

ナムベト水産株式会社 (HSX: ANV)

米国へ輸出からの期待

推奨

買い

現値:	56,600	レポート作成日:	07/06/2022	株主構成	
前理論価格	51,200	流行中株数(100 万)	132.1	Doãn Tới	56.3%
新理論価格:	68,900	時価総額(10 億ドン)	8,033	Doãn Chí Thanh	13.4%
配当率:		過去 6 ヶ月平均売買高	1,862,890	Doãn Chí Thiên	6.8%
上昇率:	22%	外国人投資家保有率	2.5%		

分析者:

Nguyễn Thị Cẩm Tú, CFA

Tuntc@bsc.com.vn

テクニク分析:

Phạm Thanh Thảo

trunglq@bsc.com.vn

推奨価格: 68,000 VND

損切り価格: 51,800 VND

評価

BSC は(1)販売価格が+40%増となったことで、2022 年予測利益を前レポートに比べて+29%に上方修正した、(2)PE 方法及び FCFE 方法で評価した後、ANV の 2022 年理論価格を 2022 年 6 月 6 日の終値比 22%増の 6 万 8,900VND/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+23%増の 4 兆 3,110 億ドン、税引後利益を同+5.8 倍の 8,740 億ドン、EPSfw を 6,360VND/株、PEfw を 8.8x と予測しております。

2022 年業績見通し

2022 年下半年には、米国へ輸出すると共に、中国への輸出活動が回復するへの期待として、ANV はチャ魚業の明るい見通しから恩恵を受けるだろう。

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しております。

テクニク分析

ANV は上昇している傾向にある。テクニク指標及び売買代金が MA20 を上回ったのは上昇傾向をサポートしている。投資家は株価の 55.6 で買い、株価の 68 で利益確定売り、株価の 51.8 で損切ることを検討するべきだ。

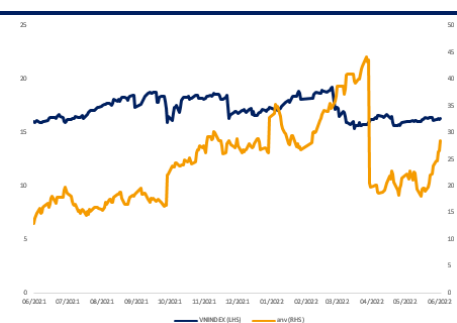
企業アップデート

ANV の 4 月業績は大きく続伸している。2022 年 4 月単位には、収入及び税引後利益はそれぞれ、4,330 億ドン、1,160 億ドンを達した。

株価の推移



PE



2022 年 4 ヶ月の収入と税引き後利益はそれぞれ 1 兆 6,440 億ドン、3,230 億ドンを達し、純売上総利益率が 19.6%となった。

商品別収入構成: 冷凍チャ魚フィレ製品の割合が約 78%を占め、魚油、薩摩揚げなどのチャ魚からの製品が 18%を占めた。

市場別収入構成: ベトナム市場、タイ市場、中国での収入はそれぞれ、約 32%、16%、7%を占めた。

	2021	2022	Peer	VN-Index		2019	2020	2021	2022F
PE (x)	15.6	27.3	17.8	13.7	売上高	4,118	4,481	3,493	4,311
PB (x)	1.3	2.9	1.8	2.1	売上総利益	862	1,043	553	1,510
PS (x)	0.9	1.8	0.7	1.7	税引後利益	604	704	127	875
ROE (%)	6%	12%	10.6%	15.8%	EPS	5,541	1,590	1,006	6,360
ROA (%)	3%	5%	4%	2.6%	EPS 成長率	321%	-71%	-37%	532%

2022 年 4 ヶ月業績アップデート

ANV は 2022 年 4 月業績を発表した。それによると、収入及び税引後利益はそれぞれ 4,330 億ドン、同+4.8 倍の 1,160 億ドンを達した。2022 年 4 ヶ月には、収入及び税引後利益はそれぞれ 1 兆 6,440 億ドン、3,230 億ドンを達し、純売上総利益率が 19.6%となった。

