

2019 年 9 月 5 日

回収・外国人保有率の引き上げ

推奨

Nguyễn Thị Cẩm Tú (業界分析)

tuntc@bsc.com.vn

目標価格	N/A
終値	47,400
Upside	N/A

Nguyễn Tiến Đức (テクニク分析)

ducnt@bsc.com.vn

目標価格	52,000
損切値	47,050

市場データ

発行済株式数(100 万株)	52
時価総額(10 億ドン)	2,304
過去 52 週間の最高値(VND)	44,200
過去 10 日の売買高(株)	53,565
外国人投資家の保有率	0%

大口株主(%)

Quỹ Đầu tư Phát triển Bình Định	13.34%
Nguyễn Tiến Hải	1.59%
Nguyễn Văn Quá	0.89%
Huỳnh Ngọc Oanh	0.84%
Nguyễn Thanh Giang	0.69%

株価の推移 (1 年間)



評価

2019 年 9 月 4 日の終値は 47,400VND/株で、PE trailing が 17.58 で、業界の平均 PE の 16.2 より高かった。

2019 年業績目標

2019 年業績目標は、売上高が前年比 1.8%増の 1 兆 5,000 億ドン、税引前利益が前年比-0.4%減の 2,000 億 VND、EPS が 3,055VND/株に設定されている。

投資観点

成長の原動力は新工場建設プロジェクトから由来する。2019 年~2027 年の期間には、DBD は新工場 3 ヶ所を建設し、保有工場数を 4 ヶ所に引き上げる計画。現在、Bidiphar CNC 医薬品生産工場は基本的な建設が完了した。この工場が 2019 年第 4 四半期に完了する見込み。最初の年の生産能力が 50 万本(収入の 1,000 億ドン相当)で、5 年後 180 万本(収入の 3,000 億ドン相当)に引き上げる見込みだ。

EU / PICS-GMP 規格を備えた工場の建設により、DBD はグループ 3 よりも高い入札価格でグループ 2 の薬入札を申し込むことができるようになります。

事業傾向

- ビンディン開発投資ファンドは 2019 年に売却する。
- 2020 年に外国人投資家の保有率をお引き上げる見込み。

投資リスク

- OTC(一般用医薬品)セグメントでの激しい競争
- ETC(医療用医薬品)セグメントでの入札価格の下落
- 投入原材料の費用が増加する。

企業アップデート

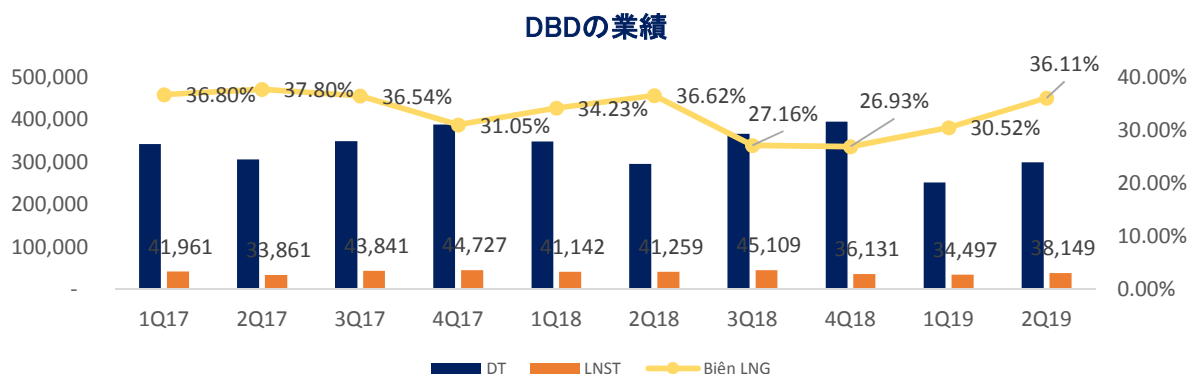
DBD_ビンディン医薬品・医療設備株式会社

BSC

業績アップデート

2019 年上半期には、OTC 市場と ETC 市場の競争性が激しくなる背景には、業績が減少した。DBD の収入と税引後利益はそれぞれ、前年同期比 14.3%減の 5,520 億ドン、同 11.8%減の 726 億ドンとなった。2019 年上半期の売上総利益率は 33.6%で、原材料の値上がり及び販売の値下がりにより前年同期の 35.3%から減速した。

