

ハイアン運輸荷役有限会社- HSX: HAH

推奨: 買い

目標価格: 61,700

Upside: +20%

業績アップデート

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+82%増の1兆2,100億ドン、同+344%増の2,800億ドンだった。

(1) 売上高は前年同期比+82%増となった。

- ・ 自社開拓活動 が前年同期比7倍の 3,110億ドンだった。この増加は、(1) 2024年11月に受領し、3万ドル/日で定期用船ベースでリースというHaian Beta、Alfa、Opus、Gamaの4隻の新造船の寄与; (2) Haian West、East、Mindなどの古い船も以前に新しい価格で締結した契約に基づいて定期用船事業を維持しているということから由来した。
- ・ 港湾を通じる自社輸送量は前年同期比+30%増の16万7,019 TEUsだった。この増加は(1)これまでに国内市場と国際市場の両方で展開した新サービスルート; (ii) ZIM、ONEとの連結ということから由来した。自社輸送価格は前年比+16%増と予想されております。

(2)少数株主等控除利益は同+344%増となった。この増加は売上総利益率が前年同期比+25.8%増の42.8%だったということのためだ。

- ・ 運賃と自社輸送量は前年同期比大きく改善されている。
- ・ HAH の定期船舶はすべて損益分岐点を上回っています。

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%増の3兆9,920億ドン、同+69%増の6,500億ドンだった
HAHの売上高と少数株主等控除利益がそれぞれ、予想の106%と122%を達成したのは自社輸送賃賃がBSCの予想より4%高かった。少数株主等控除利益はは前予想値比10%増となるだろう。

業績	2022	2023	2024	2025F
売上高	3,206	2,613	3,992	4,627
売上総利益	1,422	611	1,267	1,481
親会社株主税引後利益	829	385	650	714
EPS	12,142	5,131	4,986	5,915

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

企業情報

現値(VND/株):	51,800
流行中株数(100万株):	122
時価総額(10億VND):	6,240
30日間平均売買代金(100万株):	1,802
外国人投資家保有率:	8%

2025年見通し及び投資観点

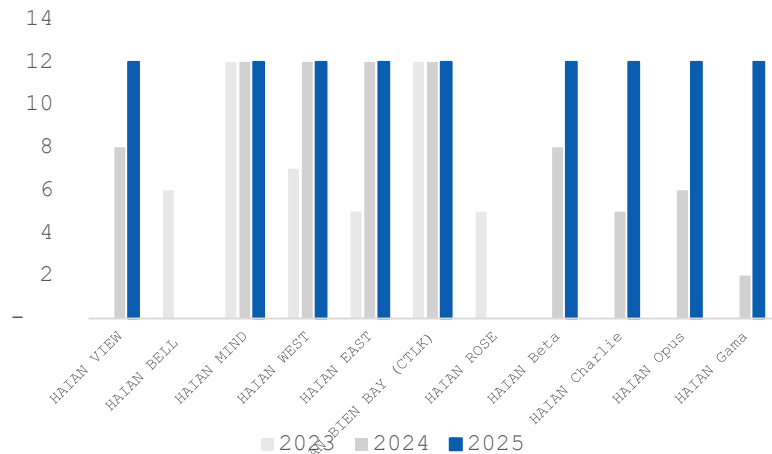
BSCはHAHの投資見通しを「有望」と評価し、投資評価を「買い」と推奨しております。

