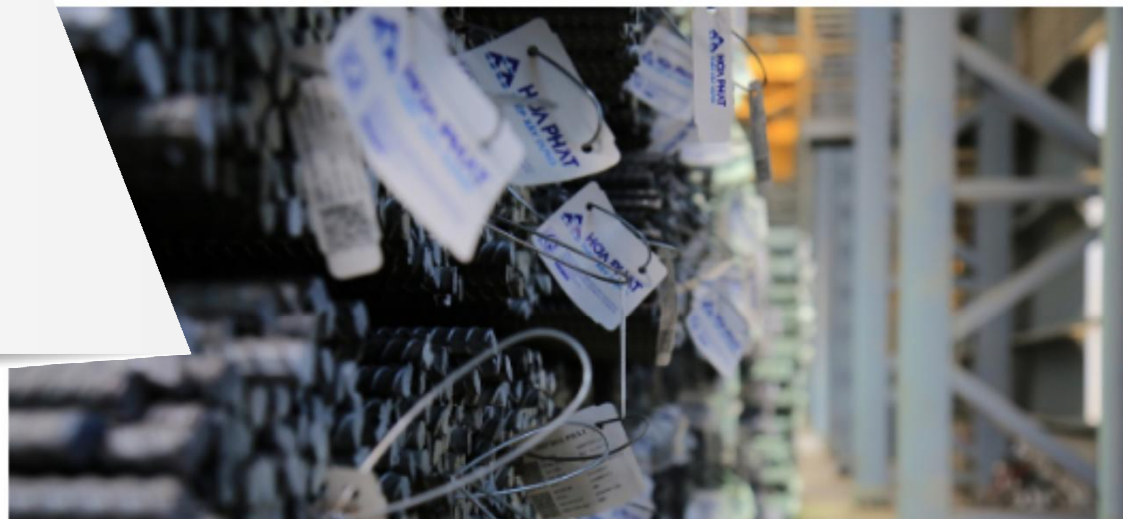




2020年鉄鋼業

困難を克服する

分析者: Nguyễn Thị Kiều Hạnh



第一部：鉄鋼業

2020年8ヶ月の経営活動状況

鉄鋼業の2020年末の数ヶ月見通し

第2部：上場企業

鉄鋼企業の2020年上半期業績

注意べきな銘柄：HPG, HSG, NKG

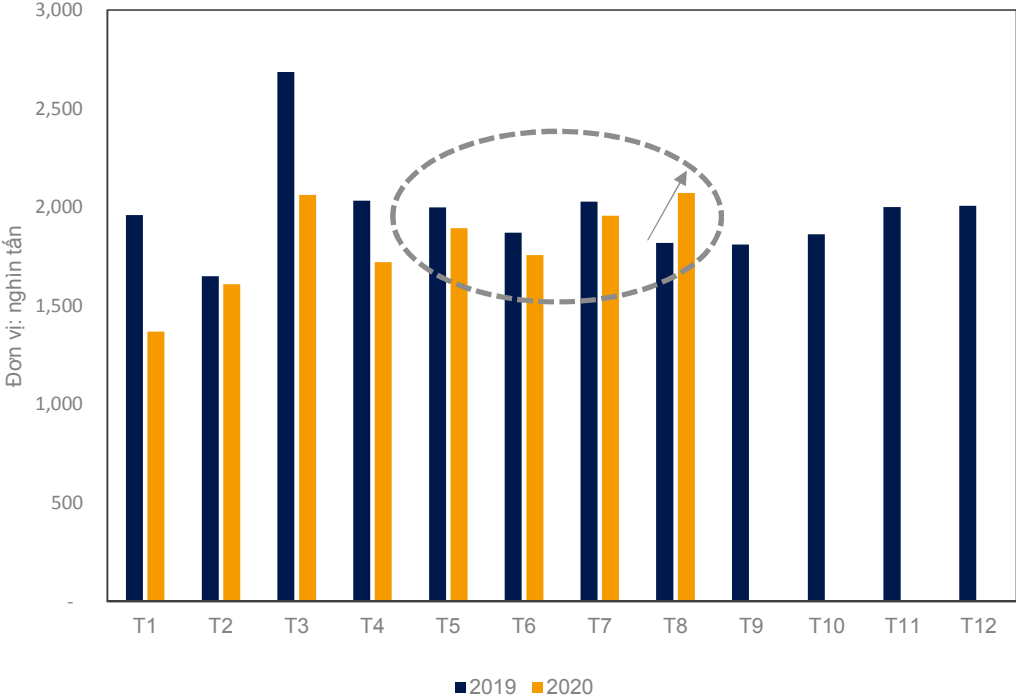


第一部：鉄鋼業

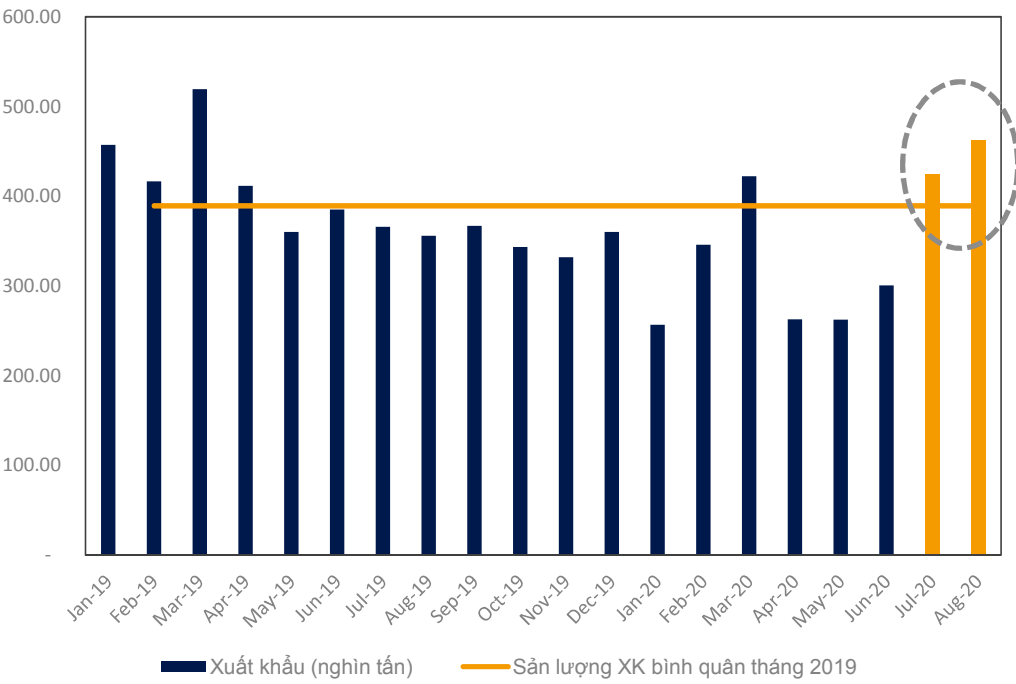
消費量は2020年5月から回復した。

2020年8ヶ月には、完成品鉄鋼の消費量は前年同期比-10%減の1,440万tで、そのうち、国内市場での消費量は同-8.4%減の1,170万t、輸出量が同-16.3%減の273万tだった。

