

業界：情報技術

推奨

買い

通信電子技術開発投資株式会社(HSX: ELC)

2021 年第 3 四半期業績のアップデート

現値:	28,500	レポート作成日:	2/11/2021	株主構成	
前理論価格	18,750	流行中株数(100 万)	51.5	Phan Chiến Thắng	8.71%
新理論価格:	33,100	時価総額(10 億ドン)	1,415	DT&T 投資有限会社	6.10%
配当率		過去 10 日平均売買高:	808,410	Trần Hùng Giang	5.87%
上昇率	16%	外国人投資家保有率	4.08%	Nguyễn Mạnh Hải	5.83%

業界分析:

Nguyễn Thị Cẩm Tú, CFA
Tuntc@bsc.com.vn

テクニク分析:

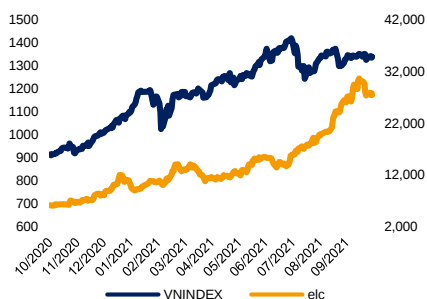
Lê Quốc Trung

trunglq@bsc.com.vn

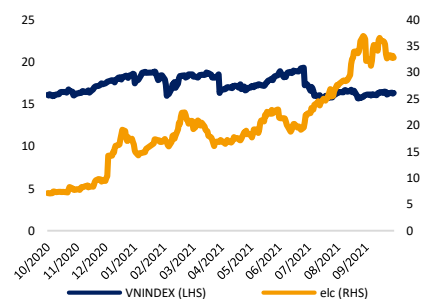
推奨価格: 31,000 VND

損切り値: 27,200 VND

株価の推移



P/E



評価

BSC は PE/FCFE 方法及び不動産価格評価方法に基づく、ELC 株の理論株価を 2021 年 11 月 1 日の終値比 16%増の 3 万 3,100VND/株と評価し、ELC の投資評価を「買い」と推奨しております。

業績予測

BSC は 2021 年には、ELC の収入及び税引後利益をそれぞれ前年比 +10.8%増の 8,880 億ドン、同+53.9%増の 480 億ドン、EPS を 881VND/株、PEfw を 32.3x と期待しております。

BSC は 2022 年には、ELC の収入及び税引後利益をそれぞれ前年比 +69.5%増の 1 兆 5,060 億ドン、同+62.0%増の 780 億ドン、EPS を 1,427VND/株、PEfw を 19.9x と期待しております。

BSC は 18 Nguyen Chi Thanh 案件の純価値が 2,600 億ドンであると推定しております。

投資観点

- ELC がマート交通業事業におけるシェアトップ 2 となり、次の 2 年間に業績が大きく成長すると期待している。原因は政府が道路インフラのスマート交通への投資を強化するためだ。
- ELC は 18 Nguyen Chi Thanh に位置する潜在的な土地でオフィスコンプレックスを建設している。

リスク

案件に対して貸倒引当金を繰り入れ、資金回収が遅くなる。
政府と企業の投資政策及び投資実行の進捗に依存する。

企業アップデート

ELC の 2021 年第 3 四半期業績は収入の急増及び貸倒引当金戻入益のおかげで、大きく成長した。2021 年第 3 四半期には、ELC の収入は前年同期比+128%増の 2,100 億ドンで、年間計画の 55%を達

