

## ダバコグループ株式会社 – HSX: DBC

推奨: 買い

目標価格: 31,000VND/株

Upside: +20%

## 投資観点

(i) 慎重なシナリオを基づく、BSCは(1)豚肉価格が前年比+5%増となる、(2)販売量が同+10%増となる、(3)原材料価格が低い水準で維持するという要素を基づく、2025年業績が前年比+16%増加すると期待しております。

(ii) Pefwは9.7xであり、豚肉価格が上昇している時期のPE(約12~14x)よりも低い。業界のシフト傾向は予想よりも強く、豚肉価格を支え、生産能力が500トン/日から1,500トン/日に増加した第2期植物油工場の収益と利益に寄与するという仮定を基づく、評価額が上昇する可能性がある

## CATALYST: ASFワクチンの商業化とVạn An案件からの潜

株価の推移の観察: DBCの 株価は豚肉価格の予想に応じて変動している。

したがって、生きた豚の価格が上昇し、粗利益率が 10% を超える期間中、過去の P/E 範囲は、ノイズの多いデータの期間を除いて、標準偏差の約 0.5 倍から 1 倍の間で取引されることが多く、PE レベルは 12 倍から 14 倍に相当します。

## リスク

- 伝染病の複雑な変動は、既存の農場の業績と生豚価格の予想に影響を及ぼします。
- 2024年業績のアップデート及び2025年業績計画
- 2024年業績は低い水準から成長し、豚肉価格の上昇及び低原材料価格から恩恵を受ける。
- 2025年業績計画: DBCの2025年業績計画はコア3F事業とASFワクチン生産案件の稼働開始への期待に基づく、売上高が前年比+30%増の28兆7,590億ドンで、税引後利益が同30%増の1兆70億ドンを達すと設定されている。
- 分感度

| 平均豚肉価格 (VND/kg)/ PE (x) | 55,600 | 62,300 | 65,400 | 68,700 | 71,900 |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| PE fw = 12              | 10,400 | 25,700 | 28,700 | 34,700 | 40,800 |
| Upside (%)              | -60%   | 0%     | 11%    | 35%    | 58%    |
| PE fw = 13              | 11,200 | 27,800 | 31,000 | 37,600 | 44,200 |
| Upside (%)              | -57%   | 8%     | 20%    | 46%    | 72%    |
| PE fw = 14              | 12,100 | 30,000 | 33,400 | 40,500 | 47,600 |
| Upside (%)              | -53%   | 17%    | 30%    | 57%    | 85%    |

## 企一トレポート業アップデ

04/02/2025 – HSX: DBC

## BSC分析センター

Phạm Thị Minh Châu

(リーダ,分析者)

[Chauptm@bsc.com.vn](mailto:Chauptm@bsc.com.vn)

## 企業情報

現値(VND/株): 25,750

流行中株数(100万株): 335

時価総額 (10億VND): 8,618

30日間平均売買代金(100万株): 3.539

外国人投資家保有率: 8%

## I. 2024年業績と2025年業績計画

概要: (1)2024年の業績は豚肉価格の上昇と業績改善により底値から回復、(2)2025年の業績計画はコア3F事業とASFワクチン生産案件の稼働開始への期待に基づく、前年比+30%増加すると設定されている。

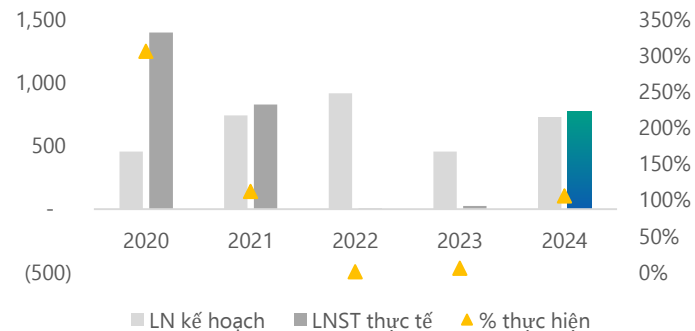
(1) 2024年には、DBCは税引後利益を前年比2,975%増の7,690億ドンで、年間計画の105.5%を達成すると推定しております。成長原動力は3F事業から由来している。

