



取引チャート



投資アドバイス

投資アドバイス	買い
希望株価	22,100
市場株価 (12/5//2015)	19,700
1ヶ月の見通し	増
3ヶ月の見通し	増
6ヶ月の見通し	増

取引情報

流行株式数(100万株)	93.71
時価総額(10億ドン)	1,780
帳簿価額(10億ドン)	1,219
外国人保有率(%)	0.06
10日間の平均売買高(株)	46,091
52週間の安値	11,100
52週間の高値	22,200
直近7日間の増減率	+1%
直近1ヶ月の増減率	+1%

アナリスト

Vu Thu Ha

Email : havt@bsc.com.vn

Tel: + 84.39352722 (108)

投資ハイライト

私たちは FCFF と PE、PB 評価方法に基いて SHP の株を買い、12 ヶ月の希望株価は現在(2015 年 5 月 12 日)の 12%より高い 1 株あたり 22,100VND であるとお勧めます。私たちは、電力生産量と電気販売価格の上昇のおかげで、SHP の業績は 2015 年に急速に成長すると期待しております。

SHP はベトナムの南部地域に水力発電所建設・電気販売・生産となる中小企業である。同社は、ラムドン領域に水力発電所の 3 ヶ所を運営し、管理している。総生産能力は 122.5MW だ。

2014 年に急成長。2014 年では、売上高は前年比 3.07 倍増の 5,960 億ドンで、税引後利益は同比 2.11 倍増の 2,200 億ドンに達した。電力生産量は 2014 年に 2.53 倍増となった。

以下の要因に基づく 2015 年に引き続き成長することを期待する。

- (1) 電力生産量は前年比小幅に増加する。
- (2) 2015 年の回避関税コストは 2014 年比増加する。
- (3) 競争力のある電力市場の電力販売価格は増加すると予想される。

しかし、私たちは気候状況が 2015 年に水力発電企業に有利ではないかもしれないと注意しております。

2015 年の業績は小幅に上昇する見込みだ。当社は、SHP の売上高は前年比 6%増の 6,320 億ドンで、税引後利益は同比 3%増の 2,260 億ドンに達すると予測しております。2015 年 EPS は 2,417VND/株だった。

配当率が高い。SHP は 2014 年に配当率を 8%から 15%に引き上げた。SHP は今後からこの配当率を維持する見込みだ。

財務指標	2011	2012	2013	2014
売上高(10億ドン)	155	177	194	596
前年比増減率		14%	10%	207%
総資産(10億ドン)	1,946	2,533	2,927	3,206
株主資本(10億ドン)	916	1,046	1,081	1,222
平均流行株数(100万株)	85	94	94	94
税引後利益(10億ドン)	63	91	104	220
前年比増減率		45%	14%	111%
EPS (VND/株)	740	1,033	1,112	2,349
帳簿(VND/株)	10,709	11,653	11,504	13,008
売上総利益率	58%	63%	63%	63%

ROS	41%	52%	54%	37%
ROE	7%	9%	10%	19%
ROA	4%	4%	4%	7%

ソース:SHP, BSC

企業プロフィール

基本情報

会社名:	南部水力発電株式会社
会社名:	Southern Hydropower JSC
略称:	SHP JSC
住所:	93B Nguyen Van Thu, Phuong Dakao, Quan 1, Tp.Ho Chi Minh
Tel:	(84-8)3911 0098
Fax:	(84-8)3911 0445
Website:	http://www.shp.vn
資本金:	937,102,000,000ドン
業種	電気・ガス業
主な事業	電気・ガス販売・生産

沿革

期間	イベント
13/7/2004	正式に営業した
24/3/2006	Đa M' bri 水力発電所の案件を承認
01/2010	Đa Siat 水力発電所は正式に国家電力網への送電を開始した
09/2010	Da Dang 2 水力発電所は正式に国家電力網への送電を開始した
10/9/2010	SHP は (未上場公開株取引市場) で上場した
01/2014	Đa M' bri 水力発電所は正式に国家電力網への送電を開始した

