

ベトナム電気設備株式総公社 – HSX: GEX

推奨:	評価がない	目標価格:	N/A	Upside:	N/A
-----	-------	-------	-----	---------	-----

企業アップデート

2024年第4四半期: 収入は前年同期比+25%増で前四半期比+16%増の10兆1,420億ドンだった。少数株主等控除利益は前四半期比+467%増の5,670億ドンだった。

2024年: 売上高と少数株主等控除利益はそれぞれ、前年比+13%増の33兆7,720億ドン、同+389%増の1兆6,250億ドンだった。

2024年第4四半期業績のいくつかのハイライト点:

電気設備の収入は前年同期比+28%増の6兆970億ドンだった。

- 建設用原材料事業の収入は不動産市場の回復のおかげで、前年同期比+8%増の2兆3,940億ドンだった。建設用ガラスの販売額は前年同期比-13%減となったが、収入の減少率が2024年第3四半期に比べて縮小し、収入が前年同期比-26%減となった。

工業団地区用不動産事業の収入はĐông Mai工業団地区とĐông Văn工業団地区での案件を引き渡したことで、前年同期比+90%増の1兆2,740億ドンだった。

電気・水道事業の収入は第2四半期に資本回収したことにより前年同期比-61%減となった。

- 売上総利益率は23.8%であり、前年同比9ppt増となった。
 - 建設用原材料事業の売上総利益率は石炭や鉄鋼価格などの投入コストの低下のおかげで19%であり、前年同期比12ppt増となった。
 - 工業団地区事業の売上総利益率は60%であり、前年同期比+22ppt増となった。この増加はĐông Mai工業団地区とĐông Văn工業団地区での案件を引き渡したことから由来した。
- 金融活動事業の収入は資本回収からの利益の900億ドンを計上したことで、前年同期比+215%増の2,150億ドンだった。
- 金利の引下げ及びエネルギー事業の売却による負債の削減を受け、金融費用は前年同期比-%減となった。
- 2024年の収入と利益はそれぞれ、年間計画の104%と189%を達成した。

BSCの評価

GEX株の評価レポートはまだないが、(1) 2024年のP/Bが1.33xで、過去5年間の平均水準の1.48倍より10%低い、(2) コア事業が回復しているという要素を考慮すると、GEX株はまだ潜在性があると考えています。

業績	2021	2022	2023	2024
売上高	28,763	32,263	30,296	33,861
売上総利益	4,557	6,632	5,807	6,868
親会社株主税引後利益	1,039	369	330	1,579
EPS	1,220	433	388	1,854

企業アップデート

11/02/2025 – HSX: GEX

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):	21,200
流行中株数(100万株):	859.4
Vốn hoá (Tỷ VND):	18,649
30日間平均売買代金(100万株):	0.092
外国人投資家保有率:	6.47%

2025年業績見通し

1. 建設用原材料事業: 2024年第4四半期のデータを見ると、この事業は底値を形成した兆しを見せて、不動産市場が回復している。特に、建設用ガラス事業の2024年第2四半期と第3四半期売上総利益率は供給過剰によりそれぞれ14%と-2%となったが、第4四半期に16%まで回復した。BSCは、新しい不動産法が不動産企業が法的問題の解決と案件の実施を迅速化するのに役立つと期待しております。そのために、2026年上半期は、GEXは建設資材事業の利益を計上する可能性が高い。
2. 電気設備事業: 2024年第4四半期には、GEX は、従来の顧客である EVN に加えて、北部向け戦略で民間顧客基盤を拡大し、第 4 四半期の収益 (前年比 28% 増) と粗利益率 (6 パーセントポイント増) の両方で好調な初期結果をもたらしました。
3. 工業団地区用不動産事業: BSCは、(1) 北部地域に集中している賃貸可能な工業団地用土地面積 (推定) が 800 ヘクタールあり; (2) 2024年のFDI実行額が過去最高であり; (3) 計画投資省が工業団地区不動産案件の実施時間を短縮するために計画法を改正しているという要素を基づく、この事業を前向きな見通しに評価しております。
4. ホテル経営事業: 総投資額最大の5兆VNDで、10 Tran Nguyen Hanでのホテル案件の実施を強化している。この案件では1兆3,880億ドンが支出された。

2025年業績予測

2025年には、BSCはGEXの業績をまだ予想していないが、コア事業の回復を受けGEXの好調な業績を予想しております

リスク: (1)EVNの新規投資の遅れが電気設備事業の収益に影響を及ぼし、(2) 不動産市場の回復の遅れは子会社の建設資材事業に影響を及ぼす。

企業アップデート

11/02/2025 – HSX: GEX

推奨:	Non-Rating
目標価格:	N/A
Upside:	N/A

企業情報

現値(VND/株):	21,200
流行中株数(100万株):	859.4
Vốn hoá (Tỷ VND):	18,649
30日間平均売買代金(100万株):	0.092
外国人投資家保有率::	6.47%

