

ホアアン株式会社- HOSE: DHA

推奨: 観察

目標価格: 40,000

Upside: +2.5%

業績アップデート

2024年第4四半期には、DHAの売上高と少数株主等控除利益はそれぞれ、前年同期比-36%減の710億ドン、同-21%減の70億ドンだった。

- 売上高は同-36%減となった。そのうち、
 - Núi Gió 鉱山からの収入は前年同期比+31%増の160億ドンだった。BSCは、生産量の増加は南東部建設姉妹向け石材供給の増加から由来すると考えております。
 - Tân Cang 3 鉱山からの収入は前年同期比-25%減の360億ドンだった。減収は南部の不動産案件における石材需要がゆっくり回復しているためだ。
 - Thạch Phú 2 鉱山からの収入は前年同期比-62%減の180億ドンだった。産量の減少は最大深度に達し、さらに深く探掘することを許可していないためだ。

- 売上総利益率は前年同期比+4bps増の26%となった。

それによると、少数株主等控除利益は前年同期比-21%減となった。

2024年には、DHAの売上高と少数株主等控除利益はそれぞれ、前年比-21%減の2,960億ドン、同-41%減の520億ドンだった。

- 売上高の減少は消費量(前年比-24%減の1,680m³)の減少から由来した。そのうち、Thạch Phú 2での消費量は同-45%減となった。
- 財務費用は-10億ドンの赤字となった。

それによると、少数株主等控除利益は産量(同-24%減)の減少に同-41%増となった。

業績	2022	2023	2024	2025F
売上高	388	375	296	327
売上総利益	103	105	87	91
親会社株主税引後利益	52	87	52	58
EPS	3,412	5,922	3,517	3,933

企業アップデート
01/04/2025 - HOSE: DHA

BSCの研究・分析センター

Vũ Công Hoàng Duy

(分析者)

Duyvch@bsc.com.vn

企業情報

現値(VND/株):	39,000
流行中株数(100万株):	14.7
時価総額(10億VND):	602
30日間平均売買代金(100万株):	0.035
外国人投資家保有率:	24.86%



投資観点

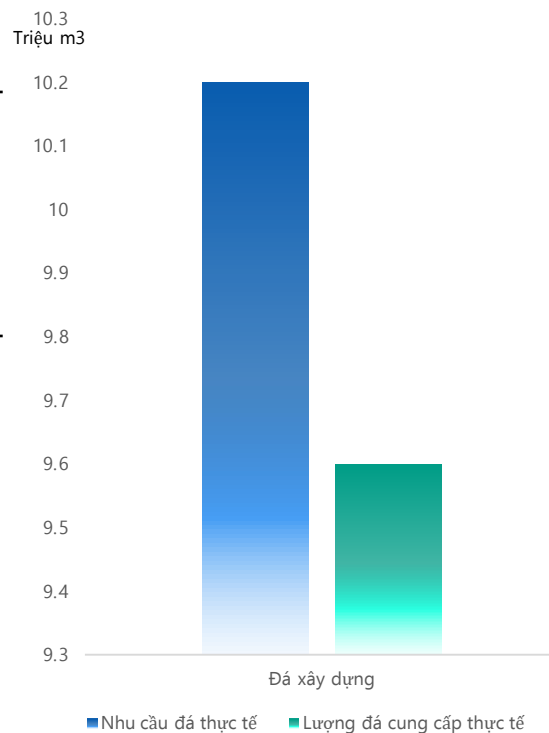
2025年には、石消費量は前年比+4%増となる。この増加は(1) 政府が**Đồng Nai, Bình Phước**の接案件への公共投資を推進している; (2) **Tân Cang 3**採石場、**Núi Gió**採石場が品質が良く、原材料の供給に便利なこととに設置されている; (3) **Núi Gió**採石場が価格競争力があり、2040年まで認可される埋葬料が多い; (4) **Đồng Nai**地域では石材が不足しているということから由来する

- 現在、 Hồ Chí Minh – Thủ Dầu Một – Chơn Thành高速道路案件、Châu Đốc – Cần Thơ – Sóc Trăng高速道路案件、Long Thành空港、その他の地域インフラ案件などの重要な案件が敷地の整地を完了しています。BSCは、石材の需要のピークは2025年～2026年になると予想しており、Tân Cang 3 – Biên Hòa鉱山がこれらの案件からの恩恵を受けると予測しております。
- Bình Phước 省と Đắk Nông省を接続するGia Nghĩa – Chơn Thành高速道路案件は2025年9月に着工する予定だ。BSCは、Núi Gió鉱山がこの案件からの恩恵を受けると期待している。