2019 年上半期の業績は医薬品業の一般的な傾向と共に減少した。2019 年上半期には、DBD の収入と税引後利益はそれぞれ、前年同期比 14.3%減の 5,520 億ドン、同 11.8%減の 726 億ドンとなった。2019 年上半期の売上総利益率は 33.6%で、原材料の値上がり及び販売の値下がりにより前年同期の 35.3%から減速した。業績の減少は、(1)ETC 市場での入札価格が下落した;(2)OTC 市場での販売価格が下落したことから由来した。しかし、販売費用と管理費用の削減のおかげで、2019 年上半期に DBD の純利益率が 13.2%で、前年同期の 12.8%から僅かに増加した。



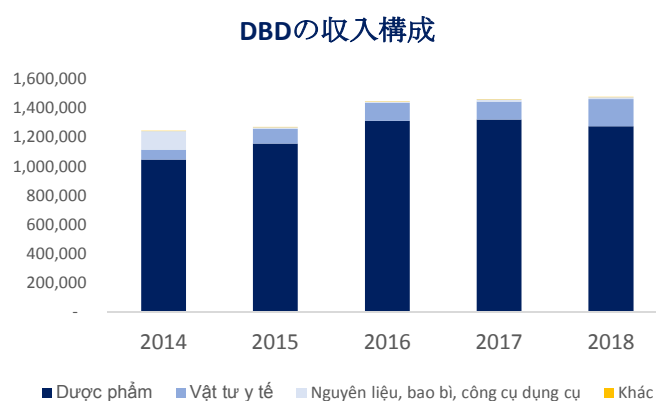
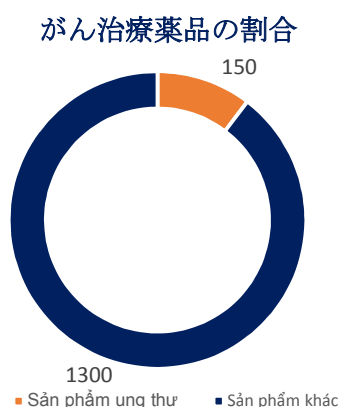
ソース: DBD

強みを最大限活用するために、がん治療薬の割合を増加する傾向がある。Bidiphar は、高度な生産技術の応用研究に焦点を当てた先駆的な企業の 1 つです。DBD のがん治療薬品には現在、競合他社は国内面でいない。2018 年には、がん治療薬品の割合は売上高の 8%しか占めていませんが、同社はこの割合が将来的に徐々に増加すると期待しています。

企業アップデート

DBD_ビンディン医薬品・医療設備株式会社

BSC



ソース: DBD

成長の原動力は新工場建設プロジェクトから由来する。2019年～2027年の期間には、DBDは新工場3ヶ所を建設し、保有工場数を4ヶ所に引き上げる計画。現在、Bidiphar CNC 医薬品生産工場は基本的な建設が完了した。この工場が2019年第4四半期に完了する見込み。最初の年の生産能力が50万本(収入の1,000億ドン相当)で、5年後180万本(収入の3,000億ドン相当)に引き上げる見込みだ。

DBDの新工場建設案件

案件名	生産能力 (100万製品/ 年)	投資総額 (10億ドン)	着工期間	稼動期間
Bidiphar CNC 医薬品製造工場		530		
注射薬	25		2018年第2 四半期	2019年第4四 半期
丸薬	3.5			
固形製剤	1,300		2018年第2 四半期	2020年第4四 半期
Bidifar 非βラクタム剤医 薬品製造工場	400	350	2021年第1 四半期	2022年第2四 半期

