

業界:石油・ガス

推奨

買い

ペトロベトナム・ドリリング株式会社(HSX: PVD) 作業量は2024年に確保される

現値	31,250	レポート作成日:	18/03/2024	株主構成
前理論価格	33,900	流行中株数(100万)	555,880	PVN 50.46%
新理論価格	38,400	時価総額(10億ドン)	18,427	CTBC Vietnam Equity Fund 5.57%
配当率	%	過去6ヶ月平均売買高	7,737,660	Norges Bank 2.09%
上昇率	23%	外国人投資家保有率	23.39%	

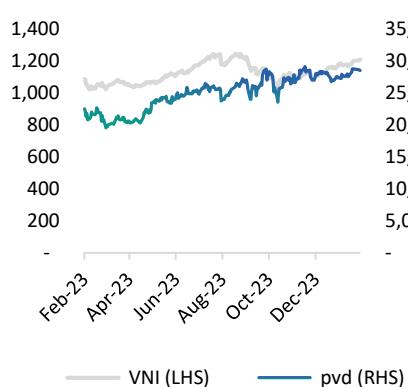
分析者:

Nguyễn Cẩm Tú, CFA
(石油・ガス)

評価

- BSC は(1)2024年賃貸価格が前年比5%増の10万9,500ドルである;(2)PE方法とDCF方法を利用するという要素を基づく、 PVD株の2024年理論価格を前理論価格比13%増の3万8,400VND／株と評価し、 PVDの投資評価を「買い」としております。

株価の推移



業績予測

- BSC は2024年には PVD の売上高を前年比36%増の7兆9,080億ドン、税引後利益を同76%増の9,520億ドン、EPSfw を1,530VND／株と予想しております。

2024年経営見通し

- 2024年には、 PVD のリグ6件うちの5件は主にマレーシアとインドネシア市場に生産能力の100%で稼働するだろう。
- PVD のリク賃貸価格は東南アジア地域における賃貸価格の上昇傾向で前年比40%増の10万9,500ドルであると期待されております。TADリグと陸地用石油採掘機の賃貸価格はあまり変わらないと期待しております。
- PVD は新リクを投資する計画があり、投資額が9,000万ドルであり、損益分岐期間が3～4年間であるだろう。

リスク

- 原油価格が大きく変動するのは PVD のリク賃貸価格と利益に影響するだろう。
- 為替レートと海外顧客の支払い可能

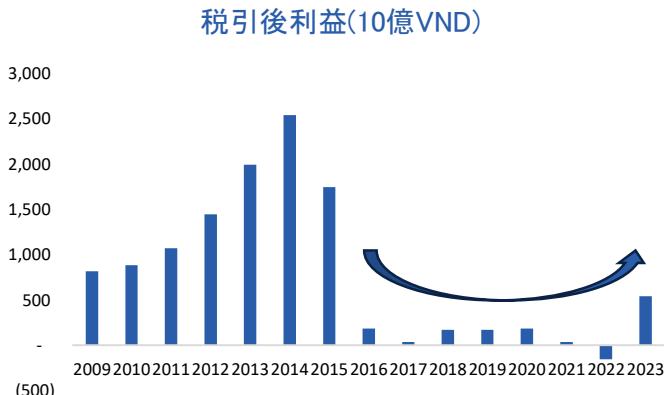
企業アップデート

- 2023年には、PWDの売上高及び税引後利益はそれぞれ、前年比7%増の5兆8,120億ドン、同期の1,550億ドンの赤字に比べて5,410億ドンだった。

	2022	2023	2024F	VN-Index		2021	2022	2023	2024F
PE (x)	-90.0	30.0	22.1	13.7	収入	3,995	5,432	5,812	7,908
PB (x)	0.7	1.1	0.9	1.6	売上総利益	371	578	1,301	1,934
PS (x)	1.8	2.9	2.1	1.3	税引後利益	20	-99	541	952
ROE (%)	-1.1	3.7	5.5	16	EPS	-36	-242	803	1,534
ROA (%)	-0.7	2.6	4.0	5	EPS 成長率	-113%	N/A	N/A	90%

