

推奨

Vương Chí Tâm (業界分析)

tamvc@bsc.com.vn

目標価格	27,180
終値	21,300
Upside	27.6%

Lê Quốc Trung (テクニク分析)

trunglq@bsc.com.vn

目標価格	22,800
損切り値	18,500

市場データ

発行済株式数 (100万株)	118,793
時価総額(10億ドン)	2,602
過去52週間の最高値 (VN	29,830
過去10日の売買高 (株)	169,770
外国人投資家保有率	24.39%

大口株主

ベトナム化学グループ	50.51%
KWE Beteiligungen	6.02%
PXP VN	4.06%
FTIF	2.86%

株価の推移 (1年間)



企業概要

現在、DRCはラジアルタイヤの開発に注力しており、ラジアルタイヤ工場第2段階が2018年の第4四半期に稼働する予定です。

長期成長から期待

算定

BSCはFCFE, FCFFとPE方法に基づくDRCの投資評価を理論価格の27,180VND/株 (2018年11月12日の終値より27.6%増) で「買い」としております。BSCは中長期的な投資株式であると評価しております。

2019年業績の予測

2019年業績見通しについて、BSCは売上高を前年比4.72%増の4兆1,060億ドン、税引後利益を同7.2%増の1,570億ドン、1株当たり利益(EP S)を1,192VND、2019年予測P/Eを17.9 x と予測しております。

事業傾向

- ・2019年に天然ゴム価格は低レベル (約3,400万VND/t) で留まると予測された。
- ・ベトナム化学グループ (Vinachem) は2018年にDRCにおける株式保有率を36%に引き下げる計画。

投資リスク

- ・材料価格の変動
- ・自動車用タイヤ事業の競争が激しい

業績のアップデート

2018年第3四半期には、税引後利益は材料の値下がりが増加した。売上高及び税引後利益は前年同期比6.6%増の9,356億ドン、同22.6%増の388億ドンに達した。

バイアスタイヤ消費量は引き続き改善されなくて、ラジアルタイヤ消費量は増加し、小幅な増益となった。バイアス消費量は「ユーロ4」と呼ばれるタイヤ基準を満たさなかったため、前年同期比14.66%減の169,424台となった。ラジアルタイヤ消費量は前年同期比15.7%増の92,443台、そのうち、国内消費量が同20%増の30,951台、輸出量が同13%増の61,492台となった。

材料価格が続落していることで、売上総利益率が改善された。第2四半期に比べて、天然ゴム価格は5.32%に下がり、合成ゴム価格は6.21%に下がり、化学品と黒炭の価格はあまり変動しなかった。2018年第3四半期の売上総利益率は前年同期の11.2%から12.2%に増加した。ラジアル工場第2期は基本的に完成して、2018年第4四半期に生産能力のフル稼働を開始した。しかし、今年のDRCのタイヤ販売量は、年間計画の48万台を達成しにくいと予測しております。なぜなら、年初の3四半期のタイヤ販売量は前年同期比3.55%増の254,595台だけだった。

2018年第3四半期の業績には、税引後利益は前年同期比22.6%増となった。売上高及び税引後利益はそれぞれ、前年同期比6.6%増の9,356億ドン、同22.6%増の388億ドンに達した。利益は材料の続落で引き続き改善されていた。

バイアスタイヤ消費量は引き続き改善されなくて、ラジアルタイヤ消費量は増加し、小幅な増益となった。バイアスタイヤ消費量は「ユーロ4」と呼ばれるタイヤ基準を満たさなため前年同期比14.66%減の169,424台となった、そのうち、軽トラック用タイヤ消費量が是同20.3%の大幅な減少を記録した。ラジアルタイヤ消費量は同15.7%増の92,443台、そのうち、国内消費量が同20%増の30,951台、輸出量が同13%増の61,492台だった。ラジアルタイヤの主な輸出市場（輸出量の70%を占める）はブラジル、マレーシア、インドである。2018年第3四半期にラジアルタイヤ事業の売上総利益率は前年同期の-0.75%から黒字の4.15%に転換した。

