



株価チャート



Đồ thị vẽ theo giá điều chỉnh đv KLg: 10,000cp

投資アドバイス

投資アドバイス	買い
希望株価	68.600
市場株価(16/03/2015)	58.500
1ヶ月の見通し	Tăng
3ヶ月の見通し	Tăng
6ヶ月の見通し	Tăng

取引情報

流行株式数(100万株)	26
時価総額(10億ドン)	1.649
帳簿価額(10億ドン)	830
外国人保有率(%)	16,78%
現値(16/03/2015)	58.500
10日間の平均売買高(株)	72.295
52週間の安値	65.000
52週間の高値	27.500
直近7日間の増減率	0,86%
直近1ヶ月の増減率	-4.10%

投資アドバイス

私たちは FCFE 評価方法に基いて DQC の株を買い、12 ヶ月の希望株価は 17%より高い 1 株あたり 68,600VND であるとお勧めます。HT1 の P/E FW は 6.1x、VN 指数の PE に比べて魅了。

売上高は優れた成長すると期待された。理由は、(1) 電球消費の需要は国内市場と輸出市場で増加している。(2) 同社はキューバで輸出市場を再開した。(3) 電球、蛍光灯から節電製品にシフトしている。節電製品はより高い販売価格がある。2015 年の売上高は前年比 16%増の 1 兆 4,110 億ドンで、税引後利益は同比 2%増の 2,540 億ドンに達すると予測しております。

長期資産の原価償却はほとんど完了したので、生産コストは大幅に減少した。2014 年 12 月 31 日の時点で、長期資産の原価償却は 2,310 億ドンだった。当社は、生産ラインの原価償却は 2018 年に完了すると推定しております。長期資産の原価償却は 2014 年の 230 億ドンから 2018 年の 18 億ドンに減少する。

強力な現金のおかげで支払い能力が優れた。当座比率は 1.7xであり、RAL の 0.48xより高い。現金と預金額の総額は 2014 年 12 月 31 日の時点で 7,540 億ドンで、短期資産の 445を占めている。

リスク: (1) ベネズエラへの輸出収入及び利益は、景気後退と同市場でのデフォルトのリスクにより、低下する可能性がある。(2) キューバから債務を回収するリスクがある。

財務指標	2011	2012	2013	2014	2015F
売上高(10億ドン)	613	630	795	1,222	1,411
前年比増減率	5%	3%	26%	54%	16%
総資産(10億ドン)	1,832	1,716	1,669	1,882	1,842
株主資本(10億ドン)	788	775	825	979	1,086
資本金(10億ドン)	244	244	244	244	288
流行株数(100万株)	20	20	19	21	26
税引後利益(10億ドン)	39	49	121	248	254
前年比増減率	-9%	24%	147%	105%	2%
EPS (VND/株)	1,662	2,237	5,560	11,297	9,615

企業レポート・DQC [ディエンクアン電気機器株式会社]

アナリスト

Tran Thi Hong Tuoi

Email:tuoith@bsc.com.vn

帳簿価額(10 億ドン)	39,037	38,401	43,490	39,897	37,760
売上総利益率	21%	22%	31%	35%	32%
ROS	6%	8%	15%	9%	18%
ROE	5%	6%	15%	28%	25%
ROA	2%	3%	7%	14%	14%

ソース: DQC の財務諸表, BSC

企業紹介



企業レポート・DQC [ディエンクアン電気機器株式会社]

基本情報

会社名:	ディエンクアン電気機器株式会社
英語名:	DIEN QUANG JOINT STOCK COMPANY
略称:	DQ JSC
住所:	121 - 123 - 125 Ham Nghi, Phuong Nguyen Thai Binh, Quan 1, TP Ho Chi Minh
Tel:	+84838290135
Fax:	+84838251518
Website:	www.dienquang.com
資本金:	244.246.790.000
業種	電気機器
主な事業	蛍光灯・白熱灯・電気設備各種の生産、照明施設用設備・原料・部品の販売

