BSC

VIETNAM
SECTOR OUTLOOK

2017

目次

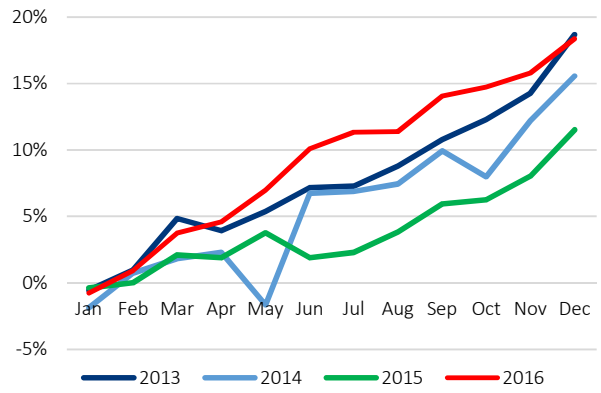
2016 年の銀行業[強い相違] 4
2016 年の不動産業[ポシティブ] 9
2016 年の建設業 [不動産業と共に成長した] 11
2016 年のセメント業[輸出の困難が少ない] 14
2016 年のタイル業[減速の兆し] 16
2016 年の食品・飲料業[ポシティブ] 18
2016 年のテクノロジー業[ポシティブ] 21
2016 年の港湾業[ポシティブ] 23
2016 年の自動車業[競争性が高まった] 24
2016 年の損害保険業[成長が減速した] 27
2016 年の繊維業[低迷] 29
2016 年の電力業[ポシティブ] 30
2016 年のタイヤ業[販売量の成長が遅い] 34
2016 年のプラスチック業[引き続き成長する] 36
2016 年の製薬業[M&A 活動が活発に] 39
2016 年の鉄鋼業[逆の移動] 42
2016 年の石油・ガス業[原油価格の下落] 44
2016 年肥料業[2015 年に鉄鋼業と同じ] 47
2015 年～2016 年度の精糖業[中立] 49
2016 年の海運業[困難を直面しているまま] 52
2016 年の天然ゴム業[] 54
2016 年の水産業[弱気] 56

2016 年の銀行業[強い相違]

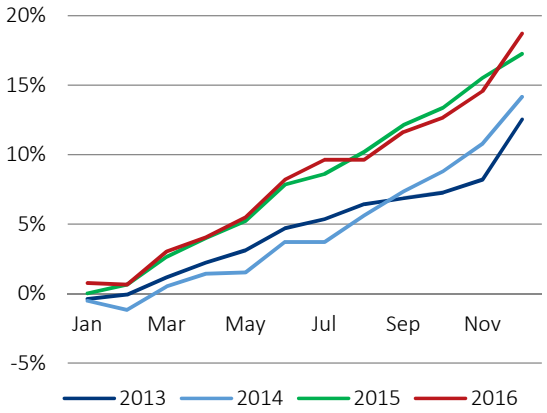
- 2016 年には、貸付成長率が 18.71%上昇した。預金成長率が 18.38%上昇した。
- システムの流動性が十分であり、銀行間金利が長期的に低水準を維持した。
- 国営商業銀行の預金金利が 0.2～0.5%引下げた。民間商業銀行の預金金利が 0.1～0.4%引上げた。
- 不良債権の処理は依然として低かった。2016 年の不良債権の合計が約 360 兆ドンに達した。
- 業績が強い相場を続けた。貸倒引当金費用が銀行業の利益を悪化させた。

2016 年には、貸付成長率が 18.71%上昇した。

預金成長率(月間)



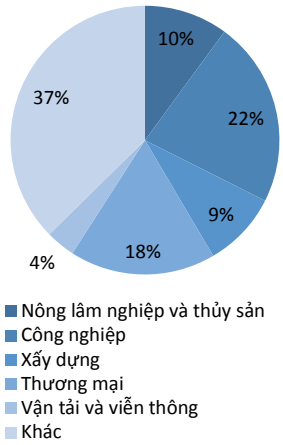
貸付成長率(月間)



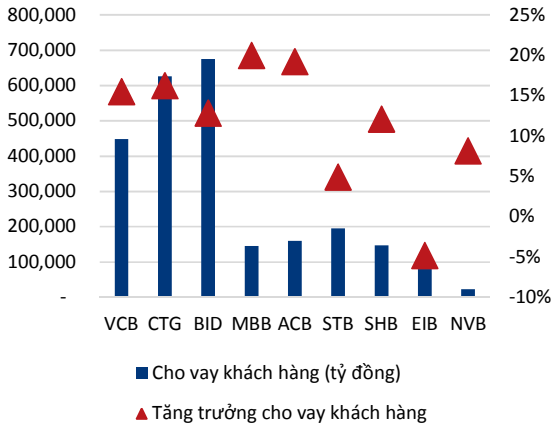
ソース: SBV, BSC research

2016 年 10 ヶ月の貸付構成

2016 年 9 ヶ月の上場商業銀行の貸付残高及び貸付成長率



ソース: SBV



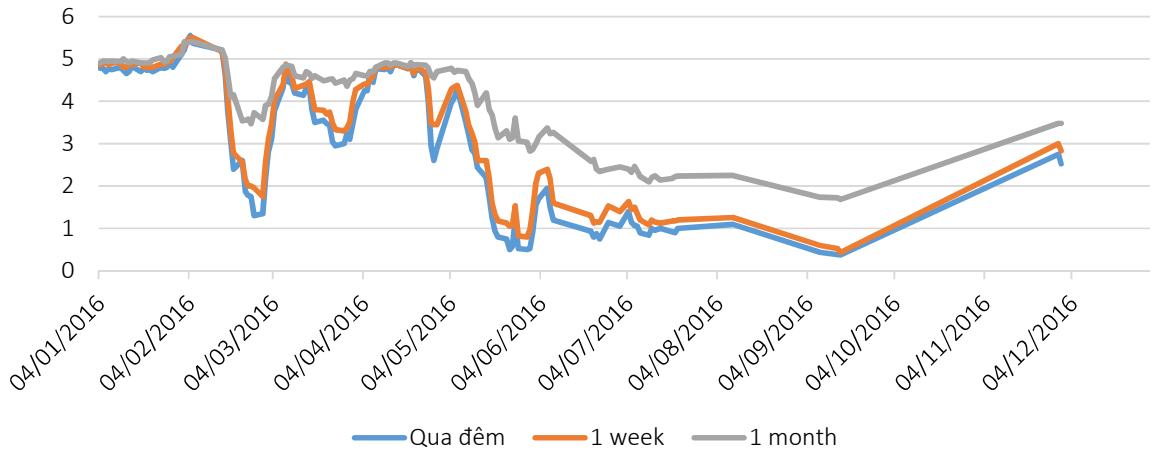
ソース:銀行の財務諸表, BSC research

2016 年の流動性が十分であり、銀行システムが安全かつ安定的に稼動した。原因は以下の通り。

(1) 預金成長率が 2016 年に 18.38%上昇した。
(2) 商業銀行の貸付／預金の割合は 2016 年 10 月末に 86.35%に達した。

そのために、2016 年 4 月～9 月の期間における銀行間金利が低水準で安定的に維持された。しかし、2016 年 10 月以来銀行間金利が大きく上昇した。

2016年の銀行間金利の動き



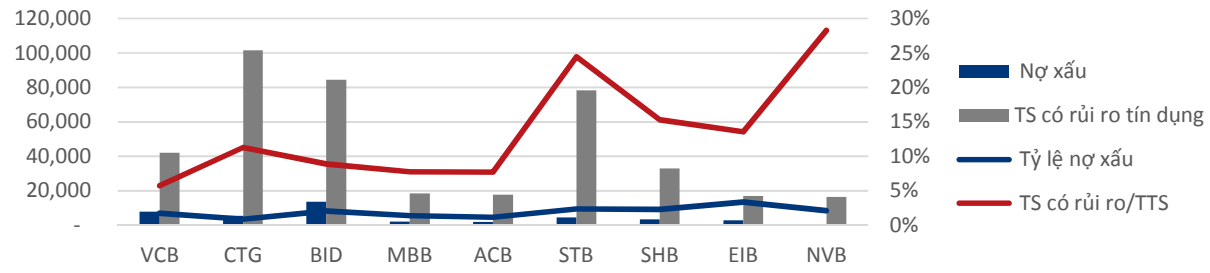
ソース:ベトナム国家銀行, BSC

2016 年上半期における預金金利は 0.2～0.3%に引上げた。2016 年下半期における預金金利は大きく変動した。

不良債権は高水準で留まった。2016 年 9 月末の時点で銀行業の不良債権は前年同期比 15%増の 136 兆ドンに達した。不良債権比率は銀行の信用質を実質的に反映したものの、銀行は問題があるらしい多くの資産を持っている。そのために、私たちは不良債権の解決進展について心配しています。2016 年末の時点で VAMC へ売却した不良債権は 6.75%の当たりに 360 兆ドンに達した。VAMC へ売却した不良債権処理の圧力が高まっている。これは銀行の利益を良くない影響するだろう。VCB、MBB、ACB など銀行の不良債権処理が順調に行った。

不良債権の処理が遅く実施した。国家金融監督委員会によると、2016 年には、信用機関は不良債権の約 95 兆ドンを解決した。2012 年から 2016 年 8 月までに信用機関は不良債権 328 兆ドンを処理した。

商業銀行株式の不良債権



ソース: BSC research

銀行の業績：2016 年の 9 ヶ月の上場銀行 9 行の貸付金残高は前年同期比 13.54%増の 2,500 兆ドンに達した。上場銀行 9 行の貸付／預金の比率は 86.44%に達した。上場銀行 9 行の不良債権の比率は 1.67%だった。しかし、STB, NVB, SHB 及び EIB のいくつかの銀行の資産質が注目されるべきである。信用コストは大きな割合を占め、銀行の貸倒引当金前利益の 46%を占めた。銀行の税引後利益は前年同期比 6%増の 19 兆ドンに達した。そのうち、VCB、MBB 及び ACB の利益は高信用成長率、引当金の減少のおかげで、それぞれ 39%、11%及び 17%上昇した。2016 年 9 ヶ月における CTG 及び BID の貸倒引当金繰入費用が連続で上昇したものの、信用、証券取引及び外貨取引の活動が改善されたことのおかげで、CTG 及び BID の業績がよく成長し、前年比それぞれ 16%及び 3%上昇した。特に、2016 年 9 ヶ月における STB の業績は前年同期比 72%急減した。

2016 年 9 ヶ月における上場銀行の業績

	VCB	CTG	BID	MBB	ACB	STB	SHB	EIB	NVB
規模									
資本金(10 億ドン)	35,978	37,234	34,187	16,312	9,377	18,852	9,486	12,355	3,010
株主資本(10 億ドン)	36,003	61,049	44,515	24,691	13,725	22,671	11,962	13,334	3,225
総資産(10 億ドン)	737,585	900,754	950,378	239,817	228,867	320,056	215,008	123,997	57,799
株主資本/総資産	4.88%	6.78%	4.68%	10.30%	6.00%	7.08%	5.56%	10.75%	5.58%
成長率(前年同期比)									
資産の成長率	9.37%	15.56%	43.52%	108.49%	13.61%	9.41%	5.03%	-0.68%	19.84%
貸付の成長率	15.52%	16.23%	12.83%	19.97%	19.23%	4.94%	12.11%	-4.79%	8.19%
預金の成長率	14.36%	26.88%	53.13%	2.88%	15.13%	9.35%	9.58%	4.80%	19.03%
貸付/預金	78.14%	99.99%	95.12%	77.94%	79.35%	68.36%	90.35%	78.23%	57.72%
資産の質									
不良債権	7,758	5,380	13,683	1,951	1,794	4,620	3,310	2,706	484
不良債権の比率	1.75%	0.86%	2.03%	1.34%	1.13%	2.37%	2.25%	3.35%	2.07%
不良債権の比率(VAMC への売却済不良債権を含	3.13%	2.63%	5.16%	3.70%	2.78%	4.06%	7.27%	10.69%	N/A
貸倒引当金/総債務	127.68%	128.15%	77.57%	116.92%	100.37%	53.14%	51.76%	44.08%	53.29%
受取利息／金利収入	95.99%	94.31%	99.03%	97.20%	289.42%	93.75%	46.80%	98.48%	76.26%
未収金／貸付残金	0.96%	2.42%	1.46%	2.19%	1.70%	13.36%	6.90%	1.37%	12.44%
リスクがある資産／総資	5.70%	11.28%	8.87%	7.74%	7.70%	24.43%	15.31%	13.55%	28.29%
経営の効果									
利息収入(%)	74.40%	85.30%	86.47%	83.75%	93.38%	67.84%	80.12%	84.44%	103.95%
貸倒引当金繰入費用前純利益(10 億ドン)	10,840	11,463	12,730	3,916	1,807	1,227	1,329	1,126	95
前年同期比(%)	23.98%	33.51%	68.27%	-7.91%	-5.37%	-85.58%	31.59%	-13.10%	-44.74%
前年同期比(10 億ドン)	4,514	4,977	6,972	1,128	563	677	556	923	86
貸倒引当金繰入費用前利益率(%)	41.64%	43.42%	54.77%	28.80%	31.14%	55.16%	41.83%	82.02%	89.83%
税引後利益(10 億ドン)	5,058	5,183	4,620	2,261	997	459	615	159	8

前年同期比(%)	39.40%	16.48%	3.12%	10.77%	16.64%	-72.47%	9.07%	-69.74%	345.29%
NIM (TTM)	2.77%	2.82%	2.69%	3.64%	3.33%	2.05%	2.25%	2.91%	2.27%
CIR	40.90%	43.16%	41.06%	42.42%	65.88%	55.16%	55.72%	60.15%	85.27%
ROA (TTM)	1.00%	0.80%	0.69%	1.21%	0.55%	-0.02%	0.42%	-0.26%	0.03%
ROE (TTM)	14.74%	11.02%	14.11%	11.57%	8.89%	-0.30%	7.35%	-0.05%	0.39%
EPS (VND/株) (TTM)	2,042	1,405	1,350	1,403	1,332	(300)	893	(266)	42
簿価	13,213	16,396	13,021	15,137	15,756	12,525	12,617	10,846	10,834
評価									
P/E	17.44	10.82	10.81	9.41	12.99	(27.79)	5	(36.15)	119.09
P/B	2.69	0.93	1.12	0.87	1.10	0.67	0.35	0.89	0.46

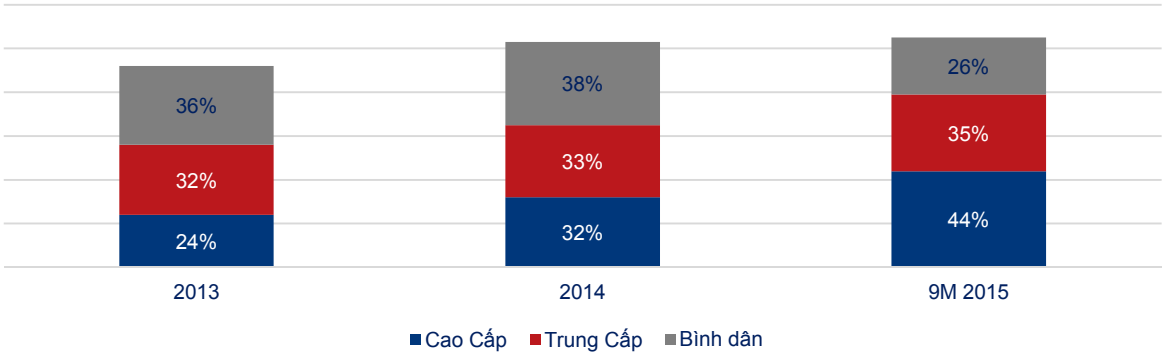
ソース: BSC research

2016 年の不動産業[ポシティプ]

- ホーチミン及びハノイで売却済アパートは引き続き増加し、それぞれ前年同期比 43.2%及び 2.5%増となった。
- 海外資本は市場の供給増加に寄与した。
- 不動産用貸付は成長を維持している。
- 2016 年 9 ヶ月における VIC、KDH 及び DXG の業績はポシティプだ。

2016 年に不動産市場は好調に推移した。2016 年 9 ヶ月には、ハノイ市場で売却済アパートは前年同期比 2.5%増の 1 万 7,300 戸に達した。ホーチミン市場で売却済アパートは前年同期比 43.2%増の 2 万 722 戸に達した。(2) B 及び C 区分で販売価格が安定したが、A 区分で販売価格は 50%増加した。(3)2016 年 9 月 20 日の時点で不動産在庫額は年初比 34%減の 33 兆 6,270 億ドンに達した。

