BSC10 – BSC30 – BSC50ポートフォリオアップデート

BSC Research – 01/2024

BSC 10 – 30 – 50 ポートフォリオ

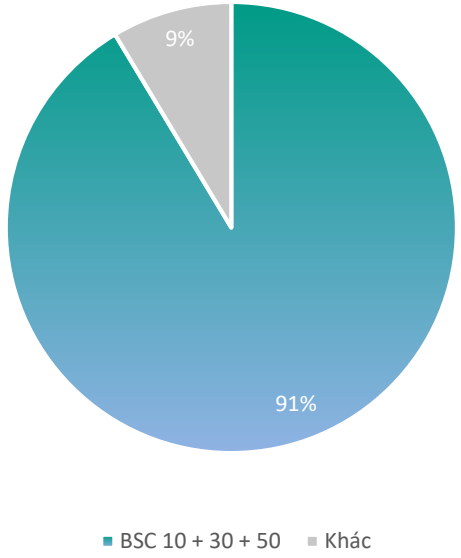
ポートフォリオ Link	BSC 10	BSC 30	BSC 50
特徴	短期的なトレーディング向けのポートフォリオ	– 大手企業は時価総額が大きく、売買代金が高い。	- 業界トップ3企業は時価総額が中程度で、売買代金が高い。
時価総額	> 7兆ドン	>10兆ドン	2兆5,000億ドン<時価総額< 10兆ドン
売買代金（10億ドン）	> 200億ドン/過去100日間	> 300億ドン/過去100日間	> 100億ドン/過去100日間
アップデート進捗	新情報が受けたら、すぐにアップグレードする。	毎四半期に企業をアップデートし、新しく、肝心な情報を解答する。	毎年に企業をアップデートする。
BSCのランキング	Bランク以上優先する。または、業績見通しが明るくなったら、Cランクもいいです。	Bランク以上優先する。	Bランク以上優先する。または、業績見通しが明るくなったら、Cランクもいいです。
推奨	ポートフォリオは毎月アップデートされる。投資家は好きな銘柄を選択できる。	ポートフォリオは長期的な投資（1年間以上）向ける。投資家は30銘柄のうちに1～2銘柄を選択できる。	短期的なトレーディング向ける。投資家は50銘柄うちに1～3銘柄を選択できる。

- **下記の場合には、ポートフォリオを多様化：**
  - 企業は法的な問題または基本的な要素に関する問題が発生したら、ポートフォリオから削除することを検討される。
  - BSC 30 , BSC 50ポートフォリオには、1つの業界の時価総額の最低割合はポートフォリオの総時価総額の45%を超える。

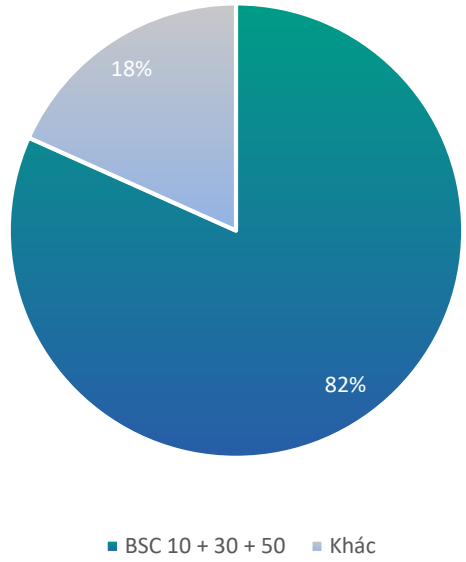
Nguồn: BSC Research

時価総額及び売買代金は高い

BSC 10 – 30 – 50 及びVNインデックスの時価総額



BSC 10 – 30 – 50 及びVNインデックスの月刊平均売買代金

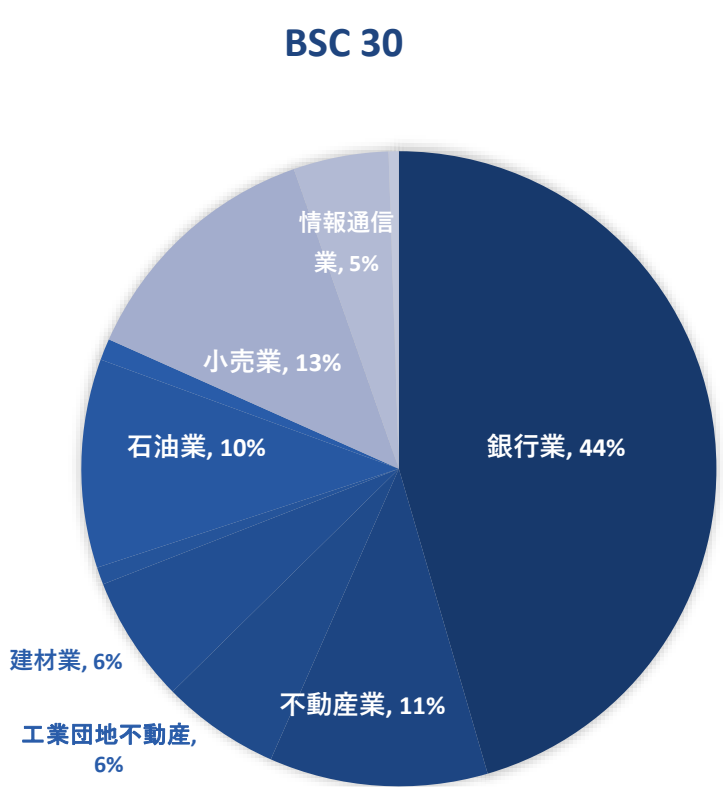


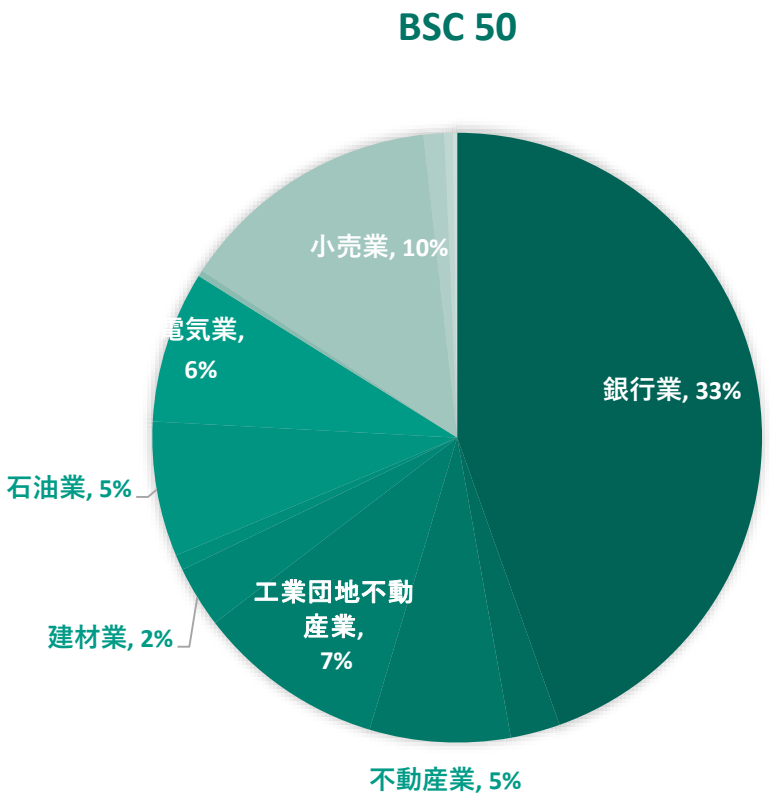
2024年1月2日までアップデート

ソース：BSC Research

- BSC 10、BSC 30及びBSC 50ポートフォリオはVNインデックスの時価総額の91%、売買代金の82%を占めた。
- ポートフォリオは良い株式から優良な株式を含む。このポートフォリオは推奨の為に利用できる。また、顧客は参考し、投資し、トレーディングすることができる。
- 大部分の銘柄は製品開発部にAランク、Bランクに分類されております。また、トレーディングの為にマージンを利用したい顧客に対して便利です。

