

ハンサイン自動車サービス株式会社- HSX: HAX レースに戻す。

推奨: **買い**

目標価格: 20,700

Upside: +21%

自動車・部品業界 | BSC Research

評価

BSC は HAX 株の 2025 年理論価格を 2025 年 3 月 4 日の終値比 21%増の 2 万 700VND/株と評価し、HAX の投資評価を「買い」と推奨しております。

2025 年投資観点 – Morris Garages (MG)ブランドがベトナム市場で脚光を浴びる。

- a) MG ブランドは販売価格を引き下げている。また、MPV モデルを販売開始予定です。
- b) HAX は MG ブランドが 14~15%下げされていることから恩恵を受ける。

2025 年業績予測

収入は前年比+33%増の 7 兆 3,280 億ドンに達するのは主に MG ブランドからの収入(前年比+76%増の 3 兆 9,940 億ドン)から由来した。

- MG ブランドが販売価格を下げる。2025 年 2 月から MG 5 と MG ZS の販売価格はそれぞれ、6%、4%下げた。
- ベトナムでは、MG G50 の販売価格が 5,600 億ドンである。

売上総利益率は同 1.3ppt 増の 10.6%に達する。

他の利益が同-11%減の 720 億ドンに達するのは主に 7 か所の MG ブランドの新代理店サポート金から由来する。

少数株主利益等控除利益は同+59%増の 1,990 億ドンに達する。

CATALYST: PTM 子会社上場及びベトナムで MG 企業建設。

2024 年第 4 四半期の業績アップデート

2024 年第 4 四半期には、収入及び純利益はそれぞれ、同+69%増の 1 兆 8,180 億ドン、同+55%増の 340 億ドンに達した。2024 年には、収入及び純利益はそれぞれ、同+38%増の 5 兆 5,130 億ドン、同+260%増の 1,260 億ドンに達した。

リスク:

1) 経済回復が遅いのは自動車の売上及び割引キャンペーンに影響を与える、(2) 日本、韓国の伝統的な自動車ブランドが 2025 年に販売価格を下げる。

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):	17,300
流行中株数(100 万株):	107.4
時価総額(10 億 VND):	1,858
30 日間平均売買代金(100 万株):	0.49
外国人投資家保有:	24.7%

	2022	2023	2024	2025F
売上高	6,775	3,982	5,514	7,328
売上総利益	473	276	514	775
親会社株主税引後利益	239	31	125	199
EPS	4,207	332	1,164	1,856

I. 2024 年第 4 四半期の業績アップデート

(10 億 VND)	4Q2024	% YoY	% QoQ	2024	% YoY
売上高	1,818	69%	18%	5,513	38%
Mercedes 自動車	807	13%	10%	2,680	-12%
MG 自動車	855	287%	28%	2,265	451%
修理サービス	150	9%	15%	544	6%
売上総利益	147	86%	-15%	512	85%
販売費用	66	53%	20%	207	43%
管理費用	32	191%	19%	104	35%
EBIT	49	96%	-46%	201	265%
金融事業による収入	-			-	
財務費用	8	60%	60%	23	-39%
-借入コスト	8	60%	60%	23	-39%
他の収入	36	350%	33%	81	179%
税引前利益	76	171%	-33%	258	427%
税引後利益	60	173%	-33%	204	451%
少数株主利益等控除利益	34	55%	-45%	126	260%
Mercedes 自動車及びサービス	6	-40%	-80%	42	78%
MG 自動車	28	141%	-10%	84	632%
		増減率	増減率		増減率
売上総利益率	8.1%	0.8%	-3.2%	9.3%	2.3%
Mercedes 自動車	2.1%	-1.8%	-3.9%	2.9%	-4.8%
MG 自動車	12.6%	-0.6%	-2.1%	13.8%	8.4%
修理サービス	15.0%	0.3%	-9.0%	20.3%	0.3%
% 販管費用/売上高の比率	5.4%	0.4%	0.0%	5.6%	0.1%

