

企業アップデート

¹ PVT_ペトロベトナム運輸総公社

2019 年 12 月 27 日

BSC

推奨

観察

Nguyễn Thị Thư (業界分析)

thunt@bsc.com.vn

目標価格	20,200
終値	16,750
Upside	20.5%

Nguyễn Tiến Đức (テクニク分析)

ducnt@bsc.com.vn

目標価格	22,500
損切値	16,500

市場データ

発行済株式数(100 万株)	281.44
時価総額(10 億ドン)	4,742
過去 52 週間の最高値 (VND)	18,400
過去 10 日の平均売買高 (株)	351,958
外国人保有率	31.57%

大口株主(%)

ペトロベトナムグループ (PVN)	51.00%
Yurie Vietnam Securities Investment Trust (Stock)	6.14%
PVCombank	5.07%

価格の推移



企業概要: PVT は積載量合計の 100 万 DWT で船隊の 30 隻以上保有している。

安定的に成長している

評価

BSC は PVT の 2020 年理論価格を 12 月 27 日の終値比 20.5%増の 2 万 200VND/株と評価し、PVT の投資評価を「観察」と推奨しております。

業績予測

BSC は 2019 年の収入と税引後利益予測をそれぞれ前年比 2.7%減の 7 兆 8,830 億ドン、同 39.3%増の 8,510 億ドンと修正した。2020 年には、BSC は PVT の売上高を前年比 6%増の 8 兆 3,820 億ドン、同 11%増の 9,370 億ドンと推定しております。

投資理論

- (1) コア事業は特別な利益を達しにくい。
- (2) 新規船へ投資計画は 2021 年以降利益に寄与すると期待されている。
- (3) 船売却により特別な利益を計上する。

投資リスク

- (1) Binh Son 石油精製工場と NghiSon 石油精製工場は一時的に中止する。
- (2) 船買値は再上昇する傾向がある。
- (3) 金利と為替レートリスク

事業傾向

- (1) NghiSon 石油精製工場と長期契約を署名した。
- (2) PVN は PVT における保有率を 51%から 36%に引き下げる。

2019 年 9 ヶ月の業績アップデート

- (1) 2019 年 9 ヶ月の業績は 2019 年間計画を上回った。2019 年 9 ヶ月には、収入と税引後利益はそれぞれ、前年同期比 3.8%増、同 15.8%増となった。2019

PVT_ペトロベトナム運輸総公社

BSC

年第 2 四半期に船売却による特別な利益を除けば、PVT のコア税引後利益は前年同期比 30% 増となった。

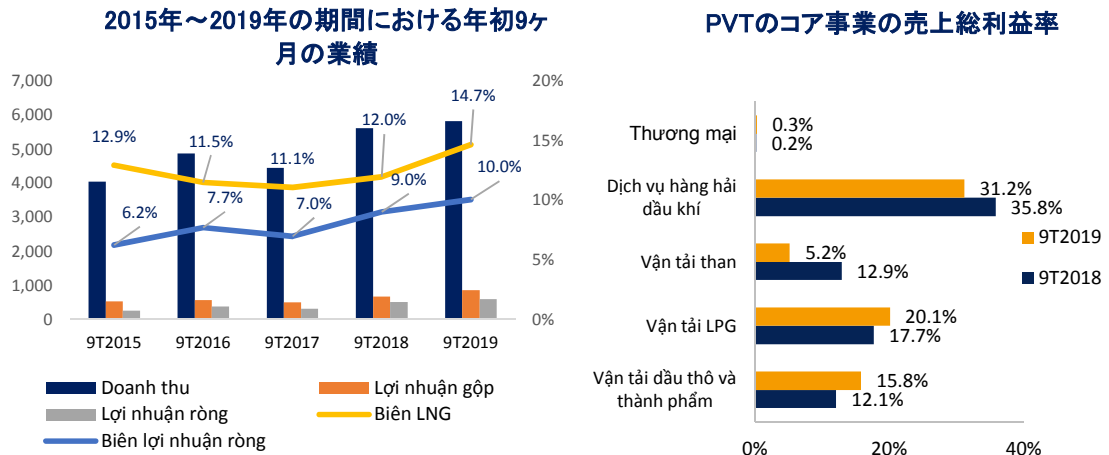
- (2) 運輸事業は運賃の引き上げと船隊の増加のおかげで、好調な業績を達している。
- (3) 販売事業は低利益率で縮小した。

PVT_ペトロベトナム運輸総公社

BSC

2019 年 9 ヶ月の業績アップデート

2019 年 9 ヶ月には、売上高と税引後利益はそれぞれ、前年同期比 3.8%増の 5 兆 8,250 億ドン、同 15.8%増の 5,850 億ドンとなった。2019 年 4-6 月期に Hercules 船の売却額(780 億ドン)を除けば、コア税引後利益が前年同期比 30%増となった。売上総利益率は 14.7%となった。



