

ホアファットグループ株式会社- HSX: HPG

推奨: 強い買い

目標価格: 35,800 VNĐ

Upside: +39%

2025年第1四半期業績のアップデート

2025年第1四半期業績では、HPGの売上高と少数株主等控除利益はそれぞれ、前年同期比+22%増の37兆6,220億ドン、同+17%増の3兆3,440億ドンだった。注意すべき点:

- 鉄鋼事業: 収入は前年同期比+28%増の36兆5,880億ドンだった。増収は販売量が同+28%増加したということから由来した。そのうち、建設用鉄鋼及び鋼管の販売量は不動産市場の回復のおかげで、それぞれ、前年同期比+25%増、同+43%増となったが、亜鉛メッキ鉄鋼とHRCの販売量は輸出市場が困難を直面していることで、それぞれ同-9%減、同-1%減となった。輸出市場の下落傾向が2024年第3四半期から始まり、国内市場によって相殺された。最近、HPGは新市場を模索していることで、BSCは輸出量が2025年上半期にそこに打つ可能性があると考えております。
- 農業事業: 収入は前年同期比+31%増の1兆9,880億ドンだった。増収は豚肉価格の上昇から由来したことで、農業事業の収入と利益がそれぞれ、同+31%、同+123%増加したとと考えております。
- 売上総利益率は前年同期比+1bps増となった。
- 金融活動事業による収入は同-42%減の4,380億ドンだった。
- HPGの第1四半期収入は前年同期比+16%増となった。増収は販売量が同+28%増加したためだ。

2024年第4四半期に比べて

- 収入は前四半期比+9%増となった。
- 売上総利益率は前四半期+1.4bps増となった。

それによると、税引後利益は前四半期比+19%増となった。

業績	2022	2023	2024	2025F
売上高	141,409	118,953	138,855	176,887
売上総利益	16,763	12,938	18,498	26,801
親会社株主税引後利益	8,484	6,835	12,020	15,719
EPS	1,459	1,175	1,879	2,458

企業アップデート

19/05/2025 – HSX: HPG

BSCの研究・分析センター

Phạm Quang Minh

(分析者)

minhpg@bsc.com.vn

企業情報

現値(VND/株):	25,800
流行中株数(100万株):	6,396
時価総額(10億VND):	164,380
30日間平均売買代金(100万株):	11.8
外国人投資家保有率:	22%

2025年第1四半期業績

指標	Q4.2024	Q1.2024	Q1.2025	% QoQ	% YoY
売上高	34,491	30,852	37,622	9%	22%
売上原価	(30,126)	(26,698)	(32,198)	7%	21%
売上総利益	4,365	4,154	5,424	24%	31%
金融活動事業による収入	701	752	438	-37%	-42%
財務費用	(1,015)	(1,061)	(971)	-4%	-8%
そのうち:借入コスト	(562)	(636)	(627)	11%	-1%
合併・関連会社関連収益	-	-	-		
販売費用	(230)	(640)	(738)	220%	15%
企業管理費用	(517)	(317)	(347)	-33%	9%
経営活動による損益					
他の収益	(16)	374	33	-306%	-91%
税引前利益	3,287	3,261	3,840	17%	18%
法人税額	(477)	23	(490)	3%	-2190%
税引後利益	2,810	2,869	3,350	19%	17%
少数株主持分	3	(1)	6	98%	-493%
少数株主等控除利益	2,807	2,871	3,344	19%	17%
収入					
鉄鋼	31,995	28,637	36,588	14%	28%
農業	2,014	1,517	1,988	-1%	31%
不動産	481	712	222	-54%	-69%
産量	2,426,737	2,077,367	2,654,749	9%	28%
建設用鉄鋼	1,152,000	956,414	1,191,729	3%	25%
インゴット	311,887	87,752	194,333	-38%	121%
銅管	204,585	129,682	185,677	-9%	43%
亜鉛メッキ鋼	101,654	97,963	89,072	-12%	-9%
HRC/CRC	656,611	805,556	993,938	51%	23%
販売価格 (VND/kg)					
建設用鉄鋼	12,301	15,627	12,348	0%	-21%
銅管	19,133	19,433	19,333	1%	-1%
亜鉛メッキ鋼	25,000	25,267	25,167	1%	0%
HRC (USD/t)	537	613	514	-4%	-16%
売上総利益率	13%	13.5%	14.4%	1.8%	1%
純利益率	8%	9%	9%	1%	0%

