

ベンチャー・ドンハイ株式会社 – DHC

推奨:

買い

目標価格:

42,500VND

Upside: +25%

業績アップデート

2024年第4四半期業績: 売上高が前年同期比+7%増、前四半期比-2%減となった。少数株主利益等控除利益が同-35%減、同-36%減の490憶ドンとなった。

2024年業績: 売上高は前年比+10%増の3兆5,970憶ドン、少数株主利益等控除利益は同-21%減の2,430憶ドンに達した。

2024年第4四半期業績のハイライト:

- ロールペーパーの生産量が同 -8 減少したが、販売価格が前年同期比+16% 増となった。従って、カートンロールによる収益は同+ 6.6% 増となった。
- 紙パッケージの産量と販売価格も上がったことで、収益は同5% 増加した。
- 売上総利益率は同2.9ppt減の11.2%に達した。
- 財務費用は同117%増の130憶ドンとなった。第4四半期には、為替レートの赤字額は70憶ドンを計上したという原因となった。
- 管理費用は110憶ドンを計上した。

BSCの評価:

2024 年の業績には、売上高と利益はBSCの予測のそれぞれ 98% と 89% を達成した。

- ・ 紙パッケージ事業の新規顧客を探したことで、収益は過去 3 四半期継続的にプラス成長を計上した。
- ・ 過去 4 四半期の売上総利益率は、同期比 3 ~ 4 ppt低かったが、11% 以上で維持した。

	2022	2023	2024	2025F
売上高	3,936	3,261	3,623	3,837
売上総利益率	612	506	449	518
NPATMI	379	309	243	306
EPS	5,414	3,839	3,019	3,799

企業アップデート

14/02/2025 – HSX: DHC

BSCの研究・分析センター

Nguyễn Dân Trường

(分析者)

truongnd@bsc.com.vn

企業情報

現値(VND/株):	34,900
流行中株数(100万株):	80.5
時価総額 (10億VND):	2,809
30日間平均売買代金(100万株):	0.403
外国人投資家保有率:	40.05%

2025年業績見通し

1. 紙事業:供給源余裕が少なくなる。

- 紙需要が輸出事業と共に回復する。
- 紙供給源は減少する。

2. 企業見通し:BSCは紙事業が改善している状況には、DHCが恩恵を受けると期待しております。

- 包装工場の効率は前年比+15ppt増の90%に達し、紙工場は 同+3ppt増の104%に達した。
- 販売価格が投入価格より大きく上昇したことで、売上総利益率は 2024 年第 3 四半期から底を打ち、同0.8ppt増の13.5% まで上昇した。

長期的見通し: Giao Long 3工場は2027年下半期から稼働する見込みです。

2025年業績予測

BSCはDHCの売上高は前年比+7%増の3兆9,100億ドン、少数株主利益等控除利益は同+28%増の3,110億ドンに達すると予測しております。

	単位	2023	2024	2025F%YoY	2025	予測変更
消費量						
ロールペーパー	1000t	314	301	316	5%	
紙製パッケージ	1000製品	65	79	97	23%	
平均販売価格						
ロールペーパー	VND/キロ	8,655	9,106	9,542	5%	
紙製パッケージ	VND/製品	8,417	8,560	8,455	-1%	
財務						
総収入	10億 VND	3,261	3,597	3,837	7%	
売上総利益	10億 VND	506	426	518	22%	
税引後利益	10億 VND	309	243	311	28%	

ソース DHC, BSC Research

リスク: 1) 輸出活動が期待より停滞する、2) 海上運賃が増加する。

企業アップデート

14/02/2025 – HSX: DHC

推奨:	買い
目標価格:	42,500VND
Upside:	+25%

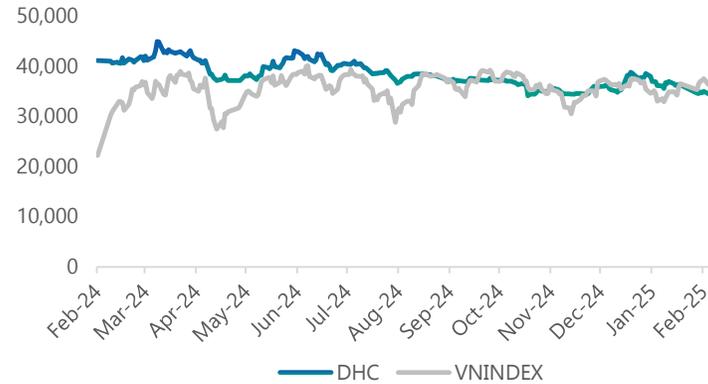
企業情報

現値(VND/株):	34,900
流行中株数(100万株):	80.5
時価総額 (10億VND):	2,809
30日間平均売買代金(100万株):	0.403
外国人投資家保有率:	40.05%