ソース: PVT

- 運輸事業では、収入と売上総利益がそれぞれ、前年同期比 19.8%増の 4 兆 4,460 億ドン、同 27.3%増の 8,490 億ドンとなった。2019 年 9 ヶ月のコア事業の売上総利益率は 19.1%で、前年同期の 17.9%から増加した。売上総利益率の増加は(1) NghiSon 石油精製工場が稼動を開始し、運輸量を増加した；(2)運賃が年初比 11%増となった；(3)2018 年下半期に引き渡した新規船隊は効率に稼動していることから由来した。
- 海運事業は安定的に成長している。しかし、売上総利益率は 31.2%と減少した。それによると、2019 年 9 ヶ月の売上総利益は前年同期比 6%増の 2,620 億ドンだった。
- 商業事業の収入と売上総利益はそれぞれ、前年同期比 27.4%減の 1 兆 3,790 億ドン、同 14.5%増の 40 億ドンとなった。

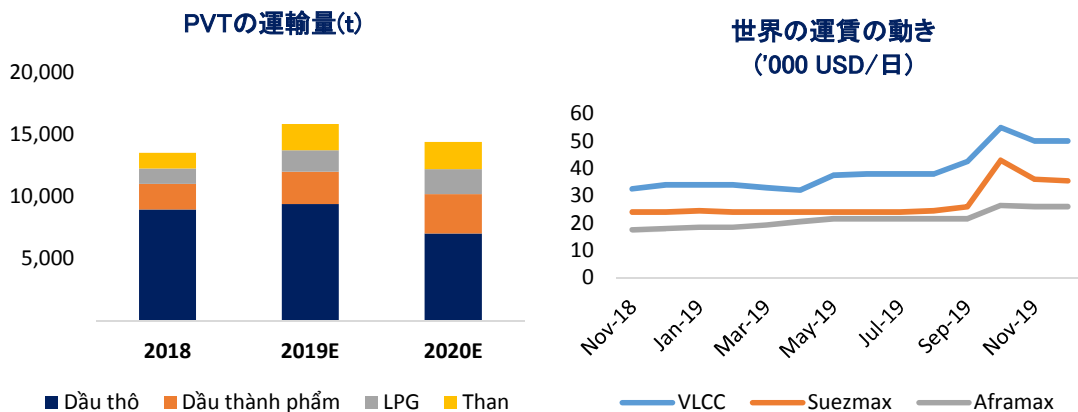
PVT_ペトロベトナム運輸総公社

BSC

投資理論

2020 年のコア事業は特別な利益を計上しにくい。原因は以下の通り。

- PVT の原油産量に 78%を寄与している Dung Quat 製油石化工場は 2 ヶ月にメンテナンスを行い、アゼルバイジャンから原油の輸入を開始する。そのために、PVT がビンソン製油石化株式会社へ運輸している生産量及び収入はそれぞれ、前年比 25%減、同 30%減となる見込みだ。
- NghiSon 石油精製工場からの原油生産量及びアポロ船の運賃が 30%に引き上げたことはこの減少を補うと期待しております。PVT の運輸事業の 2020 年利益が 8,560 億ドンであると期待しております。



ソース: BSC Research

新しい船舶投資計画が 2021 年から PVT の輸送活動に積極的に影響すると期待されています。

- 2020 年には、PVT は新船の 14 隻の購入、投資額を 5 兆 6,000 億ドンと計画しています。その時、積載量合計を現在比 30~40%増の 130 万~140 万 DWT に引き上げる。PVT の船隊は生産能力の 50%で稼動する場合、PVT の 2020 年運輸事業の収入は前年比 15%増相当の 8,000 億ドンを追加増加すると推定しております。
- 上記の計画を実施するために、PVT は社債を 2 兆 3,000 億ドン相当発行し、利息が年間 5%であり、借入費用が最初の年で 1,150 億ドンの相当だと計画する。船隊 14 隻が稼動するのは年間減価償却費の 3,000 億ドンを発生するだろう。

2020 年に PVT の新規船隊投資計画

製品	タイプ	積載量	船数	購入期間(BSC の評価)
原油	VLCC	180,000 – 320,000 DWT	1	2020 年下半年～2021 年初
	Aframax	80,000 – 120,000 DWT	1	Athena 船の売却の後 2020 年
完成品石油	Tanker	10,000 – 20,000 DWT	4	2020 年
GAS	LPG	13,000 – 20,000 DWT	2	2020 年
	Coaster			
	VLGC	75,000 – 85,000 CBM	1	2020 年
バラ荷とその 他	Supramax	50,000 – 60,000 DWT	1	2020 年末～2021 年初
	Handy size	15,000 – 35,000 DWT	2	
	Barge		2	
年末時点までに船数			41*	
投資総額(10 億ドン)			5,600	

