

ナムキム鉄鋼株式会社(HSX: NKG)

推奨: 観察

目標価格: 13,000

Upside: +3%

2025年第1四半期業績のアップデート

2025年第1四半期では、NKGの売上高と少数株主等控除利益はそれぞれ、前年同期比-23%減で前四半期比-8%減の4兆900億ドン、同-56%%で同+64%減の650億ドンだった。

- 1.販売量は前年同期比-19%減で前四半期比-12%減の20万5,423tだった。そのうち、輸出量は前年同期比-44%減で前四半期比-19%減の9万6,735tであり、国内市場での販売量は同+33%増で同-4%減の10万8,688tだった。
- 2.平均販売価格は前年同期比-2%減で前四半期比-4%減の19兆9,110億ドンだった。
- 3.売上総利益リスは前年同期比-4.3bps減で前四半期比-0.3bps減の6.4%だった。原因は(1)販売量の減少、(2)NKGがより優先されない市場にシフトしていることで、利益率が低いということから由来した。NKGは在庫引当金戻入益の400億ドンを計上した。特別な利益を除くと、売上総利益率は前年同期比-5.2bps減の5.5%となった。
- 4.財務費用は短期的な借入の減少により前年同期比-47%減で前四半期比-62%減となった。
- 5.販売費用は前年同期比-53%減で前四半期比-28%減の1,380億ドンだった。この減少は販売量が前年同期比-19%減少したということから由来した。

2025年第1四半期業績の評価

- 輸出量は前四半期比-19%減となった。国内消費量は輸出量の不足を相殺できなかった。輸出量は2024年第3四半期から困難に直面し始め、米国とヨーロッパが反ダンピング税を課しているため、今後も減少し続ける可能性がある。
- 売上総利益率は減少している傾向にある。

業績	2022	2023	2024	2025F
売上高	23,071	18,596	20,609	19,002
売上総利益	1,481	1,112	1,832	1,194
親会社株主帰属の純利益	-125	178	455	319
EPS	-474	446	1,434	712

企業アップデート
21/05/2025 – HSX: NKG

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):	12,650
流行中株数(100万株):	448
時価総額(10億VND):	5,662
30日間平均売買代金(100万株):	5.2
外国人投資家保有率:	8%

Mở tài khoản



付録1: 業績

KQKD	Q4.2024	Q1.2024	Q1.2025	%QoQ	%YoY
収入	4,499	5,316	4,108	-9%	-23%
割引	(30)	(25)	(18)	-39%	-28%
売上高	4,469	5,291	4,090	-8%	-23%
原価	(4,168)	(4,724)	(3,827)	-8%	-19%
売上総利益	301	567	263	-12%	-54%
金融事業による収入	102	66	47	-54%	-29%
財務費用	(168)	(121)	(64)	-62%	-47%
借入コスト	(67)	(49)	(56)	-16%	16%
関連会社からの収益	-	-	-		
販売費用	(192)	(292)	(138)	-28%	-53%
管理費用	(27)	(33)	(31)	13%	-7%
経営活動による収益	16	188	77	393%	-59%
他の収入	0	0	4	7163%	1910%
税引前利益	16	150	81	419%	-46%
法税	2	(38)	(17)	-867%	-56%
税引後利益	18	150	65	255%	-56%
少数株主持分	-	-	-		
少数株主利益等控除利益	18	150	65	255%	-56%
収入					
国内	2,074	1,607	1,983	-4%	23%
輸出	2,424	3,710	2,125	-12%	-43%
産量 (t)	232,320	254,503	205,423	-12%	-19%
国内	112,976	81,800	108,688	-4%	33%
輸出	119,344	172,703	96,735	-19%	-44%
販売価格 (VND/キロ)	19,237	20,790	19,911	4%	-4%
国内	18,360	19,642	18,246	-1%	-7%
輸出	20,311	21,479	21,969	8%	2%
1キロに当たる売上総利益率	1,295	2,229	1,282	-1%	-43%
代理店の割引率					

