)を発表した。そのうち、ANV は 0.09 USD / キロの税率を享受できる 2 社のうちの 1 社である。正式な結果は 2021 年 6 月に発表される予定であり、結果に変更がない場合、ANV は 2014 年からこの市場への輸出を停止した後、米国市場に再び参入する予定である。BSC は、これを ANV にとって魅力的な機会であると考えています。特に、米国市場は、パンガシウスの切り身の販売価格が最も高い市場の 1 つである。BSC は BinhPhu 養殖場の生産能力が増加していることで、ANV は米市場へのチャー魚切り身の 2 万tを年間輸出することができ、輸出収入の 1 兆 4,030 おくどんを達すと考えております。

米市場での販売価格は他の市場より高い (USD/キロ)



ソース: BSC Research tổng hợp

BinhPhu 養殖場が稼働した後、ANV の生産能力が3倍増加した(チャー魚切り身 (t/年))



ソース: ANV, BSC Research

企業アップデート

ANV の 2021 年第 1 四半期業績アップデート

	Q1/2020	Q1/2021	%YoY	評価
売上高	811	706	-13.0%	2021 年第 1 四半期の売上高は前年同期比 13%減の 7,060 億ドンだった。この減少は輸出活動が第 1 四半期に困難を引き続き直面したことで、輸出量が増加しなくて、販売価格が 1.7 ドル/キロで低い水準で維持したということから由来した。
売上原価	-690	-564	-18.3%	
売上総利益	121	142	17.3%	
売上総利益率	15.0%	20.2%		
財政収入	13	7	-43.0%	
財政費用	-17	-24	43.9%	
そのうち:借入費用	-14	-21	54.4%	
販売費用	-55	-43	-21.8%	
管理費用	-13	-11	-11.4%	
経営活動による損益	50	71	43.1%	
他の収入	2	3	42.5%	2021 年第 1 四半期の売上総利益率は前年同期比 5.2%増の 20.2%だった。この増加は太陽光発電事業が稼働し、この事業の売上総利益率が 89%を達したということから由来した。
連結会社からの損益	0	0		
税引前利益	52	74	43.1%	2021 年第 1 四半期の借入費用は前年同期比 54.4%増の 210 億ドンを達した。 他の更新: Doãn Chí Thiên 氏 (取締役員) は ANV500 万株の売却を予告した。売却期間は 2021 年 6 月 15 日~7 月 14 日である。
法税	-8	-10	22.2%	
税引後利益	43	64	47.1%	
少数株主持分	0	0		
親会社株主利益	43	64	47.1%	

ソース: ANV, BSC Research

業績予測

BSC は 2021 年には、(1)各市場での消費量が大幅に増加し、そのうち中国市場とタイ市場での消費量がそれぞれ前年比 70%増の 3 万 1,255t、同 20%増の 1 万 4,003tである；(2)輸出市場でチャ魚の白身魚フィレ製品の販売価格が前年比 13%増となり、そのうち、中国とタイでの販売価格がそれぞれ前年比 15%増の 2.04 ドル／キロ、同 15%増の 1.69 ドル／キロであるという仮定を基づく ANV の売上高を前年比 39.4%増の 4 兆 7,920 億ドン、税引後利益を同 130.1%増の 4,650 億ドン、EPS を 3,520VND／株、PE_{fw} を 9.1xと予測しております。

ANV の業績予測(10 億ドン)

	2018	2019	2020	2021
売上高	4,118	4,481	3,439	4,792
中国への輸出額	-	-	750	465
タイへの輸出額	-	-	394	543
売上原価	(3,256)	(3,438)	(2,954)	(3,971)
売上総利益	862	1,043	485	821
財務収益	74	52	43	45
財務費用	(75)	(60)	(80)	(80)
そのうち:借入費用	(46)	(49)	(62)	(65)
販売費用	(161)	(191)	(185)	(201)
管理費用	(9)	(47)	(57)	(67)
経営活動による損益	693	805	243	553
他の収入	2	34	35	35
他の費用	(1)	(1)	(1)	(1)
他の収入	1	33	34	34
連結会社からの損益	-	-	-	-
税引前利益	690	831	240	551
法税	(86)	(126)	(37)	(86)

