

ダットフォン株式会社 – HSX: DPG

推奨: 買い

目標価格: 68,800VND/株

Upside: +56.7%

不動産業 | BSC Research

評価

BSC は DPG 株の 2025 年理論価格を 68,800VND/株と評価し、DPG の投資評価を「買い」としております。

業績予測

2024 年には、BSC は少数株主等控除利益を前予想値比-9%減で前年比+12%増の 2,270 億ドンに下方修正しております。

2025 年には、BSC は売上高を前予想値比-9%減で前年比+37%増の 4 兆 5,960 億ドンを下方修正しております。また、BSC は少数株主等控除利益を前予想値比-22%減で前年比+19%増の 2,700 億ドンを下方修正しております。

BSC は 2024 年～2026 年の期間における CAGR が 29%になる予測しております。2005 年の重要な成長原動力は(1)主に 2023 年に締結された契約である未実施契約額が受け入れ期間に入っていることで、インフラ建設事業の利益を計上する;(2)水力発電量が気候条件の改善のおかげで前年比+%増加するということから由来します。また、不動産事業は 2026 年～2027 年の期間における利益成長を牽引するだろう。

リスク: 1) Casamia Balanca 案件の実施が遅く、承認された土地価格が予想よりも高い。2) 建設事業の利益率が予想よりも低い。

分析部

Lâm Việt

(分析者)

vietl@bsc.com.vn

企業情報

現値(VND/株):	43,900
流行中株数(100 万株):	63.0
時価総額 (10 億 VND):	2,766
30 日間平均売買代金(100 万株):	0.478
外国人投資家保有率:	6.0%

業績	2023	2024E	2025F	2026F
売上高	3,450	3,361	4,596	5,253
売上総利益	585	565	651	907
親会社株主利益	203	227	270	376
EPS	3,207	3,576	4,263	5,926

I. 2024 年第 3 四半期業績

2024 年第 3 四半期と 2024 年 9 ヶ月の業績

(10 億 VND)	9T2023	9T2024	%YoY	3Q2023	3Q2024	%YoY
売上高	2,027	2,131	5%	867	745	-14%
建設	1,628	1,784	10%	803	672	-16%
水力発電	355	321	-10%	59	66	12%
サービス提供	13	26	96%	5	6	16%
不動産	26	(0)	-101%	-	-	
売上総利益	367	340	-7%	96	87	-9%
売上総利益率(%)	18%	16%		11%	12%	
販売費用	(6)	(1)	-77%	3	(0)	-
管理費用	(54)	(67)	24%	(18)	(25)	36%
販管費用/売上高(%)	3%	3%		2%	3%	
EBIT	307	271	-12%	81	62	-24%
金融活動事業による収入	23	14	-39%	4	4	-14%
財務費用	(146)	(86)	-41%	(45)	(29)	-35%
連結会社からの損益	-	-		-	-	
税引前利益	183	195	7%	40	31	-24%
税引後利益	168	172	3%	31	22	-28%
少数株主等控除利益	119	126	6%	32	20	-37%

ソース: DPG, BSC Research

2024 年第 3 四半期には、売上高と少数株主等控除利益はそれぞれ、前年同期比-14%減の 7,450 億ドン、同-37%減の 200 億ドンだった。そのうち、

- 建設事業: 収入は前年同期比-16.3%減の 6,720 億音だった。
- 水力発電事業: 収入は同+12.3%増の 660 億ドンだった。売上総利益率は 2023 年第 3 四半期の 35.6%から 39.4%に増加した。
- 財務費用は前年同期比-35%減となった。
- 他の収入は前年同期比+827%増の 60 億ドンだった。

2024 年 9 ヶ月には、売上高は前年同期比+5%増の 2 兆 1,310 億ドンで、年間計画の 46.7%を達成した。少数株主等控除利益は前年同期+6%増の 1,260 億ドンで年間計画の 49.6%を達成した。

