業界: 公共業 | BSC RESEARCH

推奨 ホールド

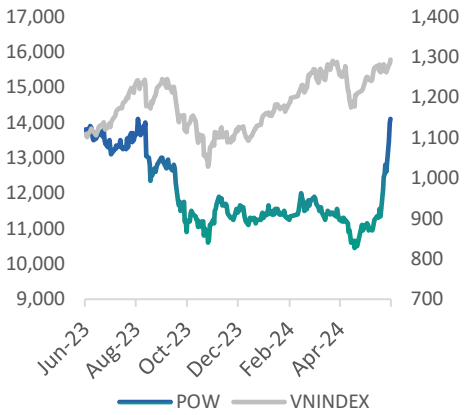
ベトナム石油ガス電力総公社(HSX: POW)
低い水準から回復

現値:	13,650	レポート作成日:	10/06/2024	株主構成	
前理論価格:	14,000	流行中株数(100 万)	2,341.8	ペトロベトナムグループ(VPN)	79,.94%
新理論価格:	14,000	時価総額(10 億ドン)	32,317		
配当率:	0%	過去 10 日間平均売買高	24,512,000		
上昇率:	3%	外国人投資家保有率	4.32%		

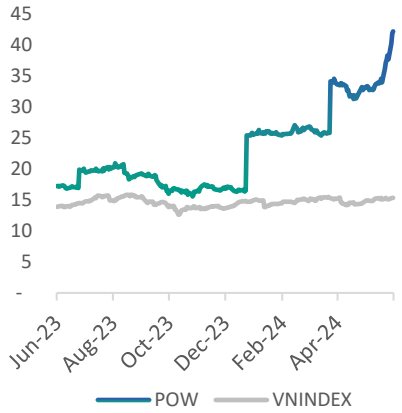
業界分析:

Nguyen Dan Truong
(石油・ガス – 電気 – 化学)
truongnd@bsc.com.vn

株価の推移



P/E の推移



評価

BSC は DCF 方法を基づく、POW の理論価格を 2024 年 6 月 10 日の終値比 3%増の 1 万 4,000VND／株と評価し、POW の投資評価を「ホールド」と推奨しております。

業績予測

2024 年には、BSC は POW の収入を前年比 11%増の 31 兆 430 億ドン、親会社株主帰属利益を同 138%増の 2 兆 5,580 億ドンと予測しております。明細は以下の通りだ。

- Cà Mau 1 発電所、 Cà Mau 2 発電所、Vung Ang1 発電所の発電量はそれぞれ、前年比+9%増、同+56%増となった。
- Nhơn Trạch 1 発電所と Nhơn Trạch 2 発電所の発電量はそれぞれ、前年比−44%減、同−19%減となった。
- 2 年間以内 5,000 億 VND/年を計上するという仮定を基づく保険補償を受ける。

前レポートに比べて、BSC は以下の仮定を変更しております。

- 2024 年には、Cà Mau 1 発電所、 Cà Mau 2 発電所及び Vung Ang1 発電所の発電量 はそれぞれ、前年比+10%増、同+4%増と予測されております。この増加は(1)ガスと石炭の価格が予想より低い、(2)今年 5 ヵ月の電気利用需要が前年同期比+14%増となり、予想の 9%を上回ったということから由来する。
- **金融活動事業による収入は前年比 100%増となる。**

2024 年～2025 年見通し:低い水準から回復

1. Cà Mau 1 発電所、 Cà Mau 2 発電所及び Vung Ang1 発電所の発電量は電気利用需要の増加のおかげで、大きく増加している。
2. 水力発電の発電量はラニーニャ現象のおかげで、2024 年下半期に増加すると予想されております。
3. 2025 年には、BOT 水力発電所案件がガスをカバーされないことのおかげで、Nhơn Trạch 2 発電所は多くのガスを受け取ると期待されております。
4. Nhơn Trạch 3 発電所と Nhơn Trạch 4 発電所は 2025 年に約 1,000 億～3,750 億 VND の赤字を計上する可能性があり、次の年に改善する可能性がある。

5. 前レポートの予想（7,000 億 VND）を上回る約 1 兆の保険補償を受ける。

リスク: 1）技術的なトラブルが発生しやすくなり、生産が中断される可能性がある、2）Nhơn Trạch 3 発電所、Nhơn Trạch 4 発電所の PPA 契約が期待より良くない。

	2022	2023	2024F	2025F
PE (x)	12.1	25.2	12.3	13.7
PB (x)	0.75	1.0	0.9	0.9
P/S (x)	0.88	1.2	1.1	0.8
ROE (%)	8%	4%	8%	6%
ROA (%)	5%	2%	4%	3%

	2022	2023	2024F	2025F
売上高	28,224	27,945	31,043	41,111
売上総利益	3,726	2,184	3,300	4,401
親会社株主帰属利益	2,061	1,076	2,558	2,271
EPS	880	459	1,092	970
EPS の成長率	15%	−48%	138%	−11%

I. 2024 年第 1 四半期業績のアップデート: ガス不足により NT2 は前年比 87%減少したため、発電所は 2024 年第 1 四半期に操業を縮小し、年のピーク時（4 月から 8 月）は発電を継続した。

(10 億ドン)	Q1.2024	Q1.2023	% YoY	実施済/予想
発電量 (100 万 kWh)	**3,544**	**4,006**	**-12%**	23%
Cà Mau 1 発電所、 Cà Mau 2 発電所	1,471	1,403	5%	28%
Vung Ang1 発電所	1,708	935	83%	26%
NT2	152	1,075	-86%	9%
HNA	75	126	-40%	11%
Đakđrinh	135	204	-34%	20%
NT1	3	263	-99%	0%
平均電気販売価格 (VND/kWh)	**1,762**	**1,853**	**-5%**	
売上高	**6,243**	**7,424**	**-16%**	**21%**
売上総利益	**377**	**679**	**-45%**	**12%**
金融活動事業による収入	101	125	-19%	20%
財務費用	154	140	10%	41%
−借入費用	81	132	*-39%*	22%
管理費用	116	126	-8%	13%
経営活動事業からの利益	**207**	**537**	**-61%**	**9%**
他の収入	71	153	-54%	187%
税引前利益	**278**	**690**	**-60%**	128%
税引後利益	**216**	**650**	**-67%**	133%
少数株主持分	(61)	116	-153%	

評価

2024 年第 1 四半期には、
収入は前年同期比−16%減の 6 兆 2,110 億 VND で、予想の 21%と相当する。具体的は以下の通り。
+ Cà Mau 1 発電所、Cà Mau 2 発電所と Vung Ang1 発電所の収入はそれぞれ、前年同期比 4%増、同 34%増となった。増収は（1）電気需要が高まっている、（2）水力発電の発電量が減少した、（3）輸入石炭価格が下落したということから由来した。
+ ガスの不足により、発電量が 2024 年第 1 四半期に減少し、年のピーク期間（4 月～8 月）に発電を維持するために、Nhơn Trạch 2 発電所の収入は前年同期比−87%減となった。

