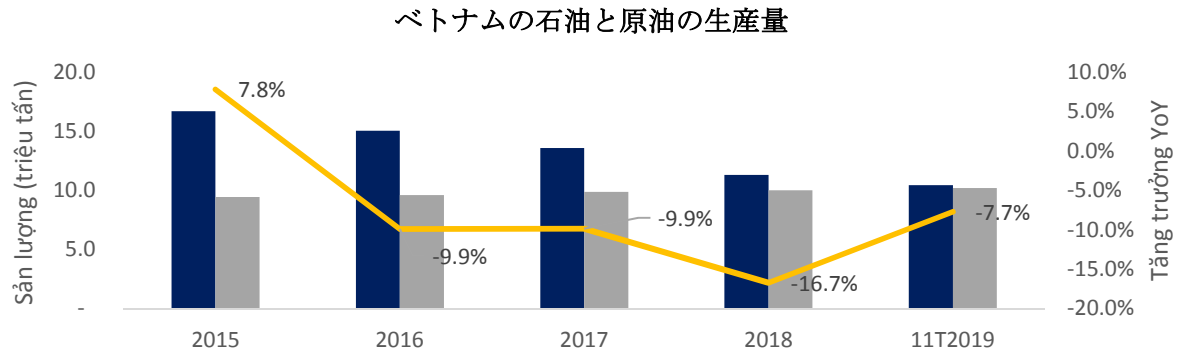
石油･ガス業の 2020 年見通し[中立]

- 石油輸出国機構（OPEC）及び一部非 OPEC 産油国は日産量 120 万バレルの減産を日産量 170 万バレルに拡大することで合意した。これは石油価格を支える要素となります。
- 新しい石油案件の探査と開発を加速する圧力は、石油埋蔵量が減少していることから由来した。
- また、BMI の予測によると、ベトナムのガス需要は一連の電力プロジェクトからの高い需要により、2021 年からの生産量を上回ると予想されています。
- BSC は石油･ガス業の 2020 年投資見通しを「中立」と評価しております。

石油輸出国機構（OPEC）及び一部非 OPEC 産油国は日産量 120 万バレルの減産を日産量 170 万バレルに拡大することで合意した。これは石油価格を支える要素となります。世界経済成長の減速と米中貿易戦争の背景には、産量削減の期限は 2020 年 3 月 3 日であるものの、IEA の予測によると、需要が日量 145 万バレルから 125 万バレルに減少することで、産量削減を延長する可能性が高い。そのために、BSC はブレント油の価格が 2020 年に 1 バレルの当たりに 60ドルで推移すると仮定しております。

新しい石油案件の探査と開発を加速する圧力は、石油埋蔵量が減少していることから由来した。商工省によると、ベトナム国内の石油生産量は 2016 年初から原油価格の回復にもかかわらず、引き続き減少している。具体的には、2019 年 11 ヶ月には、国内の石油生産量は前年同期比 7.7%減の 1,040 万tで、2015 年の最高量の 1,510 万tから減少した。生産量の減少は、主に Bach Ho 油田に集中した石油埋蔵量の減少から由来した。



ソース:商工省

また、BMI の予測によると、ベトナムのガス需要は一連の電力プロジェクトからの高い需要により、2021 年からの生産量を上回ると予想されています。2019 年 11 ヶ月

における天然ガスの生産量は 102 億 m3 だった。エネルギー需要が今後数年間で急激に増加すると予想される背景には、LNG Thi Vai 案件などのいくつかの主要プロジェクトが何年も遅れて実施されているのは 2022 年からのガス供給を支援するだろう。しかし、ベトナムのエネルギー産業には他の国内供給も必要です。また、BSC は、PVN が発電所向けの原油生産量およびガス資源を確保するために、B 区 O Mon 案件、第 2 期 Su Tu Trang 案件、Ca Voi Xanh 案件などの主要プロジェクトを再開し、加速すると期待しております。

投資観点 – 中立

BSC は石油・ガス業の 2020 年見通しを「中立」と評価しております。

GAS (31/12/2019 の終値): 98,000 VND／株 – 観察– 理論価格 105,500 VND／株 – Upside +7.6% – P/E FW 13.5x, P/B FW 3.2x.

