

業界:石油・ガス業

推奨

買い

ペトロベトナム運輸総公社(HSX: PVT) 運賃改善の見通し

現値:	19,850	レポート作成日:	30/11/2022	株主構成	
前理論価格	36,000	流行中株数(100万)	323.65	PVN	51.0%
新理論価格:	24,300	時価総額(10億ドン)	5,906	PVcomBank	4.95%
配当率	-%	過去6ヶ月平均売買高:	2,017,890	Vietnam Holding Ltd	4.32%
上昇率	22.4%	外国人投資家保有率	14.46%	Korea Investment Management	4.30%

業界分析:

Dương Quang Minh
(石油・ガス、電気)
minhdq@bsc.com.vn

テクニク分析:

Lê Quốc Trung
trunglq@bsc.com.vn

株価の推移



P/E

評価

- BSCはFCFF方法とPE方法を基づく、PVTの理論価格を2022年11月29日の終値比22.4%増の2万4,300VND/株で評価し、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)平均船賃料が前年比15%増する、(2)PVT Athena船の売却に利益の2,000億ドンを計上するという仮定を基づく、売上高を前年比19.2%増の8兆7,800億ドン、税引後利益を同32.8%増の1兆1,130億ドン、EPSfwを2,817VND/株と予測しております。
- 2023年には、BSCは(1)定期船賃貸が前年比20%増となる、(2)Đại Hùng Queen船の日間賃貸が高い水準で引き続き維持する、(3) Sông Hậu Eagle船とPVT Dragon船の売却から利益の600億ドンを計上するという仮定を基づくPVTの売上高を前年比25.6%増の11兆250億ドン、税引後利益を同8%増の1兆2,020億ドン、EPSfwを2,817VND/株と予測しております。

投資観点

- 船賃貸は供給源の制限に上昇する傾向があり、今後高い水準で維持すると予測されている。
- PVTの運賃は2022年末時点からの新規契約の延長のおかげで、今後大きく上昇すると予測されております。
- 船隊の拡大と若返り計画のおかげで、長期的な成長見通しだ。

リスク

- ロシアとヨーロッパがエネルギーに関する合意を達成したために、石油とガスの供給源に対する圧力が低下し、運賃も低下する。



- 景気回復の遅れは輸送需要に影響する。

企業アップデート

- 2022年第3四半期には、PVTの売上高は前年同期比39%増の2兆3,300億ドンだった。そのうち、運輸サービス事業による収入が前年同期比45%増の1兆8,070億ドンであり、公開サービス事業と貿易・他のサービス事業による収入がそれぞれ、2,020億ドン、同38%増の3,210億ドンを達した。また、PVTの税引後利益は前年同期比152%増の3,860億ドンだった。2022年9ヶ月には、PVTの売上高と税引後利益はそれぞれ、前年同期比25%増の6兆6,090億ドン年間計画の102%を達成し、同37%増の8,380億ドン年間計画の173%を達成した。

	2021	2022E	2023F	VN-Index
PE (x)	11.1	6.5	6.0	9.9
PB (x)	1.1	0.8	0.7	1.5
PS (x)	1.0	0.7	0.5	2.8
ROE (%)	12.1	14.1	13.5	17.7
ROA (%)	6.7	7.8	7.6	6.5
EV/ EBITDA (x)	5.8	4.9	4.3	N/A

	2020	2021	2022E	2023F
収入	7,383	7,368	8,780	11,025
売上総利益	1,119	1,250	1,520	1,929
税引後利益	669	666	912	990
EPS	1,946	2,056	2,817	3,058
EPSの成長率	-16%	6%	37%	9%
純負債/株主資本	18%	27%	38%	40%

企業アップデート

2022年第3四半期業績のアップデート

10億ドン	Q3/2022	Q3/2021	% YoY	9M2022	9M2021	% YoY
売上高	2,330	1,680	38.7%	6,609	5,290	24.9%
- 運輸	1,807	1,247	44.9%	4,987	3,848	29.6%
- 航海	202	201	0.5%	766	722	6.1%
- 貿易・他のサービス	321	232	38.4%	856	720	18.9%
売上総利益	415	282	47.2%	1,146	921	24.4%
売上総利益率	17.8%	16.8%		17.3%	17.4%	
販売費用	-3	-2	50.0%	-8	-8	0.0%
管理費用	-100	-74	35.1%	-260	-214	21.5%
販管費用/売上高	4.4%	4.5%		4.1%	4.2%	
EBIT	312	206	51.5%	878	699	25.6%
金融活動事業による収入	53	34	55.9%	133	118	12.7%
財務費用	-102	-47	117.0%	-225	-112	100.9%
他の利益	212	4		230	47	