成した。税引後利益は同+125%増の 130 億ドンで、年間計画の 82% を達した。

売上総利益率は 9%で、前年同期の 28%から低下した。BSC は売上総利益率の低下が小売業の比率が上昇したことから由来したと考えております。

ELC は新材料技術会社に関する不良債権 90 億ドンの引当金を戻し入れた。貸倒引当金戻入益を除けば、税引前利益が同期と相当する。

	2020	2021	Peer	VN-Index		2018	2019	2020	2021F
PE (x)	10.1	33.9	25.3	16.8	売上高	412	874	802	888
PB (x)	0.4	1.7	2.4	2.4	売上総利益	93	119	135	146
PS (x)	0.3	1.4	1.6	2.0	税引後利益	8	30	31	48
ROE (%)	4%	5%	10%	15.0%	EPS	183	590	631	881
ROA (%)	3%	4%	5%	2.4%	EPS 成長率	-79%	222%	7%	39%

企業概要

通信電子技術開発投資株有限会社は Elcom 株式会社の前身会社として、1995 年 12 月 15 日に設立された。ELC の主要な事業は通信分野に導入するテクノロジーを研究することです。2003 年には、通信電子技術開発投資株株式会社は資本金の 100 億ドンで設立された。

2018 年～2020 年の困難な期間の後、ELC は 2021 年～2025 年期間の新開発戦略を発展した。そのうち、経営モデルが変更された。

- (1) 成長目標: ELC は 2021 年～2023 年期間の収入を 1 兆ドン以上、利益成長率を 10%と設定する。
- (2) ビジネスモデルは接続インフラ、プラットフォーム (Platform) 構築、企業及びエンドユーザ向けオンラインサービス開発などの製品の発展を集中している。この製品は以下の通りに顧客セグメンテーションによって再構成される。

B1: 伝統的な製品: 国防安全ー交通ー通信

B2: 企業顧客: ニッチ市場でのソフト及びサービス。しかし、現在 ELC がこの分野に関する製品の情報を発表しない。

B3: エンドユーザに向け教育業、医療業に集中する。ISK 製品 (医療)、Colearn 製品 (教育) を実験している。

製品	機能	備考
Co learn	オンライン学習サービス	https://colearn.vn/
ISK	アプリまたは他の携帯電話から携帯電話へのテキストメッセージの送信の処理。	https://www.facebook.com/1sk.vn/

2021 年第 3 四半期の業績アップデート

10 億ドン	2021 年 第 3 四半 期	2020 年 第 3 四半 期	% YoY	評価
売上高	210	92	128%	- 2021 年第 3 四半期の売上高は前年同期比 128%増の 2,100 億ドンに達した。ELC の売上高が主に国防安全事業から由来した。 - 2021 年第 3 四半期の収入構成には、国防安全事業が 50%、スマート交通事業が 25%、通信事業が 20%、他が 5%を占めた。 - 売上総利益率は 9%で、前年同期の 28%から低下した。BSC は売上総利益率の低下が小売業の比率が上昇したことから由来したと考えております。また、BSC の評価によると、スマート交通及び通信事業は売上総利益率が高いですが、新型コロナウイルス感染症により、割合を引き下げた。 - 2021 年第 3 四半期には、ELC は新材料技術会社に関する不良債権 90 億ドンの引当金を戻し入れた。貸倒引当金戻入益を除けば、税引前利益が同期と相当する。
売上総利益	19	26	-27%	
売上総利益率	9%	28%		
販売費用	(6)	(7)	-14%	
管理費用	(3)	(14)	-78%	
販管費／売上高	4%	22%		
EBIT	17	6	183%	
資産運用による収入	6	1	500%	
財務費用	(2)	(0)		
税引前利益	15	6	150%	
税引後利益	13	4	125%	2021 年第 4 四半期業績見通し: BSC は新型コロナウイルス感染症の流行がハノイ及び北部で封じ込まれることで、ELC が前四半期に中断された案件を再展開する可能性があると期待しております。
税引後利益	6%	4%		
EPS	215	93	131%	

ソース: ELC

2022 年業績見通し

BSC は前レポートで提出された「有望」という観点を維持し、ELC の業績がスマート交通投資パッケージから大きく成長すると期待しております。さらに、ELC の不動産案件にポジティブな情報が下記の通りに挙げられる。