チャ魚輸出活動では、BSC は ANV の 2022 年見通しに対して前向きな観点を維持しております。

+米国市場: ANV は 2022 年 7 月に注文を準備し始めて、8 月に米国へ輸出する予定です。現在、ANV は米国で子会社の設立手続きを完了している。品質で競争する戦略として、ANV の製品販売価格が米国への平均輸出価格より低くない。ANV は米国への輸出額計画では、500 万~700 万ドル/月に設定している。もし 12 ヶ月の輸出額は 6,000 万ドルを達したら、この額が 2021 年収入の 39%と相当する。

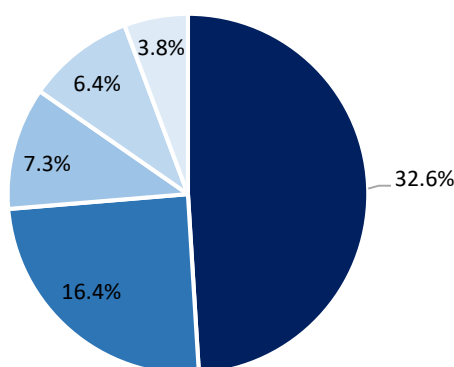
+中国市場: 中国が近い将来に経済活動を再開すると期待している。最近、中国政府は新型コロナウイルスの流行に対策を引き締め、中国へのチャ魚輸出活動がリスクに直面する可能性がある。コンテナでコロナウイルスを発見したら、中国への輸出が 3~4 週間に禁止される。

他の活動について:

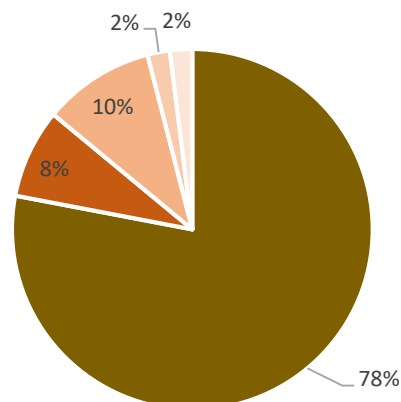
+太陽光発電案件: Binh Phu 農業地域で 3 つの太陽光発電案件(総発電能力: 650kWh)の手続きをしている。同社は一つの太陽光発電案件を運用している。この案件による収入が 1,110 億ドン(2021 年収入の約 3%と相当)、売上総利益が 1,010 億ドン(2021 年売上総利益の約 18%と相当)を達した。

+不動産案件: 3 月初には、ANV は Nam Viet 不動産有限会社に出資すると発表した。貴社の管理部は ANV の土地面積の原価が安いと発表した。ANV は 2022 年末に、2 つの不動産案件を発表して、2023 年には、さらに 2 つの案件を発表する予定です。