鉄鋼消費量は5月から回復し、8月に前年同期の平均消費量を上回った。



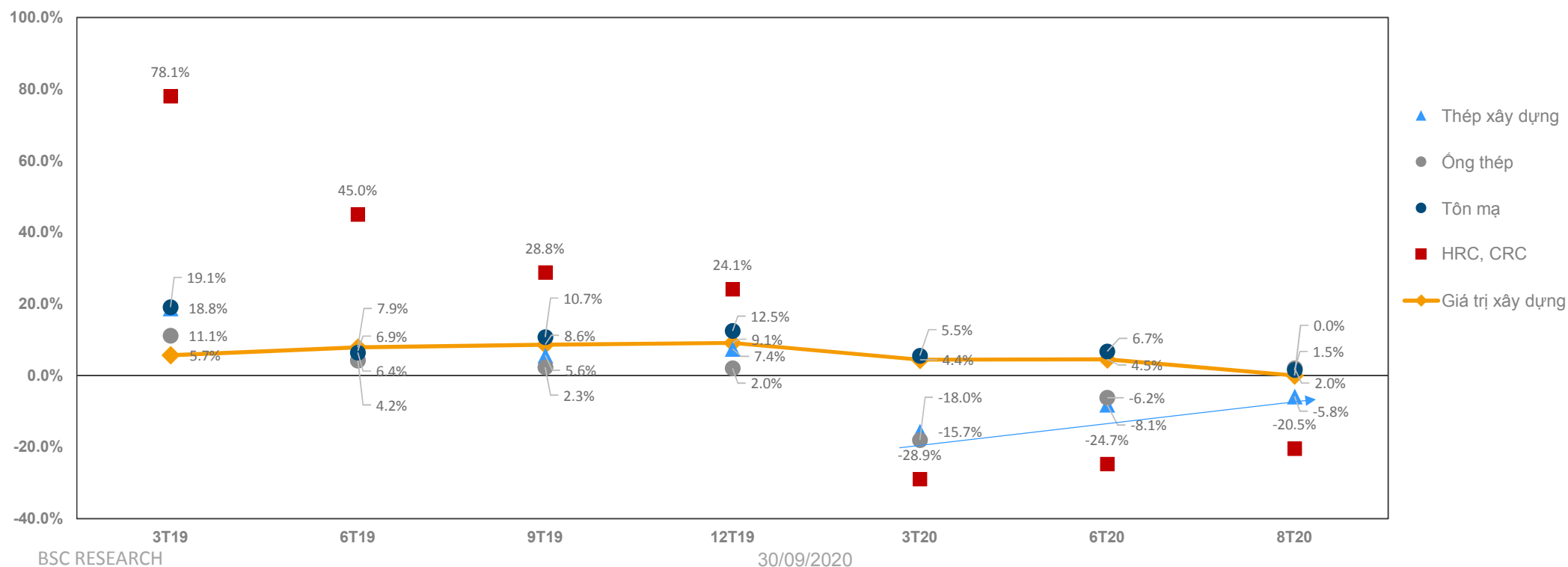
2020年7月と8月の鉄鋼輸出量が年初から最高水準を記録し、2019年の1月間平均輸出量より+13.5%高くなった。



国内での鉄鋼消費は2020年の第2四半期末から、建設需要が高まったことから恩恵を受けている。

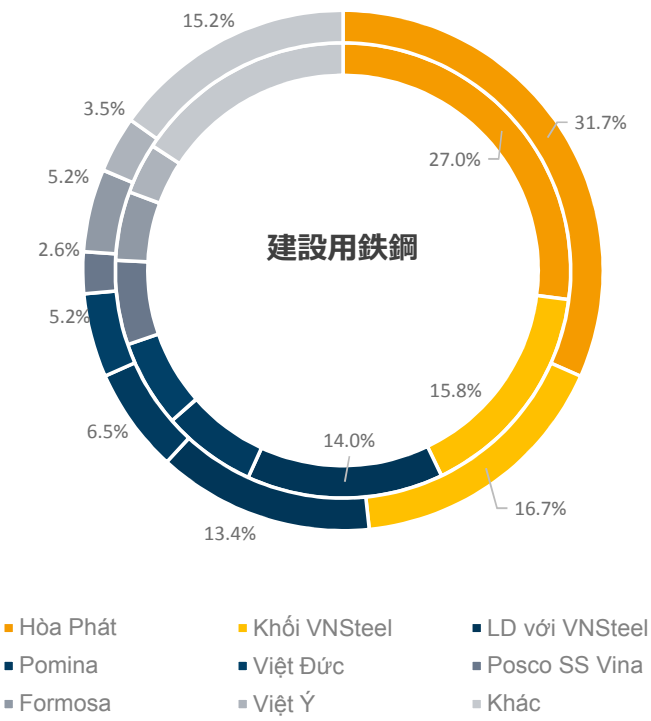
2020年の第2四半期以降、建設活動は（1）ベトナムで新型コロナウイルス感染症が封じ込まれたこと、（2）多くの公共投資プロジェクトが展開され始めたという要素のおかげで、通常に戻った際に、鉄鋼製品の消費量が大幅に回復した。