2014 年 3 月 25 日時点で資本金 5%以上を保有している株主リスト

名前	株数	保有率	株式種類
南部電力総公社	45,784,358	48.86%	普通株式
サイゴンビール・アルコール飲料総公	18,950,713	20.22%	普通株式

2014 年 3 月 25 日時点で株主構成

ポートフォリオ	株式数	保有率 (%)	株式種類
国有株	45,784,358	48.86%	
内部株主	259,741	0.28%	
- 取締役	131,371	0.14%	普通株式
- 監査約	33,600	0.04%	普通株式
- 社長	94,770	0.10%	普通株式
他の株主	47,666,101	50.86%	
- 国内	47,606,891	50.80%	普通株式
- 海外	59,210	0.06%	普通株式
合計	93,710,200	100%	普通株式

増資

期間	資本金	増資方式
13/7/2004	250,000,000,000	株式化
01/12/2014	579,409,657,000	株主への有償増資

21/7/2014 SHP は HOSE で正式に上場した

04

15/06/20 687,000,000,000 株主への有償増資
09

01/03/20 767,177,940,000 株主への有償増資
10

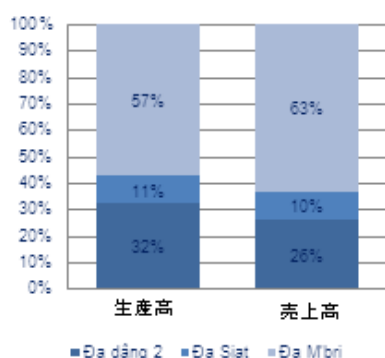
15/03/20 770,113,440,000 従業員(ESOP 制度)への新株発行
10

20/10/20 853,113,440,000 株主への有償増資
11

05/07/20 937,102,000,000 株主への有償増資
12

コア事業

2014年生産高及び売上高の構成



高原及び東南部での降雨量



SHP はベトナムの南部地域に水力発電所建設・電気販売・生産となる中小企業である。同社は、ラムドン領域に Siat Most (13.5MW)、Da Dang 2(34MW)、Da Mbri (75MW)などの水力発電所の 3 ヶ所を運営し、管理している。総生産能力は 122.5MW だ。

2014 年に大幅な成長:Da Mbri 工場との稼働と共に良好な水文学的条件のおかげで、SHP の電力生産量は 2014 年に 2.53 倍増となった。そのため、2014 年の売上高と税引後利益はそれぞれ、3.07 倍、2.11 倍の増加となった。2014 年では、売上高は前年比 3.07 倍増の 5,960 億ドンで、税引後利益は同比 2.11 倍増の 2,200 億ドンに達した。

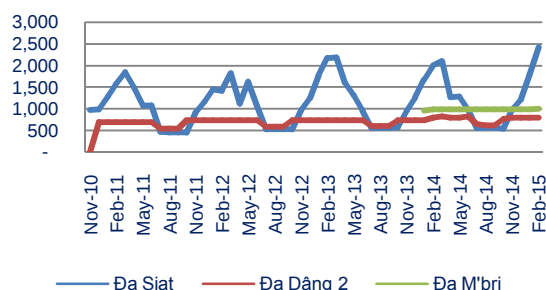
工場の 3 ヶ所のメンテナンスにより、2015 年第 1 四半期に一時的な赤字となった。2015 年第 1 四半期における SHP の売上高は 699 億ドンで、一時的に赤字の 227 億ドンとなった。2015 年第 1 四半期には、SHP の電力生産量は前年同期比 4%増の 6,321 万 3,000Wh で、平均電気販売価格は同比 11%増の 1,106VND/kWh だった。

出力は長期的に保証されています。SHP は 10〜25 年間における EVN との公式電力購入契約を締結している。契約に基づく販売電力量は SHP の年間電力生産量の 80%を占めている。入力に関するすべてのリスクは買い手 EVN に転送されます。

