

# 通信電子技術開発投資株式会社- HSX: ELC

推奨: ホールド

目標価格: 29,500

Upside: +1%

## 2024年第4四半期業績:

売上高と少数株主等控除利益はそれぞれ、前年同期比-35%減の3,725億ドン、同+92%増の759億ドンだった。

(1)売上高が前年同期比-35%減となった。

- 2023年の高い水準は、ELCが前年同期にITS Nha Trang - Cam Lâm案件の残り分(3,500億ドン)とViettelへの機器供給案件(2,500億ドン)を計上したということから由来した。
- 第1期南北高速道路案件のITS建設案件の入札進捗が予定より遅くなったのは(1)2024年に運輸省にITSシステムの運用と保守のための資金がない、(2)入札書類が2024年第3四半期と第4四半期に修正のために返却されたということのためだ。

(2)しかし、少数株主等控除利益が同+92%増となった。

- 売上総利益率は前年同期比+23.1%増の36.3%となった。

2024年には、売上高と少数株主等控除利益はそれぞれ、前年比-18%減の8,000億ドン、同+24%増の964億ドンだった。

業績	2022	2023	2024	2025F
売上高	863	980	800	1,658
売上総利益	140	194	246	365
親会社株主税引後利益	31	77	96	143
EPS	380	937	1,167	1,740

企業アップデート

04/02/2025 - HSX: HAH

BSCの研究・分析センター

Trần Lâm Tùng

(分析者)

[tungtl@bsc.com.vn](mailto:tungtl@bsc.com.vn)

## 企業情報

現値(VND/株):	29,200
流行中株数(100万株):	83
時価総額(10億VND):	2,440
30日間平均売買代金(100万株):	0.522
外国人投資家保有率:	2.56%

## 2025年見通し及び投資観点

BSCは2025年～2026年の期間には、ELCの投資見通しを「有望」と評価しております。

- 1) 第1期南北高速道路案件の入札と実施が2025年に完了する予定です。
- 2) ELC は現在、ITS システムをまだ展開していない残りの 5 つの案件に入札しており、5 つの案件のうち 3 つを落札することを目指しています。
- 3) 通達第168号に従って各省や各都市のITSシステムを同期させることも、ELCに大きな仕事となることが期待されています。現在、ELCはPhú Thọ省と契約(2,000億VND)を締結しており、2025年に建設・録画を開始する予定だ。
- 4) ELC は、電気通信事業及び国家安全保障事業でも多数の契約を締結しており、2025 年に計上される予定だ。

ELCが2025年第1四半期に入札に参加した第1期南北高速道路案件

順番	案件	現状	長さ
1	Mai Sơn - Quốc lộ 45	運用中だが、ITSはまだ導入されていない	63,27 km
2	Quốc lộ 45 - Nghi Sơn	用中だが、ITSはまだ導入されていない	43,28 km
3	Nghi Sơn - Diễn Châu	用中だが、ITSはまだ導入されていない	43,5 km
4	Vĩnh Hảo - Phan Thiết	用中だが、ITSはまだ導入されていない	100,8 km
5	Phan Thiết - Dầu Giây	用中だが、ITSはまだ導入されていない	99 km

ELC が締結した契約と 2025 年に利益を計上すると期待される契約

順番	案件	価値
1	Phú Thọ省のITS建設	2,000億ドン
2	公安省への設備提供	1,000億ドン以上
3	Viettelへの通信設備提供	3,000億ドン

## 企業アップデート

04/02/2025 – HSX: HAH

推奨:	ホールド
目標価格:	29,500
Upside:	+1%

## 企業情報

現値(VND/株):	29,200
流行中株数(100万株):	83
時価総額(10億VND):	2,440
30日間平均売買代金(100万株):	0.522
外国人投資家保有率:	2.56%