企業アップデート

(10 億 VND)	2023	2022	% YoY	業績のアップデート
売上高	5,812	5,432	7%	2023年には、PWDの売上高及び税引後利益はそれぞれ、前年比7%増の5兆8,120億ドン、同期の1,550億ドンの赤字に比べて5,410億ドンだった。
売上総利益	1,301	577		
売上総利益率	22.4%	10.6%		
連結会社からの損益	66	45	46%	
販売費用	24	18	38%	収入:
管理費用	520	493	6%	+ 掘削サービス事業: リグ賃貸価格は前年比30%増7万8,700ドルで、リグ利用率が3.91台、2022年の3.38台から増加した。
管販費用/売上高の比率	9.3%	9.4%		
EBIT	906	30	X30	
金融活動事業による収入	134	118	14%	
財務費用	392	313	25%	
その他	91	-56		+ 他のサービス(測地測定、救助など)事業の収益は前年比8%減となった。
税引前利益	656	-139		
税引後利益	541	-155		売上総利益:
事業別収入				+ リグ賃貸価格は高い水準で維持したこと
掘削サービス	4,070	3,535	15%	で、売上総利益率が22.4%で2022年の10.6%から大きく上昇した。
他のサービス(測地測定、救助など)	1,742	1,896	-8%	賃貸活動は活発になっていることと共に費用が大きく増加しなかったことで、PWDは利益の5,410億ドンを計上した。
その他	154	114	33%	



ソース: PVD

2024年経営見通し:作業量が確保される

2024年には、PWDのリグ6台うちの5台は生産能力の100%を稼働するだろう。作業量は2025年まで続けることができるだろう。2024年の契約は主なマレーシアとインドネシアなどの海外市場から由来する。

A. 海外市場(主な東南アジア):PWDの重要な仕事

PVDのリグは海外市場に稼働して、作業量は2024年に確保される。

- + 移動式掘削リグ(Jack-up): PVD IとPWD VIは2024年と2025年の2年間契約をマレーシア Petronas と実施し始める。PWD IIとPWD IIIは既存顧客に掘削サービスを引き続き提供している。
- + 半潜水型海洋掘削装置(TAD): PVD Vはブルネイ BSP 顧客と2021年～2027年の6年間契約を続いている。
- + 陸地用石油採掘機: PVD 11は2024年上半年にアルジェリア GPRS 及び R&M 顧客と契約がある。

PVDの掘削リグの作業計画

	2024F				2025F			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
PVD I								
PVD II								
PVD III								
PVD VI								
PVD V (TAD)								

PVD 11 (land rig)



ソース: PVD

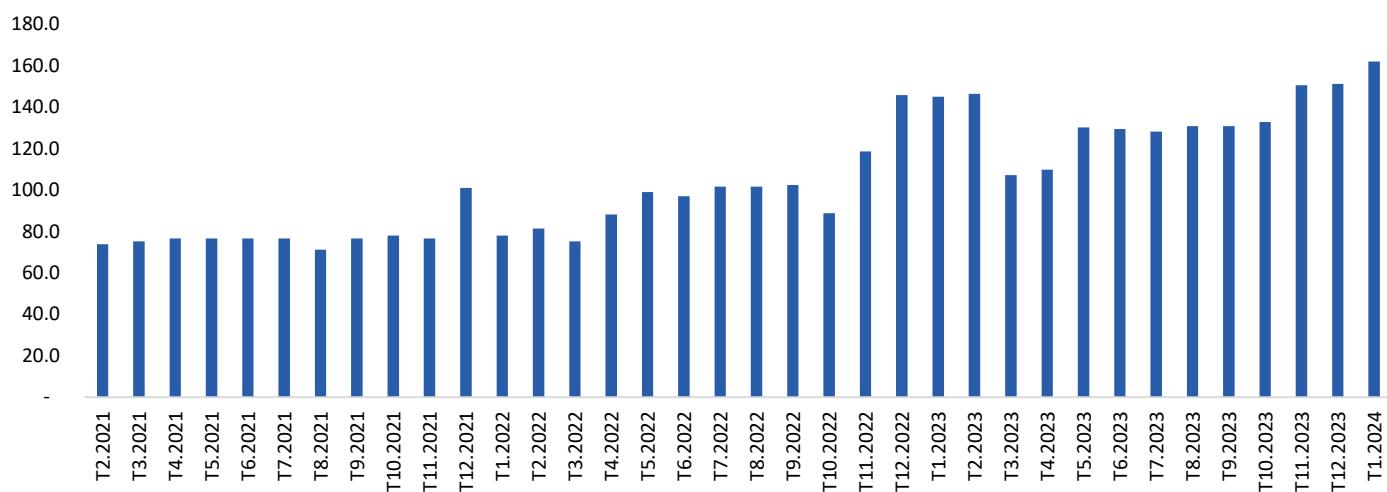
ノート:

顧客	
Petronas Carigali Sdn Bhd (PCSB) (Malaysia)	
Hibiscus Petroleum (Malaysia)	
Pertamina (Indonesia)	
Brunei Shell Petroleum (BSP) (Brunei)	
GPRS (Algeria)	
R&M	

2024年のリグ賃貸価格:

+ 東南アジア地域における移動式掘削リグの賃貸価格は上昇傾向にある。1月には、リグ賃貸価格は前年同期比 22%増、年初比 7%増の 16万2,000ドル/日間だった。いくつかの契約のリク賃貸価格は 2024 年 2 月に 17万ドル/日間である。リグ利用率は 93.3%で、前年同期の 92.3%から增加了。

東南アジア地域でのリグ賃貸価格(1,000USD/日間)



マレーシア、インドネシア、タイなどの市場での掘削需要は好調ですが、リグの供給が少ない。そのため、これらは(1) 2024年と2025年にリグ賃貸価格は高い水準で維持する、(2) 前期のような短期(3ヶ月未満)ではなく、長期(12ヶ月以上)長期の賃貸契約という要素を支えると予想されております。

東南アジア地域におけるいくつかの 2024 年掘削サービス契約

社名	リグ	顧客	地域	期間	開始期間	賃貸価格 (USD/日間)*
Shelf Drilling Perseverance	Shelf Drilling	PVEP POC	ベトナム	16カ月	2024年第3四半期	~150,000

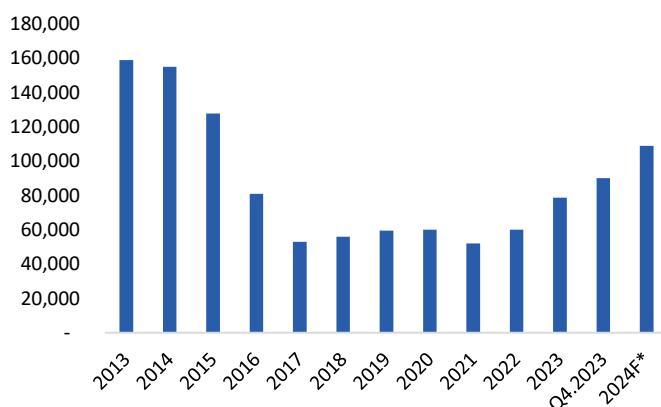
Velesto Drilling	Naga 8	Carigali Operating Co.	Hess Malaysia	18 カ月	2024 年 4 月	~137,000
Borr Drilling	Mist	Valeura Energy	タイ	12 カ月	2024 年 8 月	~170,000
Borr Drilling	Idun	N/A	東南アジア	24 カ月	2024 年 8 月	~170,000

*BSC の推定

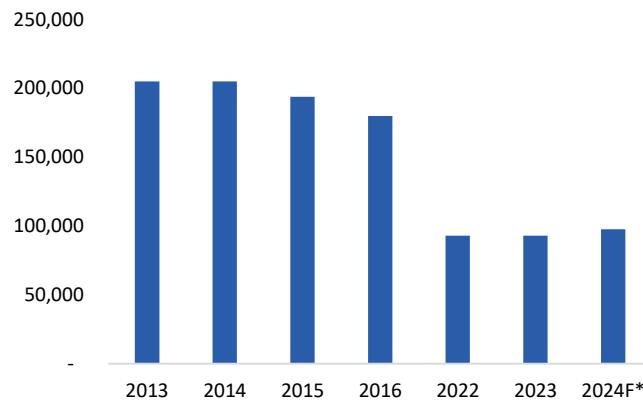
ソース: BSC

+ PVD の移動式掘削リグの賃貸価格: BSC は PVD の平均リク賃貸価格が前年比 40% 増の 10 万 9,500 ドル/日間であると期待しております。TAD と陸地用石油採掘機の賃貸価格があまり変わらないと期待しております。