企業アップデート

19/05/2025 – HSX: HPG

推奨:

目標価格:

Upside:

強い買い

35,800

+39%

企業情報

現値(VND/株):

25,800

流行中株数(100万株):

6,396

時価総額(10億VND):

164,380

30日間平均売買代金(100万株):

11.8

外国人投資家保有率::

22%

BSCの評価

- 国内消費量はBSCの予想の通りに回復した。
- 輸出市場の下落傾向が2024年第3四半期から始まり、国内市場によって相殺されている。最近、HPGは新市場を模索していることで、BSCは輸出量が2025年上半期にそこに打つ可能性があると考えております。
- 農業事業の売上総利益率が高い水準で留まっていることで、売上総利益率は 14.4%だった。

溶鉄漏洩事故の更新：2025年5月には、Dung Quất工場は高炉1号（生産能力：150万t）で溶鉄漏洩事故を発生し、1～2週間高炉を停止しなければならなかった。BSCは、生産能力が約6万tを減少すると見込んでおり、HPGの生産能力1100万t/年と比較するとわずかだ。

2025年第2四半期業績見通し：BSCはHPGの2025年第2四半期利益を3兆8,000億～4兆ドンと予想しております。

2025年度9ヶ月の業績見通し

BSCはHPGの2025年下半期利益を4兆～4兆2,000億ドンと予想しております。

年	2025F	% YoY	2025年9ヶ月の評価
販売量	12,339,484	32%	
インゴット	896,204	10%	
建設用鉄鋼	4,922,960	10%	2025年度9ヶ月では、建設用鉄鋼と鋼管の販売量は連続で回復している。
鋼管	756,424	7%	
亜鉛メッキ鉄鋼	401,770	-10%	2025年下半期には、亜鉛メッキ鉄鋼の販売量は減少した。原因は(1)厳しい輸出市場、(2)国内市場の競争激化から由来した。
			2025年度9ヶ月には、HRCの販売量は引き続き増加している。
HRC	5,362,126	83%	・国内市場：ベトナムはHRCに対する一時的な反ダンピング税を承認しており、HPGは中国からのHRC供給市場シェアを拡大する。
			・輸出：HRCに対するアンチダンピング税の重要なリスクはなくなりました。
売上総利益率	15.3%	2%	HRCと建設用鉄鋼の販売価格が増加したことで、売上総利益率は上昇した。

企業アップデート

19/05/2025 – HSX: HPG

推奨:	強い買い
目標価格:	35,800
Upside:	+39%

企業情報

現値(VND/株):	25,800
流行中株数(100万株):	6,396
時価総額(10億VND):	164,380
30日間平均売買代金(100万株):	11.8
外国人投資家保有率:	22%

2025年～2026年の投資観点と予測

- 2025年には、BSCはHPGの売上高を前年比+27%増の176兆8,870億ドン、少数株主等控除利益を同+31%増の15兆7,190億ドン、EPSを2,458VND/株、Pefwdを10.7x、PBfwdを1.3xと予測しております。
- 2026年には、BSCはHPGの売上高を前年比+23%増の216兆7,130億ドン、少数株主等控除利益を同+41%増の22兆3,100億ドン、EPSを3,488VND/株、Pefwdを7.5x、PBfwdを1.1xと予測しております。

