

ビナケム DAP 株式会社 (UPCoM: DDV)

推奨: 買い

目標価格: 22,800

Upside: +24%

肥料業 | BSC Research

投資観点

BSC は EV/EBITDA 方法を基づく DDV 株の 2025 年理論価格を 2025 年 3 月 13 日の終値比+24%増の 22,800VND/株と評価し、DDV の投資評価を「買い」としております。

BSC の研究・分析センター

Lưu Thuỳ Linh
(分析者)
Linht2@bsc.com.vn

業績予測

2025 年には、BSC は以下の仮定を基づく、DDV の売上高を前年比 +3%増の 3 兆 4,780 億ドン、少数株主等控除利益を同+36%増の 2,300 億ドン、EPS を 1,572VND/株、Pefw を 12.3x、EV/EBITDA を 5.5 xと予想しております。

企業情報

現値(VND/株):	19,600
流行中株数(100 万株):	146.1
時価総額(10 億 VND):	2,893
30 日間平均売買代金(100 万株):	0.82
外国人投資家保有:	2.9%

(1) 販売量と販売価格はそれぞれ、前年比+2%増の 24 万 8,000t、14,000VND/キロである; (2) 平均ガス価格の僅かな増加及び減価償却費の 570 億ドンを削減したことで、売上総利益率が前年比+2.4bps 増の 13.2%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+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。
- 2024 年業績: 売上高は前年比+5%増の 3 兆 3,650 億ドンだった。少数株主等控除利益は同+141%増の 1,680 億ドンだった。
- 2024 年第 4 四半期の業績が BSC の予測を上回ったのは売上総利益率が BSC の予想より 4.6bbs 高かった。具体的には、(1) 販売価格が予測に比べて 1%を上回った; (2) 販売量が予測より-5%低かった。

投資観点の更新

- DDV の 2025 年少株主等控除利益が前年比+36%増加すると予測しております。

- 案件の更新: 酸の品質を改善し、年間 6 万tの生産能力で MAP を生産する案件は、2025 年第 1 四半期に請負業者選定計画の承認を提出し、EPC パッケージ入札を実施することを目指しています。

リスク

- (1) 中国が輸出を拡大し、平均販売価格が予想より低くなる;
- (2) 鉍石不足は産量を減少させる。

業績	2022	2023	2024	2025F
売上高	3,270	3,210	3,365	3,478
売上総利益	490	262	363	458
親会社株主税引後利益	357	70	168	230
EPS	2,377	481	1,152	1,572

口座開設



付録

業績(10 億ドン)	2022	2023	2024	2025F
売上高	3,270	3,210	3,365	3,478
売上原価	(2,780)	(2,947)	(3,002)	(3,020)
売上総利益	490	262	363	458
販売費用	(59)	(119)	(88)	(94)
管理費用	(75)	(104)	(108)	(117)
経営活動による損益	380	84	211	247
金融活動事業による収入	33	54	50	48
財務費用	(9)	(8)	(6)	(6)
合併・関連会社関連収益	-	-	-	-
他の収益	(1)	(3)	(0)	(0)
税引前利益	380	82	212	289
法人税額	(22)	(12)	(43)	(59)
税引後利益	357	70	168	230
少数株主持分	-	-	-	-
EBITDA	509	195	320	346
EPS	2,377	481	1,152	1,572

バランスシート(10 億ドン)	2022	2023	2024	2025F
現金及び現金相当	170	219	31	140
短期資産	212	609	1,145	697
短期未収金	388	147	170	237
棚卸資産	558	326	414	468
他の短期資産	10	14	6	10
短期資産	1,338	1,315	1,767	1,553
有形資産	720	573	452	353
割引	154	156	152	99
長期的な投資	4	4	11	-
他の長期的な資産	-	-	-	-
他の長期的な資産	44	26	2	14
長期的な資産	774	609	470	373
総資産	2,112	1,924	2,237	1,915
買掛金	88	108	297	266
短期借入	138	-	-	-
他の短期借入	0	0	0	0
短期借入合計	308	221	458	387
期借入	-	-	-	-
長期借入	0	0	0	0
長期借入総額	2	2	2	2
負債総額	310	224	460	389
出資金	1,461	1,461	1,461	1,461
株式会社化による資本剰余金	337	128	190	(86)
他の株主資本	5	112	126	151
少数株主	-	-	-	-
株主資本総額	1,802	1,700	1,777	1,526