II. 2024 年と 2025 年業績予測

2024 年と 2025 年業績予測

(単位:10 億 VND)	2023	2024F	% YoY	2025F	% YoY	2026F	% YoY
収入	3,450	3,361	-3%	4,596	37%	5,285	14%
前年比(%)	4%	-3%		37%		13%	
- 建設	2,875	2,818	-2%	4,027	43%	2,903	-29%
- 水力発電	533	533	0%	559	5%	548	-2%
- 不動産	26	-	-100%	-		1,823	
売上原価	(2,865)	(2,796)	-2%	(3,945)	41%	(4,375)	10%
売上総利益	585	565	-3%	651	15%	909	39%
販売費用	(10)	(10)	2%	(10)	0%	(162)	1521%
管理費用	(85)	(87)	3%	(111)	28%	(89)	-21%

EBIT	490	468	-5%	530	13%	658	24%
金融活動による収入	28	20	-29%	20	-3%	16	-28%
財務費用	(201)	(135)	-33%	(147)	9%	(123)	-16%
税引前利益	317	341	7%	402	18%	551	36%
法税率	(34)	(44)	27%	(52)	19%	(79)	52%
税引後利益	283	297	5%	350	18%	472	34%
少数株主等控除利益	203	227	12%	270	19%	379	39%
% YoY	-47%	12%		19%		38%	
EPS (VND/株)	3,207	3,576	12%	4,263	19%	5,976	39%
売上総利益率	17%	17%		14%		17%	
- 建設	7.3%	7.0%		6.3%		6.3%	
- 水力発電	69.6%	70.0%		72.0%		71.4%	
- 不動産	50.9%					18.7%	
純利益率	8%	9%		8%		9%	
ROE	12%	12%		12%		14%	

ソース: DPG, BSC

Research

BSC は 2024 年～2026 年の期間における業績を以下の通りに予想しております。

- 2024 年: BSC は売上高を前年比+20%増の 4 兆 1,430 億ドン、少数株主等控除利益を同+27%増の 2,580 億ドンと予測しております。主な成長原動力は(1)建設事業、(2)借入費用の削減から由来する。

- 2025 年: BSC は売上高を前年比+13%増の 4 兆 6,790 億ドン、少数株主等控除利益を同+7%増の 2,750 億ドンと予測しております。主な成長原動力は(1)2023 年に締結された契約である未実施契約額が受け入れ期間に入っていることで、インフラ建設事業の利益を計上すること、(2)水力発電が前年比+5%増加することから由来する。

- 2026 年: BSC は売上高を前年比+13%増の 5 兆 2,850 億ドン、少数株主等控除利益を同+38%増の 3,790 億ドンと予測しております。

III. 評価

BSC は DPG 株の 2025 年理論価格を 68,800VND/株と評価し、DPG の投資評価を「買い」としております。

DPG の評価

10 億 VND	評価方法	再評価価値	% 保有率	DPG
Sơn Trà 水力発電	DCF	2,021	68%	1,385
Sông Bung 水力発電	DCF	1,276	61%	784
建設事業	PE	1,272	100%	1,247
Cồn Tiên 都市区	RNAV	1,166	89%	1,037
他の不動産	Book Value	278	89%	247
再評価価値の合計				4,700
(+) 現金と短期投資				824
(-) 負債				(1,192)
企業価値の総額				4,333
流行中株数(100 万株 triệu)				63.0
現値				43,900
目標価格				68,800