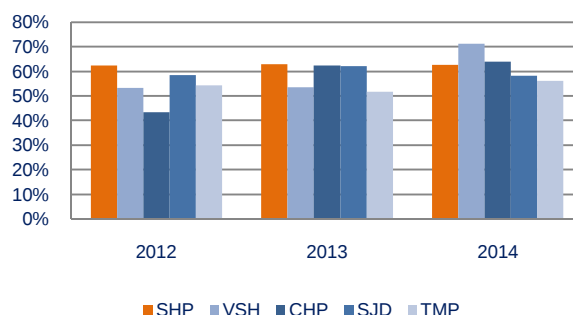
電気料金は高い水準となっている。SHP の工場は稼動し始めているので、原価償却のコストは他の工場に比べてかなり高かった。

利益率は優位のおかげで、高くて安定している。SHP の水力発電所は、降水量が年間に安定レベルであるランドン県に設置している。安定した水文条件により、SHP の天気変化と水不足のリスクは、他の水力発電工場よりも低いです。

SHPの電気販売価格



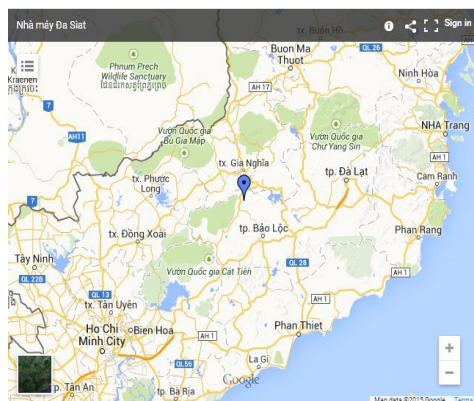
水力発電企業の売上総利益率



中部と南部の地域における水力発電所

	生産能力 (MW)	地位	2014 年の生 産量 (100 万 kWh)	2014 年の 売上高 (10 億ドン)	2014 年の 利益 (10 億ドン)	平均電気 販売価格	総資産 (10 億ド ン)	株主資 本(10 億 ドン)	固定資 産(10 億 ドン)	2014 年原 価償却(10 億ドン)
SHP	122.50	ラムドン	663	596	220	900	3,206	1,222	2,782	153
VSH	136.00	ビンディン	690	554	376	657	3,640	2,963	2,637	77
TMP	150.00	ビンフォク	865	687	242	795	1,593	1,031	750	142
SJD	77.60	ビンフォク	415	391	183	938	1,296	995	965	179
CHP	170.00	フエ	575	626	213	1,090	3,322	1,421	2,878	153

ĐA SIAT 水力発電所の地図



ĐA SIAT 水力発電所

Đa Siat 水力発電所の設計上の最大生産能力は 13.5MW である。Đa Siat 水力発電所はタービン 2 基を含み、ランドン県に設置している。

Đa Siat 水力発電所の設計上の最大生産能力は 30MW より未満でありますので、競争力のある電力市場に参加しない。EVN への販売電気の価格は、関税の回避コストに基づく算出されて

いる。

同工場は SHP の生産量 11%で、収入 10%を貢献している。

設計上の最大生産能力を上回り稼働している。年間電気生産量は 6,400 万～7,000 万 kWh で、設計上の最大生産能力の 4～13%を上回っている。

水源の主導権を保持していない。

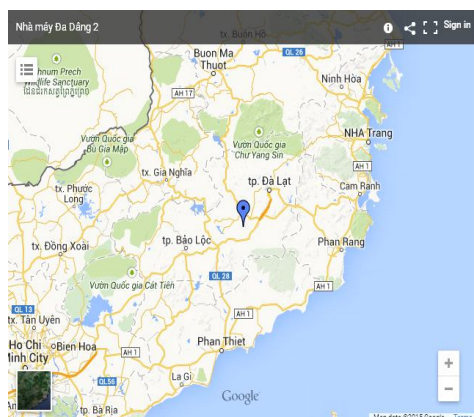
2014 年の業績は小幅に上昇した。2014 年の電気生産量は前年比 9%増の 6,981 万 8,000 kWh で、売上高は同比 5%増の 622 億 6,800 万ドンに達した。しかし、2014 年の平均電気販売価格は前年比 3%減で、1 kWh 当たり 892VND だった。

2015 年の最初の 3 ヶ月で急速な成長:10 日以内に第 1 タービンのメンテナンスを行ったが、生産量は前年同期比 5%増の 640 万 kWh だった。そのため、2015 年第 1 四半期の電気販売収入は前年同期比 16%増の 132 億ドンに達した。

