2024年下半期セクター見通し

I

電気業 - 肥料業 - ガス業

石油・ガス業: エネルギー投資は収入を促進する。

最新情報: 2024 年の第 2 四半期には、世界の石油価格はわずかに下落した。ブレント原油価格は前四半期比 -3%安の 85.12 米ドル/バレル、WTI 原油価格は前四半期比-3%安の81.08 米ドル/バレルとなった。 原油埋蔵量の減少及び中東における政治的緊張により、ブレント原油価格が81ドル／バレルまで下落する局面があった。
BSCは原油価格予想を2023年の平均水準に相当する1バレル当たり86ドルに据え置いております。

機関	予測		
	Q3.2024	Q4.2024	Q1.2025
Australia & New Zealand Banking Group Ltd	87	86	89
Bank of America Merrill Lynch	90	86	84
Barclays PLC	94	93	94
Capital Economics Ltd	79	77	75
Commerzbank AG	85	90	90
Emirates NBD PJSC	80	85	85
Goldman Sachs	87	85	82
JPMorgan Chase & Co	84	85	82
Morgan Stanley	86	85	81
MPS Capital Services	82	82	80
Rabobank	84	89	89
Societe Generale SA	85	83	80
Standard Chartered Bank	98	106	107
UBS Group AG	91	87	87
中央値	**86**	**86**	**85**

ソース: Bloomberg

石油・ガス業: エネルギー投資は収入を促進する。

最新情報：第2四半期には、Lo B-O Mon案件は最後決定（FID）を受けなかった。しかし、BSCは第2四半期にFIDを取得することができる。

重要な石油・ガス案件は石油・ガス企業の成長原動力となる。

(i) 上流段階: PVS はLo B – O Mon案件に関連する 3 件の入札パッケージ（10 億ドル以上）を落札した。さらに、BSC は PVD が Lo B – O Mon案件のリグレンタルサービスを提供することを期待しております。

(ii) 中流段階: PVB と PV-Pipe は、パイプライン システムの生産活動から年間最大 1 億 6,600 万ドルの収益を記録すると予想しています。GAS は、ガス輸送活動による年間約 4 億 2,000 万ドルを記録すると期待しております。

ソース: BSC Research

石油・ガス業: エネルギー投資は収入を促進する。

BSC証券の観点：

BSCはLo B-O Mon案件が正式にFIDを持っていないことで、2024年下半期の石油・ガス業界に対して「中立」という観点を評価しております。しかし、2025年には、石油・ガス企業が利益成長を記録することへ期待として、石油・ガス業界の2025年見通しを「前向き」だと評価しております。

(i) 一般的なメンテナンスを実施しないことで、2024 年の低い業績から回復する。

(ii) PVS, PVB, PVDなどの石油・ガス企業 はLo B - O Mon案件 に関連する収益と利益を記録する。

(ii) Nhon Trach 3工場が稼働開始する時、LNG及びLPG ガスの増加は伝統的なガスを補う。GASは恩恵を受けるだろう。

推奨銘柄：BSR、PVS、PVD

石油・ガス企業の2024年第2四半期業績は前年同期比減少した。

- 石油・ガス企業の2024年第2四半期の売上高が前年同期比-2%減、前四半期比+5%増の63兆2,160億ドンに達し、 親会社株主帰属利益が前年同期比−8%減、前四半期比+9%増に達した。
- 業績悪化の主な要因はBSRの工場が5回目の総合メンテナンスを実施したことで、操業時間が影響されたということのためだ。また、PVS と PVD も、(i) 同時期の基準水準の高さ、(ii) 経費の増加、つまり給与費と為替差損により減少を記録しました。
- 2024年上半期の売上高が前四半期比−1%減の123兆4,670億ドン、親会社株主帰属利益が前年同期比+11%増の8兆6,250億ドンとなった。

いくつかの石油・ガス企業の2024年第2四半期の業績

単位:	2024年第2四半期						2024年上半期			
10億ドン	売上高	%YoY	%QoQ	少数株主利益等控除利益	%YoY	%QoQ	売上高	%YoY	少数株主利益等控除利益	%YoY
GAS	30,052	25%	29%	3,320	5%	32%	53,367	18%	5,832	−10%
BSR	24,428	−27%	−20%	767	−43%	−33%	55,118	−18%	1,925	−35%
PVS	5,578	18%	50%	195	−13%	−35%	9,287	10%	495	13%
PVD	2,254	59%	28%	136	−16%	−14%	4,036	53%	296	29%
CNG	840	0%	33%	45	221%	x45	1,472	−7%	45	25%
PVB	64	23%	−48%	5	140%	−80%	187	X2.5	32	n/a
石油・ガス	63,216	−2%	5%	4,468	−8%	9%	123,467	−1%	8,625	11%

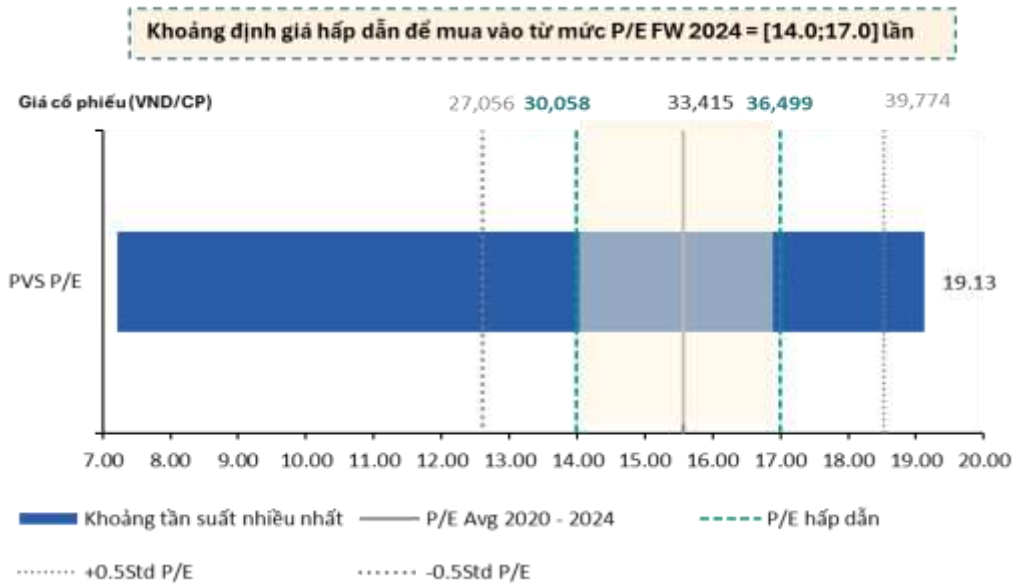
石油・ガス業: エネルギー投資は収入を促進する。

推奨銘柄:PVS、BSR

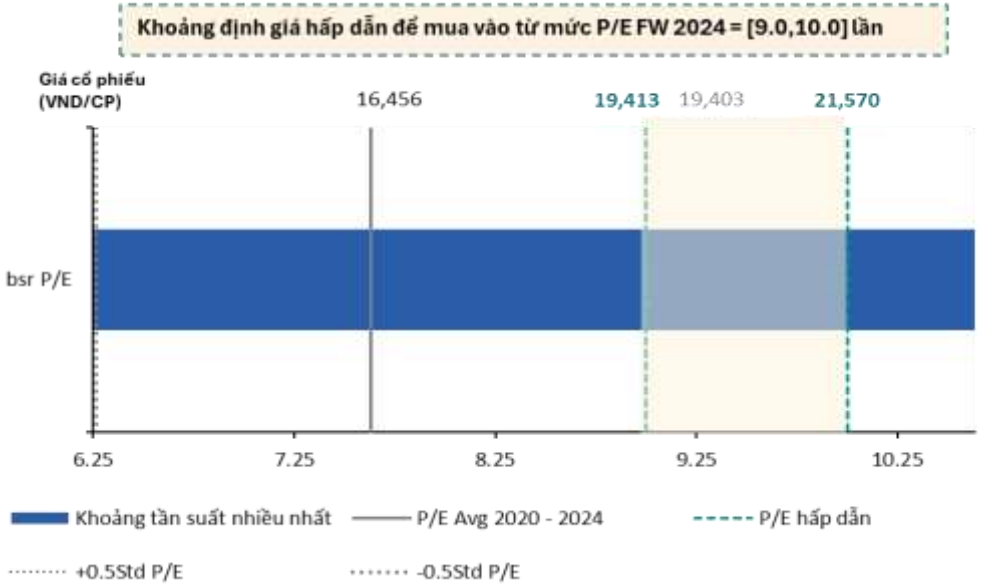
(1) PVSは2024年～2025年期間の投資のための魅力的な評価範囲に近づいている。

(2) BSRは魅力的な評価範囲にある。特に、近い将来ホーチミン証券取引所で上場する見込みです。

PVSは2024年～2025年期間の投資のための魅力的な評価範囲に近づいている。
魅力的な評価:P/E FW2024 = 14x～17x



BSRは魅力的な評価範囲にある。特に、近い将来ホーチミン証券取引所で上場する見込みです。
魅力的な評価:P/E FW2024 = 9x~10x



ソース: BSC Research

電気業: 新インフラ建設及び天候の影響

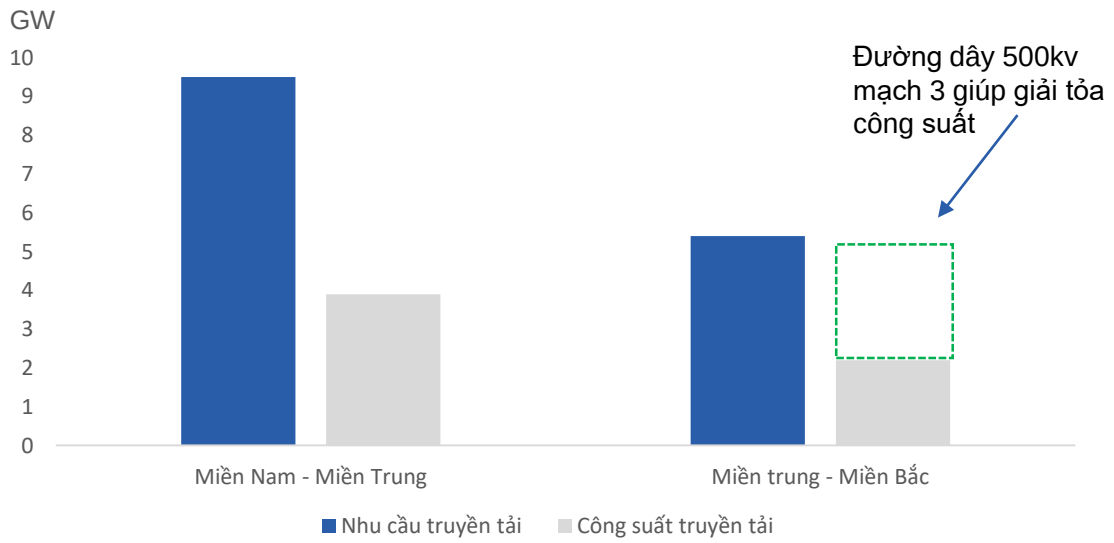
送電線インフラ及び天候は水力発電と再生可能エネルギーへの投資機会を生み出す。

1. 500kv 送電線が稼働するのは中部地域の再生可能エネルギーの余剰容量を北部地域に送電する。

Quang Trach-Pho Noi間の500kv 送電線が2024年9月に稼働するのは中部地域の余剰電力容量を北部地域に放出する。

電機調達順序は水力発電、再生可能エネルギー（風力、太陽光）、火力発電です。したがって、中部地域での再生可能エネルギーグループは最も大きな恩恵を受けることになる。平均年間生産量が+25 ～ 30% 増と可能性がある。GEG と HDG は恩恵を受けると予測されている。

中部地域の余剰電力容量を北部地域に放出される。



GEG と HDG は500kv 送電線の恩恵を受けると予測されている。

案件	位置	形式	発電能力(MW)
GEG			
Phong Điền	Huế	太陽光発電	48
Krông Pa	Gia Lai	太陽光発電	69
Hàm Phú 2	Bình Thuận	太陽光発電	49
Trúc Sơn	Đắk Nông	太陽光発電	45
Ia Bang 1	Gia Lai	風力発電	50
HDG			
7A	Ninh Thuận	風力発電	50
Hồng Phong 4	Bình Thuận	太陽光発電	48
Infra 1	Ninh Thuận	太陽光発電	50
7A GĐ 2	Ninh Thuận	風力発電	21 (着工予定)
Phước Hữu	Ninh Thuận	風力発電	50 (着工予定)

ソース: BSC Research, EVN

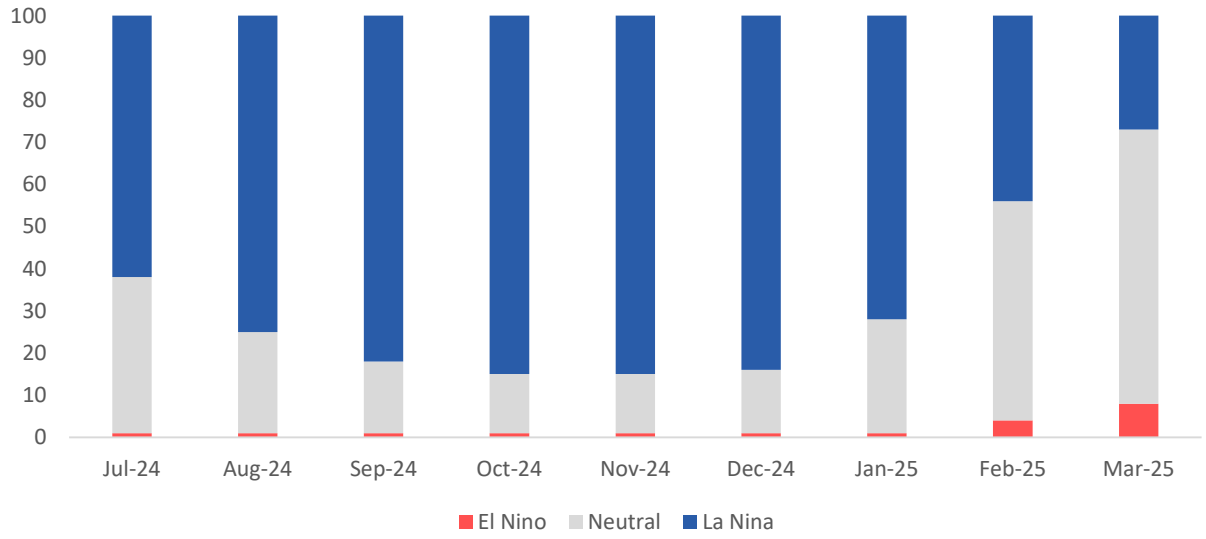
電気業：新インフラ建設の稼働及び天候の影響

2. 水力発電所はラニーニャの恩恵を受ける。

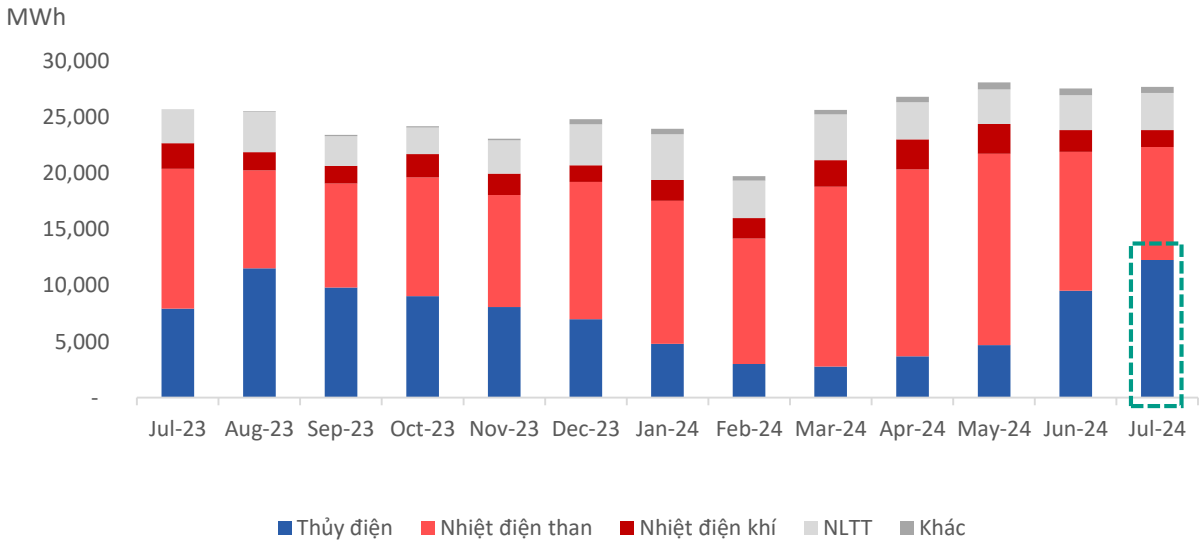
2024年には、EVNはQC契約書の産量を95%～98%に引き上げた。従って、電気販売価格は前年同期比+10～15%増となった。

NOAA によると、ラニーニャ現象は 2024 年 6 月から強くなることで、年間降水量が増加する。6月の水力発電量は前月比104%、前年比91%増加した。この現象の恩恵を受ける企業はREE、HDG、PC1、GEG が含まれる。

2024年7月には、ラニーニャ現象は強まると予測される。



2024年7月の水力発電量は前年同期比+55%増、前月比+29%増となった。



ソース: BSC Research, EVN

電気業：新インフラ建設の稼働及び天候の影響

他の情報アップデート:

国内ガス発電所は2024年からLNGを利用する。

再生可能エネルギーと大量電気量を利用する顧客に対して、電気直接販売規則(DPPA)を発行する。

観点アップデート:

BSCは電気業の2024年見通しを「有望」と評価しております。

推奨銘柄:HDG、REE

第2四半期の業績は前年同期比増加した。

- 売上高は前年同期比+14%増の33兆7,380億ドン、
- GEXはエネルギー企業の4社から資金を回収したことで、収入が前年同期比+165%増となった、(2)Vung Ang 1及びCa Mau発電所が大修理の後、稼働したことで、POWの収入が前年同期比+218%増となった。
- 電気企業の2024年6ヶ月の売上高は前年同期比+4%増の58兆7,220億ドン、親会社株主帰属利益が同+103%増の3兆7,920億ドンとなった。

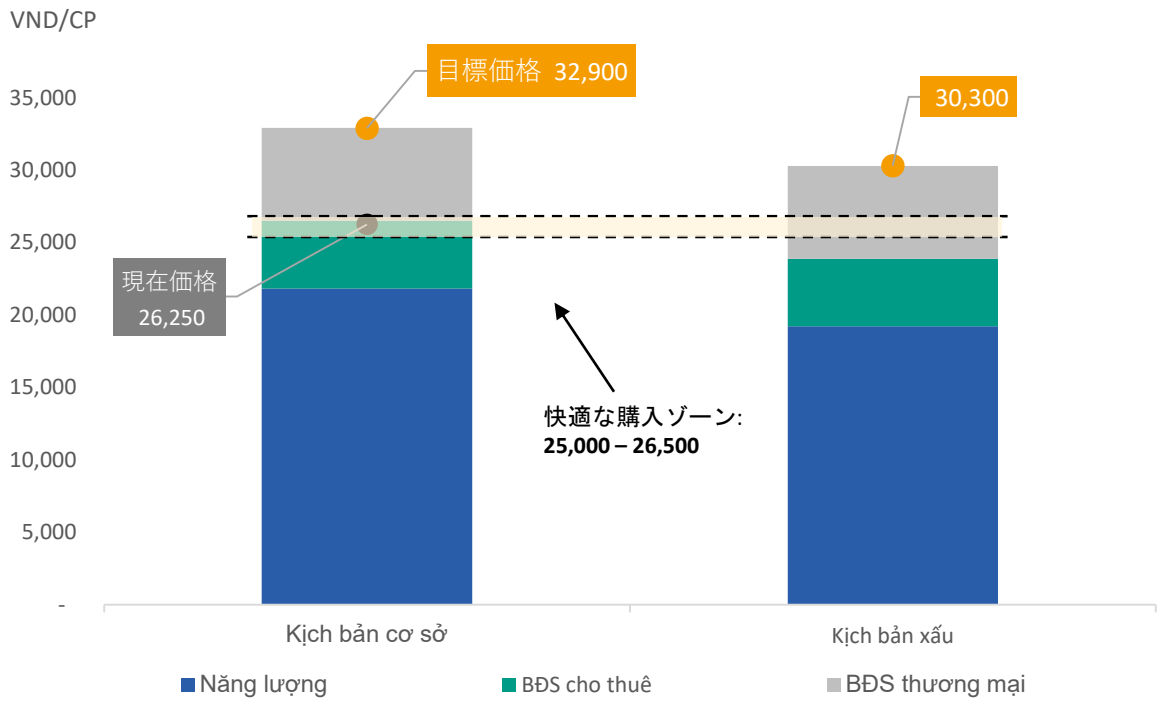
いくつかの電気企業の第2四半期の業績

単位	2024年第2四半期						2024年6ヶ月			
1億ドン	売上高	%YoY	%QoQ	少数株主利益等控除利益	%YoY	%QoQ	売上高	%YoY	少数株主利益等控除利益	%YoY
PC1	3,091	110%	43%	62	N/A	−23%	5,256	77%	143	6809%
GEX	8,250	3%	24%	849	165%	683%	14,910	4%	958	319%
TV2	362	150%	52%	12	−11%	9%	601	123%	24	6%
HDG	560	−7%	−34%	74	110%	−66%	1,408	−10%	296	−13%
REE	2,181	0%	19%	355	−27%	−26%	4,019	−12%	835	−32%
QTP	3,628	−2%	21%	160	−35%	−29%	6,638	−1%	387	−1%
POW	9,407	12%	51%	401	218%	44%	15,650	−1%	678	3%
GEG	488	2%	−34%	21	146%	−76%	1,227	19%	111	52%
BCG	1,115	0%	13%	131	9%	864%	2,100	16%	145	8%
PPC	2,469	77%	24%	94	−42%	−40%	4,465	65%	251	25%
NT2	2,186	0%	735%	122	−15%	N/A	2,448	−44%	(36)	N/A
会計	33,738	14%	35%	2,283	38%	51%	58,722	4%	3,792	103%

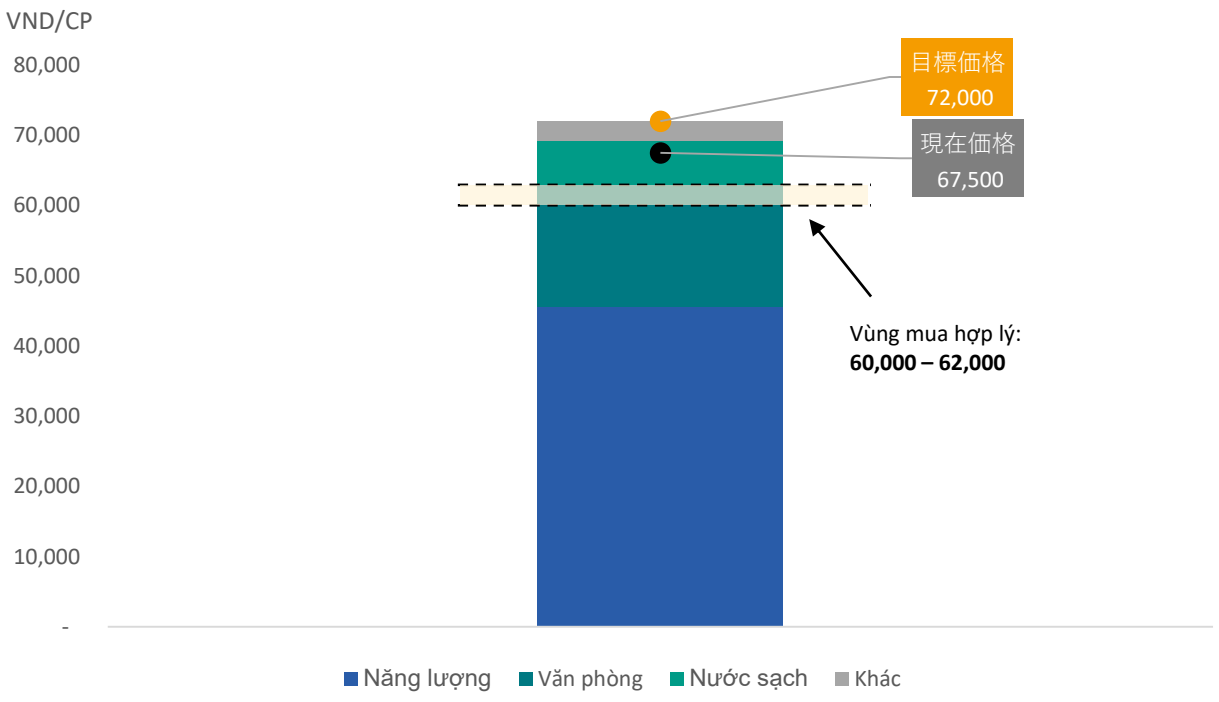
電気業：新インフラ建設の稼働及び天候の影響

2024年下半期にラニーニャ現象への期待として、BSCは「HDG」に対して「買い」、「REE」に対して「観察」と評価しております。

HDGの現在価格は不動産業界の価値をまだ見せていない。



REEの現在価格は上昇可能性が低い。



ソース: BSC Research

肥料業界: VATからの恩恵を受けることは投入原材料の値上げを補う。

肥料業界は VAT 政策の恩恵を受けるが、生産コストが増加する可能性がある。
タイヤ業界は米国がタイから輸入するタイヤに反ダンピング関税を課すことから恩恵を受けると予想している。しかし、生産コストは上昇した。
更新情報: (1) 第 7 回国会で、肥料をVAT 課税対象品目に入れることを同意した、(2) 予備調査による、ダンピング幅が以前の結果より低いと示した。

1.1 肥料をVAT 課税(5%)対象品目に入れるのは2025年から有効になる。

肥料VAT法が可決される場合、肥料企業の2025年の少数株主利益等控除利益

VAT	可決されない	可決される (農民とVAT課税シェア率)				
2025F		100%	70%	50%	30%	0%
少数株主利益等控除利益						
DCM	2,303	2,409	2,583	2,699	2,815	2,989
DDV	224	236	254	267	279	297
DPM	788	906	1,043	1,134	1,226	1,363
%YoY少数株主利益等控除利益						
DCM	42%	49%	59%	66%	74%	84%
DDV	57%	65%	78%	86%	95%	108%
DPM	28%	47%	70%	84%	99%	122%

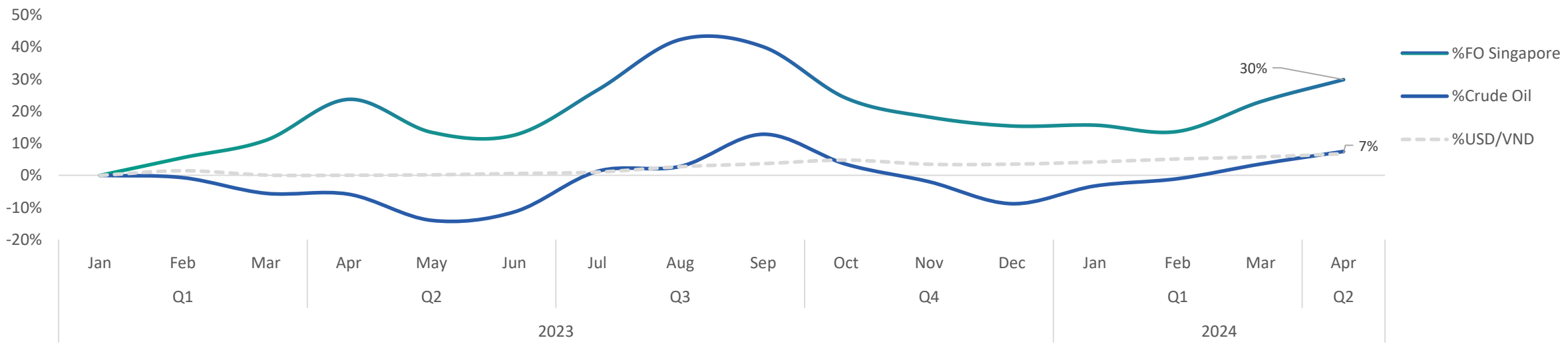
ソース: BSC Research

肥料業界: 生産コストは増加した。

1.2 ガスからの尿素生産コストは、(1) 原油価格の上昇と (2) USD/VND 為替レートの上昇により増加した。

- 2024年第2四半期のブレント原油とFO油の平均価格はそれぞれ、前年比13%増の85.3米ドル/t、同15%増の499米ドル/tとなった。USD/VNDの為替レートは前年同期比+8%増の24,621ドンに達した。
- ・ BSCは地政学的な緊張により原油価格予測を2024年初比+6%の86ドルと上方修正しております。同時に、FED が政策を変更するまで為替レート圧力が 2024 年第 3 四半期に継続すると予測されている。
- ・原油価格と為替レートの上昇により、2024年にはDPM とDCM の投入ガスコストは 4% ～ 5% 増加すると予測されている。

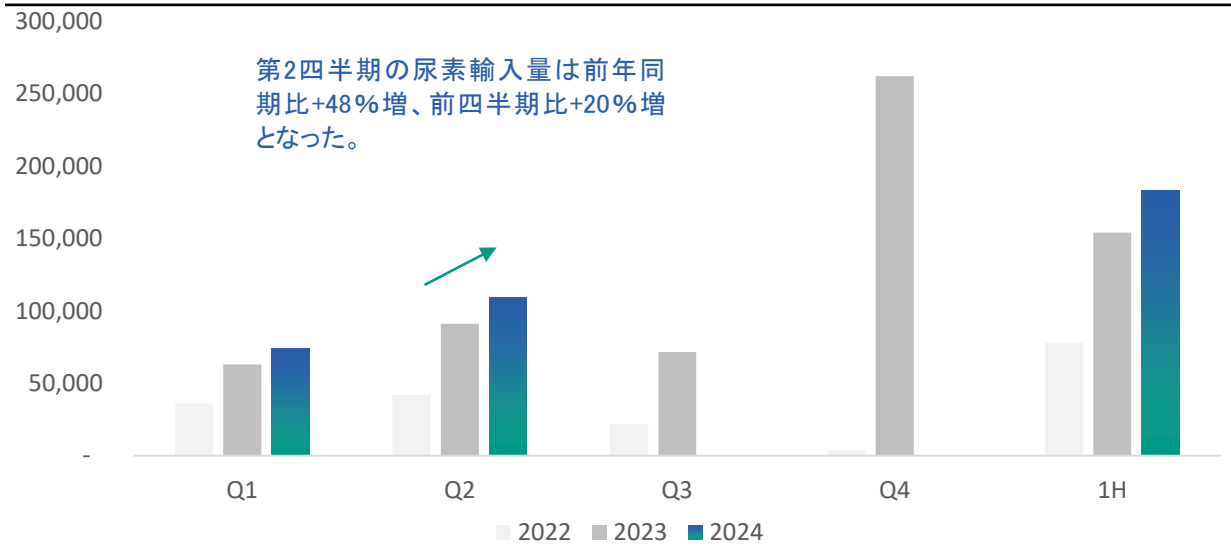
原油価格及び為替レートの上昇により、投入原材料価格が上昇した。



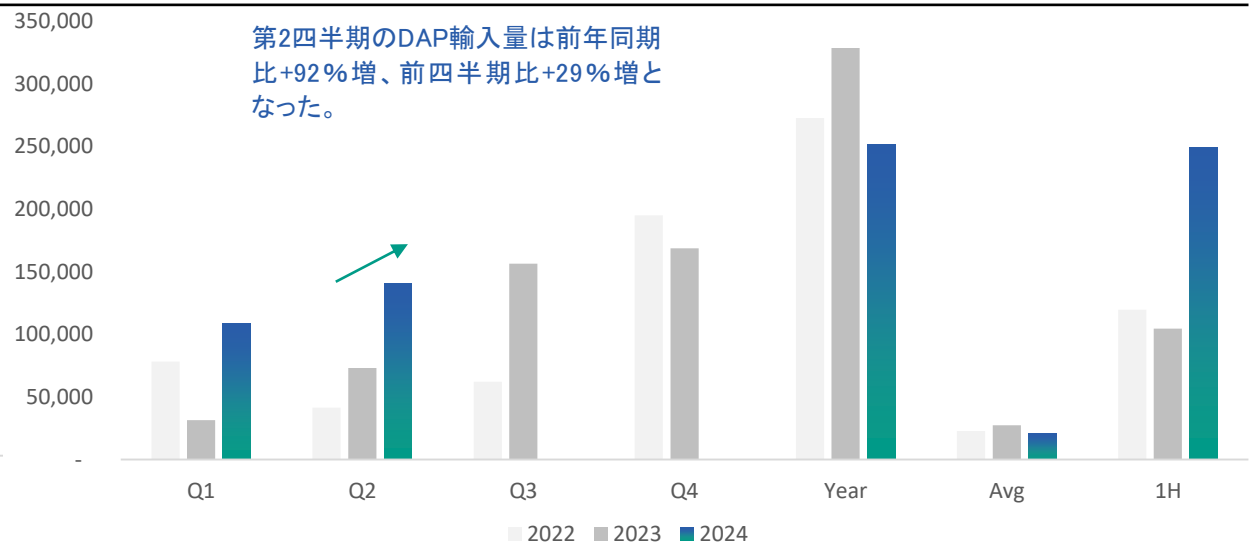
ソース: Bloomberg, BSC Research

1.3 輸入肥料が増加したが、肥料価格が（1）冬・春の季節のおかげ需要が改善する、（2）農産物価格は高い水準で維持するということおかげで、2024年下半期には回復すると期待されている。

