I. 2015 年第 1 四半期に業界の見通し 2
1. 銀行業界の見通し 2
2. 不動産業界の見通し 3
3. 建設業の見通し 5
4. セメント業の見通し 7
5. 繊維業界の見通し 8
6. 電力業界の見通し 9
7. タイヤ企業の見通し 10
8. 海運業界の展望 11
9. プラスチック業界の展望 13
10. 医薬業界の展望 14
11. 鉄鋼業界の見通し 16
12. 水産業界の展望 17
13. 石油・ガス業界の展望 18
14. 肥料業界の展望 19

I. 2015 年第 1 四半期に業界の見通し

1. 銀行業界の見通し

2015 年第 1 四半期に銀行業界の評価

2014 年の**貸付成長率は予測より 1.4%高くなった。2014 年の貸付金残高は前年比 14.16%増の 3,970 兆 5,480 億ドンに達した。**農林業と漁業、建設などの優先分野の貸付成長率は最も大きくなった。

上場銀行の業績は分化がある。国営商業銀行は計画の通りに利益を達成した。VCB の税引前利益は 5 兆 8,750 億ドンを達し、年間計画の 7%を上回った。BID の税引前利益は 6 兆 3,060 億ドンを達し、年間計画の 5%を上回った。CTG の税引前利益は 7 兆 3,020 億ドンを達し、年間計画の 1%を上回った。MBB の税引前利益は年間計画の 6%を上回った。ACB の税引前利益は年間計画の 2%を上回った。

2015 年年初の 2 ヶ月の貸付の成長率は 0.68%増となった。2013 年と 2014 年年初の 2 ヶ月の貸付の成長率は前年末比減少した。これは市場に積極的な信吾を表示した。貸付金利は 7～11%で、預金金利は 4～5.5%となった。

ベトナム国家銀行（中央銀行）はベトナム債権回収公社(VAMC)に不良債権の売却を強化することを指示した。指示第 2 号によると、各金融機関が 2015 年 6 月 30 日前に VAMC に不良債権の最低 70%、2015 年末までに不良債権の 100%を売却しなければならないということだ。

投資アドバイス

我々は銀行業界に対しポジティブに評価しております。

銀行は CIC 規定の通りに不良債権を分類したことにより 2015 年年初の 2 四半期における不良債権が急増すると評価しております。しかし、銀行は VAMC に不良債権を積極的に売却した後、多くの銀行の不良債権は年末にに減少するだろう。

銀行の株価は前年末から今までに強く成長している。私たちは、銀行株の成長動きは以下の要素を基づく引き続いていると考えております。

（1） 貸付成長率は強くなっている。

（2） 銀行が不良債権を積極的に分類していることにより、貸倒引当金はあまり変わりません。

（3） 戦略的なパートナーに株式を売却する。

（4） M&A の活動

また、我々は 2015 年、特に VCB, BID、MBB、 ACB 、STB にポジティブに評価しております。

銘柄	2014 年税引後利益	2015 年税引後利益	2015 年 EPS	P/E FW	P/B FW	2014 年 12 月 31 日の終値	2015 年 3 月 19 日の終値	増／減	目標価格
VCB	4,583	5,499	2,063	15.46	1.63	31,900	35,500	11.3%	39,236
BID	4,919	5,724	2,036	6.33	0.81	12,900	17,700	37.2%	18,327
MBB	2,476	3,442	2,368	5.53	0.75	13,100	13,600	3.8%	16,578

ソース: BSC dự báo

2. 不動産業界の見通し

2015 年第 1 四半期に不動産業界の評価

2015 年第 1 四半期の不動産市場は活発に取引した。

（1） ハノイとホーチミン市で 2015 年 2 月の物件販売数は前年同期比 3 倍となり、2,300 戸急増した。また、マンションの販売価格はあまり変動しなかった。いくつかの案件の販売価格は 2～5%小幅に上昇した。

（2） 不動産在庫は引き続き急減している。2015 年 2 月末までに不動産在庫は前月比 2,340 億ドン減となり、前年同期比 22.56%減となり、73 兆 1,530 億ドンだった。

30 兆 VND の融資枠から投資実行は引き続き増加している。30 兆 VND の融資枠から投資実行額は 9 兆 8,000 億ドンとなった。不動産業に流入した海外直接投資（FDI）認可額は急激に増加した。新規認可額及び追加認可額は 1 億 1,100 万ドル増加し、FDI 認可額の 9.3%を占めた。

