

2022 年 6 月 8 日 - HSX: GAS

業界: 石油・ガス

推奨

買い

ペトロベトナムガス株式会社 (HSX: GAS)

明るい見通し

現値:	130,000
前理論価格	130,000
新理論価格	151,400
配当率	2%
上昇率	17%

レポート作成日:	08/06/2022
流行中株数(100 万)	1,914
時価総額(10 億ドン)	248,622
過去 6 ヶ月平均売買高:	825,378
外国人投資家保有率	3.12%

株主構成	
PVN	95.8%
SUMITOMO MITSUI FINANCE	0.13%
MIRAE ASSET GLOBAL	0.11%
DAIWA SECURITY GROUP	0.11%

業界分析:

Dương Quang Minh

(石油、肥料)

minhdq@bsc.com.vn

テクニク分析:

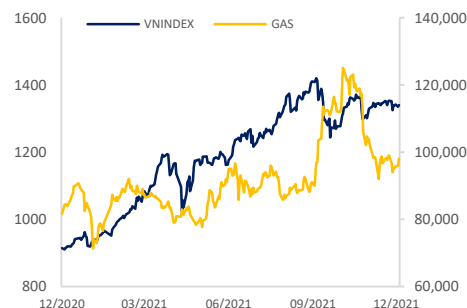
Lê Quốc Trung

trunglq@bsc.com.vn

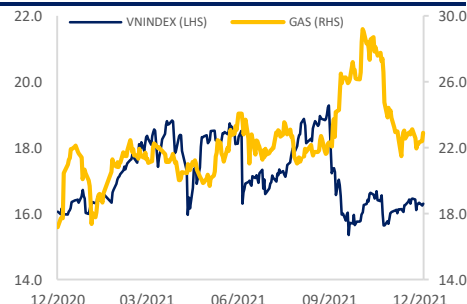
推奨価格: 144,000 VND

損切り値: 120,000 VND

株価の推移



P/E



評価

- BSC は PE 方法に基づく GAS 株の理論株価を 2022 年 6 月 7 日の終値比 17%増の 15 万 1,400VND/株と評価し、GAS の投資評価を「買い」と推奨しております。

業績予測

- BSC は 2022 年には、(1)2022 年の平均原油価格が前年比+37%増の 100ドル/バレルである、(2)乾燥ガス産量が前年比+24%増の 87 億 m3 を達し、液化石油ガス(LPG)の産量が同+5%増の 210 万 t を達す、(3)LNG Thi Vai 貯蔵庫が 2022 年に GAS の利益にまだ寄付しないという仮定に基づく、GAS の売上高を前年比+33%増の 105 兆 3,130 億ドン、税引後利益を同+52%増の 13 兆 4,380 億ドン、EPS fw を 6,881VND/株と予測しております。

投資観点

- 2022 年の原油価格が高い水準で維持するのは GAS の利益を改善する。
- 発電所からのガス調達需要が高まることのおかげで、ガス産量が改善される。
- LNG 事業が GAS の長期的な成長原動力であるために、GAS の株価が再評価される可能性が高い。

リスク

- 乾燥ガス産量及び燃料価格が推定より低い。
- 重要なガス田案件は予定より遅れる。

企業アップデート

- 2021 年第 4 四半期には、GAS の収入が前年同期比+36%増の 21 兆 1,850 億ドン、税引前利益が同-12%減の 1 兆 8,460 億ドンを達した。GAS の 2021 年収入及び税引後利益がそれぞれ、前年比 +25%増の 80 兆ドン、同+5%増の 8 兆 3,800 億ドンで、年間計画の 119%を達成した。
- Thi Vai LNG 案件は計画の通りに建設され、2022 年第 4 四半期に完成する見込みです。

	2020	2021	2022F	VN-Index		2019	2020	2021E	2022F
PE (x)	18.2	21.2	18.7	12.7	収入	64,135	78,992	105,313	64,135
PB (x)	3.4	3.5	4.2	2.0	売上高	11,406	13,986	20,390	11,406
PS (x)	2.6	2.3	2.3	3.5	少数株主利益等控除利益	7,855	8,673	13,169	7,855
ROE (%)	16.1	17.0	22.9	14.7	EPS	4,028	4,356	6,881	4,028
ROA (%)	12.6	11.2	16.2	6.6	EPS 成長率	-34%	10%	52%	-34%
EV/ EBITDA (x)	12.9	12.8	17.2	N/A	純負債/ 株主資本	28%	51%	41%	28%

