

推奨:

Đỗ Việt Hưng
hungdv@bsc.com.vn

目標価格 -
終値 16,100
Upside

Trần Thành Hưng (PTKT)
hungtt@bsc.com.vn

目標価格 17,000
損切り値

市場データ

発行済株式数 (100万株) 2,341,871
時価総額(10億 ドン) 37,470
過去52週間の最高値 18,300
過去10日の売買高 (1,000 2,261,415
外国人投資家の保有率 19.39%

大口株主

PVN 51%

株価の推移 (1年間)



企業概要

PVPOWの前身はペトロベトナムグループ(PVN)の子会社である。その後、2017年12月8日に、株式会社化された。総会社は電力を供給する大企業である、全国設計上の最大生産能力の10%を占めている。

他のレポート

中期的な期待

価格算定

BSCはPOWに対する「観察」と推奨した。現在、POWのP/Eが12.07であり、EV/EBITDAが6.33となった。

事業傾向

電力消費量の年間成長は10%以上増となった、特に南部である。2018年第4四半期に、POWは取引所を移転する予定がある。BSCは、現在の時価総額により、2019年7月銘柄見直しに、POWがVN30に組み入れられると期待しております。

投資論点

第1 Ca Mau工場と第2 Ca Mau工場が2020年に完全に減価償却されることで、POWは減価償却費の1兆ドンを節約するだろう。EPSは320VND/株を追加上ると見込まれた。
第3 Nhon Trach案件と4 Nhon Trach案件の発電能力の増加。この2案件の発電総能力が1,500MWですから、POWの発電総能力は35%増の5,700MWとなり、ベトナム電力業におけるトップ位置を維持できるだろう。次の数年に、借入コストは段々下落して、約2,000億ドンを減少すると予測された。

投資リスク

原料のリスク：ガスと石炭である重要な原料の価格が軒並み上昇している。そのうち、国内での供給が不足している。そのため、電力販売市場での経営力と競争力を悪影響している。

為替レートリスク：BSCの予測によると、為替レートが1%に引き上げる場合、企業は880億ドンを失って、税引後利益の4%に相当する。

Vung Ang工場からのゴミを処理するリスク：Vung Ang工場での貯蔵タンクの80%が利用された。そのため、POWは焼却灰の処理のための場所を探さなければならない。

投資論点

全国電力消費量の成長率が10%以上増となった。2018年年初の8ヶ月には、全国電力消費量は前年同期比10.62%増となった。特に、南部である。現在、南部の電気需要の30%は北部及び中部からの電力供給に依存している。エネルギー協会の予測によると、2020年～2021年の期間における、南部は負荷要求が満たされないから、深刻な電力不足状態に直面して、年間不足分が12億～16億kWhとなるだろう。殆どのPOWの案件は南部にあるため、これはPOWの大きな利点である。

第3 Nhon Trach案件と4 Nhon Trach案件の発電能力の上昇。2017年に、PVNIはPOWに第3 Nhon Trach案件と4 Nhon Trach案件を引渡した。2つの案件の発電総能力が1,500MW(2x750mW)となることで、POWの発電総能力が35%増の5,700MWとなるだろう。2つの案件の工場はOng Keo工業地域に建設される予定がある。ここは東南部の大負荷エリアであるホーチミン市とドンナイ県とバリア・ブンタウ県のセンタである。BSCの評価によると、重要な位置により、2つの案件の効率が高い、そのため、POWの全国トップの位置を維持できるだろう。

第1 Ca Mau工場と第2 Ca Mau工場はそれぞれ2019年、2020年に完全に減価償却される。各工場の減価償却費は約5,000億ドンとなる。電力売買契約はまだ有効だったから、コストが削減されて、その分が利益として計上される。EPSは320ドン／株上がると見込まれた。