BSCの推奨

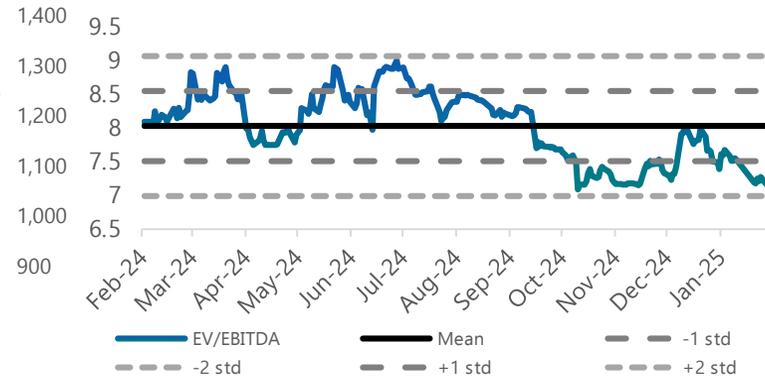
BSCはDHC株の2025年理論価格を2025年2月14日の終値比25%増の4万2,500VND/株と評価し、DHCの投資評価を「買い」と推奨しております。

DHCの株価及びVNインデックス VND/株



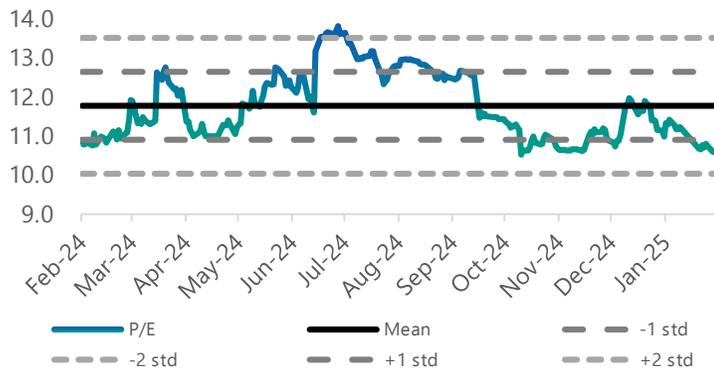
Bloomberg, BSC Research

EV/EBITDA VND/株



Bloomberg, BSC Research

P/E 倍



Bloomberg, BSC Research

P/B 倍



Bloomberg, BSC Research

企業アップデート

14/02/2025 - HSX: DHC

推奨: 買い
目標価格: 42,500VND
Upside: +25%

企業情報

現値(VND/株): 34,900
 流行中株数(100万株): 80.5
 時価総額(10億VND): 2,809
 30日間平均売買代金(100万株): 0.403
 外国人投資家保有率: 40.05%

2024年第4四半期の業績

	単位	Q4/2024	% QoQ	% YoY	2024	% YoY
売上高	10億 VND	874	7%	-2%	3,597	10%
ロールペーパー		680	7%	-5%	2,740	1%
紙製パッケージ		191	10%	12%	675	24%
消費量						
ロールペーパー	1000t	72	-8%	-5%	301	-4%
紙製パッケージ	1000製品	22	5%	12%	79	22%
平均販売価格						
ロールペーパー	VND/キロ	9,400	16%	0%	9,106	5%
紙製パッケージ	VND/製品	8,600	5%	0%	8,560	2%
売上総利益	10億 VND	98	-15%	-14%	426	-16%
売上総利益率	%	11.2%	-3%	-2%	11.8%	-4%
販管費用/収入の比率	%	4.5%	1.0%	0.3%	4.2%	-0.3%

ソース: DHC, BSC Research

企業アップデート

14/02/2025 – HSX: DHC

推奨: 買い
 目標価格: 42,500VND
 Upside: +25%

企業情報

現値(VND/株): 34,900
 流行中株数(100万株): 80.5
 時価総額(10億VND): 2,809
 30日間平均売買代金(100万株): 0.403
 外国人投資家保有率: 40.05%

2024年及び2024年第4四半期の業績

(10億 VND)	Q4.2024	%YoY	%QoQ	2024	%YoY
消費量					
-ロールペーパー (t)	72,340	-8%	-5%	300,861	-4%
-紙製パッケージ (製品)	22,209	5%	12%	78,887	22%
平均販売価格					
-Gロールペーパー (vnd/キロ)	9,400	16%	0%	9,106	5%
-紙製パッケージ (vnd/製品)	8,600	5%	0%	8,560	2%
売上高	874	7.0%	-2%	3,597	10%
-ロールペーパー	680	6.6%	-5%	2,740	1%
-紙製パッケージ	191	10.2%	12%	675	24%
売上総利益	98	-15%	-14%	426	-16%
販売費用	28	0%	0%	113	5%
管理費用	11	N/A	22%	39	3%
EBIT	59	-32%	-23%	274	-24%
金融事業による収入	10	11%	-38%	35	40%
財務費用	13	117%	117%	38	3%
-借入コスト	6	0%	0%	22	-33%
関連会社からの損益	-			2	0%
税引前利益	57	-35%	-37%	282	-22%
税引後利益	49	-35%	-36%	243	-21%
少数株主等控除利益	49	-35%	-36%	243	-21%

指数

		増減率	増減率		増減率
売上総利益率	11.2%	-2.9%	-1.5%	11.8%	-3.7%
販管費用/収入の比率	4.5%	1.0%	0.3%	4.2%	-0.3%

ソース: DHC, BSC Research

企業アップデート

14/02/2025 - HSX: DHC

推奨:	買い
目標価格:	42,500VND
Upside:	+25%

企業情報

現値(VND/株):	34,900
流行中株数(100万株):	80.5
時価総額(10億VND):	2,809
30日間平均売買代金(100万株):	0.403
外国人投資家保有率:	40.05%

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.

