

推奨

買い

ホアファットグループ株式会社(HSX: HPG) 最悪の期間が終わった。回復期間に向け

現値	21,500	レポート作成日:	06/04/2023	株主構成	
前理論価格		流行中株数(100万)	5,815	TRẦN ĐÌNH LONG	26.1%
新理論価格	25,000	時価総額(10億ドン)	5,267	VŨ THỊ HIỀN	7.3%
配当率		過去10日間平均売買高	510	VOF INVESTMENT LIMITED	3.7%
上昇率	16%	外国人投資家保有率	23.66%	VINA CAPITAL VN OPP FUND	3.6%

業界分析

Phạm Quang Minh
(港湾業、建設用材料業)
minhpq@bsc.com.vn

株価の推移



P/E



評価

BSCはP/B方法に基づく、HPG株の2023年理論価格を2023年4月5日の終値比16%増の2万5,000VND/株と評価し、HPGの投資評価を「買い」としております。P/B方法に基づく、BSCは鉄鋼業が景気後退周期にあると評価しております。しかし、(1)HPGの最悪の期間が終わった、(2)HPGがベトナムの鉄鋼最大な企業であり、第2期 Dung Quat 案件が稼働することのおかげで、2024年~2025年の期間に産量が増加する、(3)HPGが優れた企業管理品質がある。

長期的な投資に適する株式である。2009年~2023年の期間には、HPGのPBは0.6x~3.5xである。現在、HPGの2023年P/Bは1.1xであり、鉄鋼業の最低価格帯にあり、長期的な投資に適するだろう。

業績予測

2023年には、BSCは以下の仮定に基づく、HPGの売上高を前年比-5%減の134兆50億ドン、税引後利益を同+8%増の9兆1,840億ドン、EPSfwdを1,579VND/株、Pefwdを13x、PBfwdを1.1xと予測しております。

- 産量は横に推移し、建設用鉄鋼の販売価格は前年比-6~-8%減となり、HRC価格は同-18%減となる。
- 売上総利益率は原材料価格が2023年にあまり変動しないことにより前年比+0.4%増となる。
- 借入費用は前年比+18%増となる。この増加は(1)金利の引上げ、(2)長短期的な借入が前年比+6%増となるということのためだ。

2023年業績見通し

- 2023年業績見通し: BSCは(1)産量が2023年下半期から回復する、(2)原材料価格があまり変動しないことのおかげで、売上総利益率が前年比0.4%増となるということを期待しております。

企業アップデート

- 2023年第1四半期業績は売上総利益率の向上のおかげで、好調になった。

指数	2021	2022	2023F	Peer
----	------	------	-------	------

業績	2020	2021	2022	2023F
----	------	------	------	-------

PE (x)	4.5	13	13	12	売上高	90,119	149,680	141,409	134,005
PB (x)	1.7	1.1	1.2	1.2	売上総利益	18,904	41,108	16,763	16,469
PS (x)	1.65	1.05	0.8	1.4	親会社株主利益	13,450	34,478	8,484	9,184
ROE (%)	23%	38%	9%	11%	EPS (VND/株)	4,060	7,708	1,459	1,579
ROA (%)	10%	19%	5%	6%	EPS 成長率	49%	90%	-81%	8%