ベトナムの尿素輸入量



ベトナムのDAP輸入量



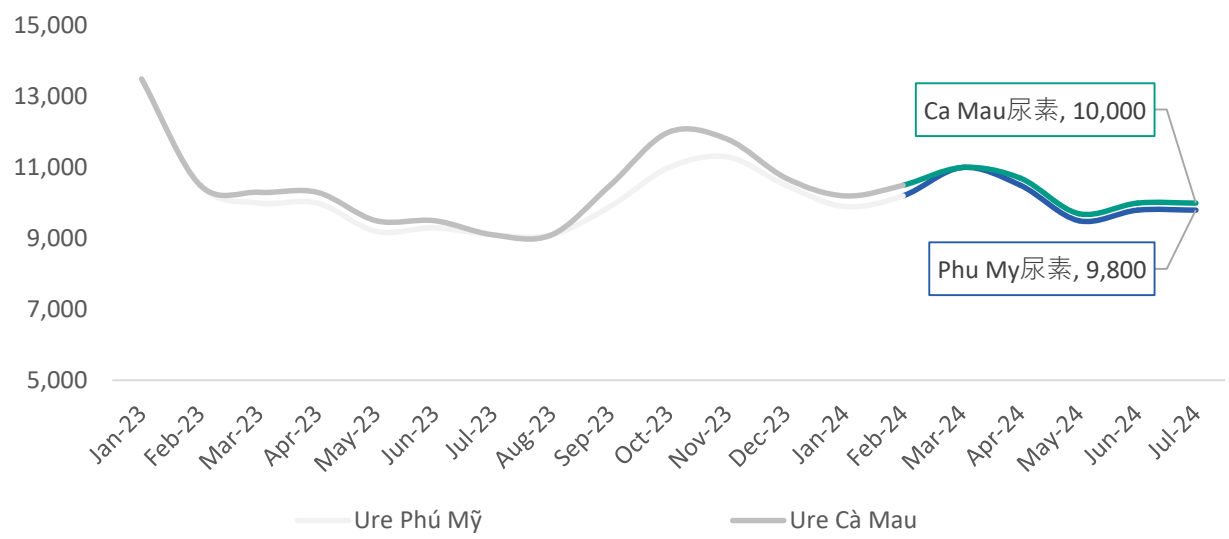
ソース: Customs, BSC Research

肥料業界: 肥料価格は横に推移した。

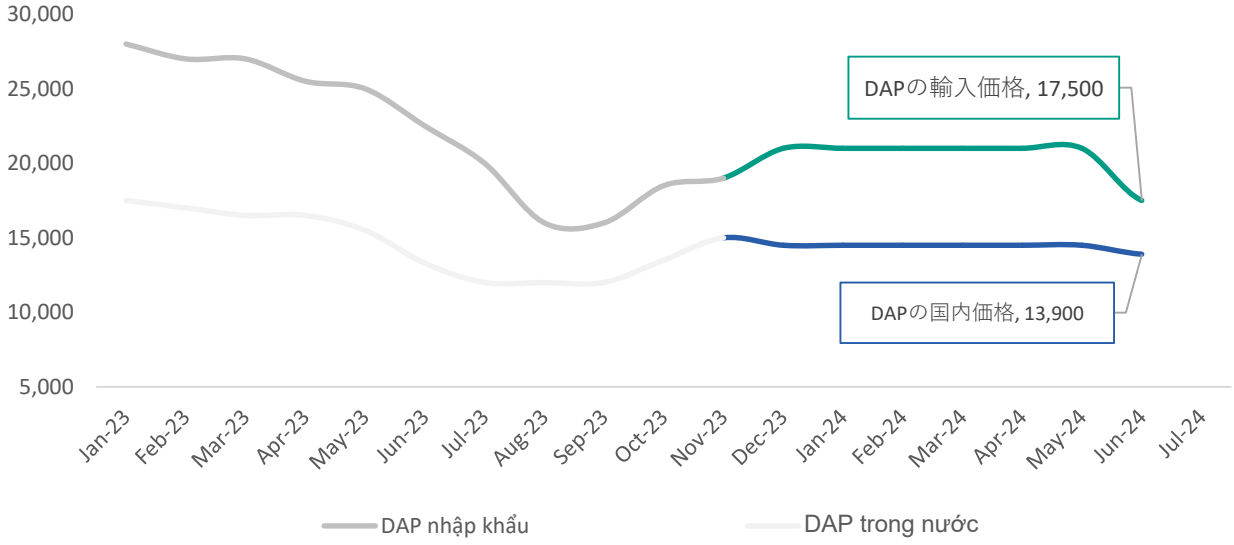
肥料輸入量が急増したが、2024年第2四半期の平均販売価格が第1四半期と相当する水準で維持した。具体的には、

- 尿素の平均価格は 9,800 ～ 9,900 VND/kg に達し、前年同期比+4 ～ 5%上昇し、-4% 下落した。
- DAP の平均価格は 14,300 VND/キロで、前年同期比-5% 下落した。

Phu My尿素及びCa Mau尿素価格（VND／キロ）



DAPの国内価格及び輸入価格（VND/キロ）

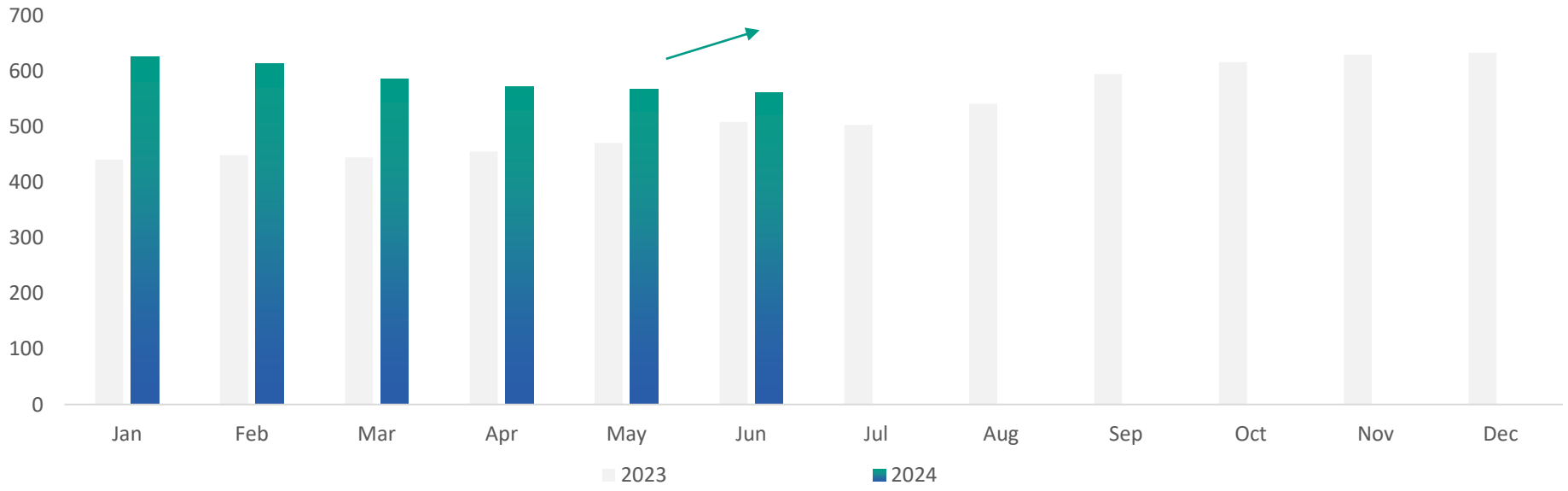


ソース: Customs, BSC Research

肥料業界: 米価格は高い水準で維持したのは肥料価格を引き上げた。

- 2024年の第2四半期の米価格は前年同期比+19%増の567USD/tとなった。
- 米価格は高い水準に達したのは農民の支払能力を高める。従って、肥料価格を間接的にサポートする。
- 同時に、冬・春季節は肥料の消費を促進するだろう。

米価格は高い水準に達したのは農民の支払能力を高める。(USD／t)



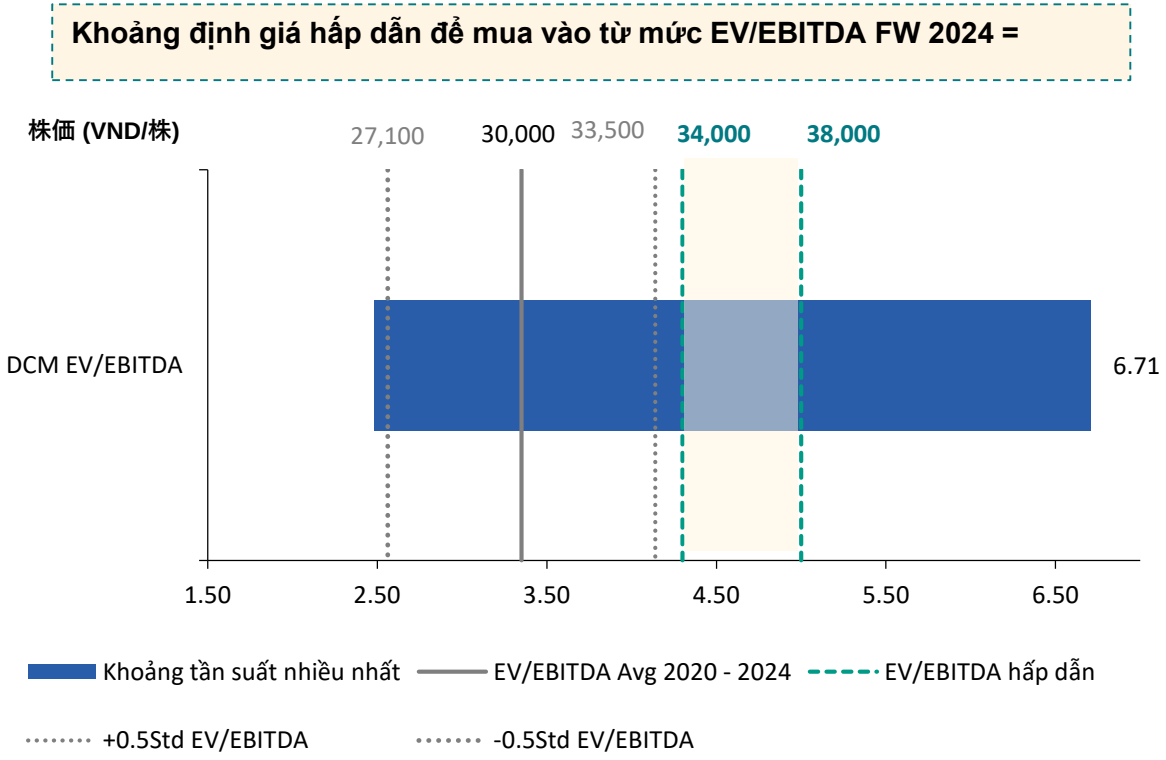
ソース: Bloomberg、BSC Research

肥料業界:VATからの恩恵を受けるのは投入原材料の値上げを補う。

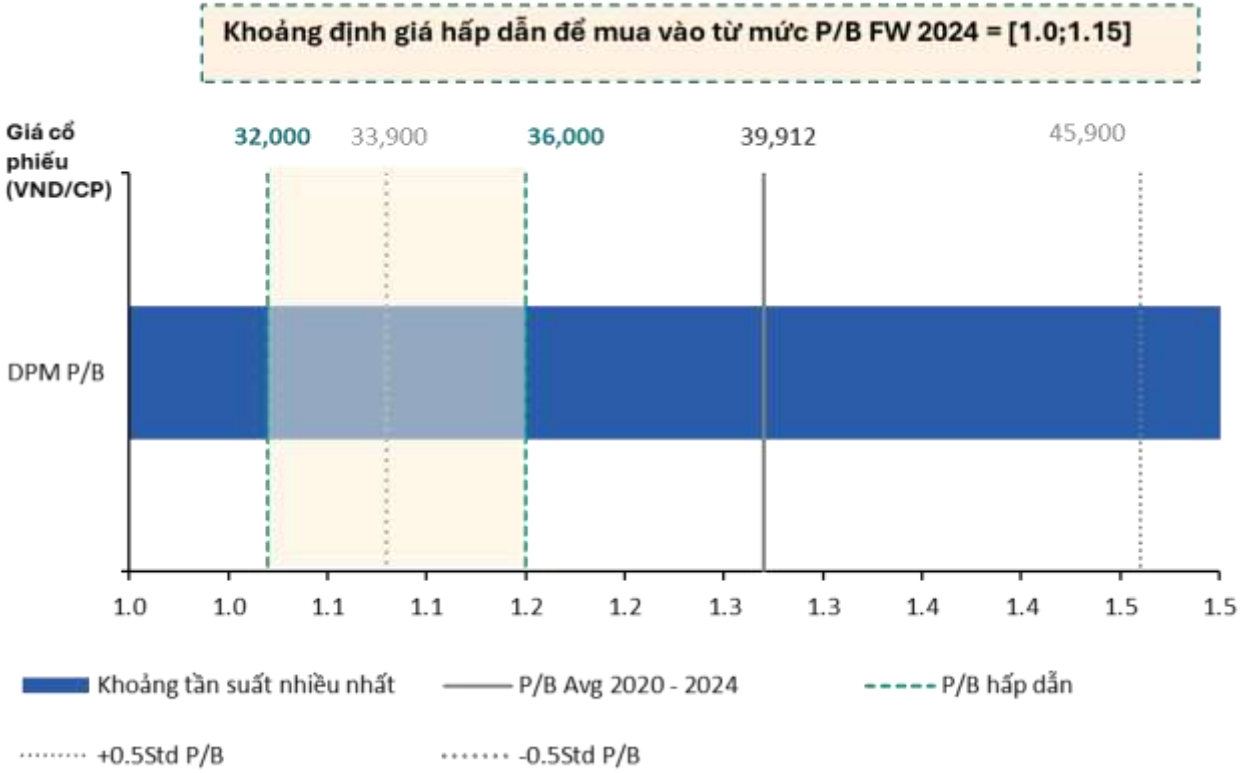
(1) DCM: 魅力的な評価: 2024年のEV/EBITDA FW=4.3 – 5.0x。これは購入に適当な範囲です。

(2) DPM: 魅力的な評価: 2024年のP/B FW 2024 =1.0 – 1.15x。これは購入に適当な範囲です。

DCMの評価は魅力的な水準で維持している。



DPMの評価は魅力的な水準で維持している。

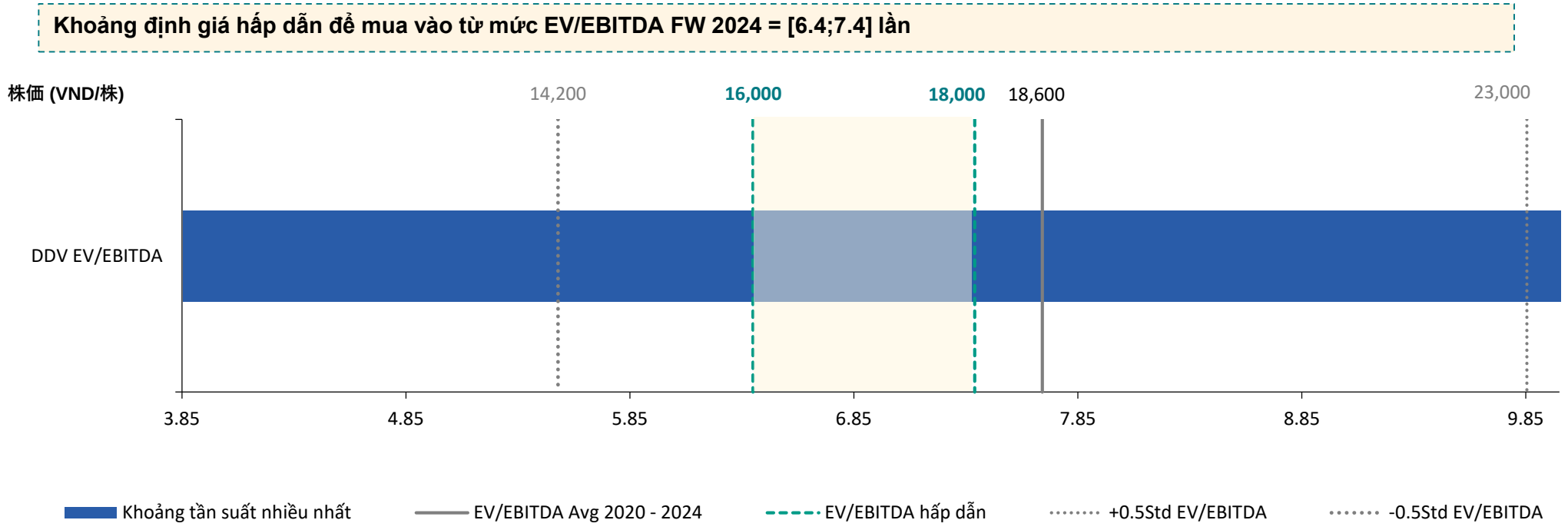


ソース: BSC Research

肥料業界：VATからの恩恵を受けるのは投入原材料の値上げを補う。

BSCはDDVの投資のためのEV/EBITDA fw=6.4～7.4xだと推奨しております。購入価格は1万6,000～1万8,000VND／株である。

DDVは魅力的な水準で評価されている。



ソース: BSC Research

肥料業界：VATからの恩恵を受けるのは投入原材料の値上げを補う。

観点:

BSCは肥料業界の2024年見通しを「有望」と評価しております。

- 利点: (1) 肥料企業が改正 VAT 法が可決されたら、肥料企業が還付税を受ける、(2) 冬・春季節の需要が改善し、農産物価格が高い水準で維持する。
- 問題: (i) 石油価格と為替レートの上昇により、ガスから尿素を製造するコストが増加する、および (ii) 肥料の輸入量が増加する。

推奨価格: DCM *(tham khảo báo cáo)*

肥料販売量の増加のおかげで、2024年上半期の業績が回復した。

- 肥料企業の2024年第2四半期の売上高は前年同期比+12%増、前四半期比+28%増の8兆7,470億ドン、売上総利益は前年同期比+59%増、前四半期比-8%減の1兆2,650億ドンとなった。
- 第2四半期には、肥料の販売量が増加したことのおかげで、売上総利益率は前年同期比+4.3ppt、前四半期比-5.7%減の14%に達した。
- 肥料企業の2024年上半期の売上高は前年同期比+7%増の15兆5,760億ドン、売上総利益は同+37%増の2兆6,450億ドンに達し、売上総利益率は同+3.7%増の17%に達した。

いくつかの肥料企業の2024年第2四半期の業績

単位:	2024年第2四半期						2024年上半期			
10億ドン	売上高	%YoY	%QoQ	少数株主利益等控除利益	%YoY	%QoQ	売上高	%YoY	少数株主利益等控除利益	%YoY
DCM	3,863	17%	41%	569	83%	64%	6,607	10%	915	69%
DPM	3,948	6%	19%	231	129%	−13%	7,255	4%	495	37%
DDV	936	15%	20%	64	x75	143%	1,714	10%	90	x90
肥料	8,747	12%	28%	863	109%	36%	15,576	7%	1,500	66%

タイヤ業界：コストの増加幅はゆっくりとなっている。

2.1 米国へ輸入されるタイ製タイヤの反ダンピング調査に関する最新情報

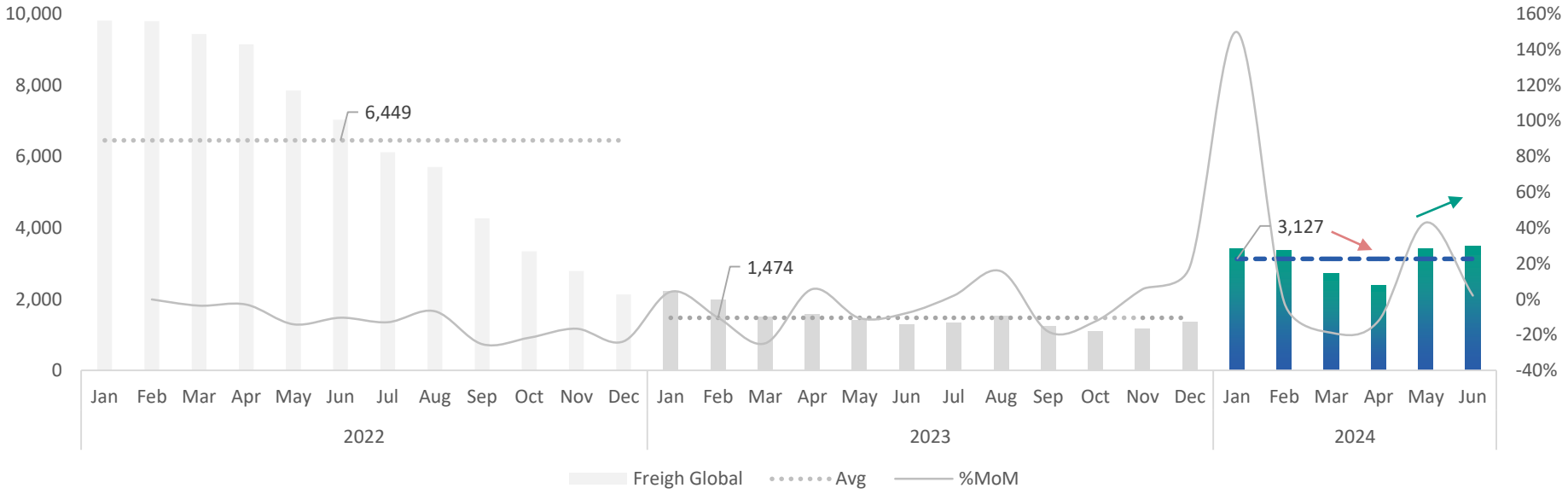
- 2024年5月15日には、米国商務省はタイのタイヤに対する反ダンピング税調査に対して暫定決定を発表した。国際貿易委員会（ITC）は正式な決定は2024年7月29日に発表される予定です。

タイヤ業界: 運賃価格は増加した。

2.2 政治緊張により、世界の運送コストは増加する傾向がある。

- 海上運賃は2023年12月下旬に急騰した後、4月まで下落傾向を維持した。2024年5月と6月に再び上昇した。
- 2024 年第 2 四半期の平均運賃価格は前四半期比-2%減、前年同期比+117%増の3,094 米ドルに達した。現在の運賃価格は 3,481 米ドルで、年初のレベルと同です。

政治緊張により、世界の運賃価格は増加する傾向がある。(USD)



ソース: Bloomberg, BSC Research

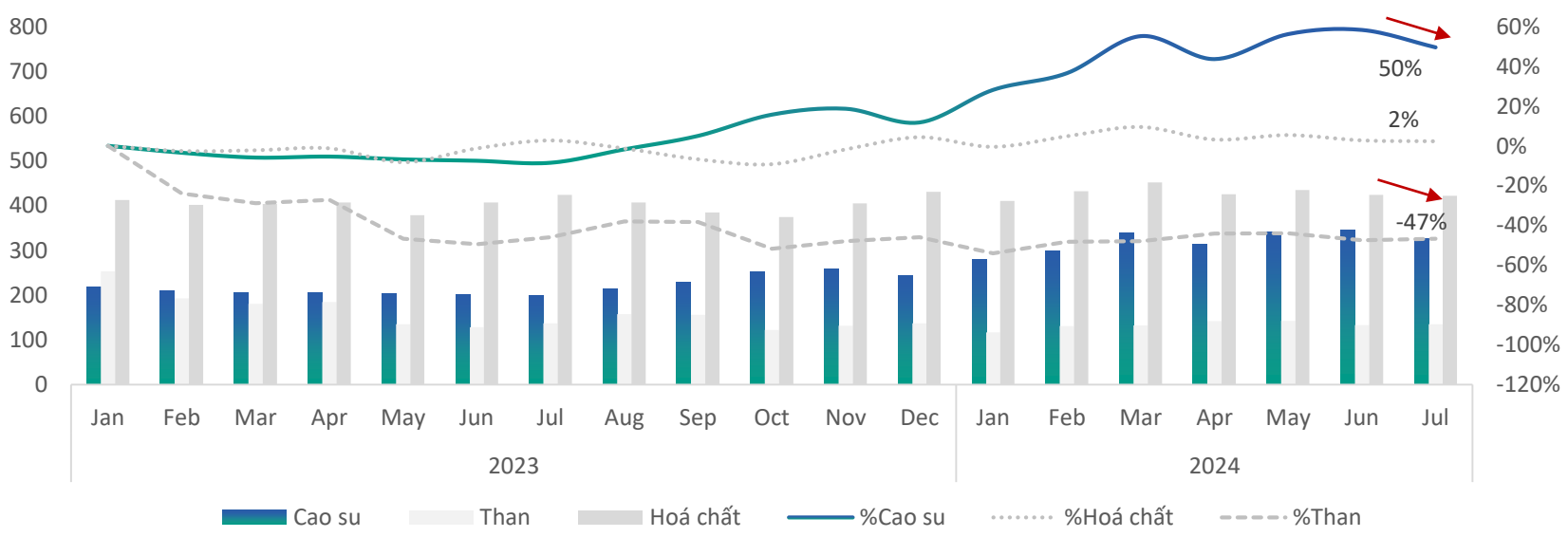
輸出注文は主にFOB(Free On Board)方法で輸出されるのは運賃の影響を受けません。しかし、運賃価格が高騰すれば、企業の競争力に影響を与える可能性がある。

タイヤ業界：コストの増加幅はゆっくりとなっている。

2.3 原材料価格の増加により、生産コストが増加した。しかし、上げ幅は縮小していた。

- 2024 年第 2 四半期には、平均ゴム価格は前四半期比で +9%増、前年同期比+64% 増の333 円/キロとなった。BSCはゴム価格が2024 年下半期に徐々に下落すると予想しております。
- 平均石炭価格は前年同期比-7%減の平均127 米ドル/tとなった。中国での石炭在庫が高い水準で維持したことで、石炭価格の下落傾向が続けると考えております。
- 2024年第2四半期のタイヤ企業の利益率は前四半期比+2.4ppt増加した。増収増益はタイヤの販売量及び販売価格が増加し、生産コストを補ったという原因となった。

いくつかの原材料価格（USD/t）（RHB/キロ）



ソース: Bloomberg, BSC Research

BSCはタイヤ企業の利益率が2024年第2四半期のように維持すると期待しております。

タイヤ業界：需要が改善したのは生産コスト及び運賃高騰を補った。

企業アップデート:

BSCは タイヤ業界の2024年見通しを「有望」という観点を維持している。

- 機会：(1)タイのTBRタイヤが米国市場への反ダンピング税の変動幅が2.35%で確認される、(2)タイヤ需要が増加する。
- リスク：ゴム価格及び運賃価格の増加により、生産コストが増加する。

推奨銘柄: DRC

タイヤ業の業績は2024年上半期には回復傾向を維持した。

第2四半期の業績

- タイヤ企業の2024年第2四半期の売上高は前四半期比+5%増、前四半期比+29%増の2兆9,580億ドンとなり、売上総利益が前四半期比+53%増、前年同期比+70%増となった。
- 売上総利益率は前四半期比+2.8dpt増、前年同期比+6.7%増の18%に達した。
- タイヤ企業の2024年6ヶ月の売上高が前年同期比-2%減の5兆2,530億ドン、売上総利益が同+61%減の8,600億ドン、売上総利益率が同+6.4dpt増の16%に達した。

いくつかの化学品企業の2024年第2四半期の業績

単位: 10億 VND	2024年第2四半期 売上高	%YoY	%QoQ	少数株主利益等控除後利益	%YoY	%QoQ	2024年6ヶ月 売上高	%YoY	少数株主利益等控除後利益	%YoY
DRC	1,364	17%	40%	77	52%	57%	2,337	3%	127	66%
CSM	1,265	-8%	10%	21	72%	7%	2,412	-7%	41	110%
SRC	328	19%	88%	114	1750%	3302%	503	5%	117	1048%
タイヤ	2,958	5%	29%	212	206%	194%	5,253	-2%	285	169%

化学品業界: 需要が回復する。

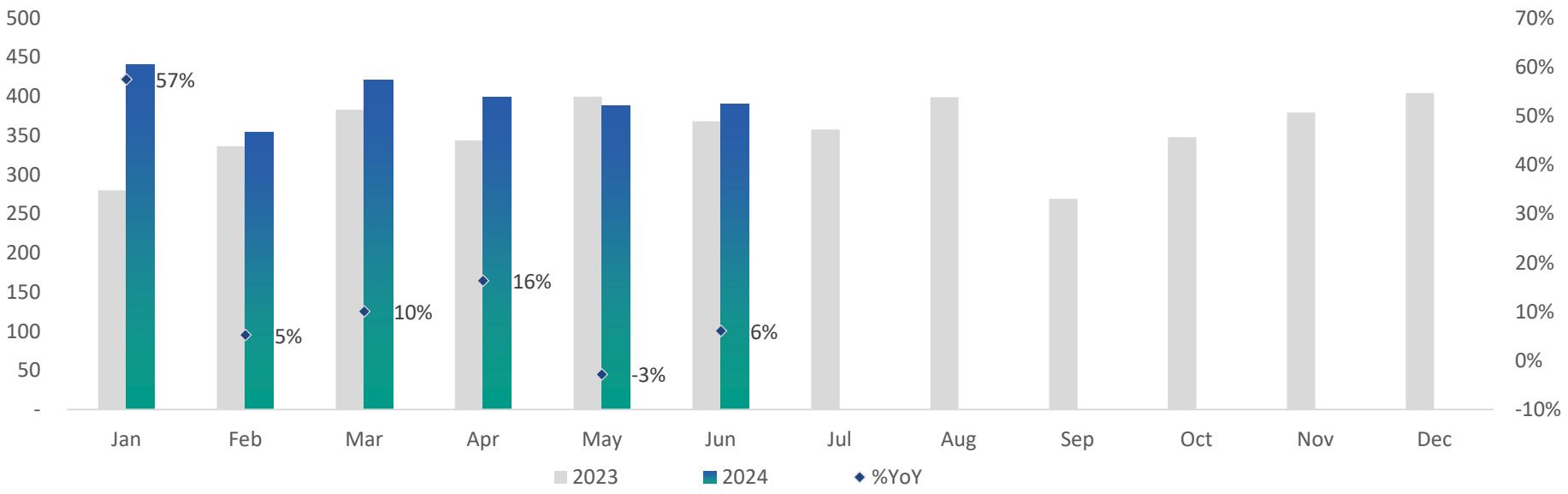
化学品需要が企業に対して積極的に影響を与えた。

- 2024年第2四半期に化学品及び化学製品の輸出量は前四半期比横に推移したが、前年同期比+6%増となった。
- 電子部品生産は回復力を維持した。

3.1 2024年第2四半期には、ベトナムの化学品及び化学製品の輸出額は前年同期比+6%増となった。

·2024年第2四半期には、ベトナムの化学品及び化学製品の輸出額は前年同期比+6%増の117億8,000万ドルに達した。
(1)化学品の輸出額は 前年同期比+8%増6 億 1,600万ドルに達した。
(2)化学製品の輸出額は前年同期比+4%増の5億6,100万ドルに達した。
· 2024年6月には、化学品化学製品の輸出額は前年同月比+13%増の239億4,000万ドルに達した。そのうち、化学品の輸出額は前年同期比+19%、化学製品の輸出額は同+8%増となった。

化学品及び化学製品の輸出額は前年同期比+6%増の117万8,000ドルに達した。



ソース: FiinX, BSC Research

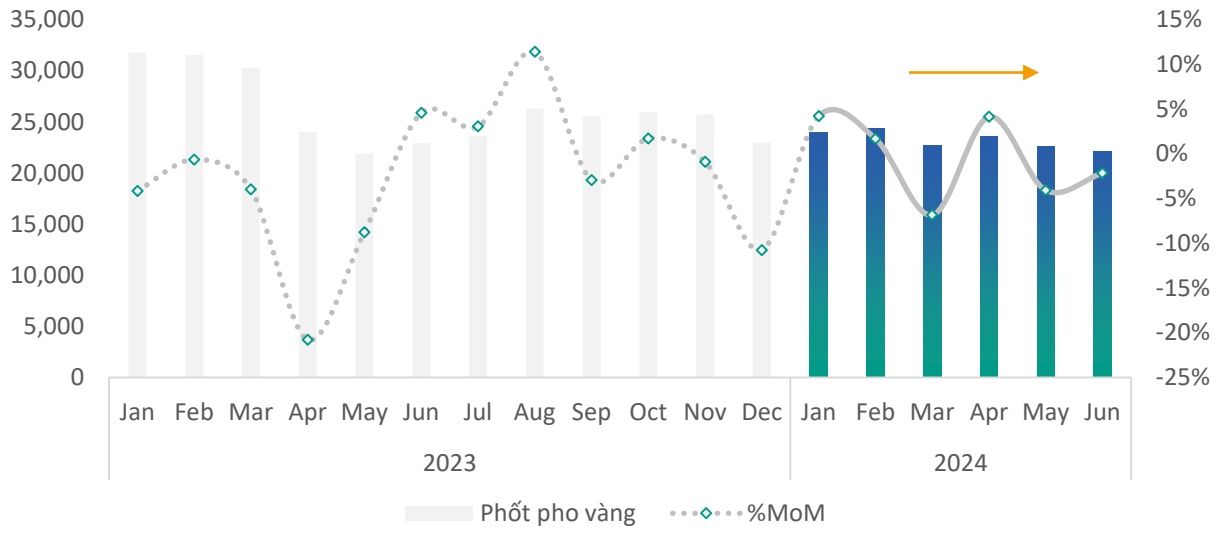
しかし、化学品の回復はまだ弱い状況にある。輸出量の増加のおかげで、輸出額は増加した。