企業アップデート

GAS 業績アップデート

	2022 年第 1 四半期	2021 年第 1 四半期	%	2022 年第 1 四半期業績アップデート
売上高	26,689	17,570	52%	2022 年第 1 四半期には、GAS の売上高が前年比 52% 増の 26 兆 6,890 億ドン、税引後利益が同+70%増 3 兆 4,940 億ドンを達した。
売上総利益	5,136	3,269	57%	
売上総利益率	19.2%	18.6%		
販売費	601	534	13%	2022 年 4 ヶ月には、GAS の売上高が前年比 52%増の 37 兆 5,000 億ドン、税引後利益が同+61%増 4 兆 5,400 億ドンを達した。GAS の乾燥ガスの販売量が 27 億 m3 となり、LPG の販売量が同 76 万tとなり、コンデンセート産量が 4 万 1,000t を達した。
一般管理費	351	353	-1%	
販管費／売上高の比率	3.6%	5.0%		
EBIT	4,184	2,382	76%	2022 年には、GAS は 2022 年事業計画で、ブレント原油平均価格が 60ドル／バレルに達する仮定を基づく、収入を前年比 1.3%増の 80 兆ドン、税引後利益率を同 20.5%減の 7 兆ドン、乾燥ガスの販売量を 90 億 m3、LPG の販売量を 200 万tに設定している。2022 年 4 ヶ月の後、GAS の収入が年間計画の 47%を達成し、利益が年間計画の 65%を達成した。
財務事業による収入	262	263	-1%	
財務費用	102	56	83%	
他の収入	39	49	-20%	
税引前利益	4,381	2,637	66%	
税引後利益	3,495	2,057	70%	
産量				

2022 年 6 月 8 日 - HSX: GAS

乾燥ガス産量 (mm3)	1,967	1,925	2%	株主総会は 2021 年現金配当計画(配当率:30%)を承認した。2022 年には、同社は現金配当計画を 2500VND/株(額面比 25%)で設定している。
液化石油ガス (LPG) (1000T)	545	473	15%	
Condensate (1000T)	32	16	98%	

ソース: GAS, BSC Research

業績見通し

原油価格が高い水準で維持するのは GAS の利益を改善する。2022 年初から、原油価格が引き続き上昇して、6 月初で 120USD/バレルの周りで推移した。BSC は原油価格が 2022 年に平均 100USD/バレルの周りで推移すると予測しております。BSC は原油価格の高騰が GAS の重要な事業にプラス影響を与えていると考えております。GAS の管理部によると、原油価格が 5USD を追加上昇したら、収入及び税引前利益がそれぞれ、1 兆 5,000 億ドン、5,000 億ドンを増やす。原油価格が前年同期比+37% 増の 100USD/バレルに達したら、乾燥ガス事業の利益率が前年同期比+2ppt%上昇し、LPG 事業の利益率が同+0.8ppt%上昇する可能性がある。

