



# ASIA

## MONTHLY

アジア・マンスリー

### 2021

### 5月号

(2021年5月17日発行)



# CONTENTS

- **マーケット動向**.....2~3  
中国本土市場/香港市場/ASEAN市場
- **トピックス**.....4~6  
中国本土上場企業の2020年本決算総括  
景気回復で注目される中国のバリュー銘柄  
インドネシアは景気低迷の中で自動車販売は回復
- **コラム**.....7  
ベトナム車がホンダや米フォードを超える!?
- **銘柄研究**.....8~10  
杭州海康威視数字技術 [ハイビジョン]  
歌爾 [コアテック]  
マッサングループ
- **統計データ**.....11

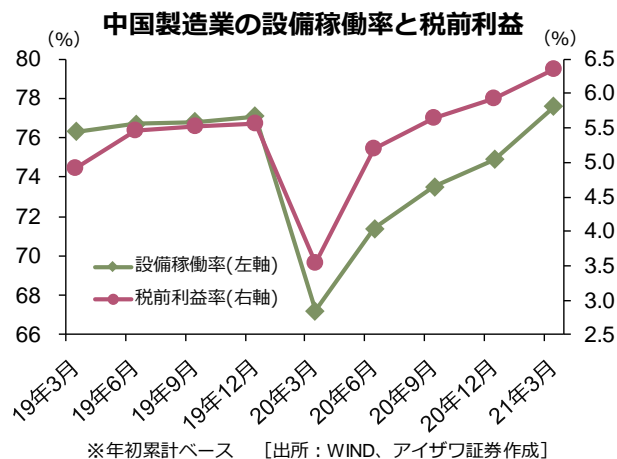


中国

## マーケット動向 中国本土市場 ● 柳 林

4月の中国本土市場では、上海/深センCSI300指数は1.5%高と一進一退の動きを続けた。世界的な脱炭素の流れに乗ってEVや太陽光など新エネ関連セクターが大きく反発し、新興企業の株価動向を示す深セン創業ボード指数は2カ月振りの高値を回復した。また、消費者の国産志向が高まったことで消費関連株が買われたほか、新型コロナがアジアなどで猛威を振るう中で医薬品セクターも上昇した。このように株価水準の調整を経て金融正常化の影響は既に消化されつつあり、市場の焦点はコロナ後の業績動向に移っている。

中国の1～3月期GDP成長率は実質ベースで前年同期比+18.3%、名目ベースで同+21.1%となった。2年平均で実質は+5.5%、名目は+7.4%と新型コロナ禍による損失をほぼ取り戻したと断言している。景気の前導役である製造業の設備稼働率は78%、税前提利益率は6.4%とほぼ過去最高水準に達したほか、雇用・サービス部門の改善を背景に個人消費も回復し続けている。一方、マネーサプライ（M2）の伸び率が1年前の2桁増から8～9%前後という平常時の水準にまで低下するなど、経済正常化に伴って当局は政策の急転換を否定しながらも、金融緩和から持続性を重視する債務削減モードに回帰している。



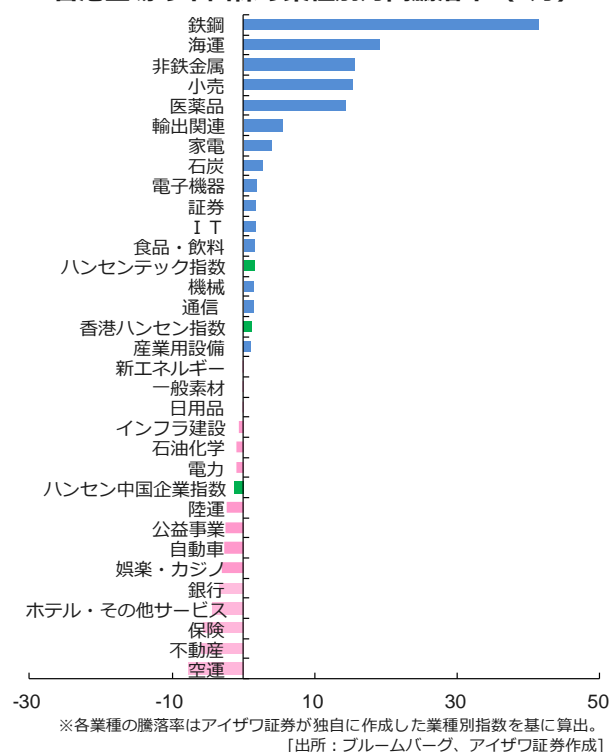
香港

## マーケット動向 香港市場 ● 王 曦

4月の香港株式市場は、世界的な景気回復期待で景気敏感株の株価が大きく上昇した一方で、全体的に見ると小動きの展開だった。香港ハンセン指数とハンセン中国企業指数の月間騰落率はそれぞれ+1.2%と-1.3%となっており、香港メインボードの1日あたりの売買代金は1555億香港ドルと前月（1979億香港ドル）に比べて大きく落ち込んだ。

業種別では、景気回復に伴う資材・輸送需要の高まりで「鉄鋼」や「海運」、「非鉄金属」の株価が急騰したほか、新疆コットン騒動と海外における新型コロナ感染拡大で「小売」（国産アパレル）と「医薬品」（ワクチン）の関連銘柄も大きく買われた。一方、「空運」は海外路線の回復遅れ懸念で大手航空3社の株価が下落し、「不動産」は引き締めに伴う不動産の販売鈍化懸念で万科企業（香港：2202）などの銘柄が売られた。

