

《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4-6月期業績》

2025年4-6月期の売上高は前年同期比9.0%減の18.3兆VND（ベトナムドン）だった。マサンコンシューマーHDの売上高が同15.1%減の6.2兆VNDとなったことが響いた。2025年7月1日の付加価値税制の変更により、キャッシュレス決済で仕入をしなければ付加価値税控除が受けられなくなったため、多くの小規模小売業者は6月末に向けて日用食料品の極端な在庫圧縮に動いた。このことがマサンコンシューマーHDの売上高に影響したようだ。一方、ウィンコマースHDの売上高は既存店売上高が伸びたうえ、農村部を中心に新規出店も順調だったことから、同16.4%増の9,130億VNDとなった。マサンミートライフの売上高は食用豚の価格上昇などにより同30.7%増の2.3兆VNDだった。子会社売却の影響が続いているマサンハイテクメタルズの売上高は同55.8%減の1.6兆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2.0%減の3.7兆VNDとなった。減収によりマサンコンシューマーHDのEBITDAは同12.9%減の1.6兆VNDとなったことが足を引っ張った。そのほかの事業は概ね好調だった。ウィンコマースHDのEBITDAは、既存店売上高の増加による店舗の生産性改善が続いたため、同83.1%増の3,140億VNDと伸びた。マサンミートライフのEBITDAは、販売価格上昇によって同78.3%増の2,230億VNDとなった。低収益事業の切り離しと市況改善によってマサンハイテクメタルズのEBITDAは、大幅な減収にもかかわらず同3.2%減の5,630億VNDだった。持分子会社のテクコム銀行からの貢献分は同1.6%減の1.2兆VNDだった。

税前利益は同57.9%増の1.8兆VNDとなった。EBITDAは減少したが、金融費用が同27.3%減の1.0兆VNDとなったこと、営業外損益が大幅に改善したことなどにより、税前利益は一転して大幅増となった。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105.4%増の1.0兆VNDに増加した。

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。2025年1-6月累計実績の目標下限に対する進捗率は、売上高が46.5%、税引後利益（同）が53%となっており、目標下限に対しては順調に進捗しているといえるだろう。税制改革のマイナスの影響がなくなり、小売事業の更なる拡大を見込めるが、4-6月期の利益水準には営業外損益の大きな貢献があったことには留意する必要があるだろう。

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

News20250729

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1 事業セグメント別業績の推移 (四半期、単位十億VND)

	2024年4-6月期		2024年7-9月期		2024年10-12月期		2025年1-3月期		2025年4-6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	20,134	8.2	21,487	6.6	22,666	9.1	18,897	0.2	18,315	-9.0
サ・クラウンエックス(小売・食品事業)	14,984	10.7	16,161	8.7	17,076	6.9	15,782	11.5	14,836	-1.0
マサコンシューマーHD(食品等事業)	7,388	14.0	7,987	10.4	8,942	5.3	7,489	13.8	6,276	-15.1
ウィンコマース(旧ビンコマース、小売事業)	7,844	9.2	8,603	9.1	8,557	11.8	8,785	10.4	9,130	16.4
マサミートライフ(食肉業)	1,790	5.1	1,936	1.7	2,204	24.0	2,070	20.4	2,340	30.7
フックロン(喫茶チェーン)	391	5.3	425	12.8	417	11.5	424	9.7	434	10.8
マサハitekメタルス(金属素材事業)	3,652	3.5	3,727	3.8	3,868	21.3	1,393	-54.9	1,614	-55.8
EBITDA	3,826	21.0	4,233	13.2	4,580	44.5	4,003	22.0	3,748	-2.0
サ・クラウンエックス(小売・食品事業)	1,935	-2.1	2,491	17.7	3,202	28.7	2,272	16.5	1,882	-2.7
マサコンシューマーHD(食品等事業)	1,843	10.6	2,184	14.5	2,593	6.9	1,919	12.0	1,605	-12.9
ウィンコマース(旧ビンコマース、小売事業)	172	11.1	327	43.3	550	127.6	362	45.2	314	83.1
マサミートライフ(食肉業)	125	591.4	166	33.7	233	128.4	178	43.8	223	78.3
フックロン(喫茶チェーン)	71	11.9	69	-11.3	89	82.9	81	32.4	80	13.0
マサハitekメタルス(金属素材事業)	582	62.7	467	-15.2	619	黒字化	413	253.4	563	-3.2
テコム銀行貢献分	1,236	38.5	1,136	8.7	732	-21.1	1,177	-4.3	1,216	-1.6
金融費用(純額、マイナスは受取超過)	1,405	-3.1	1,178	-40.1	-51	-	1,306	-1.4	1,021	-27.3
税引前利益	1,169	159.2	1,566	168.6	2,657	180.3	1,212	91.3	1,846	57.9
税引後利益(親会社株主分)	503	377.3	701	1,349.2	691	1,279.1	394	278.8	1,032	105.4

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。7月28日終値ベースでは、VN指数が2024年末比23%の上昇となっているのに対し、同社の株価は11%の上昇にとどまっている。7月28日終値77,600VNDで計算した同社の時価総額は117.4兆VNDで、2024年12月期実績の税引後利益1.9兆VNDの63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。ウィンコマース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。

図表2 株価推移



出所 各種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

News20250729

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。