上昇率	56.7%
配当率	2.3%
% WACC	9.2%

ソース: BSC Research

付録

業績(10 億ドン)	2023	2024E	2025F	2026F
売上高	3,450	3,361	4,596	5,253
売上原価	(2,865)	(2,796)	(3,945)	(4,346)
売上総利益	585	565	651	907
販売費用	(10)	(10)	(10)	(162)
管理費用	(85)	(87)	(111)	(88)
経営活動事業の損益	490	468	530	657
金融活動事業による収入	28	20	20	14
財務費用	(20)	(5)	(6)	(1)
借入費用	(181)	(130)	(142)	(122)
合併・関連会社関連収益	-	-	-	-
他の損益	(1)	(12)	-	-
税引前利益	317	341	402	548
法人税額	(34)	(44)	(52)	(79)
税引後利益	283	297	350	469
少数株主持分	80	71	80	93
少数株主利益等控除利益	203	227	270	376
EBITDA	633	594	714	867
EPS	3,207	3,576	4,263	5,926

キャッシュフロー会計 (10 億ドン)	2023	2024E	2025F	2026F
税引後利益	317	341	402	548
原価償却及び割当て	142	126	184	210
流動資本変更	241	(484)	(743)	1,593
他の調整	(93)	(58)	(68)	(93)
営業活動からキャッシュフロー	608	(76)	(225)	2,258
固定資産購入額	(77)	(69)	(67)	(92)
他の投資	(105)	100	100	100
投資活動からキャッシュフロー	(182)	31	33	8
配当金	-	(63)	(63)	(63)
借入から金額	2,533	92	(208)	(481)
他の未収金	(2,926)	-	-	-
投資活動からキャッシュフロー	(393)	29	(271)	(544)
初期キャッシュフロー	1,171	1,204	1,188	724
中期キャッシュフロー	33	(16)	(464)	1,722
最後期キャッシュフロー	1,204	1,188	724	2,447

バランスシート(10 億ドン)	2023	2024E	2025F	2026F
短期資産	3,768	3,987	4,601	5,224
現金及び現金相当	1,432	1,188	724	2,447
短期資産	220	100	100	100
短期未収金	875	604	832	873
棚卸資産	1,145	1,999	2,848	1,708
他の短期資産	97	97	97	97
長期資産	2,921	3,116	2,916	2,713
有形資産	2,324	2,273	2,156	2,038
設中長期資産	437	437	437	437
期投資	-	-	-	-
他の長期資産	161	406	323	238
総資産	6,689	7,103	7,516	7,937
短期負債合計	2,880	2,889	3,223	3,519
買掛金	380	401	700	997
短期借入	1,080	1,000	1,000	800
他の短期借入	1,420	1,488	1,524	1,723
長期負債合計	1,460	1,630	1,422	1,141
長期借入	1,458	1,630	1,422	1,141
未実施収入	0	-	-	-
他の長期借入	1	-	-	-
負債総額	4,340	4,519	4,645	4,660
出資金	630	630	630	630
株式会社化による資本剰余金	(19)	(19)	(19)	(19)
未処分利益	1,153	1,316	1,523	1,836
他の株主資本	47	47	47	47
少数株主持分	540	610	690	783
株主資本総額	2,350	2,584	2,871	3,277
総資本	6,689	7,103	7,516	7,937
流行中株数(100 万株)	63	63	63	63

指数 (%)	2023	2024E	2025F	2026F
支払能力				
流動比率	1.3	1.4	1.4	1.5
当座比率	0.9	0.7	0.5	1.0
資本構成				
借入/総資産	38%	37%	32%	24%
借入/株主資本	140%	133%	111%	78%
稼働能力				
棚卸資産回転期間	146	255	372	158
売掛金回収期間	93	64	90	69
買掛金回収期間	52	55	95	95
現金回収期間	186	264	367	132
利益性				
売上総利益率	17%	17%	14%	17%
税引き後利益	8%	9%	8%	9%
ROE	12.0%	11.5%	12.2%	14.3%
ROA	4.2%	4.2%	4.7%	5.9%
評価				
PE	14.0	12.6	10.5	7.6
PB	1.56	1.43	1.30	1.13
成長率				
売上高	4%	-3%	37%	14%
EBIT	-33%	-5%	13%	24%
税引前利益	-46%	5%	18%	34%
EPS	-47%	12%	19%	39%

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

Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

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

Duyndch@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