区分を基づく販売の比率



ソース: CBRE

海外資本は市場の供給増加に寄与した。

不動産用貸付は成長を維持した。2016 年上半期における貸付残高は前年末比 5.76%増の 416 兆ドンに達した。

業界における業績の相違が引き続けた。2016 年の 9 ヶ月には、不動産業の収入合計は前年同期比 50%増の 62 兆 2,000 億ドンに達した。税引後利益は同比 18.2%増の 4 兆 8,000 億ドンに達した。不動産企業 63 のうち 31 社の業績は好調に達成した。そのうち、VIC、FLC、KDH、SJS、NLG 及び DXG の税引後利益は大きく上昇した。

銘柄	2016 年 9 ヶ月の収	2015 年 9 ヶ月の	前年同期	2016 年 9 ヶ月の利益	2015 年 9 ヶ月の利益	前年同期	前受収益(10 億ドン)	在庫額(10 億ドン)	前受収益/HTK

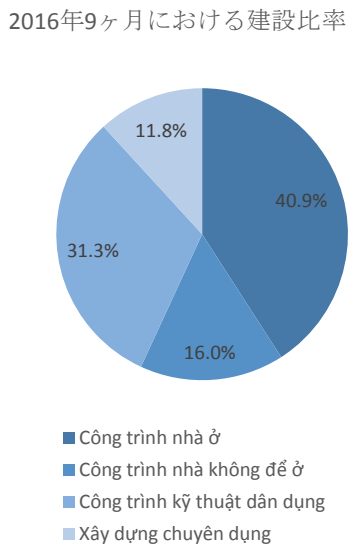
	入(10 億ドン)	収入(10 億ドン)	比 (%)	(10 億ドン)	(10 億ドン)	比 (%)			
VIC	34.655	19.702	76%	1.719	972.3	77%	37829	37732	100%
DXG	1320.9	910.7	45%	144	93.4	54%	815	1154	71%
KDH	1662.2	737.1	126%	271	172	58%	342	5868	6%
CEO	915.4	345.5	165%	99.7	75.4	32%	175	601	29%

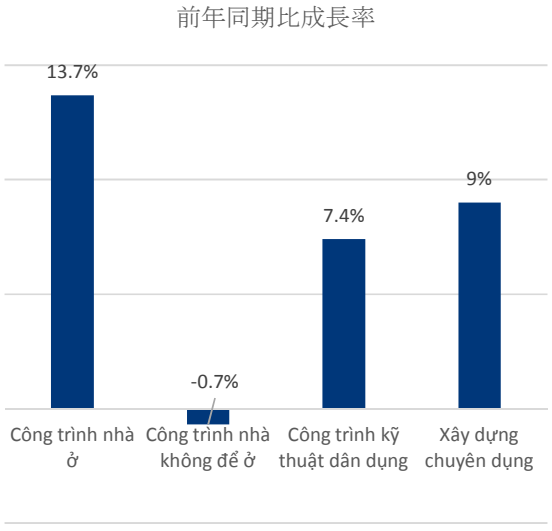
ソース: BSC

2016 年の建設業 [不動産業と共に成長した]

- 建設業の額が小幅成長した。
- 2016 年には、民間向け建設市場は不動産の豊富な信用のおかげで、ポシティプになった。
- 工業向け建設は良好な FDI 資本のおかげで、ポシティプになった。
- 2016 年に交通インフラ案件向け ODA 資本実行計画は相手先資金の整理の遅れにより減速した。
- 2016 年 9 ヶ月における上場建設企業は不動産市場のポシティプな状況のおかげでよく成長した。

建設業の額が小幅成長した。2016 年 9 ヶ月における建設業の生産額は前年同期比 8.6%増の 747 兆 4,000 億ドンに達した。そのうち、主な貢献は住宅建設から来た。住宅建設の成長率は前年比 13.7%増加した。

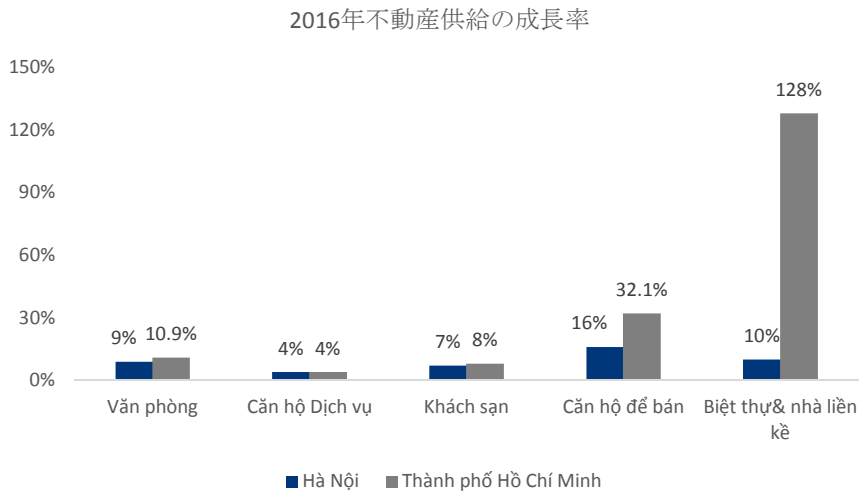




ソース: BSC

2016 年には、不動産業の豊富な信用のおかげで、土木建設セグメントは依然としてプラスの状態でした。土木建設市場は新たな不動産売却に反映されています。2016 年第 3 四半期末の時点でハノイ市場及びホーチミン市場におけるアパートの基本的な供給の成長率はそれぞれ 16%、32.1%を記録した。特に、ホーチミン市場における別荘及び連結住宅の基本的な供

給が 128%上昇した。原因は信用の大部分が不動産業に集中した。不動産の貸付成長率は 2016 年に前年同期比 12.5%上昇した。



工業建設分野は FDI 資本の良好な実行のおかげで安定的に成長した。2016 年 11 月 20 日の時点で、FDI 案件の実行額は前年同期比 8.3%増の 143 億ドルに達した。そのうち、製造・加工業の実行額は 75%を占めている。

交通インフラ案件の ODA 資本実行が計画より遅くなった。2016 年 10 月末までの ODA 実行額は前年同期比 18.6%減の 26 億 8,000 万ドンに達した。

上場建設企業の収入がよく成長したが、成長の幅が縮小した。2016 年 9 ヶ月における上場建設企業 108 社の収入は前年同期比 14.8%増の 69 兆 430 億ドンに達した。税引後利益は同比 46.8%増の 3 兆 9,520 億ドンに達した。

2016 年 9 ヶ月収入	収入（10 億ドン）	前年同期比	税引後利益	前年同期比	2016 年の払い済配当	ノート
CTD	13,462	+64%	961.4	114%	n/a	売上総利益率は 7.6%から 8.8%まで増加した。
HBC	7,023	+98.8%	319.5	+476.7%	n/a	売上総利益率は 5.7%から 10.3%まで増加した。

VCG	5,618	+6.9%	474.6	+35%		連結会社から利益が 420 億ドンに達した。
FCN	1,167	+32%	79.8	+16.4%	n/a	売上総利益率は 17.7%から 15%まで減少した。
HUT	1,974	+212.5%	298.3	+674.8%	n/a	不動産事業からの収入は 1 兆 5,570 億ドンに達した。売上総利益率は 32.6%に達した。
CTI	815.9	+47.8%	86.8	+56.1%	10% tiền	国道 1A と 91B で料金徴収所からの売上高を計上し始めた。

ソース: 企業の財務諸表, BSC

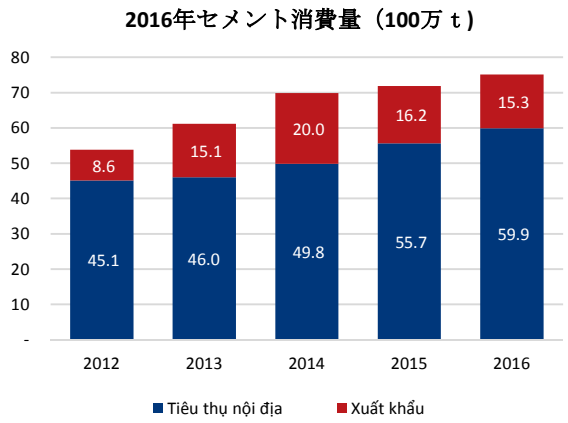
2016 年のセメント業[輸出の困難が少ない]

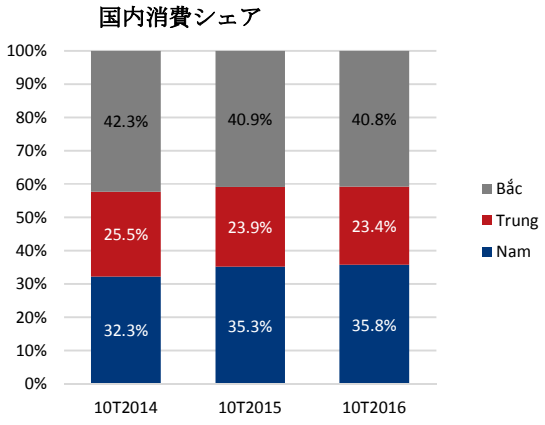
- 消費量は内需のおかげで改善された。
- 輸出は激しい競争に直面し、フィリピンは最大の貿易相手国になる。
- 需要は上昇したが、供給を追いつかなかった。
- 販売価格が安定して、輸出コストが増加した。

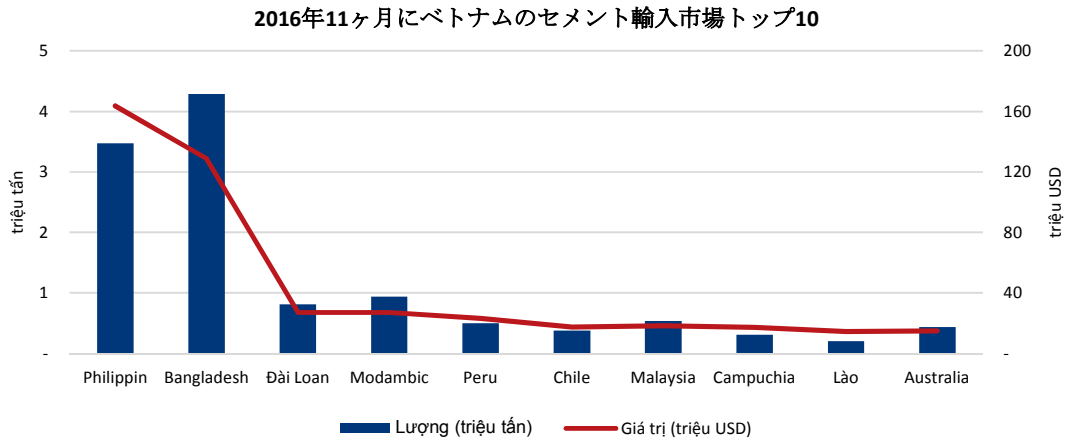
消費量は内需のおかげで改善された。2016 年には、国内におけるセメントン消費量は前年比 8%増の 5,990 万tに達した。2016 年のセメント消費量は前年比 5%増の 7,519 万tに達した。国内シェアが変わらなくて、北部市場及び南部市場でセメント消費量のシェアはそれぞれ 40.76%、35.85%上昇した。

輸出は激しい競争に直面し、フィリピンは最大の貿易相手国になっている。ベトナムのセメント・クリンカー輸出が 2 年間連続で困難を直面している。2016 年の輸出量は前年比 5.6%減の 1,530 万 t に達した。主な原因は世界的な建設市場の低迷だった。

また、2016 年には、フィリピンは、バングラデシュを超え、ベトナムの最大のセメント輸入国になっている。2016 年 11 ヶ月におけるフィリピン市場にベトナムのセメント輸入量は 350 万tに達した。輸入額は 1 億 6,370 万ドルだった。







需要は上昇したが、供給を追いつかなかった。

販売価格が安定して、輸出コストが増加した。投入原材料価格及び生産コストがあまり変動しなかったので、セメント販売価格が安定した。2016 年 12 月 15 日の時点で北部及び中部におけるセメント小売価格は 1t当たりの約 1,050,000VND～1,550,000VND だった。南部におけるセメント小売価格は 1t当たりの約 1,460,000～1,850,000VND だった。Hon Gai でのセメント輸出価格は 46.5 ドル/tで安定していた。Cam Pha でクリンカ輸出価格は 30 ドル/tだった。

上場セメント企業の業績のアップデート。収入には、HT1, BCC 、BTS など上場セメント企業のセメント生産量や収入は同業界平均よりも高い生産量と収入を達成しています。しかし、上記の 3 企業の売上総利益率は前年同期と比較してあまり改善されなかった。2016 年 9 ヶ月における BCC の売上総利益率は前年同期比 0.3%増の 19.5%に達した。HT1 の売上総利益率はセメント業で最高水準であり、2016 年第 3 四半期に 22.5%に達した。2016 年 9 ヶ月における HT1 の売上総利益率は前年同期より低かった。

10 億ドン	2016 年 9 ヶ月の売上高	2015 年 9 ヶ月の売上高	前年同期比	2016 年 9 ヶ月の売上総利益率	2015 年 9 ヶ月の売上総利益率	前年同期比
HT1	6,042	5,572	8.44%	1,269	1,229	3.26%
BCC	3,212	2,911	10.37%	626	567	10.54%
BTS	2,391	2,104	13.62%	401	405	-0.97%

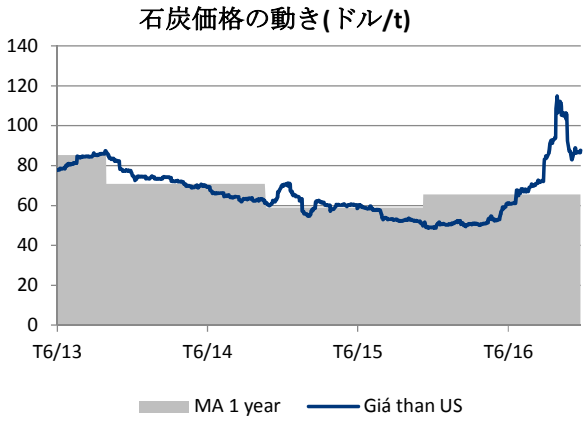
ソース：企業の財務諸表

2016 年のタイル業[減速の兆し]

- タイル業は高競争の圧力で減速する兆しがある。
- 企業の生産能力がシェアを高めるために増加した。
- 企業の業績はポシティプとなったが、収入が 3%減少した。

タイル業は高競争の圧力で減速する兆しがある。2016 年には、タイル業の成長率は 2 年間に比べて減速の兆しを見せています。2016 年 9 ヶ月における上場タイル企業の 9 社の収入は前年同期比 3%減の 6 兆 4,950 億ドンに達した。2014 年及び 2015 年に建設中マンションは再着工されたことから、セラミックタイルの需要が大きくなった。2016 年には、大手な案件は着工し始めたので、セラミックタイル必要が 2017 年半ばになる可能性があるだろう。また、消費者はラミネート、ポリマーなどの他の製品をセラミックタイルよりも好む傾向があり、セラミックタイルの需要に悪影響を及ぼした。

企業の生産能力がシェアを高めるために増加した。2016 年には、タイル生産企業は生産能力を引上げるために投資額を高めた。2015 年には、タイル輸入量は全国の消費量の 35%だけ占め、2010 年に比べて 80%減少した。



いくつかのタイル生産企業の生産能力	銘柄	設計上の最大生産能力 (100 万 m3/年)
CMC 株式会社	CVT	15
ティエンソン・ビグラセラ株式会社	VIT	6,5
タインタイン・セラミック株式会社	TTC	5,5
タイセラ・タイル株式会社	TCR	14
チャンイー・セラミック株式会社	CYC	4
ビグラセラ・ハロン株式会社	VHL	7,5

ソース: BSC

ビグラセラ・タンロンタイル株式会社	TLT	8,5
Prime group		90

投入原材料は 2016 年第 4 四半期に大幅上昇した。石炭は CVT、VHL などの国内レンガ製造企業の主要燃料材料であり、コスト構造の約 25%を占めている。2016 年上半期における石炭価格は数年間に低価格で維持した。2016 年上半期における平均価格は前年同期比 18%減少した。2016 年下半期における石炭価格は急増し、2016 年 11 月 7 日に 92%を記録した。その後、石炭価格は 1 ヶ月後 22%減少した。それによると、2016 年の石炭の平均価格は前年比 11.3%上昇した。国内石炭価格は石炭の世界価格と比べて少ない動きを経験し、一定の遅れを有した。しかし、2016 年第 4 四半期における石炭価格は 320 万／tから 340 万tに引上げた。

