

ホアンファイナンスサービス投資株式会社- HSX: TCH

推奨: 買い

目標価格: 21,500

Upside: +21.1%

業績のアップデート

2024年第3四半期業績: 売上高と少数株主等控除利益はそれぞれ、ぜん年同期比-3%減の1兆5,610億ドン、同+14%増の3,070億ドンだった。増益はHoàng Huy Commerce H1区の224戸のアパートとHoàng Huy New Cityの83戸のタウンハウスの引き渡しから由来した。

- 純利益の増加は少数株主持分が前年同期比-61%減の730億ドンを達したことから由来した。
- 不動産事業の売上総利益率は37.7%で、前年同期の45.1%から減速した。
- 自動車・部品事業は回復している。収入は前年同期比+59.1%増の2,310億ドンだった。浦井げ総利益率は15.2%だった。

2024年には、売上高は前年比+74%増の3兆8,080億ドンで、年間計画の152%を達成した。少数株主等控除利益は前年比+55%増の6,670億ドンで、年間計画の83%を達せりした。預金は3,320億ドンから930億ドンに減少し、前年比-72%減となった。

BSCの評価

- 2024年には、収入と純利益はそれぞれ、年間計画の79%、同75%を達成した。

業績	FY22	FY23	FY24E	FY25F
売上高	2,093	3,803	4,795	3,963
売上総利益	561	1,529	1,960	1,604
親会社株主税引後利益	246	744	895	955
EPS	368	1,113	1,339	1,429

企業アップデート

10/03/2025 - HSX: TCH

BSCの研究・分析センター

Lâm Việt

(分析者)

Vietl@bsc.com.vn

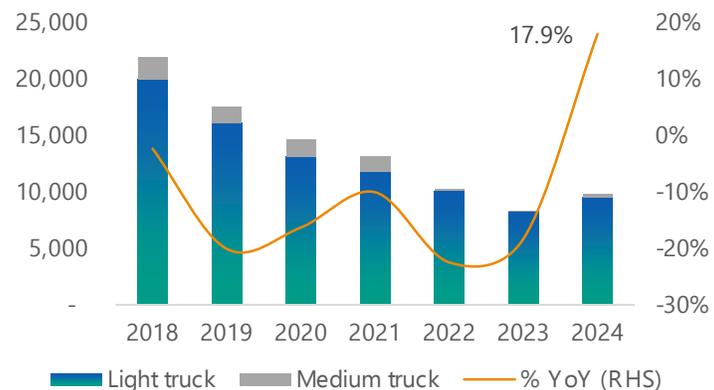
企業情報

現値(VND/株):	17,750
流通中株数(100万株):	668
Vốn hoá (Tỷ VND):	11,794
30日間平均売買代金(100万株):	8.9
外国人投資家保有率:	7.8%

企業アップデート

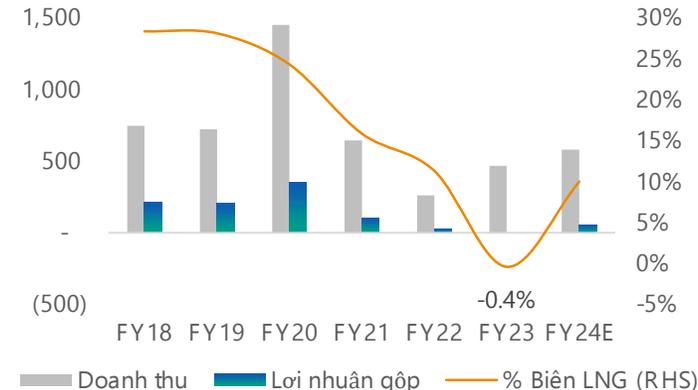
- (1) BSCは次の数年間には、自動車販売事業が2024年に大きく回復しているが、自動車販売事業の一般的な傾向が飽和期間に入っていることで、TCHが不動産案件の展開を集中すると考えております。VAMAによると、2024年に販売された小型トラック(5~10t)と中型トラック(10~24t)の合計台数は前年比17.9%増の9,827台だったが、下落傾向が始まった2018年と比べると44.8%に相当した。
- (2) 戦略変更:新たな収益水準に向けて大規模案件の展開を促進する。2025年度には、TCHはH2 Hoàng Huy Commerce案件とTô Hiệu案件を展開することと共に今まで最大な案件であるHoàng Huy Green River案件(32.5ヘクタール)の展開を開始する。BSCは上記の3案件は2025年~2027年の期間における純キャッシュフローの8兆7,430億ドンをもたらし、Hoàng Huy New City II案件(49.5ヘクタール)の余地を準備すると予測しております。