香港上場の中国株の業種別月間騰落率（4月）

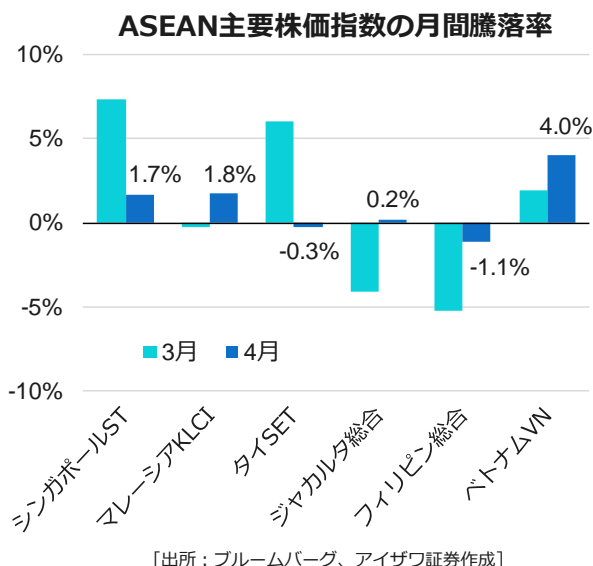




## マーケット動向 ASEAN市場 ● 明松 真一郎

ASEAN各国の直近2021年1~3月期の実質GDP成長率を見る限り、前年同期比+4.48%と高成長を記録したベトナム以外は成長鈍化が目立っている。景気の減速と同時に警戒感を強めているのが新型コロナウイルスの再燃と変異株急増であり、各国は対応に追われている。特に、これまではコロナ対応の勝ち組とみられていたベトナムにおいては「第4波」への警戒が強まっている。5月9日の市中感染者数は92人と、過去最多となった。また、マレーシアでは5月10日から国内全土で、州や地区をまたぐ移動の際には警察の許可が必要となったほか、フィリピンでは全ての入国者に課している到着後の隔離期間を、従来の7日間から10日間に延長することとなった。各国とも急増している変異株への警戒感を強めている。

主要株価指数の4月の月間騰落率を見ると、ベトナムVN指数が+4.0%と前月に引き続き好調を維持した。その他のASEAN各国は、インドネシアが+0.17%と辛うじて前年比プラスとなったが、タイは-0.3%、フィリピンは-1.1%とともに前月割れであった。直近は、銅、鉄鋼など資源価格が値上がりしていることが資源輸出国であるASEAN各国にとって追い風となっているほか、中国経済の回復という好材料があるものの、経済、政治状況のほうは不透明感をめぐっていない。当面はコロナ変異株への警戒や企業活動への制限強化が続く中で、アジア株式市場は不安定な値動きになると予想される。



主要株価指数	2020年騰落率	2021年4月末	年初来騰落率	実績PER	予想PER	時価総額(百万米ドル)	為替レート(4月末)
NYダウ工業株30種	7.25%	33,874.85	10.68%	26.01	20.45	48,458,110	1米ドル= 109.310 円
日経平均株価指数	16.01%	28,812.63	4.99%	30.43	20.59	6,744,489	—
上海総合指数	13.87%	3,446.86	-0.75%	15.81	12.45	11,136,357	1元= 16.882 円
香港ハンセン指数	-3.40%	28,724.88	5.49%	13.77	12.66	7,042,577	1香港ドル= 14.079 円
ハンセン中国企業指数	-3.85%	10,825.25	0.81%	14.56	10.62		
韓国総合株価指数	30.75%	3,147.86	9.55%	19.64	12.74	2,247,519	100ウォン= 9.780 円
台湾加権指数	22.80%	17,566.66	19.24%	20.18	17.10	2,155,969	1台湾ドル= 3.906 円
シンガポールST指数	-11.76%	3,218.27	13.17%	36.60	15.38	478,346	1シンガポールドル= 82.133 円
FTSEブルサマレーシアKLCI指数	2.42%	1,601.65	-1.57%	19.53	13.53	430,492	1リンギット= 26.585 円
タイSET指数	-8.26%	1,583.13	9.23%	38.15	19.44	566,572	1バーツ= 3.508 円
ジャカルタ総合指数	-5.09%	5,995.62	0.28%	28.32	16.31	488,262	100ルピア= 0.757 円
フィリピン総合指数	-8.64%	6,370.87	-10.77%	27.16	17.38	244,739	1ペソ= 2.259 円
ベトナムVN指数	14.87%	1,239.39	12.28%	16.89	15.16	262,486	100ドン= 0.474 円
イスラエルテルアビブ35種指数	-10.95%	1,641.76	9.52%	—	13.37	237,040	1シケル= 33.659 円

※時価総額は各国・各地域の市場全体の時価総額を記載 [出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

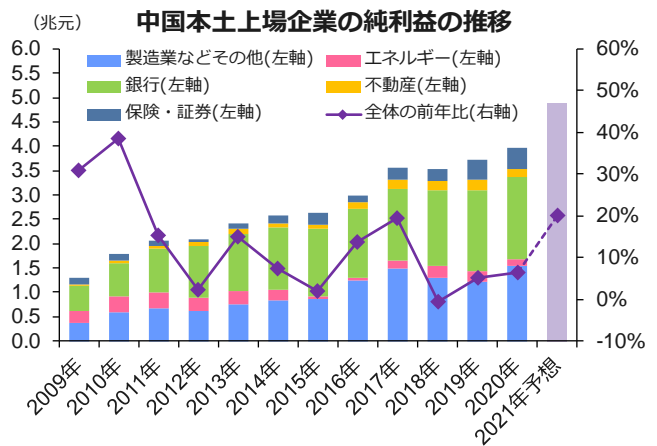


## 中国本土上場企業の2020年本決算総括 ● 柳林

### ● 中国本土上場企業の2020年本決算は増収増益

4月末時点で中国本土上場企業（4305社）の2020年本決算が出揃い、全体の売上高は前年比5.3%増の53.1兆元、純利益は同6.2%増の4.0兆元と増収増益になった（右図参照）。

セクター別では、銀行やエネルギーが利ざや縮小や市況低迷で打撃を受けたものの、コロナ禍後の生産回復で製造業は37%増益と業績の回復が目立った。また、コロナ禍でデジタル化の浸透に拍車がかかり、ITやソフトウェアなど情報通信セクターは8割を超す高成長を記録したほか、株式市場の活況を受けて証券・保険セクターも大幅増益を確保した。

