



2019年第4四半期 セクター投資見通し

科目

2019 年 7－9 月期の注意銘柄.....	3
2019 年 1－9 月期の各業界と VN インデックスの成長率	5
注意されたポートフォリオの効率	7
2019 年 10－12 月期の業界投資戦略.....	9
業界グループへのマクロ要素の影響度	10
2019 年と 10－11 月期の業界見通し.....	11
損害保険業 [有望].....	14
工業団地区用不動産業[有望].....	16
IT・郵便通信業 [有望]	19
繊維・アパレル業 [有望].....	20
電気業[有望].....	23
航空業 [有望].....	26
銀行業[有望].....	28
消費財業[有望].....	34
不動産業 [中立].....	36
港湾業[中立].....	38
ゴム業[中立]	40
石油・ガス業[中立].....	42
医薬品業[中立].....	44
タイル業[中立].....	46
プラスチック業[中立].....	47
自動車業[中立].....	49
タイヤ業[中立].....	51
鉄鋼業 [中立].....	52
水産業 [中立].....	54
海運業[中立].....	56
建設業 [中立].....	58
セメント業 [中立].....	60
精糖業[弱気].....	62
利用規約	64

2019 年 7-9 月期の注意銘柄

VNIX 指数プラス寄与上位 5 銘柄

銘柄	2019 年 9 月 30 日の終値	増減(%)	指数に 貢献し たポイ ント
VCB	82.100	53,46%	31,8
VIC	11.123	25,71%	23,05
VHM	89.300	23,13%	16,51
GAS	106.300	28,08%	13,45
VRE	129.700	11,18%	6,78

HNX 指数プラス寄与上位 5 銘柄

銘柄	2019 年 9 月 30 日の 終値	増減(%)	指数に貢 献したポ イント
VCS	102.700	60,35%	1,3
ACB	23.400	2,77%	1
PVS	19.500	14,79%	0,3
MBG	31.500	687,50%	0,5
VGC	20.300	11,54%	0,4

VN 指数マイナス寄与上位 5 銘柄

銘柄	2019 年 9 月 30 日の終値	増減(%)	指数に 貢献し たポイ ント
BVH	74.800	-15,96%	-3,0
TCB	23.350	-9,67%	-2,7
HVN	33.600	-15,15%	-2,5
ROS	26.400	-31,78%	-2,1
POW	12.900	-17,31%	-1,9

HNX 指数マイナス寄与上位 5 銘柄

銘柄	2019 年 9 月 30 日の 終値	増減(%)	指数に貢 献したポ イント
DGC	26.700	-30,80%	-0,8
SHB	6.600	-8,33%	-0,7
DL1	25.500	-24,55%	-0,4
HUT	2.300	-39,47%	-0,3
NVB	8.400	-11,58%	-0,2

HSX の上昇率上位 5 銘柄

銘柄	年初の終値	2019 年 9 月 30 日の終値	増減(%)
CCL	2.740	10.000	265%
D2D	34.200	70.000	105%
IJC	7.680	14.700	91%
GTN	10.000	19.000	90%
PHR	34.000	61.000	79%

HNX の上昇率上位 5 銘柄

銘柄	年初の終 値	2019 年 9 月 30 日の終値	増減(%)
MBG	3.800	31.500	729%
C69	4.120	30.600	643%
VCR	4.400	20.000	355%
HLV	16.500	52.000	215%
LM7	3.500	10.800	209%

HSX の下落率上位 5 銘柄

銘柄	年初の終値	2019 年 9 月 30 日の終値	増減(%)
----	-------	-----------------------	-------

HNX の下落率上位 5 銘柄

銘柄	年初の終 値	2019 年 9 月 30 日の終値	増減(%)
----	-----------	-----------------------	-------

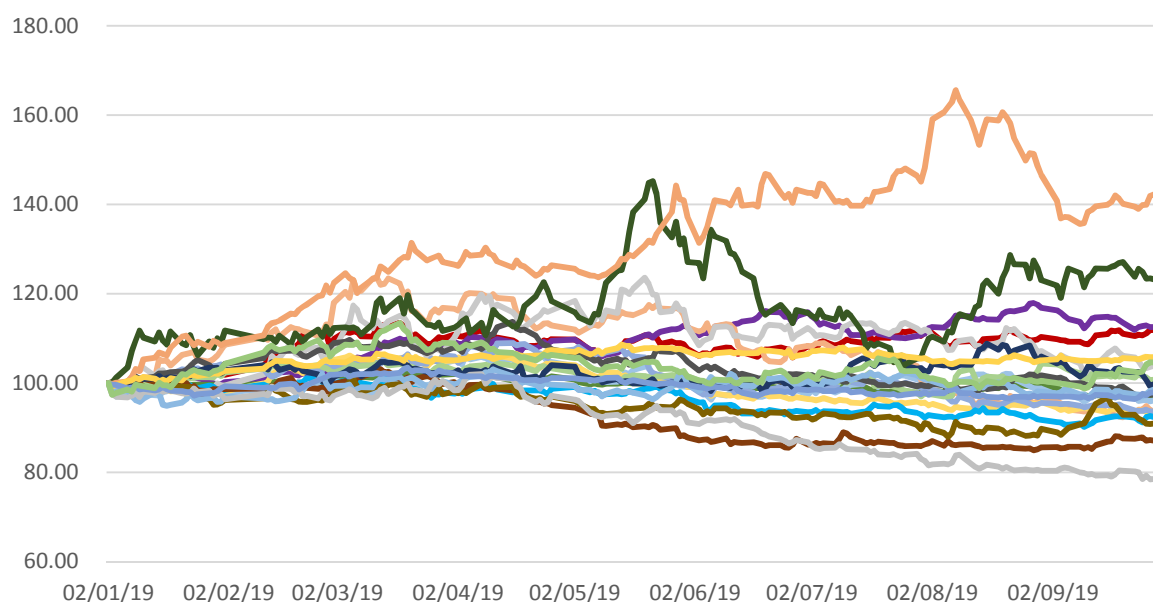
期 Vietnam Sector Outlook

FTM	16.250	3.180	-80%	TKC	29.890	12.400	-59%
YEG	238.000	60.000	-80%	GLT	78.000	34.700	-56%
BFC	25.010	14.900	-40%	API	22.000	11.000	-50%
CMV	17.500	10.700	-39%	DPC	27.100	14.700	-46%
CTD	160000	95000	-75%	ATS	39.100	21.600	-45%

ソース:Bloomberg, BSC Research

2019 年 1-9 月期の各業界と VN インデックスの成長率

業界とインデックスの推移



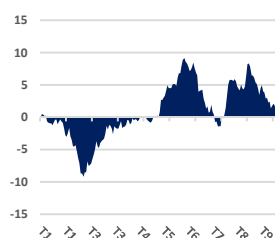
VNINDEX
Bảo hiểm
Thép
Bán lẻ
Nhựa
Công nghệ
Điện

Bất động sản
Quần áo, đồ phụ kiện
Xi măng
Mía đường
Ô tô
Cao su
Dược

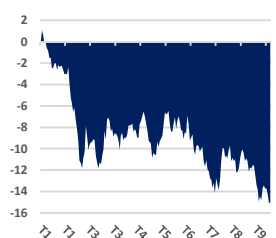
Xây dựng
Dầu khí
Cảng biển, vận tải kho bãi
Thủy Sản
Lốp
Phân bón
Ngân Hàng

ソース: Bloomberg, BSC Research*

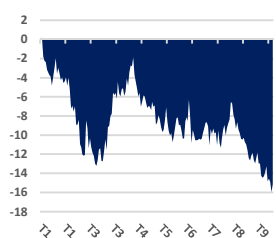
不動産業とVNインデックス



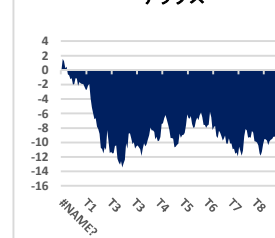
建設業とVNインデックス



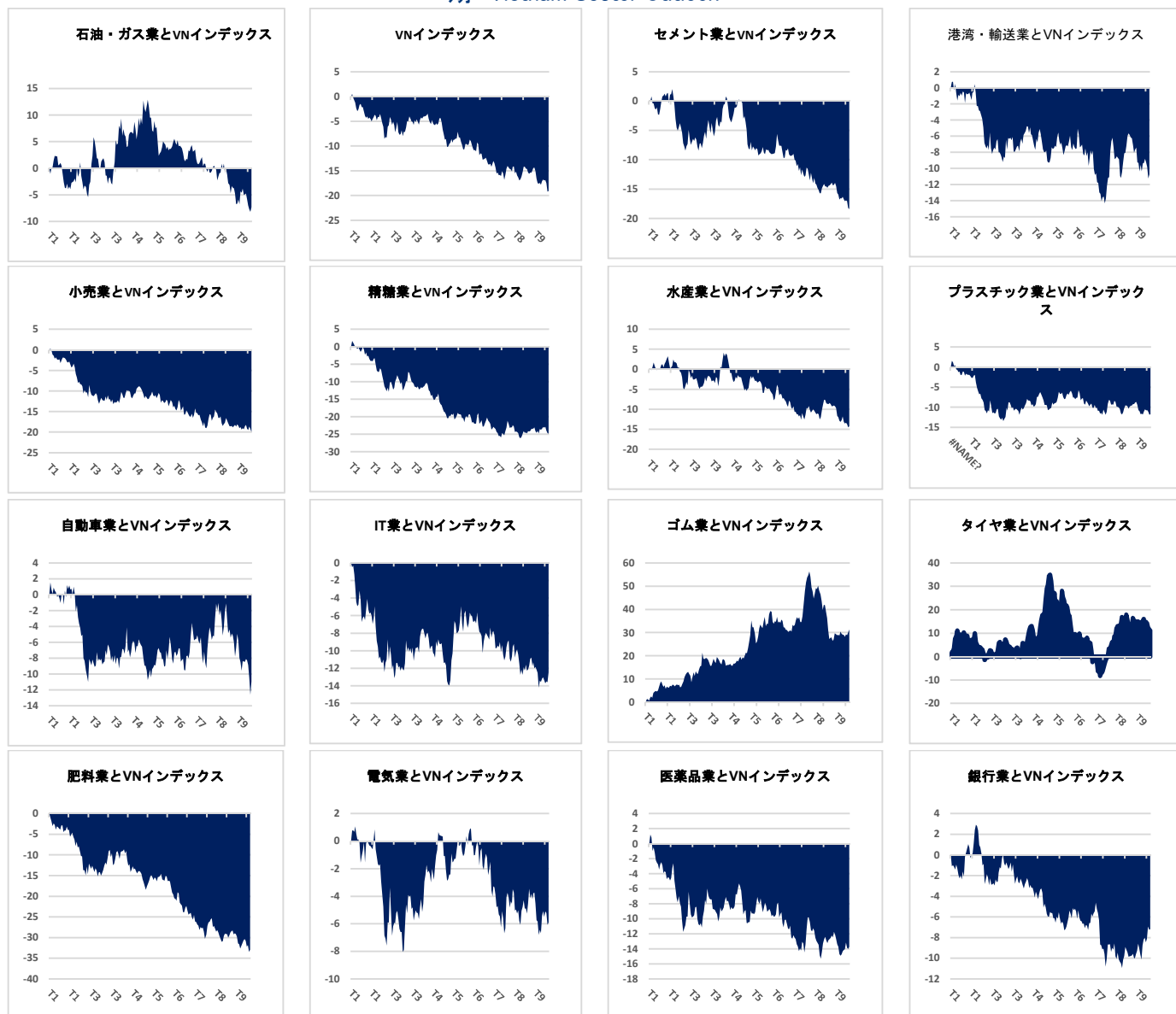
保険業とVNインデックス



衣服・アクセサリーとVNインデックス



期 Vietnam Sector Outlook



ソース: BSC research

注意されたポートフォリオの効率

	銘柄	2019 年 1 月 2 日	2019 年 9 月 30 日	減・増(%)	2019 年 1-9 月 期の平均売買高
銀行	ACB	22,462	23,400	4%	1,720,007
	MBB	18,837	22,800	21%	4,823,070
	TCB	25,600	23,350	-9%	2,095,827
	VCB	53,600	82,100	53%	797,137
保険	BMI	19,535	25,200	29%	227,951
	PVI	30,850	33,500	9%	467,553
石油・ガス	GAS	85,103	106,300	25%	298,389
	PVD*	12,909	18,150	41%	2,360,031
	PVS	17,200	19,500	13%	2,372,530
電気	POW	15,600	12,900	-17%	1,295,667
	GEX	21,850	22,650	4%	652,216
	PC1	19,958	20,150	1%	269,697
	REE	29,100	38,150	31%	1,033,802
不動産	HDG	26,480	35,000	32%	628,270
	KBC	12,574	15,000	19%	1,979,310
	VHM	73,500	89,300	21%	523,820
	NLG	25,548	27,800	9%	793,024
建設	CTD	160,000	95,000	-41%	58,552
鉄鋼	HPG	23,692	21,950	-7%	4,990,717
	HSG	5,873	6,700	14%	1,999,499
	NKG	7,610	5,580	-27%	284,835
タイル	CVT	16,862	22,600	34%	261,839
	VGC	16,587	19,300	16%	382,553
セメント	HT1	13,600	15,100	11%	113,028
プラスチック	BMP	47,986	51,200	7%	159,774
	NTP	39,493	38,800	-2%	40,944
肥料	BFC	25,015	14,900	-40%	64,079
	DPM	20,866	13,350	-36%	411,109
ゴム タイヤ	PHR	34,000	61,000	79%	540,280
	DRC	20,997	23,400	11%	392,185
IT	FPT	36,700	57,700	57%	1,718,940
	MWG	84,051	126,100	50%	803,086
繊維・アパ レル	TCM	20,535	22,950	12%	636,607
	TNG	13,583	18,200	34%	897,038
	MSH	41,000	56,500	38%	114,502
	VGT	9,963	9,100	-9%	269,784

期 Vietnam Sector Outlook

医薬品	VGG	47,609	53,800	13%	13,312
	DBD	39,135	57,400	47%	161,937
	DHG	74,558	93,800	26%	15,871
小売	PME	57,232	54,900	-4%	11,933
	PNJ	68,157	80,400	18%	643,164
	VNM	122,554	129,700	6%	826,266
精糖	SBT	18,842	17,850	-5%	1,362,824
港湾	GMD	26,400	27,400	4%	603,367
	VSC	35,583	27,500	-23%	156,607
輸送	PVT	15,600	17,350	11%	762,089
水産	VHC	86,495	81,400	-6%	148,595

ソース: BSC

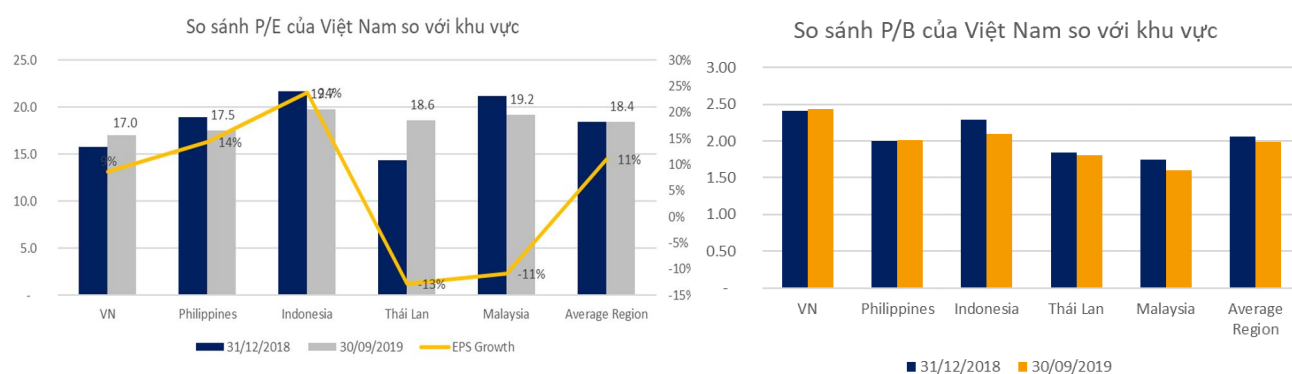
Research

2019 年 10-12 月期の業界投資戦略

地域における市場とベトナムの PE と PB

	Vietnam		Median		Indonesia		Malaysia		Phillipines		Thailand	
	P/E	P/B	P/E	P/B	P/E	P/B	P/E	P/B	P/E	P/B	P/E	P/B
金融サービス	9.63	1.04	14,70	1,02	16,4	0,9	10,69	1,09	16,22	1,40	13,18	0,94
消費財	7.56	1.04	18,50	1,32	15,0	1,2	34,07	2,53	21,86	1,47	15,13	0,90
工業	7.80	0.90	12,88	1,04	10,0	1,0	20,42	1,06	12,32	1,73	13,44	1,03
石油・ガス	10.62	1.19	18,11	0,80	6,7	0,6	29,87	3,95		0,49	18,11	1,00
消費サービス	10.19	1.72	16,36	1,24	17,6	1,5	13,07	1,01	27,75	2,62	15,13	0,90
基本資料	10.48	0.68	10,58	1,38	8,2	0,8	26,02	2,76	9,84	1,95	11,32	0,81
ユーティリティーズ	11.13	1.57	14,97	1,51	12,8	1,2	25,81	1,34	12,66	1,69	17,19	1,86
IT	16.91	1.39	11,88	1,53	11,1	1,8	n/a	n/a	n/a	n/a	12,65	1,28
健康	14.08	2.05	19,36	2,23	13,3	2,0	82,15	2,23	n/a	n/a	29,36	3,13
通信	13.24	2.93	16,64	3,35	60,8	2,7	6,64	4,01	36,64	4,01	26,78	1,49

