



ベトナム個別銘柄レポート

お問い合わせ フリーダイヤル: 0120-411-965  
ホームページアドレス: http://www.news-sec.co.jp

マッサン・グループ (MSN)

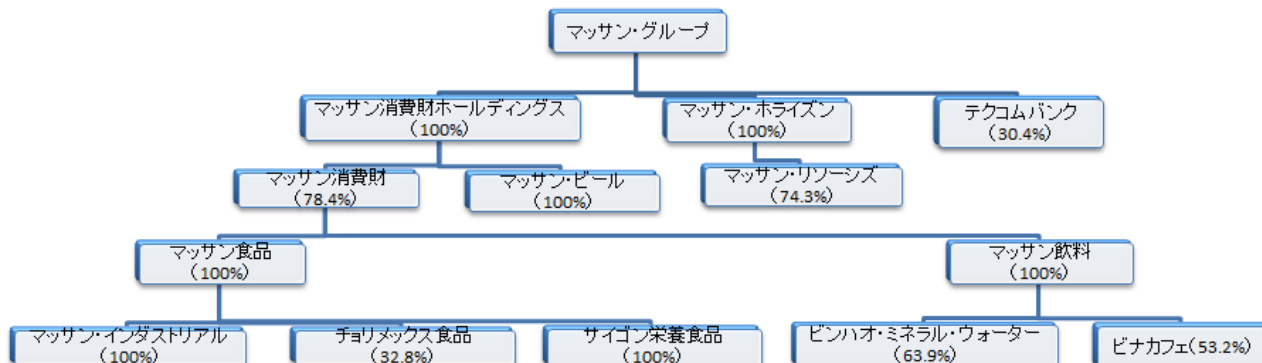
—積極的な M&A により事業の拡大を図る大手食品・飲料会社—

今回は、「第3回、グエンとチョウとバタヤンのベトナム株式セミナー」で紹介しました、マッサン・グループ (MSN) を取り上げます。

グエンは、セミナーのなかで、「ベトナムでは、醤油、ナンプラー（魚醤）と言えば、誰もが思い浮かべるブランドがあります。それは、Chin-su（チンス）ブランドの醤油、魚醤です。これらの商品を作っているのは、マッサン・グループ (MSN) です。」と語っています。「調味料の他にも、インスタント・ラーメンの Omachi（オマチ）、Vinacafe（ビナカフェ）というコーヒーなどもあり、ベトナム全土で消費されています。」とも話しています。これらのブランド商品を取り扱っているのが、グループ子会社のマッサン消費財です。

下のチャートは、マッサン・グループ (MSN) の主要な子会社の関係をまとめたものです。各子会社への出資比率は、2015年3月31日時点の持株比率を表しています。

マッサン・グループ (MSN) は、3つの事業から成り立っています。食品・飲料事業を行っている、マッサン消費財ホールディングス、鉱産事業を行っているマッサン・ホライズン、商業銀行のテクコム・バンク（ベトナム技術商業銀行）です。



マッサン・グループ(MSN)の事業別売上、営業利益と構成比率 (2014年通期連結決算)

	食品・飲料		飼料		鉱産		金融サービス	
売上	13,262,905	82.4%	-	-	2,825,731	17.6%	-	-
営業利益	2,666,839	106.5%	194,773	7.8%	(109,956)	-4.4%	(247,834)	-9.9%

(データは、ブルームバーグ、MSNの2014年アニュアル・レポート、単位は100万ドン)

ニュース証券株式会社【関東財務局長(金商)第138号】

加入協会 日本証券業協会

主な事業 金融商品取引業

外国株式は、価格変動リスク、為替変動リスク、カントリーリスク、会計基準変更リスク、流動性リスク、取引相手先リスク(カウンターパーティーリスク)、機会損失、その他リスクがあります。ご投資をする際には、上記価格変動及び為替変動により投資元本を下回るおそれがありますので、約款・投資ガイド及び契約締結前交付書面をよくお読みいただき、商品特性やリスク及びお取引ルール等を十分ご理解の上、投資家ご本人様の判断にて行ってください。ベトナム株式への投資には、取扱手数料(【対面取引の場合】約定代金×2.16%(最低手数料800,000ドン)、が必要です。外国株式の売買にあたり、円貨と外貨を交換する場合には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。



ベトナム個別銘柄レポート

2014 年連結決算における各事業の売上構成比をみると、食品・飲料が 82.4%、鉱産が 17.6% となっています。営業利益ベースでは、鉱産と金融サービスは、営業赤字を計上していますので、MSN の収益の柱は食品・飲料事業ということになります。

食品・飲料事業 (マッサン消費財ホールディングス)

マッサン消費財ホールディングスの傘下には、ビール事業を行うマッサン・ビールと、食品・飲料事業を行うマッサン消費財の 2 社があり、マッサン消費財は、マッサン食品とマッサン飲料に分かれます。

