

ソナデジ CHAU DUC 株式会社-SZC

推奨: ホールド

目標価格: 45,000VND

Upside: +4.3%

業績:

2024年第4四半期には、売上高が前年同期比-11%減の2,300億ドン、少数株主利益等控除利益が同+34%増の750億ドンに達した。売上高はSteel Builderに工業団地用土地の7.6ヘクタール譲渡から由来した。また、

- 工業団地事業による売上総利益率は64.1%で、55.9%から上昇した。(1)2024年の平均賃貸価格が95~100USD/平方メートルとなった、(2)立替金/売上原価の比率が39.7%で、前四半期の39.7%で、前四半期の77.8%低下した。
- 2024年第1四半期に株主割当有償増資1兆2,000億ドンからの再構成負債のおかげで、金融事業による純収入は140億ドンに達した。

2024年業績:売上高は前年比+6%増の8,710億ドン、年間計画の98.8%を達成し、少数株主利益等控除利益が同+38%増の3,020億ドンで、年間計画の132%を達成した。2024年には、新規契約土地面積は70ヘクタールに達した。そのうち、2つの大規模案件はTripod(18ヘクタール)とVina Oneタン(12ヘクタール)である。

BSCの評価

SZCの2024年の業績は、Tripod契約書の引き渡しがまだ記録されていないため、当社の予想の63%に達成したしかし、BSCは(1)工業団地の賃貸価格がVung Tau省での他の工業団地に比べて安い、(2)未実施契約書の価値が大きい、(3)工業団地賃貸の原価の立替金/売上原価の比率が低下するという要素を基づく、2025年にはSZCが良好な業績を計上すると予測しております。

	2021	2022	2023	2024
売上高	713	859	818	871
売上総利益	451	310	350	431
NPATMI	324	197	219	302
EPS	3,218	1,974	1,816	1,667

企業アップデート

19/02/2025 - HSX: SZC

BSCの研究・分析センター

Lâm Việt

(分析者)

Vietl@bsc.com.vn

企業情報

現値(VND/株):	43,000
流行中株数(100万株):	180
時価総額(10億VND):	7,901
30日間平均売買代金(100万株):	1.6
外国人投資家保有率:	2.41%

2025年見通し

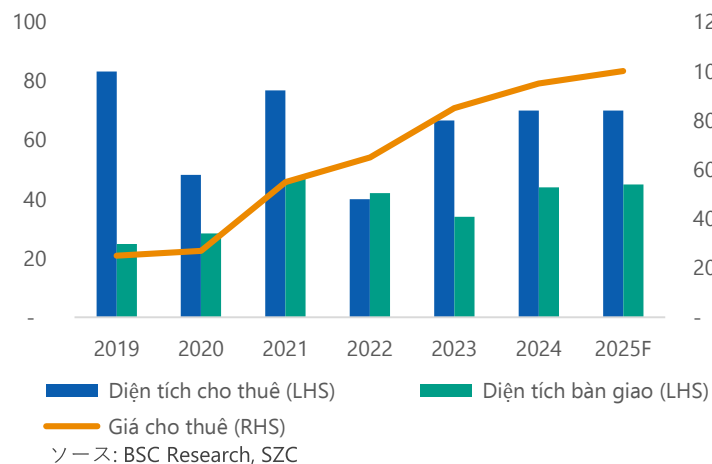
下記の要素を基づく、BSCはSZCが2025年には良好な業績を計上すると予測しております。

- 工業団地事業:(ア)2024年に締結された契約により引き渡しエリアが保証されている、(イ)賃貸価格は高いレベルで維持している。又は、Bien Hoa-Vung Tau高速道路とLong Thanh空港の建設完了だったら、賃貸価格が引き続き上昇する可能性がある。
- 不動産事業:Huu Phuoc住宅地区の第1期のタウンハウス128棟と第2期のショップハウス63棟の販売・引き渡しを継続している。
- BOT 料金所の収受事業:3年間中止の後、2025年第2四半期に料金収受業務を再開すると期待されております再開したら、収益は450億ドン、売上総利益は300億ドンに達すると予測される。

