

ビンホームズ株式会社 – HSX: VHM

推奨: 買い

目標価格: 58,200

Upside: +29.5%

業績アップデート: 2024年第4四半期は第2と第3号OCP案件、Vinhomes Royal Island案件を引き渡したことで、利益の成長率が上昇した。

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+281%増の33兆1,360億ドン、同15.8倍の11兆5,370億ドンだった。

- 不動産譲渡からの収入は前年同期比+558%増の25兆7,270億ドンであり、総収入の77.6%を占めている。増収は(1)第2と第3 Vinhomes Ocean Park案件(15兆8,000億ドン)及び第1Ocean Park 案件、Golden Avenue案件を引き渡したということから由来した。
- 金融活動事業からの収入は前年同期比+113.7%増の10兆5,000億ドンだった。この増加はVinhomes Royal Island案件が利益の8兆4,290億ドンを計上したということから由来した。
- 財務費用は前年同期比+150%増の2兆5,390億ドンだった。借入残高は2023年末の56兆6,840億ドンから81兆2,920億ドンに増加した。

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-1%減の102兆450億ドンで年間計画の118%を達成し、同-5%減の31兆5,270億ドンで年間計画の100%を達成した。新規販売総額は前年比19.4%増の103兆9,000億ドンだった。この増加はVinhomes Royal Island 案件及び第2と第3 OCP案件の残り製品から由来した。

BSCの評価

VHMの収入と純利益はそれぞれ、BSCの予想の97%、94%を達成した。VHMの展開計画及び第2号OCP案件での97.2%、第3号OCP案件での99.9%、Vinhomes Royal Island案件での92%などの既存案件での高い入居率に基づく、BSCは(1)VHMの2025年成長原動力が上記の3案件がから由来する、(2)新規販売額がVinhomes Hậu Nghĩa案件及び Đức Hòa案件(197ヘクタール)及びVinhomes Wonder City 案件(133ヘクタール)から由来すると考えております。

業績	2022	2023	2024	2025F
売上高	62,393	103,334	102,045	128,062
売上総利益	30,696	35,590	32,425	42,155
親会社株主税引後利益	28,831	33,125	31,527	32,948
EPS	6,611	7,597	7,665	8,006

企業アップデート

12/03/2025 – HSX: VHM

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):	44,950
流行中株数(100万株):	4,107
時価総額(10億VND):	184,628
30日間平均売買代金(100万株):	9.3
外国人投資家保有率:	12.2%

Mở tài
khoản

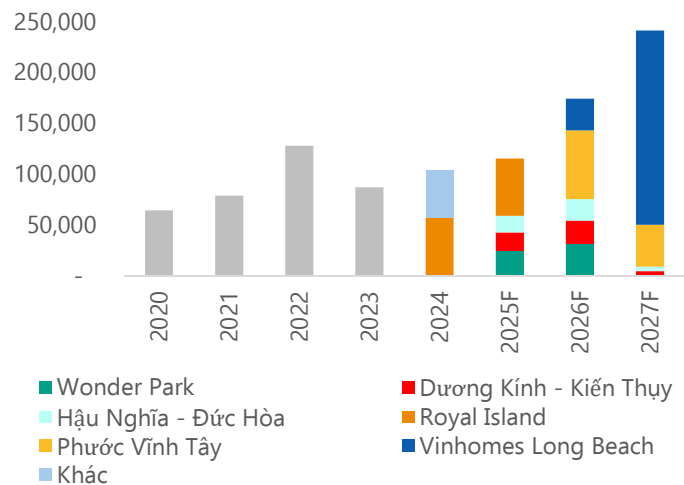
投資観点

(1) 魅了な評価: VHMのPBttmと2025年PBはそれぞれ、0.91x、0.78xであり、業界の平均水準より低い。Cần Giời 都市区でのVinhomes Long Beach案件 の展開はVHMの重要な成長原動力であり、VHMは2026年～2031年の期間における純キャッシュフローの254兆3,600億ドンを計上することができると考えております。

(2) 2024年～2027年の期間における新規販売額のCAGRは前年比+32.5%増加するだろう。2025年～2026年の期間におけるVHMは北部市場と南部市場で第案件5件を展開する予定だ。