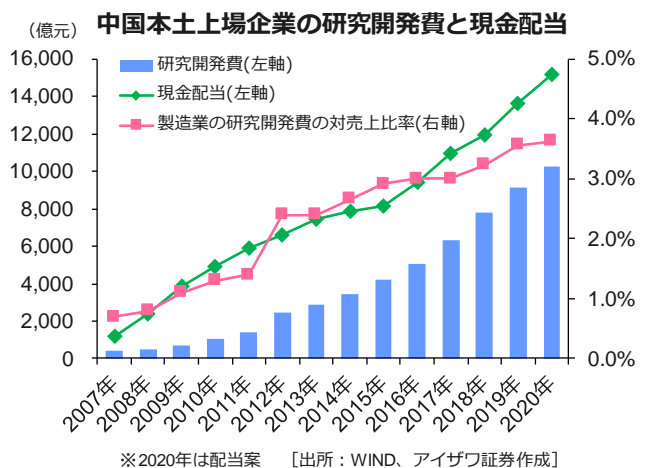


今年1～3月期、国内と海外の景気回復に伴い、中国本土上場企業の売上高は前年同期比33.7%増、純利益は同56.7%増と成長軌道への回帰が一段と鮮明になっている。全世界の輸出に占める中国のシェアは昨年過去最高の14.7%に高まり、中国の製造業は輸出の拡大を通じて世界的な景気回復の恩恵を享受しそうだ。2021年の中国経済の名目GDP成長率（IMF予想の実質GDP成長率は8.4%）は10%を超える見通しで、中国本土上場企業の増益率はそのおよそ2倍に達する公算が大きいと思われる。

### ● 中国本土上場企業の研究開発費は14%増、イノベーション向けの投資が拡大

中国本土上場企業の中身を見ると、上海/深センCSI300指数の構成銘柄300社の純利益と時価総額は、それぞれ全体の83%と57%を占めた。また、今年3月末の時点で外国人投資家が保有する中国本土株の残高は約3.9兆元と3年前からほぼ倍増し、保有比率は5%に達した。外国人を含む機関投資家の影響力が拡大したことで、以前よりもファンダメンタルズに基づいた株価形成につながっている。

また、科学技術の自立が中国発展戦略の柱として位置付けられる中、企業はイノベーション向けの投資を拡大させている。2020年の中国本土上場企業の研究開発費は、売上と純利益の伸びを大きく上回る13.6%増と1兆元の大台を突破した（上図参照）。全体の7割強を占める製造業の研究開発費の対売上比率は3.6%と年々高まり、先進国の水準（5%とされる）を超えた上場企業は1000社以上に上った。その中で、半導体装置と医療機器セクター、建機、再生可能エネルギー設備の研究開発費はそれぞれ前年比30%増～50%も増額された。今後、イノベーション向けの投資拡大を通じて、建機大手の三一重工（上海A：600031）や家電大手の美的集団（深センA：000333）、半導体装置大手のナウラ・テクノロジー・グループ（深センA：002371）など有力企業の国際競争力はますます高まりそうだ。





## 景気回復で注目される中国のバリュー銘柄 ● 王 曦

### ● 景気回復を背景に鉄鋼や海運株が急騰、バリュー銘柄の投資妙味高まる

今年4月、香港市場で上場企業の1~3月期決算が始まり、前年同期の新型コロナ禍の反動や足元の資材・輸送需要の急増を背景に景気敏感株の上昇が目立った。その中で中堅鉄鋼メーカーである重慶鋼鉄（香港：1053）と大手海運企業のコスコ・ SHIPPING・ホールディングス（香港：1919）の1~3月期の純利益は、それぞれ前年同期の262倍と53倍に拡大し、好決算を受けて両社の株価はそれぞれ月間で1.8倍と1.4倍になった。このように景気の回復基調が強まる中、香港市場では株価水準が割安なバリュー銘柄に対する注目度が高まっている。今回は2020年実績の株価資産倍率（PBR）が1倍以下、株価収益率（PER）が10倍以下、年間配当利回り5%以上という3つの尺度で主なバリュー銘柄をリストアップし、今後の株価見通しについて見ていきたい。

#### 中国本土・香港市場に上場する主なバリュー銘柄

銘柄名	銘柄コード	業種	時価総額	株価（4/30）	PER	PBR	年間配当利回り
中国工商銀行	香港：1398	銀行	29.5兆円	5.06香港ドル	5.96倍	0.66倍	6.30%
中国建設銀行	香港：939	銀行	21.9兆円	6.15香港ドル	4.71倍	0.55倍	6.36%
中国農業銀行	香港：1288	銀行	18.6兆円	3.02香港ドル	4.33倍	0.45倍	7.35%
中国銀行	香港：3988	銀行	15.2兆円	3.09香港ドル	4.09倍	0.42倍	7.64%
中国神華能源	香港：1088	石炭	6.1兆円	16.20香港ドル	6.70倍	0.71倍	13.40%
交通銀行	香港：3328	銀行	5.6兆円	4.97香港ドル	4.00倍	0.41倍	7.65%
中信銀行	香港：998	銀行	3.8兆円	4.07香港ドル	3.50倍	0.32倍	7.48%
中国民生銀行	香港：1988	銀行	3.3兆円	3.99香港ドル	6.52倍	0.43倍	6.40%
中国海外発展（※1）	香港：688	不動産	3.0兆円	19.66香港ドル	4.36倍	0.58倍	6.00%
PICC	香港：2328	保険	2.4兆円	7.63香港ドル	6.78倍	0.75倍	5.89%
中国中鉄	香港：390	インフラ建設	2.1兆円	4.02香港ドル	3.18倍	0.38倍	5.37%
中国広核電力	香港：1816	新エネルギー	2.1兆円	1.79香港ドル	7.24倍	0.77倍	5.36%
大秦鉄路	上海：601006	陸運	1.7兆円	6.88元	8.64倍	0.82倍	6.98%
中国建材	香港：3323	一般素材	1.3兆円	11.26香港ドル	6.31倍	0.87倍	5.00%
エン州煤業（※2）	香港：1171	石炭	0.9兆円	9.27香港ドル	4.80倍	0.73倍	12.93%