業績	変更前予測		変更後予測		変更率	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
収入						
鉄鋼生産	180,705	220,152	176,194	216,765	-2.5%	-1.5%
農業	172,048	210,951	167,537	207,564	-2.6%	-1.6%
不動産	7,044	7,185	7,044	7,185	0.0%	0.0%
収入	1,613	2,016	1,613	2,016	0.0%	0.0%
			-	-		
売上総利益率	16.40%	18.00%	15.3%	16.7%	-1.1%	-1.3%
産量	12,441,428	15,196,039	12,262,761	15,196,039	-1.4%	0.0%
鋼ビレット	896,204	985,825	896,204	985,825	0.0%	0.0%
建設用鉄鋼	4,922,960	5,218,337	4,922,960	5,218,337	0.0%	0.0%
鋼管	742,285	779,399	742,285	779,399	0.0%	0.0%
亜鉛メッキ鋼	468,732	492,168	468,732	492,168	0.0%	0.0%
HRC	5,411,248	7,720,310	5,232,581	7,720,310	-3.3%	0.0%
販売価格 (VND/kg)						
建設用鉄鋼	14,121	14,403	14,094	14,376	-0.2%	-0.2%
鋼管	19,801	20,197	19,763	20,158	-0.2%	-0.2%
亜鉛メッキ鋼	22,286	22,732	22,244	22,688	-0.2%	-0.2%
HRC (USD/t)	550	560	532	542	-3.3%	-3.3%

企業アップデート

19/05/2025 – HSX: HPG

推奨: 強い買い
 目標価格: 35,800
 Upside: +39%

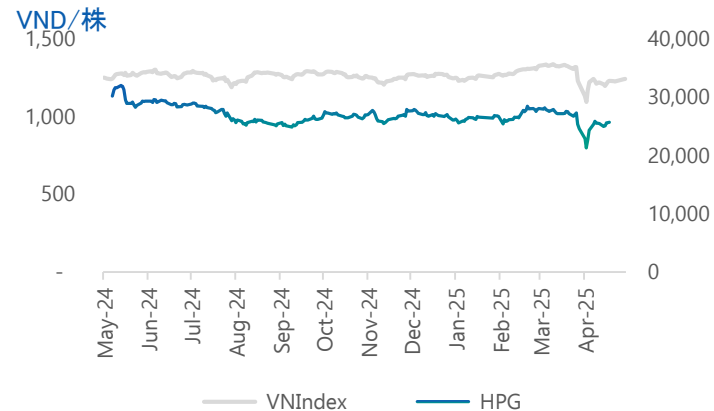
企業情報

現値(VND/株): 25,800
 流通中株数(100万株): 6,396
 時価総額(10億VND): 164,380
 30日間平均売買代金(100万株): 11.8
 外国人投資家保有率: 22%