税引後利益	604	704	202	465
少数株主持分	4	-	-	-
親会社株主利益	600	704	202	465
EPS(VND/株)	4,811	5,541	1,590	3,520

ソース: BSC Research

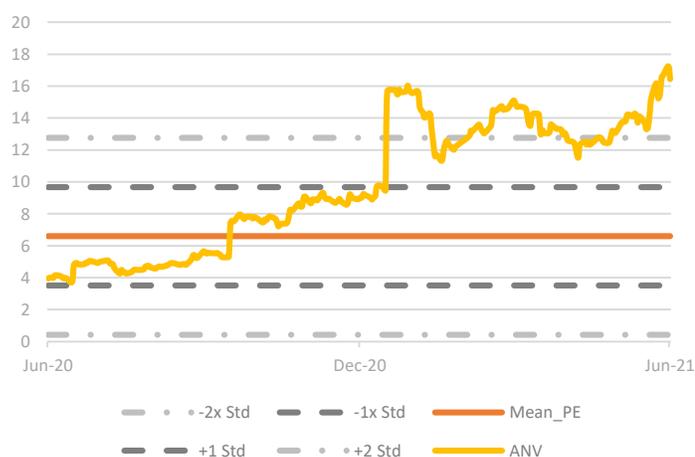
評価

BSC は PE 方法に基づく、ANV の理論価格を 2021 年6月 27 日の終値比 20%増の 3 万 8,700VND /株と評価し、投資評価を「買い」と推奨しております。

評価方法

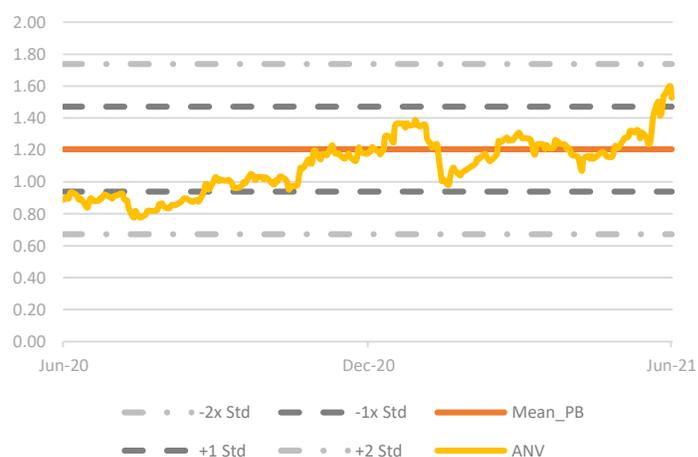
P/E 方法	株価
EPSFW2021	3,520 VND/株
2021 年の目標 P/E	11x
合理的な株価	38,700 VND/株

Hình 10: P/E ANV



ソース: BSC Research

Hình 11: P/B ANV



ソース: BSC Research

テクニク分析

ANV - ナムベト水産株式会社

目標価格: 34,500VND / 株

損きり値: 29,790VND / 株

テクニク分析:

- 現在傾向: 上昇傾向
- MACD 指標: シグナル線の上にある。
- RSI 指標: 買われすぎゾーンにある。
- MA: EMA12 が EMA26 の上にある。

評価: ANV は直近の 1 年間に長期的な上昇傾向を維持しているが、現在上昇傾向の最後期間に入っている。直近の数週間には売買高が段々増加しているのは ANV 株が投資家の関心を誘致していると示した。しかし、ANV の上昇余地があまり多くないので、上昇傾向は数週間に続ける可能性がある。