投資アドバイス

不動産市場は、消費需要の回復や、政府からサポート政策のおかげで 2015 年に回復し続けることが予想されます。2015 年 7 月 1 日付け有効になる改正住宅法は、海外で住んでいるベトナム人と外国の組織や個人のための不動産の所有権の対象と条件を延長した。だから、需要供給も増加している。不動産市場は、2015 年に外国資本を大量に誘致し続けると予想される。私たちは不動産業に対しポジティブに評価しております。注意すべきのいくつかの銘柄は以下の通り。

VIC：VIC は最大の上場不動産企業であり、不動産案件の 30 件以上と土地の合計 7,500 ヘクタールを所有している。2015 年見通しでは、VIC は「ビンホーム・ロイヤルシティー（Vinhomes Royal City）」、「ビンホーム・タイムズシティ（Vinhomes Times City）」からの売上高及びビンコムセントラルパークからの売上高の一部を引き続き計上する。また、レストラン・観光分野は引き続き成長する。

DXG：DXG のコア事業は不動産仲介サービス、一次市場投資協力、直接不動産投資と建設を含む。2015 年見通しでは、DXG はサンビュータウン案件、グリーンシティ案件からのマンションの 1,000 戸以上譲渡から新たな収益及び不動産仲介サービス分野からの安定した収益を計上する。

KBC：KBC のコア事業は工業団地分野及び都市サービス分野であり、住宅向け土地の 1,500 ヘクタールと工業団地向け土地の合計 6,000 ヘクタールを所有している。私たちは 2015 年に KBC の業績は好調に引き続き成長すると考えております。理由は（1）LG の衛星や韓国家電協会の賃貸需要はチャンズエ工業団地の第 2 期のスペースを埋める。（2）KBC は転換社債の 1 兆 2,000 億ドン及び第三者割当への 1 億 2,000 万株の発行により 3 兆ドンを計上する予定。2015 年第 1 四半期の業績では、売上高は 5,000 億ドン、税引前利益は 2,000 億ドンに達した。

銘柄	2014 年税引後利益	2015 年税引後利益	2015 年 EPS	P/E FW	P/B FW	2014 年 12 月 31 日の終値	2015 年 3 月 19 日の終値	増／減	目標価格	銘柄	2014 年税引後利益
VIC	27,727	3,776	35,671	4,649	3,196	15.36	3.87	47,700	49,100	2.94%	54,700
DXG	523	168	716	258	2,562	6.71	1.93	14,000	17,200	22.86%	17,000
KBC	1,069	326	2,182	615	1,293	12.92	1.12	15,900	16,700	5.03%	20,400

ソー: BSC

3. 建設業の見通し

2015 年第 1 四半期に建設業界の評価

2015 年第 1 四半期に建設業界は回復の兆しを見ている。

(1) 新規企業数は前年同期比 50.3%増となった。インフレ建設案件の契約額は大きくなっている。

(2) 不動産業に流入した海外直接投資（FDI）認可額は急激に増加した。実行額は前年比 7.1%増の 12 億ドルで、新規認可額は同比 235減の 11 億 9,000 万ドルとなった。

(3) インフラへの投資も増加する。

投資アドバイス

私たちは 2015 年に建設業界への積極的な見方を維持する。建設業は安定した成長している。特に、インフレ建設業は FDI 資本と議定第 15 号/2015/NĐ から恩恵を直接受けている。

ポートフォリオの効率は 3 か月後に 10.44%に達した。私たちは、ポートフォリオに株式に対すプラス評価を維持しております。

1) VNE：電気建設活動は安定的に成長していることから、売上高と税引後利益は年間計画の 35を上回った。国家資本投資経営総公社(SCIC)は VNE の 1,890 万株を売却している。

2) CII：大きな取引を実施した。例えば、LGC の 2,000 万株を譲渡した。

3) LGC：2014 年第 4 四半期の業績の赤字は子会社から来た。しかし、同社の再編成が成功すれば、コア事業を集中すると、LGC は魅了てきな株式であると評価される。そのため、これはいい機会だろう。

4) HUT：コア事業は BT 方式(投資・譲渡)と BOT 方式(建設・運営・譲渡)によるインフラ建設である。長期的には、景気の回復とインフラ建設需要の増加の背景には、HUT は大きく成長する機械がある。

銘柄	2014 年税引後利益	2015 年税引後利益	2015 年 EPS	P/E FW	P/B FW	2014 年 12 月 31 日の終値	2015 年 3 月 19 日の終値	増／減	目標価格	銘柄	2014 年税引後利益
VNE	1,062	92	1,077	68	1,061	13.5	1.06	9,900	13,900	40.40%	13,000
CII	3,235	388	3,145	425	2,200	8.4	1.16	19,000	18,500	-2.63%	22,000
LCG	1,339	3	1,380	45	650	11.4	0.57	8,500	7,400	-12.9%	11,400
HUT	2,775	258	2,500	150	1,700	9.8	1.08	14,200	16,600	16.9%	18,000

