

推奨

買い

フックホアゴム株式会社 (HSX: PHR)

現値:	66,500	レポート作成日:	18/08/2022	株主構成	
前理論価格:	-	流行中株数(100万):	135,499,198	ベトナムゴム工業グループ(Vietnam Rubber Group=VRG)	66.62%
現理論価格:	87,000	時価総額(10億ドン):	9,011	VinaCapital	5.76%
配当率:	6.0%	平均売買高:	728,868		
上昇率:	30.8%	外国人投資家保有率:	13.68%		

分析部:

Lâm Việt

vietl@bsc.com.vn

テクニク分析:

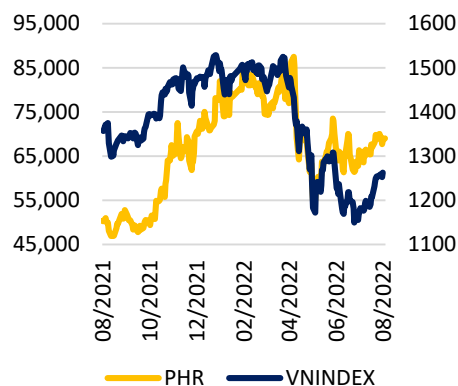
Vũ Việt Anh

anhvv@bsc.com.vn

理論価格: VND

損切り値: VND

株価の推移



P/E

評価

BSC は PHR の理論価格を 2022 年 8 月 18 日の終値比 30.8%増の 8 万 7,000VND/株と評価し、PHR の投資評価を「買い」と推奨しております。

業績予測

BSC は 2022 年には、PHR の工業団地区事業が開発し始めると予測しております。

BSC は 2022 年には、PHR の売上高を前年比 2%増の 1 兆 9,900 億ドン、税引後利益を同 59%増の 8,150 億ドン、EPSfw を 5,002VND/株、PEfw を 13.3x、PBfw を 2.97x と予測しております。

BSC は 2023 年には、PHR の売上高を前年比 5%増の 2 兆 950 億ドン、税引後利益を同 61%増の 1 兆 3,090 億ドン、EPSfw を 8,189VND/株、PEfw を 8.1x、PBfw を 2.57x と予測しております。

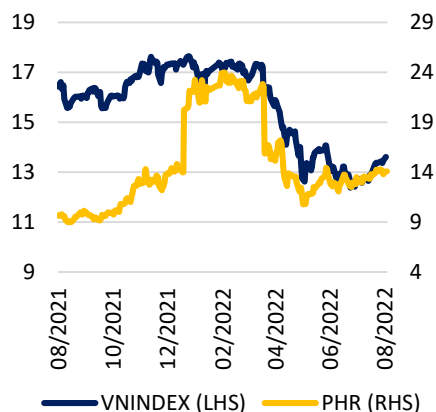
投資観点

- ゴムの木用土地面積から工業団地区用土地面積へ転換する法的な問題は解消される。PHR は第 3VSIP 工業団地区からの補償金及びナムタンウエン工業団地株式会社(NTC)からの 2022 年~2024 年期間における利益や配当を計上すると期待しております。
- 工業団地区が研究中にあり、2023 年~2025 年期間き展開する見込まれることで、長期的な成長が担保される。
- ゴム事業という PHR のコア事業は(1)製品構成が構成品なゴム製品に移転していることで、販売価格が維持される、(2)ゴムの木の樹齢が高まることで、採取量が増加するという要素のおかげで、好調になると期待されている。

リスク

- 第 3VSIP3 工業団地区の補償進捗は予想より遅くなる。

2022年8月16日 - HSX: PHR



- 工業団地区は研究中にあるので、情報をまだ十分に取得しない。また、案件が管理機関方に遅く承認されるリスクがある。

企業アップデート

- 2022年6ヶ月には、売上高が前年同期比20%減の6,070億ドンを達し、税引後利益が同116%増の3,460億ドンを達した。税引後利益の増加はVSIP3工業団地区を展開するために、ゴム製木のプランテーションを早く切ることからの損害補償金2,890億ドンを計上したこと由来した。

	2020	2021	2022F	Peer
PE (x)	9.0	21.6	13.3	14.3
PB (x)	2.82	3.01	2.97	2.51
P/S (x)	5.5	4.6	4.5	3.62
ROE (%)	34.0%	16.5%	25.6%	21.0%
ROA (%)	17.2%	8.5%	11.8%	5.5%

	2019	2020	2021F	2022F
売上高	1,639	1,632	1,945	1,990
売上総利益	353	389	517	534
税引後利益	488	1,125	513	815
EPS	2,558	7,430	3,081	5,002
EPS 成長率	-36%	190%	-59%	62%

企業アップデート

フオックホアゴム株式会社 (PHR) は Phuoc Hoa ゴム製木のプランテーションの前身で、1982年にベトナムゴム総局傘下の Phuoc Hoa ゴム会社に改称、2007年に株式化した。2009年にホーチミン証券取引で正式に上場された。PHRはベトナムでゴムの木栽培・製品経営分野におけるトップ会社の一つである。PHRはゴムの木のプランテーションを Binh Duong 省 (1万2,508ヘクタール)、Dak Lak (226ヘクタール)、カンボジア (7,664ヘクタール) で保有している。製品構成には、SVRL, SVR5, SVRCVなどの高品質なゴムの割合は総産量の約70%を占めた。PHRは天然ゴム事業だけでなく、Tan Binh 工業団地区株式会社における株式の80%を保有し、ナムタンウエン工業団地株式会社における株式の32.9%を保有している。

