

ベトドゥック鋼管株式会社 (HNX: VGS)

推奨：買い

目標価格: 35,500VND

Upside: 24%

2024年第4四半期業績アップデート

2024年第4四半期には、VGSの売上高が前年同期比-13%減の1兆6,400憶ドン、親会社株主帰属の純利益が同+188%増の740憶ドンに達した。そのうち、

1.鉄鋼事業:売上高は同-25%減の1兆6,040憶ドンに達した。(1)世界鉄鋼価格が下落した、(2)鉄鋼産量が同+17%増となった。鉄鋼事業の売上総利益率が同+2ppt増の5.3%に達した。BSCは産量が同+20%増となり、利益率が上昇すると期待しております。

2.不動産事業:売上高は460憶ドンに達した。

売上総利益率が同+3.6ppt増の6.6%に達したのは売上総利益率が高い不動産案件を計上したことから由来した。

2024年には、売上高は同-3%減の7兆3,220憶ドン、親会社株主帰属の純利益は同+89%増の1,100憶ドンに達した。増収増益は(1)鉄鋼消費量が同+15%増となった、(2)売上総利益率が高い不動産案件を計上した、(3)借入コストが同-43%減となったという要素から由来した。

	2021	2022	2023	2024
売上高	6,684	8,483	7,556	7,322
売上総利益率	263	194	191	222
親会社株主税引後利益	129	100	58	110
EPS	2,804	1,929	1,028	1,845

BÁO CÁO CẬP NHẬT

24/02/2025 – HSX: VGS

企業アップデート

Phạm Quang Minh

BSCの研究・分析センター

minhpg@bsc.com.vn

企業情報

現値(VND/株):	28,700
流行中株数(100万株):	56
時価総額(10億VND):	1,604
30日間平均売買代金(100万株):	0.69
外国人投資家保有率:	0.9%

企業の見通し—ベトナム・ドイツLegend City案件が展開され、鉄鋼事業が回復

1. ベトナム・ドイツレジェンドシティ案件はVGSの成長原動力となる。

- (1) VGSはこの案件の法的な法律的手続きを完成した。この案件は2回土地が引き渡された。引き渡された土地面積が48.9ヘクタール、土地使用料が5,600億ドンである。
- (2) VGS は 2024 年の第 2 四半期から技術インフラストラクチャを建設し始めたが、進捗はゆっくりとなっている。
2024 年 4 月、VGS は建設許可を取得しました。2024年末までに同社はインフラに500億～600億ドンを投資した。
- (3) VGSは2026年初に案件を販売開始する可能性がある。VGS はまず1段階 のショップハウス列を展開される。計画の通りに販売したら、BSCは第1段階に販売開始案件の総価値(ショップハウス、別荘を含む)が1兆1,140億ドンに達すると推定しております。

企業アップデート

24/02/2025 – HSX: VGS

推奨:	買い
目標価格:	35,500
Upside:	+24%

企業情報

現値(VND/株):	28,700
流行中株数(100万株):	56
時価総額(10億VND):	1,604
30日間平均売買代金(100万株):	0.69
外国人投資家保有率:	0.9%

2. 鉄鋼事業が回復すると期待されている。この予測は(1) 国内鉄鋼産量が前年比+10%増となる、(2) 鉄鋼販売価格が同+2~3%上昇するという仮定から由来する。

VGSの評価

BSCはVGS株の理論価格を2025年2月20日の終値比+22%増の3万5,500VND/株と評価し、VGSの投資評価を「買い」と推奨しております。

リスク: ベトナム・ドイツレジェンドシティ案件は土地セグメントに属するため、不動産市場の回復が遅くなったら、吸収能力が予想よりも低い可能性がある。

	価値
鉄鋼事業	1,012
- 2025年の予想利益	126
- 目標P/E	8
不動産事業	
- Legend City案件の第1段階	1,114
- Vân Canh都市区	9
現金及び現金配当	136
不動産に対しての長期的借入	-344
少数株主持分	-0.138
企業価値	1,982
株価	35,500

ソース: BSC Researchの推定

企業アップデート

24/02/2025 - HSX: VGS

推奨:	買い
目標価格:	35,500
Upside:	+24%

企業情報

現値(VND/株):	28,700
流行中株数(100万株):	56
時価総額 (10億VND):	1,604
30日間平均売買代金(100万株):	0.69
外国人投資家保有率:	0.9%

