

# ペトロベトナムガス株式会社- HSX: GAS

推奨:

買い

目標価格: 83,100

Upside: +24%

## 業績のアップデート

2024年第4四半期業績: 売上高と少数株主等控除利益はそれぞれ、前年同期比+10%増で前四半期比-1%減の24兆9,450億ドン、同-25%減で同-19%減の2兆440億ドンだった。そのうち、

売上総利益率は前年同期比-1.8ppt減の16.2%となった。

不良債権に関する引当金費用は6,560億ドンを計上した。

2024年には、売上高と少数株主等控除利益はそれぞれ、前年比+15%増の103兆5,640億ドン、同-10%減の10兆3,980億ドンだった。

増収はLPG事業から由来した。LPG事業の収入は前年比+41%増となり、そのうち、販売量と販売価格がそれぞれ、前年比+25%増となり、同+16%増となった。一方、乾燥ガス及びLNG事業の収益は前年比-7%減となった。

売上総利益率は前年比-1.8ppt減の17%となった。原因は高い売上総利益率がある乾燥ガス事業の割合が低下した。

管販費用は前年比+40%増の5兆6,120億ドンだった。管販費用/売上高は前年比-1ppt減の5.4%となった。

## BSCの評価

2024年第4四半期業績はBSCの予想より低かった。原因はPOW、BOT Phú Mỹ 3火力発電所、Mê Kôngエネルギーの不良債権に関する引当金費用の6,560億ドンを計上したということのため。BSCは、引当金がGASと顧客間の契約におけるガス供給量の差から由来すると考えております。

2024年の売上高と少数株主等控除利益はそれぞれ、BSCの予想の98%、90%を達成した。この差異は主にGASが引当金の1兆9,050億ドンを計上したことから由来した。

業績	2022	2023	2024	2025F
売上高	100,724	89,954	103,564	116,523
売上総利益	21,315	16,925	17,654	19,063
親会社株主税引後利益	14,798	11,606	10,398	12,511
EPS	7,649	4,972	4,354	5,340

企業アップデート

04/02/2025 - HSX: GAS

BSCの研究・分析センター

Nguyễn Cẩm Tú, CFA

(分析者)

tuntc@bsc.com.vn

## 企業情報

現値(VND/株):	67,100
流通中株数(100万株):	2,342
Vốn hoá (Tỷ VND):	157,193
30日間平均売買代金(100万株):	1.4
外国人投資家保有率:	1.6%

リスク

原油価格とガス価格の下落はGASの売上総利益率に影響する可能性がある。

第3Nhơn Trạch案件、第4 Nhơn Trạch案件, ロットB – Ô Môn案件などの重要な案件の進捗は予想より遅い。

2025年見通し・成長率がLNG事業から由来する

天然ガス: 新たなガス源の不足により長期的な減少傾向が続く

LNGガス: 第3Nhơn Trạch火力発電所、第4 Nhơn Trạch火力発電所の需要のおかげで、大きく成長すると期待されております。

LPGガス: 成長率の鈍化で高い水準を維持します。

第3Nhơn Trạch火力発電所案件の進捗: 2月5日には、第3Nhơn Trạch火力発電所は試運転段階で送電網に正常に接続された。第3Nhơn Trạch火力発電所は2025年7月に商業運転を開始する予定だ。BSCは進捗が設定された計画の通りに行っているを評価しております。2025年予測

2025年には、BSCは収入を前年比+12%増の116兆5,230億ドン、少数株主等控除利益を同+20%増の12兆5,110億ドンと予測しております。2025年の引当金費用が6,000億ドンを計上すると仮定を基づく、BSCは2025年の予想を下方修正する予定だ。

	単位	2024	2025F	予想修正
収入	10億 VND	103,620	116,523	
LNGを含む乾燥ガス	10億 VND	39,541	37,470	
LPG	10億 VND	54,923	71,040	
売上総利益	10億 VND	17,654	19,063	
管理費用	10億 VND	3,197	2,464	2025年の引当金費用を6,000億ドンに上方修正する
税引後利益	10億 VND	10,590	12,031	

企業アップデート

04/02/2025 – HSX: GAS

推奨: 買い

目標価格: 83,100

Upside: +24%

企業情報

現値(VND/株): 67,100

流行中株数(100万株): 2,342

Vốn hoá (Tỷ VND): 157,193

30日間平均売買代金(100万株): 1.4

外国人投資家保有率: 1.6%

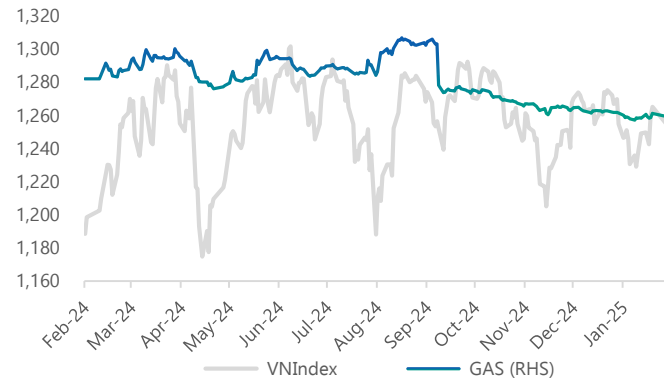
## BSCの推奨

BSCはGAS株の2025年理論価格を2025年2月3日の終値比24%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。