I. 2022年第4四半期業績のアップデート及び2023年第1四半期業績見通し

2023年第1四半期業績

業績	Q4.2021	Q4.2022	% QoQ	% YoY	2021	2022	% YoY	BSC の評価	
売上高	44,711	25,826	-24%	-42%	149,680	141,409	-6%	2022年には、HPGの売上高及び親会社株主利益はそれぞれ、前年比6%減の141兆4,090億ドン、同75%減の8兆4,840億ドンだった。そのうち、	
鉄鋼	42,598	23,738	-35%	-44%	140,395	138,250	-2%		
農業	1,781	1,690	8%	-5%	7,966	6,583	-17%		
不動産	332	398	-35%	20%	1,319	1,151	-13%		
販売原価	(35,123)	(26,711)	-19%	-24%	(108,571)	(124,646)	15%		
売上総利益	9,587	(885)	-188%	-109%	41,108	16,763	-59%		
金融活動事業による収入	857	1,541	74%	80%	3,081	3,858	25%		<ul style="list-style-type: none"> 産量が前年比7%減となったことで、収入が同-6%減となった。 売上総利益率は投入原材料価格の増加により前年比16ポイント%減の12%だった。 借入コストは前年比22%増となった。 財務費用は前年比91%増となった。
財務費用	(1,184)	(1,688)	-27%	43%	(3,741)	(7,141)	91%		
そのうち借入コスト	(630)	(933)	11%	48%	(2,526)	(3,084)	22%		
連結会社から利益	-	-	-	-	-	-	-		
販売費用	(711)	(716)	13%	1%	(2,120)	(2,666)	26%		
管理費用	(509)	(343)	17%	-33%	(1,324)	(1,019)	-23%		
経営活動事業から利益									
他の収入、純収入	(2)	13	-75%	-768%	48	129	167%		
税引前利益									
法人	(619)	80	-116%	-113%	(2,536)	(1,479)	-42%		
税引後利益	7,419	(1,999)	12%	-127%	34,521	8,444	-76%		
少数株主持分	(8)	(7)	-38%	-10%	43	(39)	-191%	<ul style="list-style-type: none"> 評価: HPGの利益は前年比75%減となった。この減少は(1)売上総利益率が前年比-16ポイント%減となった、(2)為替差損ということから由来した。 	
親会社株主利益	7,427	(1,992)	12%	-127%	34,478	8,484	-75%		
産量(t)									
生産総量	2,529,437	1,754,486	-11%	-31%	8,843,134	8,182,478	-7%		
建設用鉄鋼	1,092,104	820,740	-24%	-25%	3,889,683	4,198,408	8%		
相鉄	474,894	88,809	292%	-81%	1,278,883	287,505	-78%		
鉄管	177,448	172,234	-14%	-3%	675,364	749,297	11%		
メッキ鋼板屋根シート	155,710	79,459	16%	-49%	428,785	317,384	-26%		
HRC/CRC	629,281	593,244	-3%	-6%	2,570,419	2,629,884	2%		
販売価格(VND/キロ)									
平均販売価格(収入/消費量)	16,841	13,530	-27%	-20%	15,876	16,896	6%		
建設用鉄鋼	18,348	16,080	-7%	-12%	17,728	17,931	1%		
鉄管	26,667	21,100	-9%	-21%	23,800	24,200	2%		
メッキ鋼板屋根シート	31,000	29,600	-3%	-5%	28,550	31,417	10%		
HRC/CRC	810	582	-26%	-28%	823	740	-10%		
売上総利益率	21%	-3%	-6%	-25%	27%	12%	-16%		
利益率	17%	-8%	-3%	-24%	23%	6%	-17%		

ソース: HPG

2023年第1四半期 - 価格が高い在庫が一部に処理されたことで、業績が好調になるだろう

1. 2023年第1四半期には、不動産市場がまだ回復しなかったことで、消費量は低い水準で留まった。2022年第4四半期には、鉄鋼消費量は前四半期比11%減の175万tだった。

- 建設用鉄鋼(前四半期比-7%減)
 - 鉄管(前四半期比 14%減)
- ・HRC(前四半期比 3%減)

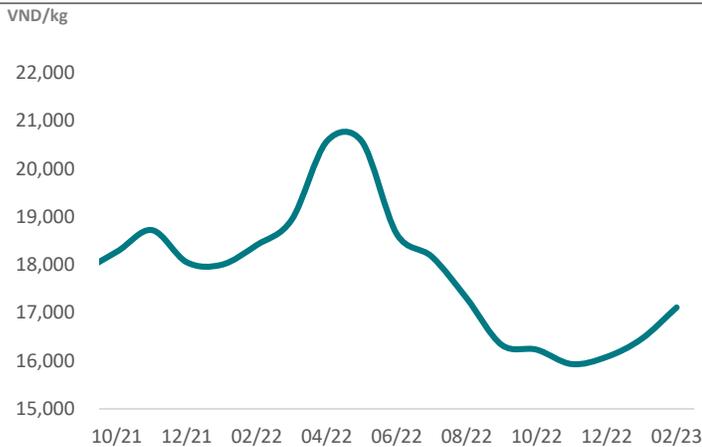
2022年第3四半期には、2023年第4四半期の産量は前四半期比11%減となった。2023年3月には、不動産市場は回復兆しを見せていなかった。そのために、BSCは需要が2023年第1四半期に低い水準で留まったと考えております。2023年第1四半期の産量は前四半期比4%減の160万tだった。

2. 2023年第1四半期に上場鉄鋼価格の上昇は2023年第2四半期の業績に反映される。2022年第4四半期には、鉄鋼販売価格は需要の低迷により下落傾向にある。2023年第1四半期には、上場鉄鋼価格は(1)鉄鋼供給がまだ制限されている、(2)投入費用の増加は販売価格を増加させたという要素のおかげで、回復した。2023年3月まで、建設用鉄鋼価格、鉄管価格、メッキ鋼板屋根シート価格とHRC価格はそれぞれ年初比+6%増、同+6%増、同+6%増、同+11%増となった。BSCは中国からの不動産需要の回復とピークシーズンへの入りのおかげで、鉄鋼価格の上昇傾向が2023年第2四半期まで続くと予想しております。