2015 年の成長見通し

- **電気販売価格の引き上げ。**商工省が 2014 年 12 月 31 日に発行した回避コストの関税と共に決定第 12086 号/QĐ-BCT に応じて、南部にある発電所の電気購入価格は時間に応じて年間 1%～9%引き上げる。生産コストも 20%増となり、1 kWh 当たり 2,158VND に引き上げる。
- **生産量は安定している。**水力発電所の規模は小さいことから、水需要は低い。また、同工場の生産量は水文条件の関係なく、年を経て安定している。そのため、私たちは、同工場が 2015 年にこの安定性を維持していくと期待しております。2015 年の生産量は 7,500 万 kWh に達すと期待しております。

Đa Dâng 2 水力発電所の地図

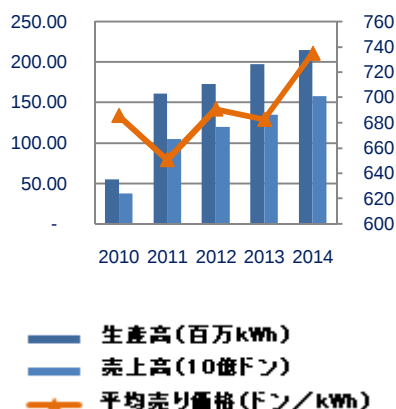


2DA DANG 水力発電所

2DA DANG 水力発電所は Da Dang 川の上に建てられた。

同工場は SHP の生産量 32%で、収入 26%を貢献している。水力発電所の設計上の最大生産能力は 34MW である。2DA DANG 水力発電所はタービン 2 基を含む。

Đa Dâng 2水力発電所の2010年～
2014年業績



2012 年から競争力のある電力市場に参加している。同工場は競争力電力市場に参加した最初の工場の一つである。年間電気生産量の 10%は争力電力市場に販売されている。同工場の電気販売価格は 2014 年に 1 kWh 当たり 735 ドンで、SHP の 3ヶ所に最低値である。

電気生産量は年を経て上昇している。同工場は 2010 年 9 月から稼動した。同工場の生産量は年を経て、増加している。設計上の最大生産能力を上回り稼動している。年間電気生産量は 2011 年の 4 から 2014 年の 41%を引き上げた。

水源の主導権を保持していない。

2014 年の業績は大幅に上昇した。2014 年の平均電気生産量は前年比 9%増となり、平均電気販売価格は 8%増となったことのおかげで、売上高は同比 17%増の 1,580 億ドンに達した。

2015 年第 1 四半期の業績は小幅に下落した。同工場は 2015 年 1 月と 2 月に 20 日の以内にタービン 2 基のメンテナンスを行ったので、電機生産量は 7%減の 1,510 万 kWh で、平均電気販売価格は前年同期比 3%増となったので、2015 年第 1 四半期の売上高は前年同期比 4%減の 118 億 5,700 万ドンに達した。

Đa M' bri 水力発電所の地図



2015 年に小幅に減少すると予測。

- 生産量は減少。水文条件は 2015 年に深刻な干ばつであると予測された。また、同工場の 2014 年生産量は最大生産能力 41%を上回ったので、2014 年のような 2015 年生産量を維持するのが難しいだろう。2015 年の電気生産量は前年比 8%減の 1 億 9,600 万 kWh に達すると予測しております。
- 電気販売価格の引き上げ。

ĐA M' BRI 水力発電所

ĐA M' BRI 水力発電所は SHP の最大発電所である。水力発電所の設計上の最大生産能力は 75MW である。ĐA M' BRI 水力発電所はタービン 2 基を含む。同工場は SHP の生産量 57%で、収入 63%を貢献している。

年間水資源を保留できる。DA M' BRI 水力発電所は最大の貯水池を所有している。貯水量は 5,630 万立方メートルである。

2014 年の電気販売価格は安定した。同工場は 2014 年競争力電力市場に参加しなかったため、2014 年電気販売価格は安定し、1 kWh 当たり 916 ドンだった。

