

企業アップデート

VSC – ベトナムコンテナ株式会社

2018年12月11日

BSC

推奨 購入

Vương Chí Tâm (PTCB)

tamvc@bsc.com.vn

目標価格	50,408
終値	42,600
Upside	18.3%

Lê Quốc Trung (PTKT)

trunglq@bsc.com.vn

目標価格	50,000
損切り値	40,000

市場データ

流行株数(100万株)	50.1
時価総額(10億ドン)	2,150
過去52週間の最高値(VND)	46,000
過去10日の売買高(株)	242,159
外国人投資家の保有率	39.43%

大口株主

KWE Beteiligungen AG	10.01%
Vietnam Holding Ltd	4.87%
Indochina Capital VH Ltd	4.82%
Forum One	4.47%
PXP Vietnam	4.23%

株価の推移(1年間)



企業概要

VSCはハイフォン地区で港湾運営会社である。現在、VSCが運営・管理しているVIP Green港及びGreen港の取扱総量は100万TEUs/年である。

魅了的な価格

算定

BSCはPE評価方法でVSCの理論価格を2018年12月11日の終値比18.3%増の50,408VND/株と予想し、VSCの投資評価を「買い」と推奨しております。現在、VSCのPEは7.5x、業界の平均レベル(約10x)より低い。

2019年業績予想

2018年には、BSCは売上高を前年比28.2%増の1兆6,710億ドン、税引後利益を同43.9%増の3,320億ドン、1株当たり利益(EPS)を6,981VND/株と予想しております。この予想は(1)VIP

Green港の2018年取扱量は前年比20%増の62万4,000

TEUとなり、(2)Green港の取扱量は前年比5%増の30万TEUsとなり、(3)ペトロベトナムテクニカルサービス[PVS](PTSC)

からリースした2018年取扱量は12万

TEUとなり、(4)2018年の荷役料が変動しないという仮定に基づいていません。2019年には、BSCはVSCの売上高を前年比5.02%増の1兆7,550億ドン、税引後利益を同3.02%増の3,520億ドン、2019年のEPSを7,201VND/株と予想しております。この予想は(1)VIP

Green港の2019年取扱量は前年比10%増、(2)Green港の取扱量は前年比5%減、(3)ペトロベトナムテクニカルサービス[PVS](PTSC)

からリースする2019年取扱量は前年比10%増、(4)2019年の荷役料が変動しないという仮定に基づいています。

事業傾向

(1)ハイフォン港を通じる2019年取扱量成長は前年比10%増となる。

(2)身近な顧客(Evergreen, Mearsk等)と高い需要。

投資リスク

(1)2020年~2023年の期間におけるVIP

Green湾で過負荷になり、最大生産能力のフルで稼働していることで、大きく成長するのが困難になるだろう。

(2)競争が激化している。特に、Nam Dinh Vu港及びLach

Huyen港が2018年から稼働した。そのため、ハイフォン港での供給が増加した。

業績アップデート

2018年第3四判期の業績成長は大きく上昇した。2018年第3四判期には、親社の売上高及び税引後利益のそれぞれは前年同期比27.3%増の4,480億ドン、同13.9%増の720億ドンに達した。2018年9ヶ月には、VSC親社の売上高及び税引後利益はそれぞれ前年同期比29.8%増の1兆2,440億ドン、同29.4%増の2,230億ドンとなった。

2018年9ヶ月には、コンテナ取扱量が前年同期比31.2%増の73万5,979 TEUとなった。中に、Green港とVIP

Green港の取扱量はそれぞれ前年同期比12.5%増の247,572

TEU、同比43.2%増の488,407TEUとなった。2018年第4四半期のコンテナ取扱量は250,000 TEUと期待しております。

荷役料は最低値に関する新しい規制により下がらないと予想されます。

取扱能力を100万TEUに引き上げるため、2022年にLach

Huyen港で2ターミナルを建設する予定がある。

2018年第3四判期の業績は好調となった。2018年第3四判期には、VSCは親社の売上高を前年同期比27.3%増の4,480億ドン、税引後利益を同13.9%増の720億ドンと計上した。2018年9ヶ月には、VSCは親社の売上高を前年同期比29.8%増の1兆2,440億ドン、税引後利益を同29.4%増の2,230億ドンと計上した。両港湾での産量の急増及び生産費用の削減のおかげで、売上高及び税引後利益は大幅に増加した。

