



## ベトナム 個別銘柄 レポート

お問い合わせ フリーダイヤル: 0120-411-965  
ホームページアドレス: <http://www.news-sec.co.jp>

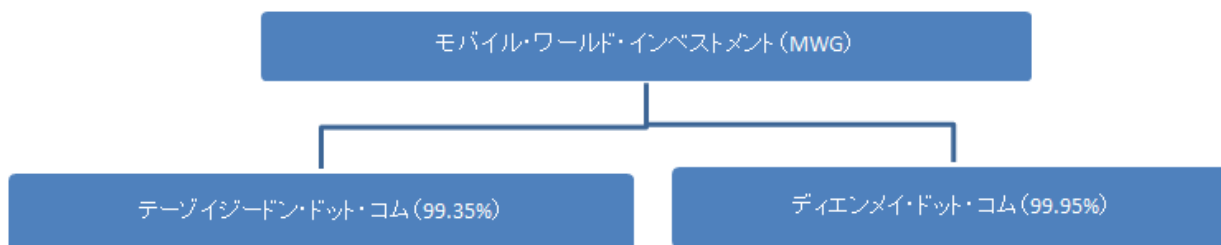
### モバイル・ワールド・インベストメント (MWG)

—スマートフォン の普及を背景に急成長している携帯電話・家電製品の小売チェーン—

#### 会社概要

2004年、ホーチミン市で、携帯電話、タブレット、ラップトップなどの製品を、ウェブサイトを通じて販売する会社として、テーゾイジードン (Thegioididong) は創業しました。2010年、家電製品やデジタル製品を販売する会社として、ディエンメイ (Dienmay) が設立されました。

現在、テーゾイジードンとディエンメイは、下図のように、モバイル・ワールド・インベストメント株式会社 (Mobile World Investment Corporation) の傘下にあります。



2013年末時点で、モバイル・ワールド・インベストメント (MWG) は、テーゾイジードンを 217 店、ディエンメイを 12 店、ベトナム国内に展開しています。主力販売製品が携帯電話のテーゾイジードンは、携帯電話の販売シェアの 4 分の 1 を握るベトナム国内最大の小売チェーンです。

2013年通期連結決算の売上は前年比 29%増の 9 兆 5000 億ドン、税引前利益は同 108%増の 3500 億ドンと好決算でした。製品別の売上構成比率は、携帯電話が 58.1%と過半数を占めています。

業績は好調で、2014年、37%増収 69%増益を目指す野心的な目標を設定しています。

#### 2014年7月14日、ホーチミン証券取引所に新規上場

2013年、MWGは、第三者割当増資と株式分割を通じて増資を実施し、発行済株式数は、1050万株から6270万株に拡大しました。そして、2014年7月、MWGは、ホーチミン証券取引所に新規上場を果たしました。

また、2014年6月27日に開催された2014年の年次株主総会で、6.7%の無償と1,000株に対して490株の株式配当を行うことが株主により議決されています。具体的には、1,000株を保有している株主は、67株の無償株と490株の株式配当を受け取ることができます。その実施時期は、2014年下半期を予定しており、実施後の発行済株式数は9765万株となります。2014年、現金配当の予定はありません。

ニュース証券株式会社【関東財務局長(金商)第138号】  
加入協会 日本証券業協会  
主な事業 金融商品取引業

外国株式は、価格変動リスク、為替変動リスク、カントリーリスク、会計基準変更リスク、流動性リスク、取引相手先リスク(カウンターパーティーリスク)、機会損失、その他リスクがあります。ご投資をする際には、上記価格変動及び為替変動により投資元本を下回るおそれがありますので、約款・投資ガイド及び契約締結前交付書面をよくお読みいただき、商品特性やリスク及びお取引ルール等を十分ご理解の上、投資家ご本人様の判断にて行ってください。ベトナム株式への投資には、取扱手数料(【対面取引の場合】約定代金×2.10%(最低手数料800,000ドン)、が必要です。外国株式の売買にあたり、円貨と外貨を交換する場合には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。



