

海上輸送のリーダー

推奨 購入

Mã Tuấn Minh Hiên (PTCB) hienmtm@bsc.com.vn	
目標価格	21,740
終値	16,100
Upside	35.03%

Lê Quốc Trung (PTKT) anhnt@bsc.com.vn	
目標価格	19,000
損切り値	15,650

市場データ

発行済株式数(100万株)	281.44
時価総額(10億ドン)	4,728
過去52週間の最高値(VNI)	20,400
過去10日の売買高(株)	132
外国人投資家の保有率	34.33%

大口買う主

PVN	51.0%
Yurie	6.1%
公商業銀行	5.9%
Market vectors VN ETF	5.0%

株価の推移(1年間)



企業概要

PVTはペトロベトナムグループのメンバーであり、主に原油及び油製品の輸送、商業海上サービスの分野における経営している。

算定

BSCはDCF(50%)及びPE(50%)の2つの算定方法で、PVTの目標価格を21,740ドン/株と予想し、PVTの投資評価を「買い」と推奨する。2018年11月27日時点の終値は16,100VND/株だった。PE及びPBIはそれぞれ7.71x、0.92xである。

2018年業績予測。

2018年第4四半期には、BSCは売上高を1兆5,320億VND、税引後利益を1,195億VNDと予想しております。2018年の売上高を前年比15%増の7兆450億VND、税引後利益を同39%増の6,250億VNDと予想しております。予想EPSは前年比39.6%増の2,088ドンである。予想P/E及び予想P/Bはそれぞれ8.14x、0.99xである。

2019年業績予測。

2019年には、BSCは売上高を前年比24%増の8兆7,430億VND、税引後利益を同20%増の7,490億VNDと予想しております。予想EPSは前年比21%増の2,421ドンである。予想P/E及び予想P/Bはそれぞれ7x、0.9xである。

投資観点:

- ・PVNは2019年にPVTにおける株式保有率を51%から36%に引き下げる。
- ・Nghi Sơn製油所は12月以降稼働する。

投資リスク:(1) Nghi

Sơn製油所の案件の進捗が遅くなった;(2)借入コストのリスク;(3)為替レート
のリスク。

企業アップデート。

(I) 2018年第3四半期に年間計画を達成した。2018年9ヶ月、売上高は前年同期比26.17%増の5兆6,110億ドン、年間計画の107%を達成した。税引後利益は同比62.95%増の5,050億ドンとなって、年間計画の141%を達成した。2018年第3四半期の売上高及び税引後利益はそれぞれ前年同期比21.8%増の1兆7,360億ドン、同0.3%減の1,180億ドンとなった。第2四半期、PVTは船舶の売却・譲渡よりの787億ドンを計上した。そのため、2018年9ヶ月、この収入を除いた税引後利益は前年同期比42.9%増の4,428億ドンとなった。

(II) コア事業の成長は予想を超えた。2018年9ヶ月、輸送事業の売上高と売上総利益はそれぞれ前年同期比21%増の2兆8,510億ドン、同12.8%増の3,486億ドンとなった。しかし、船舶の定期メンテナンスは20~30日がかかり、2年半ごとに一度実施される。現在、PVTが Hera, Athena, Saturnのメンテナンスを行っているため、船舶を賃貸する必要がある。従って、経営効率が低くて、売上総利益が同6.7%減12.23%となった。

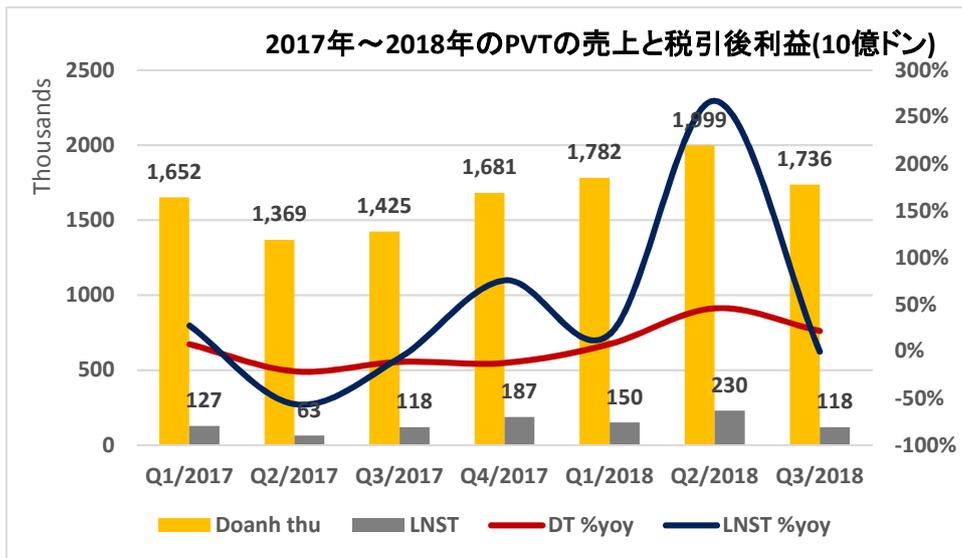
(III) FSO(浮体式貯蔵積出設備)及びFPSO(浮体式生産貯蔵積出設備)の賃貸活動の業績が好調だった。2018年9ヶ月、原価が21%減となったことで、売上高と売上総利益はそれぞれ前年同期比0.5%減の4,820億ドン、同38.7%増の2,340億ドンとなった。売上総利益率が48.6%増となった。2018年第3四半期、Dai Hung Queen FSOが連続でレンタルされるので、賃貸活動は安定になっている。

