

## 《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。

## 《2024年1-3月期業績》

世界の製造業の活動が低調な状況が続いているうえ、中国を中心としたEV（電気自動車）の在庫調整も長引いており、リン酸の需要数量の回復および価格の持ち直しが遅れているとみられ、同社の2024年1-3月期の売上高は前年同期比4.0%減の2.3兆VND（ベトナムドン）となった。前年同期比の減少ペースは縮小しているが、2024年1-3月期の売上高は2022年以降で最低だった2023年10-12月期の売上高と比べてもほぼ横ばいの水準に止まっている。世界の製造業の景況感は回復傾向を示しつつあるが、リン酸製品市場の回復は出遅れているようだ。

粗利益は同13.9%減の7,662億VNDとなった。売上高の減少に加え、粗利益率が販売価格の低迷が続いたために同3.7%ポイント低下の32.1%となったことが響いた。金融費用の受取超過額は若干増加したが、販売費および一般管理費は同2.3%減の1,454億VNDにとどまったため、営業利益は同13.3%減の7,680億VNDとなった。税引後利益は同14.5%減の6,726億VNDとなった。

同社は2024年12月期の売上高を前期比4.7%増の10.2兆VND、税引後利益を横ばいの3.1兆VNDを計画している。進捗率は売上高が23%、税引後利益が22%となっている。業績の底這い状況が続く見通しのもと、進捗率は前年同期をやや上回る水準となっている。

図表1 四半期業績の推移(単位 十億VND)

	2023年1-3月期		2023年4-6月期		2023年7-9月期		2023年10-12月期		2024年1-3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	2,483.1	-31.7	2,413.6	-39.7	2,463.5	-33.3	2,387.8	-23.3	2,384.8	-4.0
粗利益(売上総損益)	890.3	-47.8	940.1	-55.8	839.8	-49.0	769.7	-39.4	766.2	-13.9
粗利益率(%ポイント)	35.9	-11.1	39.0	-14.2	34.1	-10.4	32.2	-8.6	32.1	-3.7
金融費用(マイナスは受取超過)	-144.2	-	-156.4	-	-181.4	-	-158.7	-	-147.2	-
販売費および一般管理費	148.7	-22.1	146.9	-23.1	156.8	-12.2	141.8	-26.0	145.4	-2.3
営業利益	885.8	-44.2	949.6	-52.5	864.5	-45.8	786.6	-34.5	768.0	-13.3
税引前利益	884.7	-44.2	950.1	-52.5	863.6	-45.9	786.7	-34.1	769.3	-13.0
税引後利益(親会社株主帰属分)	787.1	-41.1	840.7	-52.9	761.4	-46.2	710.8	-31.0	672.6	-14.5

出所 各種資料をもとに当社作成

### 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  
主な事業 金融商品取引業

有効期限作成日より180日

News20240425

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。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。

## 《株価の動向》

同社の株価とVN指数を2023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2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、2月下旬以降はアウトパフォームに転じている。4月24日時点の2023年末比上昇率は、VN指数7%に対し、同社の株価は23%となっている。4月24日終値116,300VNDで計算した時価総額は44.1兆VNDで、それは2023年12月期の税引後利益3.1兆VNDの14.2倍の水準となっている。

世界の製造業の景況感が改善に向かっており、同社の業況も改善の期待が高まったことが株価パフォーマンスに貢献した可能性がある。

しかし、リン酸価格は足元で弱含みとなっており、景気回復が予想よりもスローなペースに止まる懸念が高まっていることも考えられる。リン酸価格はEV向け需要の拡大を期待して2010年代の平均的な価格からは依然として2倍以上の水準となっていること、EVの販売台数の伸びに陰が見えていることなど、価格調整の余地が残っていることには留意する必要があるだろう。

### 図表2 株価推移



出所 Investing.comのデータをもとに当社作成

#### 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  
 主な事業 金融商品取引業

有効期限作成日より180日

News20240425

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。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。