Dầu khí — Điện — Phân bón — Săm lốp — **Hóa chất**

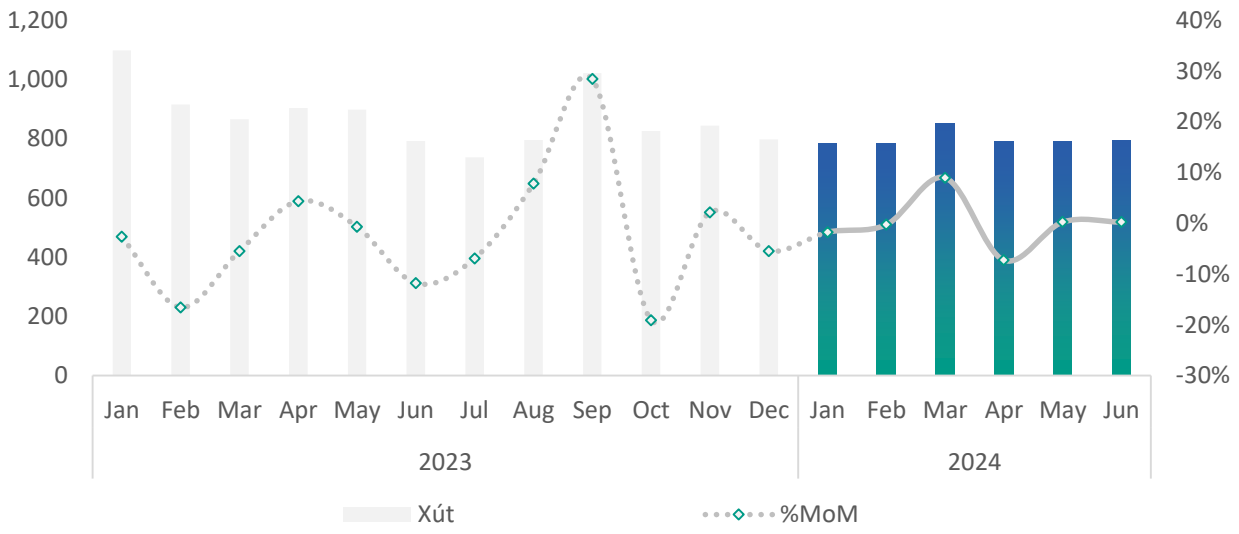
化学品業界：需要が回復した。

- 2024 年第 2 四半期の黄リンと水酸化ナトリウムの価格はそれぞれ、2万2,800CNY/t、前年同月比-8%減の790CNY/tに達した。

中国での2024年第2四半期の黄リン価格（CNY/t）



中国での2024年第2四半期の水酸化ナトリウムの価格（CNY/t）



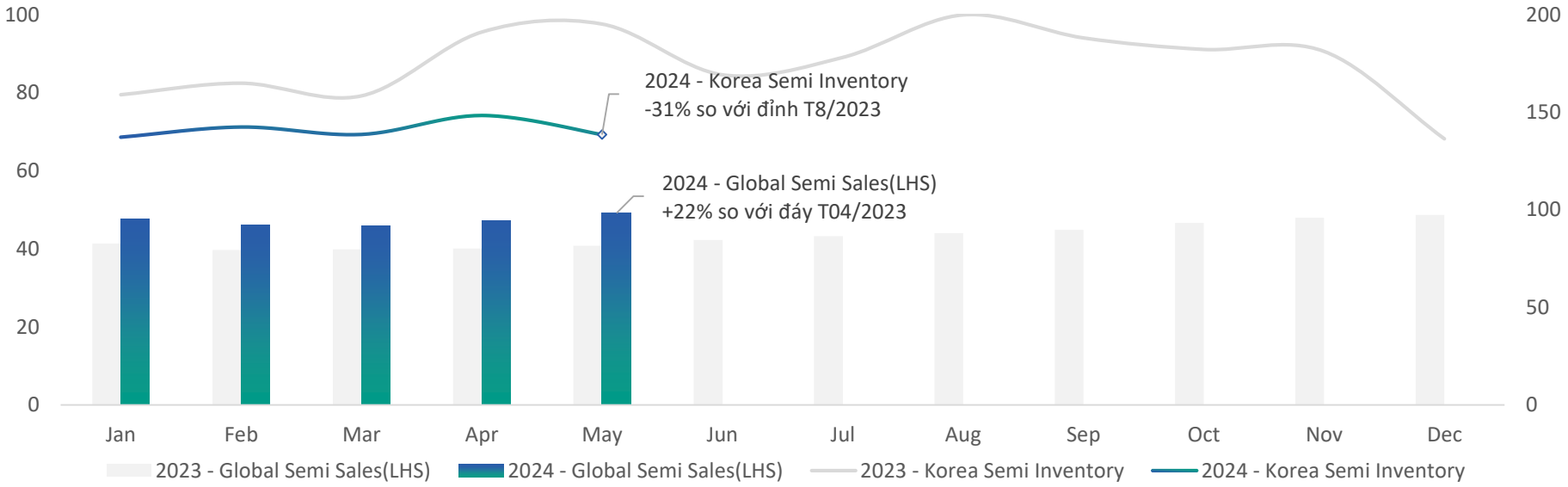
ソース: Customs, BSC Research

化学品業界：電子部品生産が回復力を維持している。

3.2 Hoạt động sản xuất linh kiện điện tử duy trì đà phục hồi 電子部品生産は回復力を維持した。

2024 年第 2 四半期の世界の半導体平均売上高は前年同月比+18% 増、前四半期比+3% 増となった。これは半導体生産需要が 2024 年第 1 四半期に回復を続けると示した。
また、韓国の半導体・電子部品の在庫指数によると、在庫量の減少傾向を示した。2024年5月末の在庫指数は前年同期比−29%減の138.5で、2023年8月の過去最高値に比べて−31%低下した。

2024年第2四半期には、半導体売上は回復、半導体在庫は減少した。



ソース: Bloomberg, BSC Research

BSCは2024年下半期に化学品の需要が引き続き回復するという観点を維持しております。

化学品業界: 2024年第1四半期の業績は明るい。

観点:

BSCは化学品業界の2024年見通しを「有望」という観点を維持しております。

- 化学品輸出額は回復する。
- 電子部品生産のおかげで、化学品利用需要が増加する。

推奨銘柄: DGC

2024年上半期には、化学品業界の業績は回復傾向を続けた。

- 2024年第2四半期には、化学品業界の売上高は前四半期比+8%増、前四半期比+9%増の2兆9,850億ドンとなった。売上高は前年同期比+8%増、前四半期比+30%増の1兆1,180億ドンとなった。
- 第2四半期には、化学品の販売量及び販売価格の増加のおかげで、売上総利益率は前年同期比+2dpt増、前四半期比+5.9dpt増の37%に達した。
- 2024年6ヶ月の売上高は前四半期比+1%増の5兆7,210億ドン、売上総利益は同-3%減の1兆9,800億ドン、売上総利益率は同-1.6dpt減の35%に達した。

いくつかの化学品企業の2024年第2四半期の業績

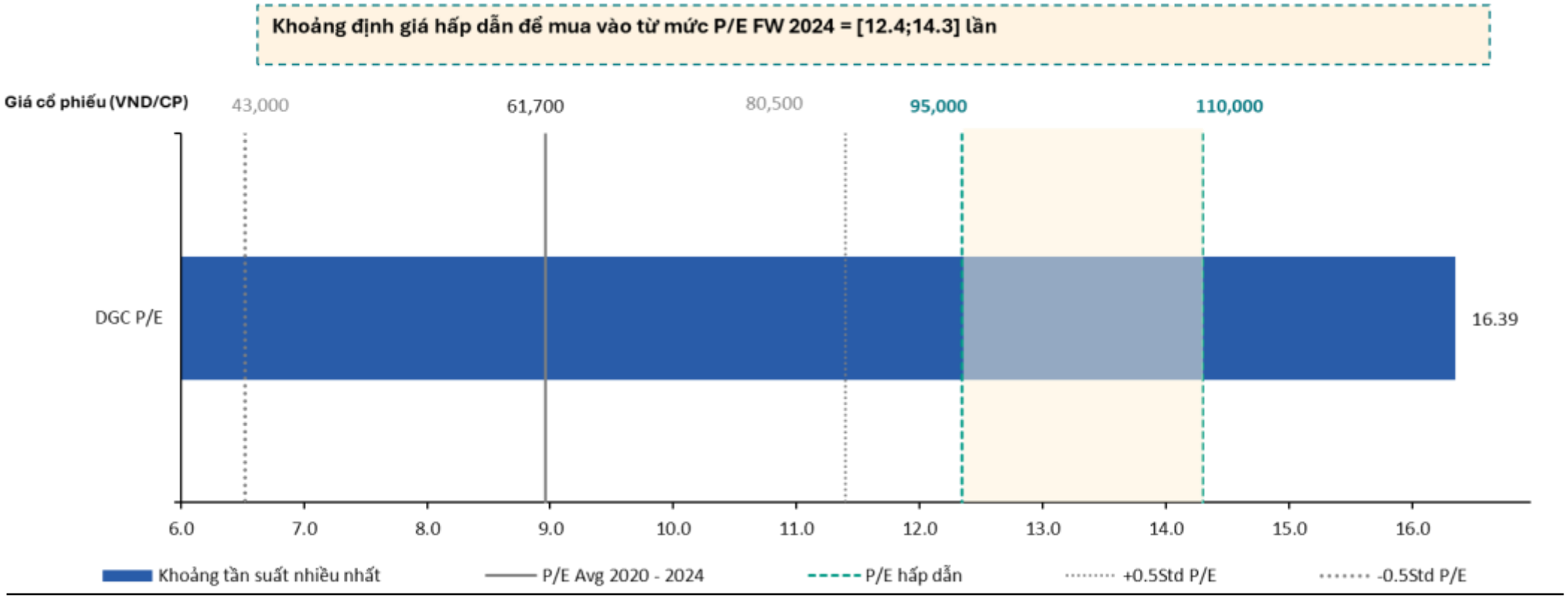
単位: 10億 VND	2024年第2四半期 売上高	%YoY	%QoQ	少数株主利益等控除後利益	%YoY	%QoQ	2024年6ヶ月 売上高	%YoY	少数株主利益等控除後利益	%YoY
DGC	2,505	4%	5%	842	0%	25%	4,889	0%	1,515	-7%
CSV	481	34%	37%	69	38%	48%	832	11%	116	3%
化学品	2,985	8%	9%	911	2%	27%	5,721	1%	1,631	-6%

化学品業界: 評価は快適な水準で維持している。

推奨銘柄:DGC

BSCはDGCの2024年～2025年期間のP/Eが12.4x～14.3x、購入価格が9万5,000VND/株～11万VND/株だと推奨しております。

DGCの評価は推奨範囲の付近にある。



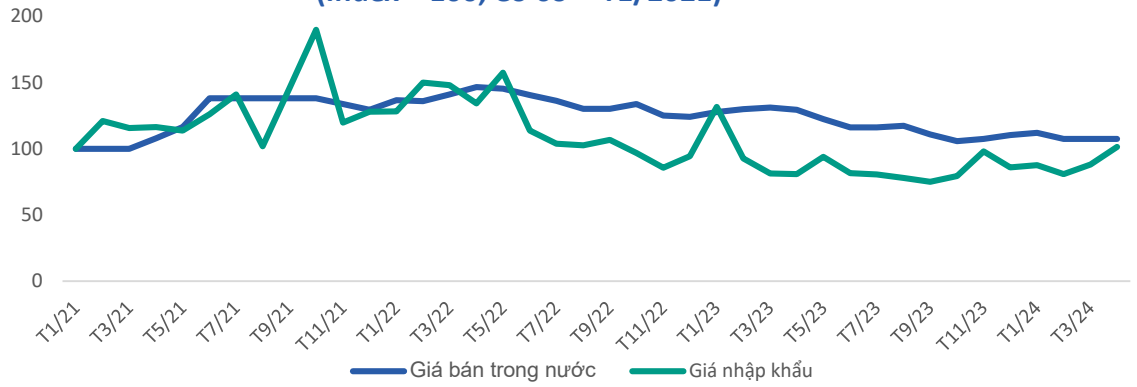
ソース: BSC Research

鉄鋼業界
不動産業界

鉄鋼業界: 2025年に亜鉛めっき鋼管にアンチダンピング税が適用される見通し

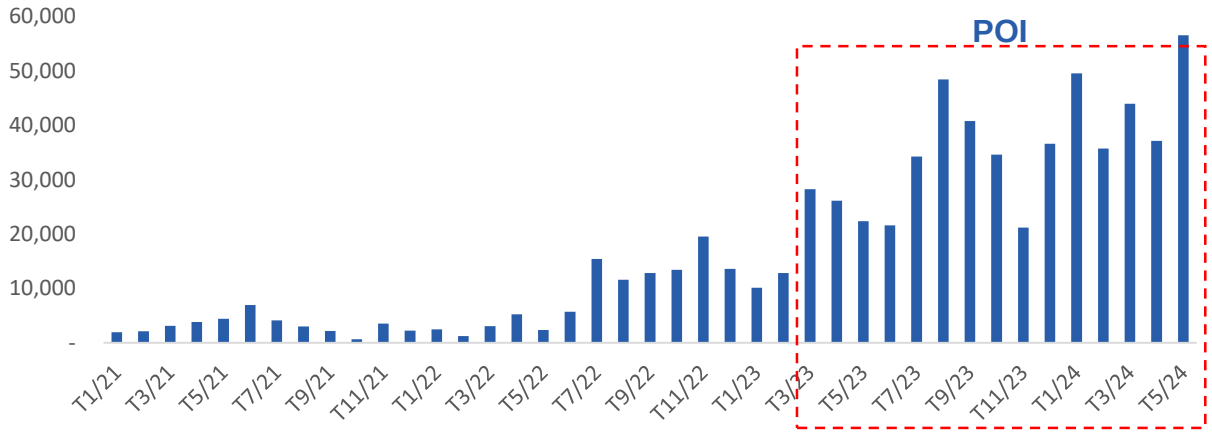
2024年6月14日には、商業省は中国と韓国からの亜鉛メッキ鋼板製品に対する反ダンピング税の適用に関する調査を開始した。
BSCは2025年に、(1)亜鉛めっき鋼板に対する反ダンピング税の賦課、(2)国内不動産市場の回復のおかげで、国内の亜鉛めっき鋼板生産量が前年比+20%になると期待しております。

鉄鋼の国内販売価格
(Index = 100, Cơ sở = T1/2021)



年	2021	2022	POI
鉄鋼国内価格 –Hoa Sen AZ100, 0.35 mm, VAT (VNĐ/kg)	28,550	31,417	26,215
鉄鋼輸入価格- Mã HS: 7212.30.13, 中国の付加価値税 (VND/キロ)	27,935	25,995	18,758
国内価格 (Index = 100)	100	110	92
% YoY		10%	-17%
輸入価格 (Index = 100)	100	93	67
% YoY		-7%	-28%

中国から亜鉛めっき鋼板の輸入量(t)



年	2021	2022	POI
鉄鋼国内産量 (t)	2,036,481	1,744,435	2,313,952
調査鉄鋼産量 (t)	37,715	73,039	452,219
鉄鋼国内産量 (Index = 100)	100	86	114
% YoY		-14%	33%
調査鉄鋼産量 (Index = 100)	100	194	1,199
% YoY		94%	519%

2025年に亜鉛めっき鋼管にアンチダンピング税が適用される見通し

2024年6月には、商業省は中国とインドから輸入されたHRCに対する反ダンピング調査の請求書を受け取った。BSC（1）原産地を証明できない商社とダンピングに焦点を当てた反ダンピング税、(2) 国内での HPG の立場として、HRCに対する反ダンピング税は 2025 年に承認されると考えております。したがって、HPG、FHSなどの国内鉄鋼企業 はHRC生産量 を150万t～300万tに増加すると期待しております。

2023年にベトナムへHRC輸出会社

社名	輸出額 (US)	割合 (%)	形式
ARSEN INTERNATIONAL	468,371,628	16%	商社
SHARPMAX INTERNATIONAL HONGKONG	427,769,446	14%	商社
WIN FAITH TRADING	423,394,758	14%	商社
AVIC INTERNATIONAL TRADE	213,026,796	7%	商社
POSCO	186,532,291	6%	鉄鋼生産企業
CHINA STEEL CORP	129,920,287	4%	鉄鋼生産企業
JFE SHOJI	121,598,898	4%	鉄鋼生産企業
NIPPON	114,460,284	4%	鉄鋼生産企業
GALLOP RESOURCES PTE LTD	74,089,942	3%	商社
BAOSTEEL	33,116,649	1%	鉄鋼生産企業
BEAMPLUS INTERNATIONAL PTE LTD	19,167,782	1%	商社
その他	745,493,811	25%	
合計	**2,956,942,572**	**100%**	

2023年にベトナムへHRC輸出形式

社名	輸出額 (US)	輸出量 (100万 t)	割合 (%)
鉄鋼生産企業	585,628,409	1.9	20%
商社	1,625,820,352	5.3	55%
他の商社	745,493,811	2.4	25%
合計	**2,956,942,572**	**9.64**	**100%**

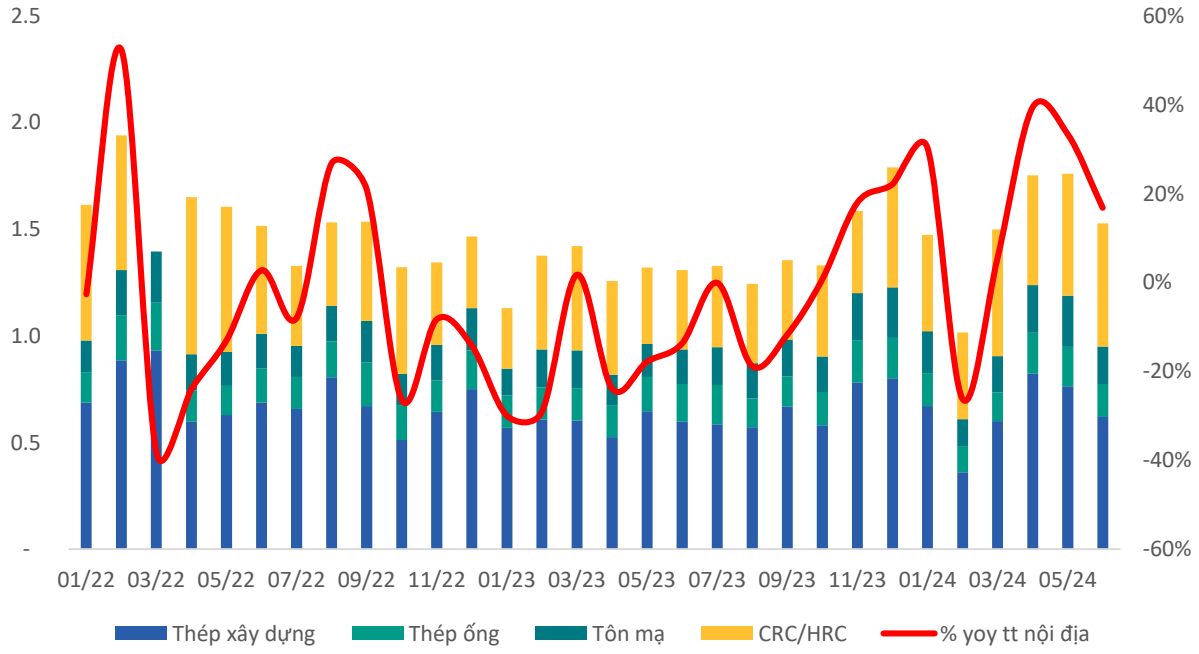
鉄鋼業界: 国内産量が回復し、輸出業はどんどん減少した。

国内市場は引き続き回復すると期待されている。具体的には、2024 年第 2 四半期には、国内鉄鋼生産量は 前年同期比+30% 増、前四半期比 +26% 増の500 万t に達した。BSCは国内鉄鋼産業が徐々に回復していると考えております。

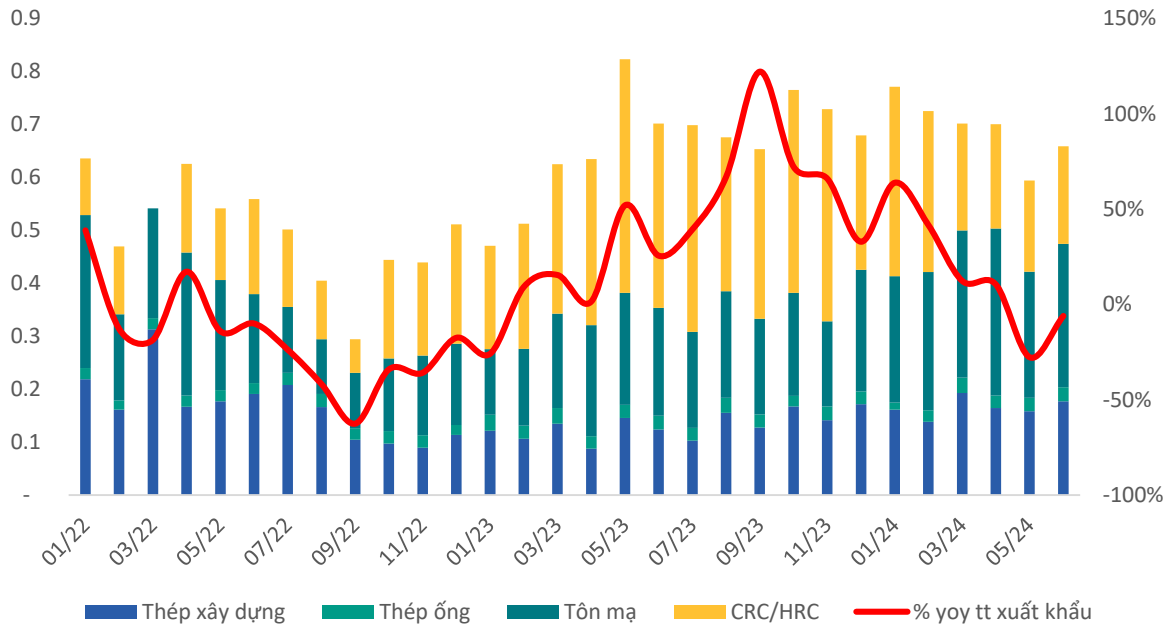
2024 年の第 3 四半期に入ると、季節性により国内生産が前四半期比 10 ～ 15% 減少すると予測しております。しかし、BSC は、2024年下半期～2025年には、不動産市場の回復のおかげで、国内鉄鋼生産を前年同期比+10～15%増となるという観点を維持している。

輸出市場は徐々に減速しているだろう。具体的には、2024 年の第 2 四半期に、鉄鋼輸出量は前年同期比-10%減、前四半期比-11%減の200 万tに達した。BSCは2024年～2025年期間の鉄鋼輸出量が前年同期比-7%～8%減となると予測しております。

鉄鋼業の消費量



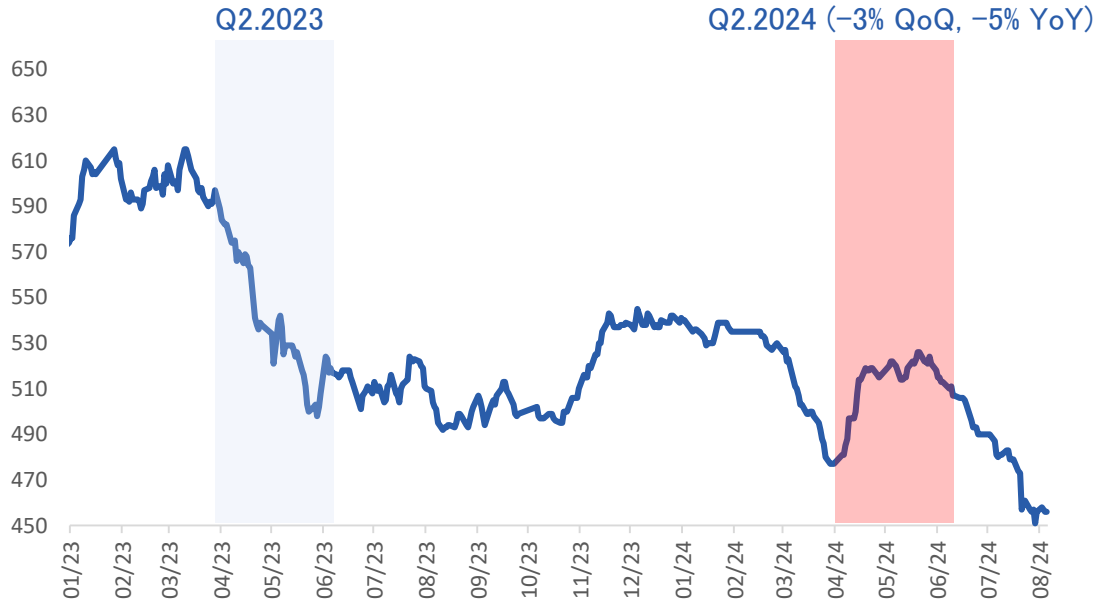
鉄鋼業の輸出量



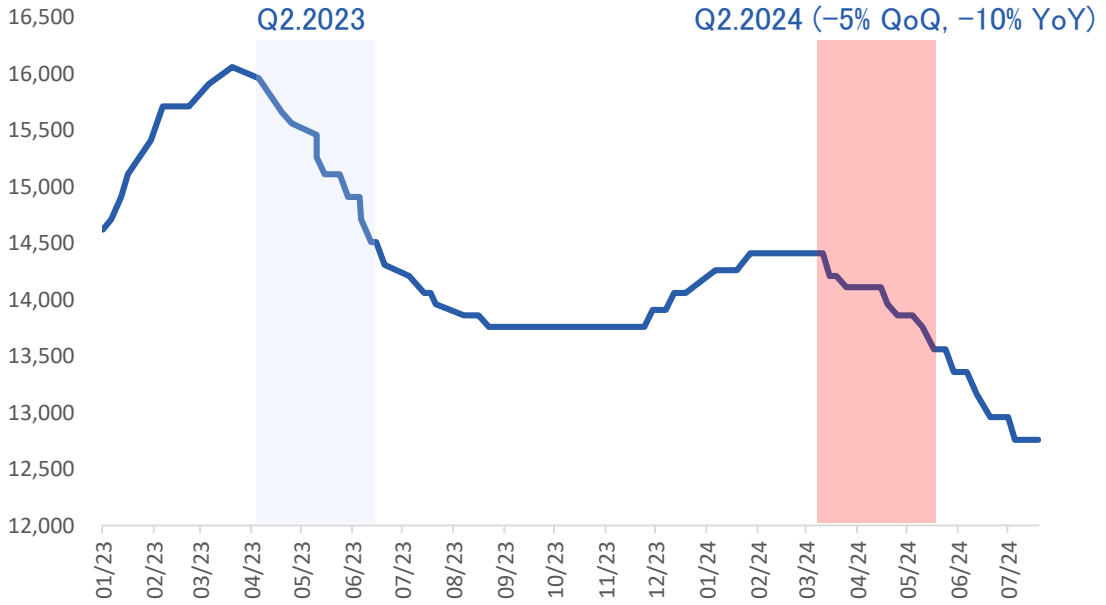
鉄鋼業界：鉄鋼価格が下落し、下げ幅が第3四半期まで縮小すると期待される。

2024 年第 2 四半期には、中国の鉄鋼価格は前四半期比 -3%、前年同期比-5% 下落した。その原因は（1）中国の国内消費力は弱い、（2）EUや米国への輸出事業が鈍化の兆しを見せていたということから由来した。
BSCは世界的な景気後退が深刻になる場合、2025年に鉄鋼価格が急速に下落する可能性があると考えております。

中国での棒鋼価格（USD/t）



ベトナムでの建設用鉄鋼（VND/キロ）



観点:

BSCは鉄鋼業界の2025年見通しを「有望」という観点を維持しております。

- (1) 国内不動産市場の回復、(2) 商省が亜鉛メッキ鋼板と HRC に対する反ダンピング税を承認ということにより、鉄鋼生産量は回復する。
- 国内チャネルの割合を引き上げることにより、売上総利益率は徐々に鉄鋼サイクルの平均レベルに回復する。

推奨価格: HPG 、HSG

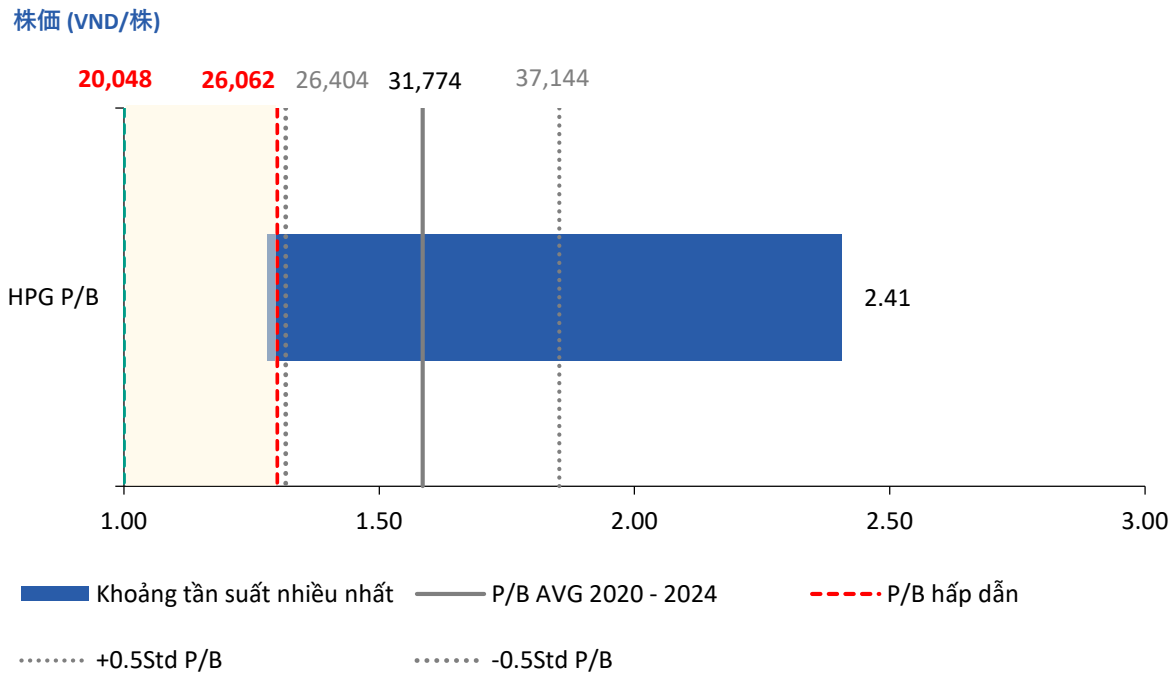
鉄鋼業界の業績は、(1) 国内生産量が回復した、(2)売上総利益率が高い水準で維持したということで、前年同期及び前四半期比増加した。