2016 年 9 ヶ月における企業の業績は好調になった。急速な生産能力増強による競争激化の圧力の下、販売価格は圧迫されており、上場企業 7 社のうち 3 社だけの収入が増加した。一方、国内石炭価格が 2016 年 9 ヶ月に低水準を維持したことにより、収益性が向上した。それによると、上場企業の収入は前年同期比 3%減の 6 兆 4,950 億ドンに達した。しかし、売上総利益及び税引後利益はそれぞれ 15%、91%上昇した。第 4 四半期における販売量が増加すると見込まれた。

企業の業績

銘柄	2016 年 9 ヶ月の売上高(10 億ドン)	前年同期比	2015 年 9 ヶ月の売上総利益率	2016 年 9 ヶ月の売上総利益率	2016 年 9 ヶ月の税引後利益(10 億ドン)	前年同期比	EPS (VND)
CVT	725	50%	18.3%	22.9%	88.4	99%	5,563
CYC	207	-8%	5.8%	10.1%	2.9	100%*	-1,561
TCR	1,136	-27%	18.0%	20.4%	15.6	41%	1,061
TTC	267	-8%	14.5%	16.4%	18.1	11%	3,942
VHL	1,320	18%	18.4%	20.7%	85.6	14%	6,925
VIT	659	34%	16.1%	14.1%	37.6	43%	3,247
VGC*[1]	6,495	-14%	18.7%	24.5%	261.9	144%	1,668

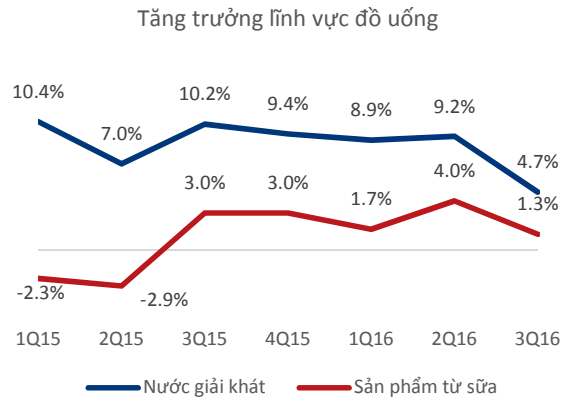
ソース:企業の財務諸表, BSC

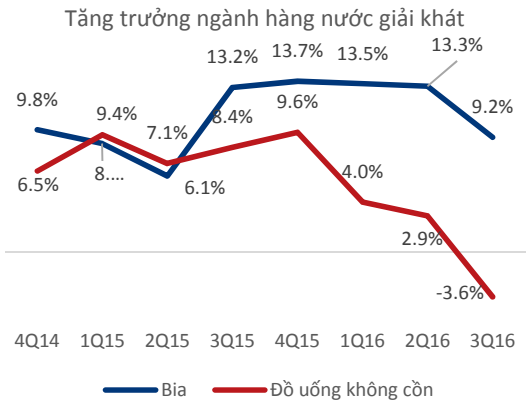
*

2016 年の食品・飲料業[ポシティプ]

- 2016 年第 3 四半期に食品・飲料業の消費が減速した。
- 乳製品セクター：第 4 四半期には、全世界の生産量が減少したため、スキムミルク（SMP）は若干減少したが、全脂粉乳（WMP）はが急激に上昇した。
- ビールセクター：中部ヨーロッパの大雨が大麦の生産と品質に悪影響を与えたため、2016 年には麦芽価格が大幅上昇した。
- アルミニウムの価格は、中国生産量の減少と新米大統領の拡大財政政策への期待により回復した。
- 2016 年 9 ヶ月に業績：食品・飲料企業の業績は好調になった。

2016 年第 3 四半期に食品・飲料業の消費が減速した。食品・飲料業の消費は 2016 年上半期に大幅上昇した後、第 3 四半期にそれぞれ前年同期比 4.7%、1.3%上昇した。第 3 四半期にビール業の成長率は前年同期比 9.2%増となった。そのうち、非アルコール飲料の消費は同比 3.6%減少した。





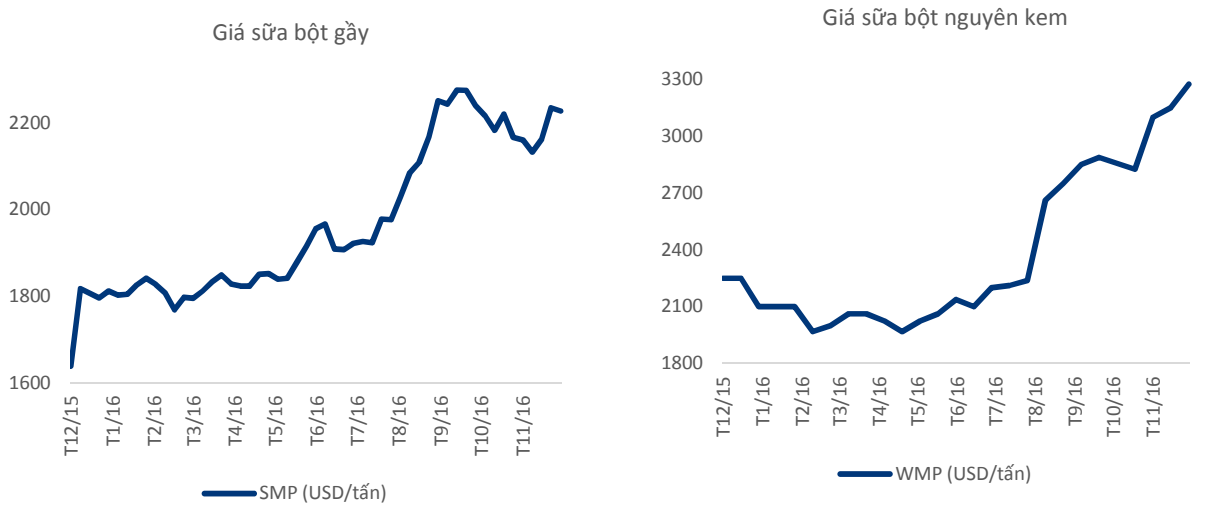
Nguồn: Nielsen

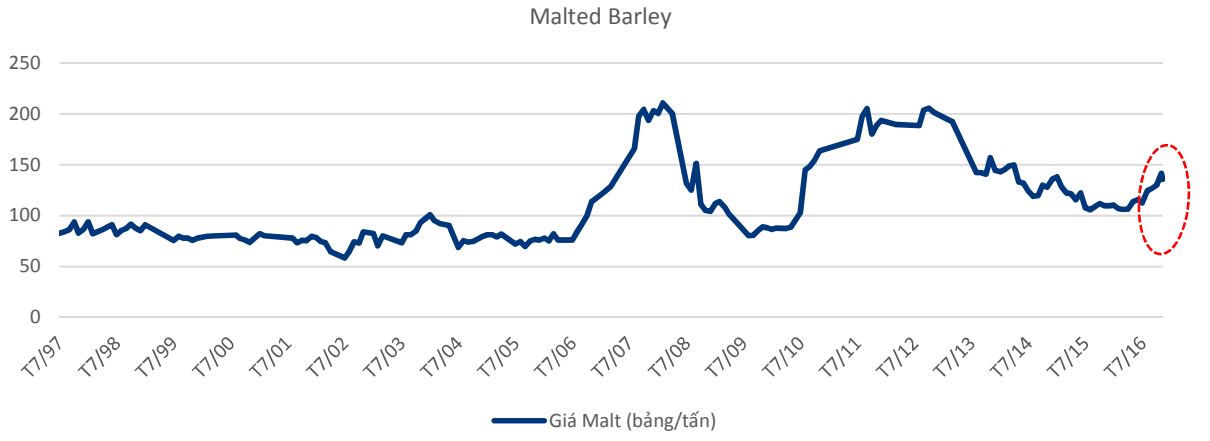
乳製品セクター：

第 4 四半期には、全世界の生産量が減少したため、スキムミルク（SMP）は若干減少したが、全脂粉乳（WMP）はが急激に上昇した。第 4 四半期には、スキムミルクの価格は 2,132 ドル／t まで減少した後、12 月に前年同期比 35.8%増の 2,226 ドル／tに引上げた。そのうち、全脂粉乳の価格は前年同期比 45.6%増の 3,275 ドル／tに引上げた。主な原因はニュージーランド、EU-28、米国、オーストラリア、アルゼンチンといった最大酪農生産量を持っている国トップ 5 の

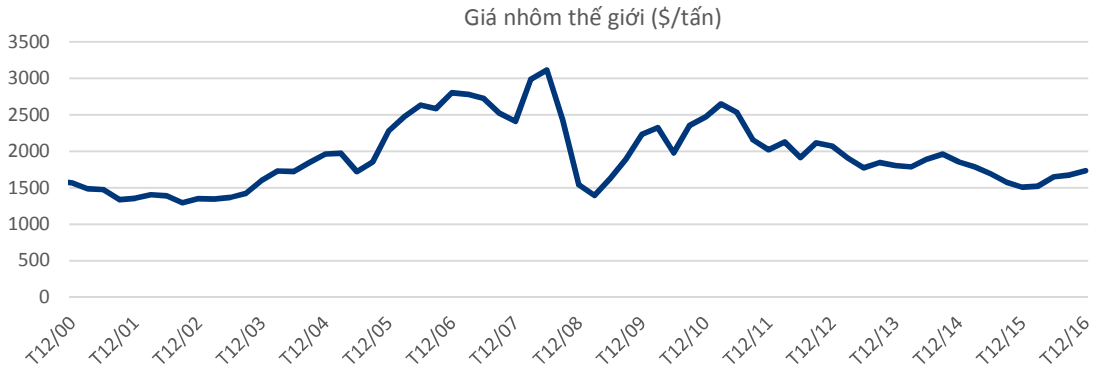
生産量が前年同期比 1.2%減少したことである。ミルク輸出量が大幅減少した。輸出量が前年同期比 1.7%増加した米国の以外、アルゼンチン(-11.9%)、オーストラリア(-9.2%)、ニュージーランド(-2.7%)、EU-28(-1.5%)などの他の国の輸出量が大幅減少した。最大の輸入業者である中国は、2016 年 9 ヶ月における輸入量は前年同期比 9.7%増の 49 万 6,000tに達した。そのうち、全脂粉乳輸入量は同比 20%増の 34 万 4,700tであり、スキムミルク輸入量が同比 8%減の 15 万 2,000tだった。

Nguồn: Bloomberg





ビールセクター:中部ヨーロッパの大雨が大麦の生産と品質に悪影響を与えたため、2016 年には麦芽価格が大幅上昇した。



Nguồn: Bloomberg, BSC tổng hợp

アルミニウムの価格は、中国生産量の減少と新米大統領の拡大財政政策への期待により回復した。アルミニウムはビールセクターの重要な投入原材料でもあり、ビール缶生産コストの約 50%を占めています。アルミニウム価格は前年同期比 15%増の 1,735 ドル／tに急増した。

2016 年 9 ヶ月の業績：飲料生産企業の業績はポシティプとなった。そのうち、VNM の収入は大きく成長し、前年同期比 17.6%増加した。ビールセクタには、SAB、WSB、SMB の収入もよく成長した。そのうち、BHN は、平均販売価格が下落したために減速の兆候を示した。

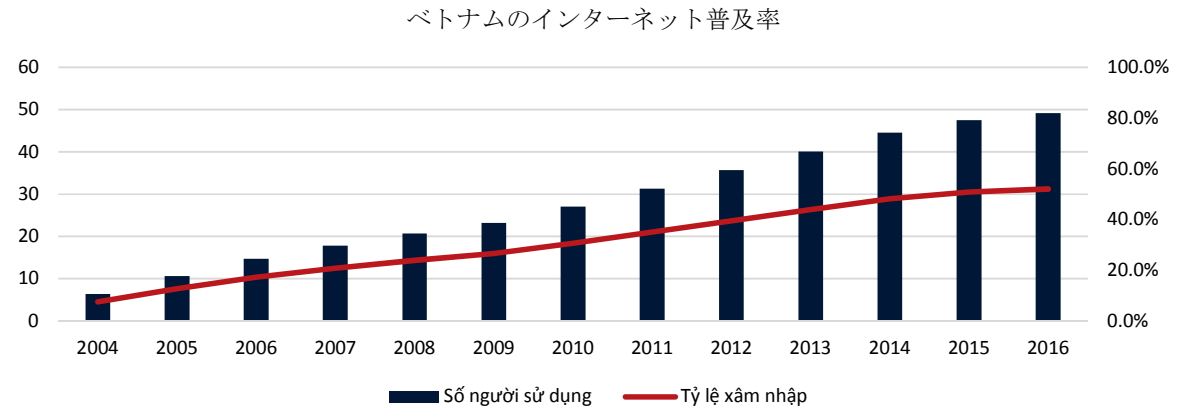
2016 年 9 ヶ月	収入（10 億ドン）	前年同期比	税引後利益	前年同期比	2016 年支払済配当金	ノート
VNM	35,127	+17.6%	7,535	+28.4%	配当金の 40% 株式配当の 20%	売上総利益率は低ミルクパウダー価格とプレミアムオーガニック製品の貢献のおかげで、前年同期比 2.5%増の 42.3%上昇した。
SAB	21,822	+8.8%	3,658	+24.5%	30% 現金	財務活動による収益は前年同期比 118%増の 6,580 億ドンに達した。
BHN	7,653	-9.5%	756	-25%	10% 現金	販売量は前年同期比 2%増加した。平均販売価格は同比 7.1%減少した。
WSB	638	+11.96%	74.5	+5.82%	10% 現金	売上総利益率は 前年同期比 1%減の 17.8%に達した。

SMB	673	+19.5%	72.6	+16%	N/A	販売費用及び管理費用が急増し、それぞれ、前年同期比 34.4%増となり、同比 40%増となった。

2016 年のテクノロジー業[ポシティプ]

- ベトナムのインターネット普及率は世界平均を上回って上昇し続けているが、成長率は低下している。
- 国内企業は情報通信のインフラ整備を向上している。
- ソフトウェアのアウトソーシングはベトナムで引き続き発展している。

ベトナムのインターネット普及率は世界平均を上回って上昇し続けているが、成長率は低下している。2014 年から 206 年 6 ヶ月までに、ベトナムではインタネット利用者は 640 万人から 491 万人に増加した。しかし、ベトナムでインタネット利用者の年間平均成長率は 2011 年の 15.5%から 2016 年に 3.4%減少した。これは貸付成長率の余地が少なく残っていることを示した。



ソース: Internet Live Stats

国内企業は情報通信のインフラ整備を向上している。高速伝送回線の必要性とサービス提供のイニシアチブの必要性により、国内の企業は顧客数の増加と多様なサービスの提供を目的として情報通信のインフラ整備を引き続き向上している。これは業績を改善する。現在、海底

ケーブル APG は、今年末から来年初めにかけて企業によって使用され、アジア太平洋地域のインターネット接続分野で新たな競争が起こるだろう。

ソフトウェアのアウトソーシングはベトナムで引き続き発展している。若い人口、安定したマクロ、低所得という利点を持っているベトナムはアウトソーシングの魅力的な目的地と評価された。

企業の業績

銘柄	2016 年 9 ヶ月の収入(10 億ドン)	2016 年 9 ヶ月の利益(10 億ドン)	2015 年 9 ヶ月の収入(10 億ドン)	2015 年 9 ヶ月の利益(10 億ドン)	前年同期比（収入）	前年同期比（利益）	ROA	ROE	P/E	P/B
FPT	27180	1329	27,497	1270	-1%	5%	8%	22.8%	9.8	2.2
ELC	925	65.7	410	18.2	126%	261%	10%	17.8%	9.9	1.7
ONE	382.5	11.3	348	7.8	10%	45%	9.6%	34.3%	8.3	2.5
CMG	2723	91.5	1,648	81	65%	13%	5.1%	12.9%	9.4	1.2
ITD	438.2	30.5	203	7.8	116%	291%	9.5%	23.4%	8.6	1.5

