

## カスミナタイヤ株式会社(HOSE: CSM)

推奨: NA

目標価格: N/A

Upside: N/A

## 業績アップデート

2025年第1四半期業績: 売上高と少数株主等控除利益はそれぞれ、前年同期比-11%減の1兆210億ドン、同-1.2%減の190億ドンだった。

・売上総利益率は前年同期比-1.1bps減、前四半期比+0.3bps増の11.8%だった。原因は原材料用ゴム価格が増加したことで、売上高が前年同期比+7bps増加したということから由来した。

・販管費用は前年同期比-6%減の940億ドンだった。販管費用/売上高は前年同期比+0.5%増の9.2%だった。

## BSCの評価

- 2025年第1四半期業績がBSCの予想より低かったのは(1)売上高が予想の87%を達した、(2)売上総利益率が予想より2%低かったということから由来した。販管費用は予想より90億ドン低かった。2025年第1四半期の収入と利益はそれぞれ、年間計画の21%と13%を達成した。
- 2025年予測: BSCは売上高を前年比+3%増の4兆8,480億ドン、少数株主等控除利益を同+9%増の1,440億ドンと予測しております。
- 米国の関税措置がCSMの業績に影響を及ぼすことに関するリスクがあることから、BSCは、CSMの投資評価を一時的に「買い」から「非推奨」に変更しております。
- CSMのP/B TTMとP/E TTMはそれぞれ、5年間平均水準比-18%減の0.8x、24.7xである。
- CSMの株価は最近の最高値比-45%減となった。これは米国の関税措置に関するリスクに対する市場の慎重な心理を示した。

業績	2022	2023	2024	2025F
売上高	5,321	5,235	4,712	4,848
売上総利益	590	557	625	700
少数株主等控除利益	79	60	72	144
EPS	554	384	433	1,027

企業アップデート  
22/04/2025 – HSX: CSM

## BSCの研究・分析センター

Luu Thuỳ Linh

(分析者)

Linht2@bsc.com.vn

## 企業情報

現値(VND/株):	10,000
流行中株数(100万株):	103.6
Vốn hoá (Tỷ VND):	1,109
30日間平均売買代金(100万株):	0.4
外国人投資家保有率::	0.97%

Mở tài  
khoản

## 2025年定期株主総会のアップデート

2025年経営生産計画: コアな製品に注力し、セミスチールタイヤへの投資を促進し、業務効率を維持する。

- 業績計画: 収入と税引前利益はそれぞれ、前年比-5%減の4兆7,350億ドン、同+6%増の940億ドンである。
- 販売量: (1) バイアスタイヤ: 前年比+7%増の345万台本 (2) PCRタイヤ: 同+7%増の180万本、(3) TBRタイヤ: 同-10%減の59万本である。

2025年投資計画: 基本的な建設投資額: 同+52%増の820億ドンである。重要な案件を展開する。

- Patagonia M/Tセミスチールタイヤ案件(年間85,000本)を完了し、2025年第3四半期に稼働開始。
- 国内と輸出向けの高品質PCRタイヤ30万本を生産する案件。
- Dong Nai第2工場をラジアルタイヤ工場に移転する案件。
- リトレッドタイヤ生産ラインへの投資。

米国の関税措置の影響:

- 新しい輸入税率: PCRタイヤ: 25%、STRタイヤ: 46%、さらに反ダンピング税: 6.32%。米国への受注は2025年4月より停止されています。90日間の納税延長期間中、CSMIは影響度を最小限に抑えるためにパートナーと積極的に再交渉を行っています。
- 米市場への輸出は収入の20~25%(約1兆~1兆2,000億ドン/年間の相当)を占めている。
- 最もネガティブなシナリオでは、(1) 受注を再開できず、(2) 他の市場への多様化もできないため、2025年の収益と利益が減少する可能性があるし、今年の事業計画の達成に重大な影響を与える可能性がある。

2025業績計画について評価

- 輸出は大きな障害に直面する。米国市場が突然受注を取り下げ、競争の激しい国内市場に圧力が発生する。
- Bien Hoa工場の移転は、補償や承認手続きの問題により進捗が遅れている。
- 輸出VAT還付は明確な成果がまだないことで、流動資本と利息費用に影響を及ぼす。
- 注: 2025年の事業計画は、米国が新しい税制を発表した2025年4月2日より前に設定された。現在の指標は関税の影響を反映していない。

リスク

- リスク: (1) 国内市場の需要が低下し、輸出市場が関税装置に予想より低い; (2) 平均販売価格は予想より低い。
- 原材料(ゴム)及び運賃が予想以上に上昇する。

## 企業アップデート

22/04/2025 – HSX: CSM

推奨:	NA
目標価格:	N/A
Upside:	N/A

## 企業情報

現値(VND/株):	10,000
流行中株数(100万株):	103.6
Vốn hoá (Tỷ VND):	1,109
30日間平均売買代金(100万株):	0.4
外国人投資家保有率:	0.97%