世界原油価格が 100USD/バレル以上維持する。



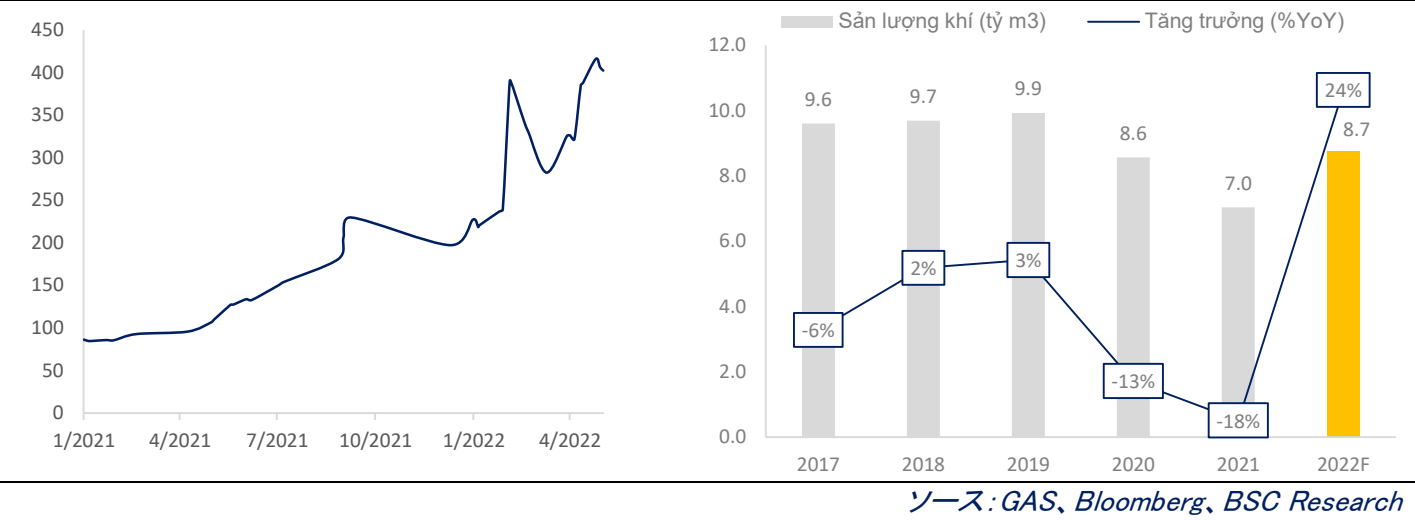
ソース: Bloomberg, BSC Research

ガス火力発電所からの調達量が増加することで、乾燥ガス産量が回復する。EVN(電力総公社)によると、2022 年第 1 四半期には、石炭火力発電所の投入原材料量は計画の 76.8%に達した。そのために、工場の発電能力は予想より低い水準で留まった。BSC はロシア・ウクライナ戦争により、石炭価格が上昇していることで、石炭火力発電工場が近い将来に原材料不足について問題に直面する可能性があると考えております。そのために、ガス発電が火力発電の代わりに調達される可能性が高い。GAS は近い将来にこのことから恩恵を受けるだろう。BSC は(1)産業用電力の需要が新型コロナウイ

ルスの流行後回復している、(2)原料炭価格が上昇することで、ガス発電が優先的に調達されるという要素のおかげで、2022 年の乾燥ガス産量が前年比 24%増の 87 億 m3 を達すると期待しております。

原料炭価格が高い水準で維持したのは火力発電所に困難を発生した。

2022 年には、GAS のガス消費量が前年同期比+24%増加すると予測されております。



BSC は LNG Thi Vai 貯蔵庫が 2022 年に GAS の利益にまだ寄付しないと考えております。Thi Vai LNG 貯蔵庫は 2022 年第 4 四半期に稼働する見込みです。しかし、第 3 及び第 4Nhon Trach ガス火力発電所案件が完成していないことで、GAS は LNG を入庫する予定がない。ベトナムで LNG を利用する発電所案件はほとんど投資中にある。そのために、BSC は LNG 案件が 2024 年以後 GAG の利益に寄付すると評価しております。

ベトナムでいくつかの LNG ガス火力発電所案件

案件	発電能力	稼働時点
第 3 及び第 4Nhon Trach ガス火力発電所	1,500 MW	2024 – 2025
第 1 及び第 2Son My 火力発電所	4,000 MW	2024 – 2027
Ca Na LNG 電力センターの第 1 段階	1,500 MW	2025 – 2026
Long Son LNG 電力センターの第 1 段階	1200–1500MW	2025 – 2026
Bac Lieu LNG 火力発電センター	GD1: 800 MW	2024 – 2025
	GD2: 2,400 MW	2026 – 2027
Quang Ninh NLG 火力発電所	1,500 MW	2027 – 2028
Cai Mep Ha LNG ガス火力発電案件	1,600 MW	N/A
LNG Van Phong 2 ガス火力発電案件	3,000 MW	N/A
Trung tâm điện khí LNG Long An	2,800 MW	N/A

2022 年 6 月 8 日 - HSX: GAS

Long An LNG ガス火力発電センター		
Quang Nam LNG ガス火力発電センター	4,000 MW	N/A
第 1 及び第 2 Quang Tri LNG 火力発電所	3,000 MW	N/A
ソース: 第 8 電力計画, BSC Research		