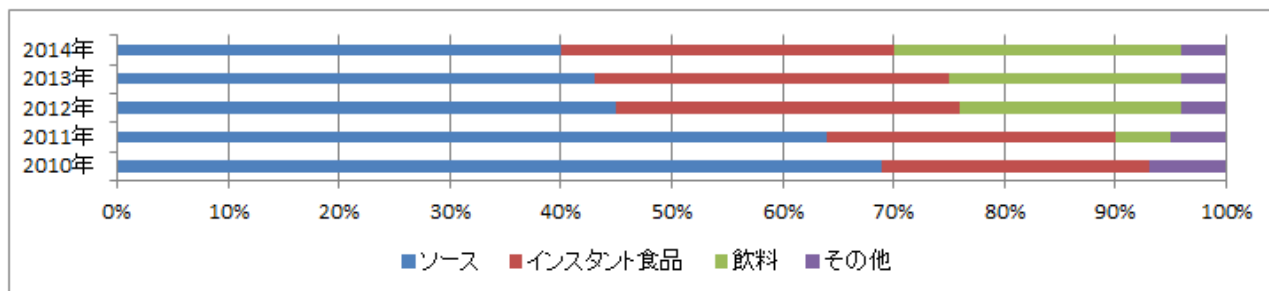
マッサン食品の下には、マッサン・インダストリアル、チョリメックス食品、サイゴン栄養食品などがあり、醤油などの調味料や、インスタント麺などのインスタント食品を製造しています。

マッサン飲料の下には、ビンハオ・ミネラル・ウォーター、ビナカフェ・ビエンホア (VCF) があり、ミネラル・ウォーター、インスタント・コーヒー、朝食用シリアル食品を生産しています。

下の棒グラフは、マッサン消費財の売上構成比です。醤油、魚醤、チリソースなどの調味料の売上比率が低下する一方で、飲料の売上比率が上昇しています。その比率が大きく変化したのは、2012 年です。

2011 年末に、株式公開買付 (TOB) により、「ビナカフェ」のブランドで有名なビナカフェ・ビエンホア (VCF) を傘下に収めたことです。また、2014 年に飲料の売上比率が更に上昇している理由は、2014 年決算から、ビンハオ・ミネラル・ウォーターの売上が寄与し始めたことによります。

マッサン消費財の売上構成比率 (2010年から2014年)



(データは、マッサン・グループ)

ユーロモニターや MSN の調査をみると、醤油・魚醤の国内シェアは 70% 強、チリソースは 50% 強となっています。グエンは、高級品の「Chin-su (チンス)」の他にも、標準品の醤油「Tam Thai Tu (タムタイトゥ)」も国内消費者に高く評価されていると述べています。これは、健康に悪影響を及ぼす可能性のある脂肪酸エステル (3-MCPD) を含まない醤油と証明されていて、食の安全に対する消費者ニーズを満たしているからだと説明しています。

「Omachi (オマチ)」の商品名で有名なインスタント麺のシェアは約 30% と国内第 2 位、ちなみに、第 1 位は、エスコック・ベトナムです。日本では、子豚のマークのワンタンメンで知られています。

ニュース証券株式会社【関東財務局長(金商)第138号】

加入協会 日本証券業協会

主な事業 金融商品取引業

外国株式は、価格変動リスク、為替変動リスク、カントリーリスク、会計基準変更リスク、流動性リスク、取引相手先リスク(カウンターパーティーリスク)、機会損失、その他リスクがあります。ご投資をする際には、上記価格変動及び為替変動により投資元本を下回るおそれがありますので、約款・投資ガイド及び契約締結前交付書面をよくお読みいただき、商品特性やリスク及びお取引ルール等を十分ご理解の上、投資家ご本人様の判断にて行ってください。ベトナム株式への投資には、取扱手数料(【対面取引の場合】約定代金×2.16%(最低手数料800,000ドン)、が必要です。外国株式の売買にあたり、円貨と外貨を交換する場合には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。



ベトナム個別銘柄レポート

お問い合わせ フリーダイヤル: 0120-411-965  
ホームページアドレス: http://www.news-sec.co.jp

インスタント・コーヒーの国内市場シェアも40%を超えており、第1位となっています。

マッサン・グループ (MSN) が、53.2%の株式を保有している、ビナカフェ・ビエンホア (VCF) は、ホーチミン証券取引所に上場している食品加工メーカーです。インスタント・コーヒー、焙煎コーヒー、朝食用シリアル食品を製造しています。

2014年の売上構成比は、コーヒーが84.2%、シリアルが15.8%となっています。

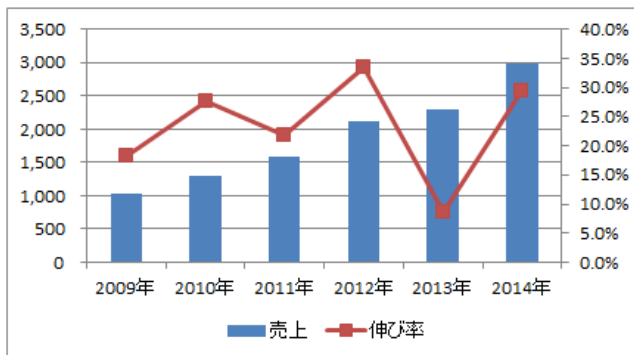
時価総額別、株価別、現金・現金相当物総額別、トップ10(ホーチミン証券取引所、銀行など金融を除く)