(1) 市場シェアがスマート交通業事業のシェアトップ 2 である ELC は次の 2 年間に業績が大きく成長すると期待しているのは政府が道路インフラのスマート交通への投資を強化することから由来する。

(2) 首相は交通を監視し、違反行為を処理するためのカメラを総費用の 2 兆 1,500 億ドンで設置することを承認した。この提案はハノイ及びホーチミン市で監視システム建設を優先する。展開時期は 2021 年から 2025 年までです。

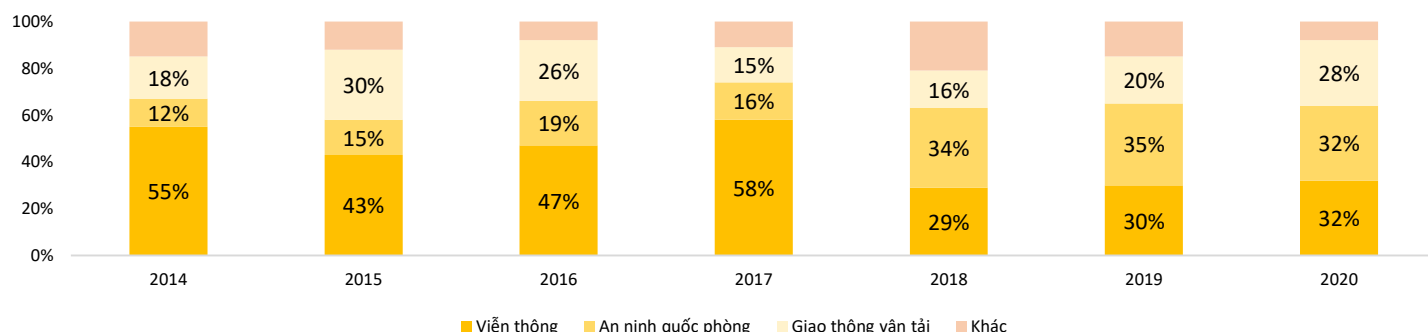
+第 1 段階: カメラデータを接続し共有するためにデータセンターに投資額の 8,500 億ドンを投資する。

+第 2 及び 3 段階: 指導情報センターをアップグレードし、ハノイ市及びホーチミン市の公安局及び交通警察署の監視カメラシステムを設置する。総投資額は 1 兆 3,000 億ドンである。

(2) 北南高速道路に属する道路がスマート交通システムを装置するために投資される。テクノロジー競争入札はスマート交通システム、運用監視、自動料金徴収というサービスに集中し、入札の総額が 4 兆ドンである。ELC は入札パッケージの利益率が 10%~15%だと予測しております。テクノロジー案件の競争入札時間は 2021 年第 3 四半期のみ込みである。

BSC の評価によると、(1) 及び (2) 要素に基づく、スマート交通企業は多く競争入札参加機会があり、仕事を増やすことができる。ELC は長年企業であり、スマート交通事業で 2 番目に大きな市場シェアを持っているために、近い将来にスマート交通案件の競争入札パッケージに参加する上で大きな利点があるだろう。さらに、ELC は AI カメラを販売開始したところで、政府の投資需要を満たすと期待している。

ELCの2014年～2020年期間における事業別収入構成



ソース: ELC

(2) ELC は 18 Nguyen Chi Thanh に設置している潜在的な土地を開発する予定だ。

ELC は子会社を通して、18 Nguyen Chi Thanh に位置する潜在的な土地の保有率を維持している。ELC は 25 階建てのオフィスビルの建設手続きを完成している。賃貸からの利益が年間 400~500 億ドンに達すると見込みです。BSC はこの案件の価値が 2,600 億ドンと推定しております。

Nguyen Chi Thanh 通りでいくつかの建賃貸賃価格

順番	ビル	住所	賃貸価格 (\$/m2)
1	TNR Tower	54A Nguyen Chi Thanh	25\$ - 32\$
2	M3 - M4 ビル	91 Nguyen Chi Thanh	10\$ - 15\$
3	M5 ビル	91 Nguyen Chi Thanh	12\$ - 16\$