同工場の生産量は 2014 年から設計上の最大生産能力を上回っている。同工場は 2014 年 5 月から稼働して、設計上の最大生産能力 12%を上回った。2014 年電機生産量は 3 億 7,850 万 kWh だった。

2015 年第 1 四半期にわずかな増加。同工場の生産量は 2015 年第 1 四半期に前年同期比 8%増の 4,160 万 kWh だった。競争力電力市場に参加したことから、電気販売価格は同比 8%増となった。2015 年第 1 四半期の売上高は同比 16%増の 438 億 8,600 万ドンに達すると見込まれた。

2015 年に大幅に上昇すると予測

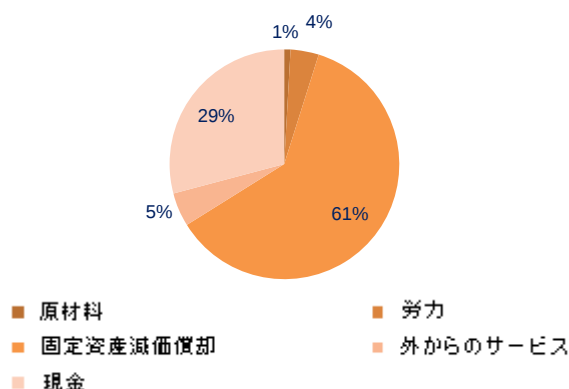
- タービン 2 基は最大生産能力で稼働する。同工場の生産量は前年比 6%増の 3 億 9,900 万 kWh であると予測しております。
- 競争力電力市場に参加したので、同工場の電気生産量 20%は 2015 年から競争力電力市場に販売される。

原価償却のコストは 2015 年に大きく増加する

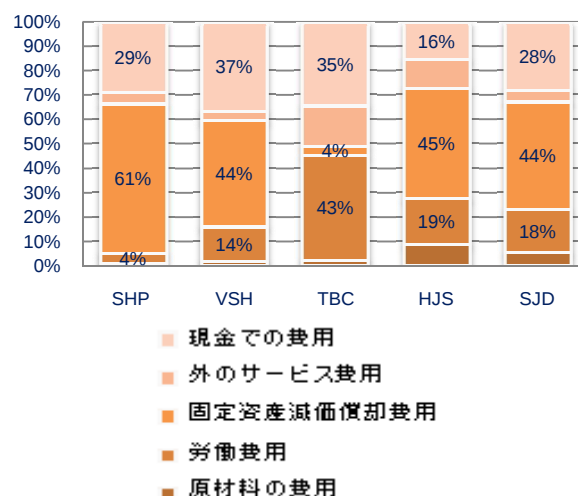
水力発電所の一般的な特性は原価償却のコストが最大のコストである。DA M' BRI 水力発電所は 2014 年から稼働し始めたので、原価償却のコストが他の企業より大きくなっている。私たちは、2015 年の原価償却のコストは前年比 520 億ドンに増加すると推定しております。



SHPの2014年経営生産費用の構成



水力発電企業の2014年費用の構成



企業財務

基本的な指標	2011	2012	2013	2014
資本構成				
借入/株主資本	0.90	1.13	1.40	1.23
総資産/株主資本	2.12	2.42	2.71	2.62
資産構成				
長期資産/総資産	0.83	0.83	0.91	0.87
短期資産/総資産	0.17	0.17	0.09	0.13
支払い能力				
当座比率	1.17	1.09	0.43	0.66
流動比率	1.17	1.09	0.43	0.66
活動能力				
売掛資産回転日数	104	67	68	32
棚卸資産回転日数	2	3	4	2
買掛資産回転日数	369	502	499	149
利益性(%)				
売上総利益率	58%	63%	63%	63%
ROS	41%	52%	54%	37%
ROE	7%	9%	10%	19%
ROA	4%	4%	4%	7%

2014 年に債務再編のおかげで、企業の財務状況は大幅に向上された。

- **借入コストの減少。**2014 年に、同社は高い金利を持っている債務の財務再構成を実施した。そのため、平均借入金利は年間 12.6%から 9.8%引き上げた。借入コストは年間 170 億～180 億ドンに減少する。しかし、SHP は DA M' BRI 水力発電所のタービン 2 基の借入コストを計上し

