

# 企業アップデート

## 1 PVT\_ペトロベトナム運輸総公社

2019年12月27日

# BSC

### 推奨

### 観察

Nguyễn Thị Thư (業界分析)

thunt@bsc.com.vn

目標価格	20,200
終値	16,750
Upside	20.5%

Nguyễn Tiến Đức (テクニク分析)

ducnt@bsc.com.vn

目標価格	22,500
損切値	16,500

### 市場データ

発行済株式数(100万株)	281.44
時価総額(10億ドン)	4,742
過去52週間の最高値(VND)	18,400
過去10日の平均売買高(株)	351,958
外国人保有率	31.57%

### 大口株主(%)

ペトロベトナムグループ(PVN)	51.00%
Yurie Vietnam Securities Investment Trust (Stock)	6.14%
PVCombank	5.07%

### 価格の推移



**企業概要:** PVT は積載量合計の100万DWTで船隊の30隻以上保有している。

## 安定的に成長している

### 評価

BSC は PVT の 2020 年理論価格を 12 月 27 日の終値比 20.5%増の 2 万 200VND/株と評価し、PVT の投資評価を「観察」と推奨しております。

### 業績予測

BSC は 2019 年の収入と税引後利益予測をそれぞれ前年比 2.7%減の 7 兆 8,830 億ドン、同 39.3%増の 8,510 億ドンと修正した。2020 年には、BSC は PVT の売上高を前年比 6%増の 8 兆 3,820 億ドン、同 11%増の 9,370 億ドンと推定しております。

### 投資理論

- (1) コア事業は特別な利益を達しにくい。
- (2) 新規船へ投資計画は 2021 年以降利益に寄与すると期待されている。
- (3) 船売却により特別な利益を計上する。

### 投資リスク

- (1) Binh Son 石油精製工場と NghiSon 石油精製工場は一時的に中止する。
- (2) 船買値は再上昇する傾向がある。
- (3) 金利と為替レートリスク

### 事業傾向

- (1) NghiSon 石油精製工場と長期契約を署名した。
- (2) PVN は PVT における保有率を 51%から 36%に引き下げる。

### 2019年9ヶ月の業績アップデート

- (1) 2019年9ヶ月の業績は2019年間計画を上回った。2019年9ヶ月には、収入と税引後利益はそれぞれ、前年同期比 3.8%増、同 15.8%増となった。2019

## PVT\_ペトロベトナム運輸総公社

# BSC

年第2四半期に船売却による特別な利益を除けば、PVTのコア税引後利益は前年同期比30%増となった。

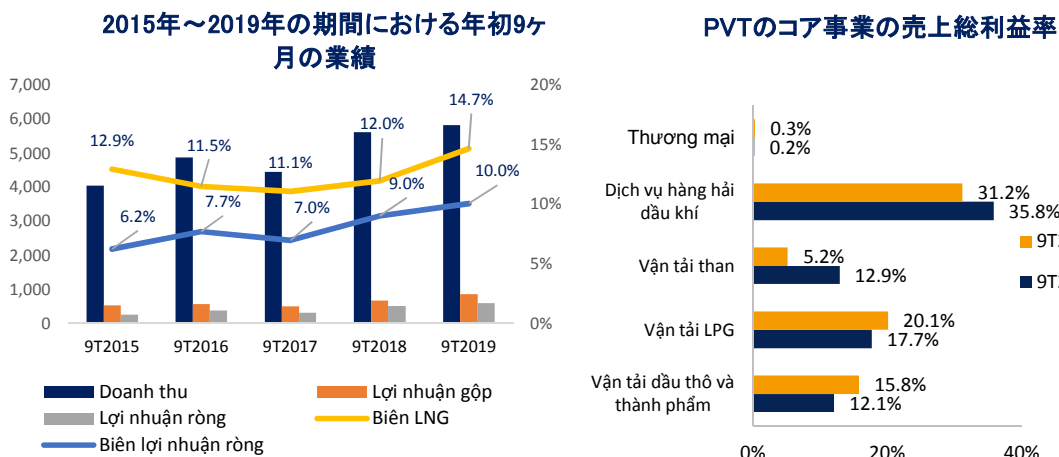
- (2) 運輸事業は運賃の引き上げと船隊の増加のおかげで、好調な業績を達している。
- (3) 販売事業は低利益率で縮小した。

## PVT\_ペトロベトナム運輸総公社

BSC

## 2019年9ヶ月の業績アップデート

2019年9ヶ月には、売上高と税引後利益はそれぞれ、前年同期比3.8%増の5兆8,250億ドン、同15.8%増の5,850億ドンとなった。2019年4-6月期にHercules船の売却額(780億ドン)を除けば、コア税引後利益が前年同期比30%増となった。売上総利益率は14.7%となった。



