

《企業紹介》

同社は電力供給に必要な送電用電線、変電設備機器、検流計の生産及び販売を中核事業とする企業グループである。1995 年に国営の電力送配電機器の生産会社として設立され、ベトナムの電力供給インフラの発展に貢献してきた。そのような経緯から送配電設備の製造、販売、設置を中心とした電力設備関連事業が主力事業となっている。このほか、2021 年 4 月に買収したビグラセラ（VGC、ガラス土石系建設資材の大手メーカー）を軸とした建設資材事業、産業用不動産の開発事業や電力・上水道事業（再生可能エネルギーを中心とした電力販売と上水道設備の運営事業）も手掛けている。2024 年 7 月に電力設備関連事業の中核子会社グレックス電気設備情（GEE）の株式を公開したほか、2026 年 2 月には公益インフラ事業（不動産開発、水道供給など）を手掛ける子会社グレックス・インフラストラクチャーの株式も公開する予定となっている。

《2025 年 12 月期業績》

2025 年 12 月期の売上高は前期比 17.1%増の 39.5 兆 VND（ベトナムドン）だった。電力設備関連事業の売上高が、インフラ投資拡大の恩恵を受けて同 21.0%増の 25.0 兆 VND となって全体を牽引した。また、再生可能エネルギー関連の子会社売却の影響が一巡したため、公益インフラ事業は同 13.2%増の 1.2 兆 VND と増収に転じた。その他の事業もベトナム国内の投資活動の活性化を受け、前期比増収となった。

粗利益率が同 1.3%ポイント上昇の 21.3%となったため、粗利益は同 24.7%増の 8.4 兆 VND となった。電力設備関連事業の粗利益が同 38.0%増の 4.0 兆 VND となり全体を牽引したほか、建設資材事業で設備改修引当金も戻し入れ(2,749 億 VND)が発生したことも粗利益率改善に寄与した。

税前利益は同 28.3%増の 4.6 兆 VND だった。有価証券売買損益の悪化によって金融費用が大きく増加したが、販売費や一般管理費が抑制されたため、粗利益の増加を若干上回る伸びを確保している。一方、課税負担と少数株主持分控除額の増加によって純利益は同 9.6%減の 1.4 兆 VND となった。

図表1 業績の推移(単位 十億VND)

	2021年 12月期	2022年 12月期	2023年 12月期	2024年 12月期	2025年12月期	
						前期比 (%)
売上高	28,578.4	32,088.8	29,997.8	33,752.3	39,519.2	17.1
粗利益	4,373.0	6,458.0	5,508.7	6,762.2	8,429.2	24.7
粗利益率(%、%ポイント)	15.3	20.1	18.4	20.0	21.3	1.3
金融費用(マイナスは収入)	406.6	1,534.9	1,439.2	189.6	511.1	169.6
販売費	887.0	1,290.0	1,140.7	1,278.6	1,428.6	11.7
一般管理費	1,289.3	1,668.2	1,574.5	1,750.3	2,065.6	18.0
税前利益	2,057.0	2,080.6	1,397.0	3,612.8	4,636.0	28.3
税引後利益	1,666.4	1,531.8	863.9	2,669.3	2,956.9	10.8
純利益	1,038.7	368.9	330.4	1,631.3	1,475.5	-9.6

出所 各種資料をもとに当社作成

《2025 年 10－12 月期業績》

2025 年 10－12 月期の売上高は前年同期比 14.9%増の 11.6 兆 VND だった。インフラ投資拡大に伴う電力設備や送電線の需要は引き続き堅調で、電力設備関連事業の売上高が同 17.7%増の 7.1 兆 VND となった。このほか、産業用不動産が中心の不動産賃貸事業が同 59.4%増の 4,130 億 VND、電力・上水道事業が同 170.2%増の 2,263 億 VND と拡大している。

ニュース証券株式会社【関東財務局長(金商)第138号】

加入協会 日本証券業協会 一般社団法人日本投資顧問業協会
主な事業 金融商品取引業

有効期限作成日より 180 日

News20260202

本資料は情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。本資料は信頼できる情報源から作成したものです。その正確性を保証するものではありません。統計数値は過去の実績であり将来の成果を保証するものではありません。外国株式は、価格変動リスク、為替変動リスク、カントリーリスク、会計基準変更リスク、流動性リスク、取引相手先リスク(カウンターパーティーリスク)、機会損失、その他リスクがあります。ご投資をする際には、上記価格変動及び為替変動により投資元本を下回るおそれがありますので、約款・投資ガイド及び契約締結前交付書面をよくお読みいただき、商品特性やリスク及びお取引ルール等を十分ご理解の上、投資家ご本人様の判断にて行ってください。

