

ペトロベトナム技術サービス株式会社 – HNX: PVS

推奨: 買い

目標価格: 38,600

Upside: +28%

業績アップデート

2025年第1四半期業績: 売上高と少数株主等控除利益はそれぞれ、前年同期比+62%増で前四半期比-39%減の6兆140億ドン、同+10%増で-40%減の3,320億ドンだった。そのうち、

- M&C事業の収入は前年同期比+122%増で前四半期比-44%減の4兆172億ドンだった。BSCは増収が風力発電事業から由来していると考えております。
- 売上総利益率は前年同期比-2.7bps減の4.3%となった。この減少はM&C事業の売上総利益率が前年同期比-2.9%減少したためだ。
- 金融活動による収入は3,400億だった。また、PVSは為替レートに利益の1,240億ドン(前年同期比+68%増)を計上した。

BSCの評価

- 2025年第1四半期業績はBSCの予想より低かった。原因はM&C事業の売上総利益率がBSCの予想より低かったためだ。
- 2025年計画: PVSは収入と税引後利益がそれぞれ、前年比-5%減の22兆5,000億ドン、同-27%減の7,800億ドンを達すと計画を設定しております。
- 2025年予測: BSCはPVSの2025年売上高を前年比+52%増の36兆1,510億ドン、税引後利益を同+10%増の1兆1,770億ドン、EPSを1,847VND/株と予測しております。

業績	2022	2023	2024	2025F
売上高	16,373	19,374	23,772	36,151
売上総利益	915	1,039	1,065	1,641
親会社株主税引後利益	884	1,026	1,070	1,177
EPS	2,067	1,579	1,923	1,847

企業アップデート

03/06/2025 – HNX: PVS

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):	30,200
流通中株数(100万株):	477.9
Vốn hoá (Tỷ VND):	14,044
30日間平均売買代金(100万株):	4.2
外国人投資家保有率:	15.2%

Mở tài khoản



2025年～2028年の期間における業績見通し

PVSは世界的な地政学的状況の影響を受け、いくつかの風力発電案件が延期されていますが、石油・ガス及び風力発電案件の未実施契約額(backlog)の30億米ドルのおかげで、2025年～2028年の期間における事業は確保されています。

BSCは、2025年～2026年の期間における収入は石油・ガス案件から由来すると考えております。BSCは2027年～2028年の期間における風力発電案件が収入の大きな割合を占めると期待しております。

風力発電案件のアップデート

- 進行中の案件: 予定通り: 6月にOrsted社にOrsted全基を引き渡し、Baltica 2案件を実施中。
- 新規案件: 関税問題のため、米国1件、デンマーク1件を含む風力発電案件2件が保留中。未実施契約済案件: Formosa社向けジャケット35基(約3億ドル)。
- PVS社の取締役役員は、再生可能エネルギー傾向が不可逆的ですが、新規案件の展開が1～2年遅れる可能性があると考えている。PVSは、2026年～2030年の期間における年間5億ドル規模の洋上風力発電契約を締結すると期待しています。
- BSCは、新規風力発電案件の締結が地政学的状況の変化により2028年まで鈍化すると予測しております。

石油・ガス案件のアップデート

- 進行中のパッケージ: 予定通り
- + ロットB・Ô Môn案件のパッケージ: EPCI#1 (22%)、EPCI#2 (47%)、ガスパイプライン(補償の遅延により遅延)。
- + Lạc Đà Vàng案件のパッケージ: パッケージ1(中央技術プラットフォーム)25%、パッケージ2(FSO)30%、パッケージ3(油田内パイプライン)27%。
- 新規受注パッケージ: スSur Tử Trắng 2B案件のパッケージ(約4億ドル相当)、ロットB・Ô Môn案件向けFSO供給契約(14年間で約4億8,000万ドル)。

新事業

PVSは、原子力発電とLNG事業のソリューションサービスに参入すると発表した。これらはベトナムとPVNの長期的な戦略的方向性である。

企業アップデート

03/06/2025 – HNX: PVS

推奨:	買い
目標価格:	38,600
Upside:	+28%

企業情報

現値(VND/株):	30,200
流行中株数(100万株):	477.9
Vốn hoá (Tỷ VND):	14,044
30日間平均売買代金(100万株):	4.2
外国人投資家保有率:	15.2%

2025年～2028年の期間における業績見通し

M&C事業の売上総利益率

- M&C事業の売上総利益率は直近4四半期連続でBSCの予想を下回っています。減益は、(1) PVSが固定資産の減価償却ではなく費用を計上したこと、(2) 風力発電インフラへの投資に関する一部の異常な費用が発生したということから由来した。PVSは、2027年までに風力発電プロジェクトの売上総利益率が石油・ガス案件の売上総利益率と相当すると予想しております。
- BSCは、(1) PVSが引き続き資産の減価償却ではなく費用を計上する予定であること、(2) PVSが2025年に2兆5,000億ドルの投資を計画していることから、2025年～2026年の期間におけるM&C事業の利益率予測を下方修正する予定です。