ソース: PVT

- 運輸事業では、収入と売上総利益がそれぞれ、前年同期比19.8%増の4兆4,460億ドン、同27.3%増の8,490億ドンとなった。2019年9ヶ月のコア事業の売上総利益率は19.1%で、前年同期の17.9%から増加した。売上総利益率の増加は(1) NghiSon 石油精製工場が稼動を開始し、運輸量を増加した；(2) 運賃が年初比11%増となった；(3) 2018年下半期に引き渡した新規船隊は効率に稼動していることから由来した。
- 海運事業は安定的に成長している。しかし、売上総利益率は31.2%と減少した。それによると、2019年9ヶ月の売上総利益は前年同期比6%増の2,620億ドンだった。
- 商業事業の収入と売上総利益はそれぞれ、前年同期比27.4%減の1兆3,790億ドン、同14.5%増の40億ドンとなった。

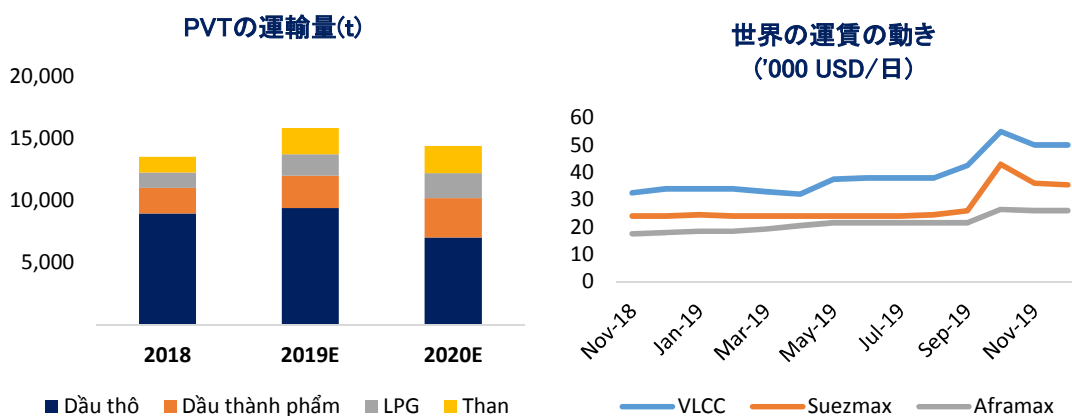
## PVT\_ペトロベトナム運輸総公社

BSC

## 投資理論

2020年のコア事業は特別な利益を計上しにくい。原因は以下の通り。

- PVTの原油産量に78%を寄与しているDung Quat製油石化工場は2ヶ月にメンテナンスを行い、アゼルバイジャンから原油の輸入を開始する。そのために、PVTがビンソン製油石化株式会社へ運輸している生産量及び収入はそれぞれ、前年比25%減、同30%減となる見込みだ。
- Nghi Son石油精製工場からの原油生産量及びアポロ船の運賃が30%に引き上げたことはこの減少を補うと期待しております。PVTの運輸事業の2020年利益が8,560億ドンであると期待しております。



ソース: BSC Research

新しい船舶投資計画が2021年からPVTの輸送活動に積極的に影響すると期待されています。

- 2020年には、PVTは新船の14隻の購入、投資額を5兆6,000億ドンと計画しています。その時、積載量合計を現在比30~40%増の130万~140万DWTに引き上げる。PVTの船隊は生産能力の50%で稼働する場合、PVTの2020年運輸事業の収入は前年比15%増相当の8,000億ドンを追加増加すると推定しております。
- 上記の計画を実施するために、PVTは社債を2兆3,000億ドン相当発行し、利息が年間5%であり、借入費用が最初の年で1,150億ドンの相当だと計画する。船隊14隻が稼働するのは年間減価償却費の3,000億ドンを発生するだろう。

## 2020年にPVTの新規船隊投資計画

製品	タイプ	積載量	船数	購入期間(BSCの評価)
原油	VLCC	180,000 – 320,000 DWT	1	2020年下半期～2021年初
	Aframax	80,000 – 120,000 DWT	1	Athena 船の売却の後 2020年
完成品石油	Tanker	10,000 – 20,000 DWT	4	2020年
GAS	LPG	13,000 – 20,000 DWT	2	2020年
	Coaster			
	VLGC	75,000 – 85,000 CBM	1	2020年
バラ荷とその 他	Supramax	50,000 – 60,000 DWT	1	2020年末～2021年初
	Handy size	15,000 – 35,000 DWT	2	
	Barge		2	
年末時点までに船数			41*	
投資総額(10億ドン)			5,600	

