

《企業紹介》

同社はベトナムの大手空運サービス企業である。ベトナム国内発着便の運航便数シェアは 45%でトップ(2025 年 1-3 月期)となっている。2007 年にマレーシアの LLC (格安航空会社) であるエア・アジアとベトナム現地資本の合弁により設立され、ベトナム政府の外資規制方針によりエア・アジアが資本を引き上げた後の 2011 年 12 月から事業を開始した。価格の安さだけではなく、ベトナムの国内外の航空旅客輸送ネットワーク開拓に注力している。ベトナム人にとって航空旅客サービスをよりポピュラーな移動手段にすることをミッションに掲げている。

《2025 年 12 月期業績》

2025 年 12 月期の売上高は前期比 13.9%増の 82.0 兆 VND (ベトナムドン) だった。所得水準の上昇による旅客需要の拡大やベトナムを訪れる外国人の増加によって、運航便数は同 11.2%増の 15.3 万便、輸送旅客数は同 9.0%増の 2,820 万人となった。国際線旅客数が同 9.3%増の 990 万人と、旅客数全体の伸びを上回って増加しており、これが平均販売単価を押し上げたとみられる。その結果、粗利益率は同 0.4%ポイント上昇の 10.3%となり、粗利益は同 18.4%増の 8.4 兆 VND となった。一般管理費が大きく増加したものの、粗利益と金融費用が抑制されたことから営業利益は同 42.9%増の 2.3 兆 VND となった。税前利益は同 44.3%増の 2.6 兆 VND、純利益は同 51.3%増の 2.1 兆 VND となった。

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	12,874.9	40,141.9	58,340.6	72,045.3	82,092.9	13.9
粗利益	-2,038.8	-1,993.3	2,520.7	7,153.3	8,468.9	18.4
粗利益率	-	-	4.3	9.9	10.3	0.4
金融費用(マイナスは収入)	-3,226.5	236.8	-713.0	1,489.4	1,541.9	-
販売促進費	607.8	936.3	1,950.1	2,597.0	2,406.4	-7.3
一般管理費	365.7	534.5	1,099.3	1,395.7	2,131.7	52.7
営業利益	172.0	-3,700.9	184.3	1,671.3	2,388.9	42.9
税前利益	180.4	-2,648.7	606.1	1,822.6	2,630.3	44.3
純利益	74.6	-2,262.0	231.4	1,403.2	2,122.5	51.3

出所 会社資料をもとに当社作成

《2025 年 10-12 月期業績》

2025 年 10-12 月期の売上高は前年同期比 48.1%増の 29.3 兆 VND だった。旅客運航事業の売上高は同 0.4%減の 14.6 兆 VND だった。チャーター便収入が同 32.6%増の 1.6 兆 VND となったが、国内線収入が同 1.9%増の 2.9 兆 VND、国際線収入は同 4.9%増の 4.1 兆 VND と伸び悩み、貨物・付帯業務収入が同 11.0%減の 5.8 兆 VND と減収になったことが足を引っ張った。しかし、航空機等売却収入が同 3.1 倍の 13.7 兆 VND となったため、全体の売上高は前年同期比で大幅に増加した。

比較的収益性の高い航空機等売却収入の売上高構成比が上昇したため、粗利益率は同 0.2%ポイント上昇し、粗利益は同 53.7%増の 1.5 兆 VND となった。金融収支が前年同期の 1,301 億 VND の受取超過から 8,300 億 VND の支払超過に転じたが、販売費や一般管理費が減少したため、営業費用は同 11.6%

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。

増の 1.1 兆 VND に抑制された。その結果、営業損益は前年同期の 123 億 VND の赤字から 4,118 億 VND の黒字に転換した。税前利益は同 434.2%増の 5,791 億 VND と大幅に増加した。純利益は同 21.8 倍の 5,104 億 VND と、こちらも大幅に増加した。

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	19,796.8	35.6	17,952.2	0.9	17,885.3	10.1	16,931.4	-6.8	29,324.1	48.1
粗利益	1,010.1	黒字転換	2,403.7	37.7	2,417.0	20.3	2,095.7	-17.6	1,552.5	53.7
（粗利益率%, %ポイント）	5.1	8.5	13.4	3.6	13.5	1.1	12.4	-1.6	5.3	0.2
営業費用	1,022.4	-	1,578.4	31.2	1,662.1	-7.1	1,698.7	-6.4	1,140.7	11.6
（金融収支、マイナスは受取超過）	-130.1	-	737.2	107.1	578.9	11.2	830.0	-1.5	830.0	-
（うち販売費）	644.7	29.6	567.7	-13.6	615.8	2.6	631.1	-9.2	631.1	-2.1
（うち一般管理費）	507.4	-2.8	273.5	44.1	468.5	-29.9	237.6	-14.5	237.6	-53.2
営業利益	-12.3	赤字縮小	825.3	52.2	754.8	243.9	397.1	-45.6	411.8	黒字転換
税前利益	108.4	-32.8	836.4	23.7	814.9	151.5	400.0	-47.4	579.1	434.2
純利益	23.4	4.3	640.5	19.4	652.4	121.4	319.3	-44.1	510.4	2,084.5

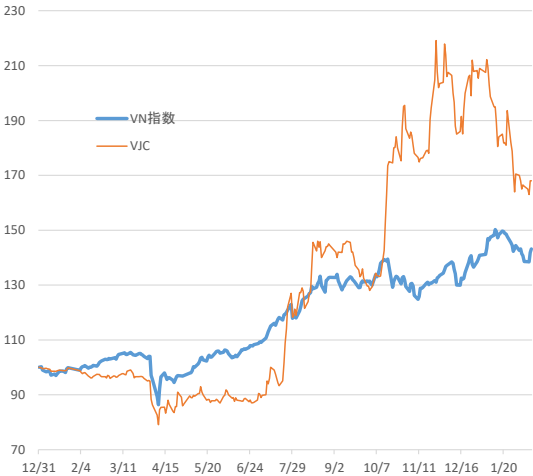
注 監査済み決算をもとに四半期決算の数値を調整しており、一部過去のレポート記載の数値と異なる場合がある
出所 各種データをもとに当社作成

《株価の推移》

同社の株価と VN 指数を、2024 年 12 月終値を 100 としてそれぞれを指数化したものが図表 3 である。同社の株価のパフォーマンスは、2025 年 7 月中旬以降の急激な上昇で VN 指数をアウトパフォームしているが、12 月以降は軟調に推移し、パフォーマンス格差が縮小している。2 月 12 日終値の 2024 年末比上昇率は VN 指数が 43%、同社は 68%となっている。また、2 月 12 日終値 168,000VND で計算した同社の時価総額は 90.9 兆 VND となっているが、この水準は 2025 年 12 月期の純利益 2.1 兆 VND の 43 倍となっている。

ベトナムの道路や鉄道などの交通インフラは脆弱であり、空運の果たすべき役割は大きい。国内外ともに旅客数が増加していることが確認されているうえ、ロンタイン国際空港開業をきっかけにその増加ペースが加速する期待が高まっている。そのような期待が 2025 年 12 月初旬までの株価パフォーマンスに貢献したとみられる。しかし、7-9 月期以降の四半期決算では、そのような期待がさらに膨らむような実績を示しているとは言い難い。今後の四半期決算とロンタイン国際空港開業の貢献などを慎重に見極める必要があるだろう。

図表3 株価推移



出所 Investing.comの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。