ソース: Bloomberg, BSC Research



ソース: BSC Research

業界グループへのマクロ要素の影響度

	貿易戦争	原油価格の回復	FRBの利下げ	ヨーロッパ経済の困難/	円高	国内での利上げ	中国経済成長の低迷	CPTPP協定	FTAs協定
輸送	(-)	(+/-)		(+)	(-)	(-)	(-)	(+)	(+)
不動産						(-)	(-)		
建設						(-)			
セメント				(+)		(-)			
繊維・アパ	(+/-)	(-)		(-)	(+)	(-)		(+)	(+)
電気		(-)		(+)	(-)	(-)			
医薬品						(-)			
プラスチック		(-)				(-)			
タイヤ	(+)	(-)			(-)		(-)		
銀行	(-)		(+)	(-)			(-)		(+)
鉄鋼	(-)					(-)	(-)		
水産	(+)			(-)		(-)	(-)	(+)	(+)
精糖						(-)	(-)		
石油・ガス	(-)	(+/-)				(-)	(-)		
肥料		(-)				(-)	(+)		
ゴム		(+)			(-)		(-)		
タイル		(-)				(-)			
IT				(-)					(+)
港湾	(+)					(-)		(+)	(+)
自動車								(+)	(+)
保険	(-)					(-)			
小売						(-)		(+)	(+/-)
食品						(-)		(+/-)	(+/-)

ソース: BSC Research

2019 年と 10-11 月期の業界見通し

- BSC は損害保険、IT、繊維・アパレル、不動産、工業団地区、消費財・小売の見通しを「有望」と評価を維持しています。
- BSC は住宅用不動産、港湾、ゴム、石油・ガス、医薬品、電気、タイル、航空、化学、プラスチック、肥料、タイヤ、鉄鋼、水産、輸送、建設とセメントを「中立」と評価しております。
- BSC は精糖業の投資見通しを「弱気」と評価しております。

順 番	業界	2019 年評価	中期的な推奨	観察
1	損害保険	有望		BMI
2	工業団地区用不動産	有望	KBC	BCM, SIP
3	テクノロジー・ポスト	有望	FPT	CMG, VTP
4	繊維・アパレル	有望	STK	MSH, TNG, VGT, TCM
5	電気	有望	PC1, GEX, POW, REE	
6	航空	有望		HVN, VJC
7	工業団地区用不動産	有望	KBC	BCM, SIP
8	銀行	有望	ACB, MBB, VIB	VCB, TCB
9	消費財	有望	MWG, PNJ	VNM, FRT, MSN
10	住宅用不動産	中立	DXG, NLG, HDG, KDH	
11	港湾	中立	GMD	VSC
12	ゴム	中立	PHR, GVR	DPR, TRC
13	石油・ガス	中立		GAS, PVD, PVS
14	医薬品	中立		IMP, DHG
15	タイル	中立		VGC, CVT
16	化学	中立	DGC	CSV
17	プラスチック	中立	BMP	NTP, AAA
18	自動車	中立	VEA	HAX
19	肥料	中立		DPM, SFG
20	タイヤ	中立	DRC	
21	鉄鋼	中立	HPG	HSG, NKG
22	水産	中立		VHC
23	海運	中立	PVT	
24	建設	中立	LCG	CTD, HBC
25	セメント	中立	HT1, BCC	
26	精糖	弱気		SBT, QNS

期 Vietnam Sector Outlook
2019 年の注目銘柄

銘柄	2019		2019 年 EPS (VND/ 株)	P/E fw	P/B fw	ROA 2019	ROE 2019	2019 年 9 月 30 日の終値	目標価 格
	2019 年売上 高(10 億ドン)	2019 年税引 後利益 (10 億 ドン)							
ACB	15,915	5,764	3,948	7.3	1.6	1.6%	27.6%	23,400	32,686
MBB	23,501	7,651	3,082	6.7	1.1	1.9%	19.2%	22,800	28,458
TCB	21,075	11,208	2,548	7.9	1.2	2.7%	15.9%	23,600	25,986
VCB	44,988	16,575	4,563	15.2	3.5	1.4%	26.1%	69,500	N/A
VIB	7,606	2,600	3,249	5.0	1.0	1.6%	21.9%	18,200	N/A
PVI	6,305	644	2,563	14.1	1.2	4.7%	8.7%	36,200	40,010
BMI	3,623	179	1,866	14	1.1	3.2%	7.9%	26,300	30,124
MWG	106,689	3,896	8512	10.4	3.3	11%	31%	126,100	171,400
PNJ	16,180	1,193	5,089	15.1	3.5	15%	26%	80,400	97,200
VNM	56,398	11,165	5,792	22.4	7.4	29.3%	36.5%	129,700	142,100
MSN	40,938	4,225	3,920	18.1	2.8	7.7%	14.1%	78,500	82,450
VTP	6,861	398	6,125	21.4	8.0	13.4%	44.8%	131,000	134,750
FPT	26,808	3,826	4,643	12.4	2.1	14.0%	23.0%	57,700	75,300
REE	5,414	1,985	6,593	4.9	0.9	11.4%	17.8%	32,400	38,195
POW	32,155	3,428	1,462	10.4	1.2	5.7%	11.5%	15,200	17,830
DRC	3,405	135	1,020	17.9	1.4	5.0%	8.8%	18,300	23,000
PTB	5,395	498	8,703	7.8	1.4	21.0%	28.2%	67,600	81,300
VSC	1,696	366	4,561	7.0	0.8	11.0%	13.9%	31,800	34,600
GMD	2,975	671	2,260	14.8	1.2	6.5%	10.2%	27,400	37,620
KBC	3,340	1,449	3,046	4.7	0.7	8.1%	13.8%	14,300	19,700
BCM	8,898	2,897	2,799	11.5	2.08	6.5%	21.0%	27,800	N/A
VHM	80,063	18,412	5,515	17.3	4.9	34.7%	10.3%	87,800	95,600
NLG	3,298	956	3,796	7.5	1.2	17%	9%	30,000	40,500
HDG	4,398	930	7,841	4.6	1.4	25.1%	5.6%	36,200	43,500
PC1	6,208	414	3,118	7.5	0.8	5.3%	10.6%	23,400	36,566
GEX	15,524	1,453	5,114	4.9	0.9	8.4%	16.4%	25,150	33,400
HPG	73,486	9,964	4,745	7.1	1.5	11.3%	21.0%	33,500	38,000
LCG	2,783	236.2	2,159	4.6	0.6	4%	12%	9,100	11,300
GAS	79,992	12,916	6,748	16.2	3.8	19%	24%	109,000	118,000
PVS	14,740	1,091	2,012	11.3	0.9	5%	9%	22,100	25,900
PVD	5,370	350	912	20.3	0.5	2%	3%	16,900	20,000
PVT	8,157	811	2,271	7.6	0.89	6.4%	12.8%	17,350	20,220
VEA	6,614	6,504	6,095	9.5	3.0	22.3%	27.3%	58,000	61,446
DGC	5,619	658	5,734	4.6	0.6	13.8%	19.0%	26,700	38,000
VHC	9,036	1,329	14,340	5.6	1.5	18.3%	28.3%	81,400	93,500
CVT	1,567	162	4,194	5.4	1.2	12.0%	24.0%	22,600	25,200

銘柄	2019		2019 年 EPS (VND/ 株)	P/E fw	P/B fw	ROA 2019	ROE 2019	2019 年 9 月 30 日の終値	目標価 格
	2019 年売上 高(10 億ドン)	2019 年税引 後利益 (10 億 ドン)							
BMP	4,356	430	4,725	11	1.48	13.1%	15.5%	51,200	56,300
HT1	9,058	752.6	1,775	8.5	1.1	7.3%	14.4%	15,100	18,900
BCC	3,898	167	1,348	6.3	0.5	3.5%	8.6%	8,500	12,200
VGC	9,317	618	1,239	14.5	1.3	3.8%	8.8%	20,900	20,900
MSH	4,472	420	8,170	6.24	1.89	16.0%	36.7%	56,500	60,500
VGG	9,903	445	8,069	7.7	1.4	9.3%	24.1%	53,800	55,000
TNG	4,407	215	3,319	5.5	1.35	7.9%	25.2%	18,200	19,910
STK	2,488	224	3,270	6.76	1.30	10.0%	21.3%	19,000	29,700
TCM	3,828	232	3,788	6.86	1.15	6.8%	16.8%	22,950	26,520
PHR	1,532	1,189	8,644	6.6	2.8	7.6%	13.5%	57,400	57,940
GVR	23,670	3,728	846	17.6	1.2	4.70%	3.20%	14,900	19,696
NKG	17,275	131	720	N/A	N/A	N/A	8.0%	6,100	N/A
HSG	36,142	595	1,550	N/A	N/A	N/A	10.1%	7,300	N/A

(*) 企業計画

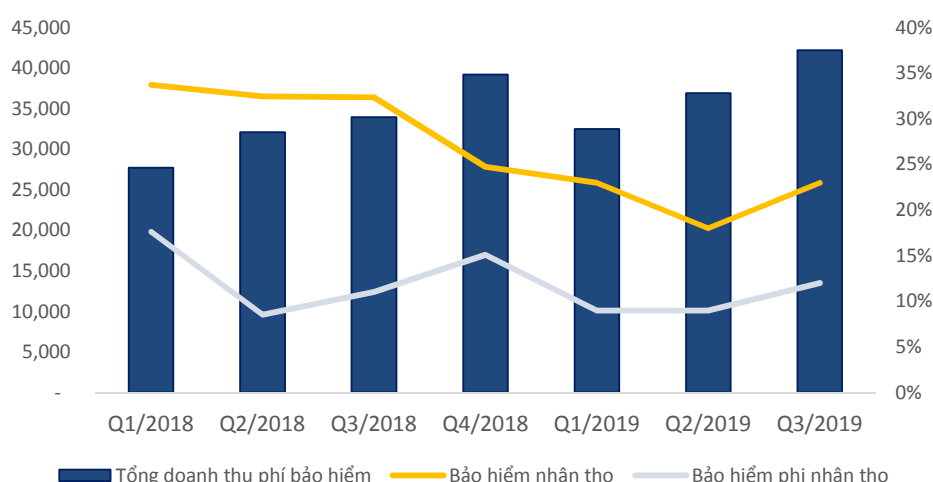
ソース: BSC Research

損害保険業 [有望]

- 2019 年には、損害保険元受保険料事業による収入の成長率は 10～12%増加すると予測された。
- 2019 年上半期には、損害保険の保険給付金の支払いは前年同期比 11%増となった。
- 競争の激化により、損害保険会社の大部分は純利益が減少しています。しかし、預金金利上げのおかげで、2019 年第 1 四半期に上場損害保険会社の税引後利益成長率は前年同期比 21.8%増となった。

2019 年には、損害保険元受保険料事業の成長率は 10～12%増加すると予測された。統計総局のデータによると、2019 年 9 月 20 日の時点での元受保険料事業による収入は前年同期比 20%増の 1,098 億 7,100 万ドンで、うちに損害保険元受損害保険料の収入が同 12%増の 372 億 9,900 万ドンに達した。2019 年には、BSC は損害保険元受保険料の収入成長率が 10～12%上昇すると期待しております。

ベトナムでの保険料成長率



ソース:統計総局, BSC Research

損害保険企業の 2019 年 4－6 月期業績は財務事業による収入の増加で好調となった。競争の激化により、保険事業の純利益成長率は前年同期比 3.8%増となった。しかし、預金金利上げのおかげで、上場損害保険会社の税引後利益は前年同期比 21.8%増の 5,720 億ドンに達した。

期 Vietnam Sector Outlook

2019 年第 2 四半期	ABI	BIC	BMI	MIG	PGI	PTI	PVI	VNR
シェア	2.9%	3.8%	7.9%	3.8%	5.4%	8.3%	19.5%	3.9%
保険料収入	351	465	963	471	667	1,016	2,385	480
前年同期比	20.4%	-2.4%	-1.9%	9.3%	5.2%	11.4%	13.3%	19.7%
保険事業の純利益	52	102	29	87	43	25	54	11
	85.3%	78.0%	97.0%	81.6%	93.6%	97.5%	97.7%	97.6%
財務事業による収入	27	58	28	25	5	16	158	62
前年同期比	24.8%	-25.2%	-41.9%	-18.9%	-60.9%	-54.1%	7.0%	30.2%
投資利億	6.5%	9.2%	9.1%	5.3%	2.7%	6.6%	7.9%	11.7%
総資産	2,276	5,225	5,704	4,409	5,601	6,733	21,848	7,049
株主資本	812	2,190	2,285	1,018	1,423	1,852	7,200	3,060
税引後利益	79	70	59	37	48	46	293	89
前年同期比	48.7%	3.6%	-30.4%	145.7%	11.2%	17.8%	41.5%	14.7%
EPS	6,632	1,226	1,694	911	1,649	1,847	3,901	2,310
BVPS	21,360	18,419	25,008	7,831	16,039	23,018	31,152	23,345
ROA	9.1%	2.8%	2.8%	3.3%	2.7%	0.4%	2.9%	4.5%
ROE	26.3%	6.7%	6.9%	12.7%	10.1%	1.5%	8.8%	10.4%

ソース: FiinPro, BSC Research

投資観点- 有望

BSC は損害保険業の投資見通しを「有望」と評価しております。

銘柄	2019 年の 収入 (10 億ドン	2019 年の 利益 (10 億ドン	2019 年の EPS	2019 年の P/E F	2019 年の P/B F	2019 年の ROA	2019 年の ROE	2019 年 9 月 30 日の終 値	目標価 格
PVI	6,305	644	2,563	14.1x	1.2x	4.65%	8.7%	36,200	40,010
BMI	3,623	179	1,866	14x	1.05x	3.2%	7.9%	26,300	30,124

ソース: BSC Research

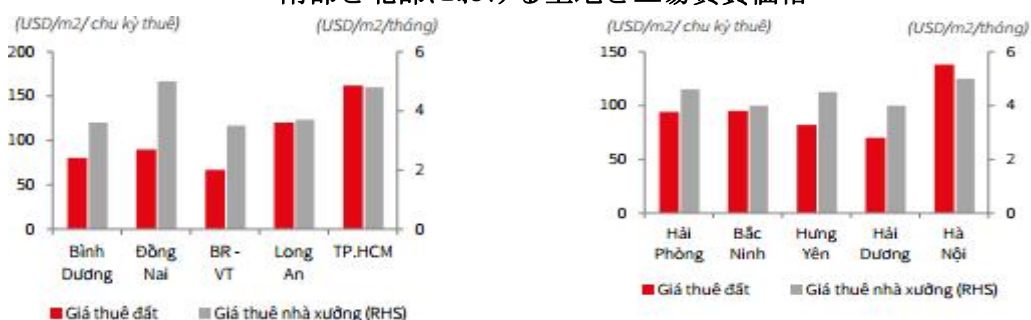
工業団地区用不動産業[有望]

- 2019 年 1-9 月期には、工業団地区用不動産業は FDI の資本のおかげで順調に成長している。
- 入居率は高い水準で維持し、北部に 69%となった。

2019 年 1-9 月期には、工業団地区用不動産業は FDI の資本のおかげで順調に成長している。2019 年 9 月の FDI 実行額は前年同期比 7.3%増の 142 億ドルとなった。FDI 資本は主に香港(58 億 9,000 万ドル)、韓国(46 億 2,000 万ドル)、シンガポール(37 億 7,000 万ドル)と日本(30 億 7,000 万ドル)から由来した。

- 賃貸価格は引き続き上げている。2019 年 7-9 月期の平均土地賃貸価格は前年同期比 6.7%増の 1m² 当たり 94 ドルだった。毎月平均賃貸価格は 1m² 当たり 4~5 ドル/月間である。KBC と VGC などの北部に設置する工業団地区を持っている上場企業は賃貸の値上がりで恩恵を受けた。

