



ベトナム個別銘柄アップデート

お問い合わせ フリーダイヤル: 0120-411-965
ホームページアドレス: <http://www.news-sec.co.jp>

ペトロベトナム化学肥料株式会社 (DPM)
—2013年第2四半期および2013年上半期決算を発表—

1. 会社概要

ペトロベトナム化学肥料株式会社 (DPM) は、国営ペトロベトナム・グループ (PVN) の子会社のひとつです。同社は、国内最大手の化学肥料メーカーで、肥料、液体アンモニア、工業ガス、その他の化学品の製造、販売を手掛けています。2012年末時点で、DPMは、6社の子会社と7社の関連会社を傘下に持ち、国内販売ネットワークとして、4社の地域子会社、129の卸売業者、3,000の小売業者、そして、25万トンの収容能力を持つ貯蔵施設を備えています。

2. 2013年第2四半期及び2013年上半期決算の状況

2013年上半期の売上は、生産量の減少が影響して、前年同期比14%減の6兆997億ドンとなっています。売上総利益は同11%減の2兆1826億ドンでしたが、金融収益の減少と販売費用の増加により、税引前利益は同17%減の1兆8384億ドンと減収減益決算となりました。

しかしながら、2012年の年次株主総会で議決された2013年の事業計画に対する2013年6月末時点での達成率は、オンライン・ペースを上回っており、売上で57%、税引前利益で87%に達しています。2008年から2012年までの事業計画を振り返りますと、DPMの事業計画は非常に保守的であり、すべての年で、会社目標を大きく上回る業績を残してきています。9月にフーミー工場の定期検査が予定されていますが、DPMが2013年の収益目標を達成する可能性は高いと考えています。

DPMの2013年第2四半期及び2013年上半期の収益計算書

項目	第2四半期			上半期			2013年	
	2013年 2013/6/30	2012年 2012/6/30	伸び率(%)	2013年 2013/6/30	2012年 2012/6/30	伸び率(%)	事業計画	進捗率(%)
売上高・営業収益	3,215,921	4,360,052	-26.24%	6,099,652	7,089,022	-13.96%	10,700,000	57.01%
売上原価	2,114,412	3,062,572	-30.96%	3,917,067	4,624,949	-15.31%	-	-
売上総利益	1,101,509	1,297,480	-15.10%	2,182,584	2,464,073	-11.42%	-	-
販管費・その他営業費用	194,692	290,571	-33.00%	562,525	545,185	3.18%	-	-
営業利益	906,817	1,006,909	-9.94%	1,620,059	1,918,888	-15.57%	-	-
税引前利益	1,044,392	1,164,889	-10.34%	1,838,378	2,221,379	-17.24%	2,120,000	86.72%
純利益	897,586	1,015,038	-11.57%	1,602,112	1,939,549	-17.40%	1,915,000	83.66%
EPS(ドン)	2,383	2,689	-11.38%	4,227	5,137	-17.71%	-	-
加重平均株式数(100万株)	376.7	377.5	-	376.7	377.5	-	-	-

(データはブルームバーグ、単位は100万ドン)

2013年第2四半期のバランスシートをみてみますと、現金及び現金同等物は5兆9101億ドンに達し、商業銀行を除くベトナム上場企業のなかで、ペトロベトナム・ガス (GAS)、マサン・インベストメント・グループ (MSN) に次いで、ペトロベトナム化学肥料 (DPM) となっています。加えて、総資産

ニュース証券株式会社【関東財務局長(金商)第138号】

加入協会 日本証券業協会
主な事業 金融商品取引業

外国株式は、価格変動リスク、為替変動リスク、カントリーリスク、会計基準変更リスク、流動性リスク、取引相手先リスク(カウンターパーティーリスク)、機会損失、その他リスクがあります。ご投資をする際には、上記価格変動及び為替変動により投資元本を下回るおそれがありますので、約款・投資ガイド及び契約締結前交付書面をよくお読みいただき、商品特性やリスク及びお取引ルール等を十分ご理解の上、投資家ご本人様の判断にて行ってください。ベトナム株式への投資には、取扱手数料(【対面取引の場合】約定代金×2.10%(最低手数料800,000ドン))、が必要です。外国株式の売買にあたり、円貨と外貨を交換する場合には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。



ベトナム個別銘柄アップデート

お問い合わせ フリーダイヤル: 0120-411-965
ホームページアドレス: http://www.news-sec.co.jp

に占める現金及び現金同等物の比率は 52% になっています。また、投資にも積極的で、関連会社のペトロベトナム・メコン社の持株比率を 20% から 35.63% に引き上げたり、ハノイ証券取引所に上場しているペトロベトナムドリル溶液化学製品 (PVC) の新株 133 万株を引き受けたりしています。

DPM は、2012 年に 5,000 ドンの配当を実施し、その配当利回りは 12.25% となっています。会社が発表している 2013 年の配当目標は 2,500 ドンですが、過去の配当実績を見てみますと、配当性向は 50% 前後を維持しています。過去の実績を基準にしますと、2013 年の配当額が 4,000 ドン前後となる可能性も高いと考えられます。

