

業界: 水産業

推奨

買い

ナムベト水産株式会社 (HSX: ANV)

業界の上昇周期から恩恵を受ける。

現値:	34,500	レポート作成日:	22/02/2022	株主構成	
前理論価格	38,700	流行中株数(100万)	132.1	Doãn Tới	56.3%
新理論価格:	40,600	時価総額(10億ドン)	4,558	Doãn Chí Thanh	13.4%
配当率:		過去6ヶ月平均売買高	487,290	Doãn Chí Thiên	9.5%
上昇率:	18%	外国人投資家保有率	1.2%		

分析者:

Nguyễn Thị Cẩm Tú, CFA
Tuntc@bsc.com.vn

テクニク分析:

Lê Quốc Trung

trunglq@bsc.com.vn

推奨価格: VND

損切り価格: VND

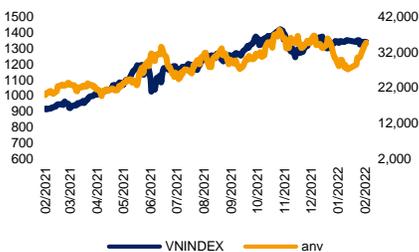
評価

BSCは(1)2022年利益予測を修正する、(2)目標P/Eを11から12.5に引き上げるといった要素を修正した後、ANVの2022年理論価格を2022年2月21日の終値比18%増の4万600VND/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2022年には、ANVの収入を前年比+76%増の6兆1,310億ドン、税引後利益を同+300%増の4,700億ドン、EPSfwを3,250VND/株、Pefwを10.6xと予測しております。

株価の推移



2022年業績見通し

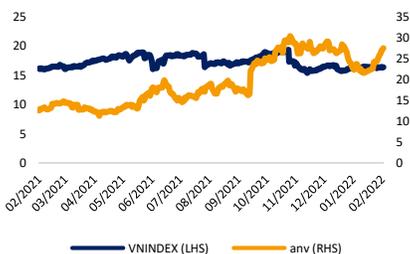
- チャ魚業の明るい見通しから恩恵を受け、中国への輸出活動を回復する。
- 2022年には、原料魚の値上げ及び運送コストの削減から恩恵を受けると期待する。

企業アップデート

2021年には、ANVの収入及び税引後利益はそれぞれ、前年比2%増の3兆4,930億ドン、同37%減の1,270億ドンを達した。業績の減少は(1)輸出活動が新型コロナウイルス感染症の流行により中断される、(2)コンテナ船運賃が高騰し、「3つの現場(勤務、食事、休息)」に関する発生費用により、運送コストが急増したということから由来した。

売上総利益率が16%で14%から上昇したのは同社が太陽光発電事業(収入:前年同期比15倍増の1,120億ドン)の比率を引き上げたということから由来した。太陽光発電事業の売上総利益率が75%で、ANVの売上総利益率の15%を占めた。

PEの推移



販管費用の急増(前年比+39%増)は輸送費用が前年比 2 倍増となったことから由来した。

	2021	2022	Peer	VN-Index		2019	2020	2021	2022F
PE (x)	15.6	35.6	12.6	16.8	売上高	4,118	4,481	3,493	6,131
PB (x)	1.3	1.9	1.1	2.4	売上総利益率	862	1,043	553	1,151
PS (x)	0.9	1.3	0.7	2.0	税引後利益	604	704	127	470
ROE (%)	6%	12%	6%	15.0%	EPS	5,541	1,590	1,006	3,250
ROA (%)	3%	5%	2%	2.4%	EPS 成長率	321%	-71%	-37%	323%