いくつかの2024年第2四半期の業績

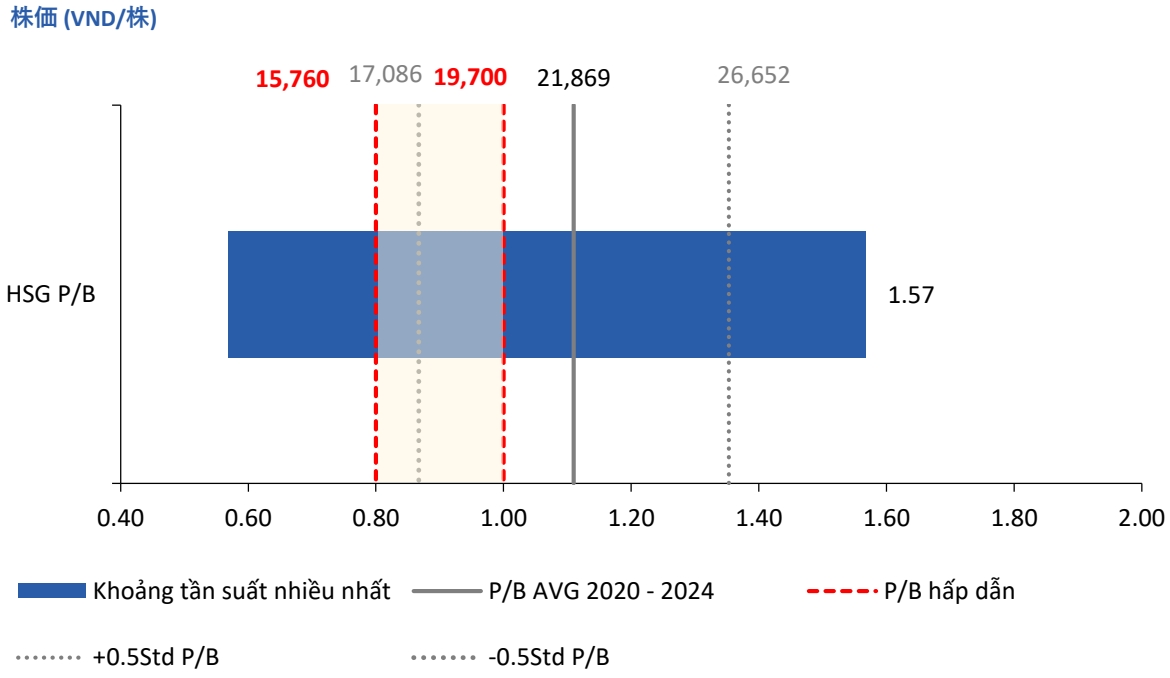
単位:	2024年第2四半期						2024年上半期			
10億VND	売上高	%YoY	%QoQ	少数株主利益等控除後利益	%YoY	%QoQ	売上高	%YoY	少数株主利益等控除後利益	%YoY
HPG	39,556	34%	28%	3,319	127%	16%	70,408	26%	6,190	233%
HSG	10,840	25%	17%	273	1833%	-14%	20,090	29%	593	119%
NKG	5,661	3%	7%	220	75%	46%	10,952	11%	370	386%
GDA	5,986	25%	46%	171	40%	80%	10,085	16%	267	31%
総計	**62,042**	**28%**	**25%**	**3,984**	**131%**	**-4%**	**62,042**	**23%**	**7,419**	**208%**

- BSCは(1)中国鉄鋼に対しての反ダンピング政策、(2)最大国内シェアを保有しているということで、HPG及びHSGを推奨しております。
- HPGのP/B FWD 2024が1.3x、HSGのP/B FWD 2024が1.1だと評価されている。

HPGの購入範囲: P/B FWD 2024 = [1,1.3]



HPGの購入範囲:P/B FWD 2024 = [0.8,1.0]



建設業: 公共投資の実行額は前年比+5%増となる。

2024 年 6 ヵ月には、国家予算からの総投資資金は前年比 5%増の244兆4,000億ドン に達し、年間計画の 34% を達成した。交通運輸省別には、国家予算からの投資資金は前年比20%減の25兆9,000億ドンに達し、年間計画の44%を達成した。

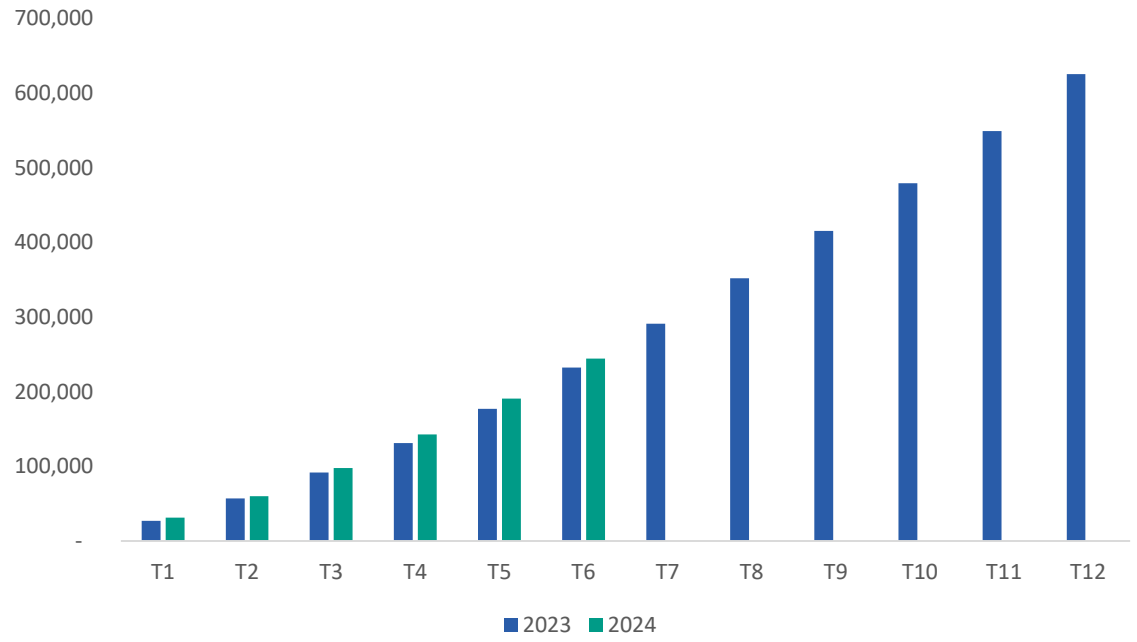
BSC の評価:

・公共投資の実行額は計画通りに進んでいる。

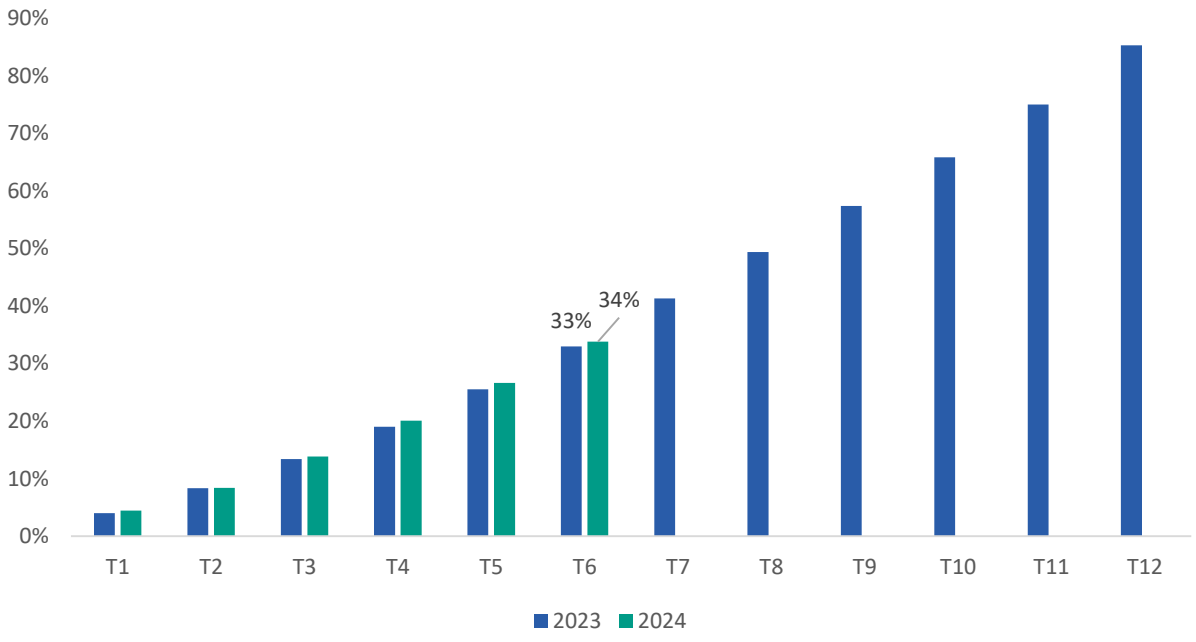
・2024年の公共投資資本は前年比-5%減となったことで、実行額の成長率が前年比+5%のみ増加した。

BSCは2024年の公共投資の実行額が前年比4%増の650兆6,000ドンに達し、年間計画の90%を達成すると期待しております。

月刊公共投資の実行額 (10億ドン)



年間計画の達成率 (%)



建設業: 主要な案件の進捗アップグレート (1)

- Long Thanh空港案件: パッケージ案件は進捗の通りに建設されている。新規パッケージ案件は計画より遅く着工された。
- ホーチミン市における第3外郭環状道路、ハノイにおける第4外郭環状道路: 敷地の引渡し段階にある。

建設業: 主要な案件の進捗アップグレート (2)

- 南北高速道路第2段階のほとんどの部分案件は進捗の通りに実施されている。
- Van Ninh-Cam Lo案件、Vung Ang-Bung案件、Bung-Van Ninh案件：Quang Binh省は土地収用を遅く引渡したことで、建設進捗が延長される可能性がある。
- Can Tho-Hau Giang案件、Hau Giang-Ca Mau案件はが砂不足により、進捗が遅くなった。

建設業: 2024年下半期～2025年に多くの案件は引渡される。

観点:
BSCは建設業の2024年下半期～2025年の業績見通しを「有望」という観点を維持しております。
この期間には、北部高速道路のほとんど部分案件が 引渡されると見込みです。

推奨銘柄: LCG, C4G, HHV

建設グループの業績は、主に (1) 現在建設段階にある南北高速道路第 2 期プロジェクト、(ii) 南北高速道路の建設工事が完了すると粗利益率が向上することにより、同期および前四半期と比較して概ね順調に成長しました。-南高速道路フェーズ2プロジェクトは単価が高く、競争力が低く、短期債務への依存度が低い。BSCは、公共投資プロジェクトで記録される下落点は年末に集中することが多いため、2024年下半期の業績は引き続き改善すると予想している。BSCは、CTBNフェーズ2プロジェクトの大部分が2025年に開通するため、建設グループの業績は2025年に引き続き成長すると予想している。

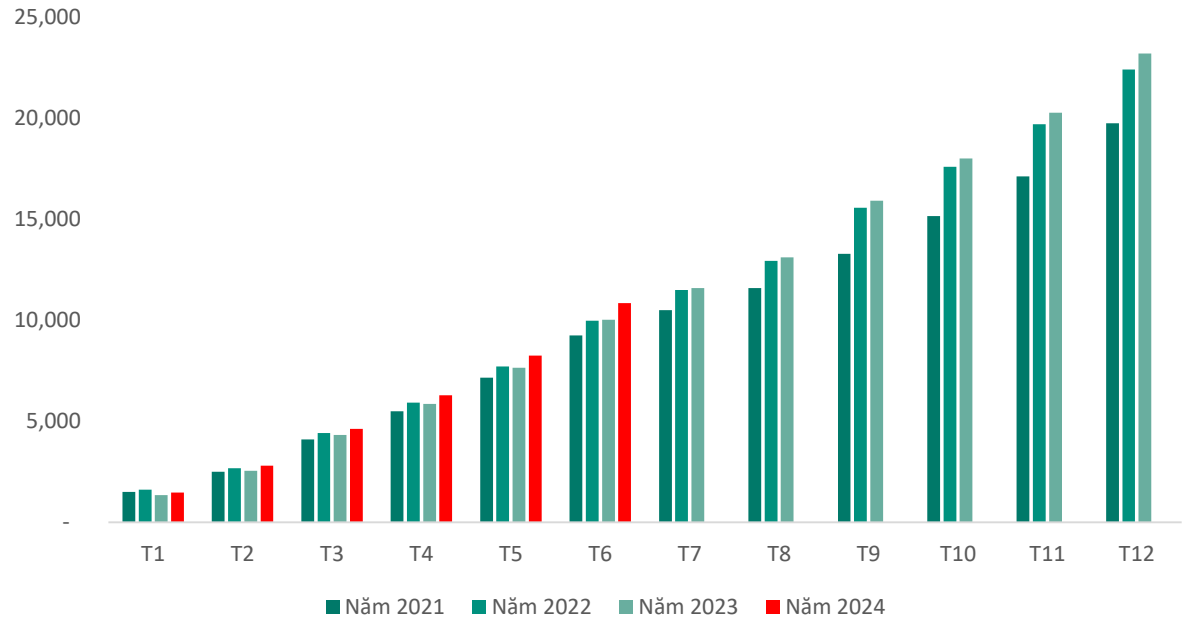
いくつかの建設企業の2024年第2四半期業績

単位:	2024年第2四半期						2024年6ヶ月			
10億ドン	売上高	%YoY	%QoQ	少数株主利益等控除利益	%YoY	%QoQ	売上高	%YoY	少数株主利益等控除利益	%YoY
C4G	1,027	66%	103%	60	77%	44%	1,534	42%	102	36%
LCG	770	61%	148%	44	124%	206%	1,081	50%	59	93%
HHV	814	33%	18%	106	12%	10%	1,504	31%	202	21%
会計	2,611	29%	28%	211	117%	2%	4,119	23%	363	218%

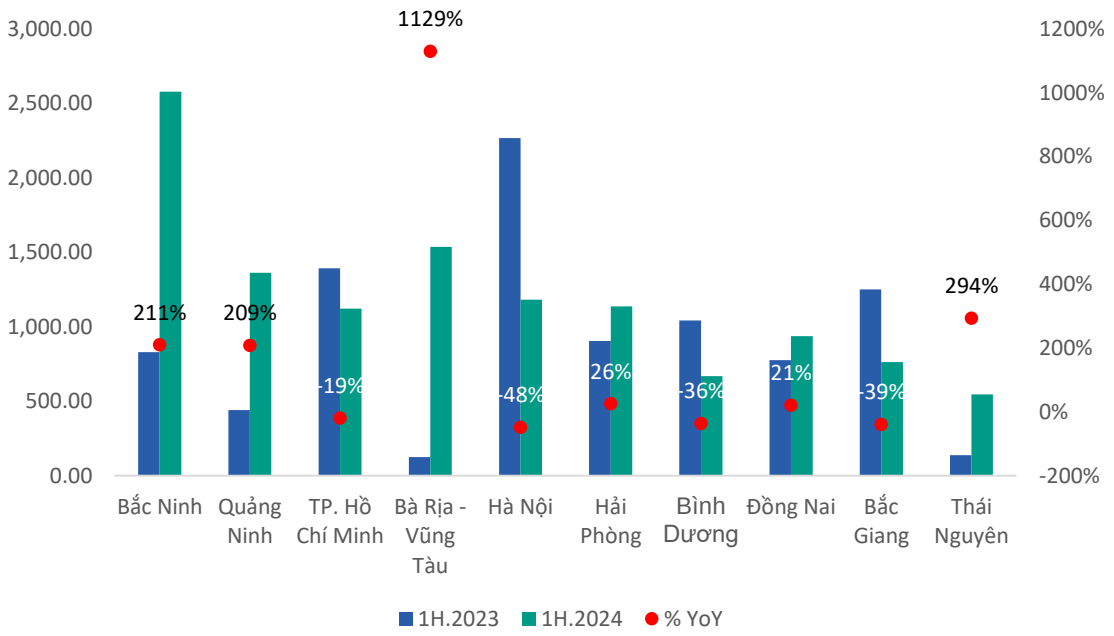
工業団地不動産業界: FDIがゆっくりと増加した。

2024年上半期末までに、(1) 過去 2 年間政府が外交関係を促進したこと、外国投資家を誘致した、(2)「一つの中国」政策のおかげで、ベトナムへのFDI投資総額は前年同期比+8%増の108億4,200万米ドルに達した。そのうち、FDIの成長率には、Ba Ria Vung Tau省はトップ1となった。
しかし、BSC は、FDI の成長率はどんどんゆっくりとなった。理由としては、(1) 政治的緊張、(2) 2024年からグローバルミニマム課税が適用されるが、ベトナムが支援政策がないために、大企業がベトナムへの生産拡大が制限されるということです。

FDI実行額 (100万USD)



2024年6ヶ月には、FDI 国内最大の登録FDI資本を記録する上位10都市



2024 年 3 月 12 日に交付した決定第227/QD-TTgを基づく、利用可能土地面積を拡大した。主にBac Ninh省（+780ヘクタール）、Thai Binh省（+700ヘクタール）、Hung Yen省（+360ヘクタール）などの北部に集中している。これは既存工業団地土地が引き渡され、新規工業団地の法的な進捗を促進することに役に立つ。

省/都市	決定326を基づく、2025年までの工業団地の利用可能土地面積（ヘクタール）	決定227を基づく、2025年までの工業団地の利用可能土地面積（ヘクタール）	変更	2025年まで土地基金余地
北部				
ランキング1				
Hà Nội	2,787	2,787	–	1,440
Bắc Ninh	4,760	5,540	780	(359)
Hưng Yên	3,849	4,209	360	1,598
Hải Dương	3,115	3,385	270	1,653
Hải Phòng	7,262	7,262	–	1,182
ランキング2				
Hà Nam	4,027	4,227	200	2,184
Thái Bình	1,662	2,362	700	459
Vĩnh Phúc	3,037	3,187	150	77
Thái Nguyên	3,650	2,953	(333)	1,483
Quảng Ninh	3,658	3,808	150	(284)
南部				
ランキング1				
Hồ Chí Minh	5,021	5,021	–	2,191
Long An	10,479	10,479	–	1,279
Bình Dương	11,990	11,990	–	690
Đồng Nai	12,470	12,470	–	2,470
ランキング2				
Tây Ninh	3,580	3,580	–	165
Bình Phước	4,258	4,908	650	850
Bà Rịa – Vũng Tàu	8,550	8,079	(471)	(350)

工業団地不動産業界：リスク

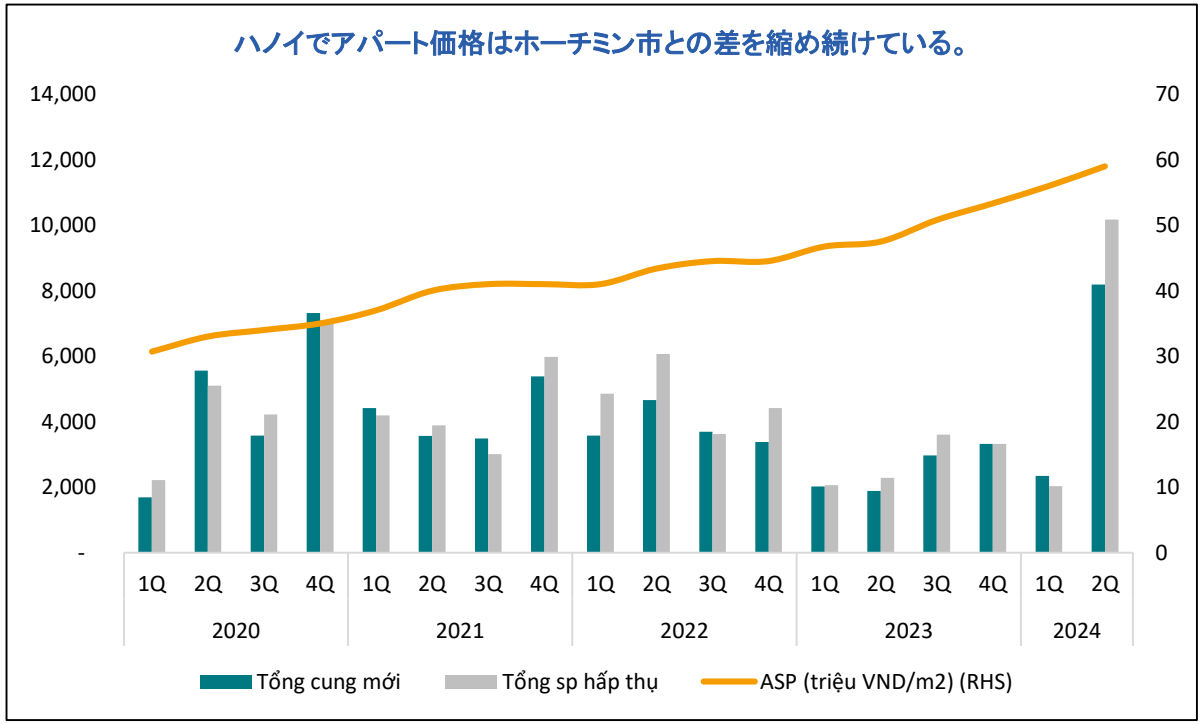
2025年～2026年期間には、BSCは不動産企業の利益率が低下すると予測しております。

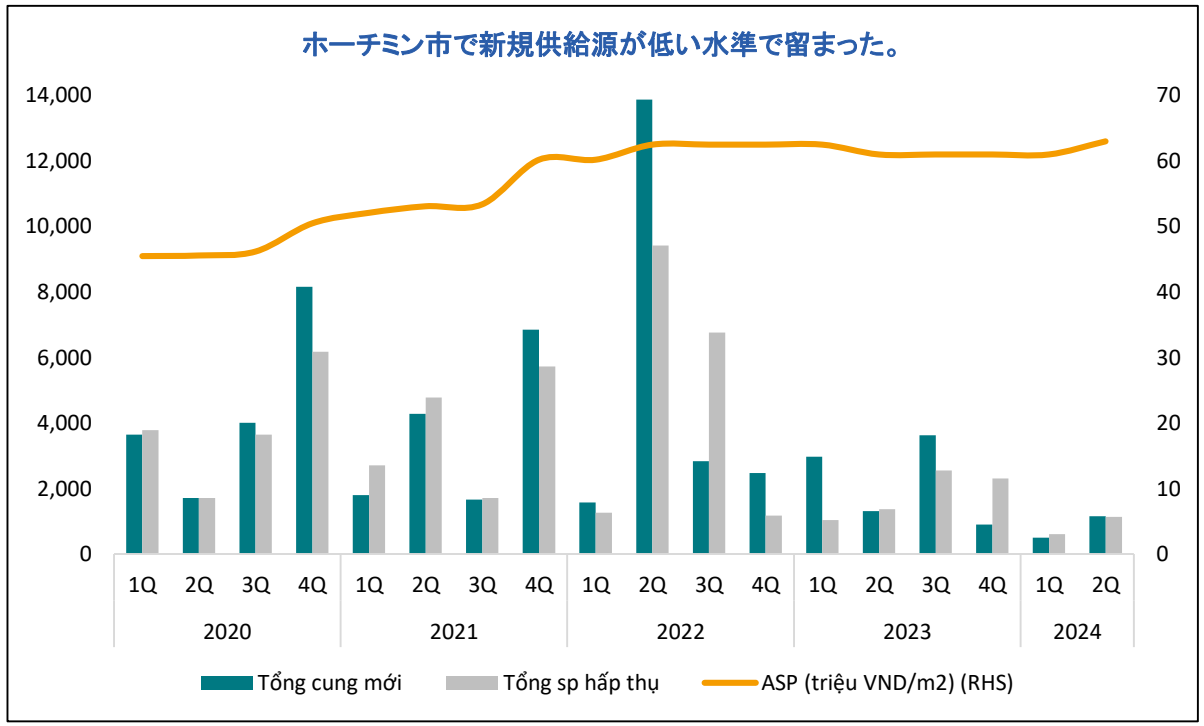
- 賠償金や土地補償費は増加する。
- 一方、海外直接投資需要の減少により、土地賃貸価格の上げ幅は縮小するリスクがある。

BSCは商業不動産業の2024年下半期の投資見通しを「中立」と評価しております。

ポジティブな要素：(1)地価、土地使用料、計画に関する法律が解決される、(2)能力が低い投資主が排除された、(3) 接続インフラが2025年～2026 年に完成するに従って、住宅需要が郊外へ移管する。
ネガティブな要素：(1) 政策公布と政策実施の間には時間がかかる、(2) 2 年間のの後、2025年から、延長されている社債圧力は償還期限を迎える、(3) マクロ経済の不安定な要素がある、(4) 不動産業界の利益率は低下する。

推奨銘柄: **KDH, NLG, IJC**



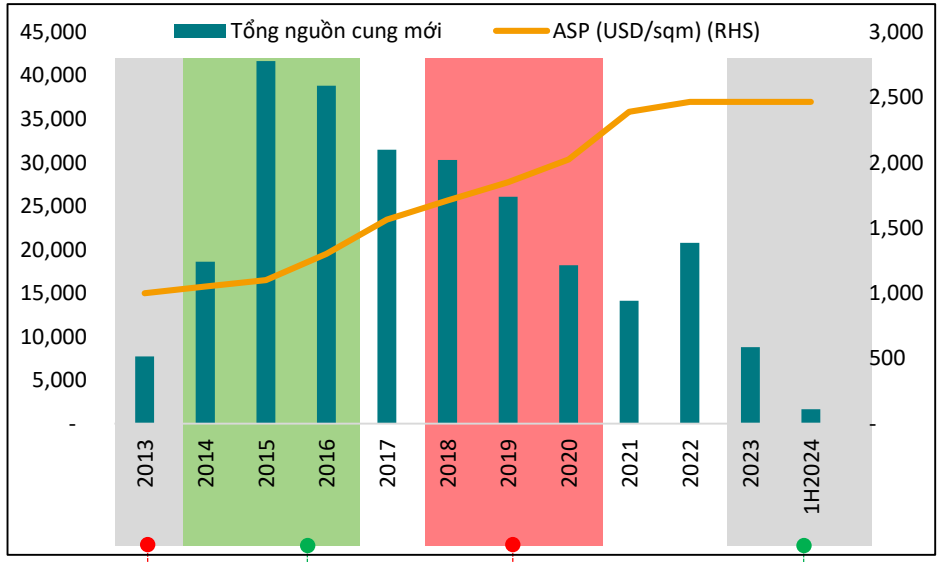


商業用不動産業界

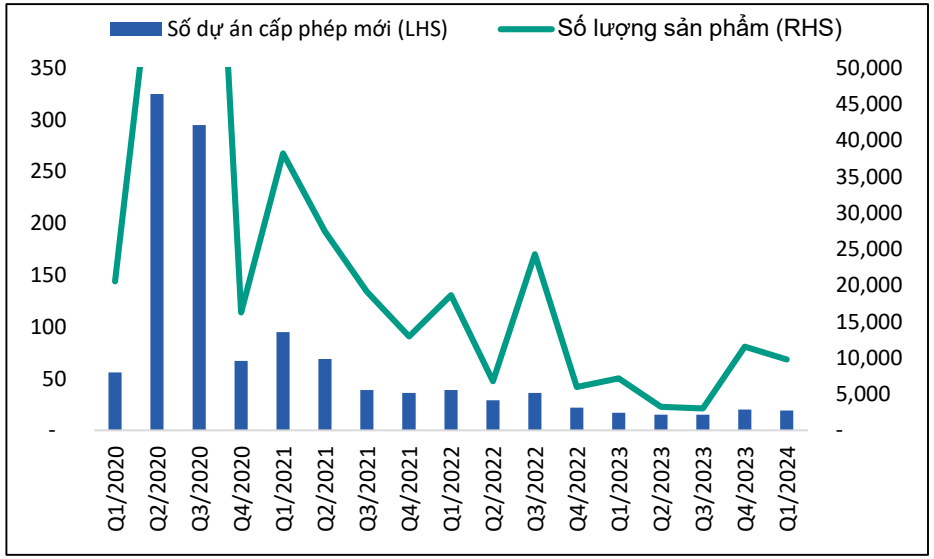
新規供給源は(1)法律システムが2024年8月1日から有効になる、(2)接続インフラが改善される時、増加すると期待されている。

- BSCは、現在の案件の主な問題が認識されており、土地使用料、あらゆるレベルでの計画、用地撤去と再定住の取り決めを含む「解放」に焦点を当てていることを認識した。
- しかし、遅延により、政策が発行される初期段階では、(1) 不動産案件の承認は局地的かつ迅速に行われる、(2) 販売開始の供給がインフラ完成の見通しに依存すると考えています。

ホーチミン市でアパート供給源



全国における許認可を持つ新規案件



- 土地法
- 住宅法及び不動産経営法

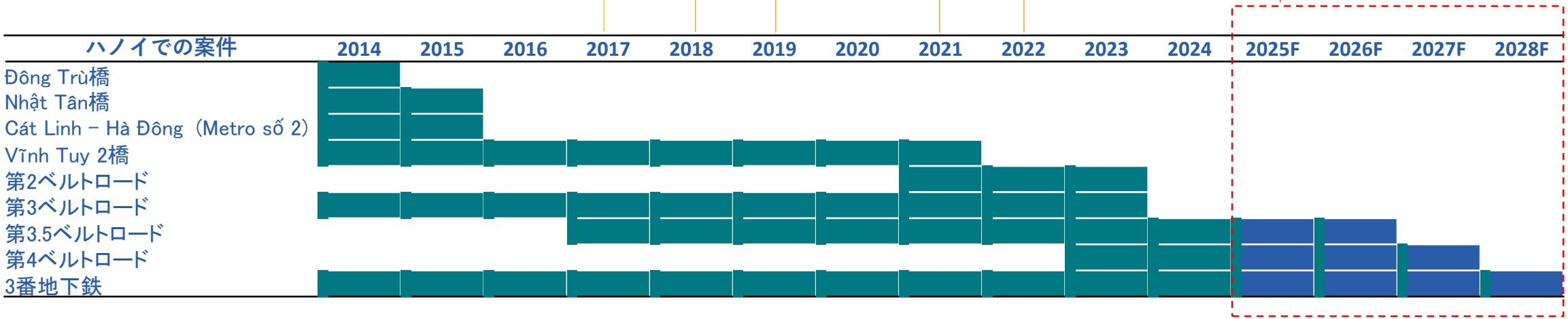
- 案件許認可
- 不動産業界に対する貸付引き締めた。

- インフラ投資の促進
- 安定的なマクロ経済 (GDP 6.7%)
- 安定的な利益

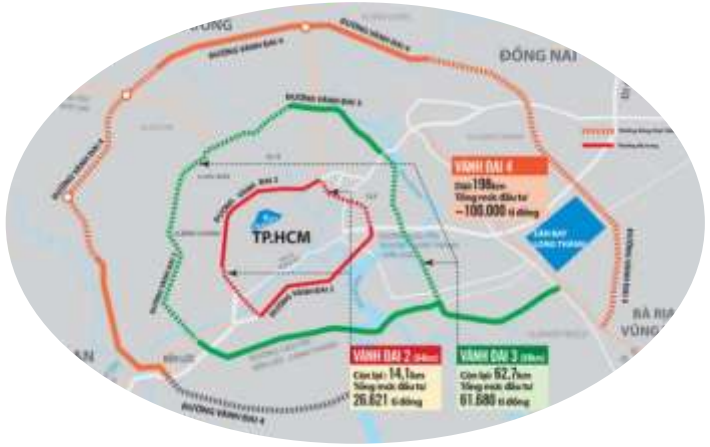
- インフラ投資の促進
- 経済回復
- 関連システムが有効になった。

新インフラシステムはハノイ郊外への需要拡大に支援：新住宅地は中心部の外側へ移動

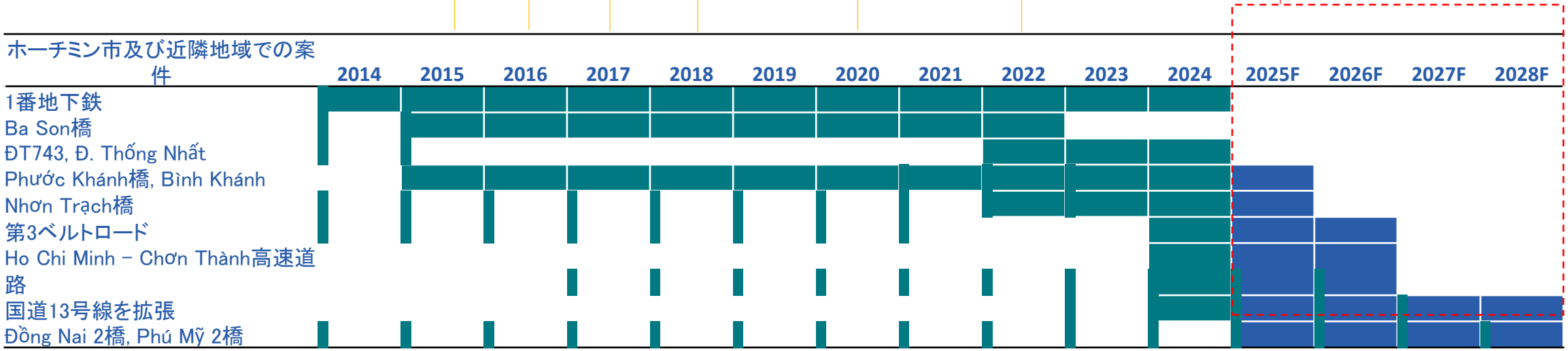
- Intracom Riverside (Q. Đông Anh)
- Khai Sơn City (Q. Long Biên)
- Vinhomes Ocean Park (Q. Gia Lâm)
  Vinhomes Smart City (Q. Đông Anh)
- Eurowindow Twin Parks (Q. Gia Lâm)
- Vinhomes Ocean Park 2 & 3 (Hưng Yên)
  Ecopark Văn Giang (Hưng Yên)
- **傾向: 新しい住宅滞が第3ベルトロード周りのエリアに拡大**



