

フータイ株式会社 - HSX: PTB

推奨: ホールド

目標価格: 61,700

Upside: +14%

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+13%増の1兆6,200億ドン、同+27%増の1,130億ドンだった。

1. 増収は以下の要素から由来した。

- 木材販売事業の収入は(1)木材輸出の収入が同+13%増の9,800億ドンである、(2)国産木材の収入が同+25%増の427億ドンであるという要素のおかげで、前年同期比+13%増の1兆220億ドンだった。
- 自動車販売事業の収入はベトナム市場でのトヨタのシェア回復のおかげで、同+48%増の1,600億ドンだった。
- 石材事業の収入はヨーロッパ市場の需要低迷と米国での受注低迷により、同-2%減の3,820億ドンだった。

2. 少数株主等控除利益の増加は以下の要素から由来した。

- 売上総利益率は前年同期比0.4bps増の21.5%となった。この増加はPTBが2025年第1四半期に主に高付加価値の木製家具製品を輸出したことによる木材事業の売上総利益率が前年同期比1%増加したためだ。
- 販管費用/売上高は外部購買コストの削減のおかげで、前年同期比0.6%減の12%だった。

2025年第1四半期の業績はBSCの当初予想より18%低かった。原因は主にヨーロッパ市場及び国内市場の需要が当初予想ほど改善せず、PTBの輸出収入及び国内収入がBSCの予想ほど成長しなかったためだ。

2025年業績計画: PTBは売上高が前年比+0%増の6兆6,700億ドン、税引前利益は同+1%増の4,770億ドンという計画を設定しております。

業績	2021	2022	2023	2024	2025F
売上高	6,492	6,887	5,619	6,466	7,290
売上総利益率	1,453	1,540	1,152	1,224	1,524
親会社株主税引後利益	512	487	292	369	498
EPS	7,651	7,284	4,371	5,511	7,440

企業アップデート

30/05/2025 - HSX: PTB

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):	54,000
流行中株数(100万株):	67
Vốn hoá (Tỷ VND):	3,630
30日間平均売買代金(100万株):	0.244
外国人投資家保有率:	23.5%

Mở tài khoản
tại

付録:2025年第1四半期業績

PTB_10億 VND	Q1.2024	Q1.2025	% YoY	2023	2024	% YoY
売上高	1,437	1,620	13%	5,619	6,466	15%
石製品	391	382	-2%	1,778	1,778	0%
木材製品	903	1,022	13%	2,785	3,629	30%
自動車	108	160	48%	877	882	1%
不動産	11	30	179%	58	70	21%
自動車修正サービス	24	24	3%	108	95	-12%
他のサービス	1	3	321%	13	2	-87%
売上総利益	303	348	15%	1,152	1,224	6%
売上総利益率	21.1%	21.5%	0.4%	21%	19%	-2%
石製品	27%	28%	0.9%	29%	15%	-14%
木材製品	20.6%	21.7%	1%	20%	24%	4%
自動車	3%	3%	0%	2%	3%	1%
不動産	32%	30%	-2%	36%	32%	-4%
自動車修正サービス	23%	22%	-1%	23%	21%	-1%
他のサービス	54%	79%	26%	80%	n/a	n/a
金融活動による収入	13	14	7%	30	77	157%
財務費用	(25)	(20)	-20%	(143)	(96)	-33%
そのうち:借入費用	(23)	(17)	-23%	(117)	(78)	-33%
連結会社からの損益	1	1		(7)	1	-114%
販売費用	(120)	(131)	9%	(439)	(497)	13%
管理費用	(61)	(63)	4%	(206)	(264)	28%
経営活動による収益	112	149	33%	386	445	15%
他の収入	(3)	5		(21)	27	
税引前利益	109	145	33%	365	472	29%
法人	(19)	(29)	51%	(71)	(93)	30%
税引後利益	90	117	30%	294	379	29%
少数株主持分	1	4		2	8	
少数株主等控除利益	89	113	27%	292	371	27%
純利益率	6%	7%	1%	5%	6%	1%

企業アップデート

30/05/2025 – HSX: PTB

推奨: **ホールド**
 目標価格: 61,700
 Upside: +14%

企業情報

現値(VND/株): 54,000
 流行中株数(100万株): 67
 Vốn hoá (Tỷ VND): 3,630
 30日間平均売買代金(100万株): 0.244
 外国人投資家保有率: 23.5%

2025年見通し

1.前回のレポートと比較して、BSCは、2025年成長率が前回のレポートのような2桁成長を維持するのではなく、前年比+7%増加すると考えています。

- 米国での消費需要は2025年下半期に徐々に減少すると予想されます。その理由は、(1) 衣料品、食品など生活必需品ブランドが6月から追加税を最終消費者に転嫁し始めると予想されることによる米国市場の消費者心理が弱くなる。また、4月の米国消費者信頼感指数(CCI)も前年同期比-20ポイント以上低下した。(2) 2025年3月の家具新規受注は前年同期に比べて-0.43%を減少し始めている。
- 3月には、米国の家具在庫額は前年同期比0.46%増の101億ドルであり、2022年～2023年の水準に戻った。

