

## 《企業紹介》

同社はベトナムの大手空運サービス企業である。ベトナム国内発着便の運航便数シェアは45%でトップ(2025年1-3月期)となっている。2007年にマレーシアのLLC(格安航空会社)であるエア・アジアとベトナム現地資本の合弁により設立され、ベトナム政府の外資規制方針によりエア・アジアが資本を引き揚げた後の2011年12月から事業を開始した。価格の安さだけでなく、ベトナムの国内外の航空旅客輸送ネットワーク開拓に注力している。ベトナム人にとって航空旅客サービスをよりポピュラーな移動手段にすることをミッションに掲げている。

## 《2026年1-3月期業績》

2026年1-3月期の売上高は前年同期比17.1%増の21.0兆VND(ベトナムドン)だった。旅客運航事業の売上高は同8.0%増の18.8兆VNDだった。国際線収入は同23.5%増の6.3兆VND、チャーター便収入が同21.4%増の1.8兆VNDとなったが、国内線収入が同2.4%減の4.4兆VND、貨物・付帯業務収入が同0.3%減の6.2兆VNDとなって足を引っ張った。前年同期に計上できなかった航空機等売却収入が1.3兆VND計上されたため、全体の売上高は前年同期比で2桁増を達成した。

ベトナムの航空旅客需要は堅調だが、同社の旅客運航事業の売上高は伸び悩んでいる。これは機材トラブルによって同社の供給能力に制限がかかり、需要拡大を反映できない状況に陥っているためとみられる。機材トラブルとは同社の主力機材であるA321neoのリコールである。エアバス社製のA321neoのうち、RTX(旧レイセオン・テクノロジーズ)傘下のプラット・アンド・ホイットニー(P&W)社が製造したエンジンを採用している機材について、エンジンに重大な欠陥が見つかり、リコールが実施されている。

燃料費高騰などによって旅客運行事業の原価が同8.5%増の16.5兆VNDと収入を上回る増加となったこと、減価償却費の大幅に増加したことなどの粗利益率悪化要因があったが、収益性の高い航空機等売却収入が計上されたことにより、粗利益率は前年同期比で横ばいとなっている。その結果、粗利益は同17.1%増の2.8兆VNDとなった。

図表1 四半期業績の推移(単位 十億VND)

	2025年1-3月期		2025年4-6月期		2025年7-9月期		2025年10-12月期		2026年1-3月期	
		前年同期比(%)		前年同期比(%)		前年同期比(%)		前年同期比(%)		前年同期比(%)
売上高	17,952.2	0.9	17,885.3	10.1	16,931.4	-6.8	29,324.1	48.1	21,021.3	17.1
粗利益	2,403.7	37.7	2,417.0	20.3	2,095.7	-17.6	1,552.5	53.7	2,814.8	17.1
(粗利益率%、%ポイント)	13.4	3.6	13.5	1.1	12.4	-1.6	5.3	0.2	13.4	0.0
営業費用	1,578.4	31.2	1,662.1	-7.1	1,698.7	-6.4	1,140.7	11.6	1,688.3	7.0
(金融収支、マイナスは受取超過)	737.2	107.1	578.9	11.2	830.0	-1.5	830.0	-	607.0	-17.7
(うち販売費)	567.7	-13.6	615.8	2.6	631.1	-9.2	631.1	-2.1	823.5	45.1
(うち一般管理費)	273.5	44.1	468.5	-29.9	237.6	-14.5	237.6	-53.2	258.3	-5.6
営業利益	825.3	52.2	754.8	243.9	397.1	-45.6	411.8	黒字転換	1,126.5	36.5
税前利益	836.4	23.7	814.9	151.5	400.0	-47.4	579.1	434.2	1,142.0	36.5
純利益	640.5	19.4	652.4	121.4	319.3	-44.1	510.4	2,084.5	1,013.5	58.2

注 監査済み決算をもとに四半期決算の数値を調整しており、一部過去のレポート記載の数値と異なる場合がある  
出所 各種データをもとに当社作成

### ニュース証券株式会社【関東財務局長(金商)第138号】

加入協会 日本証券業協会 一般社団法人日本投資顧問業協会  
主な事業 金融商品取引業

有効期限作成日より180日

News20260519

本資料は情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。本資料は信頼できる情報源から作成したものです。その正確性を保証するものではありません。統計数値は過去の実績であり将来の成果を保証するものではありません。外国株式は、価格変動リスク、為替変動リスク、カントリーリスク、会計基準変更リスク、流動性リスク、取引相手先リスク(カウンターパーティーリスク)、機会損失、その他リスクがあります。ご投資をする際には、上記価格変動及び為替変動により投資元本を下回るおそれがありますので、約款・投資ガイド及び契約締結前交付書面をよくお読みいただき、商品特性やリスク及びお取引ルール等を十分ご理解の上、投資家ご本人様の判断にて行ってください。