※1 年間配当利回りは中間配当と期末配当の合計 ※2 年配当利回りは0.4元の特別配当を含む

【出所：各社発表、ブルームバーグ、アイザワ証券作成】

上表は3つの尺度でリストアップした銘柄の一覧で、これを見ると金融やエネルギー関連株が多く、中でも銀行株の割安感が目立っている状況だ。銀行株が割安に放置されている主な原因としては、①業態として低成長のフェーズに入ったこと、②過去に中国の債務リスクが意識されたことなどが考えられるが、その一方でキャッシュフローを安定的に生み出しており、PERやPBRの低さ、配当利回りの高さから見て株価の下振れリスクは小さいと思われる。今後5月から7月にかけて配当取りやキャピタルゲインの獲得を視野に入れると、比較的手堅い選択肢と言えそうだ。また、石炭株も再生可能エネルギーの利用拡大で斜陽産業になってしまったものの、近年配当金や特別配当を増やしており、今後配当金の高さで見直される局面もあろう。このほか、割安感だけでなく成長性も加味するならば、風力発電機や燃料電池設備メーカーの東方電気（香港：1072）と建機メーカーの中聯重科（香港：1157）などの銘柄が、今後の脱炭素化政策や省力化・海外展開で恩恵を受けると見ている。



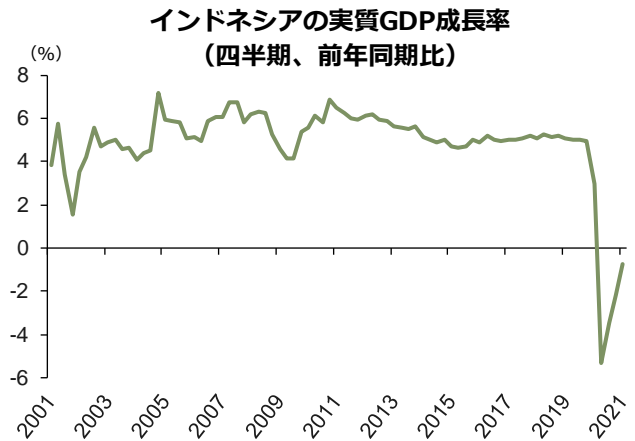
## インドネシアは景気低迷の中で自動車販売は回復

● 明松 真一郎

### ● インドネシアの2021年1~3月期実質GDP成長率は前年比-0.74%に

インドネシア中央統計局は、5月5日に2021年1~3月期の実質GDP成長率が前年同期比-0.74%であったと発表した。経済活動の制限緩和に伴って、2020年4~6月期からマイナス幅が縮小したものの、4四半期連続での前年割れとなっている。需要項目の内訳で見ると、主力の家計消費支出は-2.23%と景気の重石となっている。

頭打ち感が出始めていた新型コロナウイルス感染者数だが、足下では再拡大の懸念が出始めており、政府は5月3日に行動制限の延長、対象州の拡大を行なうなど警戒を強めている。世界経済は以前より落ち着きを取り戻しつつあるが、インドネシアの経済構造が消費主導であることを考えれば、景気全体が本格回復するまでには時間がかかりそうだ。

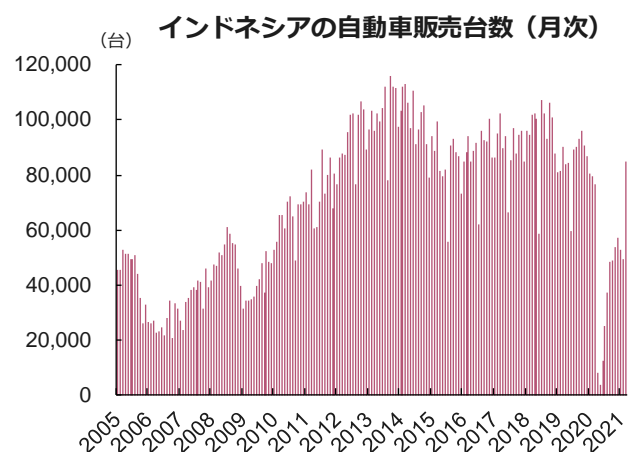


[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

### ● 政策支援によって自動車販売は底打ちか？

インドネシア財務省は、4月1日に財務大臣規定2021年第31号を公布、新車購入時にかかる奢侈税の減免措置の対象を拡大する、と発表した。既存の対象に加えて、排気量1500cc超2500cc以下の二輪駆動車や四輪駆動車が対象となる（セダン、ステーションワゴンを除く）。また、従前の規定では70%だった原材料・部品の現地調達率を60%に引き下げること発表した。新たな財務大臣規定の公布を受けて、工業省は、既存の対象車種21車種にトヨタとホンダの8車種を加えた計29車種を対象にする、と発表した。

このたびの政策が公布される以前である3月の時点から、インドネシアでは自動車販売促進のために政策支援を行っており、実際政策効果によって自動車販売市況が底打ちの兆しを見せ始めている。インドネシア自動車製造業者協会（ガイキンド）によると、3月の新車販売台数は前年同月比11%増の8万4910台と、2019年6月以来21ヵ月振りに前年同月を上回ったほか、前月比では72.6%増と大幅に増加している。また同時に、自動車ローンの融資額は3月も前月に比べて増加するなど政策効果が出始めている。



[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

ジョコ大統領は、直近は政策の効果から、各メーカーの生産が追いつかないという状況にある、と説明した。世界的に部材の確保問題が不安視されていることもあるが、実際インドネシアの自動車産業は回復しつつあるのであろう。自動車産業の裾野は広く他業種への波及効果は大きいいため、関連業界やインドネシア経済全体への影響という点で、引き続き政策の行方が注目される。



