

# ペトロベトナムガス株式会社

推奨:

買い

目標価格:

96,800

Upside: 18%

## 業績アップデート

2025年第1四半期業績: 売上高と少数株主等控除利益はそれぞれ、前年同期比+48%増で前四半期比-13%減の37兆4,850億ドン、同+7%増で同+116%増の2兆9,450億ドンだった。そのうち、

- ・ 売上総利益率は前年同月比+0.1dpt増の26%に達した。純利益率が同-0.5dpt減の12%となった。
- ・ 売上総利益率が前年同月比-4dpt減、前四半期比+2.9dpt増の11.7%に達した。売上総利益率の低下の主な理由はドライガス・LNG事業の売上総利益率が21.3%から13.9%に低下したという原因となった。しかしながら、LPG事業の利益率が上昇し、ガス輸送事業の稼働効率が83.6%に達したことで、売上総利益率が前四半期比+2.9dpt増となった。
- ・ 販管費用は前年同月比+11%増、前四半期比-59%減の1兆210億ドンとなった。販管費用／売上高の比率同一0.9dpt増、同一3.1 dpt増の2.7%となった。

## BSCの評価と2026年見通し

- ・ 2026年第1四半期の業績が年間収入予想の23%、利益予想の21%を達成した。
- ・ 2026年業績予測: BSCは収入を前年比+25%増の162兆9,080億ドン、少数株主等控除利益を同+3%増の13兆7,830億ドンと予測しております。

**リスク:** (i) 地政学的不安定により、輸入LPGの供給が混乱する可能性があるにしがって、輸入サプライチェーンの混乱が発生する; (ii) 上場維持に関する技術的リスク: 国有企業再構成ロードマップが延長する場合、規制された浮動株比率を満たせないことが流動性および評価比率に圧力がかかる可能性がある。

	2023	2024	2025	2026F
売上高	89,954	103,564	135,129	162,908
売上総利益	16,925	17,654	17,051	22,702
少数株主等控除利益	11,606	10,398	11,414	13,783
EPS	4,972	4,140	4,647	5,884

企業アップデート  
28/05/2026 - HOSE: GAS

## BSCの研究・分析センター

Lưu Thuỳ Linh

(分析者)

Linhlt2@bsc.com.vn

## 企業情報

現値(VND/株):	81,700
流行中株数(100万株):	2,412.9
時価総額(10億 VND):	197,862
30日間平均売買代金(100万株):	1.5
外国人投資家保有率:	2.1%

 Mở tài  
khoản


## 2026年株主総会アップデート:

### 2026上半期業績と2026年消費量予測

- ・ 2026年上半期業績: GASの売上高と少数株主等控除利益はそれぞれ、前年同期比+35%増の75兆ドン、BSCの予想の46%を達成した。税引前利益は同一15%減の8兆ドンだった。
- ・ 2026年消費量予測: ガス目標産量が2025年計画に比べて+21%増71億m3となる。そのうち、LNG輸入量が前年計画に比べて+80%増の9,000億m3に達する。

### 2. ビジネスモデルの変更と財務リスク管理

- ・ PM3カマウにおける直接販売モデル: PV GASは、PM3カマウ油田群における運営方法を貨物輸送サービスから直接売買へ成功的に転換した。この転換により、収益に月間1兆ドン(約12兆ドン/年)を寄与する見込みです。
- ・ LPGのシェアの拡大: 安定した国際物流サプライチェーンのおかげで、GASは2026年の最初の5ヶ月間で国内LPG市場シェアを80%まで拡大した。
- ・ 為替レート: 同社は、為替レートの変動が激しい状況下で、米ドル建て債務残高を積極的にゼロに削減し、財務コストの約4000億ドンを削減した。
- ・ 顧客債務管理: POWおよびPGVからの未回収債権は現在全額引当金が計上されており、不良債権のリスクはありません。GASは、債権回収計画が承認され次第、引当金を全額取り消す予定です。
- ・ 2026~2030年の資本準備計画(CapEx): 当社は投資の進捗状況に応じて、60兆ドン~120兆ドンの柔軟な緊急資金調達シナリオを作成した。2026会計年度の総支出額は前年同月比4.1倍の9兆1,960億ドンと予測されております。
- ・ 浮動株比率が10%を下回ることに関する技術的リスク: GASは、HSXの上場を維持するために、ベトナム石油ガスグループ(PVN)と緊密に連携し、特に政府の承認を得るために提出する国家所有比率の削減計画を策定しております。