企業アップデート  
04/02/2025 – HSX: GAS

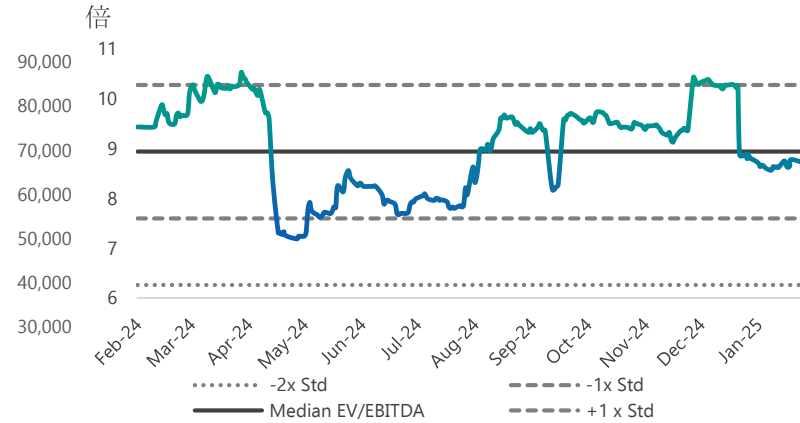
推奨: 買い  
目標価格: 83,100  
Upside: +24%

GAS株価の推移 VND/株



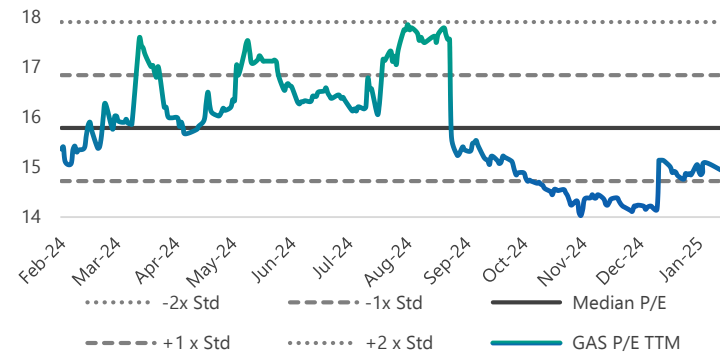
ソース: Bloomberg, BSC Research

EV/EBITDA



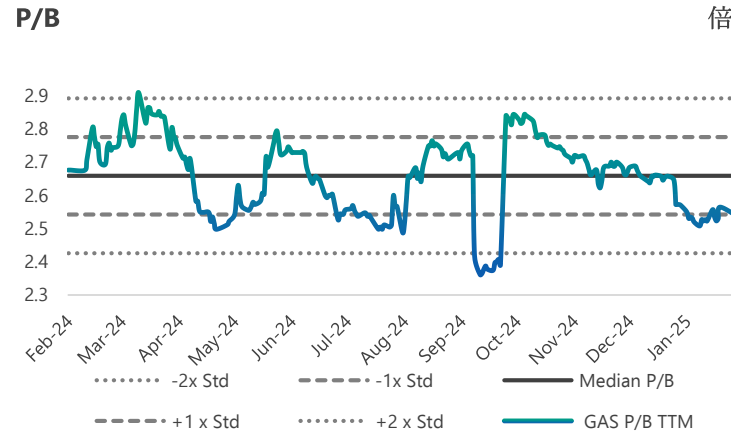
ソース: Bloomberg, BSC Research

P/E  
倍



ソース: Bloomberg, BSC Research

P/B



ソース: Bloomberg, BSC Research

## 企業情報

現値(VND/株): 67,100  
 流行中株数(100万株): 2,342  
 Vốn hoá (Tỷ VND): 157,193  
 30日間平均売買代金(100万株): 1.4  
 外国人投資家保有率: 1.6%

## 2024年の収入

	単位	2024	2023	%YoY
収入	10億 VND	103,620	90,014	15%
LNGを含む乾燥ガス	10億 VND	39,541	42,484	-7%
LPG	10億 VND	54,923	38,806	41%
CNG	10億 VND	4,521	3,112	45%
コンデンセート	10億 VND	1,000	1,278	-21%
ガスとコンデンセート 輸送	10億 VND	2,750	3,503	-21%
オフィス賃貸	10億 VND	110	109	0%
その他	10億 VND	772	720	7%
<b>販売量</b>				
LNGを含む乾燥ガス	10億 m3	7,000	7,300	-4%
コンデンセート	1000t	76.0	85.5	-11%
LPG	100万t	3,100	2,450	27%