ソース: BSC

4. セメント業の見通し

2015 年第 1 四半期に建設業界の評価

セメント消費量の状況はポジティブになっている。建設用原材料機関によると、2015 年年初の 2 ヶ月におけるセメントとクラインカーの消費量は前年比 3.9%増の 901 万t、年間計画の 12.5%を達成した。そのうち、国内消費量は同比 17%増の 676 万tに達した。

金利は低水準で維持している。EUR は連続で下落した。私たちは、2015 年にセメント業にむけ大きな機械である。具体的には、2015 年 3 月 19 日の対 EUR 為替レートは 2014 年 12 月 31 日に比べて 13.08%減となった。Euribor 金利も引き続き低下している。そのため、HT1, BCC、BTS などの外貨債務を持っている企業は、第 1 四半期の業績を発表すると、大きな利点を受ける。

2015 年に電気料金の引き上げ。私たちの評価の通りに、電気料金が引き上げた。電気料金は 2015 年 3 月 16 日以来、正式に引き上げた。生産企業向け電気料金は 9%引き上げた。

投資アドバイス

私たちは 2015 年にセメント業界への積極的な見方を維持する。当社は、BCC, HT1、BTS などの銘柄に対し中長期的な投資をお勧めします。

銘柄	2014 年税引後利益	2015 年税引後利益	2015 年 EPS	P/E FW	P/B FW	2014 年 12 月 31 日の終値	2015 年 3 月 19 日の終値	増／減	目標価格	銘柄	2014 年税引後利益
BCC	4,336	162	4,700	263	2,757	6.75	1.05	14,900	18,600	24.83%	20,254
HT1	6,758	309	7,363	619	1,949	10.21	1.51	17,400	19,900	14.37%	24,939
BTS	2,930	122	2,901	111	1,016	9.55	0.94	7,600	9,700	27.63%	10,665

ソース: BSC

5. 繊維業界の見通し

2015 年第 1 四半期に繊維業界の評価

繊維業の活動は当社の期待の通りに活発となった。

統計局のデータによると、2015 年 2 月末の時点まで、繊維製品の輸出額は前年同期比 11.9%増の 32 億ドルに達した。そのうち、米国は主な輸出市場である。米国市場への輸出額は 15 億 7,000 万ドルで、繊維製品の輸出額の 49%を占めた。輸出活動は残り月に引き続き成長すると予測された。

自由貿易協定は、2015 年に締結すると期待された。

I- 具体的には、TPP 協定は 2015 年 3 月までに 30 章の中に 9 章を交渉した。残り章の交渉は 2015 年に完了すると見込まれた。

II- FTA EU –ベトナムの協定は 2015 年 3 月に交渉を完了する予定。

投資アドバイス

私たちは 2015 年に繊維業界にポジティブ評価し続ける。2015 年第 1 四半期の業績に基づく、繊維企業の売上高と利益の成長率はよく維持している。

銘柄	2014 年税引後利益	2015 年税引後利益	2015 年 EPS	P/E FW	P/B FW	2014 年 12 月 31 日の終値	2015 年 3 月 19 日の終値	増／減	目標価格	銘柄	2014 年税引後利益
TCM	2,594	168	2,675	173	4.110	8.2	2.06	32,000	33,800	5.62%	42,500
TNG	1,382	53	1,722	75	3.899	6.1	1.3	19,500	23,800	22.05%	31.436
STK	1.457	106	1,722	117	2.778	6.5	1.08				24,900

ソース: BSC

6. 電力業界の見通し

2015 年第 1 四半期に繊維業界の評価

2015 年第 1 四半期のアップデート。電力業は当社の評価の通りに 2015 年第 1 四半期に成長し続けた。

- 電気料金は 2015 年 3 月 16 日から 7.5%引き上げた。平均電気料金は kWh 当たり 1,508.85VND から 1,622.01VND 引き上げた。
- 業商用電力が増加した。統計局によると、2015 年年初の 2 ヶ月におけるベトナムの生産量は前年同期比 13.6%増の 214 億 kWh となった。
- 発電企業は為替レートの差により恩恵を受ける。2015 年 3 月 19 日の時点までに、対 EUR 為替レートと対 KRW 為替レートはそれぞれ 2014 年 12 月 31 日に比べて 11%、1%減となった。Morgan Stanley, Goldman Sachs, EIA 及び Moody の予測によると、2015 年の 3 か月、6 ヶ月、12 ヶ月における USD 対 EUR 為替レートはそれぞれ、1.02、1、0.95 引き下げる。USD 対 JPN 為替レートは年初 2 ヶ月に低下したものの、2015 年末に引き上げると予測された。そのため、ベトナムの火力発電企業は 2015 年に為替レートの差により利益を計上する。
- 2015 年に深刻な干ばつ。農業農村開発省相の予測によると、2015 年に干ばつ状況は激しく、大規模に発生し、5 ヶ月間に続くことができます。水力発電所はベトナム電力業の総生産能力の約 28%を占めている