+ HNA 発電所と Đakđrinh 発電所の収入はそれぞれ、前年同期比−30%減、同−41%減となった。
+ Nhơn Trạch 1 発電所の収入は前年同期比−99%減となった。
売上総利益率は 6%であり、前年同期比 3 ポイント減となった。
金融費用は前年同期比 10%増となった。
+ 財務費用は低い金利のおかげで前年同期比−39%減となった。
+ 為替レートからの収入は 700 億 VND の赤字となった。

親会社株主帰属利益	**278**	**534**	**-48%**	**14%**
			変動率	
電気事業の売上総利益率	6.0%	9.1%	−3.1%	
管販費用/収入の比率	1.9%	1.7%	0.2%	

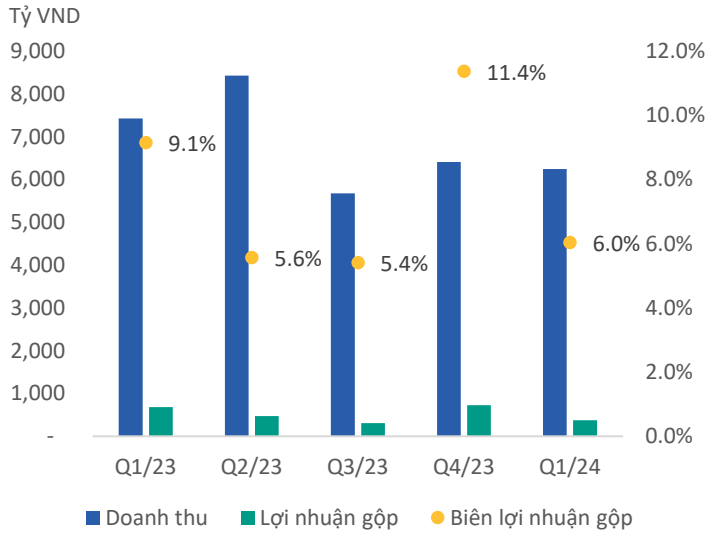
親会社株主帰属利益は前年同期比−48%減の 2,780 億ドンだった。

2024 年 5 月業績のアップデート

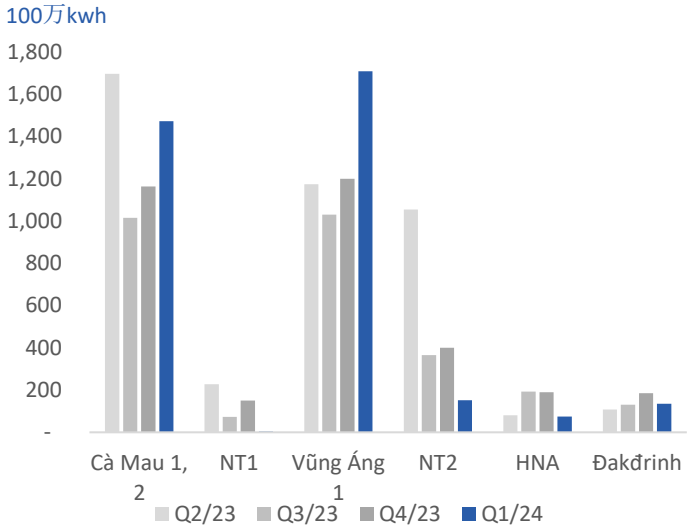
+ 収入は 13 兆 520 億ドンの見込みで、予想値の 44%を達した。
+ 発電量は 694 万 kwh で、予想値の 45%を達した。
+税引前利益は 6,700 億ドンで、予想値の 27%を達した。

ソース: POW, BSC Research

2024 年第 1 四半期には、売上総利益率は 6%だった。



Cà Mau 1 発電所、Cà Mau 2 発電所と Vung Ang1 発電所の発電量は残りの発電所の減少を相殺しなかった



ソース: POW

II. 2024 年定期株主総会のアップデート

Vung Ang1 発電所での保険補償を受ける

POW は保険会社から Vung Ang1 発電所での事故に対して 1 兆 VND を補償するという確認証を受け取り、上記の金額を受け取るために手続きをしている。POW は前年に工場修理費用を計上したために、1 兆 VND を計上することができるだろう。BSC は、POW が 2024 年と 2025 年に保険金からの収入の 5,000 億ドンを計上する可能性があると仮定しております。

Nhơn Trạch 3 発電所と Nhơn Trạch 4 発電所の進捗

借地面積	建設進捗	LNG 発電価格枠	PPA 契約	実行額の進捗
– 43 ヘクタールうちの 11.7 ヘクタールを借りた。 – 残りの 30.7 ヘクタールを交渉している。	EPC の進捗: 85%、土地借り待ちのための一時的に中止	0 ～2,590 VND/kwh	– EVN への LNG 販売価格は同じだ。 –残りの条件は交渉されている。	– VCB は 4 兆 VND うちの 2 兆 7,000 億ドンを実行した。 – 3,756/17,500 tỷ VND 海外銀行は 17 兆 5,000 億ドンうちの 3 兆 7,560 億ドンを実行した。