DPM の強固な財務力と高い配当利回りは、中長期投資の視点から魅力があります。

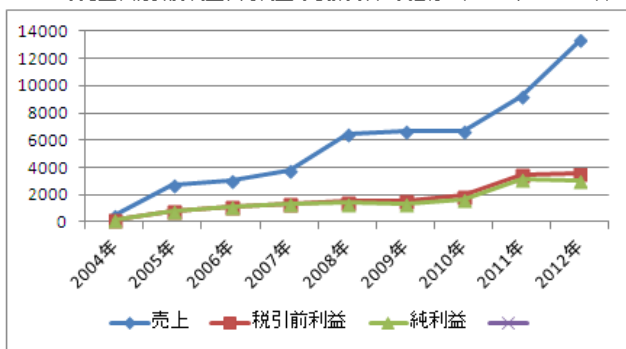
DPMの2013年第2四半期及び2012年通期のバランスシート

	2013/6/30	2012/12/31		2013/6/30	2012/12/31
資産			負債及び自己資本		
現金及び現金同等物	5,910,905	5,629,376	買掛金	393,109	398,388
短期投資	336,669	62,077	短期借入金	61,570	27,738
売掛金・受取手形	-3,125	46,194	その他流動負債	995,135	969,862
棚卸資産	1,316,854	1,171,461	流動負債総額	1,449,814	1,395,988
その他流動資産	480,628	294,888	長期借入金	6,669	8,477
流動資産総額	8,041,930	7,203,996	その他固定負債	24,313	10,557
総長期投資	0	83,625	固定負債合計	30,983	19,034
固定資産純額	2,599,543	2,623,172	負債合計	1,480,797	1,415,021
固定資産総額	8,443,307	8,389,091	少数株主持分	211,384	205,561
減価却累計額	5,843,765	5,765,918	資本金・払込剰余金	3,821,180	3,800,000
その他固定資産	729,824	669,719	剰余金・その他持分	5,857,936	5,159,929
固定資産合計	3,329,367	3,376,516	自己資本合計	9,890,500	9,165,491
資産合計	11,371,297	10,580,512	総資本(負債+資本)	11,371,297	10,580,512

(データはブルームバーグ、単位は100万ドン)

ペトロベトナム化学肥料 (DPM) は、今年、創業 10 周年を迎えています。左下のチャートは、創業以来の売上、税引前利益、純利益を示しています。右下の表は、国内の各肥料工場の生産能力を表しています。

DPMの売上、税引前利益、純利益の創業以来の推移 (2004年~2012年)



(データはブルームバーグ、単位は10億ドン)

国内肥料工場の年間生産能力

工場	設立年	原材料	年間生産能力(トン)
ハバック(Ha Bac)	1977年	石炭	190,000
フーミー(Phu My)	2004年	天然ガス	800,000
カマウ(Ca Mau)	2012年	天然ガス	800,000
ニンビン(Ninh Binh)	2012年	石炭	560,000

(データはDPM)

2011 年までは、尿素系化学肥料の国内生産能力は、国内需要の約 50% しかなく、不足分は海外からの輸入に頼っていましたが、2012 年からカマウとニンビンで生産が開始されたことにより、段階的に

ニュース証券株式会社【関東財務局長(金商)第138号】

加入協会 日本証券業協会
主な事業 金融商品取引業

外国株式は、価格変動リスク、為替変動リスク、カントリーリスク、会計基準変更リスク、流動性リスク、取引相手先リスク(カウンターパーティーリスク)、機会損失、その他リスクがあります。ご投資をする際には、上記価格変動及び為替変動により投資元本を下回るおそれがありますので、約款・投資ガイド及び契約締結前交付書面をよくお読みいただき、商品特性やリスク及びお取引ルール等を十分ご理解の上、投資家ご本人様の判断にて行ってください。ベトナム株式への投資には、取扱手数料(【対面取引の場合】約定代金×2.10%(最低手数料800,000ドン))、が必要です。外国株式の売買にあたり、円貨と外貨を交換する場合には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。



ベトナム個別銘柄アップデート

お問い合わせ フリーダイヤル: 0120-411-965
ホームページアドレス: <http://www.news-sec.co.jp>

輸入が減少してします。国内製品と競合しているのは、中国からの安価な輸入品ですが、DPM の高品質の製品は、フーミー・ブランドとして、顧客に広く浸透してうえに、国内に強力な販売ネットワークを持っていることが強い競争力となっています。

DPM 日足 (2012年8月13日~2013年8月13日)



(データはブルームバーグ、単位はベトナムドン)

基本情報 (2013年8月13日現在)

