

業界:石油・ガス業

推奨

買い

ペトロベトナムガス株式会社(HSX: GAS)
成長原動力は LNG と LPG から由来する

現値	68,500	レポート作成日:	23/12/2024	株主構成	
前理論価格	89,400	流行中株数(100 万)	2,342	ペトロベトナムグループ(PVN)	95.76%
新理論価格	83,100	時価総額(10 億ドン)	163,050	Dragon Capital Group Ltd	0.85%
配当率		過去 10 日間平均売買高	1,439,309	Seafarer Capital Partners LLC	0.44%
上昇率	21%	外国人投資家保有率	1.93%	Capital Asset Management	0.14%

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

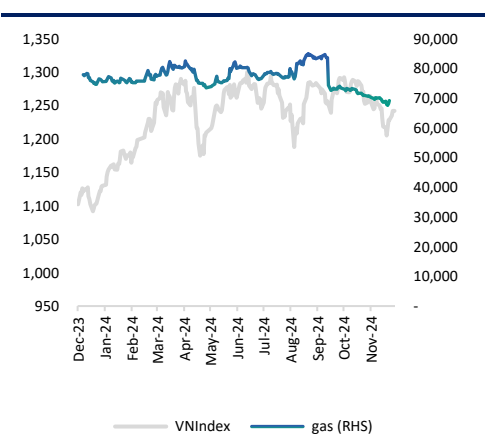
評価

- BSC は GAS 株の 2025 年理論価格を 2024 年 12 月 23 日の終値比 21% 増の 83,100VND/株と評価し、GAS の投資評価を「買い」としております。

業績予測

- 2024 年には、BSC は GAS の収入を前年比 18%増の 105 兆 7,290 億ドンで、税引後利益を前年比-2%減の 11 兆 6,050 億ドン、EPS を 4,954VND/株と予測しております。
- 2025 年には、BSC は GAS の収入を前年比 10%増の 116 兆 5,230 億ドンで、税引後利益を前年比+8%増の 12 兆 5,110 億ドン、EPS を 5,340VND/株と予測しております。

株価の推移



リスク

- 原油価格とガス価格の下落は GAS の利益率に影響する可能性がある。
- ガス田案件の進捗は予定より遅い。

業績のアップデート

- 2024 年第 3 四半期には、GAS の売上高と税引後利益はそれぞれ、前年同期比+14%増の 25 兆 2,520 億 VND、同+7%増の 2 兆 5,780 億ドンだった。BSC は LPG が GAS の収入と利益の成長に寄与したと考えております。LPG の産量は前年同期比+6%増となったが、伝統的なガスの産量は同-12%減となった。費用について、GAS は第 2Nhon Trach 工場と第 3Phu My BOT 工場に関する貸倒引当金の 4,300 億ドンを計上した。
- 2024 年には、GAS は収入を前年比-22%減の 70 兆 VND、税引後利益を同-51%減の 5 兆 8,000 億 VND と計画を設定した。

