

推奨

ホールド

ナムキム鉄鋼株式会社 (HSX: NKG)
新ピックに到着している。

現値:	39,450	レポート作成日:	25/08/2021	株主構成	
理論価格:	46,500	流行中株数(100万)	218.4	Hồ Minh Quang	12.9% 10.5%
配当率	0%	時価総額(10億ドン)	8,616	Võ Hoàng Vũ	5.0%
上昇率	17.8%	過去6ヶ月平均売買高:	5,834,500	CTCP ĐTTM SMC	4.9%
		外国人投資家保有率	12.3%	Dragon Capital Group	

業界分析:

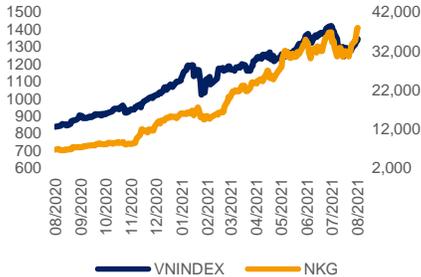
Phạm Nguyễn Long
(ユーティリティ業界、鉄鋼業界)
longpn@bsc.com.vn

テクニク分析:

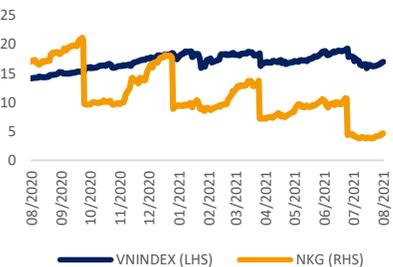
Tô Quang Vinh
vinhtq@bsc.com.vn

推奨価格: 42,500 VND
損切り価格: 31,500 VND

株価の推移



P/E



評価

- BSCはPE方法に基づくNKG株の理論株価を2021年9月1日の終値比17.8%増の4万6,500VND/株と評価し、NKGの投資評価を「ホールド」と推奨しております。

業績予測

- BSCは2021年には、(1)総消費量が前年比+44%増の102万tを達し、(2)販売価格がHRC世界価格と共に同+40%増となるという仮定に基づく、NKGの売上高を前年比+102%増の23兆3,780億ドン、税引後利益を同+646%増の2兆2,020億ドン、EPSを10,957VND/株と予測しております。
- BSCは2022年には、(1)総消費量が前年比+14%増となり、(2)世界における鉄鋼供給源が回復することで、HRC価格が下落すると共に、平均販売価格が同-10%減となるという仮定に基づく、NKGの売上高を前年比+3%増の24兆660億ドン、税引後利益を同-13%減の1兆9,280億ドン、EPSを8,524VND/株と予測しております。

投資観点

- 輸出活動は将来にNKGの業績を促進する動力源となり続ける。
- HRC価格が高い水準で維持するのはNKGの利益率を引き上げる。

リスク

- HRC価格変動は企業の利益率を直接的に影響を及ぼす可能性がある。

2021年上半期業績アップデート

- 2021年上半期には、NKGの売上高及び税引後利益はそれぞれ、前年同期比+149%増の11兆8,620億ドン、同19.7倍増の1兆1,660億ドンで、年間計画の94%を超えた。
- 2021年上半期鉄鋼消費量が前年同期比+91%増の56万4,500tとなったのは輸出量の急増から由来した。
- 2021年第2四半期末の在庫量が前年同期比+130%増となったのはNKGが市場の需要を満たす為に生産活動を強化したことから由来した。

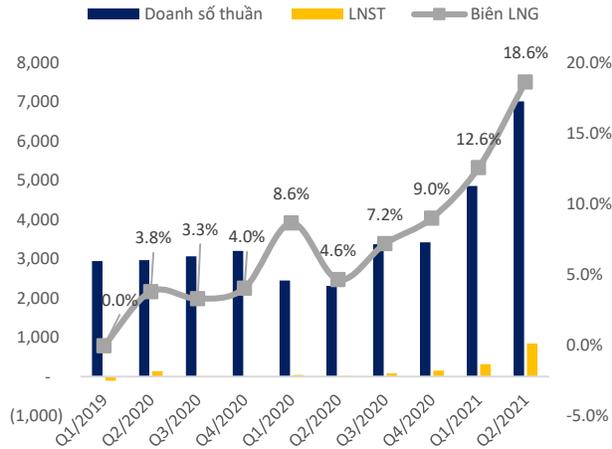
	2020	2021E	2022F	VN-Index
PE (x)	22.1	3.3	4.2	18.3
PB (x)	2.2	1.4	1.1	2.5
PS (x)	0.6	0.3	0.3	2.0
ROE (%)	9.5%	50.4%	30.1%	14%
ROA (%)	3.8%	22.4%	16.2%	2%
EV/ EBITDA (x)	6.0	3.3	3.0	17.3