BSCの推奨

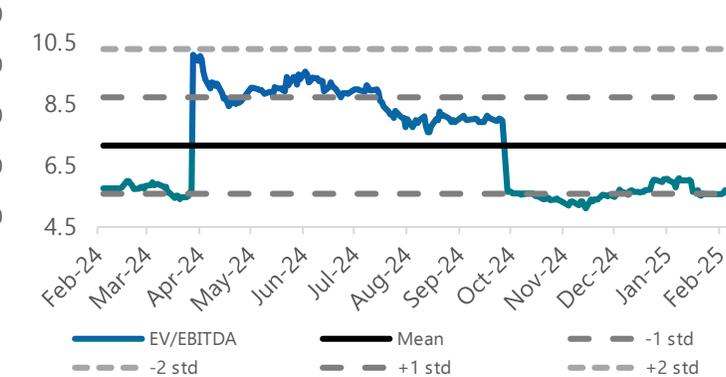
GEX株の評価レポートはまだないが、(1) 2024年のP/Bが1.33xで、過去5年間の平均水準の1.48倍より10%低い、(2)コア事業が回復しているという要素を考慮すると、GEX株はまだ潜在性があると考えています。

GEXの推移
VND/株



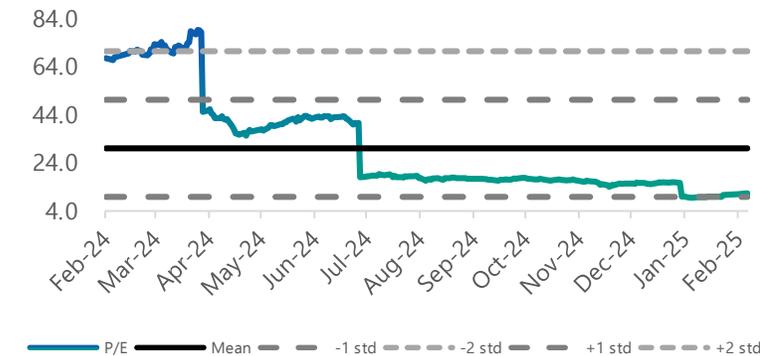
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

GEXのEV/EBITDA
倍



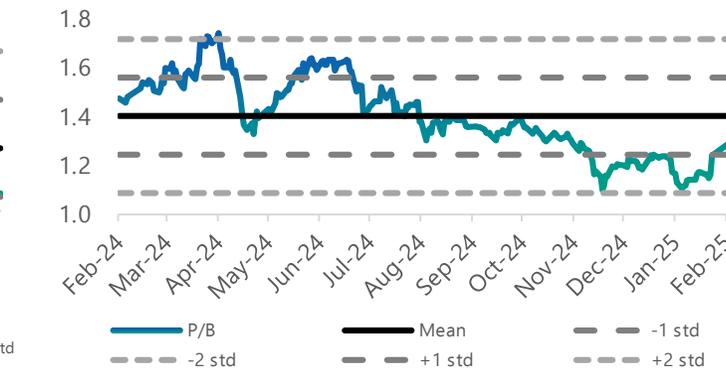
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

GEXのP/E
倍



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

GEXのP/B
Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

企業アップデート

11/02/2025 – HSX: GEX

推奨: Non-Rating

目標価格: N/A

Upside: N/A

企業情報

現値(VND/株): 21,200

流行中株数(100万株): 859.4

Vốn hoá (Tỷ VND): 18,649

30日間平均売買代金(100万株): 0.092

外国人投資家保有率: 6.47%

2024年と2024年第4四半期業績

10億VND	4Q.2024	% YoY	% QoQ	2023	2024	% YoY
売上高	10,142	25%	16%	29,998	33,772	13%
電気設備	6,097	28%	5%	15,843	20,713	31%
建設材料	2,394	16%	23%	7,905	7,690	-3%
工業団地区用不動産	1,274	90%	76%	4,365	3,954	-9%
電気・水道	259	-61%	25%	2,144	1,147	-47%
その他	118	-242%	219%	(259)	268	-204%
売上総利益	2,410	108%	45%	5,510	6,779	23%
金融活動による収入	215	215%	594%	450	1,497	233%
財務費用	377	-9%	-6%	1,889	1,689	-11%
-借入コスト	257	-21%	5%	1,379	1,078	-22%
販売費用	422	36%	38%	1,140	1,274	12%
管理費用	602	16%	36%	1,575	1,764	12%
経営活動からの利益	1,224	N/A	125%	1,357	3,549	162%
連結会社からの損益	75	480%	-378%	61	35	-42%
税引前利益	1,347	11947%	168%	1,399	3,630	159%
税率	333	272%	62%	533	951	78%
税引後利益	1,014	N/A	240%	866	2,679	209%
少数株主持分	447	N/A	126%	534	1,044	96%
少数株主等控除利益	567	N/A	467%	332	1,625	389%

指数		Thay đổi	Thay đổi			Thay đổi
管販費用/収入	10.1%	-0.2%	1.5%	9.0%	9.0%	-0.1%
売上総利益率	23.8%	9%	5%	19.2%	18.6%	-1%
電気設備	17%	6%	3%	10.1%	10.2%	0%
建設材料	19%	12%	5%	22.3%	15.0%	-7%
工業団地区用不動産	60%	22%	-13%	35.0%	52.4%	17%
電気・水道	35%	-4%	13%	56.4%	42.3%	-14%

ソース: GEX, BSC Research

企業アップデート

11/02/2025 – HSX: GEX

推奨: Non-Rating

目標価格: N/A

Upside: N/A

企業情報

現値(VND/株): 21,200

流行中株数(100万株): 859.4

Vốn hoá (Tỷ VND): 18,649

30日間平均売買代金(100万株): 0.092

外国人投資家保有率: 6.47%

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
Duyrch@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.