投資アドバイス

私たちは 2015 年に電力業界に対しプラスの見方を維持し続ける。我々は、投資家が以下の株式を長期的に投資するとお勧めします。

銘柄	2014 年税引後利益	2015 年税引後利益	2015 年 EPS	P/E FW	P/B FW	2014 年 12 月 31 日の終値	2015 年 3 月 19 日の終値	増／減	目標価格	銘柄	2014 年税引後利益
PPC	7,482	1,054	9,230	1,095	3,344	7.53	1.27	26,400	25,200	-4.55%	31,768
NT2	7,065	1,591	6,904	1,173	4,583	6.54	1.6	20,900	24,600	17.70%	30,370
SHP	596	216	636	223	2,380	7.94	1.62	20,500	18,900	-7.80%	22,000

ソース: BSC

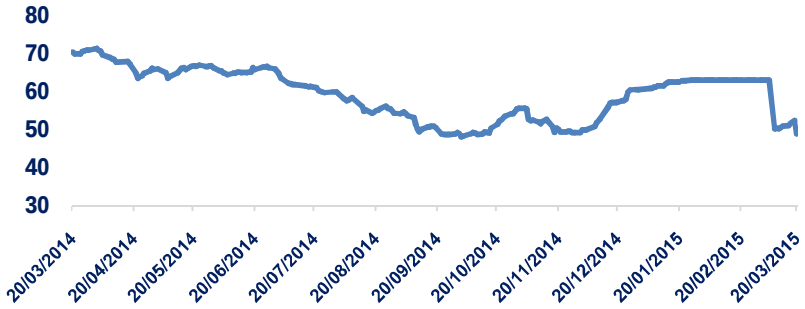
7. タイヤ企業の見通し

2015 年第 1 四半期にタイヤ業界の評価

下落し続けている天然ゴムの価格はタイヤ企業に対しコストににメリットをもたらす。原材料ゴムは原材料の 50%を占めている。2014 年 12 月 11 日の時点でタイで RSS3 ゴムの価格は前年同期比 31%減となった。

当社は、ゴム価格は、供給過剰及び低原油価格により、低レベルで維持すると考えております。天然ゴム生産の協会(ANRPC)によると、2015 年におけるグローバル天然ゴム量はは前年比 5%増の 1,118 万tに達すと推定された。そのうち、中国の輸入需要は 10%減となる。

RSS3 天然ゴム価格



ソース: Bloomberg

2015 年年初の 2 ヶ月における自動車の消費量は急増したことを受け、タイヤ業は長期的に成長すると見込まれた。年初 2 ヶ月における自動車の消費量は前年同期比 69%増の 1 万 2,329 台で、輸入量は同比 146.4%増の 1 万 5,099 台に達した。当社は、2015 年における自動車の消費量はよく成長すると期待しております。理由は、(1)ASEAN からの自動車輸入関税の削減、(2)ガソリン、原油の価格の低下、(3)金利の低下のためだ。

投資アドバイス

私たちは、2015 年にタイヤ業の企業は投入原材料ゴムの価格が低いことにより恩恵を受けると考えております。そのため、2015 年にタイヤ業の見通しは 2014 年より改善される。ラジアルタイヤからの収入のおかげで、2015 年にタイヤ企業の収入は早く成長する。私たちは 2015 年にタイヤ企業に対しポジティブに評価しております。我々はタイヤ業界をリーダしている株式である DRC 及び CSM に対す長期的な投資をお勧めします。

銘柄	2014年税引後利益	2015年税引後利益	2015年EPS	P/E FW	P/B FW	2014年12月31日の終値	2015年3月19日の終値	増／減	目標価格	銘柄	2014年税引後利益
DRC	3,251	352	3,359	356	4.286	13,06	2,84	56,000	60,500	8.03%	66,000
CSM	3,100	331	3,478	313	4.651	9,2	1.94	43,000	40,800	-5.12%	49,000

ソース: BSC

8. 海運業界の展望

2015 年第 1 四半期に海運業界の評価

海運業界の動きは当社の評価に比べて、マイナスとなっている。

原油価格とともに、燃料価格が安定した。第 1 四半期に燃料価格指数ほとんど変動しかった。しかし、燃料価格は供給過剰及び USD の上昇により第 2 四半期から下落傾向を続けると予測された。