国内鉄鋼製品消費量成長率及び建設価値成長率



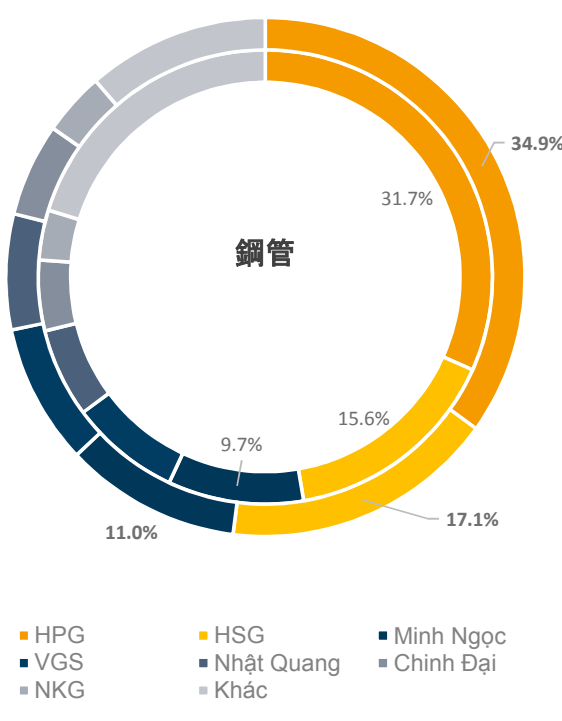
大手鉄鋼企業はシェアを拡大した。

HPGの市場シェアは4.6%に増加し、主に Posco SS Vinaから由来した。



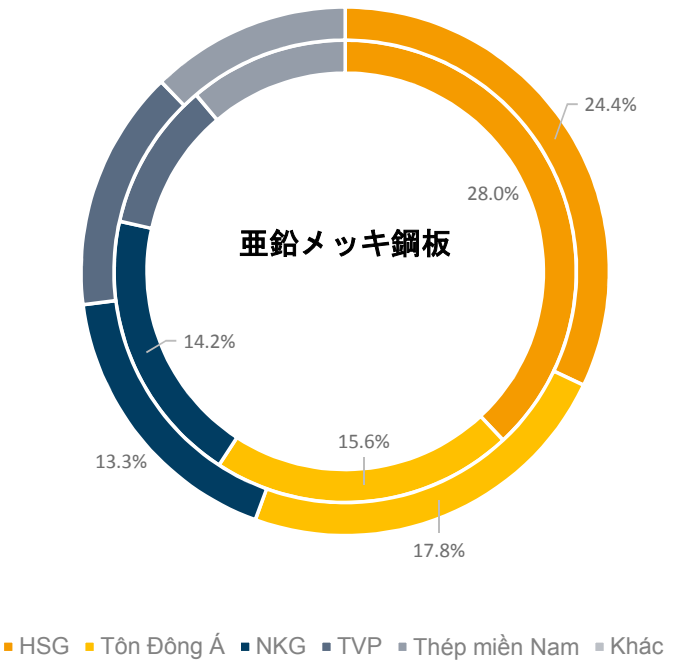
BSC RESEARCH

ベトナム最大手鉄鋼企業トップ3のシェアは6%に上昇した。



30/09/2020

Dong A鉄板社、TVPのシェアが2.2~3.6に上昇した。HSGの国内シェアが僅かに低下した。

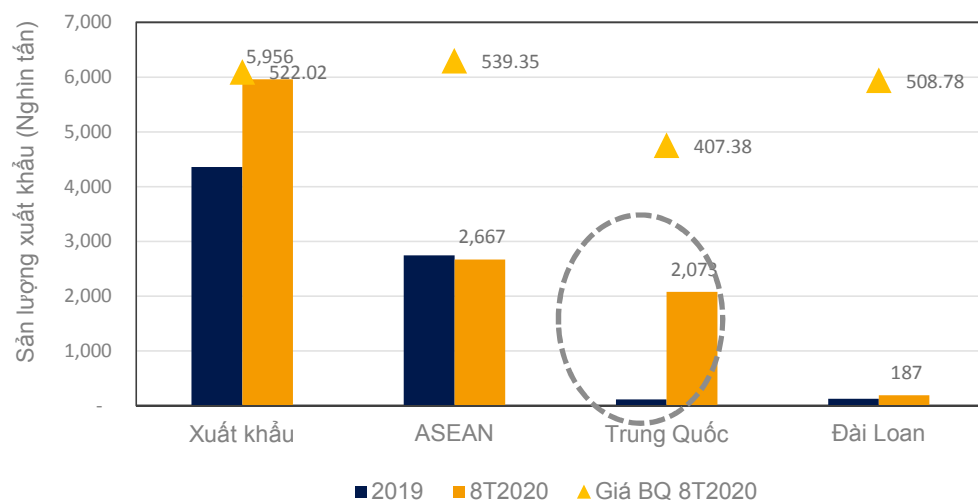


Nguồn: FiinPro, BSC Research , Vòng trong: 2019, Vòng ngoài: 8T2020
 6

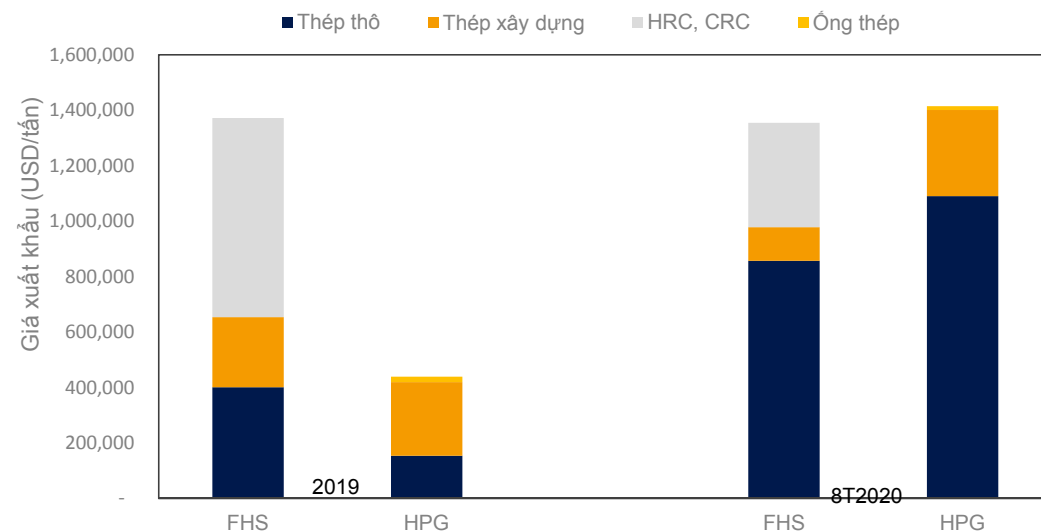
輸出鉄鋼量が大幅に増加した。

- 2020年8ヶ月には、輸出量が前年同期比+37%増の596万tを達した。輸出額が前年同期比+9.6%の31億ドルとなった。輸出平均価格は前年同期比-20%減の522ドル/tだった。原因は（1）インゴット輸出を強化し、（2）世界の鉄鋼価格の引下げ傾向から由来した。
- 中国への輸出量が19倍増加した。この原因は中国の国内消費量が大幅に増加したが、供給が消費量の増加に対応することができなかった。
- Hoa Phat Dung Quat鉄鋼コンプレックスの第1期は2019年末に稼働した後、HPGの輸出量が急激に増加した。

中国への輸出量が19倍増加した。特に、2020年7月と8月の輸出量は2020年上半期の輸出量に相当した。中国への主にインゴットを輸出輸出価格が輸出平均価格の78%に相当した。



2020年8ヶ月には、HPGはFHSを乗り越えて、ベトナムで最大の鉄鋼輸出企業になった。



国内鉄鋼業は貿易保護対策に保護されている。

ベトナム政府はHRC(熱延広幅帯鋼)の以外、ほとんどの鉄鋼製品に貿易保障措置を適用している。2020年8ヶ月における貿易防衛税の変更は下記のとおり。

- 以前、カラー鉄板製品の防衛税を2020年6月15日以降延長しない。
- 2020年3月22日以降鉄鋼の製品と長いインゴットの防衛税を延長している。インゴット関税と長い鉄鋼の減税はそれぞれ2%と1.5%となる。

製品	防衛税
長いインゴット (Billet)	決定 918/2020/QĐ - BCT - 一年目の 関税: 15.3% - 有効期限: 2020/03/22 - 2023/03/21
長い鉄鋼	決定 918/2020/QĐ - BCT - 初年の 関税: 9.4% - 有効期限: 2020/03/22 - 2023/03/21
色つきとたん	満期日: 15/06/2020

製品	反ダンピング課税
H 形鋼	決定 3860/2019/QĐ-BCT - 反ダンピング課税: 20.48-29.17% - 出所: 中国 - 有効期限: 2017/05/09 - 2022/05/09
色つきとたん	決定 3198/2019/QĐ-BCT - 反ダンピング課税: 2.53-34.27% - メッキ鋼板屋根シートの出所: 中国、韓国 - 有効期限: 2019/10/24 - 2024/10/24
亜鉛めっき鋼管	決定 1105/2017/QĐ-BCT - 反ダンピング課税: 3.17-38.34% - メッキ鋼板屋根シートの出所: 中国、韓国 - 有効期限: 2017/4/14 - 2022/4/13 - 第一回チェック: 2019/12/27
圧延鋼材、冷間圧延鋼コイル	決定 2703/2019/QĐ-BCT - 反ダンピング課税導入 - 出所: 中国 - 提出課税: 21.3%
冷間圧延ステンレス鋼板	決定 3162/2019/QĐ-BCT - 反ダンピング課税: 10.91-37.29% - メッキ鋼板屋根シートの出所: 中国、台湾、マレーシア、インドネシア

市場で生産保護政策を強化する

- ・2020年9ヶ月には、ベトナム鉄鋼製品特に平たい鉄鋼に対して8件の反ダンピング課税訴訟の調査を行った。
- ・カナダ、マレーシアは一時的な反ダンピング課税を課した。インドは本格的な反ダンピング課税を発表した。