PHRの運用モデルには、子会社、関連会社は一貫生産体制チェーンを作成した。

会社	経営事業	経営範囲	PHRの保有率	初期投資
子会社				
Truong Phat ゴム株式会社	ゴム木材	Binh Duong	70%	350億 VND
Phuoc Hoa Dak Lak ゴム有限会社	天然ゴム	Đak Lak	100%	1,540億 VND
Phuoc Hoa Dak Lak ゴム・林業有限会社	天然ゴム	Đak Lak	90%	410億 VND
Kampong Thom Phuoc Hoa ゴム開発有限会社	天然ゴム	Campuchia	100%	9,460億 VND

Tan Binh 工業団地区株式会社	KCN 工業団地区	Bình Dương	80%	1,280 億 VND
ベトナム家具株式会社	KCN, BDS 工業団地区、不動産	Bình Dương	51%	100 億 VND
関連会社				
Nam Tan Uyen 工業団地区株式会社	KCN 工業団地区	Bình Dương	32.9%	530 億 VND
Geru 星スポーツ株式会社	ゴム製品生産	TP HCM	26.8%	30 億 VND

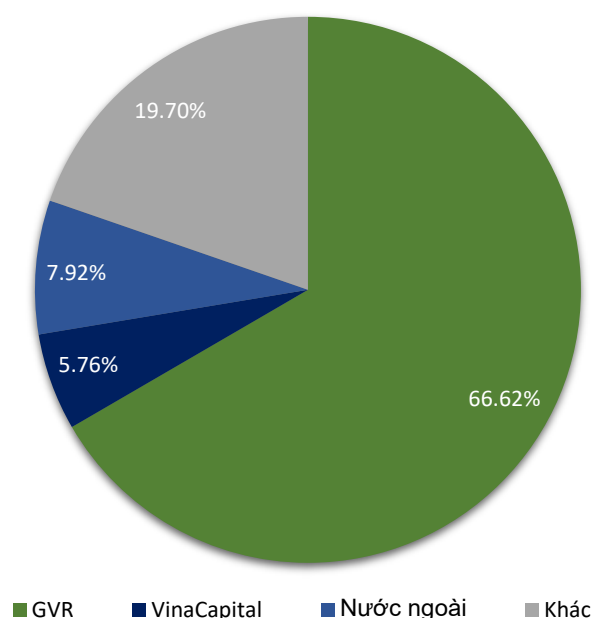
ソース: PHR

経営中段及びモデル



ソース: PHR, BSC Research

株主構成



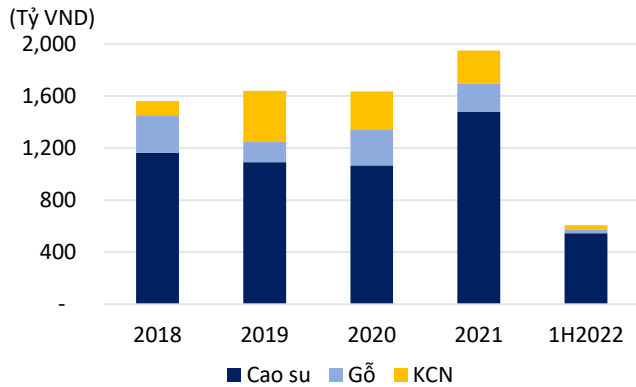
ソース: PHR, BSC Research

経営活動

1. ゴム-木材事業

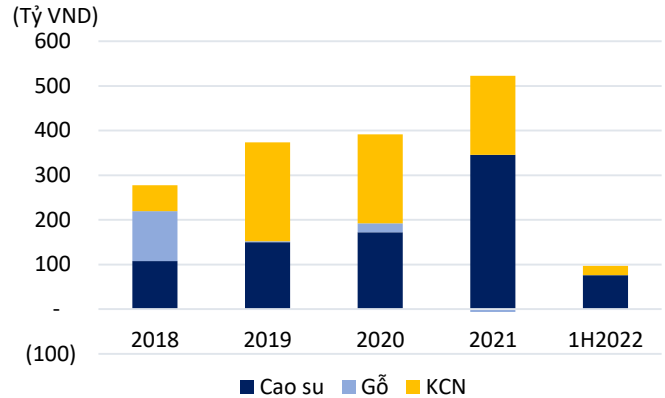
天然ゴム採取・加工事業はコア事業で、PHR の年間収入に寄付する。原因は工業団地区事業による収入が賃貸時間でずっと計上したが、現在 PHR が Tan Binh 工業団地区 (353 ヘクタール) だけが展開されたことから由来した。それによると、ゴム経営事業は総収入の約 70%を寄付し、売上総利益の 40~70%を寄付した。木材製品は総収入及び総売上総利益の 10~15%を寄付した。

収入構成



ソース: PHR

売上総利益構成



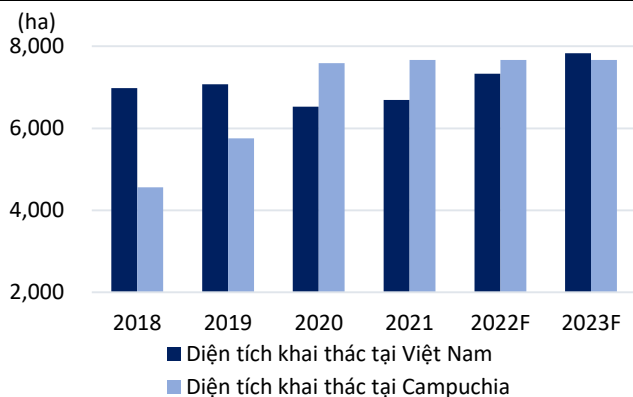
ソース: PHR

現在、PHR は 3 つのゴムラテックス加工工場(総設計能力:約 3 万 3,000t/年)、とりわけ Bo La 加工工場(9 千 t/年)、Ly Tam ゴムラテックス加工工場(4 千 t/年)及び Paris カニ加工工場(2 万 t/年)を保有している。また、カンボジアで SVR 10 & SVR 20 ゴムラテックス加工ラインを SVR CV50 & SVR CV60 加工ラインに転換する工場を展開している。製品の販売価格及びテクニク品質はより高くなる。