業界の多様化





ソース: BSC Research

- BSC 30及びBSC 50ポートフォリオにおける銘柄は重要な業界に属し、最大売買代金トップ100に入った。
- 全ての銘柄はいつでも優良なものではありません。このポートフォリオにおける銘柄は基本的な要素が安定的で、問題が少ないというものです。投資家は銘柄を選択する為に、テクニカル分析手段を利用することを検討できる。

重要な指標とVNインデックスの比較

TTM	BSC 10	BSC 30	BSC 50	Vnindex
P/E	23.3x	22.7x	N/A	12.5x
P/B	1.4x	2.3x	0.8x	1.5x
ROA	2.0%	5.5%	4.1%	2.0%
ROE	12.4%	17.0%	15.3%	11.9%
配当率	0.0%	0.4%	0.0%	0.0%

FY2022	BSC 10	BSC 30	BSC 50	Vnindex
P/E	9.4x	5.2x	20.7x	10.5x
P/B	1.2x	1.3x	0.2x	1.6x
ROA	5.8%	1.7%	10.4%	6.3%
ROE	15.1%	5.0%	18.1%	17.9%
配当率	1.0%	1.3%	0.6%	2.6%

FY2021	BSC 10	BSC 30	BSC 50	Vnindex
P/E	N/A	3.7x	N/A	17.6x
P/B	1.2x	1.1x	0.4x	2.8x
ROA	4.3%	3.3%	9.9%	6.2%
ROE	11.9%	10.1%	16.4%	10.4%
配当率	2.7%	2.8%	2.4%	1.9%

FY2020	BSC 10	BSC 30	BSC 50	Vnindex
P/E	40.1x	14.1x	35.6x	17.8x
P/B	1.3x	1.1x	0.5x	2.4x
ROA	4.3%	2.6%	10.5%	5.9%
ROE	11.9%	6.4%	17.7%	15.2%
配当率	5.2%	3.0%	3.4%	2.4%

ソース：BSC Research
**2024年1月2日までアップデート*

BSC 30、BSC 50ポートフォリオとETFポートフォリオの比較

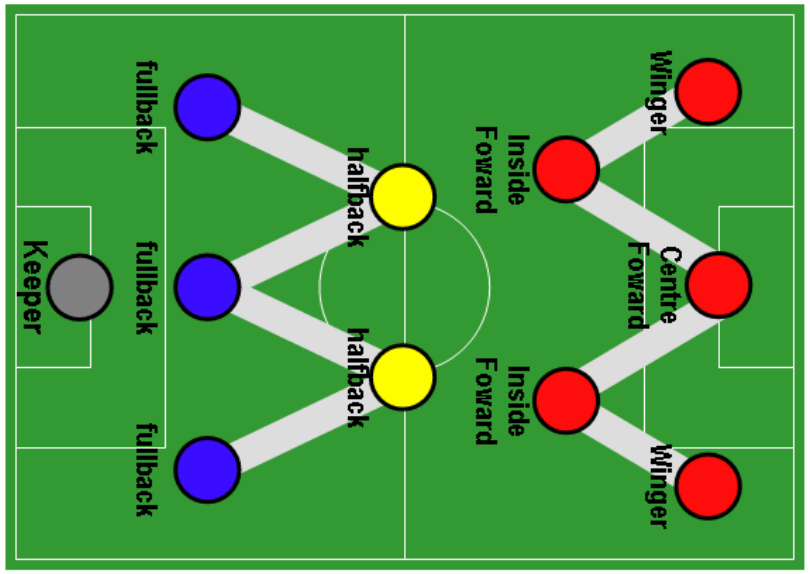
	銘柄数	重複銘柄数			ETFポートフォリオと重複銘柄数の比率		
		BSC30	BSC50	合計	BSC30	BSC50	合計
VNDIAMOND	18	9	6	**15**	50.0%	33.3%	**83.3%**
VN30	30	17	13	**30**	56.7%	43.3%	**100.0%**
Fubon	30	16	10	**26**	53.3%	33.3%	**86.7%**
FTSE	26	14	13	**27**	53.8%	50.0%	**103.8%**
VNM	41	18	16	**34**	43.9%	39.0%	**82.9%**

ソース: BSC Research

ポートフォリオの利用案内

投資家は自分の金融状況、趣味、投資戦略に合わせて、BSC10-30-50ポートフォリオを全部購入する必要がなくて、3～5銘柄を選択してください。

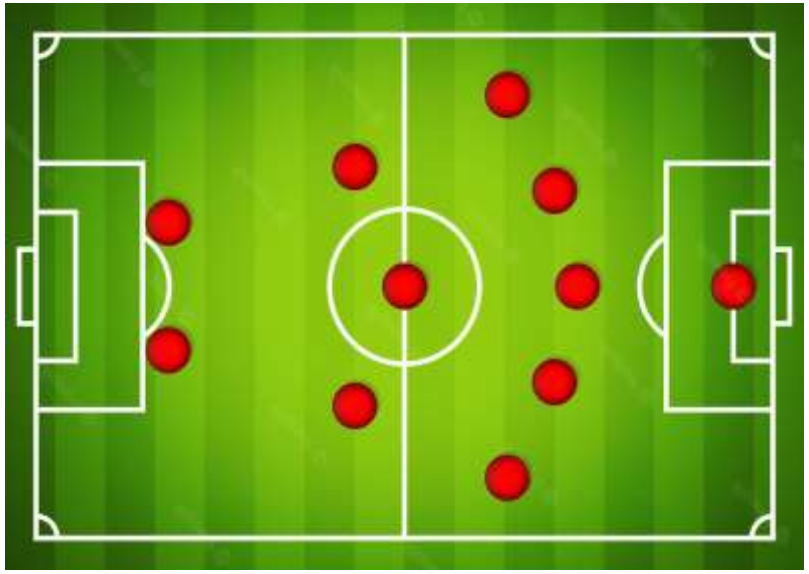
例：攻撃隊形



例:ポートフォリオは5銘柄がある。

- BSC30における1～2守備銘柄: FPT, BID
- BSC50における1～2 高ベータ銘柄: CII, NVL
- BSC10における2～3攻撃銘柄: NLG, STB

例：守備隊形



例:ポートフォリオは5銘柄がある。

- BSC30における1～2守備銘柄: ACB, REE
- BSC50における1～2 高ベータ銘柄: HSG
- BSC10における2～3攻撃銘柄: VRE, PVD

