

ペトロベトナム運輸総公社- HSX: PVT

運賃の見通しは実績を反映する。

推奨: 買い

目標価格: 23,300

Upside: +25%

海上輸送事業

評価

BSC は PVT 株の理論価格を 2026 年 7 月 15 日の終値比+25%増の 23,300VND/株と評価し、PVT の投資評価を「買い」と推奨しております。

BSC の研究・分析センター

Trần Nguyên Tường Huy

(分析者)

Huytnt@bsc.com.vn

投資観点

- 2026 年の定期用船(T/C)は、(1) 2025 年に海運業界が低迷になった、(2) ホルムズ海峡における海上運航の正常化が予想よりも遅れているという 2 つの要因により、2025 年の平均に比べて高い水準で推移すると予想されている。
- 運賃の上昇のおかげで、海上輸送事業の売上総利益率は 21.4% から 23.7%に上昇した。
- 2025 年に新たに導入される 7 隻の船舶は 2026 年から収益および利益に寄与すると見込んでいます。さらに、PVT は 2026 年に 5 隻の船舶を導入すると予定ですので、同社の船隊規模は 68 隻に拡大する見込まれる。

企業情報

現値(VND/株):	18,700
流行中株数(100 万株):	517
時価総額(10 億 VND):	8,787
30 日間平均売買代金(100 万株):	2.6
外国人投資家保有率::	36.4%

2026 年業績予想

2026 年の業績見通し: 売上高と少数株主等控除利益はそれぞれ、前年同期比+15%増の 18 兆 3,560 億ドン、同+37%増の 1 兆 4,200 億ドンだった。この予想はそれぞれ、前レポート比+10%、+9%と上方修正しております。

リスク: 新船舶計画と運賃が BSC の予想より低い。

	2024	2025	2026F	2027F
売上高	11,812	16,013	18,356	19,933
売上総利益	2,445	2,347	3,057	3,417
少数株主等控除利益	1,095	1,038	1,420	1,655
EPS	3,075	2,075	2,746	3,201

I. 業績アップデート

2026 年第 1 四半期には、売上高と少数株主等控除利益はそれぞれ、前年同期比+50%増の 4 兆 1,770 億ドン、同+48%増の 3,190 億ドンだった。

- 売上高の急増は(1) 海上輸送事業が前年同期比+26%増となった、(2) 貿易事業が同+318%増となった。
- 売上総利益率が 17.7%で、14.7%から低下した。原因は貿易事業からの収入が総収入へ 28%を寄与したが、売上総利益率の 0.6%を占めた。一方、海上輸送事業の売上総利益率が同+0.8dpt 増の 19.6%に上昇した。
- 販売費用は同+26%増となったが、販管費用／売上高の比率が－0.5%減となった。更に、金融事業による収入が同+32%増となった。預金、為替レート、保険賠償からの利益のおかげで、他の利益が同+538%増となった。

PVT の業績

10 億ドン	2026 年第 1 四半期	2025 年第 1 四半期	%YoY
売上高	4,177	2,790	50%
原価	-3,564	-2,296	55%
売上総利益	613	493	24%
金融事業による収入	89	67	32%
財務費用	-143	-134	6%
借入コスト	-115	-109	6%
関連会社からの利益	6	5	14%
販売費用	-4	-3	44%
管理費用	-117	-93	26%
経営事業による収入	444	335	33%
他の収入	56	9	538%
税引前利益	500	344	45%
法税	-113	-67	68%
税引後利益	387	277	40%
少数株主	68	62	11%
少数株主等控除利益	319	215	48%

指標			
売上総利益率	14.7%	17.7%	-3.0 dpt
販管費用／収入	2.9%	3.4%	-0.5 dpt
純利益	7.6%	7.7%	-0.1 dpt

