

《企業紹介》

同社はマサンコンシューマー（国内最大の調味料、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）、マサンミートライフ（高いブランド力を誇る国内最大の食肉事業）、マサンハイテクメタルズ（タングステンやビスマスなどのレアメタルの採鉱・製錬を行う非鉄金属事業）の4社を中核とするコングロマリットである。このうち、2025 年 12 月にマサンコンシューマーはホーチミン証券取引所に株式を公開した。

《2025 年 12 月期業績》

2025 年 12 月期売上高は前期比 1.9%減の 81.6 兆 VND（ベトナムドン）だった。マサンコンシューマーが税制改正のテクニカルな要因が影響し、同 1.1%減の 30.5 兆 VND となったほか、マサンハイテクメタルズが子会社売却によって同 48.1%減の 7.4 兆 VND と大幅な減収になったことが響いた。一方、ウィンコマースは同 18.3%増の 38.9 兆 VND となった。堅調な個人消費に支えられて既存店売上高が伸びたうえ、新規出店の加速も貢献した。

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 8.5%増の 17.2 兆 VND だった。減収によりマサンコンシューマーの EBITDA が同 3.9%減の 8.0 兆 VND となったが、その他の事業の EBITDA は前年比 2 桁を超える増加となっている。営業外損益の改善によって税前利益は同 30.9%増の 7.8 兆 VND となった。少数株主持分控除額の増加が税前利益の増加を下回ったため、純利益は同 105.5%増の 4.1 兆 VND となった。

《2025 年 10－12 月期業績》

2025 年 10－12 月期の売上高は前年同期比 2.6%増の 23.2 兆 VND だった。マサンコンシューマーの売上高は同 3.7%増の 9.2 兆 VND と、2025 年 1－3 月期以来の前年同期比増収に転じた。税制改正の影響が後退しつつあることや、新製品の積極的な投入を含む積極的な販売促進戦略が奏功したとみられる。ウィンコマース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 22.9%増の 10.5 兆 VND となった。マサンミートライフの売上高は販売数量増加と販売価格安定により同 10.6%増の 2.4 兆 VND となった。新たな分野として取り組んでいる調理済み食材などでのウィンコマースとの協業も貢献したようである。マサンハイテクメタルズの売上高は子会社売却の影響が続いており、同 38.1%減の 2.3 兆 VND となった。

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）

	2021年 12月期	2022年 12月期	2023年 12月期	2024年 12月期	2025年12月期	
					81,621	前期比
売上高（十億ベトナムドン）	88,629	76,189	78,252	83,178	81,621	-1.9
マサンコンシューマー	28,764	28,103	28,241	30,897	30,557	-1.1
ウィンコマース	30,900	29,369	30,054	32,961	38,979	18.3
マサンミートライフ	18,891	4,785	6,984	7,650	9,230	20.7
フックロン	-	-	1,535	1,621	1,891	16.7
マサンハイテクメタルズ	13,564	15,550	14,093	14,336	7,443	-48.1
EBITDA（十億ベトナムドン）	16,361	14,437	13,343	15,921	17,274	8.5
マサンコンシューマー	6,845	6,561	7,505	8,333	8,005	-3.9
ウィンコマース	1,100	804	694	1,298	1,793	38.1
マサンミートライフ	1,827	-36	266	647	976	50.8
フックロン	-	-	255	290	354	22.1
マサンハイテクメタルズ	3,070	3,203	1,550	1,785	2,171	21.6
テコム銀行貢献分	3,866	4,310	3,826	4,333	4,997	15.3
税前利益（十億ベトナムドン）	11,489	5,147	2,563	6,025	7,888	30.9
純利益（十億ベトナムドン）	8,563	3,567	419	1,999	4,108	105.5

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のセグメント別会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
注3 フックロンは2023年12月期から記載した
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 有効期限作成日より 180 日 News20260202
主な事業 金融商品取引業