## ベトナム車がホンダや米フォードを超える！？ ・北野 ちぐさ

4月中旬、ベトナム株式市場に、同国最大の複合企業ビンググループの子会社で国産車の生産を手掛けるビンファストが、米国での上場を検討しているとのニュースが飛び込んできた。米ブルームバーグなどによると、4～6月にもニューヨーク証券取引所に上場し、20～30億米ドルを調達する計画だ。実現すれば、ベトナム企業による海外での初めての上場になるほか、ベトナム企業が株式市場で実施する過去最大の資金調達となる。一部では、上場時の時価総額は500～600億米ドルに達するとの強気の見方もあるようだ。ちなみに、時価総額が500億米ドル前後の自動車メーカーには、日本のホンダ（約550億米ドル）や米フォード（約490億米ドル）、韓国の現代自動車（約430億米ドル）などがあり、その規模の大きさも衝撃を与えている。

ビンファストは、2019年6月にベトナム北部の港湾都市ハイフォンに自動車工場を稼働した新興自動車メーカーである。同年、ベトナム初となる国産車の小型車「ファディル」を発売。現在は、セダン「LUX A2.0」とスポーツタイプ多目的車（SUV）「LUX SA2.0」を加えた3モデルを展開しており、年産能力は約25万台に上る。2020年は国内で約3万台を販売し、ブランド別では5位となった。さらに今年1月、同社は初の電気自動車（EV）となる「VF」シリーズの発売を公表。早ければ11月にも国内で納車を始める見通しだ。3月に予約受付が開始された一部のモデルでは、車両本体価格が約320万円と、ベトナムの所得水準を考えるとさほど安くはないにもかかわらず、受付開始後12時間で予約台数が3692台に達した。これは業界の販売記録を塗り替えるもので、好調な売れ行きとなっている。ベトナムの新車市場は年間約30万台と小さいため、日系メーカーをはじめとする主要メーカーがEVの投入を見送る中、同社は先行して市場開拓に乗り出した。2022年にはこのEVを米国、カナダ、欧州にも輸出していく方針で、現在米国への工場建設も検討している。

ビンファストに続いて、格安航空会社（LCC）のバンブー航空も米国での上場計画を公表した。このようにベトナムの新興企業が米国への上場を目論む背景には、国内の証券市場では赤字企業の上場が認められていないことが挙げられる。先行投資の負担が大きい新興企業が、海外市場での資金調達を視野に入れるのも必然的な動きといえるだろう。ただ、①ベトナム企業の知名度は低いため、十分な資金を集められない可能性がある、②ベトナムの資本市場が自由化されていないことから、海外投資家が為替ヘッジを取りづらい、③決算書自体が先進国ほど細かいルールで作成されていないなどの障壁も多く、実現するには国内制度の整備も含めて2～3年を要するとの見方が多いようだ。一方で、ビンファストはこれまでのベトナム企業と異なり、資金調達の規模が大きく、米国での事業展開も進めていることから、いま最も海外上場の可能性が高い企業のひとつには違いない。今後の同社の米国上場の行方が注目される。



## 杭州海康威視数字技術 [ハイクビジョン]

● 柳林

Hangzhou Hikvision Digital Technology Co., Ltd

業種: 電子機器

### ● 中国の大手防犯カメラメーカー

杭州海康威視数字技術[ハイクビジョン](以下、同社)は、浙江省杭州市に本社を置く中国の大手防犯カメラメーカー。親会社は中央政府直轄の中国電子科技集団。同社は「HIKVISION」ブランドの防犯カメラとレコーダーを製造・販売しており、政府や公共施設、教育、金融、交通などの業界に提供している。2019年の世界シェアは約30%と9年連続世界トップを誇る(A&S調べ)。全世界に10の研究開発センターと7カ所の生産拠点を構え、ロボットや工業用センサー、スマートホーム、自動車電子などの分野にも進出。海外売上比率は28%。

### ● 2020年は増収増益、21年1~3月も45%増益と好調

2020年本決算は、売上高が前年比10.1%増の635.0億元、純利益が同7.8%増の133.9億元と増収増益。中国で新型コロナの感染拡大が沈静化したのに伴って、同社製品の販売状況は年後半から改善し成長軌道に戻った。政府など公共部門向けの売上高は同4.6%増と成長が鈍化したものの、大企業向けはDX(デジタルトランスフォーメーション)関連の投資拡大で同20.6%増と好調に推移し、新型コロナ禍で非接触型検温機器などの需要増も業績成長に寄与した。新規業務については、スマートホームとロボット、その他はそれぞれ同12.6%増、66.9%増、83.5%増と高成長が目立ち、売上全体の1割弱を占めた。また、全体の粗利益率は前年の46.0%から46.5%に上昇し、研究開発費は同16.3%増と対売上高比率では初めて10%の大台を超えた。同社の2021年1~3月決算は、前年同期比48.4%増収、同45.0%増益と好調で、中国経済の正常化を背景に業績の回復傾向が一層鮮明となった。

### ● 新型コロナ禍後はAIとIoT関連の需要拡大を見込む

ビッグデータやAI(人工知能)などを駆使して社会全体の効率化を図るという取り組みは、中国発展戦略の中核と位置付けられており、新型コロナ禍後はスマートシティや企業のDX化、工業インターネットなどにおけるAI・IoT技術の応用シーンは急拡大している。同社は画像と音声、顔の認識・解析などAI機能を搭載した新製品の投入を加速するなど、防犯カメラメーカーからAI・IoT時代の代表企業への転換を目指している。今後、官公庁や企業、工業分野の需要拡大を背景に同社の更なる成長が期待される。

#### 株式データ

2021/5/7 現在

株価	59.32元
売買単位	100株
時価総額	5542億5150万元
予想PER	33.33倍
ROE	27.47%
52週高値	70.48元
52週安値	27.31元