南部と北部における土地と工場賃貸価格



ソース: JLL

- 入居率は高い水準で維持している。2019 年 7-9 月期の時点で北部における工業団地区の平均入居率は 69%となった。

南部と北部での供給量と入居率



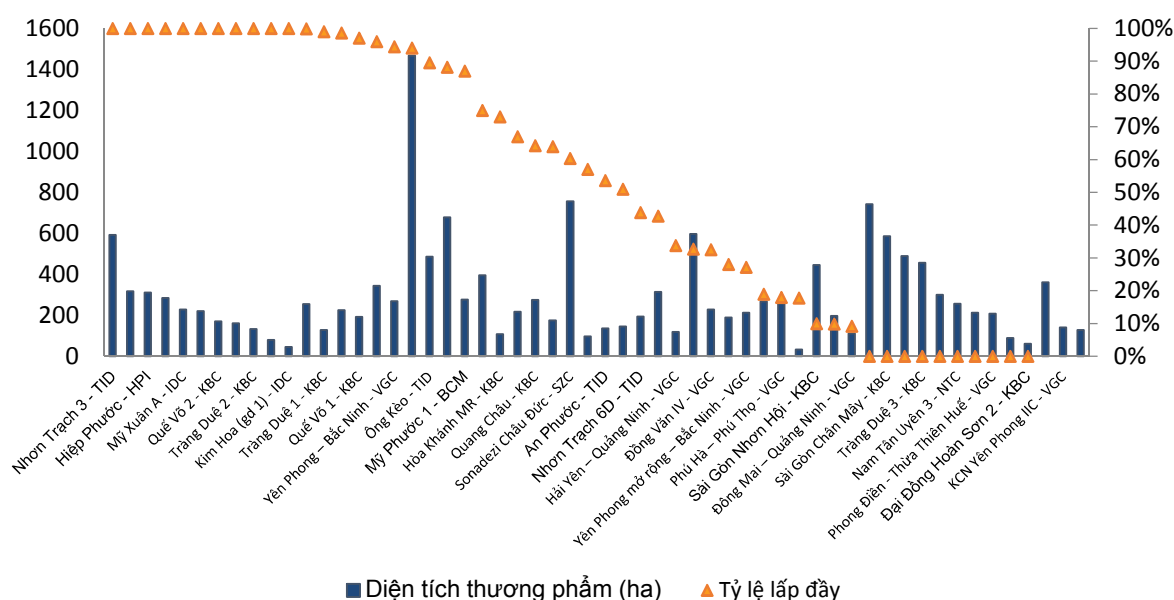
ソース: JLL

市場の需要を満たすために、土地の供給は引き続き増加している。全国の工業団地区数 327 カ所で、総面積が 9 万 6,000 ヘクタールであり、うちに工業用地面

期 Vietnam Sector Outlook

積が 6 万 6,000 ヘクタールで、総面積の 68.4%を占めている。2019 年 7-9 月期末の時点で賃貸している工業用地の総面積は 9,371 ヘクタールである。

上場企業の商業用地面積(ヘクタール)と入居率 (%)



ソース: BSC Research

いくつかの上場企業が好調な業績を達した。2019 年 1-9 月期には、NTC、SZC、D2D、LHG と VGC の税引後利益成長率はそれぞれ、前年同期比 21%増、同 54%増、同 5 倍増、同 13%増、同 1.5 倍増となった。工業団地区賃貸事業による売上総利益率は 45~50%と安定的に維持して、賃貸価格が 5~7%に引き上げた。

投資観点 - 有望

BSC は工業団地区用不動産の投資見通しを「有望」と評価しております。

銘柄	2019 年の 収入 (10 億ド ン)	2019 年の 利益 (10 億ド ン)	2019 年の EPS	2019 年の P/E F	2019 年の P/B F	2019 年の ROA	2019 年の ROE	2019 年 9 月 30 日 の終値	目標 価格
LHG	487	146	2,913	6.04	1.28	14.5%	9.8%	16,500	19,485
KBC	3,226	1,263	2,657	7.6	1.05	12.8%	7.45%	15,000	18,150
VGC	9,532	495.2	893	16.9	1.3	8.56%	3.55%	19,300	#N/A

期 Vietnam Sector Outlook

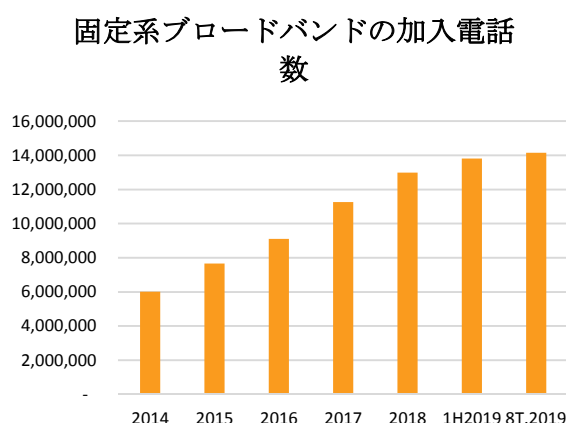
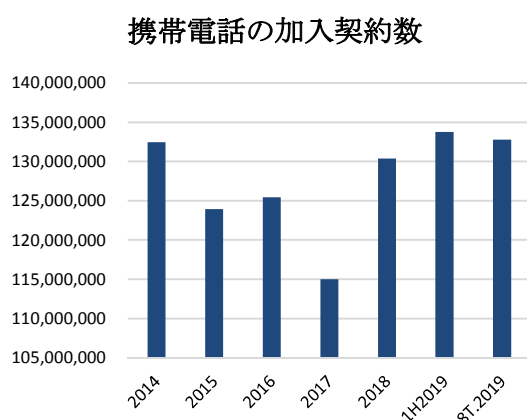
SIP*	3,000	200	2,897	55	7.4	17.8%	2.5%	92,300	#N/A
------	-------	-----	-------	----	-----	-------	------	--------	------

ソース: BSC Research, *: 企業計画に基づく

IT・郵便通信業 [有望]

- 2019年1－9月期では、通信サービス事業による収入は前年同期比7.23%増の227兆1,000億ドンとなった。電話の加入契約数は前年同期比5%増の1億3,520万契約となった。
- 通信事業者はホーチミンとハノイなどの2つの大都市で5Gサービスを開始している。

統計総局の統計によると、2019 年 1－9 月期における通信事業による収入は前年同期比 7.23%増の 277 兆 1,000 億ドンとなった。2019 年 9 月末の時点で、電話の加入契約数は前年同期比 5%増の 1 億 3,520 万契約となった。そのうち、携帯電話の加入契約数は前年同期比 5.7%増の 1 億 3,140 万契約、固定系ブロードバンドの加入電話数は同 14.5%増の 1,430 万契約だった。



ソース: Vnta

投資観点- 有望

BSC は IT・郵便通信業の投資見通しを「有望」と評価しております。

銘柄	2019 年の収入(10 億ドン)	2019 年の利益(10 億ドン)	2019 年の EPS	201 9 年 の P/ E F	201 9 年 の P/ B F	2019 年の ROA	2019 年の ROE	2019 年 9 月 30 日 の終値	目標価 格	Upsid e
VTP	6,861	398	6,125	21.4	8.0	13.4%	48.8%	131,000	134,750	2.8%
FPT	26,808	3,826	4,643	12.4	2.1	14.0%	23.1%	57,700	75,300	30.5%
CMG	5,255	258	2,700	15.2	1.7	8.6%	20.6%	37,600	N/A	N/A

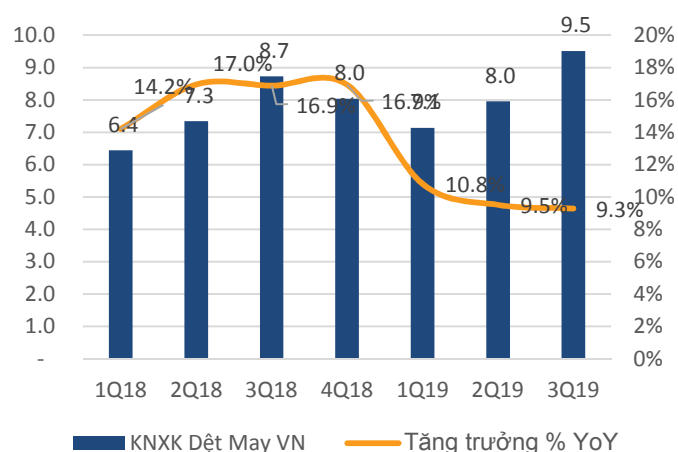
繊維・アパレル業 [有望]

- 2019 年 1-9 月期における繊維・アパレル業の輸出額は前年同期比 10.4%増の 247 億ドルだった。
- 上場繊維・アパレル企業の総収入は前年同期比 0.6%増の 31 兆 160 億ドンだった。
- BSC は繊維・アパレル業の投資見通しを「有望」と評価しております。推奨銘柄は TNG である。

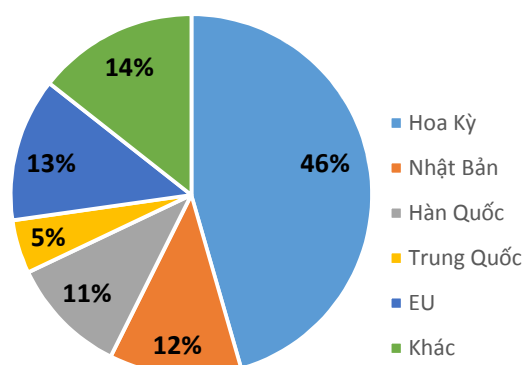
2019 年 1-9 月期における繊維・アパレル業の輸出額は前年同期比 10.4%増の 247 億ドルで、年間計画の 62.75を達成した。貿易収支は前年同期比 16.77%増の 152 億 4,000 万ドルの黒字となった。米国はベトナムの最大輸出市場であり、2019 年 9 ヶ月の輸出額が前年同期比 8.5%増の 112 億ドルで、シェアの 45.5%を占めた。次はヨーロッパ市場であり、輸出額が同 4.3%増の 31 億 6,000 万ドル、シェアの 12.9%を占めた。第 3 位は日本市場であり、輸出額が同 4.1%増の 29 億ドル、シェアの 11.8%を占めた。

2019 年 1-9 月期には、ベトナムの輸出成長率は米中貿易戦争の緊張及び需要の減少により、減速している。しかし、ベトナムの繊維・アパレル業は恩恵を受けている。EVFTAとCPTPPなどの貿易協定のおかげで、2019 年末の時点での繊維・アパレル業成長率は 10%以上上昇すると予想しています。

2019年1-9月期ベトナムの繊維・アパレル輸出額(10億ドル)



2019年1-9月期に諸国の繊維・アパレル輸出シェア(%)



2019 年 4-6 月期の業績と 2019 年 7-9 月期の業績概要

2019 年 1-6 月の上場繊維・アパレル企業の売上高合計は前年同期比 0.6%増の 31 兆 160 億ドンとなった。具体的には、規模と労働者数の恩恵を受けているアパレル企業は十分な受注を受け、順調に成長した、とりわけ、売上高では、TNG(前年同期比 37.3%増、2 兆 410 億ドン)、MSH(同 23.7%増、2 兆 1,650 億ドン)、M10(同 22.1%増、1 兆 5,500 億ドン)だった。一方、糸・アパレル企業の売上高が減少し、とりわけ、FTM(前年同期比 23.9%減、4,500 億ドン)、HSM(同 3.5%減、1 兆 2,310 億ドン)、TVT(同 15.2%減、1 兆 480 億ドン)、VGG(同 15.3%減、3 兆 9,060 億ドン)だった。

投資観点 - 有望

BSC は繊維・アパレル業の投資見通しを「有望」と評価しております。

銘柄	2019 年 の収入 (10 億ドン)	2019 年 の利益 (10 億ドン)	2019 年 の EPS	2019 年 の P/E F	2019 年 の P/B F	2019 年 の ROA	2019 年 の ROE	2019 年 9 月 30 日の終 値	目標価 格
VGG	9,903	445	8,069	7.7	1.4	9.3%	24.1%	53,800	55,000
MSH	4,472	420	8,170	6.24	1.89	16.0%	36.7%	56,500	60,500
TNG	4,407	215	3,319	5.5	1.35	7.9%	25.2%	18,200	19,910
TCM	3,828	232	3,788	6.86	1.15	6.8%	16.8%	22,950	26,520
STK	2,488	224	3,270	6.76	1.30	10.0%	21.3%	19,000	29,700

ソース: BSC Research

電気業[有望]

- 商業用電気生産量は前年同期比 10.3%増となった。
- 商工省は太陽光発電の価格に関する計画を提案しました。それによると、提案された太陽光発電の価格は予測された電気価格より低くなったことで、太陽光発電プロジェクトの IRR を約 5%削減させた。
- BSC は電気業の投資見通しを「有望」と評価しております。

商業用電気生産量は前年同期比 10.29%増となった。2019 年 1-8 月期には、電気生産量は全国前年同期比 10.8%増の 1,608 億 2,000 万 kWh で、そのうち、商業用電気生産量が同 10.29%増の 1,390 億 6,000 万 kWh だった。電力網では、2019 年 1-8 月期には、EVN と関連会社は 110KV~500kV 電気プロジェクト 88 件に着工し、91 案件を運用した。

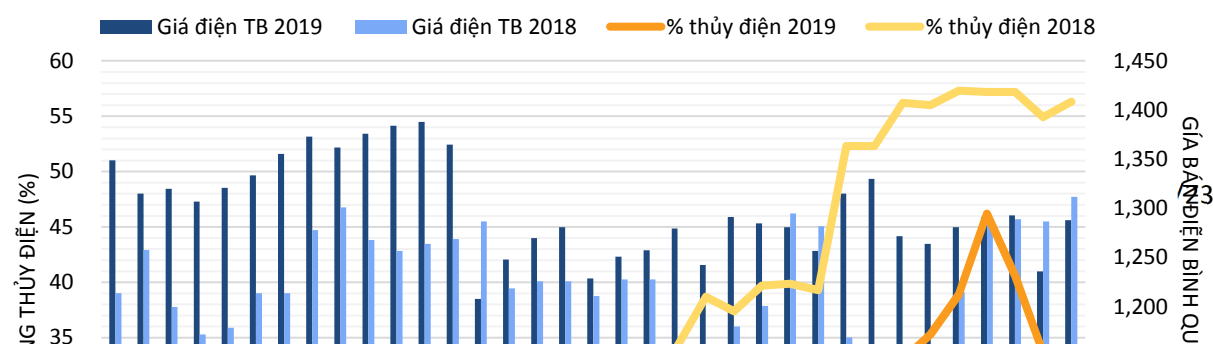
商工省は太陽光発電の価格に関する計画を提案しました。それによると、提案された太陽光発電の価格は予測された電気価格より低くなったことで、太陽光発電プロジェクトの IRR を約 5%削減させた。太陽光パネルを浮かせた水上フロート式の太陽光発電所プロジェクトの電気販売価格は 7.69 cent / kWh(1758VND/kWh 相当)であり、太陽光発電所プロジェクトの電気販売価格は 7.09 cent / kWh(1620VND/kWh 相当)だった。

しかし、BSC の調査によると、太陽光発電所プロジェクト用設備費用は前年同期比 25%減となった。2018 年には、太陽光パネル費用は約 0.35ドル/Wp だったが、2019 年の太陽光パネル費用は約 0.24~0.26ドル/Wp だった。

エルニーノ現象は水力発電所の生産量に影響を引き続き与えています。

7 月と 8 月の水力発電所の平均寄与割合は 35.1%で、前年同期の 55.5%から減速した。火力発電所の寄与割合が増加したことで、7 月と 8 月の平均電気販売価格は前年同期比 5%増の 1,286VND/kWh だった。

平均電気販売価格と水力発電事業の調達率



投資観点 - 有望

2019 年には、BSC は電気業の投資見通しを「有望」と評価しております。しかし、電気業別企業の 2019 年業績は明暗で分かれるとご注意ください。

- 水力発電企業では、BSC は 2019 年の投資見通しを「弱気」と評価しております。
- 火力発電企業では、BSC は 2019 年～2020 年の期間における投資見通しを「中立」と評価しております。
- 電線建設企業では、BSC は 2019 年の投資見通しを「強気」と評価しております。

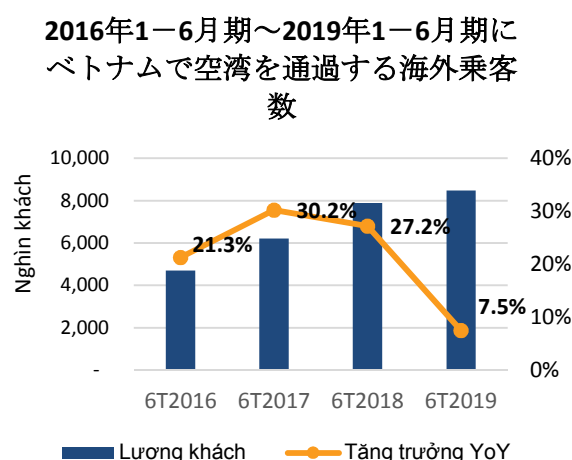
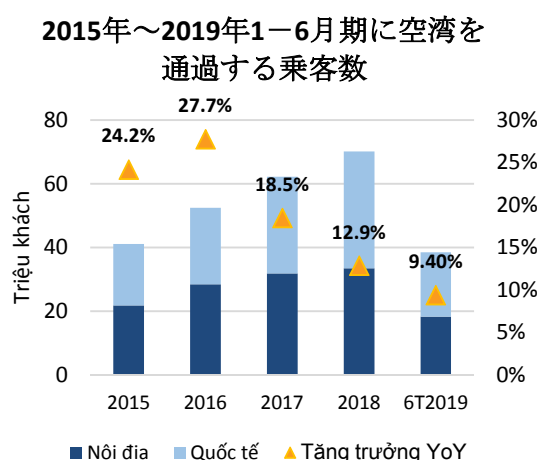
銘柄	2019 年の収 入(10 億ドン)	2019 年の 利益 (10 億ド ン)	2019 年の EPS	2019 年の P/E F	2019 年の P/B F	2019 年の ROA	2019 年の ROE	2019 年 9 月 30 日の 終値	目標価 格
GEX	15,524	1,453	5,114	4.38	0.79	6.7%	16%	22,400	33,400
POW	32,155	3,428	1,462	9.61	1.06	5.4%	12%	12,900	N/A
REE	5,414	1,985	6,593	4.94	0.91	9.6%	18%	38,150	48,000
PC1	6,208	414	3,118	5.53	0.59	5.5%	11%	20,150	29,100

