

推奨

Phan Quốc Bửu (PTCB)

buupq@bsc.com.vn

目標価格	N/A
終値	17,500
Upside	0.0%

Trần Thành Hưng (PTKT)

hungtt@bsc.com.vn

目標価格	
損切値	

市場データ

発行済株式数 (100万株)	252
時価総額(10億 ドン)	4,418
過去52週間の最高値 (VN)	27,264
過去10日の売買高 (株)	1,578,054
外国人投資家の保有率	39.6%

大口株ぬh氏

AMERSHAM INDUSTRIE	12%
VIET CAPITAL SECURIT	9%
PYN ELITE FUND	7%
CONG TY CO PHAN	7%
DRAGON CAPITAL GROI	4.84%

株価の推移 (1年間)



企業概要

DIGは以前低いコストで購入した重要な位置である土地基金を所有している。DIGはバリア・ヴァングタウで時価総額及び売上高が最も多い企業である。

Các báo cáo khác

プロジェクト展開進捗が遅れている

価格算定

前回のレポートに「買い」と推奨したが、Dai Phuoc Long案件及びLong Tan案件の展開及び売上高の計上が予定より遅れたから、今回、BSCはDIGの投資戦略を「観察」と推奨する。

業績予測

BSCの予測によると、2018年に、DIGの売上高及び税引後利益はそれぞれ前年比66%増の2兆6,060億ドン、同比276.6%増の3,250億ドンと見込みだ。2018年のEPSは1,295ドン/株である。

投資論点

2018年上半期の業績。2018年上半期に、売上高は前年同期比70.1%増の9,966億ドンとなり、親会社株主利益は前年同期の67億ドンから798億ドンに急増した。

DIGの2018年利益は主にDIC-Phoenix案件、第1期Nam Vinh Yen案件、Dai Phuoc案件から来るだろう。DIGの計画によると、売上高（連結）及び税引前利益はそれぞれ2兆6,000億ドン、3,500億ドンと見込まれた。BSCはDIGが年間計画を達成する可能性が高いと評価した。

理由では、（1）不動産事業による売上高は2兆ドンと見込みだ。（2）Vina-Dai Phuoc案件（8%）及びViet Thien Lam案件（22%）の譲渡による売上は6,000億ドンとなり、売上総利益率は30%と見込みだ。

各案件の投資・発展の進捗は計画より遅くなっている。前回のレポートによると、DIGがDai Phuoc 案件及びLong Tan 案件を2018年～2019年に展開することを仮定した。しかし、現在、展開の進捗は計画よりかなり遅かった。

BSCはDIGの2019年展望はGateway 案件及びDai Phuoc 案件から来ると考えている。2つの案件は販売の準備ができた、利益を2019年に計上するだろう。2020年から、DIGの売上高の成長は主に第2期Nam Vinh Yen案件及びLong Tan案件の進捗に依存する。

既存株主へ新株を発行する計画。Long Tan

案件に資金を補充するために、DIGは既存株主へ新株を発行する。株式割当比率は5対1である。発行時期は2018年第4四半期と予定された。新株発行価格は企業の簿価以上である予定。2018年第2四半期の簿価は12,441ドン/株だった。

2018年上半期の業績。2018年上半期に、売上高は前年同期比70.1%増の9,966億ドンとなり、親会社株主利益は前年同期の67億ドンから798億ドンに急増した。中に、売上高の成長は主にPhoenix案件（4,130億ドン）、Nam Vinh Yen案件（2,050億ドン）、Dai Phuoc案件（1,790億ドン）から来た。案件の原価が低かったから、売上総利益率は顕著に改善されて、2017年上半期の15.6%から2018年上半期の25.9%に上昇した。

2018年のDIGの利益は主にDIC-Phoenix案件、Nam Vinh Yen案件第1期、Dai Phuoc案件から来るだろう。企業の計画によると、売上高（連結）及び税引前利益はそれぞれ2兆6,000億ドン、3,500億ドンと見込まれた。BSCは企業が計画を完成する可能性が高いと評価した。理由では、（1）不動産事業による売上高は2兆ドンと見込みだ。（2）Vina-Dai Phuoc案件（8%）及びViet Thien Lam案件（22%）の譲渡による売上高は6,000億ドンとなり、売上総利益率は30%と見込みだ。

（1）Phoenix案件は3つのブロックA、B、Cの1,256戸がある。物件の引渡しは2017年から始まった、2018年に完成する予定がある。2018年第1四半期に、取引物件の数が1000戸となって、全体の84%を占めた。BSCの評価によると、2018年に、DIGはDIC-Phoenix案件からの収入の4,200億ドンを計上する予定。残りは2019年に計上される。販売価格が1,700万ドン/m²であるとPhoenix案件の売上高が1兆9,600億ドンとなり、売上総利益率が20%となると予測しております。