#### 業績推移

【連結】

決算期	売上高	前年比	純利益	前年比	1株利益	1株配当
'18/12	49,837	18.9%	11,352	20.6%	1.24	0.60
'19/12	57,658	15.7%	12,415	9.4%	1.34	0.70
'20/12	63,504	10.1%	13,386	7.8%	1.45	0.80

単位: 百万元、ただし1株利益、1株配当は元

※1株配当は株式分割・併合等調整済み

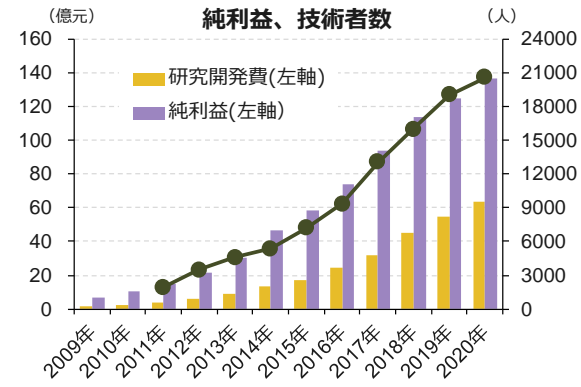
#### 株価チャート(週足2020年5月22日~2021年5月7日)



[出所: 株式データ、業績推移、株価チャートともにブルームバーグ等、アイザワ証券作成]

#### その他

#### ハイクビジョンの研究開発費と純利益、技術者数



[出所: WIND、アイザワ証券作成]





## 歌爾 [ゴアテック]

● 王 曦

GoerTek Inc.

業種: 電子機器

## ● 中国の大手電子部品メーカー、音響部品に強み

歌爾[ゴアテック] (以下、同社) は、中国山東省を本拠地とする大手電子部品メーカー。主にスマートフォンやタブレット型端末、ゲーム機、その他電子デバイスなどに内蔵される音響部品の製造・販売を手掛けている。2020年の事業別売上構成は、音響製品 (有線・無線イヤホン、スマートスピーカー) が46.2%、スマートハードウェア (ゲーム用アクセサリ、AR/VR、ウェアラブルデバイス) が30.6%、精密電子部品 (マイクロホン、マイクロスピーカー、無線アンテナ、MEMS センサー) が21.1%、その他が2.1%。

## ● 2020年は大幅増収増益、今年1~6月の見通しも好調

2020年本決算は、売上高が前年比64.3%増の577.4億元、純利益が同122.4%増の28.5億元と大幅増収増益。事業別の売上高は、音響製品が同80.0%増の266.7億元、スマートハードウェアが同107.3%増の176.5億元、精密電子部品が同14.9%増の122.1億元、その他が同1.7%増の12.1億元。アップルの無線イヤホンである「AirPods」の受注が増えたほか、AR/VR製品やウェアラブルデバイスの販売が倍増して売上高を押し上げた。全体の粗利益率は同0.6ポイント上昇の16.1%だった。また、同社の2021年1~3月期の業績は、売上高が前年同期比116.7%増の140.3億元、純利益が同228.4%増の9.7億元と好調 (投資評価益や補助金など一時的な損益を除くと100.9%の増益)。会社側は2021年1~6月期の業績について、同100%~130%の増益を見込んでいる。

## ● 「AirPods」の出荷減少懸念が後退、子会社上場を計画

昨年11月以降、同社の主な収益源の一つである「AirPods」の出荷減少懸念が高まり、これに伴って株価は高値から約50%下落した。しかし、その後の1~3月期決算と1~6月期決算見通しで業績を取り巻く不透明感が払拭され、今後ヘッドホン型の「AirPods Studio」の出荷増加や新型「AirPods」の発表 (今秋頃か) などをきっかけに業績の成長期待は再び高まりそうだ。また、同社はMEMSマイクやセンサーを手掛ける子会社であるゴア微電子を深セン創業ボードにスピンオフ上場させる計画で、実現すれば同社の競争力や企業価値の向上につながると予想される。

## 株式データ

2021/5/7 現在

株価	34.35元
売買単位	100株
時価総額	1173億5060万元
予想 PER	28.74倍
ROE	17.82%
52 週高値	50.23元
52 週安値	19.25元

## 業績推移

【連結】

決算期	売上高	前年比	純利益	前年比	1株利益	1株配当
'18/12	23,751	-7.0%	868	-59.4%	0.27	0.10
'19/12	35,148	48.0%	1,281	47.6%	0.40	0.10
'20/12	57,743	64.3%	2,848	122.4%	0.89	0.15

単位: 百万元、ただし 1 株利益、1 株配当は元

※1 株配当は株式分割・併合等調整済み

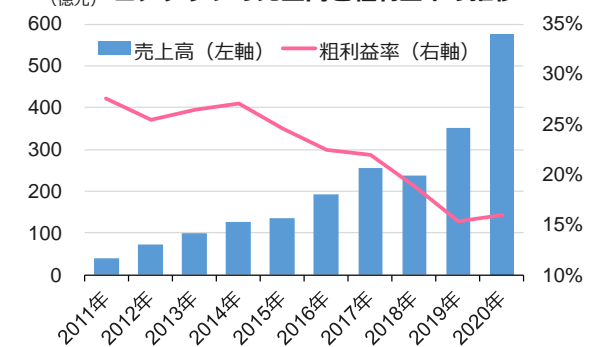
## 株価チャート (週足2020年5月22日~2021年5月7日)



[出所: 株式データ、業績推移、株価チャートともにブルームバーグ等、アイザワ証券作成]

## その他

## ゴアテックの売上高と粗利益率の推移



[出所: 会社発表資料、アイザワ証券作成]



## マッサングループ

● 明松 真一郎

Masan Group Corp.