ソース: BSC Research

航空業 [有望]

- BSC の予測によると、2019 年の空運量の成長率は前年比 10～11%増となる。
- 利益率は燃料価格の低下により増加すると期待されています。
- BSC は航空業の投資見通しを「有望」と評価しております。

BSC の予測によると、2019 年の空運量の成長率は前年比 10～11%増となる。ベトナム航空局によると、2019 年 1－6 月期の空港を通過する乗客数は前年同期比 9.4%増の 3,850 万人で、そのうち、国際乗客数と国内乗客数はそれぞれ、同 12.5%増の 2,020 万人、同 6.2%増の 1,830 万人となった。成長率の減速は国際乗客数の減少から由来した。2019 年には、空運量の成長率は 10～11%上昇すると評価しております。成長原動力は、(1) 人々の所得が増加し、人口構造が若い；(2)航空会社が価格で競争するのは飛行機で旅行する乗客の数を増加させると期待しております。；(3)国際路線の拡大傾向とベトナムの観光業界の発展から由来する。



ソース:ベトナム航空局,旅行総局

利益率は燃料価格の低下により増加すると期待されています。

投資観点- 有望

BSC は航空業界の投資見通しを「有望」と評価しております。成長原動力は(1) 人々の所得が増加し、人口構造が若い；(2)航空会社が価格で競争するのは飛行機で旅行する乗客の数を増加させると期待しております。；(3)国際路線の拡大傾向とベトナムの観光業界の発展から由来する。BSC は HVN と VJC の投資評価を「観察」と推奨しております。

期 Vietnam Sector Outlook

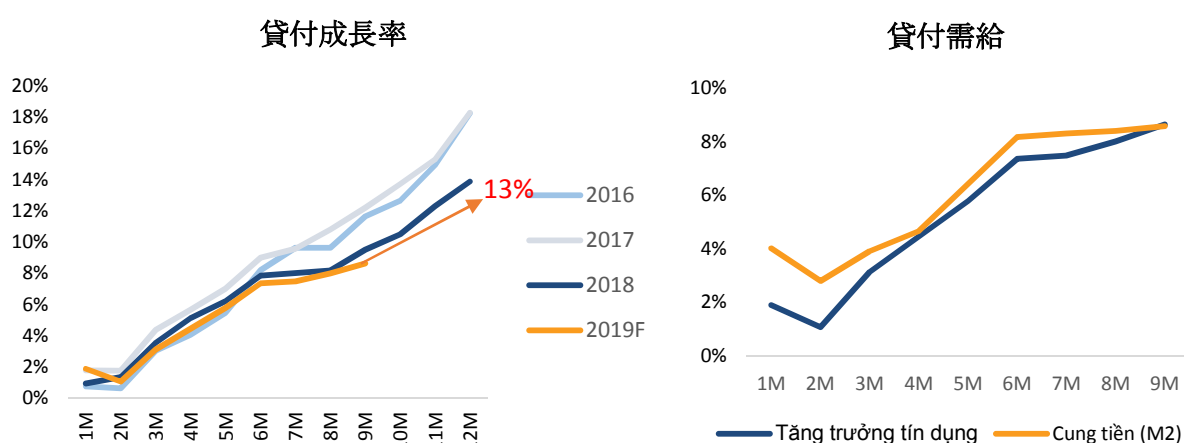
銘柄	2019 年の収 入(10 億ドン)	2019 年 の利益 (10 億ド ン)	2019 年の EPS	2019 年の P/E F	2019 年の P/B F	2019 年の ROA	2019 年の ROE	2019 年 9 月 30 日の 終値	目標価 格
HVN	73,306	3,567	2,515	16.8	2.6	5.1%	15.6%	33,600	39,000
VJC	59,284	7,160	11,750	11.3	5.0	16.1%	38.7%	137,700	N/A

ソース: BSC Research

銀行業[有望]

- 2019 年 1-9 月期の貸付成長率は 8.64% で、前年同期の 9.52% から減速した。
- 2019 年 1-7 月期では、預金成長率は年初比 7.6% 増となり、貸付／預金の割合は 88.7% となった。銀行間金利と国債金利は低水準で維持している。
- BSC の評価によると、銀行業の純金利マージン(NIM)は僅かに増加する傾向がある。
- 各銀行はバーゼルⅡの条件を満たす資本金を引き上げる。
- 各銀行は不良債権の処理を引き続き強化している。
- 新規上場するいくつかの銀行は OCB, MSB, Seabank である。
- BSC は銀行業の投資見通しを「中立」から「有望」への引き上げた。BSC は ACB、MBB、VPB などの投資評価を「買い」とし、VCB の投資評価を「観察」としております。

2019 年 1-6 月期の 6 ヶ月で貸付成長率は 8.64% で、前年同期の 9.52% から減速した。貸付構成は主に農業分野(8.9%)、工業・建設分野(29.2%)、商業分野(21.9%)に集中している。2019 年 1-9 月期の 9 ヶ月における貨幣供給量(M2)の成長率は年初比 8.6% 増となり、貸付成長率と相当した。短期貸付金利と長期貸付金利はそれぞれ、6~9%、9~11% である。2019 年 10-12 月期の業界見通しでは、業かの貸付成長率が 12~13% の見込みだ。

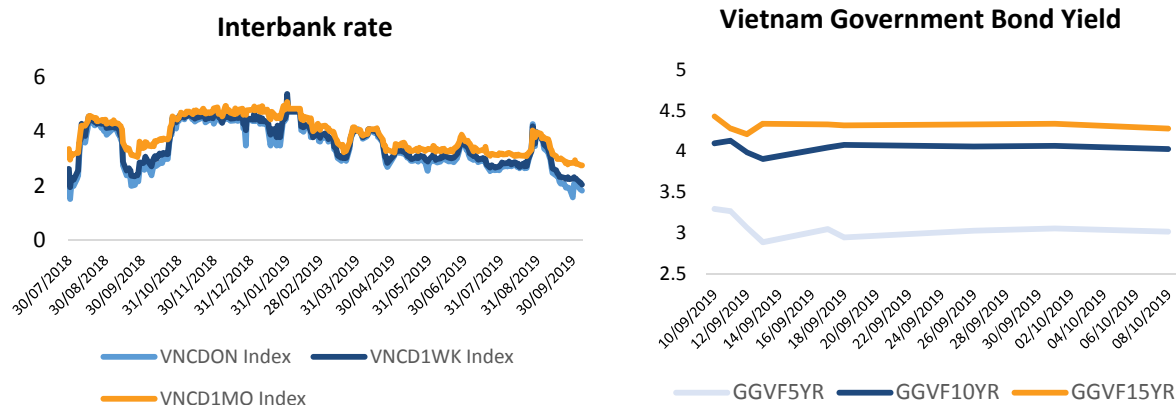


ソース: 中央銀行, BSC Research

2019 年 1-7 月期では、預金成長率は年初比 7.6% 増となり、預貸率は 88.7% となった。国営商業銀行と商業銀行の預貸率はそれぞれ、92.9%、84.5% となった。銀行間金利と国債金利は低水準で維持している。銀行間金利では、翌日物金利と 1

期 Vietnam Sector Outlook

週間物金利はそれぞれ 1.85%、2.1%となった。10 年物と 15 年物の国債金利はそれぞれ、4%、4.3%となった。

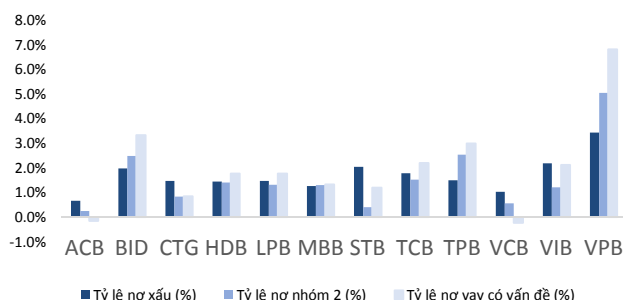


ソース: Bloomberg

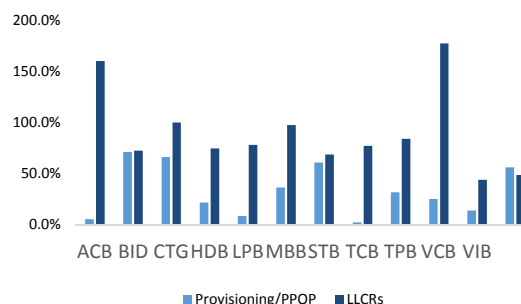
2019 年には、銀行業の純金利マージン(NIM)は僅かに増加する傾向がある。2019 年上半期の時点で、全業界の NIM は改善され、上場銀行の NIM が 3.51%、前年同期の 3.2%から増加した。NIM の増加は、(1)貸付成長率が減速した、(2)預金は、長期物金利が上昇したが、貸付金利が安定している、(3) より高い金利でローンを再構築するということから由来した。金融以外事業の収益成長率は 2019 年に 20%～30%に増加する見込みだ。2019 年上半期には、金融以外事業の収益成長率は大幅に増加した。この増加は、(1) サービス手数料事業により収入成長率が前年比 46%増となった；(2) バランス外不良債権を積極的に回収した；(3)銀行チャンネルを通じる保険品の抱き合わせ販売による収益から由来した。2019 年には、BSC は金融以外事業の収益成長率は 2019 年に 20%～30%に増加すると期待しております。

上場銀行の不良債権は減少する傾向がある。銀行業の平均不良債権比率は 1.6%で、第 1 四半期の 1.8%から減速した。また、不良債権の減少は貸倒引割当金費用を減少させ、利益率を改善させるだ。貸倒引割当金費用を大幅に減少した上場銀行は TCB、ACB などである。倒貸引当金／純利益の比率は不良債権を減少するために強化された。債務回収比率は 75.9%である。

銀行の不良債権比率g



倒貸引当金費用



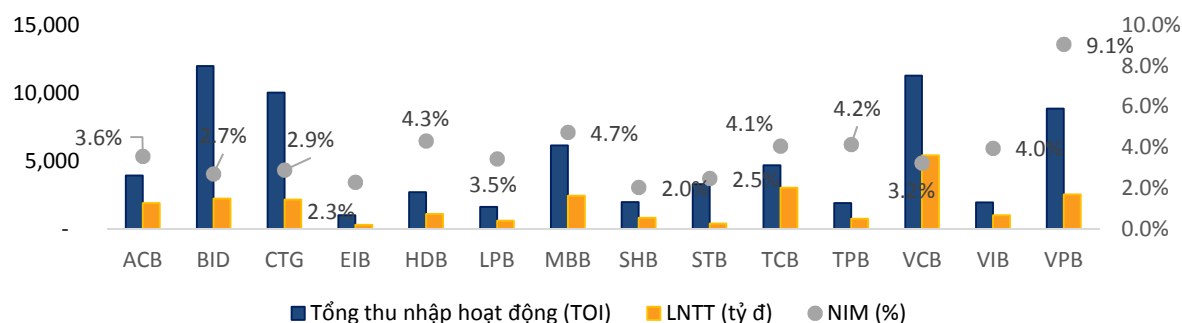
ソース: FiinPro, BSC Research

各銀行は(1)株式配当で支払う、(2)VCB と BID などの外国人投資家への有償増資を実施する、(3)社債発行ということを通じるバーセル II の資本に関する条件を満たすために資本金を引き上げる。2019 年 7 月には、BID は韓国の KEB ハナ銀行(KEB Hana Bank)を引受先とする第三者割当増資により新株 6 億 0330 万 2706 株(保有率 15%)を 3 万 3,640VND/株で発行することに関する交渉が完了した。現在、発行手続きをしている。VPB、TPB などの他の銀行は CAR を改善する目標下で資本を引き上げるために国際社債を発行している。現在、BSC の推定によると、銀行業の CAR バーセル I は 11%である。

今後に新規上場する予定がある銀行: OCB(資本金 4 兆 VND)、Maritimebank(資本金 11 兆 7,500 億 VND)、Seabank(資本金 5 兆 4,660 億 VND)、ABBbank(資本金 5 兆 3,190 億 VND)、Saigonbank(資本金 3 兆 800 億 VND)、Nam A Bank(資本金 3 兆 210 億 VND)、Viet A Bank(3 兆 5,000 億 VND)である。現在、OCB と MSB は 2019 年末の時点で上場する可能性がある。

上場銀行 14 行の 2019 年 4-6 月期業績は、経常収益合計が前年同期比 22%増の 71 兆 4,920 億ドンであり、税引前利益が同 24.3%増の 24 兆 8,400 億ドンと増収増益だった。利息収入は前年同期比 20.2%増の 55 兆 2,160 億ドンだった。利息収入の増加は(1)2019 年 1-6 月期の 6 ヶ月における貸付成長率が年初比 7.36%で、前年同期の 7.86%より低下した。(2)上場銀行の平均 NIM は 3.51%で、前年同期比 32 bps 増となり、2018 年末比 15 bps 増となった。非金融活動による収入が前年同期比 28.4%増となったということから由来した。

上場銀行の業績



ソース: Fiinpro, BSC Research

投資観点- 有望

BSC は銀行業の投資見通しを「中立」から「有望」への引き上げた。BSC は ACB、MBB、VPB などの投資評価を「買い」とし、VCB の投資評価を「観察」としております。

銘柄	2019 年 の収入 (10 億ド ン)	2019 年 の利益 (10 億ド ン)	2019 年 の EPS	2019 年 の P/E F	2019 年 の P/B F	2019 年 の ROA	2019 年 の ROE	2019 年 9 月 30 日 の終値	目標 価格
VCB	45,878	19,085	5,250	16.2	5.0	1.5%	26.2%	85,200	N/A
TCB	21,075	8,908	2,548	9.3	1.4	2.6%	14.7%	23,600	25,986
VPB	34,361	7,050	2,787	6.5	1.1	1.9%	16.9%	18,010	24,783
MBB	22,741	7,865	3,168	7.2	1.2	1.8%	17.5%	22,800	28,458
HDB	11,081	3,560	3,193	8.6	1.4	1.3%	16.3%	27,600	29,428
STB	13,305	2,059	1,026	10.7	0.7	0.5%	7.4%	10,950	14,699
TPB	7,456	2,563	2,964	7.5	1.5	1.7%	20.7%	22,350	25,950
ACB	16,358	5,863	3,398	6.9	1.6	1.6%	23.9%	23,400	26,300
VIB	7,606	2,600	3,249	5.6	1.1	1.4%	19.9%	18,200	N/A
LPB	5,394	1,245	1,275	5.7	0.5	0.6%	11.1%	7,300	10,912

ソース: BSC Research

2019 年 4－6 月期の上場銀行の経営活動概要

	ACB	BID	CTG	HDB	LPB	MBB	STB	TCB	TPB	VCB	VIB	VPB
規模												
資本金(10 億ドン)	12,886	34,187	37,234	9,810	8,881	21,605	18,852	34,966	8,566	37,089	7,835	25,300
株主資本(10 億ドン)	22,383	56,652	70,125	17,713	11,618	36,131	25,477	53,875	11,342	72,992	11,253	36,180
総資産(10 億ドン)	335,803	1,342,939	1,146,774	202,563	181,901	383,219	425,033	326,112	139,944	1,073,332	144,836	322,080
株主資本/総資産	6.7%	4.2%	6.1%	8.7%	6.4%	9.4%	6.0%	16.5%	8.1%	6.8%	7.8%	11.2%
成長率												
資産	2.0%	2.3%	-1.5%	-6.3%	3.9%	5.8%	4.7%	1.6%	2.8%	0.0%	4.2%	-0.4%
貸付	3.0%	3.6%	-0.4%	4.7%	3.8%	6.8%	5.6%	2.4%	9.8%	6.4%	6.0%	4.5%
預金	1.9%	2.6%	-0.2%	-1.1%	0.7%	1.0%	8.0%	3.2%	2.3%	4.5%	4.5%	10.1%
CASA	16.1%	14.4%	14.6%	8.7%	11.2%	25.1%	15.0%	26.7%	16.0%	28.0%	11.6%	9.3%
貸付/預金	86.3%	100.9%	104.5%	101.8%	98.3%	94.6%	71.9%	78.8%	108.7%	80.3%	114.9%	123.0%
資産質												
不良債権比率	0.7%	1.7%	1.9%	1.5%	1.4%	1.4%	2.1%	1.8%	1.4%	1.0%	2.6%	3.6%
VAMC への売却した不良債権を含む不良債権比率	0.7%	2.8%	3.1%	1.8%	1.8%	1.4%	13.9%	1.8%	1.9%	1.0%	2.6%	4.4%
貸倒引当金/ 貸付残高	1.1%	1.2%	1.9%	1.1%	1.3%	1.4%	1.4%	1.6%	1.2%	1.8%	1.1%	1.8%
貸倒引当金/ 不良債権合計	158.1%	70.2%	101.9%	73.9%	93.4%	96.5%	65.3%	87.7%	88.8%	169.2%	40.0%	48.3%
未収利息/貸付	1.1%	1.2%	0.8%	2.8%	2.9%	1.5%	8.3%	2.9%	1.4%	1.2%	1.4%	2.0%
疑問がある資産	9,318	82,143	66,873	12,420	10,902	27,111	88,518	18,017	11,982	34,546	7,280	42,408
% 総資産	2.8%	6.1%	5.8%	6.1%	6.0%	7.1%	20.8%	5.5%	8.6%	3.2%	5.0%	13.2%
% 株主資本	41.6%	145.0%	95.4%	70.1%	93.8%	75.0%	347.4%	33.4%	105.6%	47.3%	64.7%	117.2%
財務レバレッジ	15.0	23.7	16.4	11.4	15.7	10.6	16.7	6.1	12.3	14.7	12.9	8.9
経営効率												
% 利息収入	81.9%	79.8%	82.5%	82.3%	102.3%	75.8%	69.4%	76.4%	67.4%	72.2%	80.8%	85.2%
貸倒引当金前純利益	1,691	7,707	6,394	1,328	645	3,389	1,491	2,784	1,008	7,384	966	4,987
前年同期比	4.1%	-9.3%	18.9%	2.7%	13.4%	29.8%	155.1%	-17.9%	73.8%	26.1%	57.5%	-5.4%