GAS は B - O Mon ロットのガスパイライン案件へ出資(割合:51%)する予定です。B - O Mon ロットのガスパイライン案件が 2022 年第 3 四半期には投資決定を受ける見込まれる。最初のガスの流れが 2025 年第 4 四半期に開拓される。主要な投資主として、GAS は恩恵を受ける会社となるだろう。Lo B ガス田のガス埋蔵量が 1,070 億 m³ だと推定される。BSC はこの埋蔵量が発電用ガス量を保障し、最後の開拓段階中にあるガス田を置き換えることができると評価しております。

業績予測

BSC は 2022 年には、GAS の売上高を前年比+33%増の 105 兆 3,130 億ドン、税引後利益率を同 52%増の 13 兆 4,380 億ドン、EPS fw を 6,881 VND/株と予測しております。

- 2022 年のブレント原油平均価格が前年比 37%増の 100ドル/バレルである。
- GAS の乾燥ガスの販売量が前年比+24% 増 の 87 億 m³ となり、LPG の販売量が同+5%増の 210 万tを達する。
- BSC は LNG Thi Vai 貯蔵庫が 2022 年に GAS の利益にまだ寄付しないと考えております。

BSC は(1)世界の原油価格が高い水準で維持する、(2)工業団地区及び電力工場からのガス調達需要が高まることのおかげで、ガス産量が回復するということに基づく、2022 年の GAS 業績が明るいだと期待しております。BSC は GAS が 2023 年以後、最大 LNG サプライヤーとなれば、中長期には輝点となると考えております。

GAS の業績予測				
単位: 10 億ドン	2019	2020	2021	2022F
売上高	75,005	64,135	78,992	105,313
売上総利益	16,919	11,406	13,986	20,390
売上総利益率	23%	18%	18%	19%
販売費	-2,394	-1,943	-2,133	-2,815
一般管理費	-875	-769	-1,479	-1,573
EBIT	15,266	8,682	11,509	17,183
財務事業による収入	1,665	1,451	1,187	1,330
財務費用	-241	-169	-403	-559

2022 年 6 月 8 日 - HSX: GAS

他の収入	-4	14	32	24
税引前利益率	15,068	9,978	11,205	16,797
税引後利益	12,086	7,972	8,852	13,438
税引後利益率	16%	12%	11%	13%
EPS	6,142	4,028	4,356	6,881

ソース: GAS, BSC Research

評価及び推奨

BSC は PE 方法に基づく GAS 株の理論株価を 2022 年 6 月 7 日の終値比 17% 増の 15 万 1,400 VND / 株と評価し、GAS の投資評価を「買い」と推奨しております。

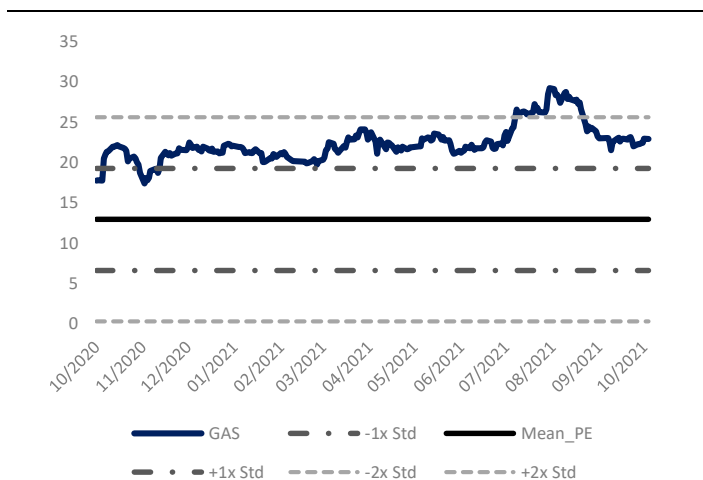
原油価格予測及び評価

2022 年ブレント原油価

格	90	95	100	105	110
目標価格	142,400	146,900	151,400	155,900	160,400
Upside (%)	9.6%	13.1%	16.5%	20.0%	23.5%