業種：コングロマリット

### ● ベトナムの大手コングロマリット企業

マッサングループ（以下、同社）は、食品・飲料のマッサン・コンシューマー・ホールディングス（MSH）、飼料・養豚・豚肉加工のマッサン・ミート・ライフ（MML）、鉱業のマッサンハイテク工業品（MHT）、金融事業などを手掛けているコングロマリット企業。また、MSHによる食品・飲料事業のほかに、2019年末にビンググループから買収したスーパーマーケットの「ビンマート」、コンビニエンスストアの「ビンマートプラス」ブランドを通じて、ビンコマースの小売事業を展開している。同ブランドはベトナム最大規模の小売りチェーンとなっている。また、4月6日には韓国SKグループがビンコマース株16.26%を取得する合意文書に署名した。2020年10～12月期の事業別売上比率は、MSHが35.2%、ビンコマースが33.8%、MMLは21.8%など。

### ● 2020年4Qの同社収益は増収減益に

同社の2020年10～12月期決算は、売上高が前年同期比約2倍の21兆5995億ドン、純利益は同81.7%減の2652億ドン。ビンググループから小売りチェーンを買収したことや、2020年2月に老舗洗剤メーカーであるネット洗濯洗剤を買収、子会社化したことが、売り上げ大幅拡大の主要因となった。その一方で、大型買収によって支払利息や販売費が急増し、純利益は、2020年4Q、2020年通期ともに大幅減益となった。

### ● 小売部門はコロナウイルス禍の中でも安定成長を目指す

2021年4月に、韓国SKグループは傘下のSK東南アジア投資会社が、ビンコマースの株式16.26%を取得する合意文書に署名した。もともと同社が持っていたブランド力に加えて、このたびのSKグループとの連携強化を通じて、今後は実店舗とオンラインストアを統合した小売業モデルの確立を目指す。ベトナムの小売市場拡大への期待の強さがうかがえる。

近年、同社は高付加価値品の比重を高めようとしているが、ベトナム社会全体の風潮として、コロナ禍の影響拡大を受けて、これまで以上に衛生面などから安心、ブランド力などを重視する傾向が強まっている。以前から高いシェアと衛生的な商品提供を行ってきた同社にとって、コロナ問題は逆に追い風になっている部分もある。小売部門は今後の同社の安定収益を支えそうだ。

#### 株式データ

2021/5/7 現在

株価	95000ドン
売買単位	100株
時価総額	111兆5949億ドン
予想 PER	40.57倍
ROE	5.12%
52 週高値	111500ドン
52 週安値	48900ドン

#### 業績推移

【連結】

決算期	売上高	前年比	純利益	前年比	1株利益	1株配当
'18/12	38,188	1.5%	4,916	58.5%	4,561	0
'19/12	37,354	-2.2%	5,558	13.0%	4,766	1,000
'20/12	77,218	106.7%	1,234	-77.8%	1,054	未定

単位：十億ドン、ただし1株利益、1株配当はドン

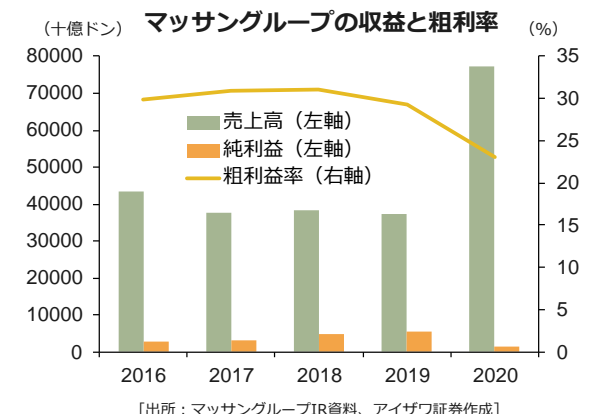
※1株配当は株式分割・併合等調整済み

#### 株価チャート(週足2020年5月22日～2021年5月7日)



[出所：株式データ、業績推移、株価チャートともにブルームバーグ等、アイザワ証券作成]

#### その他



[出所：マッサングループIR資料、アイザワ証券作成]



● アジア各国の経済統計（2021年4月30日現在）

	日本			中国			台湾			韓国			シンガポール		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
実質GDP成長率 (%)	0.6	0.3	-4.8	6.7	5.8	2.3	2.8	3.0	3.1	2.9	2.0	-1.0	3.5	1.3	-5.4
1人当りGDP (米ドル)	39,819	40,802	40,146	9,920	10,243	10,484	25,826	25,936	28,306	33,433	31,846	31,497	66,676	65,641	58,902
経常収支 (億米ドル)	1,769	1,881	1,658	255	1,413	2,988	708	652	943	775	597	753	579	534	598
	2021年1月	2021年2月	2021年3月	2021年1月	2021年2月	2021年3月	2021年1月	2021年2月	2021年3月	2021年1月	2021年2月	2021年3月	2021年1月	2021年2月	2021年3月
消費者物価指数 (%)	-0.60	-0.40	-0.20	-0.30	-0.20	0.40	-0.19	1.38	1.24	0.60	1.10	1.50	0.20	0.70	1.30
政策金利 (%)	—	—	—	4.35	4.35	4.35	1.125	1.125	1.125	0.50	0.50	0.50	—	—	—
	タイ			マレーシア			インドネシア			フィリピン			ベトナム		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
実質GDP成長率 (%)	4.2	2.3	-6.1	4.8	4.3	-5.6	5.2	5.0	-2.1	6.3	6.0	-9.5	7.1	7.0	2.9
1人当りGDP (米ドル)	7,294	7,815	7,190	11,077	11,213	10,270	3,947	4,196	3,922	3,280	3,512	3,330	3,211	3,415	3,499
経常収支 (億米ドル)	284	382	165	80	123	148	-306	-303	-47	-89	-34	116	58	125	75
	2021年1月	2021年2月	2021年3月	2021年1月	2021年2月	2021年3月	2021年1月	2021年2月	2021年3月	2021年1月	2021年2月	2021年3月	2021年1月	2021年2月	2021年3月
消費者物価指数 (%)	-0.34	-1.17	-0.08	-0.20	0.10	1.70	1.55	1.38	1.37	4.20	4.70	4.50	-0.97	0.70	1.16
政策金利 (%)	0.50	0.50	0.50	1.75	1.75	1.75	3.75	3.75	3.50	2.00	2.00	2.00	4.00	4.00	4.00