ソース: BSC Research

II. 投資観点

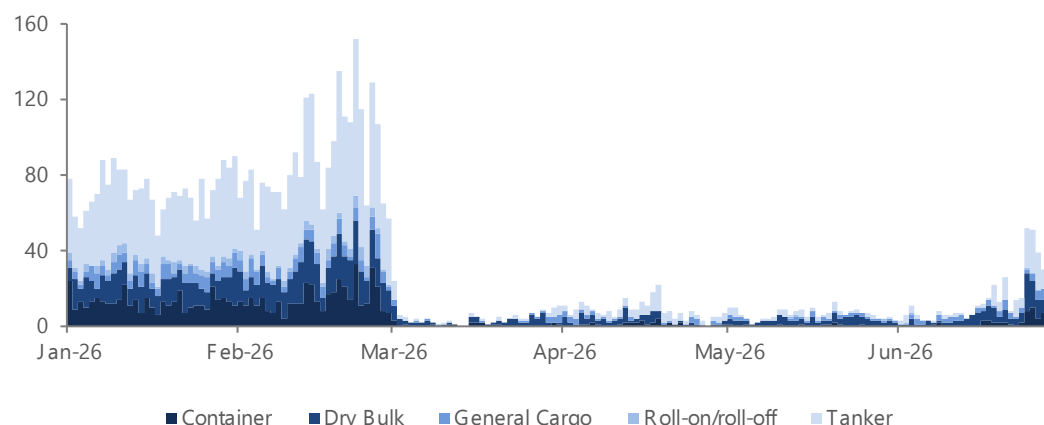
中東情勢が緊迫する中、輸送運賃は高騰した。

液体貨物の輸送運賃は一時的に下落したが、2026 年の定期用船(T/C)は2025 年の平均を大幅に上回ると予想されております。その主な要因は、(1) 2025 年に海運業界が底を作成した、(2) ホルムズ海峡における最終合意や海上輸送の完全な正常化に向けた交渉が長期化する可能性があるということから由来した。

PVT は 2025 年に締結された定期用船契約の大半が 2026～2027 年度に満期を迎える時、利益が増加すると期待されている。

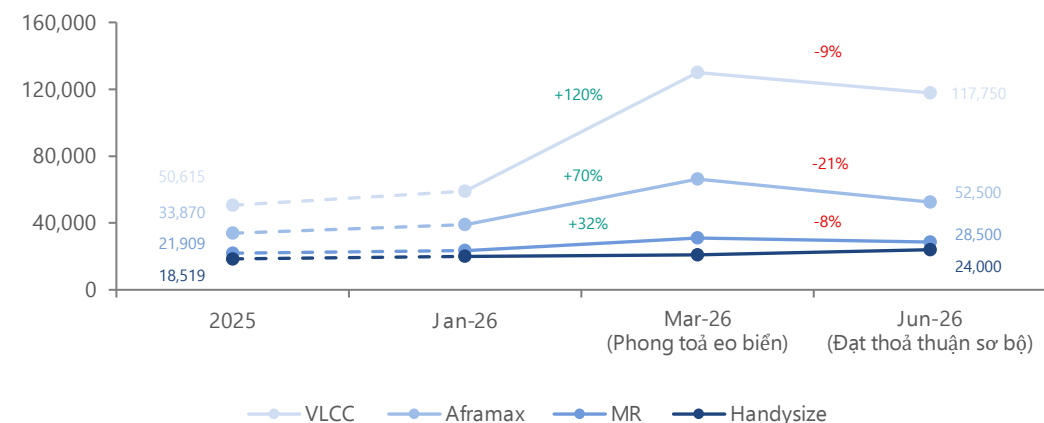
2026 年 1 月から現在までのホルムズ海峡を通過する船舶の数(隻)

その海峡が封鎖されて以来、ホルムズ海峡を通過する船舶の数は急激に減少した。



ソース: IMF PortWatch, BSC Research

中東情勢前後の定期用船(1yr TCE) (USD/日)



ソース: Intermodal, BSC Research

運賃上昇のおかげで、売上総利益率が上昇した。

定期用船(1yr TCE) (単位: USD/日)

	船サイズ	2025 年	現在	%変更
原油	Aframax	33,870	52,500	+55%
石油製品/化学品	MR	21,909	28,500	+30%
	Handysize	18,519	24,000	+30%
ばら積み貨物	Supramax	12,798	17,500	+37%
	Handysize	10,543	13,500	+28%

ソース: Intermodal, BSC Research

売上総利益率予想

事業	2026F
海上輸送	23.7%
– 原油	36%
– 石油製品/化学品	22%
– LPG	21%
– ばら積み貨物	12%
– その他	0%
FPSO&FSO	39.0%
貿易	0%
その他	14.9%