(IV) 新船舶の数を増やす。最近、PVTは1,300万ドルでPVT-Sapphireバルク物船を購入して、石炭輸送のバルク物船の数を増やした。2019年船舶投資計画は残り1隻のAframax(予想時期:2019年第1四半期);残り1隻のSupramax;残り1隻の油船;残り4隻のLPG船;1隻のVLCC(2019年第4四半期)である。

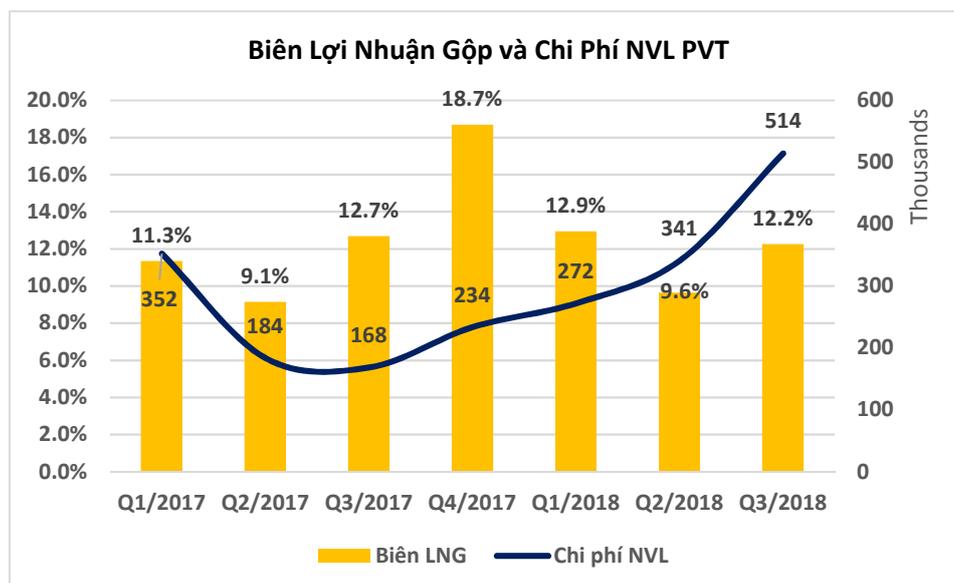
Các báo cáo khác [\(link\)](#)

2018年9ヶ月の業績更新

(I) 2018年第3四半期に、年間計画を達成した。2018年9ヶ月、売上高が前年同期比26.17%増の5兆6,110億ドンとなって、年間計画の107%を達成した。税引後利益が同比62.95%増の5,050億ドンとなって、年間計画の141%を達成した。2018年第3四半期の売上高及び税引後利益はそれぞれ前年同期比21.8%増の1兆7,360億VND、同0.3%減の1,180億VNDとなった。第2四半期、PVTは船舶の売却・清算よりの787億VNDを計上した。そのため、2018年9ヶ月、この収入を除いた税引後利益は前年同期比42.9%増の4,428億VNDとなった。