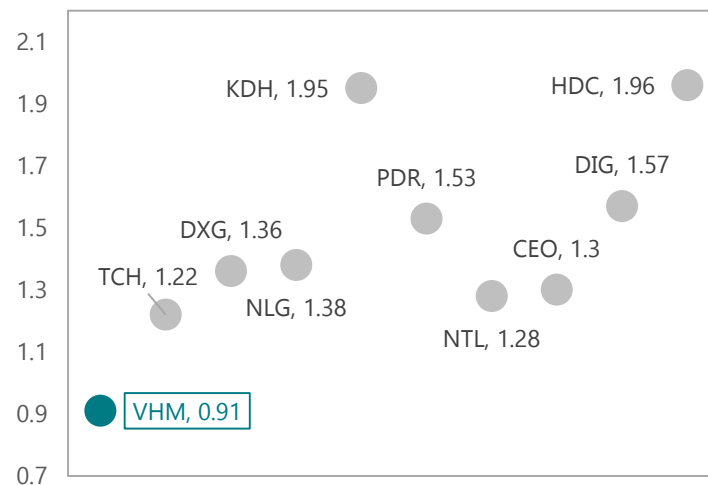
- 2025年: Vinhomes Wonder Park (133ha, Hà Nội), Vinhomes Hậu Nghĩa – Đức Hòa (197ha, Long An) Vinhomes Dương Kinh Kiến Thụy (240ha, Hải Phòng).
- 2026年: Vinhomes Phước Vĩnh Tây (1,089ha, Long An) 、 Vinhomes Long Beach (2,870ha, TP HCM)

2025年～2027年の期間における新規販売額(10億VND)



ソース: BSC Research, VHM

不動産企業のP/B



ソース: BSC Research, Bloomberg

企業アップデート

12/03/2025 – HSX: VHM

推奨:	買い
目標価格:	58,200
Upside:	+29.5%

企業情報

現値(VND/株):	44,950
流行中株数(100万株):	4,107
時価総額(10億VND):	184,628
30日間平均売買代金(100万株):	9.3
外国人投資家保有率:	12.2%

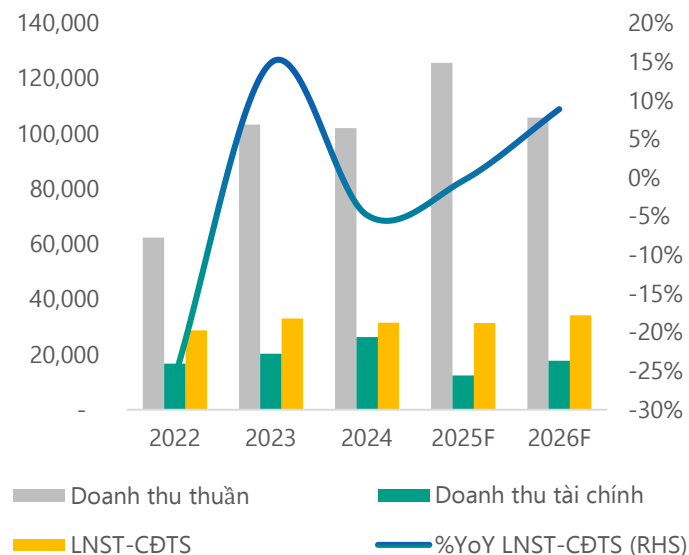
業績予測

2025年には、BSCは第2と第3 OCP案件、Golden Avenue案件などの既存案件及び他の案件を引き渡すことのおかげで、VHMの売上高を前年比+23%増125兆7,410億ドンと予測しております。BSCもVHMの少数株主等控除利益を31兆4,150億ドンと予測しております。

2026年には、BSCはVinhomes Hậu Nghĩa案件、Vinhomes Phước Vĩnh Tây案件及びVinhomes Dương Kinh Kiến Thụy案件を引き渡すことのおかげで、売上高を前年比+16%減の105兆8,960億ドン、金融活動事業による収入を同42.7%増の17兆7,350億ドン、少数株主等控除利益を同+9%増の34兆2,080億ドンと予測しております。

推奨

BSCはVHM株の2025年理論価格を2025年3月7日の終値比+29.5%増の58,200VND/株と評価し、VHMの投資評価を「買い」としております。

2025年～2026年業績
(10億VND)