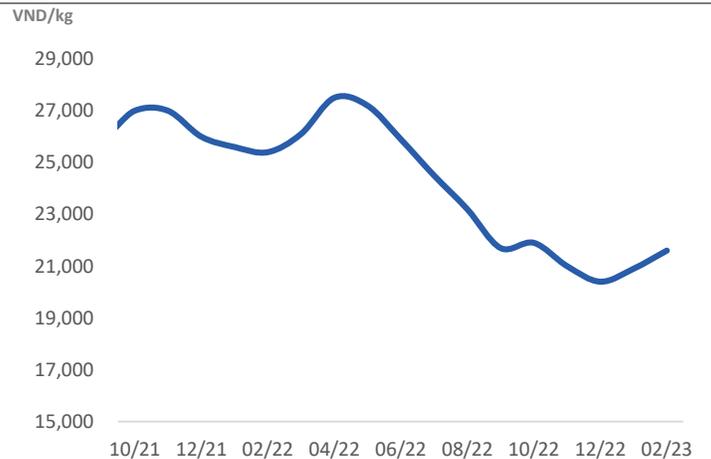
BSCは鉄鋼価格の上昇が(1)ベトナムの鉄鋼価格の上昇時期が旧正月後の期間だった、(2)契約が普通2ヶ月前に予約されるという要素により2023年第2四半期の業績に反映すると考えております。2023年第1四半期には、BSCはHPGの建設用鉄鋼価格を前四半期比2%減、前年同期比22%減の14,300VND/株、HRC価格を前四半期比1%減、前年同期比30%減の578ドル/tと予測しております。

3. 2023年第1四半期の売上総利益率は6~7%になるだろう。2022年第4四半期には、売上総利益率は前四半期比6ポイント%減となった。2023年第1四半期には、BSCはHPGの売上総利益率が6~7%になると期待しております。

2023年3月の時点での建設用鉄鋼価格は年初比+6%増となった。



2023年3月の時点での鉄管価格は年初比+65%増となった。

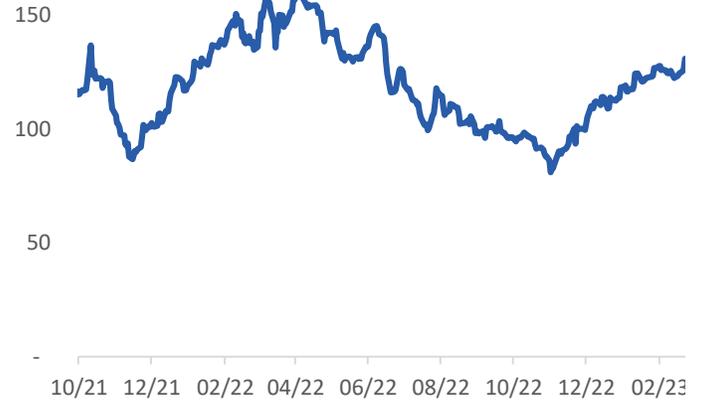
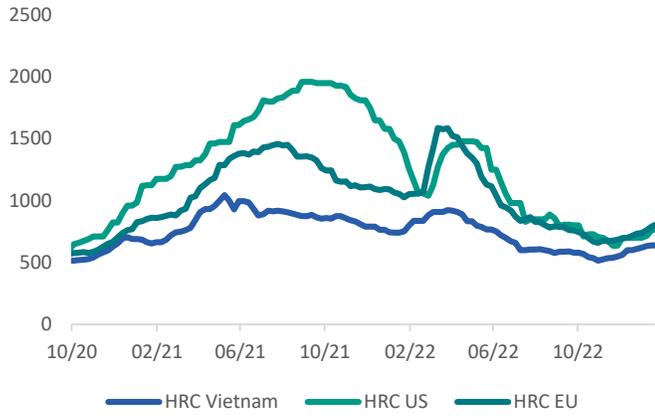