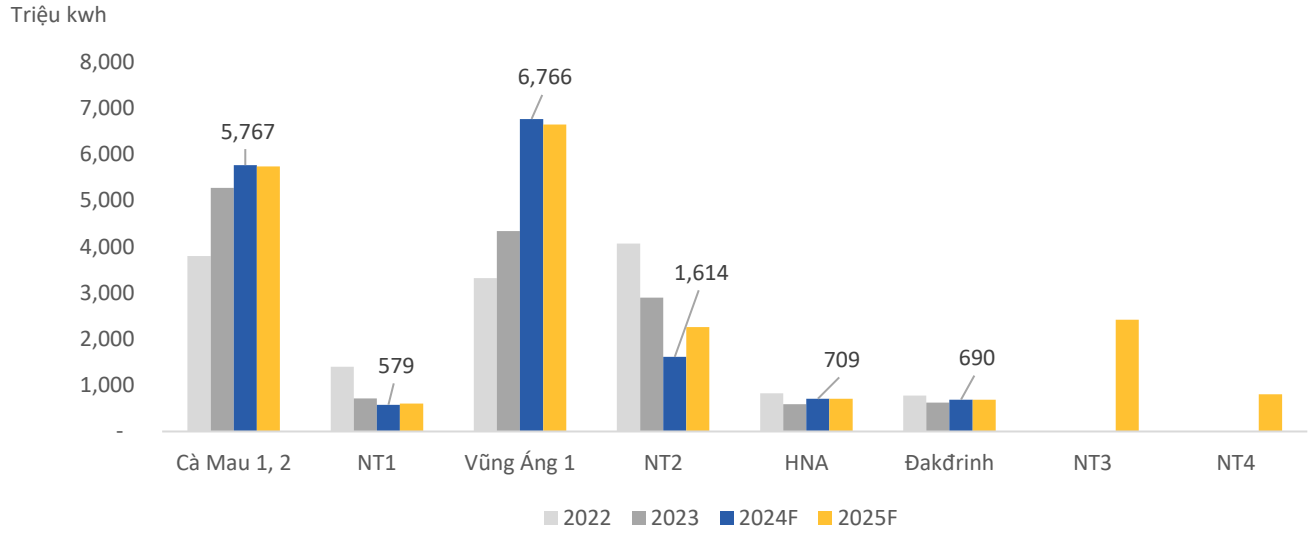
BSC の評価

(1)土地面積の 30.7 ヘクタールのサービス料をまだ合意していない、(2)建設の進捗が予定より 100 日間遅れているという情報を基づく、工場の稼働時間を更に 3 ヵ月延長しております。具体的には、Nhơn Trạch 3 発電所と Nhơn Trạch 4 発電所の稼働期間はそれぞれ、2025 年 1 月と 2025 年 6 月から 2025 年 4 月と 2025 年 9 月に延長している。

III. 2024 年～2025 年の業績見通し

工場の発電量予想のアップデート

Vung Ang1 発電所は重要な役割を果たしている。Nhơn Trạch 3 発電所と Nhơn Trạch 4 発電所はそれぞれ 2025 年 3 月と 2025 年 9 月　から稼働する見込みだ。

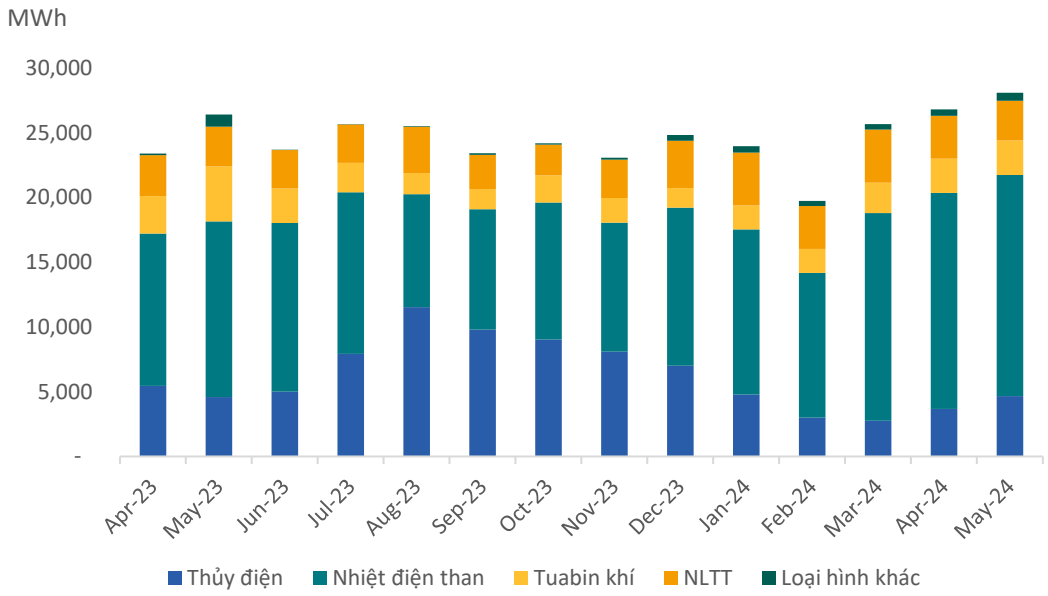


ソース: POW, BSC Research

ベトナム電力システムの状況最新：電気使用需要が予想を超えて

2024 年 5 ヵ月には、全システムの発電量は前年同期比 14%増となり、そのうち、5 月末の時点では、ベトナムでの電気消費量は 10 億 kwh/日間だった。そのうち、水力発電量は長引く暑さによる減少し、石炭火力発電量は増加した。この状況は 6 月と 7 月に続くと予想されております。

暑さによる水力発電量の減少を補うために、火力発電グループの発電量が増えている

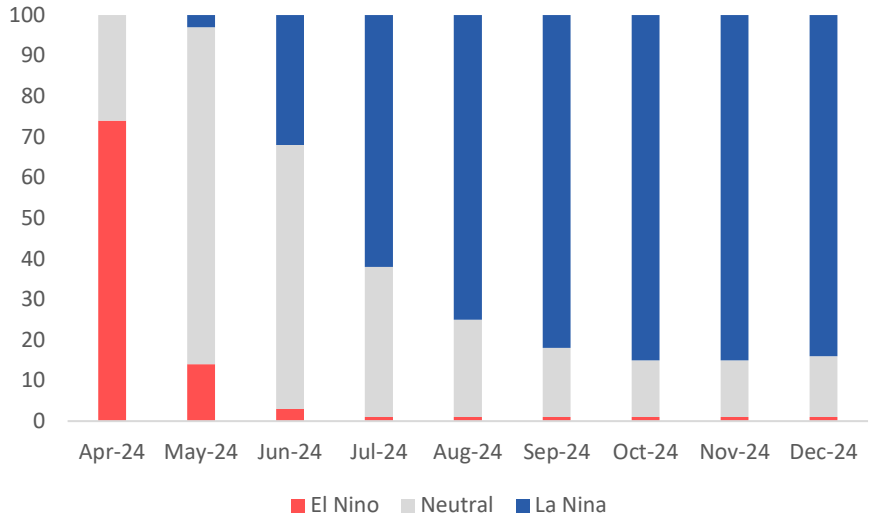


ソース: EVN

エルニーニョとラニーニャのカレンダー更新: 2024 年下半期に水力発電量が再び増加する

NOAA の予想によると、6 月と 7 月は中性傾向であり、8 月にはラニーニャ現象の確率は 75%以上になり、2024 年末まで徐々に増加するだろう。sのために、水力発電所の発電量は 2024 年下半期に増加する可能性がある。