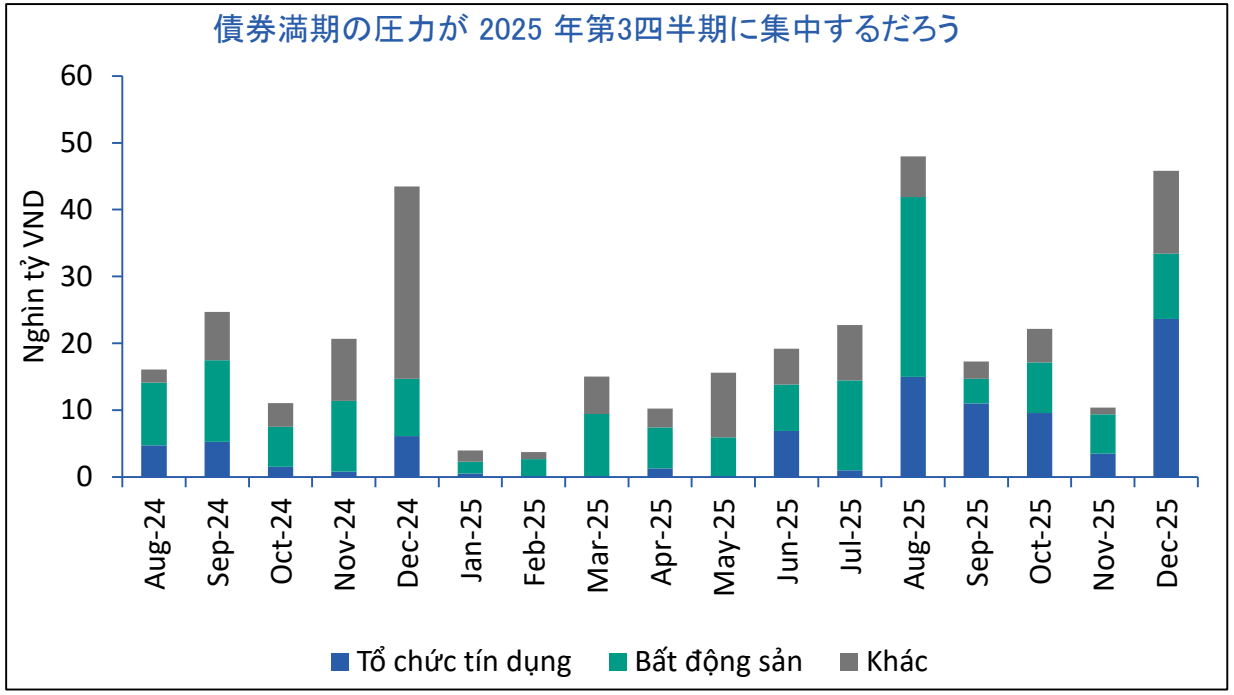
新インフラシステムはハノイ郊外への需要拡大に支援：新住宅地は東西エリアと近隣地域に拡大

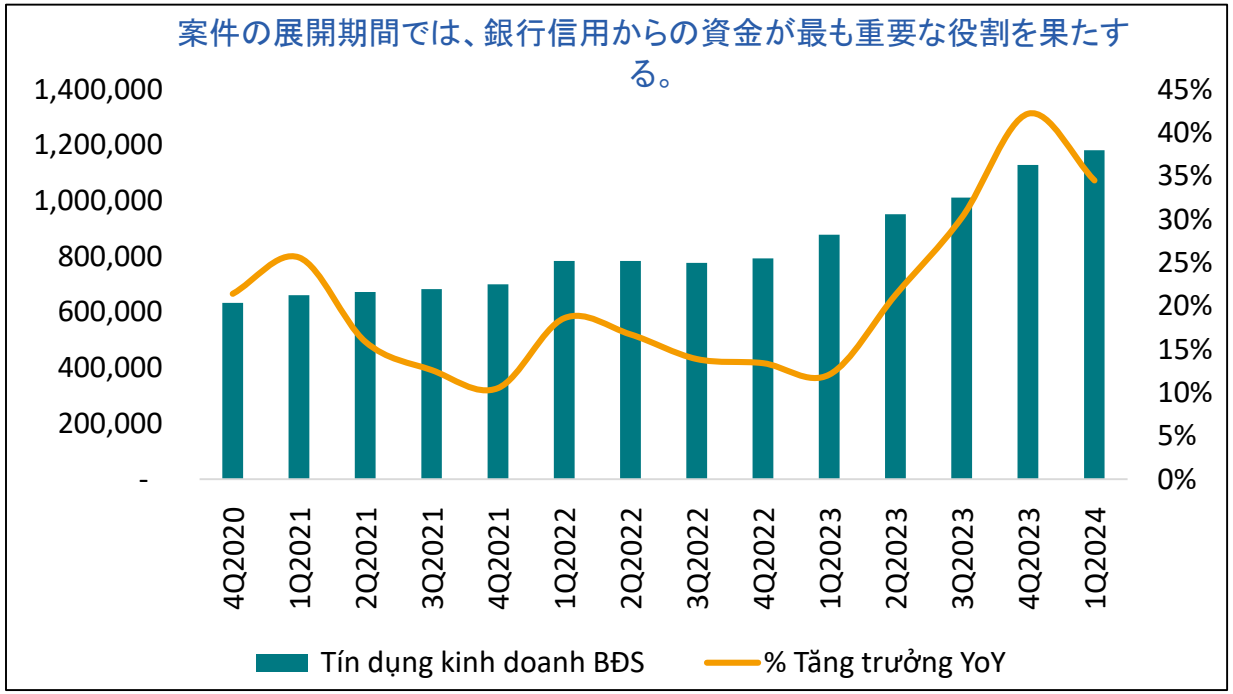


- Vinhomes Central Park, Masteri Thảo Điền, Estella Heights, Sala
- Vinhomes Golden River
- D'Edge, Feliz En Vista, Sunwah Pearl
- Empire City
- The River, Metropole Thủ Thiêm, Vinhomes Grand Park
- Grand Marina Saigon
- 傾向: 新しい住宅群がNhơn Trạch (Đồng Nai), Thủ Dầu Một, Thuận An (Bình Dương), Long Anを含む第2ベルトロード周りのエリアに拡大。



法的な話と案件の展開後、債券満期の圧力が 2025 年に戻る時、販売が促進される必要がある。





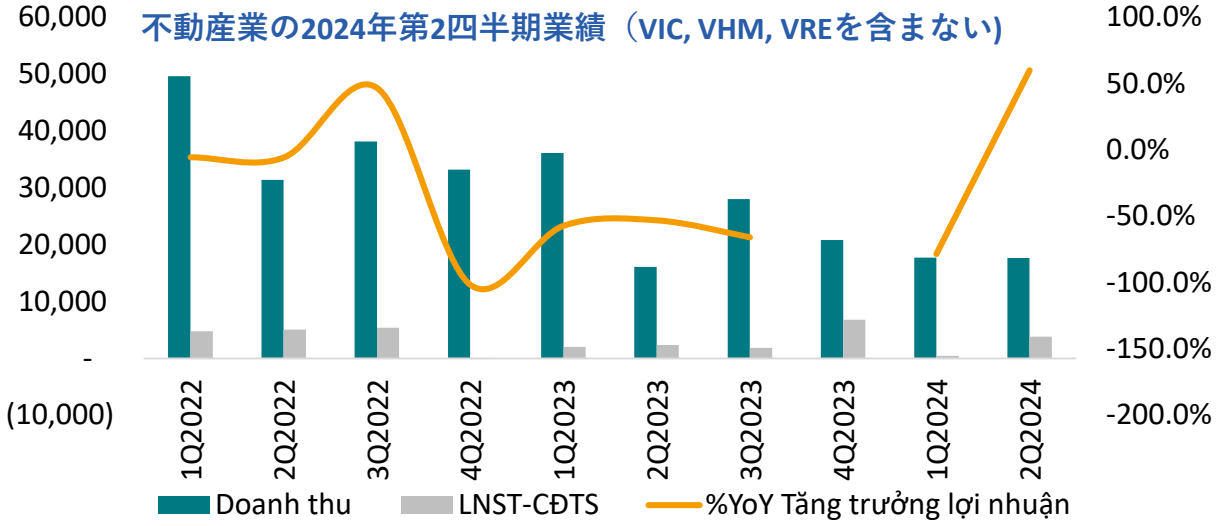
Fiingroupの統計によると、これまでに支払債務の支払いが遅れた社債の総額は約209兆8000億ドンで、市場全体の社債発行残高の21%に相当し、そのうち不動産業の割合は最大68%を占めている。法令第8号/2023/ND-CP による最大 2 年間の延長後、満期を迎える不動産業界の債券の価値は 2025 年から約 100兆1,000億 VND に戻り、全市場の債券価値の 42.8% を占める。債券満期の圧力が 2025 年第3四半期に集中するだろ。

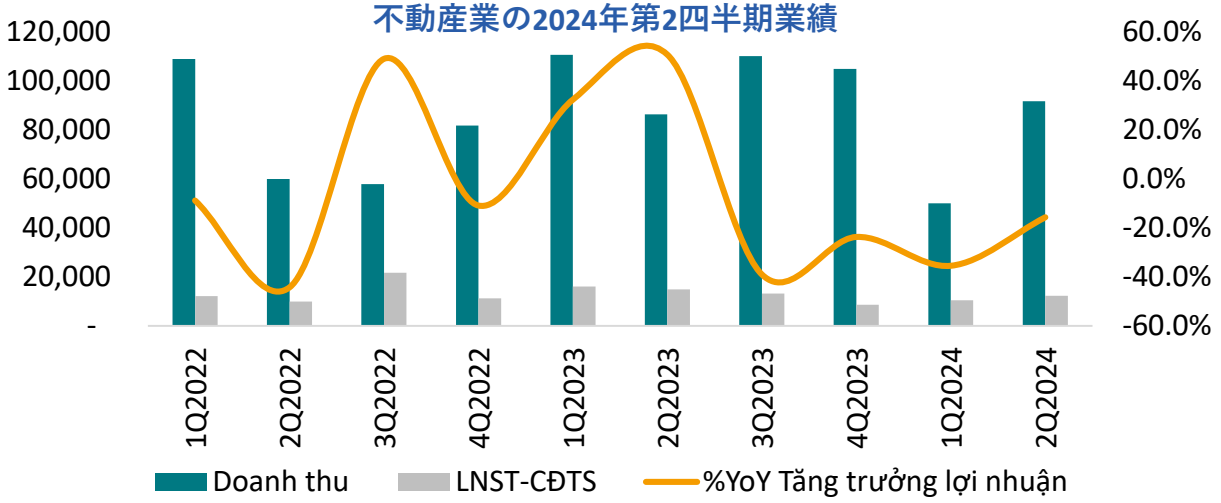
そのために、BSCは不動産企業が案件の実施を促進すると考えている。

2024年第2四半期業績: VIC、VHM、VREを除く、不動産業績利益は前年同期比+59.9%増となった。

- 上場不動産企業の2024年第2四半期財務諸表によると、不動産業の利益は前年同期比-15.73%減の12兆1,750億ドンだった。
- VIC、VHM、VREを除くと、不動産業の数株主利益等控除利益は前年同期比+59.9%増の3兆7,740億ドンだった。

Presales (10億VND)	2023年上半期	2024年上半期	% YoY	2024年
VHM	40,600	51,700	27.3%	99,980
NLG	867	2,678	208.9%	7,864
KDH	1,120	939	-16%	4,214
PDR	0	0	N/A	1,755
DXG	0	0	N/A	1,669



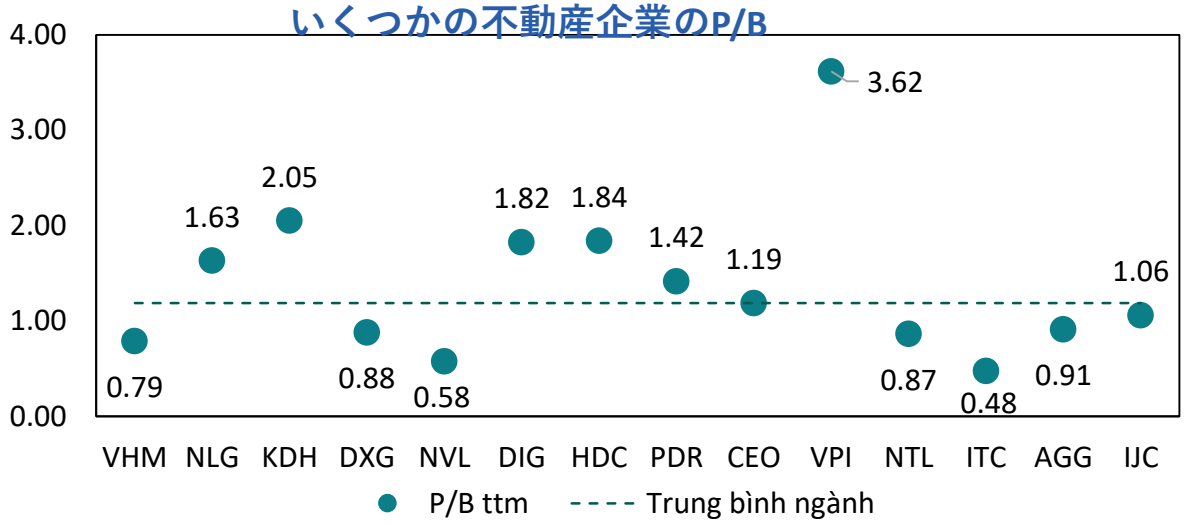


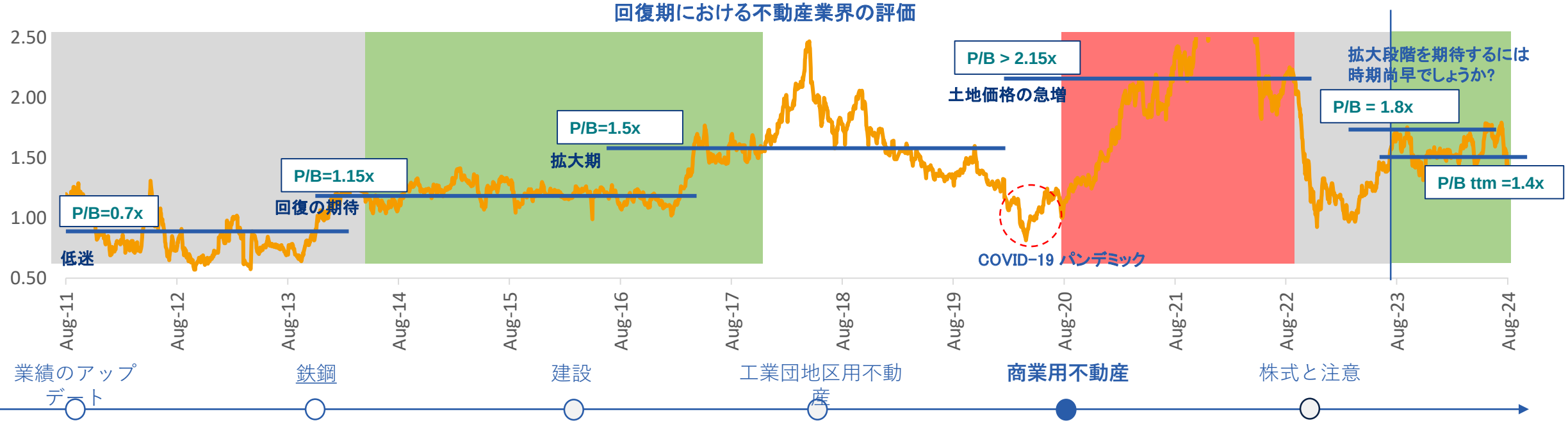
新たなサイクルを捉えられる事業を見ると、BSCはいくつかの基準を以下の通りに評価しています。

	財務基準	法律を完璧にする能力	新インフラから恩恵を受け	企業の再構成	製品のセグメン	2024年～2026年の期間における重要な案件
VHM	良い	良い	良い	N/A	高級 Khánh HòaとHải Phòngでの低所得者向けアパート	Royal Island (Hải Phòng), Ocean Park (Hưng Yên), Grand Park (TP HCM), Cổ Loa, Wonder Park (Hà Nội)
KDH	良い	良い	良い	N/A	ホーチミン市での高級	Privia, Emeria, Clarita, Solina, KCN Lê Minh Xuân
NLG	良い	良い	良い	N/A	Long AnとCần Thơでの低所得者向けアパート ホーチミン市での中級 Long An, Đồng Naiでの高級	Akari, Mizuki (TP HCM), Southgate (Long An), Central Lake (Cần Thơ)
IJC	良い	良い	良い	N/A	Bình Dươngと Bình Phướcでの工業団地区センタでの中級と高級	Hòa Lợi住宅街, Sunflower 2, Prince Town 2 (Bình Dương)
PDR	良い	平均	平均	財務と案件の再構成済	Bình Địnhでの土地 Bình Dươngでの中級 Vũng Tàu, Bình Định, Đà Nẵng, Phú Quốc, Quảng Ngãiでのリゾート不動産とホテル	Bắc Hà Thanh, Cadia Quy Nhơn (Bình Định), Bình Dương Tower (Bình Dương)
DXG	平均	平均	平均	財務の再構成中	Đồng NaiとBình Dươngでの中級 ホーチミン市での高級	Gem Sky World (Đồng Nai), Gem Riverside, Gem Premium (TP HCM),

回復期における業界評価の観点

- 今後、投資効率を達す企業はKDH, NLG, IJC であると考えております。
- BSC は新しいサイクルの各段階における業界の評価が前のサイクルよりも高くなるだろうと考えております。





輸入出業 – LOGISTICS – 小売り業の見通し

輸入出業 – LOGISTICS – 消費財・小売り業が大きく回復する

投資観点:

(1) 業績:

- 2024年: (i)一般的な背景は 2023 年の低い水準から徐々に改善している、(ii) 業界の業績回復は明暗が分かれるだろう。
- 2025年: (ii)市場が引き続き回復すると期待されております、(ii)市場シェアと顧客データを拡大する機会を取っている企業は市場成長の原動力になるだろう。

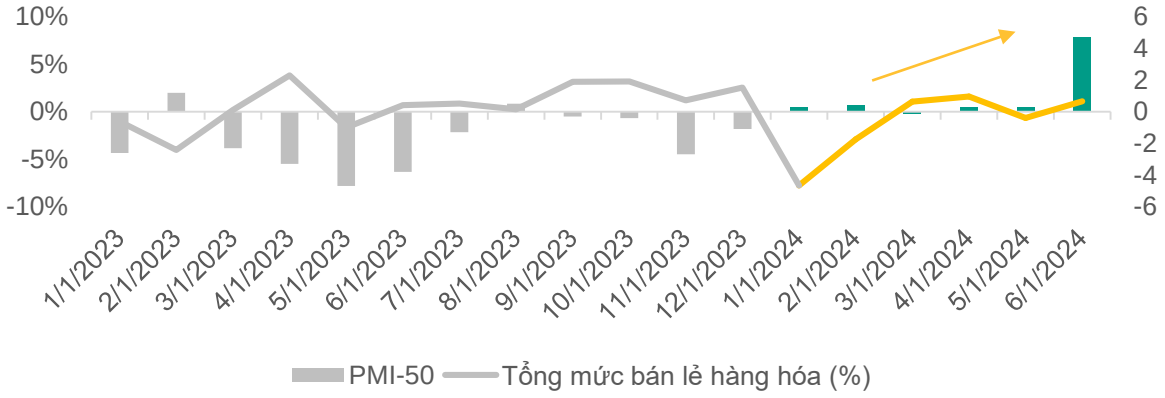
BSCは一般的な背景は 2023 年の低い水準から徐々に改善しているが、業績回復が明暗が分かれると考えております。

(1) 港湾・海運企業は(前年比+40%)は世界的なマクロイベントのプラス影響のおかげで、前年比+40%増となる。

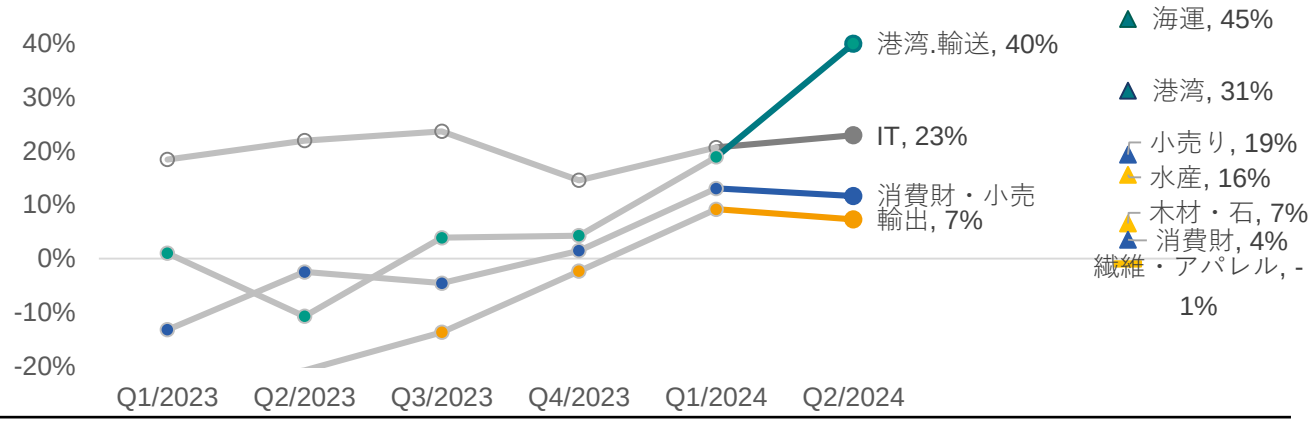
(2)消費財・小売り業とIT業: 全体的な需要は大幅に回復しておらず、成長要素は市場シェアを拡大する機会を捉えている企業から由来する。

(3) 輸出企業は前年比+7%増となる。

2024年上半期にマクロ環境の回復傾向



企業の2024年第2四半期収入



ソース: BSC Research, GSO

輸入出業 – LOGISTICS – 消費財・小売り業が大きく回復する

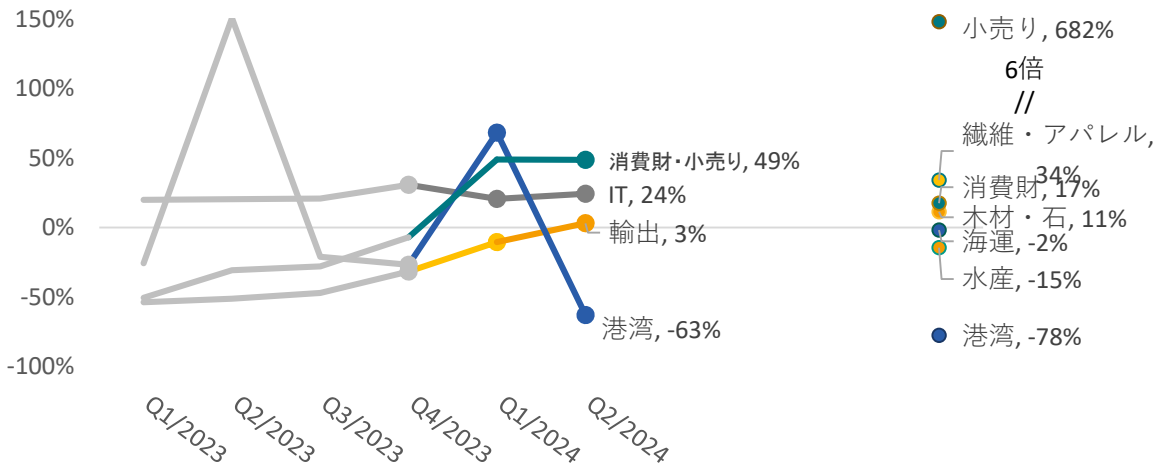
投資観点:

(1) 業績:

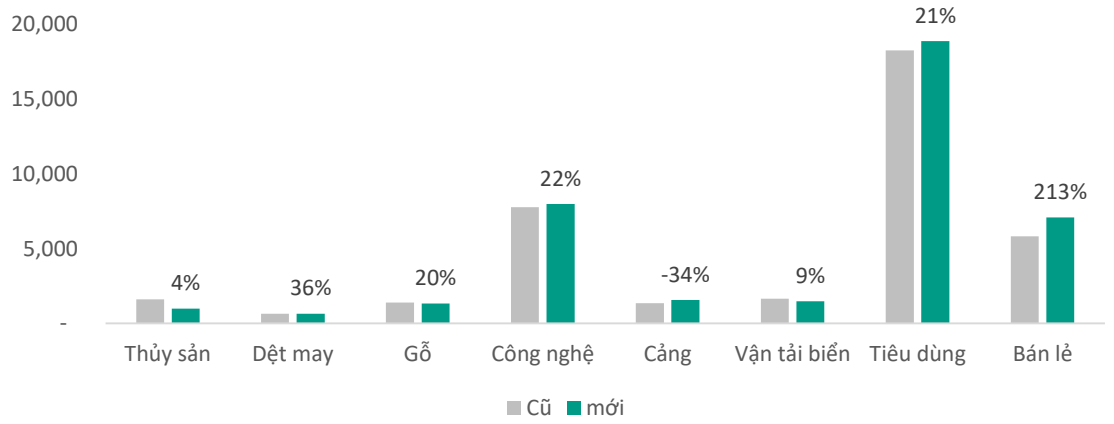
- 2024年: (i)一般的な背景は 2023 年の低い水準から徐々に改善している、(ii) 業界の業績回復は明暗が分かれるだろう。
- 2025年: (ii)市場が引き続き回復すると期待されております、(ii)市場シェアと顧客データを拡大する機会を取っている企業は市場成長の原動力になるだろう。

2024年上半期業績と受注と需要の回復からのプラスな兆しを基づく、BSCは推奨しているほとんどの業界の2024年下半期業績が引き続き上昇すると考えております。

利益は引き続き明暗が分かれる。



BSCはIT業、消費財業、小売業の予想値を上方修正して、水産業の予想値を下方修正しております。



ソース: BSC Research, GSO

評価は合理的な水準で留まっている

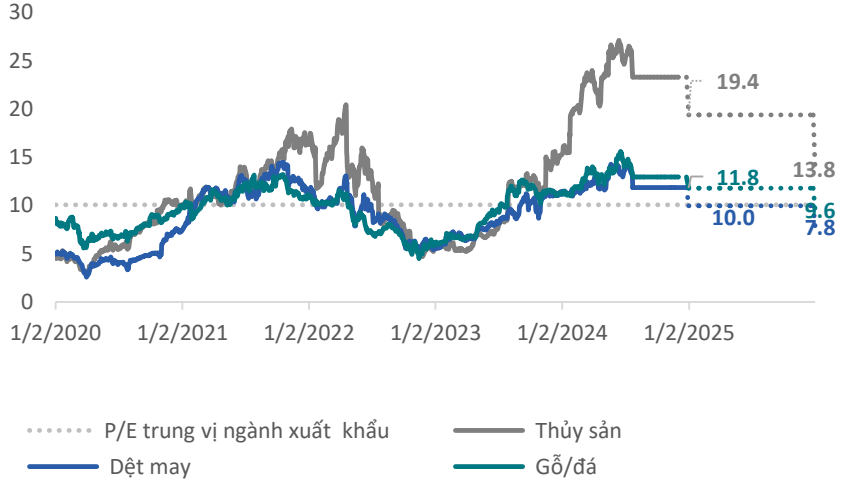
投資観点:

(2) 投資観点: [株式を選ぶ]

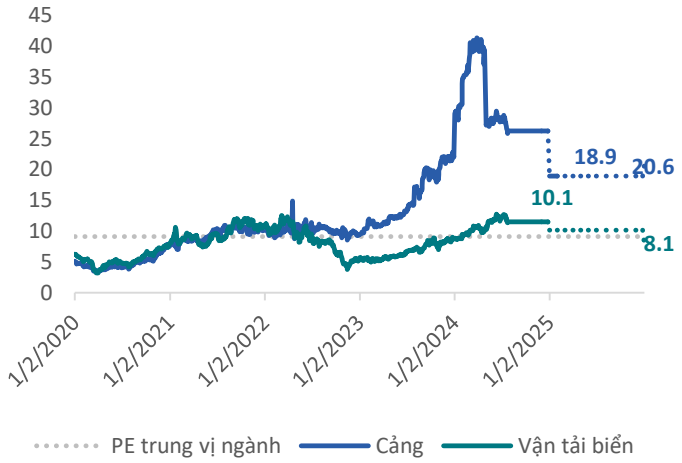
- 繊維・アパレル [有望] – TNG
- 海運: [有望] – PVT, HAH
- 小売り : [有望] – MWG, PNJ, MSN, VNM

BSCは水産業、木材・石材業、港湾業などの殆どの業界の評価値が2024年の業績回復期待を反映しており、さらには2025年の利益期待も反映していると考えている。2024年～2025年のPefwは前周期の平均水準より高かった。

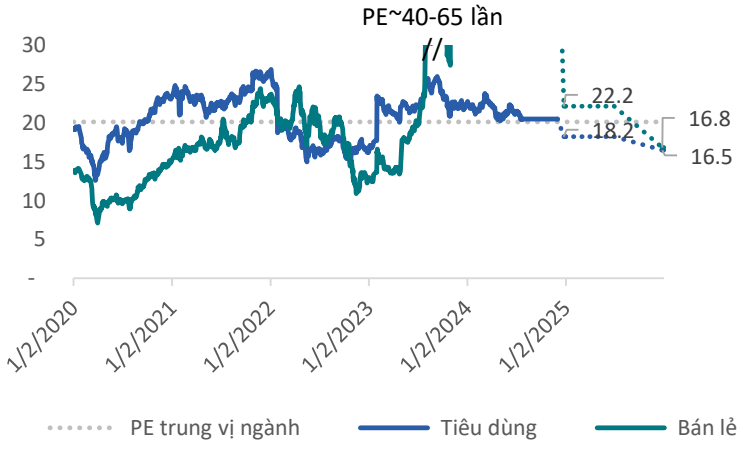
輸入出業の評価



海運業の評価



消費財・小売り業の評価



ソース: BSC Research, GSO

繊維・アパレル：業績は前年同期比大きく回復した

投資観点:
BSCは繊維・アパレル業の2024年投資見通しを「有望」と評価しております。BSCは繊維・アパレル企業の受注が以下の要素を基づく2024年下半期に前向きな見通しを維持すると期待しております。

- 需要が米国で回復している、在庫は低い水準で留まっている
- 受注・単価がニーズに応じて向上する。

推奨銘柄: TNG

繊維・アパレル業の2024年第2四半期業績は回復した

2024年第2四半期の業績は第1四半期より大きく上昇した。

2024年第2四半期には、TNG、MSHとTCMなどの繊維・アパレル企業は以下の要素のおかげで、好調な収益を計上した。

(1) 前の顧客からのFOB受注数が戻った

(2) 価格は前年同期比3～5%増となった。

(3) 2023年第2四半期の低い水準から恩恵を受けた。

いくつかの繊維・アパレル企業の2024年第2四半期業績

単位:	2024年第2四半期				2024年6ヵ月			
10億 VND	売上高	%YoY	数株主利益等控除利益	%YoY	売上高	%YoY	数株主利益等控除利益	%YoY
TNG	2,174	+9%	86.4	+62%	3,526	+6%	129.1	+38%
MSH	1,333	-13%	91.7	+7%	2,103	+0%	138.7	+25%