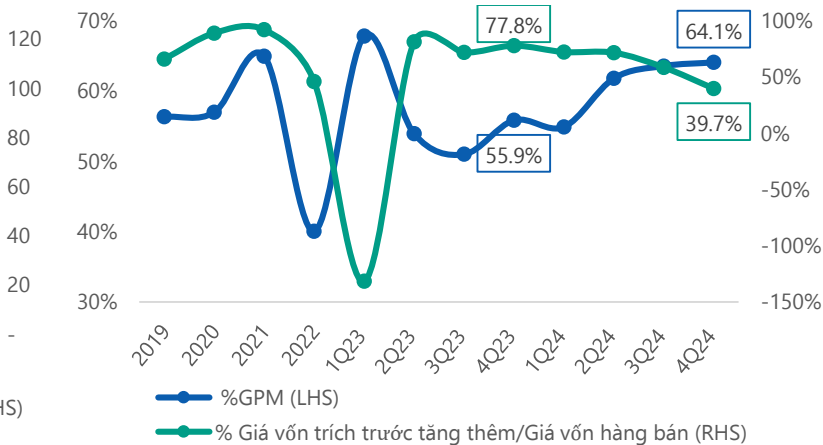
長期的見通し

- (1) 工業団地事業:BSC は(ア)近い将来には、Chau Duc工業団地が企業、サプライヤーに誘致する、(イ)接続インフラが改善するという期待を基づく、土地賃貸事業による収入が相次いで増加すると期待しております。
- (2) 不動産事業:Huu Phuoc 住宅地区 (40.5 ヘクタール) の施行に加えて、北部都市部プロジェクト (579 ヘクタール) がまもなく法的手続きを完了し、2027年に新規販売する予定です。

譲渡工業団地土地面積
(ヘクタール)
(USD/m²)



工業団地賃貸の原価の立替金/売上原価の比率が安定していた。



企業アップデート

19/02/2025 – HSX: SZC

推奨価格:	ホールド
目標価格:	45,000
Upside:	+4.3%

企業情報

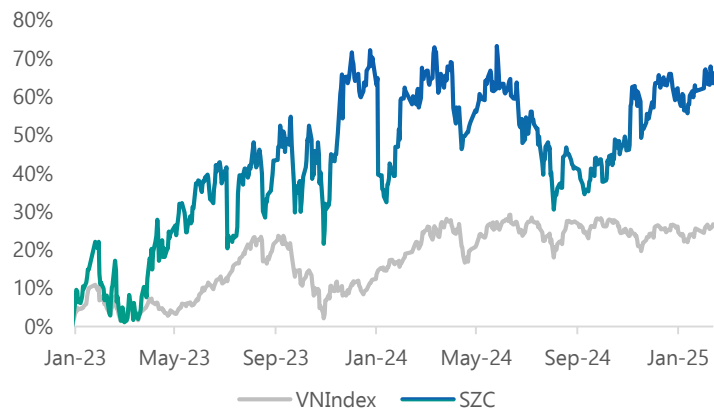
現値(VND/株):	43,000
流行中株数(100万株):	180
時価総額 (10億VND):	7,901
30日間平均売買代金(100万株):	1.6
外国人投資家保有率:	2.41%

推奨

BSCはSZCの目標価格を前レポート比+3.3%増の4万5,000VNDに上方修正すると検討している。

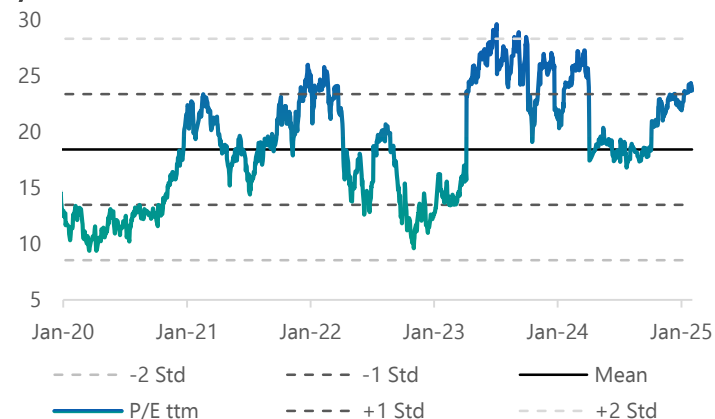
SZCのP/B ttmが2.48xで、平均 業界P/B (2.89x)と過去5年間平均(2.61x)より低い。