移動式掘削リグの賃貸価格(USD/日間)



TADの賃貸価格(USD/日間)



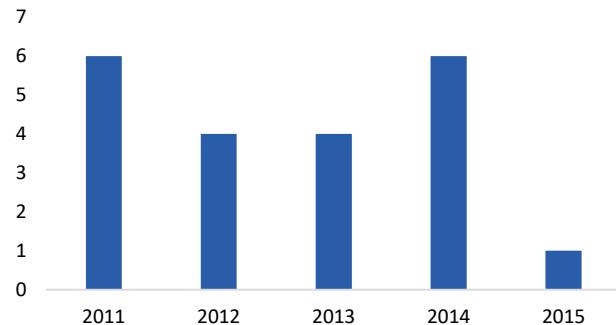
ソース: PVD, BSC の予測

B. 国内市場: 2025 年から期待

過去には、石油・ガス業の大きな発展期間(2021 年～2015 年)には、石油・ガス業は新規 PSC 契約 21 件を記録し、毎年新規 PSC 契約 4 件を締結した。この期間は顧客の調査掘削需要が多いくなるために、PWD の業績が最高値を記録した期間である。

石油・ガス調査掘削案件	期間
Cá Tầm	2025 年～2026 年
Lạc Đà Vàng	2025 年～2026 年
Lô B - Ô Môn	2025 年～2026 年

2011年～2015年の期間におけるベトナム
陸地に署名したPSC契約数



Sư Tử Trắng

2025年

ソース: BSC

しかし、2016年～2022年の期間における石油・ガス業の困難期間には、署名された新規PSC契約は3件だけだ。石油ガス案件の急減はベトナムに PVD を含む石油ガス企業の作業量を減少させた。

現在、新規石油ガス田を試掘しない7年間を経て、既存ガス田の埋蔵量が減少しているために、ベトナムエネルギー業のガス供給源を探す圧力が高まっている。2024年には、商工省の予測によると、東南アジアに提供するガス量は前年比34%減の30億m³であるだろう。そのために、新規石油ガス田の発展・試掘圧力は高まっている。

BSCは国内石油・ガス案件が展開されると、PWDが海外市場での案件より優れた賃貸価格と売上総利益率でリグ賃貸サービスを提供できるという大きな利点を持っていると考えております。PWDの代表者によると、PWDは現在契約が完了したら、ベトナム市場でのリグ賃貸サービスを提供するという期待しております。

新規リグ投資計画: PVDは約1～2リグを向上し、1新規リグを購入する計画があり。新規リグの投資額は9億ドルであり、損益分岐の期間は後の3～4年間の予定だ。

業績予測

BSCは2024年には、PWDの売上高を前年比36%増の7兆9,080億ドン、税引後利益を同76%増の9,520億ドン、EPSfwを1,530VND/株と予測しております。

+ 掘削サービス事業の収入は前年比41%増の5兆7,390億ドンを達すと期待されております。增收は(1)移動式掘削リグ(Jack-up)の賃貸価格が前年比40%増の10万9,500ドルである、(2)リグ6台の稼働時間が前年比9%増の1,400日間であるということから由來した。TADリグと陸地用石油採掘機の賃貸価格はあまり変わらないと期待しております。TADリグの賃貸価格は前年比5%増となり、陸地用石油採掘機の賃貸価格は変わらないと期待されております。

+ 他のサービス(測地測定、救助など)事業の収益は前年比15%増加すると期待しております。

+ BSCは2024年の売上総利益率が24.4%であり、2023年の22.4%から増加する。

単位:10億VND	2022	2023	2024F	%変動率
売上高	5,432	5,812	7,908	+36%
掘削サービス	3,535	4,070	5,739	+41%

貿易	114	154	166	+8%
その他	1,896	1,742	2,003	+15%
売上総利益	578	1,301	1,934	
売上総利益率	<i>10.6%</i>	<i>22.4%</i>	<i>24.4%</i>	
販売費用	-18	-24	-32	+29%
管理費用	-493	-520	-704	+35%
EBIT	30	906	1,398	
金融活動事業による収入	118	134	180	
財務費用	-313	-392	-297	
連結会社からの損益	45	66	66	
他の収入	-56	91	0	
税引前利益	-139	656	1,148	+75%
税引後利益	-155	541	952	+76%
税引後利益率	<i>-2.9%</i>	<i>9.3%</i>	<i>12.0%</i>	
EPS	-250	803	1,534	+90%

