

ハイバントネル管理運営株式会社 - HHV

推奨: 買い

目標価格: 15,600VND

Upside: +18%

企業アップデート

2024年第4四半期: 売上高が前年同期比+17%増の1兆100憶ドン、少数株主利益等控除利益が同+86%増の950憶ドンに達した。そのうち、

1. BOT事業: 売上高は前年同期比+22%増の4,470憶ドンだった。
2. 建築事業: 売上高は同-16%減の3,780憶ドンだった。
3. 商業事業: 売上高は同+2418%増の1,230憶ドンだった。
4. さらに、
 - 経営協力契約書からの利益130憶ドンを計上したことで、金融事業による収入は同+151%増とった。
 - 借入コストは同+19%増となった。短期的借入が同+5%となった。

2024年業績: 売上高は前年同期比+23%増の3兆3,080憶ドン、少数株主利益等控除利益が同+27%増の4,040憶ドンに達した。そのうち、

1. **BOT事業:** 売上高は前年同期比+22%増の1兆9,140憶ドンだった。原因はチケット価格が前年比 18% 増、車両交通量は前年比 21% 増となったという原因となった。
2. **建築事業:** 売上高は同+10%増の1兆1,520憶ドンだった。
3. **修理事業:** 売上高は同+124%増の650憶ドンだった。
4. **商業事業:** 売上高は同+913%増の1,570憶ドンだった。

2024年の少数株主利益等控除利益が前年比+27%増となったのは主にBOT事業及び建築事業から寄与された。

	2022	2023	2024F	2025F
売上高	2,095	2,686	3,308	3,494
売上総利益	1,017	1,079	1,344	1,430
親会社株主帰属利益	264	322	404	498
EPS	1,377	978	973	1,151

 企業アップデート
 21/02/2025 - HSX: HHV

BSCの研究・分析センター

Vũ Công Hoàng Duy

(分析者)

duyvch@bsc.com.vn

企業情報

現値(VND/株):	12,850
流行中株数(100万株):	432
時価総額 (10億VND):	5,551
30日間平均売買代金(100万株):	7.5
外国人投資家保有率:	8%

2024年業績の評価:

BSCは2025年の売上高が前年比+15%増の3兆4,940憶ドン、少数株主利益等控除利益が同+29%増の4,980憶ドン、EPS FWDが1,151、P/E FWDが9.8x、P/B FWDが0.46xに達すると予測しております。

投資観点:

- 2025年には、建築事業の業績は前年比+30%~35%増となる。(1)未実施契約書の価値は3兆5,000憶ドンに達し、次の2年間に仕事量を保証できる、(2)売上総利益率が3.5%から7~8%に上昇する、(3)Quang Ngai-Hoai Nhon案件、Binh Dinh案件などの重要な案件は建築の終末段には入っている。
- BOT事業の業績はBOT Bac Giang-Lang Son案件が赤字を計上しないことで、2026年に大きく成長する。BSCは2026年にBac Giang-Lang Son高速道路の交通量が前年比+30~40%増となると期待しております。
- 適当な評価: P/E FWD 2025 = 9.8x, P/B FWD 2025 = 0.5x

リスク:

- 原材料の不足により、案件の進捗は予想より遅くなる。

案件	工事時間	2024年までに完成度	2025年~2026年間の未実施契約書の価値	備考
Quảng Ngãi – Hoài Nhon	2023 – 2025	70%	502	
Binh Dinh沿岸	2023 – 2025	68%	172	まだ多く段階を展開していない。
Lien Chieu港湾接続道	2023 – 2025	35%	88	
Dong Dang – Tra Linh	2024 – 2026	0%	1,735	HHVが2024年第1四半期から工事を始める。
Ho Chi Minh市 – Chon Thanh 高速道路	2025 – 2027	0%	1,000	2025年末建設し始めると期待
会計			3,497	

企業アップデート

21/02/2025 – HSX: HHV

推奨: 買い
 目標価格: 15,600VND
 Upside: +18%

企業情報

現値(VND/株): 12,850
 流行中株数(100万株): 432
 時価総額(10億VND): 5,551
 30日間平均売買代金(100万株): 7.5
 外国人投資家保有率: 8%

他の情報アップデート

4.HHVは2026年には、資本金を1兆ドン増やし、6兆8,160憶ドンまで引き上げる計画だ。

5.2025年～2026年期間の未実施契約書の価値は3兆5,000憶ドンに達すると予測されている。

6.2025年には、HHVはBinh Dinh案件、Dong Dang-Tra Linh案件、Quang Ngai-Hoai Nhon 案件を促進する。また、一連の新規案件(総投資額:154兆7,000憶ドン)を検討している。

- ホーチミン市都市鉄道(メトロ)2号線 (第2期)
- ホーチミン市 - Trung Lương - My Thuan 高速道路 (第2期)
- Binh Duong 環状道路 (第1期)
- Tan Phu - Bao Loc 高速道路
- Son La - Dien Bien 高速道路
- Quang Binh - Phong Nha - Ke Bang

