

2017年8月14日

購入

PHR[フオックホアゴム株式会社]

企業レポート

BSC

推奨

目標価格	45,900
2017年8月15日の終値	41,700
Upside	10.1%

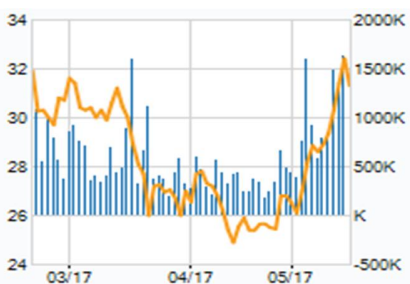
取引情報

流行株式数(100万株)	78,490,047
時価総額(10億ドン)	2,456.7
10日間の平均売買高	1,024,856

大口株主(%)

VRG	69%
Asia Value Investment	4.99%
Halley Sicav	2.96%
Vietin Bank	0.51%
その他	22.54%

株価の動向



アナリスト

Nguyen Bao Hoang Le
lenbh@bsc.com.vn

評価

弊社は PHR の動きを観察し続けるとお勧めを維持しております。PHR の 12 ヶ月目標価格は 2017 年 8 月 15 日の終値(41,700VND/株)と比べて 10.1%増の 45,900VND/株である。

投資のハイライト

- 伐採したゴムの木の売却価格は以前予想よりもかなり高くて、1 ヘクタールの当たりに 2 億 5,000 万 VND だった。
- ベトナム・シンガポール工業団地社 (VSIP 3) は、PHR が VSIP3 に売却した 691 ヘクタールに対し 1 ヘクタール当たり 10 億ドンを補填する計画がある。PHR は 2017 年に 300 ヘクタールを売却し、2018 年に 391 ヘクタールを売却する予定。また、PHR はプロジェクトの全期間を通して SIP3 の利益の 2 お%を受け

評価

BSC は現在で PHR の株価が VSIP の補償からの利益や NTC からの売却に関する情報を含むいくつかのポジティブなニュースを反映していると考えている。弊社は PHR の動きを観察し続けるとお勧めを維持しております。PHR の 12 ヶ月目標価格は 2017 年 8 月 15 日の終値(41,700VND/株)と比べて 10.1%増の 45,900VND/株である。

BSC 証券は、PHR の 2017 年収入が前年比 24.3%増の 1 兆 4,650 億ドンに達すと推定しております。2017 年の税引後利益は全ね日 67.2%増の 3,734 億ドンに達すと推定された。

2017年8月15日

企業レポート・PHR[フオックホアゴム株式会社]

BSC

財務指標	2013	2014	2015	2016	2017F
売上高(10億ドン)	1,896	1,605	1,227	1,178	1,464
前年同期比	-14%	-15%	-24%	-4%	24%
総資産(10億ドン)	3,403	3,429	3,300	3,860	37,909
株主資本(10億ドン)	2,155	2,253	2,193	2,296	2,338
資本金(10億ドン)	813	813	813	813	813
税引後利益(10億ドン)	375	267	215	223	373
前年同期比	-42%	-29%	-19%	4%	67%
EPS (VND/株)	4,735	3,362	2,158	2,244	3,753
ROE	17.4%	11.8%	9.8%	9.7%	16.0%
ROA	11.0%	7.8%	6.5%	5.8%	1.0%
ROS	19.8%	16.6%	17.5%	19.0%	25.5%

企業レポート・PHR[フオックホアゴム株式会社]

2017年業績のアップデート

2017年上半期の業績が好調だった。PHRの収入は前年同期比58.6%増の2,454億ドンに達した。税引前利益は同比154%増の1,730億ドンに達した。そのうち、収入の成長は主にゴムの売却により貢献された。販売量は前年同期比0.45%減の1万771tに達した。