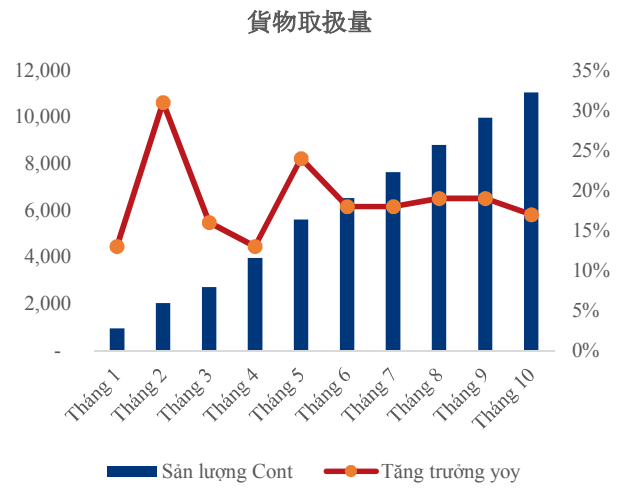
ソース:企業の財務諸表, BSC

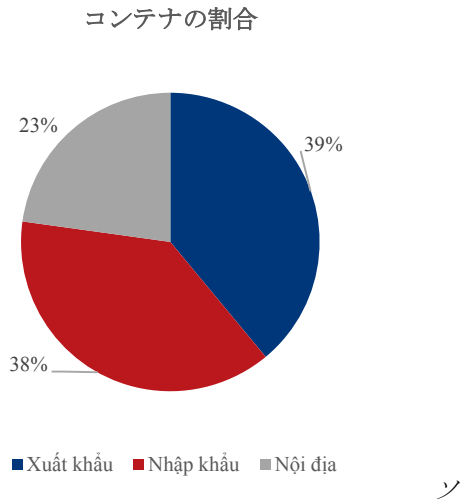
2016 年には、情報通信企業の 11 社の業績が黒字となった。情報通信企業の 10 社の業績が赤字となった。上記の 5 企業では、2016 年の売上高の平均成長率は前年同期比 5.2%に達した。そのうち、FPT、ELC 及び ITD の売上総利益率は前年同期より高かった。

2016 年の港湾業[ポシティプ]

- 2016 年 10 ヶ月における貨物は前年同期比 17%増加した。そのうち、液体と貨物の両方が 10%以上増加した。
- ポートを通じるコンテナ生産で明暗分かれて続けた。
- 韓国海運最大手破綻韓進(ハンジン)海運(Hanjin Shipping)が破綻したことはベトナム海運企業への影響は無い。
- 業績:収入は前年比安定したが、税引後利益が大幅下落した。

2016 年 10 ヶ月における貨物は前年同期比 17%増加した。2016 年 10 ヶ月における貨物取扱量は前年同期比 10%増の 3 億 8,700 万tに達した。コンテナ、液体と貨物が高く成長し、10%以上上昇した。





ソース: *税関総局,港湾協会*

ハンジンの破綻はベトナム港湾企業に大きく影響しなかった。

ポートを通じるコンテナ生産で明暗分かれて続けた。

第 3 四半期の業績:

総収入は 前年同期比 1.07%増の 8 兆 930 億ドンに達した。税引後利益は同比 6.4%減の 1 兆 6,620 億ドンに達した。貨物取扱量は増加したものの、サービス価格は世界的な港湾業の難しにより下落傾向があるので、港湾企業の収入は前年比安定した。

2016 年第 3 四半期における港湾企業の業績

	収入		売上総利益		税引後利益		P/E	P/B
	2016 年第 3 四半期	前年同期比	2016 年第 3 四半期	2015 年第 3 四半期	2016 年第 3 四半期	前年同期比		
GMD	2,677	0.5%	28%	28%	328	-8%	13.00	0.93
PHP	1,762	0.2%	40%	37%	386	-11%	14.55	1.46
VSC	785	12.9%	36%	42%	190	-15%	9.92	1.77
TCL	584	-4.4%	18%	21%	65	-14%	6.53	1.12
DVP	476	-3.3%	54%	50%	221	-3%	10.07	2.91
TMS	436	23.2%	28%	27%	125	1%	10.23	1.56
PDN	295	28.3%	33%	36%	51	24%	12.19	2.04
DXP	90	-43.4%	39%	40%	31	-34%	7.66	1.42
HAH	343	-19.1%	35%	38%	97	-20%	6.32	1.51
CLL	217	11.9%	42%	40%	65	23%	10.59	1.61
CDN	428	0.7%	37%	37%	103	37%	13.31	2.14

ソース: BSC

2016 年の自動車業[競争性が高まった]

- 2016 年 11 ヶ月における自動車販売量は前年同期比 25.8%増加した。そのうち、国内生産された自動車の販売量が同比 34%増加した。
- タイから輸入自動車量が同比 32%増加した。
- 国内自動車企業の業績がネガテイプとなった。

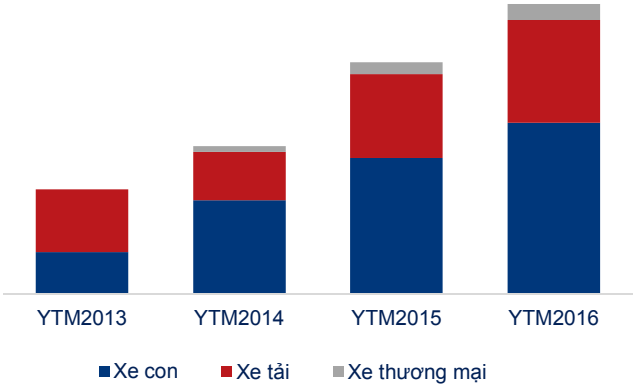
2016 年 11 ヶ月における自動車販売量は前年同期比 25.8%増加した。そのうち、国内生産された自動車の販売量が同比 34%増加した。ベトナム自動車工業会(VAMA)の統計によると、2016 年 11 ヶ月における全市場の車販売数は前年同期比 25.8%増の 27 万 1,129 台に達した。そのうち、乗用車の 15 万 9,504 台（同比+ 26%）、トラックの 9 万 5,478 台（同比+ 22.6%）、専車 1 万 4,468 台（同比+ 33%）であった。すべての車種類は以下の要素のおかげで力強い成長を維持している。

(1) 経済が回復している。

(2) 住民の車使用需要が所得向上で高まっている。

しかし、成長率は前年同期比減少した。

2016年11ヶ月の車販売数



ソース: VAMA, BSC

タイから車輸入数が急増した。税関局によると、2016 年 10 ヶ月における、車輸入数は前年同期比 11%減の 8 万 6,858 台に達した。輸入額は同比 18.3%減の 19 億ドルに達した。そのうち、中国から車輸入数は同比 55%減の 9,484 台に達した。タイから車輸入数は同比 32%増の 2 万 6,790 台に達した。この傾向は、2018 年に ASEAN 諸国(タイを含む)からの自輸入税が 0%に近づいていることから、近い将来に維持されると考えられています。

国内で組み立てられた車は、自動車の輸入活動が収縮していたことのおかげで良い成長率を維持している。

国内自動車企業の業績がネガテイプとなった。上場車両販売企業は 5 社だある。車販売企業は SVC や HAX である。トラック販売企業は TMT や HHS である。特殊車販売企業は HTL である。2016 年 9 ヶ月の業績が非常にマイナスだった。

銘柄	2016 年 9 ヶ月の収入（10 億ドン）	2016 年 9 ヶ月の利益（10 億ドン）	2015 年 9 ヶ月の収入（10 億ドン）	2015 年 9 ヶ月の収入（10 億ドン）	前年同期比（収入）	前年同期比（利益）	P/E	P/B
SVC	9384	69.1	6811	72.3	38%	-4%	11.5	1.3
HAX	1873	63.3	1216	18.6	54%	240%	6.2	2
TMT	2004	47.4	2833	180	-29%	-74%	9.9	1.4
HTL	929	45	1261	102	-26%	-56%	8.5	3.1
HHS	1248	110	2797	417	-55%	-74%	5.5	0.3

ソース: BSC

2016 年の損害保険業[成長が減速した]

- 2016 年の元受け保険料の成長率は 13.5%上昇した。
- 元受け保険料に対する保険金請求比率は前年比 7.8%急減した。
- 元受け保険事業の業績は明暗で分かれた。

非生命保険市場は 2016 年によく成長した。ベトナム保険協会(IAV)によると、非生命保険市場の総保険料は前年同期比 13.5%増の 36 兆 3,720 億ドンに達すると推定されている。

2016 年に総保険金請は 25 兆 8,720 億ドンに達した。

2016 年 9 ヶ月における保険企業の業績はポシティブだった。企業トップの収入及び税引前利益はそれぞれ、前年比 11.8%及び 8.1%増加した。

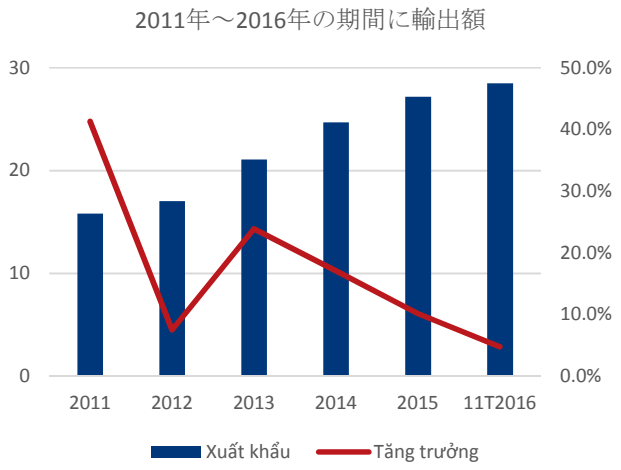
•

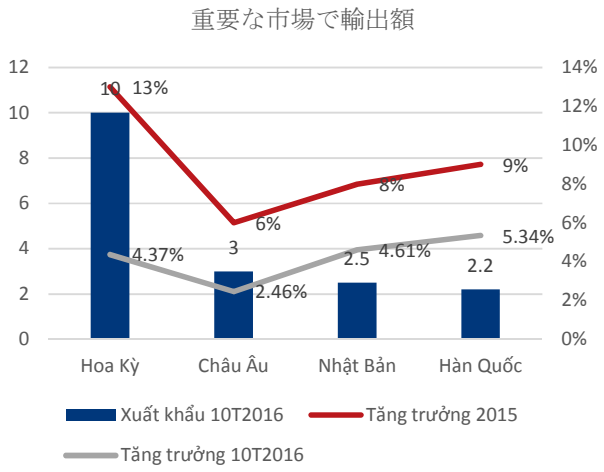
2016 年 9 ヶ月 10 億ドン	BVH (*)	PVI	VNR	BMI	PTI	PGI	BIC
元受け保険料に対する保険収入	4,739.1	5155.9	1356	2,203.9	2,201	1,782	1210.3
前年同期比	+7.6%	-12.4%	+1.4%	+6.8%	+24.6%	+12.8	+11%
保険金請求比率	52.9%	49.4%	43.9%	43.4%	58.5%	49.4%	42.8%
前年同期比	Giảm 2.3%	Tăng 2.3%	Giảm 5.1%	Tăng 1.9%	Tăng 12.2%	Giảm 5.8%	Tăng 5.2%
合算比率	99.3%	95.6%	94.9%	101.6%	100.9%	98.8%	100.2%
前年同期比	Tăng 0.8%	Giảm 2.3%	Giảm 1.2%	Tăng 2.1%	Tăng 0.2%	Giảm 1%	Tăng 0.9%
投資活動							
投資金	6,388	9,790	3276.6	2,513.8	3,111	2,195	3,027
2015 年第 4 四半期比増減	+16%	+6.1%	+0.7%	-5.9%	6.5%	+13.8%	+7.9%
投資事業の売上総利益率	252	181	137.3	165.8	139.6	85.6	142.2
前年同期比	9.5 %	-44%	-19.6%	71.3%	79.3%	4.8%	60.2%
ROI	5.2%	2.4%	5.6%	8.5%	6.1%	5.6%	6.5%
2016 年上半期の税引前利益	282.3	261.3	207.8	145.5	133.4	105.7	141.1
前年同期比	-2.4%	-1.5%	-12%	12%	73%	18%	50%

2016 年の繊維業[低迷]

- 2016 年の繊維製品の輸出額は前年比 4%上昇した。
- トルコへの繊維製品の輸出は、反ダンピングによりマイナスに影響された。
- 2016 年下半期に綿花価格は世界的な綿花生産の急落のおかげで、幅に回復した。
- 2016 年9ヶ月における繊維企業の業績は低迷だった。

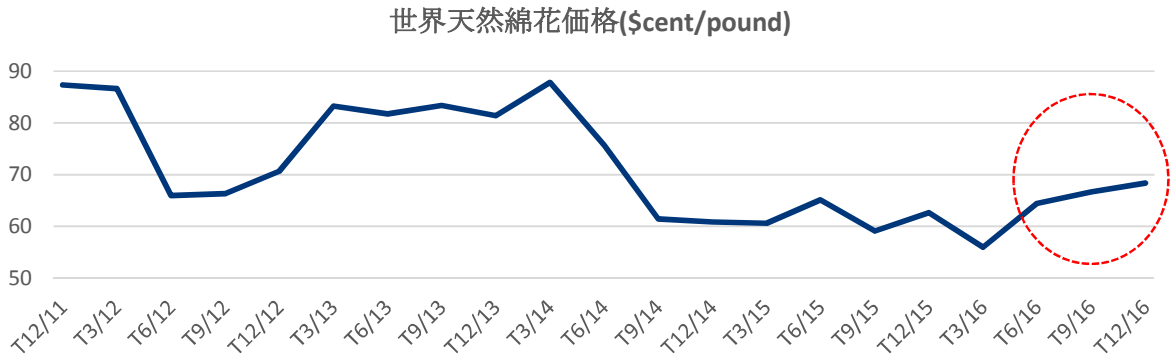
繊維製品の輸出額はゆっくり成長した。ベトナム繊維協会によると、2016年の繊維製品の輸出額は前年比4.8%増の285億ドルに達した。需要な市場への輸出額はゆっくり成長した。米国への輸出額の成長率は2015年の13%に比べて4.3%だけ増加した。





ソース: Bloomberg, BSC

トルコへの繊維製品の輸出は、反ダンピングによりマイナスに影響された。
2016 年下半期に綿花価格は世界的な綿花生産の急落のおかげで、幅に回復した。



ソース: Bloomberg, BSC

2016 年9ヶ月における繊維企業の業績は低迷だった

2016 年 9 ヶ月	売上高 (10 億ドン)	前年同期比	税引後利益	前年同期比	2016 年に支払済配当	ノート
VGT	11,287	1.2%	91.4	-71.5%	n/a	売上総利益率が 2015 年の 11.8%から 3.7%に急減した。連結会社での利益は 2015 年の 3,967 億ドンから 1,180 億ドンに減少した。
VGG	5,661	19.6%	282.1	11.7%	n/a	
TCM	2,307	7.6%	103.4	-2.8	n/a	販売費用が前年比 15.3%増加した。管理費用が同比 20.2%増加した。売上総利益率が 2015 年の 15.6%から 13.1%に急減した。
EVE	615.2	-2.4%	74.5	7%	n/a	2016 年第 1 四半期における収入が減少した。
TNG	1,451	1.9%	70	18.6%	n/a	販売費用は前年同期比 32%急減した。管理費用が同比 11.6%減少した。
GMC	1,171	5.1%	58.6	-4.6%	15% tiền	販売費用は前年同期比 43.3%急増した。
STK	970.6	4.9%	39.2	-3.6%	n/a	売上総利益率が 2015 年の 17.4%から 10.1%に急減した。

ソース:企業の財務諸表, BSC

2016 年の電力業[ポシティブ]

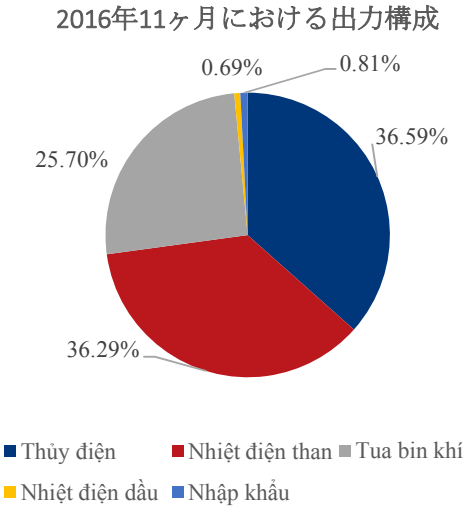
- 2016 年 11 ヶ月における生産電力量及び EVN から購入電力量の成長率は 11.21%増となった。

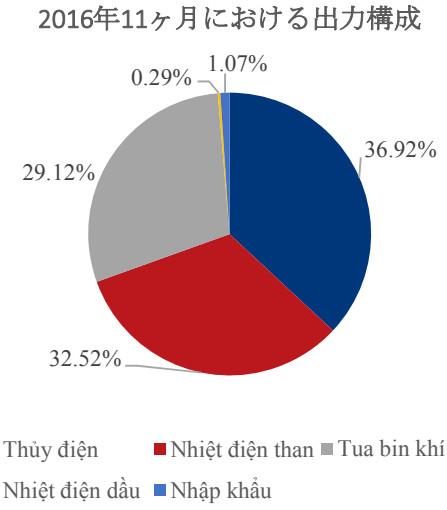
- EVN から買値は 0.3%増加した。
- 投入ガス価格が前年比 15%減少した。
- 前業界の収入はエルニーニョと材料投入価格の低下により減少した。
- 火力発電企業の業績を多様化する主な要因は為替レートだった。