調査国	自衛	調査される国	恩給	調査される製品	調査日
カナダ		ベトナム		鉄筋コンクリート	22/9/2020
マレーシア		ベトナム		冷間圧延鋼コイル	28/7/2020
オーストラリア	-	ベトナム、台湾、韓国	ベトナム	アルミニウム－亜鉛合金めっき鋼板(>600 mm)	30/6/2020
	-	ベトナム、中国	ベトナム、中国	アルミニウム－亜鉛合金めっき鋼板(>600 mm)	
トルコ	-	ベトナム	-	ステンレス溶接鋼管	24/6/2020
	ベトナム、中国、韓国	-	-	めっき鉄板	15/6/2020
フィリピン	ベトナム、中国	-	-	亜鉛めっき鉄板	16/6/2020
	ベトナム、中国	-	-	カラー鋼板	17/6/2020
オーストラリア	-	ベトナム、中国	中国	カラー帯鉄	29/4/2020
米国	ベトナム	-	-	ステンレス鋼	
オーストラリア		ベトナム、中国、韓国、台湾		鋼管、鋼ダクト、鉄鋼棒	31/01/2020

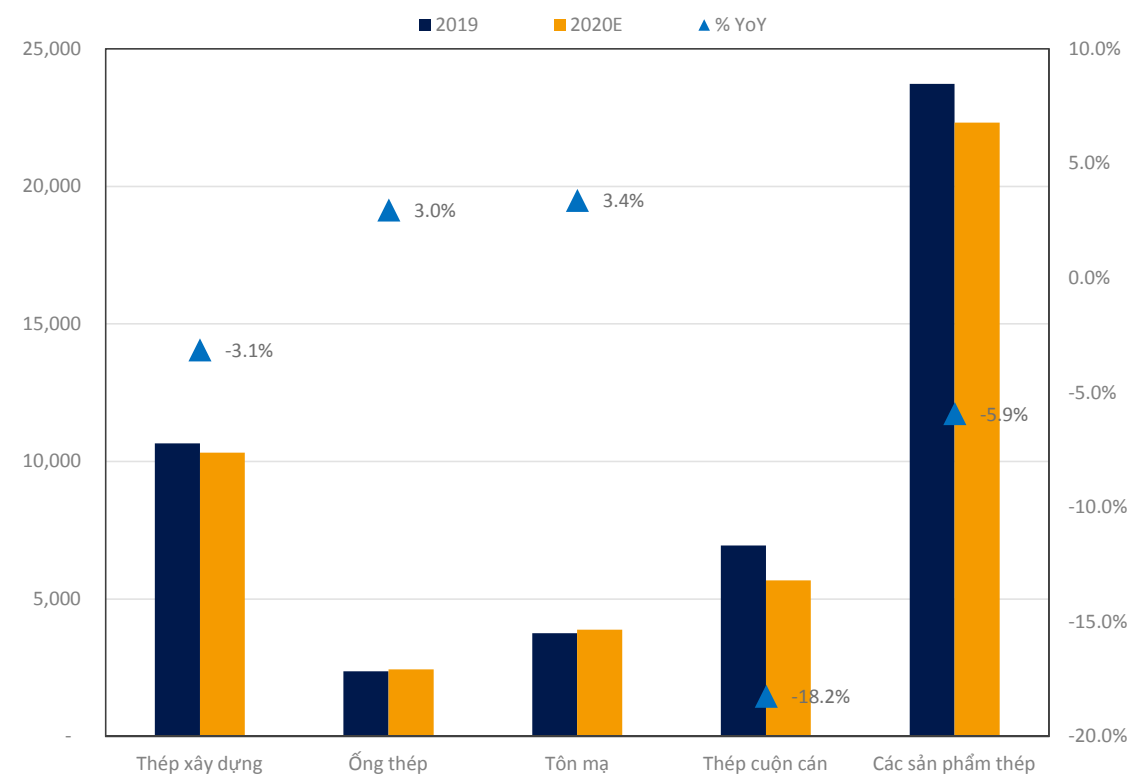
2020年第4四半期の鉄鋼消費見通しが明るいと予測される。

BSCは2020年下半期に鉄鋼業の見通しが明るいと評価しております。

- **国内市場:**これは公共投資インフラ案件を展開するのは建築用鋼材の消費をサポートする。鋼管の消費量は民間建設と生産活動のおかげで引続き回復するだろう。
- **輸出市場:**インゴットとメッキ鋼板屋根シートの輸出量は中国市場で消費量の急増から恩恵を受けるが、年末まで段々減少するだろう。

そのために、我々は完成品鉄鋼の2020年消費量は前年比-5.9%減の2,230万tで、そのうち、国内消費量と輸出量がそれぞれ前年比-5.4%減の1,800万t、同-8%減の430億tであると予測しております。

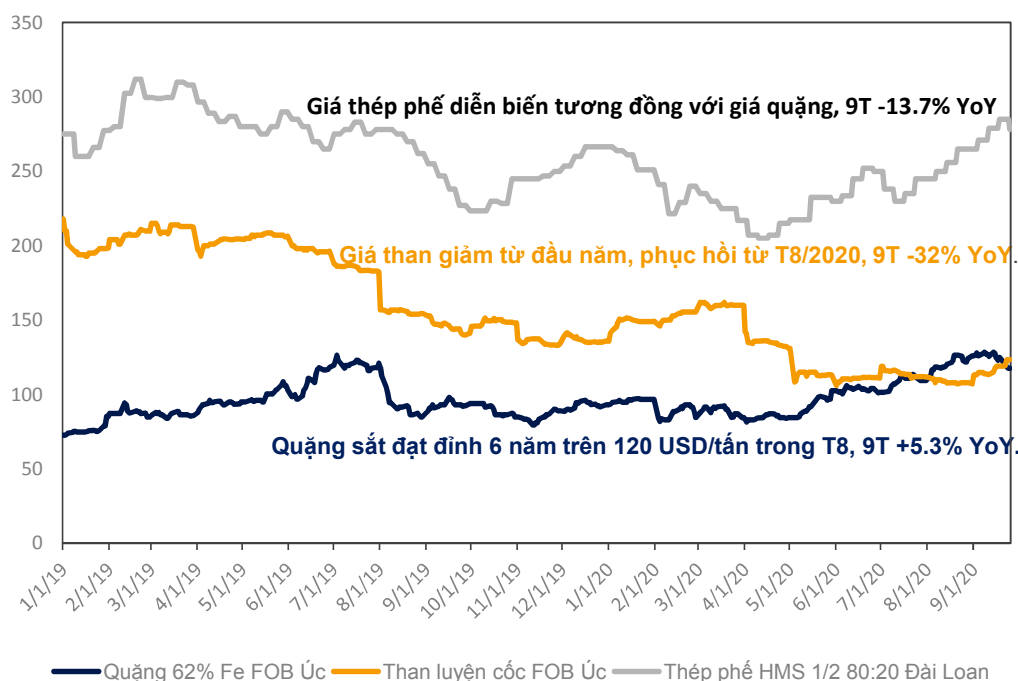
2020年下半期には、鉄鋼業見通しが引き続き回復し、上半期より前向きになると予測されております。