税引前利益	481	198	142.9%	1,035	766	35.1%
税引後利益	386	153	152.3%	838	610	37.4%

ソース: PVT, BSC Research

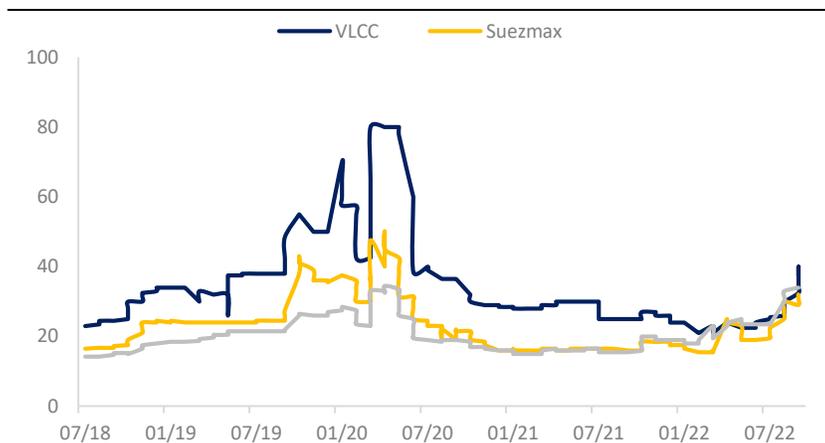
2022年第3四半期には、PVTの売上高は前年同期比39%増の2兆3,300億ドンだった。そのうち、運輸サービス事業による収入が前年同期比45%増の1兆8,070億ドンであり、公開サービス事業と貿易・他のサービス事業による収入がそれぞれ、2,020億ドン、同38%増の3,210億ドンを達した。また、PVTの税引後利益は前年同期比152%増の3,860億ドンだった。

2022年9ヶ月には、PVTの売上高と税引後利益はそれぞれ、前年同期比25%増の6兆6,090億ドン年間計画の102%を達成し、同37%増の8,380億ドン年間計画の173%を達成した。

業績見通し

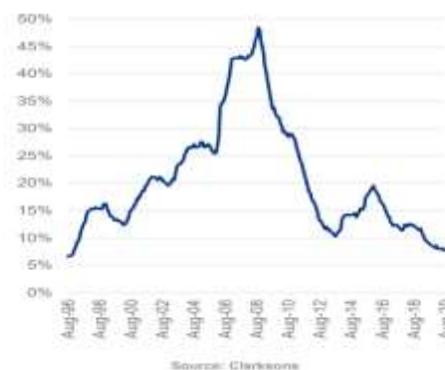
供給源が引き締めされているため、世界的な運賃は上昇する傾向がある。BSC は海上で輸送される原油と完成品が今後も増加し続けるために、運賃と傭船料が積極的にサポートされると評価しております。

直近の5年間の原油輸送料の推移(1千 USD)



原油輸送船の新規注文数が低い水準で維持している。

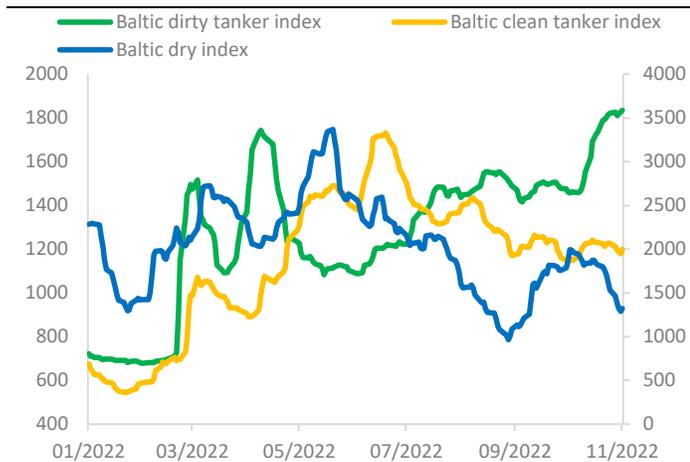
Tanker Orderbook (% of Fleet)