	2019	2020	2021E	2022F
収入	12,177	11,560	23,378	24,066
売上総利益	342	869	3,156	2,816
税引後利益	47	295	2,202	1,928
EPS	260	1,690	10,957	8,524
EPS 成長率	-17%	524%	646%	-13%
純借入/ 株主資本	102%	94%	71%	22%

2021年上半期企業アップデート

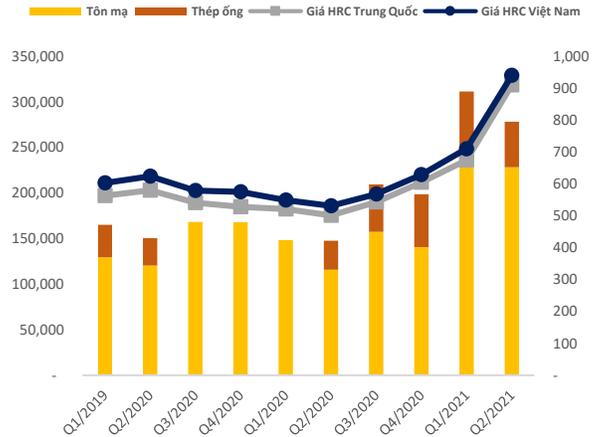
NKGの2021年上半期業績は前年同期比+19.7倍増となったのは世界におけるHRC価格の上昇から由来した。2021年上半期には、NKGの売上高及び税引後利益はそれぞれ、前年同期比+149%増の11兆8,620億ドン、同19.7倍増の1兆1,660億ドンで、年間計画の94%を上回った。売上総利益率が前年同期比9ppt増の16%となったのは2020年からHRC価格の値上げから由来した。

2021年第2四半期の売上総利益率は前年同期比+14pptとなった。



ソース: NKG, BSC Research

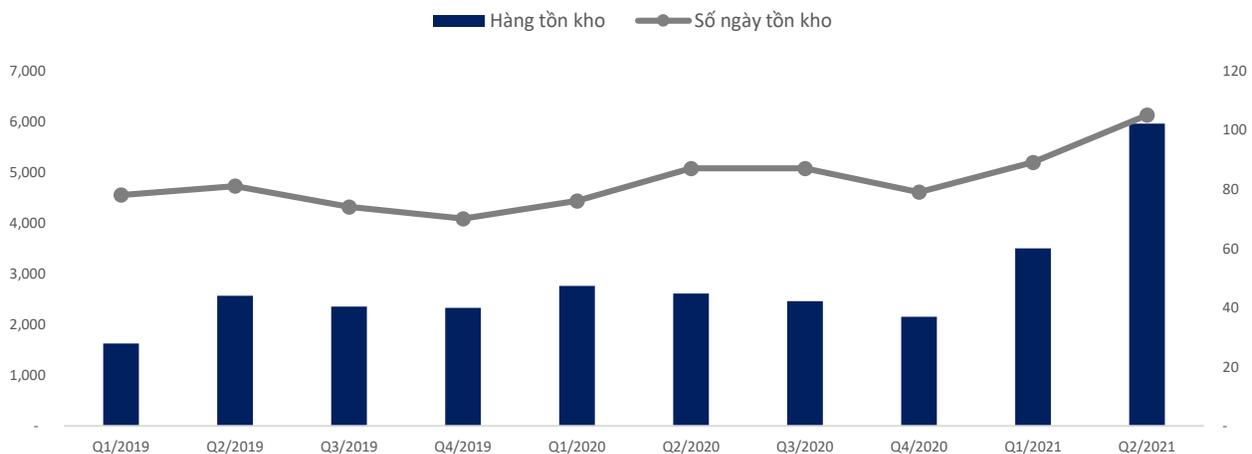
2021年上半期の鉄鋼生産量は HRC 価格の値上げのおかげで、前年同期比急増した。



