

《企業紹介》

同社は工業団地などの開発を手掛ける産業用不動産の大手企業である。2002 年 3 月に設立され、同年 12 月からハノイ北東にあるバクニン省のクエヴォー県で 300 ヘクタールの工業団地の開発を開始した。2008～2009 年にかけて銀行やエネルギーなどの分野へ投資を始めたが成果を出せず、2013～2015 年にそれらの事業のリストラを実施し、2016 年からは産業用不動産を中核事業としている。

同社の強みは工業団地及び関連するインフラ（上下水道、電力供給、労働者の住環境整備）を一体で開発できることである。海外大手企業の高い評価を得ることに成功し、顧客にはキャノンやフォックスコムなどの世界的な製造業企業が名を連ねている。

ベトナム政府は国家として FDI（Foreign Direct Investment、海外直接投資）を積極的に受け入れる方針であり、工場用地の需要拡大が見込める。同社は2022 年末でベトナム全土の約 5%に相当する 6,386 ヘクタールの開発用地を確保し、中長期的な成長への備えも怠っていない。

《2024 年 12 月期業績》

2024 年 12 月期の営業収入は前期比 50.6% 減の 2.7 兆 VND（ベトナムドン）だった。会社計画は 9.0 兆 VND だったので、達成率は 31%にとどまっている。中国からの生産拠点移転等によって拡大が期待されていた 2024 年の FDI が実行額で前年比 9.4%増、認可額で同 3.0%減と低調だったこと、前期に引き続き用地取得や法的手続きに時間を要したために十分な物件の供給を行えなかったことなどが影響したようである。

図表1 業績の推移 (単位 十億VND)

	2020年 12月期	2021年 12月期	2022年 12月期	2023年 12月期	2024年12月期	
						前期比 (%)
営業収入	2,151.0	4,246.0	950.3	5,618.5	2,775.8	-50.6
粗利益	689.0	2,467.0	265.8	3,695.4	1,283.4	-65.3
粗利益率(%、%ポイント)	32.0	58.1	28.0	65.8	46.2	-19.5
金融費用(マイナスは収入)	-83.5	371.8	255.8	0.1	-192.9	-
販売費	52.2	189.9	45.9	354.4	98.0	-72.3
一般管理費	270.7	428.6	464.5	458.4	528.8	15.4
税前利益	453.2	1,363.9	1,696.6	2,891.2	763.7	-73.6
税引後利益(親会社株主分)	224.0	782.3	1,526.4	2,030.7	426.2	-79.0

出所 各種資料をもとに当社作成

営業収入の減少に加え、粗利益率が同 19.5%ポイント低下したため、粗利益は同 65.3%減の 1.2 兆 VND となった。販売物件の供給が進まずに営業活動が振るわなかったために販売費が同 72.3%減の 980 億 VND となったが、一般管理費が同 15.4%増の 5,288 億 VND となったため、税前利益は前期比 73.6% 減の 7,637 億 VND と大きく減少した。税引後利益は同 79.0%減の 4,262 億 VND となった。

《2024 年 10－12 月期業績》

同社は賃貸する物件の契約期間に受け取る賃貸収入合計を一括して営業収入に計上するため、四半期業績は大きく変動する。2024 年 10－12 月期の営業収入は前年同期比 4.8%減の 7,831 億 VND だったが、底這いの状況が続き、回復に向けた動きはみられない状況が続いているようである。税前利益は同 42.4%減の 1,635 億 VND だった。営業収入の動向に連動し、こちらも停滞状況が続いている。

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

News20250220

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。

図表2 四半期業績の推移 (監査前、単位 十億VND)

	2023年10-12月期		2024年1-3月期		2024年4-6月期		2024年7-9月期		2024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(%)
営業収入	820.6	-	152.3	-93.1	891.7	-61.7	950.4	284.5	781.3	-4.8
粗利益	385.9	-	73.9	-95.2	464.6	-71.8	359.7	224.4	385.3	-0.2
粗利益率(%、%ポイント)	47.0	-	48.5	-21.3	52.1	-18.7	37.8	-7.0	49.3	2.3
金融費用(マイナスは収入)	24.5	-	-13.7	-	-53.9	-	-31.0	-	-92.9	-
販売費	44.5	742.9	3.5	-97.6	49.0	-67.7	20.9	187.6	24.6	-44.8
一般管理費	96.4	-47.0	110.9	5.8	116.7	-38.2	111.1	62.8	190.1	97.2
税前利益	284.0	黒字転換	-36.4	赤字転落	348.0	-73.1	250.3	430.8	163.5	-42.4
親会社株主帰属の税引後利益	105.2	黒字転換	-85.7	赤字転落	267.9	-72.7	196.2	1,318.9	74.6	-29.1

出所 各種資料をもとに当社作成

《株価の動向》

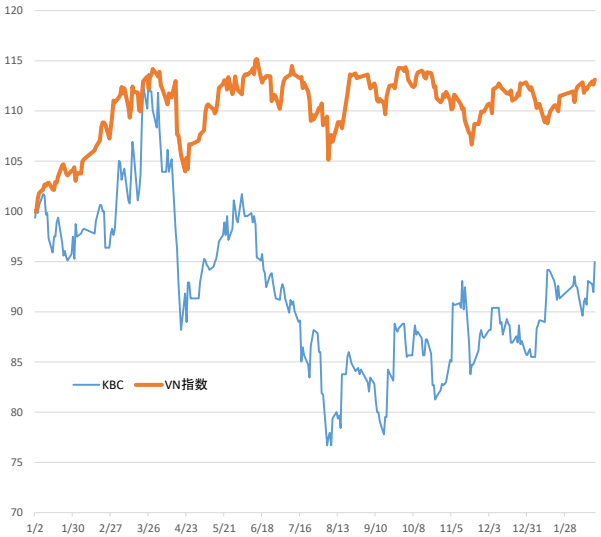
同社の株価と VN 指数を 2023 年末の終値を 100 としてそれぞれを指数化したものが図表 3 である。2024 年の同社の株価パフォーマンスは年初からほぼ一貫して VN 指数を下回っている。2 月 19 日終値の 2023 年末比の水準は VN 指数が 14%上昇となっているのに対し、同社は 5%の下落となっている。2 月 19 日終値 30,150VND で計算した時価総額は 23.1 兆 VND であり、これは 2024 年 12 月期の税引後利益の実績 4,262 億 VND の 54 倍となっている。

FDI 認可額は実行額の先行指標と考えられている。2024 年の FDI 認可額は前年比 3%減となったことから、2025 年の FDI の実行額は 2024 年に続いて低調なものに止まり、同社にとって厳しい事業環境が続くという見方も成り立つ。しかし、既に始まっている米

国のハイテク産業に対する厳しい締め付けに対応した、台湾や韓国のハイテク企業のベトナムに対する注目度は高まっており、米国の現政権の通商政策の不透明感が晴れば、環境が大きく好転する可能性もある。その場合、同社の物件供給力の改善も相俟って、業績が大幅に浮上する可能性もあるだろう。

現在、認可待ちになっているチャンドゥー工業団地（ハイフォン近郊）内の大型開発物件、南部ロンアンなどに保有する巨大な開発案件など、認可が迅速に進めば、同社には需要に十分にに応じることができる供給力がある。

図表3 株価の推移



出所 Investing.comの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

News20250220

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。