（2）Nam Vinh Yen案件は総面積が446.92ヘクタールであり、3段階に分かれた。現在、DIGは第1期を行っている。第1期の面積が194.74ヘクタールである。中に、売却可能土地の面積は28ヘクタールである。Nam Vinh Yen案件第1期のアパート販売進捗は約95%となり、2018年に全部の売上高の約2,700～3,000億ドンを計上する予定がある。平均販売価格が950万ドン/m²である。

（3）Dai Phuoc案件はドンナイ県に設置している。現在、未利用土地面積は98ヘクタールである、中に、売却可能土地の面積は34ヘクタールである。2018年に、DIGは土地の6ヘクタールを販売し、平均販売価格が850万～900万ドン/m²であり、売上が5,400億ドンとなると予測した。

（4）Gateway案件のアパートの数は1,538戸である。現在、30階のうちの16階が建てられた。DIGは2018年8月からGateway案件のアパート販売を開始した。平均販売価格は2,100万～2,200万ドン/m²である。2019年第4四半期から、物件を引き渡す予定がある。BSCの評価によると、売上高は3兆6,350億ドンと見込みだ。

BSCの予測によると、2018年に、DIGの売上高及び税引後利益はそれぞれ前年比66%増の2兆6,060億ドン、同比276.6%増の3,250億ドンとなると見込みだ。2018年のEPSは1,295ドン/株である。

BSCはDIGの2019年展望はPhoenix案件、Gateway 案件、Dai Phuoc

案件から来ると考えております。これらの案件は販売の準備ができた、利益が2019年に計上されるだろう。2020年から、DIGの売上高成長は主にNam Vinh

Yen案件第2期及びLong

Tan案件の進捗に依存するだろう。BSCの予測によると、2019年の売上高及び利益はそれぞれ2兆5,850億ドン、3,980億ドンとなる。これは（1）DIC-Phoenix案件の残りの20%（売上高の約3,430億ドン）、（2）GateWay案件の20%（売上高の約5,450億ドン）、（3）Dai Phuoc案件の60%（売上高の約1兆3,940億ドン）から来る。

各案件の投資及び発展の進捗は計画より遅くなっている。前回のレポートによると、DIGがDai Phuoc 案件及びLong Tan

案件を2018年～2019年に展開することを仮定した。しかし、現在、展開進捗は計画よりかなり遅かった。具体的には、（1）第3ベルトロードのインフラ展開を待機するために、DIGはDai

Phuoc案件の土地販売を2019年～2020年まで延期した。また、（2）計画の変更と共に土地使用料の再計算のため、Nam Vinh

Yen案件第2期も2020年まで延期された。（3）2018年計画により、Long

Tan案件の200ヘクタールが補償される（総面積が300ヘクタールである）。補償期間は2018年第4四半期の予定。現在の補償コストは25万ドン/m²となった。

既存株主に株式を発行する計画。Long

Tan案件に資金を補充するために、DIGは既存株主に株式を発行する。株式割当比率は5対1である。発行時期は2018年第4四半期と予定された。株式の取引基準価格は企業の簿価以上である。2018年第2四半期の簿価は12,441ドン/株だった。

いくつかの財務指標

単位:10億ドン	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018
売上高	337	286	598	352	644
売上総利益	53	59	108	76	182
財務収入	8	73	4	6	19
財務費用	2	(24)	(5)	(5)	(5)
借入利息	(8)	(3)	(4)	(5)	(5)
販売費用	(22)	(23)	(31)	(19)	(29)
管理費用	(21)	(29)	(20)	(33)	(31)
営業利益/損失	5	45	58	15	103
他の収入	31	1	3	2	(5)
税引前利益	36	46	60	17	99
税引後利益	26	34	50	9	72
少数株主持分	2	2	2	(0)	2
親会社株主利益	24	32	48	9	71
EPS					
短期資産	4,402	4,821	4,808	4,932	5,185
現金及び現金相当	235	256	202	250	430
短期未収金	913	951	1,150	1,021	1,349
在庫	3,154	3,504	3,363	3,548	3,287
他の短期資産	60	69	51	73	78
長期資産	1,685	1,312	1,311	1,319	1,191
長期未収金	292	292	292	292	272
固定資産	227	223	231	238	230
有形固定資産	215	211	214	220	213
賃貸固定資産	-	-	-	-	-
無形固定資産	12	12	17	17	17
進行中である長期資産	74	75	68	69	46
他の長期資産	52	48	47	32	32
総資産	6,087	6,133	6,119	6,252	6,376
買掛金	3,285	3,298	3,338	3,360	3,415
短期負債	1,453	1,495	1,611	1,740	1,893
短期借入	365	289	371	436	477
長期負債	1,832	1,803	1,726	1,621	1,522
長期借入	1,487	1,462	1,389	1,430	1,331
株主資本	2,801	2,835	2,781	2,891	2,961
出資資本	2,382	2,382	2,382	2,382	2,382
未処分利益	113	144	81	194	252
総資本	6,087	6,133	6,119	6,252	6,376
売上高の成長率(%)	70%	-16%	72%	42%	91%
売上総利益率	15.7%	20.8%	18.1%	21.6%	28.3%
借入費用/売上高	2.3%	1.2%	0.7%	1.4%	0.8%
販売費用/売上高	6.6%	7.9%	5.1%	5.5%	4.5%
管理費用/売上高	6.1%	10.3%	3.3%	9.4%	4.8%
純利益率	7.6%	11.8%	8.3%	2.5%	11.2%