2018年~2024年の期間における販売された小型トラックと中型トラックの台数(台)



ソース: BSC Research, VAMA

2018年~2024年の期間におけるトラック販売事業の業績



ソース: BSC Research, TCH

案件展開の期間

Nguồn gốc	Quỹ đất thanh toán đối ứng	Quy mô (ha)	Chủ đầu tư	% Tỷ lệ lợi ích	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
BT	H1 Hoàng Huy Commerce	2.6	CRV	60%										
	H2 Hoàng Huy Commerce		TCH	100%										
	Hoàng Huy Riverside	5.9	TCH	100%										
	Hoàng Huy - Sở Dầu	1.0	CRV	60%										
	Hoàng Huy New City	8.0	TCH	100%										
	Hoàng Huy Green River	32.5	TCH	100%										
Đấu Giá	Hoàng Huy New City II	49.5	CRV	60%										
Đấu thầu	Tô Hiệu	1.6	TCH	100%										

ソース: BSC Research, TCH

企業アップデート

10/03/2025 - HSX: TCH

推奨: 買い
 目標価格: 21,500
 Upside: +21.1%

企業情報

現値(VND/株): 17,750
 流行中株数(100万株): 668
 Vốn hoá (Tỷ VND): 11,794
 30日間平均売買代金(100万株): 8.9
 外国人投資家保有率: 7.8%

投資観点 - 予測

(1)魅了な評価:TCHの2025年PBは1.11xであり、業界の平均水準(1.4x)より低いだ。TCHはHải Phòngで法的手続きを完了した84.3ヘクタールの土地面積のおかげで、より高い評価を受けるのが必要だと考えています。

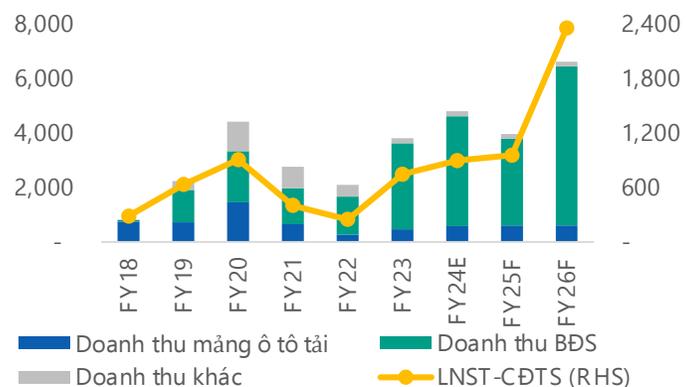
(2)純利益は2026年～2027年の期間に新最高値を記録すると期待されております。TCHは2025年にH2 Hoàng Huy Commerce案件及びHoàng Huy Green River案件を展開するだろう。そのために、BSCは(1)2025年業績がH1 Hoàng Huy Commerce案件及び Hoàng Huy New City案件の引き渡しから由来する、(2)2026年～2027年の期間:利益がH2 Hoàng Huy Commerce案件及びHoàng Huy Green River案件から由来すると期待しております。

- 2025年には、BSCは売上高を前年比-17%減の3兆9,630億ドン、少数株主等控除利益を同+7%増の9,550億ドンと予測しております。そのうち、新規販売額は4兆710億ドンである。
- 2026年には、BSCは売上高を前年比+110%減の8兆3,270億ドン、少数株主等控除利益を同+215%増の3兆450億ドンと予測しております。そのうち、新規販売額は前年比+2.5%増4兆1,730億ドンである。

