

《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）の傘下にあって、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。コンドミニウム（マンション）のベトナムでの販売シェアは 25%（2016 年 1 月から 2025 年 12 月までの累計値）で国内首位、ハイエンドコンドミニウムに限ると国内シェア 33%（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 12 月期業績》

2025 年 12 月期の売上高は前期比 50.6%増の 154.1 兆 VND（ベトナムドン）となった。所得水準の向上と緩和的な金融環境が住宅需要の回復に繋がり、大きく落ち込んでいたホーチミンのコンドミニウムの販売戸数が 2022 年のピーク水準を回復するなど、住宅産業の回復は鮮明になっている。同社は不況期に高品質の大規模物件の開発を進めてきたが、2025 年 12 月期は

図表1 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 | |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------|------------|
| | | | | | | 前期比 (%) |
| 売上高 | 84,986 | 62,393 | 103,557 | 102,323 | 154,102 | 50.6 |
| 粗利益 | 48,460 | 30,696 | 35,707 | 32,967 | 45,432 | 37.8 |
| （粗利益率、%、%ポイント） | 57.0 | 49.2 | 34.5 | 32.2 | 29.5 | -2.7 |
| 税前利益 | 48,183 | 38,643 | 43,310 | 40,848 | 51,279 | 25.5 |
| 純利益 | 38,825 | 28,831 | 33,371 | 31,801 | 41,107 | 29.3 |

出所 会社資料(速報)をもとに当社作成

ビンホームズ・オーシャンパークの引き渡しが進み大幅な増収を達成した。粗利益率が若干低下したため粗利益は同 37.8%増の 45.4 兆 VND となったが、金融収支の悪化や一般管理費の増加によって税前利益は同 25.5%増の 51.2 兆 VND となった。純利益は同 29.3%増の 41.1 兆 VND だった。

環境の好転を反映して受注高も大きく伸びている。2025 年 12 月期の受注高は同 97.6%増の 205.3 兆 VND となり、2025 年 12 月末の受注残高も同 97.9%増の 186.4 兆 VND となっている。予定されているプロジェクトや開発用地のストックなどを考慮すると、住宅市場回復を業績拡大に取り込む余地は大きいと考えられる。

《2025 年 10—12 月期業績》

引き渡しが進んだため、2025 年 10—12 月期の売上高は前年同期比 217.8%増の 103.0 兆 VND と大幅に増加した。豊富な手持ちの開発物件（ロイヤルアイランド、オーシャンパーク、ゴールデンアベニュー等）に対する受注も好調で、2025 年 10—12 月期の新規受注高は同 198.6%増の 42.7 兆 VND となっている。住宅需要の増勢に変化がなく、同社の開発プロジェクトが順調に消化されているようだ。

資材価格や人件費の上昇、採算の良い一括販売のウェイトが下がったことなどが影響し、粗利益率が同 6.7%ポイント低下の 32.6%となったため、粗利益は同 163.6%増の 33.6 兆 VND となった。販売費

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

News20260213

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。

や一般管理費が減少したものの、金融収支の受取超過額が減少したため、営業利益は同 91.2%増の 32.6 兆 VND となった。税前利益は同 103.0%増の 32.9 兆 VND、純利益は同 119.8%増の 26.7 兆 VND となった。4-6 月期や 7-9 月期の業績低迷期にも受注状況は良好だったが、それが 10-12 月期の業績にやっと反映されたとみることができる。10-12 月期の受注は引き続き好調であり、短期的には業績の拡大基調の持続が期待できる状況といえそうだ。

図表2 四半期業績の推移 (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 | 32,413.5 | 263.4 | 15,697.9 | 91.2 | 19,022.2 | -33.0 | 16,420.0 | -50.7 | 103,009.5 | 217.8 |
| 粗利益 | 12,753.4 | 610.3 | 5,157.9 | 190.7 | 4,523.8 | -47.9 | 2,465.7 | -74.7 | 33,622.5 | 163.6 |
| (粗利益率、%、%ポイント) | 39.3 | 19.2 | 32.9 | 11.2 | 23.8 | -6.8 | 15.0 | -14.2 | 32.6 | -6.7 |
| 販売費 | 785.0 | 17.7 | 732.2 | 89.4 | 301.0 | -69.6 | 447.8 | -72.5 | 308.4 | -60.7 |
| 一般管理費 | 2,199.7 | -5.6 | 1,372.5 | 161.4 | 1,246.2 | 64.0 | 1,230.7 | 11.0 | 2,431.9 | 10.6 |
| 金融収支(マイナスは収入) | -6,298.2 | - | -780.9 | - | -5,765.3 | - | -4,452.0 | - | -1,749.2 | - |
| 営業利益 | 17,067.9 | 873.0 | 3,835.1 | 164.4 | 8,742.6 | -29.9 | 5,240.1 | -52.2 | 32,631.1 | 91.2 |
| 税前利益 | 16,252.2 | 572.7 | 3,839.5 | 171.1 | 9,105.6 | -26.2 | 5,420.4 | -50.0 | 32,985.8 | 103.0 |
| 純利益 | 12,159.5 | 551.2 | 2,689.0 | 203.9 | 7,553.4 | -30.6 | 4,183.9 | -46.8 | 26,726.2 | 119.8 |

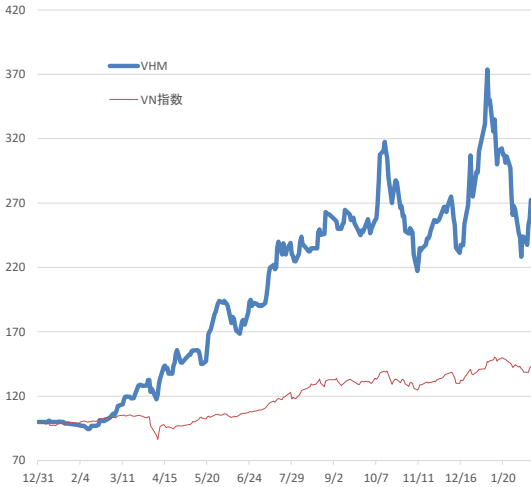
出所 会社資料をもとに当社作成

《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 3 である。好調な受注を織り込む形で、同社の株価は上昇が続き、VN 指数を大幅にアウトパフォームしてきたが、2026 年 1 月からは急速な下落に転じ、パフォーマンス差は縮小しつつある。2 月 12 日時点で VN 指数が 2024 年末比 43%の上昇となっているのに対して、同社の株価は同 173%の上昇となっている。2 月 12 日の終値 109,000VND で計算した時価総額は 447 兆 VND であり、この水準は 2025 年 12 月期実績の純利益 41.1 兆 VND の 11.1 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ことによる需給改善期待や、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だったとみられる。足元では急激な上昇に対する反動がみられるが、同社の受注動向からは業績の回復基調に継続性が期待できる点には留意する必要があるだろう。

図表3 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

News20260213

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。