BSC 30ポートフォリオ・長期投資家向け

2023年1月1日からBSC 30ポートフォリオとETFポートフォリオの投資利益率

BSC 50ポートフォリオ・トレーディング投資家向け

2023年1月1日からVNインデックスとBSC 30ポートフォリオの投資利益率

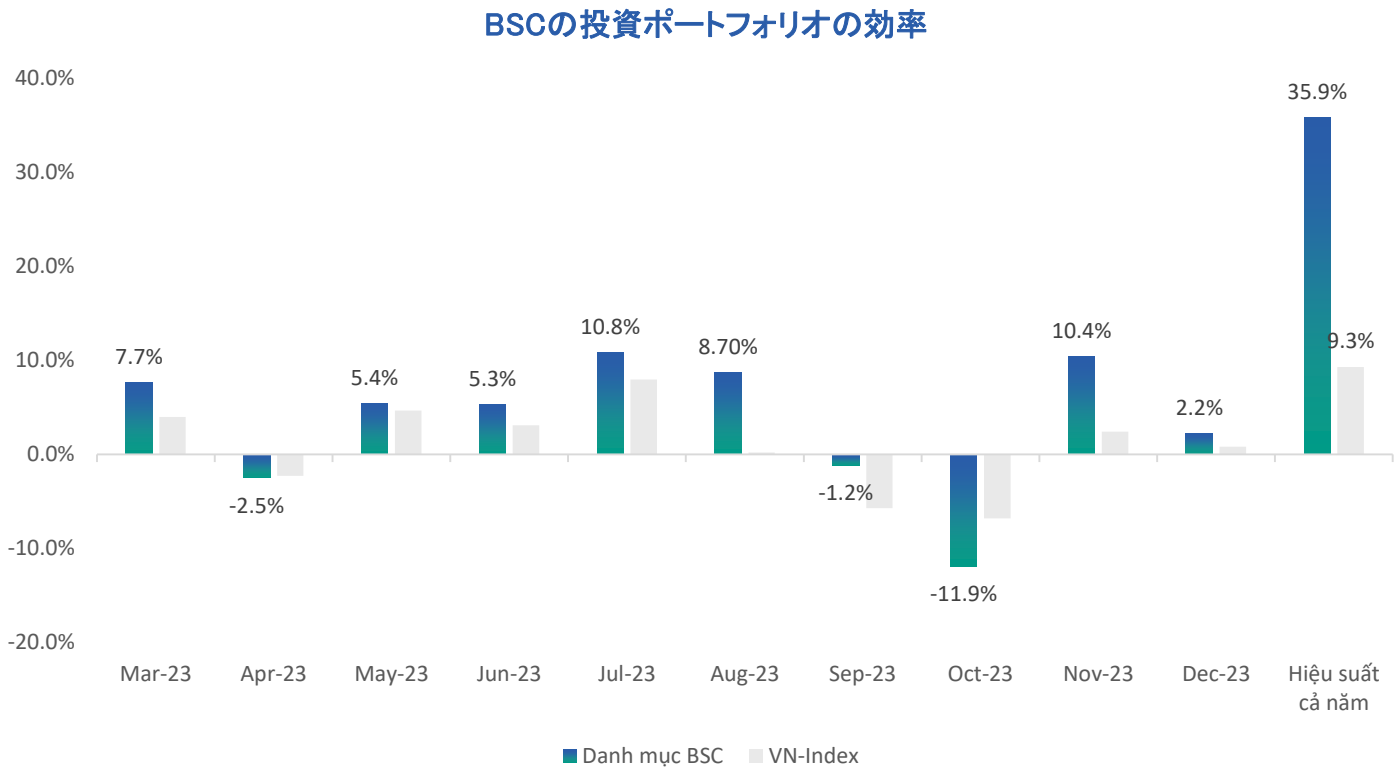
2023年12月の投資ポートフォリオの効率

2023年12月			投入ポートフォリオの価値		1,329,383,295		推奨開始日:	5/12/2023	
			現ポートフォリオの価値		1,358,588,964		推奨終了日:	12/31/2023	
順番	銘柄	割合	株数	原価	時価	損益 (%)	損益 (VND)	購入額	売却額
1	ELC	10.0%	7,225	18,400	20,850	13%	17,701,030	132,938,344	150,639,374
2	TCB	10.0%	4,402	30,200	31,800	5%	7,043,091	132,938,346	139,981,438
3	CTD	10.0%	2,030	65,500	68,800	5%	6,697,657	132,938,342	139,635,998
4	DGW	10.0%	2,581	51,500	52,300	2%	2,065,062	132,938,341	135,003,402
5	HSG	10.0%	5,975	22,250	22,800	2%	3,286,116	132,938,343	136,224,460
6	GEX	10.0%	5,706	23,300	23,600	1%	1,711,652	132,938,336	134,649,989
7	HHV	10.0%	8,577	15,500	15,450	0%	(428,833)	132,938,339	132,509,505
8	PVD	10.0%	4,616	28,800	28,300	-2%	(2,307,958)	132,938,352	130,630,395
9	DCM	10.0%	4,004	33,200	32,400	-2%	(3,203,334)	132,938,344	129,735,011
10	NLG	10.0%	3,536	37,600	36,650	-3%	(3,358,814)	132,938,334	129,579,520
	BSCのポートフォリオの効率					2.2%	29,205,669	1,329,383,421	1,358,589,091
	VNインデックス		点数	1,120	1,129	0.8%			

Source: BSC Research

2023年9ヶ月のBSC10ポートフォリオの効率は+35.9%となった。

	BSCのポートフォリオ	VNインデックス
2023年3月	7.7%	4.0%
2023年4月	-2.5%	-2.3%
2023年5月	5.4%	4.7%
2023年6月	5.3%	3.1%
2023年7月	10.8%	8.0%
2023年8月	8.7%	0.2%
2023年9月	-1.2%	-5.7%
2023年10月	-11.9%	-6.8%
2023年11月	10.4%	2.4%
2023年12月	2.2%	0.8%
9ヶ月	35.9%	9.3%



ソース：BSC Research

2024年1月のBSC 10ポートフォリオアップデート

解除銘柄	備考
ELC	評価は適当なレベルに迫った。
NLG	2023年第4四半期の業績が好調になると期待しておりますが、NLGを他の魅力的な銘柄に置き換えた。
PVD	サポート情報ほとんどない。
DGW	好調な業績の以外、サポート情報はほとんどない。
HSG	サポート情報はほとんどない。
GEX	市場の心理がサポートしない。

追加銘柄	備考
TNG	(1) 新規顧客からの受注のおかげで、米国市場が回復する時、受注量が回復することへ期待、(2)単価が上昇することで、売上総利益率が上昇する、(3)低い評価
DRC	(1) 原材料価格が低い水準で維持することで、利益率が上昇することへ期待、(2)ラジアル工場の第3段階が稼働したことで、ラジアルタイヤの産量が増加する。
IJC	(1)既存株主への有償増資を通じて、資本が2024年第1四半期に追加されることへ期待、(2)魅力的な評価
MWG	(1)第三者割当によるBach hoa XANHの新株式発行に関する情報、(2)利益が前四半期より増加する。
CTG	(1) 国営銀行として、評価が引き下げられる、(2)貸付成長率が高いだけでなく、小売区分へ引き続き移管することで、NIMが他の国営銀行より良くなる。
PC1	(1) 送電網案件への投資が促進される。 (2) 電気自動車用バッテリーの需要の増加により、ニッケル事業は来年に受注を維持できる。