直近株価 (2013/8/13) VND	40,800
52週高値 (2011/1/9) VND	41,800
52週安値 (2011/5/26) VND	22,900
騰落率 (1ヶ月)	0.00%
騰落率 (3ヶ月)	-6.21%
騰落率 (6ヶ月)	-11.11%
騰落率 (12ヶ月)	98.22%
配当金 (2012年)	5,000
配当利回り	12.25%
PER (2013年)	6.52
発行済株式数(百万株)	379.9
時価総額(百万ドン)	15,499,920
株主構成 (2013年8月12日現在)	
政府保有率(%)	61.37
外国人投資家保有率(%)	28.09

(データはブルームバーグ、ホーチミン証券取引所)

3. ペトロベトナム化学肥料 (DPM) の強みと可能性

- ① 国内最大の尿素系化学肥料メーカーとして、高いブランド力と広範で強力な販売ネットワークを持ち、国内市場で強固な地位を築いています。
- ② 2012年、ミャンマー、カンボジア、タイ、フィリピンなどに、まだ数量は少ないのですが輸出実績を残しています。DPMは、アセアン諸国内で、化学肥料分野のリーディング・カンパニーを目指すことを経営戦略として掲げています。

昨年、カンボジアに支店を開設し、今年、ミャンマー政府から支店開設の許可を受けました。将来は、タイとラオスにも支店を設置する計画です。ミャンマーやカンボジアは農業国であり、今後、農業の生産性を高めていくためには、農業生産の近代化が必要不可欠です。DPMにとって、大きな潜在力を秘めている市場と言えます。

- ③ 潤沢なキャッシュを保有し、強固な財務体質を誇っています。直近5年間のROE、ROA、粗利益率、配当性向は、平均して高水準を維持し続けています。
- ④ ペトロベトナム・グループ (PVN) が、出資し建設したカマウ工場を持つペトロベトナム・カマウ肥料ワン・メンバー社が、民営化されたときに、同社の株式に出資することが予定されています。これが実現すれば、必要のない競争を排除することができます。

2012年の株主総会で、同社への出資に対する賛成を得ていますが、ベトナム政府の承認が得られていないために、出資が実現していません。

ニュース証券株式会社【関東財務局長(金商)第138号】

加入協会 日本証券業協会
主な事業 金融商品取引業

外国株式は、価格変動リスク、為替変動リスク、カントリーリスク、会計基準変更リスク、流動性リスク、取引相手先リスク(カウンターパーティーリスク)、機会損失、その他リスクがあります。ご投資をする際には、上記価格変動及び為替変動により投資元本を下回るおそれがありますので、約款・投資ガイド及び契約締結前交付書面をよくお読みいただき、商品特性やリスク及びお取引ルール等を十分ご理解の上、投資家ご本人様の判断にて行ってください。ベトナム株式への投資には、取扱手数料(【対面取引の場合】約定代金×2.10%(最低手数料800,000ドン)、が必要です。外国株式の売買にあたり、円貨と外貨を交換する場合には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。



ベトナム個別銘柄アップデート

お問い合わせ フリーダイヤル: 0120-411-965
ホームページアドレス: <http://www.news-sec.co.jp>

4. ペトロベトナム化学肥料 (DPM) の弱みと懸念点

- ① 親会社である国営ペトロベトナム・グループ (PVN) の強い影響下に置かれている点です。
- ② 生産コストの約 75% を占めている天然ガス価格は、ベトナム政府のガイドラインに沿って決められます。原材料の天然ガス価格の上昇が続いており、利益率の低下が懸念されます。
- ③ 国内生産能力の拡大と中国からの安価な輸入品の流入により、国内の需給ギャップが緩和してきており、今後、価格競争が強まる恐れがあります。
- ④ 主力のフーミー工場は、2004 年から操業を始めており、今後は予期しない修理・修繕が必要になる可能性があります。

ペトロベトナム化学肥料 (DPM) の強みと弱みを検証してみましたが、中長期投資の視点に立てば、投資魅力のある株式のひとつと考えています。2013 年 8 月 13 日現在の外国人保有比率は 28.09% ですが、ペトロベトナム・グループ (PVN) が、DPM 株式の 61.37% を保有していることを考えますと、浮動株は 38.63% しかありません。国内投資家の保有比率は 10.54% です。

海外株調査室 小畑 直樹

ニュース証券株式会社【関東財務局長(金商)第138号】

加入協会 日本証券業協会
主な事業 金融商品取引業

外国株式は、価格変動リスク、為替変動リスク、カントリーリスク、会計基準変更リスク、流動性リスク、取引相手先リスク(カウンターパーティーリスク)、機会損失、その他リスクがあります。ご投資をする際には、上記価格変動及び為替変動により投資元本を下回るおそれがありますので、約款・投資ガイド及び契約締結前交付書面をよくお読みいただき、商品特性やリスク及びお取引ルール等を十分ご理解の上、投資家ご本人様の判断にて行ってください。ベトナム株式へのご投資には、取扱手数料(【対面取引の場合】約定代金×2.10%(最低手数料800,000ドン)、が必要です。外国株式の売買にあたり、円貨と外貨を交換する場合には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。