ソース: PVT, BSC Research

船の売却による特別な利益を計上する。BSC は、PVT が Athena 船の売却による特別な利益の 800 億～900 億ドンを計上すると推定しております。

業績予測

BSC は 2019 年収入を当初計画比 2.7%減の 7 兆 8,830 億ドンに下方修正して、2019 年税引後利益を当初計画比 39.3%増の 8,510 億ドンに上方修正しております。それによると、2019 年の EPS は 2,381VND/株である。

2020 年には、BSC は、PVT の売上高を前年比 6%増の 8 兆 3,820 億ドン、税引後利益を同 11%増の 9,370 億ドン、EPS を 2,621VND/株と予想しております。

評価

PVT は P/E trailing 7.7x で取引している。BSC は PVT の投資評価を「観察」と推奨して、2020 年末の理論価格を 2019 年 12 月 27 日比 20.5%増の 2 万 200VND/株と評価しております。

PVT_ペトロベトナム運輸総公社

BSC

財政分析

単位:10 億ドン	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019
売上高	1,736	1,923	1,862	2,220	1,743
売上総利益	213	386	275	302	277
財務収入	44	83	43	63	48
財務費用	-63	-42	-50	-44	-54
借入利息	-39	-25	-46	-34	-39
販売費用	-3	-3	-3	-3	-3
管理費用	-60	-88	-49	-45	-67
営業利益／損失	131	334	216	287	200
他の収入	9	3	7	3	-1
税引前利益	148	346	223	289	209
税引後利益	118	267	175	243	167
少数株主持分	16	45	29	38	28
親会社株主利益	101	222	147	205	139
EPS	359	790	521	799	495
短期資産	4,076	4,274	4,291	4,014	3,812
現金及び現金相当	2,724	2,851	2,969	2,746	2,591
短期未収金	1,161	1,145	1,031	966	954
在庫	84	147	119	140	111
他の短期資産	107	132	172	161	156
長期資産	5,724	5,960	6,215	6,677	7,074
長期未収金	9	9	43	10	80
固定資産	5,048	5,627	5,834	6,346	6,350
進行中である長期資産	242	1	5	2	314
他の長期資産	301	191	202	181	188
総資産	125	132	131	139	142
買掛金	9,800	10,234	10,506	10,691	10,886
短期負債	4,990	5,099	5,427	5,414	5,442
短期借入	2,302	2,243	2,660	2,509	2,249
長期負債	788	668	690	731	752
長期借入	2,688	2,856	2,766	2,906	3,193
株主資本	2,091	2,318	2,416	2,563	2,752
出資資本	4,810	5,136	5,079	5,277	5,444
未処分利益	2,814	2,814	2,814	2,814	2,814
総資本	609	841	545	655	795
短期資産	9,800	10,234	10,506	10,691	10,886
売上高の成長率(%)	22%	14%	5%	6%	0%
売上総利益率	12.2%	20.1%	14.7%	13.6%	15.9%
借入費用／売上高	2.3%	1.3%	2.5%	1.5%	2.2%

2019 年 7－9 月期の売上高は 1 兆 7,430 億ドンだった。

2019 年 7－9 月期の売上総利益率は 16%で、前年同期の 12%から増加した。

2019 年 9 月 30 日の時点では、現金及び現金相当は 1 兆 2,380 億ドン、総資産の 11.3%を占めた。

固定資産は前年同期比 25%増となった。

長期借入は前年同期比 31%増となった。

PVT_ペトロベトナム運輸総公社

BSC

販売費用／売上高	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.2%
管理費用／売上高	3.5%	4.6%	2.6%	2.0%	3.9%
純利益率	6.8%	13.9%	9.4%	11.0%	9.6%