## 2025年見通し及び投資観点

第1期南北高速道路案件については、BSCは2025年下半期に入札を開始する予定である。

### 第2期南北高速道路案件の進捗アップデート

順番	第2期南北高速道路案件	着工	進捗	ノート
1	Bãi Vọt Hàm Nghi	01/01/2023	68.79%	予定より早く、2025年4月30日に技術的な交通開放が予定されている
2	Hàm Nghi – Vũng Áng	01/02/2023	73.44%	予定より早く、2025年4月30日に技術的な交通開放が予定されている
3	Vũng Áng – Bùng	01/03/2023	76%	予定通り、2025年4月30日に技術的な交通開放が予定されています。
4	Bùng – Vạn Ninh	01/04/2023	70%	予定通り、2025年4月30日に技術的な交通開放が予定されています。
5	Vạn Ninh – Cam Lộ	01/05/2023	77%	予定通り、2025年4月30日に技術的な交通開放が予定されています。
6	Quảng Ngãi - Hoài Nhơn	01/06/2023	66%	予定通り
7	Hoài Nhơn - Quy Nhơn	01/07/2023	51.30%	5%遅れ
8	Quy Nhơn - Chí Thạnh	01/08/2023	46%	予定通り
9	Chí Thạnh – Vân Phong	01/09/2023	72%	予定通り
10	Vân Phong – Nha Trang	01/10/2023	82%	予定より早く、2025年4月30日に技術的な交通開放が予定されている
11	Cần Thơ - Hậu Giang	01/11/2023	62%	予定通り
12	Hậu Giang – Cà Mau	01/12/2023	53%	予定通り

- 6) 18 Nguyen Chi Thanh での賃貸オフィスビル案件は、ELC が 18 Nguyen Chi Thanh の土地を所有する会社の買収を完了した後すぐに建設を開始する予定であり (2025 年上半期予定)、2026 年から運営を開始する予定だ。この案件はELC の成長に寄与するだろう。
- 7) また、2024年第4四半期には、ELCは第1期Tay Hồ Tay都市区案件を購入し、購入総額が約2,000億ドンの予定だ。

## 企業アップデート

04/02/2025 – HSX: HAH

推奨:	ホールド
目標価格:	29,500
Upside:	+1%

### 企業情報

現値(VND/株):	29,200
流行中株数(100万株):	83
時価総額(10億VND):	2,440
30日間平均売買代金(100万株):	0.522
外国人投資家保有率:	2.56%

## BSCの推奨

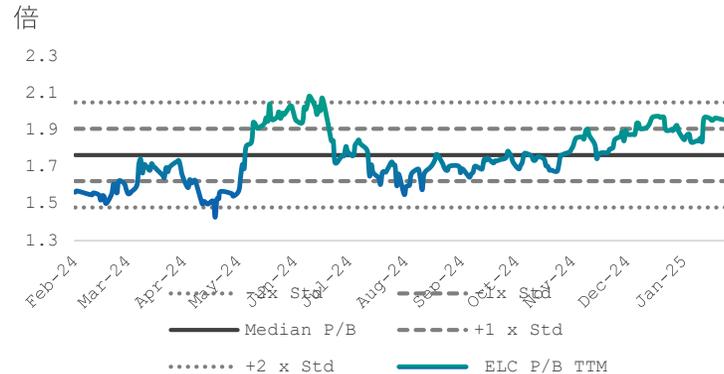
BSCはELC株の2025年理論価格を2025年2月6日の終値比+1%増の29,500VND/株と評価し、ELCの投資評価を「ホールド」としております

