



VINACOMPASS

# 2024 年、不動産開発業者の営業キャッシュフローは依然としてマイナス

2025 年 2 月 18 日 - 08:19 AM | 不動産



2024 年、不動産開発業者 (CDT) の営業キャッシュフローはほとんどの企業でマイナスのままであった。これは、多くの企業がプロジェクト開発を加速させるために支出を増やしたためである。VIS Rating は、2025 年には大手開発業者による販売収益の増加により、この指標が改善すると予測している。

## 2024 年の不動産業界の業績

VIS Rating は、2024 年通年の業績を、売上高基準で上位 30 社の上場住宅不動産開発業者を対象に分析した。結果として、2024 年の最終利益は、**金利負担の増加および法的問題による営業損失の影響を受けて減少した。**

2024 年第 4 四半期には、開発業者の売上が前年同期比 **183%増**と大幅に伸び、通年の売上を **8%増加**させた。しかし、最終利益は依然として **7%減少**した。これは、以下の要因によるものである:

- 金利負担の増加
- 一部の開発業者が法的問題に直面し、営業損失を計上





VINACOMPASS

法的問題を抱えた企業の例:

- Danh Khoi グループ(NRC)
- Năm Bay Bay(NBB)
- LDG 投資(LDG)

一方、大手開発業者である Dat Xanh グループ(DXG) (Ha An を傘下に持つ)、Nam Long 投資(NLG)、および Vinhomes (VHM) は、低層住宅プロジェクトの完成により利益率が向上した。

## 負債と資金調達

2024 年、不動産開発業者の総負債は前年同期比 20%増の 208 兆 VND に達した。

- VHM、NLG、DXG などの企業は、プロジェクト開発資金として借入れを増やした。
- NVL、NBB などの企業は、運転資金の補充や債務再編のために借入れを増やした。

負債の増加により、2024 年の金利負担は前年同期比 41%増となった。

## 営業キャッシュフローの悪化

2024 年、業界全体の現金保有額は前年同期比 46%増となり、過去 5 年間で最高水準に達した。これは、投資・財務活動の活発化によるものである。

### 主な資金調達手段

- 銀行融資の拡大
- M&A(買収・合併)
- パートナーシップ契約
- 株式譲渡

しかし、営業キャッシュフローは依然としてマイナスのままであった。

- VHM、Khang Dien(KDH)、Phat Dat(PDR)などの開発業者は、法的承認を受けた後、2025 年の販売に向けてプロジェクト開発を加速した。
- Novaland(NVL)や NBB などは、債務の元本・利息の支払い遅延、法的問題を抱えている。

## 2025 年の業界展望

VIS Rating の Duong Duc Hieu 氏(シニアアナリスト)は次のように述べている。

「売上やキャッシュフローの一部が改善したものの、2024 年の利益と営業キャッシュフローは依然として低迷した。しかし、2025 年には業界の業績が回復すると見込まれる。2024 年後半からのプロジェクト開発の増加、新規住宅供給、消費者心理の回復により、不動産販売が活発化し、開発業者の財務状況が改善するだろう。」





VINACOMPASS

VIS Rating は、2025 年に営業キャッシュフローが改善すると予測している。これは、VHM、KDH、DXG、NLG といった大手開発業者が販売主導で市場を牽引するためである。

## 信用格差の拡大

2025 年には、開発業者間の信用格差がさらに拡大すると予想される。

- **プロジェクト開発コストが大幅に増加**: 開発業者は、プロジェクトの開発コストが急増する中で、資金調達やキャッシュフロー管理の厳格化が求められる。
- **高レバレッジ(借入依存度)企業のリスクが高い**: 企業のレバレッジ(負債比率)は依然として高く、財務の健全性を維持することが課題となる。
- **過去に債務返済の遅延があった企業は、資金調達がより困難**: 過去に債務不履行(デフォルト)や支払い遅延を経験した開発業者は、新たな資金調達において投資家の信頼を得ることが難しくなり、資金繰りがさらに厳しくなる可能性が高い。特に、既存債務の返済が迫っている企業は、リファイナンス(借り換え)や資本再構築が困難になるリスクがある。になり、今後の債務返済も厳しくなる可能性がある。

以前、VIS Rating の専門家は、営業キャッシュフローの弱さが、ベトナムの不動産開発業者(CDT)の信用格付けにおける最大の弱点であると指摘していた。VIS Rating が追跡している企業の約 70%は、営業キャッシュフローが弱く、期限内の債務返済に十分な資金を確保できていないという状況にある。

しかし、2025 年にはこの指標の改善が期待されている。特に、大手開発業者である Vinhomes (VHM)、Khang Điền (KDH)、Đất Xanh (DXG)、Nam Long (NLG) は、大都市での販売計画を大幅に強化する予定であり、販売収入の増加がキャッシュフロー改善の原動力になると見られている。

結論として、2025 年は大手不動産開発業者が市場を牽引する一方で、回復の兆しを見せつつも、企業間の財務健全性の差が顕著に表れる年になりそうであり、財務基盤の弱い企業にとっては厳しい年となる可能性が高い。

参照元: CAFEF.VN

本書作成に用いた資料・数値等は、弊社が信頼し得ると判断した各種の情報源から入手した情報等に基づいておりますが、その正確性・真実性について弊社が保証するものではありません。

本書の複製、再製または第三者への提供につきましては、必ず事前に弊社の書面による同意をお取りくださいますようお願い申し上げます。

ご質問やご不明な点がございましたら、下記までお問い合わせください。

VINACOMPASS CO.,LTD

VINHOMES CENTRAL PARK LANDMARK5 L5-47-13

720A Dien Bien Phu St,Ward22,Binh Thanh HCMC VIETNAM

事務所: 028-36361188 Mail: info@vinacompass.com Web: www.vinacompass.com