ソース: NKG, Bloomberg, BSC Research

2021年上半期には、鉄鋼消費量が急増したのは主に輸出量から由来した。2021年上半期には、NKGの鉄鋼消費量は前年同期比+99%増の58万9,532tだった。そのうち、亜鉛めっき鋼板及び鉄管の消費量はそれぞれ、前年同期比+77%増の46万8,167t、同+290%増の12万1,365tを達した。亜鉛めっき鋼板の輸出量は前年同期比+176%増の29万2,237tで、総消費量の50%と相当した。NKGの重要な輸出市場は米国及びヨーロッパ諸国である。

2021年上半期の在庫量は前年同期比+129%増となった。



ソース: NKG, BSC Research

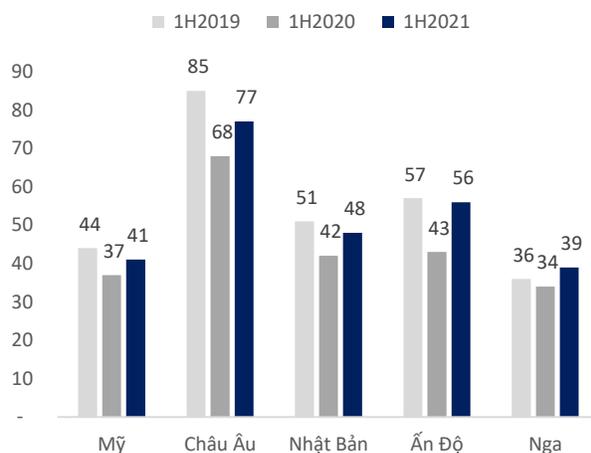
在庫量は企業の輸出需要を満たす為に、129%増となった。2021年第2四半期末の時点で、NKGの在庫額は前年同期比+129%増の約6兆ドンだった。在庫日数は前年同期比及び前期比20日間を増加した。原因は在庫量が輸出需要を満たすために増加したということから由来した。

2021年～2022年度の経営見通し

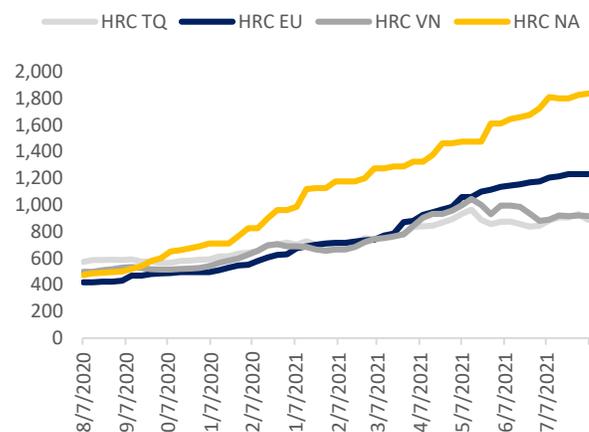
輸出活動はNKGの2021業績を促進する動力源となる。現在、NKGは2021年11月まで生産能力の100%で稼働できる為に十分な輸出受注を受けている。米国、ヨーロッパなどの重要な輸出市場で鋼板消費需要が高まるのはこれらの国がインフラ向け大きな投資パッケージを展開することから由来する。また、重要な市場で生産活動が新型コロナウイルス感染症流行前の水準にま回復しないことで、供給源が不足している。このことのおかげで、NKGの輸出量が総生産量の70%～80%を占める可能性がある。

2021年上半期には、NKGの重要な市場における生産量は新型コロナウイルス感染症の流行前の水準に回復しなかった。(100万t)

米国市場及びヨーロッパ市場でのHRC価格は他の市場より高かった。



ソース: NKG, BSC Research



ソース: Bloomberg, BSC Research

さらに、米国及びヨーロッパ市場でのHRC価格は他の市場より約30～90%高い、特に今後輸出量の比率が総生産量の80%を占める可能性があることで、2つの市場へ輸出事業からの利益率が増加する。BSCはこれらの市場でのHRC価格の上昇傾向が次の四半期に続くことで、NKGの鋼板製品価格がHRC価格と共に上昇すると考えております。

