

TNG貿易投資株式会社- HNX: TNG

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+11.6%増の1兆5,106億ドン、同+1%増の534億8,000万ドンだった。

売上高の増加は以下の要素から由来する。

- Trump大統領の関税政策発表前に需要回復の背景には、Decathlon, Sportmaster, LTAGなどのEU顧客からの受注が増加した
- 単価は前年同期比横に推移している。

少数株主等控除利益の増加は以下の要素から由来する。

- 管販費用/売上高は前年同期比+0.8%増の7%だった。
- 為替差損は前年同期比+2.7倍の264億ドンだった。

2025年定期株主総会のアップデート

2025年には、TNGの業績計画は以下の要素を基づく、売上高を前年比+5%増の8兆1,000億ドン、少数株主等控除利益を同+8%増の3,400億ドンと設定されております。

1. 2025年受注見通し

TNGは米国からの関税に対応し、米国への依存度を減らすためにヨーロッパ市場への多様化を進めている。

- Decathlon、SportmasterとLTAG などのEU向けの受注（2025年の総受注構造の60%を占める）は2025年末までほぼ完了した。また、TNGはロシアで新たな大口顧客を開拓している。
- 米市場への受注（2025年の総受注構造の28%を占める）は7月と8月まで締結された。

業績	2021	2022	2023	2024
売上高	5,444	6,772	7,096	7,736
売上総利益	727	999	982	1,178
親会社株主税引後利益	232	293	226	316
EPS	2,506	2,787	2,127	2,588

企業アップデート

25/04/2025 – HNX: TNG

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):	16,500
流行中株数(100万株):	122
時価総額(10億VND):	1,912
30日間平均売買代金(100万株):	2.158
外国人投資家保有率::	16.96%

Mở tài
khoản

2025年定期株主総会のアップデート

2. TNGへの関税影響度:

TNGは、関税が主に商品価格の上昇による購買力の低下による短期的に影響すると考えています。しかし、長期的には、消費者が新しい価格水準に慣れれば、衣料品の消費は正常に戻るでしょう。

TNG は、10%と 25% 以上の 2 つの税金シナリオを基づく評価しております。具体的は以下の通りだ。

- 10%の税金: 単価は前年比-1%減となる。原因は(1)顧客が消費者に税金を転換しない、(2)10%の税金には、TNG が1%の単価引き下げで分担し、残りは生地サプライヤーと顧客が負担するということだ。TNGは、このシナリオではベトナムの二大競争相手であるバングラデシュと中国に比べて、ベトナムの競争力は影響を受けないと考えております。
- 税金の25%以上: 単価が最大で-2%を引き下げると見込まれる。理由は(1)顧客が追加税を消費者に転換する、(2) TNGが単価の最大-2%の引き下げを分担し、生地サプライヤーと顧客がそれぞれ負担する。また、ベトナムの衣料品のコストはバングラデシュより高く、中国より低くなる。しかし、市場が回復し、顧客が新しい価格レベルに慣れれば、ベトナムは依然として受注を引き付ける上で有利になるだろう。

3. 利益率見通し

TNGは、2025年の利益率が、(1)顧客との税金負担、(2)人件費の増加、(3)しかしTNGが労働生産性と工場の自動化でこれを相殺する、(4)さらに、TNGが平均販売価格を改善するために高付加価値製品ラインの製造にも注力するという要素を基づく、前年に比べて横ばいまたは僅かに減少すると考えています。

なお、原材料価格は僅かに上昇している傾向がある。しかし、TNGは原材料価格を安定するためにサプライヤーと長期契約を締結したことで、販売価格や利益率に大きく影響しないだろう。

4. 他の情報:

TCP に対する負債: 現在、TCP に対する残りの負債は約 18 億 ドンであり、この顧客とは 2025 年 7 月末まで契約されています。TNG は TCP が期限内 (出荷日から 65 日以内) に負債を完全に支払う能力があると評価しております。

Son Cam工業団地区: 総面積は59ヘクタールであり、賃貸済面積が土地とインフラを含む120ドル/m2で13ヘクタールである。しかし、TNGは今年、より安定した長期利益とキャッシュフローの確保を期待して、倉庫を建設し、賃貸することを計画している。