(1) コア事業は前年同期に比べて増加している。

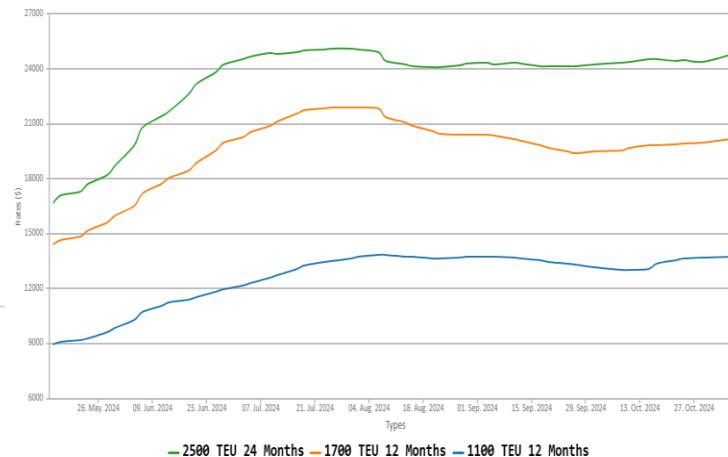
- また、定期賃貸は2024年に新価格水準を設定し、2025年18,000ドル～21,000ドルの周りに留まると考えております。
- 自社開拓活動では、2025年には、自社で輸送量は前年比+10%増となる。この増加は(1)需要の回復(2)米国の税金を回避するためにベトナムに移転する中国製品、(3)CMTV地域への商品集中の傾向ということから由来する。国内市場の供給過剰により自社開拓運賃は2025年も横に推移すると予想されている。

(2) HAHは新規購入するために、魅了な水準で取引している。EV/EBITDAは4.xであり、5年間の平均水準(4.8x)より低い。

2023～2024年及び2025年の仮定におけるHAH艦隊の予想定期時間(月)
単位:月間



1,700TEUの船舶で定期用船の賃貸は前年比61%増となる
単位 (USD)



ソース: BSC Research, Công ty

ソース: VHBS

企業アップデート

04/02/2025 – HSX: HAH

推奨:	買い
目標価格:	61,700
Upside:	+20%

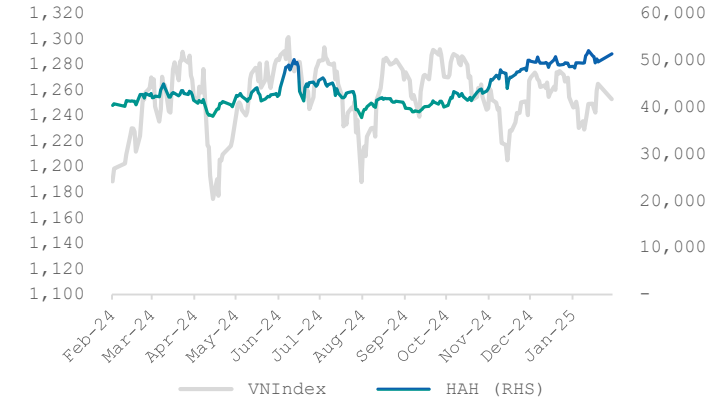
企業情報

現値(VND/株):	51,800
流行中株数(100万株):	122
時価総額(10億VND):	6,240
30日間平均売買代金(100万株):	1,802
外国人投資家保有率:	8%

BSCの推奨

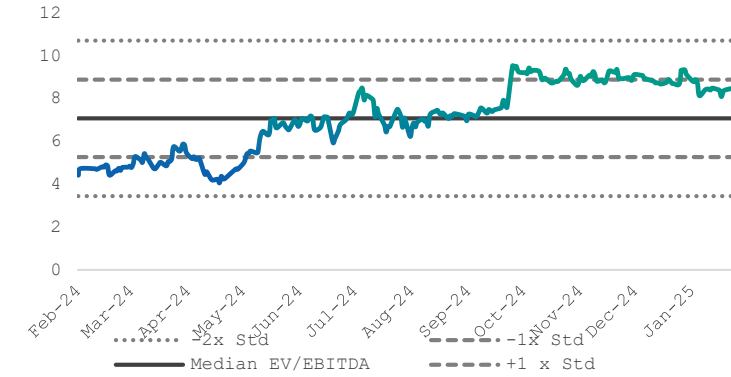
BSCはHAH株の理論株価を2024年2月4日の終値比19%増の61,700VND/株と評価し、HAHの投資評価を「買い」と推奨しております。