2023年3月の時点でのHRC価格は年初比+11%増となった。

USD/tấn

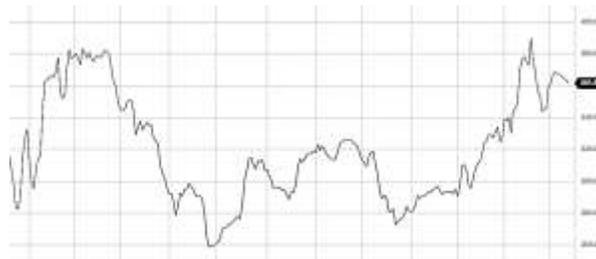
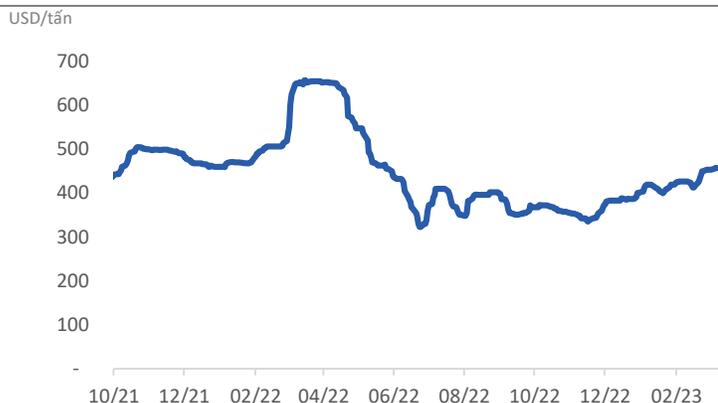
2023年3月の時点での鉱山価格は年初比+9%増となった。

USD/tấn



2023年3月時点のスクラップ鉄鋼価格は年初比+14%増となった。

2023年3月時点の石炭価格は年初比+21%増となった。



ソース: Bloomberg, BSC Research

2023年第1四半期業績-2023年3月から利益を計上し始める

売上総利益率が改善されることのおかげで、HPGの2023年第1四半期業績は好調になるだろう。HPGは3月から利益を計上し始めた。BSCはHPGの2023年第1四半期利益が0~3,000億ドンを達すと予測しております。積極的なシナリオでは、BSCはHPGが消費量が前四半期比4%減の160万tであり、建設用鉄鋼価格が前四半期比2%減の14,300VND/キロ、という仮定を基づく、利益の2,500億ドンを計上すると期待しております。

2023年第1四半期業績の予測

業績	2022年第4四半期	2023年第1四半期	% QoQ
売上高	25,826	24,300	-7%
売上総利益	(885)	1,729	
税引後利益	(1,999)	250	
売上総利益率	-3.4%	7%	
純利益率	-7.7%	1%	

ソース: BSC Research の予測

2023年第1四半期業績の予測について仮定

仮定	2022年第4四半期	2023年第1四半期	% QoQ	推定
産量(t)	1,665,677	1,606,000	-4%	BSCは2023年第1四半期の鉄鋼産量が前四半期比4%減の160万tであると予測しております。
建設用鉄鋼	820,740	868,000	6%	
鉄管	172,234	160,000	-7%	
メッキ鋼板屋根シート	79,459	70,000	-12%	
HRC/CRC	593,244	482,000	-19%	
相鉄	88,809	26,000	-71%	<ul style="list-style-type: none"> 2月と3月の鉄鋼産量はそれぞれ90万t、56万tだった。
販売価格(VND/kg)				BSCはHPGの平均建設用鉄鋼販売価格を前四半期比2%減の14,300VND/キロ、HRC販売価格を前四半期比1%減の578ドル/tと予測しております。鉄鋼価格は前四半期比1~2%減少すると予測されています。
建設用鉄鋼	14,600	14,308	-2%	
鉄管	21,154	20,731	-2%	
メッキ鋼板屋根シート	27,676	27,123	-2%	
HRC/CRC	584	578	-1%	
相鉄	12,410	12,162	-2%	

原材料価格(USD/t)

鉱産	130	125	-4%	BSC は鉱産価格を前四半期比 4%減の 125 ドル/t、コークス炭価格を同 16%減の 358 ドル/t、スクラップ鉄鋼を同 19%減と予測しております。
コークス炭	425	358	-16%	
スクラップ鉄鋼	494	401	-19%	

ソース: BSC Research 予測

2023年定期株主総会での重要な情報をアップデートする—4月とか5月に高炉の再開

1. Dung Quat 案件の第2期の進捗-計画の通りに実施。HPGは建設請負業者と契約を結ぶ、建設段階にある。同案件は2024年末に稼働し、HPGの総収入に80兆~100兆VNDを寄与すると見込まれた。
→ BSCはDung Quat 案件の第2期がHPGの計画の通りに進捗していると評価しております。
2. 高炉の再稼働の進捗: HPGは4月に1つの高炉の稼働を再開する予定であり、HPGの完成品在庫が低い水準で留まっているために、5月にさらに2つの高炉を再開する予定だ。
→ BSCはHPGの最悪の期間が過ぎたと評価しております。次の四半期には、BSCはHPGの鉄鋼産量が50万t/月で維持できると評価しております。そのために、4月に高炉1基と5月に高炉1基を再開するのはかなり合理的である。最後の高炉の再開は市場の需要に大きく依存するだろう。

