

投資ハイライト

2015 年下半期に石油価格が 65 ドル／樽で維持する希望と FCFE 評価方法に基いて、中長期的に PVS 株を 3 万 498 ドン／株の価格で購入することをお勧めします。この価格は 2015 年 5 月 25 日と比べ 19%増である。

PVS[ペトロベトナムテクニカルサービス株式会社]はベトナムの石油工業業界にテクニカルサービスを提供している。主な事業は石油・機械に関連するサービス、専用船サービスの提供、O&M と呼ばれる掘削装置の修繕・建設サービス、浮遊体式海洋石油貯蔵積出設備サービス、石油・ガス探査サービスなどである。

2015 年第 1 四半期の業績は減少しない。石油価格は大幅に減少し、低い程度で維持するのは当社のサービス量及びサービス価格を減少させたため、当社の 2015 年第 1 四半期の売上高が 4 兆 9,550 億ドン、前年同期と比べ 13%減少した。しかし、FPSO ラムソン船が 2014 年 6 月から稼動し始めたのは FPSO または FSO と呼ばれる浮遊体式海洋石油貯蔵積出設備サービス (FPSO は生産設備があるのに対し、FSO はない) を前年同期と比べ、大幅に成長させた。同時に、当社の商業港は安定的に成長しているのは他のサービスが弱くなっていることを償った。そのため、当社の 2015 年第 1 四半期の税引後利益は 2 億 7,600 万ドン、前年同期比 16%増だった。

2015 年業績計画を超過できる可能性。当社の 2015 年連結業績計画は売上高が 27 兆ドン (前年比 15%減)、税引後利益が 9,650 億ドン (前年比 47%減) である。石油の価格が大幅に減少している傾向のため、当社は自動的にサービス価格を 15%～30%カットした。しかし、当社の理事会の方針はサービス価格を減少させることなく、サービス率の向上、商品パッケージの追加などであるため、FSO/FPSO サービス及び石油の価格は大幅に減少していない。その他、当社はベトナム国内以外、マレーシア、オーストラリア、インド、ブルネイ、ミャンマーなどの国での契約を進んでいる。2015 年第 1 四半期の業績、9 ヶ月の業績の展望及び石油価格が下半期に上昇する見通しに基づき、当社は 2015 年業績計画を達成すると思います。



取引チャート



投資アドバイス

投資アドバイス	買い
希望株価	30,498
市場株価 (2015 年 5 月 25)	25,600
3 ヶ月の見通し	増
6 ヶ月の見通し	増
12 ヶ月の見通し	増

取引情報

流行株式数 (100 万株)	446.70
時価総額 (10 億ドン)	10,810
帳簿価額 (10 億ドン)	9,326
外国人保有率 (%)	42.32%
10 日間の平均売買高 (株)	1,461,297
52 週間の安値	46,900
52 週間の高値	20,500
直近 7 日間の増減率	-4 %
直近 1 ヶ月の増減率	-4%

アナリスト

Vu Thu Ha

Email: havt@bsc.com.vn

BSC 証券の判断: PVS の 2015 年業績は減少するが、通年計画を超える可能性があるかと判断している。BSC 証券の予測によると、PVS の 2015 年売上高は 28 兆 2,270 億ドン、税引後利益が 1 兆 4,660 億ドン、1 株当たり利益 (EPS) が 3,163 ドンであるという。

財務指標	2009	2010	2011	2012	2013	2014
売上高(10 億ドン)	10,686	16,880	24,313	24,595	25,417	31,516
前年比増減率	23%	58%	44%	1%	3%	24%
総資産(10 億ドン)	12,401	17,513	23,546	21,223	23,817	26,438
株主資本(10 億ドン)	3,520	3,525	5,914	6,246	8,271	9,352
発行株式数(100 万株)	200	199	298	298	447	447
税引後利益(10 億ドン)	636	710	1,160	1,155	1,380	1,824
前年比増減率	18%	12%	63%	0%	20%	32%
EPS (VND/株)	3,673	4,658	4,973	3,413	3,680	4,060
帳簿価値(VND/株)	16,859	17,644	19,799	20,940	18,500	20,878
粗利益率	10%	7%	8%	7%	10%	8%
ROS	6%	4%	5%	5%	5%	6%
ROE	18%	20%	20%	18%	17%	20%
ROA	5%	4%	5%	5%	6%	7%

