

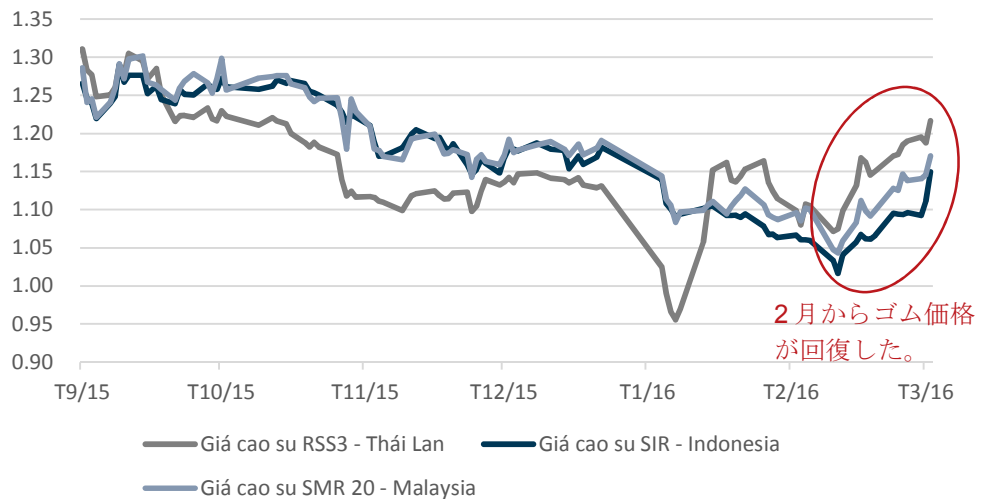
## 三者国際ゴム委員会(ITRC)が輸出量を削減する。

アナリスト

Nguyen Bao Hoang Le  
lenbh@bsc.com.vn

Tel: +84 4 3935 2722, ext 108

ゴム価格(ドル/キロ)



大手なゴム生産企業は毎日生産量を削減している。2016年2月4日に、タイ、インドネシア、マレーシアを含む三者国際ゴム委員会(ITRC)は2016年3月1日からの6ヶ月の以内に天然ゴム輸出量の61万5,000tを削減することを決定した。この決定は最後の6年間の以内に既にゴム価格を改善するため。削減されたゴム生産量は世界的な天然ゴム生産量の6%に相当した。具体的には、タイは32万4,000t(2015年の生産量9%を相当する)を削減し、インドネシアは23万8,700t(2015年の生産量34%を相当する)を削減し、マレーシアは5万2,300t(2015年の生産量2%を相当する)を削減した。

この動きのおかげで、世界的なゴム価格は早く回復した。天然ゴム価格は1.22ドル/キロだった。この上昇率はIRTCがこの政策を発表した時点に比べて12.7%増となり、2015年の平均価格に比べて8.9%より低かった。日本市場での取引価格によると、先物契約用ゴム価格は3月の160.8円/キロから8月の174.6円/ドルに引き上げる。上昇率は8.5%増となる。

弊社は、天然ゴム価格は6ヶ月にITRCの生産量の削減のおかげで2016年に回復できると考えております。しかし、削減期間は6ヶ月に起こるので、短期的にゴム価格に影響する。ゴム業の長期的な見通しは中国の弱買力による弱気である。

2015年3月4日の時点で、ITRCがゴム輸出量の削減を決定した後、DPR (25.4%); PHR (13.3%); TRC (8.1%),などのゴム業のいくつかの銘柄は良く上昇した。注意な銘柄は以下の通り。

#### DPR

DPRは高生産量と大きな面積でゴム農園を持っていることから、品実投入原料のイニシアチブを取ることができる。若ゴム農園は、DPRの高生産能力をもたらすことから、2015年9ヶ月における上場ゴム企業の中に最高の利益率を計上した。2015年9ヶ月におけるDPRの利益率は21.4%である。ゴム業界のへ金成長率は11.2%だった。DPRはカンボジアでゴム農園を栽培している。DPRのゴム面積は6,300ヘクタールである。ゴム収穫の期間は2017年予定。DPRの株価は現在39000VND/株である、PEは10.7である。

