

ホアセングループ株式会社 (HSX: HSG) 亜鉛メッキ鉄鋼事業の大規模な企業

推奨: 買い

目標価格: 22,700

Upside: +20%

鉄鋼 – 亜鉛メッキ鉄鋼業 | BSC Research

評価

BSC は HSG 株の 2025 年理論価格を 2025 年 3 月 7 日の終値比 +20%増の 22,700VND/株と評価し、HSG の投資評価を「買い」としております。株価は割安になっており、中国との激しい競争による亜鉛メッキ鋼板価格の下落を反映している。

BSC はこれは HSG 株を購入するために適用な期間であると考えております。

- HSG の業績は国内不動産市場の回復のおかげで、2025 年に普通な期間かで回復するだろう。
- HSG は亜鉛メッキ鉄鋼事業の最大な市場シェアを占めている。また、HSG は輸出市場をうまく多様化しています。

投資観点

1. 2025 年には、HSG の消費量は国内不動産市場の回復のおかげで、前年比+10%増加すると予測されております。2025 年には、国内消費量は前年比+24%増となり、輸出量が同-7%減となるだろう。
2. P/B FWD 2025 = 1.0x. 株価は周期の最低水準で留まっている。2025 年の PBfwd は 1.0xである。
3. HSG の亜鉛メッキ鉄鋼価格と売上総利益率は(1)国内消費量の回復、(2)HSG と中国の亜鉛メッキ鉄鋼販売価格の差額が縮小されているという要素のおかげで、次の四半期に改善されりだろう。

業績予測

2025 年には、BSC は(1)産量が前年比+10%増の 200 万tである、(2)売上総利益率が 11.5%であるという仮定を基づく、HSG の売上高を前年比+11%増の 43 兆 5,700 億ドン、少数株主等控除利益を同 +11%増の 8,260 億ドン、EPSfwd を 1,330VND/株、Pefwd を 14.25、PBfwd を 1xと予測しております。

事業傾向: 中国が生産能力を削減するため、鉄鋼価格が上昇する。

BSC の研究・分析センター

Phạm Quang Minh
(分析者)

minhpq@bsc.com.vn

企業情報

現値(VND/株):	18,950
流行中株数(100 万株):	6,396
時価総額(10 億 VND):	11,768
30 日間平均売買代金(100 万株):	9.8
外国人投資家保有:	9.3%

リスク: HPG は鉄鋼業が国内化になっている背景には、HSG のような亜鉛メッキ鋼企業からより多くの市場シェアと利益を獲得するために事業を拡大しています。

業績	2022	2023	2024	2025
売上高	49,711	31,651	39,270	43,570
売上総利益	4,939	3,028	4,252	5,027
親会社株主税引後利益	251	23	510	826
EPS	420	37	828	1,330

2024 年～2026 年の期間における業績予想

	2022	2023	2024	2025F	%YoY 2024	% YoY 2025
仮定						
販売量	1,787,694	1,406,939	1,889,213	2,069,748		
前年比%	-22%	-21%	34%	10%		
- 国内市場	913,100	769,597	958,863	1,185,551		
前年比%	-9%	-16%	25%	24%		
-輸出市場	874,594	637,342	950,750	884,198		
前年比%	-32%	-27%	49%	-7%		
販売価格	27,807	22,496	20,787	21,410		
前年比%	31%	-19%	-8%	3%		
売上総利益率	9.9%	9.6%	10.8%	11.5%		
売上高	49,711	31,651	39,270	43,570	24%	11%
売上原価	(44,772)	(28,623)	(35,018)	(38,543)	22%	10%
売上総利益	4,939	3,028	4,252	5,027	40%	18%
金融活動事業による収入	267	233	342	261	47%	-24%
財務費用	(521)	(314)	(254)	(324)	-19%	27%
そのうち:借入コスト	(260)	(195)	(133)	(168)	-32%	27%
連結会社からの損益	-	-	-	-		
販売費用	(3,833)	(2,477)	(3,345)	(3,560)	35%	6%
管理費用	(522)	(390)	(496)	(577)	27%	16%
経営活動による損益	330	80	499	827	522%	66%
他の収益	51	66	26	48	-61%	83%
税引前利益	381	146	540	875	269%	62%
法人税額	(130)	(123)	(30)	(49)	-76%	62%
税引後利益	251	23	510	826	2124%	62%
少数株主持分	(0)	0	0	0	-34%	0%
少数株主等控除利益	251	23	510	826	2129%	62%
EPS	420	37	828	1,330	2129%	61%

ソース: BSC Research

評価方法

方法	価値
PB 方法 – 合理的な価格	
EPS FW 2025	18,905
目標 P/B	1.2
株価	22,700

ソース: BSC Research

付録

業績(10 億 VND)	2022	2023	2024	2025F
売上高	49,711	31,651	39,270	43,570
売上原価	(44,772)	(28,623)	(35,018)	(38,543)
売上総利益	4,939	3,028	4,252	5,027
金融活動収益	267	233	342	261
財務費用	(521)	(314)	(254)	(324)
そのうち:借入コスト	(260)	(195)	(133)	(168)
販売費用	(3,833)	(2,477)	(3,345)	(3,560)
企業管理費用	(522)	(390)	(496)	(577)
経営活動からの損益	330	80	499	827
他の収益	51	66	26	48
税引前利益	381	146	540	875
法人税額	(130)	(123)	(30)	(49)
税引後利益	251	23	510	826
少数株主持分	(0)	0	0	0
少数株主利益等控除利益	251	23	510	826
EPS	420	37	828	1,330