沿革

期間	イベント
1973	設立
2005	株式化
2007	ホーチミン市場に上場
2008	ベネズエラ石油公社との合併会社である VietVen 社を設立

資本金の増資

期間	資本金	増資方式
12/2008	188	
11/2010	245	株式配当
1/2015	288	株式配当

順番	子会社	資本金(10億ドン)	保有率
1	ディエンクアンサービス商業株式会社	1.000	51%
2	ディエンクアン販売株式会社	8.000	51%
3	ディエンクアン商業投資株式会社	7.000	51%
4	ディエンクアン建設投資株式会社	3.000	51%
5	ディエンクアン電子有限公司	25.272	100%

大口株主

順番	名前	株数	保有率	株式種類
1	Nguyễn Thái Nga	2.841.345	11.63%	普通株式
2	Hồ Đức Dũng	2.213.588	9,06%	普通株式
3	Trần Thị Linh	2.026.180	8,29%	普通株式
4	Mutual Fund Elite	1.800.000	7,37%	普通株式
5	Nguyễn Thái Quỳnh Lê	1.450.800	6,60%	普通株式

2015年2月6日までの株主構成

順番	ポートフォリオ	株数	保有率(%)	株主の数
1	国有株主	0	0%	0
2	内部株主	3.558.451	14,6%	
	- 取締役	3.557.451	14,6%	5
	- 監査員	1.000	0%	2
3	他の株主	20.867.228	85,4%	
	- 国内		68,62%	
	- 海外		16,78%	

企業レポート・DQC [ディエンクアン電気機器株式会社]

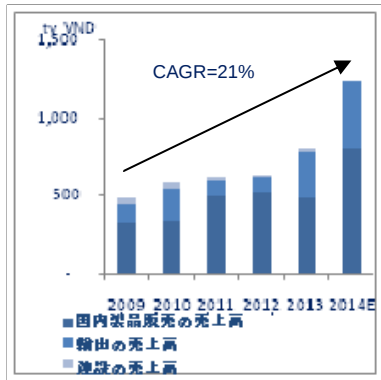
4	自社株	931.981	3,8%	
	合計	24.424.679	100%	

(ソース: DQC, BSC.)



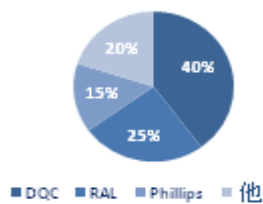
コア事業

2009 年～2014 年における売上高の成長



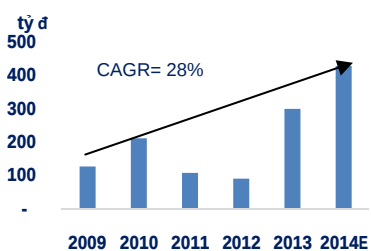
ソース: DQC の財務諸表, BSC

ベトナムにおける電気機器株式会社のシェア



ソース: Nielsen

DQC の輸出収入



ソース: DQC, BSC

東南アジアにおける人口の成長率

1. 収益成長期待

売上高の成長率が高い。2009 年～2014 年における売上高の成長率は 21%に達した。輸出収入は増加している。特に、2013 年～2014 年における輸出収入の成長率はそれぞれ、236%、42%増となった。

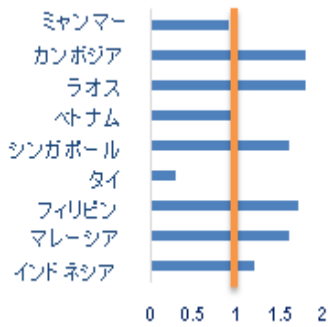
当社は、DQC の売上高の成長率は引き続き増加すると予測しております。理由は、(1) 電球消費の需要は国内市場と輸出市場で増加している。(2) 同社はキューバで輸出市場を再開し。(3) 電球、蛍光灯から節電製品にシフトしている。節電製品はより高い販売価格があるためだ。

DQC の国内市場シェアの 40%を占めている。国内市場は DQC の売上高の 585を貢献している。2つのコア事業は電球の生産・販売(売上高の 56%を占め)及び建設(売上高の 2%を占め)である。