社名(ティッカー)	時価総額	社名(ティッカー)	株価	社名(ティッカー)	現金
1 ベトロベトナムガス(GAS)	116,506	1 ビナカフェ・ビエンホア(VCF)	190,000	1 ベトロベトナムガス(GAS)	24,080
2 ビナミルク(VNM)	106,013	2 ビナミルク(VNM)	106,000	2 ビングループ(VIC)	79,343
3 ビングループ(VIC)	70,168	3 ノバイ貨物サービス(NCT)	99,000	3 マッサン・グループ(MSN)	5,166
4 マッサン・グループ(MSN)	61,400	4 中央種苗(NSC)	94,000	4 ベトロベトナム化学肥料(DPM)	5,078
5 ホアファット・グループ(HPG)	19,277	5 マッサン・グループ(MSN)	89,500	5 FPTコーポレーション(FPT)	4,336
6 ベトロベトナムドリリング(PVD)	15,587	6 トラファコ製薬(TRC)	80,000	6 キント食品(KDC)	2,467
7 FPTコーポレーション(FPT)	17,369	7 コテック建設(CTD)	78,500	7 ホアファット・グループ(HPG)	2,026
8 ホアンイン・ザライ(HAG)	13,823	8 モバイル・ワールド・インベストメント(MWI)	76,000	8 ベトロベトナム低圧ガス(PGD)	1,963
9 ベトロベトナム化学肥料(DPM)	11,170	9 ビンミン・プラスチック(BMP)	74,000	9 ベトロベトナム・カマウ肥料(DCM)	1,952
10 キント食品(KDC)	9,454	10 ハウザン製薬(DHG)	72,500	10 ベトロベトナム運輸(PVT)	1,719
19 ビナカフェ・ビエンホア(VCF)	5,050	-	-	13 ビナカフェ・ビエンホア(VCF)	1,370

(データはブルームバーグ、単位:時価総額は10億ドル、株価はドル、現金は10億ドル、株価は6月2日終値)

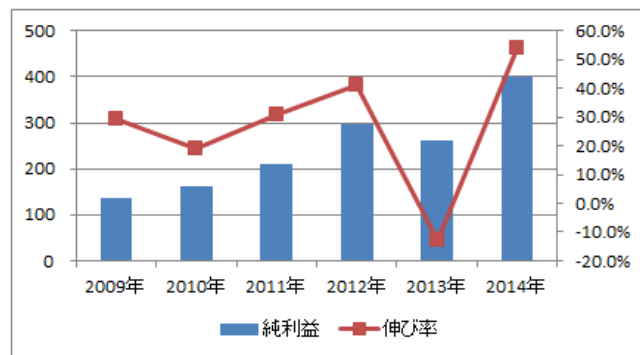
上のリストは、銀行、証券、保険など金融株を除いたホーチミン証券取引所の上場銘柄を時価総額の大きい順、株価の高い順、現金・現金相当物の多い順でランキングしています。マッサン・グループは、全ての基準でトップ10に入っています。一方、ビナカフェ・ビエンホア (VCF) もまた、時価総額が第19位、株価が第1位、現金・現金相当物の総額が第13位となっている大型優良株のひとつです。

VCFの売上と前年比伸び率の推移 (2009年~2014年)



(データはブルームバーグ、単位:売上は10億ドル、伸び率は%)

VCFの純利益と前年比伸び率の推移 (2009年~2014年)



(データはブルームバーグ、単位:売上は10億ドル、伸び率は%)

上のグラフは、2009年から2014年までの売上と純利益の推移を示しています。ビナカフェ・ビエンホア (VCF) は、2013年に減益となりましたが、それ以外の年は、増収増益が続いています。

2012年決算は、33%増収 41%増益を記録しました。直近6年間で最も売上成長率が高かったわけですが、その理由は、MSNの傘下に入ることにより、マッサン消費財が全国に展開している販売網を活用できるようになり、結果として、VCFの売上増加につながったと考えています。

ニュース証券株式会社【関東財務局長(金商)第138号】

加入協会 日本証券業協会  
主な事業 金融商品取引業

外国株式は、価格変動リスク、為替変動リスク、カントリーリスク、会計基準変更リスク、流動性リスク、取引相手先リスク(カウンターパーティーリスク)、機会損失、その他リスクがあります。ご投資をする際には、上記価格変動及び為替変動により投資元本を下回るおそれがありますので、約款・投資ガイド及び契約締結前交付書面をよくお読みいただき、商品特性やリスク及びお取引ルール等を十分ご理解の上、投資家ご本人様の判断にて行ってください。ベトナム株式への投資には、取扱手数料(【対面取引の場合】約定代金×2.16%(最低手数料800,000ドル)、が必要です。外国株式の売買にあたり、円貨と外貨を交換する場合には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。

