

推奨

Đỗ Việt Hưng

hungdv@bsc.com.vn

目標価格	38,000
終値	33,750
Upside	12.6%

市場データ

発行済株式数(100万株)	2,123
時価総額(10億ドン)	4,096
過去52週間の最高値(VNI)	47,600
過去10日の売買高(株)	4,096,420
外国人投資家の保有率	39.37%

大口株主

Trần Đình Long	25.15%
Dragon Capital	7.65%
Vũ Thị Hiền	7.29%
VOF Investment Limited	4.88%

株価の推移(1年間)



企業概要

HPGは大手鉄鋼生産企業であり、一貫生産・供給体制を所有しています。HPGは国内鉄鋼市場でNo.1の地位を確立して成長率を維持するために多くの新しいプロジェクトを展開しております。

算定

BSCはHPGの理論価格を38,000VND/株と予想し、HPGの投資評価を「ホールド」と推奨しております。HPGの現PEは7.8であり、利益と市場シェアの長期的な成長と比較的健全な財務状況を有している最大鉄鋼生産企業にとっては比較的安価です。しかし、短期的には、HPGは2019年に依然として外国人株主からの販売圧力と消費価格の低下に直面しています。

2018年11ヶ月の業績更新

2018年11ヶ月には、売上及び純利益のそれぞれは50兆ドン、8兆1,000億ドンに達し、年間計画を達成した。今年の生産量は230万tと見込まれた。

借入状況には、現在、借入・株主資本の比率は0.42であり、同業の他の企業よりかなり低いです。BSCは、HPGがDungQuat案件向け13兆ドンを借りると予想しております。その時、借入・株主資本の比率は0.7に引き上げ、まあ安全的なレベルである。

2019年株式配当の比率は額面比30%である予定。

事業傾向

DungQuat案件はHPGの生産能力や市場シェアを増加させるだろう。総生産能力が400万tを見込んでいること及び南部市場に近い好立地にあるDungQuat案件全体は2020年までに稼働すると、HPGは、国内の鉄鋼業界における主導的な地位を確認し、南部市場および輸出市場をより拡大するだろう。

2019年業績の予想

2019年には、BSCはHPGの売上を73兆ドン、税引後利益を10兆ドン、1株当たり利益(EPS)が4,760VND/株であると予想しております。

投資リスク

(1)外国人投資家から売り圧力を受けている。現在、PENMIIファンドが2,000万株を売却を報告しているのは株価に圧力をかけている。

(2)

市場動向と生産能力の大幅な増加により、出力価格を引き下げる圧力。

DungQuat案件が進捗の通りに促進している。第1号工場が稼働している。第1高炉は2019年第1四半期末または第2四半期初に稼働する予定。HPGは2020年に最初のHRC製品を販売する予定だ。

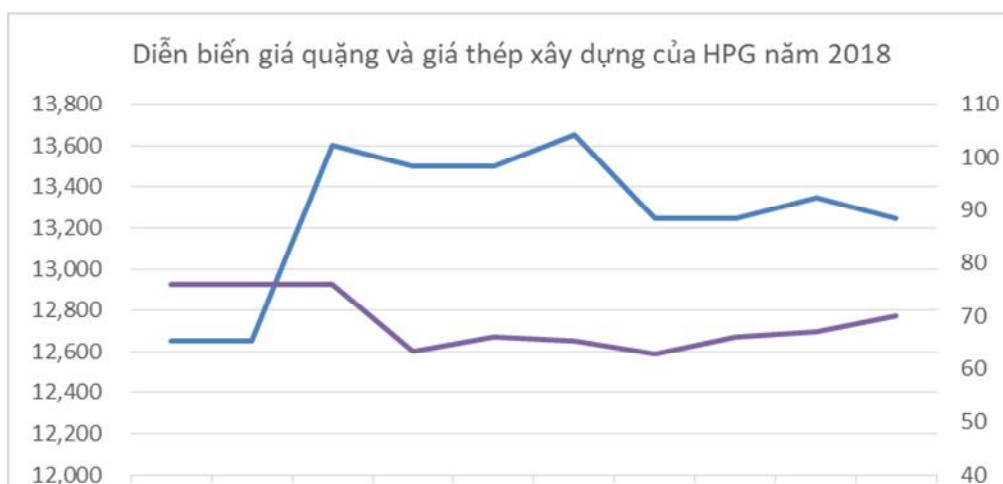
2018年には、HPGが40兆ドンのうち28兆ドン投資額を完成する予定。株主資本からの20兆ドンが投資された。

亜鉛メッキ鋼板案件は2018年第4四半期に完成する。HPGの亜鉛メッキ鉄板製品は北部市場を探索してから南部市場及び輸出市場を発展する戦略を用いて、2018年下半年から販売を開始した。

2018年の販売量は前年比11%増加する見込みだ。2018年の建設用鉄鋼販売量は230万tと見込まれた。2019年には、BSCは販売量を150万～170万tに増加し、400万tとなると予想しております。2019年には、市場シェアは2018年の23%から2019年に35%に大幅に増加すると見込まれた。

