

ペトロベトナム・カマウ肥料株式会社 – HSX: DCM

推奨:

買い

目標価格

41,100

Upside: +21%

業績アップデート

2024年第4四半期業績: 売上高は前年同期比+18%増、前四半期比+60%増の4兆2,140億ドンだった。少数株主等控除利益は同-43%減同+135%増の2,820億ドンだった。

2024年業績: 売上高は前年比+7%増の13兆4,560億ドンだった。少数株主等控除利益は同+20%増の1兆3,330億ドンだった。

- 売上総利益率は前年同期比-8.2ppt減、前四半期比+1.9ppt増となった。原因は(1) 尿素肥料の平均販売価格が前年同期比-5%減となったが、前四半期比+2%増となった;(2) NPK肥料の平均販売価格が同-10%減となったということから由来した。
- 販管費用は前年同期比+8%増、前四半期比+67%増の4,610億ドンだった。販管費用/売上高は同-1ppt減、同+0.5%ppt増の11%だった。原因は(1) 輸送費と広告費が第3四半期に比べて大幅に増加し、1,000億ドン以上増加して2,270億ドンに達した;(2) 社会保障費が380億ドンだったということから由来した。

経営状況: 販売量が増加し、販売価格が前四半期比増加したが、前年同期より低かった。

肥料販売量は増加した。そのうち、

- 尿素肥料: 販売量は前年同期比+14%増、前四半期比+74%増の27万tだった。
- NPK肥料: 販売量は前年同期比+80%増、前四半期比+39%増の9万6,000tだった。親会社でのNPK販売量は前年同期比+22%増、前四半期比+60%増の6万5,000tだった。

平均販売価格は前年同期に比べて下落したが、第3四半期には、尿素肥料の販売価格が僅かに増加したが、NPKが下落した。

- 尿素肥料: 平均販売価格は前年同期比5%減となったが、第3四半期比+2%増となった。
- NPK肥料: 平均販売価格は前年同期比9%減となったが、第3四半期比-10%減となった。

2024年第4四半期業績はBSCの予想より低かった。2024年の売上高と少数株主等控除利益はそれぞれ、BSCの予想の108%と91%を達成した。

業績	2022	2023	2024	2025F
売上高	15,925	12,602	13,456	14,524
売上総利益	5,703	1,982	2,385	3,431
親会社株主税引後利益	4,316	1,107	1,333	1,837
EPS	7,701	2,091	2,286	3,477

企業アップデート

04/02/2025 – HSX: DCM

BSCの研究・分析センター

Lưu Thuỳ Linh

(分析者)

Linhlt2@bsc.com.vn

企業情報

現値(VND/株):	33,950
流行中株数(100万株):	529.4
Vốn hoá (Tỷ VND):	17,999
30日間平均売買代金(100万株):	1.03
外国人投資家保有率:	5.8%

2025年見通し

- 2025年には、肥料の平販売価格は2024年と相当すと予測しております。
- 原油価格とVND対USDの為替レートが下落することで、投入ガス価格が僅かに下落すると期待しております。
- VAT税法の有効期間は2025年7月以降になることで、DCMは投入税額の還付を受けることができる。

2025年予想

- 2025年の予測: BSCはDCMの収入を前年比-1%減の13兆3,100億ドン、少数株主等控除利益を同+35%増の1兆7,930億ドンと予測しております。
- 2025年予想の仮定

	単位	2023	2024	2025F	%YoY 2025	予想の修正
販売量						
Ure	1000t	866	804	874	9%	販売量を下方修正する予定
NPK	1000t	138	266	271	2%	
天然ガス価格	USD/MmBTU	9.8	9.7	9.3	-4%	
財務						
総収入	Tỷ VND	12,602	13,456	14,524	8%	販売量を下方修正する予定
売上総利益	Tỷ VND	1,982	2,385	3,431	44%	下方修正する予定
政引後利益	Tỷ VND	1,107	1,333	1,837	38%	

Nguồn: DCM, BSC Research

リスク

- (1) 為替レートと原油価格の引上げで投入ガス価格の上昇、(2) 販売量と平均販売価格が予想より低いというリスクだ。

BSCの推奨

- BSCはDCM株の2025年理論価格を2025年2月3日の終値比+21%増の41,100VND/株と評価し、DCMの投資評価を「買い」としております。
- 現在、DCMの株価は最近の最高値に比べて-17%減となったことで、2025年のEV/EBITDA fwが3.9xであり、5年間の平均水準より39%を割引した。BSCはこの減少がDCMの2024年第4四半期業績を反映したと考えております。