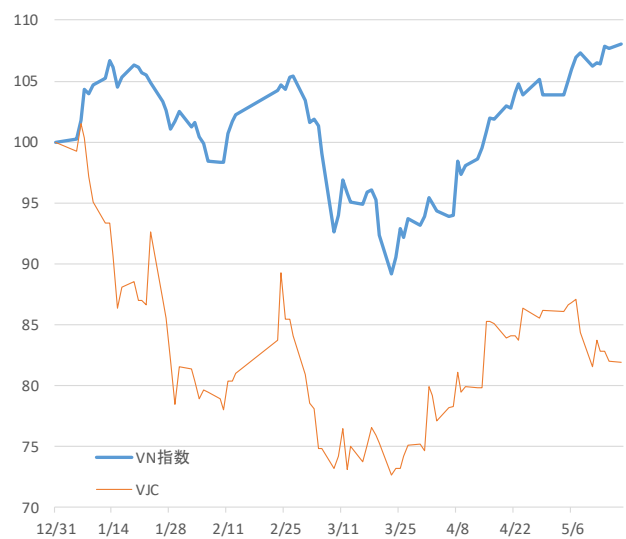
営業利益は同 36.5%増の 1.1 兆 VND となった。販売費が同 45.1%増の 8,235 億 VND と大幅に増加したが、一般管理費が同 5.6%減の 2,583 億 VND、金融収支の支払超過額が同 17.7%減の 6,070 億 VND となったため、営業費用は全体で同 7.0%増の 1.6 兆 VND に抑制された。その結果、営業利益は粗利益の増加ペースを上回る増加を達成した。税前利益は同 36.5%増の 1.1 兆 VND、純利益は同 58.2%増の 1.0 兆 VND となった。

### 《株価の推移》

同社の株価と VN 指数を、2025 年末の水準を 100 としてそれぞれを指数化したものが図表 2 である。同社の株価パフォーマンスは 2026 年の年初から VN 指数をアンダーパフォームしている。5 月 18 日終値の 2025 年末比変動率は VN 指数が 8%の上昇となっているが、同社は 18%の下落となっている。また、5 月 18 日終値 171,100VND で計算した同社の時価総額は 101.2 兆 VND となっているが、この水準は 2025 年 12 月期の純利益 2.1 兆 VND の 48 倍となっている。

機材リコールの影響は 2026 年に本格化するとみられる。P&W の処理能力不足や問題の特異性などによって機材の修理期間が長くなっているうえ、機材不足への対応にも限界が出てきているためだ。2026 年 6 月にロンタイン国際空港が開業する予定だが、それを契機とした航空旅客需要の拡大にも十分な対応が困難になる可能性がある。ただし、リコールが終わった機材は 2026 年後半から 2027 年にかけて順次就航、稼働するようになる。そうならばベトナムの旅客需要の拡大を利益成長に結びつけるチャンスが再び巡ってくることも期待できるだろう。

図表2 株価推移



出所 株価データをもとに当社作成

#### ニュース証券株式会社【関東財務局長(金商)第138号】

加入協会 日本証券業協会 一般社団法人日本投資顧問業協会  
 主な事業 金融商品取引業

有効期限作成日より 180 日

News20260519

本資料は情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。本資料は信頼できる情報源から作成したものです。その正確性を保証するものではありません。統計数値は過去の実績であり将来の成果を保証するものではありません。外国株式は、価格変動リスク、為替変動リスク、カントリーリスク、会計基準変更リスク、流動性リスク、取引相手先リスク(カウンターパーティーリスク)、機会損失、その他リスクがあります。ご投資をする際には、上記価格変動及び為替変動により投資元本を下回るおそれがありますので、約款・投資ガイド及び契約締結前交付書面をよくお読みいただき、商品特性やリスク及びお取引ルール等を十分ご理解の上、投資家ご本人様の判断にて行ってください。