

ハイバントネル管理運営株式会社 – HSX: HHV

推奨: 買い

目標価格: 12,300 VND

Upside: +31%

2026年第2四半期と上半期の業績

2026年第2四半期には、HHVの売上高と少数株主等控除利益は前年同期比+2%増の9,700億ドン、同+11%増の1,450億ドンだった。

- BOT事業による収入は前年比9%増の5,900億ドンに達した。これは主に各料金所での交通量が順調に増加したことから由来した。特に「Đèo Cả – Cù Mông」料金所が同39%増、「Bắc Giang – Lạng Sơn」料金所が同24%増となったが、「An Dân」料金所が同45%減、「Ninh Lộc」料金所が同13%減となった。
- 建設・施工事業による収入は前年同期比-13%減の3,120億ドンとなった。この減収は主に新規受注案件の売上計上時期がまだ到来していないことから由来した。HHVの未実施案件残高は約5兆5,000億ドンである。
- 運用メンテナンス事業による収入は前年同月比+124%増の490億ドンとなった。
- 売上総利益率は前年同期比+4ppt増の45%に達した。そのうち、(i) BOT事業の売上総利益率が同+3%増の68%に上昇し、(ii) 売上構成がBOT事業へシフトし、BOT事業による収入／総収入の比率が57%から61%へ上昇した。

少数株主等控除利益が同+11%増となった。

6ヶ月の売上高と少数株主等控除利益がそれぞれ、同+12%増の1兆8,770億ドン、同+17%増の3,250億ドンとなった。

	2024	2025	2026F	2027F
売上高	3,308	3,802	4,642	5,083
売上総利益	1,344	1,617	1,906	2,192
少数株主等控除利益	404	588	616	702
EPS	973	1,240	1,072	1,221

企業アップデート
17/09/2026 – HSX: HHV

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):	575
時価総額(10億VND):	5,704
30日間平均売買代金(100万株):	2.9
外国人投資家保有率:	10.39%

Mở tài



2026年第2四半期と2026年上半期

	2025年第2四半期	2026年第2四半期	%YoY	2026F
売上高	947	970	2%	4,642
原価	-560	-529	-5%	(2,735)
売上総利益	387	441	14%	1,906
財務収入	15	3	-78%	58
財務費用	-227	-247	9%	(1,160)
そのうち、借入コスト	-224	-242	8%	(1,160)
関連会社からの利益	20	20	1%	112
販売費用	0	0		-
管理費用	-20	-19	-2%	(96)
経営事業による収入	175	198	13%	822
他の収入	0	0	-33%	-
税引前利益	175	198	13%	822
T法人	-23	-26	13%	(110)
税引後利益	151	172	14%	712
少数株主	21	27	30%	196
少数株主等控除利益	131	145	11%	616
収入構成				
BOT事業	541	590	9%	2,416
建設事業	359	312	-13%	1,708
運用メンテナンス事業	22	49	124%	333
運送サービス事業	5	5	-2%	22
その他	20	14	-32%	164
売上総利益	41%	45%	11%	41%
純利益率	16%	18%	11%	15%

企業アップデート
17/09/2026 – HSX: HHV

推奨:

目標価格:

Upside:

買い

12,300

+31%

企業情報

現値(VND/株):

9,400

流行中株数(100万株):

575

時価総額(10億VND):

5,704

30日間平均売買代金(100万株):

2.9

外国人投資家保有率::

10.39%

ソース: BSC Research

2026年上半期業績の評価

BSCはHHVの2026年上半期の売上高と税引後利益がそれぞれ、予想の40%、50%を達成した。そのうち、

•**BOT事業**：全料金所での交通量が伸びたことで、売上高は前年同期比17%増となった。BSCは本レポートにおいて、BOT事業の業績予想を上方修正しております。