## BSCの推奨

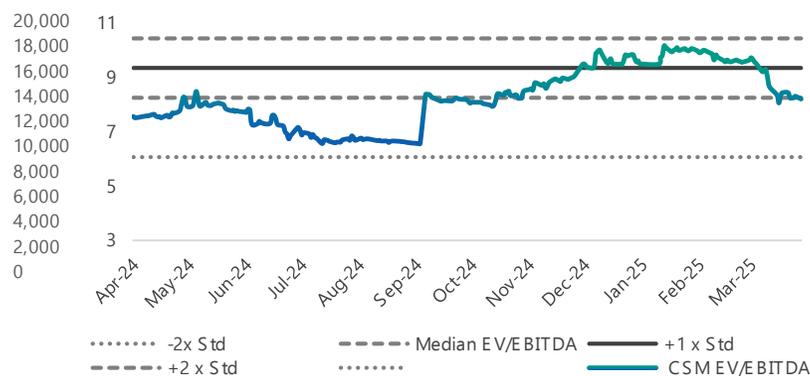
- 米国の関税措置がCSMの業績に影響を及ぼすことに関するリスクがあることから、BSCは、CSMの投資評価を一時的に「買い」から「非推奨」に変更しております。
- CSMのP/B TTMとP/E TTMはそれぞれ、5年間平均水準比-18%減の 0.8x、24.7xである。

### CSM 株価の推移



ソース: Bloomberg, BSC Research

### EV/EBITDA



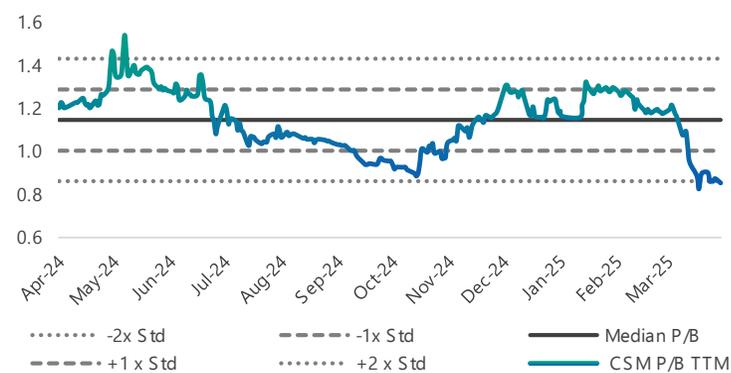
ソース: Bloomberg, BSC Research

### P/E



ソース Bloomberg, BSC Research

### P/B



ソース : Bloomberg, BSC Research

## 企業アップデート 22/04/2025 – HSX: CSM

推奨:	NA
目標価格:	N/A
Upside:	N/A

### 企業情報

現値(VND/株):	10,000
流行中株数(100万株):	103.6
Vốn hoá (Tỷ VND):	1,109
30日間平均売買代金(100万株):	0.4
外国人投資家保有率:	0.97%

## 2025年第1四半期業績

100万VND	Q1/2025	%QoQ	%YoY	Q4/2024	Q1/2024
売上高	1,021	-14%	-11%	1,192	1,147
売上原価	(901)	-15%	-10%	(1,055)	(1,000)
売上総利益	121	-12%	-18%	137	148
金融活動による収入	10	-70%	437%	33	2
財務費用	(21)	-31%	-34%	(30)	(31)
借入コスト	(18)	-26%	-40%	(24)	(30)
連結会社からの利益	-	-	-	-	-
販売費用	(37)	-27%	-21%	(51)	(47)
管理費用	(57)	-23%	0%	(74)	(57)
経営活動からの利益	16	7%	10%	15	15
他の収入	-	-100%	-100%	(0)	(0)
税引前利益	17	0%	-26%	18	24
税率	2	-122%	-150%	(9)	(4)
税引後利益	19	127%	-1%	9	20
少数株主持分	-	-	-	-	-
少数株主等控除利益	19	127%	-1%	9	20

### 指数

売上総利益率	11.8%	+0.3 đpt	-1.1 đpt	12%	13%
陣利益率	2%	+1.2 đpt	+0.2 đpt	1%	2%
管販費用/収入	9%	-1.3 đpt	+0.2 đpt	10%	9%

ソース: CSM, BSC Research

## 企業アップデート

22/04/2025 – HSX: CSM

推奨: NA

目標価格: N/A

Upside: N/A

### 企業情報

現値(VND/株): 10,000

流行中株数(100万株): 103.6

Vốn hoá (Tỷ VND): 1,109

30日間平均売買代金(100万株): 0.4

外国人投資家保有率: 0.97%

# 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.