ソース：BSC Research

推奨ポートフォリオ: 2024年1月BSC 10ポートフォリオ

企業	銘柄	時価総額（10億VND）	%外国人保有率	2023の売上高	%YoY	2023年少数株主利益等控除利益	%YoY	EPS 2023	P/E fw	P/B fw	ROA 2023	ROE 2023	2024年1月2日の終値	目標価格	% Upside
TNG貿易投資株式会社	TNG	2,236	19%	6,945	2.50%	218	-26%	1,935	10x	1.3x	4%	12%	19,800	26,000	**32%**
テクコムバンク	TCB	112,903	22%	27,701	-8.50%	18,429	-8.50%	5,240	5.8x	0.8x	2.50%	15.20%	32,100	42,000	**31%**
ベトインバンク	CTG	145,527	27%	52,362	10%	18,617	11%	3,467	7.8x	1.2x	1.00%	15.90%	27,200	34,000	**25%**
技術インフラ開発株式会社	IJC	3,563	7%	1,941	-1.40%	457	-10.50%	1,775	7.8	0.81	6.40%	12.00%	13,900	17,100	**23%**
テーゾイジードン投資株式会社	MWG	62,079	44%	119,937	-10%	180	-96%	123	344	2.7	0%	1%	42,450	52,000	**23%**
第1電気建設株式会社	PC1	8,739	8.50%	7,532	-10%	348	-24%	1,118	24.4x	1.1x	2.20%	6.20%	28,200	33,900	**20%**
ハイバントンネル管理運営株式会社	HHV	6,381	7%	2,621	25%	365	38%	1,055	14.8	0.9	1.00%	4.20%	15,600	18,200	**17%**
コテック建設株式会社	CTD	6,717	45%	17,027	152%	236	354%	2,383	28.4	0.8	1.10%	2.80%	67,700	78,700	**16%**
ペトロベトナム・カマウ肥料株式会社	DCM	17,152	9%	12,047	-25%	1,014	-75%	1,915	16.9x	1.69	7%	10%	32,350	36,000	**14%**
ダナンゴム株式会社	DRC	3,243	13%	4,550	-7%	247	-21%	2,036	13.6x	1.2x	5%	8%	27,650	31,000	**14%**

Source: BSC Research

TNG – 受注量回復へ期待

理論価格：26,000VND/株 – Upside +32%

投資観点

企業：TNG貿易投資株式会社はベトナムの繊維・アパレル製品を生産、米国、ユーロ圏へ輸出する大手企業である。

投資観点：

1.2024年に、BSCはTNGの業績が前年比+47%増となると期待しております。

- （1）在庫量の圧力が低下する、（2）2024年末に米国市場での需要が回復する、（3） H&M、Walmart、LIDLなどの新規顧客ということのおかげで、受注額は前年比+16%増となる。
- 単価上昇のおかげで、利益率は前年比+0.5%増となると期待されている。
- 金利レベルが低下することで、借入コストが減少する。

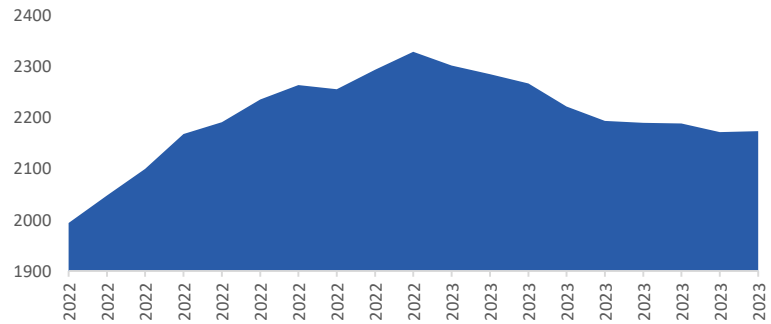
2. TNGは購入に適したP/Eで取引している。2024年のP/E FW が6.8xで、業界平均のP/E（9x）及び前周期のP/E（8.5x）より低い。

リスク：

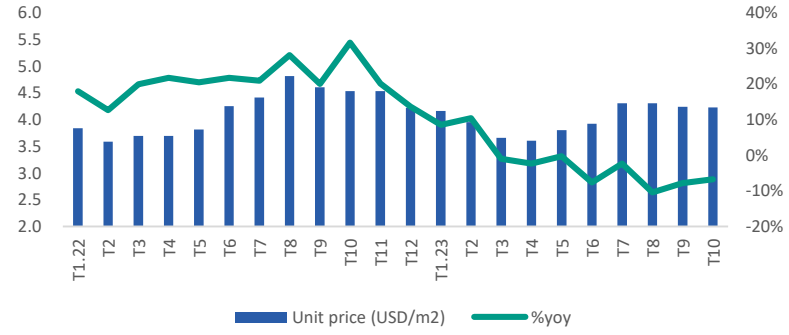
1. 米国市場での需要が期待通りに回復しない。
2. 米国市場での衣料品の在庫量は期待通りに減少しない。

一般的な株式情報	2024年1月2日での更新
終値(VND/株)	19,800
時価総額(10億VND)	2,236
6ヶ月平均売買高(100万株)	2.06
外国人投資家の保有率	31%

米国への輸出衣料品の在庫量



米国への輸出衣料品受注量



	2021	2022	2023F	2024F
PE (x)	7.6	7.8	10	6.8
PB (x)	0.9	1.3	1.2	1.1
PS (x)	0.25	0.3	0.3	0.3
ROE (%)	16%	18%	12%	16%
ROA (%)	5%	6%	4%	5%

	2021	2022	2023F	2024F
売上高	5,444	6,772	6,945	8,060
売上総利益	727	999	923	1,109
税引後利益	232	293	218	321
EPS	2,506	2,787	1,935	2,852
EPS成長率	21%	11%	−31%	47%

ソース: BSC Research

TCB – 利益回復

理論価格：42,000VND/株 – UPSIDE +31%

投資観点

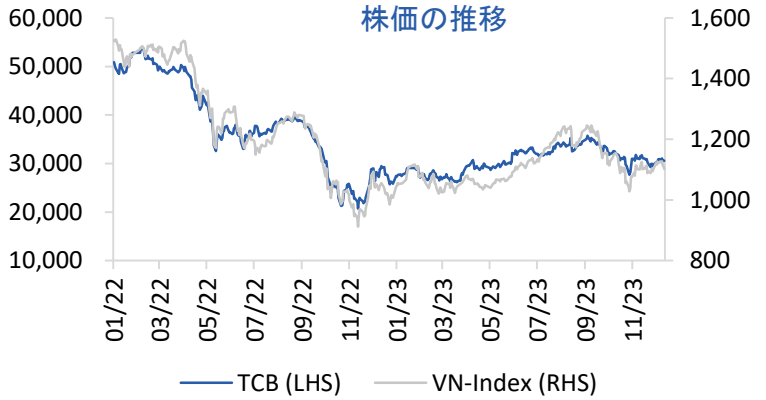
企業:TCBはデジタルトランスフォーメーションのパイオニア銀行であり、エコシステムに焦点を当てた異なる戦略を採用していることで、CASA 比率が常に業界トップとなっている。 TCBS が債券発行コンサルティング事業における最大の市場シェアを保有し、投資銀行業務を推進します。そのために、TCB の不動産融資と社債投資の割合は業界で最も高い水準にある。

投資観点:

1. 利益は2023年に底を打って、2024年から回復する。2023年第3四半期の税引後利益が前四半期比+3.5%増、NIMが同+39bpsとなった。不動産市場が段々回復している背景には、BSCは柔軟な金利政策を緩和することのおかげで、2024年のNIMが前年比+31bpsとなり、2024年税引き利益が同+20%増となると期待しております。
2. 魅力的な評価：2024年のP/B FW = 0.7xで、個人銀行のP/E FW(0.9x)に比べて低です。これはBSCの観察リストの中に、最も魅力的なレベルである。