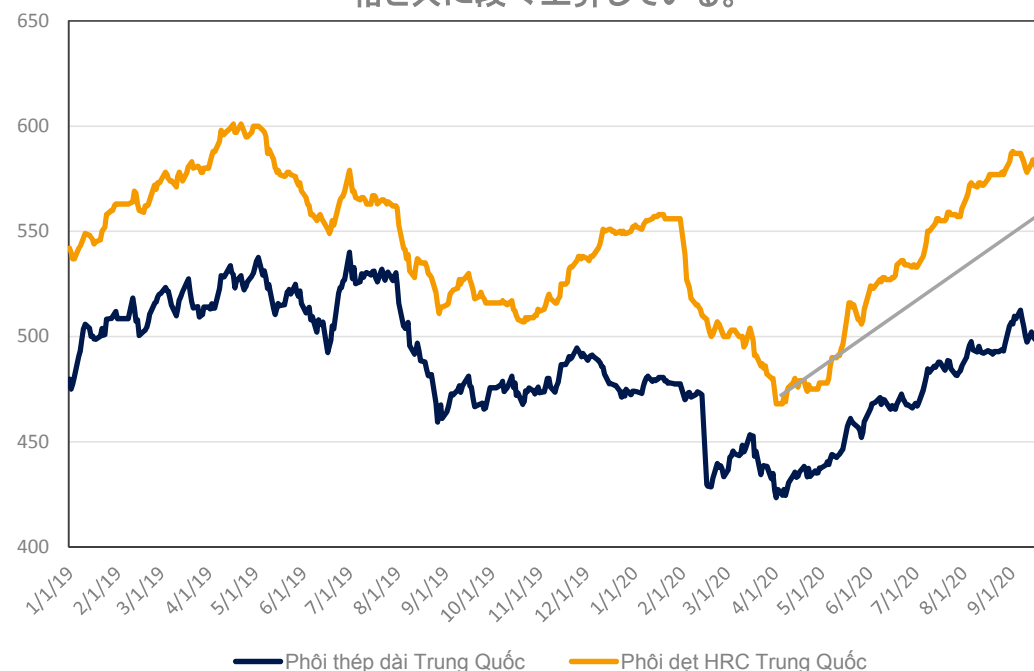
鉄鉱石とコークスの価格は逆方向となる。

世界の需要が低下したことで、石炭とスクラップ鉄鋼の価格が引下げた。一方、供給の短期的な減少が需要の減退よりも大きい場合、鉄鉱石の価格が上昇した。

鉄鋼生産用原材料の逆動向



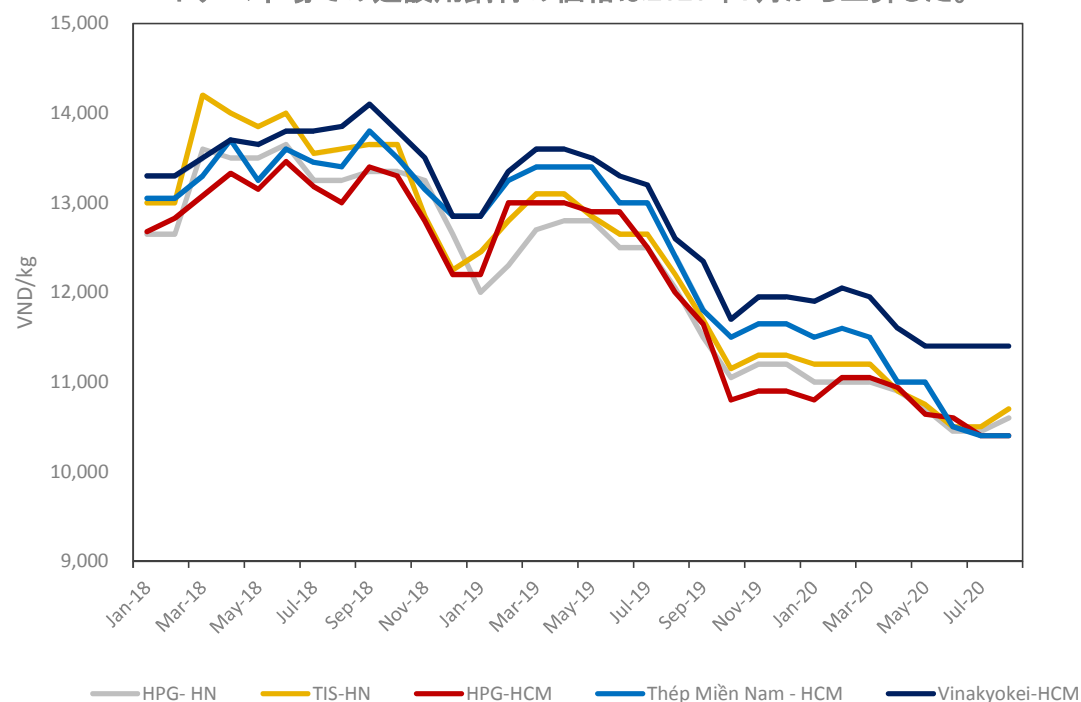
平たいインゴット価格が4月に急激に下落した後、原材料の価格と共に段々上昇している。



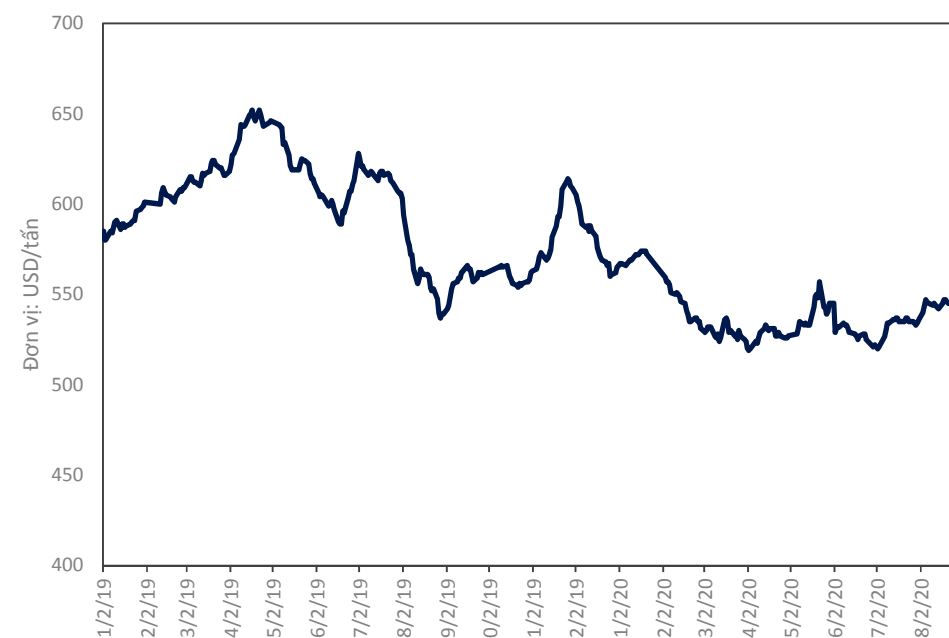
完成品鉄鋼の価格が下落した。

需要が低下したことで、2020年8ヶ月の鉄鋼平均価格は前年同期比12～16%減となった。鉄鋼価格は2020年初から下落した後、8月から上昇している。

ベトナム市場での建設用鋼材の価格は2020年7月から上昇した。



中国での棒鋼価格は2020年6月以降上昇した。



鉄鉱石価格が下落した。一方、石炭の価格が上昇した。

鉄鉱石: (1) 中国の在庫量が増加し、鉄鉱石を輸入する需要が減退すること、(2) 新型コロナウイルス感染症による、ヴァーレ(ブラジル)からの鉄鉱石の供給量は一時停止した後、増加した。

コークス: 年末に生産用コークスの需要が高まると、コークス価格が回復すると予測された。

HRC: 2020年下半期には、鉄鉱石価格が下落すると予測されるとともに、世界でのHRC需要は建設用鋼材ほど強く回復することができないという背景には、HRCの価格は500～550ドル/tで安定的に維持するだろう。

	現在	2020年第3 四半期	2020年第4 四半期	2020	2021年第1 四半期	2021年第2 四半期	2021年	2022年	2023年
鉄鉱石62% (ドル/t)	115.1	114.0	106.7	100.2	95.0	92.5	90.0	84.5	78.3
オーストラリアコークス (ドル/t)	123.4	115.0	120.0	122.1	108.3	114.2	123.8	129.9	132.1

Nguồn: Bloomberg

第一部まとめ

- ・鉄鋼消費量は2020年初の4ヶ月に減少した後、2020年第2四半期末から回復した。
- ・BSCは鉄鋼業の消費量が前年同期比-5.9%減の2,230tであるという予測を基づく、鉄鋼業の2020年下半期業績見通しを「強気」と評価しております。
- ・2020年第4四半期には、原材料価格と販売価格は好調に推移すると予測されています。