粗利益率が同 0.9%ポイント低下の 22.9%となり、粗利益は同 10.6%増の 2.6 兆 VND にとどまった。生産設備の改修などが実施されたために建設資材事業の粗利益が同 49.5%減の 2,368 億 VND となったことが響いた。電力設備関連事業の粗利益も、銅などの原材料価格上昇が影響したとみられ、同 11.1%増の 1.1 兆 VND と伸び悩んだ。

税前利益は同 7.2%減の 1.2 兆 VND に減少した。販売費や一般管理費は減少したが、有価証券売買損益の大幅な悪化によって金融費用が同 3.8 倍の 6,082 億 VND に拡大したことが影響した。課税負担と少数株主持分控除額の増加によって純利益は同 97.1%減の 166 億 VND となった。

図表2 四半期業績の推移 (単位 十億VND)

	2024年10-12月期		2025年1-3月期		2025年4-6月期		2025年7-9月期		2025年10-12月期	
		前年同期比 (%)		前年同期比 (%)		前年同期比 (%)		前年同期比 (%)		前年同期比 (%)
売上高	10,135.5	25.1	7,916.4	18.9	10,130.6	22.8	9,841.1	13.0	11,642.4	14.9
粗利益	2,406.6	107.9	1,598.2	33.2	2,333.6	55.8	1,831.6	10.3	2,660.6	10.6
粗利益率(%、%ポイント)	23.7	9.5	20.2	2.2	23.0	4.9	18.6	-0.5	22.9	-0.9
金融費用(マイナスは収入)	158.9	-54.3	246.6	-2.5	-15.1	-	-329.3	-	608.2	282.9
販売費	426.3	36.6	264.9	14.8	374.4	18.4	384.3	25.8	404.7	-5.1
一般管理費	586.9	13.0	425.2	29.8	453.0	15.8	567.1	28.1	560.9	-4.4
税前利益	1,343.1	15,138.1	645.5	67.7	1,552.5	12.7	1,252.6	149.7	1,246.6	-7.2
純利益	574.5	黒字転換	233.7	115.3	665.4	-21.7	621.9	529.1	16.6	-97.1

出所 会社資料をもとに当社作成

《株価の動向》

同社の株価と VN 指数を 2024 年末の終値を 100 としてそれぞれを指数化したものが図表 3 である。年初からの同社の株価は VN 指数を大きくアウトパフォームしているが、政府の金融監査機関が社債の発行について一部不正が疑われるものがあったという指摘があった 10 月下旬以降、その差が縮小傾向にある。1 月 30 日終値時点で VN 指数が 2024 年末比 44%の上昇となっているのに対し、同社の株価は 92%の上昇となっている。また、1 月 30 日終値 36,700VND で計算した時価総額は 31.5 兆 VND で、これは 2025 年 12 月期実績の純利益 1.4 兆 VND の 23 倍の水準となっている。

インフラ投資拡大の恩恵を享受し、売上高の拡大が続いていることが好パフォーマンスの要因だったが、証券市場における疑義が同社の株価パフォーマンスの悪化の契機になっているようだ。年前半の株価パフォーマンスが極めて良好だったことの反動もあるだろう。疑義の解明が進むまでは低調なパフォーマンスが続く可能性がある一方、インフラ投資拡大の恩恵が加速する可能性にも十分注意するべきだろう。

図表3 株価推移



出所 各種データをもとに当社作成

ニュース証券株式会社【関東財務局長(金商)第138号】

加入協会 日本証券業協会 一般社団法人日本投資顧問業協会
主な事業 金融商品取引業

有効期限作成日より 180 日

News20260202

本資料は情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。本資料は信頼できる情報源から作成したものです。その正確性を保証するものではありません。統計数値は過去の実績であり将来の成果を保証するものではありません。外国株式は、価格変動リスク、為替変動リスク、カントリーリスク、会計基準変更リスク、流動性リスク、取引相手先リスク(カウンターパーティーリスク)、機会損失、その他リスクがあります。ご投資をする際には、上記価格変動及び為替変動により投資元本を下回るおそれがありますので、約款・投資ガイド及び契約締結前交付書面をよくお読みいただき、商品特性やリスク及びお取引ルール等を十分ご理解の上、投資家ご本人様の判断にて行ってください。