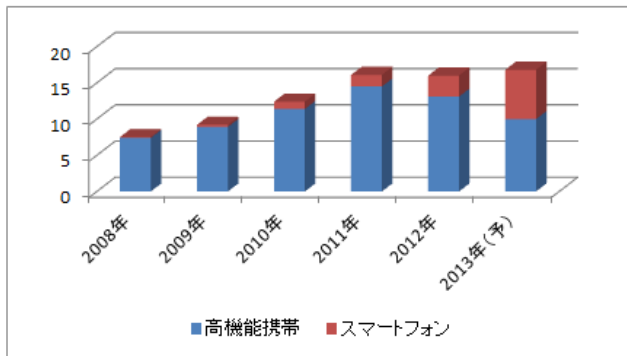
# ベトナム 個別銘柄 レポート

## 急速に普及が進んでいるベトナムのスマートフォン市場

世界銀行の統計によると、2013年時点のベトナムの人口100人に対する、高機能携帯電話とスマートフォンを合わせた携帯電話の保有台数は、154台となっています。1人が、1.54台の携帯電話を持っている勘定になり、これは、世界第27位に位置しています。

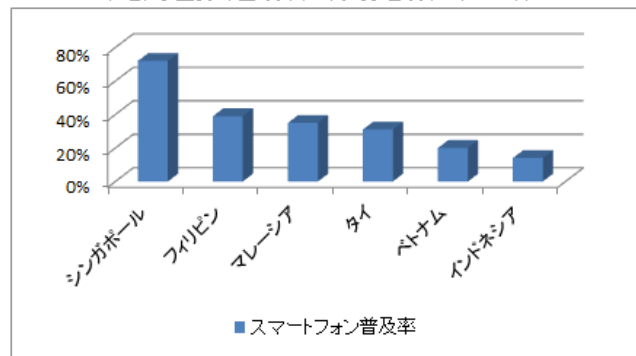
左下の棒グラフをみますと、2011年以降、ベトナムにおける携帯電話の販売台数は1600万台前後で推移していますが、昨年あたりから、スマートフォンの販売台数が大きく伸びてきています。

ベトナムの携帯電話の販売台数 (2008年~2013年)



(データは、GfK及びMWG目録見書)

アセアン主要6ヶ国のスマートフォン普及率 (2013年)



(Google's our mobile planet のデータを基に弊社作成)

## スマートフォンの普及率の低さは、将来の成長余地が高いことを示している

右上の棒グラフは、アセアン主要6ヶ国のスマートフォンの普及率を示しています。Googleが調査した「Google's our mobile planet」によると、ベトナムのスマートフォンの普及率は僅か19.7%に過ぎず、世界ランキングは第43位、アセアン主要6ヶ国のなかでは下から2番目に位置しています。

スマートフォンの普及率の高いシンガポールやマレーシアでは、複数の携帯電話を所有している利用者が多く存在しています。機能付携帯電話とスマートフォンの両方を保有している利用者が多いのですが、スマートフォンの普及率の低いベトナムの1人当たりの携帯電話の保有台数も1.54台ですから、2台の機能付携帯電話を利用しているユーザーが、数多く存在していることがわかります。複数の携帯電話を利用しているユーザーが、1台をスマートフォンに乗り換える。或いは、1台の携帯電話を利用しているユーザーが、2台目にスマートフォンを購入するといった動きが起こる可能性が高いと考えられます。今後数年間、ベトナムで、スマートフォン販売が伸びていく余地は大きいと考えています。

このことを裏付けるように、先日、FPT コーポレーション (FPT) の2014年上半期連結決算が発表されましたが、モバイル・ワールド・インベストメント (MWG) と競合している FPT の小売部門の FPT ショップのスマートフォンの売上は前年同期と比較して約4倍に拡大しています。

MWN の2014年1月から5月までのスマートフォンの販売台数もまた、前年同期と比べて40%増加しています。

ニュース証券株式会社【関東財務局長(金商)第138号】

加入協会 日本証券業協会

主な事業 金融商品取引業

外国株式は、価格変動リスク、為替変動リスク、カントリーリスク、会計基準変更リスク、流動性リスク、取引相手先リスク(カウンターパーティーリスク)、機会損失、その他リスクがあります。ご投資をする際には、上記価格変動及び為替変動により投資元本を下回るおそれがありますので、約款・投資ガイド及び契約締結前交付書面をよくお読みいただき、商品特性やリスク及びお取引ルール等を十分ご理解の上、投資家ご本人様の判断にて行ってください。ベトナム株式への投資には、取扱手数料(【対面取引の場合】約定代金×2.10%(最低手数料800,000円)、が必要です。外国株式の売買にあたり、円貨と外貨を交換する場合には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。