リスク: (1) 生態系及び不動産業向けの貸付残高の高い割合に関するリスク、(2)NIMの回復が予想より遅くなる、(3)信用費用が予想より高い。

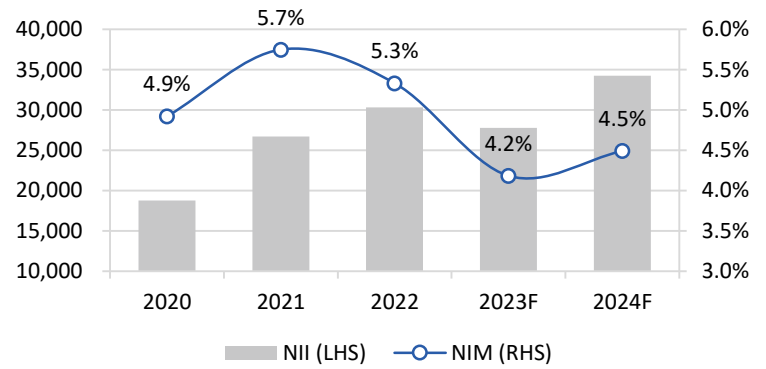
一般的な株式情報	2024年1月2日での更新
終値(VND/株)	32,100
時価総額(10億VND)	112,903
30日間平均売買高(100万株)	14.03
外国人投資家の残り保有率	0.0%



	2021	2022	2023F	2024F
P/B (x)	1.9	0.8	0.8	0.7
ROAE (%)	21.7	19.7	15.2	15.6
NIM (%)	5.7	5.3	4.2	4.5
CIR (%)	30.1	32.8	33.5	33.1
貸付コスト (%)	0.7	0.4	0.7	0.7

	2021	2022	2023F	2024F
経常収益 (10億 VND)	37,076	40,902	39,947	47,706
税引前利益(10億 VND)	23,238	25,568	23,437	28,086
BVPS (VND)	26,292	31,966	37,179	43,472
信用 (%YoY)	26.5	12.5	15.5	16.0
預金(%YoY)	14.1	12.6	19.4	17.0

2024年にNIMが急に上昇した。



ソース：BSC Research

CTG – 評価が安い、個人銀行のレベルと相当している。

理論価格: 34,000 VND/株 – UPSIDE +25%

投資観点

企業:CTGは国営銀行4行の一つである。現在まで、国家銀行はCTGの株式の64.5%を保有している。CTGは産業及び商業の企業に貸付という伝統的な分野から製造業を中心とした小売企業に移転している。

投資観点:

1. 短期的には NIM と貸付成長は前向きな見通しを見せている。銀行業界の一般的な傾向に反して小売業に対しての貸付ポートフォリオの拡大のおかげで、CTG のNIMは他の4大手銀行に比べて高い水準を維持している。 CTG は2024年に上限預貸率を引き上げる予定です。

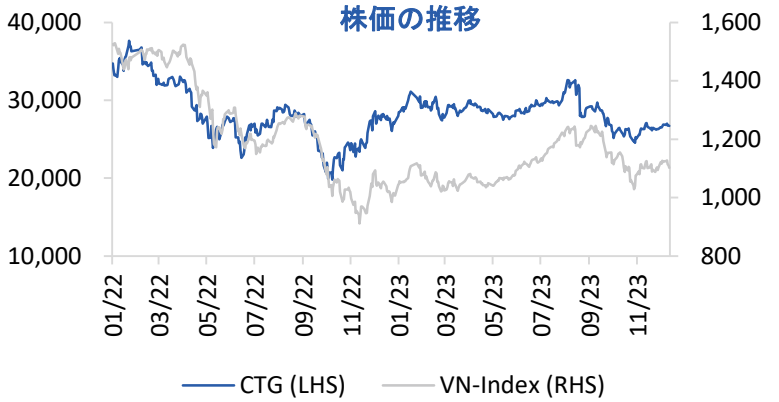
2. 2025 年からの成長の前提に向けて、CTGは債務を処理し、貸倒引当金繰入額を強化する。BSC は銀行の貸付コストが 2024 年に高い水準で維持するが、2025 年以降減少し始め、利益成長率が20%を上回ると予測しております。

3. CTGの2024年のP/B fwは1.0xで評価されている。この評価は安い、個人銀行のレベルと相当している。

リスク:

(1) 不良債権及び貸付コストは予想より高い、(2)貸付需要が遅く回復したら、NIMが予想より低い。

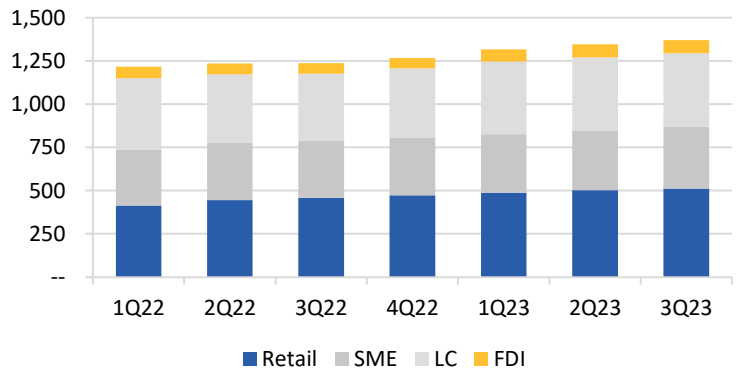
一般的な株式情報	2024年1月2日での更新
終値(VND/株)	27,200
時価総額(10億VND)	146,064
30日間平均売買高(100万株)	10.12
外国人投資家の残り保有率	2.8%



	2021	2022	2023F	2024F
P/B (x)	1.5	1.2	1.1	1.0
ROAE (%)	15.9	16.7	15.9	16.0
NIM (%)	3.0	3.0	2.9	2.9
CIR (%)	32.3	29.6	28.9	28.0
貸付コスト(%)	1.7	2.0	1.9	1.9

	2021	2022	2023F	2024F
経常収益 (10億 VND)	53,157	64,117	69,848	79,901
税引前利益(10億 VND)	17,589	20,946	23,251	27,390
BVPS (VND)	22,081	22,354	23,472	27,556
信用 (%YoY)	11.1	12.1	15.1	14.0
預金(%YoY)	16.8	9.3	14.1	13.8

小売業に対しての貸付は貸付成長率を牽引した。



ソース：BSC Research

IJC –魅力的な評価

理論価格: 17,100VND/株 – Upside +23%

投資観点

企業:技術インフラ開発株式会社(IJC)は投資・工業開発総公社は投資・工業開発総公社(Becamex IDC)傘下の子会社で、Binh Duong省で(1)国道13号線でBOT料金徴収、(2)不動産経営、(3)建設、(4)Becamex BTI 商業施設、ホテル2ヵ所賃貸という4つの分野へ集中している。

投資観点:

1. IJCは2024年のP/B=0.74xで取引している。これは魅力的な評価である。
2. 既存株主への有償増資を通じて、2024年第1四半期に資本金が増加すると期待。(1)Binh Phuoc省へ投資を拡大する、(2)Binh Duong省でインフレ建設パッケージの合弁案件に参加する。
3. 大規模な土地面積(33ヘクタール)がBinh Duong新都市で良い位置にあり、展開可能である。IJC はBOT 料金の徴収と都市区や商業住宅の開発分野には、 Becamex IDC の重要な企業と指向されている。それによって、グループからの土地資金を優先されている。中級区分(アパート)、高級区分(豪邸)などの多様な製品セグメントは人口増加率は1.2%/年に達するBinh Duong省の住宅需要を満たすと期待されている。

リスク:不動産業の困難は予想より長く延長する。

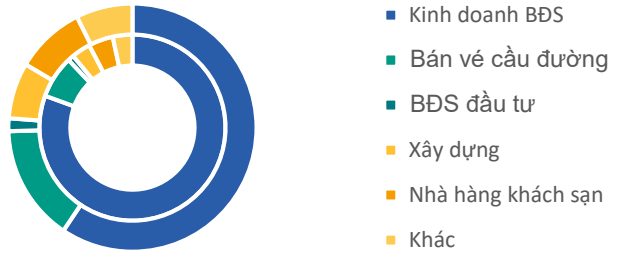
一般的な株式情報	2024年1月2日のアップデート
終値(VND/株)	13,900
時価総額(10億VND)	3,500
30日間平均売買高(千株)	2.609
外国人投資家の保有率	6.38%

