

ベトロベトナム化学肥料社- HSX: DPM

推奨: ホールド | 目標価格: 39,000 | Upside: +15%

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-6%減、前四半期比+3%増の3兆1,640億ドンだった。少数株主等控除利益は同-66%減、同-43%増の360億ドンだった。

2024年業績: 売上高は前年比-1%増の13兆4,960億ドンだった。少数株主等控除利益は同+11%増の5,940億ドンだった。

- 売上総利益率は前年同期比+2.6bps増、前四半期比+0.8bps増の12.4%だった。増加は(1)尿素販売価格が前年同期比+2%増となり、前四半期比+3%増となった; (2)投入ガス価格が前四半期比-3%減となった。
- 管販費用は前年同期比+13%増、前四半期比+7%増の4,250億ドンだった。管販費用/売上高は前年同期比+2.3bps増、前四半期比+0.5bps増の13.4%だった。管販費用は前年同期比+30%増で、前四半期比+42%増の1,640億ドンだった。

BSCの評価

- 2024年第4四半期の業績はBSCの予測より低かった。原因は(1)売上総利益が予想の76%を達成した、(2)管販費用が105%となり、予想より高かったということのためだ。
- 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100%、72%を達成した。

2025年見通し

- 2025年の平均肥料価格は2024年と相当する。事業傾向: 世界の尿素肥料価格が高い水準で留まり、前年比+10%増となる。成長原動力は(1)インドが尿素肥料を引き続き輸入する、(2)ヨーロッパがロシアとベラルーシからの肥料輸入に関税を課すことを検討しているということだ。
- 原油価格とVND対USDの為替レートが低下することで、投入ガス価格が小幅に低下すると期待されております。
- 新VAT法は2025年7月から有効になることで、DPMが投入税を還付される。

業績	2022	2023	2024	2025F
売上高	18,627	13,569	13,496	13,921
売上総利益	7,838	1,652	1,898	2,278
親会社株主税引後利益	5,565	519	594	727
EPS	13,897	1,030	1,221	1,494

業アップデート
06/02/2025 - HSX: DPM

BSCの研究・分析センター

Luu Thuỳ Linh

(分析者)

Linhlt2@bsc.com.vn

企業情報

現値(VND/株):	35,400
流行中株数(100万株):	391.4
時価総額(10億VND):	13,853
30日間平均売買代金(100万株):	1.47
外国人投資家保有率::	8.8%

2025年の予測

- 2025年には、BSCはDPMの収入を前年比+3%増の13兆9,210億ドン、少数株主等控除利益を同+22%増の7,270億ドンと予測しております。
- 2025年の予想に関する仮定

	単位	2023	2024E	2025F	%YoY 2025	予想の修正
販売量						
Ure	1000t	879	911	929	+2%	
NPK	1000t	139	161	177	+10%	
天然ガス価格	USD/MmBTU	10.0	10.85	10.59	-2%	
財務						
総収入	10億VND	13,569	13,496	13,921	3%	維持
売上総利益	10億VND	1,652	1,898	2,278	20%	下方修正する予定
政引後利益	10億VND	519	594	727	22%	

ソース DPM, 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2005年の予想を10～15%に下方修正することを検討しております。
- 現在、DPMの株価は直近の最高値(2024年9月)に比べて-16%減となり、2025年のPBfwが1.1xであり、5年間の平均水準に比べて-19%減となった。BSCはこの減少が2024年第4四半期の弱気な業績を反映したと評価しております。
- BSCはDPM株の2025年理論価格を2025年2月6日の終値比+15%増の39,000VND/株と評価し、DPMの投資評価を「観察」としております。

業アップデート

06/02/2025 – HSX: DPM

推奨:	ホールド
目標価格:	39,000
Upside:	+15%

企業情報

現値(VND/株):	35,400
流行中株数(100万株):	391.4
時価総額(10億VND):	13,853
30日間平均売買代金(100万株):	1.47
外国人投資家保有率::	8.8%

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	3,164	3%	-6%	13,496	13,569	-1%
売上原価	(2,771)	2%	-9%	(11,598)	(11,917)	-3%
売上総利益	393	10%	18%	1,898	1,652	15%
金融活動による収入	130	-18%	-26%	369	458	-19%
財務費用	(31)	21%	142%	(65)	(71)	-9%
借入コスト	(26)	45%	486%	(48)	(51)	-6%
連結会社からの利益	2			3	3	
販売費用	(222)	-5%	-3%	(872)	(848)	3%
管理費用	(203)	22%	36%	(594)	(502)	18%
経営活動からの利益	68	-27%	-42%	738	690	7%
他の収入	(5)	429%	-41%	(8)	(8)	
税引前利益	70	-26%	-39%	743	691	8%
税率	29	4%	307%	132	148	-10%
税引後利益	41	-39%	-62%	610	543	12%
少数株主持分	4	27%	-719%	17	10	
少数株主等控除利益	36	-43%	-66%	594	533	11%

指数

売上総利益率	12%	+0.8 dpt	+2.6 dpt	14%	12%	+1.9 dpt
陣利益率	1%	-0.9 dpt	-1.9 dpt	5%	4%	+0.5 dpt
管販費用/収入	13%	+0.5 dpt	+2.3 dpt	11%	10%	+0.9 dpt

ソース: DPM, BSC Research

業アップデート

06/02/2025 - HSX: DPM

推奨:	ホールド
目標価格:	39,000
Upside:	+15%

企業情報

現値(VND/株):	35,400
流行中株数(100万株):	391.4
時価総額(10億VND):	13,853
30日間平均売買代金(100万株):	1.47
外国人投資家保有率::	8.8%

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
Duyngch@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.

