ドゥックザン化学（DGC）

New-S SECURITIES

《企業紹介》

同社はベトナムでトップクラスの無機化学品メーカーである。また、ベトナム国内では圧倒的な知名度を誇る「ドゥックザン」ブランドを展開する洗剤メーカーでもある。1963 年にベトナム国家科学局傘下の化学工場として出発し、2004 年に株式会社化、2014 年に株式を公開している。

かつては洗剤の売上高が 7 割程度を占めていたが、ベトナムでリン鉱石の産出が増加したことを受けてリン酸生産事業に参入した。リン酸は様々な産業に利用されている基礎化学品で、産業分野では研磨剤や洗浄剤に、農業分野では肥料や農薬の材料に、先端テクノロジー分野では医薬品や遺伝子試薬の材料としても使われており、近年ではリン酸生産事業を中心とした基礎化学品が同社の業績の最大の変動要因となっている。

《2023 年 12 月期決算》

世界景気の後退によりリン酸需要が停滞したこと、EV（電気自動車）向けのリン鉱石の需要が在庫調整により伸び悩んだこと、需要の停滞を受けて価格が下落したことなどにより、2023 年 12 月期の売上高は前期比 32.5%減の 9.4 兆 VND（ベトナムドン）に落ち込んだ。価格低下の影響によって粗利益率が同 11.4%ポイント低下したため、粗利益は同 48.8%減の 3.4 兆 VND となった。金融費用の受取超過額が前年同期の 3.8 兆 VND から 6.4 兆 VND に拡大したこと、販売費および一般管理費が同 20.6%減の 5,972 億 VND となったことにより、営業利益は同 45.2%減の 3.4 兆 VND となった。

図表1　年間業績の推移（単位　十億VND）

	2018年12月期	2019年12月期	2020年12月期	2021年12月期	2022年12月期	2023年12月期	前期比（%）
売上高	6,090.1	5,090.6	6,236.5	9,550.4	14,444.1	9,747.9	−32.5
粗利益(売上総損益)	1,362.3	1,006.4	1,479.2	3,182.4	6,750.4	3,454.7	−48.8
粗利益率(%)	22.4	19.8	23.7	33.3	46.7	35.4	−11.4%p
営業費用	434.1	410.4	455.6	537.9	368.7	−44	−
金融費用(マイナスは収入)	8.7	−4.2	−37.1	−102.6	−383.4	−640.8	−
販売費および一般管理費	423.2	414.5	492.6	640.4	752.2	597.2	−20.6
営業利益	928.3	596.1	1,023.6	2,644.5	6,381.6	3,498.4	−45.2
税前利益	906.6	599.1	1,001.3	2,637.1	6,375.7	3,497.0	−45.2
税引後利益(親会社株主帰属分)	869.8	566.7	906.7	2,388.2	5,565.0	3,108.8	−44.1

出所　各種資料をもとに当社作成

《2023 年 10－12 月期決算》

リン酸の価格は前年同期比の下落が続いているが、2023 年 6 月以降、持ち直し傾向にある。一方、世界の製造業の景況感の停滞が続いているため、販売数量の前年同期比低迷が続いてようだ。このため、同社の 2023 年 10－12 月期の売上高は前年同期比 23.3%減の 2.3 兆 VND と低迷が続いているが、価格の回復を反映して減収ペースは縮小している。販売価格の下落や販売数量低迷が続いているため、粗利益率の低下が続いており、粗利益は同 39.2%減の 7,845 億 VND へ落ち込んだ。販売費や一般管理費の減少、金融費用の受取超過額の増加などの貢献があったものの、粗利益の減少をカバーすることはできず、営業利益は同 33.5%減の 7,985 億 VND、税前利益は同 33.1%減の 7,986 億 VND となった。

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　一般社団法人日本投資顧問業協会　有効期限作成日より 180 日　News20240125
主な事業　金融商品取引業

本資料は情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。本資料は信頼できる情報源から作成したものですが、その正確性を保証するものではありません。統計数値は過去の実績であり将来の成果を保証するものではありません。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。