•**建設事業**：収入が同-1%減となった。HHVのプロジェクトが2026年上半期の時点で完全には検収完了していない原因となる可能性がある」と評価されている。

他のアップデート- Cam Lam Vinh Hao案件

Cam Lam - Vinh Hao案件：保有比率の引き上げに関する手続きの完了が期待通りに進んでいません。そのため、**BSCは2026年の業績予想を修正します。**

2026年の投資観点と業績予測アップデート

HHVの売上高と少数株主等控除利益は前年比+22%増の4兆6,420億ドン、前レポート比-17%減、前年比+6%増の1,450億ドン、2026年のEPS FWDが1,072 VND/株、P/E FWDが9.3x、P/B FWDが0.3xとなると予測されております。

1. 「Cam Lam - Vinh Hao」案件を連結対象から除外する場合、BOT事業の売上高は前年比+15%増、前レポート比-18%減の2兆4,160億ドンに達する。この要因を除くと、BOT事業の収入は前レポート比+7%増となる。
2. 建設事業の売上高は前年比+30%増の1兆7,090億ドンとなる。2026年上半期の建設事業の売上高はわずかに減少したが、下半期にかけて公共投資プロジェクトの進捗が加速し、新規契約したプロジェクトの売上を計上すると見込んでいます。
3. 運用メンテナンス事業による収入は前年比+73%増の3,330億ドンとなる。
4. 売上総利益率が前年比-1.4%減、前レポート比-1.4%減の41.1%となる。原因は（1）2026年下半期に収入構成が建設事業にシフトする、（2）Cam Lam - Vinh Hao料金所からの収入を除くということから由来する。
5. 関連会社からの利益は前年比+23%増の1,120億ドンに達する。

企業アップデート

17/09/2026 – HSX: HHV

推奨: 買い
目標価格: 12,300
Upside: +31%

企業情報

現値(VND/株):	9,400
流通中株数(100万株)	575
時価総額(10億 VND)	5,704
30日間平均売買代金(100万株)	2.9
外国人投資家保有率::	10.39%

2027年業績見通し

BSCは2027年におけるHHVの成長の原動力はBOT事業と建設事業から由来すると評価しております。そのうち、

- **BOT事業:** 収入が前年比+20%増となる。
- **建設事業:** 2027年～2028年期間の業務を確保する未実施案件残高が大きいおかげで、収入が前年比2%増となる。BSCは2027年にはHHVが2026年から継続するプロジェクトの施工および残存業務の計上を進め、同社の安定的な収益源を確保すると予測しています。

2027年の売上高と少数株主等控除利益がそれぞれ、前年比+10%増の5兆830億ドン、同+14%増の7,020億ドン、EPS FWDが1,221 ドン/株, P/B FWDが0.3x, P/E FWDが8.2xだと予測しております。

企業アップデート

17/09/2026 – HSX: HHV

推奨:	買い
目標価格:	12,300
Upside:	+31%

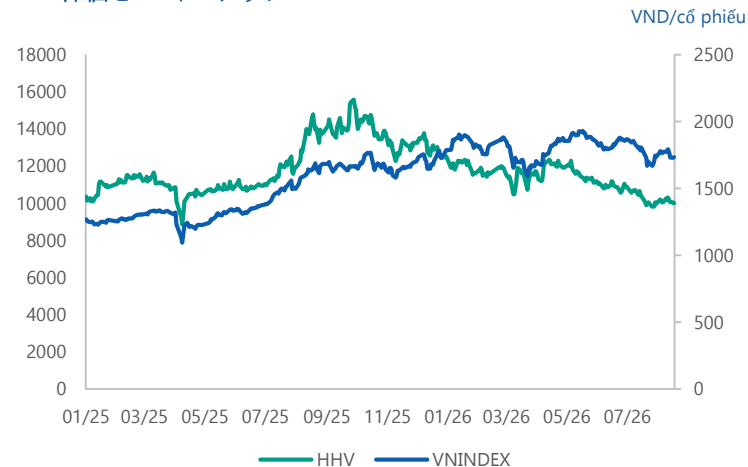
企業情報

現値(VND/株):	9,400
流通中株数(100万株)	575
時価総額(10億 VND)	5,704
30日間平均売買代金(100万株)	2.9
外国人投資家保有率::	10.39%