ソース: GAS, BSC Research

## 企業アップデート

04/02/2025 – HSX: GAS

推奨:	買い
目標価格:	83,100
Upside:	+24%

### 企業情報

現値(VND/株):	67,100
流行中株数(100万株):	2,342
Vốn hoá (Tỷ VND):	157,193
30日間平均売買代金(100万株):	1.4
外国人投資家保有率:	1.6%

## 2024年と2024年第4四半期業績

10億ドン	Q4.2024	%QoQ	% YoY	2024	2023	% YoY
売上高	24,945	-1%	11%	103,564	89,954	15%
売上原価	20,901	-1%	13%	(85,910)	(73,029)	18%
売上総利益	4,044	-3%	0%	17,654	16,925	4%
金融活動による収入	420	3%	-23%	1,737	2,273	-24%
財務費用	(141)	30%	2%	(660)	(587)	12%
借入コスト	(57)	-17%	-48%	(319)	(340)	-6%
連結会社からの利益	13			38	27	
販売費用	(669)	-9%	-4%	(2,415)	(2,544)	-5%
管理費用	(1,098)	57%	170%	(3,197)	(1,475)	117%
経営活動からの利益	2,569	19%	-24%	13,156	14,619	-10%
他の収入	(11)			(16)	20	
税引前利益	2,558	-20%	-24%	13,172	14,640	-10%
税率	(506)	-19%	-14%	(2,582)	(2,846)	-9%
税引後利益	2,052	-20%	-26%	10,590	11,793	-10%
少数株主持分	8			192	187	
少数株主等控除利益	2,044	-19%	-25%	10,398	11,606	-10%
<b>指数</b>						
売上総利益率	16.2%	-0.4 dpt	-1.8 dpt	17.0%	18.6%	-1.8 dpt
陣利益率	8.2%	-2.0 dpt	-4.1 dpt	10.2%	13.1%	-0.6 dpt
管販費用/収入	7.1%	+1.9 dpt	+2.2 dpt	5.4%	4.5%	+0.9 dpt

ソース: GAS, BSC Research

## 企業アップデート

04/02/2025 – HSX: GAS

推奨:	買い
目標価格:	83,100
Upside:	+24%

## 企業情報

現値(VND/株):	67,100
流行中株数(100万株):	2,342
Vốn hoá (Tỷ VND):	157,193
30日間平均売買代金(100万株):	1.4
外国人投資家保有率:	1.6%

# 推奨システム

推奨	説明
強い購入	1年間利益率は30%以上になると期待されております。
購入	1年間利益率は15～30%以上になると期待されております。
ホールド	1年間利益率は10～15%以上になると期待されております。
売却	1年間利益率は10未満と期待されております。

## 連絡先 – 研究・分析センター

**Trần Thăng Long**  
分析・研究部の部長  
[Longtt@bsc.com.vn](mailto:Longtt@bsc.com.vn)

**Bùi Nguyên Khoa**  
分析・研究部の副部長  
マクロ – 市場  
[Khoabn@bsc.com.vn](mailto:Khoabn@bsc.com.vn)

**Đỗ Thu Phương**  
分析・研究部の副部長  
定量  
[Phuongdt@bsc.com.vn](mailto:Phuongdt@bsc.com.vn)

**Phan Quốc Bửu**  
分析・研究部の副部長  
業界・企業  
[Buupq@bsc.com.vn](mailto:Buupq@bsc.com.vn)

### 銀行・金融業

**Dương Quang Minh**  
リーダー、分析者  
[Minhdq@bsc.com.vn](mailto:Minhdq@bsc.com.vn)

**Đoàn Minh Trí**  
分析者  
[Tridm@bsc.com.vn](mailto:Tridm@bsc.com.vn)

### 不動産業、建設用材料業

**Phạm Quang Minh**  
リーダー、分析者  
[Minhpq@bsc.com.vn](mailto:Minhpq@bsc.com.vn)

**Lâm Việt**  
分析者  
[Vietl@bsc.com.vn](mailto:Vietl@bsc.com.vn)

**Nguyễn Công Hoàng Duy**  
分析者  
[Duyrch@bsc.com.vn](mailto:Duyrch@bsc.com.vn)

### 石油・ガス業、肥料業、化学業

**Nguyễn Thị Cẩm Tú**  
リーダー、分析者  
[Tuntc@bsc.com.vn](mailto:Tuntc@bsc.com.vn)

**Lưu Thuỳ Linh**  
分析者  
[Linhlt2@bsc.com.vn](mailto:Linhlt2@bsc.com.vn)

**Nguyễn Dân Trường**  
分析者  
[Truongnd@bsc.com.vn](mailto:Truongnd@bsc.com.vn)

### 小売り業、輸出業、Logistics業

**Phạm Thị Minh Châu**  
リーダー、分析者  
[Chauptm@bsc.com.vn](mailto:Chauptm@bsc.com.vn)

**Trần Lâm Tùng**  
分析者  
[Tungtl@bsc.com.vn](mailto:Tungtl@bsc.com.vn)

**Trần Nguyễn Tường Huy**  
分析者  
[Huytnt@bsc.com.vn](mailto:Huytnt@bsc.com.vn)

# 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。

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