ソース: BSC 総合

また、ELC は新規不動産案件を保有している。それは Thien duong Bao Son 公園に近く土地 1ha、一つの工業団地が手続きをしている。

予測及び評価

2021 年業績予測。BSC は 2021 年第 3 四半期に新型コロナウイルス感染症の流行により、スマート交通案件及び通信案件が遅くなったことで、2021 年業績予測を下方修正しております。BSC は 2021 年收入及び税引後利益がそれぞれ、前年比+10.8%増の 8,880 億ドン、同+55%増の 480 億ドンを達すると予測しております。

2022 年業績予測。BSC は 2022 年の収入及び税引後利益が前年比+70%増の 1 兆 5,060 億ドン、同+62%増の 780 億ドンを達すると期待しております。この期待は(1)スマート交通事業が大きく成長すると期待、(2)2020 年のよな不良債権に対して貸倒引当金を繰り入れないということに基づく。

ELC の業績予測

単位: 10 億ドン	2020A	2021F	2022F
売上高	802	888	1,506
売上原価	(666)	(742)	(1,257)
売上総利益	135	146	248
売上総利益率	16.9%	16.5%	16.5%
資産運用による収益	4	4	9
販売費用	(30)	(40)	(75)
販売費用比率	3.8%	4.5%	5.0%
一般管理費用	(69)	(49)	(83)
一般管理費用比率	8.6%	5.5%	5.5%
税引前利益	40	62	100
税引後利益	31	48	78
EPS	631	881	1,427

PE 方法:BSC は 2021 年～2023 年間に ELC の業績が急激に成長すると期待として、目標 PE を 17xで利用する。

PE 方法	2020	2021F	2022F
EPS	628	881	1,427
PE		17	17
合理的な価格		15,100	24,300

DCF 方法:

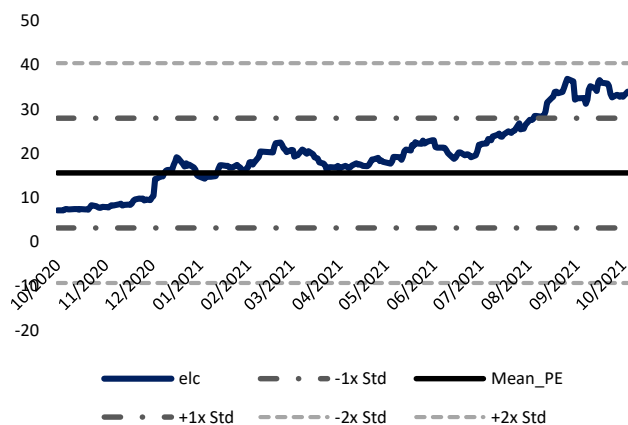
平均資本コスト	
Rf	4%
Beta	0.5
Ke	10.5%
Kd	9%
E/A	50%
税金	20%
WACC	9.25%
g	4%

	2021F	2022F	2023F	長期
フリーキャッシュフロー	-15	-160	133	1,574
現株価	1,383			
企業価値	1,712			
負債	69			
株主資本	1,643			
流行中株数	51,528			
株価 (VND)	31,900			

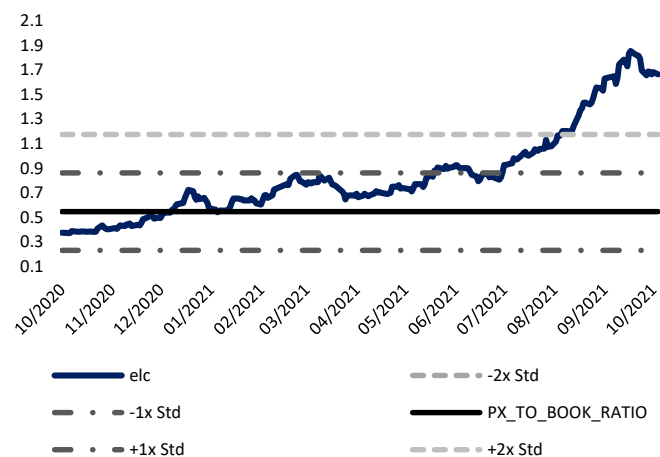
	価格	比率	平均価格
FCFF	31,900	50%	15,950
P/E	24,300	50%	12,150
不動産案件			5,000
		目標株価	33,100
		現株価	28,500
		Upside	16%