企業アップデート

DBD_ビンディン医薬品・医療設備株式会社

BSC

Bidifar β ラクタム剤医薬品製造工場		255	
第 1 期: セファロスポリン系抗生物質製品(注射/粉)	15	2020 年	2022 年第 1 四半期
第 2 期: ペニシリン抗生物質製品	7	2022 年	2025 年第 1 四半期
第 3 期: セファロスポリン系抗生物質製品(経口薬)	40	2025 年	2027 年第 1 四半期

ソース: DBD

EU / PICS-GMP 規格を備えた工場の建設により、DBD はグループ 3 よりも高い入札価格でグループ 2 の薬入札を申し込むことができるようになります。

2017 年～2018 年期のグループ 2 と3の落札価格

	グループ3の落札価格(VND)	グループ 2 の落札価格(VND)
Vancomycin	7,000 – 37,000	51,000
Cefalexin	412 – 756	966 – 1300
Paracetamol 150 mg	1,386 – 1,491	2420

ソース: ベトナム社会保険

OTC(一般用医薬品)セグメントと ETC(医療用医薬品) セグメントでの激しい競争

+ ETC(医療用医薬品)セグメントでは、保健省は公立病院で薬価を引き下げる方針がある。そのために、BSC は入札価格が引き続き低下する傾向があり、IMP, PME, DBD などの製薬企業が入札に参加することを困難にしていると考えています。ただし、来年、社会保険に加入する人々の割合が引き続き増加していることで、ETC セグメントで医薬品の消費量を増加させるだろう。

2017 年第 2 次と 2018 年第 1 次の DBD の落札価格

企業アップデート

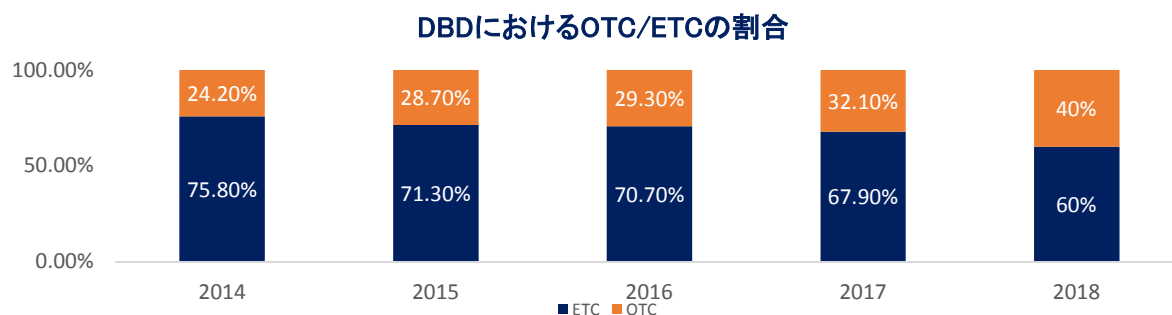
DBD_ビンディン医薬品・医療設備株式会社

BSC

薬名	単位	2019 年第 1 次 の落札価格 (VND)	2018 年第 2 次 の落札価格 (VND)	2018 年第 1 次 の落札価格 (VND)	2017 年第 2 次 の落札価格 (VND)
Fludacil 500	瓶	n.a	n.a	35,984	46,760
Canpaxel 150	瓶	n.a	826,725	973,318	1,129,560
Vancomycin	箱	20,979	24,344	27,888	26,803
Canpaxel 300	瓶	n.a	n.a	2,391,577	2,808,941
Methotrexat	瓶	66,990	68,627	n.a	n.a

ソース: ベトナム社会保険

+ OTC(一般用医薬品)セグメントでは、DBD は今後も発展して、拡大し続ける。現在、DBD の販売ネットワークは支店 21 ヶ所と薬局 51 カ所を含む。しかし、BSC は、が場合、薬局チャネルの成長率は激しい競争により減速すると考えております。また、処方薬付け販売を適用するのは人々の購買習慣を変更させる可能性があると考えています。



ソース: DBD

DBD - 旧ピークに接近

テクニクハイライト:

- ・現在傾向: 上昇傾向

企業アップデート

DBD_ビンディン医薬品・医療設備株式会社

BSC

- ・MACD 指標: Golden Cross が出た。
- ・RSI 指標: 買われ過ぎゾーンに入っている。
- ・MA: EMA12 は EMA26 の上にある。

評価: DBD は 2018 年第 4 四半期から現在まで上昇している傾向がある。売買高が株価の値上がりと共に増加しているのは上昇傾向が短期的に維持されると示した。サポート線は 44 である。抵抗線は 53~56 の範囲である。

推奨: 利益確定売値: 52、買値: 45~48、損切り値: 41。



企業アップデート

DBD_ビンディン医薬品・医療設備株式会社

BSC

財政分析

	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019
売上高	296	367	396	252	299
売上総利益	108	100	107	77	108
財務収入	4	3	11	3	5
財務費用	(3)	(2)	(3)	(2)	(4)
借入利息	(2)	(1)	(2)	(2)	(3)
販売費用	(43)	(36)	(51)	(28)	(49)
管理費用	(18)	(15)	(15)	(11)	(17)
営業利益／損失	50	55	44	42	47
他の収入	(0)	0	0	0	0
税引前利益	50	55	44	42	47
税引後利益	41	45	36	34	38
少数株主持分	-	-	-	-	-
親会社株主利益	41	45	36	34	38
短期資産	963	997	1,021	1,015	997
現金及び現金相当	251	251	315	273	206
短期未収金	395	434	429	444	440
在庫	308	305.04	270	290	341
他の短期資産	9	7	7	8	11
長期資産	412	406	413	413	451
長期未収金	-	-	-	-	-
固定資産	232	222	219	209	212
進行中である長期資産	13	12	25	32	63
他の長期資産	25	24	26	25	25
総資産	1,375	1,403	1,434	1,428	1,448
買掛金	464	446	544	503	487
短期負債	413	397	497	458	443
短期借入	83	113	96	137	147
長期負債	51	49	46	45	44
長期借入	-	-	-	-	-
株主資本	911	957	891	925	961
出資資本	524	524	524	524	524
未処分利益	286	331	249	284	322

2019 年 上半期には、売上高は前年同期比 14.2%減となった。そのうち、薬品販売による収入は前年同期比 14.6%減の 5,427 億ドンで、総収入の 94.9%を占めている。

2019 年 上半期の売上総利益率は 33.6%で、前年同期の 35.3%から減速した。

販売・管理費用が減少したことで、純利益率が 13.2%で、前年同期の 12.8%から増加した。

2019 年 6 月 30 日の時点で、DBD の預金額は 2,060 億ドン、総資産の 14%を占めている。

2019 年第 2 四半期末の時点での未収金は年初より僅かに減少した。

在庫は主な原材料と完成品であり、在庫の 76%を閉めている。

直近の四半期には、借入は増加している。

企業アップデート

DBD_ビンディン医薬品・医療設備株式会社

BSC

総資本	1,375	1,403	1,434	1,428	1,448
売上高の成長率(%)	-3.7%	5.1%	1.6%	-27.6%	1.5%
売上総利益率	36.6%	27.2%	26.9%	30.5%	36.1%
借入費用／売上高	0.7%	0.4%	0.4%	0.7%	1.0%
販売費用／売上高	14.5%	9.7%	12.9%	11.0%	16.2%
管理費用／売上高	6.1%	4.0%	3.8%	4.4%	5.7%
純利益率	14.0%	12.3%	9.1%	13.7%	12.7%