なければならぬので、借入コストは 2015 年に 40 億ドン減少すると予測しております。

- 元金と借入コストの圧力が大きくなっているが、段々減少する。SHP は元金と借入コストに 2,000 億ドンを支払っている。おのため、経営からキャッシュフローは元金と借入コストを支払うために利用されている。債務の再構成、金利の引下げ、元金の期間の延長のおかげで、債務の支払いの圧力が低下する。
- 支払い可能の向上。元金と借入コストの圧力が大きくなっているため、現金残高は低いレベルだった。また、同社は、水力発電所の 3 ヶ所に案件の費用と他の費用の引当金を実施した。そのため、債務の再構成のおかげで、支払い可能は改選される。

利益性年を経て改善されている。年間の生産量と販売価格の上昇と共に資産と株主資本が変化しないので、利益率は年を経て増加している。

法人税は 2014 年から引き上げた。SHP は法人税 5%を支払わなければならなかった。

投資リスクの評価

自然暴露:水文条件は水力発電所の最も重要な要素である。そのため、天気リスクが水力発電企業の最大のリスクである。電気の 120kWh を生産するための十分な水容量を持っている Da M' bri 水力発電所のおかげで、SHP はこのリスクの一部を軽減している。しかし、干ばつは 2015 年に例年よりも深刻だと予測されたので、第 2Da Dang 水力発電所と Da Siat 水力発電所は水量の不足に、2015 年に生産経営について困難を直面するので、生産量が減少するだろう。

流動性のリスク:元金と借入コストの圧力が大きくなっていることにより、企業の支払い比率は低いレベルに留まっている。そのため、流動性のリスクは現在で企業の重要なリスクの 1 つである。しかし、財政の再構成のおかげで、支払い比率が改善されて、流動性のリスクは減少する。

業績の予測

我々は、以下の仮定に基づいて SHP の業績を予測しております。

- 2015 年の電気生産総量は前年比 1.2%増の 6 億 7,100 万 kWh に達す。
- DA M'BRI 水力発電所は 2015 年から競争力電力市場に参加する。
- DA M'BRI 水力発電所の電気生産量 20%と第 2Da Dang 水力発電所の電気生産量 10%が競争力電力市場で販売されます。
- 競争力電力市場で電気販売価格は投入コストの増加と共に段々引き上げる。

予測結果:私たちは、SHP の 2015 年売上高は前年比 6%増の 6,320 億ドンで、税引後利益は同比 3%増の 2,260 億ドンに達すと予測しております。また、2015 年 EPS は 2,417VND/株である。

株式価格の評価と投資アドバイス

株式価格の評価

Rf 無リスク金利	5.80%
Rm 市場利回り	11.75%
年間 Beta	0.61
株主資本利用費用	12.97%
借入資金利用費用	9.8%
平均資金利用費用	11.65%
2018 年以降の長期的な成長	2.5%
1 株あたり株価(ドン)	26,957

私たちは NT2 株を評価するために FCFF 評価方法及び P/E 方法をに基づく。

FCFF 評価方法:

いくつかの仮定

- 株主資本費用率は 16.49%で、以下の仮定に基づいて CAPM 方法により計算される。(1)1 年間のベータは 0.61。市場利回りは 2009 年～2014 年の 5 年間における VN 指数の利回り(11.75%)である。(3)リスクない金利:国債入札の金利(5 年間期限)は 5.80%である。
- 平均借入コスト率は 9.8%。
- 法人税率は 5%。
- 借入/株主資本の比率は 2014 年～2018 年における 42/58 で、2018 年以降の 33/67 である。