諸国別2022年4月の収入

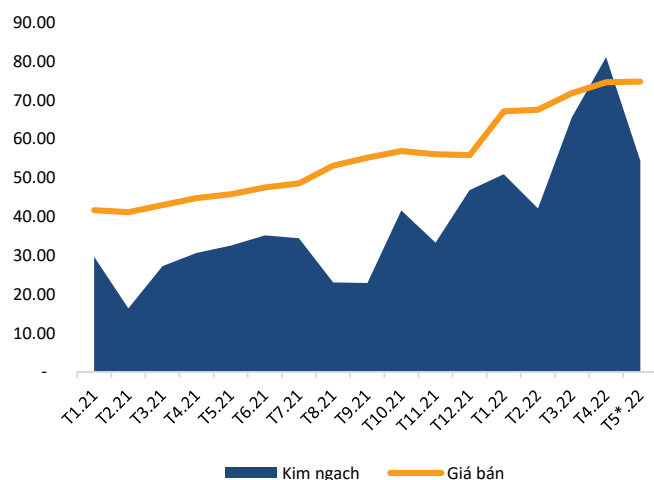


2022年4月收入構成

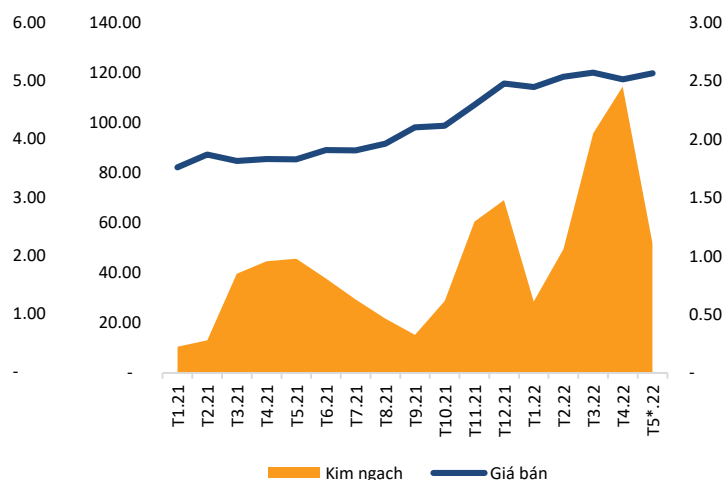


■ Việt Nam ■ Thái Lan ■ Trung Quốc ■ Mexico ■ Brazil

米国市場へのチャ魚の輸出額



中国市場へのチャ魚の輸出額



ソース:BSC 総合

予測及び評価

2022 年業績予測:BSC は下記の仮定に基づく、ANV の収入を前年比+23%増の 4 兆 3,110 憶ドン、税引後利益を同+5.8 倍の 8,740 憶ドンと予測しております。

+チャ魚事業が大きく成長する。2022 年平均販売価格は 2.9USD/キロである。売上総利益率が 35%となり、前レポートに比べて+40%上方修正される。

+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。

ANV 業績予測

単位: 10 億ドン	2020	2021	2022F (前 レポート)	2022F (新レポ ート)
売上高	3,438	3,493	6,858	4,830
売上原価	(2,953)	(2,940)	(5,449)	(2,800)
売上総利益	484	553	1,409	1,510
売上総利益率	14.1%	15.8%	20.5%	35.0%
純金融活動事業の利益	(37)	(75)	(79)	(79)
販売費用	(185)	(280)	(411)	(345)
販売費用の比率	5.4%	8.0%	6.0%	8.0%
一般的管理費用	(56)	(56)	(103)	(65)
一般的管理費用の比率	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
税引前利益	239	151	834	1,033
税引後利益	201	127	675	874
EPS	1,588	1,006	5,027	6,485

+ PE 方法:

PE 方法	2021	2022F
EPS	1,006	6,360
PE		12.5
合理的な価格		76,300

FCFE 方法:

平均資本コスト	
Rf	6%
Beta	0.8
Ke	11.8%
Kd	8%
E/A	60%
税金	20%

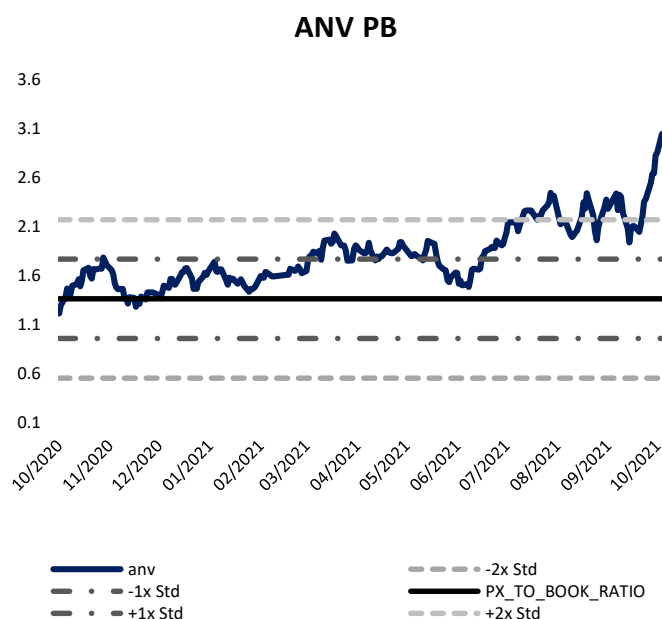
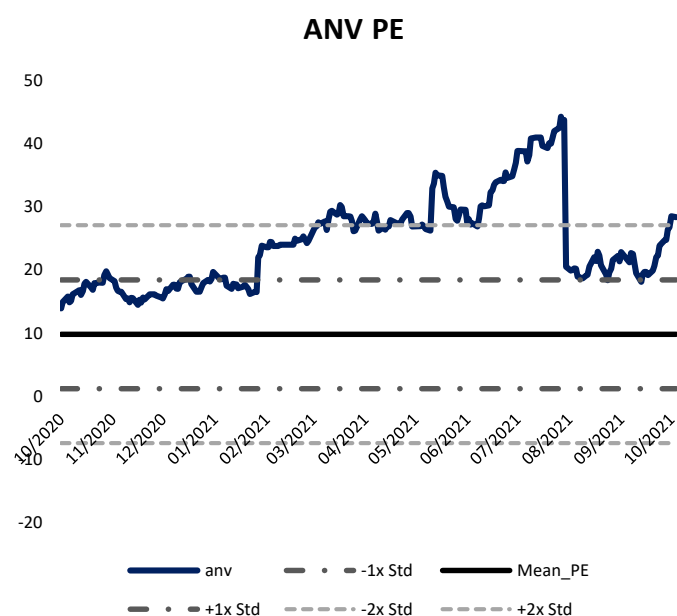
2022 年 6 月 7 日 – HSX: ANV

