

ペトロベトナム・カマウ肥料株式会社 - HSX:DCM

推奨:ホールド

目標価格: 37,800VND/株

Upside: +11%

肥料業 | BSC Research

投資観点

BSC は EV/EBITDA 方法に基づく DCM 株の 2025 年理論価格を 2025 年 2 月 27 日の終値比+11%増の 37,800VND/株と評価し、DCM の投資評価を「ホールド」としております。

2025 年の少数株主等控除利益を予想値比-22%を下方修正しております。

業績予測

2025 年には、BSC は以下の仮定に基づく、DCM の売上高を前年比+9%増の 14 兆 6,490 億ドン、少数株主等控除利益を同+36%増の 1 兆 8,110 億ドン、EPS を 2,566VND/株、Pefw を 13.8x、EV/EBITDA を 5.3xと予想しております。

(1) 販売量と販売価格はそれぞれ、前年比+6%増の 855,000t、9,609VND/キロである；(2) 平均ガス価格は前年比-2%減の 9.5 USD/MMBTU である

企業アップデート

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。
- 2024 年第 4 四半期の業績が BSC の予測を下回ったのは(1) 尿素/NPK の販売価格がそれぞれ、予測より 1%、10%と低いこと、(2) 販売コストが予測よりも大幅に増加したことということから由来した。

投資観点の更新

BSC の研究・分析センター

Luu Thuỳ Linh
(分析者)
Linhht2@bsc.com.vn

企業情報

現値(VND/株):	35,650
流行中株数(100 万株):	529.4
時価総額(10 億 VND):	18,837
30 日間平均売買代金(100 万株):	2.8
外国人投資家保有:	5.8%

- VAT 税 のおかげで、DCM が投入税の還付を受け、売上原価コストを削減するが、適用日は 2025 年 1 月 1 日から 2025 年 7 月 1 日に延期されます。
- M&A による 2024 年の特別な利益を除外した後、2025 年～2026 年の期間における CAGR の予想を 30%に下方修正した。
 - (i) 売上原価における他の費用の 2,050 億 VND を予測に加える
 - (ii) 販売価格と販売量を前予想比下方修正する

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

業績	2022	2023	2024	2025F
売上高	15,925	12,602	13,456	14,649
売上総利益	5,703	1,982	2,385	3,220
親会社株主税引後利益	4,316	1,107	1,333	1,811
EPS	7,701	2,091	2,286	2,566

業績(10 億ドン)	2022	2023	2024	2025F
売上高	15,925	12,602	13,456	14,649
売上原価	(10,221)	(10,620)	(11,071)	(11,429)
売上総利益	5,703	1,982	2,385	3,220
販売費用	(698)	(786)	(1,013)	(1,023)
管理費用	(653)	(510)	(430)	(438)
経営活動による損益	4,593	1,229	1,250	1,759
金融活動事業による収入	301	570	384	364
財務費用	(60)	(27)	(77)	(77)
合併・関連会社関連収益	-	-	-	-
他の収益	3	22	199	31
税引前利益	4,596	1,251	1,449	2,077
法人税額	(275)	(143)	6	(260)
税引後利益	4,316	1,107	1,333	1,811
少数株主持分	5	1	8	6
EBITDA	5,751	1,770	1,210	2,041
EPS	7,701	2,091	2,286	2,566

バランスシート(10 億ドン)	2022	2023	2024	2025F
現金及び現金相当	2,126	2,284	1,903	1,843
短期資産	6,812	8,242	7,039	7,447
短期未収金	188	389	447	465
棚卸資産	2,283	2,137	2,948	2,400
他の短期資産	216	191	500	345
短期資産	11,624	13,244	12,837	12,500
有形資産	2,207	1,600	1,946	2,025
割引	1,398	1,084	268	282
長期的な投資	33	127	607	-
他の長期的な資産	-	-	-	-
他の長期的な資産	303	308	260	284
長期的な資産	2,543	2,034	2,813	2,309
総資産	14,167	15,278	15,650	15,990
買掛金	1,028	1,408	1,655	2,286
短期借入	3	846	1,229	1,137
他の短期借入	1,843	2,272	1,822	1,036
短期借入合計	2,874	4,525	4,706	4,459
期借入	1	3	120	120
長期借入	686	756	707	707
長期借入総額	687	759	826	826
負債総額	3,561	5,285	5,532	5,285
出資金	5,294	5,294	5,294	5,294
株式会社化による資本剰余金	3,018	2,075	1,849	1,987
他の株主資本	2,260	2,593	2,938	3,391
少数株主	29	28	33	33
株主資本総額	10,605	9,993	10,118	10,705
総資本	14,167	15,278	15,650	15,990
流行中株数(10 万株)	529	529	529	529

キャッシュフロー会計(10 億ドン)	2022	2023	2024	2025F
税引後利益	4,596	1,251	1,449	2,077
原価償却及び割当て	(1,398)	(1,084)	(268)	(282)
流動資本変更	4,381	(104)	(654)	(90)
他の調整	749	339	(1,064)	(363)
営業活動からキャッシュフロー	5,732	2,305	61	1,452
固定資産購入額	(192)	(481)	(1,105)	(501)
他の投資	(2,193)	(989)	1,427	(406)
投資活動からキャッシュフロー	(2,385)	(1,470)	322	(907)
配当金	(847)	(1,059)	(794)	(1,059)
借入から金額	(784)	314	153	454
他の未収金	(1,631)	(745)	(641)	(605)
初期キャッシュフロー	428	2,126	2,296	1,903
最後期キャッシュフロー	2,143	2,215	2,680	1,843

指数 (%)	2022	2023	2024	2025F
支払能力				
流動比率	4.5	3.1	2.9	3.7
当座比率	3.6	2.6	2.2	3.0
資本構成				
借入/総資産	25%	35%	35%	33%
借入/株主資本	34%	53%	55%	49%
稼働能力				
棚卸資産回転期間	80.1	76.0	83.8	85.4
売掛金回収期間	4.3	8.4	11.3	11.4
買掛金回収期間	86.9	102.1	109.5	101.8
現金回収期間	-2.5	-17.8	-14.3	-5.1
利益性				
売上総利益率	36%	16%	18%	22%
税引後利益	27%	9%	10%	12%
ROE	41%	11%	13%	17%
ROA	34%	8%	9%	11%
評価				
PE	3.4	15.5	15.7	13.8
PB	1.3	1.7	1.9	1.8
成長率				
売上高	61%	-21%	7%	9%
EBIT	238%	-84%	137%	187%
税引前利益	135%	-73%	16%	43%
EPS	251%	-73%	9%	12%

F8&9 Thái Holdings

210 Trần Quang Khải, Hoàn
Kiếm, Hà Nội

Tel: +84439352722

Fax: +84422200669

BSC ホーチミン 支店

F4, F9 President Place

93 Nguyễn Du, Bến Nghé,
1Dist, Hồ Chí Minh

Tel: +84838218885



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..

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

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

Duyinch@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 Thùy 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