

業界:石油・ガス

推奨

買い

ペトロベトナム・ドリリング株式会社(HSX: PVD)

2024年第3四半期に為替差益を計上すると期待。

現値	25,700	レポート作成日:	19/09/2024	株主構成	
前理論価格	38,400	流行中株数(100万)	555,880	PVN	50.41%
新理論価格	33,500	時価総額(10億ドン)	14,119	CTBC Vietnam Equity Fund	4.95%
配当率	%	直近10日間平均売買高	2,898,650	Norges Bank	1.72%
上昇率	30%	外国人投資家保有率	14.10%		

分析者:

Nguyễn Cẩm Tú, CFA
(石油・ガス)
tuntc@bsc.com.vn

評価

- BSCはPVD株の2024年理論価格を2024年9月19日の終値比+30%増の3万3,500VND/株と評価し、PVDの投資評価を「買い」と推奨しております。

業績予測

- BSCは2024年にはPVDの売上高を前年比36%増の7兆9,300億ドン、税引後利益を同42%増の7,680億ドン、EPSfwを1,236VND/株と予想しております。
- BSCは2025年にはPVDの売上高を前年比16%増の9兆2,190億ドン、税引後利益を同14%増の8,750億ドン、EPSfwを1,410VND/株と予想しております。

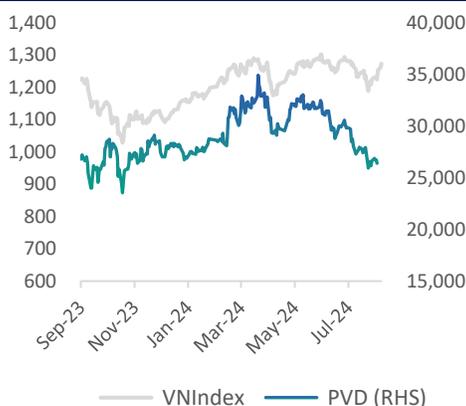
リスク

- 原油価格が大きく変動するのはPVDのリク賃貸価格と利益に影響するだろう
- 為替レートと海外顧客の支払い可能

企業アップデート

- 2024年第2四半期には、PVDの売上高と税引後利益はそれぞれ、前年同期比60%増の2兆2,540億ドン、同17%減の1,300億ドンだった。減益は(1)掘削事業からの売上総利益率が減少した、(2)為替差損(約660億ドン)を計上した、(3)連結会社からの損(約50億VND)を計上したということから由来した。
- PVDは新リグを購入する計画がある。投資額は9,000万ドルである。しかし、購買期間は2024年第4四半期予定だ。
- PVDのリグ賃貸価格は前四半期比+4%増となった。

株価の推移



- PVD の掘削計画はあまり変更しない。掘削が契約期間に賃貸価格を確定した。PVD の成長は新規新規契約(2025年の PVDIII 及び 2026年の PVD I, PVD II, PVD VI)から由来する。

	2022	2023	2024F	VN-Index
PE (x)	-90.0	30.0	21.2	13.7
PB (x)	0.7	1.1	0.8	1.6
PS (x)	1.8	2.9	2.0	1.3
ROE (%)	-1.1	3.7	5.4	16
ROA (%)	-0.7	2.6	4.0	5

	2022	2023	2024F	2025F
収入	5,432	5,812	7,930	9,219
売上総利益	578	1,301	1,786	2,136
税引後利益	-99	541	768	875
EPS	-242	803	1,236	1,410
EPS 成長率	N/A	N/A	53%	14%