2019年9ヶ月には、コンテナ取扱量は前年同期比31.2%増の735,979TEUとなった。2018年第3四判期末までに、Green港での船の数は約7隻/週であり、年初より2隻が増えた。VIPGreen港での船の数は11~12隻/週であり、年初より2隻が増えた。2018年第4四半期のコンテナ取扱量は250,000TEUになり、2018年のコンテナ取扱総量は100万TEUに達すと期待されています。全地域におけるコンテナ取扱量の成長率は2018年が前年比15%増となり、2019年が同10%増となるというハイフォン港からの期待と共にVSCの重要な地位と身近な顧客を基づく、BSCはまた、ハイフォン港の成長率(前年比+15%)よりも早く、VIP Green港でのコンテナ取扱量予想を前年比+20%に引き上げ、ハイフォン港の成長率(+15%)より高い。2019年には、BSCはVIPGreen港でのコンテナ取扱量成長率が前年比10%増となり、ハイフォン港の成長率と相当すると予想しております。

荷役料は最低値に関する新しい規制により下がらないと予想されます。現在、交通運輸省は通達54号を通じ、2019年1月1日からハイフォン港の地域における荷役サービスの価格帯(Lạch Huyện地域を除く)を10%に引き上げ、2021年からLạch Huyện港での荷役料を10%に引き上げる。BSCの評価によると、最低価格の引き上げはハイフォン港湾における港湾企業の収益と利益を向上させるのに役立ちます。しかし、これは他のサービスの割引を通して船会社に利益の共有に通じるでしょう。また、Cam川とLạch Huyen地域における港湾間の荷役料の差額は競争を激化させる。そのために、BSCはVSCの2019年荷役料が変わらないと慎重に評価しております。

取扱能力を100万TEUに引き上げるため、2022年にLạch Huyen港で2ターミナルを建設する予定がある。Lạch Huyen港には25ターミナルがある。VSCは2022年に2ターミナルを建設して、取扱能力を100万TEUに引き上げる予定がある。BSCの評価によると、これは一般的な傾向である。海運会社は積載量がより多い船舶にシフトするのに5~10年がかかるため。

2019年業績の予測。2018年には、BSCは親社の売上高を前年比28.2%増の1兆1,671億ドン、税引後利益を同43.9%増の3,320億ドン、2018年のEPSを6,981VND/株と予想しております。この予想は(1)VIPGreen港の2018年取扱量は前年比20%増の62万4,000TEUとなり、(2)Green港の取扱量は前年比5%増の30万TEUsとなり、(3)ペトロベトナムテクニカルサービス[PVS](PTSC)からリリースしたの2018年取扱量は12万TEUとなり、(4)2018年の荷役料が変動しないという仮定を基づいています。2019年には、BSCはVSCの売上高を前年比5.02%増の1兆7,550億ドン、税引後利益を同3.02%増の3,520億ドン、2019年のEPSを7,201VND/株と予想しております。この予想は(1)VIPGreen港の2019年取扱量は前年比10%増、(2)Green港の取扱量は前年比5%減、(3)ペトロベトナムテクニカルサービス[PVS](PTSC)からリリースする2019年取扱量は前年比10%増、(4)2019年の荷役料が変動しないという仮定を基づいています。

財務分析

2018年12月11日

BSC

	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018
売上高	352	344	367	430	448
売上総利益	113	105	109	144	121
財務収入	2	4	2	2	3
財務費用	(13)	(12)	(11)	(9)	(8)
借入利息	(13)	(12)	(11)	(9)	(8)
販売費用	(4)	(4)	(4)	(8)	(7)
管理費用	(18)	(15)	(14)	(17)	(17)
営業利益／損失	81	81	81	112	93
他の収入	(0)	1	0	1	1
税引前利益	81	82	82	113	93
税引後利益	72	74	74	103	84
少数株主持分	9	8	10	16	11
親会社株主利益	63	65	64	87	72
EPS					
短期資産	654	492	523	568	562
現金及び現金相当	395	261	243	255	242
短期未収金	192	155	191	216	217
在庫	13	13	18	21	22
他の短期資産	55	62	72	76	81
長期資産	1,925	1,987	1,969	1,940	1,926
長期未収金	-	0	0	0	0
固定資産	1,209	1,202	1,261	1,229	1,230
進行中である長期資産	19	75	5	11	3
他の長期資産	587	598	591	587	581
総資産	2,579	2,479	2,492	2,508	2,488
買掛金	912	769	709	691	637
短期負債	327	369	343	281	291
短期借入	35	120	112	27	10
長期負債	586	400	366	410	346
長期借入	586	400	366	410	346
株主資本	1,667	1,710	1,783	1,817	1,851
出資資本	456	501	501	501	501
未処分利益	311	285	349	282	305
総資本	2,579	2,479	2,492	2,508	2,488
売上高の成長率(%)	24%	16%	36%	27%	27%
売上総利益率	32.2%	30.5%	29.7%	33.5%	27.1%
借入費用／売上高	3.6%	3.4%	2.9%	2.1%	1.8%
販売費用／売上高	1.1%	1.2%	1.2%	1.9%	1.7%
管理費用／売上高	5.0%	4.3%	3.9%	3.9%	3.7%
純利益率	20.5%	21.4%	20.2%	24.0%	18.7%

