

ペトロベトナム・カマウ肥料株式会社(HOSE: DCM)

推奨: 買い | 目標価格 37,800 | Upside: +23%

業績アップデート

2025年第1四半期業績のアップデート: 売上高と少数株主等控除利益はそれぞれ、前年同期比+24%増の3兆4,070億ドン同+19%増の4,110億ドンだった。増収増益は国内市場消費量の回復から由来した。

- 売上総利益率は前年同期比+0.1bps増の26%となった。純利益率は前年同期比-0.5bps減の12%となった。
- 販管費用は前年同期比+18%増の5,110億ドンであり、売上高の15%に相当した。
- 販売量: (1) 尿素肥料: 前年同期比-6%減の24万6,600t、そのうち、国内販売量が同+48%増となったが、輸出量が同-38%減となった; (2) NPK肥料: 前年同期比+321%増の2万3,100t、自社で売却量: 同+140%増の3万4,200tだった。

BSCの評価・2025年見通し

- 2025年第1四半期業績はBSCの予想と相当した。収入と少数株主等控除利益はBSCの予想の23%を達成した。2025年には、BSCはDCMの売上高を前年比+11%増の14兆9,640億ドン、少数株主等控除利益を同+36%増の1兆8,110億ドンと予測しております。
- 最新の更新レポートのようにBSCは引き続き見解を維持しております。
 - (i) 改正VAT法は2025年7月1日に発効になる予定。その時、DCMは投入税の還付の840億ドンを受ける見込みです。この税還付から利益の一部は農家に還元されることが見込まれており、BSCの現予測に反映されています。
 - (ii) 2024年～2026年の期間における税引後利益のCAGRは約30%になると予測されております。
- 下落リスク: (1) 為替レートと原油価格の引上げで投入ガス価格の上昇、(2) 販売量と平均販売価格が予想より低い。

業績	2022	2023	2024	2025F
売上高	15,925	12,602	13,456	14,964
売上総利益	5,703	1,982	2,385	3,242
少数株主等控除利益	4,316	1,107	1,333	1,811
EPS	7,701	2,091	2,286	2,537

企業アップデート
29/04/2025 – HOSE: DCM

BSCの研究・分析センター

Lưu Thuỳ Linh

(分析者)

Linhlt2@bsc.com.vn

企業情報

現値(VND/株):	31,850
流行中株数(100万株):	529.4
時価総額(10億VND):	16,861
30日間平均売買代金(100万株):	2.7
外国人投資家保有率::	5.2%

Mở tài
khoản

2025年第1四半期業績

	単位	Q1/2025	%QoQ	%YoY
売上高	10億VND	3,407	-19%	24%
販売量	1千t			
- Ure		247	11%	-6%
- NPK		49	-42%	788%
平均販売価格	VND/kg			
- Ure		9,904	3%	3%
- NPK		10,670	2%	-9%
売上総利益	10億VND	885	30%	25%
売上総利益率	%	26%	+9.9 dpt	+0.1 dpt
- Ure		30%	+3.6 dpt	+5.6 dpt
- NPK		14%	+2.7 dpt	-13.2 dpt
販管費用	10億 VND	511	+11%	+13%

ソース: DCM, BSC Research

経営状況・販売量の増加、販売価格の安定

2025年第1四半期には、販売量は前年同期比僅かに増加し、そのうち、NPK事業の販売量が大幅に増加した。

•尿素肥料: 販売量は前年同期比-6%減の24万7,000tであり、平均販売価格が同+3%増の9,904VND/キロだ。

•NPK肥料: 販売量は前年同期比+788%増の4万9,000tであり、平均販売価格が同-9%減の10,670VND/キロだ。

NPK肥料事業の売上総利益は750億ドンだった。NPK肥料の販売量は以下の要素のおかげで急増した。

(i) NPK肥料の価格は尿素肥料とDAP肥料の価格より魅了になっている。

(ii) 2024年第1四半期は韓越NPK連結会社から寄与を計上しなかった。韓越NPK連結会社は2025年第1四半期に収入に30%を寄与した。

売上総利益率は前年同期比+0.1bps増の26%だった。

•尿素肥料事業の売上総利益率は前年同期比+5.6bps増の30%だった。

•NPK肥料事業の売上総利益率は前年同期比-13.2bps減の14%だった。

企業アップデート
29/04/2025 – HOSE: DCM

推奨: 買い
目標価格: 37,800
Upside: +23%

企業情報

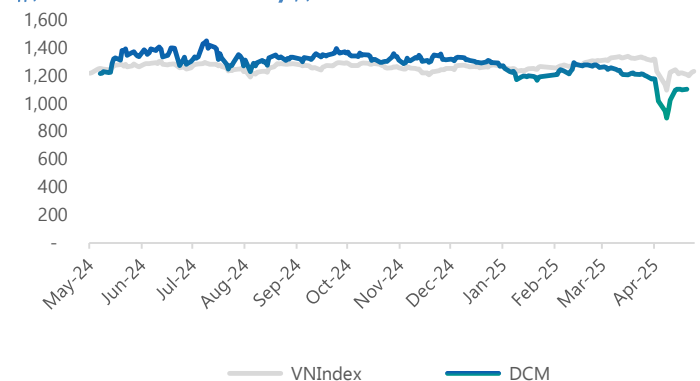
現値(VND/株): 31,850
流行中株数(100万株): 529.4
時価総額(10億VND): 16,861
30日間平均売買代金(100万株): 2.7
外国人投資家保有率: 5.2%