ドゥックザン化学（DGC）

図表2　四半期業績の推移（単位　十億VND）

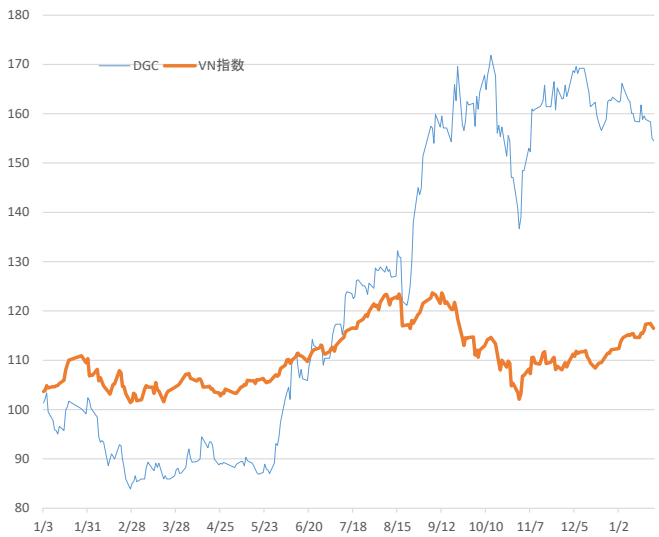
	2022年10-12月期		2023年1-3月期		2023年4-6月期		2023年7-9月期		2023年10-12月期	
		前年同期比（%）		前年同期比（%）		前年同期比（%）		前年同期比（%）		前年同期比（%）
売上高	3,111.5	-10.0	2,483.1	-31.7	2,413.7	-39.7	2,463.5	-33.3	2,387.7	-23.3
粗利益(売上総損益)	1,289.4	-20.2	890.3	-47.8	940.3	-55.8	839.8	-49.0	784.5	-39.2
粗利益率(%)	41.4	-5.3%p	35.9	-11.1%p	39.0	-14.1%p	34.1	-10.4%p	32.9	-8.6%p
金融費用(マイナスは受取超過)	-122.3	-	-144.2	-	-156.4	-	-181.4	-	-158.7	-
販売費および一般管理費	211.5	9.9	148.7	-22.1	144.6	-24.3	156.8	-12.2	144.7	-31.6
営業利益	1,200.1	-17.9	885.8	-44.2	952.1	-52.3	864.5	-45.8	798.5	-33.5
税前利益	1,194.6	-18.0	884.7	-44.2	952.6	-52.3	863.6	-45.9	798.6	-33.1
税引後利益（親会社株主帰属分）	1,032.4	-20.8	787.1	-41.1	843.4	-52.7	761.4	-46.2	719.5	-30.3

出所　各種資料をもとに当社作成

《株価の動向》

同社の株価と VN 指数を 2022 年末の終値を 100 としてそれぞれを指数化したものが図表 3 である。業績低迷を反映して、同社の株価は年初から VN 指数をアンダーパフォームしていたが、5 月下旬頃から急速なキャッチアップの動きをみせ、8 月中旬以降は大幅なアウトパフォームに転じている。1 月 24 日時点の 2022 年末比上昇率は、VN 指数 16%に対し、同社の株価は 55%の上昇となっている。1 月 24 日終値 89,300VND で計算した時価総額は 33.9 兆 VND で、それは 2023 年 12 月期の税引後利益 3.1 兆 VND の 11 倍の水準となっている。

図表3　株価推移



出所　Investing.comのデータをもとに当社作成

同社の株価が 8 月中旬以降に一段と上昇した要因として、リン酸価格が 2023 年 6 月を底に上昇傾向を続けていることが挙げられる。しかし、足元の水準でも 2010 年代の平均的な価格からは 2 倍以上の水準となっているうえ、世界の製造業の景況感の停滞は続いている。また、EV の販売台数の伸びにも陰りが見えており、短期的なリン酸価格の下落リスクが残っていることには注意する必要があるだろう。

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　一般社団法人日本投資顧問業協会　有効期限作成日より 180 日　News20240125
主な事業　金融商品取引業

本資料は情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。本資料は信頼できる情報源から作成したものですが、その正確性を保証するものではありません。統計数値は過去の実績であり将来の成果を保証するものではありません。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。