業績

業績 (10 億 ドン)	Q4.2023	Q4.2024	% QoQ	% YoY	2024	2025	% YoY
売上高	2,139	1,640	-14%	-23%	7,556	7,322	-3%
原価	(2,075)	(1,532)	-18%	-26%	(7,365)	(7,100)	-4%
売上総利益	64	108	173%	68%	191	222	16%
金融事業による収入	0	1	5378%	4303%	61	1	-98%
財務費用	(8)	(5)	0%	-28%	(36)	(21)	-43%
そのうち: 借入コスト	(8)	(5)	0%	-28%	(36)	(21)	-43%
関連会社からの収益	-	-	-	-	-	-	-
販売費用	(16)	(15)	20%	-7%	(52)	(51)	-1%
一般管理費	(12)	(7)	1%	-45%	(33)	(27)	-19%
経営活動による収益	31	91	628%	189%	72	135	89%
他の収入	(0)	(0)	-567%	99%	1	0	-97%
税引前利益	31	91	624%	189%	72	135	87%
法税	(6)	(16)	451%	190%	(14)	(25)	76%
税引後利益	26	74	678%	189%	58	110	89%
少数株主持分	0	0		249%	0	0	40%
少数株主利益等控除利益	26	74	678%	188%	58	110	89%
総収入	2,144	1,654	-14%	-23%	7,568	7,352	-3%
鉄鋼事業	2,141	1,604	-16%	-25%	7,556	7,291	-4%
不動産事業	-	46			-	46	
その他	3	4	2%	34%	12	14	25%
鉄鋼販売量	204,171	239,607	39%	17%	692,480	795,952	15%
建材鉄鋼	159,211	190,437	51%	20%	537,400	591,653	10%
鉄管	44,960	49,170	7%	9%	155,080	204,299	32%
ASP (10万ドン/t)	10.5	6.7	60477%	-36%	10.9	9.2	-16%

ソース: BSC Research

企業アップデート

24/02/2025 – HSX: VGS

推奨: 買い

目標価格: 35,500

Upside: +24%

企業情報

現値(VND/株): 28,700

流行中株数(100万株): 56

時価総額 (10億VND): 1,604

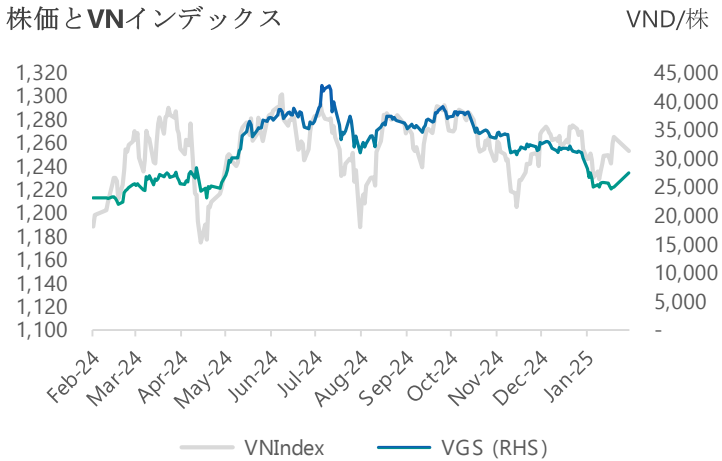
30日間平均売買代金(100万株): 0.69

外国人投資家保有率: 0.9%

BSCの推奨

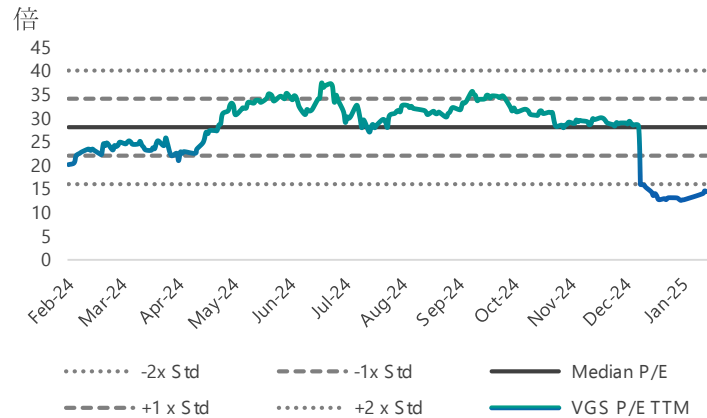
BSCはVGS株の理論価格を2025年2月21日の終値比+24%増の3万5,500VND/株と評価し、VGSの投資評価を「買い」と推奨しております。