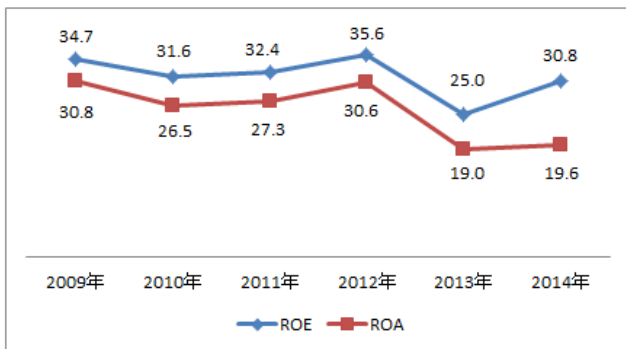


ベトナム個別銘柄レポート

2013年、VCFは、インスタント・コーヒーの新ブランド「ウェイクアップ・サイゴン」と「カフェ・フィン」を発売しました。これらの新ブランドは、VCFの増収に寄与しましたが、そのブランドを消費者に浸透させるための、広告・宣伝費用も大幅に増加し、大きな減益要因になりました。

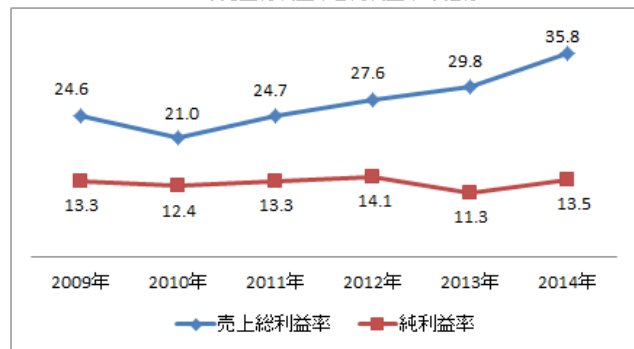
2014年は、29%増収 54%増益の好決算となりました。2010年から2014年までVCFの売上総利益率は一貫して改善傾向となっていますが、特に2014年は、大きく伸びています。この理由のひとつは、インスタント・ブラック・コーヒーを生産しているロンティン工場が本格的に操業を始めたことです。

VCFの自己資本利益率(ROE)と総資産利益率(ROA)の推移



(データはブルームバーグ、単位は%、期間は2009年から2014年)

VCFの売上総利益率と純利益率の推移



(データはブルームバーグ、単位は%、期間は2009年から2014年)

鉱産事業 (マッサン・リソーシズ)

マッサン・リソーシズは、ベトナム北部タイグエン省に位置しているヌイフォア (Nui Phao) 鉱山の開発を行っている会社です。同鉱山は、タングステン、螢石、ビスマス、銅を含有した鉱床です。

2010年、ドラゴン・キャピタルから同鉱山の権益を取得し、約4年間の開発期間を経て、2014年、初めて2兆8257億ドンの売上を計上しました。しかし、1ページの下の方にある通り、営業利益段階で1,100億ドンの赤字となっていますので、マッサン・グループ (MSN) 連結決算の利益への貢献はありません。収益への寄与が期待されるのは、2015年決算以降になります。

ヌイフォア鉱山の埋蔵鉱量

	数量(トン)	タングステン(%)	螢石(%)	銅(%)	ビスマス(%)
確認埋蔵量	24,700,000	0.24%	8.19%	0.23%	0.10%
推定埋蔵量	41,300,000	0.14%	7.33%	0.13%	0.06%
合計	66,000,000	0.18%	7.65%	0.17%	0.08%

(データは、マッサン・グループの2014年アニュアルレポートより、予想数字の作成は2014年8月時点)

ヌイフォア鉱山に埋蔵されている、タングステン、螢石、ビスマスなどのレアメタル (希少金属) の量は、世界的にみても規模が大きく、特にタングステンに関しては、世界の埋蔵量全体の約60%を占めている中国以外では、最大規模の鉱山のひとつであり、中国を除いた世界のタングステン生産量の約20%が、ヌイフォア鉱山から産出されています。

ニュース証券株式会社【関東財務局長(金商)第138号】

加入協会 日本証券業協会  
主な事業 金融商品取引業

外国株式は、価格変動リスク、為替変動リスク、カントリーリスク、会計基準変更リスク、流動性リスク、取引相手先リスク(カウンターパーティーリスク)、機会損失、その他リスクがあります。ご投資をする際には、上記価格変動及び為替変動により投資元本を下回るおそれがありますので、約款・投資ガイド及び契約締結前交付書面をよくお読みいただき、商品特性やリスク及びお取引ルール等を十分ご理解の上、投資家ご本人様の判断にて行ってください。ベトナム株式への投資には、取扱手数料(【対面取引の場合】約定代金×2.16%(最低手数料800,000ドン)、が必要です。外国株式の売買にあたり、円貨と外貨を交換する場合には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。





ベトナム個別銘柄レポート

お問い合わせ フリーダイヤル: 0120-411-965

ホームページアドレス: http://www.news-sec.co.jp

金融サービス事業 (テクコム・バンク)

