

2019 年 8 月 14 日

生産拠点の移転から期待

推奨

Nguyễn Thị Cẩm Tú (業界分析)

tuntc@bsc.com.vn

目標価格	28,500
終値	30,300
Upside	-5.9%

Lê Quốc Trung (テクニク分析)

trunglq@bsc.com.vn

目標価格	35,000
損切値	30,300

市場データ

発行済株式数(100 万株)	46.4
時価総額(10 億ドン)	1,561
過去 52 週間の最高値(VND)	45,000
過去 10 日の売買高(株)	21,066
外国人投資家の保有率	2.6%

大口株主(%)

Vinachem (ベトナム化学グループ)	51.43%
The Furukawa Battery Co., Ltd	10.54%
Vietnam Holding Ltd	4.76%
FTIF - Templeton Frontier Markets Fund	4.04%
Công đoàn PAC	2.62%

株価の推移 (1 年間)



企業概要: PAC の主な事業は電池・バッテリーである。PAC の販売ネットワークは全国のシェアの 40% を占めている。

評価

2019 年 8 月 13 日の終値は 30,300VND/株で、PEFW が 8.2 と相当した。BSC は FCFE と PE 方法に基づく、PAC の理論価格を 28,500VND/株と評価し、投資評価を「観察」としております。

2019 年業績の予測

BSC は、2019 年には、売上高を前年比 3.3%増の 3 兆 630 億ドン、税引前利益を同 10.1%増の 2,150 億ドン、EPS を 3,701VND/株と予想しております。

事業傾向

- ベトナム化学グループの回収
- 新工場の生産能力を引き上げ

投資リスク

- 海外バッテリー企業との激しい競争
- ホアタン工場での火災処理

業績アップデート

2019 年上半期には、PAC は世界的な亜鉛価格の急落が投入コストを削減したことで、好調な業績を達した。収入と税引前利益はそれぞれ、前年同期比 2.6%増の 1 兆 5,860 億ドン、同 38%増の 1,010 億ドンとなった。売上総利益率は 15.2%で、前年同期の 12.7%から増加した。

自動車用バッテリーは総収入の 85%を占めている。電池は収入の 10%を占めている。PAC のバッテリーは国内市場で自動車用物である。

生産拠点を移転する計画を設定したが、Vinachem から承認を受けなかった。

PAC は 2019 年配当を額面比 15%以上支払う予定。PAC は 2019 年配当を現金か株式か支払うことを検討しています。

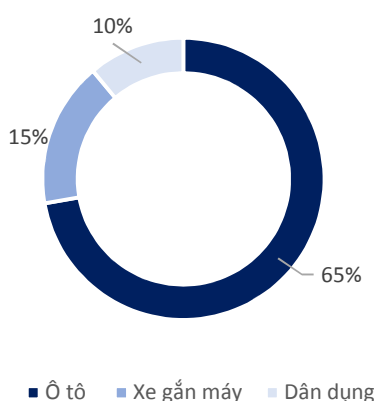
企業アップデート

PAC_南部バッテリー株式会社

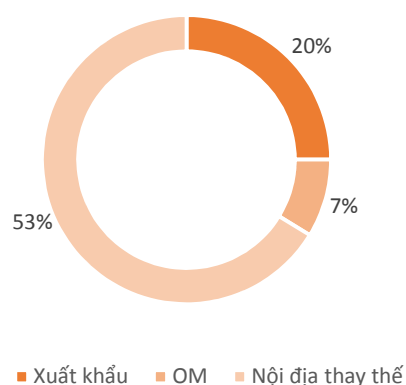
BSC

PAC は 2019 年上半期 の好調な業績を達した。収入と税引前利益はそれぞれ、前年同期比 2.6%増の 1 兆 5,860 億ドン、年間計画の 46.6%を達成し; 同 38%増の 1,010 億ドン、年間計画の 55.5%を達成した。売上総利益率は 15.2%で、前年同期の 12.7%から増加した。