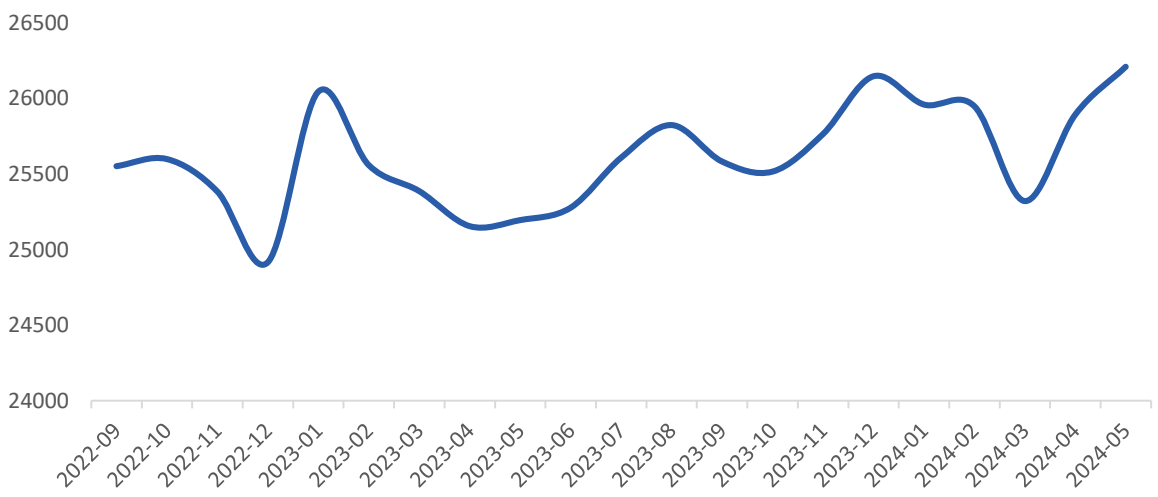
繊維・アパレル：受注は前向きな見通しを維持している

2024年下半期には、殆どの輸出市場での需要は年末の時点で引き続き回復すると予想されているため、BSCは回復の見通しを維持している。

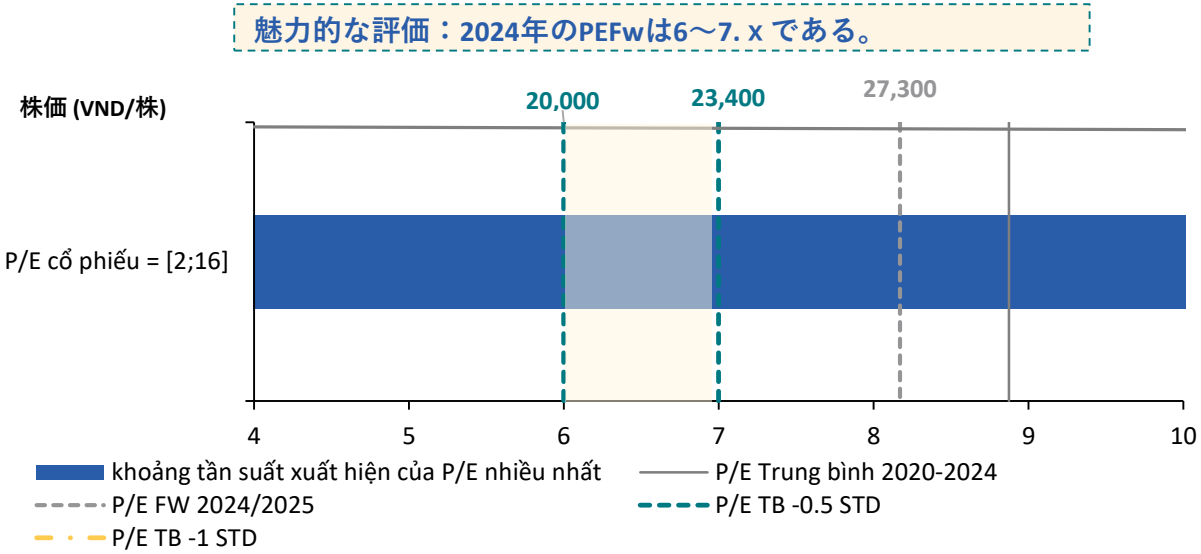
(1) 2024年下半期の受注は前向きな見通しを維持している。

(2) 2024年下半期には、輸出繊維製品の受注は回復力を維持するだろう。

米市場での衣服製品小売売上高は回復傾向を維持している



P/Eの6.x～7.xはTNG株を購入する魅力的な評価である



ソース: Fred, BSC research

水産業:販売量の回復、チャー魚の販売価格は低い水準で維持している

投資観点:

BSCは水産業の2024年投資評価を「中立」と評価しております。

- チャー魚の販売価格は低い水準で維持している。
- 評価は利益の回復率より高い水準で留まっている。

推奨銘柄:

水産業の2024年第2四半期業績は前年同期比引き続き減少した

チャー魚の価格が低い水準で留まったことで、2024年第2四半期業績は前年同期比減少した。

販売量は回復したが、チャー魚の価格は同時期に比べて低い水準で留まったことで、輸出企業の利益率に影響を与えている。具体的には、

- 米市場:輸出量は前年同期比40%増の3,178万tだった。輸出価格は同18%減の2.99ドル/キロだった。
- 中国市場:販売量は同23%増の7,139万tだった。輸出価格は同15%減の1.91ドル/キロだった。

それによると、VHCの利益は前年同期比28%減となった。ANVの少数株主利益等控除利益は170億VNDだった。

いくつかの水産企業の2024年第2四半期業績

単位:	2024年第2四半期				2024年6ヵ月			
10億VND	売上高	%YoY	少数株主利益等控除利益	%YoY	売上高	%YoY	少数株主利益等控除利益	%YoY
VHC	3,196	+17%	314	-28%	6,073	+22%	525	-20%
ANV	1,209	+10%	17	n/a	2,225	+0%	34.4	-16%

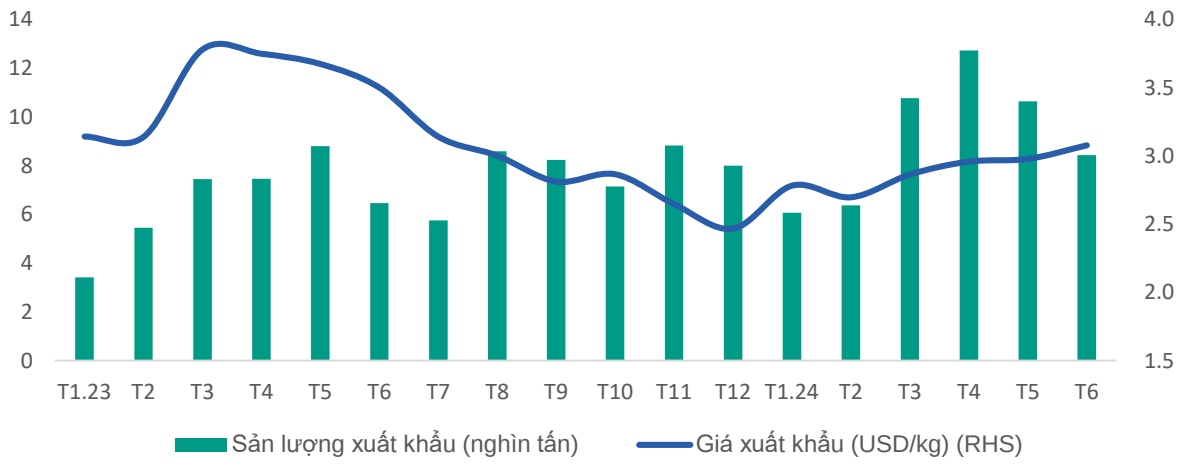
水産業:チャー魚の販売価格は2024年下半期に大幅に上昇する。

2025年と2024年下半期の見通しでは、BSCはチャー魚輸出量が回復傾向を維持しているが、輸出価格が2021年～2022年の前周期のように早く回復しないと考えております。原因は以下の通り。

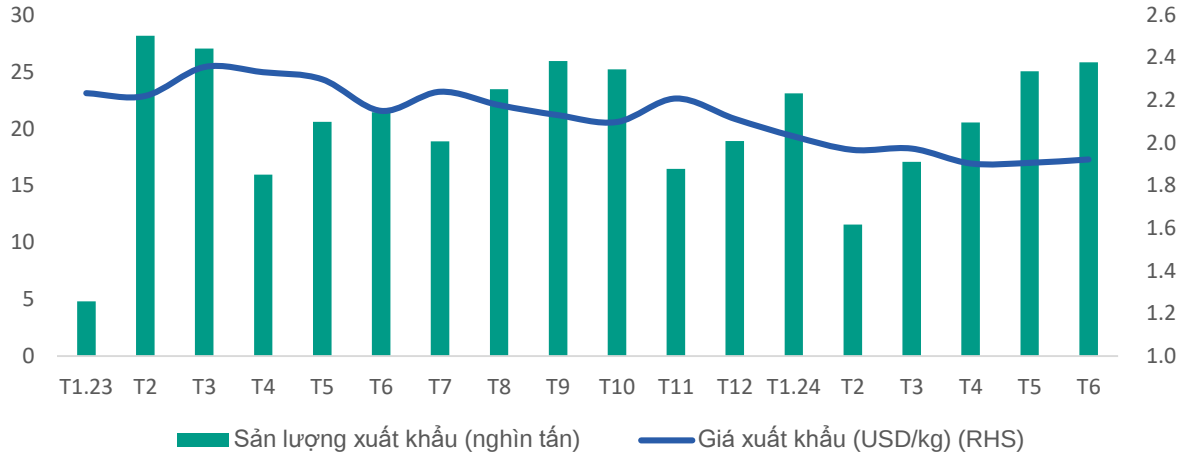
(1) 2024年下半期の輸出量は回復傾向を維持すると期待されております。

(2) チャー魚輸出価格は改善されるが、2021年～2022年の期間のように早く回復しないだろう。原因は重要な輸出市場での需要がまだ大きく回復していなくて、企業が在庫を解決するために安い価格で売却している、(2)在庫が高い水準で留まっている、(3)回復が2024年第3四半期と第4四半期に季節要素に依存するということから由来している。

米市場では、輸出量が回復しているが、輸出価格が低い水準で留まっている。



中国へのチャー魚輸出価格は2024年上半期にあまり大きく改善していなかった。



ソース: BSC

IT業: 成長率は維持されている

投資観点:

BSCはIT業の2024年投資評価を「有望」と評価しております。

- 日本市場とアジア太平洋市場（APAC市場）でのデジタルトランスフォーメーションの需要は大きくなっている。FEDは2024年9月に金利を引き下げしてから、米市場でのデジタルトランスフォーメーションの需要は回復すると期待しております。
- ベトナムにおける高度道路交通（ITS）、4G及び5Gネットワーク開発への投資動向

推奨銘柄:

2024 年第 2 四半期には、IT グループは 2 桁の成長率を維持しましたが、通信グループの成長率は 5G 導入の進捗が遅いため予想を下回りました。

2024年第2四半期には、FPTの収益は前年同期比+24%増となった。この増加は以下の要素から由来している。

(1) ソフトウェア輸出事業は前年比+31% 増、日本市場とAPAC市場でのデジタルトランスフォーメーションの強力な傾向: 日本は前年比+37%増となり、 APAC市場は前年比+31% 増となっている

(2) FPTは高品質のサービスを合理的な価格で提供するという利点のおかげで、顧客ベースの拡大に努めています。

通信グループでは、CTRの収益は前年同期比+0%増となった。原因は以下の通り。

(1) 5G 導入の速度は、2024 年上半期では比較的遅くなった。

(2) Viettel は海外市場での資本回収を集中している。

いくつかのIT・ 通信企業の2024年第2四半期業績

単位:	2024年第2四半期				2024年6ヵ月			
10億VND	売上高	%YoY	少数株主利益等控除利益	%YoY	売上高	%YoY	少数株主利益等控除利益	%YoY
FPT	15,245	+22%	1,874	+24%	29,339	+21%	3,671	+22%
CTR	3,011	+11%	125	+0%	5,634	+12%	241	+4%

IT業: 成長率は維持されている

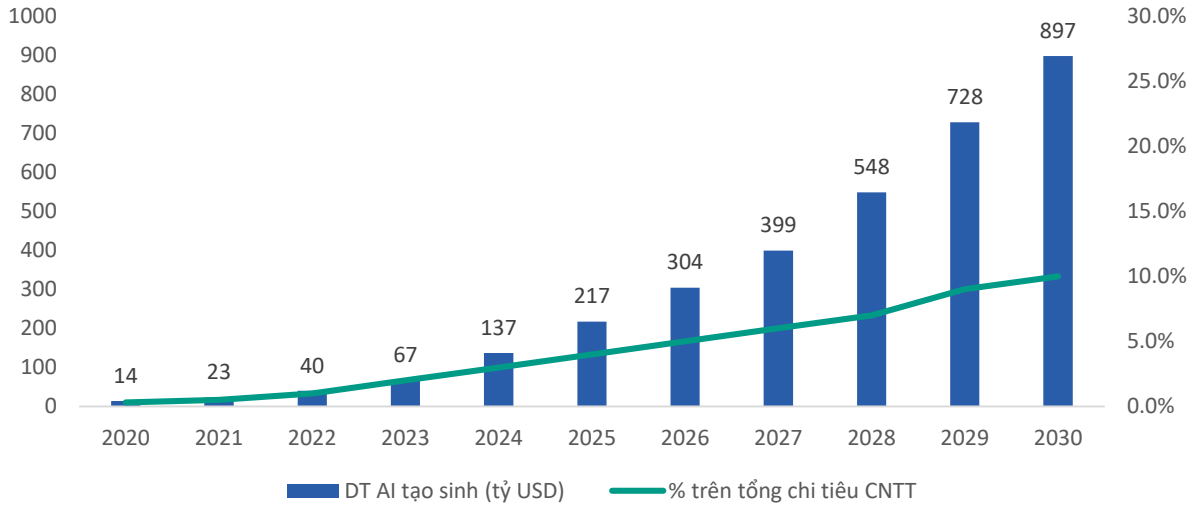
2024年下半期には、BSCはIT・通信業の投資見通しを「有望」と評価しております。

（1） ソフトウェアのアウトソーシング事業（FPT）： AI 傾向は米国、日本、アジア太平洋などの主要輸出市場 でのデジタルトランスフォーメーションの需要を引き続き促進すると予想されます。さらに、FPTの2024年上半期新規契約数の総額は前年同期比+22.4%増の18兆6,710億VNDであることで、2024年下半期の収入成長を確報するだろう。

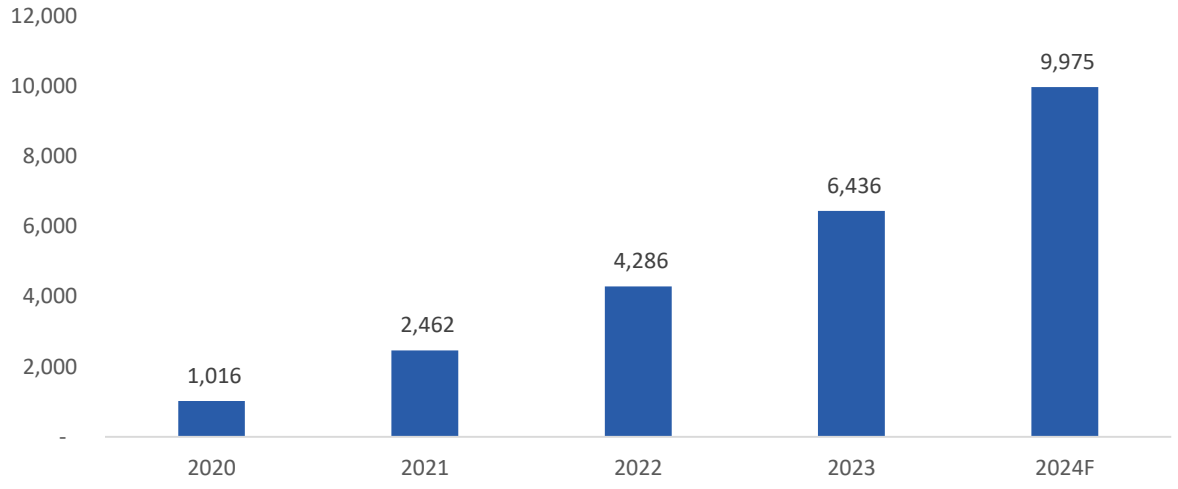
（2） 通信事業（CTR）：BSCは、Viettelグループが2024年下半期に5Gネットワークの展開を強力に推進すると考えております。

（3） 高度道路交通（ITS）（ELC、ITD）

AI 傾向は 2024 年～2030 年の期間における大きく成長すると予想されています。



CTRは2024年にBTSの1万局を保有し、通信インフラ賃貸事業で第1位を維持することを目指している。



ソース: BSC, CTR

港湾業: コア事業は前年同期比回復している。

投資観点:

BSCは港湾業の2024年下半期投資見通しを「中立」と推奨しております。以下の要素を基づく。

- 2024年下半期には、港湾を通じる輸送商品量は回復する。
- しかし、一般的には、港湾関連株価は高い水準で留まって、2024年に回復見通しに反映した。

推奨銘柄:

2024年第2四半期には、港湾業のコア事業の収益は前年同期比回復している。

2024年第2四半期には、港湾を通じる輸送商品量は前年同期比+18%増となり、収入とコア事業の収益も回復した。

- GMDの売上高とコア事業の収益はそれぞれ、前年同期比+29%増、同+59%増となった。港湾を通じる輸送商品量は前年同期比+91%増の45万4,000tだった。
- VSCの売上高と少数株主利益等控除利益はそれぞれ、前年同期比+34%増、同+240%増となった。

いくつかの港湾企業の2024年第2四半期業績

単位:	2024年第2四半期				2024年6ヵ月			
10億VND	売上高	%YoY	少数株主利益等控除利益	%YoY	売上高	%YoY	少数株主利益等控除利益	%YoY
VSC	717.5	+34%	68	+240%	1,304	+30%	60	+22%
GMD	1,181	+29%	303	-82%	2,186	+20%	862	-46%

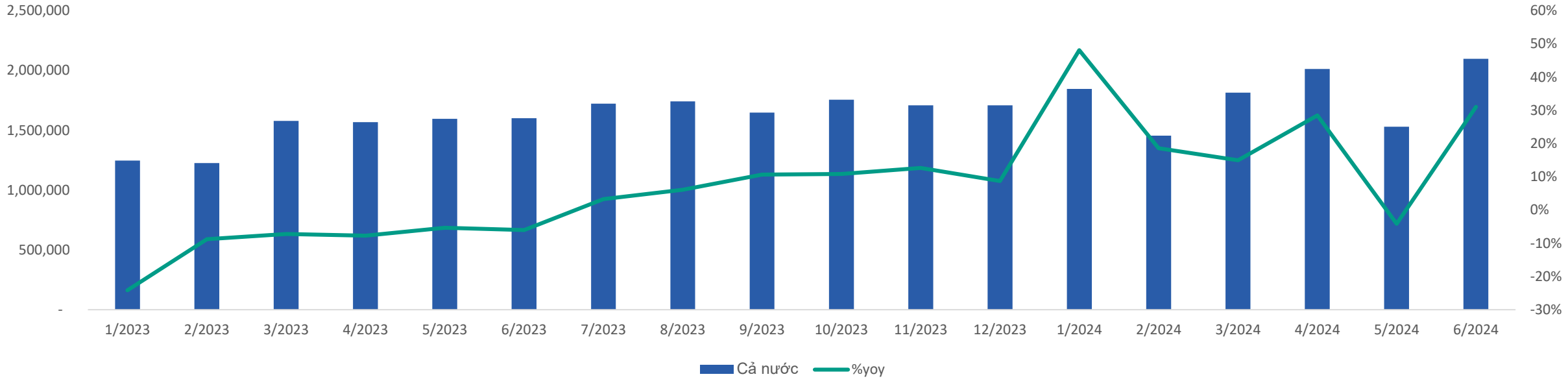
港湾業:港湾を通じる輸送商品量は回復傾向を維持すると期待されております。

2024年下半期見通しでは、BSCは業績が前年同期に比べて回復すると期待しております。

（1） （1）輸出需要の回復、（2）シンガポール及びその他のアジアの主要港での事故を受け、船社が港湾混雑のリスクを最小限に抑えるために航路を多様化した 、(3) Evergreen, ONE, Zimなどの大手船社がHải PhòngとCái Mép Thị Vảiなどの地域における多くの新規航路を開設したという要素のおかげで、港湾を通じる商品量は回復するだろう。

（2） 売上総利益率は改善されるだろう。

港湾を通じる商品量は2024年第2四半期に前年同期比+18%増となった。



ソース: VPA

海運業: コア事業の業績は2024年第2四半期に明暗が分かれた。

投資観点:

BSCは以下の要素を基づく海運業の2024年と2025年投資見通しを「有望」と評価しております。

- 2024年下半期には、新たに締結された定期傭船契約の運賃は前年同期に比べて大幅に改善すると予想されます。
- 自社に輸送商品量と価格は回復する

推奨銘柄: HAH, PVT

2024年第2四半期には、海運業の業績は明暗が分かれた。

*1.*コンテナ・ばら積み貨物運送業界

2024年第2四半期には、HAHの業績は前年同期比回復した。

- 自主輸送量は前年比+52%増、運賃は前年比+6.5%そうとなった。
- 売上総利益率は前年同期比2.35増となった。

2. 原油・化学輸送企業 :

PVTの2024年第2四半期収入とコア事業の収益はそれぞれ、前年同期比+42%増、同+54%増となった。

しかし、2024年第2四半期業績には、 −770 億 VND 以上の一時的な費用が発生し、税引後利益が前年同期比−5%減となった。

いくつかの海運企業の2024年第2四半期業績

単位: 10億 VND	2024年第2四半期 売上高	%YoY	少数株主利益等控除利益	%YoY	2024年6ヵ月 売上高	%YoY	少数株主利益等控除利益	%YoY
HAH	948.8	+55%	110.7	+15%	1,653	+30%	170	-21%
VOS	1,872	+85%	284	x283	2,969	+90%	358	+383%
PVT	2,994	+42%	287	-7%	5,530	33%	518	6%

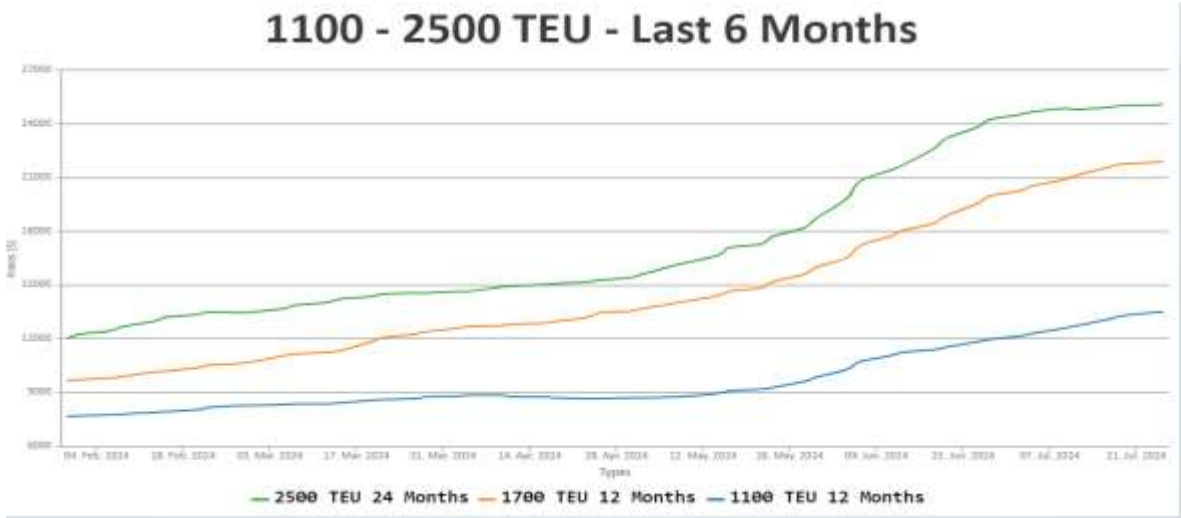
海運業:定期運賃は大幅に上昇している

2024年下半期見通しでは、BSCは海運企業の業績が改善すると期待しております。

(1) スエズ運河でのサプライチェーンの混乱は移動時間(距離と時間が通常よりも 25% ～ 30% 増加すると推定)を増加させたことで、船賃貸の需要と運賃が 2024 年第 2 四半期半ばから大幅に回復した。

(2) 国際港湾と国内港湾を通じる輸送商品量は前年同期に比べて改善している傾向がある。

定期船運賃は2024年第2四半期から大幅に上昇した。



輸送量は2024年初から回復している。

海運業: 評価されている株価は魅了的な株価に接近している

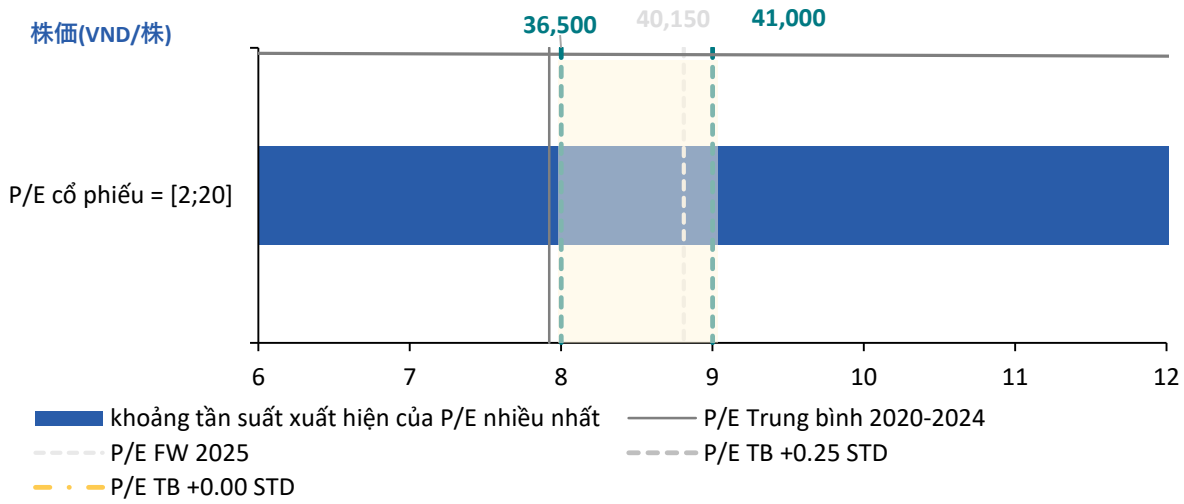
HAH と PVT の利益に関する前向きな成長期待と、強力な評価割引のある市場状況に基づいています。そのために、BSCはこれら 2 銘柄の株価評価レンジを以下の通りに提案しております。

(1) 2024年～2025年の期間におけるHAHの評価レンジ：PEの8～9.5xn

(2) PVの2024年～2025年の税引後利益はそれぞれ、前年比+19%増、同+16%増となる場合、評価レンジはPEの7.4～8.4xであるだろう。

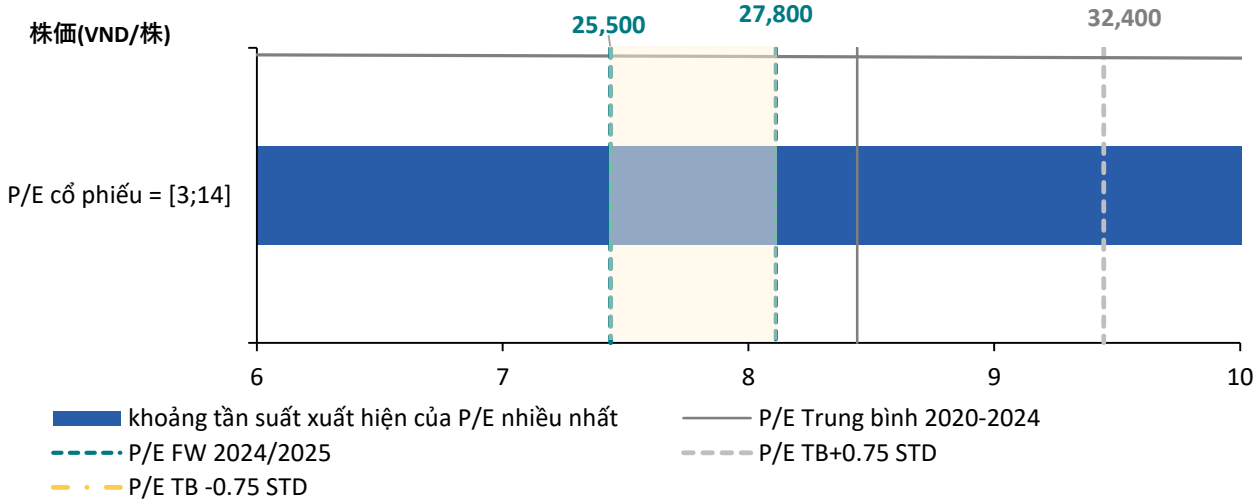
HAHは2024年～2025年の期間における投資するために魅了的な水準を接近している

魅了的な評価：2024年のPE FW ：[8; 9.5]x



PVTは魅了的な評価にある

魅了的な評価：2024年のPE FW：[7.4; 8.1]x



ソース: BSC Research

消費・小売り業 – 企業の実態価値から成長する

投資観点:

BSCは2024年～2025年の期間における消費・小売り業の投資見通しを「有望」と評価しております。

- 消費需要の回復傾向を牽引する国内景気刺激政策は、2024年末まで付加価値税8%の維持、2024年7月1日から基本給を引き上げるなどの政策を含組む。
- 推奨銘柄: MWG, PNJ, MSN

2024年第2四半期には、消費・小売り業の業績は前年同期の低い水準から回復した。

(1) 消費財業:

- VNM: 収入は前年同期比+10%増となった。この増加は海外市場からの収入及び売上総利益率(前年同期比+1.9%増)から由来した。
- MSN: TCXというコア事業とMSRという事業の収入はそれぞれ、前年同期比+10.7%増、同+3%増となった。また、税引後利益は前年同期比+377%増となった。
- 前年同期の高い水準により前向きではない業績を計上した企業はSAB、QNS、DBCとBAFなどだ。

➢ そのうち、DBCとBAFなどの畜産業界では、豚価格が前年比+11%増、原材料価格が前年比−10～15%に下落したことという好傾向を記録した。

いくつかの企業の2024年第2四半期業績

	2024年第2四半期				2024年6ヵ月			
	売上高	%YoY	少数株主利益等控除利益	%YoY	売上高	%YoY	少数株主利益等控除利益	%YoY
VNM	16,656	10%	2,670	21%	30,768	6%	4,865	20%
MSN	20,134	8%	503	377%	38,989	4%	607	90%
SAB	8,086	-3%	1,248	8%	15,270	5%	2,246	6%
QNS	2,820	-11%	690	-3%	5,343	1%	1,222	19%
BAF	1,226	-23%	34	307%	2,518	5%	154	1228%
DBC	3,185	-8%	145	-55%	6,437	11%	218	3479%

消費・小売り業 – 企業の実態価値から成長する

投資観点:

BSCは2024年～2025年の期間における消費・小売り業の投資見通しを「有望」と評価しております。

- 消費需要の回復傾向を牽引する国内景気刺激政策は、2024年末まで付加価値税8%の維持、2024年7月1日から基本給を引き上げるなどの政策を含組む。
- 推奨銘柄: : MWG, PNJ, MSN

2024年第2四半期には、消費・小売り業の業績は前年同期の低い水準から回復した

(2) 小売り企業:

- **MWG**: (1)ICT+CE事業は前年同期比 +6%増となった。(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)」の収入は前年同期比+42.4%増の20億3,000万VND/月/店舗だった。
- **FRT**: (1)医薬事業は主な成長原動力となり、前年同期比+65%増となり、売上総利益率が2.6%で安定的に維持している;(2)ICT事業が前年同期比-7%減となり、店舗数が前年同期比19.8%減(158店舗の減少)となり、利益率が-6%から-1.2%に改善した。
- **DGWは伝統的な事業から成長を計上した。**
- **PNJ** :(1)収益成長の主な原動力は 24K ゴールドの販売から由来して、 24K ゴールドの販売からの収入が前年同期比+80.8%増となった。小売り事業の収入は前年同期比+14%増となった。

いくつかの企業の2024年第2四半期業績

	2024年第2四半期				2024年6ヵ月			
	売上高	%YoY	少数株主利益等控除利益	%YoY	売上高	%YoY	少数株主利益等控除利益	%YoY
MWG	34,134	16%	1,172	6635%	65,621	16%	2,075	5265%
FRT	9,240	29%	27	NA	18,281	22%	66	NA
DGW	5,008	9%	89	8%	9,993	17%	182	12%
PNJ	9,519	43%	429	27%	22,113	34%	1,167	7%

消費・小売り業 – 企業の実態価値から成長する

2024年下半期見通しでは、BSCは大手な企業の投資見通しを「有望」と評価しております。

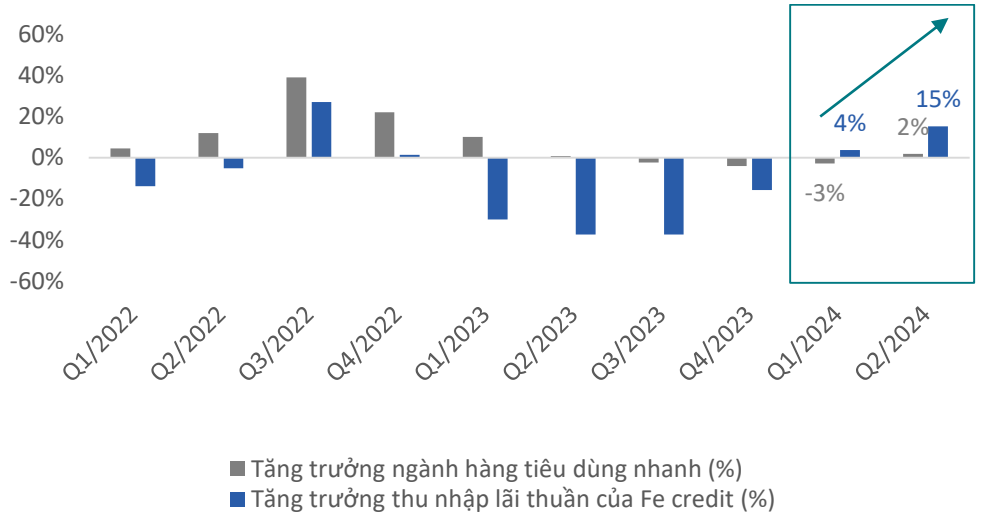
(1) 企業は顧客データを拡大し、市場シェアを維持してることで、前向きな成長率を維持している。