企業アップデート

21/05/2025 – HSX: NKG

推奨:

目標価格:

Upside:

観察

13,000

+3%

企業情報

現値(VND/株):

12,650

流行中株数(100万株):

448

時価総額 (10億VND):

5,662

30日間平均売買代金(100万株):

5.2

外国人投資家保有率:

8%

業績見通しと予測

- 輸出量と利益率はBSCの予想より低かった。2025年第1四半期には、NKGの輸出量は前年同期比-44%減の9万6,735tだった。BSCは、NKGが北米市場の不足を相殺するためにヨーロッパ、英国、オーストラリアでの輸出量を増加したと考えている。NKGの輸出市場の多様化度は、同業他社に比べて比較的低い。2025年下半年には、ヨーロッパ市場が反ダンピング税の対象となる可能性が高く、NKGは販売量を維持するために利益率を犠牲にし続ける可能性が高いとBSCは考えております。
- それによると、BSCは輸出量を前予想の-10%から前年比-25%を下方修正し、売上総利益率を前予想の10%から6.6%を下方修正しております。

国	2024年上半期の割合（推定）	第1四半期の割合	事件	発表費	ノート
EU +UK	45%	50%	ベトナム産亜鉛メッキ鋼板に対する反ダンピング調査結果の発表	2025年第3四半期予定	ヨーロッパ市場はNKGの亜鉛メッキ鉄鋼輸出量の50%を占めている。上記の割合を基づく、BSCは亜鉛メッキ鋼板に対する反ダンピングの営業度が高いだろうと考えております。
北米	45%	15%			
• Canada	5%	5%			
• Mexico	15%	10%			
米	25%	-	米国は同盟国からの輸入鉄鋼製品に対す25%の税率を課す	2025年3月	・ 北米市場はNKGの亜鉛メッキ鋼板輸出総量の15%を占めると推定されます。米国が同盟国に25%の税率を課し、直接輸入された亜鉛メッキ鋼板に40～88%の反ダンピング税率を課しているため、BSCはNKGを含むベトナムの亜鉛メッキ鋼板が北米で競争上の優位性を持つことは困難になると考えております。
			ベトナム産亜鉛メッキ鋼板に対する反ダンピング調査結果の発表	2025年4月	
ASEAN	10%	35%			
• Malaysia	5%	10%	ベトナムの亜鉛メッキ鋼板に対する反ダンピング調査を開始	2025年2月	マレーシア市場はNKGの亜鉛メッキ鋼板輸出総量の10%を占めると推定されております。この割合であれば、亜鉛メッキ鋼板の輸出量に対する反ダンピング税の影響度は平均的なレベルであるとBSCは考えております。
• オーストラリア+NZL	4%	20%			2020年、ベトナムはカラーコーティング及び亜鉛メッキ鋼製品に対する反ダンピングで訴えられたことがある。しかし、ダンピングの変更幅はわずかです。
• その他	1%	5%			

企業アップデート

21/05/2025 – HSX: NKG

推奨:	観察
目標価格:	13,000
Upside:	+3%

企業情報

現値(VND/株):	12,650
流行中株数(100万株):	448
時価総額 (10億VND):	5,662
30日間平均売買代金(100万株):	5.2
外国人投資家保有率:	8%

- 不動産市場の購買力回復により、2025年の国内販売量は前年比15%増となる。

2025年業績予測

BSCはNKGの利益予想を27%に下方修正しております。

業績	旧2025年	新2025年	%変更率
仮定			
販売量 (t)	1,009,564	916,475	-9.2%
販売価格(VND/kg)	20,875	20,734	-0.7%
売上総利益率(%)	10%	6.3%	-3.7%

ソース: BSC Research

明細は以下の通り。

2025年には、BSCはNKGの売上高を前年比-8%減の19兆20億ドン、少数株主等控除利益を同-30%減の3,190億ドンと予測しております。

- S販売量は前年比-10%減の91万6,475tであり、そのうち、輸出量と国内市場での販売量はそれぞれ前年比-25%減、同+15%増となる。
- B売上総利益率は前年比-2.6bps減の6.35となる。NKGは2025年第1読ん半期に在庫引当金の400億ドンを計上した。残り分は600億～900億ドンである。