案件の進捗

案件	投資総額 (10億 VNĐ)	進捗
1. 国家案件		
HCM – Thủ Dầu Một – Chơn Thành高速道路案件	17,400	2024 – 2027
Châu Đốc – Cần Thơ – Sóc Trăng高速道路案件	44,691	2023 – 2027
Long Thành空港	337,000	2021 – 2026
2. 地方案件		
道769号線	6,200	2026 – 2030
道773号線	4,300	2026 – 2030
道770B号線	8,000	2026 – 2030
道25C号線	647	2026 – 2030
道25B号線	1,500	2026 – 2030
Nhơn Trạch港間道路	1,200	2026 – 2030

南部の主要プロジェクトにおける石材供給と需要

ソース: BSC Research, [Baodongnai.com.vn](https://baodongnai.com.vn)企業アップデート
01/04/2025 – HOSE: DHA

推奨:	観察
目標価格:	40,000
Upside:	+2.5%

企業情報

現値(VND/株):	39,000
流行中株数(100万株):	14.7
時価総額(10億VND):	602
30日間平均売買代金(100万株):	0.035
外国人投資家保有率:	24.86%

2025年業績予測

2025年には、BSCは以下の仮定に基づく、DHAの売上高を前年比+6%増の3,270億ドン、少数株主等控除利益を同+12%増の580億ドン、EPSfwdを3,933VND/株、PBfwdを1.2xと予測しております。

- Nui Gio 鉱山の収入は前年比+6%増の520億ドンであり、産量が同+5%増の278,000m3である。
- Tan Cang 3 鉱山の収入は前年比+11%増の1,740億ドンであり、産量が同+10%増の899,000m3である。
- Thach Phu 2 鉱山の収入は前年比-3%減の880億ドンであり、産量が同-5%減の567,000m3である。
- 売上総利益率は前年比-2bps減の27.8%である。

リスク

案件実施の進捗は、(1) 支払いの遅れ; (2) 法的問題により予想よりも遅れています。

予想変更潜在

- DHAはVLB株の1,490億ドンを原価の39,700VND/株で保有している。DHAがVLBから黒字とか赤字を計上するのはBSCの予測に影響する可能性がある。

企業アップデート

01/04/2025 – HOSE: DHA

推奨:	観察
目標価格:	40,000
Upside:	+2.5%

企業情報

現値(VND/株):	39,000
流行中株数(100万株):	14.7
時価総額(10億VND):	602
30日間平均売買代金(100万株):	0.035
外国人投資家保有率:	24.86%

付録:2024年業績

指標	Quý 4.2023	Quý 4.2024	%YoY	2023	2024	%YoY
売上高	110	71	-36%	375	296	-21%
売上原価	-85	-52	-39%	-271	-209	-23%
売上総利益	25	19	-26%	105	87	-17%
金融活動による収入	2	2	-7%	15	13	-10%
財務費用	0	0	-207%	25	-1	-104%
借入コスト	0	0	0%	0	0	0%
連結会社からの利益	0	0	0%	0	0	100%
販売費用	0	0	0%	0	0	0%
管理費用	-11	-11	0%	-30	-23	-24%
経営活動からの利益	17	10	-42%	114	76	-34%
他の収入	0	0	0%	0	0	-94%
税引前利益	13	10	-23%	110	68	-38%
税率	3	2	-42%	23	17	-28%
税引後利益	9	7	-21%	87	52	-41%
少数株主持分	0	0	0%	0	0	0%
少数株主等控除利益	9	7	-21%	87	52	-41%
Breakdown						
収入	110	71	-36%	375	296	-21%
Núi Gió	12	16	31%	51	49	-5%
Tân Cang 3	49	36	-25%	159	156	-2%
Thạch Phú 2	49	18	-62%	165	91	-45%
産量(1,000m3)						
Núi Gió	n.a	n.a	n.a	2,201	1,680	-24%
Tân Cang 3	n.a	n.a	n.a	270	265	-2%
Thạch Phú 2	n.a	n.a	n.a	849	817	-4%
販売価格(1,000VND/m3)						
Núi Gió	n.a	n.a	n.a	190	184	-3%
Tân Cang 3	n.a	n.a	n.a	188	191	2%
Thạch Phú 2	n.a	n.a	n.a	152	152	0%
売上総利益率	23%	26%	4%	28%	29%	1%
純利益率	8%	10%	2%	23%	17%	-6%