2. BSCは岩石事業の成長率を前予測比- 18%に下方修正しております。

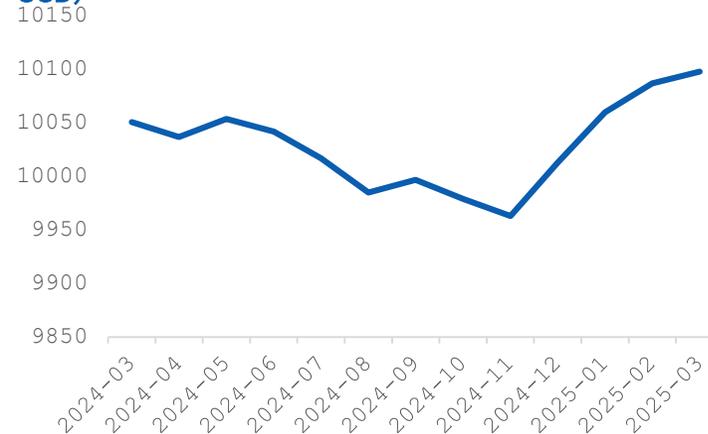
- 2025年第1四半期の収入は、(1)国内消費需要が予想よりも大幅に低いこと、(2)米国市場での新規受注が当初の見積もりよりも低いことにより、当初の予想よりも大幅に低下した。
- 米国とヨーロッパでの消費需要が低迷しており、敷石は木製家具と同様に生活必需品ではない。
- また、米国市場における住宅購入と新築住宅建設は2025年4月に再び減少傾向に転じた。販売戸数が前月比-7%減で前年比2%減の約400万戸だった。これも米国市場で敷石消費量に影響を与えるだろう。

木製家具の新受注は2025年第1四半期に減少した。
単位: %



ソース: Fred

米国の家具在庫額2022年～2023年の水準に戻った(100万 USD)



ソース: Fred

企業アップデート

30/05/2025 – HSX: PTB

推奨:	ホールド
目標価格:	61,700
Upside:	+14%

企業情報

現値(VND/株):	54,000
流行中株数(100万株):	67
Vốn hoá (Tỷ VND):	3,630
30日間平均売買代金(100万株):	0.244
外国人投資家保有率:	23.5%

2025年見通し

3. BSCはPhu Tai Central Life案件が2025年下半期に引き渡されると考えております。

4. Phú Tài Jade Garden案件:

- 同案件の投資総額は8,600億ドンであり、面積が17.78ヘクタールである。Phú Tài Jade Garden案件には、住宅用土地面積が 4.3 ヘクタール、別荘用土地面積が0.5 ヘクタール、商業・サービス用土地面積が 4 ヘクタールが含まれ、残りは公園や技術インフラなどの付随施設です。
- 現在、同案件は2025年3月から着工した。

しかし、同案件はまだ建設中で、完成は2028年6月の予定であるため、慎重な観点に基づく、BSCの予測はJade Gardenを含めまない。

Phu Tai Central Life案件が2025年下半期に引き渡されるだろう。



ソース: PTB

Phú Tài Jade Garden案件



ソース: PTB

企業アップデート

30/05/2025 – HSX: PTB

推奨:	ホールド
目標価格:	61,700
Upside:	+14%

企業情報

現値(VND/株):	54,000
流行中株数(100万株):	67
Vốn hoá (Tỷ VND):	3,630
30日間平均売買代金(100万株):	0.244
外国人投資家保有率:	23.5%

BSCの推奨と予測

BSCは2025年には、PTBの売上高を前年比+12%増の7兆2,900億ドン、少数株主等控除利益を同+35%増の4,980億ドン、EPSfwを7,440VND/株、Pefwを7.4xと予測しております。明細は以下の通りだ。

1. 石材事業の収入は前年比+0.1%増の1兆7,850億ドンを達す。
2. 木材事業の収入は前年比+5%増の3兆8,000億ドンを達す。
3. 自動車事業の収入は前年比+1%増の8,640億ドンを達す。

そのために、BSCはPTB株の理論価格を6万1,700VND/株と評価し、PTBの投資評価を「ホールド」と推奨しております。



ソース Bloomberg, BSC Research



ソース: Bloomberg, BSC Research

企業アップデート

30/05/2025 – HSX: PTB

推奨:	ホールド
目標価格:	61,700
Upside:	+14%

企業情報

現値(VND/株):	54,000
流行中株数(100万株):	67
Vốn hoá (Tỷ VND):	3,630
30日間平均売買代金(100万株):	0.244
外国人投資家保有率:	23.5%

付録:2025年業績予測

単位	2023	2024	2025年の新予測	%yoy 2024	%yoy 2025
金融	10憶ドン				
売上高	5,619	6,466	7,290	15%	13%
石製品	2,785	3,628	3,800	30%	5%
木材製品	1,778	1,777	1,785	0%	0%
自動車	877	882	891	1%	1%
不動産	58	164	701	183%	327%
自動車修正サービス	108	95	100	-12%	5%
他のサービス	12	12	12	0%	0%
売上総利益	1,152	1,224	1,524	6%	24%
売上総利益率	20.5%	18.9%	20.9%		
販売費用	(439)	(497)	(598)		
販売費用率	7.8%	7.7%	8.2%		
管理費用	(206)	(264)	(267)		
管理費用率	3.7%	4.1%	3.7%		
財務費用	(143)	(96)	(153)		
借入費用	(117)	(78)	(142)		
税引前利益	365	472	619	29%	31%
税引後利益	294	376	501	28%	33%
少数株主等控除利益	292	369	498	26%	35%
EPS	4,371	5,511	7,440	26%	35%

企業アップデート

30/05/2025 – HSX: PTB

推奨: **ホールド**
 目標価格: 61,700
 Upside: +14%

企業情報

現値(VND/株): 54,000
 流行中株数(100万株): 67
 Vốn hoá (Tỷ VND): 3,630
 30日間平均売買代金(100万株): 0.244
 外国人投資家保有率: 23.5%

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.