リスク: 世界的な景気後退は消費量に影響を与える。

企業アップデート 21/05/2025 – HSX: NKG

推奨:	観察
目標価格:	13,000
Upside:	+3%

企業情報

現値(VND/株):	12,650
流行中株数(100万株):	448
時価総額 (10億VND):	5,662
30日間平均売買代金(100万株):	5.2
外国人投資家保有率:	8%

2025年業績予測

業績	2022	2023	2024	2025	%YoY 2024	%YoY 2025
仮定						
産量 (t)	875,231	860,294	1,012,794	916,475		
% YoY	-19%	-2%	18%	-10%		
販売価格 (VND/キロ)	26,360	21,616	20,445	20,734		
% YoY	1%	-18%	-5%	1%		
売上総利益率 (%)	6.4%	6.0%	8.9%	6.3%		
売上高	23,071	18,596	20,609	19,002	11%	-8%
原価	(21,590)	(17,484)	(18,777)	(17,809)	7%	-5%
売上総利益	1,481	1,112	1,832	1,194	65%	-35%
販売費用	(1,202)	(609)	(1,018)	(608)	67%	-40%
管理費用	(186)	(130)	(120)	(125)	-8%	4%
経営活動による収益	93	373	694	461	86%	-34%
金融事業による収入	303	230	341	238	48%	-30%
財務費用	(503)	(426)	(477)	(307)	12%	-36%
借入コスト	(262)	(293)	(208)	(193)	-29%	-7%
関連会社からの利益	-	-	-	-		
他の損益	(0)	(0)	1	1		
税引前利益	(107)	177	558	392	216%	-30%
法税	(18)	1	(104)	(73)	-12243%	-30%
税引後利益	(125)	178	455	319	156%	-30%
少数株主持分	-	-	-	-		
少数株主利益等控除利益	(125)	178	455	319	156%	-30%