ラニーニャ現象の確率は年末まで徐々に増加すると予想されております。

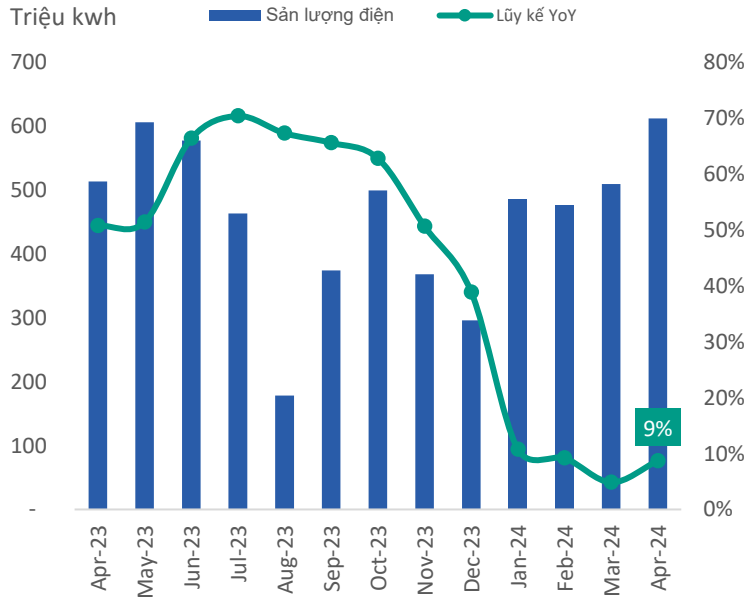


ソース：NOAA

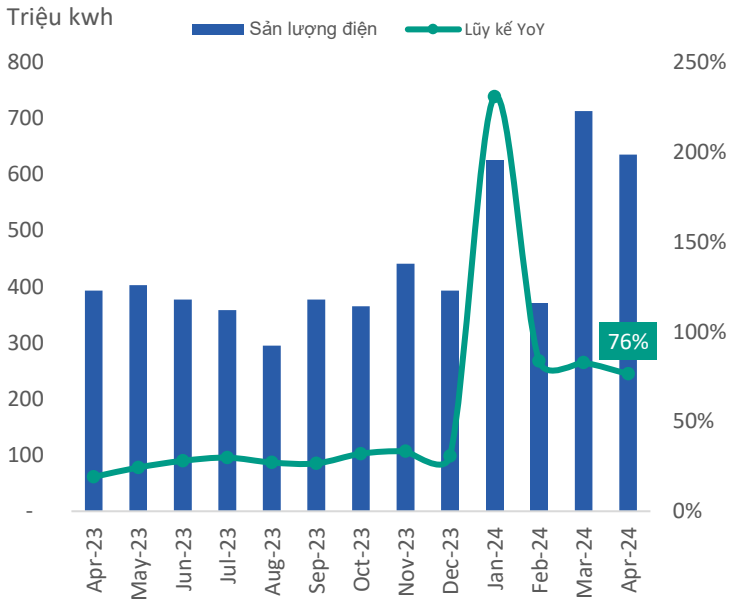
電気消費需要は高まっていることで、Vung Ang1 発電所、**Ca Mau** 1 発電所と **Ca Mau** 2 発電所の発電量は増加している。

2024 年 4 ヶ月には、**Ca Mau** 1 発電所、**Ca Mau** 2 発電所と Vung Ang1 発電所の発電量はそれぞれ、前年同期比+9%増、同+76%増となった。この増加は（1）電気消費需要の高め、（2）水力発電グループの発電量が暑さな天候に減少したこと、（3）石炭とガス原材料価格が低い水準で維持したことのためだ。