企業アップデート
01/04/2025 – HOSE: DHA

推奨: 観察
目標価格: 40,000
Upside: +2.5%

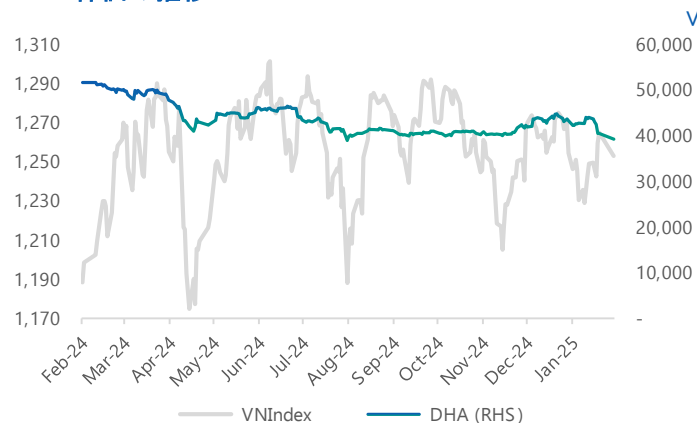
企業情報

現値(VND/株): 39,000
流行中株数(100万株): 14.7
時価総額(10億VND): 602
30日間平均売買代金(100万株): 0.035
外国人投資家保有率: 24.86%

BSCの推奨

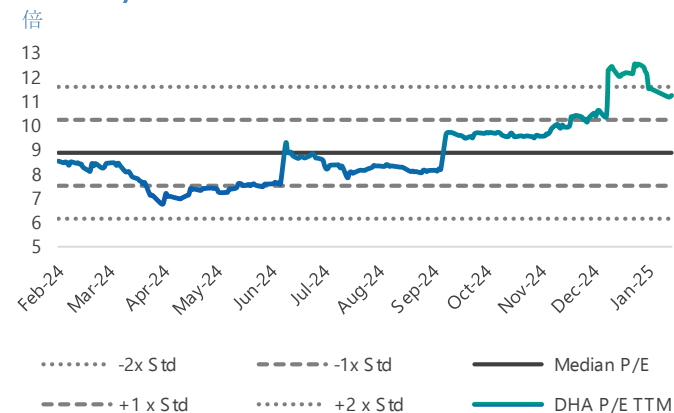
BSCはDCM株の2025年理論価格を2025年3月31日の終値比+2.5%増の40,000VND/株と評価し、DHAの投資評価を「観察」としております。

DHA株価の推移



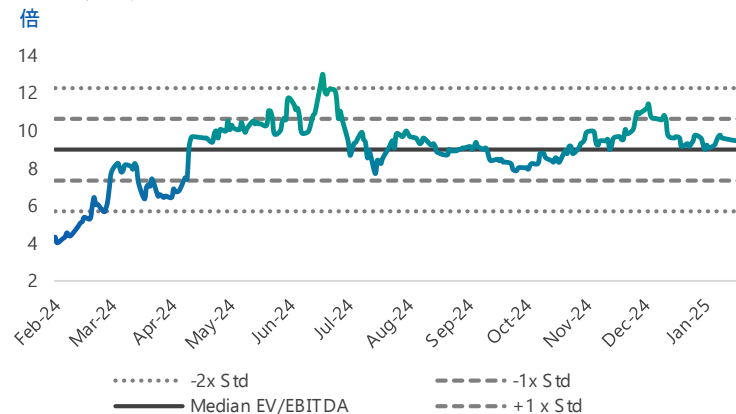
ソース: Bloomberg, BSC Research

DHAのP/E



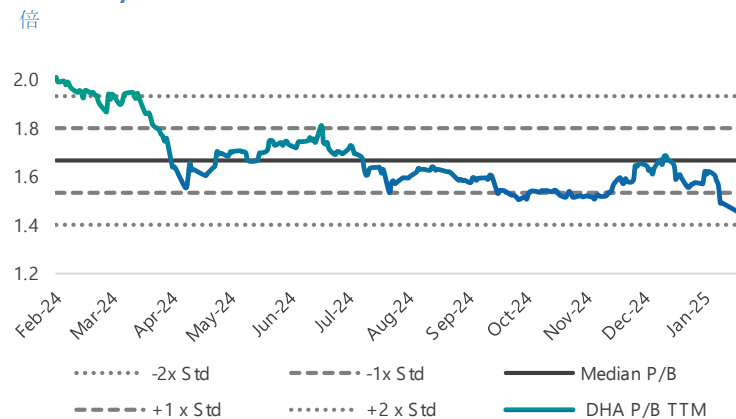
ソース: Bloomberg, BSC Research

DHAのEV/EBITDA



ソース: Bloomberg, BSC Research

DHAのP/B



ソース: Bloomberg, BSC Research

企業アップデート
01/04/2025 – HOSE: DHA

推奨: 観察
目標価格: 40,000
Upside: +2.5%

企業情報

現値(VND/株): 39,000
流行中株数(100万株): 14.7
時価総額(10億VND): 602
30日間平均売買代金(100万株): 0.035
外国人投資家保有率: 24.86%

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.