BSCの推奨

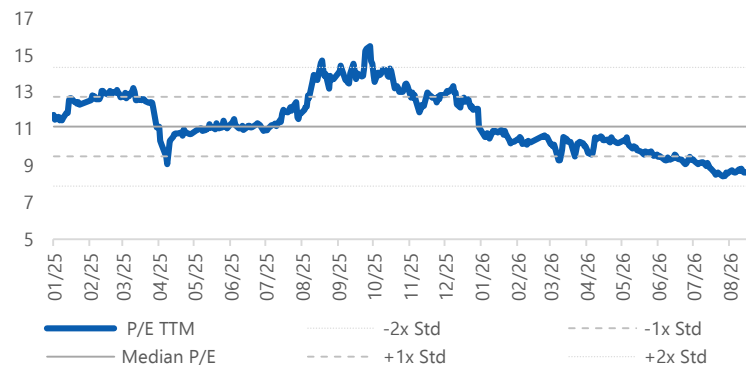
BSCはHHVの理論価格を2026年9月17日の終値比+31%増の12,300VND/株と評価し、投資評価を「買い」と推奨しております。

HHV株価とVNインデックス



ソース: Bloomberg, BSC Research

P/E 倍



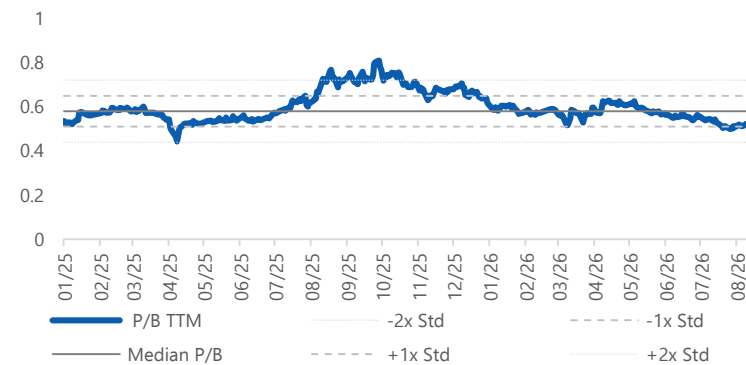
ソース: Bloomberg, BSC Research

RNAV

案件	価値 (10億ドン)
建設業	1,288
Đèo Cả - Cù Mông - Hải Vân	11,353
Phước Tượng - Phú Gia	1,734
Bắc Giang - Lạng Sơn	6,884
関連会社	2,040
債務	(17,089)
企業価値	6,728
目標価格	12,300

ソース: BSC Research

P/B 倍



ソース: Bloomberg, BSC Research

企業アップデート

17/09/2026 - HSX: HHV

推奨: 買い
目標価格: 12,300
Upside: +31%

企業情報

現価(VND/株): 9,400
流行中株数(100万株): 575
時価総額(10億VND): 5,704
30日間平均売買代金(100万株): 2.9
外国人投資家保有率:: 10.39%

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

Phan Quoc Buu
分析・研究部の部長
Buupq@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa
分析・研究部の副部長
マクロ – 市場
Khoabn@bsc.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú
業界・企業分析チームリーダー
Tuntc@bsc.com.vn

銀行・金融業

Nguyễn Dân Trường
分析者
Truongnd@bsc.com.vn

不動産業、建設用材料業

Phạm Quang Minh
リーダー、分析者
Minhpg@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

Lưu Thuỳ Linh
分析者
Linhlt2@bsc.com.vn

Ngô Trường Giang
分析者
Giangnt@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.