2009 年～2014 年における国内市場の年間成長率は 15%に達している。2014 年の国内市場の売上高は前年比 42%増の 6,790 億ドンに達した。

販売システムが広がっている。DQC は 4 販売チャンネルを有している。(1) 伝統チャンネル: QDC は 150 代理店と 1,500 店舗を有している。(2) 現代チャンネル: 同社の製品は全国のスーパー、電気機械センターで販売されている。(3) 工事チャンネル。(4) オンラインチャンネル。2014 年にすべての国内販売チャンネルの成長率はよく増加し、それぞれ 30%、56%、100%、127%の増加となった。

輸出市場が広がっている。DQC の強みは輸出だった。2014 年における輸出収入は同社の総売上高の 43%を占め、前年比 74%増の 5,220 億ドンに達した。現在、DQC の製品は世界中に 30 カ国で販売されている。2013 年末から同社はキューバで輸出市場を再開した。



ソース: World Bank

- 東南アジアへの輸出成長潜在。(1)人口成長率は世界の平均成長率に比べて高いで、電球消費の需要も増加している。(2)ミャンマー、カンボジアなどの電球販売社の数は少ない。ミャンマー市場における DQC の輸出収入は 2013 年に 200 万ドルに達し、年間平均成長率は 15~20%増となった。(3)ベトナムの電球輸入税は 0~5%となっている。
- 同社はキューバで輸出市場を再開した。2008 年にキューバが破産されたので、キューバへの輸出活動は中止された。2013 年末から同社はキューバで輸出市場を再開した。
- しかし、ベネズエラへの輸出収入及び利益は、景気後退と同市場でのデフォルトのリスクにより、低下する可能性がある。IMF の予測によると、ベネズエラの 2015 年 GDP の成長率は予測した 1.1%ではなく、0.5%増となる。現在、ベネズエラへの輸出契約は、LC で支払われていることから、債権回収及び収入を計上するのは今年実施される。

DQC の LED 生産能力は 2 倍増します。DQC の総生産量は設計上の最大生産能力の 80%を占めている。DQC はベトナムで LED 生産ラインを所有している最初の企業です。2014 年末に、同社は LED 生産能力を 2 倍増加するため、300 億ドンを投じた。

豊かな製品、良い品質だ。DQC の製品の利用期間は RAL のものに比べて長くなっている。DQC の品質は Phillips の製品に相当しているが、販売価格はおり低い。2014 年に DQC は 257 新製品を販売し、そのうち、150LED 製品を含んだ。Double Wing, Compact 及び LED などの新製品の成長率は年間 20~30%増となっている。

生産能力

	Công suất sản xuất (tr sp/năm)
LED	20
蛍光灯	30
Compact	100
電球	15
電気設備	10

ソース: DQC

2. 売上総利益率

売上総利益率は改善された。2014 年、売上総利益率は 2012 年の 22%、2013 年の 31%から 35%に達した。原因は以下の通り。

(1) F.O、D.O、LPG などの多くの溶剤や化成品の価格はそれぞれ、前年比 39%、48%、30%減となった。

(2) キューバの市場における低コストで在庫の消費は 2008 年の時点で対ドル為替レートのため。2014 年 12 月 31 日の時点で対

ドル為替レートは 2008 年 12 月 31 日の為替レートに比べて 24%増となり、21,140VND だった。

(3)多くの生産ラインの原価償却が完了した。2014 年 12 月 31 日の時点で有形固定資産の原価償却は 2,310 億ドンで、総資産の 77%を占めている。当社の推定によると、現在の有形固定資産の原価償却が完了する。原価償却が 2014 年の 230 億ドンから 2018 年に 18 億急減する。

借入コストが減少。(1) 借入額は減少した。長期借入額がなかった。2015 年に同社はベトナム発展投資銀行に長期借入額の 570 億ドンを支払う。(2)短期貸付金利は 1~1.5%引き下げる。私たちの推定によると、借入コストは 2015 年に 90 億ドンである。