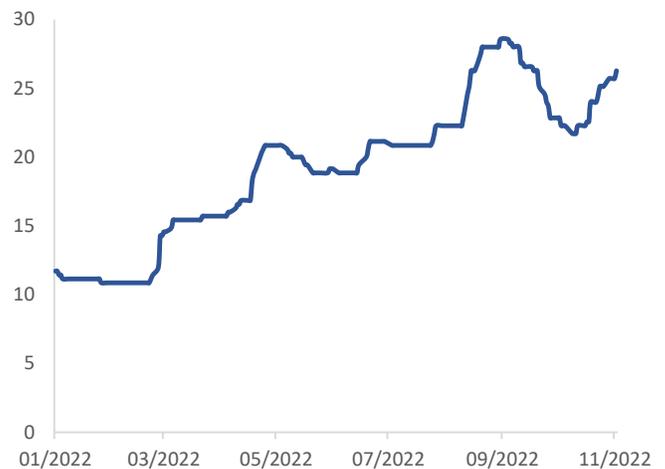
ソース: BIMCO, Clarksons, BSC Research

PVT の運賃は 2022 年末時点からの新規契約の延長のおかげで、今後大きく上昇すると予測されております。2022 年初から現在まで PVT の運輸活動に関する運賃は大幅に上昇する傾向がある。また、11 月の時点では、日本などの諸国への東南アジア地域ルート石油輸送料は 2022 年上半期比+37%増となった。BSC は新規延長運賃が前年比 20%増加し、PVT の輸送事業の 2022 年末と 2023 年利益を向上するだろう。

原油輸送指数



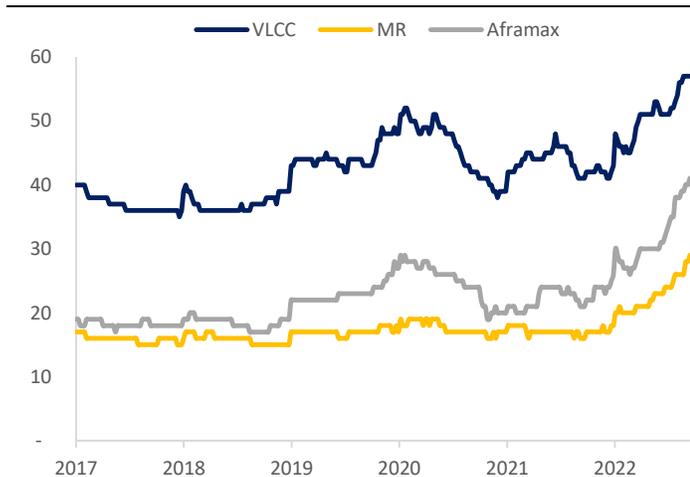
インドネシアー日本航路のアフラマックス船原油運賃(USD/t)



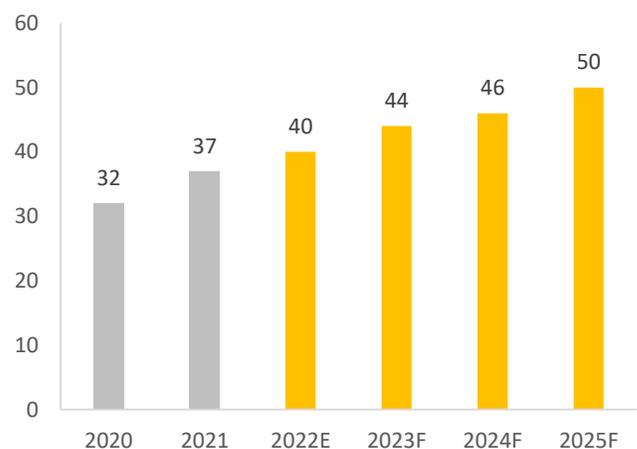
ソース: Fearnleys, Bloomberg, BSC Research

船隊の拡大は PVT の長期的な成長原動力である。大手企業では、船の数を増やすことは、人件費が安いという利点がある国際航路で運航する新しい船のおかげで、PVT の長期的な見通しをより確実にするのに役立つだろう。

10年間運航した原油船の価格



PVT の船隊の拡大計画



ソース: Bloomberg, PVT, BSC Research

業績予測

BSCは2022年には、(1)平均船賃料が前年比15%増する、(2)PVT Athena 船の売却に利益の2,000億ドンを計上するという仮定を基づく、売上高を前年比19.2%増の8兆7,800億ドン、税引後利益を同32.8%増の1兆1,130億ドン、EPSfwを2,817VND/株と予測しております。

2023年には、BSCは(1)定期船賃料が前年比20%増となる、(2)Đại Hùng Queen 船の日間賃料が高い水準で引き続き維持する、(3) Sông Hậu Eagle 船とPVT Dragon 船の売却から利益の600億ドンを計上するという仮定を基づくPVTの売上高を前年比25.6%増の11兆250億ドン、税引後利益を同8%増の1兆2,020億ドン、EPSfwを3,058VND/株と予測しております。