ソース: PVT, BSC Research

船の売却による特別な利益を計上する。BSCは、PVTがAthena船の売却による特別な利益の800億～900億ドンを計上すると推定しております。

## 業績予測

BSCは2019年収入を当初計画比2.7%減の7兆8,830億ドんに下方修正して、2019年税引後利益を当初計画比39.3%増の8,510億ドんに上方修正しております。それによると、2019年のEPSは2,381VND/株である。

2020年には、BSCは、PVTの売上高を前年比6%増の8兆3,820億ドン、税引後利益を同11%増の9,370億ドン、EPSを2,621VND/株と予想しております。

## 評価

PVTはP/E trailing 7.7xで取引している。BSCはPVTの投資評価を「観察」と推奨して、2020年末の理論価格を2019年12月27日比20.5%増の2万200VND/株と評価しております。

## 財政分析

単位:10億ドン	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019
売上高	1,736	1,923	1,862	2,220	1,743
売上総利益	213	386	275	302	277
財務収入	44	83	43	63	48
財務費用	-63	-42	-50	-44	-54
借入利息	-39	-25	-46	-34	-39
販売費用	-3	-3	-3	-3	-3
管理費用	-60	-88	-49	-45	-67
営業利益／損失	131	334	216	287	200
他の収入	9	3	7	3	-1
税引前利益	148	346	223	289	209
税引後利益	118	267	175	243	167
少数株主持分	16	45	29	38	28
親会社株主利益	101	222	147	205	139
EPS	359	790	521	799	495
短期資産	4,076	4,274	4,291	4,014	3,812
現金及び現金相当	2,724	2,851	2,969	2,746	2,591
短期未収金	1,161	1,145	1,031	966	954
在庫	84	147	119	140	111
他の短期資産	107	132	172	161	156
長期資産	5,724	5,960	6,215	6,677	7,074
長期未収金	9	9	43	10	80
固定資産	5,048	5,627	5,834	6,346	6,350
進行中である長期資産	242	1	5	2	314
他の長期資産	301	191	202	181	188
総資産	125	132	131	139	142
買掛金	9,800	10,234	10,506	10,691	10,886
短期負債	4,990	5,099	5,427	5,414	5,442
短期借入	2,302	2,243	2,660	2,509	2,249
長期負債	788	668	690	731	752
長期借入	2,688	2,856	2,766	2,906	3,193
株主資本	2,091	2,318	2,416	2,563	2,752
出資資本	4,810	5,136	5,079	5,277	5,444
未処分利益	2,814	2,814	2,814	2,814	2,814
総資本	609	841	545	655	795
短期資産	9,800	10,234	10,506	10,691	10,886
売上高の成長率(%)	22%	14%	5%	6%	0%
売上総利益率	12.2%	20.1%	14.7%	13.6%	15.9%
借入費用／売上高	2.3%	1.3%	2.5%	1.5%	2.2%

2019年7-9月期の売上高は1兆7,430億ドンだった。

2019年7-9月期の売上総利益率は16%で、前年同期の12%から増加した。

2019年9月30日の時点では、現金及び現金相当は1兆2,380億ドン、総資産の11.3%を占めた。

固定資産は前年同期比25%増となった。

長期借入は前年同期比31%増となった。

## PVT\_ペトロベトナム運輸総公社

BSC

販売費用／売上高	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.2%
管理費用／売上高	3.5%	4.6%	2.6%	2.0%	3.9%
純利益率	6.8%	13.9%	9.4%	11.0%	9.6%