ベトナム 個別銘柄 レポート

MWG の売上の 50%以上を携帯電話が占める

左下の表は、モバイル・ワールド・インベストメント (MWG) の 2013 年の製品別売上構成比率です。携帯電話、ラップトップ、タブレット、アクセサリーの小売チェーン会社テーゾイジードンの売上が、全体の 78%を占めています。特に携帯電話の売上比率は 58%と過半数以上となっています。ディエンメイ・ドット・コムを中心とした家電製品の売上比率は 10%となっています。

MWG が取り扱っている主力機種は、サムスン電子のギャラクシーS5/S4、ソニーのエクスペリア Z2、HTC のワン M8 などのスマートフォン、アイパッド・ 에어、アイパッド・ミニなどのタブレットとなっています。

ベトナムでは、サムスン、ノキア、アップルの 3 社の製品のシェア合計が 70%を超えています。

MWGの売上構成 (2013年)

モバイルフォン	58%
ラップトップ	9%
タブレット	6%
アクセサリー	5%
家電製品	10%
その他	12%

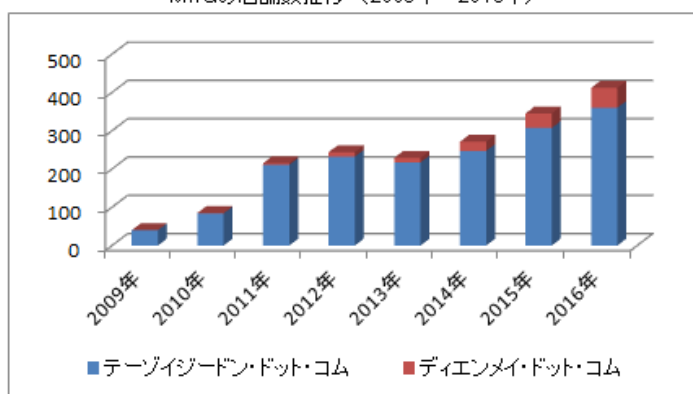
(データは、MWG)

モバイルフォンの市場シェア (2014年年初来4ヶ月)

モバイル・ワールド(MWG)	25%
FPTショップ	8%
その他小売チェーン	17%
パパママ・ショップ	50%

(データはGFK TEMAX ベトナム、MWG目論見書)

MWGの店舗数推移 (2009年~2016年)



(データはMWGの目論見書、2014年から2016年は会社目標)

携帯販売の担い手は、パパママ・ショップから、小売チェーンへ

次に、左上の表に示されている、携帯ショップ各社の国内市場シェアの状況についてみてみます。

2014年1月から4月までの市場シェアは、伝統的な小規模店舗のパパママ・ショップが 50%、MWG や FPT ショップなどの小売チェーンが 50%となっています。これまで、ベトナム国内の携帯販売は、路地裏の小通りに出店している売り場面積が 50 m<sup>2</sup>以下のパパママ・ショップが担ってきました。低価格製品や中古製品も取り扱っていますが、ほとんどの製品に対し、販売後の保証サービスや修理サービスが付いていません。

近年、携帯ユーザーは高機能携帯電話への嗜好を強めており、可処分所得が増えるに従って、彼らは便利で顧客サービスの水準の高い携帯小売チェーンで購入する機会を増やしています。パパママ・ショップの市場シェアはゆっくりと逡減しており、MWG にとっては、シェア拡大のチャンスです。

市場シェアを伸ばしている小売チェーンのなかで、最大のシェア 25%を持っているのが MWG です。そして、FPT コーポレーション (FPT) の小売事業部門の FPT ショップのシェア 8%が続いています。上記 2 社以外の競合会社としては、VTA (Vien Thong A Store)、ベトテル (Viettel Store)、グエン・キム (Nguyen Kim)、ピコ・プラザ (Pico Plaza Store) などが上げられます。