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。

全社の EBITDA は同 10.7%増の 5.0 兆 VND となった。コストの増加ペースが売上高のそれを上回ったとみられ、マサンコンシューマーの EBITDA は同 5.1%減の 2.4 兆 VND となった。ウィンコマースの EBITDA は同 11.0%増の 6,110 億 VND と、売上高の増加ペースを下回る伸びにとどまった。出店ペースや店舗改装を積極的に進めたことによるコスト増加が影響したとみられる。マサンミートライフの EIBTDA は同 35.5%増の 3,160 億 VND となった。販売数量の増加と販売価格の安定に加え、付加価値の高い調理済み食材の販売増も貢献したとみられる。マサンハイテクメタルズの EBITDA は市況の好転が減収のマイナス影響を吸収し、同 14.0%増の 7,060 億 VND となった。テクコム銀行からの貢献分は同 86.1%増の 1.3 兆 VND だった。

図表2 事業セグメント別業績の推移 (四半期、単位十億VND)

	2024年10-12月期		2025年1-3月期		2025年4-6月期		2025年7-9月期		2025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	22,666	9.1	18,897	0.2	18,315	-9.0	21,164	-1.5	23,246	2.6
マサンコンシューマー	8,942	5.3	7,489	13.8	6,276	-15.1	7,517	-5.9	9,275	3.7
ウィンコマース	8,557	11.8	8,785	10.4	9,130	16.4	10,544	22.6	10,520	22.9
マサンミートライフ	2,204	24.0	2,070	20.4	2,340	30.7	2,384	23.1	2,437	10.6
フックロン	417	11.5	424	9.7	434	10.8	516	21.2	518	21.2
マサンハイテクメタルズ	3,868	21.3	1,393	-54.9	1,614	-55.8	2,041	-45.2	2,395	-38.1
EBITDA	4,580	44.5	4,003	22.0	3,748	-2.0	4,453	5.2	5,070	10.7
マサンコンシューマー	2,593	6.9	1,919	12.0	1,605	-12.9	2,021	-7.4	2,460	-5.1
ウィンコマース	550	127.6	362	45.2	314	83.1	506	54.7	611	11.0
マサンミートライフ	233	128.4	178	43.8	223	78.3	260	56.6	316	35.5
フックロン	89	82.9	81	32.4	80	13.0	94	35.1	100	12.0
マサンハイテクメタルズ	619	黒字化	413	253.4	563	-3.2	489	4.6	706	14.0
テクコム銀行貢献分	732	-21.1	1,177	-4.3	1,216	-1.6	1,242	9.4	1,362	86.1
金融収支(純額、マイナスは受取超過)	-51	-	1,306	-1.4	1,021	-27.3	1,212	3.0	1,283	-
税前利益	2,657	180.3	1,212	91.3	1,846	57.9	2,152	37.4	2,667	0.4
純利益	691	1,279.1	394	278.8	1,032	105.4	1,209	72.4	1,474	113.3

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

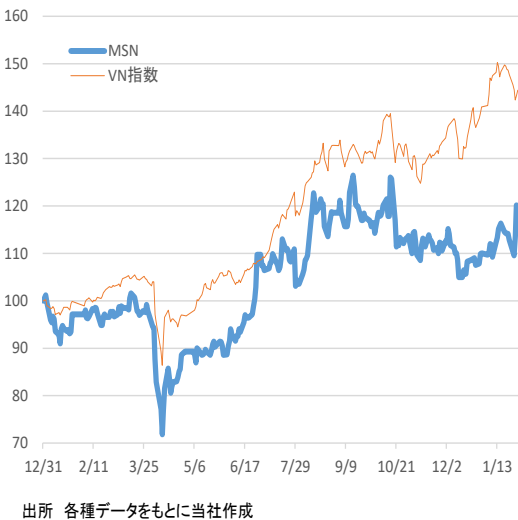
出所 会社資料をもとに当社作成

《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 3 だ。同社の株価は 2025 年の年初からほぼ一貫して VN 指数をアンダーパフォームしているが、その格差は 10 月以降に拡大している。1 月 30 日終値ベースでは、VN 指数が 2024 年末比 44% の上昇となっているのに対し、同社の株価は 20% の上昇にとどまっている。1 月 30 日終値 84,000VND で計算した同社の時価総額は 127.7 兆 VND で、これは 2025 年 12 月期実績の純利益 4.1 兆 VND の 31 倍となっている。

パフォーマンスの改善には、2025 年 10-12 月にみられたマサンコンシューマーの業績回復の本格化、ウィンコマースの成長持続が今後の決算で確認される必要があるだろう。

図表3 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

News20260202

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。