PVTの業績予測

単位:10億 VND	2020	2021	2022E	2023F
売上高	7,383	7,368	8,780	11,025
- 運輸	4,653	5,279	6,388	8,467
- 航海	1,576	940	1,052	1,170
- 貿易・他のサービス	1,154	1,152	1,340	1,388
売上総利益	(6,264)	(6,118)	(7,260)	(9,096)
売上総利益率	1,119	1,250	1,520	1,929
- 運輸	721	933	1,156	1,524
- 航海	381	276	316	351
- 貿易・他のサービス	17	41	48	54
販売費用	(14)	(10)	(12)	(15)
管理費用	(251)	(277)	(330)	(414)
経営活動事業から損益	854	963	1,178	1,500
金融活動事業による収入	272	181	182	175
財務費用	(174)	(157)	(220)	(262)
連結会社からの利益	34	30	26	34
他の利益	58	38	225	55
税引前利益	1,040	1,050	1,391	1,502
税引後利益	830	838	1,113	1,202
少数株主持分	161	172	201	212
少数株主利益等控除利益	669	666	912	990
EPS(VND/株)	1,946	2,056	2,817	3,058

ソース: PVT, BSC Research

評価・推奨

BSCはFCFF方法とPE方法を基づく、PVTの理論価格を2022年11月29日の終値比22.4%増の2万4,300VND/株で評価し、投資評価を「買い」と推奨しております。

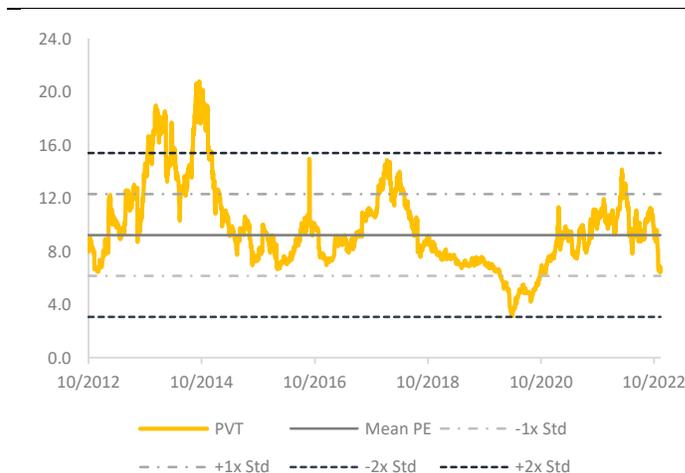
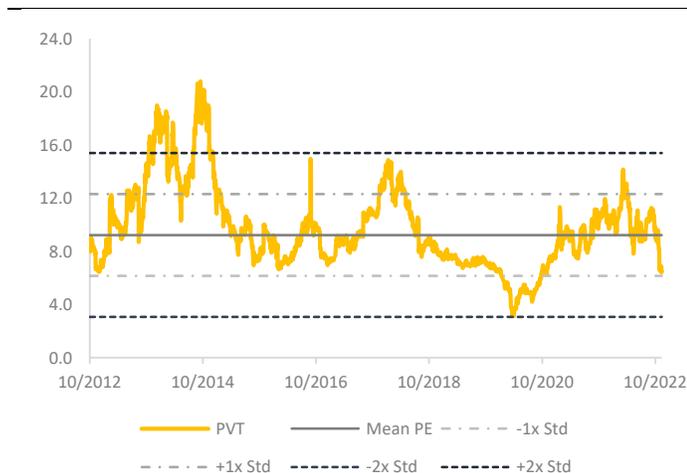
方法	評価(VND/株)	割合(%)	平均価格
P/E	24,460	50%	12,230
FCFF	24,190	50%	12,095
目標価格(VND/株)			24,300
2022年11月29日の終値			19,850
Upside			22.4%

FCFF方法	2022	2023	2024	2025	2026	Các giả định	
フリーキャッシュフロー(FCFF)	-79	-101	1,708	2,286	2,245	Rf	5%
フリーキャッシュフロー割引価値	-69	-77	1,124	1,306	1,117	Beta	1.0
最後価値	8,763					Ke	17.0%
割引総額	12,164					Kd	12.0%
(+)現金・短期投資	2,141					WACC	15.0%
(-)負債	6,476					g	2%
総価値	7,829						
流行中株数(100万)	323.7						
合理的価格	24,190						

ソース: Bloomberg, BSC Research

Stock PE

Stock PB



ソース: Bloomberg, BSC Research

流行中株数	324	324	324	324	EPS	-16%	6%	37%	9%
-------	-----	-----	-----	-----	-----	------	----	-----	----

ソース: BSC Research

テクニク分析

PVT_ポジティブ

テクニクハイライト:

- 現在傾向:回復
- MACD 指標:シグナル線を上回った
- RSI 指標:中立ゾーン、上昇傾向

評価:

PVT は底値の 13.5 から回復している。しかし、PVT は大きく上昇した後、バランスを見つけるために狭い変動幅で取引する営業日が必要である。また、RSI 指標は買われ過ぎゾーンに近づいている。PVT は短期的に株価の 19.5~19.9 で取引する可能性がある。投資家は株価の 20 で購入することができます。利益確定売値は 23.1 であり、損切り値は 18.7 である。



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>

