

ベトナム動力農業機械総公社 – VEA

推奨:

買い

目標価格:

4万1,500VND

Upside: +17%

業績アップデート

2024年第4四半期の業績:

売上高が前年同期比+18%、前四半期比+9%の1兆1,490億VND、親会社株主帰属の純利益が前年同期比+59%、前四半期比+50%の2兆4,860億VNDに達した。

2024年の業績:

VEAの産業支援製造活動が自動車・オートバイの合併企業の回復に伴い改善したことで、売上総利益が前年同期比+7%増の4,131億VNDに達した。

2024年第4四半期業績のハイライト:

- VEAの産業支援製造活動が自動車・オートバイの合併企業の回復に伴い改善したことで、売上総利益が前年同期比+12ポイント増の15%に達した。
- 合併企業からの利益は前年同期比+47%増の2兆3,630億VNDに達した。これは(1) 自動車とオートバイの販売がそれぞれ前年同期比+29%(50%の登録免許税減税の影響)および3%増となった、(2) ホンダの第3号オートバイ工場の減価償却が完了したという原因となった。
- 販管費用／収入の比率は17%で、前年同期比13ポイント減少した。当期に引当金が3億VNDしか計上されたが、前年同期に引当金は116億VNDに達した。
- 金利低下の影響により、金融収益は前年同期比34%減の2,110億VNDに達した。

BSCの評価

2024年のVEAの業績は、BSCの売上高予想の102%、純利益予想の111%を達成した。原因は合併会社の利益は予想に比べて10%増となったということです。

2025年の業績予想

売上高が前年同期比-3%減の3兆9,790億VND、親会社株主帰属の純利益が前年同期比-13%減の6,420億VNDに達すると予想されている。この予想はホンダ工場の減価償却完了仮定を基づかない。2025年第1四半期の業績が発表した後、適切な予想をアップデートしております。

業績	2022	2023	2024	2025F
売上高	4,747	3,806	4,119	3,979
売上総利益	651	448	619	523
親会社株主帰属の純利益	7,595	6,201	7,356	6,420
EPS	5,716	4,667	5,536	4,831

企業アップデート

2025/02/11 – HSX: VEA

BSCの研究・分析センター

Nguyễn Dân Trường

(分析者)

truongnd@bsc.com.vn

企業情報

現値(VND/株):	39,800
流行中株数(100万株):	1,328.8
時価総額(10億VND):	53,284
30日間平均売買代金(100万株):	0.38
外国人投資家保有率:	1.91%

2025年業績見通し

利点:

- 基本的なシナリオには、2025年のGDPが6.6%のプラス成長を続けるという予測による、ベトナムにおけるホンダのオートバイの総販売台数は219万台(前年比2%増)に達する可能性がある。
- 現在の配当利回りは13%で、国有銀行の平均12カ月預金金利(約6.0~6.5%)に比べて高い。

困難: 2025 年には、2024 年のような登録料減免政策がなくなったため、オートバックスの総販売台数は前年比-8%減少する可能性がある。

2025年業績予測

2025 年業績予測: 収入及び数株主利益等控除利益はそれぞれ、前年比 3% 減の3 兆 9,790 億ドン、前年比 13% 減の6 兆 4,200 億ドンに達すると予想される。この予想利益水準にはホンダ工場の減価償却費が完全に考慮されていませんが、適切な調整ができるよう、2025 年第 1 四半期の業績に関するさらなる情報を待ちます。この予想はホンダ工場の減価償却完了仮定を基づかない。2025年第1四半期の業績が発表した後、適切な予想をアップデートしております。

2025年業績予測

	単位	2023	2024	2025F	%YoY 2025	評価
合併事業						
自動車の販売台数	千台	120	137	126	-8%	
オートバイの販売台数	千台	2,358	2,520	2,484	-1%	
財務						
合併会社からの収入	10億 VND	5,640	6,729	5,948	-12%	Q1/2025.この予測はホンダ工場の減価償却完了仮定を含まない。2025年第1四半期から業績予測を調整する予定です。
金融活動による収入	10億 VND	1,205	858	779	-9%	
税引き後利益	10億 VND	6,265	7,421	6,464	-13%	

ソース: DPM, BSC Research

リスク: 景気回復の遅れはバイクや自動車などの非必需品の回復に悪影響を及ぼしている。

BSCの推奨:

- BSCはVEA株の2025年理論価格を2025年2月11日の終値比17%増の4万1,500VND/株と評価し、VEAの投資評価を「買い」と推奨しております。
- 現在、VEAの2025年P/E FWが8.3xで、2028年~2024年のP/E中央値(6.9x)に比べて高い。