BDI 指数は大幅に下落した。第 1 四半期に BDI 指数は前年末比 32%減となり、引き続き下落した。BDI 指数は第 3 四半期から回復し始めると考えております。

USD の上昇は海運企業に為替リスクを作る。中央銀行は第 1 四半期に対 USD 為替レートを 1%引き上げた。当社は、中央銀行が今年中に為替 trーとを 1%追加引き上げると予測しております。原因は以下の通り。

（1） USD は他の為替に比べて急増している。

（2） VND 建て金利は下落傾向にある。海運企業は USD 建て大きな借入残高を持っている海運企業は為替差損によりリスクを直面している。

投資アドバイス

海運業界は困難を直面しているものの、当社は 2015 年に海運企業に対しポジティブに評価しております。当社は: VOS, VTO, PVT に対し評価を維持しております。

(1)VOS：2015 年の経営計画は収支をバランスし、運送量は前年に相当するとうことだ。当社は VOS 株に最も興味がある。VOS は原油価格の下落から恩恵を直接受けている銘柄である。

(2) VTO : 2015 年の業績は引き続き安定すると予測された。VTO のすべての船舶は Petrolimex に長期的に専用船舶をリーズしている。評価の面では、当社の株価は非常に簿価 (P/ B〜0.6)に価格を割り引いている。

(3)PVT : 2015 年の収入と利益は前年比小幅に上昇すると見込まれた。収入の大部分はブンアン火力発電所のための石炭運輸活動から来ている。

銘柄	2014 年税引後利益	2015 年税引後利益	2015 年 EPS	P/E FW	P/B FW	2014 年 12 月 31 日の終値	2015 年 3 月 19 日の終値	増／減	目標価格	銘柄	2014 年税引後利益
VOS	2,275	70	2,172	1.2	N/A	N/A	0.7	6,200	6,100	-1,6%	8,400
VTO	1,526	52,7	1,567	54.2	688	12.17	0.6	8,400	8,000	-5%	9,800
PVT	5,265	337	5,400	370	1,446	10	1.1	14,000	14,000	0%	17,200

ソース: BSC

9. プラスチック業界の展望

2015 年第 1 四半期にプラスチック業界の評価

プラスチック･ビーズ価格の急減のおかげで、投入コストは削減した。2015 年 3 月 20 日の時点で、PVC (前年同期比-16%), HDPE (同比-16%)、 PP (同比-22%)などのプラスチック原材料の価格は前年同期比急減した。

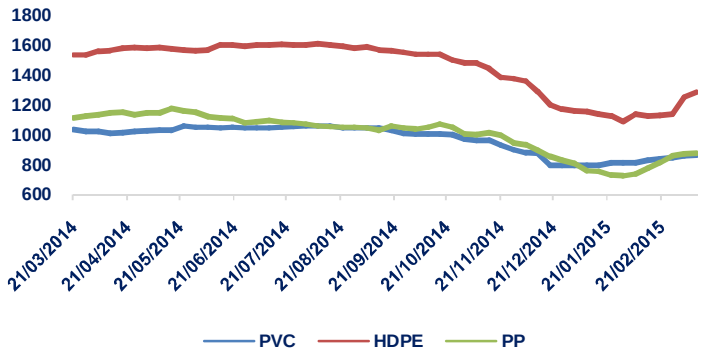
私たちは、プラスチック･ビーズ価格は低水準で維持すると考えております。理由は、以下の通り。

(1)石油･ガス価格が大幅に削減

(2)景気回復が遅いため、中国で需要が低い

(3)シェール油精製案件や PET プラスチックビーズ供給過剰のおかげで、北米で PE、PP の供給が増加する

PVC, HDPE, PP などのプラスチック・ビーズ価格の推移



2014 年の業績はあまり楽観的ではない。NTP (+12%), DAG (+10%) 、BMP (+2%).などの上場しているプラスチック会社 9 社の中の 3 社の 2014 年税引後利益は前年比増加した。上場しているプラスチック会社 10 社の中の 9 社の 2014 年売上高は前年比 16%増の 11 兆 9,310 億ドンに達した。しかし、2014 年税引後利益はは同比 2%増の 8,542 億ドンに達した。

投資アドバイス

当社は、2015 年にプラスチック業への中立評価しております。私たちは 2015 年に需要が増やして、プラスチック･ビーズ価格も落すと予測しているため、建設用プラスチックや家庭用プラスチックやエンジニアリングプラスチック会社の繁栄年になると考えている。一方、競争が高くな

