

2020年3月17日



企業情報更新

PetroVietnam Gas JSC (GAS: HOSE)

MARKET PERFORM – 1年間のターゲット価格：64,500 ドン

現在価格：59,800 ドン

trangph@ssi.com.vn

原油価格の暴落は株価に影響を与える

新着情報：ブレントの原油価格は、2つの取引日（2020年3月6日と9日）に38%の急激な下落をし、1991年の湾岸戦争以来、日中取引価格の最大下落を記録した。石油カルテル（OPEC+）交渉は、2020年3月6日にロシアがさらなる生産の削減を拒否したため、合意に達しなかった。その後、2020年3月7日、サウジアラビアは報復措置を取り、2020年4月の原油の公式販売価格（OSP）を値下げすることを予想外に発表した。サウジアラビアは、生産を1,000万 bpd以上に増やす計画だと述べたため（現在の970万 bpdレベルから最大1250万 bpdまで引き上げることができる）、原油の価格戦争についての恐怖を引き起こした。

2020年3月16日に原油価格はさらに10%下落し、ブレント原油価格は2016年以来の最低レベルまで下落し、価格は1バレルあたり30米ドルを下回った。Covid-19感染症の発生の中で、各国政府は、ウイルスを封じ込めるために「必要なものなら何でも」という戦略を実行し、ビジネス活動を犠牲にすることさえもあった。これは石油需要を大幅に抑制した。

原油価格の仮定の修正

2020年のブレント原油価格については、ロイターの最新コンセンサスは1バレル当り42米ドルであるが、EIAは3月11日のレポートで平均1バレル当り43米ドルを予想している。したがって、ブレント原油の想定を2020E年に1バレル当り60米ドルから40米ドル（37.5%減）、2021年に1バレル当り45米ドルに修正する。

投資観点：燃料油（FO）の価格を1トンあたり310米ドルから250米ドルに引き下げ、それに応じてLPG価格も引き下げる。その間、工業会社（発電所、肥料工場）からの安定した需要を期待するため、乾燥ガス量の推定値を維持する。ただし、建設資材会社などの工業会社の生産に対するCovid-19の影響により、LPGの推定量を20%削

WWW.SSI.COM.VN

SSI SECURITIES CORPORATION

Member of the Ho Chi Minh Stock Exchange, Regulated by the State Securities Commission

HO CHI MINH CITY

72 Nguyen Hue Street, District 1 Ho Chi Minh City
Tel: (8428) 3824 2897 Fax: (8428) 3824 2997
Email: info@ssi.com.vn

HANOI

1C Ngo Quyen Street, Ha Noi City
Tel: (84-24) 3936 6321
Fax: (84-24) 3936 6311
Email: info@ssi.com.vn

減する。そのため、親会社の純利益は 7.66 兆ドン（前年比 35.6%減）に達し、以前の予測と比較して 28%減少すると予測している。

原油価格がさらに下落した場合（つまり、FO 価格が 1 トンあたり 250 米ドル未満）、GAS の収益は、最低価格メカニズムによって大きく支えられるとわかる。原油価格の下落にもかかわらず、乾燥ガスの輸送費を入手することができる。GAS は、最悪シナリオ（原油価格が急落し続ける場合）で、まだ約 7 兆から 7.5 兆ドンに達する可能性があると推定している。

したがって、修正された 2020 年の EPS およびより低い目標 P/E（P/E が 17x から 14.5x に、EV / EBITDA は 10.5x から 9x に調整した）に基づいて、GAS 株式の 1 年間の目標価格を 96,000 ドン/株から 64,500 ドン/株に調整し、地域のピアと一致させる。過去 1 週間で原油価格の変動により株価が 26%急落したため、原油価格の下落に伴う 2020 年の収益見通しの悪化を反映していると考えられる。私たちは、GAS 株の「Market Perform」の推奨を維持する。

「Market Perform」の推奨のサポート要因：FO 価格と LPG 価格は想定よりも高く、ガス出力は予測よりも高くなっている。乾燥ガス価格の benchmark - 基準変更（現在はまだ公表されていない）も、当社の収益推定に影響を与える可能性のある要因である。

株価下落のリスク：予想より少ない乾燥ガス量；予測不可能な費用；予想より低い燃料油価格；そして地政学的リスクなど

予測の変更

10 億ドン	2020E		主要な前提
	今回	前回	
FO 価格の仮定（米ドル/トン）			
・ 予測	250	310	
変更 (%)	-20%		
親会社の純売上高			
・ 予測	58,963	68,572	
変更 (%)	-14%		FO 価格、LPG 価格、LPG 出力の低下
親会社の純利益			
・ 予測	7,659	10,605	
変更 (%)	-28%		

出典：SSI 予測

1. 免責事項

このレポート内の情報、意見、見通しは信頼できると考えられる情報に基づいて作成されておりますが、当社はその正確性及び完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された意見は作成時点の最新の情報に基づき熟考されたものであり、公正で合理的なものとなっております。これらの意見は予告なく変わる可能性があります。また、このレポートは投資勧誘を目的としたものではありません。当社及びその関連会社は本資料に記載された会社の証券等を自己勘定で売買することがあり、また当該企業に対し投資銀行業務を行なう場合があります。

このレポートは提供されたお客様限りでご利用下さい。当社は本資料による直接的、間接的損失に関して一切の責任を負いません。投資に関する最終決定はお客様自身の判断と責任でなされるようお願い致します。

2. 問い合わせ先情報

Hoàng Việt Phương

部長

phuonghv@ssi.com.vn

Trần Việt Hà

アシスタント

hatv@ssi.com.vn