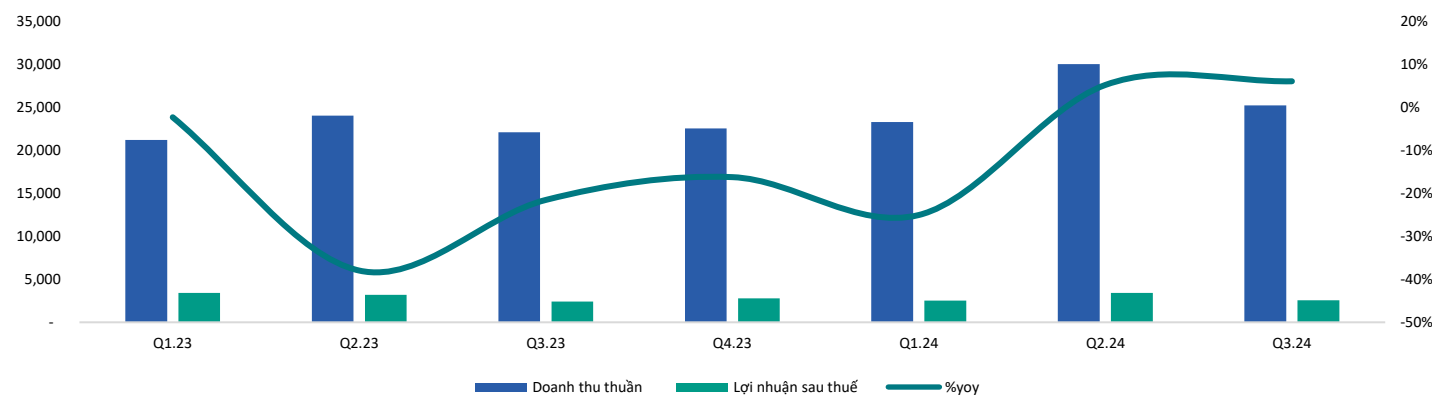
	2022	2023	2024F	2025F		2022	2023	2024F	2025F
PE (x)	15.9	17.1	14.6	13.0	売上高	100,724	89,954	105,729	116,523
PB (x)	3.3	2.8	2.7	3.1	売上総利益率	21,315	16,925	18,447	19,063
PS (x)	1.8	1.9	1.8	0.6	少数株主等控除税引後利益	14,798	11,606	11,605	12,511
ROE (%)	21.4	18.6	19.4	19.3	EPS	7,649	4,972	4,954	5,340
ROA (%)	15.0	13.8	15.4	16.9	EPS の成長率(%)	76%	-35%	0%	8%

I. 2024 年 9 ヶ月業績のアップデート
2024 年 9 ヶ月業績のアップデート

(10 億 VND)	2024 年 第 3 四 半期	2024 年 第 3 四 半期	% YoY	2024 年 9 ヶ月	2023 年 9 ヶ月	% YoY	業績アップデート
売上高	25,252	22,126	14%	78,619	67,383	17%	2024 年第 3 四半期には、GAS の売上高と税引後利益はそれぞれ、前年同期比+14%増の 25 兆 2,520 億ドン、同+7%増の 2 兆 5,780 億ドンだった。 + BSC は LPG が GAS の収入と利益の成長に寄与したと考えております。 LPG の産量は前年同期比+6%増となったが、伝統的なガスの産量は同-12%減となった。 + GAS は第 2Nhon Trach 工場と第 3Phu My BOT 工場に関する貸倒引当金の 4,300 億ドンを計上した。
売上総利益	4,183	3,682		13,610	12,867		
売上総利益率	16.6%	16.6%		17.3%	19.1%		
連結会社からの損益	12	9		25	18		
販売費用	-616	-662		-1,746	-1,844		
管理費用	-701	-336	109%	-2,099	-1,069	96%	
管販費用/売上高	5.2%	4.5%		4.9%	4.3%		
EBIT	3,273	3,115	5%	10,877	11,505	-5%	
金融活動による収入	409	594	-31%	1,317	1,729	-24%	
財務費用	-109	-278	-61%	-519	-449		
他の利益	0	0		28	23		
税引前利益	3,204	3,009	7%	10,616	11,275	-6%	
税引後利益	2,578	2,404	7%	8,539	9,017	-6%	
販売量							
LNG を含む乾燥ガス(100 万 m3)	1,354	1,537	-12%	4,943	5,527	-11%	
コンデンセート (1,000t)	17	17		45	63	-29%	
輸入出と国際経営を含む LPG (1,000t)	814	770	6%	2,314	1,860	24%	

