

VNダイレクト証券(VND)



《企業紹介》

同社はベトナムの大手総合証券会社である。証券売買仲介業務、証拠金取引向けの融資業務、投資銀行業務、債券や株式の自己売買を中心とした市場業務など証券市場に関連するサービスを、投資家（国内外の機関投資家や個人投資家）及び発行体（資金調達ニーズのある企業等）に対して提供している。特にIT（情報通信）技術を駆使した先進的なサービスが国内外の投資家に高く評価されている。

《2025年12月期業績》

2025年12月期の営業収入は前期比24.7%増の6.6兆VND（ベトナムドン）だった。2024年3月24日に発生したシステムトラブルによる顧客離れは続いているが、ホーチミン証券取引所におけるブローカー業務シェアは2024年1-3月期の6.01%（4位）から2025年10-12月期には4.62%（7位）に低下した。しかし、株式市場の活況、資産関連収入の増加によって顧客離れによるマイナスをカバーし、営業収入は増加した。営業費用が、取引量の増加した資産関連収入に対応する費用の増加によって同20.3%増の2.5兆VNDとなったが、営業収入の伸びを下回る増加となつたため、純営業収入は同27.7%増の4.0兆VNDとなった。前期のトラブル対応費用などがなくなったために一般管理費が同4.4%増の4,732億VNDにとどまったため、税前利益は同20.1%増の2.5兆VNDとなった。課税負担の増加によって純利益は同17.7%増の2.0兆VNDとなった。

図表1 年間業績の推移（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 (%)
営業収入	6,039.2	6,829.2	6,561.4	5,324.4	6,640.2	24.7
営業費用	2,324.7	3,826.0	2,194.3	2,121.6	2,551.7	20.3
純営業収入	3,714.6	3,003.3	4,367.2	3,202.8	4,088.5	27.7
一般管理費	300.3	379.2	430.1	453.3	473.2	4.4
税前利益	2,980.2	1,535.3	2,481.9	2,088.3	2,508.1	20.1
純利益	2,382.9	1,220.3	2,017.5	1,718.4	2,022.1	17.7

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月期の営業収入は前年同期比17.7%増の1.4兆VNDだった。金融資産売却益の減少などにより資産関連収入は同10.0%増の7,273億VNDとなったが、証券仲介業務関連収入が同28.3%増の6,898億VNDと、7-9月期に続いて続き堅調に推移し、営業収入の増加ペースを押し上げた。株式市場の活況に加え、システムトラブルのマイナス影響が薄れてきたことなどもあり、委託手数料収入は同62.6%増の2,310億VND、顧客貸付金等からの収入が同24.6%増の4,071億VNDと好調だった。

営業費用は同13.9%減の5,428億VNDだった。この減少は、証券仲介業務関連収入に対応する費用が同81.0%減の508億VNDの大幅な減少となつたためだ。取引量の拡大に伴って証券仲介に関するサービス費用は大きく増加したが、顧客向貸付金等に対する貸倒引当金や減損損失の戻し入れが1,334億VND発生したことが影響した。以上の結果、純営業収入は同52.1%増の8,847億VNDとなった。金融費用の大幅な増加によって税前利益は同36.8%増の3,766億VND、純利益は同36.1%増の3,420億VNDとなった。

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

News20260127

本資料は情報提供を目的としたものであり、投資勧説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が、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。

VNダイレクト証券(VND)