2016 年 11 ヶ月における生産電力量及び EVN から購入電力量は 11.21%増の 1,621 億 kWh となった。2016 年に稼動され電力生産量は前年比 10%増の 3,893 MW であり、そのうち、水力発電の 2,081 MW 及び火力発電の 1,380 MW を含む。主な案件は以下の通り。

・Lai Chau、Huoi Quang、Trung Son, Song Bung 2 なろの水力発電所及び Duyen Hai 3, Vinh Tan 4, Pacific 1, Da Nhim 火力発電所。

2016 年 11 ヶ月における水力発電量は前年同期比 9%増の 590 億 kWh であり、そのく、石炭発電量及びガスタービン発電量がそれぞれ同比 24%増の 587 億 9,000 万 kWh、同比 2.41%減の 416 億 3,000 万 kWh だった。





ソース: EVN

商業用電力の生産量は 11.28%増の 1,466 億 6,000 万 kWh だった。この成長率は 2015 年の 12%に比べてより低かった。そのうち、国内の商業電力は 11.36%増加し、工業・建設の電力は 10.75%増加し、商業電力は 16.38%増加し、農業電力は 52.78%増加し、消費・管理用電力は 9.49%増加し、その他は 10.41%増加した。2016 年には、商業用電力の生産量は前年比 10%増の 1,593 億 1,000 万 kWh だった。

2016 年 11 ヶ月における EVN から電力買値は前年同期比 0.303%増加した。

	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月
2016 年 11 ヶ月	1,179.39	1,152.00	1,176.58	1,172.19	1,201.97	1,176.24	1,189.50	1,216.78	1,239.17	1,163.69

2015 年 11 ヶ月	1,137.48	1,138.43	1,210.66	1,078.14	1,290.50	1,237.69	1,195.96	1,248.98	1,143.45	1,150.40

ソース: EVN

2016 年 11 ヶ月における平均小売売値は 1622.01VND／kWh だった。

ガス及び FO 価格が前年比引き続き減少した。

	Cuu Long と Nam Con Son ガス（USD / trBTU /t）	前年同期比	Ca Mau ガス (USD/trBTU/t)	% yoy	DO 原油 (VND/リット)	前年同期比	FO 原油 (VND/リット)	前年同期比
1/10/2016	4.25	6%	2.91	8%	12,250	-11%	9,740	-2.7%
1/7/2016	4.06	-25%	2.72	-34%	12,290	-23%	9,140	-30%
1/4/2016	5.00	0%	3.71	0%	9,870	-38%	7,590	-42%
1/1/2016	3.341	-30%	2.022	-49%	11,930	-30%	8,530	37%

ソース: 商工省

為替レートの変動は火力発電企業及びガスタービン火力発電企業の業績に影響した。NT2、BTP などユーロ建て貸付金残高を持っている企業は対ユーロの下落から恩恵を受けた。特に、PPC の赤字額は日本円の下落のおかげで 2016 年上半期の赤字額 6,720 億ドンに比べて 890 億ドンまでに減少した。

前業界には、収入が減少した。税引後利益が明暗で分かれた。

2016 年第 3 四半期の業績

	タイプ	生産能力	地位	収入	前年同期比	税引後利益	前年同期比	P/E	P/B
NT2	ガスタービン	750	Đồng Nai	4,459	-16%	860	24%	5.99	1.62
VSH	水力	136	Bình Định	328	-9%	201	-7%	13.88	1.16
KHP				2,599	-75%	89	75%	3.38	0.67
SJD	水力	104	Bình Phước, Gia Lai, Điện Biên	264	-13%	97	-37%	9.37	1.01
PPC	石炭で火力	1040	Hải Dương	4,487	-26%	-346	N/A	N/A	1.23

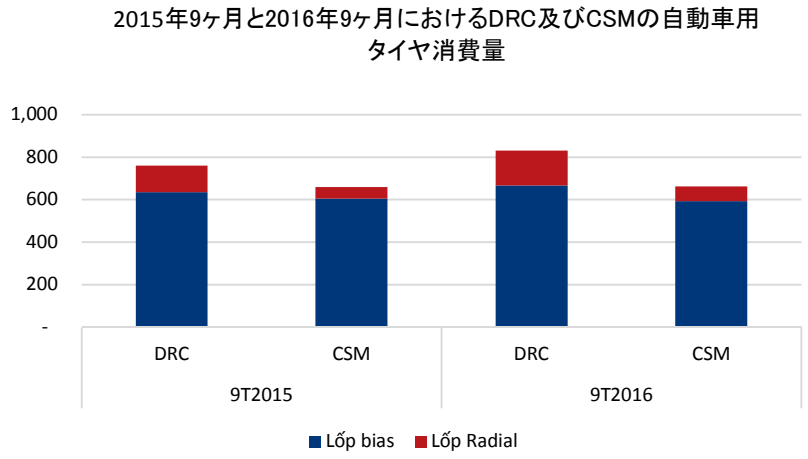
HJS	水力	12	Hà Giang	123	3%	28	22%	8.13	1.21
TBC	水力	120	Yên Bái	222	16%	116	26%	11.03	1.68
BTP	ガスタービン	388	Vũng Tầu	1,247	-5%	32.3	977%	5.01	0.76
TMP	水力	150	Bình Phước	346	-30%	81.5	-56%	17.58	1.92
NBP	火力	100	Ninh Bình	504	-4%	25	224%	8.20	0.85
CHP	水力	170	Huế	290	-33%	25	-83%	12.72	1.79
SHP	水力	123	Lâm Đồng	340	-18%	45	-61%	25.34	1.63
SBA	水力		QuảngNam	104	7%	18	164%	11.57	0.98
DRL	水力	16	Đắc Nông	39	-3%	23	-4%	13.61	3.09
SD3	水力		Pleiku	485	N/A	14	N/A	11.56	0.64

ソース:企業の財務諸表

2016 年のタイヤ業[販売量の成長が遅い]

- 国内企業のタイヤ消費量の成長率は前年比 2%増となった。
- ラジアルタイヤ消費量が低くて、DRC 及び CSM のラジアルタイヤ工場の 2 ヶ所が引き続き赤字となった。
- 競争が激化したため、販売価格は 2016 年初に比べて 5～13%低下した。
- ゴム価格は 2016 年第 2 四半期から 83%増加したことにより、タイヤ企業の利益率が低下した。
- 企業の業績はあまりポシティプではなかった。

国内企業のタイヤ消費量の成長率は遅かった。2016 年 9 ヶ月における DRC 及び CSM の自動車用タイヤ消費量が高競争性に前年同期比 2%増の 1,261 台に達した。DRC 及び CSM のラジアルタイヤ消費量がそれぞれ 29%、31%急増した。しかし、この成長率は初年計画よりもはるかに低く、損益分岐点よりも低かった。



ソース: DRC, CSM

競争性が高い。

(1) 最大の競争圧力は中国市場から過剰供給、特に米国が中国から輸入された軽自動車や軽トラック用タイヤに対する反ダンピング義務と反補助義務を強く提起した後から来た。米国は現在、中国の最大の輸入市場であり、消費量の約 11%を占めています。そのために、中国のタイヤは、ベトナムのタイヤと直接競争し、中国製品の販売価格はベトナムの物より 30%低かった。

(2) 国内企業は生産能力を引上げるために投資した。DRC は第 2 期ラジアル工場を展開する予定。投資額は約 7,000 億ドンの予定。CSM は現在のラジアル工場を基づく鉄鋼半タイヤの 50 万に生産能力を引上げる予定。投資額は 2,000 億ドンの予定。

(3) ブリヂストン、ケンダなどの多くの外国企業もベトナム市場における生産能力を向上するために投資を拡大する。FDI 企業は輸出市場に焦点を当てているが、国内市場で特に自動車分野での競争圧力がかかる可能性がある。

タイヤ製品の販売価格が競争が激化したために低下した。2016 年 10 ヶ月における CSM 及び DRC の販売価格はそれぞれ、2016 年初に比べて 13%及び 5%低下した。

ゴム価格が引上げた。2016 年下半期にはゴム価格は 2016 年 2 月に比べて 83%増加し、1.43 ドル／キロだった。原材料ゴムは生産費用の 56%を占めている。在庫期間は約 3 ヶ月であり、2016 年下半期にゴム価格の急増は 2016 年第 3 四半期からタイヤ企業の業績にマイナス影響する。2016 年第 3 四半期には、DRC の売上総利益率は 2016 年第 1 四半期の 20.56%及び第 2 四半期の 22.71%に比べてより低くて 18.96%に達した。2016 年第 3 四半期には、CSM の売上総利益率は 2016 年第 1 四半期の 24.47%及び第 2 四半期の 21.79%に比べてより低くて 20.47%に達した。

ベトナムタイヤ企業 3 社の業績が減少した。2016 年 9 ヶ月におけるベトナムタイヤ生産企業 3 社の売上高及び税引後利益は前年同期比 10%減の 5 兆 3,690 億ドン、同比 9%減の 5,150 億ドンに達した。原因は、ゴム価格の増加と販売価格の下落のため。

銘柄	売上高（10 億ドン）	前年同期比	売上総利益率	純利益率	税引後利益(10 億ドン)	前年同期比	ROE（TTM）	ROA（TTM）
DRC	2,428	-1%	21%	14%	282	-2%	25.56%	13.30%
CSM*	2,279	-4%	22%	10%	180	9%	17.76%	7.53%
SRC	665	-9%	21%	10%	53	-15%	18.27%	10.73%

ソース:BSC research, CSM, DRC, SRC の商務諸表

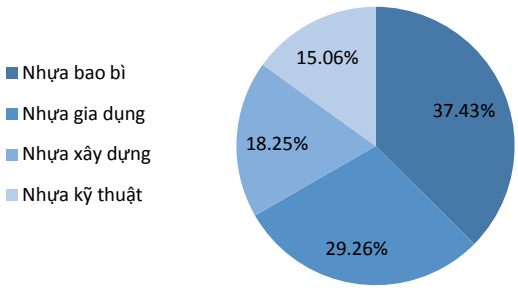
2016 年のプラスチック業[引き続き成長する]

- 成長率は高水準で維持し、16～18%上昇。
- 企業は特に建設用プラスチック分野に生産能力を拡大し続ける。
- 多くの外国企業が国内プラスチック企業を買収した。
- 2016年には、プラスチック樹脂の価格は回復した、しかし、2016年の平均価格はまだ2015年よりも1～7%低くかった。これはプラスチック生産企業のコストメリットをもたらした。
- 業績がポシテイプだった。2016年9ヶ月における上場プラスチック企業11社の税引後利益は前年同期比37%上昇した。

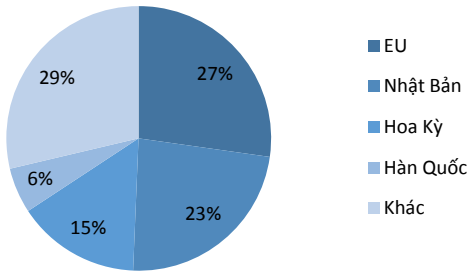
成長率は高水準で維持し ta。2010 年～2015 年の期間における平均成長率が約 16～18%上昇した。プラスチック業の生産量及び販売量は収入の 100 億ドルの当たりに 500 万tに達した。この高成長は輸出と内需の改善によりサポートさされた。2010 年～2015 年の期間における平均輸出額の成長率は年間 20%上昇した。2016 年 11 ヶ月における輸出額が前年同期比 5.89%増の 20 億ドンに達した。国内市場では、1 人の当たりプラスチック製品消費量の成長率は年間 5.6%上昇した。

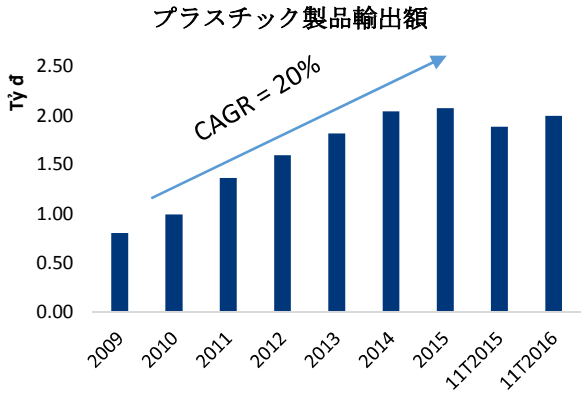
プラスチック製品の構成。ベトナムでは、プラスチック包装（37.4%）、家庭用プラスチック（29.26%）、建設用プラスチック（18.25%）、エンジニアリングプラスチック（15.06%）といった 4 つのグループに分かれています。

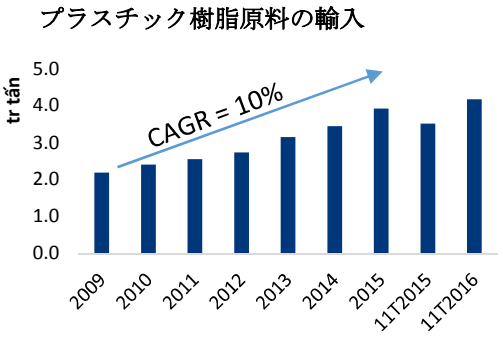
2015年プラスチック製品の収入構成



2016年11ヶ月輸出市場構成





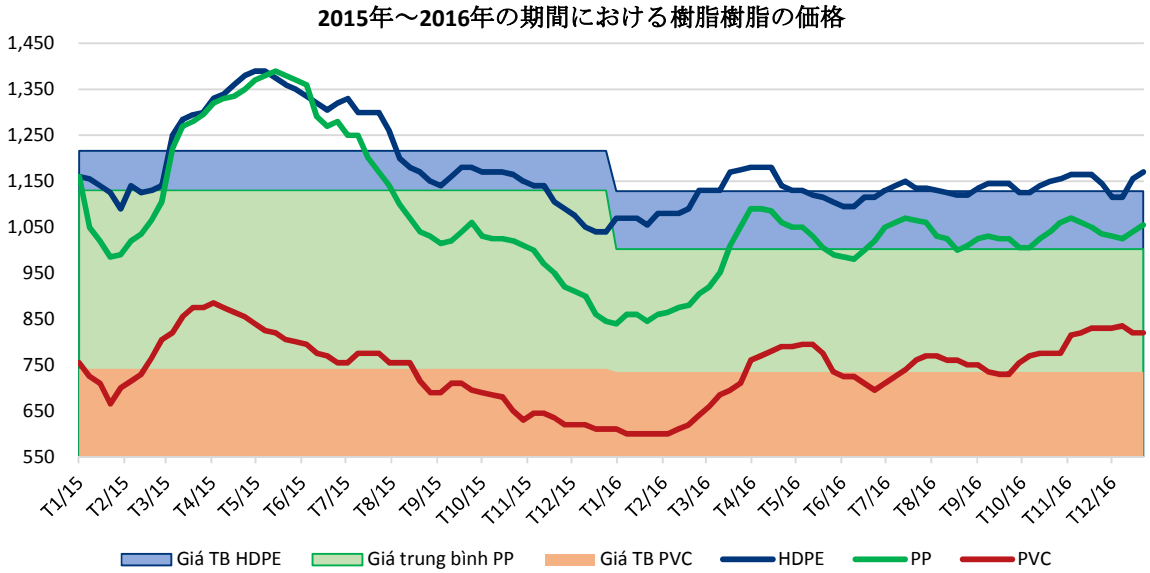


ソース: VPA & Tổng cục Hải quan VN

企業は特に建設用プラスチック分野に生産能力を拡大し続ける。

2016 年には、プラスチック樹脂の価格は回復した、しかし、2016 年の平均価格はまだ 2015 年よりも 1～7%低くかった。これはプラスチック生産企業のコストメリットをもたらした。具体機手には、HDPE の平均価格は前年比 7%減の 1,128 ドル／tである。LDPE の平均価格は前年比−5%減の 1,180 ドル／tである。PP の平均価格は前年比−11%減の 1,003 ドル／tである。PVC の平均価格は前年比−1%減の 735 ドル／tである。しかし、原油価格の上昇により、2016 年から樹脂樹脂の価格が回復しています。そのために、2016 年末から 2017 年第 1 四半期の期間におけるプラスチック生産企業の利益率が減少する傾向。

多くの外国企業が国内プラスチック企業を買収した。



業績がポシテイプだった。2016 年 9 ヶ月における上場プラスチック企業 11 社の税引後利益は前年同期比 37%増の 1 兆 1,410 億ドンに達し、売上高は同比 5%増の 12 兆 1,510 億ドンに達した。BMP, DNP, AAA, TPP, SPP 及び TPP の税引後利益が大きく上昇した。