### 4.2026年経営計画が慎重的に図られた。

金融指標 (10億ドン)	2025 (実際)	2026 (計画)	% YoY
売上高	136,843	142,000	+3.8%
税引後利益	11,572	9,019	-22.1%
ガス販売量(10億 m3)	6.2	7.1	+14.5%

## 企業アップデート

28/05/2026 - HOSE: GAS

推奨:	MUA
目標価格:	96,800
Upside:	18%

### 企業情報

現値(VND/株):	81,700
流行中株数(100万株):	2,412.9
時価総額 (10億 VND):	197,862
30日間平均売買代金(100万株):	1.5
外国人投資家保有率:	2.1%

## 2026年見通し

- 新たな国内ガス供給により自然減産分を補う: Hai Thach-Moc Tinhプロジェクトは2026年初頭から供給量の100万m<sup>3</sup>/日が増加、Thien Nga - Hai Au油田は2026年第4四半期に最初のガス供給開始が予定されている。これらの新たな供給源と、予想されるLNG輸入量9億トンを合わせることで、GASは2026年にガス販売量で前年比15%増の71億tに達するという目標を目指している。
- 中長期プロジェクトの進捗状況は予定通りです。Lo B - O Monプロジェクトは、2027年に最初のガス供給を受けるというロードマップにある。
- 事業モデルの最適化と市場シェアの向上: PM3カマウガス田群における操業方法を直接売買方式に転換したことで、GASは1兆ドン/月の追加収益を記録した。

## 企業アップデート

28/05/2026 - HOSE: GAS

推奨:	MUA
目標価格:	96,800
Upside:	18%

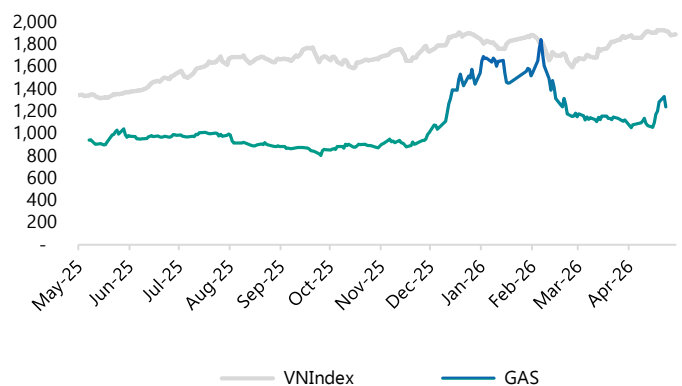
## 企業情報

現値(VND/株):	81,700
流行中株数(100万株):	2,412.9
時価総額(10億 VND):	197,862
30日間平均売買代金(100万株):	1.5
外国人投資家保有率:	2.1%

## BSCの推奨

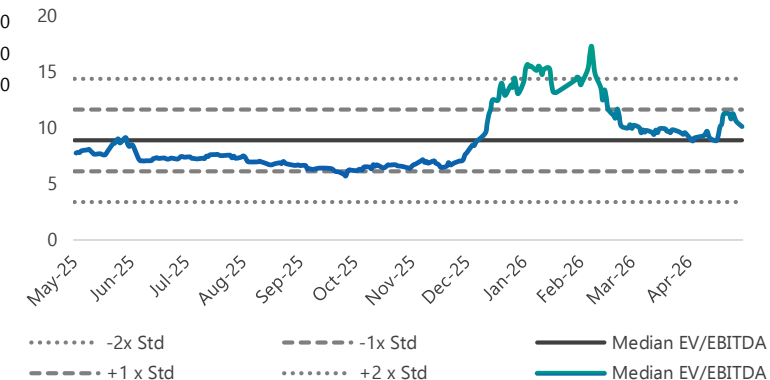
- BSCはGAS株の2026年理論価格を2026年5月28日の終値比+18%増の96,800VND/株と評価し、GASの投資評価を「買い」としております。2026年のP/E fw 2026 = 14.4x, 5年間の中央値より-25%低い。