材料価格が引き続き下がっている。第2四半期に比べて、天然ゴム価格は5.32%に下がり、合成ゴム価格は6.21%に下がり、化学品と黒炭の価格はあまり変動しなかった。2017年第3四半期に比べて、天然ゴム価格は22%に下がり、合成ゴム価格は29%に下がり、黒炭の価格は35%に上がった。ゴム（合成ゴムや天然ゴム）価格は生産コストの50%を占めていたため、同じ期間に黒炭の急増にもかかわらず生産コストを削減することができた。DRCの売上総利益率は12.2%となった。

ラジアル第2期は基本的に完成し、2018年第4四半期にフル稼働を開始した。しかし、今年のDRCのタイヤ販売量は、年間計画の48万台を達成しにくいと予測しております。なぜなら、年初の3四半期のタイヤ販売量は前年同期比3.55%増の254,595台だけだった。

ベトナム化学グループ（Vinachem）は2018年12月にDRCにおける株式保有率を36%に引き下げる計画。

2018年と2019年の業績予測。2018年には、BSCは売上高を前年比6.9%増の3兆9,210億ドン、税引後利益を同11.8%減の1,465億ドンと予測しております。2019年には、BSCは売上高を前年比4.72%増の4兆1,060億ドン、税引後利益を同7.2%増の1,570億ドン、1株当たり利益(EPS)を1,192VND、2019年予測P/Eを17.9 x と予測しております。

DRC - ダナンゴム株式会社
財務分析
2018年11月12日

BSC

	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018
売上高	878	1,027	734	928	890
売上総利益	98	121	76	132	109
財務収入	1	2	2	3	3
財務費用	(17)	(18)	(16)	(23)	(31)
借入利息	(10)	(10)	(10)	(13)	(14)
販売費用	(30)	(38)	(23)	(28)	(29)
管理費用	(20)	(23)	(13)	(14)	(13)
営業利益／損失	31	45	26	70	39
他の収入	0	0	0	(2)	(0)
税引前利益	32	45	26	68	39
税引後利益	25	31	21	54	31
少数株主持分	-	-	-	-	-
親会社株主利益	25	31	21	54	31

EPS

短期資産	1,170	1,083	1,245	1,388	1,238
現金及び現金相当	15	67	95	139	49
短期未収金	348	412	252	372	320
在庫	768	596	838	847	841
他の短期資産	40	8	59	30	28
長期資産	1,580	1,704	1,752	1,689	1,657
長期未収金	0	0	0	0	0
固定資産	1,345	1,300	1,452	1,604	1,558
進行中である長期資産	170	350	246	33	39
他の長期資産	60	50	49	49	56
総資産	2,750	2,787	2,997	3,078	2,894
買掛金	1,224	1,289	1,449	1,583	1,368
短期負債	876	880	999	1,197	1,025
短期借入	570	525	647	728	708
長期負債	348	409	450	386	343
長期借入	347	409	450	385	343
株主資本	1,526	1,498	1,548	1,495	1,526
出資資本	1,188	1,188	1,188	1,188	1,188
未処分利益	141	113	162	85	116
総資本	2,750	2,787	2,997	3,078	2,894

売上高の成長率(%)	10%	10%	-19%	7%	1%
売上総利益率	11.2%	11.8%	10.4%	14.3%	12.2%
借入費用／売上高	1.1%	0.9%	1.3%	1.4%	1.6%
販売費用／売上高	3.4%	3.7%	3.1%	3.0%	3.2%
管理費用／売上高	2.3%	2.3%	1.8%	1.5%	1.4%
純利益率	2.9%	3.0%	2.8%	5.9%	3.5%

2018年第3四半期には、売上高は前年同期比1.3%増となった。パイアタイヤ消費量は引き続き改善されなくて、前年同期比14.66%減となった。ラジアルタイヤ消費量は増加し、小幅な増益となった。ラジアルタイヤ消費量は前年同期比15.7%増の92,443台だった。売上総利益率は前年同期比-0.74%減の4.15%となった。