保有船数量増加戦略は、長期的な持続的成長を確実なものにします。

2025 年に 7 隻の船舶が追加された後、PVT の船隊規模は前年比 18%増の約 200 万 DWT に達した。この船隊は 2026 年から収入及び利益に寄与する見込まれる。2026 年には、5 隻の船舶が追加されて、PVT の船隊規模は前年比 18%増の約 200 万 DWT に達した。中長期的には、PVT は引き続き、保有船隊の拡大と若返りを図る戦略を推進していきます。

III. 業績予想

2026 年の業績予想: 売上高と少数株主等控除利益はそれぞれ、前年同期比 +15%増の 18 兆 3,560 億ドン、同+37%増の 1 兆 4,200 億ドンだった。この予想はそれぞれ、前レポート比+10%、+8%と上方修正しております。

PVT の 2026 年 – 2027 年業績予想

10 億ドン	2026F	%YoY	2027F	%YoY
売上高	18,356	14.6%	19,933	8.6%
原価	-15,299	12.0%	-16,516	8.0%
売上総利益	3,057	30.2%	3,417	11.8%
金融事業による収入	370	20.2%	487	31.7%
財務費用	-617	7.9%	-665	7.8%
借入コスト	-464	6.7%	-500	7.7%
関連会社からの利益	21	0.0%	21	0.0%
販売費用	-16	14.6%	-17	8.6%
管理費用	-624	17.8%	-678	8.6%
営業事業からの収入	2,169	39.0%	2,543	17.3%
他の収入	93	0.0%	93	0.0%
税引前利益	2,262	36.8%	2,636	16.6%
法税	-444	36.8%	-518	16.6%
税引後利益	1,818	36.8%	2,119	16.6%
少数株主	398	36.8%	464	16.6%
少数株主等控除利益	1,420	36.8%	1,655	16.6%

売上総利益率	16.7%	+2.0 dpt	17.1%	+0.5 dpt
純利益率	7.7%	+1.3 dpt	8.3%	+0.6 dpt
販管費用／売上高の比率	3.5%	+0.1 dpt	3.5%	0.0 dpt

ソース: BSC Research

IV. 評価

BSC は PVT 株の理論価格を 2026 年 7 月 15 日の終値比+25%増の 23,300VND/株と評価し、PVT の投資評価を「買い」としております。

P/E 方法

P/E 方法	2026F
EPS 2026F	2,746
目標 P/E	8.5
目標価格	23,300
現在株価	18,700
Upside	25%

PVT の P/E 歴史



ソース: FiinPro, BSC Research

付録

業績(10 億ドン)	2023	2024	2025	2026F	2027F
売上高	9,556	11,812	16,013	18,356	19,933
売上原価	-7,717	-9,368	-13,665	-15,299	-16,516
売上総利益	1,838	2,445	2,347	3,057	3,417
管理費用	-505	-543	-640	-695	-721
経営活動による損益	1,333	1,901	1,707	2,362	2,696
金融活動事業による収入	371	309	308	370	487
財務費用	-466	-576	-572	-617	-665
借入費用	-355	-415	-435	-464	-500
合併・関連会社関連収益	26	17	21	21	21
他の収益	202	182	93	93	93
税引前利益	1,549	1,871	1,654	2,262	2,636
法人税額	-327	-399	-325	-444	-518
税引後利益	1,222	1,472	1,329	1,818	2,119
少数株主持分	249	378	291	398	464
少数株主利益等控除利益	972	1,095	1,038	1,420	1,655
EPS	1,881	2,118	2,008	2,746	3,201

キャッシュフロー会計(10 億ドン)	2023	2024	2025	2026F	2027F
税引後利益	1,549	1,871	1,654	2,262	2,636
原価償却及び割当て	1,354	1,798	2,191	2,565	2,685
流動資本変更	-301	-645	-205	746	369
他の調整	-903	-714	-478	-444	-518
営業活動からキャッシュフロー	1,699	2,310	3,161	5,128	5,172
固定資産購入額	-4,186	-3,890	-3,740	-2,418	-3,069
他の投資	-414	662	617	0	0
投資活動からキャッシュフロー	-4,600	-3,228	-3,123	-2,418	-3,069
配当金	-172	-223	-69	-470	-517
借入から金額	2,196	936	771	102	596
他の未収金	58	370	0	0	0
投資活動からキャッシュフロー	2,082	1,083	701	-368	79
初期キャッシュフロー	1,794	979	1,152	1,900	4,242
中期キャッシュフロー	-818	165	739	2,342	2,182
最終期キャッシュフロー	979	1,152	1,900	4,242	6,424