企業アップデート

2025/02/11 - HSX: VEA

BSCの研究・分析センター

Nguyễn Dân Trường

(分析者)

truongnd@bsc.com.vn

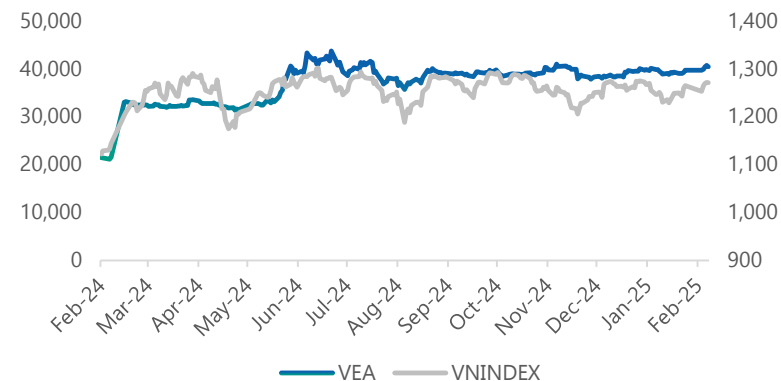
企業情報

現値(VND/株):	39,800
流行中株数(100万株):	1,328.8
時価総額(10億VND):	53,284
30日間平均売買代金(100万株):	0.38
外国人投資家保有率:	1.91%

BSCの推奨

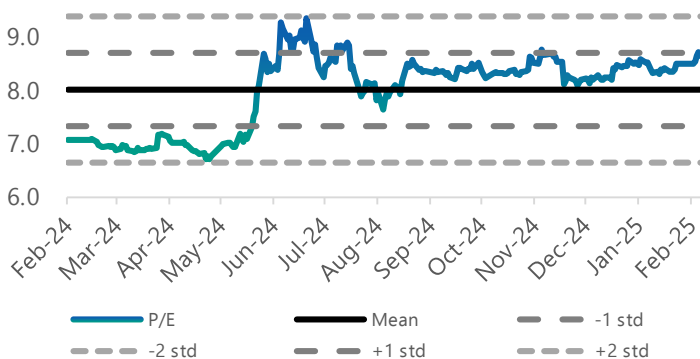
BSCはVEA株の2025年理論価格を2025年2月11日の終値比17%増の4万1,500VND/株と評価し、VEAの投資評価を「買い」と推奨しております。

VEA株価の推移
VND/株



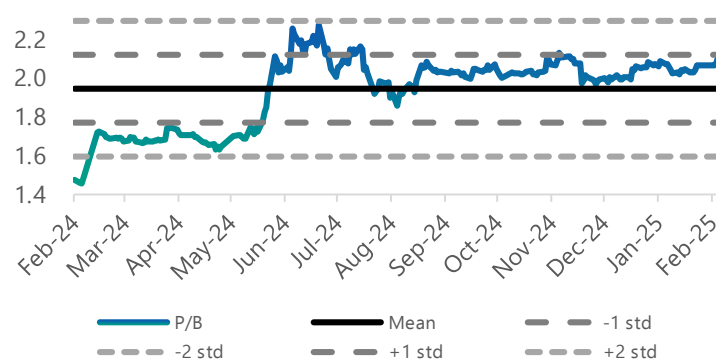
Source: Bloomberg, BSC Research

VEAのPE
倍



Source: Bloomberg, BSC Research

VEAのPB
倍



Source: Bloomberg, BSC Research

企業アップデート

2025/02/11 - HSX: VEA

BSCの研究・分析センター

Nguyễn Dân Trường

(分析者)

truongnd@bsc.com.vn

企業情報

現値(VND/株):	39,800
流行中株数(100万株):	1,328.8
時価総額(10億VND):	53,284
30日間平均売買代金(100万株):	0.38
外国人投資家保有率:	1.91%

2024年第4四半期業績

	単位	Q4/2024	% QoQ	% YoY	2024	% YoY
収入	10億 VND	1,149	18%	9%	4,131	18%
金融活動による収入	10億 VND	211	-34%	3%	858	-34%
合併事業からの収入	10億 VND	2,363	47%	58%	6,729	47%
-Honda		2,074	42%	52%	6,101	42%
-Toyota		89	-14%	0%	241	-14%
-Ford		200	30%	317%	381	30%
売上高	10億 VND	169	526%	11%	631	526%
売上総利益率	%	15%	12%	0%	15%	12%
販管費用/収入の比率	%	17%	-13%	5%	14%	-13%

ソース: VEA, BSC Research

企業アップデート
2025/02/11 - HSX: VEA

BSCの研究・分析センター

Nguyễn Dân Trường

(分析者)

truongnd@bsc.com.vn

企業情報

現値(VND/株):	39,800
流行中株数(100万株):	1,328.8
時価総額(10億VND):	53,284
30日間平均売買代金(100万株):	0.38
外国人投資家保有率:	1.91%