ソース: PVS の監査済業績

2015 年～2018 年の業績予測

バランスシート	2015F	2016F	2017F	2018F	業績	2015F	2016F	2017F	2018F
短期資産(10 億ドン)	17,550	25,337	26,140	31,183	売上高(10 億ドン)	28,227	35,871	41,116	44,213
長期資産(10 億ドン)	12,138	12,944	12,997	13,032	売上総利益(10 億ドン)	1,902	2,390	2,803	3,195
総資産(10 億ドン)	29,689	38,281	39,137	44,215	資産運用による収益	195	248	285	306
短期債務(10 億ドン)	12,897	19,893	19,702	23,100	財務費用(10 億ドン)	235	236	197	178
長期債務(10 億ドン)	4,707	4,769	4,038	3,698	税引後利益(10 億ドン)	1,466	1,731	2,006	2,280
株主資本(10 億ドン)	10,595	12,039	13,709	15,607	ROE	14%	14%	15%	15%
帳簿価額(VND/株)	23,719	26,951	30,690	34,939	EPS(VND/株)	3,163	3,672	4,250	4,828

FCFF 評価方法

Rf 無リスク金利	5.80%	借入資金利用費用	3.00%
Rm 市場利回り	11.75%	平均資金利用費用	18.17%
1 年間 Beta(ブルームバーグ)	1.42	2018 年以降の長期的な成長	3.00%
株主資本利用費用	22.54%	借入資金/株主資本	22/78
1 株あたり株価(ドン)	30.498		

FCFF=Free Cash Flow for the Firm



FCFF 評価方法による株価感度分析

感度 分析	g	WACC						
		16.67%	17.17%	17.67%	18.17%	18.67%	19.17%	19.67%
株価	0.5%	30,437	29,615	28,840	28,110	27,419	26,765	26,145
	1.0%	30,965	30,101	29,290	28,527	27,806	27,125	26,481
	1.5%	31,530	30,622	29,771	28,971	28,218	27,508	26,836
	2.0%	32,139	31,181	30,285	29,446	28,657	27,915	27,214
	2.5%	32,795	31,782	30,837	29,954	29,126	28,348	27,616
	3.0%	33,505	32,429	31,430	30,498	29,627	28,811	28,044
	3.5%	34,274	33,130	32,069	31,084	30,165	29,306	28,501
	4.0%	35,112	33,890	32,761	31,715	30,743	29,837	28,990
	4.5%	36,028	34,717	33,512	32,398	31,367	30,408	29,514
	5.0%	37,033	35,622	34,329	33,139	32,041	31,024	30,078
	5.5%	38,141	36,614	35,221	33,946	32,773	31,690	30,687



BSC 証券のアドバイス及び株価評価システム

アドバイスシステム: 弊社のアドバイスシステムは現在の株価と 12 ヶ月の目標株価の間の差(各期の配当を含み、特別な場合)に基づいている。本アドバイスシステムは 2014 年 1 月 1 日から適用された。

株価評価方法: 株価評価方法を選択するのは業界、企業及び株式に依存する。各レポートは下記の 1 つの方法、或いはたくさん方法に基づける。

① 相関法(P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA)

② 割引法(DCF, DVMA, DDM)

③ 純資産価値法(NAV, RNAV)

株価評価システム	内容
強い買い	目標株価は市場株価より20%から高い場合。
買い	目標株価は市場株価より5%～20%高い場合。
持ち	目標株価は市場株価より5%未満高いか低いかの場合。
売り	目標株価は市場株価より最低5%低い場合。
評価しない	BSC証券は企業の戦略的な取引或いはM&A契約のコンサルタント役割を担う場合、BSC証券の政策に基づいて投資アドバイス及び目標価格が取り消しされる。その他、株価の評価を実施するためのデータは足りない場合、BSC証券は評価しない。



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。

ベトナム投資開発銀行証券株式会社（BSC）・分析部

投資コンサルタント

Le Hai Duong

（部長）

Tel: 0439352722 (155)

Email: duonglh@bsc.com.vn

分析部長

Tran Thang Long

Tel: 0439352722 (118)

Email: longtt@bsc.com.vn

コンタクト

ハノイ本社

10F, BIDV Tower
35 Hang Voi Street, HoanKiem Dist., Hanoi

Tel: (84 4) 2220 6647

Fax: (84 4) 2220 0669

Website: www.bsc.com.vn

ホーチミン支店

9F, 146 Nguyen Cong Tru Street,
Dist.1, HCMC

Tel: (84 8) 3812 8885

Fax: (84 8) 3812 8510

Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities

ベトナム投資開発銀行証券株式会社(BSC)

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。