BSC は ELC が前レポートに 14,500VND/株から 96%上昇した後、ELC の 2022 年理論株価を 3 万 3,100VND/株と評価し、投資評価を「買い」から「強気」に下方修正しております。

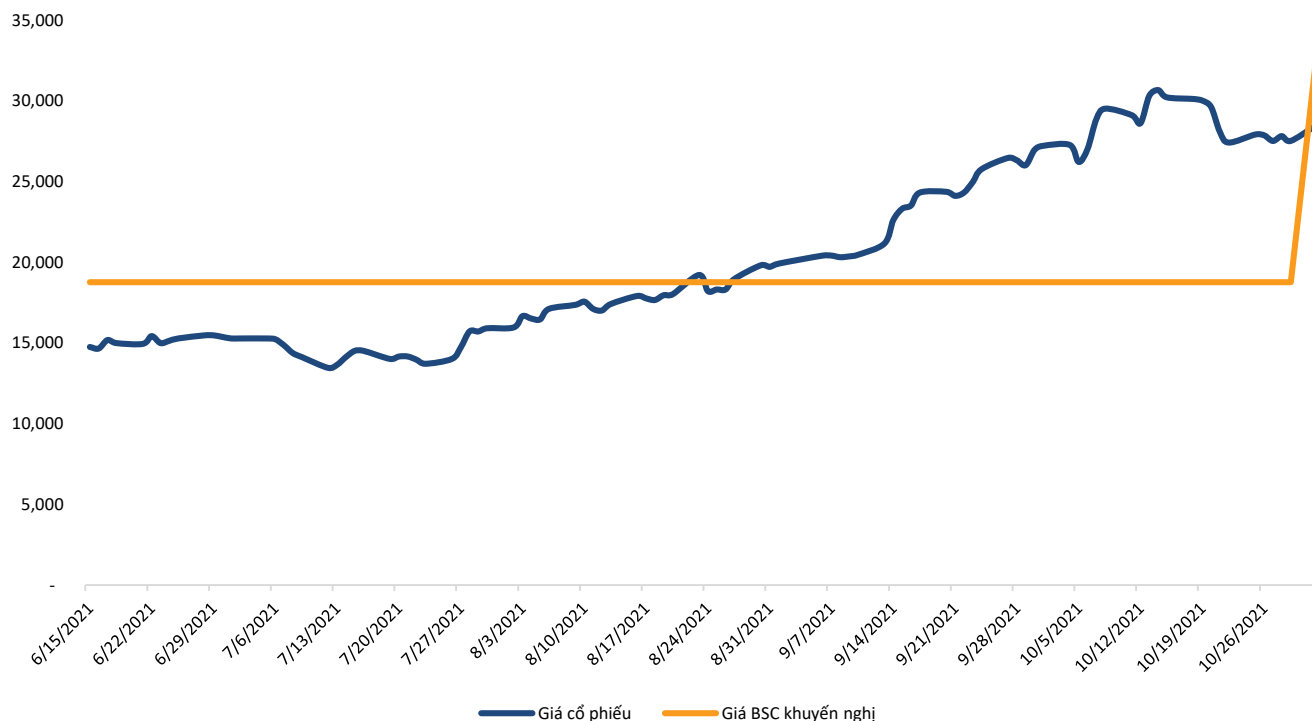
ELC PE



ELC PB



ELC の推移



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: +84439352722

Fax: +84422200669

BSC ホーチミン支店

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ

Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh

Tel: +84838218885

Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