SZCの株価とVNインデックス



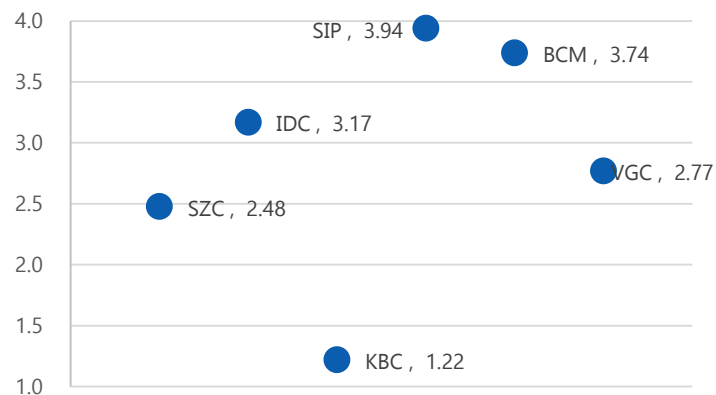
Nguồn: BSC Research, Bloomberg

P/E



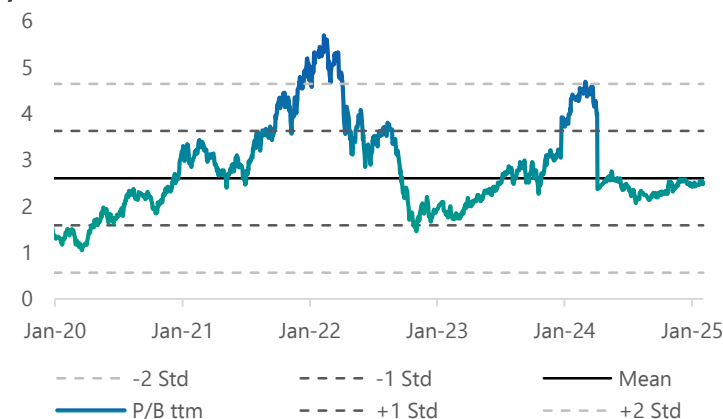
Nguồn: BSC Research, Bloomberg

工業団地企業のP/B



Nguồn: BSC Research, Bloomberg

P/B



Nguồn: BSC Research, SZC

企業アップデート

19/02/2025 - HSX: SZC

推奨価格:	ホールド
目標価格:	45,000
Upside:	+4.3%

企業情報

現値(VND/株):	43,000
流行中株数(100万株):	180
時価総額(10億VND):	7,901
30日間平均売買代金(100万株):	1.6
外国人投資家保有率:	2.41%

業績

単位: 10億VND	2023	2024	% YoY	4Q2023	4Q2024	% YoY
売上高	818	871	6%	259	230	-11%
工業団地	684	765	12%	223	197	-12%
不動産	67	72	8%	18	14	-18%
その他	67	33	-51%	18	19	5%
売上原価	(468)	(440)	-6%	(166)	(133)	-20%
売上総利益	350	431	23%	93	97	5%
販売費用	(9)	(5)	-41%	(2)	(2)	34%
一般管理費	(46)	(56)	21%	(23)	(17)	-24%
EBIT	295	369	25%	68	78	14%
金融事業による収入	17	40	134%	8	21	168%
財務費用	(46)	(35)	-25%	(11)	(7)	-41%
税引前利益	267	375	40%	65	92	41%
法税	(48)	(72)	51%	9	17	82%
少数株主利益等控除利益	219	302	38%	56	75	34%
売上総利益率	43%	49%		36%	42%	
工業団地	54.4%	61.0%		55.9%	64.1%	
不動産	65.6%	69.0%		24.9%	72.0%	
その他	-111.3%	-72.1%		-205.0%	-179.4%	
純利益率	27%	35%		22%	33%	

企業アップデート

19/02/2025 – HSX: SZC

推奨価格:	ホールド
目標価格:	45,000
Upside:	+4.3%

企業情報

現値(VND/株):	43,000
流行中株数(100万株):	180
時価総額(10億VND):	7,901
30日間平均売買代金(100万株):	1.6
外国人投資家保有率:	2.41%

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.