Ca Mau 1 発電所、**Ca Mau** 2 発電所の発電量

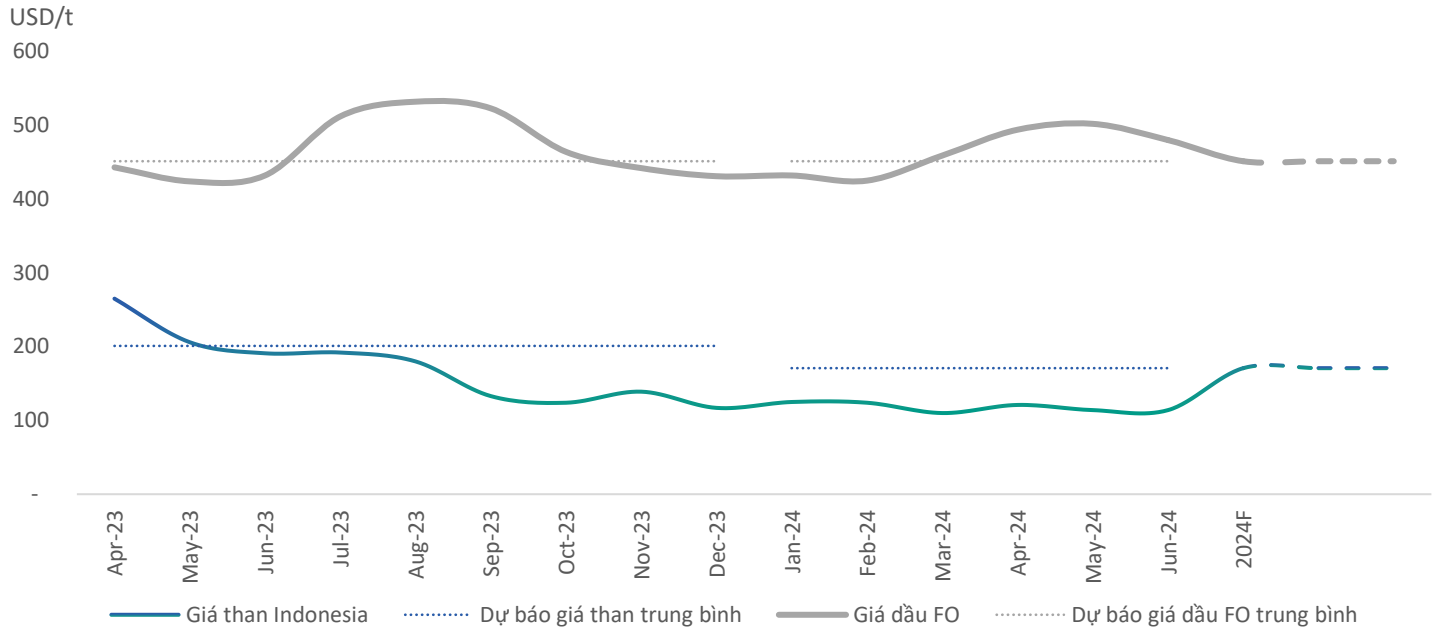


Vung Ang1 発電所の発電量



ソース: POW

石炭価格は低い水準で維持しており、FO 原油価格は以前の予想の通りに推移している。



ソース: Bloomberg

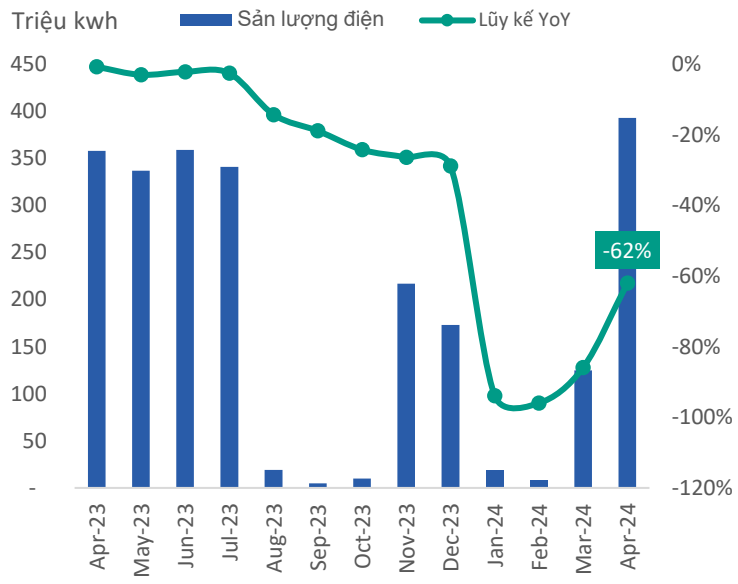
Nhơn Trạch 1 発電所と Nhơn Trạch 2 発電所はガスの不足状況を直面している。

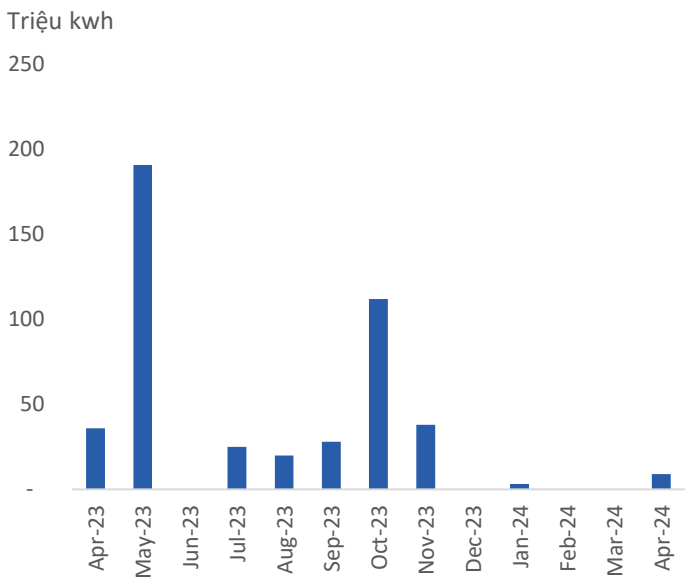
沿岸ガス田でのガス供給は減少しているために、ガス供給は Nhơn Trạch 1 発電所（NT1）より Nhơn Trạch 2 発電所（NT2）に優先されている。これらの 2 つの発電所の発電量は水力発電量の不足を補うために、2024 年第 2 四半期と第 3 四半期に増加する可能性がある。

2024 年には、電気消費需要の増加と魅力的な市場電気価格を受けて、NT2 はさらに 3 億 kwh を発電し、年間 16 億 kwh を達すと期待しております。2025 年には、BOT Phu My 3 ガス火力発電所と Phu My 2.2 ガス火力発電所は消費保証されることで、NT2 のガス供給量が増加しており、2025 年以降発電量が徐々に回復するだろう。

2024 年には、NT2 の発電量は 3 月から 8 月まで集中される。

NT1 の発電量


Triệu kwh
Sản lượng điện
Lũy kế YoY
450
400
350
300
250
200
150
100
50
-
0%
-20%
-40%
-60%
-80%
-100%
-120%
-62%
Apr-23
May-23
Jun-23
Jul-23
Aug-23
Sep-23
Oct-23
Nov-23
Dec-23
Jan-24
Feb-24
Mar-24
Apr-24

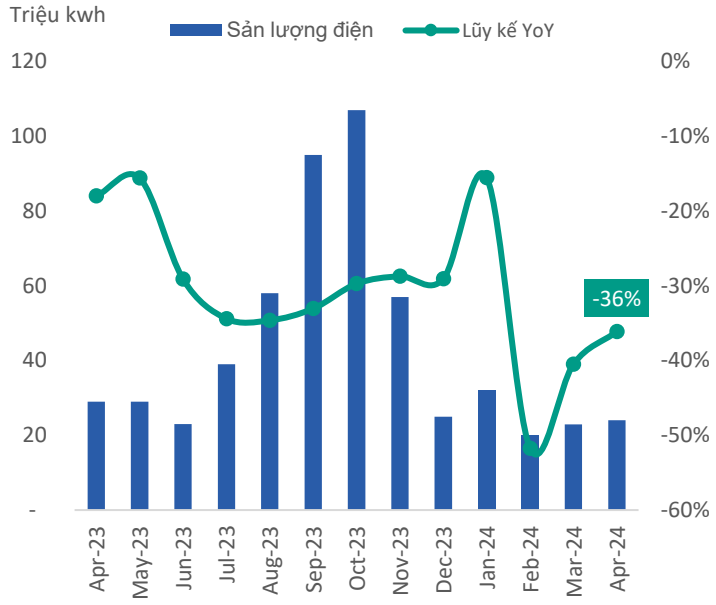

Triệu kwh
250
200
150
100
50
-
Apr-23
May-23
Jun-23
Jul-23
Aug-23
Sep-23
Oct-23
Nov-23
Dec-23
Jan-24
Feb-24
Mar-24
Apr-24

ソース: POW

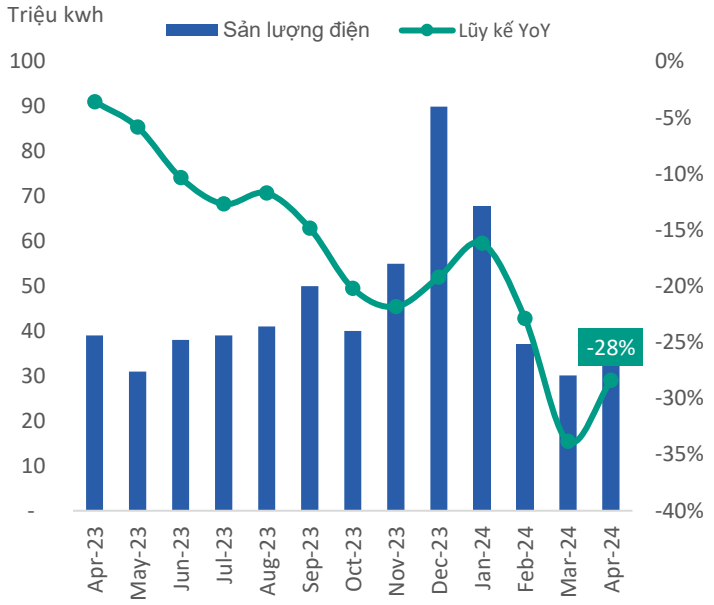
水力発電所は 2024 年下半期から回復する見込みだ。

2024 年初の 4 ヶ月には、HNA 発電所と Đakđrinh 発電所の発電量はそれぞれ、前年比 36%減、同 28%減となった。しかし、水力発電所の発電量は 2024 年下半期に増加するという予想を維持しております。