ることにより、プラスチック包装企業の業績が積極的ではない。当社は長期的な投資目的のために、NTP、BMP をお勧めします。

銘柄	2014 年税引後利益	2015 年税引後利益	2015 年 EPS	P/E FW	P/B FW	2014 年 12 月 31 日の終値	2015 年 3 月 19 日の終値	増／減	目標価格	銘柄	2014 年税引後利益
NTP	2.998	325	3.307	376	6.682	7,48	1.79	53,400	50,000	-6.37%	60,000
BMP	2.501	377	2.751	434	9.546	7,96	1.69	73,000	76,000	4.1%	86,300

ソース: BSC

10. 医薬業界の展望

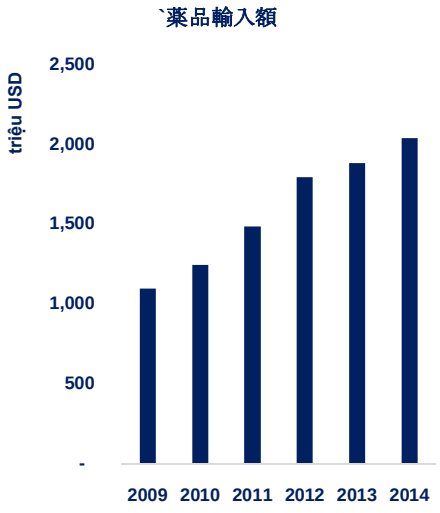
2015 年第 1 四半期に医薬業界の評価

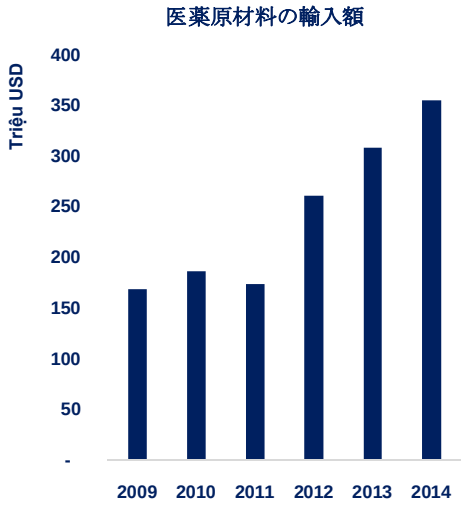
外国医薬原材料の輸入が減少。原材料の 90%は主に中国、インド、オーストリア、スペインなどの海外から輸入されている。2015 年 2 ヶ月における医薬原材料の輸入額は前年同期比 17%減の 436 億ドンに達した。そのうち、2 月の医薬原材料の輸入額は前年同期比 67%減の 40 億ドンに達した。

薬品の輸入額は小幅に減少。2015 年 2 ヶ月における薬品の輸入額は前年同期比 6.8%減の 2,560 億ドンに達した。海外ブランドは医薬品市場の 76%を占め、市場を支配している。原因は以下の通り。

（1） 国内メーカーは、一般的な病気を治療するために、特定の薬物の欠如、低価格でジェネリックの生産に焦点を当てている

（2） エキゾチック品の好み。





2014 年の業績。上場している薬品企業の売上高は前年比 7%増の 12 兆 1,250 億ドンで、税引後利益は同比 5%増の 1 兆 1,700 億ドンに達した。SPM (前年比+189%), IMP (同比+41%)、VMD (同比+38%)などのいくつかの企業の業績は大幅に改善された。

投資アドバイス

我々は、これらの株式は、自由貿易協定の影響から競争力の懸念により2015年に医薬業への中立評価しております。我々はDHG, DMCなどの良い生産能力、優れた流通システムと高収益成長を有している医薬株式に対し高く評価しております。

銘柄	2014 年税引後利益	2015 年税引後利益	2015 年 EPS	P/E FW	P/B FW	2014 年 12 月 31 日の終値	2015 年 3 月 19 日の終値	増／減	目標価格	銘柄	2014 年税引後利益
DHG	3,782	530	4,161	689	7,804	11,60	3.08	96,000	90,500	-5.73%	113,200
DMC	1,624	133	1,693	141	5,265	7,79	1.34	41,000	41,000	0%	52,600

ソース: BSC

11. 鉄鋼業界の見通し

2015 年第 1 四半期に鉄鋼業界の評価

2015 年第 1 四半期に注意活動は以下の通り。

鉄鋼業界は不動産業と建設業から恩恵を引きス付き受ける。建設用鉄鋼、鋼棒及び亜鉛めっき鋼管の消費成長率はよくなっている。具体的には、2015 年 2 ヶ月における建設用鉄鋼の販売量は前年同期比 7.38%増の 64 万 5,204tに達した。2015 年 2 ヶ月における鋼棒の販売量は前年同期比 23.58%増の 16 万 5,154tに達した。2015 年 2 ヶ月における鋼棒及び亜鉛めっき鋼管の販売量は前年同期比 34%増の 28 万 6,070tに達した。