バランスシート(10 億ドン)	2023	2024	2025	2026F	2027F
現金及び現金相当	979	1,152	1,900	4,242	6,424
短期投資	3,486	3,357	2,999	3,149	3,307
短期未収金	1,194	1,388	1,833	2,101	2,282
棚卸資産	233	331	345	396	430
他の短期資産	405	496	445	510	554
短期資産	6,297	6,725	7,522	10,398	12,996
長期未収金	162	177	397	456	495
有形資産	16,179	19,829	23,438	25,856	28,924
割引	-6,091	-7,764	-9,940	-12,505	-15,190
有形投資資産	0	0	0	0	0
割引	0	0	0	0	0
建設中長期資産	5	7	5	5	5
長期的な投資	201	213	192	192	192
他の長期的な資産	737	703	694	795	864
長期的な資産	11,192	13,164	14,787	14,800	15,291
総資産	17,490	19,889	22,309	25,198	28,287
買掛金	1,388	1,434	1,394	1,294	1,588
短期借入	2,004	2,254	2,673	3,201	3,423
短期借入合計	3,392	3,689	4,067	4,495	5,011
長期借入	4,540	5,430	6,245	6,447	6,749
他の長期借入	527	379	506	232	232
長期借入総額	5,067	5,808	6,751	6,679	6,981
負債総額	8,460	9,497	10,818	11,175	11,992
出資金	3,237	3,560	4,699	5,169	5,169
株式会社化による資本剰余金	0	0	0	0	0
他の株主資本	1,738	2,185	2,522	2,948	3,444
未処分利益	1,837	1,975	1,452	2,871	4,526
少数株主持分	2,220	2,672	2,817	3,215	3,680
株主資本総額	9,030	10,392	11,490	14,204	16,819
総資本	17,490	19,889	22,309	25,198	28,287

指標 (%)	2023	2024	2025	2026F	2027F
支払能力					
流動比率	1.9	1.8	1.8	2.3	2.6
当座比率	1.7	1.6	1.7	2.1	2.4
資本構成					
借入/ 総資産	48%	48%	48%	44%	42%
借入/ 株主資本	94%	91%	94%	79%	71%
稼働能力					
棚卸資産回転期間	11	13	9	9	10
売掛金回収期間	46	43	42	42	42
利益性					
売上総利益率	19%	21%	15%	17%	17%
税引後利益	10%	9%	6%	8%	8%
ROE	11%	11%	9%	10%	10%
ROA	6%	6%	5%	6%	6%
成長率					
売上高	6%	24%	36%	15%	9%
税引前利益	6%	21%	-12%	37%	17%
EPS	13%	68%	17%	-17%	-23%

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

F8&9 Thái Holdings

210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: +84439352722

Fax: +84422200669

BSC ホーチミン 支店

F4, F9 President Place

93 Nguyễn Du, Bến Nghé, 1Dist, Hồ Chí Minh

Tel: +84838218885

Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>



Bloomberg: RESP BSCV <GO>

推奨システム

推奨	説明
強い購入	1 年間利益率は 30% 以上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

Phan Quốc Bửu

分析・研究部担当権

Buupq@bsc.com.vn

Bùi Nguyễn Khoa

分析・研究副部長

マクロ – 市場

Khoabn@bsc.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú

業界・企業グループ
担当権

業界・企業グループ

Tuntc@bsc.com.vn

銀行・金融業

Nguyễn Dân Trường

分析者

Truongnd@bsc.com.vn

不動産業、建設用材料業

Phạm Quang Minh

リーダー、分析者

Minhpg@bsc.com.vn

Lâm Việt

分析者

Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

分析者

Duyvch@bsc.com.vn

石油・ガス業、肥料業、化学業

Lưu Thuỳ Linh

分析者

Linhlt2@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

Ngô Trường Giang

分析者

Giangnt@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

分析者

Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

分析者

Huytnt@bsc.com.vn