第2部: 上場企業



好調な業績

2020年6ヶ月の業績: 鉄鋼業の総収入は前年同期比2.8%減の112兆3,950億ドンで、税引後利益は同21.8%増の5兆4,830億ドンを達した。

HPGは鉄鋼業の業績成長率に最も寄与し、収益が1兆 1,990億ドンを達した。次は,HSG(同+140%増)、NKG(同+73%増)だった。

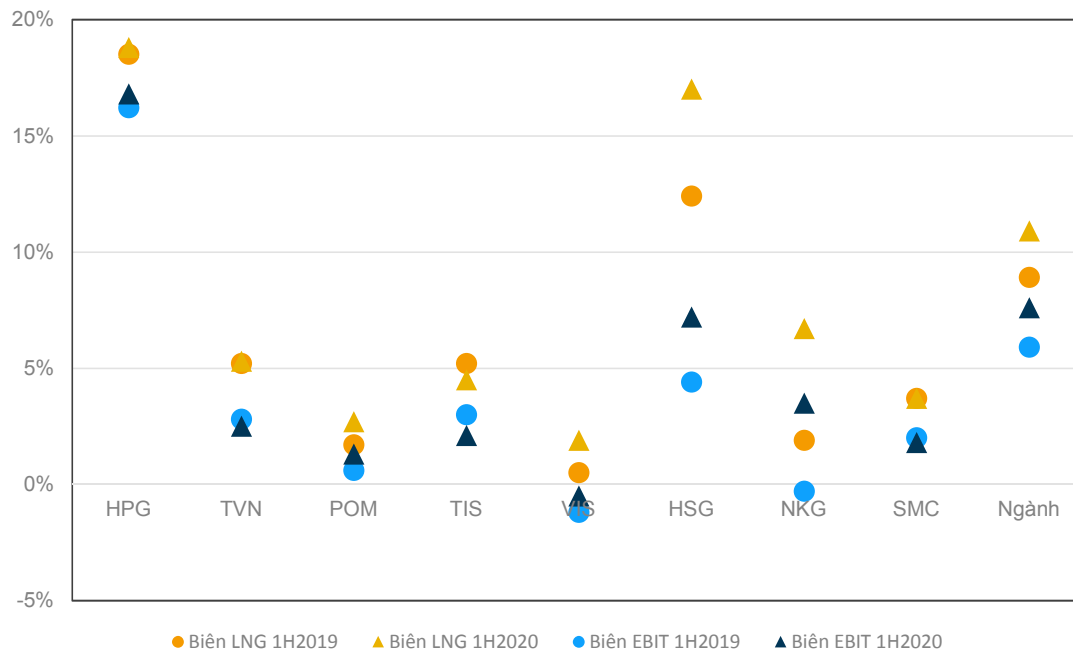
銘柄	2020年上半期の収入	前年同期比	2019年上半期の売上総利益率	2020年上半期の売上総利益率	2020年上半期の税引後利益	前年同期比
HPG	39,655	29.6%	18.5%	18.8%	5,060	31.1%
TVN	15,368	-13.3%	5.2%	5.3%	254	-42.4%
HSG	12,604	-10.9%	12.4%	17.0%	520	139.9%
SMC	7,125	-17.8%	3.7%	3.7%	56	-25.5%
POM	5,040	-18.5%	1.7%	2.7%	(151)	N/A
TIS	4,904	-10.7%	5.2%	4.5%	16	-58.6%
NKG	4,766	-19.3%	1.9%	6.7%	59	73.1%
VIS	1,658	-29.8%	0.5%	1.9%	(16)	N/A
Ngành	112,395	-2.8%	8.9%	10.9%	5,484	21.8%

亜鉛メッキ鉄板企業が好調な業績を達した

亜鉛メッキ鉄板企業: 利益率は(1)企業の再構成、(2)HRC価格が4月に420～430ドル/tに引下げた後引き上げたということのおかげで、改善された。

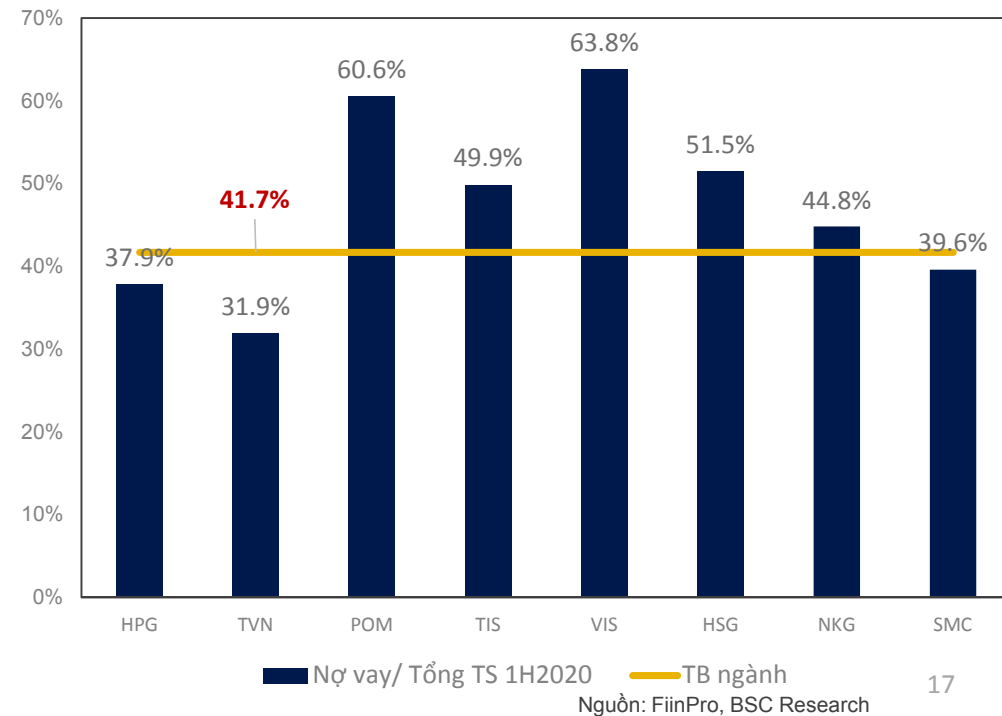
建設用鉄鋼企業: 利益率は(1) 高炉用鉄鋼生産企業では、石炭価格が下落したが鉱産価格が上昇したことで利益率があまり変わらなかった、(2) 電気アーク炉用鉄鋼生産企業では、鉄スクラップ価格が前年同期比15%以上下落したが、生産量も減少したということにより、横に推移した。

鉄鋼業の借入比率は41.7%で、前年同期の43.4%から減速した。HPGの以外、殆どの鉄鋼企業の借入残高が減少した。VIS、POM、TIS、HSGなどのいくつかの鉄鋼企業は債務比率が高いため、多額の財務費用に圧力をかけている。



BSC RESEARCH

Nguồn: FiinPro, BSC Research 30/09/2020



Nguồn: FiinPro, BSC Research

HPG – 買い – 2021年の理論価格: 30,000VND／株 (+14%増)

投資論点

(1) HPGはベトナムの大手な鉄鋼企業であり、年間生産能力が800万tである。

(2)多くの企業は新型コロナウイルス感染症の影響で困難を直面している背景には、2020年～2021年の期間における利益の成長率は25～30%で上昇する。

事業傾向: (1) 第3高炉は8月末から稼働した; (2)インゴット価格は低水準で維持している; (3)2020年の豚肉価格は高水準維持していることで、農業事業の利益が改善される。