株数の推移



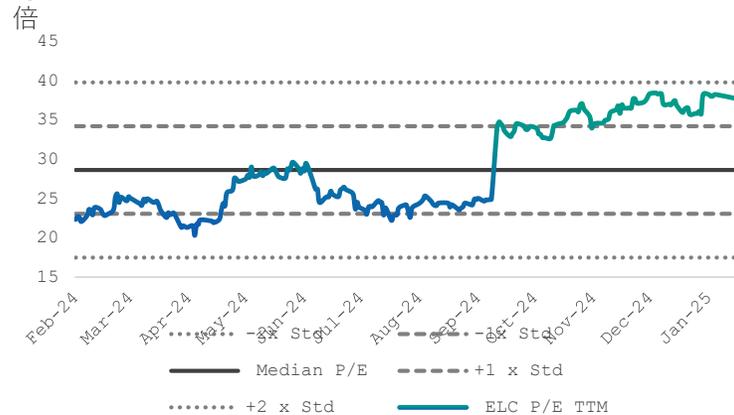
ソース: Bloomberg, BSC Research

EV/EBITDA



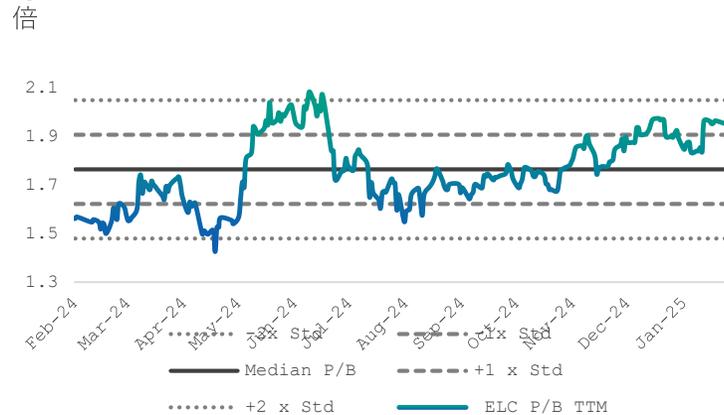
ソース: Bloomberg, BSC Research

P/E



ソース: Bloomberg, BSC Research

P/B



ソース: Bloomberg, BSC Research

## 企業アップデート

04/02/2025 – HSX: HAH

推奨:	ホールド
目標価格:	29,500
Upside:	+1%

## 企業情報

現値(VND/株):	29,200
流行中株数(100万株):	83
時価総額(10億VND):	2,440
30日間平均売買代金(100万株):	0.522
外国人投資家保有率:	2.56%

## 業績

ELC_10億 VND	Q4.2023	Q4.2024	% YoY	2023	2024	% YoY
売上高	523	373	-29%	980	800	-18%
売上原価	(451)	237	-153%	(786)	(80)	-90%
売上総利益	72	136	88%	194	246	27%
売上総利益率	13.8%	36.4%	22.6%	19.8%	30.7%	11.0%
金融活動による収入	40	10	-76%	51	24	-52%
財務費用	(3)	(5)	63%	(8)	(13)	62%
借入コスト	(2)	(1)	-60%	(4)	(3)	-18%
連結会社からの利益	(2)	-	-100%	(2)	-	-100%
販売費用	(18)	(12)	6%	(46)	(49)	6%
管理費用	(43)	(37)	-15%	(91)	(89)	-3%
経営活動からの利益	45	91	101%	97	120	23%
他の収入	(1)	2	-311%	(1)	(3)	153%
税引前利益	45	93	106%	97	117	21%
法税	(5)	(16)	239%	(13)	(16)	28%
税引後利益	41	78	92%	84	101	20%
少数株主持分	1	2	91%	7	5	-33%
少数株主等控除利益	39	76	92%	77	96	25%
純利益率	8%	21%	13%	9%	13%	4%

## 企業アップデート

04/02/2025 – HSX: HAH

推奨: **ホールド**  
 目標価格: 29,500  
 Upside: +1%

## 企業情報

現値(VND/株): 29,200  
 流通中株数(100万株): 83  
 時価総額(10億VND): 2,440  
 30日間平均売買代金(100万株): 0.522  
 外国人投資家保有率: 2.56%

# 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](mailto: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](mailto:Khoabn@bsc.com.vn)

**Đỗ Thu Phương**  
分析・研究部の副部長  
定量  
[Phuongdt@bsc.com.vn](mailto:Phuongdt@bsc.com.vn)

**Phan Quốc Bửu**  
分析・研究部の副部長  
業界・企業  
[Buupq@bsc.com.vn](mailto:Buupq@bsc.com.vn)

### 銀行・金融業

**Dương Quang Minh**  
リーダー、分析者  
[Minhdq@bsc.com.vn](mailto:Minhdq@bsc.com.vn)

**Đoàn Minh Trí**  
分析者  
[Tridm@bsc.com.vn](mailto: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](mailto:Minhpq@bsc.com.vn)

**Lâm Việt**  
分析者  
[Vietl@bsc.com.vn](mailto:Vietl@bsc.com.vn)

**Nguyễn Công Hoàng Duy**  
分析者  
[Duyrch@bsc.com.vn](mailto: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](mailto:Tuntc@bsc.com.vn)

**Lưu Thuỳ Linh**  
分析者  
[Linhlt2@bsc.com.vn](mailto:Linhlt2@bsc.com.vn)

**Nguyễn Dân Trường**  
分析者  
[Truongnd@bsc.com.vn](mailto: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](mailto:Chauptm@bsc.com.vn)

**Trần Lâm Tùng**  
分析者  
[Tungtl@bsc.com.vn](mailto:Tungtl@bsc.com.vn)

**Trần Nguyễn Tường Huy**  
分析者  
[Huytnt@bsc.com.vn](mailto: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.