Hủa Na 発電所の発電量は 2024 年下半期に増加するだろう



Đakđrinh 発電所の発電量は 2024 年下半期に増加するだろう



ソース: POW

NT3 発電所と NT4 発電所は稼働初年間に約 1,000 億～3,750 億 VND の赤字を計上する可能性がある。

BSC の計算によると、商工省の上限価格の 2,590VND/ kwh は LNG の最大輸入価格が 12 ドル/100 万 BTU という仮定で、すべての企業の利益を調和させるだろう。平均為替レートは 25,000VND/ドルである。

LNG 価格は 10～14 ドル/100 万 BTU で推移していると、NT3 からの電気販売価格は 2,300～2,800VND/kwh でああるが、国内電気販売価格は約 2,000VND/khw である。NT3 と NT4 が競争的な電力発電市場に参加し、EVN の消費発電量確保に依存することは困難になる。

NT3 と NT4 のガス価格と利益のシナリオ

		工場への輸送 LNG 価格(USD/100 万 BTU)			
		9	10	11	12 (基本的なシナリオ)
NT3 と NT4 の税引後利益 (10 億 VND)	2025F	100	29	-174	-375
	2026F	1,633	1,281	930	581

ソース: BSC Research の推定

Vũng Áng 1 発電所の事故からの 1 兆 VND の保険補償を受ける

POW は Vũng Áng 1 発電所の修理費用を前年から支払ったことで、保険からの収入は約 1 兆 VND であるだろう。BSC は、POW が 5,000 億 VND/年を計上すると仮定しております。

IV. 2024 年業績の予測

(10 億 VND)	2023	2024F (変更後)	2025F	%YoY 2024	%YoY 2025	2024 年(変更前)	予測
発電量 (100 万 kWh)	**14,436**	**16,125**	**19,869**	**12%**	**23%**	**15,438**	**4%**
Cà Mau 1, 2	5,277	5,767	5,735	9%	-1%	5,255	10%
Vũng Áng 1	4,337	6,766	6,645	56%	-2%	6,476	4%
NT2	2,894	1,614	2,259	-44%	40%	1,614	0%
HNA	588	709	709	20%	0%	709	0%
Đakđrinh	627	690	690	10%	0%	690	0%
NT1	713	579	604	-19%	4%	695	-17%
NT3	-	-	2,420	N/A	N/A	-	
NT4	-	-	807	N/A	N/A	-	
平均電気販売価格 (VND/kWh)	**1,931**	**1,920**	**2,065**	**-1%**	**8%**	**1,902**	**1%**
売上高	**27,945**	**31,043**	**41,111**	**11%**	**32%**	**29,447**	**5%**
–電気事業	**27,869**	**30,967**	**41,035**	**11%**	**33%**	**29,371**	**5%**
Cà Mau 1, 2	10,203	11,358	11,522	11%	1%	10,154	12%
Vũng Áng 1	8,318	12,564	12,518	51%	0%	12,011	5%
NT2	6,383	3,664	5,113	-43%	40%	3,564	3%
HNA	749	860	911	15%	6%	904	-5%
Đakđrinh	726	805	853	11%	6%	806	0%
NT1	1,670	1,560	1,669	-7%	7%	1,776	-12%
NT3		0	6,336	N/A	N/A	-	
NT4		0	2,112	N/A	N/A	-	
–為替レート	**0**	**155**	**0**			**155**	
–その他	76	76	76	0%	0%	76	0%
売上総利益	**2,184**	**3,300**	**3,385**	**51%**	**3%**	**3,148**	**5%**
金融活動事業による収入	550	1,009	1,025	83%	2%	499	102%
財務費用	(680)	(463)	(1,661)	-32%	258%	(378)	23%
–借入費用	*(498)*	*(359)*	*(1,325)*	*-28%*	*269%*	*(359)*	*0%*
販売費用	0	0	0			0	
管理費用	(779)	(912)	(1,050)	17%	15%	(870)	5%
経営活動事業からの利益	**1,275**	**2,934**	**1,699**	**130%**	**-42%**	**2,399**	**22%**
連結会社からの損益	38	38	38	0%	0%	38	0%
税引前利益	**1,459**	**3,048**	**2,830**	**109%**	**-7%**	**2,513**	**21%**
法税	(129)	(326)	(385)	153%	18%	(216)	51%
税引後利益	**1,330**	**2,722**	**2,445**	**105%**	**-10%**	**2,297**	**18%**
少数株主持分	254	164	174	-36%	6%	162	1%
親会社株主帰属利益	1,076	2,558	2,271	**138%**	**-11%**	2,135	**20%**
親会社株主帰属利益(調整)*	1,076	2,003	1,871	86%	-7%	1,980	1%
				変更率	変更率		変更率
電気事業の売上総利益率	7.8%	10.1%	7.9%	2.3%	-2.3%	10.2%	0.0%

管販費用/収入の比率	2.8%	2.9%	2.6%	0.1%	-0.4%	3.0%	0.0%

ソース: POW, BSC Research, (*) 為替レートの収入を除くことを調整

2024 年の業績見通し

2024 年と 2025 年の収入をそれぞれ、前年比 32%増の 31 兆 430 億 VND、同 32%増の 41 兆 1,110 億 VND、発電量をそれぞれ前年比 12%増、同 23%増と予測しております。

- Cà Mau 1, 2 発電所と Vũng Áng 1 発電所の発電量はそれぞれ、前年比 9%増、同 56%増となる。
- NT2 発電所と NT1 発電所の発電量はそれぞれ、前年比 44%減、同-19%減となる。

金融活動事業による収入は年間 1 兆 VND を達す見込みだ。

財務費用は前年比 32%減となる。

2024 年の親会社株主帰属利益は前年比 138%増となる。NT2 の為替レート差額による収入と Vũng Áng 1 発電所の保険からの収入を除くと、2024 年の親会社株主帰属利益は前年比 86%増となる。

2025 年の績見通し

2025 年の収入を同 32%増の 41 兆 1,110 億 VND、発電量を同 23%増と予測しております。

- Cà Mau 1, 2 発電所の発電量はあまり変わらない。
- NT2 発電所の発電量は前年比+40%増の 22 億 kwh を達すことができる。NT1 発電所の発電量はあまり変わらないだろう。
- NT3 発電所と NT4 発電所が 2025 年 3 月と 2025 年 9 月に稼働すると鑑定すると、NT3 発電所と NT4 発電所の発電量はそれぞれ、24 億 kwh、8 億 700 万 kwh を達すだろう。