ソース: BSC, PVT



Nguồn: BSC, PVT

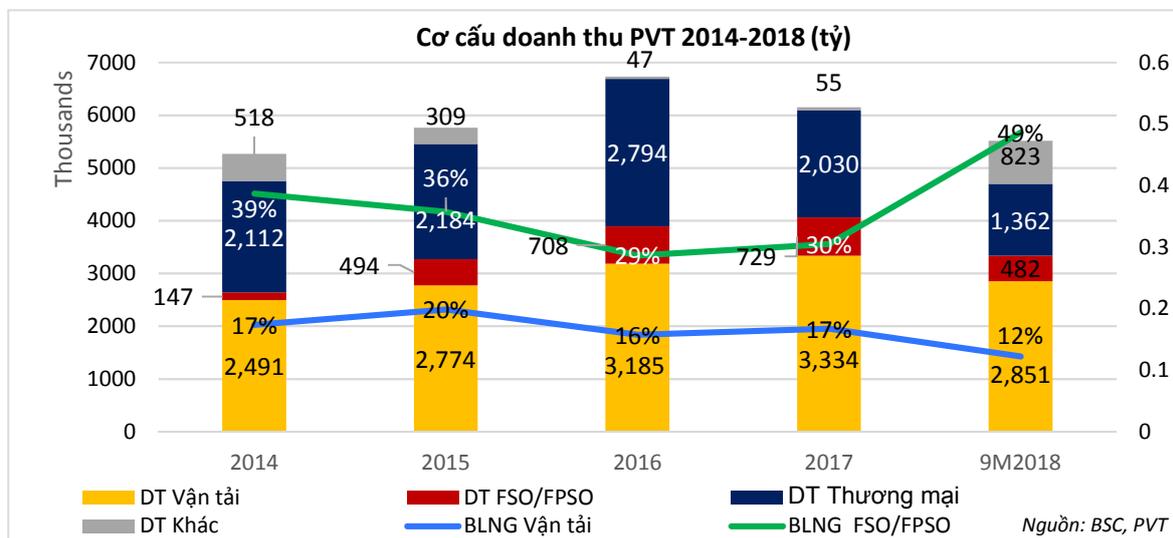
(II) コア事業の成長は予想を超えた。2018年9ヶ月、輸送事業の売上高と売上総利益はそれぞれ前年同期比21%増の2兆8,510億ドン、同12.8%増の3,486億ドンとなった。しかし、船舶の定期メンテナンスは20~30日がかかり、2年半ごとに一度実施される。現在、PVT Hera, Athena, Saturnがメンテナンスされているため、船舶をレンタルする必要がある。従って、経営効率が低くて、売上総利益が同6.7%減12.23%となった。2018年第4四半期に、船舶が通常通り動作するため、売上高と売上総利益は安定になるだろう。

原油及び油製品の輸送はよく成長した。(1) Dung Quat製油所は2018年第3四半期にメンテナンスを行っていなかったが、2017年第3四半期にメンテナンスのため52日間中止された。だから、2018年第3四半期の売上高が増加した(2) 2018年第3四半期、Nghi Son製油所にVLCC船で原油を輸送するよりの売上高を計上したが、船舶をレンタルしたため、利益率が下落した。

Nghi Son製油所の開始は2018年12月まで延長された。そのため、2019年に、Nghi Son製油所の原油及び油製品の運送契約のおかげで、PVTは顕著に成長するだろう。

石炭輸送の展望がポジティブになって、売上総利益率が9%上がった。2017年、市場調査を狙うことで、PVTは火力発電所に石炭を輸送するために船舶をレンタルした。最近、PVTはPVT-Sapphireバルク物船を購入した、石炭をインドネシアから第3Duyen Hai、Vinh Tan、第1Long Phu、第1Song HauなどEVNの火力発電所に輸送する。また、船舶の現在価格は以前より安くなった。

(III) FSO及びFPSOの賃貸活動の業績が好調だった。2018年9ヶ月、原価が21%減となったことで、売上高と売上総利益はそれぞれ前年同期比0.5%減の4,820億ドン、同38.7%増の2,340億ドンとなった。売上総利益率が48.6%増となった。しかし、売上総利益率は2018年第3四半期のみ大きく上昇したが、2018年第4四半期に安定になるだろう。他方、Dai Hung Queen FSOが連続でレンタルされるので、賃貸活動は安定になっている。2018年9ヶ月、商売の事業はかなり順調に行った。売上高及び売上総利益はそれぞれ前年同期比10.3%増の1兆3,620億ドン、同435%増の375億ドンとなった。売上総利益率は前年同期比0.8%増の2.8%に達した。現在、PVTは売上総利益率が低い事業を抑えるだろう。