(2)平均販売価格は需要の改善と経済支援政策のおかげで、回復すると期待されております。

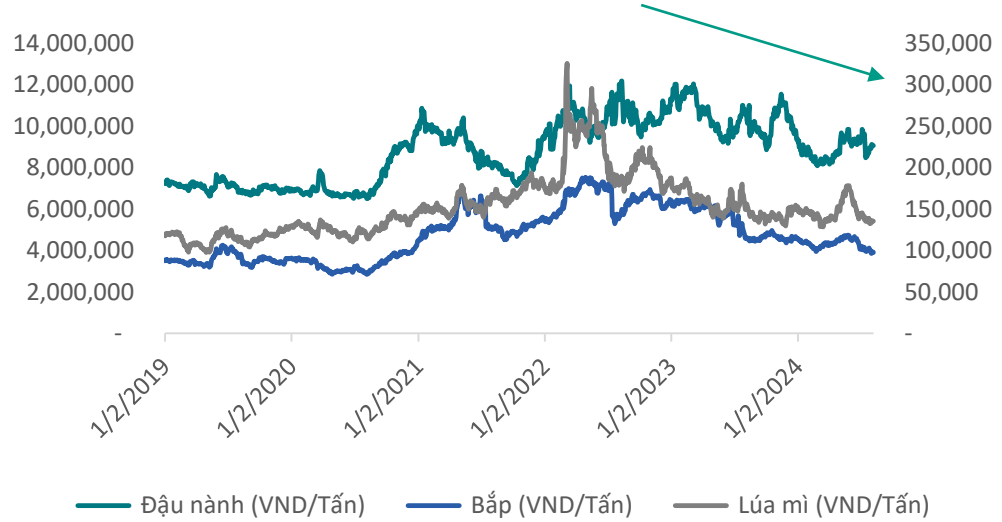
(3) また、いくつかの企業の利益率は原材料価格の下落傾向から恩恵を引き続き受けている。

畜産業では、生きた豚の価格は2024年末まで6万～6万5,000VND程度で推移したり、原材料価格が低い水準で維持したりするのは企業の売上総利益率を支援すると考えております。しかし、感染症の状況、輸送コストの高さ、新規農場の運営実績は2024年下半期の業績に圧力をかけることになるだろう。

消費需要は2024年第2四半期からより前向き兆しを見せている。



原材料価格の下落は消費財企業の売上総利益率にプラスな影響を受けるだろう。



ソース: BSC Research

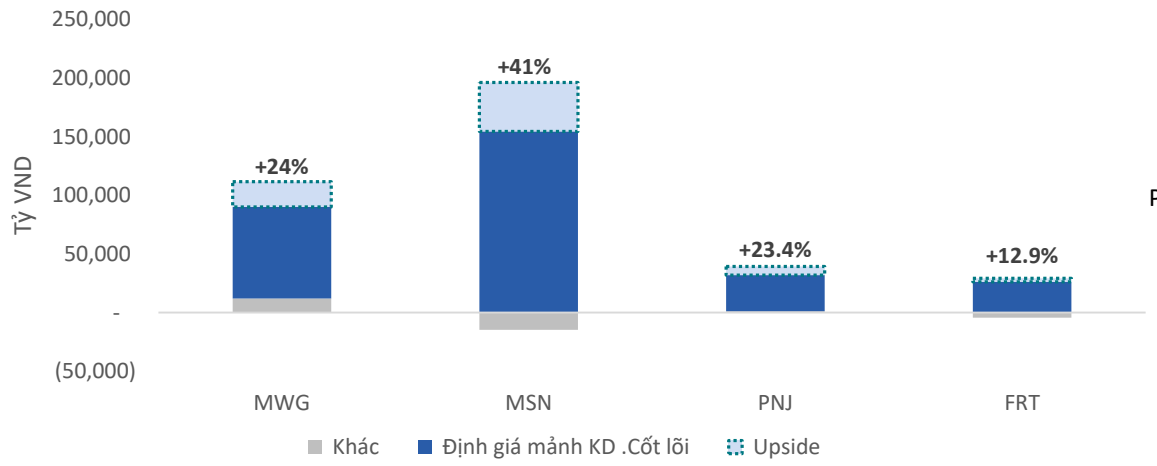
消費・小売り業-評価されている株価は魅了的な株価に接近している

投資観点:

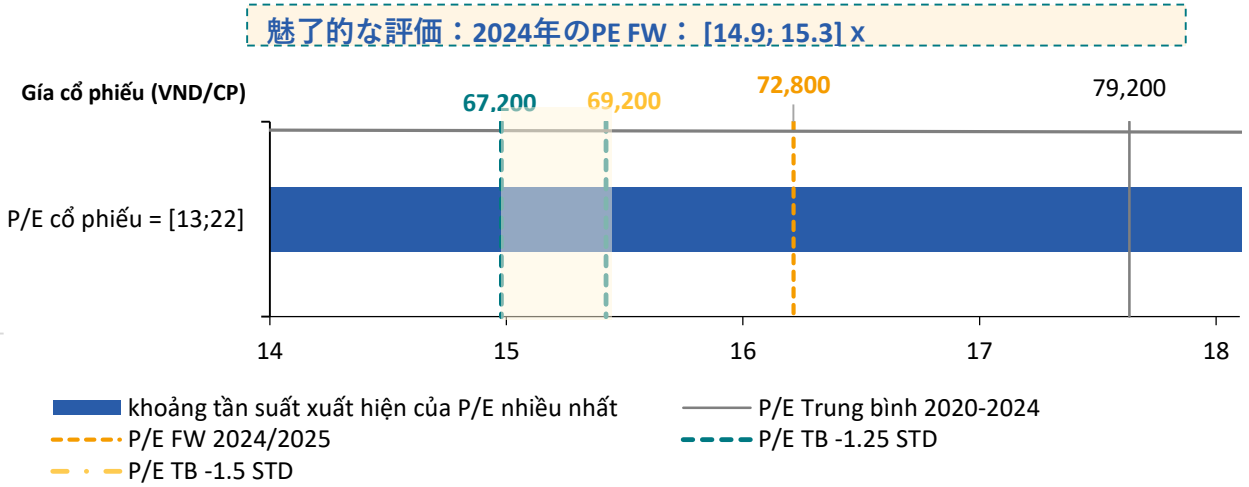
2024年下半期見通しでは、BSCは大手な企業の投資見通しを「有望」と評価しております

- 消費需要の回復傾向を牽引する国内景気刺激政策は、2024年末まで付加価値税8%の維持、2024年7月1日から基本給を引き上げるなどの政策を含組む。
- 推奨銘柄: : MWG, PNJ, MSN,VNM

事業の業績見通しから由来する評価額を上昇する可能性がある株式グループ。



評価されている株価が魅了的な株価に接近している:銘柄:VNM



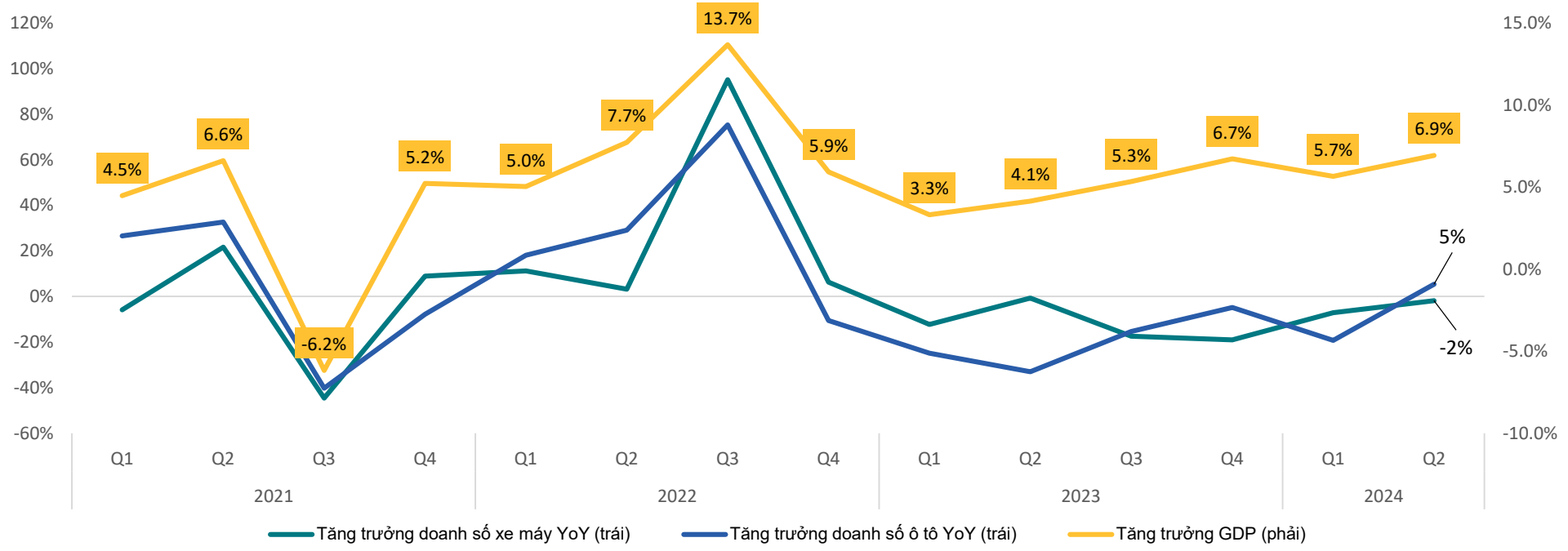
ソース: BSC Research

バイク・自動車業: 販売額は2024年第1四半期に底値水準を作成した

1.自動車販売額は回復し、バイク販売額は僅かに改善した。
2024年第2四半期には、ベトナム自動車販売額は前年同期比5%増となった。バイク販売額はプラス成長を計上した。

ポシテイプなデータは(1)GDPが直近の3四半期によく回復した、(2)投入原材料の費用が大幅に減少したということから由来している。BSCは2024年下半期と2025年におけるバイク・自動車販売額は引き続き回復すると考えております。2024年と2025年のGDP予測はそれぞれ、6.1%、6.4%となる。

バイクと自動車の販売額は一般経済に遅れるだろう



ソース: BSC Research, Honda Việt Nam, VAMA, Huyndai

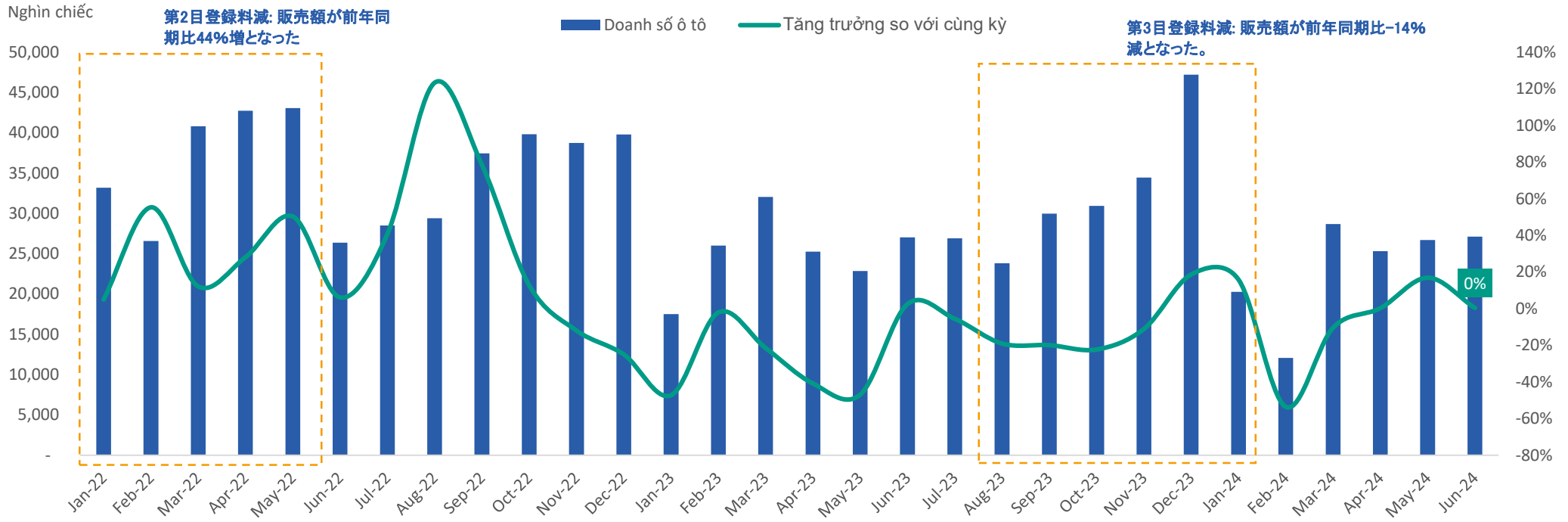
バイク・自動車業:登録料削減ポリシーによる影響

2.国産完成車の登録料減免政策

2024年7月末、首相は官電第71号に署名し発布し、財務省に対し国産・組立自動車の登録料減を緊急に検討・提案するよう求めた。

BSCは、登録料引き下げ草案が承認される(2024年8月に発令される見込み)と、2024年下半期の自動車販売額が前年同期比15～20%増となると考えています。VEAは恩恵を受ける銘柄の1つとなるだろう。

自動車販売額は第4次登録料引下げ政策により急増がすると期待される。



ソース: BSC Research, VAMA, Huyndai

バイク・自動車業：回復

投資観点

2024年下半期見通しでは、BSCは大手な企業の投資見通しを「有望」と評価しております

推奨銘柄: VEA

2024年第2四半期業績は前年同期比増加した

- 自動車企業の2024年第2四半期売上高及び少数株主利益等控除利益はそれぞれ、前年同期比21%増、前四半期比+11%増の2兆1,470億ドン、同+0%同+27%増の1兆8,060億VNDだった。
- 増収増益は（1）景気が回復し、国民の所得が改善したこと、（2）原材料コストが低下し、自動車販売価格が冷え込んだことから由来した。
- 2024年6ヵ月には、自動車企業の売上高及び少数株主利益等控除利益はそれぞれ、前年同期比+8%増の4兆900億ドン、同+2%増の3兆2,490億VNDだった。

自動車企業の2024年第2四半期業績

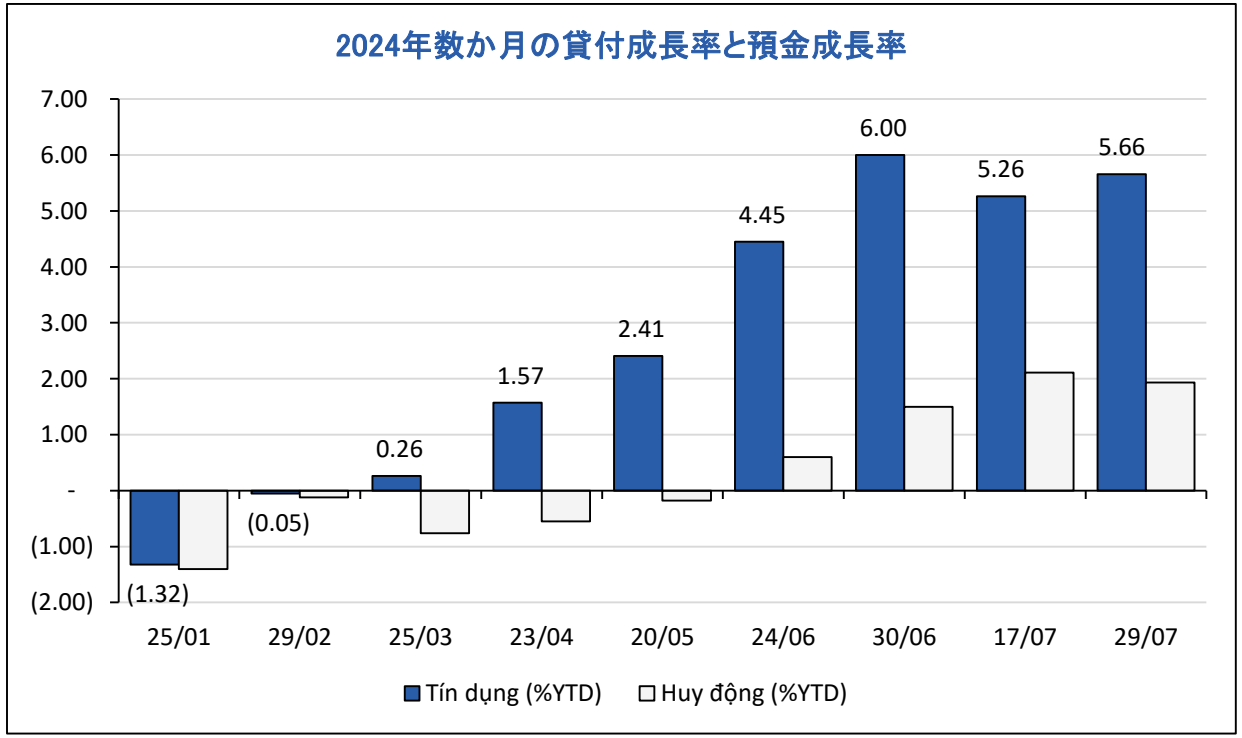
単位:	2024年第2四半期						2024年6ヵ月			
10億VND	売上高	%YoY	少数株主利益等控除利益	%YoY	売上高	%YoY	少数株主利益等控除利益	%YoY	売上高	%YoY
HAX	1,123	41%	8%	8	341%	-66%	2,160	21%	30	475%
VEA	1,025	5%	13%	1,798	0%	27%	1,930	-3%	3,219	2%
合計	2,148	21%	11%	1,806	0%	27%	4,090	8%	3,249	2%

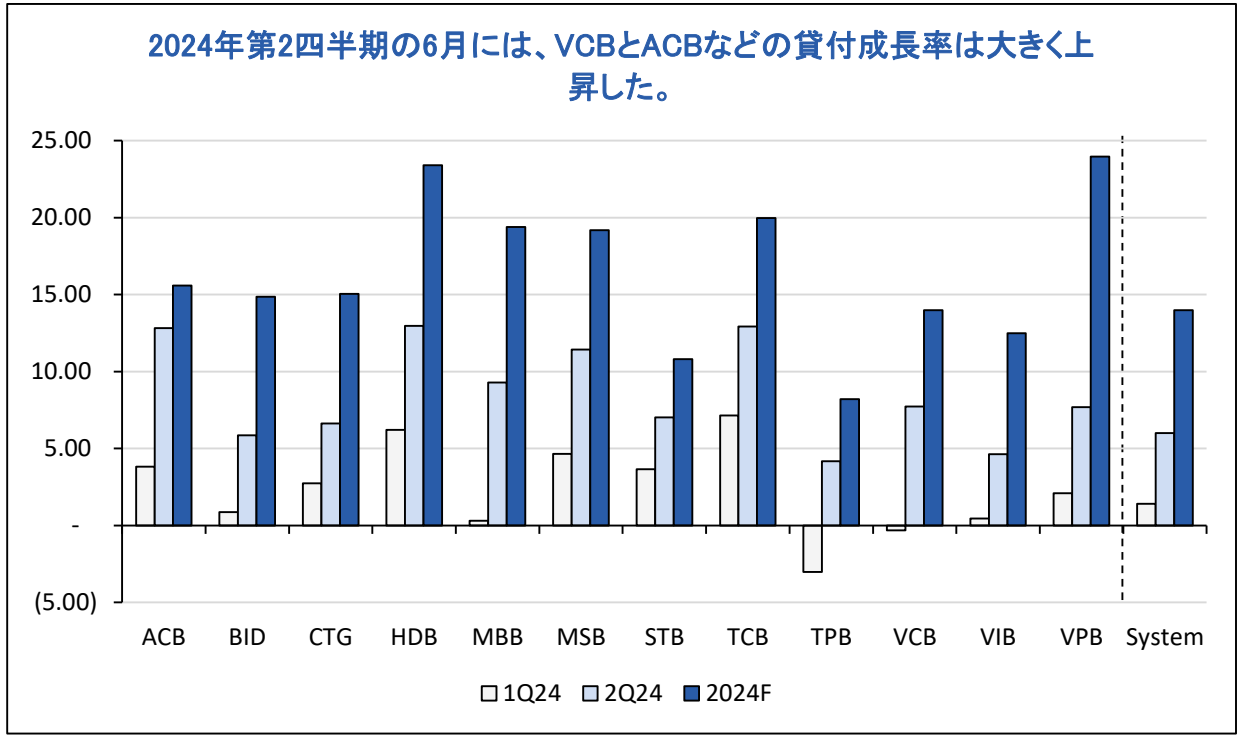
銀行業の見通し

銀行業– 信用成長の原動力は持続ではないだろう

2024年6月には、全体的な信用の伸びが上昇したが、消費者信用は追いついていない。

- 銀行業の信用成長率は年初比6%増となり、政府の年間計画を達成した。7月の信用成長率は減速した。VCBとACBの信用成長率はそれぞれ年初比7.7%、同12.8%になった時、信用成長率が前向きになるだろう。小売り業用信用成長率はゆっくり回復している。
- 信用需要は回復する傾向があるが、BSCは投資拡大活動向け長期的な貸付が困難をまだ直面していると考えております。全システムの2024年貸付成長率は14～15%になる可能性がある。主な成長原動力は輸入出企業、FDI企業などの企業顧客から由来した。
- 貸付成長率は第2四半期末まで大きく上昇する傾向があるが、預金成長率は安定的に維持している。



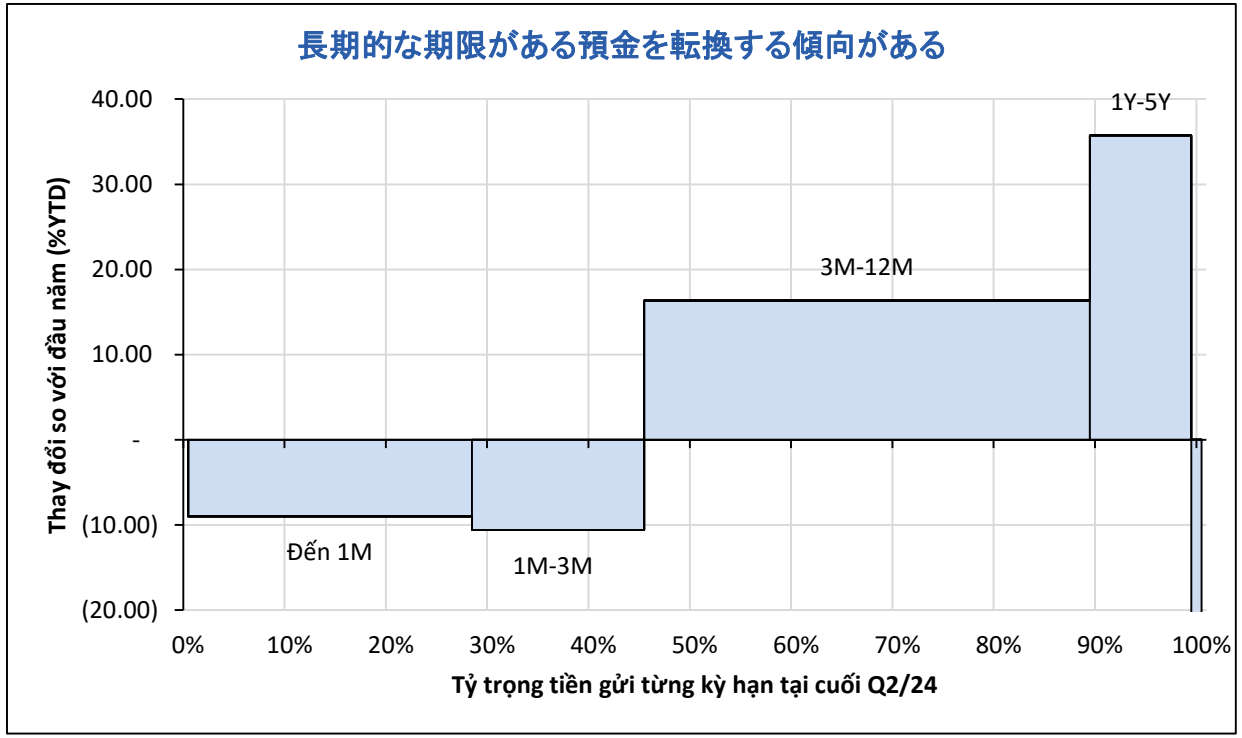


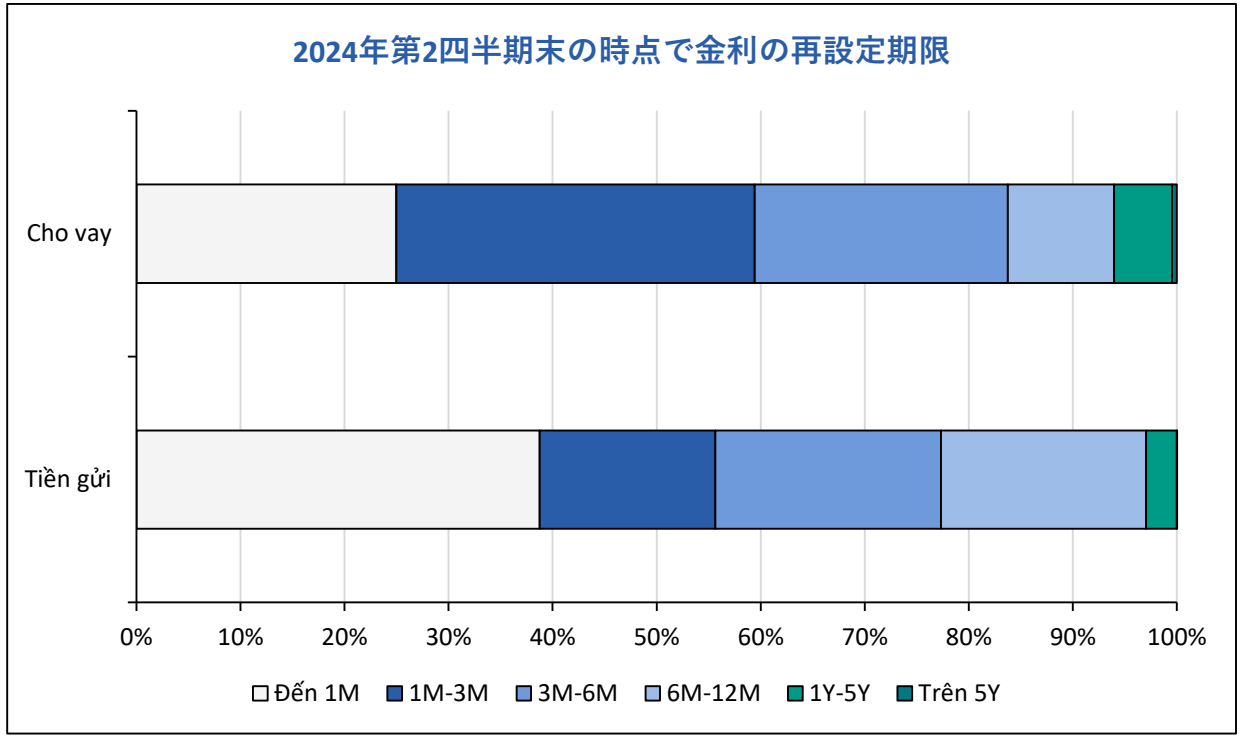
ソース:秀雄銀行, BSC Research

銀行業–2024年下半期のNIMは資本費用に影響を与えない

2024年には、預金金利が引き続き上昇しているのは期限活動を引き続き促進すると予測されております。しかし、これは20214年に銀行のNIMにまだ影響していないだろう。

- 民間銀行の12ヶ月物預金金利は引き続き上昇している傾向がある。この傾向は年末まで維持すると予測されております。
- BSCはこの動きが2024年に銀行の平均資本費用にあまり影響していないと考えております。
- しかし、(1)新規不良債権が続けている、(2)新規貸付の金利が 引き続き低下しているという要素を基づく、NIMの回復に期待することが困難を直面している。





*未上場銀行と上場銀行

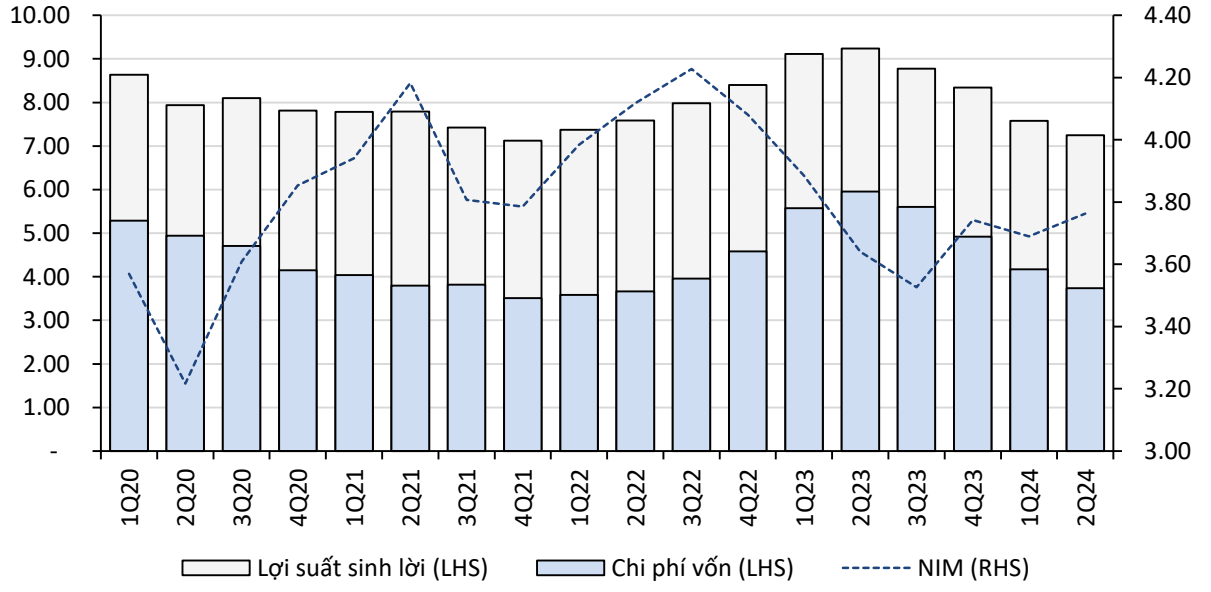
ソース: BSC Research

銀行業– 挑戦は貸付金利から由来している

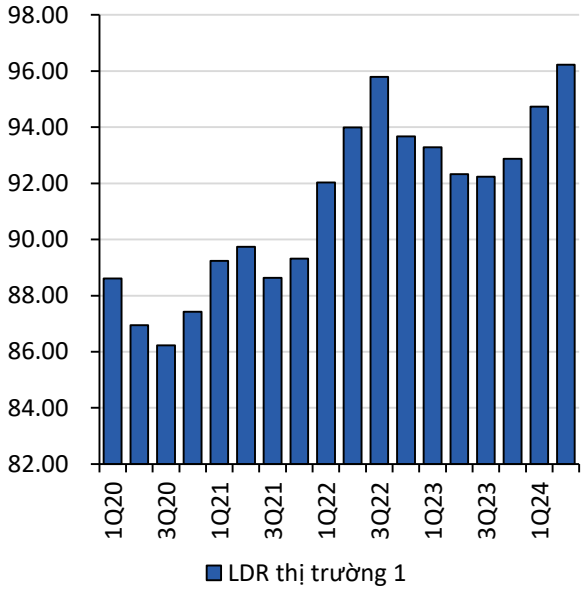
利競争による既存の圧力は継続すると予想されており、22024年下半期に銀行業の NIM 見通しは多くの課題に直面しているだろう。

- 銀行業の2024年第2四半期NIMは前四半期比+7bps増となった。
- しかし、BSCは（1）個人信用需要の回復が緩やかである、（2）銀行が貸付金利の引下げで顧客得競争を続けて、そのうち、VCB、BIDなどの国営銀行が業界平均よりも低い金利のおかげで恩恵を受ける、（3）資本コストによるプラスの影響は 2024 年上半期ほど高くないと予想されており、次の四半期には純 LDR を持続可能なレベルに引き上げるために銀行が預金額を増やす可能性が高いということのために、銀行業のNIMが2024年下半期に多大な圧力に直面すると考えている。

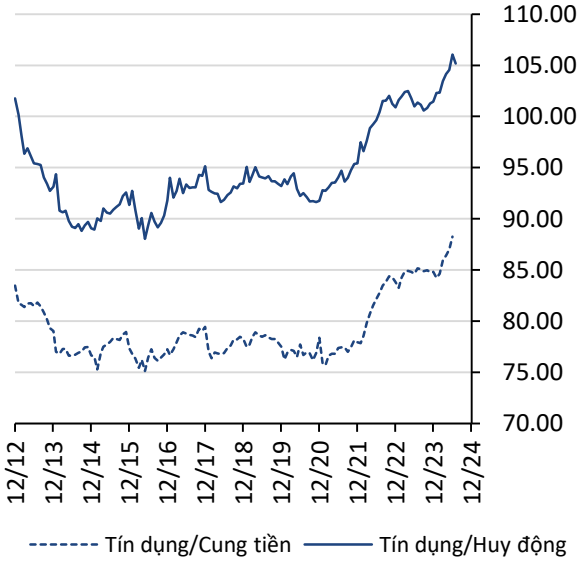
2024年第2四半期のNIMは前四半期比小幅に改善し、2024年下半期に多くの挑戦を直面すると予測されております。