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(%)
営業収入	1,212.3	-37.3	1,258.0	-9.2	1,698.4	16.5	2,214.2	74.4	1,427.5	17.7
資産関連収入	670.3	-47.8	813.1	0.6	973.7	5.1	1,439.0	85.8	737.3	10.0
証券仲介業務関連収入	537.7	-16.0	442.3	-23.0	705.8	33.8	791.3	61.4	689.8	28.3
その他	4.4	-43.9	2.6	29.9	18.9	294.1	-16.1	-	0.3	-
営業費用	630.7	31.2	451.2	45.8	870.1	8.3	645.5	70.4	542.8	-13.9
資産関連収入に対応する費用	346.3	-2.9	325.2	132.9	464.2	-16.8	364.6	35.5	453.7	31.0
証券仲介業務関連収入に対応する費用	267.6	165.5	115.1	-19.1	381.9	75.5	267.0	526.3	50.8	-81.0
その他	16.9	-27.9	11.0	-60.3	24.1	-13.3	13.8	-79.4	38.3	126.9
純営業収入	581.6	-59.9	806.7	-25.0	828.3	26.4	1,568.8	76.1	884.7	52.1
一般管理費	123.7	-34.9	105.0	-31.7	89.9	13.6	103.0	6.3	175.4	41.8
金融費用(マイナスは収入)	182.6	-32.6	222.6	44.5	250.3	66.9	300.5	75.6	332.6	82.1
営業利益	275.3	-72.2	479.1	-37.6	488.2	14.6	1,165.3	87.1	376.6	36.8
税前利益	275.3	-72.2	478.1	-37.7	488.2	14.6	1,165.2	87.9	376.6	36.8
純利益	251.3	-69.4	382.5	-38.0	368.5	6.8	929.0	83.9	342.0	36.1

注1 営業収入の分類は会社データをもとに当社が独自に行っている。資産関連収入は証券の売買益・評価益や保有証券からの利息・配当金、証券仲介業務関連収入は委託手数料や証拠金取引の貸付金利息、引受手数料、コンサルタント手数料が含まれる

注2 営業費用の分類は会社データをもとに当社が独自に行っている。トレーディングは各種売買損・評価損及び取引コスト、サービスは対応コストや証拠金取引の貸倒費用が含まれるが、支払利息は含まれない

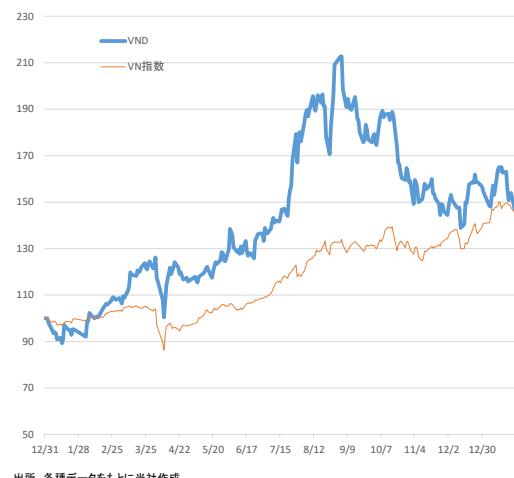
出所 会社資料をもとに当社作成

《株価の動向》

同社の株価とVN指数を2024年末の終値を100としてそれを指数化したものが図表3である。同社の株価は2025年の年初から概ねVN指数をアウトパフォームしていたが、2025年の9月以降、その差が急速に縮小している。1月26日時点の2024年末比上昇率はVN指数の46%に対し、同社の株価は47%となっている。1月26日終値18,500VNDで計算した時価総額は28.1兆VNDで、これは2025年12月期実績の純利益2.0兆VNDの14倍となっている。

好調な株価パフォーマンスは、ベトナム市場格上げや取引システム更新による市場参加者の増加期待に加え、同社固有の要因、2024年3月のシステムトラブルによって失った顧客基盤やブランド力の回復期待が支えとなったとみられる。しかし、シェアの状況を見る限り、それらの回復は道半ばであり、期待の剥落が9月以降のパフォーマンス悪化に繋がった可能性がある。また、10月にベトナム政府の監査部局が大手銀行や不動産企業による社債調達資金の不適切な利用を指摘したことでもパフォーマンスの軟化に影響した可能性がある。

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

News20260127

本資料は情報提供目的としたものであり、投資勧説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が、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。