社名	主な製品	2016 年 9 ヶ月の収入(10 億ドン)	前年同期比	2016 年 9 ヶ月の税引後利益(10	前年同期比	売上総利益率	純利益率	ROE	ROA
BMP	プラスチック管	2,479	10%	540	50%	35%	27%	31%	26%
NTP	プラスチック管	3,103	10%	284	9%	35%	11%	23%	12%
DNP	プラスチック管と水	1,080	38%	53	72%	21%	10%	25%	5%
DPC	プラスチック管	52	-20%	2	63%	20%	4%	7%	6%
DAG	プラスチックドア＆プロファイルバー	1,033	5%	43	35%	9%	7%	11%	5%
AAA	包装	1,476	6%	101	65%	14%	8%	14%	6%
RDP	包装	890	-2%	50	9%	14%	9%	20%	7%
TPP	包装	385	-43%	17	95%	21%	9%	24%	7%
SPP	包装	613	-2%	11	66%	13%	8%	6%	2%
VBC	包装	508	1%	22	14%	12%	7%	29%	8%
TPC	包装	532	-7%	16	113%	7%	3%	6%	3%
	合計	**12,151**	**5%**	**1,141**	**37%**				

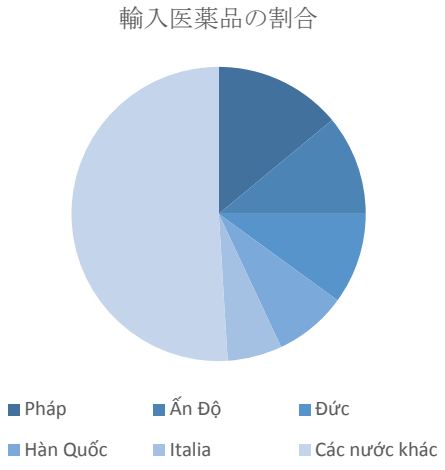
ソース: BSC research

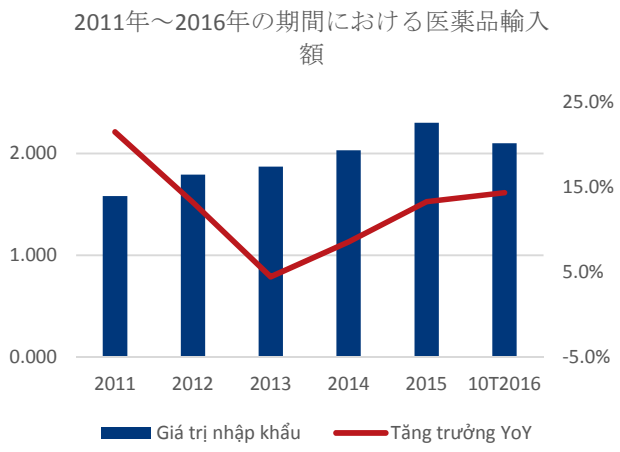
2016 年の業績はポシテイプになると予測された。

2016 年の製薬業[M&A 活動が活発に]

- 医薬品の輸入は大きく伸びている。
- 製薬業界の M&A 活動は活発になった年だ。
- ETC 市場における競争力を高めるために工場を向上する傾向。
  - 通達第 11 号/2016 / TT-BYT は、中小製薬企業が入札パッケージに参加する機会を創出
- 薬製業の業績は前年比ポシテイプだった。

医薬品の輸入は大きく伸びている。ベトナム税総局の統計によると、2016 年 10 ヶ月における輸入額はフランス（16.54%増）、インド（11.7%増）及びドイツ（ 19.15%増）といった主要輸入市場からの輸入額が急増したことのおかげで、前年同期比 14.38%増の 21 億ドルに達した。そのうち、インド（-1.33%）とイタリア（-32.12%）といった主要輸入市場が減少したために、2016 年の最初の 9 ヶ月における生薬原料の輸入額は前年同期比 5.52%増の 2 億 6,990 億ドルに達した。外国の製薬製品はベトナムで医薬品消費量の 60%を占め、国内医薬品に対して勝利しています。国内医薬品の直接競争者は、インド（11%）と韓国（8%）から輸入される製品である。





ソース: 税総局、保健省、 BSC

製薬業界の M&A 活動は活発になった年だ。2016 年 7 月には、大正製薬株式会社(東京都豊島区)は DHG 株 24.4% を取得した。2016 年 8 月には、製薬大手の米アボット・ラボラトリーズ(Abbott Laboratories)傘下の CFR インターナショナル(CFR International SPA)が DMC 株 51.68%を取得した。

通達第 11 号/2016 / TT-BYT は、中小製薬企業が入札パッケージに参加する機会を創出。

ETC 市場における競争力を高めるために工場を向上する傾向。

Điều kiện đấu thầu thuốc Generic		WHO - GMP	EU – GMP hoặc PIC/s GMP
Nhóm 1	Cơ sở sản xuất tại Australia hoặc nước tham gia ICH.		✓
	Được cấp phép lưu hành tại Australia hoặc nước tham gia ICH.	✓	
Nhóm 2			✓
Nhóm 3		✓	

薬製業の業績は前年比ポシテイプだった。2016 年 9 ヶ月における上場製薬企業の総収入は前年同期比 7.5%増の 9 兆 16 億ドンに達した。2016 年 9 ヶ月における上場製薬企業の総税引後利益は前年同期比 14.8%増の 1 兆 865 億ドンに達した。原因はこれらの企業の売上総利益率の急増から来た。税引後利益が前年同期比 9.8%減少した IMP の以外、大手な製薬企業の業績はよく成長した。特に、DHG の税引後利益は同比 10.5%上昇した。

2016 年 9 ヶ月	売上高（10 億ドン）	前年同期比	税引後利益	前年同期比	2016 年に支払済配当	ノート
DHG	2,607	+6.1%	470.6	+10.5%	n/a	法人税の費用は新工場の税制優遇措置のおかげで、昨年の 16.4%から税引前利益の 9.7%に減少した。
TRA	1,508	+4.2%	170.7	+23.2%	20% tiền	売上総利益率が 49%上昇した。
DMC	897	+4.2%	127.7	+27%	n/a	売上原価は効率的に管理されているため、昨年の 66.8%から 61.7%に減少した。
IMP	644	+2.4%	63.7	-9.8%	n/a	売上総利益率が 39.9%上昇した
OPC	580	+10.4%	59.6	+4.7%	10% tiền	販売費用は前年同期比 15.6%増の 190.億ドンに達した。

DCL	530.7	+10.3%	54.4	+37%	40% cp	売上総利益率は前年同期の 30.4%から 32.4%に上昇した。金融活動により収入は 30 億ドンの黒字となった。
PMC	303.5	+7.6%	54.9	+17.6%	10% tiền	売上総利益率は前年同期の 42.6%から 43.7%に上昇した。
DHT	876.1	+23.2%	29	+15%	20% tiền	売上総利益率は前年同期の 14.5%から 14%に小幅減少した。
LDP	387	9.5%	14.9	+15.5%	n/a	売上総利益率は前年同期の 12.4%から 14.2%に上昇した。
DP3	166.9	+8.2%	18.5	+32.1%	n/a	売上総利益率は前年同期の 45.7%から 48.5%に上昇した。管理費用が減少した。
DBT	413.8	+3.9%	16.4	57.7%	15%cp	売上総利益率は前年同期の 23.4%から 25.8%に上昇した。
PPP	87.6	+23.7%	6.1	+27.1%		販売費用が 15 億ドン減少した。
合計	**9001.6**	**+7.5%**	**1086.5**	**+14.8%**		

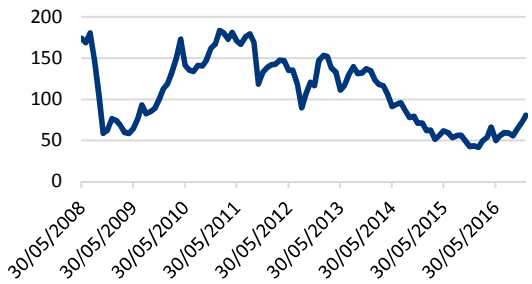
ソース: BSC

2016 年の鉄鋼業[逆の移動]

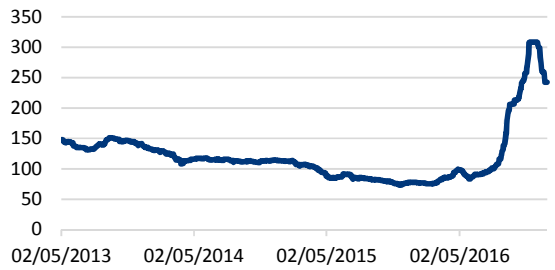
- 中国が鉄鋼生産と石炭生産量を削減した時の正のポシテイプなシグナルがある。
- 2016 年 11 ヶ月における国内鉄鋼消費量が前年同期比 23.18%増の 726 万tに達した。
- ベトナムは、ロングスチール、ビレット、亜鉛メッキ鋼の保護措置を適用する。

楽観的な経済状況と共に中国の生産量削減政策はポシテイプなシグナルをもたらした。

62% Fe鉱石の価格 (USD/t)



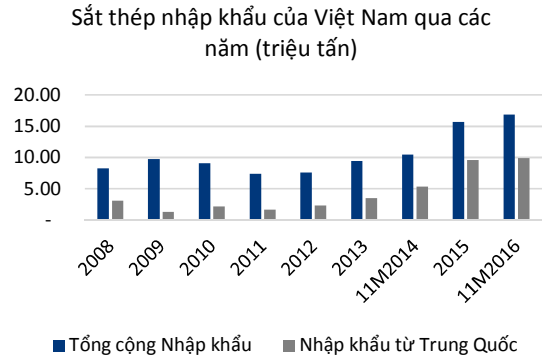
インゴット価格(USD/t)

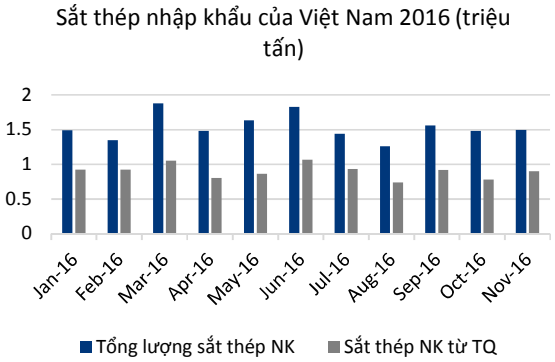


- ソース: Bloomberg, BSC Research

国内鉄鋼消費量がよく成長した。2016 年には、民間建設市場は不動産向資本の豊富さのおかげで引き続き回復した。また、工業建設事業の業績は FDI 資本の増加のおかげで好調になった。そのために、建設用原材料も恩恵を受けた。2016 年 11 ヶ月における建設用鉄鋼消費量は前年同期比 23.18%増の 726 万tに達した。そのうち、HPG の鉄鋼消費量は同比 24.85%増の 158 万に達し、シェア 21.8%を占めた。鋼管では、2016 年 11 ヶ月における鋼管消費量は前年同期比 31.83%増の 169 万tに達した。HPG の鋼管消費量は同比 45.77%増の 43 万 2,500 tに達した。HSG の鋼管消費量は同比 40.21%増の 34 万 3,558tに達した。NKG の鋼管消費量は同比 39.32%増の 8 万 8,547tに達した。亜鉛メッキ鋼板では、2016 年 11 ヶ月における亜鉛メッキ鋼板消費量は前年同期比 34.1%増の 256 万tに達した。亜鉛メッキ鋼板の輸出量は同比 42.35増の 115 万 t に達した。

ベトナムは、ロングスチール、ビレット、亜鉛メッキ鋼の保護措置を適用している。





ソース:総税局, BSC Research

鉄鋼企業の業績のアップデート。鉄鋼企業の業績は、鉱石市場の好調な進展、国内需要の大幅な増加、政府の保護政策の適用のおかげで 2015 年よりよく成長した。2016 年第 4 四半期に原材料価格の上昇と、第 4 四半期が主な建設シーズンであることから、第 4 四半期に鉄鋼企業の業績は好調に達すと考えています。

10 億ドン	2016 年 9 ヶ月の売上高	2015 年 9 ヶ月の売上高	前年同期比	2016 年 9 ヶ月の税引後利益	2015 年 9 ヶ月の税引後利益	前年同期比
HPG	23,333	20,331	14.76%	4,656	2,938	58.47%
HSG	17,893	17,468	2.43%	1,501	653	129.95%
NKG	6,478	3,924	65.10%	454	103	341.47%
SMC	6,552	7,994	-18.03%	288	(200)	N/A
VIS	2,308	2,311	-0.13%	34	(26)	N/A

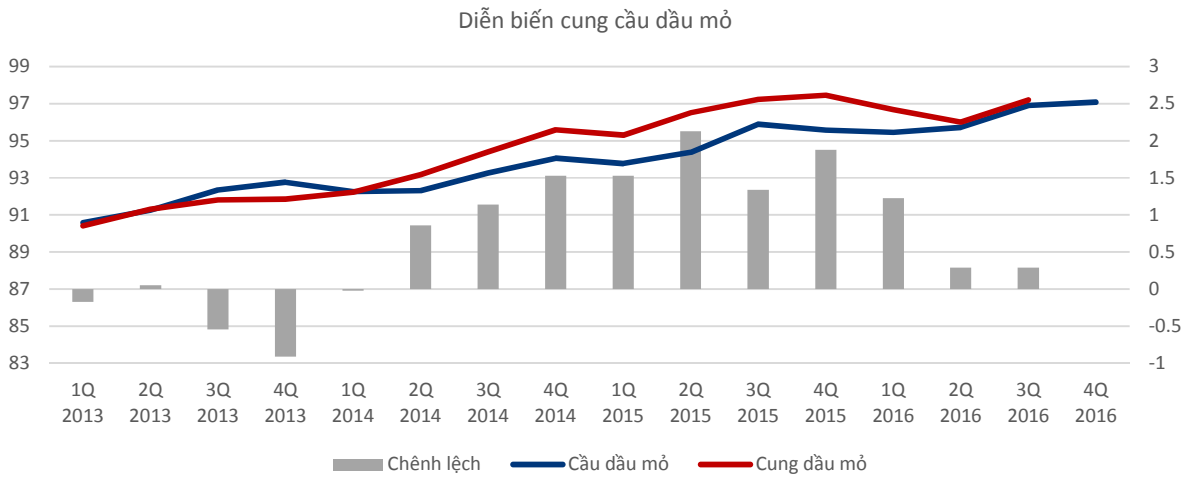
ソース:鉄鋼企業の財務諸表

2016 年の石油・ガス業[原油価格の下落]

- 2016 年第 4 四半期に原油価格が上昇を維持した。ブレントの平均価格は前年同期比 14.6%増となり、1 バレルの当たりに 51.1 ドルだ。
- 2016 年第 4 四半期に LPG 価格は 410 ドル／m3 となり、前年同期比 3.5%減少し、2016 年 9 ヶ月に比べて 21%上昇した。
- 2017 年 1 月 1 日以降石油輸出国機構(OPEC)が原油減産に合意した。
- 第 3 四半期に業績が引き続き減少した。

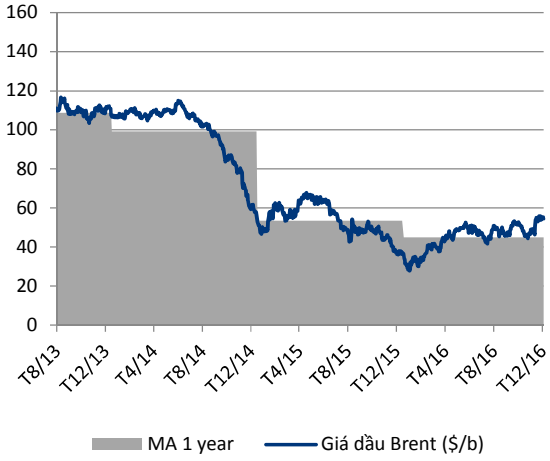
2016 年第 4 四半期に原油価格が上昇を維持し、50 ドル／バレルの周りに移動した。ブレントの平均価格は 1 バレルの当たりに 51.1 ドルであり、前年同期比 14.6%増となり、2016 年 9 ヶ月に比べて 18.5%増となった。