2021 年業績アップデート

10 億ドン	2021	2020	% YoY	評価
売上高	3,493	3,438	2%	2021 年の売上高は前年比+2%増となったのはチャ魚事業の業績(前年比+1%増)が横に推移したことから由来した。
売上総利益	553	484	14%	
売上総利益率	16%	14%		収入の構成: チャ魚事業からの収入が前年比+1%増の 3 兆 3,770 億ドンを達した。太陽光発電事業からの収入が同 15 倍増の 1,120 億ドンを達した。
販売費用	(280)	(185)	51%	
一般的な管理費用	(56)	(56)	0%	売上総利益率が 14%から 16%に上昇した。原因は太陽光発電事業の比率を増加することから由来した。
販売費及び一般管理費	9%	7%		
EBIT	265	319	-17%	2021 年には、チャ魚事業の売上総利益率が 15%で横に推移した。
財務による収入	41	42	-3%	
財務費用	(115)	(80)		販売費及び一般管理費の急増は(1)運送費用が増加した、(2)新型コロナウイルス感染症の流行及び「3つの現場(勤務、食事、休息)」に関する費用が発生したということから由来した。
税引前利益	150	239	-37%	
税引後利益	127	202	-37%	
税引後利益率	3%	6%		
EPS	1,006	1,590	-37%	

ソース: ANV

2022 年業績見通し

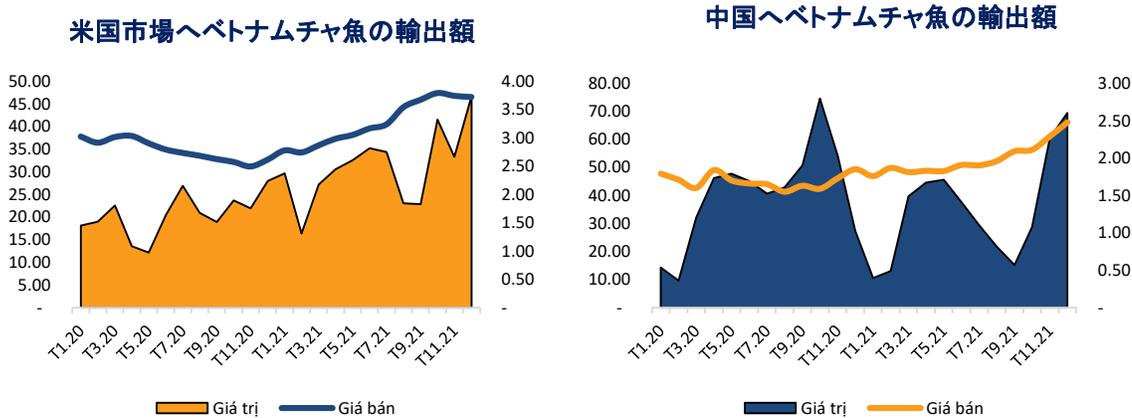
1. チャ魚業の明るい見通し及び中国への輸出活動から恩恵を受ける。

2021 年第 4 四半期には、ベトナムのチャ魚事業は米国市場が引き続き成長したが、中国市場が国境の引き締め政策により長期減速した後、最初の回復シグナルを示した。

+米国への輸出額は前年比+65%増、前四半期比+51%増の 1,210 億ドルを達した。平均販売価格は前年比+46%増、前四半期+9%増の 3.75USD/キログラムだった。

+中国への輸出額は前年比-43%減、前四半期比+35%増の 890 億ドルを達した。平均販売価格は前年比+33%増、前四半期+14%増の 2.23ドル/キログラムだった。