#### PHR

PHRの製品はCV50, CV 60,CVRなどの高級製品区分に集中している。これらの製品の販売価格はSVR 3Lの販売価格に比べて6~8%より高かった。伐採したゴムの木の売却による年間収入は約900億ドンで、2018年までに維持されるよてい。2016年から、カンボジアで栽培しているゴム農園の収穫が開始するので、生産能力及び生産量は改善される。カンボジアで栽培しているゴム農園の面積は8,000ヘクタールである。PHRの総面積は2万3,000ヘクタールである。PHRの株価は現在17,900VND/株である、PEは6.7である。

#### TRC

TRCは若ゴム農園を持っているので、ゴム業の中に最高の生産量をもたらしている。また、TRCの主な製品はLATEX(収入の70%を占め)である。この製品は低競争性があり、中国のタイヤ生産の状況に依存しなかった。TRCはカンボジアで総面積の6,150ヘクタールでゴム農園を栽培する計画がある。TRCの収穫面積は2018年に2倍増加する。TRCの株価は現在20,000VND/株である、PEは10.3である。

#### VHG

VHGの主な事業はゴム、肥料である。そのうち、ゴム乳液/ゴム樹脂販売事業は総収入の14.4%、利益の98%を貢献した。VHGのゴム栽培と加工の総面積はクアンナムで1万3,303ヘクタールである。2014年には、VHGはゴム面積500ヘクタールを追加栽培した。計画によると、2016年にVHGのゴム栽培の総面積は2万2,034ヘクタールであり、2020年に4万8,593ヘクタールである。

#### 基本的な財政指標

| 銘柄  | 2015年の収入(10億ドン) | 前年同期比 | 2015年の税引後利益(10億ドン) | 前年同期比 | ROE | ROA | P/E  | P/B | 2015年の配当    |
|-----|-----------------|-------|--------------------|-------|-----|-----|------|-----|-------------|
| TNC | 83.4            | 30.6% | 10.97              | -37%  | 4%  | 3%  | 15.8 | 0.6 | 5%(現金配当)    |
| TRC | 362.9           | -28%  | 57.2               | -59%  | 4%  | 4%  | 10.2 | 0.4 | 32.5%(現金配当) |

|                |         |        |       |      |     |    |      |     |            |
|----------------|---------|--------|-------|------|-----|----|------|-----|------------|
| <b>DPR</b>     | 853.9   | -9.1%  | 145.8 | -32% | 6%  | 4% | 10.7 | 0.7 | 30% (株式配当) |
| <b>HRC</b>     | 94.5    | -41.5% | 30.5  | -46% | 6%  | 4% | 30.1 | 1.7 | 40% (株式配当) |
| <b>PHR</b>     | 1,228.6 | -23.9% | 215   | -19% | 10% | 6% | 6.6  | 0.7 | 35% (現金配当) |
| <b>VHG (*)</b> | 659.7   | 53%    | 70.7  | -22% | 6%  | 5% | 7.7  | 0.5 |            |
| <b>GMD (*)</b> | 3589    | 19%    | 460.5 | -19% | 8%  | 5% | 11.3 | 0.9 | 20% (現金配当) |

## 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。

### ベトナム投資開発銀行証券株式会社(BSC)・分析部

#### 投資コンサルタント

Le Hai Duong

(部長)

Tel: 0439352722 (155)

Email: duonglh@bsc.com.vn

#### 分析部長

Tran Thang Long

Tel: 0439352722 (118)

Email: longtt@bsc.com.vn

### コンタクト

#### ハノイ本社

10F, BIDV Tower  
35 Hang Voi Street, HoanKiem Dist., Hanoi

Tel: (84 4) 2220 6647

Fax: (84 4) 2220 0669

Website: www.bsc.com.vn

#### ホーチミン支店

9F, 146 Nguyen Cong Tru Street,  
Dist.1, HCMC

Tel: (84 8) 3812 8885

Fax: (84 8) 3812 8510

Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities

### ベトナム投資開発銀行証券株式会社(BSC)

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。