

《企業紹介》

同社はザ・クラウンエックス、マサンミートライフ、マサンハイテクメタルズを中核とするコングロマリットである。ザ・クラウンエックスはマサンコンシューマーHD（調味料、食料品及び各種飲料の製造販売業）、ウィンコマース（スーパーマーケットやコンビニエンスストアを展開する小売業）の2社を中核に小売・食料品事業を展開する。マサンミートライフは高いブランド力を誇る国内で最大級の食肉事業を、マサンハイテクメタルズはタングステンを中心とした金属素材事業を手掛けている。

《2023年12月期業績》

2023年12月期売上高は前期比2.7%増の78.2兆VND（ベトナムドン）だった。食品や生活必需品に対する節約志向が強いようで、マサンコンシューマーHDの売上高は、輸出が好調だったにもかかわらず同3.4%増の29.0兆VNDにとどまり、ウィンコマースの売上高も同2.3%増の30.0兆VNDと伸び悩んでいる。2023年のベトナムの小売売上高は前年比9.6%増だったので、同社の小売関連事業の売上高の増加ペースはそれを大きく下回っている。また、2023年のベトナムの消費者物価指数は前年比3.3%上昇だったので、販売数量はほぼ横ばいだった可能性がある。

同社の小売事業のプレゼンスの構築を順調と評価するのは困難な状況だ。また、マサンハイテクメタルズの売上高は世界景気の後退によってタングステン需要が減少したため、同9.4%減の14.0兆VNDとなった。一方、マサンミートライフの売上高はマサンコンシューマーHDからの加工肉事業継承効果に加え、加工肉事業が好調に推移し、同46.0%増の6.9兆VNDとなった。

EBITDA（税前、金利支払前、償却等非現金支出費用前の利益）は同7.6%減の13.3兆VNDとなった。マサンコンシューマーHDのEBITDAは輸出売上高の増加や新製品の好調によって採算が改善した結果、同13.3%増の7.4兆VNDとなったが、マサンハイテクメタルズのEBITDAは販売数量減少と単価の下落によって採算が大幅に低下し、同51.6%減の1.5兆VNDと落ち込んだ。税前利益は同50.2%減の2.5兆VND、税引後利益は少数株主持分控除額の増加により同88.3%減の4,190億VNDとなっている。

図表1 マサングループの事業セグメント別業績の推移（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	
				前期比	前期比
売上高（十億ベトナムドン）	77,218	88,629	76,189	78,252	2.7
ザ・クラウンエックス(小売事業)	54,277	58,040	56,221	57,684	2.6
マサンコンシューマーHD	23,971	28,764	28,103	29,066	3.4
ウィンコマース(旧ビンコマース)	30,978	30,900	29,369	30,054	2.3
マサンミートライフ(食肉事業)	16,119	18,891	4,785	6,984	46.0
マサンハイテクメタルズ(金属素材事業)	7,426	13,564	15,550	14,093	-9.4
EBITDA（十億ベトナムドン）	10,346	16,361	14,437	13,343	-7.6
ザ・クラウンエックス(小売事業)	4,514	7,803	7,369	8,111	10.1
マサンコンシューマーHD	5,749	6,845	6,561	7,431	13.3
ウィンコマース(旧ビンコマース)	-1,234	1,100	804	694	-13.7
マサンミートライフ(食肉事業)	1,881	1,827	-36	266	黒字化
マサンハイテクメタルズ(金属素材事業)	1,433	3,070	3,203	1,550	-51.6
テコム銀行貢献分	2,646	3,866	4,310	3,826	-11.2
EBITDA/売上高比率（%）	13.4	18.5	18.9	17.1	-1.9%p
ザ・クラウンエックス(小売事業)	8.3	13.4	13.1	14.1	+1.0%p
マサンコンシューマーHD	24.0	23.8	23.3	25.6	+2.2%p
ウィンコマース(旧ビンコマース)	-4.0	3.6	2.7	2.3	-0.4%p
マサンミートライフ(食肉事業)	11.7	9.7	-0.8	3.8	+4.6%p
マサンハイテクメタルズ(金属素材事業)	19.3	22.6	20.6	11.0	-9.6%p
税引前利益（十億ベトナムドン）	2,325	11,489	5,147	2,563	-50.2
税引後利益（十億ベトナムドン）	1,234	8,563	3,567	419	-88.3

注1 EBITDAは税前、金利支払前、償却等非現金支出費用前の利益

注2 EBITDAのセグメント別合計は全社の若干の差異が生じるのは各子会社の会計処理などに起因する
出所 会社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