期 Vietnam Sector Outlook

貸倒引当金費用	-16	5,187	3,242	227	133	964	430	167	155	1,506	156	3,204
比率	-0.9%	67.3%	50.7%	17.1%	20.7%	28.5%	28.8%	6.0%	15.4%	20.4%	16.2%	64.3%
税引前利益	1,707	2,521	3,153	1,102	511	2,424	1,061	2,617	853	5,878	810	1,783
前年同期比	14.6%	1.4%	4.1%	5.3%	0.8%	26.4%	110.7%	1.9%	66.3%	34.8%	56.3%	-31.9%
税引前利益(計画)	7,279	10,300	9,500	5,077	1,900	9,560	2,607	11,750	3,200	20,000	3,400	9,500
NIM (TTM)	3.5%	2.7%	2.1%	4.1%	3.2%	4.6%	2.4%	4.1%	3.9%	3.1%	3.9%	8.9%
CIR (TTM)	51.5%	28.0%	33.6%	46.1%	52.9%	37.9%	57.9%	36.6%	47.1%	37.3%	43.6%	37.4%
ROA (TTM)	1.7%	0.6%	0.5%	1.4%	0.5%	1.8%	0.6%	2.7%	1.5%	1.5%	1.8%	2.2%
ROE (TTM)	26.4%	13.5%	8.0%	17.5%	8.8%	19.4%	9.2%	16.8%	18.9%	24.7%	23.3%	19.7%
EPS (VND/ 株)												
(TTM)	4,297	2,150	1,483	2,939	1,145	3,029	1,241	2,434	2,343	4,372	3,233	2,718
簿価(VND/株)	17,947	15,666	18,751	16,759	13,081	16,338	14,125	15,385	13,335	19,661	14,974	14,727
評価												
P/E	7.61	15.40	13.76	8.88	7.32	7.08	9.75	9.53	9.18	15.01	5.68	6.71
P/B	1.64	2.11	1.09	1.56	0.64	1.31	0.86	1.51	1.61	3.34	1.23	1.24

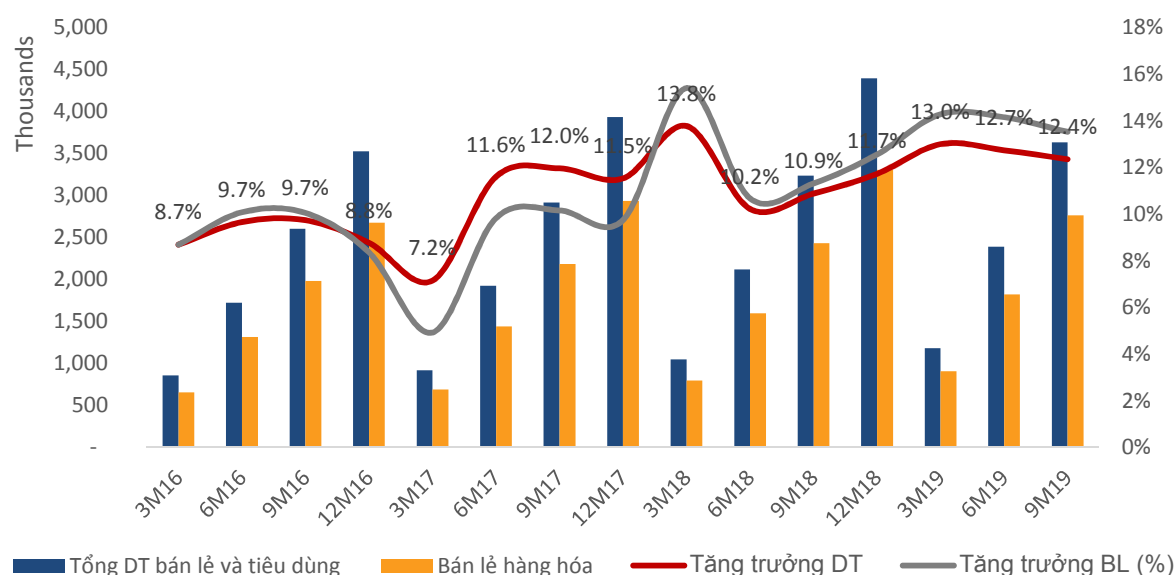
ソース: Fiinpro, BSC Research

消費財業[有望]

- 統計総局の発表によると、2019年1-9月期の9ヶ月における小売売上高は前年同期比12.4%増の3,634兆8,000億ドンとなった。
- 屠殺後すぐの未処理豚肉の価格は前年同期比11~12%増の6万~6万5,000VND／キロに上げた。
- BSCは消費財業の投資見通しを「有望」と評価しております。BSCはPNJとMWGの投資評価を「買い」、VNMとMSNの投資評価を「観察」と推奨しております。

統計総局の発表によると、2019年1-9月期の9ヶ月における小売売上高(推定値)は前年同期比12.4%増の3,634兆8,000億ドンとなった。事業分野別の小売売上高を見ると、販売は前年同期比+13.5%増2,762兆3,000億ドンで、小売売上高の76%に寄与した。1-9月期の主要品目別消費指数を見ると、前年同期比で最も伸びた品目トップは「文化・教育」が+17.4%の上昇となり、「食品・食料」が+15.4%の上昇となり、「家庭用設備」が+13%の上昇となった。そのうち、「食品・食料」が+15.4%と上昇したことで、VNM、MSNとSABなどの「食品・食料」関連企業の業績は好調となる見込みだ。

ベトナムでの2019年小売売上高(兆ドン)

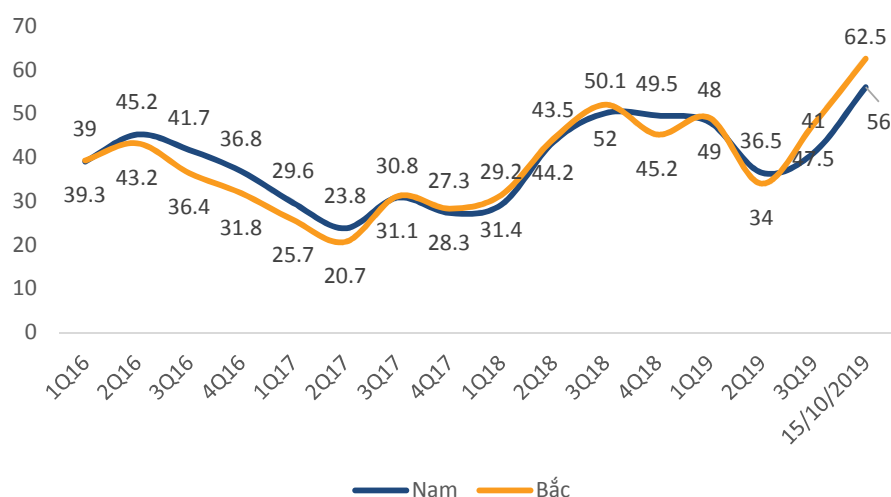


ソース: BSC Research, GSO.

屠殺後すぐの未処理豚肉の価格は前年同期比11~12%増の6万~6万5,000VND／キロに上げた。現在、未処理豚肉の価格は南部に56,000~62,000VND／キロであり、北部に65,000~70,000VND／キロである。豚肉価格が引き上げている期間に

は、MML、DBC など企業の 2019 年 10-12 月期業績は好調となると考えております。

2016年～2019年の期間に屠殺後すぐの未処理豚肉価格
(1千VND)



ソース: MSN, Vietnammoi.

中国市場への牛乳の輸出するのは大きな前進である。TH True Milk は、中国市場へ牛乳を輸出するために取引コードを認可された最初のベトナム企業である。

投資観点- 有望

BSC は消費財業の投資見通しを「有望」と評価しております。BSC は PNJ と MWG の投資評価を「買い」、VNM と MSN の投資評価を「観察」と評価しております。

銘柄	2019 年の収入 (10 億ドン)	2019 年の利益(10 億ドン)	2019 年の EPS	2019 年の P/E F	2019 年の P/B F	2019 年の ROA	2019 年の ROE	2019 年 9 月 30 日の終値	目標価格
PNJ	16,180	1,193	5,089	15.1	3.5	15%	26%	80,400	97,200
MWG	106,689	3,896	8512	10.4	3.3	11%	31%	126,100	171,400
VNM	56,398	11165	5792	22.4	7.4	29.3%	36.5%	129,700	142,100
MSN	40,938	4,225	3,920	18.1	2.8	7.7%	14.1%	78,500	82,450

ソース: BSC Research

不動産業 [中立]

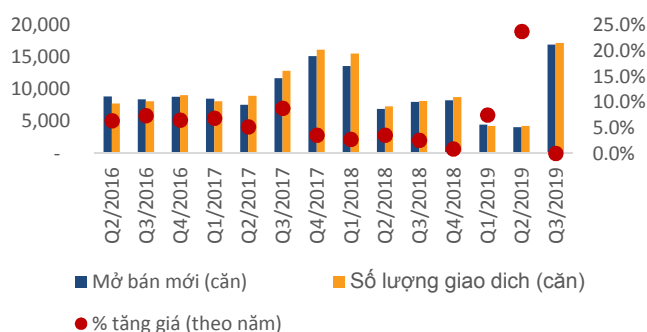
- ホーチミン市場における不動産供給は Vinhomes Grand Park プロジェクトのおかげで、前年同期比 111%増となり、前四半期比 315%増となった。
- ハノイ市場は前四半期より回復した。
- ホーチミン市場での不動産業の 2019 年見通しは明るくなる。
- 企業の 2020 年利益成長はプロジェクトを引き渡す期間を基づく明暗で分かれる。
- BSC は商業用不動産業の投資見通しを「中立」と評価しております。

ホーチミン市場における不動産供給は Vinhomes Grand Park プロジェクトのおかげで、前年同期比 111%増となり、前四半期比 315%増となった。JLL のデータによると、ホーチミン市場では、2019 年第 3 四半期の引渡し物件数は前年同期比 111%増の 1 万 7,000 戸だった。2019 年第 2 四半期の新規販売物件数は前年同期比 111%増、前四半期比 301%増の 1 万 7,248 戸だった。そのうち、Vinhomes Grand Park 案件の RainBow 区分での新規販売物件数は新規販売物件数の 60%を占め、約 1 万 1,000 戸だった。Vinhomes プロジェクトを以外すれば、ホーチミン市の不動産市場は供給不足となる。

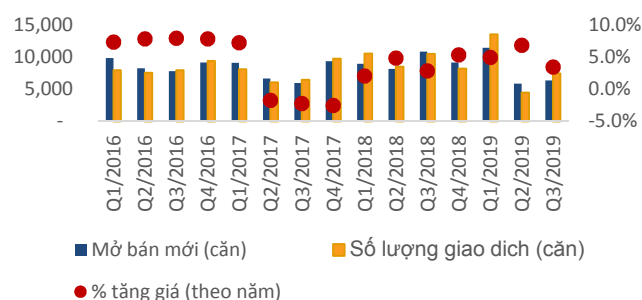
ホーチミン市場では、第 1 次市場での平均販売価格は高位所得者層での需要の増加で 23%増となった。しかし、販売価格の上昇は利益率を減少させるために、高級不動産への投資需要が大幅に減少すると評価しております。JLL のデータによると、2019 年 10 – 12 月期と 2020 年の新規販売物件数はそれぞれ、4 万、5 万戸の見込みだ。

ハノイ市場では、不動産市場は前四半期比小幅に回復している。JLL のデータによると、2019 年 4 – 6 月期の新規販売物件数は前年同期比 41.8%減の 6,400 戸だった。2019 年 4 – 6 月期の販売物件合計は前年同期比 28.8%減となり、前四半期比 67%増の 7,515 戸だった。2019 年 10 – 12 月期には、ハノイ市場での不動産供給は Vinhomes のプロジェクトと Sungroup のプロジェクトから由来する見込みだ。ハノイ市場での平均販売価格は四半期ずつ約 3.5%増となる。

ホーチミン



ハノイ



ソース: JLL, BSC Research

ホーチミン市場での不動産業の 2019 年見通しは明るくなると見込まれた。

企業の 2020 年利益成長はプロジェクトを引き渡す期間をに基づく明暗で分かれる。KDH (Verosa Park プロジェクト, Sapphira プロジェクト)、NLG (Water Point プロジェクト)、VHM (Vinhomes Smart City プロジェクトと Vinhomes Ocean Park プロジェクトの一部)などの 2020 年に引き渡されるプロジェクトを持つ企業は、前年同期より良好な利益成長率を維持すると考えております。

投資観点 - 中立

BSC は商業用不動産業の投資見通しを「中立」と評価しております。BSC は VHM、NLG、HDG と KDH の投資評価を「買い」と推奨しております。

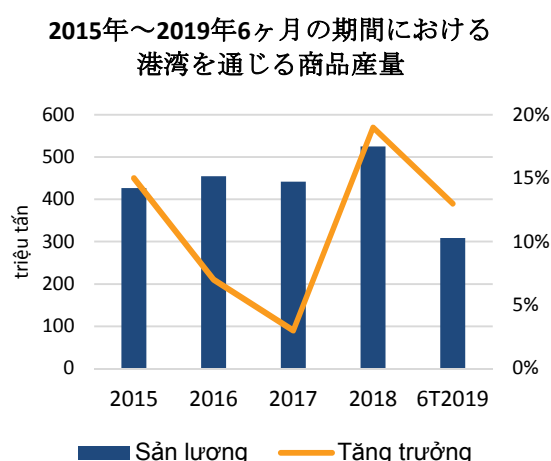
銘柄	2019 年の収入 (10 億ドン)	2019 年の利益(10 億ドン)	2019 年の EPS	2019 年の P/E F	2019 年の P/B F	2019 年の ROA	2019 年の ROE	2019 年 9 月 30 日の終値	目標価格
VHM	80,063	18,412	5,515	16.1	4.9	34.7%	10.3%	89,300	95,600
NLG	3,298	956	3,796	7.4	1.2	17%	9%	27,800	40,500
HDG	4,398	930	7,841	4.5	1.4	25.1%	5.6%	35,000	43,500

ソース: BSC Research

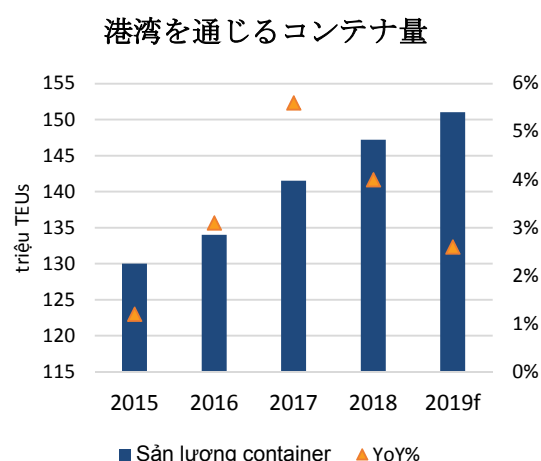
港湾業[中立]

- 2019 年には、港湾を通じる総商品量は 14～15%と上昇し、経済成長の低迷により前年比減速すると予想しております。
- 海運企業が大型船を利用している傾向があるのは、深水港の開発を促進している。
- BSC は港湾業の 2019 年投資見通しを「中立」と評価しております。

2019 年には、港湾を通じる総商品量の成長率は 14～15%と上昇し、経済成長の低迷により前年に比べて減速すると予想しております。ベトナム海事管理局によると、2019 年 6 ヶ月におけるベトナム港湾を通る商品総量が前年比 13%増の 3 億 800 万t、前年同期の 15%から減速した。そのうち、港湾を通じるコンテナ量が前年比 3%増となった。2019 年下半期には、港湾を通じる総商品量の成長率は前年同期比減速すると評価しております。