※データは一部予想値を含む

[出所: IMF、ジェトロ、アイザワ証券作成]

● アイザワ証券 アジア株月間売買代金上位ランキング（2021年4月）

アジア株式(買い手口)						アジア株式(売り手口)					
順位	ティッカー	銘柄名	終値	市場	騰落率	順位	ティッカー	銘柄名	終値	市場	騰落率
1	1024	クアイショウ・テクノロジー	263.00	香港	-12.3%	1	HSG	ホアセン・グループ	31750	ベトナム	43.3%
2	MBB	軍隊銀行 [ミタリー・バンク]	30350	ベトナム	33.2%	2	VIC	ビングループ	131000	ベトナム	21.1%
3	VHM	ビンホームズ	99300	ベトナム	10.9%	3	PPC	ファーライ火力発電 [ファーライ・サーマル・パワー]	27200	ベトナム	11.2%
4	VIC	ビングループ	131000	ベトナム	21.1%	4	1024	クアイショウ・テクノロジー	263.00	香港	-12.3%
5	HPG	ホアファットグループ	58100	ベトナム	40.2%	5	981	中芯国際集成电路製造 [SMIC]	25.05	香港	13.3%
6	1072	東方電気	6.53	香港	15.2%	6	DCM	ベトロベトナム・カマウ肥料	16000	ベトナム	14.3%
7	VPB	ベトナム繁栄商業銀行 [VPバンク]	58500	ベトナム	80.0%	7	FLC	FLCグループ	11050	ベトナム	142.9%
8	PHR	フオックホアゴム [フオックホア・ラバー]	53300	ベトナム	-15.4%	8	1072	東方電気	6.53	香港	15.2%
9	2330	台湾積体回路製造 [TSMC/台湾セミコンダクター]	600.00	台湾	13.2%	9	241	阿里健康信息技术 [アリババ・ヘルス・インフォメーション・テクノ ロジー]	23.70	香港	3.5%
10	VNE	ベトナム電気建設	6900	ベトナム	13.9%	10	1099	国業控股 [シンファム・グループ]	24.10	香港	27.8%
11	1157	中運重科	10.76	香港	15.7%	11	KBC	キンバックシティグループ	37450	ベトナム	53.5%
12	WSKT	ワスキタ・カリヤ	1110	インドネシア	-22.9%	12	VNM	ベトナム乳業 [ビナムミルク]	93500	ベトナム	-14.1%
13	600031	三一重工	30.88	中国	-11.7%	13	HBC	ホアビン建設グループ	15900	ベトナム	-0.9%
14	VCB	ベトナム外商銀行 [ベトナムバンク]	100000	ベトナム	2.1%	14	NVL	ノブランド不動産投資グル ープ	131400	ベトナム	101.4%
15	700	テンセント	623.00	香港	10.5%	15	VCB	ベトナム外商銀行 [ベトナムバンク]	100000	ベトナム	2.1%

※終値は現地通貨、騰落率は年初来、ただし2021年上場銘柄の騰落率は上場初日の終値比

(2021年4月30日現在)

※アジア株月間売買代金上位ランキングは、当社取扱いのすべてのアジア株式市場を対象としています

**LINE 公式アカウントはじめました!**  
ベトナムを中心としたアジア情報をお届けします  
[友だち追加はこちらから!](#)  
ID: @aizawa



## 各市場の取引時間（日本時間）

 日本（東証） 9:00～11:30 12:30～15:00	 中国 10:30～12:30 14:00～16:00	 香港 10:30～13:00 14:00～17:00	 台湾 10:00～14:30	 韓国 9:00～15:30	 シンガポール 10:00～13:00 14:00～18:00
 マレーシア 10:00～13:30 15:30～18:00	 タイ 12:00～14:30 16:30～18:30	 インドネシア 月～木 11:00～14:00 15:30～18:00 金 11:00～13:30 16:00～18:00	 フィリピン 10:30～13:00 14:30～16:30	 ベトナム 11:00～13:30 15:00～17:00	 イスラエル 16:45～24:15 (現地サマータイム時) 15:45～23:15

## 金融商品取引法に基づく表示事項

### ■本資料をお客様にご提供する金融商品取引業者名等

商号等：藍澤證券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第6号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会

当社が契約する特定第一種金融商品取引業務に係る指定紛争解決機関：

特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター（略称：FINMAC）

## 外国株投資の主なリスクと留意点

### 株価・為替の変動リスク

株式は株価の変動等により、損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替の変動等により、損失が生じるおそれがあります。

### 流動性リスク

流動性が低い銘柄の場合、市況または注文の規模により、望ましい価格での売買注文の執行が常に可能とは限らず、極端な場合、取引ができないことがあります。

### カントリーリスク

投資対象国の経済的要因、政治的要因、社会情勢の混乱により、株式市況が影響を受けることがあります。また、各国の慣習や文化などの違いにご注意ください。

## お客様にご負担いただく手数料等について

### 委託取引の場合

外国証券の外国取引にあたっては、取引口座に応じて以下の委託手数料（税込）をいただきます（最低手数料は買いの場合のみ 5,500 円）。

対面口座： 売買代金の一律 2.20%

インターネット口座「ブルートレード」： インターネット発注 売買代金の 1.65%、コールセンター発注 売買代金の 1.98%、コンサルネット発注 売買代金の 2.20%

外国証券の売買等にあたり、円貨と外貨を交換する際には、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。お取引の際は、契約締結前交付書面等をよくお読み下さい。

## アイザワ証券 免責事項

本資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的としたものです。投資に関する最終決定は、お客様ご自身による判断でお決めください。本資料は企業取材等に基づき作成していますが、その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。結論は作成時点での執筆者による予測・判断の集約であり、その後の状況変化に応じて予告なく変更することがあります。執筆担当者またはアイザワ証券と本レポートの対象企業との間には、重大な利益相反の関係はありません。このレポートの権利は弊社に帰属しており、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。