樹齢が 20 年に迫っている際に、各木の採取能力が向上する。カンボジアで殆どのゴムの木のプランテーションは 2021 年から採取され始めて、次の数年に生ラテックスの総産量を増やすと期待されている。

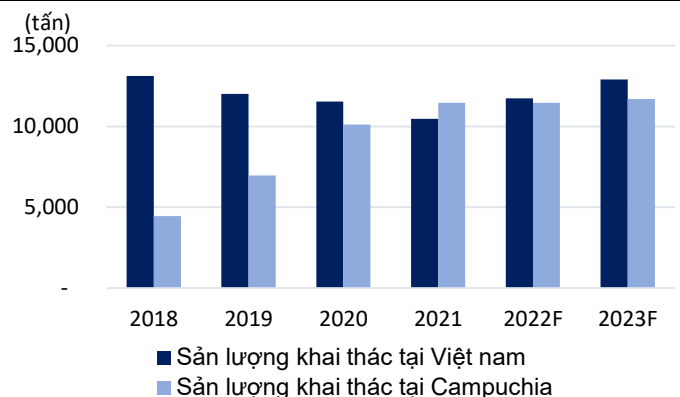
ゴムラテックス収穫期は雨水がラテックスに影響を与えることを抑えるために、雨季を避けて行われる。また、ゴム事業の国内消費が高くないことで、ベトナムの総消費量の 35%が海外への輸出から由来した。そのため、ゴム事業は季節性がかなり高いと評価される。毎年、最大利益を計上する時点は第 3 四半期及び第 4 四半期である。

地理的地域によって採取面積



ソース: PHR

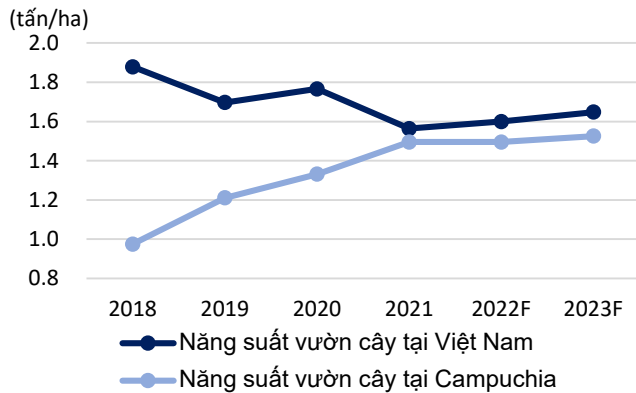
地理的地域によって採取量



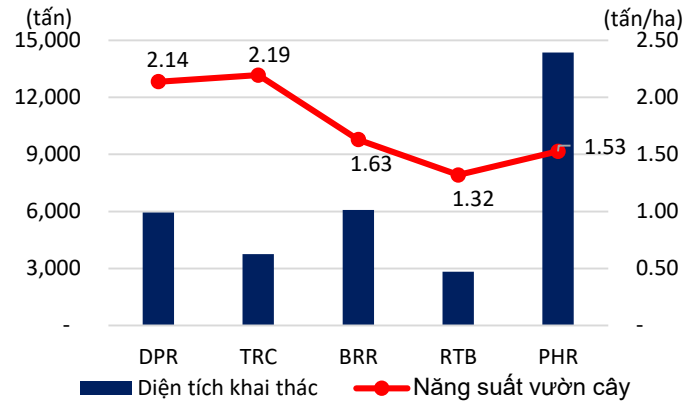
ソース: PHR

カンボジアでのゴムの木の樹齢が低いので、採取能力が最大レベルにまだ達しない。

PHRの採取能力は同業他社に比べて高くない。



ソース: PHR



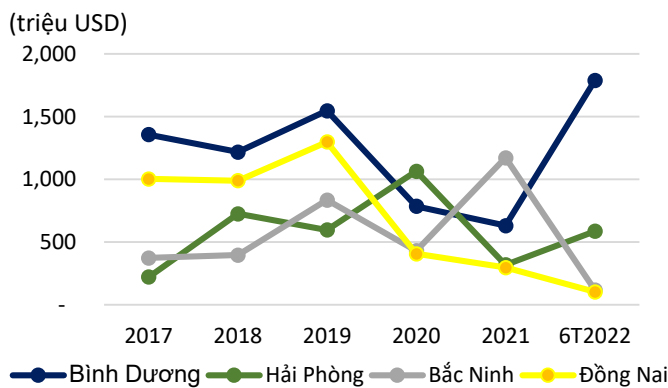
ソース: BSC Research

ゴム事業は労働集約産業で、生産経営コストが小型プランテーションからのラテックスの買取に大きく依存している。人材及び原材料のコストは PHR の生産経営活動コストの 72~80%を占めた。そのうち、原材料のコストは 45%~55%を占めた。小型プランテーションからの生ゴム採取価格は市場の価格より 10%~20%安いですが、世界の価格と共に推移している。