乗物別バッテリー収入の構成



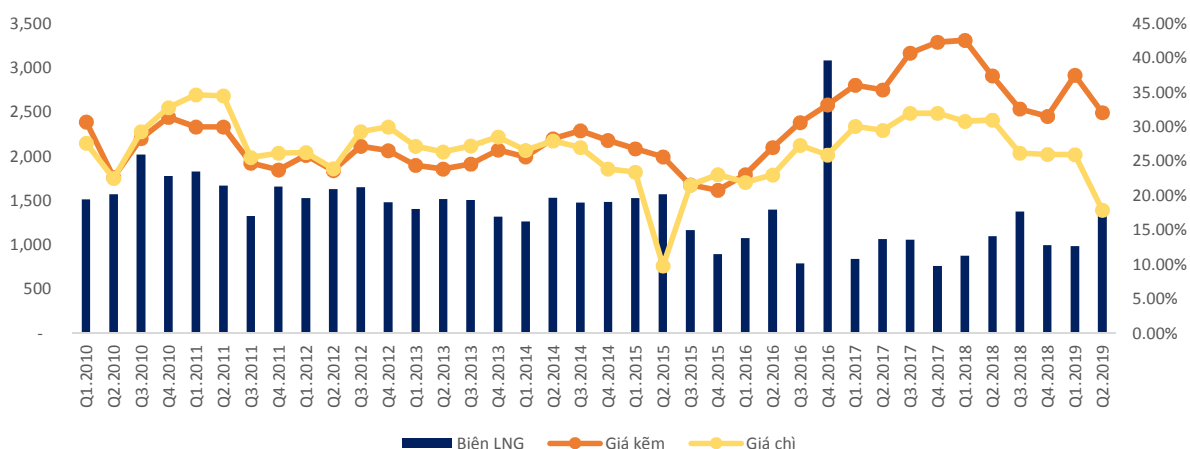
消費市場別バッテリー収入の構成



Nguồn: PAC

特に、2019 年第 2 四半期の売上総利益率は 17.6%で、前年同期の 14.1%から増加した。この増加は販売価格が今まで維持されている一方、投入コスト(鉛価格が前年同期比 42.3%減、亜鉛価格が同 14.3%減)が減少したことから由来した。鉛価格と亜鉛価格の下落は中国経済成長の減速が自動車の消費を減少させることから由来した。

PACの売上総利益率と世界的な鉛価格と亜鉛価格の推移



ソース: BSC Research

企業アップデート PAC_南部バッテリー株式会社

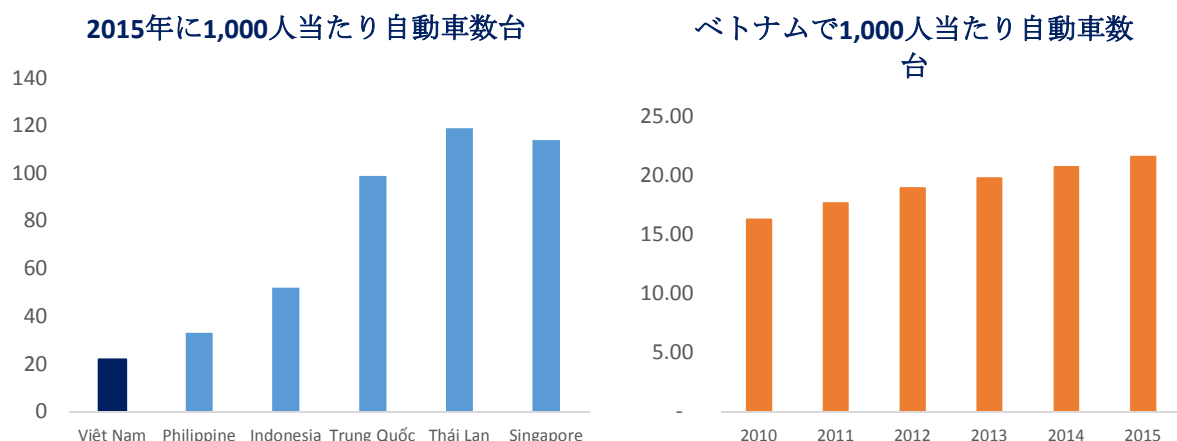
BSC

2019 年には、BSC は、PAC が販売量の増加に困難を直面すると評価しております。原因は、古い生産ラインが水バッテリーなどの人気がない製品用生産ラインであるが、乾バッテリーなどの新製品生産ラインが需要を満たすのが十分ではないということから由来した。そのために、PAC は新生産ライン向け 1,000 億ドンを投じる計画。