キャッシュフロー会計(10 億ドン)	2022	2023	2024	2025F
税引後利益	381	146	541	875
原価償却及び割当て	1,897	1,607	1,321	1,166
流動資本変更	567	1,405	(3,388)	(1,263)
営業活動からキャッシュフロー	2,845	3,158	(1,526)	778
固定資産購入額	(463)	(670)	(770)	(47)
他の投資	55	–	50	–
投資活動からキャッシュフロー	(408)	(670)	(721)	(47)
配当金	(0)	–	(308)	1
借入から金額	(2,699)	(1,891)	2,428	250
他の未収金	49	–	22	–
金融活動からキャッシュフロー	(2,651)	(1,891)	2,142	251
初期キャッシュフロー	493	330	926	822
中期キャッシュフロー	(215)	596	(105)	981
最後期キャッシュフロー	278	926	822	1,803

バランスシート(10 億ドン)	2022	2023	2024	2025F
現金及び現金相当	339	935	633	1,834
短期未収金	1,452	1,901	2,986	3,235
棚卸資産	7,395	5,893	9,702	10,713
他の短期的な資産	649	649	844	900
短期的な資産	9,835	9,377	14,165	16,681
有形固定資産	5,755	5,063	3,915	3,064
無形固定資産	204	190	196	192
固定資産	–	–	–	–
建設中長期資産	604	569	664	569
長期投資	17	17	1	1
他の長期資産	611	620	622	630
長期資産	7,190	6,458	5,397	4,455
総資産	17,025	15,836	19,562	21,136
短期買掛金	1,040	1,705	2,328	2,563
短期借入	4,070	2,249	5,364	5,614
他の短期負債	899	912	940	984
短期負債総額	6,009	4,866	8,633	9,161
長期借入	117	47	–	–
その他の長期借入	16	16	16	16
長期借入総額	133	63	16	16
買掛金	6,142	4,929	8,649	9,177
出資金	5,981	5,981	6,160	6,160
株式会社化による資本剰余金	157	157	157	157
未処分利益	4,542	4,565	4,528	5,355
他の株主資本	187	187	51	51
少数株主持分	16	16	16	16
株主資本	10,884	10,906	10,912	11,739
総資本	17,025	15,836	19,562	20,916
流行中株数(100 万株)	598	598	616	616

指数(%)	2022	2023	2024	2025F
支払能力				
流動比率	1.64	1.93	1.64	1.82
当座比率	0.41	0.72	0.52	0.65
資本構成				
負債比率/総資産	36%	31%	44%	43%
負債比率/株主資本	56%	45%	79%	78%
稼働能力				
棚卸資産回転期間	84	84	87	87
売掛金回収期間	20	20	19	19
買掛金回収期間	22	22	21	12
現金回収期間	78	79	79	79
利益性				
売上総利益率	10%	10%	11%	12%
税引後利益率	1%	0%	1%	2%
ROE	2%	0%	5%	7%
ROA	1%	0%	3%	4%
成長率				
売上高	2%	–36%	24%	11%
EBIT	–88%	–47%	97%	55%
税引前利益	–92%	–62%	269%	62%
EPS	–95%	–91%	2129%	61%
成長率				
簿価(VND/株)	18,198	17,706	17,715	18,905

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

F8&9 Thái Holdings

210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: +84439352722

Fax: +84422200669

BSC ホーチミン 支店

F4, F9 President Place

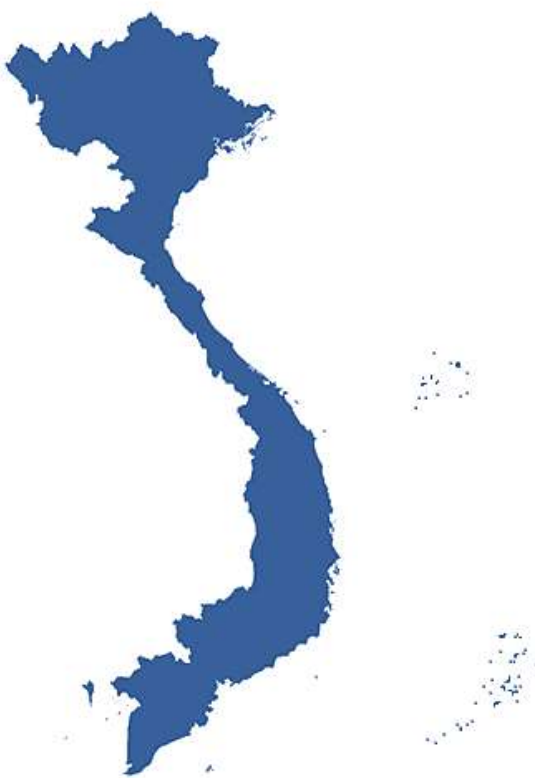
93 Nguyễn Du, Bến Nghé, 1Dist, Hồ Chí Minh

Tel: +84838218885

Fax: +84838218510

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

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



Bloomberg: RESP BSCV <GO>

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

Minhpg@bsc.com.vn

Lâm Việt

分析者

Vietl@bsc.com.vn

Nguyễn Công Hoàng Duy

分析者

Duyndh@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 Thùy 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