株価の推移

	2021	2022	2023F	2024F
PE	4.9	5.9	7.8	6.9
PB	1.05	0.92	0.81	0.74
PS	1.3	1.8	1.8	1.1
ROE (%)	18.6%	13.4%	12.0%	12.3%
ROA (%)	9.1%	7.8%	6.4%	8.1%

	2021	2022	2023F	2024F
売上高	2,602	1,968	1,941	3,104
売上総利益	991	809	803	1,203
税引後利益	621	511	457	791
EPS	2,861	2,354	1,775	2,011
EPS成長率	6%	-18%	-25%	13%

収入構成



外線: 2022; 内線: 2021

ソース: BSC Research

MWG – 信頼を挑戦する期間

理論価格:52,000VND/株 - Upside +23%

投資観点

2023年11月の業績アップデート: (1)携帯端末販売店チェーン「thegioididong.com」と家電販売店チェーン「ディエンマイサイン(Dien may XANH＝グリーン家電)」:収入の減速が10月に比べて縮小された;(2)食品販売チェーン「バックホアサイン(Bach hoa XANH、グリーン百貨)」:店舗収入が17億5,000万～17億6,000万VNDの周りに推移した。

また、MWGは再構成を完了する計画がある。

観察するべきの要素:

- 月間の業績:コア事業の売上高は改善傾向を維持するか？
- 四半期間業績:携帯端末販売店チェーン「thegioididong.com」と家電販売店チェーン「ディエンマイサイン(Dien may XANH＝グリーン家電)」 の利益率は約2.5%～3%に回復するか?;食品販売チェーン「バックホアサイン(Bach hoa XANH、グリーン百貨)」が利益を計上するか？

投資観点:

(1)携帯端末販売店チェーン「thegioididong.com」と家電販売店チェーン「ディエンマイサイン(Dien may XANH＝グリーン家電)」:シェアを維持し、株式を最適化するを通じて、利益率を引き上げる。

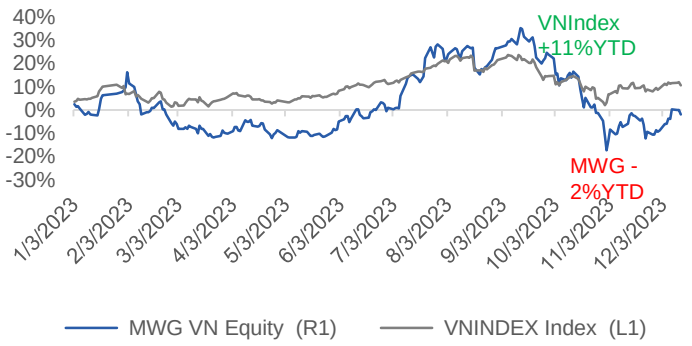
(2) 食品販売チェーン「バックホアサイン(Bach hoa XANH、グリーン百貨)」:原価償却の削減及び運用最適化のおかげで、2024年の経営活動による利益率は1.5%で、前年の-3.7%から上昇すると期待されている。

Catalyst: 第三者割当によるBach hoa XANHの新株式発行 、MWGの再評価に貢献。

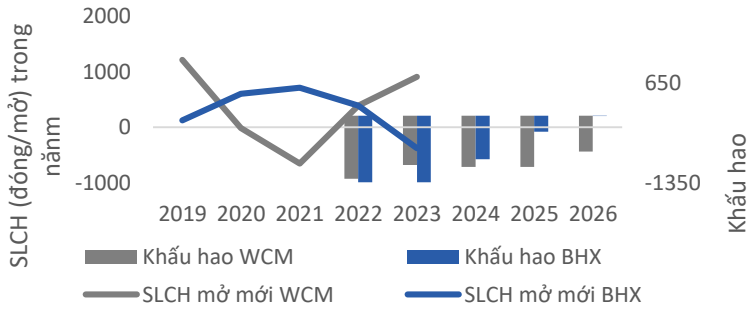
リスク: 競争圧力及び経済の困難により、業績は予想より低い。

一般的な株式情報	2024年1月2日のアップデート
終値(VND/株)	42,350
時価総額(10億VND)	61,932
30日間平均売買高(千株)	7.8
外国人投資家の保有率	5.55%

株価の推移



2025年～2026年「バックホアサイン(Bach hoa XANH、グリーン百貨)」が利益を計上する。



	2021	2022	2023E	2024F
P/E (x)	16	19	344	18
P/B (x)	1.8	3.2	3.3	3.0
ROA (%)	8%	7%	0%	6%
ROE (%)	24%	17%	1%	13%

	2021	2022	2023E	2024F
売上高	122,958	133,405	119,937	127,403
売上総利益率	27,632	30,782	23,042	25,230
税引後利益	4,901	4,100	180	3,458
EPS	3,348	2,801	123	2,362

ソース: BSC Research

PC1 – 大幅な回復

理論価格:33,900VND/株 – Upside +20%

投資観点

業績のアップデート:収入と税引後利益はそれぞれ、前年同期比26%減の2兆2,210億ドン、同3%減の640億ドンだった。原因は(1)建設事業の収入が前年同期比80%減となった、(2)エネルギー事業の収入が同18%増となった、(3)工業団地区運営事業の収入が1,820億ドンであり、鉱山開拓事業の収入が5,980億ドンだったということのためだ。

投資観点:

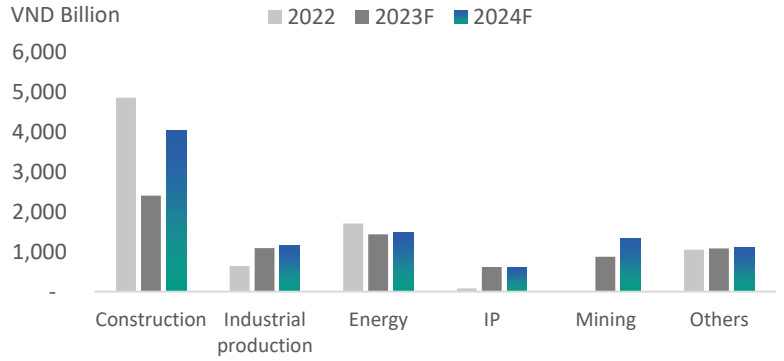
1. EVNが電力網への投資、特に投資額の23兆VNDで500KV案件を加速したことのおかげで、建設事業は大幅に回復した。
2. 高い売上総利益率(約 28%)がある鉱山開拓事業では、需要の増加が続くことで、受注が2024年に維持できるある。
3. 高いレバレッジ比率、金利の引下げは企業の利益を積極的に支援し、2024 年利益に 19%を寄与する。

リスク:

- 用土買収が遅い送電プロジェクトは進捗の遅れにつながる。
- 風力発電案件融資の為替差損

一般的な株式情報	2024年1月2日のアップデート
終値(VND/株)	28,200
時価総額(10億VND)	8,738
30日間平均売買高(千株)	3.13
外国人投資家の保有率	41.9%