SAO MAI – BẾN ĐÌNH案件に対す償却引当金繰入リスク

- 2024年には、PVSはSao Mai – Bến Đình案件での土地賃貸償却引当金の2,510億ドンを繰り入れた。
- 2025年の予測では、BSCはPVSがこの土地賃貸料に関して追加引当金を計上しないと予測しています

PVSの評価

- 2025年6月2日現在、PVSの株価は年初来13%下落しています。BSCは、PVS株の時価総額が負債を差し引いた現金価値と相当していることから、PVSの株価は現在安く評価されていると考えています。また、PVSのEV/EBITDAは1・xで、過去5年間の平均の5.6xより低いだ。

企業アップデート

03/06/2025 – HNX: PVS

推奨:	買い
目標価格:	38,600
Upside:	+28%

企業情報

現値(VND/株):	30,200
流行中株数(100万株):	477.9
Vốn hoá (Tỷ VND):	14,044
30日間平均売買代金(100万株):	4.2
外国人投資家保有率:	15.2%

BSCの2025年業績予測

- 2025年予測: BSCはPVVSの2025年売上高を前年比+52%増の36兆1,510億ドン、税引後利益を同+10%増の1兆1,770億ドン、EPSを1,847VND/株と予測しております。
- また、BSCは金融活動事業による収入を前予想比+15%増の9,930億ドンと予測しております。

10億VND	2022	2023	2024	2025	%YoY
売上高	16,373	19,354	23,770	36,151	+52%
石油・ガス工学船賃貸	1,570	1,607	2,160	2,033	-5%
FSO/FPSO運用	1,874	2,207	2,369	2,549	+7%
地震調査・地下建設サービス	510	405	507	490	-4%
石油・ガス港湾基地	1,455	1,418	1,550	1,685	8%
機械・建設請負(M&C)	8,697	11,150	13,769	26,002	88%
修理・メンテナンスサービス	1,555	1,910	2,767	2,607	-6%
他のサービス	711	650	645	785	22%
売上総利益	915	948	1,065	1,641	54%
売上総利益率	5.6%	4.9%	4.5%	4.5%	
販売費用	-79	-85	-95	-145	52%
管理費用	-828	-1,050	-1,235	-1,808	46%
金融活動による収入	489	776	569	993	74%
財務費用	-163	-225	-217	-252	16%
連結会社からの利益	657	664	864	897	4%
税引前利益	1,174	1,287	1,553	1,544	-1%
税引後利益	944	1,030	1,255	1,266	1%
少数株主等控除利益	884	1,026	1,070	1,177	10%

企業アップデート

03/06/2025 – HNX: PVS

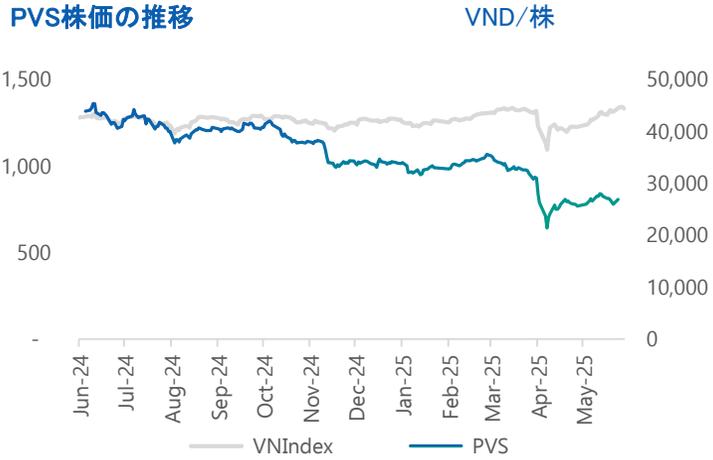
推奨:	買い
目標価格:	38,600
Upside:	+28%

企業情報

現値(VND/株):	30,200
流行中株数(100万株):	477.9
Vốn hoá (Tỷ VND):	14,044
30日間平均売買代金(100万株):	4.2
外国人投資家保有率:	15.2%