投資リスク

- 競争リスクにより、国内市場シェアを減らし、販売コストが増加する。RAL, Phillips, Osram及び中国企業などの競争企業は投資を強化し、生産能力を増加している。Duhal, LEDsaigonなどのいくつかの企業はLEDチップと電球生産ラインの投資を開始した。
- ベネズエラ市場でリスク。ベネズエラへの輸出収入及び利益は、景気後退と同市場でのデフォルトのリスクにより、低下する可能性がある。
- 第2ビエンホア工業団で工場移転リスク。DQCの工場は2015年と2016年に移管する可能性がある。
- 原材料価格の上昇のリスク。原材料費用は生産費用の53%を占めている。原材料価格が上昇すると、利益率が減少する。
- 為替レートリスク。原材料の25%が輸入しなければならない。同社の収入の40%は輸入から来ている。そのため、為替レートの変動は同社の収入に大きく影響する。2015年に為替レートは+/-2%に移動すると予測された。そのため、為替レートのリスクが減少できる。
- 未収金のリスク。未収金が大きくて、そのうち、経過未収金はキューバから来た。
-



企業財政

基本的な情報

基本的な情報	2010	2011	2012	2013	2014
売上高(10 億 ドン)	583	613	630	795	1222
前年比増減 率	25%	5%	3%	26%	54%
総資産(10 億 ドン)	1.733	1.832	1.716	1.669	1.882
前年比増減 率	8%	6%	-6%	-3%	17%
株主資本(10 億ドン)	771	788	775	825	979
資本金(10 億 ドン)	244	244	244	244	244
発行株数 (100 万株)	24	20	20	19	21
税引後利益 (10 億ドン)	43	39	49	121	248
前年比増減 率	939%	-9%	24%	147%	190%
EPS(ドン/ 株)	2.258	1.662	2.237	5.560	11.297
帳簿価額 (VND/株)	32.207	39.037	38.401	43.490	44.554

基本的な指標

	DQC				RAL
基本的な指標	2011	2012	2013	2014	2014
資本構成					
借入/株主資本	0,64	0,56	0,58	0,34	2,98
総資産/株主資本	2,32	2,21	2,02	1,92	4,53
資産構成					
長期資産/総資産	7%	7%	8%	9%	9%
短期資産/総資産	93%	93%	92%	91%	91%
支払い能力					
当座比率	1,39	1,49	1,57	1,70	0,48
流動比率	1,77	1,86	2,03	2,11	1,17
活動能力					
売掛資産回転 日数	674	579	369	197	30
棚卸資産回転 日数	252	252	220	154	184
買い掛資産回 転日数	32	46	33	16	14
利益性(%)					
売上総利益率	21%	22%	31%	35%	21%
ROS	8%	6%	7%	15%	4%
ROE	5%	6%	15%	28%	13%
ROA	2%	3%	7%	14%	3%

ソース: DQC, RAL, BSC

DQC は大きく基本的な指標を持っている。現金が豊かで、支払い可能が良くなる。固定資産の原価償却が間もなく完了する。

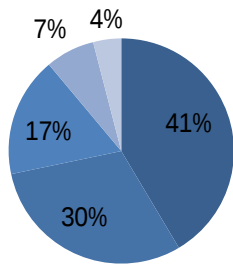
キューバからの未収金は積極的になっている。同社はキューバから為替差益(790 億ドン)を計上しない。

利益性の指標は RAL より高くて、改選されている。

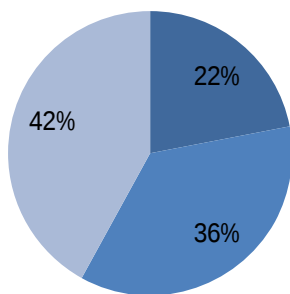
資産構成:

- 豊富な現金。2014 年末の時点で現金と預金の合計は 7,540 億ドンで、短期資産の 44%を占めている。
- キューバから未収金は積極的になっている。未収金が大きくて、2014 年第 3 四半期に 5,050 億ドンに達した。そのうち、キューバから未収金は 3,370 億ドンである。同社は 2016 年半ばまでにすべての金額を回収する予定。同社は毎四半期にこの債務から為替差益 130 億ドンを計上している。
- 在庫が大きい。そのうち、在庫は主な原材料である。在庫は短期資産の 19%を占めている。DQC の棚卸資産回転率は RAL より高い。
- 長期資産の原価償却が間もなく完了する。2014 年 12 月 31 日の時点で有形固定資産の原価償却は総資産の 77%を占め、2,310 億ドンだった。当社は、生産ラインの原価償却は 2018 年に完了すると推定しております。長期資産の原価償却は 2014 年の 230 億ドンから 2018 年の 18 億ドンに減少する。