2018年9ヶ月には、産量成長率が前年同期比31.2%増となったことで、売上高は同29.8%増となった。2018年9ヶ月には、Green港の取扱量が前年同期比15.2%増の247,572 TEU、VIP Green港の取扱量が同43.2%増の488,407 TEUだった。

2018年9ヶ月には、売上総利益率は前年同期の31.6%より減少して30.1%となった。

現金及び現金相当は豊富になって、短期資産の43%を占めている。未収金は前年比13%増となった。

固定資産(主な埠頭機械費用)が長期資産の64%を占めている。他の大規模な長期資産はVIPGreenポートを拡大するために追加投資し、将来的には徐々に割り当てるためだ。

VSCは固定資産(負債の54.3%)に多額の投資をする必要があるため、長期借入金が大部分を占めています。しかし、借入は減少する傾向がある。

2018年12月11日

いくつかの基本的な財務指標

Q3 2017 Q4 2017 Q1 2018 Q2 2018 Q3 2018

1. 支払能力

流動比率	2.00	1.33	1.53	2.02	1.93
当座比率	1.80	1.13	1.27	1.68	1.58

優れた支払能力、豊富な流動性。

2. 資本構成

短期資産/総資産	0.25	0.20	0.21	0.23	0.23
長期資産/総資産	0.75	0.80	0.79	0.77	0.77
負債比率/総資産	0.35	0.31	0.28	0.28	0.26
負債比率/株主資本	0.55	0.45	0.40	0.38	0.34
短期負債/総資産	0.13	0.15	0.14	0.11	0.12
長期負債/総資産	0.23	0.16	0.15	0.16	0.14

資産構成: 主な長期資産(77%)と安定性。

借入は低く、総資産の26%を占め、減少傾向がある。

3. 稼働能力

棚卸資産回転率	75.9	79.3	70.7	60.2	63.2
売掛金回転率	9.3	10.0	9.4	8.7	10.1
買掛金回転率	11.1	10.3	10.4	10.7	9.9
在庫日	5	5	5	6	6
売掛日	39.4	36.6	38.7	41.9	36.0
買掛日	32.9	35.6	35.1	34.2	36.8
現金回転率	11	6	9	14	5

売掛日が小幅に減少し、買掛日が増加した。

4. 利益性

税引後利益/売上高	20.5%	21.4%	20.2%	24.0%	18.7%
税引後利益/株主資本	16.7%	16.4%	17.1%	18.9%	19.0%
税引後利益/総資産	10.6%	10.8%	11.6%	12.7%	13.5%
資産運用による収益	23.1%	23.7%	22.2%	26.1%	20.7%

利益性は改善された。理由では(1)取扱量が前年比31.2%増となった;(2)サービス手数料は安定して、下落しない。

5. DuPontモデル

総資産/株主資本	1.57	1.51	1.45	1.47	1.44
収入/総資産	0.50	0.53	0.56	0.59	0.64
EBIT/収入	0.28	0.27	0.26	0.27	0.26
EBT/EBIT	0.86	0.86	0.88	0.89	0.90
利鞘/税引前利益	0.86	0.88	0.90	0.90	0.90

6. 評価

PE	8.6	9.3	7.0	7.1	7.5
PB	1.3	1.4	1.2	1.3	1.4
EPS	4,805	4,735	5,102	5,570	5,746
簿価	31,809	29,307	30,579	30,818	31,259

地域の他の銘柄より、VSCのPEは7.5xであり、魅力的な評価を持っている。現在、地域のP/Eは10xだった。

7. 成長率(前年同期比)

総資産	8%	3%	4%	1%	-4%
負債	12.0%	12.8%	11.8%	13.9%	11.1%
売上高	24.1%	16.4%	36.0%	27.3%	27.3%
売上総利益率	13.3%	-9.6%	27.9%	38.1%	7.2%
税引後利益	18.7%	1.4%	53.1%	47.6%	16.1%

テクニクハイライト

- ・現在傾向: 中期上昇
 - ・MACD指標: 下落、MACD線がシグナル線の上回り
 - ・RSI指標: ボリンジャー線の上と買われ過ぎゾーンに接近
 - ・MA: MA20はMA50と交差している。両線はMA200を上回った
- 評価: VSCは、底部が前ボトムよりも高い2つのボトムパターンをほぼ完成しています。売買高は直近の3営業日に増加している。MACD指標は上昇傾向を示した。RSI指標も株価が大幅に上昇しているが、レベル45に打った時に小幅に下落する可能性があるとした。各MAの動きは株価の中期上昇傾向を示した。株価が売買高の増加で1年間の最高値に戻っているのはこの抵抗線を突破する可能性があるとした。

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

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