HPGの高炉リスク	2023年3月の稼働状況	生産能力/月			
		稼働中高炉8基うちの5基(2023年3月)	稼働する高炉8基うちの6基(2023年4月予定)	稼働する高炉8基うちの7基	稼働する高炉8基うちの8基
EAF - Hưng Yên	稼働中	33,333	33,333	33,333	33,333
BOF 1,2,3 - Hải Dương	稼働中	183,333	183,333	183,333	183,333
BOF 1,2 Dung Quất 1	½基の高炉がかどうしている、残り高炉1基が4月に稼働する予定。	100,000	200,000	200,000	200,000
BOF 3,4 Dung Quất 1	100%高炉のクロス、5月に再開する予定	-	-	100,000	200,000
生産総量 (H=100%)		316,667	416,667	516,667	616,667

*BSCは、HPGの高炉が100%稼働していると仮定しております。しかし、実際には、高炉は110~120%の生産能力を超えて稼働する可能性がある。

II. 2023年業績見通し

2023年業績見通しでは、BSCは(1)市場の需要が2023年下半年から回復する、(2)原材料の価格があまり変動しないことで、売上総利益率が前年比0.4ポイント%増加すると期待しております。

1. BSCは以下の要素に基づくHPGの消費量を前年比4%減の790万tと予測しております。

- i. BSCは(1)世界的な経済の減速、(2)不動産業の利益の減速という要素により、2023年第1四半期の消費需要がまだ弱いと評価しております。
- ii. BSCは消費需要が2023年第2四半期から回復すると期待しております。

BSCはHPGの2023年鉄鋼消費量が前年比0%増の820万tであり、そのうち、建設用鉄鋼、HRC、鉄管及び亜鉛メッキ鉄鋼の消費量がそれぞれ前年比+5%増、同-7%減、同-2%減、同-2%減となると予測しております。

HPGの2023年鉄鋼消費量の予測

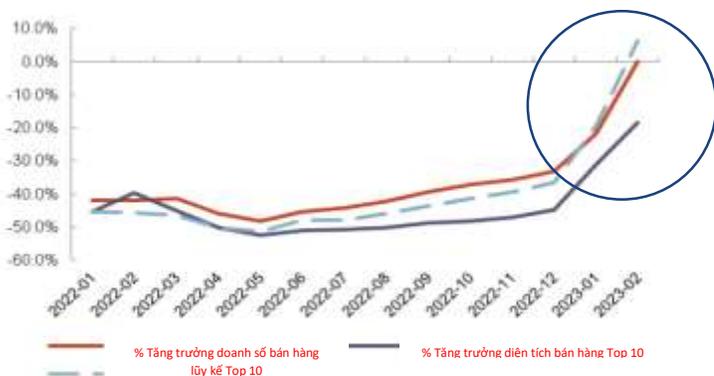
鉄鋼消費量	生産量の予測					%	成長率(四半期、仮定)			
	Q1F	Q2F	Q3F	Q4F	Tổng		Q1F	Q2F	Q3F	Q4F
消費総量	1,606,000	1,906,300	2,229,220	2,534,955	8,276,475	0%	-4%	19%	17%	14%
建設用鉄鋼	868,000	988,000	1,168,000	1,399,636	4,423,636	5%	6%	14%	18%	20%
鉄管	160,000	172,800	198,720	201,080	732,600	-2%	-7%	8%	15%	1%
メッキ鋼板屋根シート	70,000	73,500	77,000	89,100	309,600	-2%	-12%	5%	5%	16%
HRC/CRC	482,000	582,000	682,000	692,947	2,438,947	-7%	-19%	21%	17%	2%
相鉄	26,000	90,000	103,500	152,192	371,692	1%				

BSCは建設用鉄鋼、亜鉛メッキ鉄鋼、鉄管及びHRCの2023年消費量が以下の要素に基づくそれぞれ前年比+5%増、同-7%減、同-2%減、同-2%減となると予測しております。

- 2023年第1四半期から第2四半期半まで、BSCは鉄鋼販売価格が投入費用の増加に上昇すると予測しております。
- 2023年第3四半期から第4四半期まで、BSCは鉄鋼販売価格が横に推移するか小幅下落すると予測しております。