企業アップデート

04/02/2025 – HSX: DCM

推奨:	買い
目標価格:	41,100
Upside:	+21%

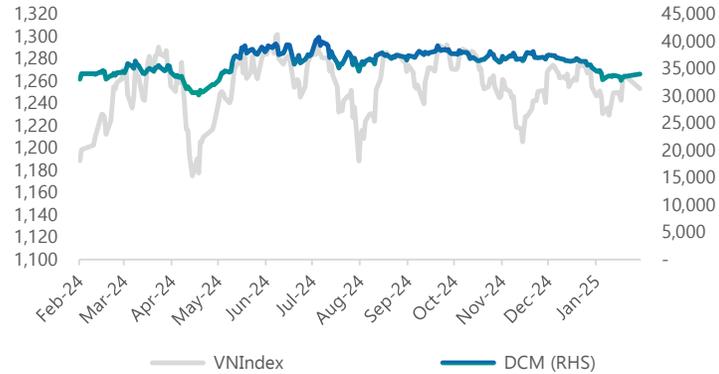
企業情報

現値(VND/株):	33,950
流行中株数(100万株):	529.4
Vốn hoá (Tỷ VND):	17,999
30日間平均売買代金(100万株):	1.03
外国人投資家保有率:	5.8%

BSCの推奨

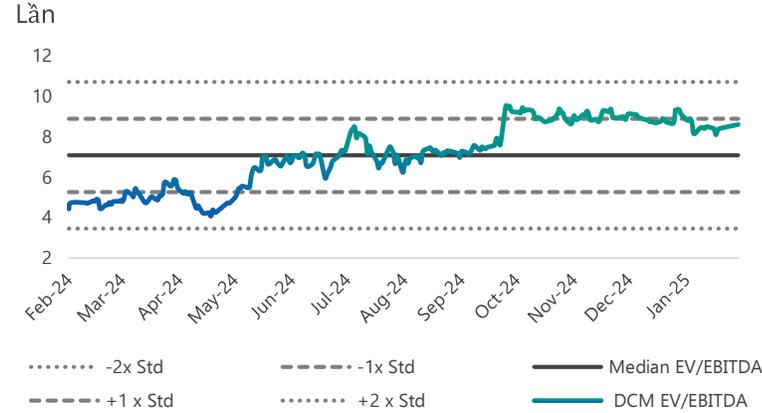
- BSCはDCM株の2025年理論価格を2025年2月3日の終値比+21%増の41,100VND/株と評価し、DCMの投資評価を「買い」としております。