ソース: BSC Research

Stock PE

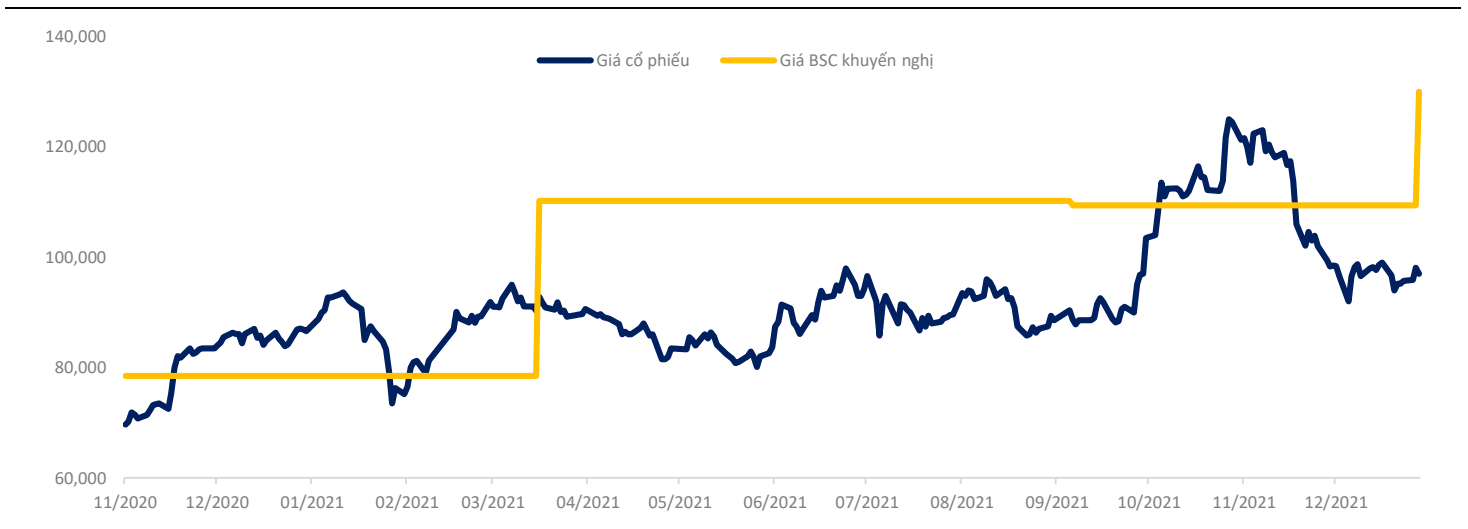


Stock PB



ソース: Bloomberg, BSC Research

株価の推移



ソース: GAS, BSC Research

付録

業績(10 億ドン)	2019	2020	2021E	2022F	キャッシュフロー会計(10 億ドン)	2019	2020	2021E	2022F
売上高	75,005	64,135	78,992	105,313	税引後利益	15,068	9,978	11,205	16,797
売上原価	-58,087	-52,729	-65,007	-84,924	原価償却及び割当て	2,691	2,554	3,073	3,088
売上総利益	16,919	11,406	13,986	20,390	流動資本変更	-4,511	-4,939	-6,489	-5,503
販売費用	-2,394	-1,943	-2,133	-2,815	他の修正	-568	-263	-194	377
企業管理費用	-875	-769	-1,479	-1,573	営業活動からキャッシュフロー	12,681	7,330	7,595	14,759
営業利益/損失	13,649	8,694	10,374	16,002	固定資産購入額	-2,690	-4,174	-4,747	-6,319
金融活動収益	1,665	1,451	1,187	1,330	その他の投資額	-3,504	4,246	-2,189	-545
金融活動費用	-241	-169	-403	-559	投資活動からキャッシュフロー	-4,722	99	-6,755	-6,864
借入費用	-198	-101	-304	-386	配当金	-8,230	-6,850	-5,865	-6,699
合併・関連会社関連収益	-1	-11	15	0	借入から金額	-1,950	182	5,091	919
他の収益	-4	14	32	24	他の未収金	0	0	0	0
税引前利益	15,068	9,978	11,205	16,797	金融活動からキャッシュフロー	-10,188	-6,668	-774	-5,780
法人税額	-2,983	-2,037	-2,304	-3,359	初期キャッシュフロー	6,706	4,476	5,237	5,300
税引後利益	12,086	7,972	8,852	13,438	中期キャッシュフロー	-2,229	761	65	2,115
少数株主持分	183	117	179	269	最末期キャッシュフロー	4,476	5,237	5,300	7,416
少数株主利益等控除利益	11,902	7,855	8,673	13,169					
EBITDA	12,575	9,736	11,130	14,095					
EPS	6,142	4,028	4,356	6,881					