2. 工業団地区事業

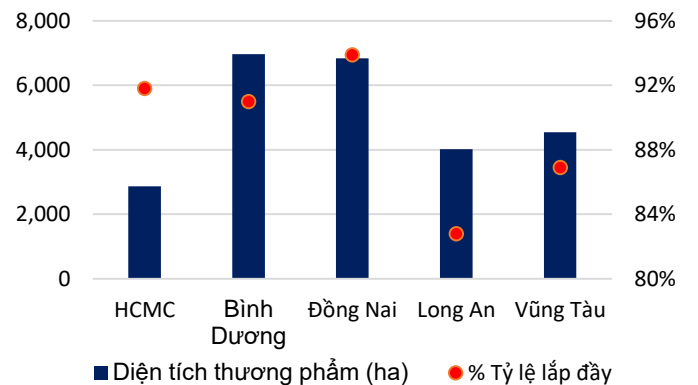
FDI 企業にとって、Binh Duong 省は魅力的な到着地だと評価されている。Binh Duong 省はホーチミン市の衛星地域に位置し、南部の主要経済地域に属し、インフラを同期的に計画し、企業を一生懸命に援助し、2014年から現在までベトナムで最大 FDI を誘致する企業の一つである。Binh Duong 省で計画された工業団地区数は 33 区である。工業団地区の管理部は工業団地区の 29 区(総規模: 1 万 2,663 ヘクタール)を直接的に管理している。Binh Duong 省の管理部によると、2022 年第 1 四半期までの入居率が 89.98%となったのは企業の需要が高い水準で維持したが、Binh Duong 省での工業団地区用土地面積が大きいと示した。

Binh Duong 省は FDI 新規認可額を誘致する省



ソース: GSO, MPI

2022年6月末時点で南部における建築面積及び工業団地区の入居率

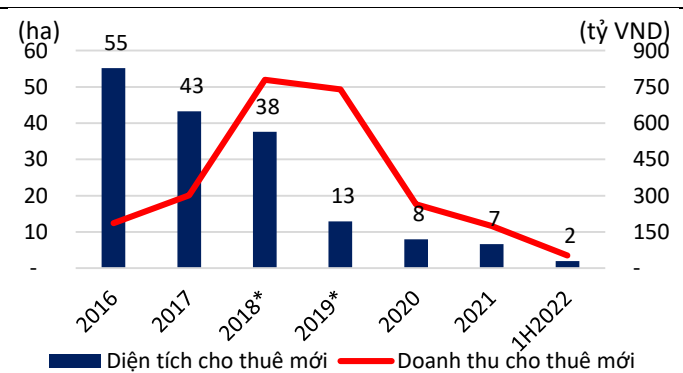


ソース: Cushman & Wakefield

現在、投資・工業開発総公社(BCM)は Binh Duong 省で工業団地区用大規模土地面積を保有している。BSC の推定によると、BCM は工業団地区用土地面積 4,751 ヘクタール(Binh Duong 省での工業団地区用土地面積の 38%を占め)を保有し、Becamex IDC 及び Sembcorp の合併会社という VSIP が工業団地区用土地面積 3,845 ヘクタール(Binh Duong 省での工業団地区用土地面積の 30%を占め)を保有している。また、Binh Duong 省でまだ入居しない工業団地区用土地面積には、BCM の Cay Truong 工業団地区(700 ヘクタール)及び VSIP の VSIP 3 工業団地区(1,000 ヘクタール)は大きな割合を占めている。

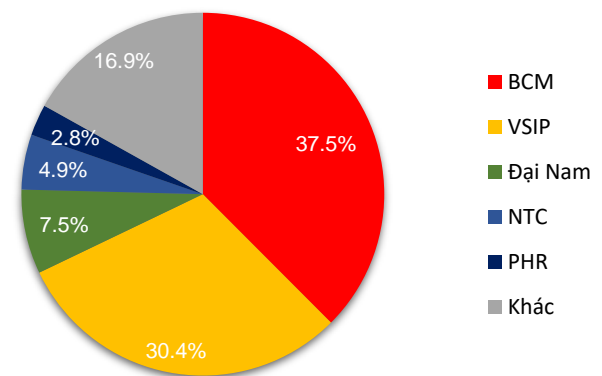
大きな土地面積は工業団地区用利用目的転換を待っている。PHR は Binh Duong 省でゴムの木用土地面積 1 万 2,508 ヘクタール及び VSIP 3 工業団地区を展開するための 691 ヘクタールを保有している。PHR の経営戦略はベトナムゴム工業グループ(Vietnam Rubber Group=VRG)(GVR)という親会社の戦略に合うと評価されている。その戦略はゴムの木用土地を工業団地区用土地及びハイテクノロジー農業用土地に転換することを集中する。しかし、5 年間にわたって、Binh Duong 省は工業を持続的に開発し、法的な手続きがまだ明確にならないことで、5 年間にわたって、転換の進捗は遅くなった。

Tan Binh 工業団地区で土地賃貸



ソース: PHR, BSC Research

Binh Duong 省で工業団地区面積のシェア



ソース: Binh Duong 管理部, BSC Research

PHR は Tan Binh 工業団地区株式会社という子会社及び Nam Tan Uyen 工業団地区株式会社という関連会社を通じて、Binh Duong 省で工業団地区開発事業を進展している。具体的には、Tan Binh 工業団地区株式会社は投資主として、Tan Binh 工業団地区案件(353 ヘクタール)を 2012 年から展開した。現在まで、この工業団地区は入居率は 87.6%で、主に木材加工企業、靴、包装紙などの生産企業で寄付されている。残り面積は土地収用中にある。Nam Tan Uyen 工業団地区株式会社は Nam Tan Uyen 工業団地区(332 ヘクタール)及び拡大 Nam Tan Uyen 第 1 段階(289 ヘクタール)を運用している。この二つの工業団地区が 100%入居されている。また、同社は Binh Duong 省人民委員会に第 3 次 Nam Tan Uyen 工業団地区向けの土地を引き渡されることを待っている。

展開中及び展開可能工業団地区

案件	PHR の保有率	規模(ヘクタール)	賃貸床面積(ヘクタール)	展開時間	入居率	賃貸中	状態
Tan Binh 工業団地区	80%	353	245	2012	87.63%	賃貸中	