ソース: ベトナム海事管理局

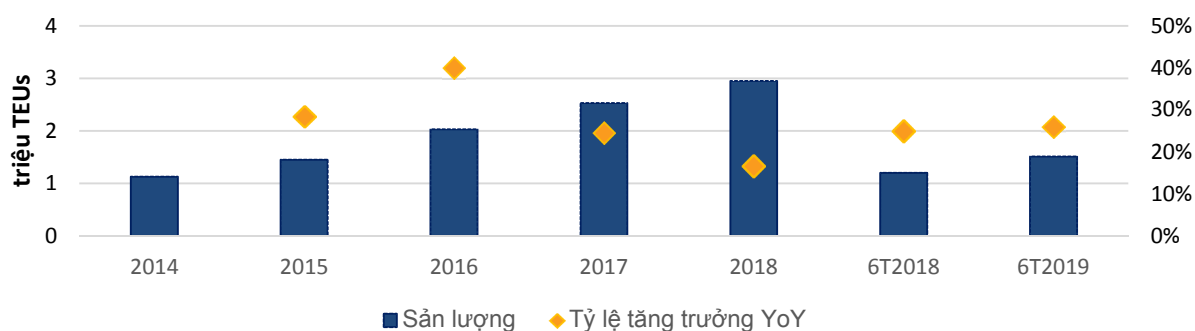


ソース: HIS Markit, Drewry

海運企業が大型船を利用している傾向があるのは、深水港の開発を促進している。大型船が増加していることで、深水港も増加している。ベトナムでの深水港は顕著に増加している。Cai Mep-Thi Vai 港に通じるコンテナ取扱個数の CAGR は 21.15% / 年である。Hai Phong 地域における Lach Huyen 国際港の第 3 号と 4 号埠頭は 2019 年 9 月に投資提案を承認され、工期が 2020 年～2025 年の 5 年間であり、そのうち、第 3 号埠頭は 2022 年から稼働する予定。

深水港連携は発展し続け、TCL、GMD などの港湾企業をサポートすると期待されている。しかし、これは競争圧力を高め、本土の近く、VSC の Green Port、DVP の Dinh Vu 港、PHP の Tan Vu 港などのハイフォン地域及び SNP の Sai Gon-Hiep Phuoc 港などの他の港湾連携の成長にマイナス影響するだろう。

Cai Mep-Thi Vai港に通じるコンテナ取扱個数



ソース: BSC Research

投資観点 - 中立

BSC は港湾業の 2019 年投資見通しを「中立」と評価しております。BSC は GMD の投資評価を「買い」や「ホールド」と推奨しております。

銘柄	2019 年の収 入(10 億ドン)	2019 年の 利益(10 億ドン)	2019 年の EPS	2019 年の P/E F	2019 年の P/B F	2019 年の ROA	2019 年の ROE	2019 年 9 月 30 日の 終値	目標価 格
GMD	2,975	671	2,260	14.8	1.2	6.5%	10.2%	27,400	37,620
VSC	1,698	329	4,561	7.0	0.9	11%	13.9%	27,500	N/A

ソース: BSC Research

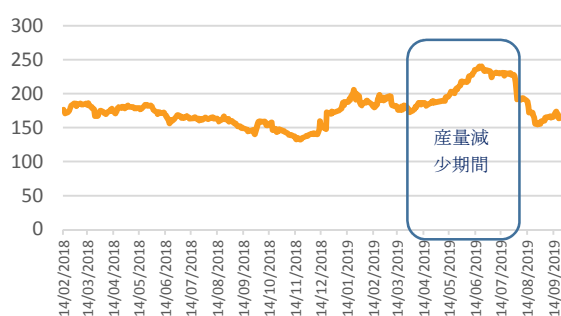
ゴム業[中立]

- 2019 年上半期には、世界ゴム価格は少し上昇した後、反落した。
- 2019 年 1-9 月期の 9 ヶ月におけるベトナムゴム輸出量は前年同期比 8% 増の 111 万tで、輸出額が前年同期比 6.5% 増の 15 億 1,000 万ドルだった。
- 業績: ゴム事業による収入が減少した。利益はゴム木の売却、工業団地区用土地から他の収入から由来した。2019 年 1-9 月期の 9 ヶ月における PHR と DPR の税引後利益はそれぞれ、前年同期の 2.56 倍増となり、前年同期比 39% 増となった。

ゴム供給は再上昇した。ゴム価格は 2019 年 4 月から 6 月までに上昇した後、反落した。

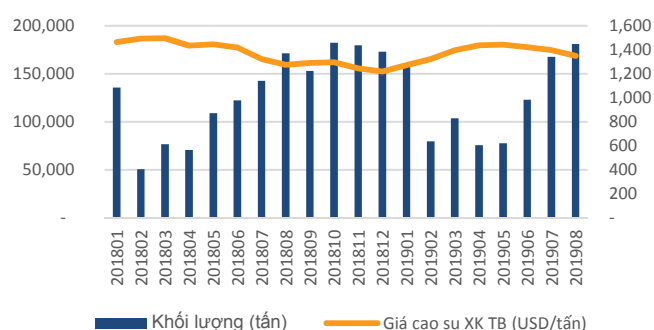
天然ゴム消費量はあまり増加しなかった。原因は中国の自動車消費量が減速したことから由来した。2019 年 1-8 月期の 8 ヶ月における中国のゴム輸入量は前年同期比 7.7% 減の 416 万t(同 13.2% 減の 64 億 5,000 万ドル相当)となった。2019 年 1-6 月期の 6 ヶ月における中国の自動車消費量は前年同期比 14% 減の 1,010 万台となり、2018 年のが前年比 4.02% 減の 2,370 万台だった。Goldman 銀行の予測によると、世界の自動車消費量の成長率は 2019 年に 7% を下落する可能性がある。長期的には、天然ゴム消費量は自動車用タイヤ消費量と自動車消費量に依存するだろう。そのために、天然ゴムの成長見通しは長期的に「有望」でかないだろう。それによると、国内ゴム価格は大きく変動しなくて、2019 年~2020 年の期間で前年比 5% 増となるだろう。

ゴム価格の動き



ソース: BBG, BSC Research

ゴム輸出の動き



ソース: 税関総局, BSC Research

投資観点- 中立

BSC は天然ゴム業の 2019 年投資見通しを「中立」と評価しております。今後、ゴム輸出は困難を直面するだろう。原因は、(1)米中貿易の緊張が予測しにくい、(2)イン

ドネシアとマレーシアが産量削減を完了したことで、供給が増加するだろう、(3) タイとの競争が激しくなることで、インドへの輸出はより激しくなるということから由来した。しかし、ゴム企業は配当を高い割当(額面比 40~50%)で支払い、ゴム木の売却及び工業団地区事業による収入を計上している。BSC は GVR の投資評価を「買い」とし、PHR、DPR と TRC の投資評価を「観察」と推奨しております。

銘柄	2019 年 の収入 (10 億ド ン)	2019 年 の利益 (10 億ド ン)	2019 年の EPS	2019 年の P/E F	2019 年の P/B F	2019 年の ROA	2019 年の ROE	2019 年 9 月 30 日の 終値	目標価格
PHR	1,531	1,189	8,644	6.1	2.9	23.4%	14.1%	61,000	#N/A
GVR	23,670	3,728	846	17.61	1.2	4.7%	3.2%	13,700	19,212
DPR	1,026	185	4,618	9.96	0.76	7.62%	5.22%	37,700	40,735
TRC	342	106	3,551	9.6	0.64	7.7%	6.4%	37,000	N/A

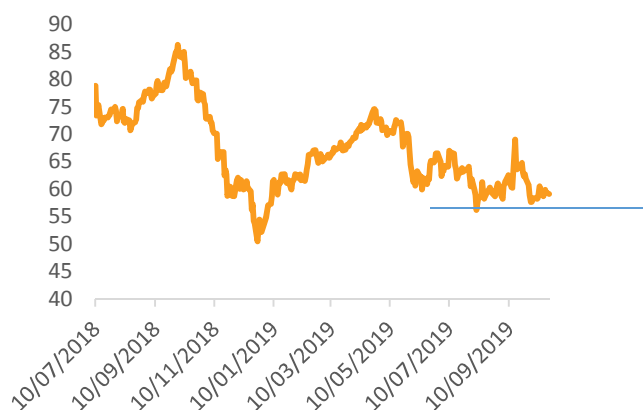
ソース: BSC Research

石油・ガス業[中立]

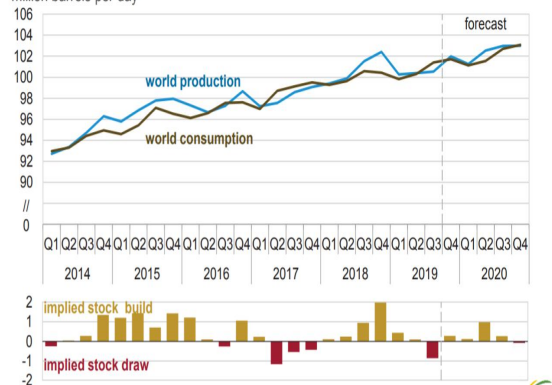
- 2019 年 7-9 月期の原油価格(ブレント)は大きく変動した。
- 2020 年の米原油生産量は大きく増加しなくて、1,320 万バレルである。原因は、(1)稼働しているリグの数が減少する、(2)経済成長に関する懸念があるということから由来した。
- BSC は石油・ガス業の 2019 年投資見通しを「中立」と評価しております。

2019 年 7-9 月期の原油価格(ブレント)は大きく変動した。EIA の 2019 年 10 月レポートによると、2019 年 7-9 月期の原油供給量は前四半期より 15 万バレルを増加した。具体的には、世界の原油供給量は 1 日当たり 1 億 55 万バレルであるが、2019 年 7-9 月期の原油消費量は 1 日当たり 1 億 140 万バレルだった。そのために、2019 年 9 月の原油価格は大幅に上昇した。しかし、原油供給量は一時的に不足したことで、その後、原油価格が低下した。2019 年 10 月 21 日の時点でのブレント価格は 1 バレル当たり 64.3 ドルで、2018 年の平均水準比 8.86% 減となった。

ブレント原油価格



World liquid fuels production and consumption balance
million barrels per day



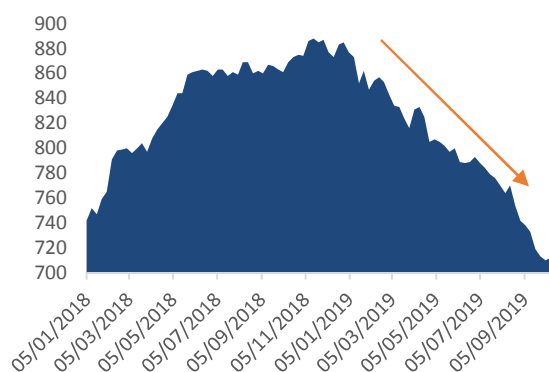
Source: Short-Term Energy Outlook, October 2019



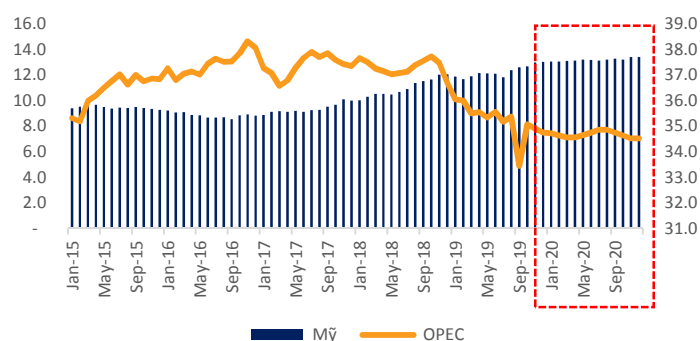
ソース: EIA, Bloomberg

2020 年の米原油生産量は僅かに増加し、約 1,320 万バレルを維持すると予想されております。原因は、(1)操業リグの数の減少、(2)経済成長に関する懸念から由来した。

米国の操業リグの数



米国とOPECの原油産量



ソース: BSC Research, Bloomberg, EIA

原油価格の予想(USD/バレル)

	2019F	2020F	2021F	2022F	時点
Morgan Stanley	61	60			10/2019
Citigroup Inc.	55-65				10/2019
Fitch Group	64				10/2019
JP Morgan	71	64	60		05/2019
EIA	63.4	62			10/2019
IMF	59.2	59.0			07/2019
World Bank	66	65	65.5	67	04/2019

ソース: BSC Research

投資観点 - 中立

BSC は石油・ガス業の 2019 年投資見通しを「中立」と評価しております。

銘柄	2019 年の収 入(10 億ドン)	2019 年の利 益(10 億ドン)	2019 年の EPS	2019 年の P/E F	2019 年の P/B F	2019 年の ROA	2019 年の ROE	2019 年 9 月 30 日 の終値	目標価 格
GAS	79,992	12,916	6,748	15.8	3.8	19%	24%	106,300	118,000
PVS	14,740	1,091	2,012	9.7	0.9	5%	9%	19,500	25,900
PVD	5,370	350	912	19.9	0.5	2%	3%	18,150	20,000

ソース: BSC Research

医薬品業[中立]

- 2019年1－9月期の9ヶ月には、医薬品と原材料の輸入額はそれぞれ、前年同期比10.8%増の20億8,600万ドル、同6.1%増の2億9,040万ドルとなった。
- 2019年10月1日以降、公立厚生企業での薬品の入札規制に関する通達第15号が有効となります。

2019 年 1－9 月期の 9 ヶ月には、医薬品と原材料の輸入額はそれぞれ、前年同期比 10.8%増、同 6.1%増となった。税関総局のよると、医薬品の輸入額は前年同期比 10.8%増の 20 億 8,600 万ドルだった。2019 年 7－9 月期には、輸入市場は成長を戻し、とりわけ、フランス(前年同期比 29%増の 2 億 9,600 万ドル)、ドイツ(同 0.2%増の 2 億 4,200 万ドル)だった。薬品用原材料では、ベトナムの輸出額は前年同期比 6.07%増の 2 億 9,040 万ドルで、2019 年 7－9 月期単位では前年同期比

2%減となった。中国はベトナムの原材料輸入市場であり、前年同期比 3.5%増の 1 億 8,600 万ドルで、2019 年 7–9 月期単位では前年同期比 13.2%減となった。

2019 年 10 月 1 日以降、公立厚生企業での薬品の入札規制に関する通達第 15 号が有効となります。

投資観点 – 中立

BSC は医薬品業の 2019 年投資見通しを「中立」と評価しております。

銘柄	2019 年の収 入(10 億ドン)	2019 年の利 益(10 億ドン)	2019 年の EPS	2019 年の P/E F	2019 年の P/B F	2019 年の ROA	2019 年の ROE	2019 年 9 月 30 日 の終値	目標 価格
DHG	4,411	679	4,678	21.5	4.7	15.5%	21.8%	93,800	N/A
PME	1,919	318	4,247	11.6	1.9	12.0%	15.0%	54,900	N/A

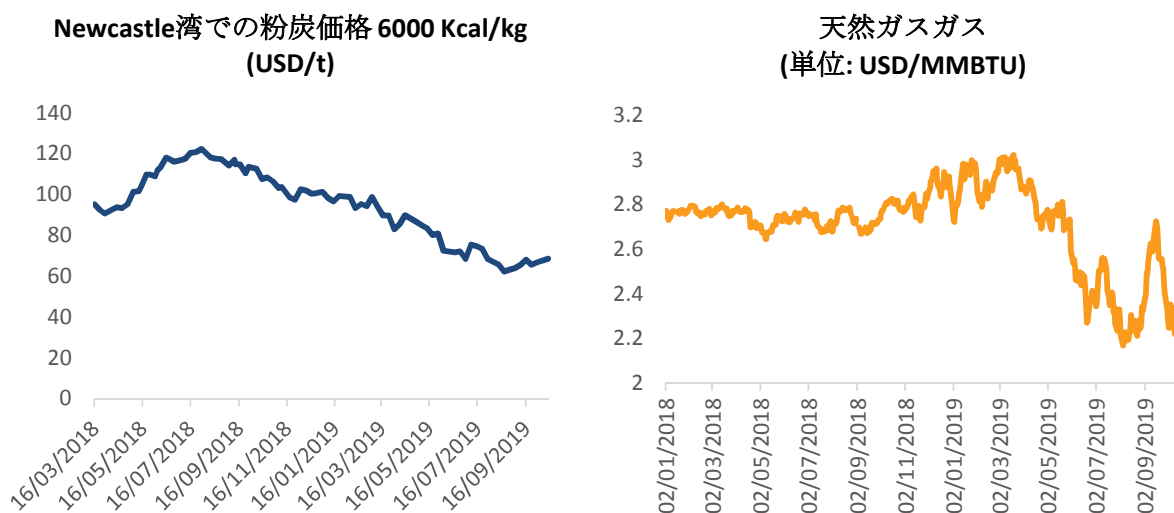
ソース: BSC Research

タイル業[中立]

- 業界の競争はますます激しくなり、タイル価格販売の下落は企業の利益率にマイナス影響を与えた。
- 燃料価格は下落する傾向があり、企業の純利益率 をサポートした。
- BSC はタイル業の 2019 年投資見通しを「中立」と評価しております。

業界の競争はますます激しくなっている。建設業の低迷はタイル消費量を減少させている背景には、供給過剰は最大 30%となった。また、在庫量は増加している。そのために、タイル企業は販売価格を引き下げて、利益率にマイナス影響した。