ニュース証券株式会社【関東財務局長(金商)第138号】

加入協会 日本証券業協会  
主な事業 金融商品取引業

外国株式は、価格変動リスク、為替変動リスク、カントリーリスク、会計基準変更リスク、流動性リスク、取引相手先リスク(カウンターパーティーリスク)、機会損失、その他リスクがあります。ご投資をする際には、上記価格変動及び為替変動により投資元本を下回るおそれがありますので、約款・投資ガイド及び契約締結前交付書面をよくお読みいただき、商品特性やリスク及びお取引ルール等を十分ご理解の上、投資家ご本人様の判断にて行ってください。ベトナム株式への投資には、取扱手数料(【対面取引の場合】約定代金×2.10%(最低手数料800,000ドン)、が必要です。外国株式の売買にあたり、円貨と外貨を交換する場合には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。



ベトナム 個別銘柄 レポート

モバイル・ワールド・インベストメント (MWG) の積極的な店舗数拡大戦略

MWG は、国内の携帯電話市場の高成長に合わせて、積極的に店舗数を拡大してきました。唯一、店舗数が縮小したのが 2013 年です。前年の景気低迷により、15 店の不採算店舗の閉鎖を余儀なくされました。

スマートフォン販売の急増に伴い、2014 年から 2016 年にかけて、携帯小売店（テーズイジードン）の新規出店を積極的に推し進め、2016 年末までに 360 店舗を全国展開する計画を立てています。

2013 年 12 月期通期決算の状況 ～ 29%増収 104%増益

下の表は、MWG の 2013 年通期連結決算の収益計算書とバランスシートです。

モバイル・ワールド・インベストメント(MWG)の2013年通期の収益計算書

項目	2013年	2012年	伸び率(%)
売上高・営業収益	9,498,849	7,374,966	28.80%
売上原価	8,091,484	6,180,426	30.92%
売上総利益	1,407,365	1,194,541	17.82%
販管費・その他営業費用	1,061,440	978,067	8.52%
営業利益	345,925	216,474	59.80%
税引前利益	350,788	168,469	108.22%
少数株主持分	2,868	1,128	154.17%
純利益	255,601	125,052	104.40%
EPS(ドン)	24,290	12,403	95.84%
加重平均株式数(100万株)	10.5	10.1	-

(データはブルームバーグ、単位は100万ドン)

モバイル・ワールド・インベストメント(MWG)の2013年通期のバランスシート

	2013/12/31	2012/12/31		2013/12/31	2012/12/31
資産			負債及び自己資本		
現金及び現金同等物	304,734	104,831	買掛金	693,539	598,212
短期投資	0	0	短期借入金	513,189	391,345
売掛金・受取手形	47,768	14,938	その他流動負債	200,512	146,130
棚卸資産	1,288,950	951,564	流動負債総額	1,407,240	1,135,688
その他流動資産	267,633	209,685	長期借入金	0	0
流動資産総額	1,909,085	1,281,019	その他固定負債	0	0
総長期投資	0	0	固定負債合計	0	0
固定資産純額	269,986	106,084	負債合計	1,407,240	1,135,688
固定資産総額	342,653	148,807	少数株主持分	24,352	3,247
減価償却累計額	72,667	42,724	資本金・払込剰余金	261,145	183,512
その他固定資産	52,806	207,721	剰余金・その他持分	539,138	272,377
固定資産合計	322,791	313,805	自己資本合計	824,636	459,136
資産合計	2,231,876	1,594,824	総資本(負債+資本)	2,231,876	1,594,824

(データはブルームバーグ、単位は100万ドン)

2013 年通期の連結売上高は前年比 28.8%減の 9 兆 4988 億ドン、売上総利益は同 17.8%増の 1 兆 4074 億ドン、販管費・その他営業費用は同 8.5%増の 1 兆 614 億ドン、効率的な費用管理と金利低下の恩恵から、税引前利益は同 108.2%増の 3508 億ドン、純利益は同 104.4%増の 2556 億ドンとなっています。

ニュース証券株式会社【関東財務局長(金商)第138号】

加入協会 日本証券業協会

主な事業 金融商品取引業

外国株式は、価格変動リスク、為替変動リスク、カントリーリスク、会計基準変更リスク、流動性リスク、取引相手先リスク(カウンターパーティーリスク)、機会損失、その他リスクがあります。ご投資をする際には、上記価格変動及び為替変動により投資元本を下回るおそれがありますので、約款・投資ガイド及び契約締結前交付書面をよくお読みいただき、商品特性やリスク及びお取引ルール等を十分ご理解の上、投資家ご本人様の判断にて行ってください。ベトナム株式への投資には、取扱手数料(【対面取引の場合】約定代金×2.10%(最低手数料800,000ドン)、が必要です。外国株式の売買にあたり、円貨と外貨を交換する場合には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。