BSC は、PAC の業績成長率余地が大きく残っていると考えております。理由は、(1) ベトナムでは一人当たりの自動車使用率が低い水準で留まっているため、バッテリー消費の成長潜在が大きく残っている；(2)工場の建設が完了してから、生産能力を 80%に引き上げるということから由来します。

(1)自動車市場とバッテリー市場の成長潜在

PAC のバッテリーは自動車用製品なので、販売量の成長はベトナムで自動車販売量の成長に依存します。



(2)生産拠点の移転と新工場の建設計画

An Phuoc 工業団地区に生産拠点を移転することを計画したものの、Vinachem が投資計画を承認していない。

投資資本: 生産拠点の移転と工場の拡大用投資額は 1 兆 5,000 億ドンと推定されております。実行期間は 2021 年～2025 年の見込みだ。

工場の移転計画について、PAC は An Phuoc 工業団地区で土賃貸金を 1,800 億ドンで支払った。Vinachem からの承認を受けてから、工場の建設が展開される。An Phuoc 工業団地区での工場の生産能力は 360 万 kwh で、現在の生産能力より+80%増となる。

PAC- 累積

企業アップデート PAC_南部バッテリー株式会社

BSC

- ・現在傾向: 累積
- ・MACD 指標: マイナス分岐
- ・RSI 指標: 売られ過ぎゾーン、長期的な下落傾向がある。

評価: PAC は底値を株価の 33 で打った後、短期的な下落傾向にある。売買高が 20 日の平均水準を下回っているのは下落傾向が続ける可能性があるとした。サポート線は 33 であり、抵抗線は 37.5 と 39.5 である。

推奨: 買値: 35.2、利益確定売値: 36.65、損切り値: 33.7。



企業アップデート

PAC_南部バッテリー株式会社

BSC

財政分析

	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019
売上高	798	770	669	761	825
売上総利益	112	136	86	96	145
財務収入	12	13	15	13	12
財務費用	(13)	(22)	(14)	(16)	(18)
借入利息	(9)	(11)	(16)	(15)	(16)
販売費用	(59)	(58)	(15)	(37)	(69)
管理費用	(17)	(7)	(14)	(11)	(14)
営業利益／損失	36	62	59	46	56
他の収入	1	0	1	(0)	0
税引前利益	37	62	60	46	56
税引後利益	29	50	48	36	45
少数株主持分	-	-	-	-	-
親会社株主利益	29	50	48	36	45
EPS	529	989	876	778	787
短期資産	1,577	1,714	1,558	1,476	1,595
現金及び現金相当	734	773	738	659	770
短期未収金	287	288	119	242	281
在庫	530	620.65	650	532	513
他の短期資産	25	33	50	44	31
長期資産	552	500	713	700	695
長期未収金	5	6	8	7	7
固定資産	385	381	542	524	576
進行中である長期資産	23	32	80	86	27
他の長期資産	50	48	51	50	53
総資産	2,129	2,214	2,271	2,176	2,290
買掛金	1,558	1,594	1,673	1,540	1,649
短期負債	1,557	1,593	1,616	1,438	1,565
短期借入	1,058	1,218	1,256	1,090	1,120
長期負債	1	1	57	103	85
長期借入	-	-	56	101	82
株主資本	570	620	598	636	641
出資資本	465	465	465	465	465
未処分利益	68	118	96	134	92
総資本	2,129	2,214	2,271	2,176	2,290