News20240201

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。

《2023年10-12月期業績》

2023年10-12期の売上高は前年同期比0.7%増の20.7兆VNDとなった。マサンコンシューマーHDやウィンコマースは増収を確保したが、マサンハイテクメタルズの売上高が同18.2%減の3.1兆VNDとなった。EBITDAは同12.2%減の3.1兆VNDだった。マサンコンシューマーHDのEBITDAは同14.7%増の2.3兆VNDと伸びたが、マサンハイテクメタルズのEBITDAが1,460億VNDの赤字に転落した。金融収支の改善等によって税前利益は同4.9%増の9,480億VNDとなったが、少数株主持分控除額の増加により税引後利益は同88.8%減の500億VNDに落ち込んでいる。

図表2 事業セグメント別業績の推移 (四半期、単位十億VND)

	2022年10-12月期		2023年1-3月期		2023年4-6月期		2023年7-9月期		2023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	20,643	-13.4	18,706	2.8	18,609	4.3	20,155	3.2	20,782	0.7
サ・ケラウエックス(小売・食品事業)	15,496	-6.5	13,300	-1.1	13,535	7.6	14,869	1.2	15,980	3.1
マサンコンシューマーHD(食品等事業)	8,409	-16.5	6,265	-2.8	6,675	13.0	7,435	1.3	8,691	3.4
ウィンコマース(旧ビンコマース、小売事業)	7,433	7.7	7,335	0.5	7,182	2.5	7,884	3.3	7,653	3.0
マサンミートライフ(食肉業)	1,533	-59.0	1,600	71.9	1,703	68.6	1,903	47.5	1,778	16.0
マサンハイテクメタルズ(金属素材事業)	3,898	-1.6	3,787	-3.6	3,529	-15.9	3,590	1.8	3,188	-18.2
EBITDA	3,612	-28.1	3,274	-10.4	3,163	-14.1	3,739	7.3	3,170	-12.2
サ・ケラウエックス(小売・食品事業)	2,322	-23.3	1,530	-6.9	1,976	28.6	2,116	13.6	2,489	7.2
マサンコンシューマーHD(食品等事業)	2,082	-7.8	1,468	0.1	1,669	20.5	1,907	17.3	2,388	14.7
ウィンコマース(旧ビンコマース、小売事業)	238	-30.0	70	-57.3	155	2.6	228	-9.2	242	1.7
マサンミートライフ(食肉業)	-2	赤字転落	28	黒字化	18	黒字化	124	675.0	102	黒字化
マサンハイテクメタルズ(金属素材事業)	655	-45.4	787	-10.4	358	-62.1	551	-24.1	-146	赤字化
テコム銀行貢献分	749	-23.6	961	-18.4	892	-28.2	1,045	-8.4	928	23.9
金融収支(純額、マイナスは受取超過)	1,168	-33.1	1,339	-23.4	1,449	46.2	1,965	47.0	970	-17.0
税前利益	903	-88.7	581	-72.0	451	-64.2	583	-35.9	948	4.9
税引後利益(親会社株主分)	447	-93.1	215	-86.5	105	-89.3	48	-91.1	50	-88.8

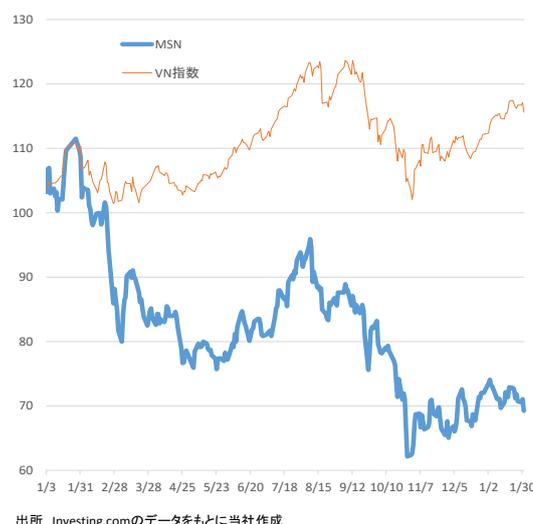
注1 EBITDAは税支払前、金利支払前、償却費等の現金支出を伴わない費用控除前の営業利益

注2 売上高とEBITDAのセグメント別合計は全社の若干の差異が生じるのは各子会社の会計処理などに起因する
出所 会社資料をもとに当社作成

《株価の推移》

同社の株価とVN指数の2022年の終値を100としてそれぞれを指数化したものが図表3だ。同社の株価は2023年の年初からVN指数を大きくアンダーパフォームしている。1月31日終値ベースでは、VN指数が2022年末比16%の上昇となっているのに対し、同社の株価は31%の下落となっている。1月31日の終値64,400VNDで計算した同社の時価総額は92.1兆VNDとなっており、2023年12月期実績の税引後利益4,190億VNDの220倍となっている。株価パフォーマンスの低迷要因は成長が期待された小売事業の伸び悩みが考えられる。マサンコンシューマーHDは輸出で実績を出しつつあるが、ウィンコマースの停滞は続いている。この状況の改善がパフォーマンス向上のカギを握っていると考えられる。

図表3 株価推移



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

News20240201

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。