不動産の販売額トップ10

不動産の月間販売額トップ10



2. 2023年の売上総利益率は前年比+0.4ポイント%増加すると予測されている。

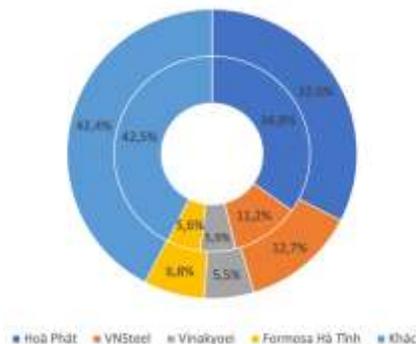
長期的に累積するために合理的に評価する。

2009年～2023年期間には、HPGのPBは0.6x～3.5xで推移している。HPGの2023年PBfwdは1.2xである。BSCは、HPGの現在P/Bが、(1)HPGの最悪の期間が終わった、(2)HPGがベトナムの鉄鋼最大な企業であり、第2期Dung Quat案件が稼働することのおかげで、2024年～2025年の期間に産量が増加する、(3)HPGが優れた企業管理品質があるという要素を基づく、長期的に投資するために適していると考えています。

1. BSCはHPGの最悪の期間が過ぎたと評価しております。
2. HPGがベトナムの鉄鋼最大な企業であり、第2期Dung Quat案件が稼働することのおかげで、2024年～2025年の期間に産量が増加する。
3. HPGが優れた企業管理品質がある

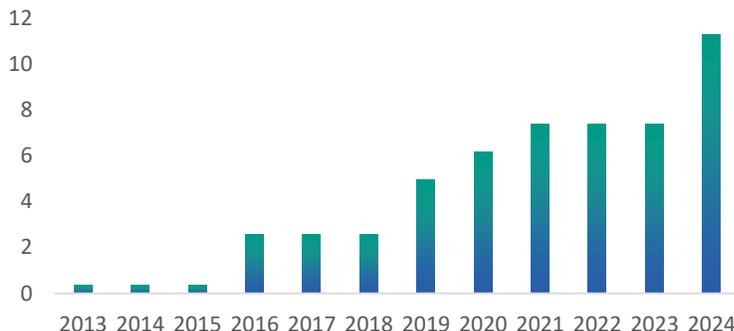
HPGの建設用鉄鋼市場シェアは33%である。

内線: 2021年, 外線: 2022年



Dung Quat 2 工場の稼働後、HPGの工場生産能力は+50%増加する。

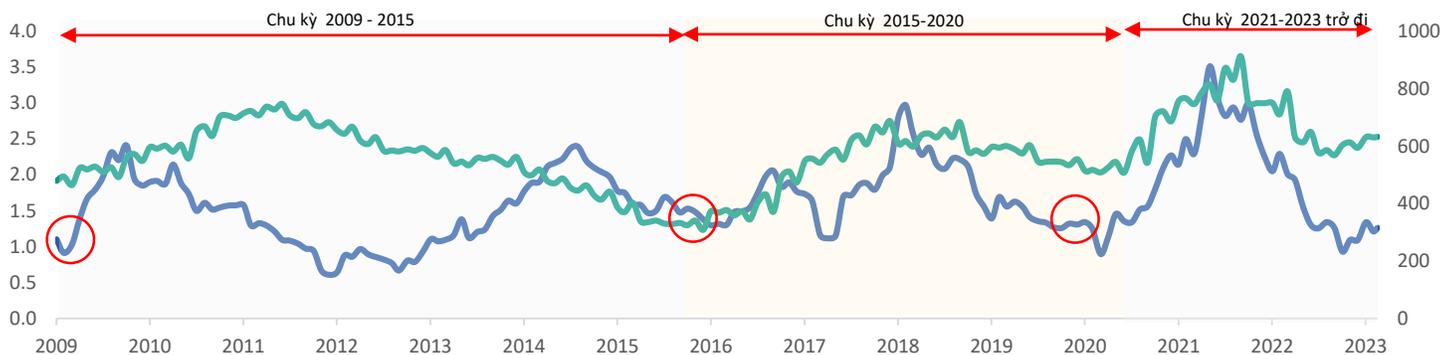
100万t/年



ソース: BSC Research, 予測

2009年～2023年の期間における HPG の PB

Çột trái: P/B HPG, Çột phải: Giá HRC



III. 業績予測

2023年には、BSCは以下の仮定を基づく、HPGの売上高を前年比-5%減の134兆50億ドン、税引後利益を同+8%増の9兆1,840億ドン、EPSfwdを1,579VND/株、Pefwdを13x、PBfwdを1.1xと予測しております。