企業アップデート

21/05/2025 – HSX: NKG

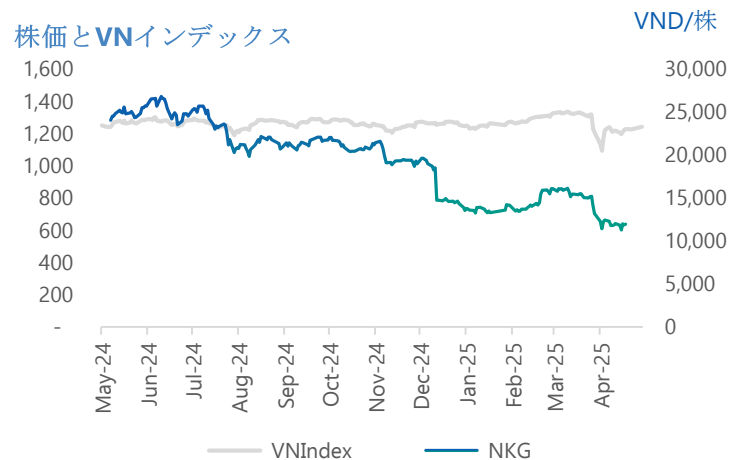
推奨:	観察
目標価格:	13,000
Upside:	+2%

企業情報

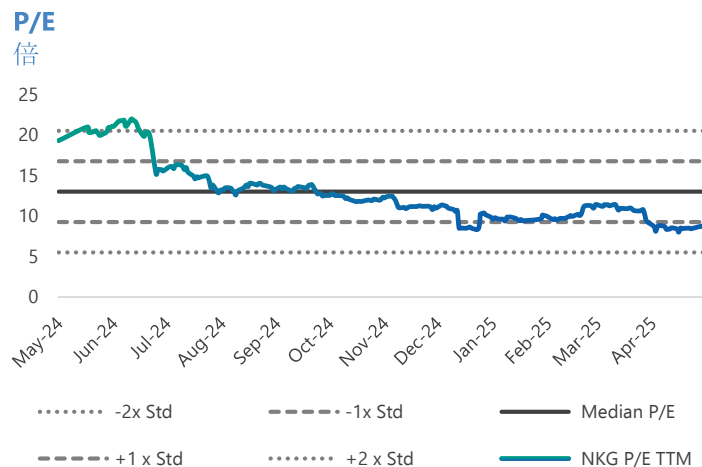
現値(VND/株):	12,650
流行中株数(100万株):	448
時価総額 (10億VND):	5,662
30日間平均売買代金(100万株):	5.2
外国人投資家保有率:	8%

BSCの推奨

BSCはNKG株の2025年理論価格を1万3,000VND/株と評価し、NKGの投資評価を「観察」と推奨しております。



ソース: Bloomberg, BSC Research

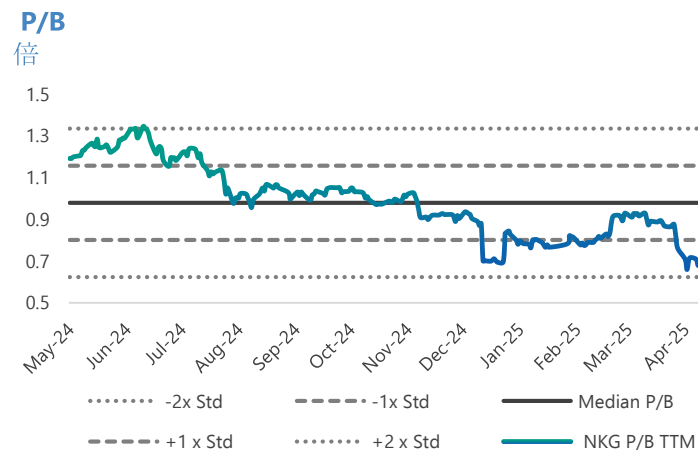


ソース: Bloomberg, BSC Research

EV/EBITDA 倍

評価	価値
2025年の簿価	14,420
P/B	0.9x
合理的な価格	13,000

ソースBSC Research



ソースBSC Research

企業アップデート 21/05/2025 – HSX: NKG

推奨: 観察
目標価格: 13,000
Upside: +3%

企業情報

現値(VND/株): 12,650
流行中株数(100万株): 448
時価総額 (10億VND): 5,662
30日間平均売買代金(100万株): 5.2
外国人投資家保有率: 8%

付録3:2025年定期株主総会のアップデート

1. 2025年業績計画:

2025年には、NKGは売買量が前年比+3%増の110万tであると仮定を基づく、収入を前年比+11%増の23兆 VND、税引前利益を同-21%減の4,400億ドンと計画を設定しています。

2.輸出市場のアップデート:

- ・ 米国市場: NKGは2024年第4四半期以降、米国市場への輸出を停止しています。NKGはもはや米国市場への依存を断ち切り、この地域での輸出量の減少を補うために積極的に代替市場への移行を進めている。
- ・ 国内市場: 広幅熱間圧延コイル (HRC) 製品については、現在反ダンピング税の対象ではないため、NKGは機械・設備に追加投資する予定はない。

3. Phú Mỹ工場のアップデート

- ・ Phú Mỹ工場のアップデートは2026年第1四半期から正式に稼働する予定。

4.他の内容

- ・ NKGは従業員持株制度 (ESOP) で新株の450万株を発行価格の1万VND/株で発行する予定。
- ・ 自社株式を購入する予定がない。

企業アップデート
21/05/2025 – HSX: NKG

推奨:	観察
目標価格:	13,000
Upside:	+3%

企業情報

現値(VND/株):	12,650
流行中株数(100万株):	448
時価総額 (10億VND):	5,662
30日間平均売買代金(100万株):	5.2
外国人投資家保有率:	8%

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 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.