2018年第2四半期に比べて、天然ゴムの価格は5.32%低下し、合成ゴムの価格は6.21%低下し、化学品と黒炭はあまり変動しないため、材料・製品のコストを節約するのに役立ちます。

売上総利益率は改善されて、前年同期の11.2%から12.2%となった。ラジアル工場第2期のための資金調達の増加により、金融費用が増加した。

未収金は前年同期比8%減となった。

DRCがラジアルタイヤ工場第2期にラジアルタイヤの生産に向けてより原材料を追加購入したため、在庫は9.5%増加した。

ラジアルタイヤ工場第2期の設備・機械の稼働を導入したために、固定資産は前年同期比15.8%増となった。

短期借入は前年同期比24.2%増となった。

2018年第3四半期には、DRCの売上総利益率はラジアルタイヤ生産量の増加及び資材の値下がりにより改善された。

いくつかの基本的な財務指標

1. Khả năng thanh toán Q3 2017 Q4 2017 Q1 2018 Q2 2018 Q3 2018

Hsố TT ngắn hạn	1.34	1.23	1.25	1.16	1.21
Hsố TT nhanh	0.41	0.55	0.35	0.43	0.36

支払能力は減少した

2. Cơ cấu vốn

TSNH/ TTS	0.43	0.39	0.42	0.45	0.43
TSDH/ TTS	0.57	0.61	0.58	0.55	0.57
Hsố Nợ/ TTS	0.44	0.46	0.48	0.51	0.47
Hsố Nợ/ VCSH	0.80	0.86	0.94	1.06	0.90
Nợ ngắn hạn / TTS	0.32	0.32	0.33	0.39	0.35
Nợ DH / TTS	0.13	0.15	0.15	0.13	0.12

資産構成

短期資産は43%、長期資産は57%だった
 負債比率と財務レバレッジは上昇傾向がある。

3. Năng lực hoạt động

Vquay hàng tồn kho	3.9	4.4	3.3	3.9	4.4
Vquay phải thu	10.2	9.8	12.7	10.9	10.6
Vquay phải trả	18.4	17.9	13.0	13.2	15.8
Số ngày HTK	92.5	82.6	110.1	93.9	83.5
Số ngày phải thu	35.8	37.1	28.7	33.5	34.3
Số ngày phải trả	19.8	20.3	28.2	27.5	23.1
CCC	108.4	99.4	110.6	99.8	94.7

稼働能力は向上された。資産回転率及び売掛金回転率が減少したが、買掛金回転率は増加した。
 現金回転率が向上された。

4. Khả năng sinh lời

LNST/DTT (%)	2.9%	3.0%	2.8%	5.9%	3.5%
LNST/VCSH (%)	15.4%	10.5%	7.0%	8.8%	9.0%
LNST/TTS	8.8%	5.8%	3.7%	4.5%	4.8%
LN từ HĐKD/DTT	3.6%	4.3%	3.5%	7.6%	4.4%

税引後利益率は向上され、ROEは減少した。

5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)

TTS/VCSH	1.80	1.82	1.82	2.03	1.85
DT/TTS	1.28	1.31	1.17	1.22	1.26
EBIT/DT	0.10	0.07	0.05	0.06	0.06
EBT/EBIT	0.88	0.83	0.78	0.80	0.79
lãi ròng/LNTT	0.80	0.78	0.77	0.77	0.77

6. Định giá

PE	13.6	18.3	26.2	21.6	19.0
PB	2.2	1.9	1.9	1.9	1.7
EPS	2,053	1,398	941	1,107	1,154
BVPS	12,850	12,853	13,027	12,584	12,845

7. Tăng trưởng (%)

TTS	-8%	-1%	6%	3%	5%
Nợ	-7.3%	-5.3%	-6.4%	-0.4%	0.0%
DTT	10.4%	10.4%	-18.5%	7.4%	1.4%
LN gộp	-34.9%	-36.9%	-42.3%	18.3%	10.8%
LNST	-69.6%	-72.6%	-70.6%	56.7%	22.3%
EPS					