PHRの利益は以下の要素のおかげで前年同期比2.5倍増加した。

(1) ゴムを売価した額は前年同期比2.5倍増となり、722億ドンに達した。

売却価格は1ヘクタールの当りに2億5,000万ドンだった。

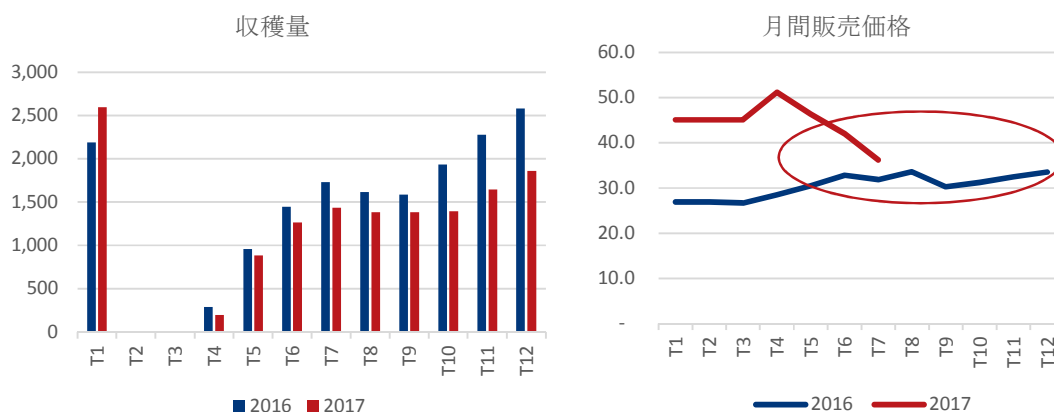
(2) 2017年上半期におけるゴムの栽培・ゴム樹脂の収穫から売上総利益は358億ドンに急増した。ゴム販売価格は前年同期比50%以上増加した。そのために、PHRの利益が改善された。

2017年下半年にコア事業の成長率は減速するだろう。

PHRの買取量は2017年第3四半期に前年同期比15%減少し、2017年第4四半期に同比28%減少すると見込まれた。2017年上半期の収穫量は前年同期比1.2%増加したが、第3四半期から減少すると見込まれた。PHRは2017年第3四半期に前年同期比15%減のゴム4,200tを収穫し、第4四半期に同比28%減のゴム4,900tを収穫する計画だ。買取量が増加するものの、PHRの利益にあまり大きく貢献しないだろう。

販売価格の差額が2017年上半期のようにあまり高くないだろう。PHRの販売価格は第2四半期に連続で減少し、4月の5,120万VND/tから7月の3,600万VND/tに減少した。PHRのデータ更新によると、ゴム販売価格は8月に3,700万VND/tの周りに移動した。

企業レポート・PHR[フオックホアゴム株式会社]



収穫量の減少及び販売価格の差額が 2017 年上半期のようにあまり高くないために、BSC 証券はゴム収穫事業からの利益が 2017 年下半期に強く成長しないと考えております。2017 年年末の 5 ヶ月における平均ゴム販売価格が 3,700 万 VND/t に達すと仮定すれば、PHR の 2017 年平均販売価格は 3,981 万 VND/t に達する。それによると、2017 年下半期におけるコア事業により利益は前年同期比 6.7% 増加する。

伐採したゴムの木の売却による利益が予測より高くなる。

2017 年上半期における PHR の伐採したゴムの木の売却価格は 1 ヘクタールの当りに 2 億 5,000 万 VND に達した。それによると、伐採したゴムの木の売却による利益は 2017 年に 2,200 億ドンに達すると見込まれた。PHR の伐採したゴムの木の売却による収入が 2017 年下半期に 1,000 億ドンに計上される予定。

また、PHR が VSIP へ 300 ヘクタールを売却する計画があるので、この 300 ヘクタールに関する伐採したゴムの木の売却による利益は 400 億ドンに達すると見込まれた。これはまた、PHR の特別利益の一部になるだろう。