### GAS株価の推移



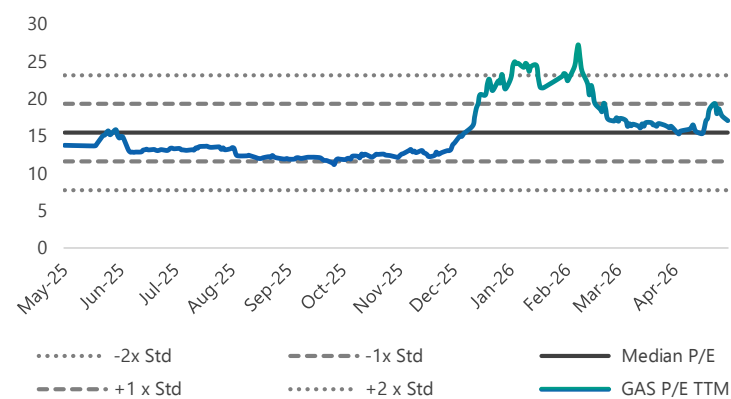
Source: Bloomberg, BSC Research

### GASのEV/EBITDA



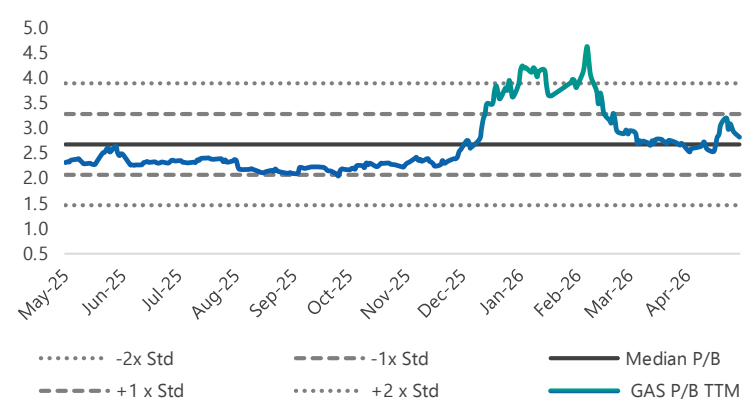
Source: Bloomberg, BSC Research

### GASのP/E



Source: Bloomberg, BSC Research

### GASのP/B



Source: Bloomberg, BSC Research

## 企業アップデート 28/05/2026 - HOSE: GAS

推奨:	MUA
目標価格:	96,800
Upside:	18%

### 企業情報

現値(VND/株):	81,700
流行中株数(100万株):	2,412.9
時価総額(10億 VND):	197,862
30日間平均売買代金(100万株):	1.5
外国人投資家保有率:	2.1%

## 2026年第1四半期の業績

10億 VND	Q1/26	%QoQ	%YoY	Q4/25	Q1/25
<b>売上高</b>	<b>37,485</b>	<b>-13%</b>	<b>48%</b>	<b>43,225</b>	<b>25,354</b>
LNGを含む乾燥ガス	20,950	36%	90%	15,349	11,022
LPG	15,489	-42%	16%	26,783	13,324
ガス輸送	574	-17%	2%	689	562
コンデンセート	243	8%	-7%	225	260
CNG	229	29%	23%	178	186
<b>売上総利益</b>	<b>4,385</b>	<b>16%</b>	<b>10%</b>	<b>3,793</b>	<b>3,987</b>
LNGを含む乾燥ガス	2,911	21%	24%	2,396	2,346
LPG	820	-5%	-18%	866	1,005
ガス輸送	480	27%	7%	379	450
<b>売上総利益率 (%)</b>	<b>11.7%</b>	<b>3%</b>	<b>-4%</b>	<b>8.8 dpt</b>	<b>15.7 dpt</b>
LNGを含む乾燥ガス	13.9%	-2%	-7%	15.6 dpt	21.3 dpt
LPG	5.3%	2%	-2%	3.2 dpt	7.5 dpt
ガス輸送	83.6%	29%	4%	55.0 dpt	80.1 dpt

ソース: GAS, BSC Research

- ・ LNGを含む乾燥ガス: 売上高が前年同月比+90%増、前四半期比+36%増の20兆9,500億ドンとなった。
- ・ LPG: 売上高が前年同月比+16%増、前四半期比-42%減の15兆4,890億ドンとなった。
- ・ 国内産ガス価格の上昇とLNG混合による希釈の影響により、LNGを含む乾燥ガス事業の売上総利益率は低下した。乾燥ガスとLPGの売上総利益率が前年同月比7.4dpt減の13.9%となった。
- ・ 世界LPG価格の安定化により、売上総利益率が前年同月比-2.2dpt、前四半期比+2.1dpt増の5.3%に達した。

