

# ビナケムDAP株式会社(UPCoM: DDV)

推奨: 買い

目標価格: 22,900

Upside: +26%

## 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+8%増、前四半期比+19%増の8,990億ドンだった。少数株主等控除利益は同-6%減、同+189%増の590億ドンだった。

- 売上総利益率は前年同期比-1.4ppt減、前四半期比+4.3ppt増の13.1%だった。
  - (i) 前年同期比: 投入費用(同+12%)は販売価格(同+7%)より増加したことで、売上総利益率が減少した。
  - (ii) 第3四半期比: 販売価格(同+9%)は投入費用(同+4%)より増加したことで、売上総利益率が増加した。Yagi台風の影響により、DDVの生産量は低水準に留まった。
- 販管費用は前年同期比-9%減、前四半期比+35%増の610億ドンだった。販管費用/売上高は同-1.2ppt減、同+0.8%ppt増の6.8%だった。

2024年業績: 売上高は前年比+5%増の3兆3,680億ドンだった。少数株主等控除利益は同+141%増の1,690億ドンだった。

経営状況: 販売量が前年同期比減少したが、販売価格が前四半期比増加した。

- 販売量は前年同期比-2.2%減、前四半期比+12%増の6万tだった
- 平均販売価格は前年同期比+7.3%増となったが、第3四半期比+9%増の14,300VND/キロだった。

## BSCの評価

- 2024年第4四半期の業績はBSCの予想より高かった。原因は売上総利益率が予想より4.6ppt増となった。具体的には、
- (1) 平均販売価格は予想比+6.5%増となった; (2) 販売量が予想比-5%減となった。
- 2024年には、売上高と少数株主等控除利益はそれぞれ、BSCの予想の101%、118%を達成した。原因は販売価格がBSCの予想より高かった。

業績	2022	2023	2024	2025F
売上高	3,270	3,210	3,368	3,424
売上総利益	490	262	363	481
親会社株主税引後利益	357	70	169	181
EPS	2,377	481	1,160	1,240

企業アップデート  
12/02/2025 – UPCoM: DDV

## 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):	18,200
流行中株数(100万株):	146.1
Vốn hoá (Tỷ VND):	2,659
30日間平均売買代金(100万株):	1.5
外国人投資家保有率::	4.7%

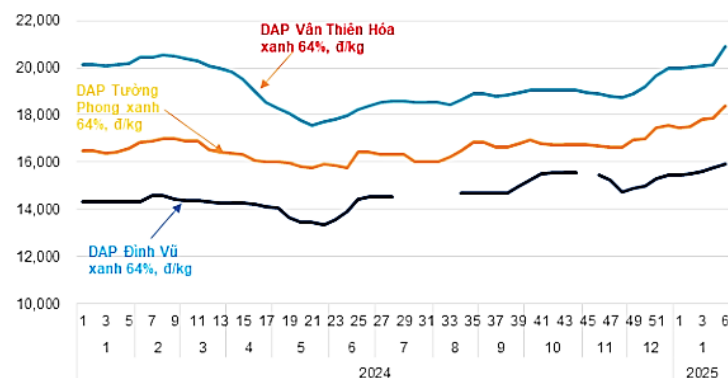
## 2025年見通し

- 2025年の予測: BSCはDDVの収入を前年比+1%減の3兆4,140億ドン、少数株主等控除利益を同+27%増の2,140億ドンと予測しております
- 2025年の平均DAP価格は前年比+2%増加すると予想されております。この増加は中国がこの期間中にDAP輸出制限を継続するため、2025年第1四半期末まで価格を維持するということから由来した。現在、DDVのDAP価格は世界のDAP価格に応じて16,000 VND/kg前後の高水準で留まっており、年初比10%増加しています。
- 2025年の売上総利益率は以下の要素のおかげで改善すると予想されております。
  - (i) 減価償却費の570億ドンを削減する
  - (ii) 平均販売価格が僅かに増加したことで、利益率をサポートするだろう
- 2025年7月から有効になるVAT法により、DDVは推定150億~250億ドンの投入税還付を受けることができ、2025年の予測税引前利益に7~10%を貢献するだろう。

