

推奨 観察

Vương Chí Tâm (PTCB)

tamvc@bsc.com.vn

目標株価\Users\nguyenr	40,950
終値	38,000
Upside	7.8%

Lê Quốc Trung (PTKT)

trunglq@bsc.com.vn

目標価格	40,000
損切り値	32,500

市場データ

発行済株式数 (100万株)	44.2
時価総額(10億 ドン)	1,702
過去52週間の最高値 (VN)	41,800
過去10日の売買高 (株)	106,074
外国人投資家の保有率	20.27%

大口株主

ベトナム化学グループ	65.00%
VIPH Ltd	7.30%
VN Investment Ltd	4.75%
CSV	4.30%
Nguyễn Hữu Thọ	0.36%

株価の推移 (1年間)



子会社に資本回収の延長

定価

BSCはCSVの投資戦略を「観察」と推奨しおり、目標価格はPE定価方法で40,950VND/株、2018年8月20日の終値より7.8%増となった。現在、CSVのPEは6.93xであり、業界平均レベルの9xより低かった。

2018年業績の予測

BSCの予測によると、2018年には、CSVの売上高及び税引後利益はそれぞれ、前年比5.23%増の1兆5,420億ドン、同7.08%減の2,230億ドンに達します。2018年には、CSVはベトナムリン株式会社における株式保有率の売却をまだ実施しないので、資本回収からの利益を除外する。

事業傾向

- (1)工場移転の後、将来的に化学物質の需要が高まっているのは、CSVの発展原動力である。
- (2) VinachemはCSVにおける資本回収を予定している。

投資リスク

- (1) 原材料価格の変動
- (2) 電解槽を稼働させる進行及び工場移転のリスク。

業績アップデート

2018年第2四半期の業績。CSVの売上高及び税引後利益はそれぞれ、前年比17.1%増の3,120億ドン、同15.9%増の715億ドンに達した。

売上は販売価格や生産量の増加で前年同期比14.8%増となった。2018年上半期には、苛性ソーダの生産量は前年同期比55.8%増となり、HCl（塩化水素）の生産量は同26.9%増となり、Silicatの生産量は同0.79%減となり、H₂SO₄の生産量は同18.24%増となった。販売価格について、苛性ソーダ、HCl、Silicat及びH₂SO₄の平均販売価格はそれぞれ、前年同期比35.4%増となり、同27.5%減となり、同15.6%増となり、同18.3%増となった。

原材料の価格急増したが、売上総利益率はあまり変動しなかった。2018年第1四半期には、塩価格は同36%増となり、リン価格は同2.7%増となり、硫黄価格は同41.7%増となった。

電解液は2019年4月から商業生産を開始する予定です。そのために、NaOH（水酸化ナトリウム）の年間生産量は39,000 tに上げるが、年間減価償却費は約250-300億VNDに引き上げる。

NaOH工場が2021年に移転する予定、移転費用が1兆2,000億ドンと推定しております。他の工場は2024年に移転する予定、移転費用は1兆5,000億ドンと推定しております。

CSVはベトナム

リン株式会社における株式保有率の売却計画を延長した。

Các báo cáo khác

[\(link\)](#)

CSV - 南部基本化学株式会社

財務分析

2018年8月23日

BSC

単位:10億ドン Q2 2017 Q3 2017 Q4 2017 Q1 2018 Q2 2018

売上高	363	392	399	355	420
売上総利益	98	110	113	98	112
財務収入	6	6	7	7	7
財務費用	(1)	(1)	(1)	(1)	(2)
借入利息	(1)	(1)	(1)	(1)	(2)
販売費用	(18)	(17)	(19)	(19)	(19)
管理費用	(8)	(17)	(14)	(16)	(11)
営業利益/損失	78	80	85	70	88
他の収入	(0)	(1)	(0)	1	(0)
税引前利益	77	79	85	71	88
税引後利益	62	63	68	57	70
少数株主持分	3	1	(1)	0	2
親会社株主利益	58	62	69	56	68

EPS

短期資産	888	922	985	1,033	936
現金及び現金相当	502	465	505	351	260
短期未収金	191	205	196	190	205
在庫	189	164	194	229	204
他の短期資産	6	8	10	14	38
長期資産	108	103	103	93	167
長期未収金	18	18	18	18	2
固定資産	84	80	74	68	64
有形固定資産	82	78	72	67	62
賃貸固定資産	-	-	-	-	-
無形固定資産	2	2	2	2	2
進行中である長期資産	1	1	6	3	7
他の長期資産	5	4	4	5	95
総資産	996	1,025	1,087	1,127	1,103
買掛金	281	247	284	262	279
短期負債	279	240	278	256	273
短期借入	64	53	119	112	126
長期負債	2	7	6	6	6
長期借入	2	7	6	6	6
株主資本	714	778	804	864	824
出資資本	442	442	442	442	442
未処分利益	109	171	210	275	157
総資本	996	1,025	1,087	1,127	1,103

売上高の成長率(%)	-17%	6%	18%	14%	16%
売上総利益率	27.0%	28.0%	28.2%	27.7%	26.7%
借入費用/売上高	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%	0.4%
販売費用/売上高	4.9%	4.5%	4.8%	5.2%	4.5%
管理費用/売上高	2.1%	4.4%	3.5%	4.5%	2.7%
純利益率	16.9%	16.2%	17.0%	15.9%	16.7%