## 企業アップデート

28/05/2026 - HOSE: GAS

推奨:	MUA
目標価格:	96,800
Upside:	18%

## 企業情報

現値(VND/株):	81,700
流行中株数(100万株):	2,412.9
時価総額(10億 VND):	197,862
30日間平均売買代金(100万株):	1.5
外国人投資家保有率:	2.1%

## 2026年第1四半期の業績1,000,000

10億ドン	Q1.2026	%QoQ	%YoY	Q4.2025	Q1.2025
売上高	38,020	-13%	48%	43,683	25,675
売上原価	(33,511)	-16%	55%	(39,778)	(21,586)
売上総利益	4,508	15%	10%	3,905	4,090
金融活動による収入	385	-10%	8%	425	357
財務費用	(118)	49%	1%	(80)	(118)
借入コスト	(53)	-2%	-2%	(54)	(55)
連結会社からの利益	0	-98%	267%	19	0
販売費用	(624)	-16%	4%	(743)	(600)
管理費用	(397)	-77%	25%	(1,763)	(318)
経営活動からの利益	3,754	113%	10%	1,764	3,412
他の収入	1	-95%	-96%	17	24
税引前利益	3,755	115%	10%	1,743	3,429
税率	(761)	114%	14%	(356)	(666)
税引後利益	2,994	116%	8%	1,387	2,763
少数株主持分	50	88%	692%	26	6
少数株主等控除利益	2,945	116%	7%	1,361	2,757

### 指数

売上総利益率	11.9%	+2.9 dpt	-4.1 dpt	8.9%	15.9%
陣利益率	8%	+4.6 dpt	-3.0 dpt	3.1%	10.7%
管販費用/収入	3%	-3.1 dpt	-0.9 dpt	5.7%	3.6%

ソース: GAS, BSC Research

## 企業アップデート

28/05/2026 - HOSE: GAS

推奨:	MUA
目標価格:	96,800
Upside:	18%

### 企業情報

現値(VND/株):	81,700
流行中株数(100万株):	2,412.9
時価総額(10億 VND):	197,862
30日間平均売買代金(100万株):	1.5
外国人投資家保有率:	2.1%

# 推奨システム

推奨	説明
強い購入	1年間利益率は30%以上になると期待されております。
購入	1年間利益率は15～30%以上に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%以上に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](mailto: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](mailto:Khoabn@bsc.com.vn)

**Đỗ Thu Phương**  
分析・研究部の副部長  
定量  
[Phuongdt@bsc.com.vn](mailto:Phuongdt@bsc.com.vn)

**Phan Quốc Bửu**  
分析・研究部の副部長  
業界・企業  
[Buupq@bsc.com.vn](mailto:Buupq@bsc.com.vn)

### 銀行・金融業

**Dương Quang Minh**  
リーダー、分析者  
[Minhdq@bsc.com.vn](mailto:Minhdq@bsc.com.vn)

**Đoàn Minh Trí**  
分析者  
[Tridm@bsc.com.vn](mailto:Tridm@bsc.com.vn)

### 不動産業、建設用材料業

**Phạm Quang Minh**  
リーダー、分析者  
[Minhpq@bsc.com.vn](mailto:Minhpq@bsc.com.vn)

**Lâm Việt**  
分析者  
[Vietl@bsc.com.vn](mailto:Vietl@bsc.com.vn)

**Nguyễn Công Hoàng Duy**  
分析者  
[Duyrch@bsc.com.vn](mailto:Duyrch@bsc.com.vn)

### 石油・ガス業、肥料業、化学業

**Nguyễn Thị Cẩm Tú**  
リーダー、分析者  
[Tuntc@bsc.com.vn](mailto:Tuntc@bsc.com.vn)

**Lưu Thuỳ Linh**  
分析者  
[Linhlt2@bsc.com.vn](mailto:Linhlt2@bsc.com.vn)

**Nguyễn Dân Trường**  
分析者  
[Truongnd@bsc.com.vn](mailto:Truongnd@bsc.com.vn)

### 小売り業、輸出業、Logistics業

**Phạm Thị Minh Châu**  
リーダー、分析者  
[Chauptm@bsc.com.vn](mailto:Chauptm@bsc.com.vn)

**Trần Lâm Tùng**  
分析者  
[Tungtl@bsc.com.vn](mailto:Tungtl@bsc.com.vn)

**Trần Nguyễn Tường Huy**  
分析者  
[Huytnt@bsc.com.vn](mailto: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。

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