2022年8月16日 – HSX: PHR

第3次 Nam Tan Uyen 工業団地区	33%	346	255	2023F	0%	省人民委員会に土地引き渡されることを待っている。
KCN VSIP 3 VSIP 3 工業団地区	#N/A*	1,000	650	2023F	0%	省人民委員会に土地引き渡しを待っている。 補償コスト/出資比率に関する相談している。
Tan Lap 工業団地区	51%	200	130	2023F	0%	第1段階投資主張を許認
Tan Binh MR 工業団地区	80%	1,056	686	2023F	0%	法的な手続きをしている。
Hoi Nghia 工業団地区	100%	715	N/A	2024F	0%	研究中
2023年～2025年における展開可能性案件		3,670				
Binh My 工業団地区	100%	1,002	N/A	2026F	0%	研究中
Tan Thanh 工業団地区	100%	312	N/A	2026F	0%	研究中
Tan Binh 拡大工業団地区 (第3段階)	80%	400	N/A	2026F	0%	研究中
2025年以後展開工業団地区		1,714				

ソース: BSC Research 総合

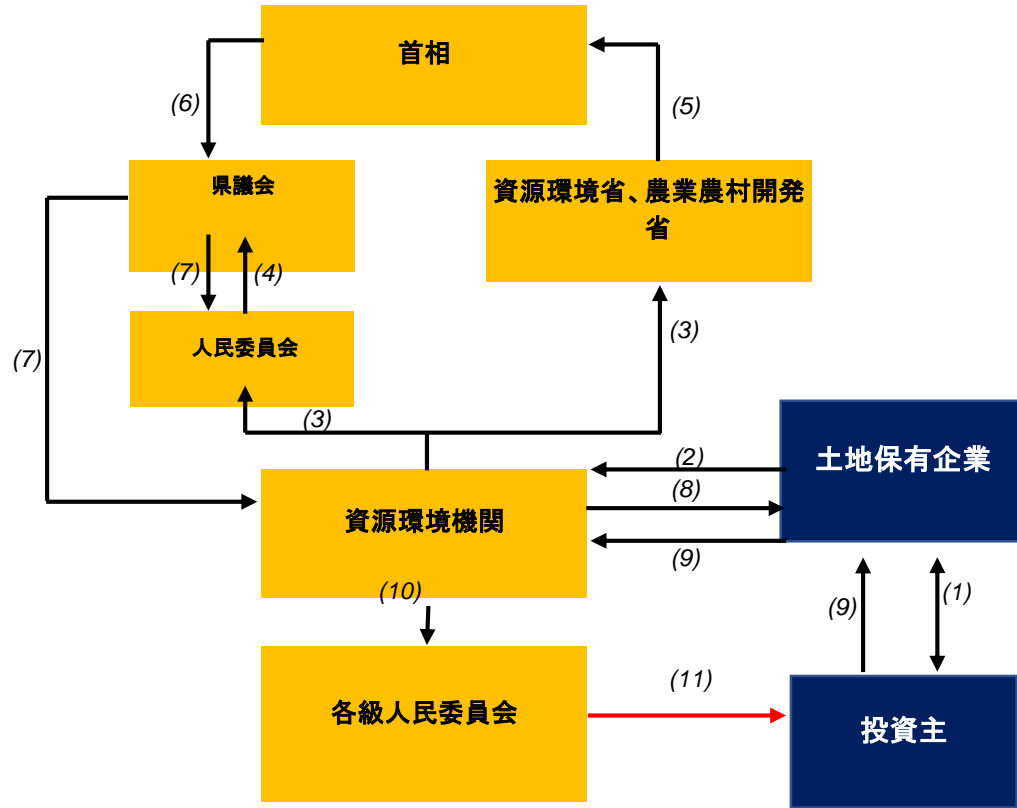
投資観点

1. VSIP 3 工業団地区展開向けの土地を引き渡す法的な手続きに関する問題は解消された。VSIP からの補償金は 2022 年下半年期及び 2023 年には、利益を上げる要素となっている。

VSIP 3 工業団地区 (1,000 ヘクタール) は首相に 2016 年に投資主張を承認した。現在、Binh Duong 省及び関連会社は計画展開進捗を促進している。計画によると、VSIP 3 工業団地区の 691 ヘクタールは PHR 傘下の Hoi Nghia ゴム製木のプランテーションに属している。

現在、PHR はゴム製木のプランテーションを早く切って、Binh Duong 省人民委員会に土地を引き渡して、2022 年第 1 四半期に損害賠償金 2,890 億ドンを受けられた。

土地利用目的を農業から工業団地区に変更するプロセスには、現在、競売方式と入札方法は必要がない。



ソース: 2013年土地法律、投資法律、BSC Research

Phuoc Hoa ゴム株式会社はベトナムゴム工業グループ(Vietnam Rubber Group=VRG) に VSIP 会社と協力に関する 2 つの提案を提出した。それは(1)PHR は出資率が 20%で、VSIP と協力、補償金 13 憶ドン/ヘクタールを受ける、(2)VSIP と合弁を設立出来ない場合、補償金が大小 25 憶ドン/ヘクタールです。BSC の評価によると、二つ案件は将来に工業団地区を実行する目的として、PHR の利益をもたらすだろう。