WACC	10.6%
g	6%

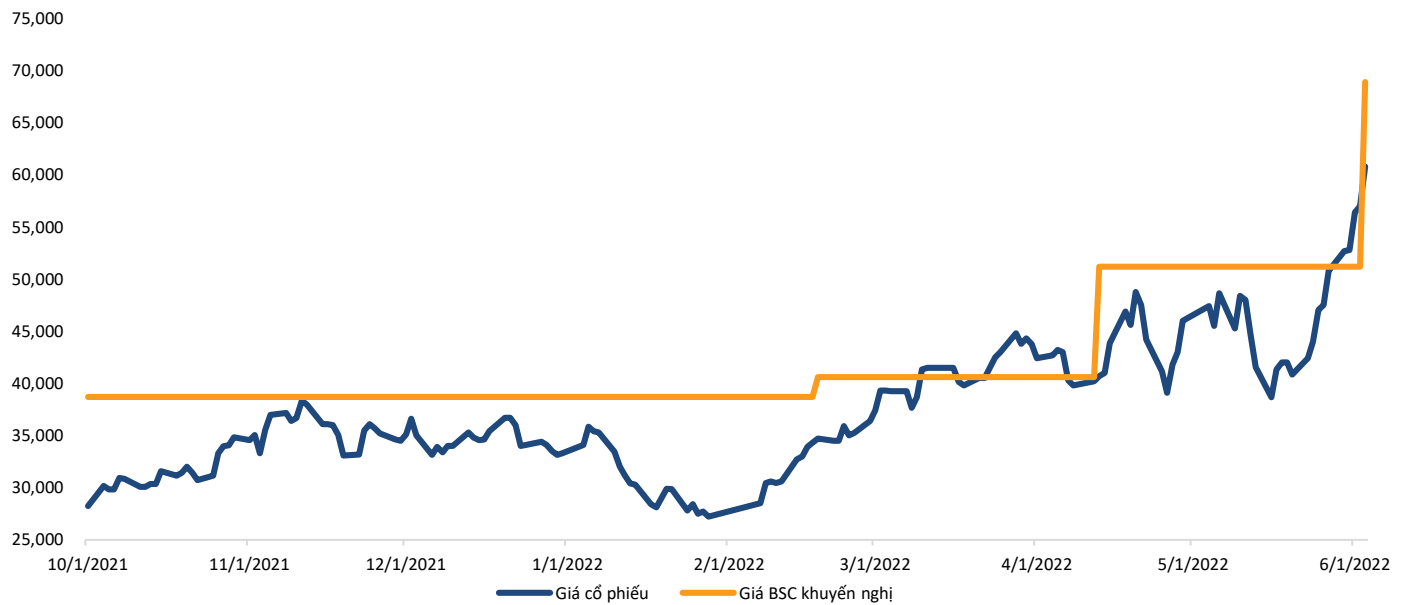
	2022F	2023F	Terminal
フリーキャッシュフロー	100	357	9,061
企業価値	10,208		
負債	2,047		
株主資本	8,160		
流行中株数	127,539,625		
株価 (VND)	63,900		

	株価	比率	平均価格
FCFE	63,900	60%	38,400
P/E	76,300	40%	30,500
		目標価格	68,900
		現株価	56,600
		Upside	22%

BSC は PE 方法及び FCFF 方法に基づく、ANV の 2022 年理論価格を 2022 年 6 月 6 日の終値比 22 %増の 6 万 8,900VND／株と評価し、投資評価を「買い」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>