売上総利益率は 17.6%で、前年同期の 14.1%から大幅に増加した。

短期借入が増加していることで、借入費用の圧力も高まっている。

未収金が年初の 2 四半期に大幅に増加した。

VND 建て借入の金利は年間 5.4%～7%の範囲で推移している。
USD 建て借入額は約 3 億 6,500 万ドルで、金利が年間 3.6%～4.9%の範囲である。

企業アップデート

PAC_南部バッテリー株式会社

BSC

売上高の成長率(%)	14.8%	11.6%	24.6%	4.4%	3.4%
売上総利益率	14.1%	17.7%	12.8%	12.7%	17.6%
借入費用／売上高	1.1%	1.5%	2.4%	1.9%	1.9%
販売費用／売上高	7.4%	7.5%	2.2%	4.8%	8.3%
管理費用／売上高	2.1%	0.9%	2.0%	1.5%	1.7%
純利益率	3.7%	6.5%	7.1%	4.8%	5.4%

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						流動比率が安全的な水準で留まっている。
流動比率	1.01	1.08	0.96	1.03	1.02	
当座比率	0.66	0.67	0.53	0.63	0.67	
2. 資本構成						稼働能力の指標が第 2 四半期に悪くなった。
短期資産/総資産	0.74	0.77	0.69	0.68	0.70	
長期資産/総資産	0.26	0.23	0.31	0.32	0.30	
負債比率/総資産	0.73	0.72	0.74	0.71	0.72	
負債比率/株主資本	2.73	2.57	2.80	2.42	2.57	
短期負債/総資産	0.73	0.72	0.71	0.66	0.68	
長期負債/総資産	0.00	0.00	0.03	0.05	0.04	
3. 稼働能力						
棚卸資産回転率	4.00	3.93	4.19	4.83	4.52	
売掛金回転率	14.33	20.75	32.48	15.12	13.59	
買掛金回転率	13.89	19.19	15.43	16.54	16.39	
在庫日	91.3	92.8	87.0	75.5	80.8	
売掛日	25.5	17.6	11.2	24.1	26.9	
買掛日	26.3	19.0	23.7	22.1	22.3	
現金回転率	90.5	91.4	74.6	77.6	85.4	
4. 利益性						
税引後利益/売上高(%)	3.7%	6.5%	7.1%	4.8%	5.4%	
税引後利益/株主資(%)	17.7%	22.0%	25.1%	24.4%	29.4%	
税引後利益/総資産	5.3%	6.8%	7.6%	7.6%	7.9%	
資産運用による収益/売上	4.5%	8.1%	8.8%	6.0%	6.8%	
5. DuPont モデル						
総資産/株主資本	3.32	3.41	3.25	3.03	3.65	
収入/総資産	1.33	1.42	1.43	1.39	1.34	
EBIT/収入	6.1%	7.2%	8.1%	8.5%	9.3%	
EBT/EBIT	81.5%	82.6%	81.7%	80.0%	79.4%	
利鞘/税引前利益	80.1%	80.1%	80.0%	79.8%	79.8%	
6. 評価						
PE	18.81	13.14	11.18	10.35	-	

企業アップデート

PAC_南部バッテリー株式会社

BSC

PB	3.63	2.88	2.94	2.65	-
EPS	0.75	0.63	0.60	0.56	-
簿価	15.11	10.87	9.82	9.15	-

PAC の PE は業界の平均
PE と相当している。

7. 成長率(前年同期比)					
総資産	5.5%	10.6%	27.7%	16.7%	7.6%
負債	16.2%	15.1%	47.9%	32.3%	5.8%
売上高	14.8%	11.6%	24.6%	4.4%	3.4%
売上総利益率	18.1%	44.9%	63.2%	17.0%	29.1%
税引後利益	-48.0%	105.5%	74.9%	22.8%	52.7%
EPS	-52.5%	105.6%	62.5%	22.9%	48.8%

企業アップデート PAC_南部バッテリー株式会社 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。

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>

