

## 《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。

## 《2025年1-3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。2025年1-3月期の営業収入は前年同期比1,946.1%増（約20倍）の3.1兆VND（ベトナムドン）と大幅に増加した。これは、北部の産業集積地のハイフォン市における2つの主要プロジェクト（トラン・ドゥエ第3工業団地とトラン・カット都市開発）について、ようやく当局の承認が下り、本格的な営業活動が開始できたためである。早速、その一部について、韓国大手エレクトロニクスメーカーへのリースが決まり、これが業績に大きく貢献した。

粗利益率の低下があったものの、営業収入の大幅な増加がこれを吸収し、粗利益は同1,535.5%増（約16倍）の1.2兆VNDとなった。金融費用、販売費、一般管理費の増加ペースは、いずれも粗利益のそれを下回ったため、税引前損益は前年同期の364億VNDの赤字から1.1兆VNDの黒字へ浮上した。税引後損益も857億VNDの赤字から7,827億VNDの黒字へ大きく改善した。

図表1 四半期業績の推移（監査前、単位 十億VND）

	2024年1-3月期		2024年4-6月期		2024年7-9月期		2024年10-12月期		2025年1-3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	152.3	-93.1	891.7	-61.7	950.4	284.5	781.3	-4.8	3,116.9	1,946.1
粗利益	73.9	-95.2	464.6	-71.8	359.7	224.4	385.3	-0.2	1,208.8	1,535.5
粗利益率(%、%ポイント)	48.5	-21.3	52.1	-18.7	37.8	-7.0	49.3	2.3	38.8	-9.7
金融費用(マイナスは収入)	-13.7	-	-53.9	-	-31.0	-	-92.9	-	-21.9	-
販売費	3.5	-97.6	49.0	-67.7	20.9	187.6	24.6	-44.8	28.0	690.3
一般管理費	110.9	5.8	116.7	-38.2	111.1	62.8	190.1	97.2	147.4	32.9
税引前利益	-36.4	赤字転落	348.0	-73.1	250.3	430.8	163.5	-42.4	1,124.6	黒字転換
親会社株主帰属の税引後利益	-85.7	赤字転落	267.9	-72.7	196.2	1,318.9	74.6	-29.1	782.7	黒字転換

出所 各種資料をもとに当社作成

### 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

News20250508

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ありますが、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。

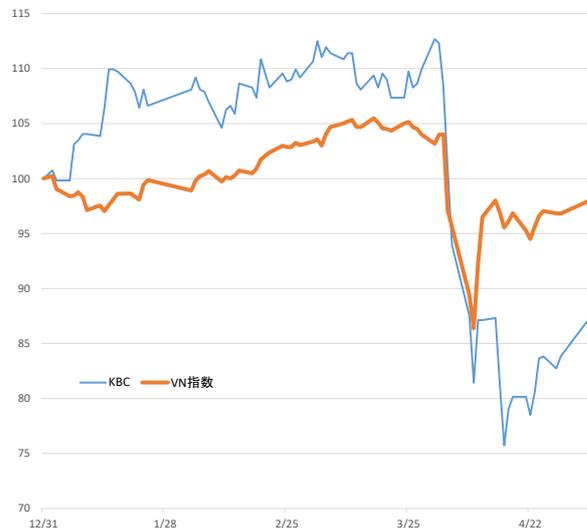
## 《株価の動向》

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2である。同社の株価は4月上旬までVN指数をアウトパフォームしていた。しかし、ベトナムに対する高水準の相互関税が公表されると同社株は急落し、一気にアンダーパフォームに転じている。5月7日終値の2024年末比の水準はVN指数が1%下落となっているのに対し、同社は11%の下落となっている。5月7日終値24,300VNDで計算した時価総額は18.6兆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44倍となっている。

中国に代わる生産拠点としてのベトナムへの期待が3月までの好パフォーマンスに貢献していたとみられ、予想外に高い相互関税の提示にその期待が裏切られたということなのだろう。相互関税の適用は延期されたが、関税交渉に進捗はみられず、米国の通商政策の不透明感は強まっており、これも同社の株価パフォーマンスにはネガティブな要因となっているようだ。

中長期的には、地政学的なポジション、これまで培ったノウハウや企業との関係、豊富な人材、続々と整備される最新・最先端のインフラなどを強みとして、ベトナムが世界指折りの生産拠点として発展する可能性は十分にあるだろう。プロジェクトの営業活動開始直後に大型の契約が成立したことはその証左とみることができよう。

図表2 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

News20250508

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。