## いくつかの基本的な財務指標

	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019
<b>1. 支払能力</b>					
流動比率	1.77	1.77	1.61	1.60	1.69
当座比率	1.73	1.70	1.57	1.54	1.65
<b>2. 資本構成</b>					
短期資産／総資産	0.42	0.42	0.41	0.38	0.35
長期資産／総資産	0.58	0.58	0.59	0.62	0.65
負債／総資産の比率	0.51	0.50	0.52	0.51	0.50
負債／株主資本の比率	1.04	0.99	1.07	1.03	1.00
短期負債／総資産	0.23	0.22	0.25	0.23	0.21
長期負債／総資産	0.27	0.28	0.26	0.27	0.29
<b>3. 稼働能力</b>					
棚卸資産回転率	70.52	59.79	64.34	58.50	50.58
売掛金回転率	9.21	8.65	8.59	8.62	8.79
買掛金回転率	9.07	9.81	8.15	10.33	10.65
在庫日	5.2	6.1	5.7	6.2	7.2
売掛日	39.6	42.2	42.5	42.3	41.5
買掛日	40.2	37.2	44.8	35.3	34.3
現金回転率	4.6	11.1	3.4	13.3	14.5
<b>4. 利益性</b>					
税引後利益／売上高(%)	6.8%	13.9%	9.4%	11.0%	9.6%
税引後利益／株主資本(%)	15.1%	15.8%	16.1%	16.1%	16.6%
税引後利益／総資産	7.3%	7.9%	7.8%	7.8%	8.1%
資産運用による収益／売上	7.5%	17.4%	11.6%	12.9%	11.5%
<b>5. DuPont モデル</b>					
総資産／株主資本	2.07	1.99	2.00	2.06	2.02
収入／総資産	0.77	0.77	0.75	0.76	0.73
EBIT／収入	0.14	0.14	0.15	0.15	0.16
EBT／EBIT	0.87	0.89	0.88	0.87	0.88
利鞘／税引前利益	0.78	0.80	0.80	0.80	0.80
<b>6. 評価</b>					
PE	8.15	7.06	7.21	7.13	6.98
PB	1.25	1.14	1.23	1.19	1.19
EPS	2,067	2,317	2,351	2,399	2,535
簿価	13,448	14,293	13,738	14,374	14,869
<b>7. 成長率(前年同期比)</b>					

支払能力は回復した。

長期資産と長期借入／総資産は新規船の購入により増加した。しかし、短期債務／総資産は減少した。債務／株主資本の比率は約1である。

買掛日が34.3日を低下したことで、流動資本が制限された。

利益性の各指標は前年同期比改善された。

PEは安くて、直近の5年間に最低水準である。

2019年12月27日

## PVT\_ペトロベトナム運輸総公社

**BSC**

総資産	6%	11%	13%	8%	11%
負債	9.6%	10.6%	5.6%	12.3%	13.2%
売上高	21.8%	14.4%	4.5%	6.1%	0.4%
売上総利益率	17.7%	22.8%	19.1%	32.8%	30.3%
税引後利益	-0.3%	42.8%	16.8%	2.2%	42.3%



## PVT\_ペトロベトナム運輸総公社

BSC

## 付録

業績(10億ドン)	2018	2019	2020
売上高	7,524	7,883	8,382
運輸	4,285	5,204	5,540
FSO/FPSO & MO	956	1,262	1,371
商業事業	2,255	1,804	1,443
その他	27	27	27
原価	6,440	6,610	7,077
運輸	3,537	4,342	4,684
FSO/FPSO & MO	630	860	929
商業事業	2,251	1,800	1,440
その他	22	24	24
売上総利益	1,084	1,273	1,305
販売費用	10	(11)	(11)
管理費用	271	(284)	(302)
財務活動による収入	208	211	284
財務費用	158	(203)	(181)
他の利益	97	50	50
連結会社からの利益	26	27	27
税引前利益	975	1,064	1,171
法人税	195	(213)	(234)
税引後利益	780	851	937
少数株主持分	128	140	154
親会社株主帰属利益	652	711	783

バランスシート(10億ドン)	2018	2019	2020
総資産	10,202	11,043	11,941
短期資産	4,249	5,975	7,051
現金及び現金同等物	1,278	2,913	4,227
短期投資	1,572	1,437	1,356
短期未収金	1,088	1,131	1,116
在庫	151	242	171
その他	159	251	180
長期資産	5,953	5,068	4,891
長期未収金	9	80	44
長期投資	191	188	188
有形固定資産	5,623	4,665	4,519
その他	131	135	139
資本	10,202	11,043	11,941
買掛金	5,063	5,515	5,957
短期債務	2,405	2,508	2,897
短期買掛金	775	796	852
他の短期買掛金	868	910	967
短期借入	663	663	893
賞与福利積立金	98	139	185
長期債務	2,658	3,007	3,060
長期借入	2,325	2,673	2,727
その他	333	333	333
株主資本	5,140	5,528	5,984
出資資本	2,814	2,814	2,814
投資開発積立金	315	539	785
他の積立金	47	47	47
未処分税引後利益	847	1,011	1,220
少数株主持分	1,117	1,117	1,117

ソース: BSC Research

# PVT\_ペトロベトナム運輸総社

PVT - ペトロベトナム運輸総社

## テクニクハイライト:

- 現在傾向: 累積
- MACD 指標: MACD 線がシグナル線を間もなく上回る。
- RSI 指標: レベル 50 の上に段々上昇している。
- MA: EMA12 は EMA26 の上にある。

評価: PVT は引き続き累積している。

推奨: 買値: 株価の 17 の上、利益確定売値: 株価の 22~23、損切り値: 株価の 16.5 の下。



## PVT\_ペトロベトナム運輸総公社

# 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 ホーチミン 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

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

Bloomberg: BSCV <GO>