2022年には、生産活動が安定的な状態に戻す際に、世界での鉄鋼供給源が回復することで、鉄鋼輸出量が2021年のような高い水準で維持する可能性が低いと予測される。そのため、NKGの製品の競争が高まるだろう。また、世界での鉄鋼供給源が回復するのは米国及びヨーロッパにおけるHRC価格を引き下げる。BSCはNKGの2022年売上総利益率が前年比1.7～2.0ppt低下する可能性があるとして予測しております。

業績予測

BSCは2021年には、NKGの売上高を前年比+102%増の23兆3,780億ドン、税引後利益を同+646%増の2兆2,020億ドンと予測しております。

- 総消費量は前年比+44%増の102万tを達すると予測される。そのうち、亜鉛めっき鋼板及び鉄管の消費量はそれぞれ、前年比+45%増の81万4,884t、同+42%増の20万1,276tを達する可能性がある。
- 平均販売価格はHRC世界価格と共に前年比+40%増となる。

BSCは2022年には、NKGの売上高を前年比-11%減の24兆660億ドン、税引後利益を同-13%増の1兆9,280億ドンと予測しております。

- 総消費量は前年比+14%増の116万tを達すると予測される。そのうち、亜鉛めっき鋼板及び鉄管の消費量はそれぞれ、前年比+15%増の93万7,117t、同+12%増の22万5,430tを達する可能性がある。
- 平均販売価格が前年比-10%減となるのは世界での鉄鋼供給源が回復することで、HRCの価格が下落することから由来する。

NKGの2021年～2022年度業績予測

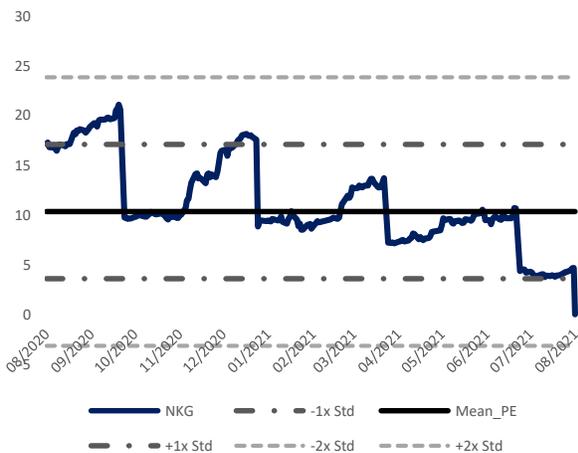
単位: 10億ドン	2019	2020	2021F	2022F
売上高	12,177	11,560	23,378	24,066
売上総利益	342	869	3,156	2,816
売上総利益率	3%	8%	14%	12%
財務事業による収入	107	89	111	126
財務費用	(275)	(281)	(186)	(148)
借入れコスト	(237)	(196)	(186)	(148)
販管費用	(279)	(360)	(634)	(652)
税引前利益	90	321	2,447	2,142
税引後利益	47	295	2,202	1,928
EPS	260	1,690	10,957	8,524
生産量 (t)	668,863	703,733	1,016,161	1,162,546
亜鉛メッキ鋼板	585,987	561,989	814,884	937,117
鋼管	82,876	141,744	201,276	225,430

ソース: NKG, BSC Research

評価

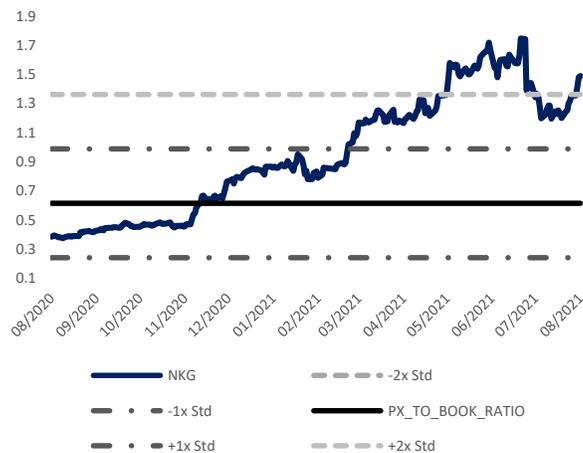
BSCはPE方法に基づくEPS_{fw}を8,524VND/株、PE_{fw}を5.5xと予測し、NKG株の理論株価を2021年9月1日の終値比17.8%増の4万6,500VND/株と評価し、NKGの投資評価を「ホールド」と推奨しております。

