

2019年6月20日

推奨

観察

ゴム業・ゴム企業のアップデート

Nguyễn Thị Hồng (業界分析)	
hongnt@bsc.com.vn	
目標価格	#N/A
終値	#N/A
Upside	#N/A
Lê Quốc Trung (テクニク分析)	
trunglt@bsc.com.vn	
目標価格	#N/A
損切り値	#N/A
市場データ	
発行済株数	#N/A
時価総額(10億ドン)	#N/A
過去52週間の最高値(VND)	#N/A
過去10日の売買高(株)	#N/A
外国人投資家保有率	#N/A

2019年5ヶ月における世界的なゴム価格は前年同期比**16.8%増**の1キロ当たり193円だった。ゴムの値上がりは以下の理由から由来した。

(1)2018年5ヶ月における石油価格が2018年第4四半期と比べて2.8%増の1バレル当たり57.5ドルで、総合ゴム消費需要が減少した。

(2)タイ、インドネシア、マレーシアの世界の天然ゴムの約7割を生産する三大天然ゴム生産国は天然ゴム価格を立て直すために、30万tの天然ゴム生産量を削減することを合意した。

(3)中国のゴム生産総量に50%を寄与している中国雲南省での気候は乾季に入っていることで、ゴムラテックスの収穫量に影響を及ぼした。

2019年上半期におけるゴム価格は上がりましたが、ゴム価格成長率の余地が大きく残っていないと考えております。

(1)中国市場での自動車消費量は減少している傾向がある。

(2)タイ、インドネシア、マレーシアという三大天然ゴム生産国は天然ゴム生産量を削減したが、供給過剰はまだ続いている。長期的な見通しをみれば、天然ゴムの需要は自動車用タイヤの需要に依存するだろう。

BSCの観察によると、ベトナム国内ゴム価格は世界的なゴム価格の上がりと共に回復するが、この回復がより1~2ヶ月も遅れると予想されています。現在、ベトナムゴム企業のゴム販売価格は前年同期と変わらない1t当たり3,300万VNDtだった。BSCは2019年ゴム価格が前年比**5%増**の1t当たり3,450万VNDであると慎重に仮定しております。

ゴム業・ゴム企業のアップデート

2019年6月20日

BSC

ゴム企業のアップデート:PHR, DPR, TRC, GVR

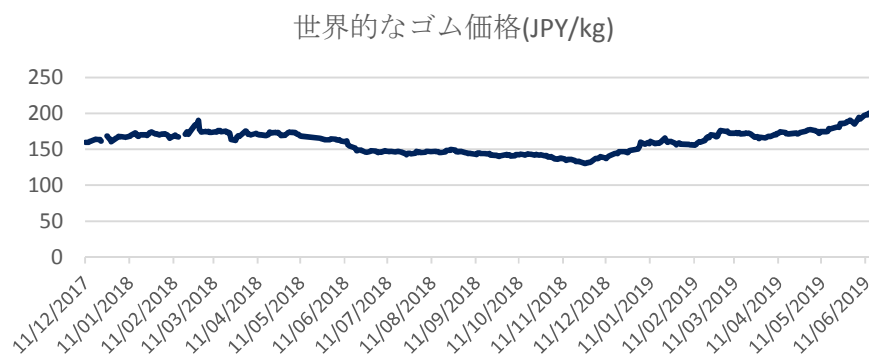
2019年第2四半期のゴム価格及びPHR, DPR, TRC, GVRなどのゴム企業のアップデート

2019年5ヶ月における世界的なゴム価格は前年同期比16.8%増の1キロ当たり193円だった。ゴムの値上がりは以下の理由から由来した。

(1)2018年5ヶ月における石油価格が2018年第4四半期と比べて2.8%増の1バレル当たり57.5ドルで、総合ゴム消費需要が減少した。

(2)タイ、インドネシア、マレーシアの世界の天然ゴムの約7割を生産する三大天然ゴム生産国は天然ゴム価格を立て直すために、30万tの天然ゴム生産量を削減することを合意した。

(3)中国のゴム生産総量に50%を寄与している中国雲南省での気候は乾季に入っていることで、ゴムラテックスの収穫量に影響を及ぼした。



ソース: BBG, BSC

2019年上半期におけるゴム価格は上がりましたが、ゴム価格成長率の余地が大きく残っていないと考えております。

(1)中国市場での自動車消費量は減少している傾向がある。

ゴム業・ゴム企業のアップデート

2019年6月20日

BSC

(2)タイ、インドネシア、マレーシアという三大天然ゴム生産国は天然ゴム生産量を削減したが、供給過剰はまだ続いている。長期的な見通しをみれば、天然ゴムの需要は自動車用タイヤの需要に依存するだろう。

中国自動車工業協会(CAAM)の予測によるとは、中国自動車市場は2019年8月までに更に下落し続けているだろう。また、BSCの観察によると、ベトナム国内ゴム価格は世界的なゴム価格の上がりと共に回復するが、この回復がより1~2ヶ月も遅れると予想されています。現在、ベトナムゴム企業のゴム販売価格は前年同期と変わらない1t当たり3,300万VNDだった。BSCは2019年ゴム価格が前年比5%増の1t当たり3,450万VNDであると慎重に仮定しております。