2014 年第 3 四半期の資産構成



2014 年第 3 四半期の資本構成



借入額 ■ 他の債務 ■ 株主資本

資本構成:

- 2014 年第 3 四半期までに顧客からの販売額は 3,410 億ドンで、短期債務の 335 を占めた。そのため、借入の圧力は減少する。
- ベトナム発展投資銀行から借入額は債務の 37% を占め、1,570 億である。この債務の決済は 2016 年半ばに完了するよてい。

支払い能力が良い

DQC の資産は高流動性がある主な短期資産なので、当座比率及び流動比率はそれぞれ 1.4x、1.75x である。RAL は大きいな財務レバレッジを利用していることから、DQC の支払い能力は RAL より良いだ。

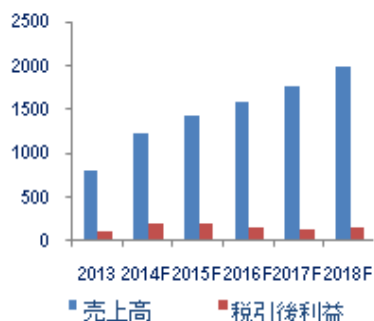
利益性の指標が改善されている

- 原材料、原価償却及び労働者／収入の割合は RAL より低いことから、DQC の利益性の指標は RAL よりも優れた。
- 売上総利益率は 2014 年に 35% に達した。特に、2014 年第 3 四半期に売上総利益率は前年同期お 30% に比べて高い、39% に達した。
- 2014 年の税引後利益率は前年比 2 倍増となり、15% に達した。
- DQC はキューバの顧客から為替差益 790 億ドンを計上しない。DQC は、キューバの顧客から債務を回復するスケジュールに基づくこの利益を計上する予定。



業績の計画と予測

2015 年～2019 年における DQC の業績の予測



ソース: BSC 予測

2015 年～2019 年における業績の予測: 2015 年の売上高は前年比 16%増の 1 兆 4,110 億ドンに達すると見込みだ。そのうち、LED 電球の売上高は 1,590 億ドンで、総売上高の 12%を占める。 Compact 電球の売上高は 1 兆 1,800 億ドンで、総売上高の 83%を占める。 蛍光灯及び電球の売上高は 720 億ドンに達する。

2015 年の税引後利益は前年比 2%増の 2,540 億ドンに達すると見込みだ。 2015 年 EPS FW は 9615VND/株である。

2014 年～2019 年における売上高の年間平均成長率は 10%増となり、2019 年に 1 兆 9,550 億ドンに達すると予測しております。

売上高

2013 年と 2014 年の売上高の成長率はそれぞれ 26%、545増となった。 私たちは、輸出市場での売上高の成長率は、ベネズエラ市場で需要が弱くなることにより、おそくなると評価しております。 2015 年～2019 年における国内市場での生産量の年間平均成長率は 8%増となる。

売上総利益率(32%)は 2015 年の上半期に高い水準で維持すると予測された。 原因は、(1) 同社はキューバで低原価で在庫を引き続き消費する。(2) 2015 年の上半期に化成品と溶剤の価格は下落してから、原油閣下宇野上昇と共に上昇すると予測しております。 2015 年の利益率は 32%で、次の年間で 31%減となる。

キューバの顧客からの為替差益 1,226 億ドンを持っている。 私たちは、DQC は 2015 年と 2016 年にそれぞれ為替差益 550 億ドン、270 億ドンを計上すると推定しております。

株式の評価と投資アドバイス

私たちは DQC 株を評価するために FCFF 評価方法を利用する

FCFF 評価方法は 2 期を含む

2015 年～2019 年における第 1 期: キャッシュフローは 2015 年に 2,530 億ドンで、2019 年に 1,380 億ドンに達すると予測された。

2018 年後からの第 2 期: 長期的な成長: 私たちは、キャッシュの平均成長率は長期的に 2%増となる。

FCFE 方法によると、希薄化後の株数は現在で 2,637 万 8,494 株

株主資本の費用

Chi phí VCSH	
ベータ	0,58
非リスク利回り	7,60%
市場利回り	11,75%

企業レポート・DQC [ディエンクアン電気機器株式会社]