## リスク

- 中国は輸出を強化すると、平均販売価格が予想より低い。
- 鉱石不足のリスクにより、生産量が予想よりも低くなります。

DAP価格は2024年第4四半期末から上昇傾向を維持している VND/kg



ソース: Viettraders, BSC Research

## 企業アップデート 12/02/2025 – UPCoM: DDV

推奨:	買い
目標価格:	22,900
Upside:	+26%

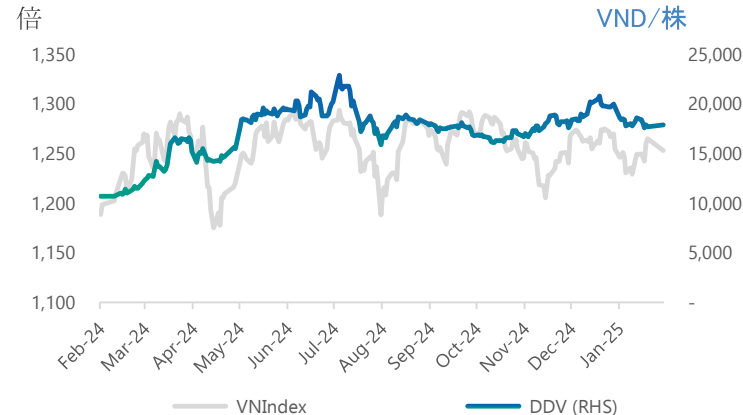
## 企業情報

現値(VND/株):	18,200
流行中株数(100万株):	146.1
Vốn hoá (Tỷ VND):	2,659
30日間平均売買代金(100万株):	1.5
外国人投資家保有率:	4.7%

# BSCの推奨

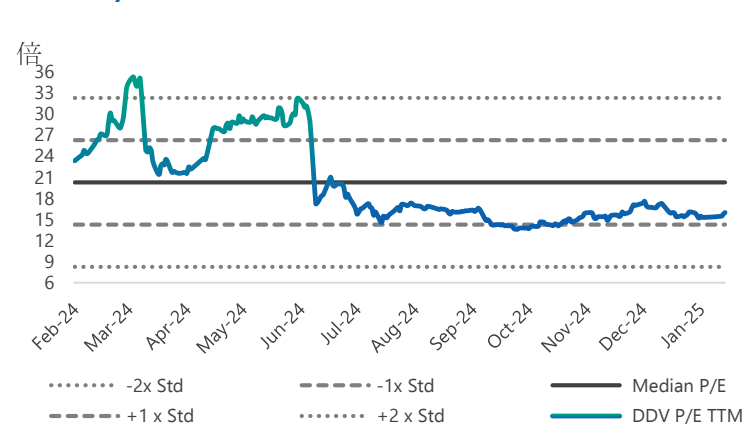
- BSCはDDV株の2025年理論価格を2025年2月12日の終値比+26%増の22,900VND/株と評価し、DDVの投資評価を「買い」としております
- DDVの2025年EV/EBITDA fwは6.4xであり、5年間の平均より24%を割引した。