キャッシュフロー会計 (10 億ドン)	2022	2023	2024	2025F
税引後利益	380	82	212	289
原価償却及び割当て	(154)	(156)	(152)	(99)
流動資本変更	515	63	215	(143)
他の調整	(15)	(35)	(28)	(31)
営業活動からキャッシュフロー	7	704	438	(47)
固定資産購入額	(11)	(9)	(31)	4
他の投資	(122)	(363)	(507)	0
投資活動からキャッシュフロー	(133)	(372)	(538)	4
配当金	(73)	(73)	(73)	(73)
借入から金額	167	(211)	(15)	(113)
他の未収金	94	(284)	(88)	(186)
初期キャッシュフロー	202	170	219	688
最終期キャッシュフロー	225	909	688	140

	指数 (%)	2023	2024	2025F
支払能力				
流動比率	4.4	6.3	3.9	5.8
当座比率	2.6	4.7	3.0	4.1
資本構成				
借入/総資産	15%	12%	21%	20%
借入/株主資本	17%	13%	26%	26%
稼働能力				
棚卸資産回転期間	70.2	54.7	45.0	53.3
売掛金回収期間	27.0	30.5	17.2	21.4
買掛金回収期間	33.6	23.0	39.9	49.9
現金回収期間	63.5	62.2	22.3	24.8
利益性				
売上総利益率	15%	8%	11%	13%
税引後利益	11%	2%	5%	7%
ROE	20%	4%	9%	15%
ROA	18%	3%	8%	11%
評価				
PE	3.9	32.7	17.2	12.0
PB	0.8	1.4	1.6	1.8
成長率				
売上高	14%	-2%	5%	3%

総資本	2,112	1,924	2,237	1,915	EBIT	196%	11%	428%	147%
流行中株数(10万株)	146	146	146	146	税引前利益	102%	-78%	157%	37%
					EPS	82%	-80%	140%	36%

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。

BSC 本社

F8&9 Thái Holdings

210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: +84439352722

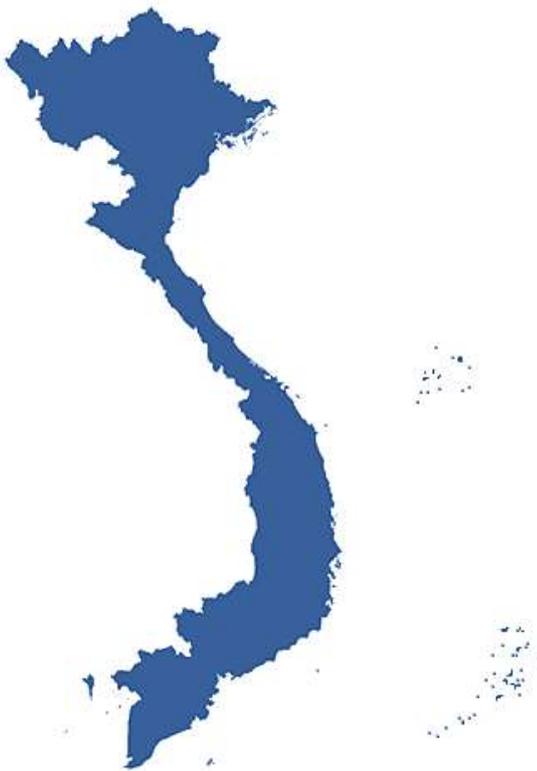
Fax: +84422200669

BSC ホーチミン 支店

F4, F9 President Place

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

Tel: +84838218885



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

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
Linht2@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