株価とVNインデックス



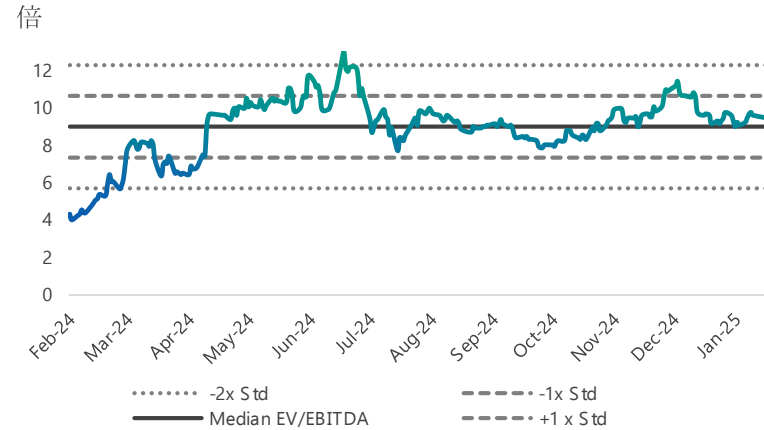
Bloomberg, BSC Research

P/E



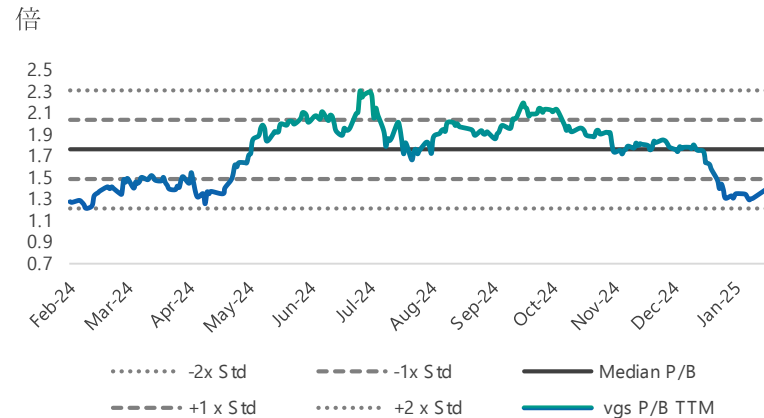
Bloomberg, BSC Research

EV/EBITDA



Bloomberg, BSC Research

P/B



Bloomberg, BSC Research

企業アップデート

24/02/2025 - HSX: VGS

推奨:	買い
目標価格:	35,500
Upside:	+24%

企業情報

現値(VND/株):	28,700
流通中株数(100万株):	56
時価総額(10億VND):	1,604
30日間平均売買代金(100万株):	0.69
外国人投資家保有率:	0.9%

推奨システム

推奨	説明
強い購入	1年間利益率は30%以上になると期待されております。
購入	1年間利益率は15～30%以上になると期待されております。
ホールド	1年間利益率は10～15%以上になると期待されております。
売却	1年間利益率は10未満と期待されております。

連絡先 – 研究・分析センター

Trần Thăng Long
分析・研究部の部長
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa
分析・研究部の副部長
マクロ – 市場
Khoabn@bsc.com.vn

Đỗ Thu Phương
分析・研究部の副部長
定量
Phuongdt@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu
分析・研究部の副部長
業界・企業
Buupq@bsc.com.vn

銀行・金融業

Dương Quang Minh
リーダー、分析者
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí
分析者
Tridm@bsc.com.vn

不動産業、建設用材料業

Phạm Quang Minh
リーダー、分析者
Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt
分析者
Vietl@bsc.com.vn

Nguyễn Công Hoàng Duy
分析者
Duyngch@bsc.com.vn

石油・ガス業、肥料業、化学業

Nguyễn Thị Cẩm Tú
リーダー、分析者
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuý Linh
分析者
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường
分析者
Truongnd@bsc.com.vn

小売り業、輸出業、Logistics業

Phạm Thị Minh Châu
リーダー、分析者
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng
分析者
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy
分析者
Huytnt@bsc.com.vn

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。

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