マッサン・グループ (MSN) は、ベトナムの大手民間商業銀行のひとつであるベトナム技術商業銀行 (テクコムバンク) に、2010年12月に引き受けた3兆ドンの転換社債も含めて30.4%出資しています。

下のリストは、ベトナムの民間商業銀行に対し、総資産、貸出総額、預金総額を対象にランキングしています。テクコムバンクは、総資産額で第8位、貸出総額で第10位、預金総額で第8位となっています。上場商業銀行のなかでは、軍隊商業銀行 (MBB)、サコムバンク (STB)、アジア商業銀行 (ACB)、サイゴン・ハノイ商業銀行 (SHB)、エクシムバンク (EIB) と同規模の銀行と考えることができます。テクコムバンクの強みは、リテール分野と中小企業取引です。海外戦略パートナーは、世界最大手の金融グループのHSBCホールディングスです。

主要な国内民間商業銀行の総資産、貸出総額、預金総額ランキング (2014年12月31日時点)

総資産			貸出総額			預金総額		
順位	社名(ティッカー)	総資産	順位	社名(ティッカー)	貸出総額	順位	社名(ティッカー)	預金総額
1	ベトナム投資開発銀行 (CTG)	661,132	1	ベトナム投資開発銀行 (BID)	445,693	1	ベトナム投資開発銀行 (BID)	440,472
2	ベトナム投資開発銀行 (BID)	650,340	2	ベトナム投資開発銀行 (CTG)	439,969	2	ベトナム投資開発銀行 (CTG)	424,181
3	ベトナム銀行 (VCB)	576,989	3	ベトナム銀行 (VCB)	323,332	3	ベトナム銀行 (VCB)	422,204
4	サイゴン商業銀行 (未公開)	242,222	4	サイゴン商業銀行 (未公開)	183,277	4	サイゴン商業銀行 (未公開)	224,422
5	軍隊商業銀行 (MBB)	200,489	5	サコムバンク (STB)	128,015	5	軍隊商業銀行 (MBB)	167,609
6	サコムバンク (STB)	189,803	6	軍隊商業銀行 (MBB)	100,569	6	サコムバンク (STB)	163,057
7	アジア商業銀行 (ACB)	179,610	7	アジア商業銀行 (ACB)	116,324	7	アジア商業銀行 (ACB)	154,614
8	テクコムバンク (未公開)	178,588	8	サイゴンハノイ商業銀行 (SHB)	104,096	8	テクコムバンク (未公開)	151,161
9	サイゴンハノイ商業銀行 (SHB)	169,036	9	エクシムバンク (EIB)	87,147	9	サイゴンハノイ商業銀行 (SHB)	123,228
10	エクシムバンク (EIB)	161,094	10	テクコムバンク (未公開)	80,308	10	エクシムバンク (EIB)	1,370

(データはブルームバーグ、単位:10億ドン、未公開のサイゴン商業銀行、テクコムバンクは、決算資料および年次報告書より)

テクコムバンクの2014年通期の営業利益は前年比60%増の3兆6754億ドン、貸倒引当金は同60%増の2兆2584億ドン、純利益は同64%増の1兆819億ドンとなっています。

しかし、2010年から2014年までの純利益の推移をみてみますと、2012年以降、純利益が大幅に圧縮されているのがわかります。引当金を積み増し、不良債権処理を進めていることが原因です。

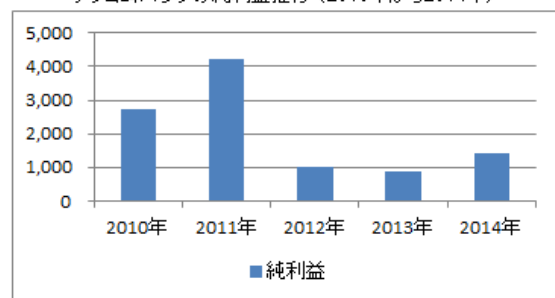
MSNは、同行の10年満期の転換社債を保有しています。MSNは、簿価よりも高い価格で転換社債を購入しており、10年かけて、評価損を償却しています。そのために、2012年以降、テクコムバンクの業績は、MSNの連結決算に貢献していない状況が続いています。

テクコムバンクの2014年通期の収益計算書

項目	2014年	2013年	伸び率(%)
純金利収入	5,772,630	4,335,662	33.14%
純手数料収入	1,122,583	736,243	52.47%
為替・金トレーディング純収入	22,898	(121,501)	-
証券トレーディング純収入	97,227	105,137	-7.52%
証券投資純益	77,654	160,910	-51.74%
その他純収入	8,447	414,132	-97.96%
営業利益	3,675,987	2,292,170	60.35%
貸倒引当金	2,258,366	1,413,964	59.72%
税引前利益	1,417,021	878,206	61.35%
純利益	1,081,858	659,071	64.15%
EPS(ドン)	983	600	63.83%

(データは、テクコムバンクの2014年アニュアルレポート、単位は100万ドン)

テクコムバンクの純利益推移 (2010年から2014年)



