

## 《企業紹介》

同社は2007年7月に国道13号線（ホーチミン近郊から北西に伸びてビンズオン省を縦貫してカンボジア国境に至る主要幹線道路で一部は高速道路となっている）の通行料徴収や管理業務のために設立された。2008年10月には不動産開発事業の免許を取得してビンズオン省の国道13号線周辺の不動産開発事業に進出している。ビンズオン省人民委員会が95%を出資する不動産開発大手のベカメックスIDC社（BCM）が発行済株式の78.8%を保有している。

ビンズオン省は長年にわたって海外企業の生産拠点誘致に積極的に取り組んできた結果、ベトナムでは屈指の所得水準を誇る州となっている。高い生活水準、魅力ある雇用環境、より良い雇用を目指した人材の流入などが、更なる工業団地開発需要や住居やインフラを含めた都市開発需要を生み出すという好循環が同社の業績成長の牽引役となっている。ベカメックスIDC社やビンズオン省人民委員会との協力関係もプラス要因として考えることができよう。

## 《2025年12月期業績》

2025年12月期の売上高も前期比56.2%増の1.5兆VND（ベトナムドン）となり、2022年12月期以降続いている前期比減収に歯止めがかかった。不動産売却収入が7-9月に前年同期比33.7倍の5,492億VNDとなったのに続き、10-12月期も同4.6倍の4,715億VNDと継続して拡大したことが貢献した。政府のインフラ投資拡大が火付け役となって、不動産開発投資が回復に向かっている可能性がある。採算の

図表1 年間業績の推移 (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	2,601.7	1,968.1	1,494.3	1,020.6	1,594.1	56.2
粗利益	991.0	808.9	650.7	458.4	771.7	68.4
粗利益率(%、%ポイント)	38.1	41.1	43.5	44.9	48.4	3.5
金融費用(マイナスは収入)	98.8	78.7	66.8	50.5	53.4	5.7
販売費および一般管理費	112.5	103.7	100.8	109.0	208.8	91.6
営業利益	779.7	626.4	483.1	420.5	624.3	48.4
税前利益	782.8	640.5	494.4	414.9	621.0	49.7
純利益	621.1	511.0	394.9	354.1	517.6	46.2

出所 各種資料をもとに当社作成

良い不動産売却収入の売上高構成比が上昇したため、粗利益率が前期比3.5%ポイント上昇の48.4%となり、粗利益は同68.4%増の7,717億VNDとなった。販売費および一般管理費が同91.6%増の2,088億VNDと急増したが、粗利益の増加がこれを吸収し、営業利益は同48.4%増の6,243億VND、純利益は同46.2%増の5,176億VNDとなった。

## 《2025年10-12月期決算》

2025年10-12月期の売上高は、前述のとおり不動産売却収入が大幅に増加したため、前年同期比95.1%増の5,975億VNDとなった。2025年12月期年間では改善がみられた粗利益率だが、7-9月期は同3.4%ポイント低下の47.9%、10-12月期が同5.6%ポイント低下の42.3%と低下傾向を示している。不動産開発需要に回復がみられるものの、競争環境は厳しい状況が続いている可能性がある。

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

News20260129

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が、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。

# ベカメックスIJC (IJC)



以上から粗利益は同 72.4% 増の 2,528 億 VND となった。しかし、販売費の大幅な増加によって販売費および一般管理費が同 171.2% 増の 782 億 VND に拡大したため、営業利益は一転して同 11.7% 減の 1,551 億 VND に減少した。税前利益は同 10.7% 減の 1,574 億 VND、純利益は同 23.0% 減の 1,203 億 VND となった。需要の回復が継続してみられた点はポジティブに評価できるが、採算面では依然として課題が残っている状況のようだ。

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	306.3	28.5	149.6	-7.7	174.1	-55.2	671.6	255.0	597.5	95.1
粗利益	146.6	1.3	85.6	5.3	150.6	6.8	321.4	231.1	252.8	72.4
粗利益率(%、%ポイント)	47.9	-12.9	57.2	7.1	86.5	50.2	47.9	-3.4	42.3	-5.6
金融費用(マイナスは収入)	19.0	-26.4	8.9	1.4	20.9	27.9	13.2	108.1	10.3	-45.7
販売費および一般管理費	28.8	5.4	27.6	8.5	27.2	-4.0	77.6	180.0	78.2	171.2
営業利益	175.6	91.3	56.2	19.4	146.3	48.2	303.6	185.0	155.1	-11.7
税前利益	176.3	84.0	55.0	12.2	146.4	58.4	299.1	202.8	157.4	-10.7
純利益	156.1	105.3	45.5	15.9	127.0	72.6	254.4	193.7	120.3	-23.0

出所 各種資料をもとに当社作成

## 《株価の推移》

図表3は同社の株価とVN指数について、2024年末の終値を100として指数化したものだ。同社の株価パフォーマンスは2025年4月以降、VN指数をアンダーパフォームしている。長らく続いた売上高の減少傾向に歯止めがかかりつつあるが、不動産売却収入は売却する物件の多寡や規模によって振れ幅が大きく、持続的な売上高の拡大が不安視されていることが株価パフォーマンスの足枷になっている可能性がある。また、四半期ベースで採算改善がみられない点もマイナス要因になっているとみられる。1月28日終値ベースでは、VN指数が2024年末比42%の上昇となっているのに対し、同社の株価は23%の下落となっている。1月28日の終値10,600VNDで計算した時価総額は6.6兆VNDであり、これは2025年12月期の純利益の実績5,176億VNDに対して13倍の水準となっている。パフォーマンス改善のためには2026年1-3月期以降の決算で売上高の拡大基調が続くことに加え、粗利益率の改善や販売費の抑制によって利益水準も力強く回復することが必要になるだろう。

図表3 株価の推移



出所 株価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

News20260129

本資料は情報提供を目的としたものであり、投資勧説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が、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。