ゴム業・ゴム企業のアップデート

BSC

2019 年 6 月 20 日

推奨　　観察

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（テクニック分析）
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

ゴム業・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。

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ー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

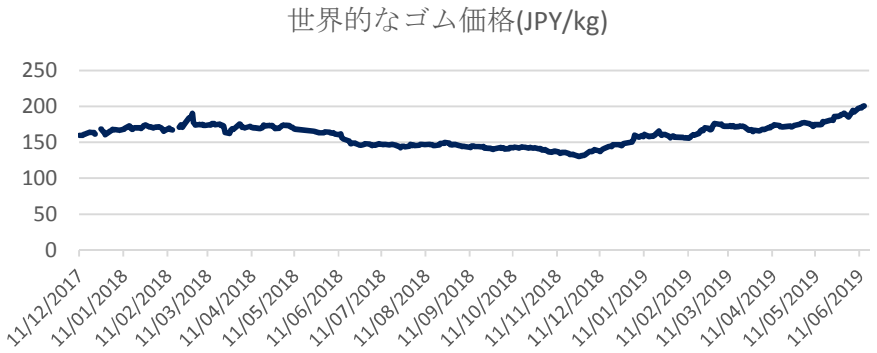
2019 年第 2 四半期のゴム価格及び PHR, DPR, TRC, GVR などのゴム企業のアップデート

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。

(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ー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 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 2,302 t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。

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 年弟 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

BSC

2019 年弟 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。

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>