2018年には、販売価格も大幅に増加し、投入価格が安定的に推移した。2018年初9ヶ月には、鉄鋼販売価格は前年同期比20%増の1,350万VND/tとなった。鉄鉱石の価格(65～70ドル/t)は安定していた。これらのおかげで、HPGが高炉をメンテナンスしなければならないにもかかわらず良好な利益率を維持した。

2018年末から販売価格は引き下げ、2019年に8%に引き下げる予定。中国の経済成長が貿易戦争に減速している時に中国市場における鉄鋼需要の落ち込みに関する懸念が、世界や中国の鉄鋼価格に圧力がかけられました。HPGの鉄鋼販売価格も影響され、直近3ヶ月に60万VND/t(4%減相当)に引き下げた。BSCの評価によると、この圧力は2019年に続けることと共にHPGは2019年に第1期DungQuat案件からの全製品を販売したいことで、販売価格が影響される可能性がある。BSCはHPGの2019年鉄鋼販売価格が前年比8%減の1,200万／に下がると予想しております。



Jan-18 Feb-18 Mar-18 Apr-18 May-18 Jun-18 Jul-18 Aug-18 Sep-18 Oct-18

— Giá thép HPG — Giá quặng

HPG-ホアファットグループ株式会社

財務分析

2018年12月13日

BSC

	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018
売上高	12,540	12,745	13,001	14,261	14,188
売上総利益	2,831	3,191	2,966	2,881	3,263
財務収入	34	46	63	79	80
財務費用	(151)	(146)	(172)	(159)	(234)
借入利息	(131)	(135)	(118)	(135)	(142)
販売費用	(137)	(175)	(144)	(155)	(188)
管理費用	(100)	(177)	(114)	(66)	(52)
営業利益／損失	2,477	2,738	2,599	2,581	2,869
他の収入	11	12	10	(3)	(21)
税引前利益	2,488	2,750	2,608	2,577	2,848
税引後利益	2,140	2,401	2,223	2,202	2,408
少数株主持分	1	5	12	7	6
親会社株主利益	2,139	2,396	2,211	2,196	2,402
EPS					
短期資産	30,643	33,077	32,951	33,713	31,834
現金及び現金相当	14,508	14,201	13,760	13,073	9,877
短期未収金	4,603	6,555	7,179	6,578	5,640
在庫	11,120	11,769	11,333	12,887	14,770
他の短期資産	412	552	679	1,175	1,547
長期資産	17,699	19,945	21,487	28,365	38,268
長期未収金	21	22	22	22	22
固定資産	12,544	13,173	13,075	13,073	13,086
進行中である長期資産	3,915	5,474	6,780	13,435	23,341
他の長期資産	992	1,068	1,390	1,628	1,615
総資産	48,342	53,022	54,437	62,078	70,103
買掛金	18,205	20,624	20,009	25,451	31,069
短期負債	16,469	18,521	17,459	19,958	21,460
短期借入	10,236	11,329	10,291	11,528	13,023
長期負債	1,736	2,104	2,550	5,492	9,609
長期借入	1,181	1,651	2,077	4,976	9,012
株主資本	30,137	32,398	34,428	36,627	39,034
出資資本	15,171	15,171	15,171	15,171	21,239
未処分利益	11,140	13,397	15,017	17,200	13,533
総資本	48,342	53,022	54,437	62,078	70,103
売上高の成長率(%)	54%	28%	27%	34%	13%
売上総利益率	22.6%	25.0%	22.8%	20.2%	23.0%
借入費用／売上高	1.0%	1.1%	0.9%	0.9%	1.0%
販売費用／売上高	1.1%	1.4%	1.1%	1.1%	1.3%
管理費用／売上高	0.8%	1.4%	0.9%	0.5%	0.4%
純利益率	17.1%	18.8%	17.1%	15.4%	17.0%

2018年には、HPGの売上高成長は生産量の増加及び販売の値上がりで前年比24%増加した。2018年10ヶ月には、HPGの生産量は前年同期比13%増の190万tとなった。HPGの平均販売価格は前年比11%増の1,300万VND/tとなった。

2018年第3四半期の在庫は是年同期比33%と急増した。HPGの在庫はDung Quat案件の生産と建設のニーズに従って増加し続けると予想される。

建設中長期資産は主にDung Quat案件(約20兆ドン以上)及び亜鉛メッキ鉄板案件(約3兆ドン)から来た。HPGは2018年第4四半期にDung Quat案件に3兆ドンを追加投じる予定。

HPGはDung Quat案件を投じるために親会社及び各子会社の株主資本を利用した後、借入金(約20兆ドン)を利用し始めた。借入株主資本の比率0.42及び比較的競争力のある借入金利のため、BSCは借入がHPGにとって大きなリスクではないと評価しております。

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

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC 支店

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<http://www.bsc.com.vn>
Bloomberg: BSCV <GO>