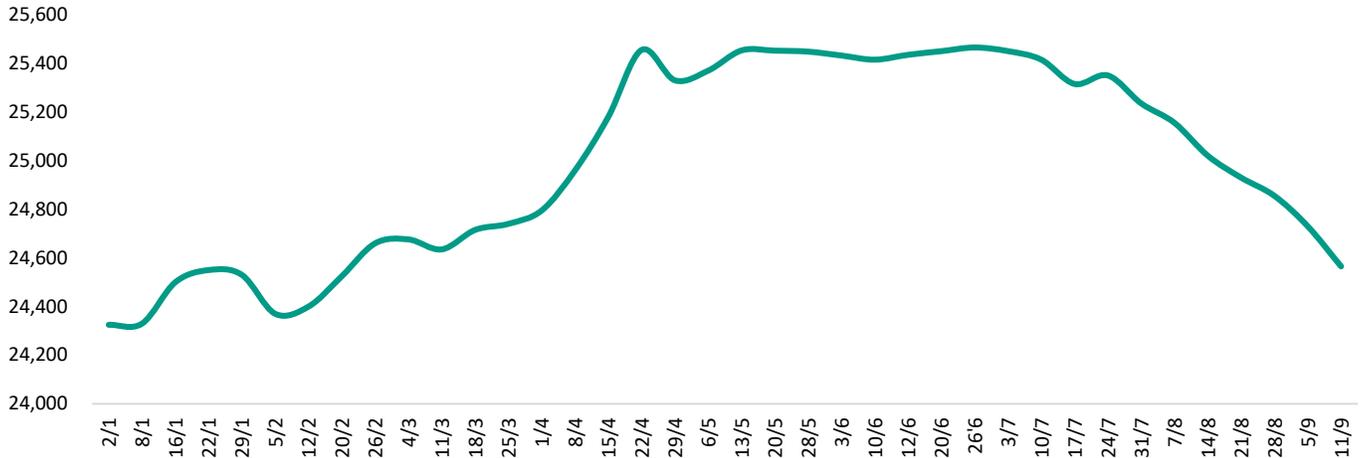
2024 年上半期業績のアップデート

(10 億 VND)	Q2.24	Q2.23	% YoY	1H.24	1H.23	% YoY	業績のアップデート
売上高	2,254	1,410	60%	4,037	2,637	53%	2024 年第 2 四半期には、PVD の売上高と税引後利益はそれぞれ、前年同期比+60%増の 2 兆 2,540 億ドン、同-17%減の 1,300 億ドンだった。 + 2024 年第 2 四半期の売上高は 2 兆 2,540 億ドンだった。 + 売上総利益率は 20.8%だった。 + 2024 年第 2 四半期の為替差損の 660 億ドンを計上した。 + 連結会社からの収入は赤字の 50 億ドンを計上した。 そのために、2024 年第 2 四半期の税引後利益は前年同期比-17%減の 1,300 億ドンを計上した。
売上総利益	469	358		928	596		
売上総利益率	20.8%	25.4%		22.9%	22.6%		
連結会社からの損益	-5	19		-15	23		
販売費用	-3	-5		-5	-6		
管理費用	-150	-139	8%	-268	-250	7%	
管販費用/売上高の比率	6.8%	10.2%		6.7%	9.7%		
EBIT	273	270	1%	562	402	40%	
金融活動事業による収入	40	6	600%	66	54	22%	
財務費用	-133	-78	70%	-258	-176	46%	
その他	-12	54		-24	39		
税引前利益	206	215	-4%	424	278	53%	
税引後利益	130	158	-17%	281	210	34%	
事業別収入							
掘削サービス	1,538	969	59%	2,717	1,882	44%	
他のサービス(測地測定、救助など)	556	390	42%	938	664	41%	
貿易	160	54	290%	382	91	400%	

ソース: PVD

2024 年第 3 四半期には、PVD は為替差益を計上すると期待しております。BSC は 2024 年第 3 四半期には、PVD が 400 億ドンを遡及すると期待しております。