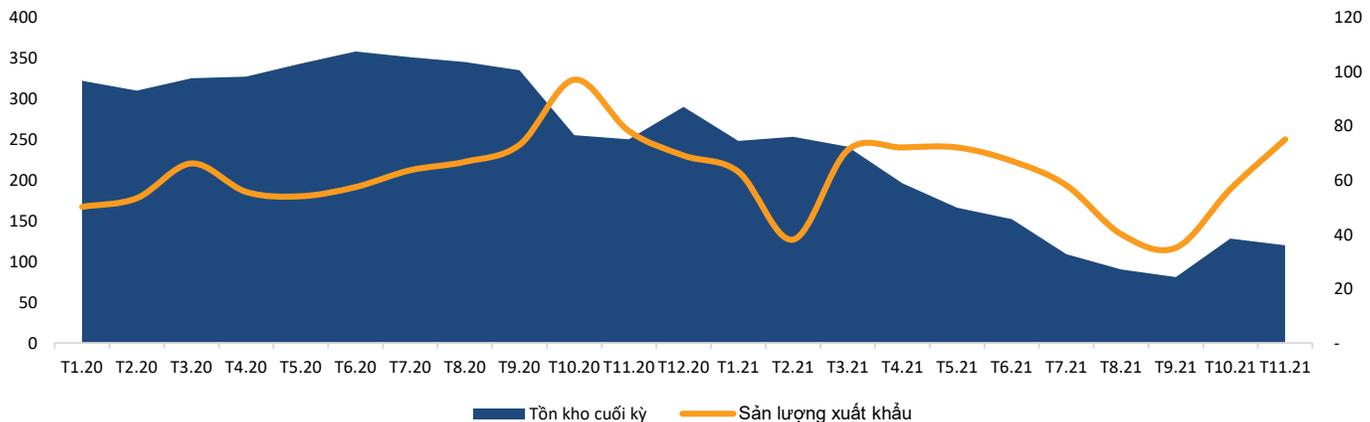
BSC は 2022 年には、この傾向が続くと期待しております。米国市場が引き続き成長し、中国市場が回復するのはチャ魚の産量及び販売価格を引き上げる。チャ魚企業はこのことから恩恵を受けるだろう。



ソース: BSC 総合

輸出需要が高まっている背景には、チャ魚の在庫量が低い水準で留まったのは販売価格を引き上げる圧力を作る。2021年10月のチャ魚の在庫量が増加したが、直近の2年間に低い水準にある。消費需要が高まっているが、供給源が満たすことができない背景には、BSCは在庫量が少ないのが販売価格を引き上げると期待しております。

チャ魚の在庫量及び輸出量

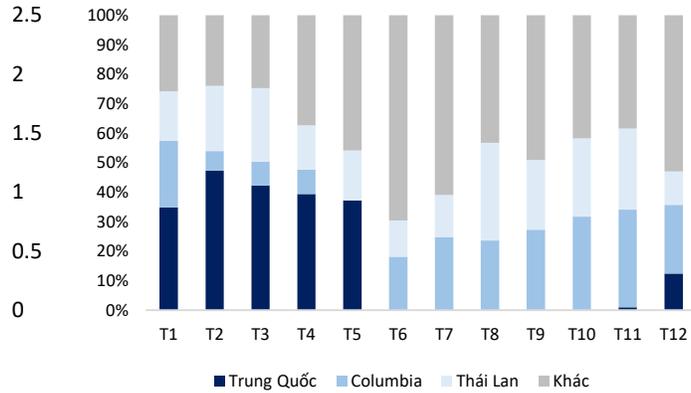
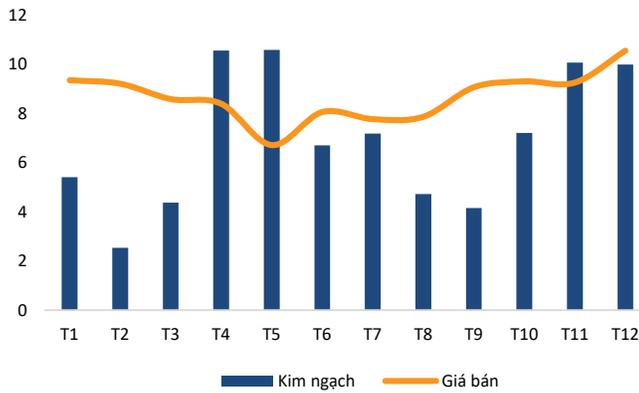