金融活動事業による収入は年間 1 兆 VND を達す見込みだ。

財務費用は前年比 258%増となる。

2025 年の親会社株主帰属利益は前年比 11%減となる。Vũng Áng 1 発電所の保険からの収入を除くと、2025 年の親会社株主帰属利益は前年比 7%減となる。

V. リスク

異常事態が発生するリスク：Vung Ang1 発電所は 2023 年から混合石炭の 100%を利用している。企業の計算によると、同工場は国内石炭を利用するように設計されているが、輸入石炭と併用すると、機械の損傷と生産中断のリスクを発生する可能性が高いだろう。

NT3 発電所と NT4 発電所の PPA 契約は期待ほど良好ではない。投資 k がが注意を支払う必要がある重要な情報は PPA 契約の生産能力価格である。合理的な生産能力価格は工場の利益を安定させるだろう。BSC は合理的な生産能力価格が 600～680VND/kwh であると期待しております。

VI. 評価

BSC は DCF 方法を基づく、POW の理論価格を 2024 年 6 月 10 日の終値比 3%増の 1 万 4,000VND／株と評価し、POW の投資評価を「ホールド」と推奨しております。

DCF 方法は以下の仮定を基づく。

- Cà Mau 1, 2 発電所と Vũng Áng 1 発電所が優先的に調達されることで、POW の 2024 年商用発電量は前年比 12%増となる。
- NT2 発電所からの為替レートの差額による収入の 1,550 億ドンを計上し、保険による収入は 2024 年に 5,000 億 VND、2025 年に 5,000 億ドンを計上する。
- **NT3 発電所の稼働期間は 2025 年 1 月から 2025 年 2 月に延長される。NT4 発電所の稼働期間は 2025 年 6 月から 2025 年 9 月に延長される。**

WACC の推定

非リスク金利	2.7%
ベータ—	1.0
リスクカバー率	16.0%
株主費用	16.0%
借入費用	6.3%
株主割合	78%
借入割合	22%
税率	9%
WACC	13.8%
Terminal Value	0.5%

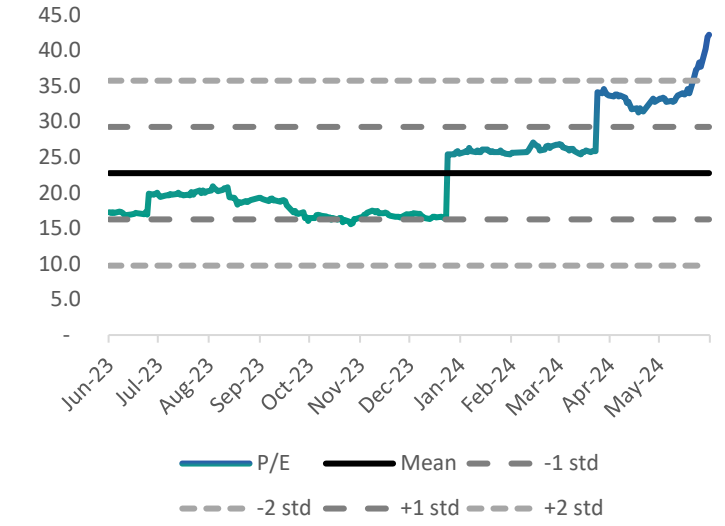
終価(Terminal value)	71,618
終価の現価値	19,685
企業価値	36,532
(+) 現金と短期的な投資	10,831
(–) 借入	12,679
優先株式	-
少数株主持分	2,714
株主資本	32,770
流行中株数(100 万株)	2,341.9

FCFF の予測

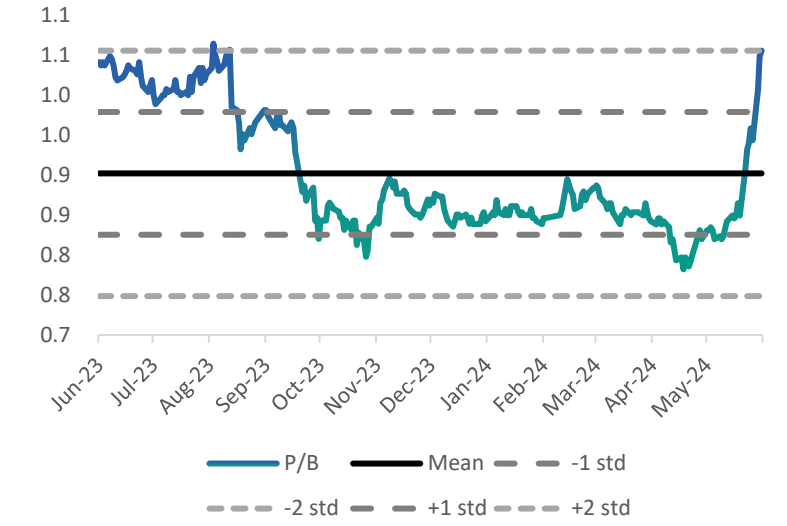
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
EBIT	2,248	3,227	5,661	6,517	6,716	6,912	7,119	7,403	7,845	8,040
割引	2,747	4,350	4,233	4,120	4,010	3,903	3,800	3,694	3,597	3,502
税額	326	385	389	570	704	753	975	1,022	1,132	1,194
Capex	(6,986)	(15,064)	(89)	(91)	(93)	(95)	(97)	(98)	(101)	(104)
資本金の変更	670	7,838	3,104	727	617	637	658	628	702	777
FCFF	(2,988)	(15,710)	6,312	9,249	9,313	9,330	9,188	9,349	9,507	9,468
現価値	(2,626)	(12,134)	4,285	5,518	4,883	4,299	3,721	3,327	2,973	2,602

ソース: BSC Research

Stock PE



Stock P/B



ソース: Bloomberg, BSC Resarch

付録

業績(10 億ドン)	2021	2022	2023	2024F	2025F
売上高	24,561	28,224	27,945	31,043	41,111
売上原価	22,021	24,498	25,761	27,743	36,709
売上総利益	2,540	3,726	2,184	3,300	4,401
販売費用	9	0	0	0	0
管理費用	131	868	779	912	1,050
営業益損	2,400	2,859	1,405	2,388	3,351
金融活動事業による収入	690	445	550	1,009	1,025
財務費用	653	592	680	463	1,661
借入費用	510	438	498	359	1,325
合弁・関連会社関連収益	22	53	38	38	38
他の収益	(120)	44	148	76	76
税引前利益	2,339	2,809	1,459	3,048	2,830
法人税額	287	256	129	326	385
税引後利益	2,052	2,553	1,330	2,722	2,445
少数株主持分	254	492	254	164	174
少数株主利益等控除利益	1,799	2,061	1,076	2,558	2,271
EBITDA	5,218	5,668	4,214	5,135	7,702
EPS	768	880	459	1,092	970