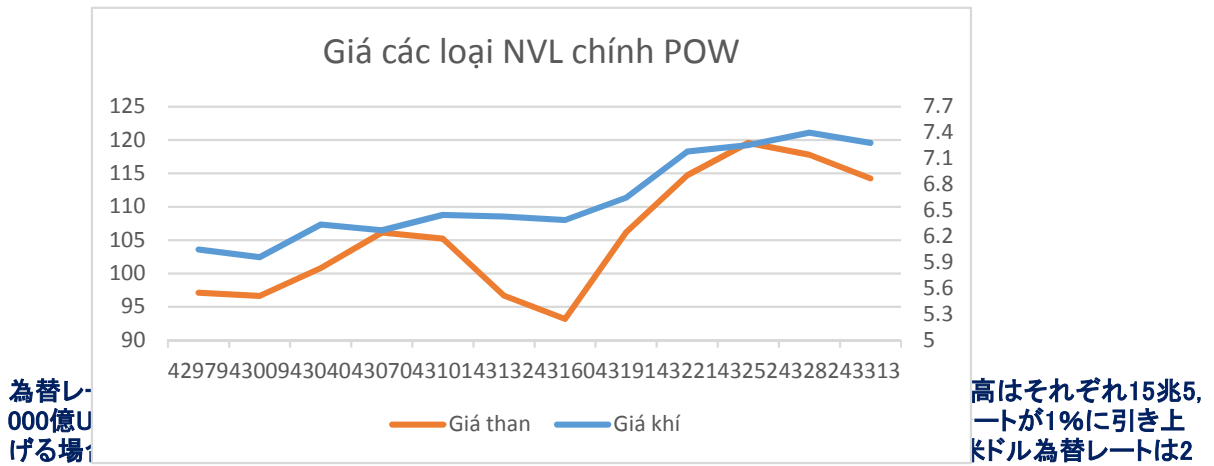
次の数年に、借入コストは顕著に下落する。POWが4兆7,000億ドンを返済することで、借入コストが2,000億～3,000億ドン／年(平年借入コストの25%に相当する)に減少するだろう。しかし、2つの新案件の展開のため、POWは8億4,000万米ドルを追加借り入れする。そのため、3年～4年後に、POWの借入コストは再び上昇するだろう。

業績のアップデート

2018年年初の8ヶ月の発電能力は年間計画の69%を達成した。一般に、各工場の成長は2017年より良くなった。しかし、最近、Vung Ang工場の発電能力は年間計画の60%のみを達成した。原因は今年の北部での降水量が予測より多かったから。2018年の各工場の売上高と発電能力は上昇している。EVNが水力発電所からの電力を優先したから、Vung Ang工場の売上高が影響された。他方、9月に、POWは引き続き第2 Ca Mau工場をメンテナンスするから、第3四半期の売上高及び利益は第2四半期より下落するだろう。

投資リスク

原料のリスク: POWは4つのガス力発電所(発電能力が2,700 mWである)及び1つの石炭火力発電所(発電能力が1,200 mWである)がある。現在、ガス価格の上昇傾向と共にベトナムでのガス田の不況により、ガス力発電所はリスクを抱えている。一方、石炭火力発電所のための石炭供給が10%に不足すると見込まれた。また、石炭価格は長年に記録的な高レベルに留まっている。しかし、南部経済圏へ十分に電力を供給するために重要な役割を果たしていることで、POWの発電所の原料が確保されると考えております。でも、原料価格の高騰はPOWの競争力に影響をもたらすだろう。



為替レートの引き上げは、国内での高インフレ率と共にFEDの利上げの圧力のため、対米ドル為替レートは引き続き上昇するだろう。2018年～2020年の期間における毎年、POWは負債の2億米ドル(4兆ドン相当)を返済して、借入コストの2,000億ドンを減らして、為替差損の400億ドンを減らすだろう。しかし、第3 Nhon Trach案件と4 Nhon Trach案件のために、POWの外貨借入残高は増加する可能性がある。