ソース: BSC Research, HAX

II. 2024 年～2025 年業績予測

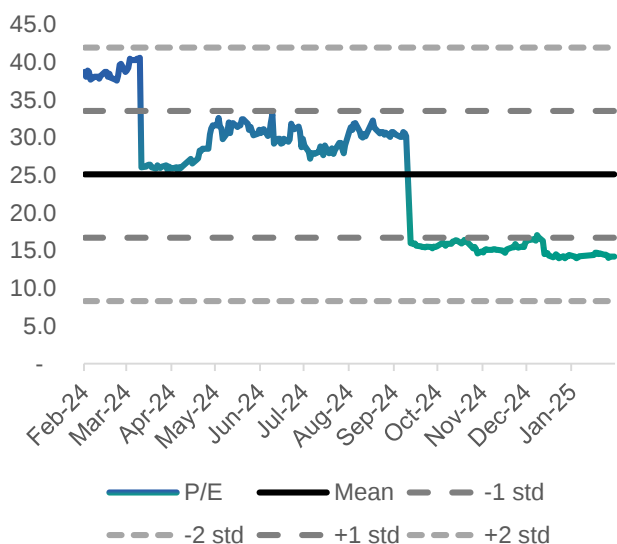
(10 億 VND)	2023	%YoY	2024	%YoY	2025F	%YoY
売上高	3,982	-41%	5,514	38%	7,328	33%
Mercedes 自動車	3,032	-49%	2,680	-12%	2,680	0%
MG 自動車	411	62%	2,265	451%	3,994	76%
修理サービス	515	1.8%	544	5.6%	628	16%
その他	24	71%	24	0%	26	8%
売上総利益	276	-42%	514	86.2%	775	51%
金融事業による収入	-	-100%	-		13	
財務費用	38	30%	23	-39%	22	-2%
-借入コスト	38	30%	23	-39%	22	-2%
販売費用	145	0.9%	207	42.8%	310	50%
管理費用	77	20%	104	35%	142	37%
経営活動からの利益	16		180	1025%	314	74%
他の利益	31		81	161%	72	-11%
税引前利益	49	-84%	258	427%	386	49%
税引後利益	34	-86%	204	500%	309	51%
	34	-86%	125	268%	199	59%
		増減率		増減率		増減率
売上総利益率	6.9%	-0.1%	9.3%	2.4%	10.6%	1.3%
Mercedes 自動車	4%	-1.6%	3%	-1.5%	4%	0.6%
MG 自動車	10%	5.6%	14%	3.8%	14%	0.0%
修理サービス	18%	-0.7%	20%	2.3%	20%	-0.3%
% 販管費用/売上高	6%	2.5%	6%	0.1%	6%	0.5%

ソース: HAX, BSC Research

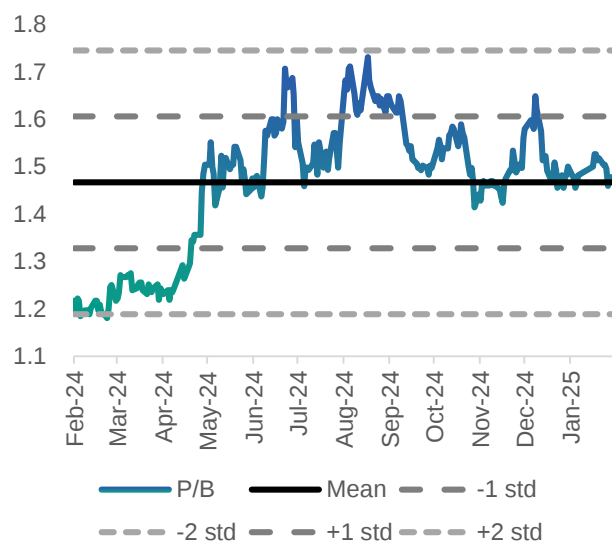
III. 評価

BSC は HAX 株の 2025 年理論価格を 2025 年 3 月 4 日の終値比+21%増の 20,700VND/株と評価し、HAX の投資評価を「買い」としております。