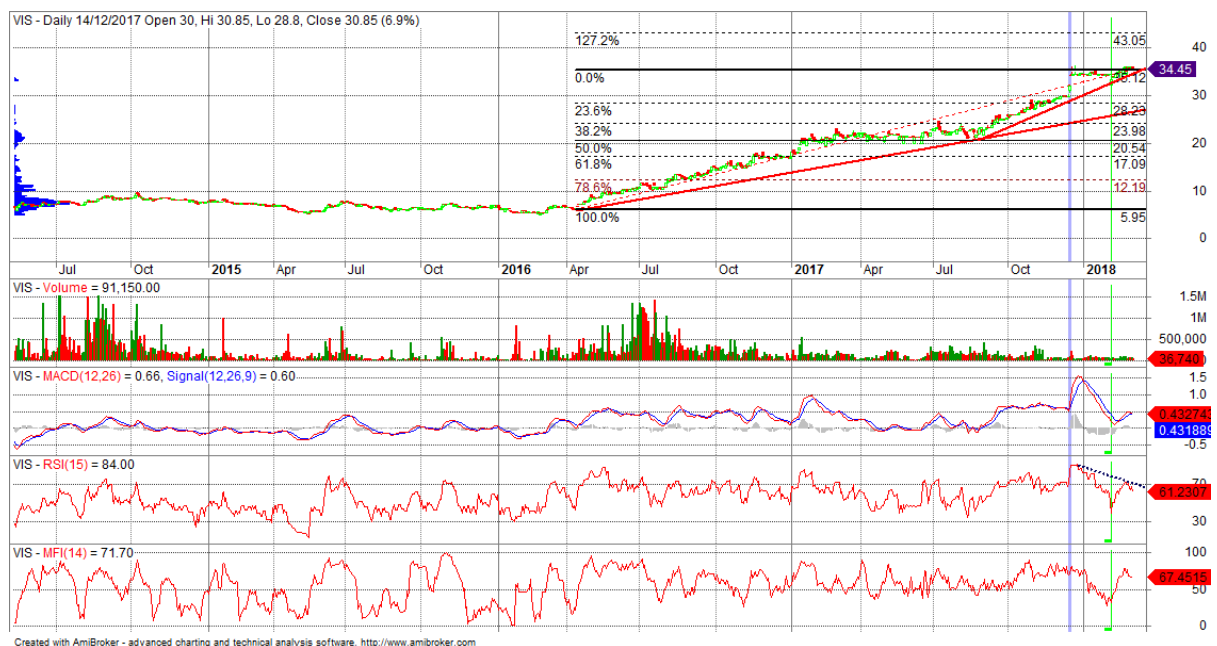
テクニクハイライト

- ・ 現在傾向：中期下落、短期回復
- ・ MACD指標：ゼロ線の下
- ・ RSI指標：ボリンジャー線の上に打った
- ・ MA：MA20はMA50とMA100の下にある。

評価：DRCは中期的な下落傾向に短期的に上昇している。RSI指標はボリンジャー線の上に打った。MACD指標：ゼロ線の下に維持している。MA20はMA50とMA100を下回った。これらは中期的な下落傾向を示した。短期的なサポート線や抵抗線はそれぞれ20.7と22.9である。本日、株価は[Engulfing]ローソク（弱気）を作成したが、売買高が大幅に減少した。DRCはサポート線20.7を下回れば、中期的に下落する可能性がある。

推奨：投資家は、DRCの株価が明確な傾向を示すのを待つべきだ。DRCはサポート線20.7を下回れば、18.8までに下落する可能性が高い。その時、投資家は株価の18.8で株式の一部を購入することができます。DRCは抵抗線22.9を上回れば、この抵抗線に下落する可能性が高いことで、投資家は購入を検討するべきだ。

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>

