

## 《企業紹介》

同社はベトナム最大のコングロマリットであるビンググループ (VIC) の傘下において、住宅用不動産開発と住宅販売、住宅賃貸運営などの事業を手掛けている。コンドミニアム (マンション) のベトナムでの販売シェアは26% (2016-2022年までの累計値) で国内首位。ハイエンドコンドミニアムに限ると国内シェア43% (同) となっており、強力なブランド力を背景にこのセグメントでは競合他社を圧倒している。ブランド価値や顧客のロイヤルティ向上を図るため、環境対応やIT技術の応用も積極的に進め、ベトナムで増大する中高所得層の囲い込みを進める考えだ。また、事業構造の多角化を図るために産業用不動産開発事業にも進出している。

## 《2025年4-6月期業績》

2025年4-6月期の売上高は、前年同期に比べて引渡戸数が減少したため、前年同期比33.0%減の19.0兆VND (ベトナムドン) となった。ただし、新規契約高は同8.5%減の32.5兆VNDと、1-3月期とほぼ同水準を確保したため、受注残高は同16.4%増の138.2兆VNDに拡大している。

減収に加えて粗利益率が同6.8%ポイント低下の23.8%となったため、粗利益は同47.9%減の4.5兆VNDとなった。粗利益率の低下は採算の良い一括売却の構成比が低下したためとみられる。営業利益は同29.9%減の8.7兆VNDとなった。販売費が引渡の減少に連動して同69.6%減の3,010億VNDとなったこと、金融費用の受取超過額が増加したことなどが、一般管理費の大幅な増加の一部をカバーしたため、営業利益の減少率は粗利益のそれを若干下回った。税引前利益は同26.2%減の9.1兆VND、税引後利益は同30.6%減の7.5兆VNDとなった。

同社の2025年12月期計画は、売上高が前期比76.4%増の180兆VND、税引後利益 (少数株主持分控除前) が同19.8%増の42兆VNDとなっている。2025年1-6月累計実績の進捗率は、売上高が19%、税引後利益 (同) が26%となっており、進捗が遅れているように見えるが、同社がハノイで開発・販売を手掛ける「ワンダーシティ」プロジェクトなどの立ち上がりが良好で、その後の新規プロジェクトのパイプラインも充実しており、会社側は計画の達成に自信を示している。

図表1 四半期業績の推移 (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	28,375.4	-13.0	33,323.1	1.8	33,136.4	271.5	15,697.9	91.2	19,022.2	-33.0
粗利益	8,688.3	-33.7	9,751.2	-34.8	11,956.6	565.9	5,157.9	190.7	4,523.8	-47.9
(粗利益率、%、%ポイント)	30.6	-9.6	29.3	-16.4	36.1	16.0	32.9	11.2	23.8	-6.8
販売費	991.0	-23.7	1,628.9	138.7	1,295.4	94.3	732.2	89.4	301.0	-69.6
一般管理費	759.7	30.6	1,108.6	74.3	2,281.0	-2.2	1,372.5	161.4	1,246.2	64.0
金融費用(マイナスは収入)	-5,529.1	-	-3,942.6	-	-7,539.1	-	-780.9	-	-5,765.3	-
営業利益	12,467.5	-5.8	10,957.0	-24.6	15,920.1	807.6	3,835.1	164.4	8,742.6	-29.9
税引前利益	12,342.8	-2.4	10,836.6	-23.7	15,852.7	556.2	3,839.5	171.1	9,105.6	-26.2
税引後利益(株主帰属分)	10,891.0	12.4	7,866.1	-26.4	11,536.8	517.9	2,689.0	203.9	7,553.4	-30.6

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

News20250804

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。

# ビンホームズ(VHM)



## 《株価の推移》

同社の株価とVN指数を2024年末の終値を100としてそれぞれを指数化したものが図表2である。2月中旬以降、同社の株価上昇が継続し、VN指数を大幅にアウトパフォーマンスしている。8月1日時点でVN指数が2024年末比18%の上昇となっているのに対して、同社の株価は同125%の上昇となっている。8月1日の終値89,900VNDで計算した時価総額は369.2兆VNDであり、この水準は2024年12月期実績の税引後利益31.5兆VNDの12倍となっている。

ベトナム株式市場がフロンティア市場から新興国市場へ格上げされる可能性が高まったこと、2024年の株価のパフォーマンスが冴えなかった反動に加えて、政策主導によりベトナムの住宅市場の回復期待が高まったことなどが好パフォーマンスの要因と考えられる。

所得水準の向上や低金利によってベトナムの住宅需要に明るさがみられる一方、住宅開発の許認可手続き簡素化や都市インフラの整備といった政府の取り組みに刺激され、住宅開発企業は住宅供給を拡大させる意欲を高めているようだ。足元のベトナムのコンドミニアムの販売状況は一部で改善がみられるものの、その水準はピークだった2022年に比べれば依然として低い水準にとどまっており、回復の余地は大きいと考えられる。同社の競争力、豊かかつ高品質な住宅開発のパイプラインを考慮すれば、同社にとってベトナムの住宅市場の本格的な回復のもたらす恩恵は大きいことが期待できるだろう。

図表2 株価の推移



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

News20250804

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。