評価と推奨

BSC は PVD 株の 2024 年理論価格を前理論価格比 13% 増の 3 万 8,400VND／株と評価し、 PVD の投資評価を「買い」としております。

- (i) 2024 年賃貸価格が前年比 5% 増の 10 万 9,500 ドルである。
- (ii) PE 方法と DCF 方法を利用する

PE 方法:

	2024F	2025F
EPS	1,530	2,100
目標 P/E	23	23
理論価格	35,200	48,300

DCF 方法:

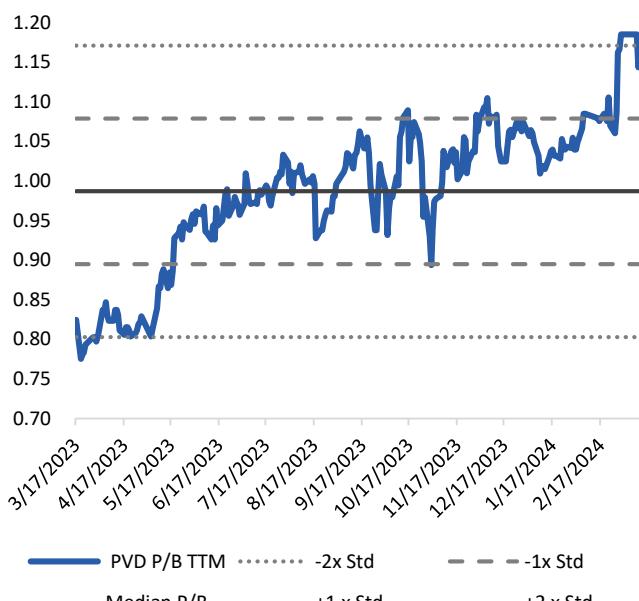
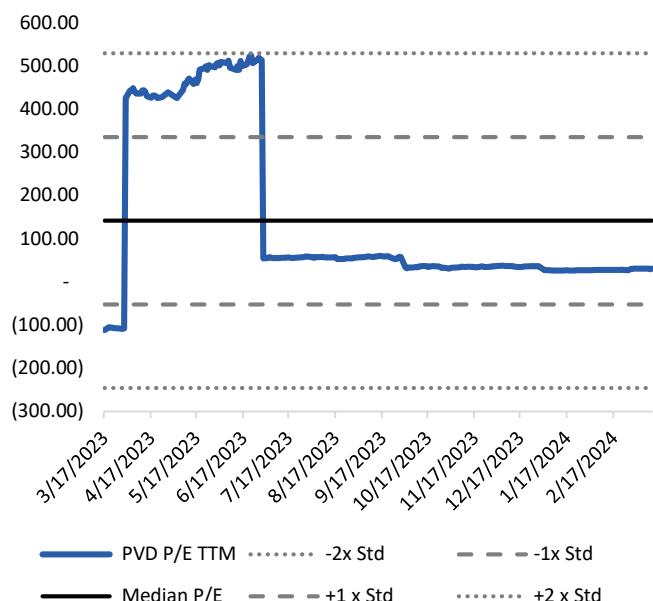
DCF 方法	2024F	2025F	仮定	
フリーキャッシュフローの割引価値	1,746	1,513	Rf	4%
PV (TV)	19,572		Beta	1.2
割引価値の合計	22,831		Ke	16.0%
(+) 現金と短期投資	3,534		Kd	11.0%
(-) 負債	3,341		WACC	12.4%
			g	1%
企業の価値合計(10 億 VND)	23,025			
流行中株数(100 万株)	555			
合理的な価値(VND/株)	41,400			

価格	割合	平均価格
PE	50%	17,640
DCF	50%	20,800
		理論価格
		38,400
		現値
		31,250
		Upside
		23%