ゴム企業のアップデート

PHR - 観察 - 理論価格 57,940VND/株 --2.1%減

2019年第1四半期の業績:PHRの2019年第1四半期業績は、売上高が前年同期比9%増の2,920億ドン、税引後利益が同52%増の719億ドンだった。税引後利益の大幅な増加は工業団地区向けの土地賃貸による収入が同2376%増の600億ドンとなったことから由来した。50%を占めている工業団地区向けの土地賃貸事業の売上総利益率はPHRの売上総利益と売上総利益率に大きく寄与した。そのために、2019年第1四半期の売上総利益率は24.7%で、前年同期比の17.6%から増加した。

2019年業績予想:PHRの2019年業績見通しは、(1)ゴム価格が前年比5%増の3,450万VND/t、消費量が2万9,400tである;(2)ゴム木価格が1ヘクタール当たり1億8,000万VNDである;(3)NTCとVSIPに500ヘクタールの土地の譲渡による税引前利益が1兆2,510億VNDであるという仮定を基づく、売上高が前年同期比2%減の1兆5,315億ドン、税引後利益が同91%増の1兆1,892億ドン、EPSが8,644VND/株(賞与福利積立金を除いた)に設定されています。

評価:BSCはPHRの理論価格を2019年6月19日の終値に比べて2.1%減の57,940VND/株と評価しております。。

DPR - 観察 - 理論価格 42,908VND/株 --6.74%減

2019年第1四半期業績:売上高が前年同期比30.1%減の1,755億ドン、税引後利益が同45.2%減の565億9,000万ドンとなった。ゴムラテックス消費量は前年同期比9.7%減の2,302tで、価格が同15%減の1t当たり1.34ドルとなった。ゴム木売却済面積は前年同期比170%増の418ヘクタールで、売却価格が同56%減の2億2,000万ドンとなった。そのために、業績は前年同期比減少した。

ゴム業・ゴム企業のアップデート

2019年6月20日

BSC

2019年業績予想: BSCはゴム販売価格が前年比5%増の3,450万ドン/t、次の数年に世界的な天然ゴム価格が回復する傾向があり、2020年5%増、2021年~2023年ごと10%増と仮定を基づく、ゴム木売却面積を450ヘクタール、売却価格を1ヘクタール当たり1億8,000万ドン、税引後利益を前年比21.3%減の1,850億ドン、1株当たり利益(EPS)を3,695VND/株(賞与福利積立金の10%を除いた)と予想しております。

評価: BSCはゴム価格が前年比5%増、ゴム木売却価格が1億8,000万ドン/ヘクタールと慎重に仮定しております。BSCはP/E(株価収益率)法(合理的なP/Eが10である)及びDCF(割引14.8%)法(キャッシュフロー割引)を基づく、DPRの2019年理論価格を4万2,908.3VND/株であると評価しております。BSCの評価によると、DPRが防御的な株式であり、株価がゴム価格に従って変動している。現在、国内的なゴム価格が増加してる、世界的なのより1-2ヶ月遅い。しかし、今後、世界的なゴム価格の成長率余地は大きく残っていないことで、DPRの投資評価を「観察」と推奨しております。

方法	株価 (VND/株)	寄与率
P/E	36.947,5	33%
FCFF	50.513,6	33%
FCFE	41.263,7	33%
合理的な価格	42.908,3	

ソース: BSC

GVR - 観察 - EPS = 0.68VND/株, P/E trailing = 26.84

2019年第1四半期業績: 収入が前年同期比22.9%増の805億ドン、税引後利益が同1,086億9,000万ドンで、前年同期の-250億ドンから増加した。2019年第1四半期のゴム価格は1t当たり3,100万~3,200万VNDの範囲で推移した。ゴムラテックスの販売はまだ回復してなかった。しかし、金融収入は大幅に増加し、前年同期比16.75倍相当の1,340億ドンとなった。金融収入の増加は主に子会社からの配当金額から由来した。ゴムラテックス収穫量は前年比5%増の32万tとなった。材木製品が平均10%増、ゴム工業製品が5%~20%増となった。

BSCの評価によると、GVRはゴム価格回復や土地売却益で恩恵を受けているゴム企業における大口株主である。BSCはGVRの投資評価を「観察」と推奨しております。

TRC - 観察 - EPS Fwd = 3,158VND/株, P/E trailing = 7.41x

ゴム業・ゴム企業のアップデート

2019年6月20日

BSC

2019年第1四半期業績:総収入が前年同期比16.7%減の729億ドン、年間計画の18.7%を達成した。税引前利益が同71.1%減の35億ドンで、年間計画の4.2%を達成した。大幅減益はゴムラテックス収穫・加工事業による利益が同45.2%減となったことから由来した。

2019年業績予測:BSCは収入を前年比11.2%減の4,130億ドン、税引前利益を同35%減の920億ドン、EPSを3,158VND/株と予想しております。うちに、ゴムラテックス販売による収入が前年比2.2%減の3,451億ドンの見込みだ。金融活動による収入が前年比9.8%増の100億ドンの見込みだ。2019年には、TRCが350ヘクタールのゴム木を売却し、販売価格が1ヘクタール当たり1億8,000万ドンで、ゴム木売却による収入が前年比37.3%減の630億ドンの見込みだ。

ゴム業・ゴム企業のアップデート

2019年6月20日

BSC

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: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC ホーチミン支店

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>