## DDV株価の推移



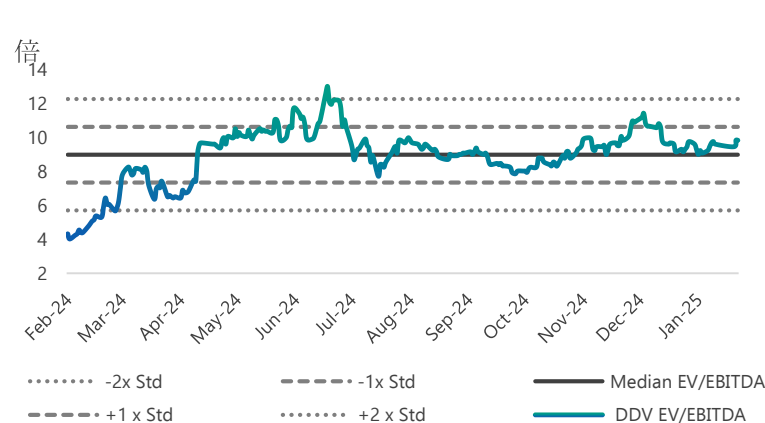
ソース Bloomberg, BSC Research

## DDVのP/E



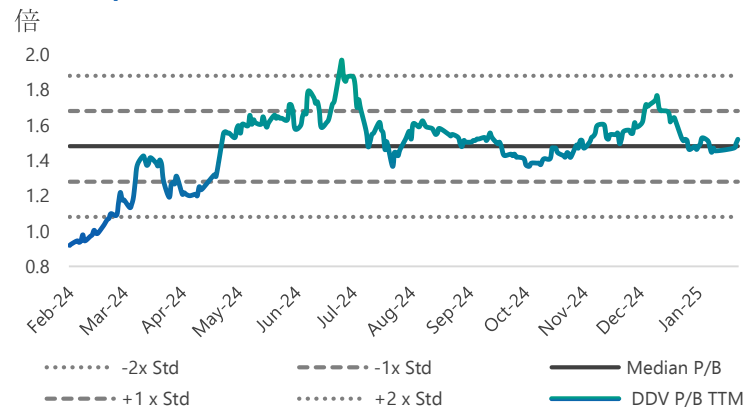
ソース Bloomberg, BSC Research

## DDVのEV/EBITDA



ソース Bloomberg, BSC Research

## DDVのP/B



ソース Bloomberg, BSC Research

# 企業アップデート 12/02/2025 – UPCoM: DDV

推奨: 買い  
目標価格: 22,900  
Upside: +26%

## 企業情報

現値(VND/株):	18,200
流行中株数(100万株):	146.1
Vốn hoá (Tỷ VND):	2,659
30日間平均売買代金(100万株):	1.5
外国人投資家保有率:	4.7%

## 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	899	19%	8%	3,368	3,210	5%
売上原価	(781)	14%	9%	(3,004)	(2,947)	2%
売上総利益	118	76%	-3%	363	262	38%
金融活動による収入	17	154%	0%	50	54	-8%
財務費用	(1)	-58%	-4%	(6)	(8)	-30%
借入コスト	(0)	28%	-8%	(0)	(1)	-60%
連結会社からの利益	-			-	-	
販売費用	(25)	17%	-17%	(88)	(119)	-26%
管理費用	(36)	51%	-2%	(107)	(104)	2%
経営活動からの利益	73	187%	3%	212	84	151%
他の収入	(0)			(0)	(3)	
税引前利益	74	190%	4%	212	82	159%
税率	(15)	193%	79%	(43)	(12)	263%
税引後利益	59	189%	-6%	169	70	141%
少数株主持分	-			-	-	
少数株主等控除利益	59	189%	-6%	169	70	141%

### 指数

売上総利益率	13.1%	+4.3 dpt	-1.4 dpt	11%	8%	+2.6 dpt
陣利益率	7%	+3.8 dpt	-0.9 dpt	5%	2%	+2.8 dpt
管販費用/収入	7%	+0.8 dpt	-1.2 dpt	6%	7%	-1.2 dpt

ソース: DDV, BSC Research

## 企業アップデート

12/02/2025 – UPCoM: DDV

推奨:	買い
目標価格:	22,900
Upside:	+26%

### 企業情報

現値(VND/株):	18,200
流行中株数(100万株):	146.1
Vốn hoá (Tỷ VND):	2,659
30日間平均売買代金(100万株):	1.5
外国人投資家保有率:	4.7%

# 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.