BSCの推奨

- BSCはEV/EBITDA 方法に基づくDCM株の2025年理論価格を2025年4月29日の終値比+23%増の37,800VND/株と評価し、DCMの投資評価を「買い」としております。DCMの2025年EV/EBITDA fwは4.23xである。

DCM株価の推移

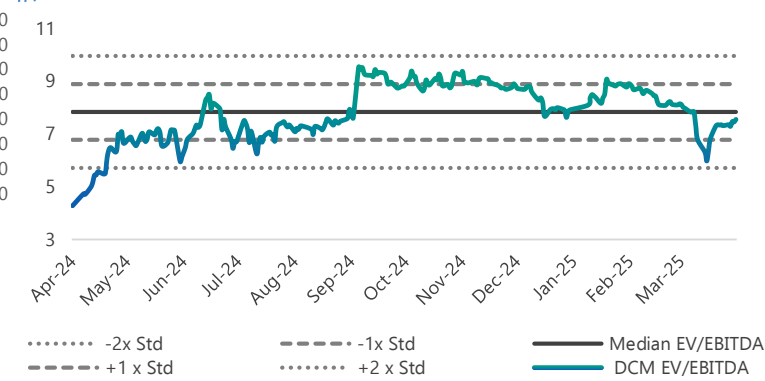
倍 VND/株



ソース: Bloomberg, BSC Research

DCMのEV/EBITDA

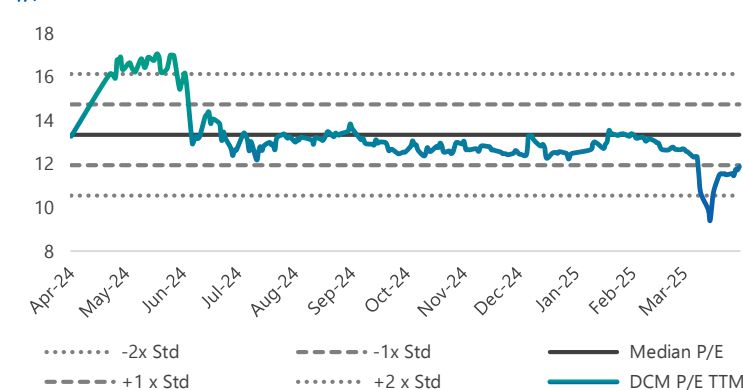
倍



ソース: Bloomberg, BSC Research

DCMのP/E

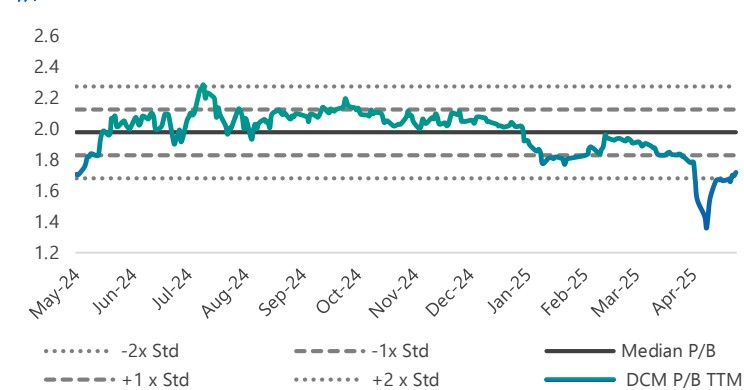
倍



ソース: Bloomberg, BSC Research

DCMのP/B

倍



ソース: Bloomberg, BSC Research

企業アップデート

29/04/2025 – HOSE: DCM

推奨: 買い
目標価格: 37,800
Upside: +23%

企業情報

現値(VND/株): 31,850
流行中株数(100万株): 529.4
時価総額(10億VND): 16,861
30日間平均売買代金(100万株): 2.7
外国人投資家保有率: 5.2%

2025年第1四半期業績

10億VND	Q1/2025	%QoQ	%YoY	Q1/2024	Q4/2024
売上高	3,407	-19%	24%	2,744	4,214
売上原価	(2,522)	-29%	24%	(2,034)	(3,534)
売上総利益	885	30%	25%	710	680
金融活動による収入	97	-19%	-26%	132	119
財務費用	(19)	-24%	35%	(14)	(25)
借入コスト	(15)	1%	114%	(7)	(15)
連結会社からの利益	-			-	-
販売費用	(339)	-9%	1%	(337)	(371)
管理費用	(172)	90%	50%	(115)	(90)
経営活動からの利益	452	45%	21%	375	312
他の収入	(0)	-82%	1436%	(0)	(2)
税引前利益	454	42%	19%	383	320
税率	(42)	22%	26%	(33)	(34)
税引後利益	412	44%	18%	350	286
少数株主持分	-			-	-
少数株主等控除利益	411	46%	19%	346	282

指数

売上総利益率	26%	+9.9 đpt	+0.1 đpt	26%	16%
陣利益率	12%	+5.4 đpt	-0.5 đpt	13%	7%
管販費用/収入	15%	+4.1 đpt	-1.5 đpt	16%	11%

ソース: DCM, BSCResearch

企業アップデート
29/04/2025 – HOSE: DCM

推奨: 買い
目標価格: 37,800
Upside: +23%

企業情報

現値(VND/株): 31,850
流行中株数(100万株): 529.4
時価総額(10億VND): 16,861
30日間平均売買代金(100万株): 2.7
外国人投資家保有率: 5.2%

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.