(データは、同社のアニュアルレポート、単位は10億ドン)

ニュース証券株式会社【関東財務局長(金商)第138号】

加入協会 日本証券業協会  
 主な事業 金融商品取引業

外国株式は、価格変動リスク、為替変動リスク、カントリーリスク、会計基準変更リスク、流動性リスク、取引相手先リスク(カウンターパーティーリスク)、機会損失、その他リスクがあります。ご投資をする際には、上記価格変動及び為替変動により投資元本を下回るおそれがありますので、約款・投資ガイド及び契約締結前交付書面をよくお読みいただき、商品特性やリスク及びお取引ルール等を十分ご理解の上、投資家ご本人様の判断にて行ってください。ベトナム株式への投資には、取扱手数料(【対面取引の場合】約定代金×2.16%(最低手数料800,000ドン)、が必要です。外国株式の売買にあたり、円貨と外貨を交換する場合には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。



ベトナム個別銘柄レポート

お問い合わせ フリーダイヤル: 0120-411-965

ホームページアドレス: http://www.news-sec.co.jp

マッサン・グループ (MSN) の 2015 年第 1 四半期決算

先月 15 日に発表された MSN の 2015 年第 1 四半期決算によると、売上は前年同期比 32%増の 3 兆 5844 億ドンとなっています。事業別に内訳をみてみますと、食品・飲料部門が同 22%増の 2 兆 7720 億ドン、鉱産部門が同 85%増の 8130 億ドンと大幅に伸びています。純利益は、昨年同期の 1066 億ドンの赤字から、43 億 5400 万ドンの黒字に転換しています。テクコムバンクの 2015 年第 1 四半期の純利益は、貸倒引当金を積み増したことにより、前年同期比 38%減の 3140 億ドンとなっています。2015 年 3 月末時点の不良債権比率は 2.58%、自己資本比率は、ベトナム中央銀行が規定している 9%を上回る 15.8%となっています。

MSN の 2015 年第 1 四半期及び 2014 年通期の収益計算書

項目	第1四半期			通期		
	2015年	2014年	伸び率(%)	2014年	2013年	伸び率(%)
売上高・営業収益	3,584,378	2,718,881	31.83%	16,088,636	11,942,533	34.72%
売上原価	2,401,467	1,821,100	31.87%	9,489,008	6,943,196	36.67%
売上総利益	1,182,911	897,781	31.76%	6,599,628	4,999,337	32.01%
売上総利益率	33.0%	33.0%	-	41.0%	41.9%	-
販管費・その他営業費用	751,278	678,301	10.76%	3,913,195	2,871,167	36.29%
営業利益	431,633	219,480	96.66%	2,686,433	2,128,170	26.23%
税引前利益	157,635	137,825	14.37%	2,739,731	2,013,444	36.07%
純利益	4,354	-106,607	-	1,080,169	451,200	139.40%
純利益率	0.1%	-3.9%	-	6.7%	3.8%	-
EPS(ドン)	6	-143	-	1,447	618	134.14%
加重平均株式数(100万株)	747.3	746.4	-	746.7	730.4	-

(データはブルームバーグ、単位は100万ドン)

MSN の 2015 年第 1 四半期及び 2014 年通期のバランスシート

	2015/3/31	2014/12/31		2015/3/31	2014/12/31
資産			負債及び自己資本		
現金及び現金同等物	4,750,081	5,166,415	買掛金	1,161,406	999,340
短期投資	1,417,703	4,042,212	短期借入金	4,904,645	6,042,278
売掛金・受取手形	2,798,807	4,344,934	その他流動負債	2,206,533	4,755,138
棚卸資産	1,979,655	1,604,854	流動負債総額	8,272,584	11,796,756
その他流動資産	1,374,884	1,269,912	長期借入金	17,327,342	17,521,970
流動資産総額	12,321,130	16,428,327	その他固定負債	1,610,035	1,721,235
総長期投資	1,476,994	1,535,448	固定負債合計	18,937,377	19,243,205
固定資産純額	22,670,831	22,265,831	負債合計	27,209,961	31,039,961
固定資産総額	24,449,885	23,765,451	少数株主持分	6,959,552	6,909,056
減価償却累計額	1,779,054	1,499,620	資本金・払込剰余金	16,989,245	16,989,245
その他固定資産	12,720,624	12,735,494	剰余金・その他持分	-1,969,179	-1,973,162
固定資産合計	36,868,449	36,536,773	自己資本合計	21,979,618	21,925,139
資産合計	49,189,579	52,965,100	総資本(負債+資本)	49,189,579	52,965,100

(データはブルームバーグ、単位は100万ドン)

先々月、マッサン・グループ (MSN) は、飼料メーカー 2 社を保有しているサム・キム社 (Sam Kim Co.) を買収し、その社名を、マッサン・ニュートリ・サイエンス (Masan Nutri-Science) に変更したと発表しました。この買収により、MSN は、飼料の国内市場で第 2 位、養豚用飼料で国内第 1 位の飼料メーカーを傘下に収めました。マッサン・ニュートリ・サイエンスからの収益は、2015 年第 2 四半期以降に反映されます。同社は、4 月の買収発表だったため、本レポートの組織図に入っていません。

