

《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金属素材事業を手掛けている。

《2025 年 7－9 月期業績》

2025 年 7－9 月期の売上高は前年同期比 1.5%減の 21.1 兆 VND（ベトナムドン）と、4－6 月期に続いて減収だった。4－6 月期にも大きな影響をもたらした付加価値税控除ルールの変更に伴う混乱が 7－9 月期にも若干残ったためにマサンコンシューマーHD の売上高が同 5.9%減の 7.5 兆 VND となったこと、マサンハイテクメタルズが連結子会社売却によって同 45.2%減の 2.0 兆 VND になったことが影響した。一方、ウィンコマース HD の売上高は、全ての店舗フォーマットで既存店売上高が伸びたうえ、新規出店も順調だったことから同 22.6%増の 10.5 兆 VND と好調だった。マサンミートライフの売上高は食用豚の価格上昇に加え、全般的に販売数量が増加したため、同 23.1%増の 2.3 兆 VND に拡大した。

全社の EBITDA（税前、金利支払前、償却等非現金支出費用前の利益）は同 5.2%増の 4.4 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 7.4%減の 2.0 兆 VND となったが、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 54.7%増の 5,060 億 VND と大きく伸びた。マサンミートライフの EIBTDA は販売価格上昇に加え、販売数量の増加も貢献したため、同 56.6%増の 2,600 億 VND と大幅増益となった。マサンハイテクメタルズの EBITDA は市況の好転が減収の影響を吸収し、同 4.6%増の 4,890 億 VND と増益になった。持分子会社のテクコム銀行からの貢献分は同 9.4%増の 1.2 兆 VND だった。

税前利益は同 37.4%増の 2.1 兆 VND となった。EBITDA の増加に加え、金融費用が同 3.0%増の 1.2 兆 VND にとどまったこと、償却負担が減少したと推測されることなどによって税前利益は大幅増となった。法人税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、純利益は同 72.4%増の 1.2 兆 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)、税引後利益が 4 兆 8,750 億～6.5 兆 VND（同 4 兆 2,720 億 VND）となっている。2025 年 1－9 月累計実績の目標下限に対する進捗率は、売上高が 73%、税引後利益が 92%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。4－6 月期及び 7－9 月期に足を引っ張ったマサンコンシューマーHD については、政府の偽造品や出荷元不明商品の販売規制強化方針を受けて、同社の小売店直販体制の存在感が高まっており、実際に直販の売上高の増加や採算の改善が足元で確認されているようだ。今後の計画進捗にプラス効果が見込めるだろう。

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

News20251030

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7-9月期		2024年10-12月期		2025年1-3月期		2025年4-6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	21,487	6.6	22,666	9.1	18,897	0.2	18,315	-9.0	21,164	-1.5
ザ・クラウンエックス(小売・食品事業)	16,161	8.7	17,076	6.9	15,782	11.5	14,836	-1.0	17,307	7.1
マサンコンシューマーHD(食品等事業)	7,987	10.4	8,942	5.3	7,489	13.8	6,276	-15.1	7,517	-5.9
ウィンコマース(旧ビンコマース、小売事業)	8,603	9.1	8,557	11.8	8,785	10.4	9,130	16.4	10,544	22.6
マサンミートライフ(食肉業)	1,936	1.7	2,204	24.0	2,070	20.4	2,340	30.7	2,384	23.1
フックロン(喫茶チェーン)	425	12.8	417	11.5	424	9.7	434	10.8	516	21.2
マサンハイテクメタルズ(金属素材事業)	3,727	3.8	3,868	21.3	1,393	-54.9	1,614	-55.8	2,041	-45.2
EBITDA	4,233	13.2	4,580	44.5	4,003	22.0	3,748	-2.0	4,453	5.2
ザ・クラウンエックス(小売・食品事業)	2,491	17.7	3,202	28.7	2,272	16.5	1,882	-2.7	2,529	1.5
マサンコンシューマーHD(食品等事業)	2,184	14.5	2,593	6.9	1,919	12.0	1,605	-12.9	2,021	-7.4
ウィンコマース(旧ビンコマース、小売事業)	327	43.3	550	127.6	362	45.2	314	83.1	506	54.7
マサンミートライフ(食肉業)	166	33.7	233	128.4	178	43.8	223	78.3	260	56.6
フックロン(喫茶チェーン)	69	-11.3	89	82.9	81	32.4	80	13.0	94	35.1
マサンハイテクメタルズ(金属素材事業)	467	-15.2	619	黒字化	413	253.4	563	-3.2	489	4.6
テコム銀行貢献分	1,136	8.7	732	-21.1	1,177	-4.3	1,216	-1.6	1,242	9.4
金融費用(純額、マイナスは受取超過)	1,178	-40.1	-51	-	1,306	-1.4	1,021	-27.3	1,212	3.0
税前利益	1,566	168.6	2,657	180.3	1,212	91.3	1,846	57.9	2,152	37.4
純利益	701	1,349.2	691	1,279.1	394	278.8	1,032	105.4	1,209	72.4

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

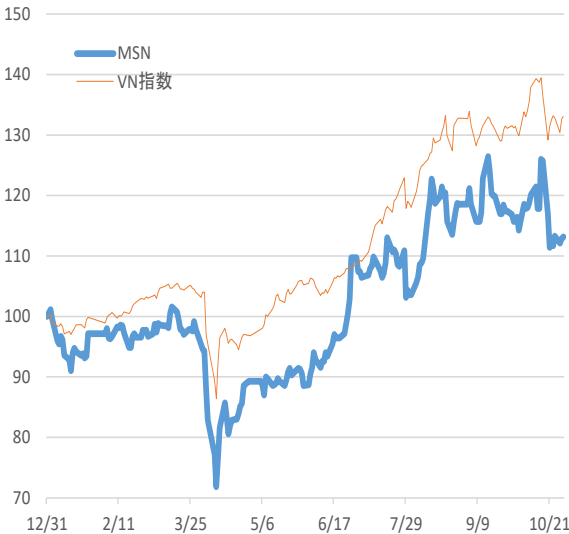
出所 会社資料をもとに当社作成

《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。10 月 29 日終値ベースでは、VN 指数が 2024 年末比 33% の上昇となっているのに対し、同社の株価は 13% の上昇にとどまっている。10 月 29 日終値 79,200VND で計算した同社の時価総額は 114.2 兆 VND で、これは 2024 年 12 月期実績の純利益 1.9 兆 VND の 60 倍となっている。

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 が既存店売上高の好調により利益水準が一段と向上し、マサンコンシューマーHD の回復が明らかになれば、株価パフォーマンスの改善につながることになるだろう。

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

News20251030

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。