推奨

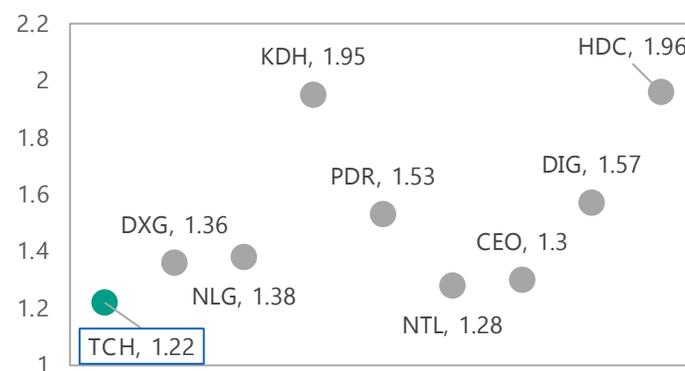
BSCはTCH株の2025年理論価格を2025年3月10日の終値比+21.1%増の21,500VND/株と評価し、TCHの投資評価を「買い」としております。

2018年～2026年の期間における業績



ソース: BSC Research, TCH

不動産企業のP/B



ソース: BSC Research, Bloomberg

企業アップデート

10/03/2025 - HSX: TCH

推奨:	買い
目標価格:	21,500
Upside:	+21.1%

企業情報

現値(VND/株):	17,750
発行中株数(100万株):	668
Vốn hoá (Tỷ VND):	11,794
30日間平均売買代金(100万株):	8.9
外国人投資家保有率:	7.8%

付録:業績

単位:10億VND	9T/FY23	9T/FY24	% YoY	Q3/FY23	Q3/FY24	% YoY
収入	2,184	3,808	74%	1,613	1,561	-3%
% YoY	82%	24%		70%	-3%	
- 自動車・部品	333	484	46%	145	231	59%
- 不動産事業	1,707	3,180	86%	1,389	1,263	-9%
売上総利益	808	1,441	78%	652	554	-15%
販売費用	(142)	(199)	40%	(113)	(74)	-34%
管理費用	(56)	(134)	137%	(17)	(21)	24%
EBIT	609	1,109	82%	522	458	-12%
金融活動による収入	332	93	-72%	87	33	-62%
財務費用	(38)	(10)	-75%	(34)	(9)	-72%
税引前利益	917	1,102	20%	582	483	-17%
法税額	(189)	(235)	24%	(122)	(103)	-16%
税引後利益	727	867	19%	460	380	-17%
少数株主等控除利益	432	667	55%	270	307	14%
% YoY	419%	55%		259%	14%	
% 浦井げ総利益率	37%	38%		40%	35%	
- 自動車・部品	0.8%	9.5%		-1.8%	15.2%	
- 不動産事業	43.1%	42.1%		44.5%	37.7%	
% 純利益率	20%	18%		28%	24%	

ソース BSC Research, TCH

企業アップデート

10/03/2025 – HSX: TCH

推奨: 買い
 目標価格: 21,500
 Upside: +21.1%

企業情報

現値(VND/株): 17,750
 発行中株数(100万株): 668
 簿価 (円 VND): 11,794
 30日間平均売買代金(100万株): 8.9
 外国人投資家保有率: 7.8%

付録: 評価

10億VND	方法	再評価価値	%利益率	価値
Hoàng Huy Green River	RNAV	3,523	100%	3,523
Đỗ Mười (New City II)	RNAV	7,041	60%	4,248
Tô Hiệu	RNAV	1,210	100%	1,210
Hoàng Huy Commerce H1	RNAV	513	60%	309
Hoàng Huy Commerce H2	RNAV	1,259	100%	1,259
Hoàng Huy New City	RNAV	380	100%	380
他の商業用不動産	Book value	1,715	60%	1,029
再評価の総価値				11,958
(+) 現金・短期投資				3,647
(-) 負債				(1,227)
企業の総価値				14,378
流行中株数(10万株)				668.2
現値				10/03/2025
目標価格				21,500
上昇潜在				25.7%

企業アップデート

10/03/2025 – HSX: TCH

推奨:	買い
目標価格:	21,500
Upside:	+21.1%

企業情報

現値(VND/株):	17,750
流行中株数(100万株):	668
Vốn hoá (Tỷ VND):	11,794
30日間平均売買代金(100万株):	8.9
外国人投資家保有率:	7.8%

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.