バランスシート(10 億ドン)	2019	2020	2021E	2022F	指数(%)	2019	2020	2021E	2022F
現金及び現金相当	4,476	5,237	5,300	6,300	支払能力				
短期投資	24,915	21,613	24,800	26,211	流動比率	3.33	2.88	1.93	2.14
短期未収金	10,359	10,239	16,920	17,201	当座比率	3.20	2.76	1.81	2.00
棚卸資産	1,575	1,663	3,241	3,480	資本構成				
その他流動資産	491	720	1,133	-1,140	負債比率/総資産	20%	22%	34%	29%
流動資産	41,815	39,472	51,395	52,052	負債比率/株主資本	25%	28%	51%	41%
有形資産	48,514	54,739	56,069	57,594	稼働能力				
原価償却	-33,076	-35,404	-38,381	-41,435	棚卸資産回転期間	11.51	11.68	14.19	14.93
建設中非流動資産	3,021	2,303	4,871	9,635	売掛金回収期間	22.68	29.21	37.38	35.60
長期投資	405	379	400	440	買掛金回収期間	14.48	15.86	25.50	26.85
他の非流動資産	937	1,096	3,794	3,984	現金回転率	19.72	25.02	26.06	23.69
非流動資産	20,363	23,736	27,373	30,873	利益性				
総資産	62,179	63,208	78,768	82,925	売上総利益率	23%	18%	18%	19%
買掛金	1,914	2,677	6,631	5,906	税引後利益率	16%	12%	11%	13%
短期借入	1,341	1,017	485	2,106	ROE	24%	16%	17%	23%
他の短期借入	6,710	6,055	9,446	9,478	ROA	19%	13%	11%	16%
短期借入総額	9,964	9,749	16,561	17,490	評価				
長期借入	1,456	1,964	7,510	4,321	PE	16.8	18.2	21.2	18.7
他の長期借入	939	1,803	2,263	2,484	PB	4.2	3.4	3.5	4.2
長期借入	2,600	3,960	10,014	6,804	成長率(前年同期比)				
負債総額	12,564	13,709	26,575	24,294	売上高	-1%	-14%	23%	33%
出資金	19,140	19,140	19,140	19,140	EBIT	2%	-34%	14%	49%
株式会社化による資本剰余金	0	0	0	0	税引前利益	4%	-34%	12%	50%
未処分利益	10,109	10,029	10,487	16,253	EPS	4%	-34%	10%	52%
他の株主資本	19,258	19,267	21,467	21,871					
少数株主持分	1,108	1,064	1,098	1,367					
株主資本総額	49,615	49,500	52,193	58,631					
総資本	62,179	63,208	78,768	82,925					
流行中株数	1,914	1,914	1,914	1,914					

ソース: GAS, BSC Research

2022 年 6 月 8 日 - HSX: GAS

テクニカル分析

目標価格: 144,000VND/株

損切り値: 120,000VND/株

テクニカル分析ハイライト:

- 現在傾向: 上昇傾向
- MACD 指標: シグナル線の上にある。
- RSI 指標: 買われ過ぎゾーンに向かっている。

評価: GAS は上昇傾向に入っている。株価線が MA20 及び MA50 の上にある。MA20 は MA50 を上回る傾向がある。売買代金が直近の 20 日間の平均水準を上回った。MACD 指標がシグナル線の上にあると共に、RSI 指標が 70 の周りで推移している。二つの指標がプラスなシグナルを見せている。

推奨: 投資家は引き続き観察し、株価の 129.0 を上回ったら購入を検討する。GAS は株価の 144.0 に接近すると利益確定売るべきだ。株価はサポート線の 120.0 を下回ったら損切るべきだ。



ソース: BSC Research

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: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC ホーチミン 支店

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

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

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