BSCの評価

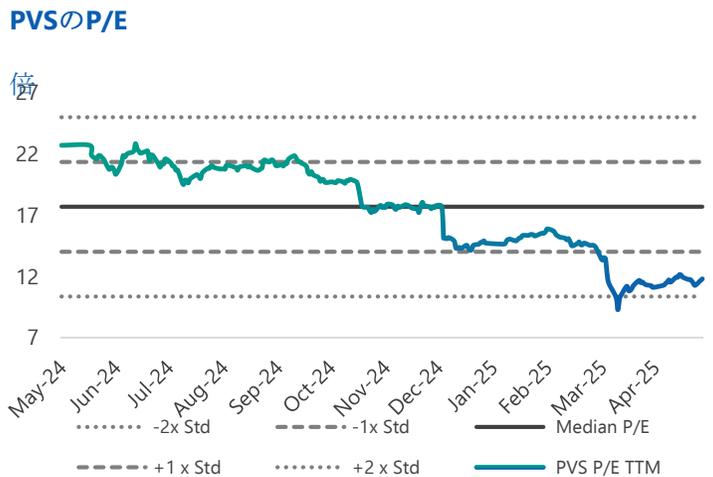
BSCはPVS株の2025年理論価格を2025年6月2日の終値比+28%増の38,600VND/株と評価し、PVSの投資評価を「買い」としております。



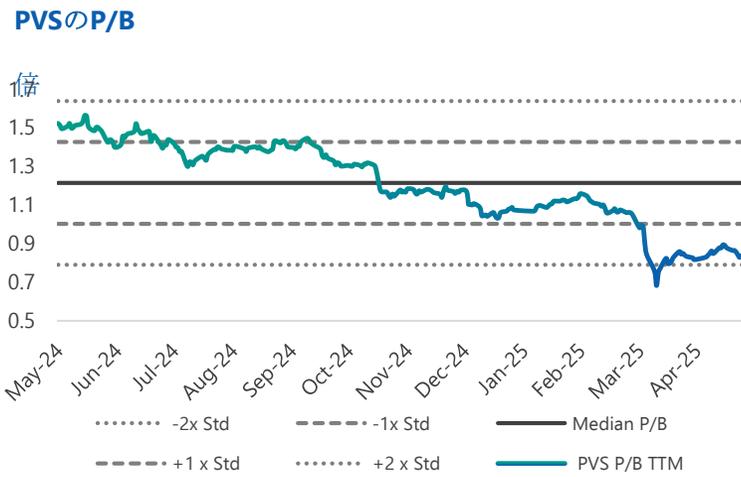
ソース Bloomberg, BSC Research



ソース Bloomberg, BSC Research



ソース Bloomberg, BSC Research



ソース Bloomberg, BSC Research

企業アップデート 03/06/2025 – HNX: PVS

推奨:	買い
目標価格:	38,600
Upside:	+28%

企業情報

現値(VND/株):	30,200
流行中株数(100万株):	477.9
Vốn hoá (Tỷ VND):	14,044
30日間平均売買代金(100万株):	4.2
外国人投資家保有率:	15.2%

2025年第1四半期業績

10億VND	Q1.2025	%YoY	% QoQ	Q1.2024	Q4.2024
売上高	6,014	62%	-38%	3,710	9,777
売上原価	(5,757)	67%	-39%	(3,451)	(9,477)
売上総利益	257	-1%	-14%	258	300
金融活動による収入	340	126%	81%	151	188
財務費用	(34)			(14)	14
借入コスト	(18)			(16)	(16)
連結会社からの利益	213	8%	-1%	197	215
販売費用	(23)	3%	-25%	(22)	(30)
管理費用	(373)	82%	-10%	(205)	(416)
経営活動からの利益	381	4%	41%	365	381
他の収入	3			3	571
税引前利益	384	4%	-54%	368	841
税率	(84)			(63)	(137)
税引後利益	300	-2%	-57%	305	705
少数株主持分	32			(4)	(154)
少数株主等控除利益	332	10%	-40%	301	551
指数					
売上総利益率	4.3%	-2.7 dpt	+1.2 dpt	7.0%	3.1%
陣利益率	5.0%	-3.2 dpt	-2..2 dpt	8.2%	7.2%
管販費用/収入	6.6%	+0.5 dpt	+2.0 dpt	6.1%	4.6%

ソース: PVS, BSC Research

企業アップデート

03/06/2025 – HNX: PVS

推奨:	買い
目標価格:	38,600
Upside:	+28%

企業情報

現値(VND/株):	30,200
流行中株数(100万株):	477.9
Vốn hoá (Tỷ VND):	14,044
30日間平均売買代金(100万株):	4.2
外国人投資家保有率:	15.2%

推奨システム

推奨	説明
強い購入	1年間利益率は30%以上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

Bùi Nguyên Khoa
分析・研究部の副部長
マクロ – 市場
Khoabn@bsc.com.vn

Đỗ Thu Phương
分析・研究部の副部長
定量
Phuongdt@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu
分析・研究部の副部長
業界・企業
Buupq@bsc.com.vn

銀行・金融業

Dương Quang Minh
リーダー、分析者
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí
分析者
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

Lâm Việt
分析者
Vietl@bsc.com.vn

Nguyễn Công Hoàng Duy
分析者
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

Lưu Thuỳ Linh
分析者
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường
分析者
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

Trần Lâm Tùng
分析者
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy
分析者
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.