ニュース証券株式会社【関東財務局長(金商)第138号】

加入協会 日本証券業協会

主な事業 金融商品取引業

外国株式は、価格変動リスク、為替変動リスク、カントリーリスク、会計基準変更リスク、流動性リスク、取引相手先リスク(カウンターパーティーリスク)、機会損失、その他リスクがあります。ご投資をする際には、上記価格変動及び為替変動により投資元本を下回るおそれがありますので、約款・投資ガイド及び契約締結前交付書面をよくお読みいただき、商品特性やリスク及びお取引ルール等を十分ご理解の上、投資家ご本人様の判断にて行ってください。ベトナム株式への投資には、取扱手数料(【対面取引の場合】約定代金×2.16%(最低手数料800,000ドン)、が必要です。外国株式の売買にあたり、円貨と外貨を交換する場合には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。



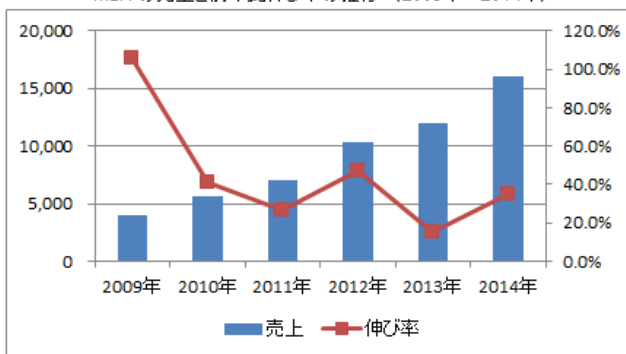
ベトナム個別銘柄レポート

2009年から2014年までの収益および事業拡大の推移

マッサン・グループ (MSN) が、現在の社名になり、ホーチミン証券取引所に上場した 2009 年から 2014 年までの売上と純利益の推移は下のグラフです。

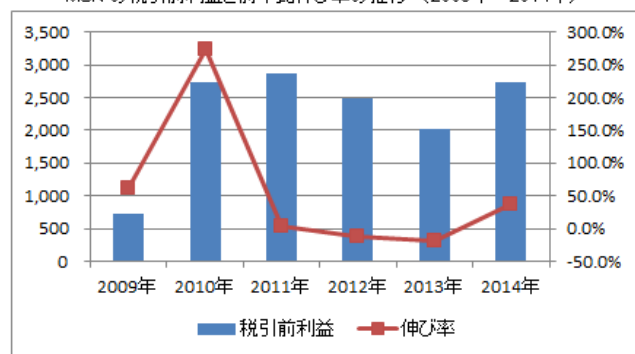
直近 5 年間、売上は 2 桁の増収が継続しています。一方、純利益は、2012 年と 2013 年で減益を経験しています。売上が大きく伸びた 2012 年は、ビナカフェ (VCF) が傘下に入ったことが大きく影響しています。2012 年以降、利益水準が伸びていないのは、不動産、銀行の不良債権処理問題により、国内経済がスローダウンし、国内消費需要が伸び悩んだこと、テクコムバンクの貸倒引当金が増大したことによる負ののれん代の償却が大きな原因と考えています。

MSN の売上と前年比伸び率の推移 (2009年~2014年)



(データはブルームバーグ、単位:売上は10億ドン、伸び率は%)

MSN の税引前利益と前年比伸び率の推移 (2009年~2014年)

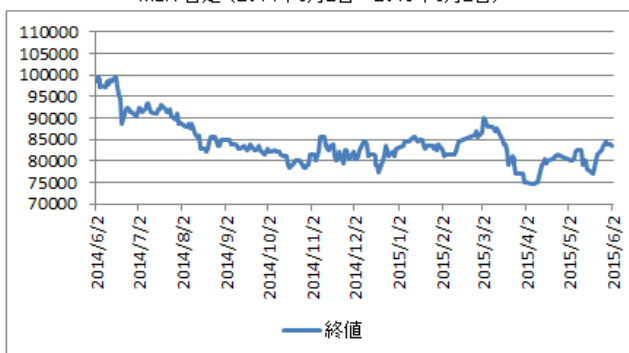


(データはブルームバーグ、単位:売上は10億ドン、伸び率は%)

直近 1 年間の MSN の株価と VN 指数の動き

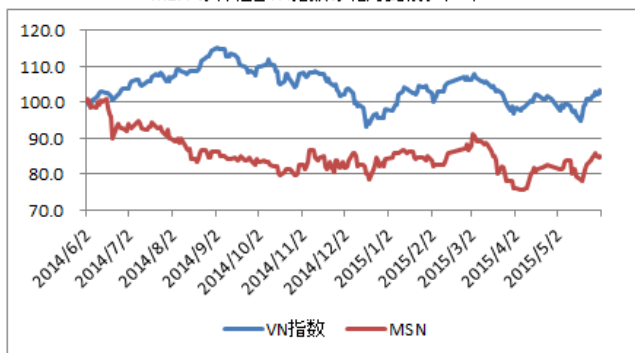
直近 1 年間のマッサン・グループ (MSN) の株価と VN 指数を相対比較しますと、MSN の株価は、ベンチマーク指数に対して、アンダーパフォームしたままとなっています。現在の株価は 2012 年以降の下値抵抗ラインの 80,000 ドン前後の安値圏での小動きが続いています。