DCM株価の推移



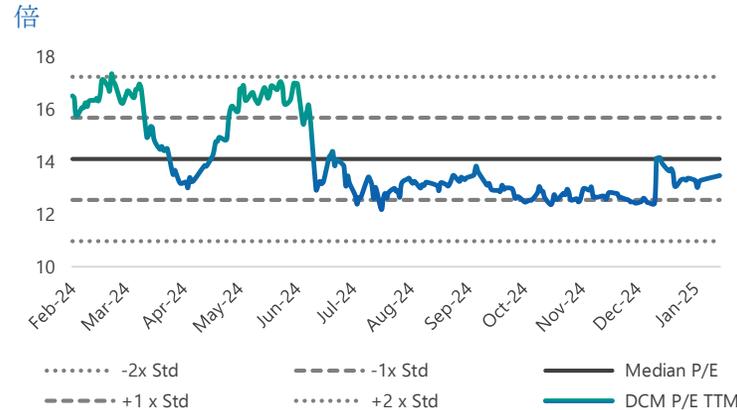
ソース Bloomberg, BSC Research

DCMのEV/EBITDA



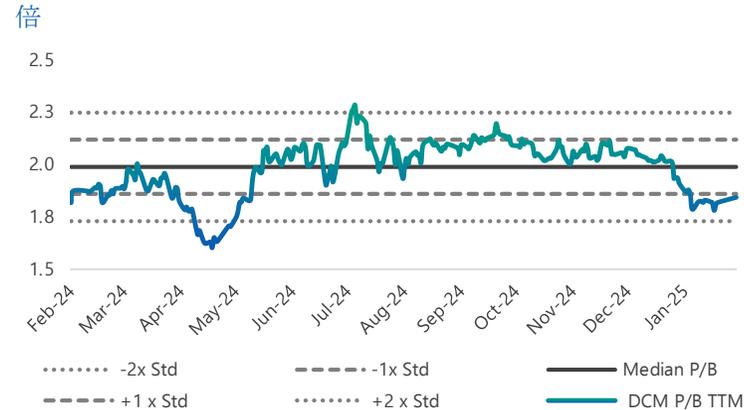
ソース: Bloomberg, BSC Research

DCMのP/E



ソース: Bloomberg, BSC Research

DCMのP/B



ソース: Bloomberg, BSC Research

企業アップデート

04/02/2025 – HSX: DCM

推奨:	買い
目標価格:	41,100
Upside:	+21%

企業情報

現値(VND/株):	33,950
発行中株数(100万株):	529.4
Vốn hoá (Tỷ VND):	17,999
30日間平均売買代金(100万株):	1.03
外国人投資家保有率:	5.8%

2024年第4四半期業績

	単位	Q4/2024	%QoQ	%YoY	2024	%YoY
売上高	10億VND	4,214	60%	18%	13,456	7%
販売量	1000t					
- Ure		223	74%	14%	804	-7%
- NPK		96	39%	80%	266	93%
平均販売価格	VND/kg					
- Ure		9,600	2%	-5%	9,600	-5%
- NPK		10,500	-9%	-10%	11,200	-8%
売上総利益	10億VND	680	81%	-21%	2,385	20%
売上総利益率	%	16%	+1.9 đpt	-8.2 đpt	18%	+2.0 đpt
- Ure		27%	+11.6 đpt	-9.5 đpt	27%	+0.2 đpt
- NPK		12%	-7.2 đpt	-1.5 đpt	15%	+1.7 đpt
管販費用	tỷ VND	461	67%	8%	1,442	11%

ソース: DCM, BSC Research

企業アップデート

04/02/2025 – HSX: DCM

推奨:	買い
目標価格:	41,100
Upside:	+21%

企業情報

現値(VND/株):	33,950
流行中株数(100万株):	529.4
Vốn hoá (Tỷ VND):	17,999
30日間平均売買代金(100万株):	1.03
外国人投資家保有率:	5.8%

2024年と2024年第4四半期業績

10億VND	Q4.2024	%QoQ	% YoY	2024	2023	% YoY
売上高	4,214	60%	18%	13,456	12,602	7%
売上原価	(3,534)	56%	31%	(11,082)	(10,620)	4%
売上総利益	680	81%	-21%	2,374	1,982	20%
金融活動による収入	119	205%	13%	409	570	-28%
財務費用	(25)	81%	158%	(69)	(27)	152%
借入コスト	(15)	22%	290%	(44)	(10)	335%
連結会社からの利益	-	-	-	-	-	-
販売費用	(371)	100%	71%	(1,039)	(834)	25%
管理費用	(90)	0%	-57%	(443)	(486)	-9%
経営活動からの利益	312	152%	-42%	1,233	1,205	2%
他の収入	(2)	-69%	-244%	(8)	22	-134%
税引前利益	320	143%	-40%	1,432	1,227	17%
税率	(34)	213%	-25%	(107)	(142)	-25%
税引後利益	286	137%	-42%	1,326	1,085	22%
少数株主持分	-	-	-	-	-	-
少数株主等控除利益	282	135%	-43%	1,317	1,084	21%
指数						
売上総利益率	16%	+1.9 dpt	-8.2 dpt	18%	16%	+1.9 dpt
陣利益率	7%	+2.1 dpt	-7.1 dpt	10%	9%	+1.2 dpt
管販費用/収入	11%	+0.5 dpt	-1.0 dpt	11%	10%	+0.5 dpt

ソース DCM, BSC Research

企業アップデート

04/02/2025 – HSX: DCM

推奨:	買い
目標価格:	41,100
Upside:	+21%

企業情報

現値(VND/株):	33,950
流行中株数(100万株):	529.4
Vốn hoá (Tỷ VND):	17,999
30日間平均売買代金(100万株):	1.03
外国人投資家保有率:	5.8%

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

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

Đỗ Thu Phương
分析・研究部の副部長
定量
Phuongdt@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu
分析・研究部の副部長
業界・企業
Buupq@bsc.com.vn

銀行・金融業

Dương Quang Minh
リーダー、分析者
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí
分析者
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

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

Nguyễn Thị Cẩm Tú
リーダー、分析者
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh
分析者
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường
分析者
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

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.