BSC は以下の通りに仮定しております。2020 年にブレント原油の平均価格は1バレル 60 ドルである。そのうち、2019 年には、GAS の収入と税引前利益はそれぞれ、前年比 1.3%増の 77 兆 7,000 億ドン、同 4.1%減の 139 億ドンとなった。

2020 年業績の計画。GAS は収入を前年比 13.6%減の 66 兆 2,000 億ドン、税引後利益を 6 兆 6,000 億ドンと設定しています。

GAS は BOT 工場向け販売価格の引上げにより利益を計上することを延期し、この利益は 2020 年に計上される。BSC の推定によると、2020 年に計上される利益は約 1 兆 6,670 億ドンである。そのために、GAS の 2020 年利益成長率が前年比 18.9%上昇する見込みだ。

GAS の生産量は LNG Thi Vai 案件のおかげで、2023 年から増加するだろう。LNG Thi Vai プロジェクトは、発電所向け LNG ガス不足の背景には重要なプロジェクトです。同案件の第 2 期の生産量は 100 万～300 万tを増加する見込みだ。同案件の第 2 期は研究中期間である。

BSC は 2020 年には、GAS の収入を前年比 7.4%増の 84 兆 2,270 億ドン、税引後利益を同 15.1%増の 13 兆 1,970 億ドン、EPS FW を 6,895 VND／株、PE FW を 13.5x、P/B FW を 3.2x と予測しております。

PVD (31/12/2019 の終値): 15,050 VND／株 – 買い– 理論価格 18,900 VND／株 – Upside +25.5% – P/E FW 29.5x, P/B FW 0.42x.

2020 年の稼動効率は改善され、2019 年の 88.4%から 93%に上昇する。

PVD の TAD – V 掘削ドリル用リグが落札したのはキャッシュフローに前向きなシグナルをもとらす。PVD はブルネイシェルに設置する TAD リグの落札を発表した。賃貸価格は現在交渉されているが、日 8 万～9 万ドルであると期待しております。

日賃貸価格はASEAN地域における石油・ガス案件の回復のおかげで、段々向上されている。具体的には、ASEAN 地域における平均リグ賃貸価格は 1 日当たりの 6 万 9,000～7 万ドルの範囲で推移していることで、PVD は日賃貸価格も向上されると期待しております。現在、PVD の日賃貸価格は 1 日当たりの 5 万 7,000～5 万 8,000 ドルの範囲で推移している。PVD によると、2020 年の平均賃貸価格は 6 万 5,000～7 万 5,000 ドル／日の範囲で向上されると期待しております。

不良債権の回収と貸倒引当金戻入益に期待しております。2019 年第 3 四半期末の時点で、PVEP の不良債権の合計は 3,610 億ドン、年初比 825 億ドンを増加し、2019 年第 4 四半期に残りの 50 億ドンを計上するだろう。2019 年第 3 四半期末の時点で貸倒引当金の合計は 2,231 億ドンだった。BSC は 2020 年には、PVD が不良債権の半分を回収することができると期待しております。

BSC は 2020 年には、PVD の収入を前年比 22.5%増の 5 兆 5,150 億ドン、税引後利益を同 48.8%増の 1,310 億ドン、EPS FW を 310 VND／株、PE FW を 29.5x、P/B FW を 0.42x と予測しております。

銘柄	2020 年の売上高	2020 年の税引後利益	2020 年の EPS	2020 年の P/E fw	2020 年の P/B fw	ROE	ROA	2019 年 12 月 31 日の終値	理論価格	Upside
GAS	84,227	13,197	6,895	13.5	3.2	18.6%	22.7%	98,000	105,500	7.6%
PVD	5,515	131	310	29.5	0.42	0.6%	0.9%	15,050	18,900	25.5%

ソース: BSC Reseach