企業アップデート

21/02/2025 - HSX: HHV

推奨:	買い
目標価格:	15,600VND
Upside:	+18%

企業情報

現値(VND/株):	12,850
流行中株数(100万株):	432
時価総額 (10億VND):	5,551
30日間平均売買代金(100万株):	7.5
外国人投資家保有率:	8%

2024年業績

		Q4.2023	Q4.2024	%YoY	2023	2024	%YoY	2025F
売上高	795	861	1010	17%	2686	3,308	23%	3,494
原価	-465	-629	-678	8%	-1608	-1964	22%	-2,065
売上総利益	330	233	332	43%	1079	1344	25%	1,430
金融事業による収入	14	6	15	151%	26	48	85%	46
財務費用	-199	-163	-205	26%	-668	-815	22%	-795
借入コスト	-199	-163	-194	19%	-663	-796	20%	-795
関連会社からの収益	14	8	9	10%	49	53	8%	58
販売費用	0	0	0	0%	0	0	0%	0
一般管理費	-16	-17	-19	15%	-61	-71	17%	-79
経営活動による収益	144	67	132	97%	426	559	31%	660
他の収益	-1	0	5	60400%	-2	3	243%	0
税引前利益	142	67	133	99%	424	558	32%	660
法税	-19	-15	-28	89%	-60	-85	42%	-97
税引後利益	124	53	106	101%	364	474	30%	563
少数株主持分	20	1	10	851%	42	68	62%	65
少数株主利益等控除利益	104	51	95	86%	322	404	26%	498
BOT事業	475	390	477	22%	1573	1914	22%	2,025
建築事業	275	448	378	-16%	1047	1152	10%	1,111
修理事業	20	14	27	90%	29	65	124%	61
転送サービス	5	4	4	2%	21	20	-5%	20
その他	3	5	123	2418%	15,5	157	913%	51
売上総利益率	42%	27%	33%	6%	40%	41%	0%	41%
純利益率	16%	6%	10%	4%	14%	14%	1%	16%

ソース: BSC Research

企業アップデート

21/02/2025 - HSX: HHV

推奨: 買い

目標価格: 15,600VND

Upside: +18%

企業情報

現値(VND/株): 12,850

流通中株数(100万株): 432

時価総額(10億VND): 5,551

30日間平均売買代金(100万株): 7.5

外国人投資家保有率: 8%

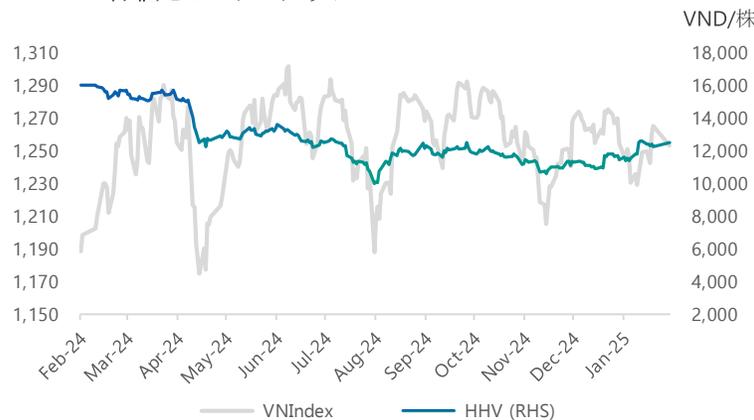
BSCの推奨

BSCはHHV株の2025年理論価格を2025年2月20日の終値比18%増の1万5,600VND/株と評価し、HHVの投資評価を「買い」と推奨しております。

企業アップデート 21/02/2025 - HSX: HHV

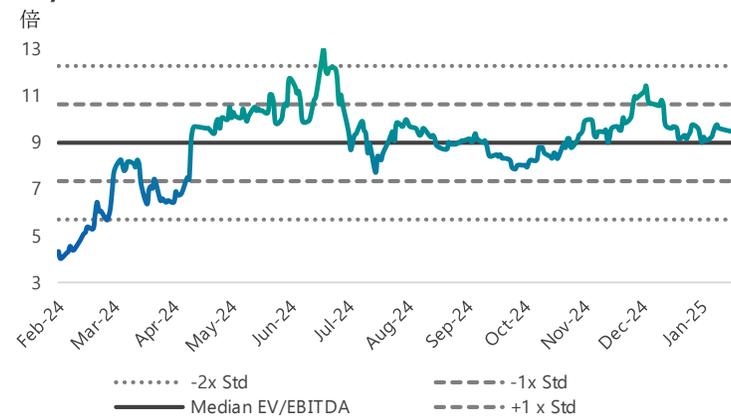
推奨: 買い
 目標価格: 15,600VND
 Upside: +18%

HHVの株価とVNインデックス



ソース: Bloomberg, BSC Research

EV/EBITDA



ソース: Bloomberg, BSC Research

P/E



ソース: Bloomberg, BSC Research

P/B



ソース: Bloomberg, BSC Research

企業情報

現値(VND/株):	12,850
流行中株数(100万株):	432
時価総額(10億VND):	5,551
30日間平均売買代金(100万株):	7.5
外国人投資家保有率:	8%

推奨システム

推奨	説明
強い購入	1年間利益率は30%以上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.