電気料金は 2015 年 3 月 16 日から引き上げた。当社は、電気料金の引き上げは鉄鋼企業にあまり影響しないと評価しております。NKG では、電気料金は生産コストの 1.3%しかしめない。そのため、電気料金を引き上げたとき、NKG の生産コストは月間 5 億～6 億ドンに引き上げる。HPG では、電気料金は生産コストの 7%しかしめない。

鉄鉱石の価格は引き続き下落していることから、販売価格をマイナス影響した。鉄鋼企業は鉄鉱石の価格は中国の経済成長のおかげで、2015 年 6 月から小幅に引き上げると期待している。私たちは、鉄鉱石の価格が回復すると、鉄鋼企業の成長率をプラス影響すると評価しております。

投資アドバイス

私たちは鉄鋼業に対し中立評価しております。私たちは NKG に対し中長期的に投資することをお進めております。

銘柄	2014 年税引後利益	2015 年税引後利益	2015 年 EPS	P/E FW	P/B FW	2014 年 12 月 31 日の終値	2015 年 3 月 19 日の終値	増／減	目標価格	銘柄	2014 年税引後利益
NKG	5,835	76	7,642	117	2,934	4.98	0.93	13,400	14,600	8.96%	19,105

ソース: BSC

12. 水産業界の展望

2015 年第 1 四半期に水産業界の評価

2015 年年初の 2 ヶ月における水産輸出額は前年同期比 9.4%減の 9 億 700 万ドルに達した。米国市場へ水産輸出額は同比 36.77%減の 8,990 万ドルに達した。日本市場へ水産輸出額は同比 9.86%減となった。主な原因は以下の通り。

（1） EUR と JPY などの価値は下落していることから、需要も減少する。
（2） エビ輸出の価格は前年同期比下落する。
（3） 反ダンビング税

ベトナム産チャ魚に適用される税額（通称 **POR 10**）は 1.6 倍引き上げたことから、チャ魚分野はよりマイナスになると予測された。それによると、強制調査対象となっている企業の税額は 1 キロ当たり 0.58 ドルから 0.97 ドルに引き上げた。AVF については 1 キロ 2.39 ドの税額だった。今回強制調査対象から外された VHC、税額ゼロで据え置かれた。

ベトナムから輸入した冷凍エビ適用される税額は 6.47%から 0.93%引き上げた。これはベトナムエビに大きな機械だ。 強制調査対象となっている FMC の税率は、0%へと引き下げられる。また、MPC も 1.5%に引き下げられた。世界的なエビ価格は 2013 年～2014 年に比べて下落している背景には、米国の反ダンビング税の引き上げはエビ分野に積極的に影響する。

EUR, JPY 、GBP の下落により、特にエビ、水産需要は減少する。そのため、これらの国へ水産を輸出している企業は困難を直面する。一方、米国へ水産製品を輸出している企業はドルの上昇であまり影響されない。

投資アドバイス

私たちは、水産業が 2015 年に多くの困難を直面し、水産業に中立評価しております。私たちが注意している企業は VHC, FMC, IDI である。

銘柄	2014 年税引後利益	2015 年税引後利益	2015 年 EPS	P/E FW	P/B FW	2014 年 12 月 31 日の終値	2015 年 3 月 19 日の終値	増／減	目標価格	銘柄	2014 年税引後利益
VHC	6,200	445	7,130	463	4,983	8.0	2.2	37,900	40,000	9%	44,850
FMC	2,862	51	3,600	77	3,870	6.7	1.8	22,800	26,000	13%	30,960
IDI	2,126	90	2,641	191	1,908	5.5	1.3	11,200	10,500	-10%	14,311

ソース: BSC

13. 石油･ガス業界の展望

2015 年第 1 四半期に石油･ガス業界の評価

2015 年第 1 四半期のアップデート：石油･ガス業界は困難を引き続き直面している。

- **原油価格が引き続き下落しているから、PVN は生産量を削減した。**2015 年年初から 3 月 19 日までに、原油価格は 19%減となり、1 バレル当たり 43.96 ドル引き上げた。
- ベトナムの輸出原油生産量は急増したが、輸出額は急減した。税関総局のデートによると、2015 年年初の 2 ヶ月におけるベトナムの輸出原油生産量は前年同期比 36.5%増の 160 万tに達した。しかし、原油価格の下落により、輸出額は同比 34%減の 6 億 7,300 万ドルに達した。