2024年に通貨VNDの対USDの為替レート

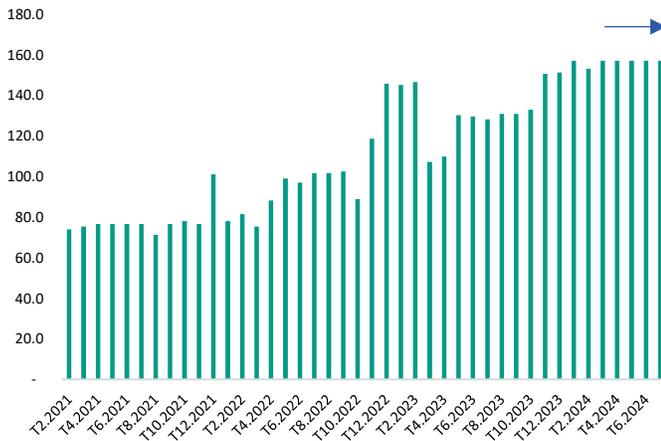


新規リグ投資計画のアップデート:PVD は新リグを購入する計画がある。投資額は 9,000 万ドルである。しかし、購買期間は 2024 年第 4 四半期予定だ

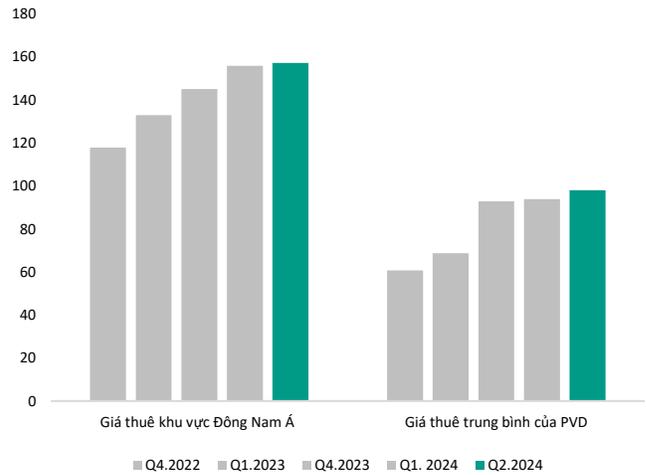
リグ賃貸価格のアップデート:成長率は鈍化し続けている。

現在、PVD のリグ平均賃貸価格は 98,000 ドル/日である。新規リグ賃貸を契約すると、新規リグ賃貸価格が 11 万ドル/日であるだろう。

東南アジア地域におけるリグ賃貸価格(1,000ドル USD/日)



リグ賃貸価格の増加率は鈍化している



ソース: SPGlobal, PVD

PVD の掘削リグの作業計画のアップデート

PVD の掘削計画はあまり変更しない。掘削が契約期間に賃貸価格を確定した。PVD の成長は新規新規契約(2025 年の PVDIII 及び 2026 年の PVD I, PVD II, PVD VI)から由来する。

PVD の掘削リグの作業計画

	2024F	2025F	2026F
PVD I	Petronas	Petronas	新規契約
PVD II	Pertamina	Pertamina	新規契約
PVD III	Hibiscus Petrolrum	Pertamina (新規賃貸価格)	Permania
PVD VI	Petronas	Petronas	新規契約
PVD V (TAD)	Brunei Shell	Brunei Shell	Brunei Shell

ソース: PVD

業績予測

BSCは2024年にはPVDの売上高を前年比36%増の7兆9,300億ドン、税引後利益を同42%増の7,680億ドン、EPSfwを1,236VND/株と予想しております。

BSCは2025年にはPVDの売上高を前年比16%増の9兆2,190億ドン、税引後利益を同14%増の8,750億ドン、EPSfwを1,410VND/株と予想しております。

単位:10億 VND	2022	2023	変更前 2024 年予測	変更後 2024 年予測	2025F
売上高	5,432	5,812	7,687	7,930	9,219
掘削サービス	3,535	4,070	5,518	5,388	6,549
貿易	114	154	166	539	566
他のサービス	1,896	1,742	2,003	2,003	2,103
売上総利益	578	1,301	1,779	1,786	2,136
売上総利益率	10.6%	22.4%	23.1%	22.5%	23.2%
販売費用	-18	-24	-31	-32	-37
管理費用	-493	-520	-684	-555	-820
EBIT	30	906	1,398	1,200	1,334
金融活動事業による収入	118	134	180	135	135
財務費用	-313	-392	-297	-360	-330
連結会社からの損益	45	66	66	-15	10
他の収入	-56	91	0	0	0
税引前利益	-139	656	1,013	960	1,094
税引後利益	-155	541	841	768	875
税引後利益率	-2.9%	9.3%	10.9%	9.7%	9.5%
EPS	-250	803	1,354	1,236	1,410