いくつかの基本的な財務指標

	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019
1. 支払能力					
流動比率	1.77	1.77	1.61	1.60	1.69
当座比率	1.73	1.70	1.57	1.54	1.65
2. 資本構成					
短期資産／総資産	0.42	0.42	0.41	0.38	0.35
長期資産／総資産	0.58	0.58	0.59	0.62	0.65
負債／総資産の比率	0.51	0.50	0.52	0.51	0.50
負債／株主資本の比率	1.04	0.99	1.07	1.03	1.00
短期負債／総資産	0.23	0.22	0.25	0.23	0.21
長期負債／総資産	0.27	0.28	0.26	0.27	0.29
3. 稼働能力					
棚卸資産回転率	70.52	59.79	64.34	58.50	50.58
売掛金回転率	9.21	8.65	8.59	8.62	8.79
買掛金回転率	9.07	9.81	8.15	10.33	10.65
在庫日	5.2	6.1	5.7	6.2	7.2
売掛日	39.6	42.2	42.5	42.3	41.5
買掛日	40.2	37.2	44.8	35.3	34.3
現金回転率	4.6	11.1	3.4	13.3	14.5
4. 利益性					
税引後利益／売上高(%)	6.8%	13.9%	9.4%	11.0%	9.6%
税引後利益／株主資本(%)	15.1%	15.8%	16.1%	16.1%	16.6%
税引後利益／総資産	7.3%	7.9%	7.8%	7.8%	8.1%
資産運用による収益／売上	7.5%	17.4%	11.6%	12.9%	11.5%
5. DuPont モデル					
総資産／株主資本	2.07	1.99	2.00	2.06	2.02
収入／総資産	0.77	0.77	0.75	0.76	0.73
EBIT／収入	0.14	0.14	0.15	0.15	0.16
EBT／EBIT	0.87	0.89	0.88	0.87	0.88
利鞘／税引前利益	0.78	0.80	0.80	0.80	0.80
6. 評価					
PE	8.15	7.06	7.21	7.13	6.98
PB	1.25	1.14	1.23	1.19	1.19
EPS	2,067	2,317	2,351	2,399	2,535
簿価	13,448	14,293	13,738	14,374	14,869
7. 成長率(前年同期比)					

支払能力は回復した。

長期資産と長期借入／総資産は新規船の購入により増加した。しかし、短期債務／総資産は減少した。債務／株主資本の比率は約 1 である。

買掛日が 34.3 日を低下したことで、流動資本が制限された。

利益性の各指標は前年同期比改善された。

PE は安くて、直近の 5 年間に最低水準である。

2019 年 12 月 27 日

PVT_ペトロベトナム運輸総公社

BSC

総資産	6%	11%	13%	8%	11%
負債	9.6%	10.6%	5.6%	12.3%	13.2%
売上高	21.8%	14.4%	4.5%	6.1%	0.4%
売上総利益率	17.7%	22.8%	19.1%	32.8%	30.3%
税引後利益	-0.3%	42.8%	16.8%	2.2%	42.3%

PVT_ペトロベトナム運輸総公社

BSC

付録

業績(10 億ドン)	2018	2019	2020
売上高	7,524	7,883	8,382
運輸	4,285	5,204	5,540
FSO/FPSO & MO	956	1,262	1,371
商業事業	2,255	1,804	1,443
その他	27	27	27
原価	6,440	6,610	7,077
運輸	3,537	4,342	4,684
FSO/FPSO & MO	630	860	929
商業事業	2,251	1,800	1,440
その他	22	24	24
売上総利益	1,084	1,273	1,305
販売費用	10	(11)	(11)
管理費用	271	(284)	(302)
財務活動による収入	208	211	284
財務費用	158	(203)	(181)
他の利益	97	50	50
連結会社からの利益	26	27	27
税引前利益	975	1,064	1,171
法人税	195	(213)	(234)
税引後利益	780	851	937
少数株主持分	128	140	154
親会社株主帰属利益	652	711	783

バランスシート(10 億ドン)	2018	2019	2020
総資産	10,202	11,043	11,941
短期資産	4,249	5,975	7,051
現金及び現金同等物	1,278	2,913	4,227
短期投資	1,572	1,437	1,356
短期未収金	1,088	1,131	1,116
在庫	151	242	171
その他	159	251	180
長期資産	5,953	5,068	4,891
長期未収金	9	80	44
長期投資	191	188	188
有形固定資産	5,623	4,665	4,519
その他	131	135	139
資本	10,202	11,043	11,941
買掛金	5,063	5,515	5,957
短期債務	2,405	2,508	2,897
短期買掛金	775	796	852
他の短期買掛金	868	910	967
短期借入	663	663	893
賞与福利積立金	98	139	185
長期債務	2,658	3,007	3,060
長期借入	2,325	2,673	2,727
その他	333	333	333
株主資本	5,140	5,528	5,984
出資資本	2,814	2,814	2,814
投資開発積立金	315	539	785
他の積立金	47	47	47
未処分税引後利益	847	1,011	1,220
少数株主持分	1,117	1,117	1,117

ソース: BSC Research

PVT_ペトロベトナム運輸総公社

BSC

PVT – ペトロベトナム運輸総公社

テクニクハイライト:

- 現在傾向: 累積
- MACD 指標: MACD 線がシグナル線を間もなく上回る。
- RSI 指標: レベル 50 の上に段々上昇している。
- MA: EMA12 は EMA26 の上にある。

評価: PVT は引き続き累積している。

推奨: 買値: 株価の 17 の上、利益確定売値: 株価の 22~23、損切り値: 株価の 16.5 の下。



PVT_ペトロベトナム運輸総公社

BSC

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: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC ホーチミン 支店

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

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

Bloomberg: BSCV <GO>