2016 年第 4 四半期に LPG 価格は 410 ドル／m3 となり、前年同期比 3.5%減少し、2016 年 9 ヶ月に比べて 21%上昇した。

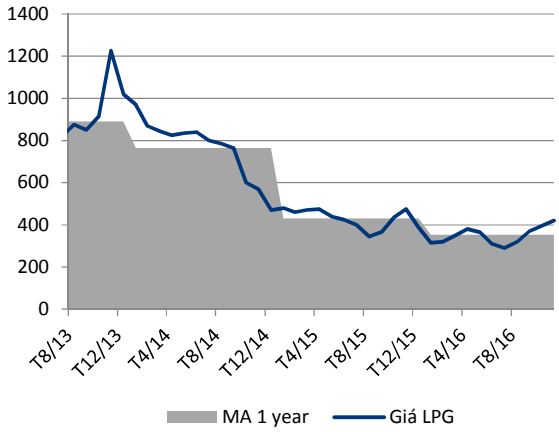


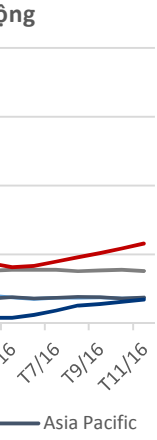
Nguồn: Bloomberg & BSC tổng hợp

ブレント価格の動向 (USD／バレル)

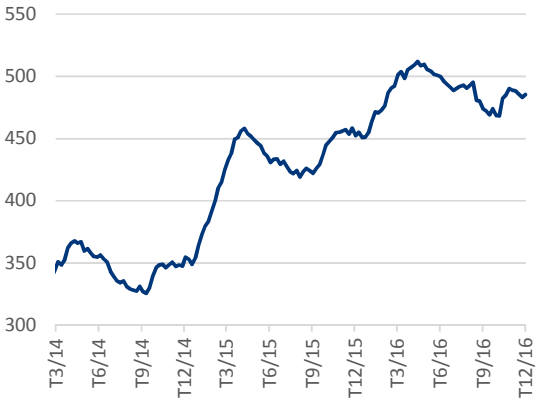


LPG価格の動向(ドル／バレル)





米国在庫量(100万バレル)



ソース: BSC

2016 年 11 月までに、PVN の原油生産量は 1,520 万tに達し、年間計画の 89%に達成した。2016 年 11 ヶ月における PVN の原油生産量は前年同期比 4%増の 88 億m3に達した。

2016 年第 3 四半期に業績が引き続き減少した。第 3 四半期には、原油価格が改善されたものの、企業の総収入及び税引後利益はそれぞれ、前年同期比 19.2%及び 49%減少した。短期的に原油価格の回復は PVD、PVS、PVC、PVB など大手な企業の業績にあまり大きく影響しなかった。ガス販売企業の業績は原油価格が変動したもおのの、安定的に維持した。

10 億ドン	収入			税引後利益			2016 年収入計画	2016 年税引後利益計画	2016 年配当(%)
	2016 年 9 ヶ月	2015 年 9 ヶ月	前年同期比	2016 年 9 ヶ月	2015 年 9 ヶ月	前年同期比			
GAS	43,592	47,094	-7.4%	4,162	7,731	-46.2%	54,751	7,085	30
PVS	13,918	19,324	-28.0%	750	1,292	-42.0%	22,000	960	12
PVD	4,542	11,897	-61.8%	149	1,651	-91.0%	7,500	100	
PGS	3,442	3,951	-12.9%	322	107	200.6%	6,220	116	31%
PGD	3,241	3,747	-13.5%	214	191	12.2%	5,155	110	10
PVC	2,304	2,906	-20.7%	(30)	167	N.A	3,000	83	14
PVG	1,827	1,856	-1.6%	9	24	-61.1%	2,950	12	
PGC	1,738	1,824	-4.7%	80	77	4.2%	2,439	120*	
PXS	1,276	1,456	-12.4%	83	93	-9.9%	2,200	145*	13
CNG	666	692	-3.7%	85	88	-4.0%	1,133	92	24

ソース; BSC

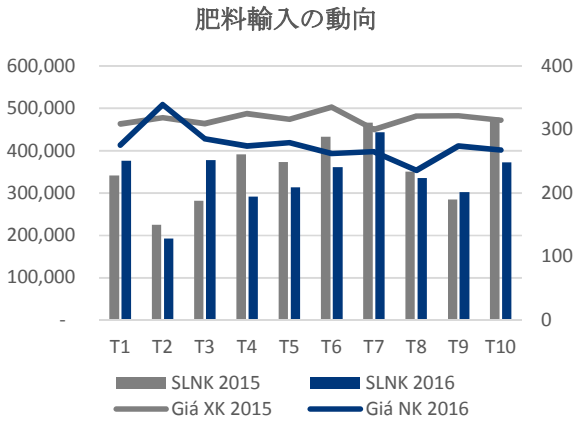
第 4 四半期に石油・ガス企業の経営状況は年初 3 四半期の同じに維持するだろう。

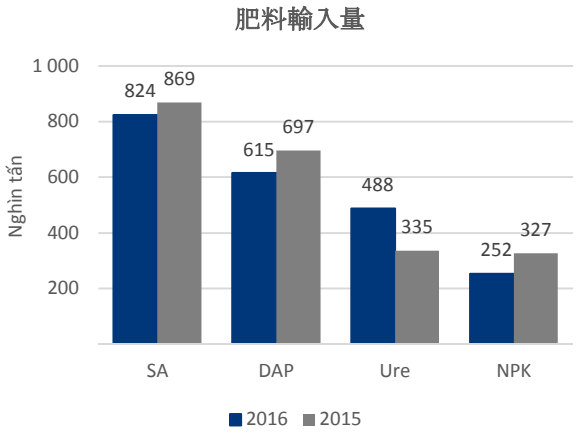
2016 年肥料業[2015 年に鉄鋼業と同じ]

- 尿素肥料及びリン酸肥料の生産量はそれぞれ、5.5%、10.5%減少した。
- 2016 年 10 ヶ月における肥料輸入量及び輸入価格はそれぞれ 7.1%、20.1%減少した。
- 肥料価格は大幅下落した。尿素肥料、DAP 肥料及びリン酸肥料の価格はそれぞれ 22%、16%及び 11%減少した。
- 投入原材料価格が減少した。
- 上場肥料企業の収入及び税引後利益はそれぞれ、6.75、57%減少した。

生産量が減少した。商工省の統計によると、2016 年 11 ヶ月における尿素肥料及びリン酸肥料の生産量はそれぞれ、前年同期比 5.5%減の 191 万 7,000t、同比 10.5%減の 203 万 1,100 tに達した。2016 年 7 ヶ月における DAP 肥料の生産量は前年同期比 35.5%減少した。

尿素肥料の輸入量は減少した。2016 年 10 ヶ月における肥料輸入量は前年同期比 7.1%減の 362 万 5,000tに達した。輸入額は同比 20.06%減の 9 億 1,860 万ドルだった。そのうち、尿素肥料の輸入量は同比 31.3%急減した。リン酸肥料及び DAP 肥料の輸入量はそれぞれ、29.6%、5%上昇した。輸入価格は同比 14%減少した。



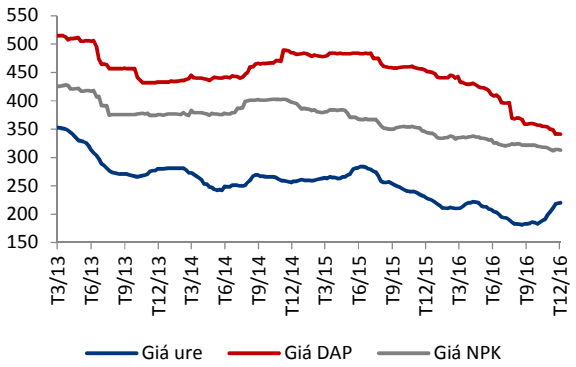


ソース: Bloomberg, BSC

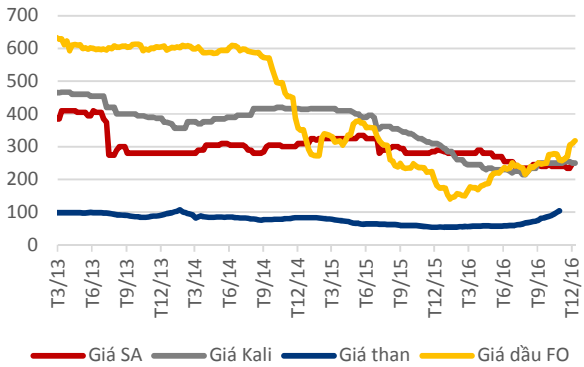
世界肥料価格が急減した。2016 年には尿素肥料、DAP 肥料及びリン酸肥料の平均価格はそれぞれ、22%、16%及び 11%減少した。

投入原材料価格は急減した。リン酸肥料の生産のための 2 つの主要原材料である Kali と SA の価格はそれぞれ 2016 年に 15.6%と 34.2%で最も減少した。シンガポールの FO 原油価格も 2016 年に 22%まで急減した。素肥料の生産のための主要原材料である石炭価格は 2017 年 9 ヶ月に急減した後、第 4 四半期に反発した。第 4 四半期に国内石炭価格は約 6～7%上昇した。

世界肥料価格の動向(ドル/t)



投入原材料価格の急減



ソース: Bloomberg, BSC

上場肥料企業の業績が減少した。総収入及び総利益はそれぞれ、6.7%、57%減少した。ほとんどの肥料企業の業績が減少したが、BFC の税引後利益は前年同期比 23%上昇した。

銘柄	主な製品	売上高	前年同期比	売上総利益率	純利益率	税引後利益	前年同期比
DPM	尿素肥料	5,498	-11.70%	31.70%	21%	960	-15%
DCM	尿素肥料	3,164	-18%	238%	12%	383	-18%
LAS	リン酸肥料	2,847	-18.30%	18%	4%	109.7	-58%
VAF	リン酸肥料	880.3	2%	22%	5%	50.1	-30%
NFC	リン酸肥料	422.7	6%	18%	4%	15.3	9%
SFG	リン酸肥料	1683.3	-6%	10%	5%	68.6	-8%
BFC	NPK	4573.7	-3%	15%	7%	255.3	27%
QBS	商業	3675.28	33%	1%	1%	26.0	-63%
PCE	商業	1680.78	-11%	4%	1%	18.1	14%
PSE	商業	1771.17	-12%	4%	1%	17.9	-12%
PSW	商業	1627.7	-13%	4%	2%	23.0	6%
PMB	商業	1074.8	-6%	6%	2%	20.0	-11%
PCN	商業	194.977	42%	5%	0%	(0.8)	-100%

ソース: BSC research

2015 年～2016 年度の精糖業[中立]

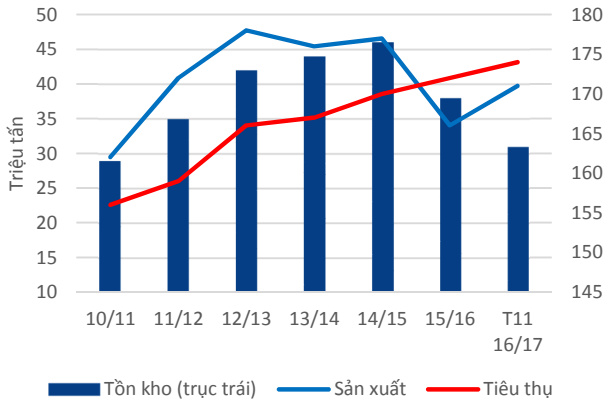
- 5 年ぶりに世界的な砂糖業の供給が不足となり、在庫は急落した。
- 世界的な精糖価格が大幅上昇した。
- 国内精糖生産量が引き続き減少した。
- 在庫量が多いですが、価格が引き続き上げた。
- 第 1 回砂糖輸入割当の公募が成功した。

世界的な精糖市場

5 年ぶりに世界的な砂糖業の供給が不足となり、在庫は急落した。2015 年～2016 年収穫期における世界での精糖消費量は前年同期比 1.4%増の 1 億 7,250 万tに達した。そのうち、生産量は同比 6.6%減の 1 億 6,580 万tに達した。前収穫期の在庫量は 4,570 万tに達した。そのために、供給量は 2 億 1,150 万tだった。最低剰余量は前年度比-23.6%減となった。その結果、収穫期末の在庫量は前年比 16.9%減の 3900 万tだった。

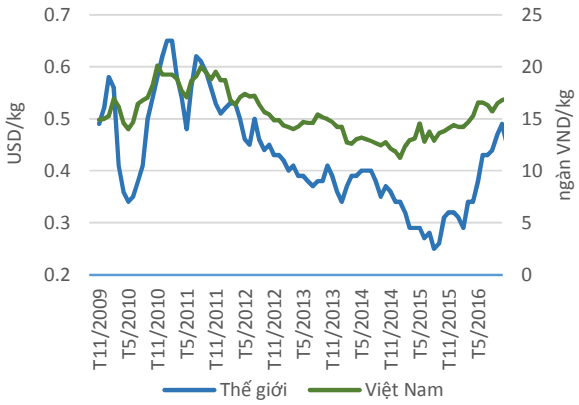
世界的な精糖価格が大幅上昇して、国内精糖価格に近づいて来た。2015 年～2016 年収穫期における世界の白砂糖価格は再び上昇し、平均で前年比 4.4%増の 319.2 ドル／tとなった。2016 年～2017 年収穫期における供給量が小幅回復したが、生産量がエルニーニョと在庫不足により減少すると懸念されているため、平均砂糖価格は依然として高いままです。

2010年～2016年に世界の精糖需給



ソース: USDA, BSC

ベトナムの精糖価格

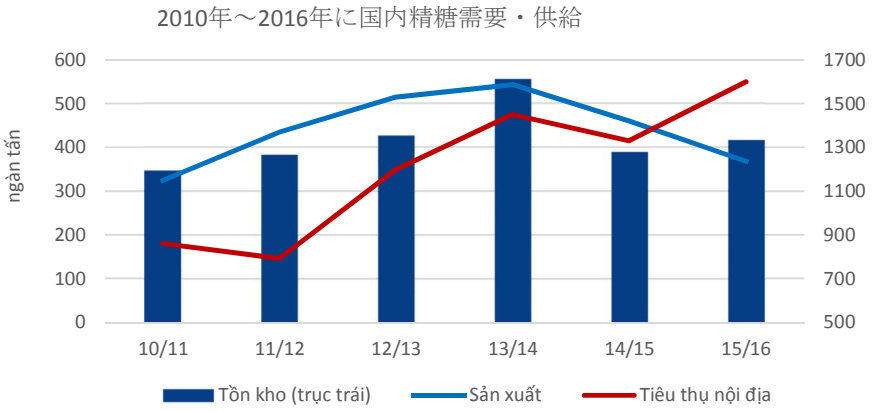


ソース: Worldbank, 財務省, BSC

国内精糖市場

国内精糖生産量が引き続き減少した。2015 年～2016 年収穫期には、1 日当たりのサトウキビ取扱能力は前年比 43.3%増の 1 億 5,050 万 t となったものの、生産量は前年比 12.7%減の 123 万 7,000tに達した。サトウキビ面積が縮小されたので、砂糖生産は困難を直面した。輸入では、HAG のラオスから輸入された精糖 3 万tの以外、この期間の砂糖の割当量は国内供給の減少の懸念に前年同期比 117.6%増の 18 万 5,000tだった。そのため、総供給量と消費量はそれぞれ 184 万tと前年比 14.3%増の 160 万tだった。そのために、供給過剰は前収穫期に比べて 2 倍の 24 万tに達した。在庫量は同比 6.8%増の 41 万 6,009tだった。

在庫量が多いですが、価格が引き続き上げた。平均販売価格は前収穫期に比べて約 3,500～4,500VND／キロに引き上げた。



ソース:ベトナム精糖研究所, BSC

第 1 回砂糖輸入割当の公募が成功した。

2015 年～2016 年収穫期における上場精糖企業の業績

QNS（クアンガイ製糖株式会社）は 2016 年 12 月 20 日に UPCOM 市場で上場した。2015 年には、QNS の精糖消費量は 17 万 5,000tであり、全国シェアの 11%を占めた。

2015 年～2016 年収穫期（2015 年 7 月～2016 年 6 月）は、精糖価格が 4 年間ぶり上昇した最初の収穫期である。また、いくつかの精糖企業は M&A を行ったので、上場精糖企業の業績が大幅上昇した。収入が前収穫期比減少した KTS 及び QNS の以外、残り企業の収入が上昇した。精糖企業の利益が上昇した。QNS の利益は前年比 8.7%減少した。精糖企業、特に SLS 及び KTS の売上総利益率は大幅上昇した。