評価と推奨

BSC は PVD 株の 2024 年理論価格を 2024 年 9 月 19 日の終値比+30%増の 3 万 3,500VND/株と評価し、PVD の投資評価を「買い」と推奨しております。

EV/EBITDA 方法:

	2025F
EBITDA	2,304
目標 EV/EBITDA	6.4
現金と短期投資	3,918
(-) 負債	3,296
株主資本の合計(10 億 VND)	15,367
流行中株数(100 万株)	555
合理的な価格	27,600

DCF 方法:

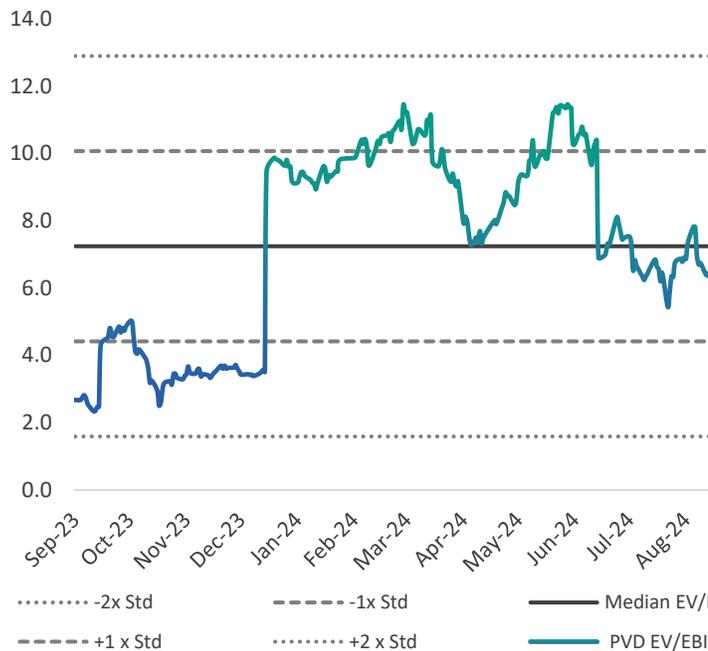
DCF 方法	2024F	2025F	仮定	
フリーキャッシュフローの割引価値	1,636	1,218	Rf	4%
PV (TV)	18,258		Beta	1.2
割引価値の合計	21,294		Ke	16.0%
(+) 現金と短期投資	3,918		Kd	11.0%
(-) 負債	3,296		WACC	12.4%
			g	1%
企業の価値合計(10 億 VND)	21,916			
流行中株数(100 万株)	555			
合理的な価値(VND/株)	39,400			

	価格	割合	平均価格
EV/EBITDA	27,600	50%	13,800
DCF	39,400	50%	19,700
		理論価格	33,500
		現値	25,700
		Upside	30%

BSC は PVD 株の 2024 年理論価格を 2024 年 9 月 19 日の終値比+30%増の 3 万 3,500VND/株と評価し、PVD の投資評価を「買い」と推奨しております。