株主資本の費用 10,01%

ソース: BSC

で、合理的な株価は 68,550VND／株である。

私たちは DQC 株を買い、12 ヶ月の希望株価は 17%増の 1 株あたり 68,600VND であるとお勧めます。DQC の 2015 年 P/E FW は 6.1x で、VN 指数の PE に比べてかなり魅了である。DQC の売上高と利益の成長率(35%)は同業界の企業に比べて大きくなる。DQC は豊富な現金及び良い支払い能力を持っている。



感度分析

感度分析	g	ke						
		8,51%	9,01%	9,51%	10,01%	10,51%	11,01%	11,51%
株価	-0,5%	66,580	63,411	60,554	57,964	55,605	53,446	51,464
	0,0%	69,036	65,569	62,461	59,658	57,117	54,803	52,685
	1,0%	74,929	70,692	66,947	63,610	60,619	57,922	55,476
	1,5%	78,507	73,766	69,610	65,935	62,662	59,728	57,081
	2,0%	82,634	77,278	72,628	68,550	64,945	61,734	58,854
	2,5%	87,448	81,330	76,076	71,514	67,513	63,976	60,825
	3,0%	93,137	86,057	80,055	74,900	70,423	66,498	63,027
	3,5%	99,961	91,642	84,696	78,807	73,749	69,356	65,504
	4,0%	108,300	98,342	90,179	83,364	77,585	72,622	68,311



企業レポート・DQC [ディエンクアン電気機器株式会社]

Bảng 7: Bảng cân đối kế toán

	2012	2013	2014	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F
A 資産	1,716	1,669	1,882	1,842	1,893	2,040	2,222	2,318
I. 流動資産	1,602	1,541	1,711	1,751	1,822	1,986	2,170	2,267
1. 現金及び現金同等物	201	433	173	334	328	404	425	400
2. 短期投資	166	19	582	500	700	700	800	956
3. 短期未収金	905	723	612	338	181	198	203	208
4. 棚卸資産	318	351	329	556	591	658	714	671
5. 他の流動資産	11	16	17	23	23	25	29	32
II. 非流動資産	114	128	171	91	71	54	53	51
1. 長期未収金	-	-	-	-	-	-	-	-
2. 固定資産	80	104	156	75	55	39	37	36
3. 投資資産の純価値	-	-	-	-	-	-	-	-
4. 長期投資	31	21	13	13	13	13	13	13
5. 他の非流動資産	3	2	2	2	2	2	2	2
B. 資本	1,716	1,669	1,882	1,842	1,893	2,040	2,222	2,319
I. 買掛金	934	835	894	748	684	722	797	801
1. 短期債務	863	760	811	669	684	722	797	801
2. 長期債務	71	75	83	79	-	-	-	-
II. 株主資本	775	825	979	1,086	1,201	1,309	1,417	1,509
1. 資本と予備積立金	770	821	974	1,086	1,201	1,309	1,417	1,509
2. 国家予算	5	5	5	-	-	-	-	-
III. 少数株主持分	7	8	9	9	9	9	9	9

業績

	2012	2013	2014	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F
売上高	630	795	1,222	1,411	1,546	1,704	1,833	1,955
売上総利益	138	249	429	447	479	528	568	606
財務運用収益	117	115	122	111	63	28	30	34
財務費用	(55)	(55)	(35)	(18)	(16)	(19)	(23)	(26)
販売費用	(89)	(91)	(141)	(141)	(155)	(170)	(183)	(195)
管理費用	(45)	(51)	(63)	(72)	(79)	(88)	(94)	(100)
経営活動からの益／損	66	167	313	326	293	279	298	318
他の収入	0	(2)	2	2	2	2	2	2
連結会社からの益／損	0	(1)	-	-	-	-	-	-
税引前益／損	66	164	315	328	295	281	300	321
税引後益／損	47	123	254	256	236	225	240	256
親会社株主帰属利益	49	121	248	254	233	222	238	254



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。

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

Tran Thang Long

(部長)

longtt@bsc.com.vn

Tel: 0439352722 (118)

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。

