

ペトロナス・ガス(PGAS)

政府インセンティブ規制(IBR)のもと、第4次規制期間は自動燃料調整(AFA)メカニズムにより毎月料金が見直される新制度へ
マレーシア | 石油・ガス パイプライン | 業績フォロー

BLOOMBERG PTG:MK | REUTERS PGAS.KL

- 2025/12期2Q(4-6月)は ICPT制度に伴う定期的な価格見直しを受けて売上高が前年同期比2.5%減、粗利益率が0.3ポイント悪化した。
- ガスパイプライン大規模火災の復旧費用が嵩んだものの、営業費用減少、為替換算利益、合併事業の利益改善を受けて最終増益を確保。
- 7月より第4次規制期間の開始とともに、自動燃料調整(AFA)メカニズムにより毎月料金が見直される新制度がスタートした。

What is the news?

8/25発表の2025/12期1H(1-6月)は、売上高が前年同期比2.5%減の31.84億MYR、粗利益率が同0.3ポイント低下の36.0%へ悪化、純利益が同0.9%増の9.71億MYR。ガス輸送事業および再ガス化事業における、燃料費調整に係る不均衡価格転嫁(ICPT)制度に伴う価格引き下げが減収の要因となった。4/1に発生したセラングール州プジョンに所在するガスパイプラインにおいて発生した大規模火災の復旧に伴うコスト増が利益を圧迫したものの、為替換算差益や合併事業における利益改善もあり、最終増益を確保した。ガス精製事業において2024年の年初から予約料金収入の新条件が適用された中、営業費用の減少が全体の増益に貢献した。およびメンテナンス費用の増加を吸収した。2Q(4-6月)の前四半期比は、売上高が0.3%減、純利益が2.5%減だった。

1Hのセグメント別の業績は以下の通り。①ガス精製事業は、売上高が前年同期比0.7%減の9.31億MYR、セグメント利益が同3.6%増の4.31億MYR。営業費用の減少が増益に寄与した。②ガス輸送事業は、売上高が同5.2%減の5.65億MYR、セグメント利益が同17.8%減の2.61億MYR。③再ガス化事業は、売上高が同0.7%減の6.67億MYR、セグメント利益が同5.3%減2.97億MYR。④公益事業は、売上高が同3.7%減の5.14億MYR、セグメント利益が同3.3%増の1.54億MYRだった。

How do we view this?

政府のエネルギー委員会は「政府インセンティブ規制(IBR)」の下、マレーシア半島部における第4次規制期間(2025年7月初~2027年12月末)の下で、従来の第3次規制期間までとは異なる電気料金体系を採用することとなった。従来は、基本料金に加え、燃料価格の変動に合わせてICPT制度メカニズムにより、半年に1度料金が調整されてきたが、7月以降は新しい自動燃料調整(AFA)メカニズムを導入。AFAは市場燃料価格と為替レートに基づいて自動的に調整され、毎月見直されることになる。そのため、ペトロナス・ガスのガス輸送事業および再ガス化事業の収益は、短期的なコスト増懸念があるものの、中長期的な安定化が見込まれる。

一方で、設備投資増強に伴う減価償却費増加やメンテナンス費用の増加などの業績下押し要因に加え、7/1より政府により売上サービス税(SST)の課税対象が拡大されたことは同社の最終利益を圧迫するほか、マレーシア経済の成長減速を通じて電力販売量の減少につながる可能性がある点は要注意だろう。

業績推移

※参考レート 1MYR=34.93円

事業年度	2022/12	2023/12	2024/12	2025/12F	2026/12F
売上高(百万MYR)	6,160	6,445	6,538	6,490	6,588
当期利益(百万MYR)	1,645	1,819	1,836	1,860	1,930
EPS(MYR)	0.83	0.92	0.93	0.94	0.98
PER(倍)	18.41	17.63	18.45	19.74	18.94
BPS(MYR)	6.64	6.85	7.05	7.24	7.45
PBR(倍)	2.30	2.37	2.43	2.56	2.49
配当(MYR)	0.72	0.72	0.72	0.74	0.77
配当利回り(%)	4.71	4.44	4.20	3.99	4.15

(出所:Bloombergをもとにフィリップ証券作成、F=予想はBloomberg)

フィリップ証券株式会社

配当予想(MYR) 0.74 (予想はBloomberg)
終値(MYR) 18.56 2025/9/17

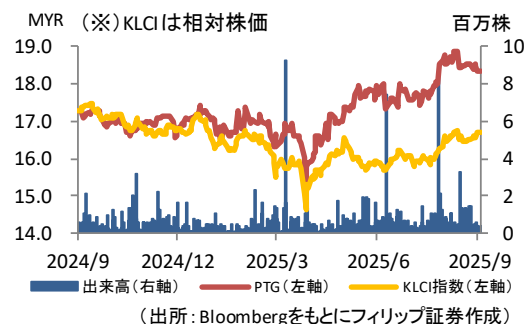
会社概要

1983年設立。マレーシアの大手国営石油会社ペトロナス(マレーシア国有石油公社)の子会社であり、マレーシアを代表するガスインフラおよび公益事業会社である。天然ガスの精製、輸送、再ガス化、および天然ガスに係る公益サービスを主力の4事業とする。オフショア油田から配管された天然ガスを処理し、処理されたガスをPGU(Peninsular Gas Utilisation)パイプラインネットワーク経由でマレーシアとシンガポールの顧客に輸送する。

また、マレーシア北東部のトレガンヌにあるケルテ総合石油化学コンビナートやパハン州のゲベン工業地帯の顧客に蒸気、電力、産業ガスを供給している。同社の本社はクアラルンプールにあるペトロナスツインタワーにあり、同タワーは高さ452mの超高層建築物として世界的にも有名な観光名所になっている。

企業データ(2025/9/18)

ベータ値 0.82
時価総額(百万MYR) 36,725
企業価値=EV(百万MYR) 36,396
3ヵ月平均売買代金(百万MYR) 17.1



主要株主(2025/9) (%)

1. マレーシア国有石油公社 51.00
2. EMPLOYEES PROVIDENT FUND BOARD 12.52
3. KUMPULAN WANG PERSARAAN 9.94
(出所:Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

リサーチ部

笹木 和弘
+81 3 3666 6980
kazuhiko.sasaki@phillip.co.jp

【レポートにおける免責・注意事項】

本レポートの発行元：フィリップ証券株式会社 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町4番2号

TEL:03-3666-2101 URL: <http://www.phillip.co.jp/>

本レポートの作成者：公益社団法人 日本証券アナリスト協会認定アナリスト、国際公認投資アナリスト 笹木和弘

当資料は、情報提供を目的としており、金融商品に係る売買を勧誘するものではありません。フィリップ証券は、レポートを提供している証券会社との契約に基づき対価を得る場合があります。当資料に記載されている内容は投資判断の参考としてレポートの作成者の見解をお伝えするもので、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、当資料の一部または全てを利用することにより生じたいかなる損失・損害について、フィリップ証券も、本レポートの作成者も、責任を負いません。当資料の一切の権利はフィリップ証券株式会社に帰属しており、無断で複製、転送、転載することを禁じます。

<日本証券業協会自主規制規則「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則（平14.1.25）」に基づく表示>

・フィリップ証券または本レポートの作成者であるアナリストと対象会社との間に重大な利益相反関係はありません。