ソース: BSC 総合

ANV はチャ魚業の明るい見通しとして、輸出販売の値上げから恩恵を受ける。BSC の総合によると、2021年には、ANVの平均販売価格が前年比+2%増となったが、第4四半期の平均販売価格が同+20%増となった。BSCは輸出価格が2022年には上昇傾向を維持すると期待しております。また、2021年には、中国供給社(FeiHuang)に関する問題が発生したことで、中国への輸出活動が中断された。中国市場がタイ、コロンビアに比べて販売価格が高いと評価される。BSCは2022年には、ANVが中国への輸出額を回復すると期待しております。

ANVの2021年輸出額及び販売価格

ANVの輸出市場構成

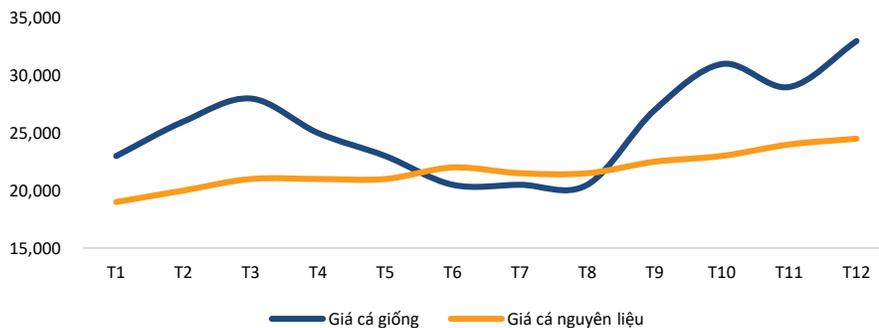


ソース: Viettrader

2. 2022年には、原料魚の値上げ及び運送コストの削減から恩恵を受けると期待する。

原料魚価格及び稚魚価格は上昇している傾向にある。BSC の評価によると、投入魚価格が企業の購入需要が高い水準で維持したが、供給源が社会隔離措置の後、まだ回復しないと示した。注意すべきことは原材料の自給率が 100%に達したことのおかげで、ANV が他の企業に比べて入原材料価格が上昇するマイナス影響を緩和する可能性がある。同社は原料魚を販売していることで、原料魚価格の上昇から恩恵を受けると期待している。2020年の魚加工品事業からの収入が9%を占めた。

2021年の原料魚価格及び稚魚価格の推移



ソース: BSC 総合

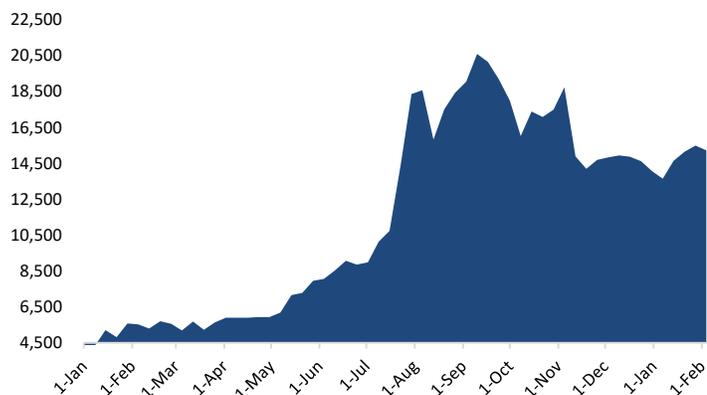
2021年には、コンテナ船運賃の高騰は ANV の経営活動にマイナス影響を及ぼした。輸送コストが前年同期比 2 倍増の 2,050 億ドンだった。BSC は 2022 年には、(1)ANV が中国への輸出活動を回復する、(2)世界で生産活動が普通的水準に戻るの需給の格差を縮小するという予測を基づく、コンテナ船運賃のマイナス影響が緩和すると期待しております。