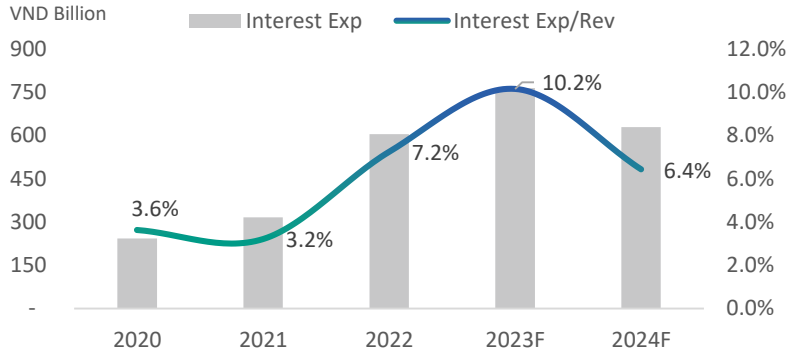
建設事の収入及び鉱山開拓事業の収入



	2022	2023F	2024F	VN-Index
PE	17.3	24.4	14.3	13.9
PB	1.4	1.1	1.0	1.7
PS	0.8	1.1	0.9	1.6
ROE (%)	8.0%	6.2%	9.8%	11.7%
ROA (%)	2.7%	2.2%	3.8%	2.0%

	2021	2022	2023F	2024F
売上高	9,828	8,358	7,532	9,777
売上総利益	1,156	1,595	1,612	1,891
税引後利益	695	460	347	593
EPS	2,956	1,701	1,118	1,911
EPS成長率	10%	-42%	-34%	71%

借入金利が2024年に引き下げると予測されている。



ソース: BSC Research

HHV – BOT案件投資の大手企業

理論価格:18,200VND/株 - Upside +17%

投資観点

企業:HHVのコア事業は道路交通インフラ工事の施工・維持管理・メンテナンス、通行料金徴収所の運営 である。

投資観点:

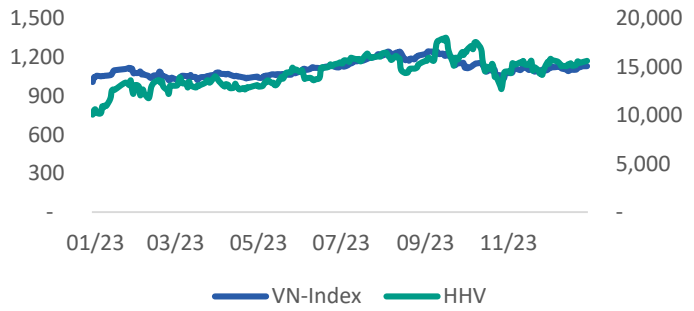
1. HHVはBOT(建設・運営・譲渡)案件投資の大手企業であり、投資総額が38兆VNDである。
2. 2023年～2025年の期間にける建設事業による収入は大きく上昇し、CAGRが54%だった。増収はHHVの未実施契約額(backlog)が3兆3,000億ドン、2021年～2022年の期間より6倍高いかったということのためだ。
3. Dong Dang-Tra Linh高速案件(2023年12月予定)とHuu Nghi-Chi Lang高速案件の2案件を展開する計画(投資総額25兆VND以上)は(1) HHVへの出資金から利益をもたらす、(2)直通交通路を形成することのおかげでBac Giang-Lang Son高速道路の料金所を交通する車両の促進、(3) HHVの未実施契約額(backlog)が上記の案件から少なくとも 20% 増加される。

Catalysts: (1) Dong Dang-Tra Linh高速案件の着工, (2)BOT案件の2件での料金所でのチケットを引き上げる承認。

リスク: (1)公共投資実行の進捗が期待より遅い、(2) 負債率が高い水準で留まる。

一般的な株式情報	2024年1月2日のアップデート
終値(VND/株)	15,600
時価総額(10億VND)	6,381
30日間平均売買高(千株)	6.9
外国人投資家の保有率	42%

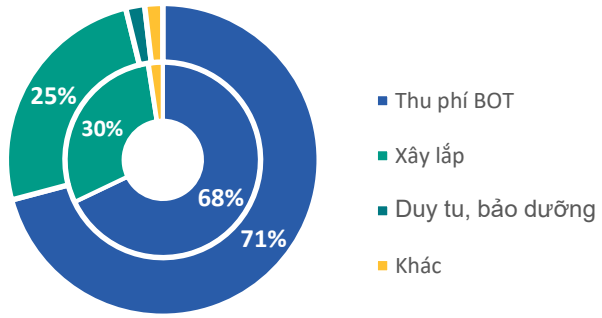
株価の推移



	2022	2023F	2024F	VN-Index
P/E (x)	9.6	14.8	14.4	13.9
P/B (x)	0.6	0.9	0.8	1.7
P/S (x)	1.4	2.5	2.0	1.6
ROE (%)	3.6%	4.2%	4.8%	11.7%
ROA (%)	0.8%	1.0%	1.2%	2.0%

	2021	2022	2023F	2024F
売上高	1,861	2,095	2,621	3,161
売上総利益	925	1,017	1,165	1,334
税引後利益	268	264	365	445
EPS	1,006	982	1,055	1,081
EPS成長率	79%	-2%	7%	2%

収入構成



外線：2022; 内線: 2021

ソース：BSC Research

CTD –位置を取り戻す

理論価格: 78,700 VND/株 – Upside +16%

投資観点

企業: CTDのコア事業は一般・工業・交通工事、不動産経営である。

投資観点:

2024年～2025年の期間には、税引後利益いは大きく増加し、CAGRが107%であると期待しております。

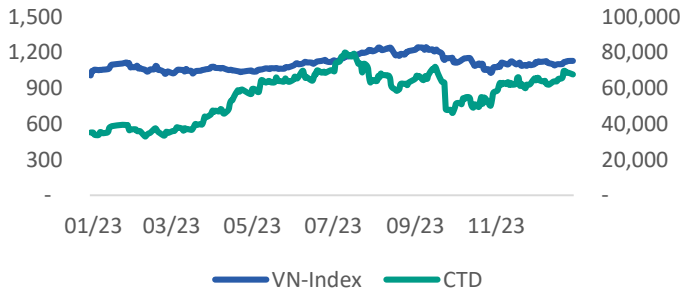
- 2023年第2四半期末の時点での未実施契約額は20兆VNDだった。土木建設市場が多くの困難に直面している背景には、多額な未実施契約額（ backlog）が2024年～2026年の期間におけるCTDの成長率を確保するだろう。
- 未実施契約額を工業建設事業にシフトする戦略のおかげで、CTDの売上総利益率は2024年に前年比0.5%増2.7%、2025年に前年比0.3%増の3%に改善する見込みだ。
- BSCは2024年に未収金の引当金を940億ドンに減少し、2025年に未収金の引当金を770億ドンに減少すると予測しております

2024年のP/B fwdは0.7xであり、建設業の平均水準の0.95xより低い

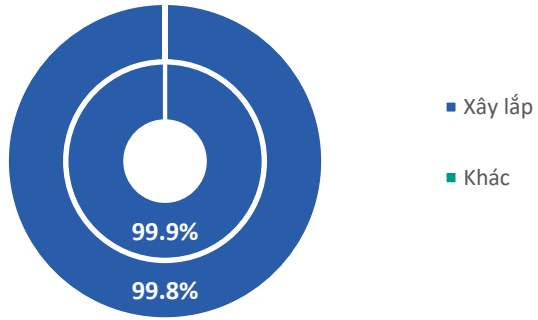
リスク: (1)未収金引当金の費用が予測より高くなる可能性がある、(2) 不動産市場の困難が続けている。

一般的な株式情報	2024年1月2日のアップデート
終値(VND/株)	67,700
時価総額(10億VND)	6,717
30日間平均売買高(千株)	2.1
外国人投資家の保有率	4%