PGS, CNG, PGD などの LPG 企業の投入天然ガス価格は下落する可能性がある。

投資アドバイス

我々は、2015 年に石油･ガス業の見通しに対し中立に評価しております。私たちは、原油価格は 2015 年下半期に回復すると期待しております。その時、石油･ガス株の回復を期待する。

我々の意見では、原油価格が回復すると、投資家は PVS、PVD、PVB を中･長期に投資できる。

銘柄	2014 年税引後利益	2015 年税引後利益	2015 年 EPS	P/E FW	P/B FW	2014 年 12 月 31 日の終値	2015 年 3 月 19 日の終値	増／減	目標価格	銘柄	2014 年税引後利益
PVS	31,373	1,765	32,878	1,499	3,123	8	1.49	26,900	25,000	-7.06%	34,783
PVB	1,001	147	1,200	148	6,841	5.24	1.44	44,000	35,900	-18.41%	53,047
PVD	20,813	2,498	18,534	2,296	7,160	6.97	1.25	64,500	49,900	-22.64%	68,020

ソース: BSC

14. 肥料業界の展望

2015 年第 1 四半期に肥料業界の評価

2015 年第 1 四半期の状況のアップデート：2015 年年初の 2 ヶ月における肥料市場では、生産量と輸入量が増加したので、供給過剰となった。消費需要は安定し、輸出量は減少したので、肥料の価格は引き続き低下した。

- 肥料生産が小幅に増加する。統計総局によると、2015 年年初の 2 ヶ月におけるベトナムの肥料生産量は尿素尿素の 41 万 5,000t（前年同期比 10.4%増）、NPK 肥料の 32 万 5,000t（前年同期比 1.4%増）となった。
- 2015 年年初の 2 ヶ月における肥料輸入量が急増。農業農村開発省によると、2015 年年初の 2 ヶ月における肥料輸入量は前年同期比 22.1%増の 59 万 8,000tで、輸出額は同比 22.4%増の 1 億 8,700 万ドルに達した。尿素尿素輸入量と輸入額はそれぞれ、51%、57.2%減となった。一方、SA 肥料輸入量と輸入額はそれぞれ、33 倍、8 倍増となった。
- **肥料生産量が急減。**税関総局のデータによると、2015 年年初の 2 ヶ月におけ肥料輸出量は前年同期比 43%減の 870 万tで、輸出額は同比 38%減の 3,300 万ドルだった。
- **肥料価格が引き続き下落している。**Agromonitor の統計によると、2015 年年初の 2 ヶ月におけるベトナム市場での尿素尿素の価格は 3～4%減となり、DAP 肥料の価格は約 1%減となった。

投入原材料の価格が下落。2015 年年初の 2 ヶ月における原油価格が下落したことにより、投入ガス価格も下落した。硫黄の価格は 16%増となった。

投資アドバイス

私たちは、2015 年に肥料業界の見通しに中立評価しております。注意している銘柄は DPM である。いくつかの銘柄は、SFG、DCM である。

銘柄	2014 年税引後利益	2015 年税引後利益	2015 年 EPS	P/E FW	P/B FW	2014 年 12 月 31 日の終値	2015 年 3 月 19 日の終値	増／減	目標価格	銘柄	2014 年税引後利益

DPM	8,980	1,129	8,134	1,625	4,147	7.42	1.31	30,800	30,600	-0.65%	37,323

ソース: BSC

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。

ベトナム投資開発銀行証券株式会社（BSC）・分析部

Tran Thang Long
（部長）
longtt@bsc.com.vn

Bui Nguyen Khoa
khoabn@bsc.com.vn

Nguyen Hoang Viet
vietnh@bsc.com.vn

Luong Thu Thuong
huonglt@bsc.com.vn

Nguyen Hong Ha
hanh@bsc.com.vn

コンタクト

ハノイ本社

10F, BIDV Tower
35 Hang Voi Street, HoanKiem Dist., Hanoi
Tel: (84 4) 2220 6647
Fax: (84 4) 2220 0669
Website: www.bsc.com.vn

ホーチミン支店

9F, 146 Nguyen Cong Tru Street,
Dist.1, HCMC
Tel: (84 8) 3812 8885
Fax: (84 8) 3812 8510

投資コンサルタント

Phan Minh
（部長）
Tel: 0439352722 (155)
Email: minhp@bsc.com.vn

法人投資家向けの投資コンサルタント

Nguyen Ngoc Anh
（担当者）
Tel: 0439352722 (175)
Email: anhnn@bsc.com.vn

ベトナム投資開発銀行証券株式会社(BSC)

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。