2023年業績の予測

業績	2020	2021	2022	2023F	% YoY 2022	% YoY 2023	重要な仮定

売上高	90,119	149,680	141,409	134,005	-6%	-5%
売上原価	(71,214)	(108,571)	(124,646)	(117,537)	15%	-6%
売上総利益	18,904	41,108	16,763	16,469	-59%	-2%
販売費用	1,005	3,071	3,744	2,997	22%	-20%
管理費用	(2,837)	(3,732)	(7,027)	(5,137)	88%	-27%
経営活動から利益	(2,192)	(2,526)	(3,084)	(3,624)	22%	18%
金融活動による収入	2	4	(1)	-	-124%	-100%
財務費用	(1,091)	(2,120)	(2,666)	(2,412)	26%	-10%
そのうち: 借入コスト	(690)	(1,324)	(1,019)	(1,206)	-23%	18%
連結会社から利益	15,292	37,008	9,794	10,711	-74%	9%
他の損益	65	48	129	43	167%	-66%
税引前利益	15,357	37,057	9,923	10,754	-73%	8%
法人税	(1,851)	(2,536)	(1,479)	(1,613)	-42%	9%
税引後利益	13,506	34,521	8,444	9,141	-76%	8%
少数株主持分	56	43	(39)	(42)	-191%	8%
親会社株主利益	13,450	34,478	8,484	9,184	-75%	8%
仮定						
収入	90,117	149,680	141,409	134,005	-6%	-5%
鉄鋼生産	76,341	140,395	136,468	128,681	-3%	-6%
農業	13,050	7,966	4,401	4,621	-45%	5%
不動産	726	1,319	540	703	-59%	30%
売上総利益率	21%	27.5%	11.9%	12.3%	-16%	+0.4%
産量(t)						
相鉄	1,773,026	297,109	369,477	371,692	24%	1%
建設用鉄鋼	3,400,404	3,889,683	4,198,408	4,423,636	8%	5%
鉄管	821,840	675,364	749,297	732,600	11%	-2%
亜鉛メッキ鉄鋼	160,000	428,785	317,384	309,600	-26%	-2%
HRC	138,236	1,449,394	2,629,884	2,438,947	81%	-7%
販売価格(VND/kg)						
建設用鉄鋼	10,920	15,863	16,900	15,548	7%	-8%
鉄管	20,894	22,529	22,755	21,389	1%	-6%
亜鉛メッキ鉄鋼	21,000	25,357	25,611	24,074	1%	-6%
HRC	13,357	17,716	15,929	13,066	-10%	-18%
原材料価格(USD/t)						
鉱産	105	155	120	118	-23%	-2%
コークス炭	135	225	370	320	65%	-14%
スクラップ鉄鋼	280	491	445	405	-9%	-9%

収入は前年比 4%減の 134 兆 50 億 VND である。

売上総利益率は前年比+0.4 ポイント%増となる。

借入コストは前年比 18%増となる。

他の財務費用が収入の 1%を占める。

管販費用/収入の比率は安定している。

BSC の仮定: HPG は 3 つの高炉を 4 月、6 月と 8 月に再開する予定。

ソース: BSC Research の予測

IV. 評価と推奨

BSC は P/B 方法を基づく、HPG 株の 2023 年理論価格を 2023 年 4 月 5 日の終値比 16%増の 2 万 5,000VND/株と評価し、HPG の投資評価を「買い」としております。P/B 方法を基づく、BSC は鉄鋼業が景気後退周期にあると評価しております。しかし、(1)HPG の最悪の期間が終わった、(2)HPG がベトナムの鉄鋼最大な企業であり、第 2 期 Dung Quat 案件が稼働することのおかげで、2024 年～2025 年の期間に産量が増加する、(3)HPG が優れた企業管理品質がある

長期的に投資するために適していると評価されている。2009 年～2023 年の期間には、HPG の PB は 0.6x～3.5 xで推移している。現在、HPG の 2023 年 PBfw は 1.1xである。

株式の評価

方法	
PB 方法 - 合理的な価格	
BVPS FW 2023	18,019
目標 P/B	1.3x-1.4x
合理的な株価(VND/株)	25,000

ソース: BSC Research

2009 年～2023 年の期間における HPG の PB

左: HPG の P/B, 右: HRC の価格 (USD/t)