輸送価格は 2021 年第 3 四半期に過去最高値から急落した後、2021 年第 4 四半期には小幅に上昇した。

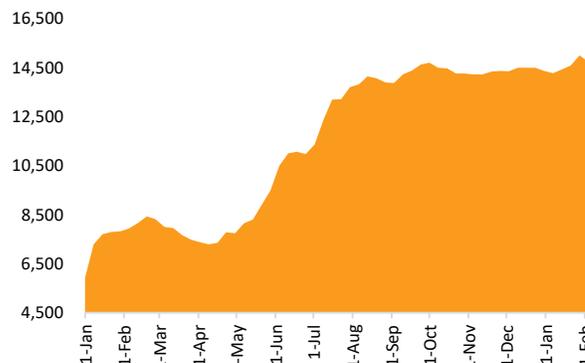
+ 東南アジア-米国の西部線の海上運賃が前四半期比 -3% 減、年初比 +275% 増の 15,834USD/40 ft だった。

+東南アジア-北欧諸国線の海上運賃が前四半期比+6%増、年初比+143%増の14,394USD/40ftだった。

2021年の東南アジア-米国線の海上運賃(USD/40ft)



東南アジア-ヨーロッパ線の海上運賃(USD/40ft)



ソース:FBX

予測及び評価

2022年業績予測:BSCは下記の仮定を基づく、ANVの収入を前年比+75%増の6兆1,300億ドン、税引後利益が同+300%増の4,690億ドンと予測しております。

+チャ魚事業が大きく成長します。平均価格が前年比+18%増、産量が同+5%増となる。

+太陽光発電事業からの収入が前年比+10%増となる。BSCは太陽光発電事業からの収入が次の数日に急増する可能性が低いと評価しております。

+輸出価格が前年比+18%増となることのおかげで、売上総利益率が同+18.8%に上昇する。

ANVの業績予測

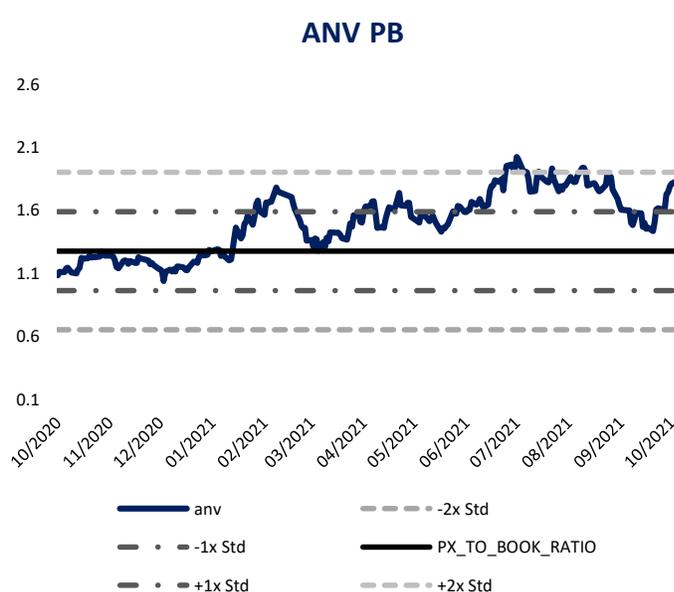
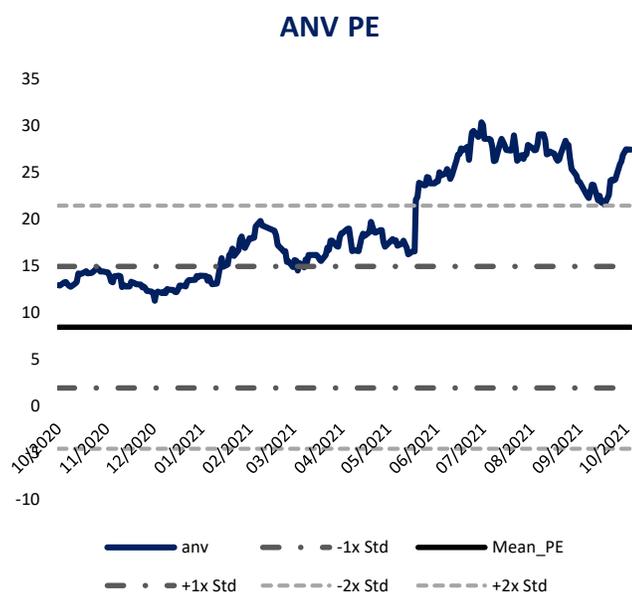
単位:10億ドン	2020	2021	2022F
売上高	3,438	3,493	6,131
売上原価	(2,953)	(2,940)	(4,980)
売上総利益	484	553	1,151
売上総利益率	14.1%	15.8%	18.8%
純金融活動事業の利益	(37)	(75)	(79)
販売費用	(185)	(280)	(367)
販売費用の比率	5.4%	8.0%	6.0%