BSCの推奨

BSCはHPG株の2026年理論価格を2025年5月19日の終値比+39%増の35,800VND/株と評価し、HPGの投資評価を「強い買い」としております。

株価の推移

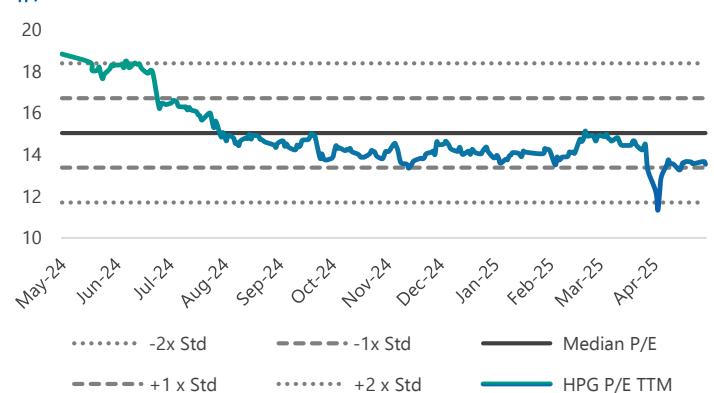


HPGの評価

評価	価値
2026年の簿価	23,867
目標P/B	1.5x
2026年の目標価格	35,800 VND/株

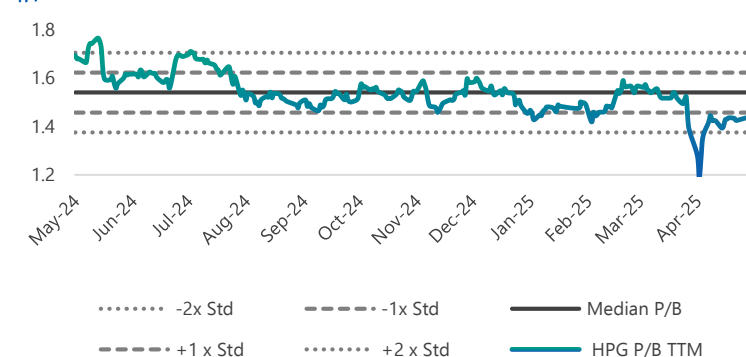
ソース: Bloomberg, BSC Research

P/E 倍



ソース: Bloomberg, BSC Research

P/B 倍



ソース: Bloomberg, BSC Research

企業アップデート

19/05/2025 – HSX: HPG

推奨: 強い買い
目標価格: 35,800
Upside: +39%

企業情報

現値(VND/株): 25,800
流行中株数(100万株): 6,396
時価総額(10億VND): 164,380
30日間平均売買代金(100万株): 11.8
外国人投資家保有率: 22%

付録: 2025年定期株主総会のアップデート

1. 2025年と第1四半期の業績

+計画: 売上高と税引後利益はそれぞれ、前年比+21%増の170兆ドン、同+25%増の15兆ドンと設定されております。

+ 2025年第1四半期業績: 税引後利益は前年同期比+17%増の3兆2,000億ドンで、年間計画の21%を達成した。

2. Hòa Phát – Dung Quất 鉄道鋼鉄工場案件のアップデート

+同工場の投資総額は14兆VNDであり、着工期間は2025年5月であり、完成期間は2027年5月予定。

+鉄道用鉄鋼は副製品であり、HPG の収入の 1% を占めると予想されている。HPG は、鉄道用鉄鋼のほかに、プレストレスト鋼材、建設用鋼材、トンネル用鋼材などの鉄道案件用鋼材を提供する予定。現在の鉄道案件向け鉄鋼総量は 1,000 万tと推定されており、新案件によって連続で変更するだろう。

3. Dung Quất 2案件のアップデート

+第1期 : 投資が完了しており、2025 年 3 月に受け入れた。HPG は今年半ばまで受注を受け付けています。

+第2期 : HPGは第6高炉を稼働し、2025年9月～10月に製品を生産する予定です。

4. Phú Yên 鉄鋼工場のアップデート:

+ HPG は初期の予備的法的手続きを完了した。同案件は500ヘクタールの土地を引き渡される予定です

企業アップデート

19/05/2025 – HSX: HPG

企業情報

現値(VND/株):	25,800
流通中株数(100万株):	6,396
時価総額(10億VND):	164,380
30日間平均売買代金(100万株):	11.8
外国人投資家保有率:	22%

5. 鉱山プロジェクトのアップデート

+ オーストラリアでの鉄鉱石鉱山は、自国で採掘するよりも外部から鉄鉱石を輸入する方が安い
ため、現在休止されています。現在、鉄鉱石の埋蔵量は非常に多く、例えばSimandou鉱山(ギネ)で
の埋蔵量が約1億~2億tであると推定されています。

+ Hà Tĩnh省Thạch Khê鉄鉱山: HPGは採掘許可の申請書を提出した。しかし、鉄鉱石市場は現
在供給過剰であるため、この鉱山を所有しても何のメリットもないだろう。

6. 他のアップデート:

+ 2025年定期株主総会では、(1)登録事業分野の追加: 鉄道建設、(2)20%の株式配当を額面比
20%で支払うなどのいくつかの重要な事項が承認された。

企業アップデート

19/05/2025 – HSX: HPG

推奨:	強い買い
目標価格:	35,800
Upside:	+39%

企業情報

現値(VND/株):	25,800
流行中株数(100万株):	6,396
時価総額(10億VND):	164,380
30日間平均売買代金(100万株):	11.8
外国人投資家保有率::	22%

推奨システム

推奨	説明
強い購入	1年間利益率は30%以上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 Thuỳ 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.