MSN 日足 (2014年6月2日~2015年6月2日)



(データはブルームバーグ、単位はベトナムドン)

MSN の株価とVN指数の相対比較チャート



(データはブルームバーグ、単位はベトナムドン、2014/6/2を100として)

ニュース証券株式会社【関東財務局長(金商)第138号】

加入協会 日本証券業協会  
主な事業 金融商品取引業

外国株式は、価格変動リスク、為替変動リスク、カントリーリスク、会計基準変更リスク、流動性リスク、取引相手先リスク(カウンターパーティーリスク)、機会損失、その他リスクがあります。ご投資をする際には、上記価格変動及び為替変動により投資元本を下回るおそれがありますので、約款・投資ガイド及び契約締結前交付書面をよくお読みいただき、商品特性やリスク及びお取引ルール等を十分ご理解の上、投資家ご本人様の判断にて行ってください。ベトナム株式への投資には、取扱手数料(【対面取引の場合】約定代金×2.16%(最低手数料800,000ドン)、が必要です。外国株式の売買にあたり、円貨と外貨を交換する場合には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。



ベトナム個別銘柄レポート

基本情報(2015年6月2日現在)

直近株価(2015/6/2)ドン	83,500	配当金(直近12ヶ月)	0
52週高値(2014/6/4)ドン	100,000	配当利回り	0.00%
52週安値(2015/4/8)ドン	72,500	PER(直近12ヶ月)	52.7
騰落率(1ヶ月)	3.09%	PER(今後12ヶ月)	30.2
騰落率(3ヶ月)	-3.47%	ROE(直近12ヶ月)	8.0
騰落率(6ヶ月)	3.73%	発行済株式数(百万株)	735.8
騰落率(8ヶ月)	-15.23%	時価総額(百万ドン)	61,439,982

(データはブルームバーグ、ホーチミン証券取引所)

2009年11月5日に新規上場した時の上場基準価格は36,000ドンでした。2011年9月、史上最高値116,000ドンを付けましたが、現在の株価は、上場時の株価の約2倍に留まっています。

MSNは上場以来、一度も現金配当、無償割当などの株主還元策を実施したことがありません。株主に還元積極的にビナミルク(VNM)やFPTコーポレーション(FPT)などと比べて、とても対照的と考えています。投資家(株主)に対し、配当面からは、魅力が乏しいと考えられるかもしれません。

グエンが語っているように、MSNは、ベトナムの消費者がどのような商品を望んでいるのか、どこでどのように購入しているのかをよく調査し、消費者ニーズに合った商品を開発し、各商品のブランド・イメージを確立してゆくのに長けた会社との見方に同意します。

傘下のビナカフェは、現金配当を年2回、行ってきましたが、今年の年次株主総会では、2015年の現金配当を見送り、その資金を、新商品のマーケティング費用、工場の建設費用に充当することを議決しています。ブランド作り、マーケティングに積極的な一例です。

食品・飲料事業を担当するマサン消費ホールディングスは、従来の調味料、インスタント麺、インスタント・コーヒー、ミネラル・ウォーターに加えて、清涼飲料水、ビール、食肉加工商品の分野に進出しようとしています。ベトナムのビール市場は有望ですが、傘下のビール銘柄の認知度はまだまだ低く、食肉消費全体に占める加工食肉の比率は1%程度です。MSNが、どのように市場を開拓していくのかに注目していきたいと考えています。

今週月曜日に発表された2015年5月のベトナム製造業購買担当者景気指数(PMI)は、54.8と過去最高値を更新しました。新規受注は引き続き増加しており、それが生産量の拡大に繋がり、新規雇用が大幅に伸びています。製造業に目が向きがちですが、この傾向が継続すれば、鈍い国内消費需要も改善していくと期待しています。

海外株調査室 小畑 直樹

ニュース証券株式会社【関東財務局長(金商)第138号】

加入協会 日本証券業協会

主な事業 金融商品取引業

外国株式は、価格変動リスク、為替変動リスク、カントリーリスク、会計基準変更リスク、流動性リスク、取引相手先リスク(カウンターパーティーリスク)、機会損失、その他リスクがあります。ご投資をする際には、上記価格変動及び為替変動により投資元本を下回るおそれがありますので、約款・投資ガイド及び契約締結前交付書面をよくお読みいただき、商品特性やリスク及びお取引ルール等を十分ご理解の上、投資家ご本人様の判断にて行ってください。ベトナム株式への投資には、取扱手数料(【対面取引の場合】約定代金×2.16%(最低手数料800,000ドン)、が必要です。外国株式の売買にあたり、円貨と外貨を交換する場合には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。