グレックスグループ（GEX）

New-S Wealth Management

《企業紹介》

同社は電力供給に必要な送電用電線、変電設備機器、検流計の生産及び販売を中核事業とする企業グループである。1995 年に国営の電力送配電機器の生産会社として設立され、ベトナムの電力供給インフラの発展に貢献してきた。そのような経緯から送配電設備の製造、販売、設置を中心とした電力設備関連事業が主力事業となっている。このほか、2021 年 4 月に買収したビグラセラ（VGC、ガラス土石系建設資材の大手メーカー）を軸とした建設資材事業、産業用不動産の開発事業や電力・上水道事業（再生可能エネルギーを中心とした電力販売と上水道設備の運営事業）も手掛けている。2024 年 7 月に電力設備関連事業の中核子会社グレックス電気設備（GEE）の株式を公開したほか、2026 年 2 月には公益インフラ事業（不動産開発、水道供給など）を手掛ける子会社グレックス・インフラストラクチャー（GEL）の株式も公開している。

《2026 年 7－9 月期業績》

2026 年 7－9 月期の売上高は前年同期比 41.8%増の 13.9 兆 VND（ベトナムドン）だった。インフラ投資拡大に伴う電力設備や送電線の需要は引き続き堅調で、電力設備関連事業の売上高が同 53.7%増の 9.6 兆 VND となった。住宅投資の回復基調も続いているため建設資材事業の売上高は同 8.5%増の 2.6 兆 VND となった。引き続き大口の不動産物件の引き渡しがあったため、不動産賃貸事業は同 79.8%増の 1.2 兆 VND となった。

粗利益率が同 1.3%ポイント上昇の 19.9%となった。不動産賃貸事業と建設資材事業の粗利益率が改善したこと、粗利益率の高い不動産賃貸事業の売上高構成比が上昇したことなどが貢献した。電力設備事業の粗利益率は同 1.6%ポイント低下の 15.0%となっているが、人件費に加え、銅などの資材価格や燃料価格の上昇が影響したとみられる。

粗利益率の上昇によって粗利益は同 51.6%増の 2.7 兆 VND となった。販売費が同 11.7%増の 4,293 億 VND、一般管理費が同 5.9%増の 6,007 億 VND と抑制的だったが、支払利息の大幅な増加によって

図表1　四半期業績の推移（単位　十億VND）

	2025年7-9月期		2025年10-12月期		2026年1-3月期		2026年4-6月期		2026年7-9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	9,841.1	13.0	11,635.8	14.8	10,721.7	35.4	14,480.0	43.1	13,956.6	41.8
粗利益	1,831.6	10.3	2,647.9	10.0	2,001.8	25.3	2,974.8	27.2	2,777.5	51.6
粗利益率(%、%ポイント)	18.6	-0.5	22.8	-1.0	18.7	-1.5	20.5	-2.6	19.9	1.3
金融収支(マイナスは収入)	-329.3	-	610.1	-	445.1	-	206.8	-	594.1	-
販売費	384.3	25.8	404.4	-5.1	314.0	18.5	391.1	4.4	429.3	11.7
一般管理費	567.1	28.1	616.7	5.1	472.4	11.1	574.8	25.3	600.7	5.9
営業利益	1,247.8	142.0	1,116.7	-14.7	819.1	24.6	1,861.5	22.7	1,220.4	-2.2
税前利益	1,252.6	149.7	1,177.9	-12.3	806.3	24.9	1,809.2	17.1	1,315.7	5.0
純利益	621.9	529.1	-34.7	-106.0	245.6	5.1	540.0	-17.8	245.9	-60.5

出所　各種資料をもとに当社作成

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　一般社団法人資産運用業協会　　有効期限作成日より 180 日　　News20261110
主な事業　金融商品取引業

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が、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。

グレックスグループ（GEX）

金融収支が前年同期の 3,293 億 VND の受取超過から 5,941 億 VND の支払超過に転じたことから、営業利益は同 2.2%減の 1.2 兆 VND に減少した。営業外損益の改善や持分法投資利益の増加によって税前利益は同 5.0%増の 1.3 兆 VND となったが、少数株主持分控除額が前年同期の 1,593 億 VND から 6,364 億 VND に大きく増加したため、純利益は同 60.5%減の 2,459 億 VND と大幅に減少した。

《株価の動向》

同社の株価と VN 指数を 2025 年末の終値を 100 としてそれぞれを指数化したものが図表 2 である。同社の株価は 5 月から 6 月中旬にかけて VN 指数をアウトパフォームする局面もあったが、それ以外はアンダーパフォームとなっている。11 月 11 日終値時点で VN 指数が 2025 年末比 2%の下落となっているのに対し、同社の株価は 26%の下落となっている。また、11 月 11 日終値 22,350VND で計算した時価総額は 29.2 兆 VND で、これは 2025 年 12 月期実績の純利益 1.4 兆 VND の 21 倍の水準となっている。

図表2 株価の推移



出所 各種データを元に当社作成

株式分割と株式配当併せて発行済株式の 45%の新株が発行されることによる流動性の大幅な増加によって、同社の浮動株調整後の時価総額を大きくする可能性があり、9 月に実際のオペレーションがスタートする FTSE ラッセルによる市場格上げの際に、同社株式が指数組入対象銘柄候補に浮上する期待が高まり、5～6 月の株価上昇材料となったようだが長続きはしなかった。

同社の 2026 年 12 月期計画は、売上高が前期比 13.2%増の 44 兆 7,120 億 VND、税前利益が同 22.0%減の 3 兆 6,150 億 VND となっている。2026 年 1－9 月累計実績の進捗率は、売上高が 87%、税前利益が 109%となっている。ここまでの業績は計画を上回るパフォーマンスとなっているとみられるが、純利益が 4－6 月期に続いて 7－9 月期も前年同期比で減益になるなど、低迷していることが株価パフォーマンスの足かせとなっている可能性がある。

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　一般社団法人資産運用業協会
主な事業　金融商品取引業
有効期限作成日より 180 日
News20261110

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が、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。