P/E



ソース: Bloomberg, BSC Research

P/B



ソース: Bloomberg, BSC Research

付録

業績(10億ドン)	2019	2020	2021F	2022F
売上高	12,177	11,560	23,378	24,066
売上原価	11,835	10,690	20,222	21,250
売上総利益	342	869	3,156	2,816
販売費用	210	268	492	502
企業管理費用	69	92	142	150
営業利益/損失	63	509	2,522	2,164
金融活動収益	107	89	111	126
金融活動費用	275	281	186	148
借入費用	237	222	186	148
合併・関連会社関連収益	-	-	-	-
他の収益	195	4	-	-
税引前利益	90	321	2,447	2,142
法人税額	43	25	245	214
税引後利益	47	295	2,202	1,928
少数株主持分	0	0	0	0
少数株主利益等控除利益	47	295	2,202	1,928
EBITDA	505	886	3,000	2,650
EPS	260	1,690	10,957	8,524

バランスシート(10億ドン)	2019	2020	2021F	2022F
現金及び現金相当	778	589	1,754	1,461
短期投資	877	1,439	2,464	2,530
短期未収金	2,589	2,150	4,709	4,658
棚卸資産	191	95	192	198
その他流動資産	4,435	4,273	9,119	8,846
他流動資産	3,049	2,727	2,435	2,087
有形資産	247	249	234	227
原価償却	162	151	139	128
建設中非流動資産	49	59	-	-
長期投資	48	23	23	23
他の非流動資産	70	59	187	306
非流動資産	3,629	3,271	2,887	2,887
総資産	8,064	7,544	12,146	11,627
買掛金	1,819	850	1,662	1,747
短期借入	2,389	2,520	3,833	1,475
他の短期借入	135	509	989	1,084
短期借入総額	4,342	3,878	6,484	4,306
長期借入	703	482	103	83
他の長期借入	2	2	2	2
長期借入総額	705	484	105	85
負債総額	5,048	4,362	6,589	4,391
出資金	1,820	1,820	2,184	2,184
株式会社化による資本剰余金	766	766	766	766
未処分利益	356	576	2,573	4,143
他の株主資本	74	18	33	143
少数株主持分	-	-	-	-

キャッシュフロー会計(10億ドン)	2019	2020	2021F	2022F
税引後利益	47	295	2,202	1,928
原価償却及び割当て	442	376	478	486
流動資本変更	692	-656	-2,397	94
営業活動からキャッシュフロー	1,181	16	283	2,507
固定資産購入額	-96	-54	-234	-241
他の投資	-134	400	0	0
投資活動からキャッシュフロー	-230	346	-234	-241
配当金	0	0	-55	-182
借入から金額	-1,315	-145	0	0
他の未収金	-22	-73	1,170	-2,378
金融活動からキャッシュフロー	-1,336	-218	1,116	-2,560
初期キャッシュフロー	461	76	219	1,385
中期キャッシュフロー	-385	143	1,166	-294
最後期キャッシュフロー	76	219	1,385	1,091

指数(%)	2019	2020	2021F	2022F
支払能力				
流動比率	1.0	1.1	1.4	2.1
当座比率	0.4	0.5	0.7	1.0
資本構成				
負債比率/総資産	38%	40%	32%	13%
負債比率/株主資本	102%	94%	71%	22%
稼働能力				
棚卸資産回転期間	77	81	62	80
売掛金回収期間	24	37	30	38
買掛金回収期間	35	42	20	26
現金回転率	66	75	73	92
利益性				
売上総利益率	3%	8%	14%	12%
税引前利益率	0%	3%	9%	8%
ROE	2%	10%	50%	30%
ROA	1%	4%	22%	16%
評価				
PE	151.6	24.2	3.3	4.2
PB	2.3	2.2	1.4	1.1
成長率(前年同期比)				
売上高	-18%	-5%	102%	3%

株主資本総額	3,017	3,181	5,557	7,236	税引後利益	-18%	66%	385%	-13%
総資本	8,064	7,544	12,146	11,627	税引前利益	-17%	524%	646%	-12%
流行中株数(100万株)	182	182	218	218	EPS	-28%	550%	577%	-22%

ソース: NKG, BSC Research

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: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC ホーチミン支店

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

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

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

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