BSC は PVD 株の 2024 年理論価格を前理論価格比 13% 増の 3 万 8,400VND／株と評価し、 PVD の投資評価を「買い」としております。

Stock PE

Stock PB



ソース: Bloomberg, BSC Research

付録

	2020	2021	2022	2023		2020	2021	2022	2023
売上高	5,228	3,995	5,432	5,812	税引後利益	200	62	-135	656
売上原価	-4,900	-3,624	-4,853	-4,511	原価償却及び割当				
売上総利益	328	371	578	1,301	流動資本変更	-98	-745	-1,104	163
販売費用	-16	-13	-18	-24	他の修正	-292	-229	268	1,410
企業管理費用	-315	-386	-493	-520	営業活動からキャッシュフロー	313	-376	-188	1,573
営業利益／損失	174	69	-83	565	固定資産購入額	-552	-608	-136	-146
金融活動収益	159	164	118	134	他の投資から額	-700	1,065	1,366	-721
金融活動費用	-202	-171	-313	-392	投資活動からキャッシュフロー	-1,252	457	1,230	-868
借入費用	-119	-109	-168	-250	配当金	-3	-3	-3	-3
合弁・関連会社関連収益	216	104	48	66	借入から金額	114	89	-119	348
他の収益	30	-7	-56	91	他の未収金	0	0	0	0
税引前利益	200	62	-135	656	金融活動からキャッシュフロー	127	151	-238	-590
法人税額	-19	-26	-16	-115	初期キャッシュフロー				
税引後利益	181	37	-151	541	中期キャッシュフロー	1,890	925	886	2,079
少数株主持分	-4	17	-52	-39	最終期キャッシュフロー	-812	232	1,131	116
少数株主利益等控除利益	184	20	-99	502	口一	1,078	1,131	2,079	2,256
EBITDA	822	708	812	1,763					
EPS	278	-36	-242	803					

	2020	2021	2022	2023		2020	2021	2022	2023
現金及び現金相当	1,075	1,131	1,965	2,256	支払能力				
短期投資	1,197	1,544	421	1,278	流動比率	1.83	1.79	1.97	2.19
短期未収金	1,806	1,936	2,224	2,340	当座比率	1.45	1.52	1.63	1.85
棚卸資産	959	758	908	1,000	資本構成				
その他流動資産	78	60	72	79	負債比率/総資産	33%	33%	32%	31%
他流動資産	5,114	5,429	5,590	6,954	負債比率/株主資本	49%	50%	47%	45%
有形資産					稼動能力				
	23,361	23,187	24,822	25,491	棚卸資産回転期間	66.8	86.4	62.6	77.2
原価償却	-10,039	-10,402	-11,426	-12,540	売掛金回収期間	85.9	99.2	102.4	111.5
建設中非流動資産	206	921	8	7	買掛金回収期間	55.6	78.6	49.1	45.9
長期投資	1,790	602	625	666	現金回転率	97.1	107.0	115.9	142.8
他の非流動資産	229	797	834	804	利益性				
非流動資産	15,739	15,332	15,091	14,696	売上総利益率	6.3%	9.3%	10.6%	22.4%
総資産	20,853	20,761	20,681	21,650	税引後利益率	3.5%	0.9%	-2.8%	9.3%
買掛金	695	780	566	567	ROE	1.3%	0.3%	-1.1%	4%
短期借入	635	748	835	553					
他の短期借入	1,474	1,502	1,454	2,056					
短期借入総額	2,804	3,030	2,855	3,176					
長期借入	3,231	3,206	3,000	2,788					

他の長期借入	779	693	744	792	ROA	0.9%	0.2%	-0.7%	3%
長期借入	4,010	3,899	3,743	3,580					
負債総額	6,814	6,930	6,598	6,756	評価				
出資金	4,215	4,215	5,563	5,563	PE	27.3	59	-86.2	42.4
株式会社化による資本					PB				
本剰余金	2,434	2,434	2,434	2,434		0.5	0.9	0.8	1.11
未処分利益	1,936	1,923	441	691					
他の株主資本					成長率(前年同期比)				
	5,206	5,020	5,416	5,969)				
少数株主持分	247	240	229	237	売上高	20%	-24%	36%	7%
株主資本総額	14,039	13,832	14,083	14,894	営業収益	-8%	-46%	-81%	2971%
総資本	20,853	20,761	20,681	21,650	税引前利益	6%	-69%	-315%	573%
流行中株数(100万株)					EPS				
)	419	419	554	554		-9%	-113%	572%	449%

ソース: PVD, 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 Või, 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>