株価の推移



収入構成



外線： 2022; 内線: 2021

	2022	FY2023	FY2024F	VN-Index
P/E (x)	117.3	75.5	28.4	13.9
P/B (x)	0.3	0.6	0.8	1.7
P/S (x)	0.2	1.4	0.4	1.6
ROE (%)	0.3%	0.6%	2.8%	11.7%
ROA (%)	0.1%	0.3%	1.1%	2.0%

	2021	2022	FY2023	FY2024F
売上高	9,078	14,537	6,744	17,027
売上総利益	275	487	157	473
少数株主持分	24	21	52	236
EPS	323	280	707	2,383
EPS成長率	-92%	-13%	153%	237%

ソース: BSC Research

DCM –回復見通しがより明らかになっている

理論価格: 36,000VND/株- Upside +14%

Report Link

投資観点

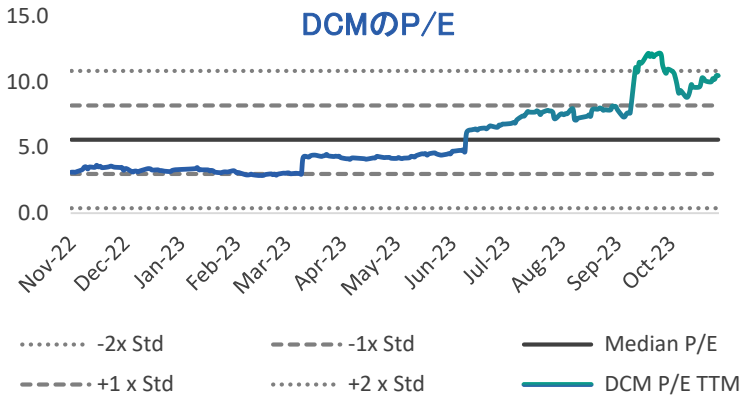
企業: ペトロベトナム・カマウ肥料株式会社は生化学会社である。DCMは肥料やその他の化学品を生産し、化学試験分析を提供している。

2023年第3四半期の業績アプデ―ト: 売上高は前年同期比9%減、前四半期比9%減の3兆110億ドンだった。売上総利益は前年同期比82%減、前四半期比52%減の1,170億ドンだった。

投資観点:

1. 減価償却費の削減による効率の向上。尿素工場の減価償却は2023年第4四半期に完了することで、2023年に約1,600億VND及び2024年に1兆VNDを節約するだろう
2. 健全な財務健全性、多額の現金。負債はなく、時価総額の66%を占める現金と短期金融投資の9兆2,000億VNDを保有している。
3. 評価:BSCはPE方法を基づく、DCM株の理論価格を3万6,000VND/株と評価し、DCMの投資評価を「買い」と推奨しております
4. **リスク:** (1)需要がゆっくりと回復することで、販売量が減少する、(2)投入ガスの価格は上昇する。

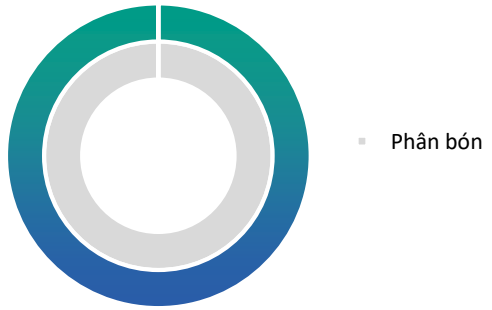
一般的な株式情報	2024年1月2日のアップデート
終値(VND/株)	32,350
時価総額(10億VND)	17,152
30日間平均売買高(千株)	4.1
外国人投資家の保有率	40%



	2022	2023	2024F	VN-Index
P/E (x)	3.3	17.73	7.24	14.6
P/B (x)	1.3	1.69	1.49	1.7
P/S (x)	0.9	1.69	1.63	1.3
ROE (%)	41%	10%	21%	13%
ROA (%)	34%	7%	16%	2%

	2021	2022	2023F	2024F
売上高	9,870	15,925	12,047	12,649
売上総利益	2,781	5,703	1,712	3,246
税引後利益	1,823	4,316	1,014	2,256
EPS	3,073	7,701	1,915	4,261
EPS成長率	202%	151%	-75%	123%

収入構成



外線: 2022年;内線: 2021年

ソース: BSC Research

DRC – 業績回復

理論価格:31,000VND/株 - Upside +14%

投資観点

企業: DRCのコア事業は自転車、バイク、乗用車、トラック用のタイヤなどのゴム製品の生産だ。

投資観点:

1. 業績の回復:BSCは2024年の売上高を前年比7%増の4兆8,540億ドン、純利益を同35%増の3,320億ドンと予測しております。
2. 利益率は以下の要素のおかげで改善する:

(2.1) 原材料価格は2023年初めに急落した後も安定を維持する;

(2.2)輸出活動を支援するために国際輸送コストを低いレベルまで削減する;

(2.3)利益率が高いラジアル事業の貢献

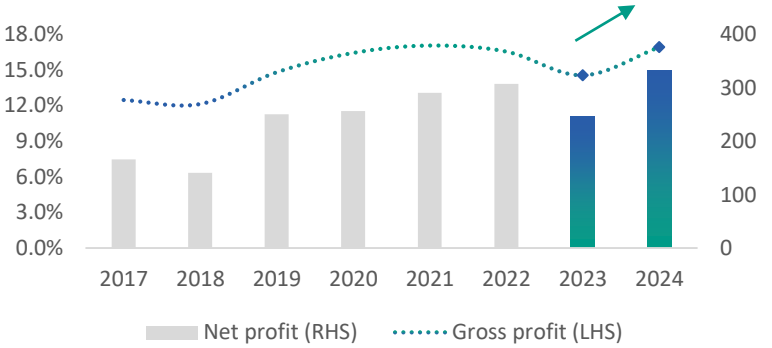
3. 評価: DRCのEV / EBITDAは-30%である。BSCはEV/EBITDA方法を基づく、DRCの目標価格を3万1,000VND/株と評価し、投資評価を「買い」と推奨しております。

リスク:

- 税制政策により輸出量が予想よりも低いリスク。
- 国内市場の需要回復が遅れるリスク。

一般的な株式情報	2024年1月2日のアップデート
終値(VND/株)	27,650
時価総額(10億VND)	3,243
30日間平均売買高(千株)	0.44
外国人投資家の保有率	35.6

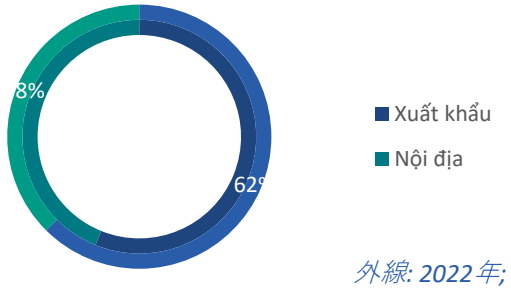
業績が向上されている



	2021	2022	2023F	2024F
PE (x)	13.34	7.97	11.25	8.35
PB (x)	2.19	1.28	1.24	1.26
PS (x)	0.89	0.50	0.60	0.56
ROE (%)	17%	17%	8%	10%
ROA (%)	10%	9%	5%	6%

	2021	2022	2023F	2024F
売上高	4,380	4,899	4,550	4,854
売上総利益	747	811	662	821
親会社株主帰属利益	291	307	247	332
EPS	2,448	2,586	2,036	2,742
EPS成長率	13%	6%	-21%	35%

収入構成



外線: 2022年;
内線: 2021年

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。

© 2019 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

Bloomberg: RESP BSC ResearchV <GO>

分析部
hn.ptnc@bsc.com.vn

法人顧客
hn.tvdt.khtc@bsc.com.vn

個人顧客
i-center@bsc.com.vn