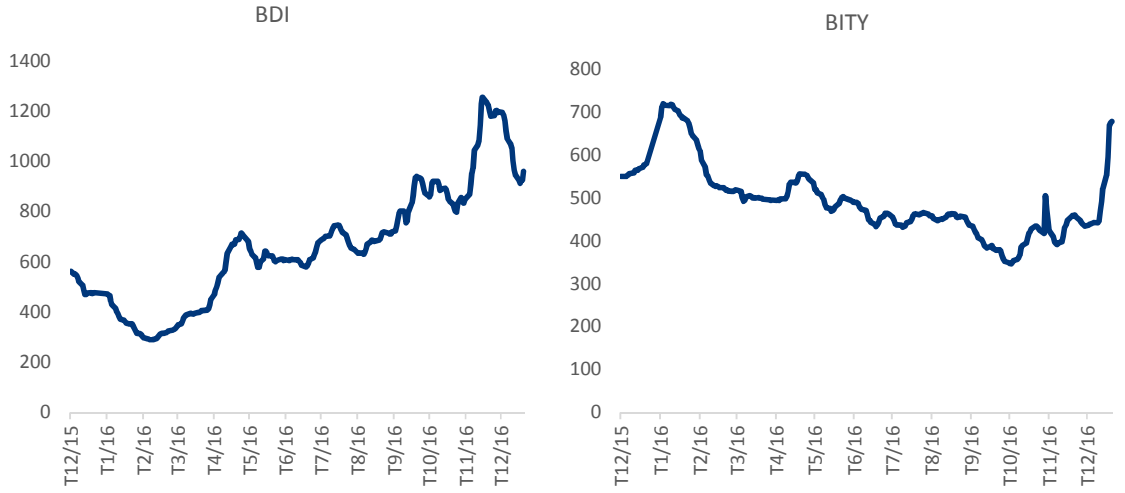
銘柄	2015年～2016年収穫期の収入	前年比	2015年～2016年収穫期の売上総利益率	前年比	税引後利益	前年比	EPS trailing	P/E	P/B	2015年の配当
SBT	3,265.4	57.60%	15.2%	12.5%	270.7	66.2%	1,390	22.23	2.3	8-10%
QNS[ii]	5,261.3	-12.04%	30.1%	28.3%	806.7	-8.7%	7,558	12.73	5.5	20% cash
BHS	4,371.4	46.90%	13.7%	11.7%	248.6	151.2%	1,919	9.01	1.1	8-10%
SLS	594.7	19.70%	25.9%	11.8%	136.5	193.4%	20,069	6.8	3.4	n/a
LSS	1,804.7	21.80%	13.0%	10.1%	89.1	138.9%	1,272	11.55	0.6	8.50%
KTS	291.1	-4.70%	32.9%	10.4%	41.1	216.1%	8,113	7.95	2.3	20% cash

ソース:財務諸表, BSC Research

2016 年の海運業[困難を直面しているまま]

- バルクカーゴ運送貨物は大きく上昇したが、運営コストを回収するには不十分であった。
- 2016 年に国内船隊の運送量は前年比 6%減少した。
- 2016 年 3 四半期には、バルク貨物が直面を引き続き直面している中、液体貨物輸送が急激に増加した。

BDI 指数及び BITY 指数が回復したが、バルクカーゴ運送企業が利益を得るには十分ではなかった。2016 年 12 月 23 日の時点で BDI 指数は前年同期比 71%増の 961 ポインで引けた。しかし、この上昇レベルは一般的な海運企業の運営コストを回復させることができなかった。



ソース: Bloomberg.

海運会社である韓進(ハンジン)海運(Hanjin Shipping)が破綻を公表したことにより運送貨物が短期的に増加した。韓国第 1 位、世界第 7 位の海運会社である韓進(ハンジン)海運が 8 月 31 日、破綻を宣告した。これはクリスマスホリデーに出品された商品を出荷する時点であるので、中国から米国への運送貨物が急増し、50%増となり 20 フィートコンテナ当たり 1,100 ドルから 1,700 ドルに上げた。

運送貨物の成長率

Baltic Handysize	15,000-35,000 dwt	52.20%
Baltic Supramax	50,000-35,000 dwt	49.80%
Baltic Panamax	60,000-80,0000 dwt	77.30%
Baltic Capesize	80,000-200,000 dwt	329.40%

ソース: Bloomberg

2016 年に国内船隊の運送量は前年比 6%減の 1 億 1,700 万tに達した。

2016 年第 3 四半期の業績

2016 年 3 四半期には、バルク貨物が直面を引き続き直面している中、液体貨物輸送が急激に増加した。

2016 年第 3 四半期の業績

銘柄	事業	売上高		純利益率		税引後利益		P/E	P/B
		2016 年第 3 四半期	前年同期比	2016 年第 3 四半期	2015 年第 3 四半期	2016 年第 3 四半期	前年同期比		
PVT	液体貨物	4,872	21%	11%	13%	369	48%	7.68	0.96
VOS	ばら積み貨物	951	-23%	-8%	1%	-237	NA	N/A	0.19
VTO	液体貨物	895	-10%	18%	14%	72	140%	6.35	0.57
GSP	化学薬品、ガス	919	22%	10%	14%	50	NA	7.35	0.92
VNA	ばら積み貨物	414	-11%	0%	0%	-47	NA	13.37	1.25
VIP	液体貨物	447	4%	20%	24%	79	193%	4.7	0.48
PJT	液体貨物	289	0%	15%	13%	25	56%	5.01	0.9
SKG	乗客	287	21%	70%	67%	178	31%	11.39	3.68
VFR	ばら積み貨物	204	-27%	2%	-1%	-4	NA	N/A	1.05
HTV	ばら積み貨物	147	-2%	23%	20%	18	13%	5.57	0.58
TCO	ばら積み貨物	116	-11%	26%	25%	22	16%	6.9	0.96
TJC	ばら積み貨物	134	-10%	16%	13%	11	0%	7.05	0.54
平均				**17%**	**17%**			**7.54**	**1.05**

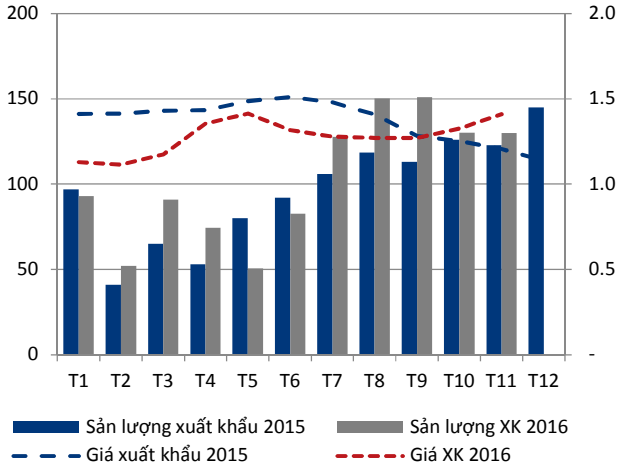
ソース:財務諸表, BSC

2016 年の天然ゴム業

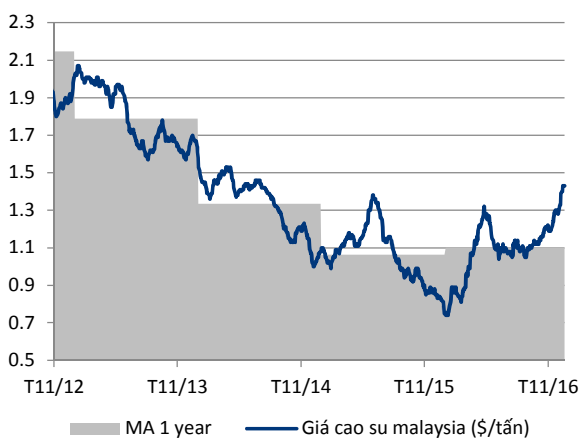
- 2016 年 11 ヶ月におけるベトナムのゴム輸出量及び輸出額はそれぞれ、前年同期比 11.7%増となり、同比 4%増となった。
- 2016 年下半期に世界ゴム価格は直近の 30 ヶ月ぶり最高値を記録した。
- 規模の大きい企業及び規模の小さい企業の業績は明暗で分かれた。
- 2017 年にゴム価格は小幅引上げると予測された。

2016 年 11 ヶ月におけるベトナムのゴム輸出量及び輸出額はゴム価格の回復のおかげで、それぞれ、前年同期比 11.7%増の 113 万 3,000tであり、同比 4%増の 14 億 5,500 万ドルだった。平均ゴム輸出価格は第 4 四半期に回復し、2016 年 11 月に前年同期比 17%より高くて 1.41 ドル／キロだった。

ベトナムゴム輸出の動向



ゴム価格の動向

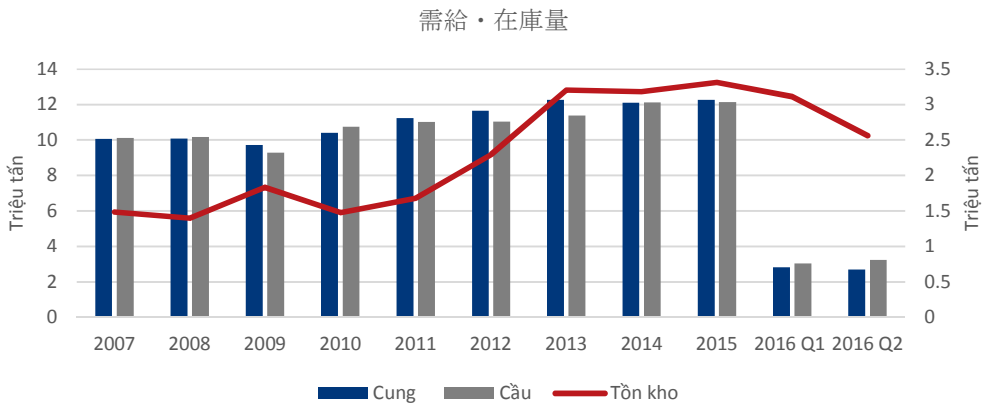


2016 年下半期に世界ゴム価格は直近の 30 ヶ月ぶり最高値を記録した。2016 年 12 月 22 日の時点でマレーシアのゴム価格は 1.43 ドル／キロであり、第 3 四半期の初めに比べて 37.5%増加し、2016 年 2 月の最低値から 83%増加した。世界ゴム価格は現在、2014 年 7 月から最高値を記録した。

ゴム価格の好都合な動きの原因は以下の通り。

(1) 供給の減速。世界のゴム生産量の 92%を占めている天然ゴム協会（ANRPC）のゴム生産量は、2016 年には 0.1%増加し、1,108 万tに達すると推定されています。インドネシア、タイ、インドなどの主要ゴム生産国の生産活動は収穫活動に悪影響を及ぼすラニーニャの気象現象の影響を受けている。

(2) 2016 年 8 月 25 日に国際ゴム協議会(IRTC) の協定によると、この協会は 2016 年第 4 四半期にゴム輸出量の 8 万 5,000tを削減する予定で、今年の総生産量が 70 万tになる。
(3) 一方、これらの国々のゴム需要（(世界全体の消費量の 65%を貢献)は 4.1%増加して 802 万tになると推定されている。



ソース: BSC

(4) 需要と供給の基本要素に加えて、ゴム価格は消費・生産国の為替レートの変動、一般的な商品価格の動き、特に原油価格の変動を含む市場要因の影響を受ける。

2016 年第 3 四半期にゴム企業の業績は回復した。2016 年下半期にゴム価格が増加したのはゴム企業の大きな機会である。ビジネスサイクルのおかげで、年間下半期における生産量は通常高い水準を享受し、第 3 四半期から 30%、第 4 四半期から 35～40%の寄与がある。したがって、下半期の価格水準は利益に決定的な役割を果たします。

2016 年 9 ヶ月	収 入 (10 億ドン)	前 年 同 期 比	税引後利 益	前 年 同 期 比	2016 年 配当計画
HRC	46.1	-20%	7.6	-74%	20%株式
TNC	37.1	-43%	21.1	+33%	
TRC	271.3	+11%	50.1	+63%	10%現金
DPR	554.1	+12%	85.9	-43%	30%現金
PHR	770.3	-8%	133.1	+82%	10%現金

ソース: BSC

第 4 四半期・引き続き回復する。

2016 年の水産業[弱気]

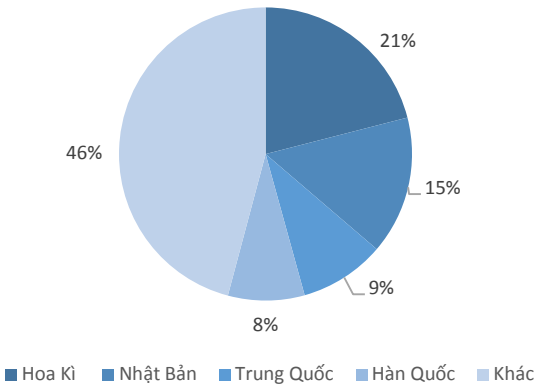
- 2016 年の水産輸出額は前年比 7%増の 64 億ドルだった。
- 2016 年 10 ヶ月における植林面積は前年同期比 4%増となった。
- チャ養魚の数が急激に減少した。
- 第 3 四半期の業績:好調な業績を達成した VHC の以外、残り企業は困難を直面している。

2016 年 11 ヶ月における水産輸出額は前年同期比 7%増の 64 億ドルに達した。現在、ベトナムのチャ魚は世界 140 市場に輸出されている。輸出額は 64 億ドルに達した。重要な輸出市場は米国、EU、中国、香港、ASEAN、メキシコ、ブラジル、コロンビア、サウジアラビアです。そのうち、2016 年 11 ヶ月には、米国、日本及び中国へのベトナムの水産物輸出額はそれぞれ、前年同期比 11%増の 13 億 3,000 万ドル、同比 5%増の 9 億 9,200 万ドル、同比 52.4%増の 6 億 1,100 万ドルだった。 原因は以下の通り。

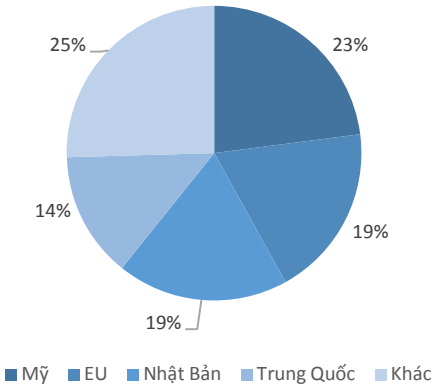
1) ドルは 2015 年に大幅上昇した後、安定した。
2) 悪天候の影響を受けた供給は価格を上昇させる。
3) 需要が増加する。2016 年には、世界の一人当たりの消費量は 20.5 キロ／年で、前年の 20.3 キロに比べて増加した。

- 2016 年 11 ヶ月におけるエビ輸出額は前年同期比 5.4%増の 28 億 8,000 万ドルに達した。ベトナムの重要な輸出市場は米国である。米国へのエビ輸出額は前年同期比 8.4%増の 6 億 6,200 万ドルに達し、総輸出額の 23%を占めた。次はヨーロッパ、日本、中国である。
- 2016 年 9 ヶ月におけるチャ魚の輸出額は前年同期比 7%増の 12 億ドンに達した。

2016年10ヶ月の重要な輸出市場の構成



エビ輸出市場



ソース:総税局

2016 年 10 ヶ月における植林面積は前年同期比 4%増となった。2016 年 10 ヶ月における収穫量は前年同期比 9.1%増の 99 万 6,000tに達した。チャ魚の閣下ウは引き続き増加し、役 22,200～22,500VND／キロだった。

チャ養魚の数は急減した。

第 3 四半期の業績:

好調な業績を達成した VHC の以外、残り企業は困難を直面している。特に、HVG の税引後利益はチャ魚の加工材料のおかげで、168%という非常に高い成長を記録した。

2016 年第 3 四半期の業績

銘柄	収入(10 億ドン)		売上総利益(10 億ドン)		税引後利益(10 億ドン)		P/E	P/B
	2016 年第 3 四半期	前年同期比	2016 年第 3 四半期	前年同期比	2016 年第 3 四半期	前年同期比		
HVG[1]	20,064	21%	1,571	37%	378	168%	5.96	0.70
VHC	5,597	20%	866	44%	437	78%	10.40	2.24
FMC	2,256	8%	172	-10%	72	1%	6.01	1.15

[1] Số liệu cho năm tài chính 2015-2016 của HVG

IDI	2,889	52%	255	-4%	95	4%	5.67	0.37
ANV	2,084	7%	272	-9%	11	-650%	N/A	0.26
ACL	978	19%	142	18%	17	-20%	7.46	0.55
TS4	658	11%	87	-19%	7	14%	13.14	0.46
ABT	337	-5%	65	-28%	39	-28%	9.60	1.22
Trung bình							8.32	0.87

ソース:企業の財務諸表, BSC

BSC

Vietnam Sector Outlook 2017
Phần 1 – 2016 Review

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