一般的な管理費用	(56)	(56)	(92)
一般的な管理費用の比率	1.6%	1.6%	1.6%
税引前利益	239	151	628
税引後利益	201	127	470
EPS	1,588	1,006	3,250

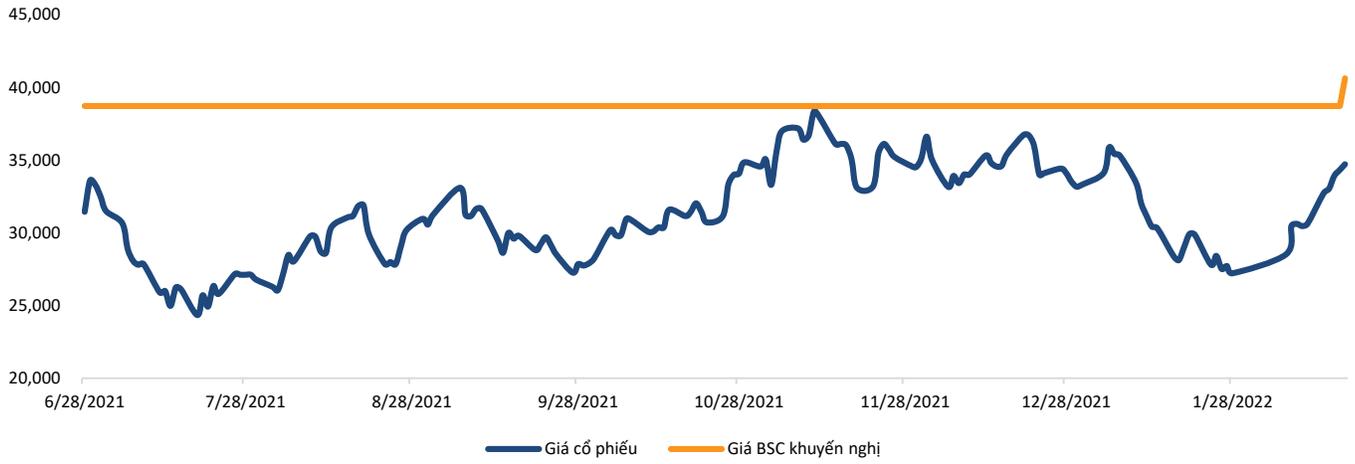
PE 方法: BSC は (1) 2022 年に ANV の大きな回復、(2) 業界の周期が上がるという期待を基づく、ANV の PE が 11x から 12.5x に上方修正しております。

PE 方法	2021	2022F
EPS	1,006	3,250
PE		12.5
合理的な価格		40,600

BSC は ANV の 2022 年理論価格を 2022 年 2 月 21 日の終値比 18% 増の 4 万 600VND/株と評価し、投資評価を「観察」と推奨しております。



株価の推移



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>