2024年第2四半期には、市場１の LDRは最高値を記録した



… 預金金利は上昇傾向を維持している。



ソース: BSC Research

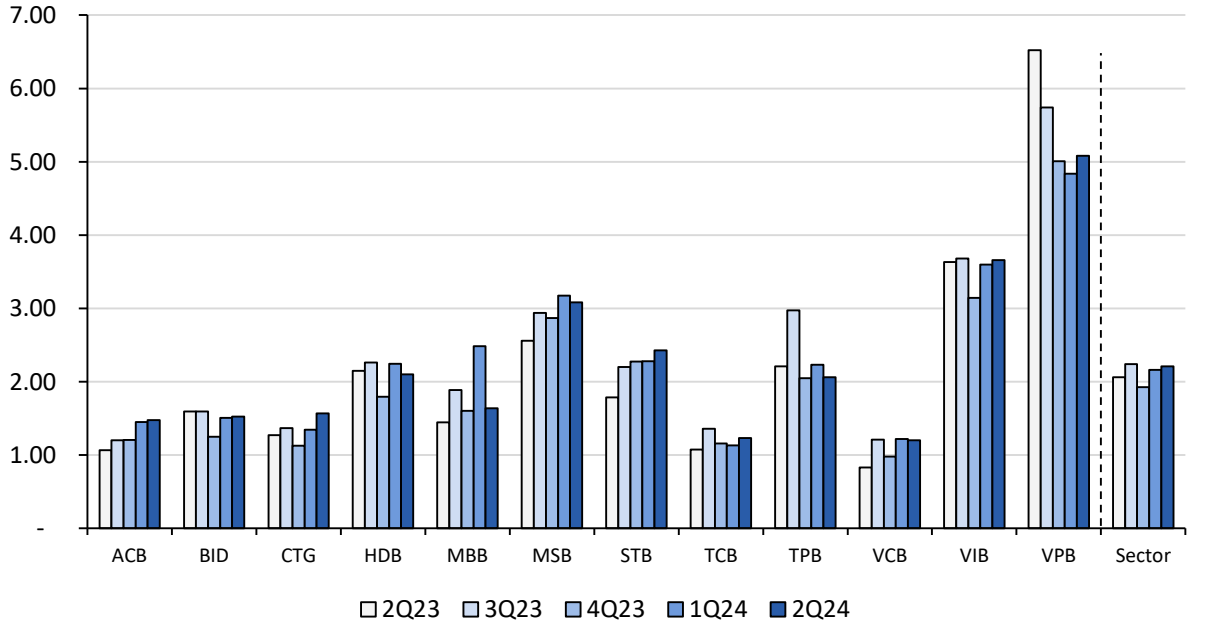
*

銀行業 –オンバランスシートの不良債権を抑制するために債務処理を促進する傾向

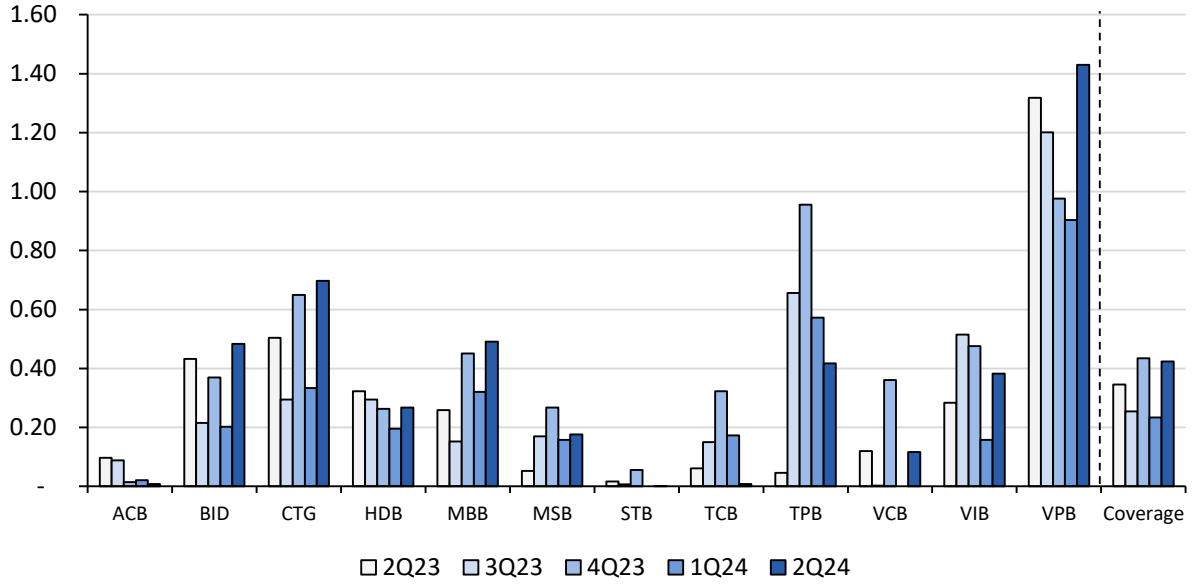
不良債権比率は債務償却引当金の利用を促進することで抑制されており、この傾向は24年下半期も続くと予想されている。

- 2024年第2四半期には、銀行の不良債権はかなり安定している。そのうち、CTGの不良債権比率は前四半期比+22%増の1.6%となったが、MBBの不良債権比率は前四半期比85%減の1.6%となった。
- 注目すべきは、ほとんどの銀行は 2024 年第 2 四半期に不良債権処理を推進したが、同四半期の不良債権回収からの収益が困難な不動産市場を背景にそれほどプラスではなかったということです。BSCは、不良債権比率を目標基準値内に抑えるために、この傾向が2024年下半期も続くと予想している。

2024年第2四半期には、銀行の不良債権はかなり安定している。



不良債権処理の強化により、ほとんどの銀行の2024年第2四半期の不良債権が減少した



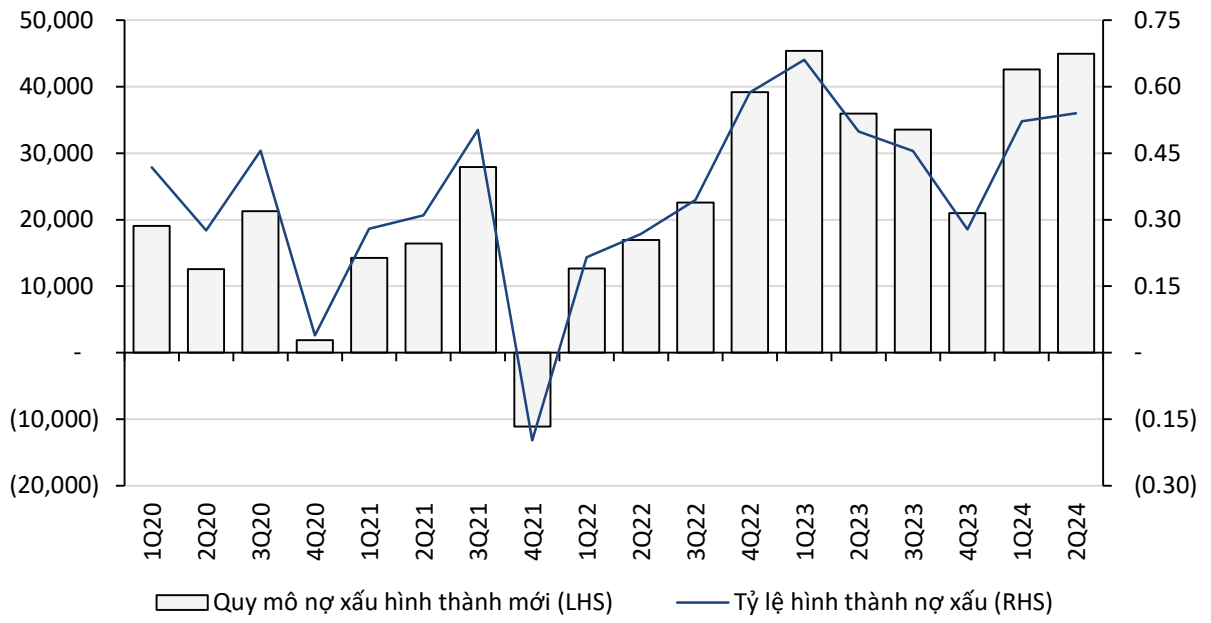
ソース: BSC Research

銀行業 –不良債権形成率は今後も増加すると予想される

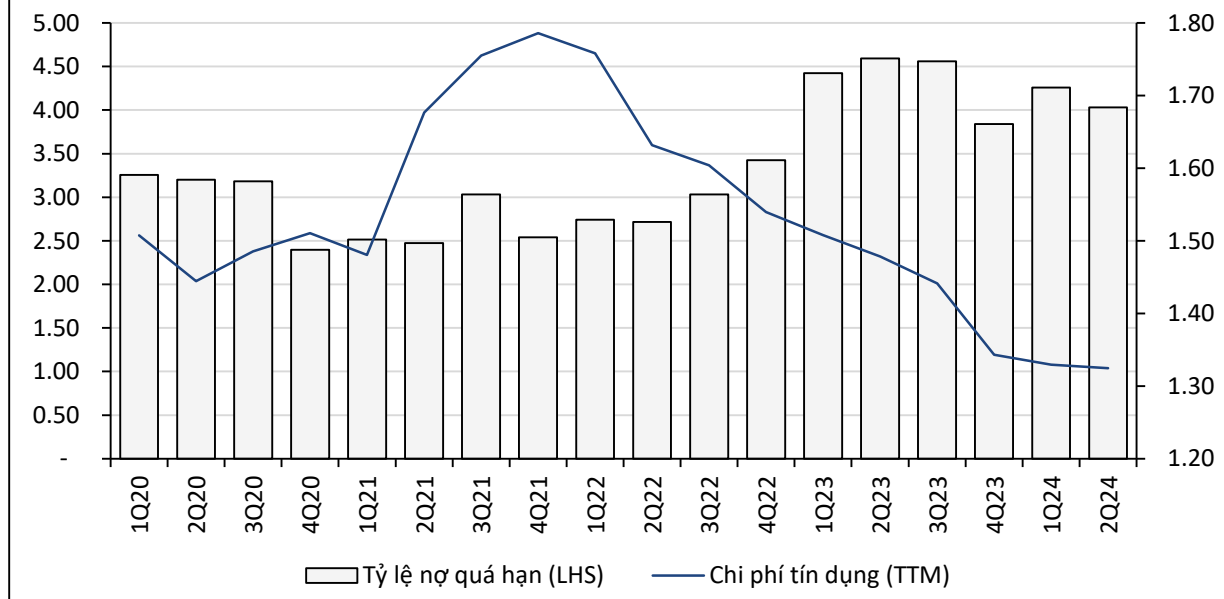
それによると、不良債権形成率は引き続き増加してているが、貸付費用は引き続き下落している。

- 2024年第2四半期の不良債権形成率は前四半期比+2bps増の0.5%だった。
- 銀行業の2024年第2四半期貸付費用は前四半期比-1bps減の1.3%だった。BID、CTGとVPBの2024年第2四半期不良債権の引当率（LLCR）はそれぞれ、前四半期比17bps減の83.4%、同-29bps減の66.2%、同5bps減の33.5%だった。一方、VCBの2024年第2四半期LLCRは同+11bps増の150.7%だった。

2024年第2四半期の不良債権形成率は増加している傾向がある。



貸付費用が引き続き下落傾向があり、次の四半期に引当金に圧力がかかっています



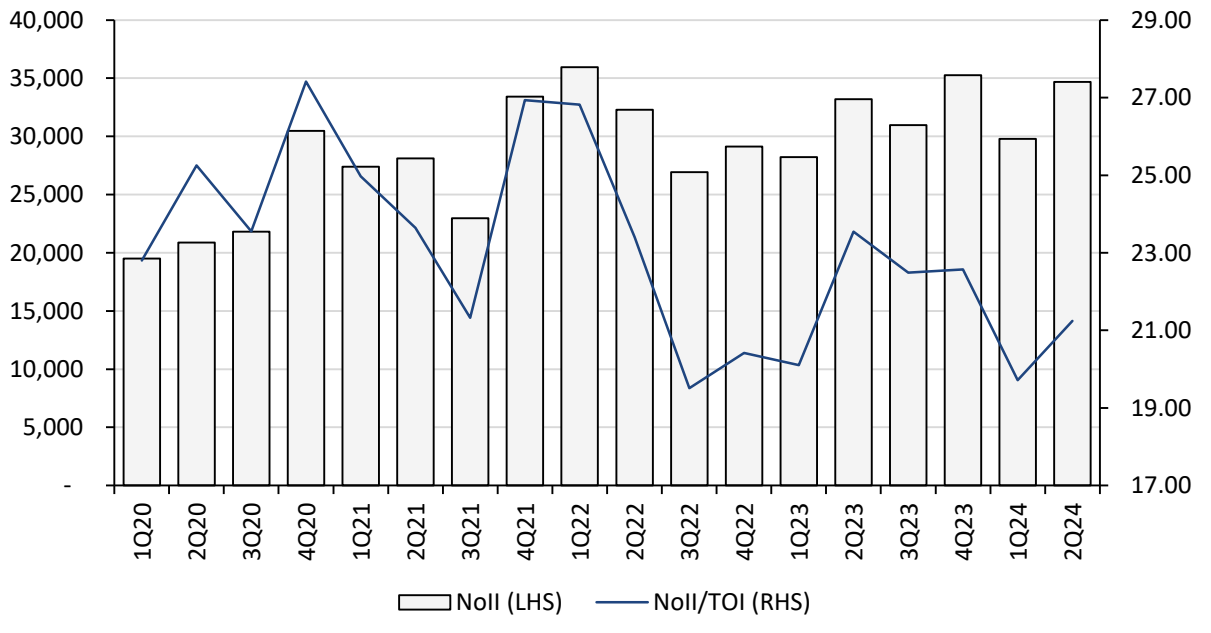
ソース: BSC Research

銀行業 – 2024年下半期には、非金利収入からの寄与余地は制限される可能性がある。

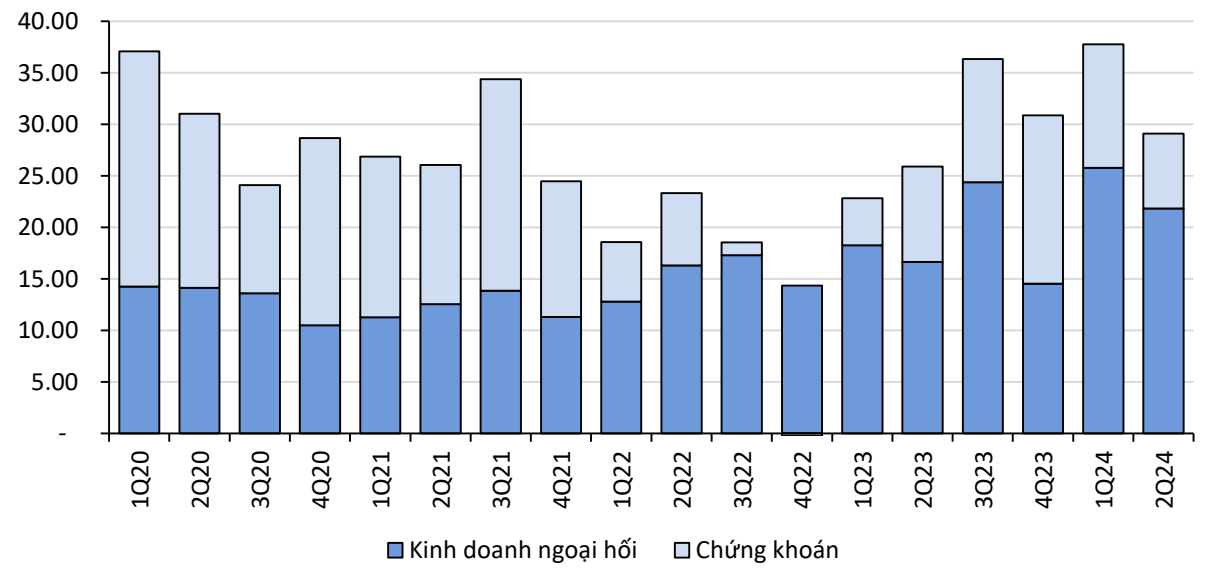
外国為替事業と証券事業は2024年上半期の非金利収入にプラスに寄与したが、2024 年下半期**の非金利収入は**は周期性によりそれほど大きくない可能性がある。

- 2024年第2四半期の非金利収入は前年比4%増、前四半期比16%増となった。
- 外国為替事業と証券事業は2024年上半期の非金利収入にプラスに寄与した。

2024年第2四半期には、銀行業の非金利収入は増加した。



為替と証券事業の寄与が大きいため、2024 年下半期の余地があまり残らない可能性がある



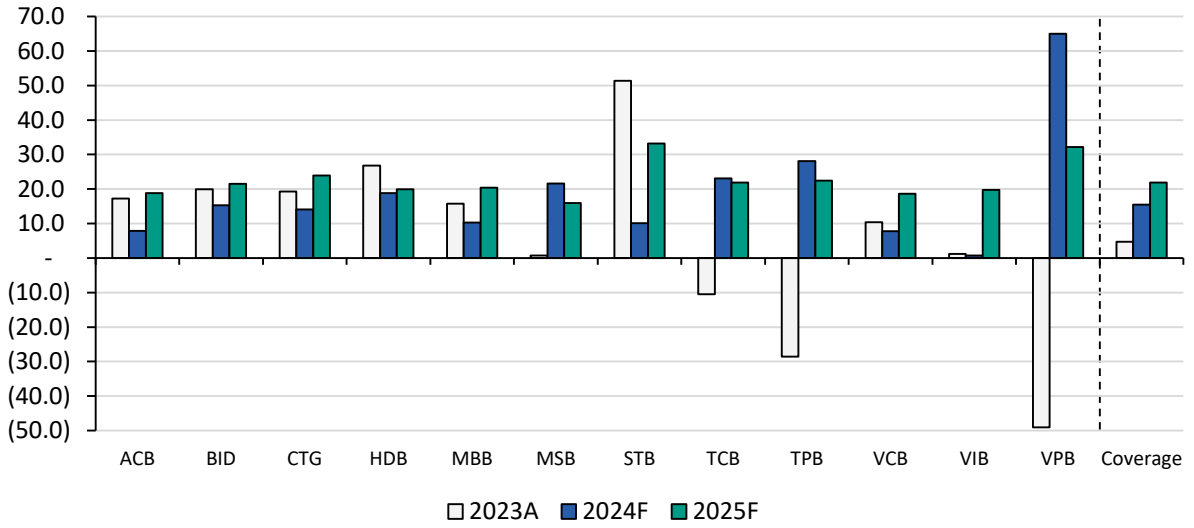
ソース: BSC Research

銀行業– 成長率が回復するために時間がかかります

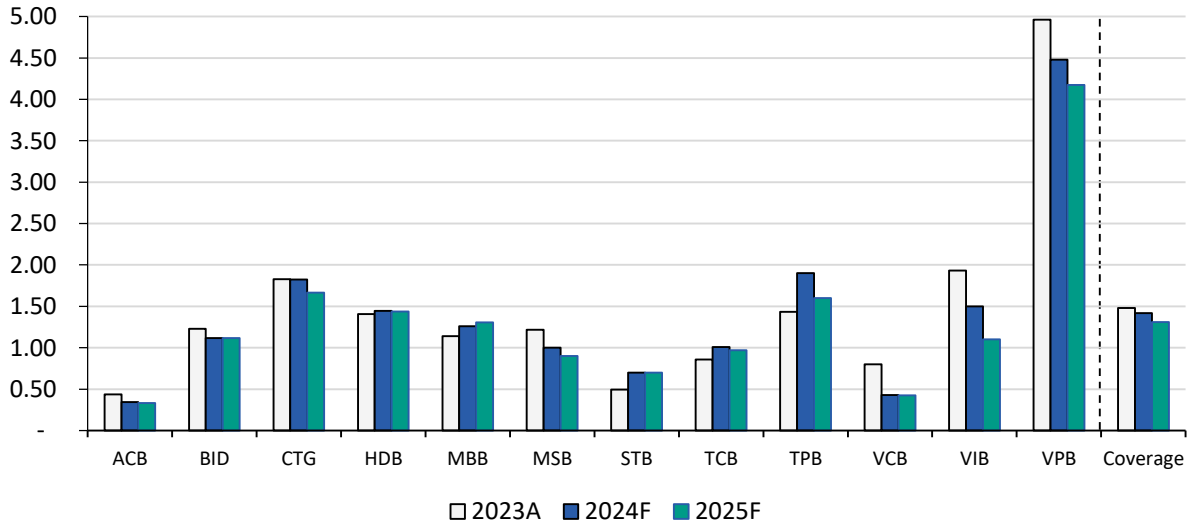
2024年～2025年の予測:

- 2024年第2四半期には、税引前利益は前年同期比23%増、前四半期比6%増となった。2024年上半期には、TCB、VPBとHDBの税引前利益は前年同期比+39%増、同+68%増、同+49%増となった。
- BSCは銀行業の2024年下半期投資見通しを「中立」と評価しております。BSCは税引前利益を前予測の18%から16%に下方修正しております。
- 2005年には、BSCは銀行業の2025年投資見通しを「有望」と評価しております。

銀行業の2024年と2025年税引前利益はそれぞれ、前年比+16%増、同+23%増と予測されております。



2025年の貸付費用は減少すると、利益成長の原動力を生み出すと予測しております。

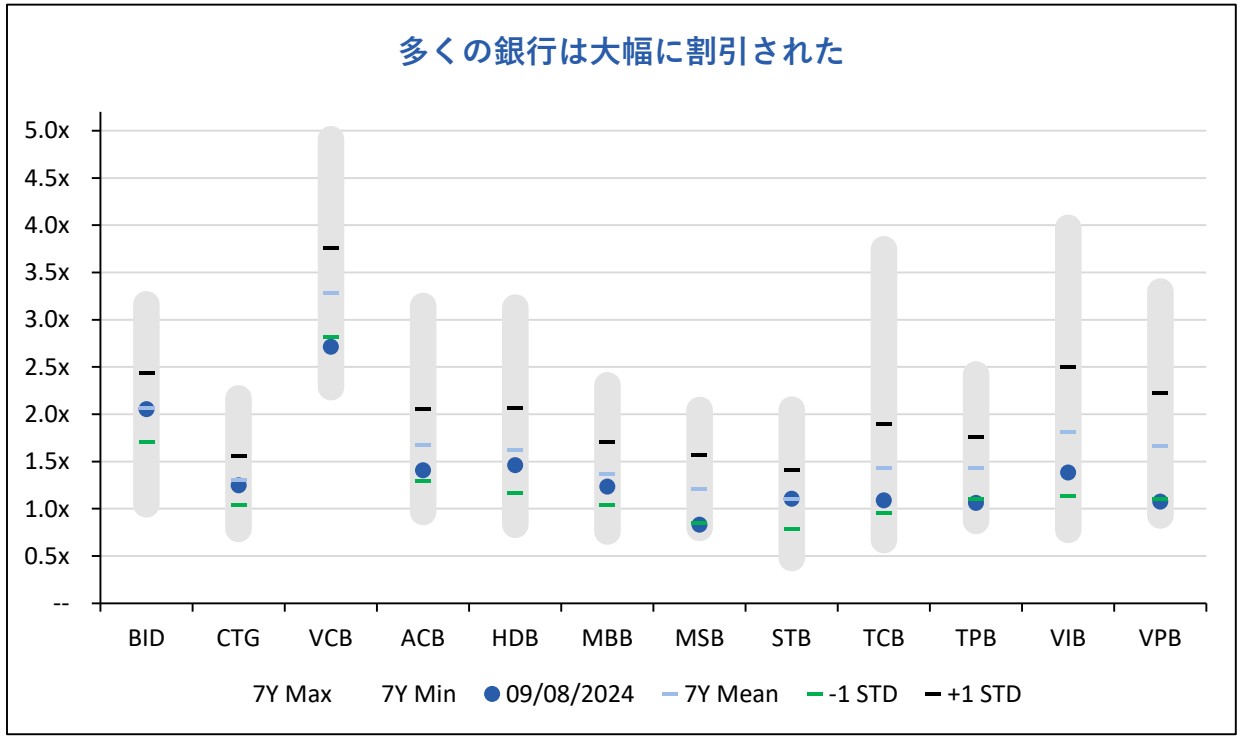


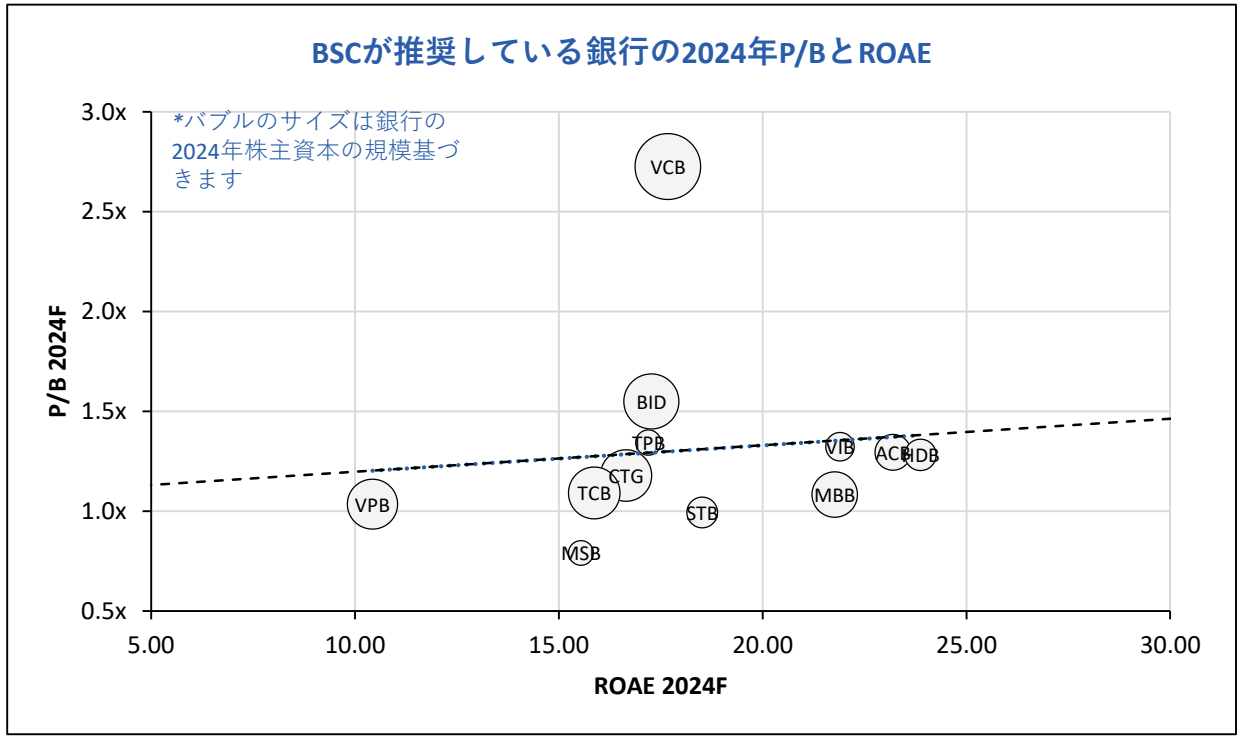
ソース: BSC Research

銀行業 – 中長期的な成長原動力

投資観点:

- BSCが推奨している銀行株は年初比14%増となった。BSCは、BID, CTG, VCB, ACB, TCB, VPBなどの多くの銀行株の評価が魅力的な水準まで低下していることを発見しております。
- BSC は、2023 年第 3 四半期の低水準が20 24 年第 3 四半期に業界全体の利益成長原動力となる可能性があると考えています。
- 中期的な見通しでは、BSCはポートフォリオに(1) 2024年～2025年の期間における競合他社よりも高い利益を成長させる能力、(2)好調な資産質、(2)評価が大幅に割り引かれていないという要素を含む銀行株の比率を引き続き維持することを優先しております。





*列の長さ (灰色) は、2017 年から現在までの評価の最小値と最大値の範囲を表します

ソース: BSC Research

推奨銘柄リスト

業界	業界	銘柄	2024年の売上高（10億VND）	% YoY	2024年の税引後利益（10億VND）	% YoY	EPS 2024	P/E FWD 2024	P/B FWD 2024	ROA 2024	ROE 2024	2024年8月15日の終値	理論価格 2024年～2025年	Upside (%)
銀行	銀行	BID	81,424	45%	24,796	15%	4,350	10.72	1.57	1.0%	17.3%	46,650	56,500	21%
	銀行	TCB	49,525	79%	22,157	23%	3,145	6.72	1.00	2.4%	15.9%	21,150	30,000	42%
	銀行	VPB	62,871	65%	14,375	44%	1,812	9.93	1.01	1.6%	10.4%	18,000	24,500	36%
	銀行	CTG	80,054	51%	22,704	14%	4,228	7.53	1.16	1.0%	16.6%	31,850	42,000	32%
	銀行	ACB	36,271	45%	18,229	14%	3,986	5.76	1.27	2.3%	23.2%	23,500	30,300	29%
	銀行	VCB	74,703	39%	35,609	8%	4,803	13.75	2.73	1.8%	17.7%	87,600	103,000	18%
電気 –肥料–ガス	O&G	PVS	22,999	19%	1,026	0%	2,147	17.98	1.51	3.6%	9.5%	38,600	50,900	32%
	O&G	PVD	7,558	30%	733	25%	1,124	20.02	0.96	3.7%	5.4%	26,400	33,200	26%
	O&G	BSR	127,395	−14%	4,823	−44%	1,556	14.72	1.05	8.0%	14.0%	22,900	27,030	18%
	電気・水・ガソリン	HDG	2,681	−7%	855	29%	2,541	10.33	1.08	6.8%	13.4%	26,250	32,900	25%
	電気・水・ガソリン	REE	8,900	4%	2,298	5%	5,608	13.84	1.18	7.7%	12.4%	67,500	72,200	7%
	肥料	DCM	12,888	3%	1,621	46%	3,069	11.69	1.88	10.8%	16.1%	35,800	46,100	29%
	肥料	DPM	14,094	4%	615	18%	1,550	22.92	1.18	4.2%	5.1%	36,000	42,000	17%
	肥料	DDV	3,445	8%	142	106%	973	18.20	1.92	7.9%	10.5%	17,700	20,000	13%
	タイヤ	DRC	4,878	9%	305	24%	2,518	13.06	0.16	1.2%	8.4%	33,550	36,000	7%
	化学	DGC	11,085	14%	3,317	7%	8,735	12.19	12.19	21.5%	26.9%	106,500	135,000	27%
鉄鋼 – 不動産	鉄鋼	HSG	36,369	15%	731	3081%	1,222	16.52	1.01	3.7%	6.3%	19,600	28,350	45%
	鉄鋼	HPG	141,544	19%	12,300	80%	1,923	13.10	1.40	5.9%	10.7%	25,200	36,000	43%
	建設	DPG	4,612	34%	236	16%	3,719	13.03	1.55	4.6%	12.2%	48,800	72,400	48%
	建設	LCG	2,044	2%	123	19%	644	16.43	0.75	2.1%	4.6%	10,500	14,000	33%
	建設	C4G	4,028	53%	212	63%	594	15.33	0.82	1.9%	5.3%	9,100	11,800	30%
	建設	HHV	3,061	14%	414	28%	1,004	12.07	0.60	1.1%	4.5%	11,550	14,500	26%
	工業団地区用不動産	IJC	1,731	16%	496	26%	1,261	10.62	1.01	6.7%	9.5%	13,950	18,800	35%
	工業団地区用不動産	KBC	3,847	−32%	1,081	−47%	1,409	17.68	0.89	2.8%	5.0%	24,900	32,000	29%
	商業用不動産	NLG	7,059	122%	724	50%	1,806	19.80	1.42	3.0%	6.4%	37,250	50,300	35%
	商業用不動産	KDH	3,827	83%	874	22%	1,049	36.94	1.97	3.2%	5.3%	35,500	44,500	25%
輸入出 – Logistics – 小売り	繊維・アパレル	TNG	7,932	12%	324	49%	2,874	10.29	1.49	5.5%	15.9%	27,200	30,500	12%
	IT	ELC	1,239	26%	110	42%	1,334	16.81	1.44	5.0%	9.0%	22,200	29,400	32%
	IT	CTR	12,611	12%	557	8%	4,867	24.56	5.26	7.0%	22.0%	119,600	130,000	9%
	IT	FPT	63,880	21%	7,867	22%	5,755	23.89	5.48	12.0%	22.0%	128,700	146,000	13%
	港湾	HAH	3,495	34%	395	3%	3,504	12.29	1.51	7.0%	12.0%	40,000	53,500	34%
	海運	PVT	12,584	32%	1,225	26%	3,235	8.08	0.93	7.0%	14.0%	27,800	34,300	23%
	小売り	MSN	81,413	5%	1,827	366%	1,276	75.28	3.13	3.0%	9.0%	75,000	100,000	33%
	小売り	MWG	133,837	13%	4,221	2417%	2,883	22.82	3.50	7.0%	15.0%	65,900	82,400	25%
	小売り	PNJ	40,142	21%	2,154	9%	5,865	15.05	2.88	14.0%	19.0%	96,900	118,000	22%
	小売り	VNM	63,595	5%	9,716	9%	4,165	15.87	5.01	19.1%	28.8%	73,800	79,600	8%
	自動車	VEA	3,910	3%	6,368	3%	4,955	8.70	1.72	17.0%	17.6%	41,700	51,600	24%

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.