リスク: (1) 原材料価格の変動; (2) Dung Quyet鉄鋼コンプレックスの運営

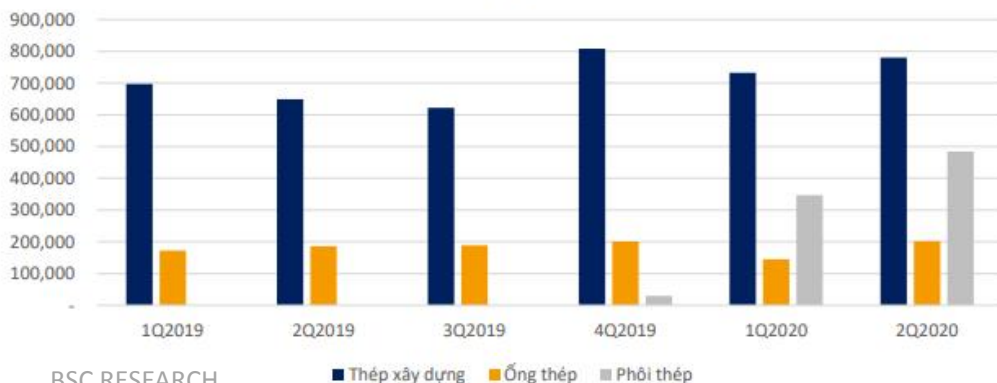
	2016 A	2017 A	2018 A	2019 A	2020 E	2021 F
収入(10億ドン)	33,283	46,162	55,836	63,658	81,260	98,650
売上総利益率	26.3%	23.0%	20.9%	17.6%	19.4%	19.7%
税引後利益(10億ドン)	6,602	8,007	8,573	7,527	9,604	11,758
EPS (VND／株)	7,162	4,074	4,037	3,082	2,899	3,549
総資産(10億ドン)	33,227	53,022	78,223	101,775	117,788	129,184
株主資本(10億ドン)	19,850	32,398	40,623	47,786	56,790	65,763
ROA	22.5%	18.6%	13.1%	8.4%	8.7%	9.5%
ROE	38.5%	30.6%	23.5%	17.0%	18.4%	19.2%
P/E	3.3	4.9	6.6	9.8	8.8	7.2
P/B	1.1	1.2	1.4	1.5	1.5	1.3

HPG – 買い – 2021年理論価格: 30,000VND/株 (+14%増)

企業アップデート [\(Link\)](#)

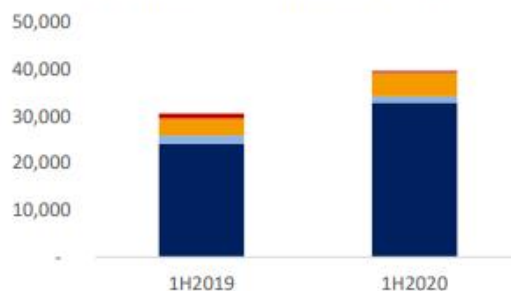
- 1) 2020年8ヶ月の建設用鉄鋼販売量は南市場で急増し、前年同期比20.2%増の213万tとなった。粗鉄販売量は110万tで、主に中国へ輸出した。
- 2) 第3高炉が2020年8月24日から稼働し、第4高炉が2021年から稼働するのはHPGの生産能力を25%に引き上げる。
- 3) 2020年上半期には、HPGの収入と税引後利益はそれぞれ、前年同期比29.6%増の39兆6,540億ドン、同+31.1%増の5兆600億ドンを達した。

Sản lượng tiêu thụ của Hòa Phát
(Đơn vị: tấn)

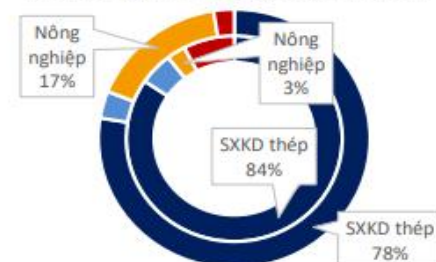


BSC RESEARCH

Doanh thu theo mảng hoạt động



Cơ cấu lợi nhuận ròng
(Vòng trong: 1H2019, Vòng ngoài 1H2020)



Giá heo hơi

(Đơn vị: Nghìn đồng/kg)



Doanh thu và biên lợi nhuận mảng chăn nuôi



30/09/2020

HSG – 観察– 2021年の理論価格: 15,800VND／株 (+1%増)

投資論点:

- (1) HSGの再構成活動がプラスな結果を見せており、2019年～2020年度の利益成長率に反映した。
- (2) 小売流通チャンネルの利点があるが、現在の価格はまだ安い。2021年のPBfwは0.97 x である。

事業傾向: (1)戦略株主への新株発行を実施する; (2) Hoa Sen Cà Náからの資本回収及び法人税額の削減により特別な収入を計上する。

リスク: (1) 投入原材料価格の変動; (2)他の国が ベトナムの鉄鋼製品に貿易救済を適用する可能性がある。

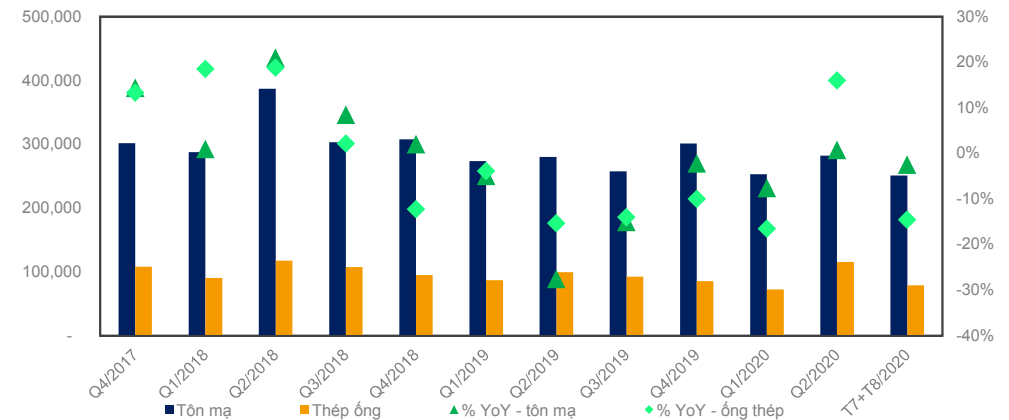
	2015/16 A	2016/17 A	2017/18 A	2018/19 A	2019/20 E	2020/21 F
収入(10億ドン)	17,894	26,149	34,441	28,035	25,272	25,740
売上総利益率	23.3%	16.9%	11.5%	11.4%	16.3%	15.5%
税引後利益(10億ドン)	1,503	1,332	408	361	948	918
EPS (VND／株)	-	-	925	819	2,085	1,980
総資産(10億ドン)	12,310	21,438	21,255	17,225	17,086	18,263
株主資本(10億ドン)	4,130	5,170	5,152	5,468	6,185	7,065
ROA	13.8%	7.9%	1.9%	1.9%	5.5%	5.2%
ROE	42.7%	28.6%	7.9%	6.8%	16.3%	13.9%
P/E	1.8	4.6	43	13.3	7.3	7.7
P/B	0.66	0.98	1.13	1.15	1.1	0.97

HSG – 観察 – 2021年の理論価格: 15,800VND/株 (+1%増)