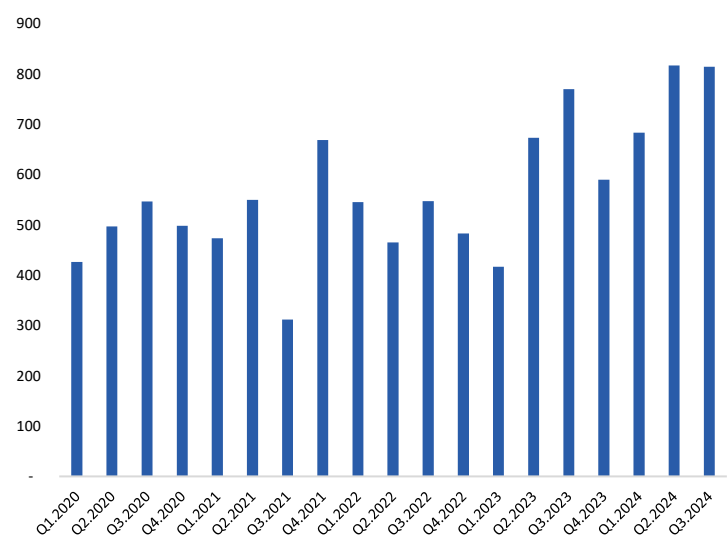
2024 年第 4 四半期業績の予測: GAS は収入を前年同期比+17%増の 26 兆 4,000 億ドン、税引後利益を同-27%減の 2 兆 4,000 億ドンと予測しております。2024 年には、GAS は収入を前年比 14%増の 105 兆 VND、税引前利益を同-11%減の 13 兆 VND と予測しております。

GASの四半期別収入と税引後利益の動き

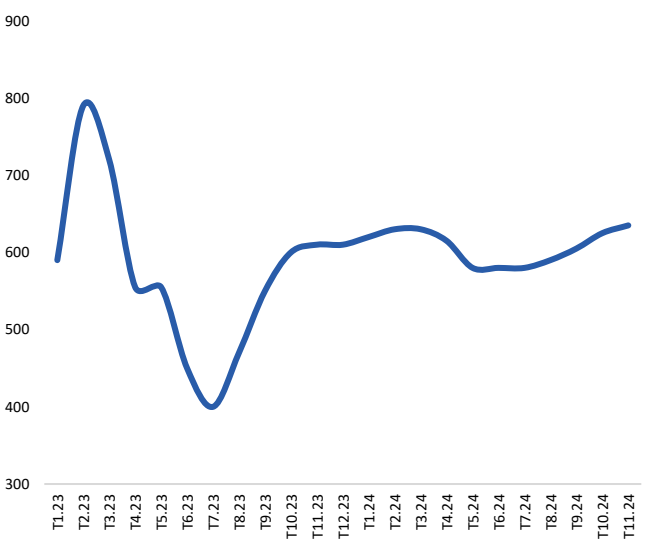


ソース: GAS

輸入量を含むLPGの販売量(1,000t)



Saudi Aramco のLPG価格 (USD.MT)



ソース: GAS, Saudi Aramco

II. 業績予測

2025 年には、BSC は収入成長率を前回の予想値比 3%に下方修正し、税引後利益成長率を前回の予想値比 9%に下方修正した。

2024 年には、BSC は以下の仮定に基づく GAS の収入を前年比 18%増の 105 兆 7,290 億ドンで、税引後利益を前年比-2%減の 11 兆 6,050 億ドン、EPS を 4,954VND/株と予測しております。

- 天然ガス販売量は前年比-15%減の 61 億 3,000 万 m3 である。
- LNG 販売量は 60 万 m3 である。
- LPG 販売量は前年比+34%増の 330 万tである。

2025 年には、BSC は GAS の収入を前年比 10%増の 120 兆 1,910 億ドンで、税引後利益を前年比+13%増の 13 兆 840 億ドン、EPS を 5,585VND/株と予測しております。

- 天然ガス販売量は前年比-17%減の 50 億 6,000 万 m3 である。
- LNG 販売量は前年比+111%増の 12 億 7,000 万 m3 である。
- LPG 販売量は前年比+23%増の 407 万tである。

GAS の業績予測

単位:10 億 VND	2022	2023	2024F	2025F	2026F
売上高	100,724	89,954	105,729	116,523	132,041
売上総利益	21,315	16,925	18,447	19,063	21,203
売上総利益率	21.2%	18.8%	17.5%	16.4%	16.1%
販売費	(2,440)	(2,544)	(2,960)	(3,263)	(3,697)
一般管理費	(1,075)	(1,475)	(2,749)	(1,864)	(2,113)
EBIT	19,143	14,980	14,906	15,953	17,403
財務事業による収入	1,568	2,273	2,302	2,271	2,302
財務費用	(671)	(587)	(570)	(607)	(655)