Vung Ang工場からのゴミを処理するリスク: Vung Ang工場での貯蔵タンクの80%が利用された。そのため、POWは焼却灰の処理のための場所を探さなければならない。しかし、POWの焼却灰はハティン県で農村建設案件の建設原料を生産するのに無料で提供されている。実験の結果によると、焼却灰の質と価格は高く評価された。これで、POWは焼却灰の処理の圧力を軽減できるだろう。

財務諸表のいくつかの指標

	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018
売上高	8,037	6,918	7,297	8,356	9,467
売上総利益	1,135	1,513	1,173	1,345	1,129
財務収入	163	89	85	68	204
財務費用	(527)	(444)	(403)	(469)	(424)
借入利息	(340)	(332)	(328)	(307)	(340)
販売費用	(5)	(4)	(4)	(4)	(5)
管理費用	(204)	(152)	(331)	(110)	(302)
営業利益/損失	505	1,002	578	848	593
他の収入	2	9	(17)	4	3
税引前利益	507	1,011	561	852	595
税引後利益	458	953	593	780	544
少数株主持分	79	34	150	105	117
親会社株主利益	379	919	443	675	427
EPS					
短期資産	15,415	16,077	13,778	17,769	19,531
現金及び現金相当	4,183	5,531	3,305	4,105	5,940
短期投資	7,351	5,806	6,744	9,839	9,699
短期未収金	3,771	4,555	3,533	3,658	3,749
他の短期資産	109	185	196	166	143
長期資産	49,173	48,237	46,805	45,667	44,690
長期未収金	205	205	39	39	40
固定資産	45,993	44,937	43,991	42,940	42,028
有形固定資産	45,927	44,873	43,926	42,875	41,964
財務リース資産	-	-	-	-	-
無形固定資産	66	64	66	65	64
進行中である長期資産	389	553	290	296	303
他の長期資産	1,687	1,642	1,527	1,475	1,412
総資産	64,588	64,315	60,583	63,435	64,221
買掛金	36,957	36,419	32,859	34,943	36,997
短期負債	15,023	14,636	13,868	16,081	20,608
短期借入	5,956	5,934	6,099	6,106	9,063
長期負債	21,934	21,783	18,991	18,862	16,388
長期借入	21,710	21,545	18,779	18,646	16,063
株主資本	27,631	27,896	27,724	28,493	27,224
出資資本	21,774	21,774	21,774	21,774	21,774
未処分利益	1,559	1,805	1,282	2,145	1,293
総資本	64,588	64,315	60,583	63,435	64,221
売上高の成長率(%)	#N/A	#N/A	#N/A	12%	18%
売上総利益率	14.1%	21.9%	16.1%	16.1%	11.9%
借入費用/売上高	4.2%	4.8%	4.5%	3.7%	3.6%
販売費用/売上高	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%
管理費用/売上高	2.5%	2.2%	4.5%	1.3%	3.2%
純利益率	5.7%	13.8%	8.1%	9.3%	5.8%

2018年上半期に、POWの売上高及び発電能力はそれぞれ15%増、6%増となった。平均販売価格は8%増となった。しかし、2018年第3四半期には、梅雨に入ると、EVNが水力発電所からからの電力を優先したことで、POWの売上高は下落するだろう。また、この時期には、POWが発電所のメンテナンスを行う。2018年第3四半期に、POWはCa Mau工場とVung Angをメンテナンスする予定がある。

2018年～2022年の期間におけるPOWは毎年借入の7,000億ドン及び2億米ドルを返済する。これで、POWの年間借入コストは2,000億ドンに下がるだろう。

同業他社と同様して、小売電気事業者におけるPOWの未収金は7兆VNDとなった。BSCは、電気売買市場が2019年に正式に展開されることで、未収金が減少すると期待している。POWの在庫は高レベルに留まっている。これは発電所のメンテナンスコストの2兆VNDから来た。