2 段階成長モデルを利用しております。

- 2015 年～2018 年における第 1 期:高速で電気生産量を通

じて NT2 の急成長の期間に対応する。

- **2018 年後からの第 2 期:長期的な成長:**長期成長率は GDP の予測成長率より低い、2.5%であると予測されている。

P/E 方法

- 業界の P/E は 0.08.
- 2015 年 EPS は 2,417VND／株の見込みだ。
- 合理的な株価は 19,529VND／株だ。

P/B 方法

- 業界の P/E は 1.42 だ。
- 2015 年の簿価は 13,954VND／株だ。
- 合理的な株価は 19,814VND／株だ。

評価結果

方法	株価	比率	合理的な株価
FCFF	26,957	30%	22,100
P/E	19,529	30%	
P/B	19,814	30%	

投資アドバイス

私たちは FCFF と PE、PB 評価方法に基いて SHP の株を買い、12 ヶ月の希望株価は現在(2015 年 5 月 12 日)の 12%より高い 1 株あたり 22,100VND であるとお勧めます。私たちは、電力生産量と電気販売価格の上昇のおかげで、SHP の業績は 2015 年に急速に成長すると期待しております。

感度分析

感度分析

g

WACC

		10.15%	10.65%	11.15%	11.65%	12.15%	12.65%	13.15%
株価	0.0%	26,118	24,838	23,677	22,621	21,655	20,769	19,953
	0.5%	27,116	25,724	24,467	23,329	22,292	21,344	20,474
	1.0%	28,227	26,704	25,337	24,105	22,987	21,969	21,039
	1.5%	29,470	27,795	26,300	24,959	23,749	22,652	21,654
	2.0%	30,871	29,016	27,372	25,905	24,589	23,401	22,325
	2.5%	32,463	30,392	28,571	26,957	25,518	24,226	23,060
	3.0%	34,286	31,955	29,922	28,135	26,551	25,138	23,870
	3.5%	36,394	33,745	31,457	29,463	27,708	26,154	24,767
	4.0%	38,862	35,816	33,215	30,970	29,012	27,290	25,764
	4.5%	41,789	38,239	35,249	32,697	30,493	28,572	26,881
	7.5%	45,317	41,114	37,629	34,695	32,190	30,026	28,140

ソース: BSC

同業界の企業

	Beta:Y-1	総資産(10 億ドン)	平均株式数(100 万株)	12 か月の売上高	EPS	P/E	P/B
SHP	0.61	3,206	94	596	2,349	8.09	1.46
PPC	1.12	11,324	318	7,482	3,330	6.88	1.28
NT2	0.88	12,484	256	7,065	6,215	6.67	1.46
VSH	0.87	3,661	206	554	1,827	7.28	0.92
TMP	0.47	1,593	70	687	3,407	8.16	1.90
CHP	0.71	3,322	126	626	1,691	8.93	1.34
TBC	0.70	980	64	312	2,179	11.93	1.79
SJD	0.71	1,296	41	391	4,469	6.78	1.25
BTP	0.95	1,978	60	2,101	2,207	7.29	0.94
KHP	0.76	1,313	40	2,682	1,829	7.44	0.98
DRL	0.28	138	10	64	3,582	10.75	3.34
TIC	0.53	259	22	3	1,457	8.86	1.28
NBP	0.57	370	13	977	3,506	5.13	0.92
HJS	0.67	588	15	141	1,387	8.94	0.98
Average						8.08	1.42

ソース: Bloomberg, BSC

2015 年～2018 年における業績の予測

バランスシート	2015F	2016F	2017F	2018F
流動資産(10 億ドン)	344	273	272	299
非流動資産(10 億ドン)	2,774	2,770	2,766	2,762
総資産(10 億ドン)	3,119	3,043	3,038	3,061
短期債務(10 億ドン)	658	585	555	524
長期債務(10 億ドン)	1,153	1,012	871	730
株主資本(10 億ドン)	1,308	1,446	1,613	1,807
帳簿価額(VND/株)	13,954	15,434	17,210	19,282

業績	2015F	2016F	2017F	2018F
売上高(10 億ドン)	632	673	690	707
売上総利益(10 億ドン)	377	416	433	450
経営活動からの益/損	6	6	6	6
経営活動費用(10 億ドン)	122	105	93	80
税引後利益(10 億ドン)	226	279	307	335
ROE	17%	19%	19%	19%
EPS (VND/株)	2,417	2,980	3,276	3,572

ソース: 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。

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。