株価の推移



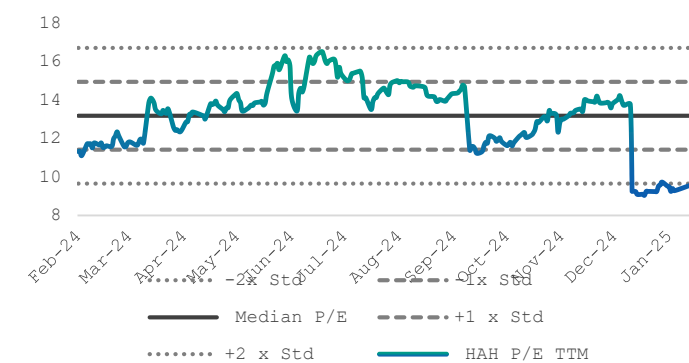
ソース: Bloomberg, BSC Research

EV/EBITDA
倍



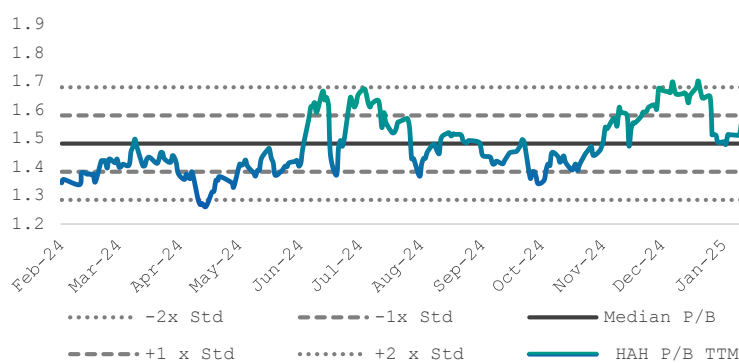
ソース: Bloomberg, BSC Research

P/E
倍



ソース: Bloomberg, BSC Research

P/B
倍



ソース: Bloomberg, BSC Research

企業アップデート

04/02/2025 – HSX: HAH

推奨:	買い
目標価格:	61,700
Upside:	+20%

企業情報

現値(VND/株):	51,800
流行中株数(100万株):	122
時価総額(10億VND):	6,240
30日間平均売買代金(100万株):	1,802
外国人投資家保有率:	8%

付録：業績

HAH_10億VND	Q4.2023	Q4.2024	% YoY	2023	2024	% YoY
売上高	665	1,211	82%	2,613	3,992	53%
港湾運営	91	149	64%	321	521	63%
船舶運航	702	1,483	111%	2,774	4,342	56%
その他	124	36	-71%	487	508	4%
内部の以外	(252)	(457)		(970)	(1,379)	
売上原価	552	692		2,002	2,725	
港湾運営	50	73	47%	173	279	61%
船舶運航	661	988	49%	2,440	3,432	41%
その他	92	87	-5%	354	388	
内部の以外	(251)	(455)	82%	(965)	(1,374)	
売上総利益	113	518	358%	611	1,267	107%
港湾運営	41	76	85%	148	242	64%
船舶運航	41	495	1114%	335	910	172%
その他	32	(52)	-260%	133	119	-10%
内部の以外	(1)	(1)	-5%	(5)	(5)	
金融活動事業による収入	7	8	17%	30	25	-18%
財務費用	(24)	(31)	28%	(84)	(119)	42%
そのうち: 借入費用	(17)	(32)	90%	(73)	(101)	38%
連結会社からの損益	7	6	-7%	28	18	-35%
販売費用	-	-		-	-	
管理費用	(33)	(87)	161%	(125)	(211)	68%
経営活動からの利益	69	415	499%	460	980	113%
他の収入	(10)	(1)		(11)	(11)	-3%
税引前利益	66	418	530%	463	977	111%
法税	(14)	(70)	408%	(92)	(177)	92%
税引後利益	53	348	562%	371	800	116%
少数株主等控除利益	63	280	345%	385	650	69%
売上総利益率	17%	43%		23%	32%	
港湾運営	45%	51%		46%	46%	
船舶運航	6%	33%		12%	21%	
その他	26%	-146%		27%	24%	
純利益率	8%	29%		14%	20%	

企業アップデート

04/02/2025 – HSX: HAH

推奨:	買い
目標価格:	61,700
Upside:	+20%

企業情報

現値(VND/株):	51,800
流行中株数(100万株):	122
時価総額(10億VND):	6,240
30日間平均売買代金(100万株):	1,802
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.