ソース: BSC Research, VHM

株価の推移



ソース BSC Research, Bloomberg

企業アップデート

12/03/2025 – HSX: VHM

推奨:	買い
目標価格:	58,200
Upside:	+29.5%

企業情報

現値(VND/株):	44,950
流行中株数(100万株):	4,107
時価総額(10億VND):	184,628
30日間平均売買代金(100万株):	9.3
外国人投資家保有率:	12.2%

業績

(10億VND)	4Q2023	4Q2024	%YoY	2023	2024	%YoY
売上高	8,698	33,136	281.0%	103,334	102,045	-1.2%
ー 不動産経営	3,909	25,727	558.1%	89,645	74,562	-16.8%
ー ゼネコン・設計コンサルティングサービス	2,974	2,982	0.3%	6,681	13,342	99.7%
ー 不動産管理サービス	888	576	-35.2%	3,008	2,814	-6.4%
売上総利益	882	11,957	1255.3%	35,590	32,425	-8.9%
%売上総利益率	10%	36%		34%	32%	
販売費用	(478)	(1,295)	171.1%	(3,474)	(3,938)	13.4%
管理費用	(2,421)	(2,281)	-5.8%	(4,183)	(4,846)	15.9%
%SG&A/Revenue	33%	11%		7%	9%	
EBIT	(2,017)	8,380	-515.5%	27,933	23,641	-15.4%
金融活動事業による収入	4,913	10,500	113.7%	20,363	26,343	29.4%
財務費用	(1,760)	(2,961)	68.3%	(3,998)	(8,629)	115.9%
税引前利益	1,323	15,853	1098.1%	43,244	40,860	-5.5%
税引後利益	891	14,104	1482.3%	33,287	35,052	5.3%
%税引後利益率	10%	43%		32%	34%	
少数株主等控除利益	826	11,537	1297.2%	33,125	31,527	-4.8%

ソース: BSC Research, VHM

企業アップデート

12/03/2025 – HSX: VHM

推奨: 買い
目標価格: 58,200
Upside: +29.5%

企業情報

現値(VND/株): 44,950
流行中株数(100万株): 4,107
時価総額(10億VND): 184,628
30日間平均売買代金(100万株): 9.3
外国人投資家保有率: 12.2%

評価

10億VND	方法	%	価値
展開中案件	RNAV		298,135
Vinhomes Long Beach	RNAV	100%	139,575
Vinhomes Wonder Park	RNAV	100%	15,902
Vinhomes Hậu Nghĩa Đức Hòa	RNAV	100%	13,850
Vinhomes Phước Vĩnh Tây	RNAV	80%	17,090
Vinhomes Cổ Loa	RNAV	10%	12,624
Vinhomes Dương Kinh – Kiến Thụy	RNAV	100%	11,171
計画がない案件	比較		240,198
割引		45%	(242,250)
再評価総価値			296,083
(+) 現金 + 短期投資			35,474
(-) 負債			(92,627)
企業の総価値			238,930
流行中株数(100万株)			4,107.4
現値			44,950
目標価格			58,200
上昇率			29.5%

ソース: BSC Research, VHM

企業アップデート

12/03/2025 – HSX: VHM

推奨: 買い
目標価格: 58,200
Upside: +29.5%

企業情報

現値(VND/株): 44,950
流行中株数(100万株): 4,107
時価総額(10億VND): 184,628
30日間平均売買代金(100万株): 9.3
外国人投資家保有率: 12.2%

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	不動産業、建設用材料業	石油・ガス業、肥料業、化学業	小売り業、輸出業、Logistics業
Dương Quang Minh リーダー、分析者 Minhdq@bsc.com.vn	Phạm Quang Minh リーダー、分析者 Minhpg@bsc.com.vn	Nguyễn Thị Cẩm Tú リーダー、分析者 Tuntc@bsc.com.vn	Phạm Thị Minh Châu リーダー、分析者 Chauptm@bsc.com.vn
Đoàn Minh Trí 分析者 Tridm@bsc.com.vn	Lâm Việt 分析者 Vietl@bsc.com.vn	Lưu Thuỳ Linh 分析者 Linhlt2@bsc.com.vn	Trần Lâm Tùng 分析者 Tungtl@bsc.com.vn
	Nguyễn Công Hoàng Duy 分析者 Duyngch@bsc.com.vn	Nguyễn Dân Trường 分析者 Truongnd@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.