売上高の成長は主にPhoenix案件（4,130億ドン）、Nam Vinh Yen案件（2,050億ドン）、Dai Phuoc案件（1,790億ドン）から来た。各案件の原価が低かったから、売上総利益率は顕著に改善されて、2017年上半期の15.6%から2018年上半期の25.9%に上昇した。

未収金額が急増した。中に、Phoenix案件の未収金額が2,818億ドンとなり、Nam Vinh Yen案件の未収金額が2,200億ドンとなった。

2018年上半年に、短期負債/株主資本の比率は2017年上半期の12.6%から49%に上げた。主には、支払期限が近づいていることで、社債の1兆ドンが長期負債から短期負債に変わった。そのため、2019年に総売上高を計上した後で、DIGは2019年5月16日に債務を決済するだろう。この債務を除いた場合は、負債/株主資本の比率は安全なレベルである27%となる。

いくつかの基本的な財務指標

支払能力	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018
流動比率	3.03	3.23	2.98	2.84	2.74
当座比率	0.82	0.83	0.86	0.75	0.96
資本構成					
短期資産/総資産	0.72	0.79	0.79	0.79	0.81
長期資産/総資産	0.28	0.21	0.21	0.21	0.19
負債比率/総資産	0.54	0.54	0.55	0.54	0.54
負債比率/株主資本	1.17	1.16	1.20	1.16	1.15
短期負債/総資産	0.24	0.24	0.26	0.28	0.30
長期負債/総資産	0.30	0.29	0.28	0.26	0.24
稼働能力					
棚卸資産回転率	0.33	0.29	0.38	0.38	0.43
売掛金回転率	2.5	2.0	2.3	2.5	2.8
買掛金回転率	10.9	12.0	9.9	11.5	9.8
在庫日	1,117.1	1,253.0	964.2	958.3	852.2
売掛日	146.8	182.9	158.2	145.0	128.4
買掛日	33.6	30.4	36.8	31.6	37.2
現金回転率	1,230.4	1,405.5	1,085.6	1,071.7	943.4
利益性					
税引後利益/売上高	7.6%	11.8%	8.3%	2.5%	11.2%
税引後利益/株主資本	3.6%	3.3%	3.3%	4.2%	5.7%
税引後利益/総資産	1.7%	1.5%	1.5%	1.9%	2.6%
資産運用による収益	1.6%	15.9%	9.6%	4.2%	16.1%
DuPontモデル					
総資産/株主資本	2.11	2.09	2.15	2.18	2.16
収入/総資産	0.22	0.20	0.24	0.25	0.30
EBIT/収入	0.12	0.13	0.10	0.11	0.13
EBT/EBIT	0.87	0.87	0.88	0.89	0.93
利鞘/税引前利益	0.71	0.68	0.73	0.74	0.74
評価					
PE	39.7	60.1	19.5	34.3	24.4
PB	1.3	1.8	1.3	1.4	1.3
EPS	380	348	824	472	631
BVPS	11,465	11,593	11,829	11,834	12,085
成長率(前年同期比)					
総資産	13%	13%	4%	2%	5%
負債	5.8%	5.5%	-1.4%	3.8%	5.7%
売上高	70.1%	-16.1%	72.2%	41.5%	91.3%
売上総利益率	9.1%	-32.9%	-23.6%	96.8%	244.8%
税引後利益	-450.9%	-15.5%	5.2%	-157.4%	181.3%

DIGが新案件を投資するために追加借り入れしたことで、流動比率は下落傾向がある。

短期資産は総資産の81%を占めている。中に、主には在庫だった。

Nam Vinh Yen案件及びPhoenix案件を引き渡したことで、在庫数日は僅かに改善された。

以前から投資されたことで、Nam Vinh Yen案件やDIG Phoenix案件やDai Phuoc案件などの原価が低かった。そのため、DIGの利益性は前年同期より改善された。

テクニクハイライト:

- ・ 現在傾向：短期上昇、中期累積。
- ・ MACD指標：上昇、シングル線の上である。
- ・ RSI指標：買われ過ぎゾーン。

評価:

一般的な市場の下落傾向を影響したことにより、DIGは2日連続で急落した。しかし、DIGの強サポート線が15.5ポイントであることと共に7月からDIGが顕著に下落しなかったから、今回の下落懸念が不要だろう。DIGが引き続き上昇するために累積過程が必要だ。DIGの強抵抗線は20である。

推奨: 今後、DIGの動きを観察するべきだ。



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 Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<http://www.bsc.com.vn>
Bloomberg: BSCV <GO>