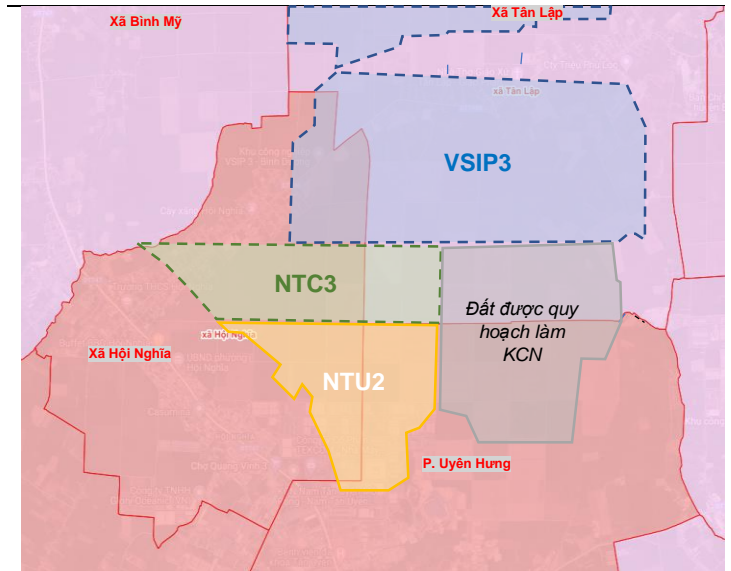
VSIP 3 工業団地区第 1 段階は公式に着工した。この工業団地区は現在まで、事前に予約する土地賃貸借契約でほとんどカバーされている。これは入居率が高い、Binh Duong 省で供給源が不足していると示した。Nam Tan Uyen 3 工業団地区(345.86 ヘクタール)は Tan Uyen 街、Binh Duong 省に位置し、VSIP 3 工業団地区から 1 キロメートルかかります。この工業団地区は土地収用補償金 7,040 憶ドンを支払ったが、土地引渡しに関する問題に直面している。BSC は通達第 2541 号/CV-TCT のポジティブな影響及び LEGO グループからの圧力のおかげで、PHR が VSIP からの補償金及び NTC からの利益、配当金から恩恵を受けると信じております。

VSIP3 工業団地で便利な交通インフラ

VSIP 3 工業団地及び Nam Tan Uyen 3 工業団地



ソース: VSIP, BSC Research 総合



ソース: Binh Duong 情報検索ウェブサイト, BSC Research 総合

5年間にわたって、PHR はゴム木を切ったが、ゴム木用土地面積 3,600 ヘクタールのみを工業団地用土地面積を転換した。法律的な問題が徐々に明確になり、工業団地での土地供給源が不足していることで、PHR は経営戦略から成果を受けると期待されている。

2. ゴム事業は販売価格が現在の水準で維持し、収穫能力が向上され、ゴム製品がより高い価格製品に移転することのおかげで、短期的に安定している。

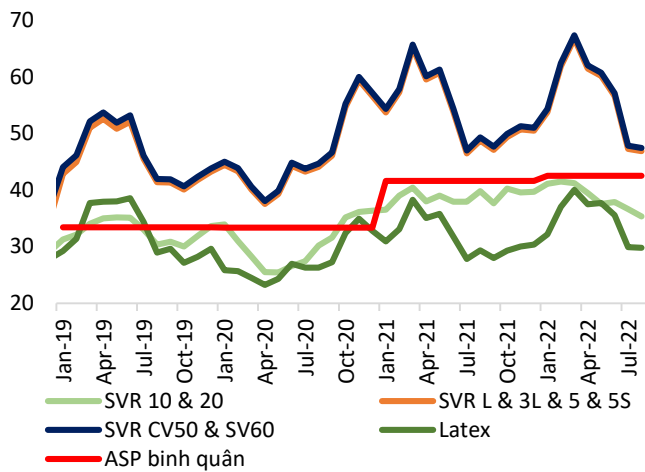
天然ゴム事業の最大のメリットは長期的に安定的なキャッシュフローをもたらすということです。ゴム木を栽培し、世話にする為の投資コストは最初 5 年間に発生したことで、ゴム会社は次の 20~25 年間に連続で収穫できる。この期間における重要なコストは人材の給料と生ゴムラテックスの購入コストです。

収穫能力、特にカンボジアでのゴム製木のプランテーションの能力が向上されるのは近い将来にゴム収穫産量を増やす。

ゴム価格は 2021 年初から大幅に上昇して、2022 年に高い水準で維持している。BSC は(1)人造ゴム価格が石油価格と共に上昇している、(2)製品構成がより高いテクニックゴムに転向しているということで、PHR の 2022 年ゴム価格が横に推移すると期待しております。

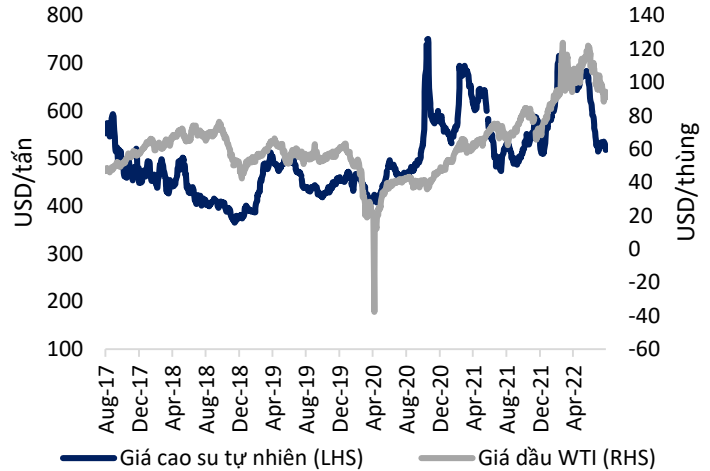
完成品構成はテクニック質及び販売価格がより高い加工ゴム製品に転換している。カンボジアでの PHR のゴム販売価格は 3,540 億ドン/t で、平均水準(4,160 億ドン)に比べて 15%安となった。原因はカンボジアで販売されている製品が生ラテックス及びテクニック質が低いラテックスということです。現在、PHR はカンボジアで SVR 10 & SVR 20 ゴムラテックス加工ラインを SVR CV50 & SVR CV60 加工ラインに転換する工場を展開している。BSC は品質が高いゴム製品に移転する製品構成を通して、PHR の平均株価が安定的な水準で維持すると期待しております。

PHRが経営しているラテックス種類の価格(10億ドン/t)