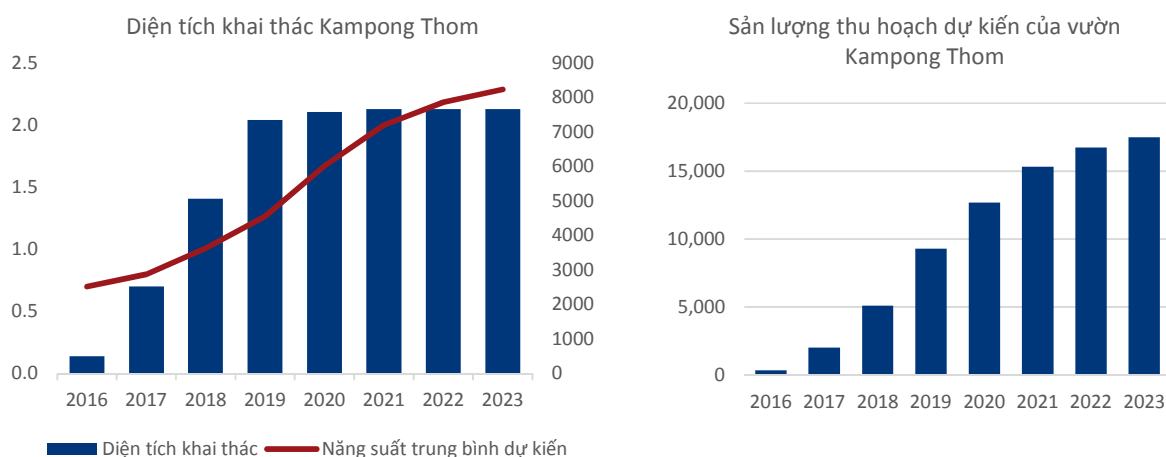
特別利益は 2017 年～2019 年の期間における PHR の投資ハイライトである。

企業レポート・PHR[フオックホアゴム株式会社]

ゴム公園及びメラルーカの木公園の栽培案件から長期的展望

PHR はカンボジア(7,600 ヘクタール)と Dak Lak (10,000 ヘクタール)にゴム農園を栽培する計画がある。カンボジアでの案件は2016年から開始した。Dak Lak 案件のゴム 270 ヘクタールは、現在建設中である。

生産量によると、カンボジアのカンポン・トム(Kampong Thom)のゴム樹園は、2018年から大きく貢献することになる。2018年～2021年の期間における収穫量は大きく増加し、2023年に1万7,500tに達すと見込まれた。



しかし、2017年～2019年の期間におけるカンボジアからのゴム公園から利益がこの地益における販売価格が国内より低くためにあまり貢献しなかった。カンボジア案件からの貸付金残高は2017年末に4,880億ドンに達し、2018年に6,000億ドンまでに増加すると推定された。カンボジア案件での損益分岐点は2017年～2019年の期間にあると期待された。

PHRが2017年～2019年の期間における好調な特別要素がある背景には、PHRの大手な案件は短期的に貢献しないものの、PHRの長期的な成長を確保するだろう。

企業レポート・PHR[フオックホアゴム株式会社]

業績の見込み

BSC証券は以下の仮定に基づくPHRの2017年収入が前年比24.3%増の1兆4,650億ドンに達し、2017年税引後利益が同意67.2%増の3,734億ドンに達すと見込んだ。

- 2017年年末の5ヶ月における平均ゴム販売価格は3,700万VND/tであり、2017年8月の販売価格に相当した。
- 原価は3,200万VND/tで維持した。
- PHRの伐採したゴムの木の売却価格は2億4,000万VND/株なので、PHRの利益が1ヘクタールの当たりで2億VNDに達した。

2018年～2019年の期間におけるPRHの収入は前年比3%増の1兆5,010億ドンに達し、税引後利益が同比6.3%減の4,068億ドンに達すと見込まれた。

業績 10 億ドン)	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
売上高	1,178,192	1,464,138	1,500,966	1,520,445
原価	(1,020,132)	(1,162,234)	(1,234,167)	(1,257,501)
売上総利益	158,059	301,903	266,799	262,944
販売費用・管理費用	(79,757)	(87,733)	(96,506)	(106,156)
営業利益／損失	78,302	214,171	170,293	156,788
財政収入	76,672	50,950	64,308	64,308
財政費用	(21,127)	(21,227)	(20,805)	(19,370)
他の収入	101,406	133,208	127,208	121,208
合弁利益／損失	24,507	57,236	65,822	72,404
税引前利益／損失	259,759	434,338	406,825	395,338
税引後利益／損失	223,333	373,430	349,776	339,899
親会社株主利益	220,200	368,191	344,869	335,131
EPS	2,244	3,753	3,515	3,416