Dai Thang都市区: 低層・高層住宅は完売しており、9月に引渡します。販売を開始している250区画の土地と150戸の別荘の価格は5月で発表されるだろう。

企業アップデート

25/04/2025 – HNX: TNG

推奨: n/a

目標価格: n/a

Upside: n/a

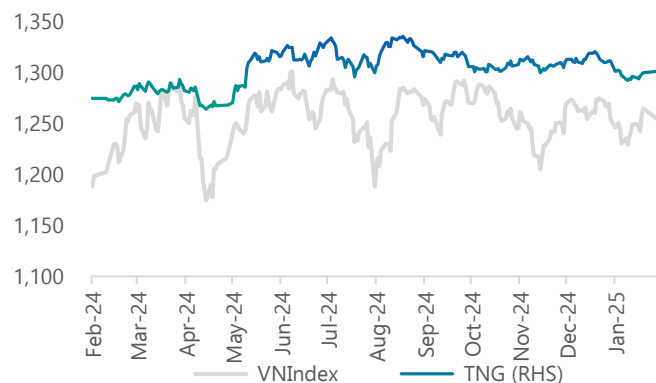
企業情報

現値(VND/株):	16,500
流行中株数(100万株):	122
時価総額(10億VND):	1,912
30日間平均売買代金(100万株):	2.158
外国人投資家保有率::	16.96%

BSCの評価

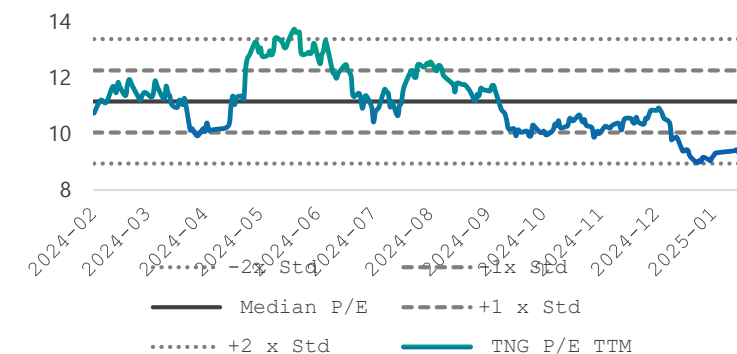
TNGは最高値に比べて-43%減となった。BSCはベトナムの進展と税制交渉が好結果に繋がれば、株価が再び上昇するだろうと考えております。

株価の推移



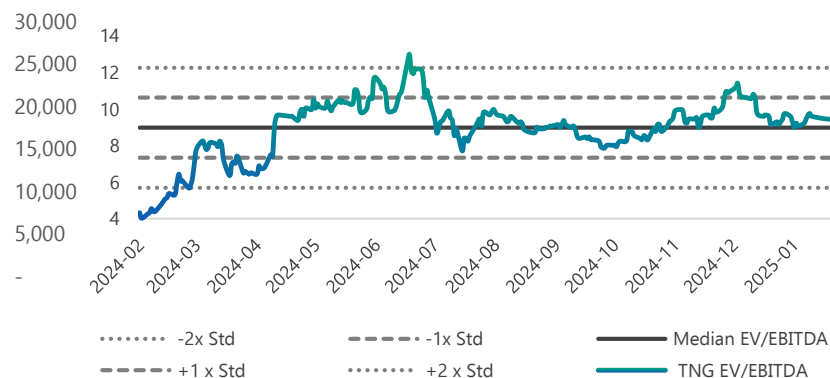
ソース: Bloomberg, BSC Research

P/E
倍



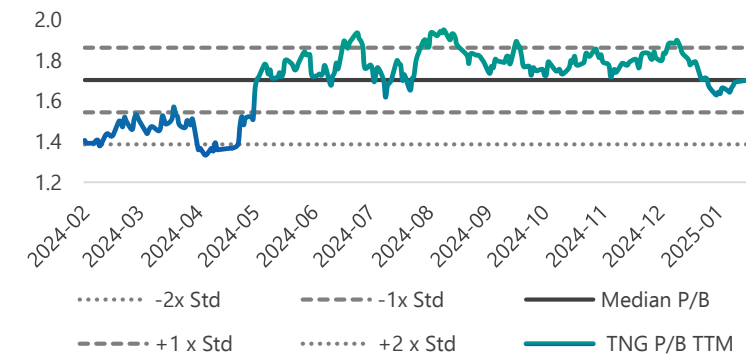
ソース Bloomberg, BSC Research

EV/EBITDA
倍



ソース: Bloomberg, BSC Research

P/B
倍



ソース: Bloomberg, BSC Research

企業アップデート

25/04/2025 – HNX: TNG

推奨: n/a

目標価格: n/a

Upside: n/a

企業情報

現値(VND/株): 16,500

流行中株数(100万株): 122

時価総額(10億VND): 1,912

30日間平均売買代金(100万株): 2.158

外国人投資家保有率: 16.96%

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

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
Duyngch@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 Thuý 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.