ベトナム 個別銘柄 レポート

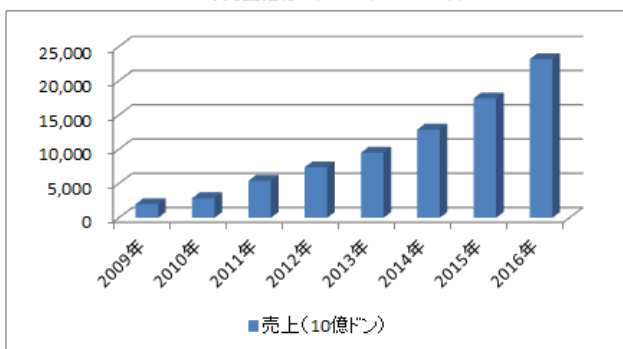
2009年から2013年までの収益実績と、2014年から2016年までの収益目標

下のグラフは、モバイル・ワールド・インベストメント (MWG) の2009年から2016年までの売上推移と純利益推移を示しています。

2010年の売上は前年比43.7%増、2011年は同91.3%増、2012年は同36.9%増、2013年は同28.8%増となっています。2009年の売上は1兆9600億ドンでしたが、2013年の売上は9兆5000億ドンまで増大しています。直近4年間の売上が急成長した背景には、2010年から2011年にかけて、携帯ショップ数が急拡大したことが寄与しています。2009年は40店、2010年は84店、2011年は211店と倍々で店舗総数が増加しています。

2010年の純利益は前年比124.5%増、2011年は同46.4%増、2012年は同22.3%減、2013年は同104.4%増となっています。2009年の純利益は490億ドンでしたが、2013年の売上は2556億ドンまで増大しています。2012年に減益決算となっていますが、国内景気の鈍化による消費の低迷が影響しています。

MWGの売上推移 (2009年~2016年)



(データはMWGの目論見書、2014年から2016年は会社目標)

MWGの純利益推移 (2009年~2016年)



(データはMWGの目論見書、2014年から2016年は会社目標)

MWGが設定した2014年の収益目標によりますと、売上は前年比36.5%増の12兆9684億ドン、純利益は同70.2%増の4350億ドンとなっています。

MWGが発表した2014年年初来5ヶ月間の売上は前年同期比66%増の5兆8040億ドン、純利益は同351%増の2638億ドンとなっています。2014年の収益目標に対するそれぞれの達成率は、45%、61%とオンラインを上回っており、2014年の収益目標を達成する可能性は高いと考えています。

2015年の収益目標は、売上が前年比34.4%増の17兆4243億ドン、純利益は同37.0%増の5959億ドン、2016年の収益目標は、売上が前年比33.0%増の23兆1778億ドン、純利益は同49.2%増の8892億ドンとなっています。

2010年から2013年までの期間の純利益の年平均成長率は32.4%でしたが、MWGは、2013年から2016年までの期間の純利益の年平均成長率を37.7%とみています。この高い成長率予測は、MWGの市場シェアが拡大することと、GfKなどリサーチ会社の予想に従って、スマートフォン市場の成長が続くことが前提条件となっています。

ニュース証券株式会社【関東財務局長(金商)第138号】

加入協会 日本証券業協会  
主な事業 金融商品取引業

外国株式は、価格変動リスク、為替変動リスク、カントリーリスク、会計基準変更リスク、流動性リスク、取引相手先リスク(カウンターパーティーリスク)、機会損失、その他リスクがあります。ご投資をする際には、上記価格変動及び為替変動により投資元本を下回るおそれがありますので、約款・投資ガイド及び契約締結前交付書面をよくお読みいただき、商品特性やリスク及びお取引ルール等を十分ご理解の上、投資家ご本人様の判断にて行ってください。ベトナム株式への投資には、取扱手数料(【対面取引の場合】約定代金×2.10%(最低手数料800,000ドン)、が必要です。外国株式の売買にあたり、円貨と外貨を交換する場合には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。



