



Company Visit Note

VIT[ティエンソン・ビグラセラタイル株式会社](HNX)

BSC RESEARCH

部長

Tran Thang Long
longtt@bsc.com.vn

アナリスト

Luong Thu Huong
huonglt@bsc.com.vn

投資観点: VIT の 2015 年税引前利益は目標の 460 億ドンを達成すれば、2015 年の EPS が 2,392 ドンに達する。我々は VIT が 2015 年通年の税引前利益の計画を達成する可能性が高いと思っている。

VIT 株は株価 1 万 6,600 ドンで売買されており、PE FW 2015 = 6.94x。高級のグラニットタイル製品のおかげ、経営の見通しはポジティブである。

建設シーズンにおける成長機会

2015 年第 3 四半期業績のアップデート: 2015 年第 3 四半期の売上高は前年同期比 0.37% 増の 1,894 億ドンだった。粗利益率は 2014 年の 13.06% に比べわずかに 15.10% に増加したが、販売費や一般管理費が売上高の 7.09% 程を占めたため、第 3 四半期の税引前利益が前年同期比 1.3% 減の 133 億 6,000 万ドンとなった。2015 年年初 9 ヶ月の税引前利益は前年同期比 42.48% 増の 336 億 4,000 万ドン、通年計画の 73.13% を達成した。

国内タイル生産業: ベトナムのタイル各種の年間生産能力は約 4 億 m² である。グラニットタイル製品に対して、中国産製品は 40%~45% を占めている。ベトナム最大グラニットタイル製品生産企業は南部に位置しているタイセラ (Taicera) 社であり、年間生産能力が 1,000 万 m²、ベトナムの最高品質製品である。その他、タックバン工場の年間生産能力は 150 万 m²、ドンタム工場の年間生産能力も 150 万 m² である。

ビグラセラ総公社(ビグラセラ)のセラミックタイル: VIT はビグラセラのセラミックタイル生産グループの企業であり、グラニットタイルの生産特化の企業だ。ビグラセラのセラミックタイル生産グループには、ビグラセラハノイ及びビグラセラタンロンもあり、下級・中級のセラミックタイルの生産特化の企業だ。

生産及び経営活動: 現在の年間生産能力は 450 万 m² (600 × 600 のタイルサイズ) である。その内、ティエンソン工場の能力は 300 万 m²、タイビン工場の能力は 150 万 m² である。タイビン工場の第 2 段階は稼働を開始する時、全体の生産能力は 650 万 m² に引上げる見通し。

投入原料: 原料の一部は生ミスト、色、砥石、研磨ボールを含む原料が海外、主に中国から輸入しなければならない。また、北部ハイズオン省におけるチュックトーン粘土鉱山から粘土を取る。

販売事業: VIT は生産するだけで、製品を販売していない。VIT の製品は、北部や中部市場を担当しているビグラセラセラミックタイル経営株式会社、南部市場を担当しているビグラセラ商業株式会社に販売されている。

VIT は 1m² 当たり 15 万ドンの平均価格(税なし、直近 3 年間での固定価格)でこれらの企業にタイルを販売している。市場価格はこれらの 2 社によって設定される。キャッシュ・フローは安定し、販売政策は新しいセクションの配信される前に支払われる。

製品輸出: ビグラセラのオリエンテーションは輸出の割合を 25%~30% に引き上げること。輸出価格は国内販売価格より低いであるが、販売高が長期的に安定する。同社は現在、台湾(~50%)、タイ、トルコ、マレーシア、ブラジルを中心に輸出している。輸出事業は主にビグラセラセラミックタイル経営株式会社が、一部がビ

グラセラ商業株式会社を通じて行われている。インドネシア顧客は VIT と直接に契約を締結するよう求めたため、VIT が直接に販売している。台湾顧客は VIT で製品品質管理部を入れている。

タイビン工場の潜在力:第 2 段階の年間生産能力は 200 万トン、デジタルプリンタが所有し、プレミアム・セグメントに向けている。そのため、VIT は市場を満たせるタイル種類を所有している。同工場は 2015 年 12 月から稼働を開始する見通し。

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。

ハノイ本社

BIDV Tower, 10th & 11th Floor
35 Hang Voi – Hoan Kiem – Hanoi
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

ホーチミン支店

146 Nguyen Cong Tru St, 9th Floor
District 1, HCMC
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

Website: <http://www.bsc.com.vn>
Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities
Bloomberg: BSCV <GO>