ソース: PHR, GVR, BSC Research 総合

天然ゴム価格は石油価格に従って推移した。



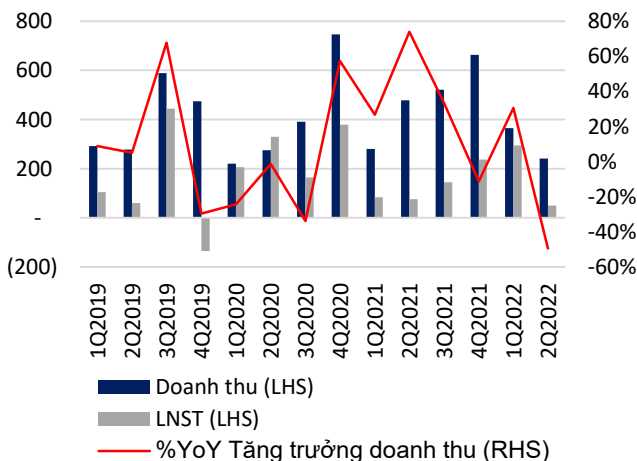
ソース: Bloomberg

2022年上半期の業績アップデート

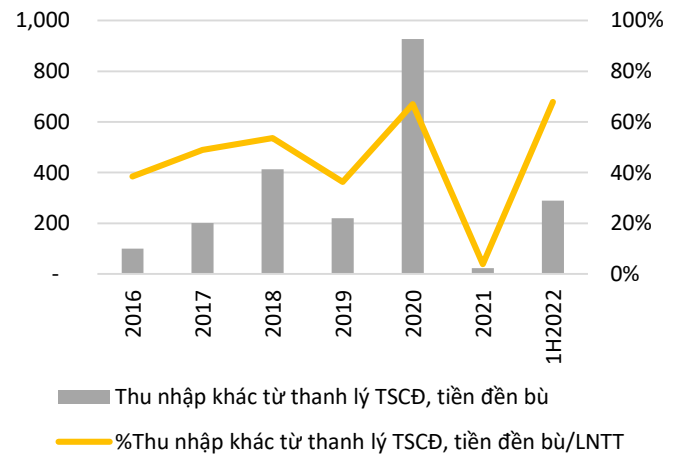
2022年上半期の業績アップデート: 売上高は前年同期比-20%減の6,070億ドン、税引き後利益が同+116%増の3,460億ドンに達した。税引き後利益の増加は補償金2,890億ドンを計上したことから由来した。2022年上半期には、ゴム事業による収入が前年同期比-12%減、木材事業による収入が同-73%減となった。ゴムラテックス収穫量及びゴムラテックス加工量はそれぞれ、同-3.72%減、-46.62%減となった。管理部によると、業績不振の原因はラテックス収穫人材が不足したことで、収穫量及び販売価格が減少したということから由来した。

経営活動は季節性がある。最大収入を計上する時点が下半期である。

他の収入はゴムの木のプランテーションを切って、補償金を受けることから由来した。



ソース: PHR



ソース: PHR

2022年見通し

BSCは2022年には、PHRの売上高を前年比2%増の1兆9,900億ドン、少数株主利益等控除利益を同62%増の7,750億ドンと予測しております

2022年8月16日 - HSX: PHR

- **ゴム事業:** (1)カンボジアでの採取量が改善されたことで、2022年及び2023年のゴム消費量がそれぞれ、前年比+2.8%増、同+3.8%増となる、(2)カンボジアでのゴム加工工場が2023年に稼働し始めることで、製品構成が大きく変動しない、(3)2022年平均ゴム販売価格が4,200VND/tとなる。
- **工業団地区事業:** PHRは工業団地区用土地賃貸事業による収入を計上している。BSCは2022年には、Tan Binh工業団地区が工業団地区用土地面積8ヘクタール賃貸からの収入を計上すると期待しております。
- **VSIP3工業団地区展開向けの補償金からの他の収入:** 3年間にわたって、VSIP3工業団地区案件に出資(20%)するプロセスが好調な兆しを見せていなくて、合併会社を設立しにくいだろう。BSCはPHRが補償金が最低25億ドン/ヘクタールで、何回も受けると期待しております。補償計画によって、PHRは2022年には、3,460億ドンを計上し、2023年には8,640億ドンを計上し、2024年には5,180億ドンを計上する。

単位:10億ドン	2018A	2019A	2020A	2021	2022F	2023F
収入	1,558	1,639	1,632	1,945	1,990	2,095
% YoY	-6%	5%	0%	19%	2%	5%
売上原価	(1,283)	(1,286)	(1,243)	(1,429)	(1,456)	(1,525)
売上総利益	274	353	389	517	534	570
販売費	(25)	(28)	(29)	(32)	(31)	(32)
一般管理費	(79)	(90)	(84)	(115)	(113)	(115)
EBIT	171	235	275	370	390	423
資産運用による収益	163	187	188	237	169	217
財務費用	(41)	(48)	(54)	(26)	(41)	(50)
合併・関連会社関連損益分岐点	69	(1)	38	(13)	85	70
税引前利益	770	607	1,382	597	949	1,524
法人税額	(126)	(119)	(257)	(84)	(134)	(214)
税引後利益	644	488	1,125	513	815	1,309
少数株主利益等控除利益	15	38	43	36	40	40
親会社株主帰属利益	628	450	1,082	478	775	1,269
% YoY	93%	-28%	140%	-56%	62%	64%
EPS(VND)	4,014	2,558	7,430	3,081	5,002	8,189
売上総利益率	18%	22%	24%	27%	27%	27%
純利益率	41%	30%	69%	26%	41%	62%
ROE	24%	19%	34%	17%	26%	35%

