

ダバコグループ株式会社- HSX: DBC

推奨: 買い

目標価格: 32,200

Upside: +17%

企業アップデート

I. 2024年ハイライト: Dacovetワクチン工場は2024年末の時点でGMP-WHO認証を取得し、工場が2025年3月末で稼働を開始した。

- 2024年利益配分: 株式配当金(額面比15%)と賞与福利積立金の支払い(税引後利益の26%を占め)。

II. 2025年業績計画

- 2025年には、総収入と税引後利益は前年比+18.5%増の28兆7,590億ドン、同+30.9%増の1兆70億ドンを達す計画がある。2026年～2030年の期間におけるCAGRが年々比+7%増加すると期待されております。
- 2025年第1四半期業績のアップデート: 売上高と税引後利益はそれぞれ、前年同期比+11増の3兆6,090億ドン、同+6倍増の5,080億ドンだった。増収増益は(1)豚肉価格が 前年同期比+15～+17%増の66,000～78,000VND/キロである、(2)家畜用飼料の販売量(2025年3月で前年比+11.3%増)が増加したということから由来した。
- DBCは豚肉価格が高い水準で引き続き留まり、2025年第2四半期に前年同期比+175%増の4,000億ドを達すと期待しております。

DBCの期待とBSCの予想に基づく、豚肉の平均価格が65,000VND/キロを超える高水準を維持する背景には、DBCの評価は依然として魅力的である。

税引後利益の変更 (10億VND)/ PE (倍)	2024	2025 KH	BSC dự báo	DBC ước tính (*)	
	1,205	1,000	1,195	1,500	1,800
PE fw = 10.2	27,200	22,600	27,000	33,800	40,600
Upside (%)	-1%	-18%	-2%	23%	48%
PE fw = 11.2	29,800	24,800	29,600	37,100	44,600
Upside (%)	9%	-10%	8%	35%	62%
PE fw = 12.2	32,500	27,000	32,200	40,500	48,600
Upside (%)	18%	-2%	17%	48%	77%
PE fw = 13.2	35,200	29,200	34,900	43,800	52,500
Upside (%)	28%	6%	27%	60%	91%

(*) DBC は、豚の平均価格は 60,000 VND以上であり、豚の売上原価は 48,000 ～ 49,000 VND/キロの周りに変動すると仮定しております。

企一トレポート

05/05/2025 – HSX: DBC

BSC分析センター

Phạm Thị Minh Châu

(リーダ,分析者)

Chauptm@bsc.com.vn

企業情報

現値(VND/株): 27,450

流行中株数(100万株): 335

時価総額 (10億VND): 9,187

30日間平均売買代金(100万株): 3.539

外国人投資家保有率: 2.17%

III.事業に関するアップデート

- 養豚:DBCは、病気や家畜法の影響による供給不足(豚約 50 万頭、需要:240 万～280 万頭)により、豚の価格は今後 2 年間に高い水準で維持すると考えています。DBCは現在、(1)2025年には総計6万頭の母豚を保有し、2026年には7万5000～8万頭に拡大する計画(株主総会で承認済み)、(2)豚の売上原価が4万8000～4万9000ドン/キロであり、群の保護と大豆価格の低下により前年同期に比べて大幅に減少しているという要素のおかげで、有利な状況にある。
- ワクチン:DACOVET工場は2025年3月末に稼働を開始し、ASFワクチンを1回あたり59～60,000 VNDの価格で商品化し、家畜の保護とコストの節約に貢献します。輸出計画は現在試験段階にあり、6～12カ月以内に完了する予定で、現代農業の前進となる。
- 油糧種子粕:Bac Ninh省の第2期油糧種子粉碎工場は米中貿易摩擦による油糧種子粕価格の上昇を利用し、中国への輸出に期待しており、2025年に完成予定。

IV.投資状況:

- 飼育事業の拡大:ダバコは2025年にQuảng Trị省、Quảng Ninh省、Lào Cai省で農場の建設を開始し、2026年までに飼育頭数を6万頭から7万5千頭に増やすだろう。
- 不動産事業:Vạn An都市区(36ヘクタール):補償額は2,000億ドン、道路投資額は6,300億ドンだが、明確な土地評価メカニズムを待っている(2025年末までに予定)。Khắc Niệm社会住宅やH2道路などの他の案件も引き続き展開され、不動産事業が強化されています。また、省の計画に関する建築検査の問題はDBCに直接影響を及ぼさず、政府に解決されています。