ベトナム 個別銘柄 レポート

リスク要因

モバイル・ワールド・インベストメント (MWG) の収益を押し上げる外部要因として、国民一人あたりの携帯電話保有台数の高さに反し、スマートフォンの普及率が低いこと、国民の所得増に伴い、より機能の高い携帯電話や、スマートフォンへの志向の強まりを挙げることができます。しかし、スマートフォンの普及率が急速に上昇してゆけば、今後 3 年から 5 年後には、ベトナムのモバイルフォン市場が飽和状態に近づく可能性が高まってきます。その時に、MWG が、次の新製品を導入できていなければ、高成長は終焉を迎えることとなります。急拡大するスマートフォン市場が最大のリスクのひとつです。

上場以降の株価の動き

7月14日(月)、モバイル・ワールド・インベストメント (MWG) は、ホーチミン証券取引所で売買を開始しました。上場参考価格は 68,000 ドン、初日の終値は、ストップ高の 81,000 ドン、2 日目以降、MWG の株価は 5 日間連続でストップ高となりました。金曜日の終値は 106,000 ドン、5 日間で株価は、56%上昇しています。

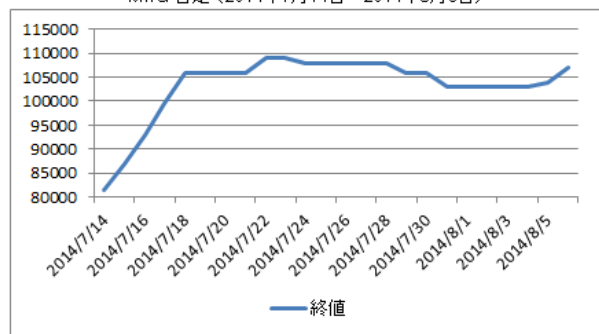
7月21日(月) から 8月6日(水) までは、103,000 ドンから 109,000 ドンの極めて狭いレンジでの小動きに終始しています。

基本情報 (2014年8月6日現在)

ティッカー	MWG
会社名 (日本語)	モバイル・ワールド・インベストメント
会社名 (英語)	Mobile World Investment Corporation
上場参考価格	68,000 ドン
初値	81,000 ドン (2014/7/14)
高値	113,000 ドン (2014/7/21)
安値	81,000 ドン (2014/7/14)
直近株価 (ドン)	107,000
株主資本利益率 (ROE)	40.70
上場株式数 (株)	62,723,101
発行済株式数 (百万株)	62,723,101
時価総額 (百万ドン)	6,711,372
株主構成 (2014年8月5日現在)	
国内投資家保有率 (%)	56.50
外国人投資家保有率 (%)	43.50

(データはブルームバーグ、ホーチミン証券取引所)

MWG 日足 (2014年7月14日~2014年8月6日)



(データはブルームバーグ、単位はベトナムドン)

株価がこう着している理由について考えてみました。

まず挙げられるのは、浮動株の少なさです。創業者など支配株主には、上場後 6 ヶ月の譲渡制限が課せられており、浮動株は約 22%と推定されています。

現地で、MWG をカバーしている現地証券会社のアナリストが算出した目標株価は、100,000 ドンから 120,000 ドンの間にあります。買い手の見地からは上値を追いづらい状況です。また、MWG は無償 (6.7%) と株式配当 (49%) を、年末までに実施すると発表しています。このことが、売りを少なくしており、MWG の流動性を小さくしています。

海外株調査室 小畑 直樹

ニュース証券株式会社【関東財務局長(金商)第138号】

加入協会 日本証券業協会  
主な事業 金融商品取引業

外国株式は、価格変動リスク、為替変動リスク、カントリーリスク、会計基準変更リスク、流動性リスク、取引相手先リスク(カウンターパーティーリスク)、機会損失、その他リスクがあります。ご投資をする際には、上記価格変動及び為替変動により投資元本を下回るおそれがありますので、約款・投資ガイド及び契約締結前交付書面をよくお読みいただき、商品特性やリスク及びお取引ルール等を十分ご理解の上、投資家ご本人様の判断にて行ってください。ベトナム株式への投資には、取扱手数料(【対面取引の場合】約定代金×2.10%(最低手数料800,000ドン)、が必要です。外国株式の売買にあたり、円貨と外貨を交換する場合には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。