

## リゼン株式会社 – HOSE: LCG

推奨: 買い

目標価格: 12,200VND

Upside: +30%

## 2025年第4四半期の業績アップデート

2025年第4四半期業績: 売上高と少数株主等控除利益はそれぞれ、前年同期比+15%増の1兆2,760億ドン、同+123%増の600億ドンだった。そのうち:

## 1. 売上高:

- 建設事業からの収入が前年同月比+13%増の1兆2,260億ドンとなった。
- 他の収入が同+49%増の360億ドンを計上したのは主に太陽光発電のEPC契約から由来した。

2. 売上総利益率は前年同月比-4ppt減の8%となった。LCGは新規案件を始時期に転回しているため、売上総利益率が低くなったという原因です。

3. 関連会社による利益は前年同期比+4628%増の280億ドンとなった。

4. 企業管理費用が前年同期比-41%減の450億ドンとなった。

## 2025年業績アップデート

2025年業績: 売上高と少数株主等控除利益はそれぞれ、前年比+7%増の3兆20億ドン、同+25%増の1,510億ドンだった。そのうち、

売上高が前年比+7%増となったのはHuu Nghi Chi Lang案件、Tan Phuc Vong Phan案件、Hung Yen 遺産道、Bien Hoa Vung Tau案件などが検収されたことから由来した。

売上総利益率が前年同期比-2ppt減の10%となった。

KQKD	2023	2024	2025	2026F
売上高	2,008	2,817	3,002	3,594
売上総利益	285	344	300	374
少数株主等控除利益	104	121	151	171
EPS	519	603	708	829

企業アップデート  
24/03/2025 – HOSE: LCG

BSCの研究・分析センター

Vũ Công Hoàng Duy  
(分析者)

Duyvch@bsc.com.vn

## 企業情報

現値(VND/株):	9,400
流行中株数(100万株):	207
時価総額(10億VND):	1,945
30日間平均売買代金(100万株):	4.8
外国人投資家保有率:	2.4%

Mở tài



## 2025年業績

	Q4.2024	Q4.2025	%YoY	2024	2025	%YoY
<b>売上高</b>	<b>1,108</b>	<b>1,276</b>	15%	<b>2,817</b>	<b>3,002</b>	7%
原価	-974	-1,174	20%	-2,473	-2,702	9%
<b>売上総利益</b>	<b>134</b>	<b>103</b>	-23%	<b>344</b>	<b>300</b>	-13%
金融事業による収入	2	4	95%	34	8	-77%
財務費用	-20	-21	6%	-67	-79	18%
そのうち: 借入コスト	-19	-17	-10%	-62	-75	21%
関連会社からの利益	1	28	4628%	6	38	571%
販売コスト	0	0	0	0	0	0
企業管理費用	-76	-45	-41%	-158	-97	-39%
経営事業による収入	41	69	69%	158	170	7%
他の純収入	0	0	-480%	0	7	-1525%
税引前利益	41	69	70%	158	177	12%
法人税	-15	-10	-35%	-22	-26	19%
<b>税引後利益</b>	<b>26</b>	<b>60</b>	130%	<b>120</b>	<b>151</b>	25%
<b>少数株主等控除利益</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	-43%	114	0	-100%
<b>LNST - CDTS</b>	<b>27</b>	<b>60</b>	123%	<b>121</b>	<b>151</b>	25%
<b>収入</b>	<b>1,108</b>	<b>1,276</b>	15%	<b>2,817</b>	<b>3,002</b>	7%
建設	1,084	1,226	13%	2,752	2,834	3%
不動産	0	14	100%	1	22	1875%
その他	24	36	49%	64	147	130%
<b>売上総利益率</b>	<b>12%</b>	<b>8%</b>	-4%	<b>12%</b>	<b>10%</b>	-2%
建設	12%	8%	-4%	12%	10%	-2%
不動産	3180203%	0%	-3180203%	-905%	7%	912%
その他	63%	0%	-63%	33%	10%	-23%
<b>純利益率</b>	<b>2%</b>	<b>5%</b>	2%	<b>5%</b>	<b>5%</b>	0%

ソース: BSC Research

## 企業アップデート

24/03/2025 - HOSE: LCG

### BSCの研究・分析センター

Vũ Công Hoàng Duy

(分析者)