企業レポート・PHR[フオックホアゴム株式会社]

評価

弊社は PHR の動きを観察し続けるとお勧めを維持しております。PHR の 12 ヶ月目標価格は 2017 年 8 月 15 日の終値 (41,700VND / 株) と比べて 10.1% 増の 45,900VND / 株である。

PHR の企業評価は、コア事業から利益及び事業の特別利益を含む部分的な方法によって確定される。

- コア事業の 2017 年 EPS が 3,753VND / 株であると推定された。業界の平均 PE は 8.5x である場合、コア事業の合理的な株価は 31,898VND / 株である。
- VSIP から特別な利益は約 6,910 億ドンに達す。この特別な利益は 2017 年及び 2018 年に計上すると推定された。
- 2017 年～2019 年の期間における PHR は Nam Tan Uyen 業団地の 350 ヘクタールに関する補償利益を計上した。補償額は約 1 ヘクタールの当りに 9 億 3,500 万ドンだった。合理的な株価は 3,500VND / 株である。

BSC は現在で PHR の株価が VSIP の補償からの利益や NTC からの売却に関する情報を含むいくつかのポジティブなニュースを反映していると考えている。弊社は PHR の動きを観察し続けるとお勧めを維持しております。PHR の 12 ヶ月目標価格は 2017 年 8 月 15 日の終値 (41,700VND / 株) と比べて 10.1% 増の 45,900VND / 株である。

企業レポート・PHR[フオックホアゴム株式会社]

付録 - 財政状況

業績(10億ドン)	FY16	FY17	FY18	バランスシート(10億ドン)	FY16	FY17	FY18
売上高	1,178,192	1,464,138	1,500,966	資産			
原価	-	-	-	短期資産	1,193,969	933,751	870,887
売上総利益	1,020,132	1,162,234	1,175,772	I. 現金及び現金相当	293,464	766,576	699,506
販売費用・管理費用	158,059	301,903	325,194	II. 短期投資による純総額	532,036	532,036	532,036
営業利益／損失	-79,757	-87,733	-96,506	III. 短期未収金	160,167	127,746	130,959
財政収入	78,302	214,171	228,688	IV. 在庫額	177,263	180,344	182,445
財政費用	76,672	50,950	64,308	V. 他の流動資産	31,040	39,430	40,422
他の収入	-21,127	-21,227	-20,805	I. 長期未収金	7,310	9,084	9,313
合併利益／損失	101,406	133,208	151,208	II. 固定資産	621,568	961,763	1,374,703
税引前利益／損失	24,507	57,236	65,822	III. 投資資産の純総額	68,210	68,210	68,210
税引後利益／損失	259,759	434,338	489,221	IV. 長期資産	249,292	329,270	388,796
親会社株主利益	223,333	373,430	420,617	V. 他の長期資産	153,584	153,584	153,584
EPS	220,200	368,191	414,716	資本			
収益性	2,244	3,753	4,227	I. 短期負債	1,015,673	870,898	827,235
売上総利益率	13.42%	8.25%	7.55%	II. 長期負債	549,067	490,342	410,154
純利益率	6.65%	3.15%	2.97%	I. 資本及び積立金	2,295,621	2,337,677	2,590,960
税引前利益率	22.05%	3.50%	3.30%				
ROE	23.63%	16.12%	15.50%				
ROA	8.92%	7.02%	6.69%				
ROIC	14.35%	11.26%	10.71%				
経営効率							
棚卸資産回転率	5.8	6.4	6.4				
売掛金回転率	7.4	11.5	11.5				
買掛金回転率	23.1	23.1	23.1				
支払い比率							
流動比率	1.18	1.07	1.05				
当座比率	1.00	0.87	0.83				

2017年8月15日

BSC

企業レポート・PHR[フオックホアゴム株式会社]

支払い可能					
負債/総資産	0.41	0.37	0.32		
負債/株主資本	0.68	0.58	0.48		

2017年8月15日

BSC

企業レポート・PHR[フオックホアゴム株式会社]

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