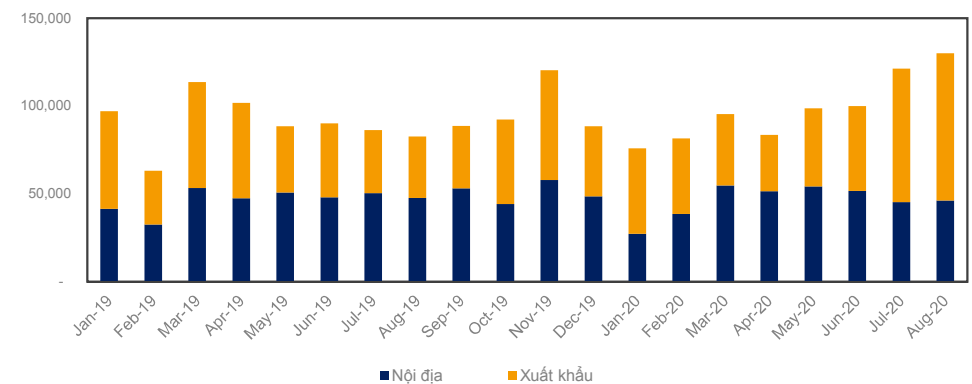
企業アップデート

- 2019年～2020年度7月と8月の輸出量は大幅に増加したことで、2019年～2020年度9ヶ月の消費総量が前年同期比3%減となった後、11ヶ月の消費総量は前年同期比5%増となった。
- HSGは安定的に利益率を維持するためにHRC価格の引上げの30～40%を販売価格に変換する可能性がある。
- HSGは4年間投資した後Hoa Sen Cà Náからの資本回収した。HSGはHoa Sen Homeという建設用原材料とインテリア製品システムの展開を強化している。
- HSGは戦略株主へ新株を発行するための臨時株主総会を開催する計画がない。

2020年7月と8月の消費総量は2019年第3四半期の消費総量と相当した



Xuất khẩu tôn mạ tháng 7 và tháng 8/2020 tăng mạnh



NKG – 観察

事業傾向

- 2020年第3四半期に輸出状況が好調になった。
- HRC価格が回復していることで、利益率が改善された。
- My Xuan B工業団地の土地譲渡から特別利益(進捗が2021年まで遅くなる可能性がある)。

リスク: (1) 投入原材料の変動; (2) 他国の貿易保護方法が強化されることだ。

	2015 A	2016 A	2017 A	2018 A	2019 A	2020 A
収入(10億ドン)	5,751	8,936	12,619	14,812	12,177	11,808
売上総利益率	7.8%	11.3%	10.8%	5.4%	2.8%	6.2%
税引後利益(10億ドン)	126	518	708	57	47	142
EPS (VND/株)	2,786	7,449	5,279	315	251	823
総資産(10億ドン)	3,572	6,390	10,174	8,122	8,064	8,334
株主資本(10億ドン)	640	1,580	2,940	2,971	3,017	3,156
ROA	3.5%	10.4%	8.5%	0.6%	0.6%	1.7%
ROE	19.7%	46.6%	31.3%	1.9%	1.6%	4.6%
P/E	3.01	1.13	1.59	26.63	33.47	10.2
P/B	0.58	0.35	0.37	0.51	0.51	0.5

NKG – 観察

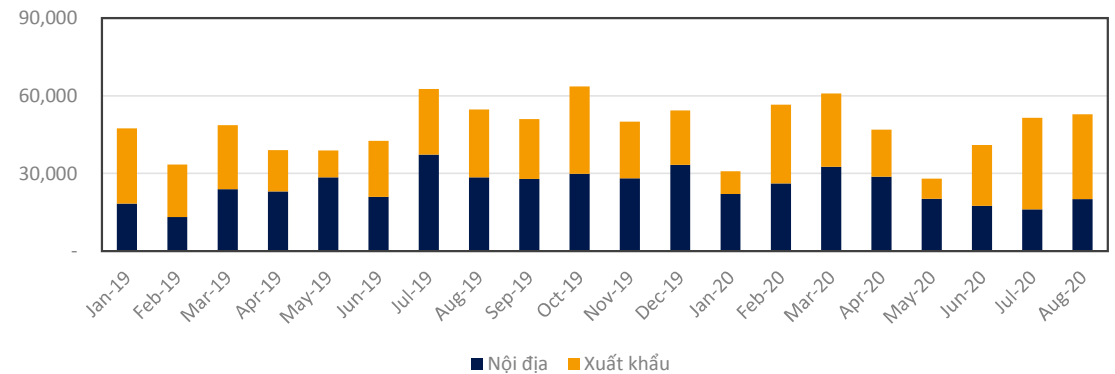
企業アップデート

2020年8ヶ月の亜鉛メッキ鉄板と鉄鋼管の消費量はそれぞれ、前年同期比0.3%増の3636万8,200t、同0%増の6万5,500tだった。輸出量は前年同期比6.6%増となった。

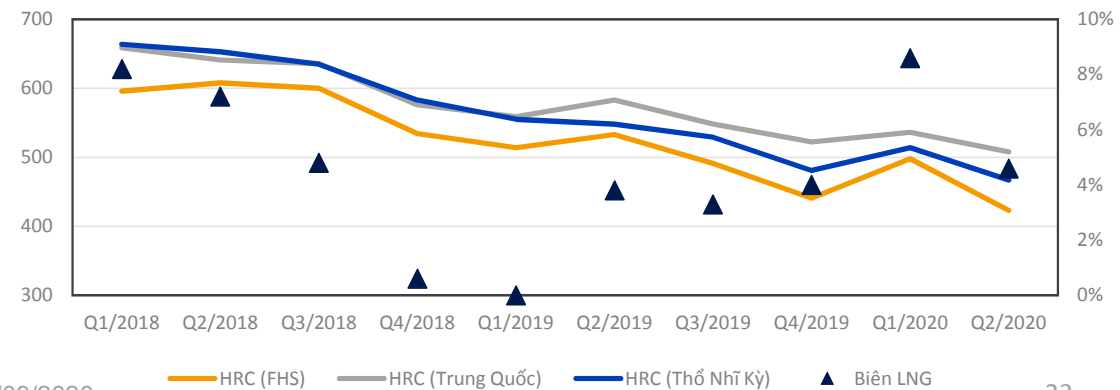
2020年上半期の利益は前年同期比+73.1%増となった。

- 総収入は前年同期比19.3%減の4兆7,890億ドンだった。
- 利益率はHRC価格と供に変動した。
- 税引後利益は前年同期比73.1%増の588億ドンとなった。

亜鉛メッキ鉄板生産量は7月と8月に大幅に増加した



利益率はHRC価格と供に変動した



利用規約

本レポートはベトナム投資開発銀行証券株式会社(BSC)の作成によるレポートで、週間内の証券市場状況及びマクロ経済に関する分析、一般情報を提供するものです。本レポートはいかなる法人または個人の要求により作成されたレポートではありません。投資家は参考資料として本レポートの分析、評価、一般情報をご利用下さい。本レポートの情報、評価、予告などは信頼的なデータ源に基づいたものです。しかし、当社は掲載される情報の正確性に対していかなる保証もなされるものではありません。情報の使用に関して、またはその使用の結果に関して、その他の事項に関して、いかなる保証も負担いたしません。本レポートに掲載される評価や観点は現時点の考慮に基づいたものです。しかし、評価や観点は予告なしに変更されることがありますので、あらかじめご了承ください。本レポートの著作権者はベトナム投資開発銀行証券株式会社であるので、当社の書面による事前の許可なく、いかなる形式またはいかなる手段によっても、複製、再出版は著作権法、プライバシーに関する法律に違反することになります。当社の書面による事前の許可なく、いかなる形式またはいかなる手段によっても、複製、再出版または転送することを禁じます。

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

Bloomberg: RESP BSC ResearchV <GO>

BSC RESEARCH
Phòng PTNC

Đối với Khách hàng tổ chức

30/09/2020
Đối với Khách hàng cá nhân