POWの資本構成は主に買掛金（58%）である。2018年～2022年の期間における、POWは負債の4兆7,000億VNDを返済する。しかし、第3 Nhon Trach案件と4 Nhon Trach案件の投資のために、POWが8億4,000万USDを追加借入して、POWの負債は将来に高レベルに留まるだろう。

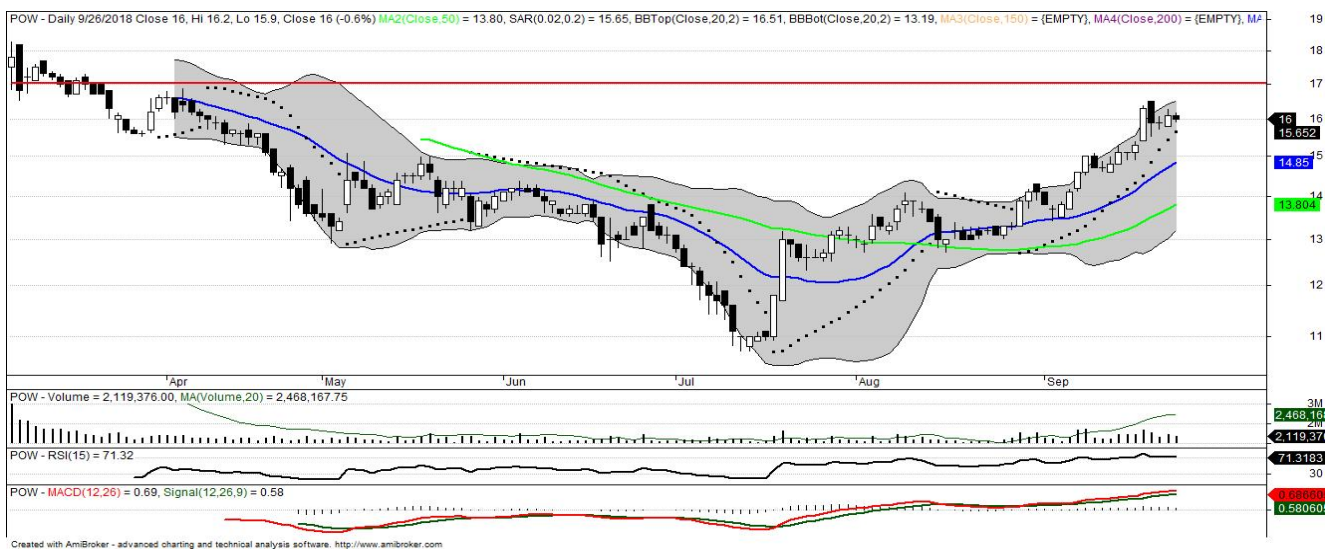
第2四半期と第3四半期は梅雨だから、水力発電所の発電能力は高く、火力発電所からの電力量と電気代が下がった。そのため、POWの純利益率は下落した。

テクニクなハイライト:

- ・現在傾向: 短期上昇、中期累積。
- ・MACD指標: 上昇、ゼロ線の上回り。
- ・RSI指標: 買われ過ぎ

評価: POWはIPOでの最低落札価格17に近づいている。これは強い抵抗線である。最近、変動幅が8月より大きくなったことは上昇力が段々弱くなっていることを示した。上昇の新動力が出る前に、POW株は価格17に上昇して、中期的に累積する可能性がある。

推奨: 今後、POWの動きを観察するべきだ。



1
2
3
4
5
6
7
8
9
10
11
12
13
14
15
16
17
18
19
20
21
22
23
24
25
26
27
28
29
30
31
32
33
34
35
36
37
38
39
40
41
42
43
44
45
46
47
48
49
50
51
52
53
54
55
56
57
58
59
60
61
62
63
64
65
66
67
68
69
70
71
72
73
74
75
76
77
78
79
80
81
82
83
84
85
86
87
88
89
90
91
92
93
94
95
96
97
98
99
100

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 Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<http://www.bsc.com.vn>
Bloomberg: BSCV <GO>