BSCの評価:2025 年業績の予想を基本的なシナリオからポジティブなシナリオに上方修正し、豚の生価格が前回の予測より上昇し、投入資材価格が前回の予測より低下する。しかし、賞与福利積立金の支払い(税引後利益の26%を占め)が株主の実際利益を減少させるだろう。

前回のレポートに比べて、利益成長期待と賞与福利積立金/税引後利益の比率を調整した後、EPS FW は2,511 VND/株から2,668 VND/株に増加し、P/E FW が 10.4倍に相当します。

企一トレポート業アッ 08/05/2025 – HSX: DBC

推奨:	買い
目標価格:	32,200
Upside:	+17%

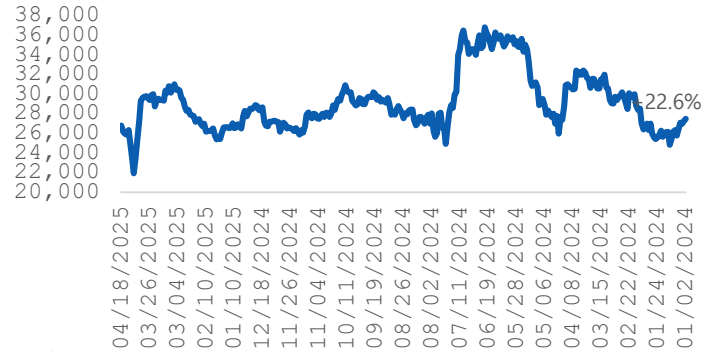
企業情報

現値(VND/株):	27,450
流行中株数(100万株):	335
時価総額 (10億VND):	9,187
30日間平均売買代金(100万株):	3.539
外国人投資家保有率:	2.17%

BSCの推奨

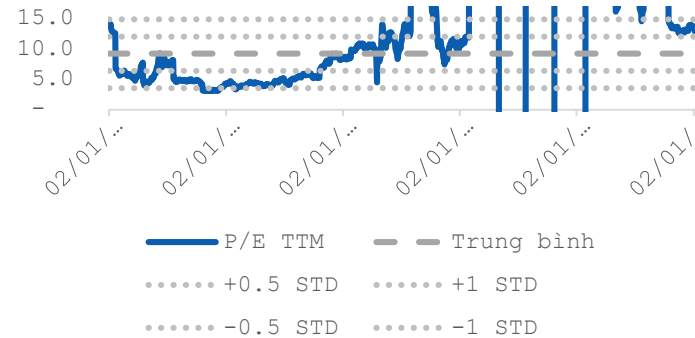
BSCはDBC株の2025年理論価格を2025年4月29日の終値比+17%増の32,200VND/株と評価し、DBCの投資評価を「買い」としております。

米国が90日間の税延期を発表したことに関する情報を受けて、DBC株価(+22.6%増)はVNインデックス(+10%増)よりも大幅に回復した。VND/株



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

P/E
倍



企一トレポート業アッ

08/05/2025 - HSX: DBC

推奨: 買い
目標価格: 32,200
Upside: +17%

企業情報

現値(VND/株): 27,450
流行中株数(100万株): 335
時価総額 (10億VND): 9,187
30日間平均売買代金(100万株): 3.539
外国人投資家保有率: 2.17%

付録:2025年第1四半期業績

	Q1/2025	Q1/2024	%YoY
売上高	3,609.4	3,252.6	11%
売上総利益	817.2	348.8	134%
販売費用	(128.4)	(110.3)	16%
管理費用	(107.1)	(96.7)	11%
経営活動による利益	581.8	141.9	310%
金融活動による収入	18.9	7.1	164%
財務費用	(69.3)	(50.9)	36%
他の収入	5.0	1.2	308%
税引前利益	536.3	99.4	440%
税引後利益	508.3	72.6	600%
指数			
税引後利益率	14.1%	2.2%	11.8 dpt
売上総利益率	22.6%	10.7%	11.9 dpt
販管費用/売上高	6.5%	6.4%	0.2 dpt
経営活動による利益率	16%	4%	11.8 dpt

企一トレポート業アッ

08/05/2025 – HSX: DBC

推奨:	買い
目標価格:	32,200
Upside:	+17%

企業情報

現値(VND/株):	27,450
流行中株数(100万株):	335
時価総額 (10億VND):	9,187
30日間平均売買代金(100万株):	3.539
外国人投資家保有率:	2.17%

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		不動産業、建設用材料業		石油・ガス業、肥料業、化学業		小売り業、輸出業、Logistics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		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		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		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。

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