他の収入	78	20	11	12	14
税引前利益率	18,806	14,640	14,506	15,639	17,080
税引後利益	15,066	11,793	11,606	12,511	13,664
税引後利益率	15.0%	13.1%	11.0%	10.7%	10.3%
少数株主利益等控除利益	14,798	11,606	11,606	12,511	13,644
EPS	7,649	4,972	4,954	5,340	5,833

III. 評価及び推奨

BSC は GAS 株の 2025 年理論価格を 2024 年 12 月 23 日の終値比 21%増の 83,100VND/株と評価し、GAS の投資評価を「買い」としております。

PE 方法:

BSC は直近の 4 年間の中央値 P/E と相当する目標 P/E=15.0x を利用しております。

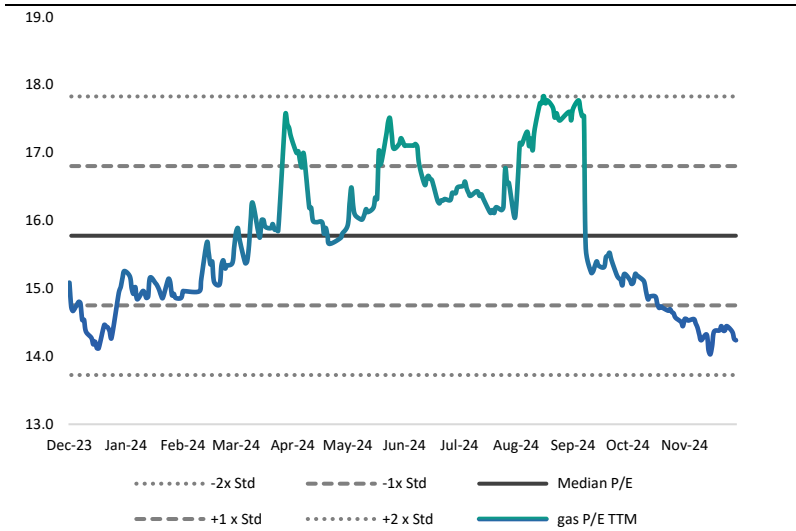
P/E 方法	2024F	2025F
EPS	4,954	5,340
目標 P/E	15.0	15.0
目標価格	74,310	80,100

FCFF 方法:

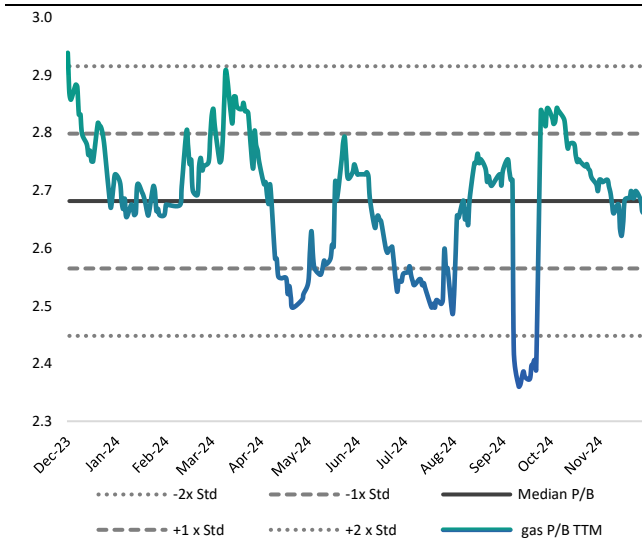
FCFF 方法	2024F	2025F	2026F	仮定	
フリーキャッシュフローの割引額	17,910	14,048	6,807	Rf	5%
最後割引価値	119,421			Beta	0.8
割引総額	164,633			Ke	13.2%
(+)現金及び現金相当	40,754			Kd	7.5%
(-)短長期的な債務	5,875			WACC	9.6%
				g	4%
株主資本	199,511				
流行中株数(100 万株)	2,342				
目標価格	85,100				

方法	評価 (VND/CP)	割合 (%)	平均評価
目標 P/E= 17.0	80,100	40%	32,000
FCFF	85,100	60%	51,100
目標価格 (VND/株)			83,100
2024 年 12 月 23 日の終値			68,500
値			
Upside			21%

Stock PE



Stock PB



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: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC ホーチミン 支店

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

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

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



Bloomberg: RESP BSCV <GO>