推奨: 投資家は ANV 株を購入でき、株価の 34.5 で利益確定売ることを検討するべき。損きり値は 29.5~30 の未満である。



ソース: BSC, iTrade のテクニク分析

付録

業績(10億ドン)					キャッシュフロー会計(10億ドン)				
	2018	2019	2020	2021F		2018	2019	2020	2021F
売上高	4,118	4,481	3,439	4,792	税引後利益	604	704	202	465
売上原価	(3,256)	(3,438)	(2,954)	(3,971)	原価償却及び割当て	80	81	90	63
売上総利益	862	1,043	485	821	流動資本変更	7	-580	-402	396
販売費用	(161)	(191)	(185)	(201)	営業活動からキャッシュフロー	721	328	-30	925
企業管理費用	(9)	(47)	(57)	(67)	—				
営業利益/損失	693	805	243	553	固定資産購入額	-432	-432	-605	-30
金融活動収益	74	52	43	45	他の投資	-252	180	400	200
金融活動費用	(75)	(60)	(80)	(80)	投資活動からキャッシュフロー	-685	-252	-205	170
借入費用	(46)	(49)	(62)	(65)	—				
合併・関連会社関連収益	(2)	0	(0)	(0)	配当金	-149	-191	-158	-158
他の収益	1	33	34	34	借入から金額	178	61	444	-597
税引前利益	690	831	240	551	他の未収金	-22	9	-32	0
法人税額	(86)	(126)	(37)	(86)	金融活動からキャッシュフロー	7	-120	254	-755
税引後利益	604	704	202	465	—				
少数株主持分	4	0	0	0	初期キャッシュフロー	26	69	25	44
少数株主利益等控除利益	600	704	202	465	中期キャッシュフロー	43	-44	19	340
EBITDA	772	886	332	616	最後期キャッシュフロー	69	25	44	383
EPS	4,811	5,541	1,590	3,520					
バランスシート(10億ドン)					指数(%)				
	2018	2019	2020	2021		2018	2019	2020	2021F
現金及び現金相当	69	25	44	383	支払能力				
短期投資	452	585	321	321	流動比率	1.3	1.6	1.2	1.4
短期未収金	569	443	432	589	当座比率	0.7	0.6	0.4	0.7
棚卸資産	962	1,583	1,900	1,382	資本構成				
流動資産	38	54	87	121	借入/総資産	46%	42%	52%	45%
有形固定資産	2,090	2,690	2,784	2,797	借入/株主資本	85%	73%	107%	82%
無形固定資産	210	269	591	758	稼働能力				
賃貸固定資産	-870	-891	-953	-1,016	棚卸資産回転期間	103	135	215	151
建設中非流動資産	393	671	784	584	売掛金回収期間	44	40	39	30
長期投資	326	144	147	147	買掛金回収期間	12	17	39	39
他の非流動資産	1,276	1,251	1,482	1,548					
非流動資産	1,335	1,444	2,050	2,021					

2021年6月27日 - HSX: ANV

総資産	3,425	4,135	4,834	4,818	現金回転率	135	158	215	142
買掛金	1,577	1,749	2,500	1,970					
短期借入	1,251	1,295	1,682	1,044	利益性				
他の短期借入	316	433	657	938	売上総利益率	21%	23%	14%	17%
短期借入総額	1,568	1,728	2,339	1,982	EBIT	17%	19%	7%	12%
長期借入	10	20	159	193	税引後利益率	37%	33%	9%	19%
他の長期借入	0	0	2	2	ROE	20%	19%	5%	10%
長期借入	10	20	161	195					
負債総額	1,577	1,749	2,500	2,177	評価				
出資金	1,250	1,275	1,275	1,275	PE	6.7	5.8	20.3	9.1
株式会社化による資本剰余金	22	21	21	21	PB	2.2	1.7	1.8	2
未処分利益	603	1,117	1,065	1,372					
他の株主資本	-27	-28	-28	-28	成長率(前年同期比)				
少数株主持分	0	0	0	0	収入	40%	9%	-23%	39%
株主資本総額	1,848	2,386	2,334	2,641	税引後利益	180%	16%	-70%	128%
総資本	3,425	4,135	4,834	4,818	税引前利益	314%	20%	-71%	130%
流行中株数(100万株)	132	132	132	132	総資産	321%	17%	-71%	130%

ソース: BSC

Research

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 本社

Tầng 10&11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC ホーチミン支店

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

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

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