燃料価格は下落する傾向があり、企業の純利益率 をサポートした。石炭とガスの価格はそれぞれ、前年同期比 26%減、-4.1%減となった。



ソース: Bloomberg, BSC Research

投資観点 - 中立

BSC はタイル業の 2019 年投資見通しを「中立」と評価しております。

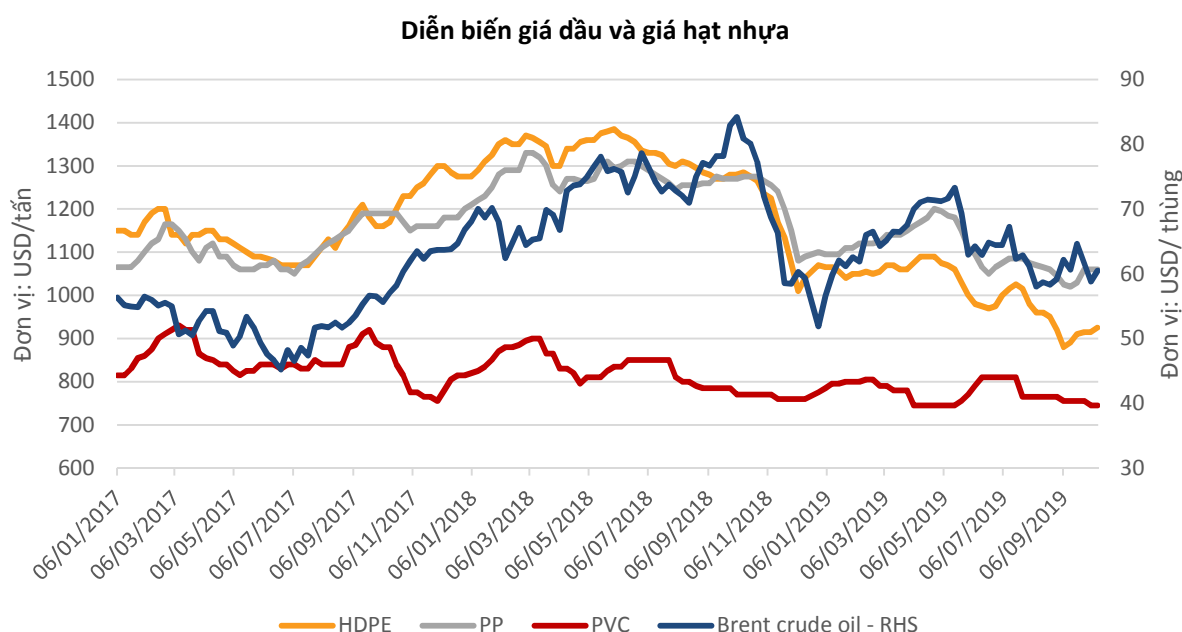
銘柄	2019 年の収入 (10 億ドン)	2019 年の利益 (10 億ドン)	2019 年の EPS	2019 年の P/E F	2019 年の P/B F	2019 年の ROA	2019 年の ROE	2019 年 9 月 30 日の終値	目標価格
VGC	9,725	698	1,394	13.9	1.1	3.97%	9.5%	19,300	N/A
CVT	1,567	162	4,194	5.4	1.2	12.0%	24.0%	22,600	25,200

ソース: BSC Research

プラスチック業[中立]

- 2019 年 1-9 月期のプラスチック樹脂価格は原油価格と共に下落し、とりわけ、PVC が前年同期比 6.7%減、PP が同 13.4%減、HDPE が同 23.8%減となった。
- BSC はプラスチック業の 2019 年投資見通しを「中立」と評価しております。

2019 年 1-9 月期のプラスチック樹脂価格は原油価格と共に下落し、とりわけ、PVC が前年同期比 6.7%減、PP が同 13.4%減、HDPE が同 23.8%減となった。2019 年初からブレント油価格は前年同期比 11.9%減の 64.3 ドル／バレルで推移したこと、プラスチック樹脂価格特に HDPE 或いは PP が大幅に下落した。



2019 年 9 月のプラスチック材料輸入量は前年同期比 15.5%増の 466 万tとなった。これはプラスチック製品利用の需要は増加していると示した。輸入価格は前年同期比 12.4%減となった。

投資観点- 中立

BSC はプラスチック業の 2019 年投資見通しを「中立」と評価しております。BSC は BMP の投資評価を「買い」と推奨しております。

期 Vietnam Sector Outlook

銘柄	2019 年の 収入 (10 億ドン)	2019 年の 利益 (10 億ドン)	2019 年の EPS	2019 年の P/E F	2019 年の P/B F	2019 年の ROA	2019 年の ROE	2019 年 9 月 30 日 の終値	目標価 格
BMP	4,356	430	4,725	11	1.48	13.1%	15.5%	51,200	56,300
NTP	4,682	351	3,558	10.8	1.3	7.1%	14.6%	38,800	N/A
AAA(*)	10,000	510	2,550	6.61	N/A	N/A	N/A	15,350	N/A

ソース: BSC Research; (*):企業の計画

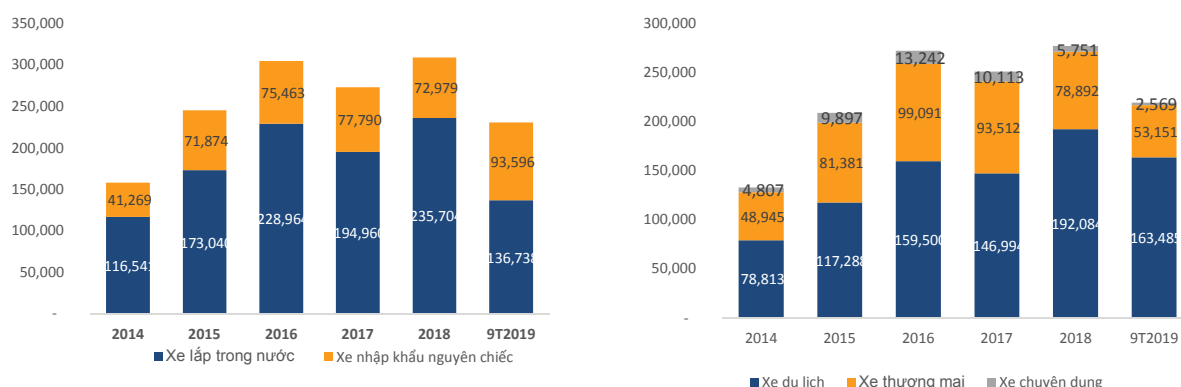
自動車業[中立]

- 2019 年 1-9 月期の 9 ヶ月には、輸入完成車台数が前年同期比 108%増の 9 万 4,331 台に達した。
- 2019 年 1-9 月期の 9 ヶ月には、ベトナムの車販売台数は前年同期比 26%増の 23 万 898 台となった。

2019 年 1-9 月期の 9 ヶ月には、ベトナムの車販売台数は前年同期比 26%増の 23 万 898 台となった。そのうち、ツーリスト用車、商業用車及び専用車はそれぞれ、前年同期比 30%増、同 3%減、同 27%減となった。国内生産車台数は前年同期比 13%減の 13 万 6,621 台となり、輸入車台数は同 108%増の 9 万 4,311 台となった。輸入車消費量は今後の数年を経て増加し、2014 年～2019 年 9 ヶ月の CARG は約 15.3%/年である。それによると、HAX、VEA などの輸入車販売企業は恩恵を受けます。しかし、SVC などの国内組立車販売企業は困難を引き続き直面するだろう。

車輸入出活動では、貿易収支は 34 億ドルの赤字となった。

2014 年～2019 年 9 ヶ月の車両販売台数



ソース: VAMA, BSC Research

国内組立車両事情は激しく競争している。ビングループ傘下のビンファスト(VinFast)が投資プロセスを完了し、最初の製品を生産した時に、国内生産量も急速に増加し

ている。市場調査によると、車両販売価格は前年同期比 9-10%減となったが、高い水準で留まっている。

投資観点- 中立

BSC は自動車業の 2019 年投資見通しを「中立」と評価しております。

銘柄	2019 年 の収入 (10 億ド ン)	2019 年 の利益 (10 億ド ン)	2019 年 の EPS	2019 年 の P/E F	2019 年 の P/B F	2019 年 の ROA	2019 年 の ROE	2019 年 9 月 30 日の終 値	目標価格
VEA	7,424	8,288.2	6,913	7.6	2.83	33%	21%	54,900	61,446
HAX*	5,600	121.8	3,327	7.2	1.9	15.8%	6.9%	17,400	#N/A

ソース: BSC Research, *:企業の計画に基づく

タイヤ業[中立]

- タイヤ企業はラジアルタイヤ化の傾向で、成長余地が大きく残っている。
- 米市場とインド市場などの新規輸出市場からの見通し。
- 原材料価格は下落する傾向があり、売上総利益率を改善させると期待された。

ラジアルタイヤ化の傾向はタイヤ企業の成長余地を増やし、成長原動力はラジアル工場の生産能力を高めることから由来します。発展市場でのラジアルタイヤの利用率は 90% 以上である。DRC はスチール・ラジアルタイヤ工場に投じ、トラック用タイヤ生産能力が年間 60 万タイヤであり、年間生産能力を 100 万タイヤに引き上げる予定。CSM のスチールラジアルタイヤ生産ライン及びラジアルタイヤ生産ラインは、年間生産能力がそれぞれ 35 万タイヤ、120 万タイヤである。

輸出成長見通しは米市場とインド市場などの新規輸出市場から由来している。

売上総利益率の改善は原材料価格の低下から由来している。

投資観点- 中立

BSC はタイヤ業の 2019 年投資見通しを「中立」と評価しております。BSC は DRC の投資評価を「買い」と推奨しております。

銘柄	2019 年 の収入 (10 億ド ン)	2019 年 の利益 (10 億ド ン)	2019 年 の EPS	201 9 年 の P/E F	201 9 年 の P/B F	2019 年の ROA	2019 年の ROE	2019 年 9 月 30 日の終 値	目標価 格
DRC	3,906	197	1,450	18x	1.4x	5%	8.8%	23,400	28,381

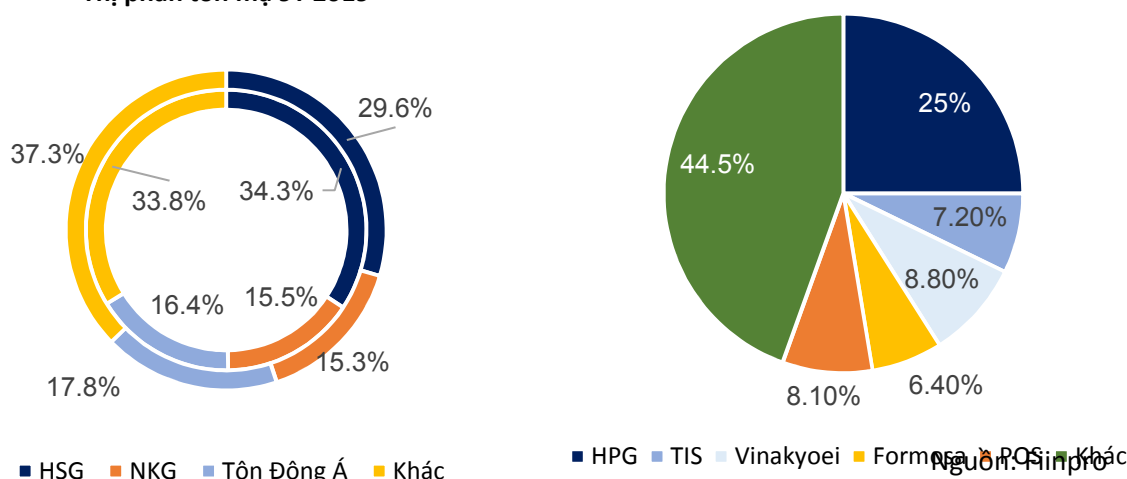
ソース: BSC Research

鉄鋼業 [中立]

- 建設用鉄鋼価格は前年同期比 11%減、2019 年の最高値比 9%減となった。
- 鉄鉱石、コークス製錬石炭、HRC、グラファイト電極などの投入材料の価格は 2019 年 7-9 月期に低下する傾向がある。
- BSC は鉄鋼業の 2019 年投資見通しを「中立」と評価しております。

建設用鉄鋼価格は前年同期比 11%減、2019 年の最高値比 9%減となった。しかし、言説用鉄鋼価格は 2019 年 10-12 月期に小幅に増加すると予測された。2019 年 1-9 月期の 9 ヶ月には、建設用鉄鋼消費量は前年同期比 6.55%増の 780 万tとなった。建設用鉄鋼価格は 4 月の最高値比 9%減、前年同期比 11%減となった。

Thị phần tôn mạ 9T 2019



亜鉛メッキ鉄鋼消費量は前年同期比 3.9%減となった。鉄鋼パイプ製品消費量は同 14%増となった。

亜鉛メッキ鉄鋼消費量は前年同期比 3.9%減の 270 万tだった。鉄鋼パイプ製品の消費量は前年同期比 14%増の 170 万tだった。

2019 年 7-9 月期には、国内スクラップ鉄鋼価格は約 9%減となり、輸入スクラップ鉄鋼価格は 14%減となった。それによると、国内スクラップ鉄鋼価格は 1 キロ当たり 6,000~6,800VND で、1 キロ当たり 7,100VND から低下した。輸入スクラップ鉄鋼価格は 9 月の 258ドル/tで、6 月末の 300ドル/tから低下した。

HRC 価格は第 3 四半期初比 10%減となった。

鉄鋼石価格は2019年4-6月期の最高値比減少し、2019年に現在の水準で推移すると予測された。BSCは、2019年の鉄鋼石価格は85～95ドル／tで推移すると予測しております。2020年には、鉄鋼石価格は80～85ドル／tで推移すると予測しております。

投資観点- 中立

BSCは鉄鋼業の2019年投資見通しを「中立」と評価しております。

銘柄	2019 年 の収入 (10 億ド ン)	2019 年の 利益 (10 億ド ン)	2019 年の EPS	2019 年の P/E F	201 9 年 の P/B F	2019 年の ROA	2019 年の ROE	2019 年 9 月 30 日の終値	目標価 格
HPG	66,389	7,064	2,559	8.64	N/A	11.3%	16.7%	21,900	21,752
NKG	17,275	131	720	N/A	N/A	N/A	8%	5,580	N/A
HSG	36,142	595	1,550	N/A	N/A	N/A	10%	6,700	N/A

ソース: BSC Research

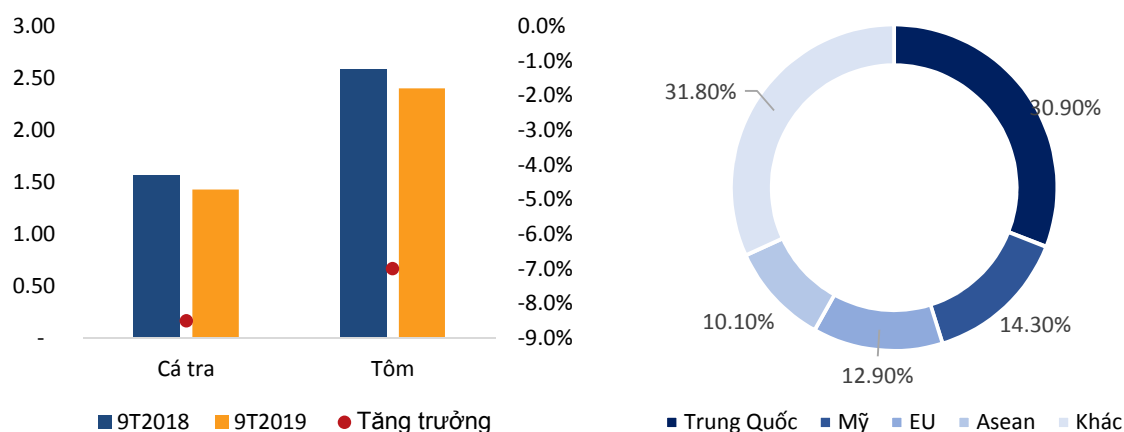
水産業 [中立]

- 2019 年 1-9 月期の 9 ヶ月には、エビ輸出額は前年同期比 7% 減の 24 億ドル、そのうち、2019 年 7-9 月期でのエビ輸出額は前年同期比 2% 増となった。
- 2019 年 1-9 月期の 9 ヶ月には、チャー魚輸出額は前年同期比 8.5% 減の 14 億 6,000 万ドルだった。

2019 年 1-9 月期の 9 ヶ月には、ベトナムのエビ輸出額は前年同期比 7% 減の 24 億ドンであり、2019 年 7-9 月期でのエビ輸出額は前年同期比 2% 増となった。ヨーロッパ市場でのエビ輸出額は前年同期比 20.8% 減の 5 億 1,340 万ドルだった。BSC は、エビ消費量が低水準で維持していることと共にベトナムのエビ輸出価格が高水準で維持していることはヨーロッパ市場で消費量を減少させただろう。米市場での輸出額は前年同期比 1% 増の 4 億 7,690 万ドルで、ベトナムの輸出総額の 19.6% を占めた。2019 年 9 ヶ月には、ベトナムのエビ輸出シェアは 8.3% で、前年同期の 11% から減速した。

2019 年 9 ヶ月のチャー魚輸出額は前年同期比 8.5% 減の 14 億 6,000 万ドルだった。中国へのチャー魚輸出額は前年同期比 19.6% 増の 4 億 5,070 万ドルだった。ヨーロッパ市場へのチャー魚輸出額は同 7.3% 増の 1 億 8,930 万ドルだった。一方、米市場へのチャー魚輸出額は前年同期比 43.6% 減の 2 億 830 万ドルだった。