EV/EBITDA 1 năm

PB 1 năm



ソース: Bloomberg, BSC Research

付録

	2020	2021	2022	2023		2020	2021	2022	2023
売上高	5,228	3,995	5,432	5,812	税引後利益	200	62	-135	656
売上原価	-4,900	-3,624	-4,853	-4,511	原価償却及び割当て	503	534	782	857
売上総利益	328	371	578	1,301	流動資本変更	-98	-745	-1,104	163
販売費用	-16	-13	-18	-24	他の修正	-292	-229	268	1,410
企業管理費用	-315	-386	-493	-520	営業活動からキャッシュフロー	313	-376	-188	1,573
営業利益／損失	174	69	-83	565	固定資産購入額	-552	-608	-136	-146
金融活動収益	159	164	118	134	他の投資から額	-700	1,065	1,366	-721
金融活動費用	-202	-171	-313	-392	投資活動からキャッシュフロー	-1,252	457	1,230	-868
借入費用	-119	-109	-168	-250	配当金	-3	-3	-3	-3
合併・関連会社関連収益	216	104	48	66	借入から金額	114	89	-119	348
他の収益	30	-7	-56	91	他の未収金	0	0	0	0
税引前利益	200	62	-135	656	金融活動からキャッシュフロー	127	151	-238	-590
法人税額	-19	-26	-16	-115	初期キャッシュフロー	1,890	925	886	2,079
税引後利益	181	37	-151	541	中期キャッシュフロー	-812	232	1,131	116
少数株主持分	-4	17	-52	-39	最後期キャッシュフロー	1,078	1,131	2,079	2,256
少数株主利益等控除利益	184	20	-99	502					
EBITDA	822	708	812	1,763					
EPS	278	-36	-242	803					

	2020	2021	2022	2023		2020	2021	2022	2023
現金及び現金相当	1,075	1,131	1,965	2,256	支払能力				
短期投資	1,197	1,544	421	1,278	流動比率	1.83	1.79	1.97	2.19
短期未収金	1,806	1,936	2,224	2,340	当座比率	1.45	1.52	1.63	1.85
棚卸資産	959	758	908	1,000	資本構成				
その他流動資産	78	60	72	79	負債比率/総資産	33%	33%	32%	31%
他流動資産	5,114	5,429	5,590	6,954	負債比率/株主資本	49%	50%	47%	45%
有形資産	23,361	23,187	24,822	25,491	稼働能力				
原価償却	-10,039	-10,402	-11,426	-12,540	棚卸資産回転期間	66.8	86.4	62.6	77.2
建設中非流動資産	206	921	8	7	売掛金回収期間	85.9	99.2	102.4	111.5
長期投資	1,790	602	625	666	買掛金回収期間	55.6	78.6	49.1	45.9
他の非流動資産	229	797	834	804	現金回転率	97.1	107.0	115.9	142.8
非流動資産	15,739	15,332	15,091	14,696	利益性				
総資産	20,853	20,761	20,681	21,650	売上総利益率	6.3%	9.3%	10.6%	22.4%
買掛金	695	780	566	567	税引後利益率	3.5%	0.9%	-2.8%	9.3%
短期借入	635	748	835	553	ROE	1.3%	0.3%	-1.1%	4%
他の短期借入	1,474	1,502	1,454	2,056					
短期借入総額	2,804	3,030	2,855	3,176					
長期借入	3,231	3,206	3,000	2,788					

他の長期借入	779	693	744	792	ROA	0.9%	0.2%	-0.7%	3%
長期借入	4,010	3,899	3,743	3,580					
負債総額	6,814	6,930	6,598	6,756	評価				
出資金	4,215	4,215	5,563	5,563	PE	27.3	59	-86.2	42.4
株式会社化による資					PB				
本剰余金	2,434	2,434	2,434	2,434		0.5	0.9	0.8	1.11
未処分利益	1,936	1,923	441	691					
他の株主資本					成長率(前年同期比)				
	5,206	5,020	5,416	5,969)				
少数株主持分	247	240	229	237	売上高	20%	-24%	36%	7%
株主資本総額	14,039	13,832	14,083	14,894	営業収益	-8%	-46%	-81%	2971%
総資本	20,853	20,761	20,681	21,650	税引前利益	6%	-69%	-315%	573%
流行中株数(100万株)	419	419	554	554	EPS	-9%	-113%	572%	449%

ソース: PVD, BSC Research

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。

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

BSC 本社

10&11F BIDV Tower

35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: +84439352722

Fax: +84422200669

BSC ホーチミン 支店

4&9F 93 Nguyen Du 1 District Ho Chi Mi
City

Tel: +84838218885

Fax: +84838218510

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

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