Duyvch@bsc.com.vn

### 企業情報

現値(VND/株):	9,400
流通中株数(100万株):	207
時価総額(10億VND):	1,945
30日間平均売買代金(100万株):	4.8
外国人投資家保有率:	2.4%

## BSCの評価

LCGの第4四半期と2025年の売上高と少数株主等控除利益がそれぞれ、BSCの予測の103%、107%を達成した。これは下記の要素から由来した。

### 1. 売上高：

- 建設事業：Vung An-Bung案件、Nha Trang – Van Phong案件の進捗が促進され、2025年に完成した。
- 他の事業：2025年に太陽光発電のEPC契約からの収入が前年比+177%増となった。

### 2. 税引後利益：

- 企業管理費用がBSCの予想より低かったが、関連会社からの利益が同+654%増となった。

### 投資観点アップデートと2026年業績予測

- 建設事業：2026年には、BSCはHuu Nghi – Chi Lang案件、Bien Hoa – Vung Tau案件などを完成し続けて、Hung Yen遺産道、Yen Bai – Lao Cai拡大案件を進捗の通りに完成している。それに、2026年1月には、Quy Nhon – Pleiku高速道路パッケージを落札した。2026年～2027年期間の未実施契約額が8兆3,000億ドンに達する。
- Bac Giang – Lang Son 関連会社が赤字状態を終わった。

そのために、2026年の売上高と税引後利益を上方修正しております。

売上高が前年比+20%増、前レポート比+10%増の3兆5,940億ドン、+25%増の1,510億ドン、少数株主等控除利益が前年比+13%増、前レポート比+8%増の1,710億ドン、EPS FWD 2026 = 829 VND/株, P/E FWD 2026 = 11.x, P/B FWD 2026 = 0.7xだと予測しております。この予測は下記の仮定を基づく。

- 建設事業による収入が前年比+21%増となる。
- Bac Giang – Lang Son関連会社からの収益が2026年に+13%～15%増となる。
- 他の収入が1,470億ドンに達する。

## 企業アップデート 24/03/2025 – HOSE: LCG

推奨:	買い
目標価格:	12,200
Upside:	+30%

### 企業情報

現値(VND/株)	9,400
流行中株数(100万株)	207
時価総額(10億VND)	1,945
30日間平均売買代金(100万株)	4.8
外国人投資家保有率:	2.4%

# 業績予測

年	2022	2023	2024	2025F	%YoY 2025	2026F	%YoY 2026
売上高	<b>1,006</b>	<b>2,008</b>	<b>2,817</b>	<b>3,002</b>	7%	<b>3,594</b>	20%
建設	921	1,824	2,752	2,834	3%	3,426	21%
不動産	-	23	12	22	83%	22	0%
電気、その他	85	161	53	147	177%	147	0%
売上総利益	<b>129</b>	<b>285</b>	<b>344</b>	<b>300</b>	-13%	<b>374</b>	25%
建設	92	299	332	284	-14%	357	26%
不動産	-	10	1	1	0%	1	0%
電気、その他	37	7	11	15	36%	15	0%
金融事業による収入	276	14	34	6	-82%	10	67%
財務費用	(69)	(58)	(67)	(78)	16%	(87)	12%
そのうち: 借入コスト	(69)	(51)	(62)	(74)	19%	(87)	18%
関連会社からの損益	-	(0)	6	42	600%	30	-29%
販売費用	-	-	-	-	-	-	-
企業管理費用	(79)	(107)	(158)	(100)	-37%	(120)	20%
経営活動による利益	257	134	158	171	8%	206	20%
他の純利益	(11)	2	(0)	7	100%	1	-86%
税引前利益	<b>246</b>	<b>135</b>	<b>158</b>	<b>178</b>	13%	<b>207</b>	16%
法人税	(52)	(34)	(38)	(28)	-26%	(36)	29%
税引後利益	<b>194</b>	<b>102</b>	<b>120</b>	<b>150</b>	25%	<b>171</b>	14%
少数株主等控除利益	2	(2)	(1)	(1)	0%	(0)	-100%
親会社の税引後利益	<b>192</b>	<b>104</b>	<b>121</b>	<b>151</b>	25%	<b>171</b>	13%

## 企業アップデート

24/03/2025 – HOSE: LCG

BSCの研究・分析センター

Vũ Công Hoàng Duy

(分析者)