企業アップデート

PVT – ペトロベトナム運輸総公社

2018年11月28日

BSC

(IV)新船舶の数を増やす。最近、PVTは1,300万ドルでPVT-Sapphireバルク物船を購入して、石炭輸送のバルク物船の数を増やした。2019年船舶投資計画は残り1隻のAframax(予想時期:2019年第1四半期);残り1隻のSupramax;残り1隻の油船;残り4隻のLPG船;1隻のVLCC船(2019年第4四半期)である。しかし、船舶投資計画により、PVTは米ドル建て負債(30%)や株主資本(70%)を利用する。そのため、2019年に船舶を多く投資することは借入コストと為替差損のリスクを増やすだろう。

現在、PVNがPVTにおける株式保有率を51%から36%に引き下げる計画はまだ明確ではない。BSCの期待によると、計画が2019年に実施されるだろう。

2018年業績予測:2018年第4四半期には、BSCは売上高を1兆5,320億ドン、税引後利益を1,195億ドン;2018年の売上高を前年比15%増の7兆450億ドン、税引後利益を同39%増の6,250億ドンと予想しております。予想EPSは前年比39.6%増の2,088ドン/株となる。予想P/E及びP/Bはそれぞれ8.14x、0.99xである。

2019年業績予測:2019年に、Nghi

Son製油所が正式に稼働する時、PVTは原油及と油製品を輸送する、運賃が2018年と同じである。これはPVTの2019年成長原動力となる。そのため、BSCは2019年の売上高を前年比24%増の8兆7,430億ドン、税引後利益を同20%増の7,490億ドンと予想しております。予想EPSは前年比21%増の2,421VND/株となる。予想PEと予想PBはそれぞれ7x、0.9xである。

BSCはDCF(50%)及びPE(50%)の2つの算定方法で、PVTの目標価格を21,740ドン/株と予想し、PVTの投資評価を「買い」と推奨しております。目的PEは9xである。

Phương pháp	Định giá	Tỷ trọng	FY 2018E
DCF	21,473	50%	10,737
P/E Target - 10.5 x	22,007	50%	11,003
Giá mục tiêu (VND/cp)			VND 21,740

PVT - ペトロベトナム運輸総公社
財務分析
2018年11月28日

BSC

	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018
売上高	1,425	1,681	1,782	1,999	1,736
売上総利益	181	314	231	227	213
財務収入	38	52	34	62	44
財務費用	(42)	(41)	(38)	(35)	(63)
借入利息	39	(39)	(32)	(25)	(39)
販売費用	(1)	(4)	(2)	(1)	(3)
管理費用	(47)	(72)	(43)	(56)	(60)
営業利益/損失	129	249	182	197	131
他の収入	3	9	5	83	9
税引前利益	139	265	196	280	148
税引後利益	118	187	150	238	118
少数株主持分	16	25	23	46	16
親会社株主利益	102	162	127	192	101
EPS					
短期資産	3,720	3,935	4,000	4,319	4,076
現金及び現金相当	2,880	2,921	2,815	3,118	2,724
短期未収金	703	855	1,038	1,036	1,161
在庫	77	95	70	83	84
他の短期資産	61	65	77	82	107
長期資産	5,499	5,257	5,287	5,541	5,724
長期未収金	9	15	9	9	9
固定資産	5,196	4,920	4,938	5,174	5,048
進行中である長期資	13	7	8	13	242
他の長期資産	50	76	84	118	125
総資産	9,219	9,192	9,287	9,860	9,800
買掛金	4,832	4,546	4,475	5,162	4,990
短期負債	2,073	2,044	1,972	2,562	2,302
短期借入	506	537	528	567	788
長期負債	2,759	2,502	2,504	2,600	2,688
長期借入	2,356	2,153	2,150	2,209	2,091
株主資本	4,387	4,645	4,812	4,699	4,810
出資資本	2,814	2,814	2,814	2,814	2,814
未処分利益	429	606	747	513	609
総資本	9,219	9,192	9,287	9,860	9,800
売上高の成長率(%)	-11%	-12%	8%	53%	22%
売上総利益率	13%	19%	13%	11%	12%
借入費用/売上高	-3%	2%	2%	1%	2%
販売費用/売上高	0%	0%	0%	0%	0.2%
管理費用/売上高	3.3%	4.3%	2.4%	2.7%	3.5%
純利益率	8.3%	11.1%	8.4%	11.4%	6.8%
販売費用/売上高	0.2%	0.1%	0.3%	0.1%	0.1%
管理費用/売上高	4.9%	3.3%	4.3%	2.4%	2.8%
純利益率	4.9%	8.3%	11.1%	8.4%	11.5%