付録

業績(10億 VND)	2020	2021	2022F	2023F
売上高	90,119	149,680	141,409	134,005
売上原価	(71,214)	(108,571)	(124,646)	(117,537)
売上総利益	18,904	41,108	16,763	16,469
販売費用	1,005	3,071	3,744	2,997
企業管理費用	(2,837)	(3,732)	(7,027)	(5,137)
営業利益/損失	(2,192)	(2,526)	(3,084)	(3,624)
金融活動収益	2	4	(1)	-
金融活動費用	(1,091)	(2,120)	(2,666)	(2,412)
借入費用	(690)	(1,324)	(1,019)	(1,206)
合併・関連会社関連収益	15,292	37,008	9,794	10,711
他の収益	65	48	129	43
税引前利益	15,357	37,057	9,923	10,754
法人税額	(1,851)	(2,536)	(1,479)	(1,613)
税引後利益	13,506	34,521	8,444	9,141
少数株主持分	56	43	(39)	(42)
少数株主利益等控除利益	13,450	34,478	8,484	9,184
EPS	4,060	7,708	1,459	1,579

バランスシート(10億ドン)	2020	2021	2022F	2023F
現金及び現金相当	13,696	22,471	8,325	7,770
短期未収金	8,127	18,236	26,268	20,000
棚卸資産	6,125	7,663	9,893	9,375
他流動資産	26,287	42,134	34,491	35,181
流動資産	2,513	3,650	1,538	1,457
流動資産	56,747	94,155	80,515	73,783
長期未収金	305	809	894	848
固定資産	82,960	91,644	99,721	101,421
原価償却	(17,398)	(22,364)	(28,888)	(35,706)
投資資産	682	699	860	629
原価償却	(118)	(151)	(231)	(231)
建設中長期資産	6,247	9,699	13,363	43,334
長期投資	171	7	1	1
他の長期資産	1,915	3,738	4,100	3,886
長期資産	74,764	84,082	89,821	114,182
総資産	131,511	178,236	170,336	187,965
買掛金	15,177	29,712	15,637	14,905
短期借入	36,798	43,748	46,749	51,283
短期借入総額	51,975	73,459	62,385	66,188
長期借入	17,343	13,465	11,152	16,883
他の長期借入	2,973	532	686	96
長期借入総額	20,316	13,996	11,837	16,979
負債総額	72,292	87,456	74,223	83,168
出資金	33,133	44,729	58,148	58,148
株式会社化による資本剰余金	3,212	3,212	3,212	3,212
他の株主資本	934	922	814	814
未処分利益	21,792	41,763	33,834	42,560
少数株主持分	149	155	106	63
株主資本総額	59,220	90,781	96,113	104,797
総資本	131,511	178,236	170,336	187,965

キャッシュフロー会計(10億ドン)	2020	2021	2022F	2023F
税引後利益	15,357	37,057	9,923	10,754
原価償却及び割当て	4,776	6,083	6,814	6,818
流動資本変更	(6,272)	(11,552)	(1,954)	(1,150)
他の変更	(2,273)	(4,866)	(2,592)	(3,412)
営業活動からキャッシュフロー	11,587	26,721	12,192	13,010
固定資産購入額	(11,881)	(11,572)	(17,953)	(31,440)
他の投資	(6,614)	(8,097)	(6,759)	8,067
投資活動からキャッシュフロー	(18,495)	(19,669)	(24,712)	(23,373)
配当金	(1,419)	(1,693)	(2,247)	(457)
借入から金額	17,470	3,423	626	10,266
他の未収金	3	11	4	-
金融活動からキャッシュフロー	16,054	1,740	(1,617)	9,809
初期キャッシュフロー	4,545	13,696	22,471	8,325
中期キャッシュフロー	9,146	8,792	(14,137)	(555)
最後期キャッシュフロー	13,696	22,471	8,325	7,770

指数(%)	2020	2021	2022F	2023F
支払能力				
流動比率	1.1	1.3	1.3	1.1
当座比率	0.5	0.7	0.7	0.6
資本構成				
負債比率/総資産	55%	49%	44%	44%
負債比率/株主資本	122%	96%	77%	79%
稼働能力				
棚卸資産回転期間	135	142	101	109
売掛金回収期間	25	19	26	26
利益性				
売上総利益率	21%	27%	12%	12%
税引後利益率	15%	23%	6%	7%
ROE	23%	38%	9%	9%
ROA	10%	19%	5%	5%
成長率(前年同期比)				
売上高	42%	66%	-6%	-5%
税引後利益	75%	126%	-67%	11%
税引前利益	69%	141%	-73%	8%
EPS	49%	90%	-81%	8%
流行中株数(100万株)	2,761	3,313	4,473	5,815
簿価(VND/株)	17,873	20,296	16,529	18,023

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。

BSC 本社

Tầng 10&11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC ホーチミン 支店

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

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

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

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

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

