

《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。

《2025 年 1－3 月期業績》

2025 年 1－3 月期の売上高は前年同期比 0.2%増の 18.8 兆 VND（ベトナムドン）だった。コーヒーを中心とした飲料や調味料の好調と海外売上高が大きく増加したことによりマサンコンシューマーHDの売上高は同 13.8%増の 7.4 兆 VND となった。来店客数の増加によって既存店売上高の成長が続いていることに加え、郊外や農村地域に中小型店舗の出店が順調に進んだことによりウィンコマース HD の売上高が同 10.4%増の 8.7 兆 VND となった。食用豚の価格上昇と加工肉の販売の好調によりマサンミートライフの売上高は同 20.4%増の 2.0 兆 VND となった。一方、子会社の売却が影響してマサンハイテクメタルズの売上高は同 54.9%減の 1.3 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 22.0%増の 4.0 兆 VND となった。売上高の拡大によってマサンコンシューマーHDの EBITDA は同 16.5%増の 2.2 兆 VND、ウィンコマース HD の EBITDA は同 45.2%増の 3,620 億 VND となった。特に構造改革に目処が立ち、人気化している店舗フォーマットでの新規出店が好調だったウィンコマース HD の収益力の向上が大きくなっている。マサンミートライフの EBITDA は、商品構成の改善や販売価格の上昇により同 43.8%増の 1,780 億 VND と大きく伸びた。低収益事業の切り離しが奏功し、マサンハイテクメタルズの EBITDA は同 253.4%増の 4,130 億 VND となった。一方、持分子会社のテクコム銀行からの貢献分は同 4.3%減の 1.1 兆 VND となった。

税前利益は同 91.3%増の 1.2 兆 VND となった。EBITDA の増加に加え、金融費用が同 1.4%減の 1.3 兆 VND となったことが増益率を押し上げた。更に課税負担や少数株主持分控除額の増加ペースが抑制されたことから、税引後利益（親会社株主分）は同 278.9%増の 3,940 億 VND となった。

同社の 2025 年 12 月期会社計画は、

売上高が 80.0～85.5 兆 VND（2024 年 12 月期実績 83.1 兆 VND）、税引後利益（少数株主持分控除前）が 4 兆 8,750 億～6.5 兆 VND（前期実績は 4 兆 2,720 億 VND）となっている。売上高の規模が大きかった連結子会社除外が影響するため、売上高の増加ペースは限定的だが、税引後利益（同）は前期比で 14～52%の増加を目指している。2025 年 1－3 月期実績の税引後利益（同）の進捗率は目標の下限に対して 20%となっている。4－6 月期以降の収益力改善をより大きくみている可能性もあることから、計画の進捗が遅れているとは言えないが、業績目標の上限の達成には相応の困難があると考えべきだ

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

News20250424

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1 事業セグメント別業績の推移 (四半期、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 (%)
売上高	18,855	0.8	20,134	8.2	21,487	6.6	22,666	9.1	18,897	0.2
ザ・クラウンエックス(小売・食品事業)	14,152	6.4	14,984	10.7	16,161	8.7	17,076	6.9	15,782	11.5
マサコンシューマーHD(食品等事業)	6,580	5.0	7,387	14.0	7,987	10.4	8,942	5.3	7,489	13.8
ウインコマース(旧ピンコマース、小売事業)	7,957	8.5	7,844	9.2	8,603	9.1	8,557	11.8	8,785	10.4
マサミートライフ(食肉業)	1,720	7.5	1,790	5.1	1,936	1.7	2,204	24.0	2,070	20.4
フックロン(喫茶チェーン)	387	-5.8	391	5.3	425	12.8	417	11.5	424	9.7
マサハイテクメタルズ(金属素材事業)	3,089	-18.4	3,652	3.5	3,727	3.8	3,868	21.3	1,393	-54.9
EBITDA	3,283	0.3	3,823	20.9	4,233	13.2	4,580	44.5	4,003	22.0
ザ・クラウンエックス(小売・食品事業)	1,950	27.6	1,936	-2.1	2,491	17.7	3,202	28.7	2,272	16.5
マサコンシューマーHD(食品等事業)	1,713	16.8	1,843	10.6	2,184	14.5	2,593	6.9	1,919	12.0
ウインコマース(旧ピンコマース、小売事業)	250	257.1	172	11.1	327	43.3	550	127.6	362	45.2
マサミートライフ(食肉業)	124	342.9	125	591.4	166	33.7	233	128.4	178	43.8
フックロン(喫茶チェーン)	61	-6.2	71	11.9	69	-11.3	89	82.9	81	32.4
マサハイテクメタルズ(金属素材事業)	117	-85.1	582	62.7	467	-15.2	619	黒字化	413	253.4
デコム銀行貢献分	1,229	27.9	1,236	38.5	1,136	8.7	732	-21.1	1,177	-4.3
金融費用(純額、マイナスは受取超過)	1,325	-1.2	1,405	-3.1	1,178	-40.1	-51	-	1,306	-1.4
税引前利益	634	9.0	1,169	159.2	1,566	168.6	2,657	180.3	1,212	91.3
税引後利益(親会社株主分)	104	-51.4	503	377.3	701	1,349.2	691	1,279.1	394	278.8

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

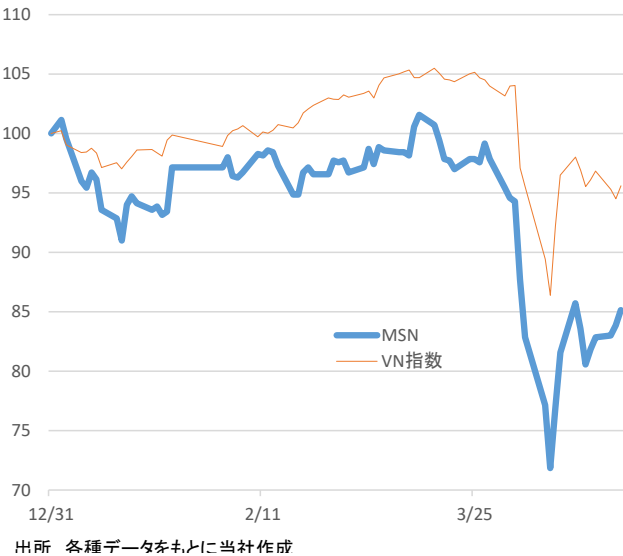
出所 会社資料をもとに当社作成

《株価の推移》

同社の株価と VN 指数の 2024 年の終値を 100 としてそれぞれを指数化したものが図表 2 である。同社の株価は年初からはほぼ一貫して VN 指数をアンダーパフォームしている。4 月 23 日終値ベースでは、VN 指数が 2024 年末比 4% の下落となっているのに対し、同社の株価は 15% の下落となっている。4 月 23 日終値 59,600VND で計算した同社の時価総額は 90.1 兆 VND で、2024 年 12 月期実績の税引後利益 1.9 兆 VND の 45 倍と高水準になっている。

パフォーマンスの改善には計画を上回るペースでの業績成長が求められよう。ウインコマース HD は売上規模に対して利益の水準が低く、まだまだ改善の余地が残されている。新規出店による売上高の成長と合わせて採算の向上が予想以上に進めば株価パフォーマンスの改善が期待できよう。今後の決算動向にも引き続き注意が必要だ。

図表2 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

News20250424

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。