

# ビナケムDAP株式会社(UPCoM: DDV)

推奨: NA

目標価格: 22,800

Upside: 19%

## 業績アップデート

2025年第1四半期業績:売上高と少数株主等控除利益はそれぞれ、前年同期比+48.7%増の1兆1,560億ドン、同+361.8%増の1,220億ドンだった。

- 売上総利益率は(1)平均販売価格が前年同比+10.5%増となる、(2)販売量が同+22.8%増となるという要素のおかげで、16.3%となった。
- 販管費用は前年同期比+4%増の447億ドンであり、そのうち、販管費用/売上高が同-1.7bps減の3.9%だった。

## BSCの評価と2025年業績見通し

- 2025年第1四半期業績は売上総利益率が前年比+5.8bps増加したこと及び販売量と販売価格がそれぞれ、同+17%増、+2%増となることのおかげで、BSCの予想より高い。
- 2025年業績予測:BSCは収入を前年比+3%増んほ3兆4780億ドン、少数株主等控除利益を同+36%増の2,300億ドンと予測しております。
- 2025年の売上総利益率は以下の要素のおかげで改善される。
  - (i)減価償却費の570億ドンを削減する
  - (ii)平均販売価格は僅かに増加する。
- VAT法が2025年7月から有効があることで、DDVは約150億~250億ドンの投入税額還付を受けることができ、2025年税引前利益(予想)に7~10%を寄与するだろう。

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

 企業アップデート  
 22/04/2025 – UPCoM: DDV

## BSCの研究・分析センター

Lưu Thuỳ Linh

(分析者)

[Linhlt2@bsc.com.vn](mailto:Linhlt2@bsc.com.vn)

## 企業情報

現値(VND/株):	20,200
流行中株数(100万株):	146.1
時価総額(10億VND):	2,937
30日間平均売買代金(100万株):	0.9
外国人投資家保有率::	0.13%

 Mở tài  
 khoản


## 2025年定期株主総会のアップデート

### 2025年経営生産計画

- 売上高と税引前利益はそれぞれ、前年比-2.7%減の3兆3,235億ドン、同+1.7%増の2,152億ドンを達す計画がある。
- DAPの消費量は前年比-1.5%減の24万tである。

### 2025年経営・投資計画

2025年建設投資総額は1,910億ドンであり、そのうち、1,799億8,000万ドンは移行工事(6項目)である。

#### いくつかの重要な案件:

- 建設の加速: MAP案件では、生産能力が6万t/年、準備が完了した。Na<sub>2</sub>SiF<sub>6</sub>生産ライン案件
- 道路、埠頭、希釈酸タンクを追加し、PG石膏の消費量を増やし、貯蔵ヤードへの圧力を軽減するための解決策を見つける

#### 他のアップデート

- アパタイト鉱石: 品質向上と投入原料の安定化のため輸入量を増加する;
- 価格販売: NH<sub>3</sub>とH<sub>2</sub>SO<sub>4</sub>は新収入(約1,000億ドン)をもたらす。
- MAP案件とNa<sub>2</sub>SiF<sub>6</sub>案件(投資額の6,260億ドン)は入札段階にあり、着工期間は15カ月かかる見込みだ。
- PG 処理: 2つの石膏工場が現在、年間処理能力を超える量を処理しています。2027~2028年までに在庫をすべて処分する予定だ。
- 2025年7月から有効になるVAT法: DDVは農家を支援するために販売価格を2~3%引き下げる計画だ。
- 2025年第2四半期業績: DAPの販売量は6万tであり、税引前利益は約800億ドンを達す見込みだ。

#### BSCの評価

- 2025年の計画は慎重に設定されているが、第1四半期業績は年間利益計画の50%以上を達成した。
- 新しい化学品事業は徐々に収入構造に寄与しており、現在総収入の約10%、売上総利益の5%以上を占めており、これは新たな収益源となっています。
- アパタイト鉱石などの原材料に関する積極的な戦略: 製品の品質を向上するために高品質がある鉱石の輸入を増やす。また、DAPの年間生産量を増加し、全体的な経営効率を向上する。
- ハイライトな点: MAP, Na<sub>2</sub>SiF<sub>6</sub>などの重要な案件が加速されており、石膏の処理能力は現在年間生産量を上回っており、以前はボトルネックとなっていた廃棄場への圧力が軽減されています。

#### リスク

- 中国が輸出量を増加し、平均販売価格が予想よりも低くなるリスク。
- 鉱石の不足により生産量が予想よりも少なくなるリスク。

## 企業アップデート

22/04/2025 – UPCoM: DDV

推奨:	買い
目標価格:	22,800
Upside:	19%

### 企業情報

現値(VND/株):	20,200
流行中株数(100万株):	146.1
時価総額(10億VND):	2,937
30日間平均売買代金(100万株):	0.9
外国人投資家保有率:	0.13%