付録:2024年と2024年第4四半期業績

(10億 VND)	4Q2024	%YoY	% QoQ	2023	2024	% YoY
売上高	1,149	18%	9%	3,846	4,131	7%
売上総利益	169	526%	11%	457	631	38%
販売費用	24	4%	4%	86	90	5%
一般管理費	176	-36%	57%	603	490	-19%
EBIT	(31)	N/A	N/A	(232)	51	N/A
金融活動による収入	211	-34%	3%	1,204	858	-29%
金融費用	1	-91%	-75%	54	8	-85%
-借入コスト	-	-100%		65	1	-98%
関連会社からの利益	2,363	47%	58%	5,639	6,729	19%
-Honda	2,074	42%	52%	4,914	6,101	24%
-Toyota	89	-14%	0%	309	241	-22%
-Ford	200	30%	317%	400	381	-5%
税引前利益	2,541	55%	48%	6,539	7,616	16%
税引後利益	2,497	59%	50%	6,296	7,421	18%
少数株主等控除利益	2,486	59%	50%	6,232	7,356	18%
指数	増減率		増減率		増減率	
売上総利益率	15%	12%	0%	12%	15%	3%
販管費用/収入の比率	17%	-13%	5%	18%	14%	-4%
合併会社による収入	% YoY		% YoY		% YoY	
自動車の販売台数 (台)	50,821	29%	42%	119,662	137,016	15%
-Honda	10,613	22%	48%	23,802	28,267	19%
-Toyota	26,071	38%	44%	57,536	66,574	16%
-Ford	14,137	19%	36%	38,324	42,175	10%
ホンダオートバイの販売台数 (台)	695,083	6%	11%	2,357,756	2,519,623	7%
-国内	634,335	10%	14%	2,088,557	2,147,025	3%
-輸出	60,748	-20%	-13%	269,199	372,598	38%

ソース: VEA, BSC Research

企業アップデート
2025/02/11 - HSX: VEA

BSCの研究・分析センター

Nguyễn Dân Trường

(分析者)

truongnd@bsc.com.vn

企業情報

現値(VND/株):	39,800
流行中株数(100万株):	1,328.8
時価総額 (10億VND):	53,284
30日間平均売買代金(100万株):	0.38
外国人投資家保有率:	1.91%

推奨システム

推奨	説明
強い購入	1年間利益率は30%以上になると期待されております。
購入	1年間利益率は15～30%以上になると期待されております。
ホールド	1年間利益率は10～15%以上になると期待されております。
売却	1年間利益率は10未満と期待されております。

連絡先 – 研究・分析センター

Trần Thăng Long
分析・研究部の部長
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa
分析・研究部の副部長
マクロ – 市場
Khoabn@bsc.com.vn

Đỗ Thu Phương
分析・研究部の副部長
定量
Phuongdt@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu
分析・研究部の副部長
業界・企業
Buupq@bsc.com.vn

銀行・金融業

Dương Quang Minh
リーダー、分析者
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí
分析者
Tridm@bsc.com.vn

不動産業、建設用材料業

Phạm Quang Minh
リーダー、分析者
Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt
分析者
Vietl@bsc.com.vn

Nguyễn Công Hoàng Duy
分析者
Duyngch@bsc.com.vn

石油・ガス業、肥料業、化学業

Nguyễn Thị Cẩm Tú
リーダー、分析者
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh
分析者
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường
分析者
Truongnd@bsc.com.vn

小売り業、輸出業、Logistics業

Phạm Thị Minh Châu
リーダー、分析者
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng
分析者
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy
分析者
Huytnt@bsc.com.vn

利用規約

本レポートはベトナム投資開発銀行証券株式会社(BSC)の作成によるレポートで、週間内の証券市場状況及びマクロ経済に関する分析、一般情報を提供するものです。本レポートはいかなる法人または個人の要求により作成されたレポートではありません。投資家は参考資料として本レポートの分析、評価、一般情報をご利用下さい。本レポートの情報、評価、予告などは信頼的なデータ源に基づいたものです。しかし、当社は掲載される情報の正確性に対していかなる保証もなされるものではありません。情報の使用に関して、またはその使用の結果に関して、その他の事項に関して、いかなる保証も負担いたしません。本レポートに掲載される評価や観点は現時点の考慮に基づいたものです。しかし、評価や観点は予告なしに変更されることがありますので、あらかじめご了承ください。本レポートの著作権者はベトナム投資開発銀行証券株式会社であるので、当社の書面による事前の許可なく、いかなる形式またはいかなる手段によっても、複製、再出版は著作権法、プライバシーに関する法律に違反することになります。当社の書面による事前の許可なく、いかなる形式またはいかなる手段によっても、複製、再出版または転送することを禁じます。

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