9ヶ月の売上高の増加はBinh Son製油所が安定に稼動したことと共にNghi Son製油所に原油を輸送したことから由来した。Nghi Son製油所は2018年12月から正式に稼動する。

2018年第3四半期に、財務費用は船舶購入からの借入コスト及び為替差損により大きく増加して、630億ドンに達した。

PVTの短期未収は主にPV Oil、BSRから来た。現在、債務管理政策のため、PVTの子会社の短期未収が増加している。

2018年に、PVTは2隻の新しい船を買った。2019年に、PVTは引き続き船舶を投資して、効率を改善して、長期資産が大幅に上がるだろう。

船舶を投資するために、PVTは負債(30%)や株主資本(70%)を利用する。そのため、船舶を買ったら、負債が増える。また、殆どの負債は米ドル建てだから、為替リスクに影響される。対USD為替レートが3%減増となれば、税引前利益が380億1,000万ドン増減となるだろう。

純利益率が2018年第3四半期の原油価格の大きな上昇により下落した。しかし、第4四半期の原油価格が53ドルに下がって、純利益率が改善されるだろう。

いくつかの基本的な財務指標

	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q3 2018	
1. 支払能力					
流動比率	1.79	1.93	2.03	1.69	1.77
当座比率	1.73	1.85	1.95	1.62	1.69
2. 資本構成					
短期資産/総資産	0.40	0.43	0.43	0.44	0.42
長期資産/総資産	0.60	0.57	0.57	0.56	0.58
負債比率/総資産	0.52	0.49	0.48	0.52	0.51
負債比率/株主資本	1.10	0.98	0.93	1.10	1.04
短期負債/総資産	0.22	0.22	0.21	0.26	0.23
長期負債/総資産	0.30	0.27	0.27	0.26	0.27
3. 稼働能力					
棚卸資産回転率	69.5	65.1	69.1	75.3	70.52
売掛金回転率	11.9	8.4	10.0	10.1	9.21
買掛金回転率	8.6	7.0	9.1	8.1	9.07
在庫日	5.3	5.6	5.3	4.8	5.18
売掛日	30.6	43.7	36.6	36.2	39.63
買掛日	42.3	52.3	40.0	44.8	40.22
現金回転率	-6.42	-3.00	1.84	-3.72	4.58
4. 利益性					
税引後利益/売上高(%)	8.3%	11.1%	8.4%	11.4%	6.8%
税引後利益/株主資本(%)	10.7%	12.2%	11.3%	15.4%	15.1%
税引後利益/総資産	4.6%	5.4%	5.7%	7.3%	7.3%
資産運用による収益/売上	9.0%	14.8%	10.2%	9.4%	7.5%
5. DuPontモデル					
総資産/株主資本	2.39	2.22	2.02	2.10	2.07
収入/総資産	0.70	0.66	0.68	0.73	0.77
EBIT/収入	0.11	0.13	0.13	0.15	0.14
EBT/EBIT	0.78	0.81	0.82	0.87	0.87
利鞘/税引前利益	0.79	0.77	0.77	0.79	0.78
6. 評価					
PE	14.5	11.6	10.4	8.4	-
PB	1.545	1.347	1.203	1.351	-
EPS	1,326	1,599	1,572	2,090	-
簿価	12,423	13,102	13,553	13,062	-
7. 成長率(前年同期比)					
総資産	-3.5%	1.4%	-0.9%	9.6%	6%
負債	26.9%	30.1%	9.0%	9.9%	10%
売上高	-11.1%	-12.3%	7.9%	52.7%	22%
売上総利益率	-2.5%	54.5%	23.1%	82.7%	18%
税引後利益	-6.8%	75.8%	18.4%	251.4%	-0.3%
EPS					

PVTは、流動資本の需要を満たすように、常に大量な現金を維持している。当座比率が1.5 x 以上である。

2019年、PVTは引き続き船舶を購入し、負債（30%）や株主資本（70%）を利用する。そのため、長期負債が大幅に増加する。金利と為替レートが上昇している背景には、PVTは大量な為替差損及び債務費用を計上するだろう。

売掛日は前四半期の30.6から39.6に上がって、PVTのキャッシュフローを限定する。

PVTが新船舶を導入したことに伴い、販売・管理費用を削減したことで、2018年第3四半期の純利益率は前年同期の4.6%から7.3%に上がった。

PVTは原油及びLPG（液化石油ガス）の輸送を独占しているため、現在のPEが8.4に達して、業界最高となった。2018年末、PEが8 x ~ 9 x で維持される。BSCは、2019年にNghi Son原油所の活動が順調になって、PVTの売上高が増加して、2019年の目的PEが10 x 以上に達すると期待している。