いくつかの基本的な財務指標

Q2 2018 Q3 2018 Q4 2018 Q1 2019 Q2 2019

1. 支払能力					
流動比率	2.33	2.51	2.05	2.22	2.25
当座比率	1.56	1.73	1.50	1.57	1.46
2. 資本構成					
短期資産/総資産	0.70	0.71	0.71	0.71	0.69
長期資産/総資産	0.30	0.29	0.29	0.29	0.31
負債比率/総資産	0.34	0.32	0.38	0.35	0.34
負債比率/株主資本	0.51	0.47	0.61	0.54	0.51
短期負債/総資産	0.30	0.28	0.35	0.32	0.31
長期負債/総資産	0.04	0.03	0.03	0.03	0.03
3. 稼働能力					
棚卸資産回転率	3.02	3.20	3.60	3.08	2.86
売掛金回転率	4.18	3.95	3.65	3.98	3.59
買掛金回転率	5.26	5.20	4.97	5.58	5.22
在庫日	121.0	114.0	101.3	118.7	127.8
売掛日	87.4	92.4	100.1	91.7	101.7
買掛日	69.4	70.1	73.4	65.4	69.9
現金回転率	139.0	136.3	128.0	145.0	159.6
4. 利益性					
税引後利益/売上高(%)	13.7%	12.3%	9.1%	13.7%	12.8%
税引後利益/株主資本(%)	19.4%	18.6%	18.9%	17.4%	16.4%
税引後利益/総資産	12.2%	11.6%	10.9%	11.2%	10.8%
資産運用による収益/売上	17.0%	15.0%	11.2%	16.8%	15.6%
5. DuPont モデル					
総資産/株主資本	1.59	1.52	1.73	1.66	1.51
収入/総資産	0.99	0.95	0.94	0.94	0.92
EBIT/収入	16.0%	15.7%	14.9%	15.2%	14.9%
EBT/EBIT	95.8%	96.1%	96.0%	96.6%	96.1%
利鞘/税引前利益	80.6%	81.1%	81.1%	81.4%	81.6%

支払い能力が安全な水準で維持している。

資産構成: 長期資産は僅か増加した。

売掛日は大幅に増加したことで、現金回転率を増加させた。

利益性の各指数が減少している。

企業アップデート

DBD_ビンディン医薬品・医療設備株式会社

BSC

6. 評価					
PE	11.32	12.06	13.98	14.10	-
PB	2.12	2.16	2.56	2.38	-
EPS					
簿価	17,394	18,276	17,004	17,655	-
7. 成長率(前年同期比)					
総資産	-3.0%	-0.8%	-7.1%	-8.4%	5.4%
負債	-18.7%	-14.8%	-23.5%	-26.8%	5.3%
売上高	-3.7%	5.1%	1.6%	-27.6%	1.5%
売上総利益率	6.8%	21.9%	11.9%	35.5%	0.1%
税引後利益	21.8%	2.9%	-19.2%	-16.2%	-7.5%

企業アップデート

DBD_ビンディン医薬品・医療設備株式会社

BSC

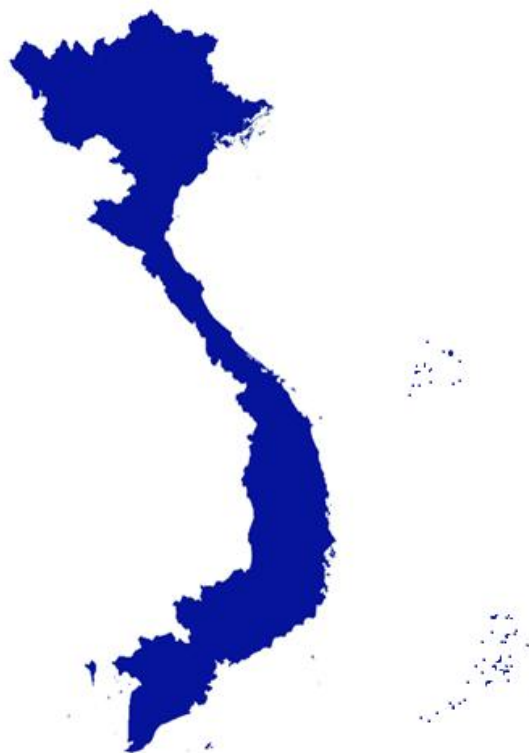
利用規約

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。

企業アップデート

DBD_ビンディン医薬品・医療設備株式会社

BSC



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>