### いくつかの更新:

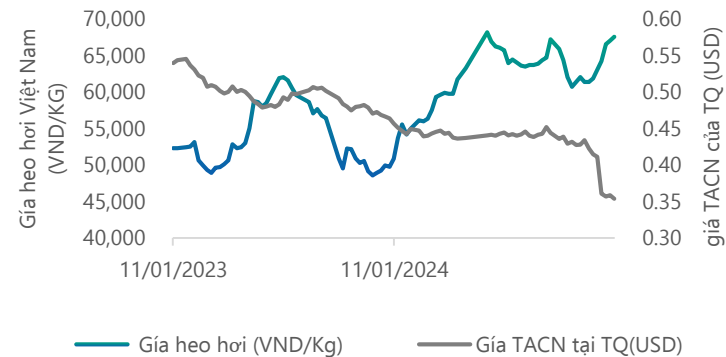
- 案件展開進捗状況: Dabavetワクチン工場は建設投資を完了し、GMP-WHO認証を取得、生産能力の1,500t/日で植物油工場の第2フェーズの実施を開始、Vạn An都市圏案件を開始している。
- また、DBCは既存株主及びESOPへの新株発行を完了し、DBC大豆油圧搾・精製工場建設案件の資金を補充するための1兆3,000億ドン以上を調達した。

(2) 2025年業績計画: DBCの2025年業績計画はコア3F事業とASFワクチン生産案件の稼働開始への期待に基づく、売上高が前年比+30%増の28兆7,590億ドンで、税引後利益が同30%増の1兆70億ドン達すと設定されている。

DBCは困難期間の後、業績年間計画を達成した。  
単位:10億VND



国内畜産企業の利益率は豚肉と飼料価格の好調な動向に支えられている。  
単位: (VNDとUSD)



## 企一トレポート業アップデート

04/02/2025 – HSX: DBC

推奨: 買い  
目標価格: 31,000  
Upside: +20%

### 企業情報

現値(VND/株): 25,750  
流行中株数(100万株): 335  
時価総額 (10億VND): 8,618  
30日間平均売買代金(100万株): 3.539  
外国人投資家保有率: 8%

## II. 2025年見通しと投資

概要:豚肉価格の好調な動向と畜産業界の将来性を期待して、株価は合理的な買値に割り引かれています。

2025年初豚肉価格の更新(ポジティブ):2025年1月の豚肉価格は前年同期比+28~+30%増の67,000~69,000VND/キロだった。しかし、BSCは2025年の豚肉価格が前年比+5%増と慎重に予測しております。2025年の税引後利益が前年比+15%増と予測されております。

投資観点:BSCは、DBC株が豚肉価格やアフリカ豚コレラワクチン関連のニュースに素早く反応することが多く、業績見通しを反映する周期性がある株であると考えております。

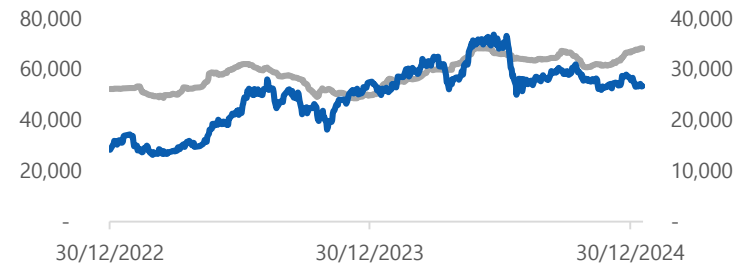
BSCは以下の要素に基づくDBCの投資評価を「買い」としております。

(1) 豚肉価格は前向きな傾向を維持して、株価がPEFWの9.7xに割引した。

(2) 2025年業績は前年比+15%増となるだろう。

(3) ポジティブな要素:ワクチン接種に関する情報

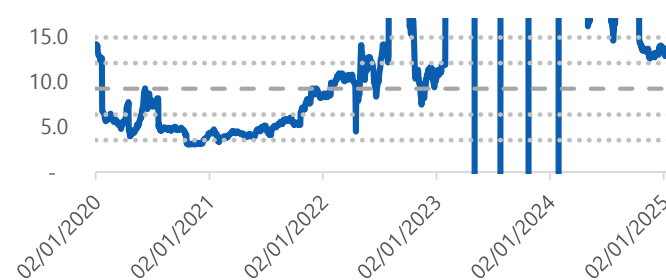
豚肉価格はDBC株価の上昇と共に上昇している。  
単位: VND



— Giá heo hơi (VND/Kg)\_bên trái  
— Giá cổ phiếu DBC (VND/CP)\_bên phải

ソース: BSC Research, Fiinpro

株価が魅力的な株価に割引した  
単位: 倍



— P/E TTM  
..... +1 STD  
..... +0.5 STD  
..... -0.5 STD  
..... -1 STD

ソース: BSC Research, Fiinpro

## 企一トレポート業アップデート

04/02/2025 – HSX: DBC

推奨: 買い  
目標価格: 31,000  
Upside: +20%

### 企業情報

現値(VND/株): 25,750  
流行中株数(100万株): 335  
時価総額 (10億VND): 8,618  
30日間平均売買代金(100万株): 3.539  
外国人投資家保有率: 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](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  
[Duyngch@bsc.com.vn](mailto: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](mailto:Tuntc@bsc.com.vn)

Lưu Thuý 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。

© 2019 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