## BSCの推奨

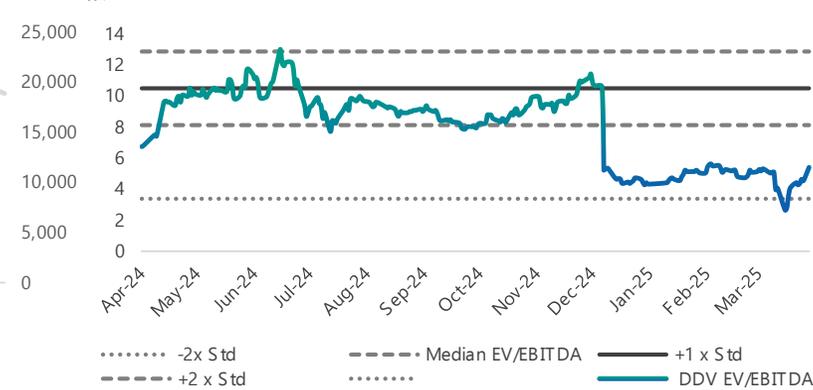
- BSCはDDV株の2025年理論価格を2025年4月22日の終値比+19%増の22,800VND/株と評価し、DDVの投資評価を「買い」としております。

### DDVの株価



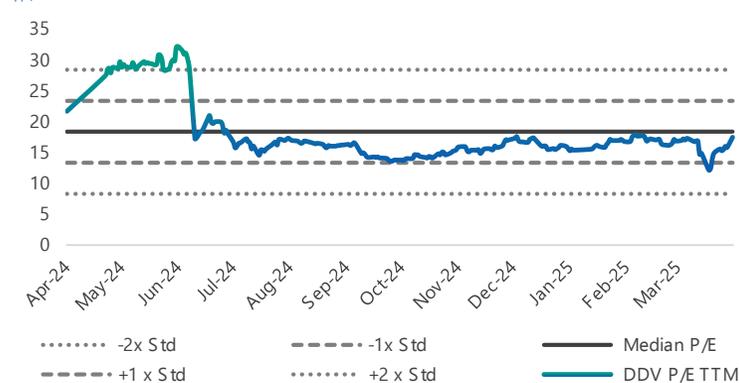
ソース: Bloomberg, BSC Research

### EV/EBITDA



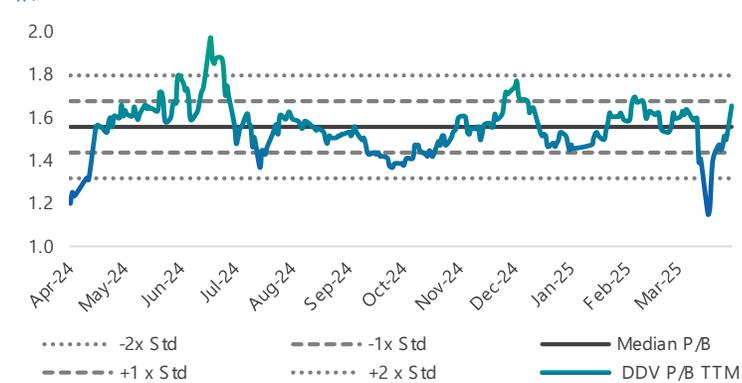
ソース: Bloomberg, BSC Research

### P/E



ソース: Bloomberg, BSC Research

### P/B



ソース: Bloomberg, BSC Research

## 企業アップデート 22/04/2025 – UPCoM: DDV

推奨:	買い
目標価格:	22,800
Upside:	19%

### 企業情報

現値(VND/株):	20,200
流行中株数(100万株):	146.1
時価総額(10億VND):	2,937
30日間平均売買代金(100万株):	0.9
外国人投資家保有率:	0.13%

## 2025年第1四半期業績

10億VND	Q1.2025	%QoQ	%YoY	Q1.2024	Q4.2024
<b>売上高</b>	<b>1,156</b>	<b>29%</b>	<b>49%</b>	<b>778</b>	<b>899</b>
売上原価	(968)	24%	36%	(710)	(781)
<b>売上総利益</b>	<b>188</b>	<b>59%</b>	<b>177%</b>	<b>68</b>	<b>118</b>
金融活動による収入	12	-33%	46%	8	17
財務費用	(3)	139%	465%	(1)	(1)
借入コスト	(0)	102%	110%	(0)	(0)
連結会社からの利益	-			-	-
販売費用	(23)	-9%	-1%	(23)	(25)
管理費用	(22)	-39%	10%	(20)	(36)
<b>経営活動からの利益</b>	<b>152</b>	<b>107%</b>	<b>367%</b>	<b>33</b>	<b>73</b>
他の収入	(0)	-93%	-51%	(0)	(0)
税引前利益	152	106%	367%	33	74
税率	(30)	101%	387%	(6)	(15)
<b>税引後利益</b>	<b>122</b>	<b>107%</b>	<b>362%</b>	<b>26</b>	<b>59</b>
少数株主持分	-			-	-
<b>少数株主等控除利益</b>	<b>122</b>	<b>107%</b>	<b>362%</b>	<b>26</b>	<b>59</b>

### 指数

売上総利益率	16.3%	+3.2dpt	+7.5dpt	9%	13%
陣利益率	11%	+4.0dpt	+7.1dpt	3%	7%
管販費用/収入	4%	-2.9dpt	-1.7dpt	6%	7%

ソース: DDV, BSCResearch

## 企業アップデート

22/04/2025 – UPCoM: DDV

推奨:	買い
目標価格:	22,800
Upside:	19%

### 企業情報

現値(VND/株):	20,200
流行中株数(100万株):	146.1
時価総額(10億VND):	2,937
30日間平均売買代金(100万株):	0.9
外国人投資家保有率:	0.13%

# 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](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  
[Duyrch@bsc.com.vn](mailto:Duyrch@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 Thuỳ 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。

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