2019 年 9 ヶ月のエビとチャー魚の輸出額 輸出市場のシェア



ソース: Vasep

投資観- 中立

BSC は水産業の 2019 年投資見通しを「中立」と評価しております。

期 Vietnam Sector Outlook

	2019 年の 収入 (10 億ドン)	2019 年の 利益 (10 億ドン)	2019 年の EPS	2019 年の P/E F	2019 年の P/B F	2019 年の ROA	2019 年の ROE	2019 年 9 月 30 日の終 値	目標価 格	Upside
銘柄										
VHC	9,036	1,329	14,340	5.6	1.5	19%	29%	81,400	93,500	14.8%

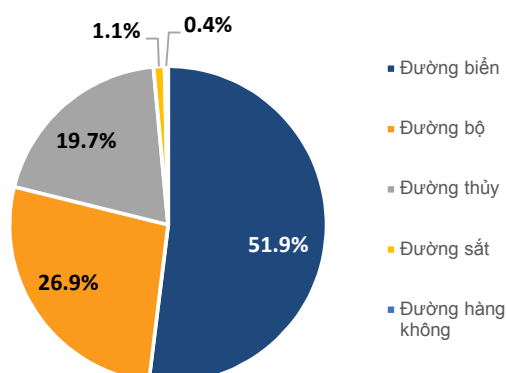
ソース: BSC Research

海運業[中立]

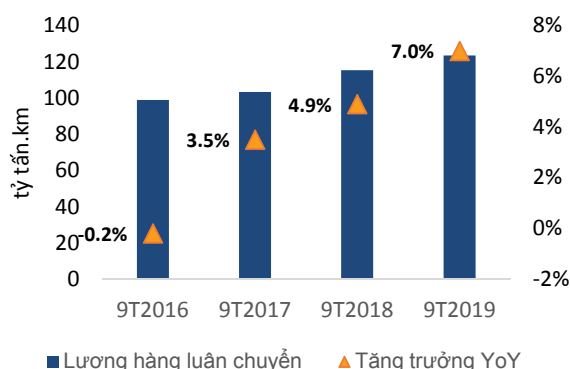
- 海路で運送される貨物の成長率は前年比 8%増加すると期待されている。
- 利益は燃料価格の下落のおかげで改善された。
- 海運企業はバラスト水処理基準を満たさなければならないことに関する懸念がある。
- BSC は海運業の 2019 年投資見通しを「中立」と評価しております。

海路で運送される貨物量の成長率は前年比 8%増加すると期待されている。GSO によると、2019 年 9 ヶ月の貨物量は前年同期比 8.9%増の 12 億 4,450 万tだった。道路、国内水路と海路で運送される貨物量はそれぞれ、前年同期比 10.1%増、同 5.4%増、5.2%増となった。運送される貨物量によると、海上輸送は依然として重要な役割を果たしている。2019 年 9 ヶ月における海路を通じる輸送された貨物量は前年同期比 7%増の 1,235 億t/km だった。2019 年には、貨物量の成長率は前年比 8%上昇すると考えております。

2019年9ヶ月の輸送貨物量



2016年9ヶ月～2019年9ヶ月における海上輸送量



ソース: GSO

燃料費用の削減により利益を向上した。2019 年第 4 四半期には、EIA の予測によると、DO 油の価格は前年同期比 4.7%減の 2.01\$/gallon である。海運企業の売上総利益は燃料費の削減により約 5～6%に上昇すると推定しております。

海運企業はバラスト水処理基準を満たさなければならないことに関する懸念がある。

投資観点- 中立

BSC は海運業の 2019 年投資見通しを「中立」と評価しております。BSC は PVT の投資評価を「買い」と推奨しております。

期 Vietnam Sector Outlook

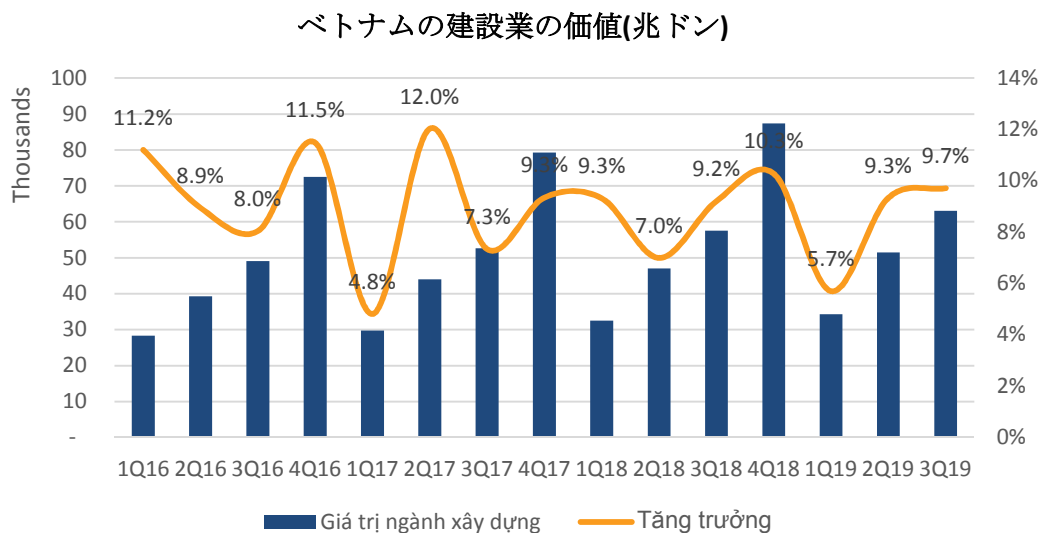
銘柄	2019 年の収 入(10 億ドン)	2019 年 の利益 (10 億ド ン)	2019 年の EPS	2019 年の P/E F	2019 年の P/B F	2019 年の ROA	2019 年の ROE	2019 年 9 月 30 日の 終値	目標価 格
PVT	8,157	811	2.271	7.6	0.89	6.4%	12.8%	17,350	20,220

ソース: BSC Research

建設業 [中立]

- GSO によると、建設業の価値合計は前年同期比 8.63%増の 148 兆 8,920 億ドンだった。
- ベトナムでの公共投資の実行額は依然として非常に遅い、2019 年 9 ヶ月に 45.17%のみ達しなかった。
- BSC は建設業の 2019 年投資見通しを「中立」と評価しております。BSC は LCG の投資評価を「買い」と推奨しております。

GSO によると、建設業の価値合計は前年同期比 8.63%増の 148 兆 8,920 億ドンだった。2019 年 7-9 月期単位には、建設業の価値合計は前年同期比 9.71%増の 63 兆 940 億ドンであり、GDP 成長率に 5.9%を寄与した。

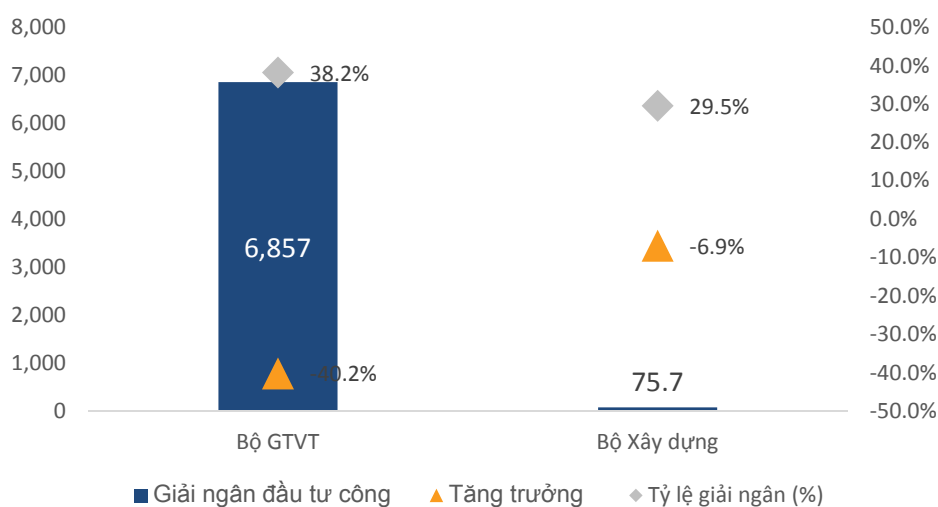


ソース: GSO.

ベトナムでの公共投資の実行額は依然として非常に遅い、2019 年 9 ヶ月に 45.17%のみ達しなかった。2019 年 9 月の時点まで公共投資の実行額は 192 兆ドン、国家年間計画と政府年間計画のそれぞれ 45.17%、49.14%を達成した。2019 年の 9 ヶ月における FDI 実行額は前年同期比 7.3%増の 142 億 2,000 万ドルだった。

期 Vietnam Sector Outlook

2019年8ヶ月の公共投資の実行額(兆ドン)



ソース: GSO, MPI.

投資観点- 中立

BSC は建設業の 2019 年投資見通しを「中立」と評価しております。BSC は LCG の投資評価を「買い」と推奨しております。

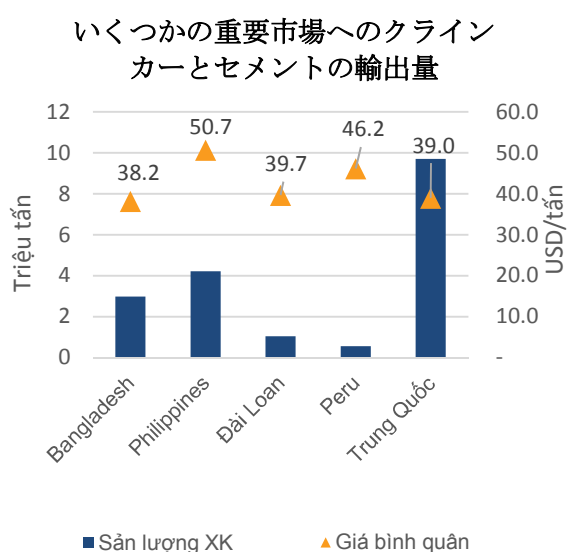
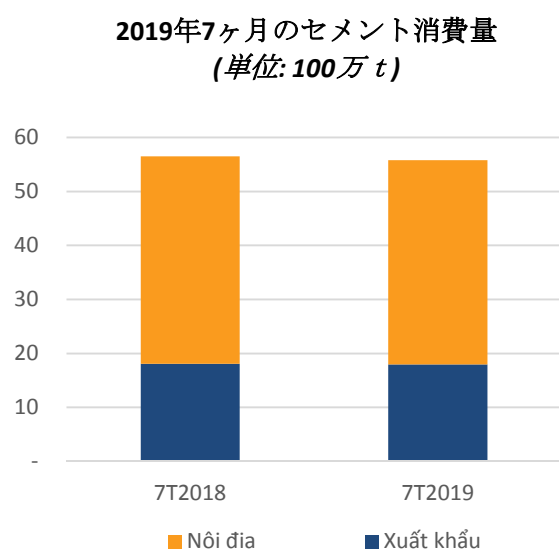
銘柄	2019 年の 収入 (10 億 ドン)	2019 年の 利益(10 億ドン)	2019 年の EPS	2019 年の P/E F	2019 年の P/B F	2019 年の ROA	2019 年の ROE	2019 年 9 月 30 日 の終値	目標価 格
LCG	2,783	236.2	2,159	4.6	0.6	4%	12%	9,100	11,300

ソース: BSC research

セメント業 [中立]

- 2019 年 7 ヶ月のセメント消費量は前年同期比 1.3%減の 5,580 万tだった。減少は国内市場及び輸出市場での消費量がそれぞれ、前年同期比 1.6%減となり、同 0.7%減となったことから由来した。
- クリンカーとセメントの価格は前年同期比上昇した。輸出価格は同 15%増となった。国内での価格は 2019 年 5 月に軒並み引き上げた後、明暗で分かれた。
- 投入炭塵の価格が低下する傾向があり、セメント企業の燃料費を削減させた。
- BSC はセメント業の 2019 年投資見通しを「中立」と評価しております。

2019 年 7 ヶ月のセメント消費量は前年同期比 1.3%減の 5,580 万tだった。減少は国内市場及び輸出市場での消費量がそれぞれ、前年同期比 1.6%減となり、同 0.7%減となったことから由来した。国内消費量は民間用建設とインフラ建設の低迷により減少したが、2019 年 4-6 月期末から活発になる兆しがあった。2019 年 7 ヶ月における中国へのクリンカーとセメント輸出量は前年同期比 54.2%増となったが、バングラデシュへの輸出量は同 53%減となった。



ソース: FiinPro

ソース: 税関総局

クリンカーとセメントの価格は前年同期比上昇した。2019 年 7 ヶ月の平均輸出価格は同 15%増の 42.5 ドル/tとなった。2019 年 5 ヶ月における国内でのセメント価格は軒並み上昇した後、明暗で分かれた。

投入炭塵の価格が低下する傾向があり、セメント企業の燃料費を削減させた。

投資観点 - 中立

BSC はセメント業の 2019 年投資見通しを「中立」と評価しております。

BSC は HT1 の理論価格を 1 万 8,900VND／株と評価し、投資評価を「買い」としております。また、BSC は BCC の理論価格を 1 万 2,200VND／株と評価し、投資評価を「買い」としております。

銘柄	2019 年の 収入 (10 億ドン)	2019 年の 利益 (10 億ドン)	2019 年の EPS	2019 年の P/E F	2019 年の P/B F	2019 年の ROA	2019 年の ROE	2019 年 9 月 30 日の 終値	目標価格
HT1	9,058	752.6	1,775	8.5	1.1	7.3%	14.4%	15,100	18,900
BCC	3,898	166.8	1,348	5.4	0.4	3.5%	8.6%	7,400	12,200

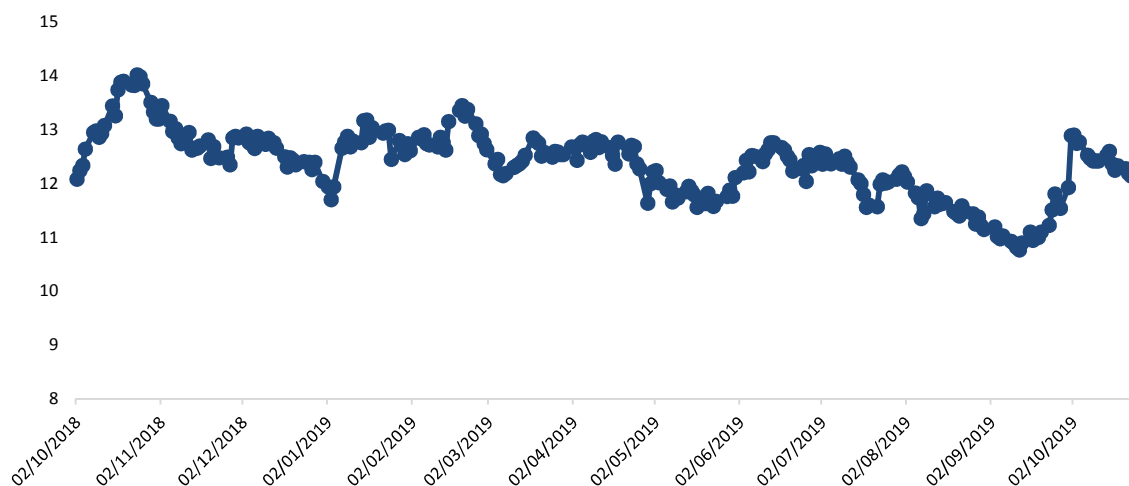
ソース: BSC research

精糖業[弱気]

- 精糖生産量は前年比 20%減の 100 万tと予想されています。
- 2018 年～2019 年度収穫における精糖企業の業績は引き続き減少し、とりわけ、収入が前年比 12.2%増の 13 兆 7,270 億ドン、税引後利益が同比 43%減の 3,790 億ドンとなる。
- 2019 年～2020 年度収穫における精糖企業は困難を引き続き直面するだろう。

USDA の予測によると、2019 年～2020 年度収穫における世界精糖業の供給過剰が続けるだろう。そのうち、世界生産量は前年比 1%増の 1 億 8,070 万tとなり、消費量が同 1.4%増の 1 億 7,640 万tとなる。そのために、供給過剰は 430 万tとなる見込みだ。

世界精糖価格の動き



ソース: Bloomberg

2018 年～2019 年度収穫における精糖企業の業績は引き続き減少している。上場精糖企業の収入合計は前年同期比 12.2%増の 13 兆 7,270 億ドンで、SBT の収入から由来した。売上総利益率は 13.5%で、販売価格の低下により前年同期の 26.2%から減速した。税引後利益の合計は前年同期比 43%減の 3,790 億ドンだった。

2019 年～2020 年度収穫における精糖企業は困難を引き続き直面するだろう。

単位:10 億ドン		SBT		SLS		KTS	
		2018 年 ～ 2019	2019 年 ～2020	2018 年 ～2019	2019 年 ～2020	2018 年～ 2019 年度 収穫	2019 年 ～2020

期 Vietnam Sector Outlook

	年 度 収 穫	年度収 穫計画	年度収 穫	年度収 穫計画		年度収 穫計画
収入	10,857	10,903	890	863	333	486
税引前利益	422	430	63	26	5	6.5

ソース:企業

投資観点- 弱気

BSC は精糖業の 2019 年投資見通しを「弱気」と評価しております。

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。

BSC 証券・本社

10F, BIDV Tower, 35 Hang Voi, Hoan
Kiem Dist., Hanoi
Tel: (84 4) 39352722
Fax: (84 4) 22200669

ホーチミン支店

9F, 146 Nguyen Cong Tru St.,
Dist. 1, HCMC
Tel: (84 8) 3 8128885
Fax: (84 8) 3 8128510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