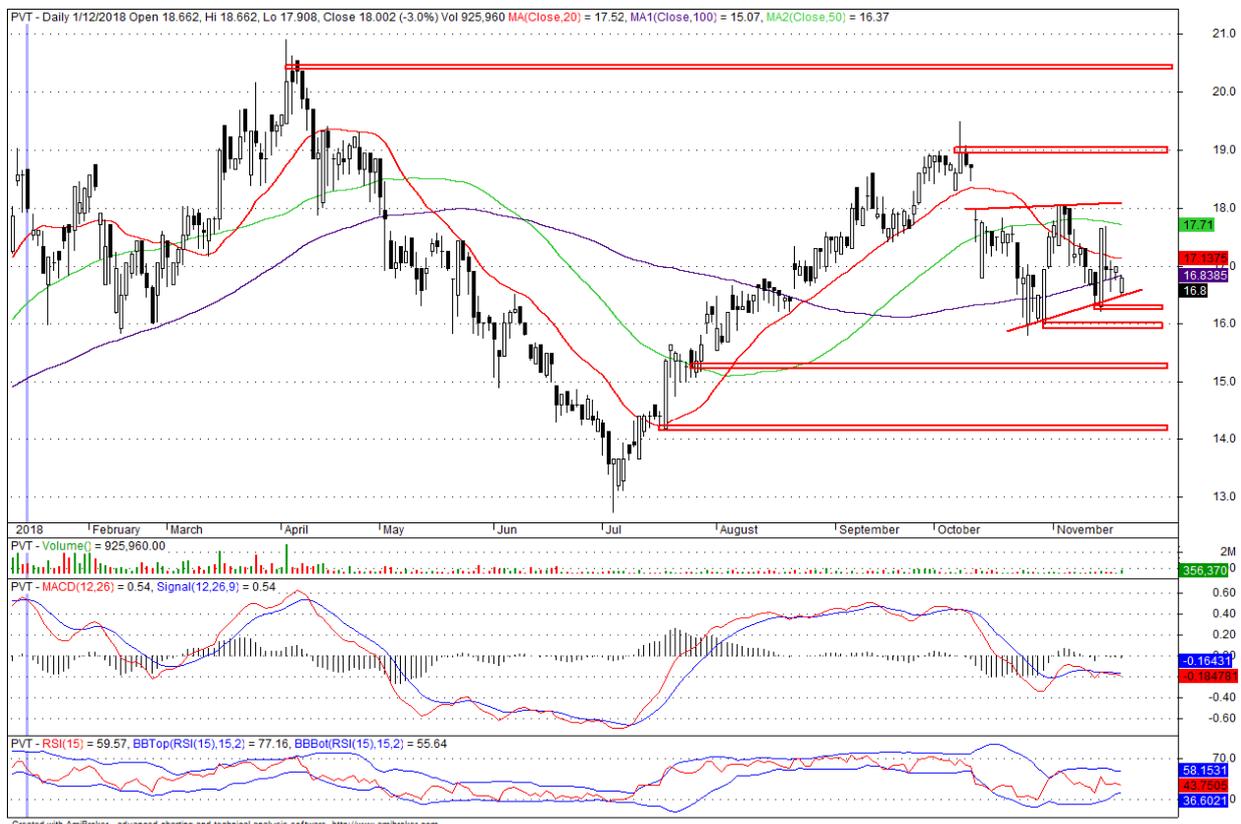
PVT – 累積。

テクニクハイライト

- ・現在傾向: 中期上昇、短期累積。
- ・MACD指標: ゼロの下
- ・RSI指標: 低水準に留まり
- ・MA線: MA20はMA50及びMA100の上にある。

評価: 運輸業の株式であるPVTは短期的に累積している。3ヶ月前、株価が上昇した、ローソクのパターンによる、図に示すように抵抗とサポートの辺りを確定することができる。MACD指標はゼロの下に留まり、MA20はMA50とMA100の間のバリューエリアに留まる。これはPVTの下落傾向を示した。PVTは15.8の抵抗レベルを割れたら、引き続き15.2のサポートのレベルに下落するだろう。

推奨: 現在の価格辺りは累積辺りの下幅に留まっている。投資家は16.8の辺りに購入し、15.65で損きりを売り、19.0で利益確定を売ることできる。



Nguồn: Amibroker, BSC

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: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC支店

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>