Duyvch@bsc.com.vn

## 企業情報

現値(VND/株): 9,400

発行中株数(100万株): 207

時価総額(10億VND): 1,945

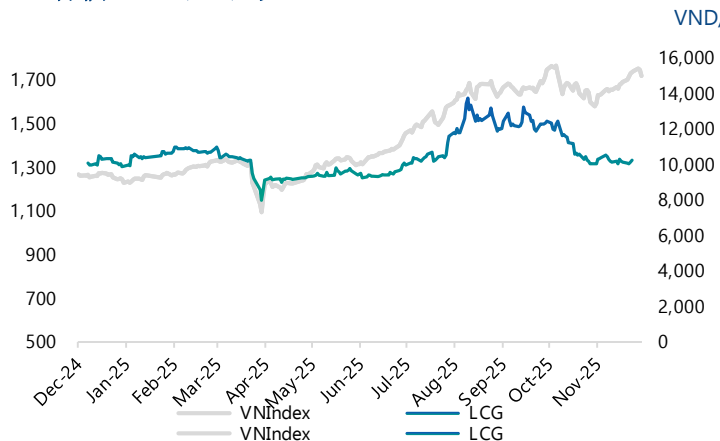
30日間平均売買代金(100万株): 4.8

外国人投資家保有率: 2.4%

## BSCの推奨

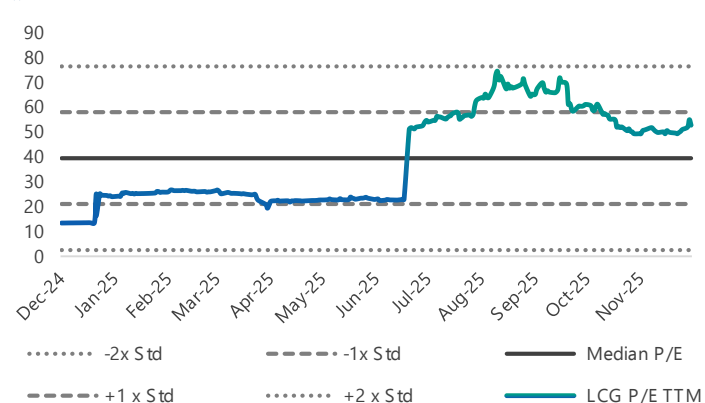
BSCはLCG株の2026年理論価格を2026年3月24日の終値比+30%増の12,200VND/株と評価し、LCGの投資評価を「買い」としております。

### LCG株価とVNインデックス



ソース: Bloomberg, BSC Research

### LCGのP/E



ソース: Bloomberg, BSC Research

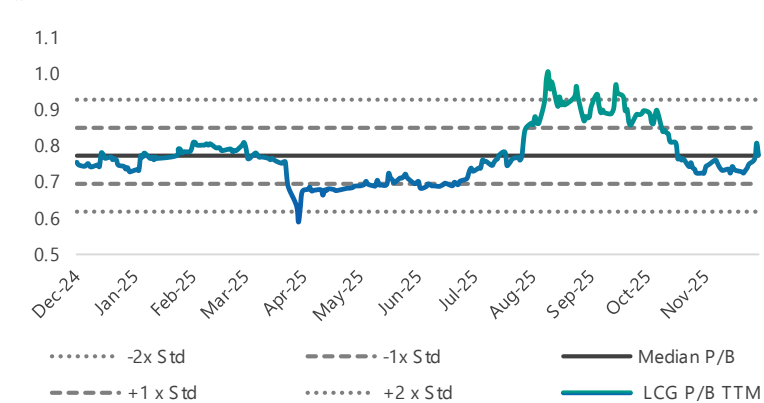
### RNAV

項目	金額
建設事業 - P/E = 8.5x	1,158
不動産事業 - 簿価	327
関連会社, 電気事業 - 簿価	1,017
現金	86
生産コスト	77
長期負債	(101)
少数株主	(36)

**目標価格 12,200**

ソース: BSC Research

### LCGのP/B



ソース: Bloomberg, BSC Research

## 企業アップデート 24/03/2025 - HOSE: LCG

推奨: 買い  
目標価格: 12,200  
Upside: +30%

### 企業情報

現値(VND/株)	9,400
流通中株数(100万株)	207
時価総額(10億VND)	1,945
30日間平均売買代金(100万株)	4.8
外国人投資家保有率:	2.4%

# 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.