キャッシュフロー会計(10 億ドン)	2021	2022	2023	2024F	2025F
税引後利益	2,052	2,553	1,330	2,722	2,445
原価償却及び割当て	2,818	2,809	2,809	2,747	4,350
流動資本変更	3,408	(3,526)	3,004	(670)	(7,838)
他の調整	(3,131)	1,320	(3,886)	0	0
営業活動からキャッシュフロー	5,147	3,156	3,257	4,799	(1,044)
固定資産購入額	(286)	(2,601)	(6,179)	(6,986)	(15,064)
他の投資	251	340	440	0	0
投資活動からキャッシュフロー	563	(3,374)	(6,258)	(6,986)	(15,064)
配当金	(710)	(199)	(365)	0	0
借入から金額	(3,845)	444	3,604	8,160	11,204
他の未収金	0	(0)	82	0	0
投資活動からキャッシュフロー	(4,555)	245	3,321	8,160	11,204
初期キャッシュフロー	7,070	8,224	8,252	8,571	14,544
中期キャッシュフロー	1,154	28	319	5,973	(4,903)
最後期キャッシュフロー	8,224	8,252	8,571	14,544	9,640

バランスシート(10 億ドン)	2021	2022	2023	2024F	2025F
短期資産	18,420	24,925	29,152	33,695	33,767
現金及び現金相当	8,224	8,252	8,592	14,544	9,640
短期投資	531	1,650	2,239	2,239	2,239
短期未収金	5,799	12,538	14,641	13,181	16,705
棚卸資産	1,838	2,086	2,168	2,219	3,671
他の短期資産	2,028	400	1,513	1,513	1,513
長期資産	34,557	31,918	41,195	46,085	56,799
有形固定資産	31,869	29,155	26,401	24,624	50,337
設中長期資産	405	936	8,983	15,000	0
長期投資	828	878	958	958	958
他の長期資産	1,455	950	4,853	5,504	5,504
総資産	52,977	56,843	70,347	79,780	90,566
短期借入	16,811	18,326	26,261	24,182	21,319
買掛金	7,240	7,346	15,950	13,871	11,008
短期借入	4,769	5,635	5,500	5,500	5,500
他の短期借入	4,803	5,344	4,811	4,811	4,811
長期借入総額	5,040	5,236	9,920	18,712	29,916
長期借入	3,689	3,382	7,179	15,971	27,175
長期未実施収入	0	0	0	0	0
他の長期借入	1,351	1,854	2,741	2,741	2,741
負債総額	21,852	23,562	36,181	42,894	51,235
出資金	23,419	23,419	23,419	23,418	23,418
株式会社化による資本剰余金	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
未処分利益	3,010	3,420	3,959	6,517	8,788
他の株主資本	2,209	3,678	4,074	4,074	4,074
少数株主持分	2,488	2,765	2,714	2,878	3,051
株主資本総額	31,125	33,281	34,166	36,887	39,331
総資本	52,977	56,843	70,347	79,780	90,567
流行中株数(100 万株)	2,342	2,342	2,342	2,342	2,342

指数 (%)	2021	2022	2023	2024F	2025F
支払能力					
流動比率	1.1	1.4	1.1	1.4	1.6
当座比率	0.8	1.1	0.9	1.1	1.2
資本構成					
借入/ 総資産	41%	41%	51%	54%	57%
借入/ 株主資本	70%	71%	106%	116%	130%
稼動能力					
棚卸資産回転期間	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
売掛金回収期間	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
買掛金回収期間	0.3	0.3	0.6	0.5	0.3
現金回転率	(0.0)	0.1	(0.1)	(0.1)	0.2
利益性					
売上総利益率	10%	13%	8%	11%	11%
税引き後利益	8%	9%	5%	9%	6%
ROE	6.58%	7.93%	3.94%	7.66%	6.42%
ROA	3.83%	4.65%	2.09%	3.63%	2.87%
評価					
PE	0.0	0.0	25.2	12.3	13.7
PB	0.0	0.0	1.0	0.9	0.9
成長率					
売上高	−17%	15%	−1%	11%	32%
EBIT	−23%	14%	−40%	74%	22%
税引前利益	−19%	20%	−48%	109%	−7%
EPS	−24%	15%	−48%	138%	−11%

利用規約

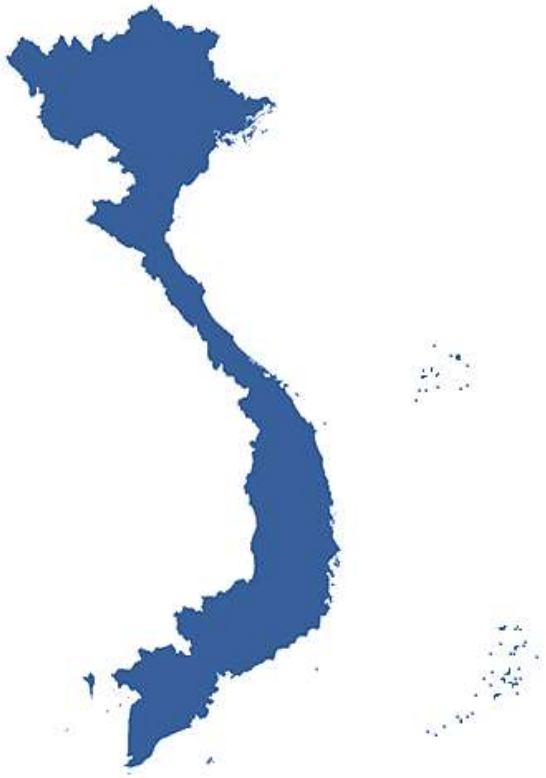
本レポートはベトナム投資開発銀行証券株式会社（BSC）の作成によるレポートで、週間内の証券市場状況及びマクロ経済に関する分析、一般情報を提供するものです。本レポートはいかなる法人または個人の要求により作成されたレポートではありません。投資家は参考資料として本レポートの分析、評価、一般情報をご利用下さい。本レポートの情報、評価、予告などは信頼的なデータ源に基づいたものです。しかし、当社は掲載される情報の正確性に対していかなる保証もなされるものではありません。情報の使用に関して、またはその使用の結果に関して、その他の事項に関して、いかなる保証も負担いたしません。本レポートに掲載される評価や観点は現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。

BSC 本社

Tầng 10&11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC 支店

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

https://www.bsc.com.vn
https://www.facebook.com/BIDVSecurities

Bloomberg: RESP BSCV <GO>