ソース: BSC Research

リスク

1. 工業団地区の展開が遅くなる。PHR が展開している工業団地区からのリスクはインフラ投資が段々完成しているが、展開進捗が遅くなることから由来する。
2. VSIP 3 工業団地区での補償進捗が予想より遅くなる。VSIP 3 工業団地区第 1 段階(規模:約 200 ヘクタール)が建設中にあり、MOU(基本合意書)が 127 ヘクタールを。計画による、VSIP 3 工業団地区第 1 段階の入居率が 60%に達すると、第 2 段階が展開される。しかし、マクロ経済が困難に直面している背景には、第 2 段階が予想より遅く展開される可能性がある。

評価

BSCはPHRの理論価格を2022年8月18日の終値比30.8%増の8万7,000VND/株と評価し、PHRの投資評価を「買い」と推奨しております。

評価		
10億ドン	方法	PHRの保有率
工業団地区		8,191
Tan Binh 工業団地区	RNAV	343
Tan Lap 工業団地区	RNAV	771
拡大 Tan Binh 工業団地区	RNAV	3,122
Hoi Nghia サービス・投資・工業団地区	RNAV	2,227
VSIP 3 工業団地区土地補償		1,728
ゴム + 木材	DCF	1,170
NTC 関連会社	RNAV	1,927
再評価価値		11,288
総評価値		11,288
(+)現金及び短期投資		2,282
(-)借入		(477)
企業価値		13,096
株価割引	10%	(1,310)
割引後企業価値		11,786
流行中株数(100万)		135.5
現在価格		66,500
目標価格		87,000
Upside		30.8%
配当率		6.0%
WACC		12.2%

ソース: BSC Research

PE PHR



P/B PHR



ソース: Bloomberg, BSC Research

付録

業績(10億ドン)	2020	2021	2022F	2023F
売上高	1,632	1,945	1,990	2,095
売上原価	(1,243)	(1,429)	(1,456)	(1,525)
売上総利益	389	517	534	570
販売費用	(29)	(32)	(31)	(32)
企業管理費用	(84)	(115)	(113)	(115)
営業利益/損失	2,988	3,521	3,590	3,767
金融活動収益	188	237	169	217
金融活動費用	(3)	(6)	(5)	(5)
借入費用	(50)	(20)	(37)	(45)
合併・関連会社関連収益	38	(13)	85	70
他の収益	935	31	346	864
税引前利益	1,382	597	949	1,524
法人税額	(257)	(84)	(134)	(214)
税引後利益	1,125	513	815	1,309
少数株主持分	43	36	40	40
少数株主利益等控除利益	1,082	478	775	1,269
EBITDA	3,091	3,634	3,712	3,872
EPS	7,430	3,081	5,002	8,189

キャッシュフロー会計(10億ドン)	2020	2021	2022F	2023F
税引後利益	1,382	597	949	1,524
原価償却及び割当て	103	113	122	105
流動資本変更	(172)	(36)	152	7
他の修正	(530)	(420)	(134)	(214)
営業活動からキャッシュフロー	784	255	1,090	1,421
固定資産購入額	(89)	(115)	(627)	(911)
他の投資金	(662)	430	56	888
投資活動からキャッシュフロー	(751)	315	(571)	(23)
配当金	(418)	(636)	(418)	(418)
借入から金額	127	(222)	59	106
他の未収金	16	-	(0)	0
金融活動からキャッシュフロー	(275)	(858)	(359)	(312)
初期キャッシュフロー	670	428	139	298
中期キャッシュフロー	(243)	(289)	159	1,086
最終期キャッシュフロー	428	139	298	1,384

バランスシート(10億ドン)	2020	2021	2022F	2023F
短期投資	3,111	2,738	2,968	3,394
現金及び現金相当	428	139	298	1,384
短期投資	2,071	1,898	1,984	1,300
短期未収金	241	273	245	258
棚卸資産	294	336	349	359
その他流動資産	77	92	92	92
他流動資産	3,428	3,289	3,927	4,937
有形資産	1,781	1,744	1,773	1,818
建設中非流動資産	574	531	1,129	1,995
長期投資	175	202	202	202
他の非流動資産	899	812	823	923
総資産	6,539	6,027	6,896	8,331
短期借入総額	1,137	1,192	1,921	1,964
買掛金	52	50	187	218
短期借入	116	176	201	250
他の短期借入	968	966	1,533	1,496
長期借入総額	2,091	1,726	1,784	2,664
長期借入	528	242	276	333
長期収入計上なし	1,485	1,404	1,430	2,252
他の長期借入	78	80	78	78
負債総額	3,228	2,918	3,705	4,627
出資金	1,355	1,355	1,355	1,355
株式会社化による資本剰余金	21	21	21	21
未処分利益	531	291	255	602
他の株主資本	1,294	1,323	1,398	1,525
少数株主持分	111	120	160	200
株主資本総額	3,311	3,111	3,190	3,704
総資本	6,539	6,029	6,896	8,331
流行中株数	135	135	135	135

指数(%)	2020	2021	2022F	2023F
支払能力				
流動比率	2.7	2.3	1.5	1.7
当座比率	2.5	2.0	1.4	1.5
資本構成				
負債比率/総資産	10%	7%	7%	7%
負債比率/株主資本	20%	14%	16%	17%
稼働能力				
棚卸資産回転期間	88	86	-	-
売掛金回収期間	54	51	45	45
買掛金回収期間	174	149	160	160
現金回転率	(32)	(11)	(115)	(115)
利益性				
売上総利益率	24%	27%	27%	27%
税引後利益率	69%	26%	41%	62%
ROE	34.0%	16.5%	25.6%	35.3%
ROA	17.2%	8.5%	11.8%	15.7%
評価				
PE	9.0	21.6	13.3	8.1
PB	2.82	3.01	2.97	2.57
成長率(前年同期比)				
売上高	0%	19%	2%	5%
税引後利益	17%	34%	6%	8%
税引前利益	131%	-54%	59%	61%
EPS	190%	-59%	62%	64%

ソース: BSC Research

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>