売上は販売価格や生産量の増加で前年同期比14.8%増となった。2018年上半期には、苛性ソーダの生産量は前年同期比55.8%増となり、HCl（塩化水素）の生産量は同26.9%増となり、Silicatの生産量は同0.79%減となり、H2SO4の生産量は同18.24%増となった。販売価格について、苛性ソーダ、HCl、Silicat及びH2SO4の平均販売価格はそれぞれ、前年同期比35.4%増となり、同27.5%減となり、同15.6%増となり、同18.3%増となった。

販売価格の成長は原材料価格成長よりゆっくりと上昇したおとにより、売上総利益の成長率は前年同期比14.29%増となった。2018年第1四半期には、塩価格は同36%増となり、リン価格は同2.7%増となり、硫黄価格は同41.7%増となった。

CSVの現金及び現金相当は多くなったが、土地賃貸費用（第2四半期の1,010億ドン、第3四半期の2,300億ドン）により減少する傾向がある。短期未収金は前年同期比7.3%と僅かに増加した。

在庫は原材料価格の値上がりにより前年同期比7.9%増となった。

有形固定資産の減価償却は2018年に完成するだろう。電解液は2019年4月から商業生産を開始する予定です。そのために、年間減価償却費は約250-300億VNDに引き上げる。

短期債務は原材料費用から来た。CSVは長期債務がない。

原材料価格が値上がったが、販売価格がまだ引き上げないことにより、利益率が前年同期比小幅に減少する傾向がある。販売費用が前年同期比減少したが、管理費用が同増加した。

いくつかの基本的な財務指標

Q2 2017 Q3 2017 Q4 2017 Q1 2018 Q2 2018

1. 支払能力

流動比率	3.18	3.84	3.55	4.03	4.03
当座比率	2.49	3.12	2.81	3.09	3.09

2. 資本構成

短期資産/総資産	0.89	0.90	0.91	0.92	0.92
長期資産/総資産	0.11	0.10	0.09	0.08	0.08
負債比率/総資産	0.28	0.24	0.26	0.23	0.23
負債比率/株主資本	0.39	0.32	0.35	0.30	0.30
短期負債/総資産	0.28	0.23	0.26	0.23	0.23
長期負債/総資産	-	0.01	0.01	0.01	0.01

3. 稼働能力

棚卸資産回転率	5.3	5.4	5.6	5.2	5.5
売掛金回転率	7.6	8.0	7.9	8.9	8.8
買掛金回転率	13.7	22.4	22.1	18.9	25.5
在庫日	69.3	67	66	70	66
売掛日	48.0	45	46	41	41
買掛日	26.7	16	17	19	14
現金回転率	90.6	96	95	92	93

4. 利益性

税引後利益/売上高	16.9%	16.2%	17.0%	15.9%	15.9%
税引後利益/株主資本	26.2%	30.0%	32.6%	30.6%	30.9%
税引後利益/総資産	17.7%	21.8%	23.4%	23.5%	22.7%
資産運用による収益	21.4%	20.4%	21.4%	19.7%	19.7%

5. DuPontモデル

総資産/株主資本	1.46	1.41	1.39	1.32	1.34
収入/総資産	1.35	1.38	1.39	1.42	1.39
EBIT/収入	0.17	0.20	0.21	0.21	0.21
EBT/EBIT	0.98	0.98	0.99	0.99	0.98
利鞘/税引前利益	0.77	0.79	0.80	0.80	0.80

6. 評価

PE	8.5	7.9	7.5	5.4	6.5
PB	2.3	2.3	2.1	1.6	2.1
EPS	4,247	4,871	5,435	5,547	5,778
BVPS	15,484	16,891	17,962	19,076	18,111

7. 成長率(前年同期比)

総資産	-3%	-3%	8%	11%	13%
負債	6.7%	11.4%	13.8%	13.6%	21.0%
売上高	-16.5%	6.0%	18.4%	13.7%	-2.3%
売上総利益率	-9.5%	13.2%	23.7%	3.9%	0.0%
税引後利益	22.9%	167.6%	58.7%	5.4%	-8.2%

流動性は豊富となっている。

資産構成。短期資産は総資産の92.5を占めている。
短期債務は総資産の23%を占めている。長期債務は無視できる。

棚卸資産回転率は前年同期比増加した、買掛金回転率が同比急減した。

税引後利益は前年同期比12.9%増となったことで、ROEが改善された。しかし、税引後利益率は減少して、原材料費用が増加したことにより、売上原価は増加した。

業界平均P/E (9x) と比較して魅力的な評価。

テクニクなハイライト:

- ・現在傾向:短期下落
- ・MACD指標:シグナル線に交差し収束した。交差点は中心線の上にある。
- ・RSI指標:売り過ぎゾーン向け下落傾向
- ・MA線:現在の株価はMA20、MA50、MA200を上回って、下落傾向がある。

評価:CSVの株価は7月初に上昇した後短期下落傾向にある。直近の営業日には、売買代金が連続で減少しているのは下落傾向と示した。

推奨:CSVは短期下落傾向にある。株式を保有している投資家は利益確定売べきだ。売買高が8月8日のように急増する時に、投資家は株価の34.5で株式を購入することができます。損切り値は32.5であり、利益確定売値は40である。

テクニクチャート



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 Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<http://www.bsc.com.vn>
Bloomberg: BSCV <GO>