Stock PE



Stock PB



ソース: BSC Research, Bloomberg

付録

業績 (10 億ドン)	2022	2023	2024	2025F
売上高	6,775	3,982	5,514	7,328
売上原価	6,302	3,706	5,000	6,553
売上総利益	473	276	514	775
販売費用	144	145	207	310
企業管理費用	64	77	104	142
経営活動からの損益	265	54	203	323
金融活動収益	24	0	0	13
財務費用	29	38	23	22
借入コスト	29	38	23	22
関連会社からの利益	0	0	0	0
他の損益	40	31	81	72
税引前利益	300	49	258	386
法人税額	60	15	54	77
税引後利益	240	34	204	309
少数株主持分	0	3	79	109
少数株主利益等控除利益	239	31	125	199
EBITDA	366	126	321	461
EPS	4,207	332	1,164	1,856

キャッシュフロー会計(10 億ドン)	2022	2023	2024	2025F
税引後利益	240	34	204	254
原価償却及び割当て	37	39	57	52
流動資本変更	(887)	786	100	364
その他	(55)	0	3	0
営業活動からキャッシュフロー	(665)	859	363	670
固定資産購入額	(705)	(239)	(367)	(309)
他の投資	23	0	1	0
投資活動からキャッシュフロー	(373)	(0)	(160)	(69)
配当金	(25)	0	(32)	(32)
借入から金額	1,136	(850)	(30)	0
他の未収金	0	0	0	0
金融活動からキャッシュフロー	1,111	(850)	(61)	(32)
初期キャッシュフロー	88	160	120	262
中期キャッシュフロー	73	9	142	569
最後期キャッシュフロー	160	169	262	831

バランスシート(10 億ドン)	2022	2023	2024	2025F
短期的な資産	1,586	817	1,316	1,603
現金及び現金相当	160	169	262	831
短期投資	0	0	3	3
短期未収金	260	190	340	356
棚卸資産	1,065	357	661	353
他の短期的な資産	101	101	50	60
長期資産	993	955	1,093	1,100
有形固定資産	422	383	460	466
建設中長期資産	1	2	2	2
長期投資	0	0	0	0
他の長期資産	570	570	632	632
総資産	2,579	1,772	2,409	2,702
短期借入	1,425	584	918	989
買掛金	77	86	99	171
短期借入	1,152	302	670	670
他の短期借入	197	197	149	149
長期借入総額	185	5	1	1
長期借入	0	0	0	0
未処分利益	0	0	0	0
その他	185	5	1	1
総買掛金	1,610	589	918	990
出資金	569	934	1,074	1,074
株式会社化による資本剰余金	1	31	0	0
未処分利益	352	203	129	260
他の株主資本	0	0	0	0
少数株主持分	47	50	287	378
総資本	969	1,218	1,491	1,713
総資本	2,579	1,807	2,409	2,703
流行中株数(100 万株)	57	93	107	107

指数 (%)	2022	2023	2024	2025F
支払能力				
流動比率	1.1	1.4	1.4	1.6
当座比率	0.2	0.4	0.4	1.0
資本構成				
負債比率/総資産	62%	33%	38%	37%
負債比率/株主資本	166%	48%	62%	58%
稼働能力				
棚卸資産回転期間	47.7	70.0	49.5	30.0
売掛金回収期間	5.7	8.0	7.2	7.0
買掛金回収期間	3.0	8.0	5.3	8.0
現金回収期間	50.4	70.0	51.5	29.0
利益性				
売上総利益率	7%	7%	9%	10%
税引後利益率	4%	1%	4%	4%
ROE	28.56%	3.11%	15.37%	15.86%
ROA	12.43%	1.56%	9.24%	9.94%
評価				
PE	3.9	50.0	14.3	10.9
PB	1.0	1.3	1.2	1.0
成長率				
売上高	22%	-41%	38%	24%
EBIT	50%	-74%	223%	25%
税引前利益	49%	-84%	427%	23%
EPS	30%	-92%	251%	31%

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。

BSC 本社

F8&9 Thái Holdings

210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: +84439352722

Fax: +84422200669

BSC ホーチミン 支店

F4, F9 President Place

93 Nguyễn Du, Bến Nghé, 1Dist, Hồ Chí Minh

Tel: +84838218885

Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>



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

Minhpg@bsc.com.vn

Lâm Việt

分析者

Vietl@bsc.com.vn

Nguyễn Công Hoàng Duy

分析者

Duyndh@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