

の親会社となった後、**仲介事業**は安定なキャッシュフローをもたらした。

会社概要

NRC は 2014 年に成立され、主に不動産投資協力及び不動産仲介事業に携わっている。2017 年、不動産仲介事業を促進する為、NRC は Danh Khoi 不動産株式会社を買収した。

2019 年業績予測

2019 年に、3 つの新案件(ドンナイでの敷地; ロンアンでの住宅地; Saigon Metro Mall)を引き渡して、利益を計上するだろう。総税引後利益は 1,000 億ドンと見込みだ。他方、販売した 3 つの案件の 520 億ドンを計上した。Danh Khoi 会社の仲介事業からの税引後利益は 1,500 億ドンと見込みだ。

事業傾向

- (1) 12 月に額面比 20%(2,000VND/株相当)を現金で配当支払い、配当率が 4.6%となる。
- (2) NRC は 2018 年税引後利益を 1,100 億ドンに上方修正した(年初より 57%増となった)。
- (3) 三栄建築設計会社は新株発行で NRC の株式数の 20%(2400 億ドン相当)を取得する予定がある。

投資リスク

- (1) 地基金に関する法的問題及びホーチミンにおける建設許可限定からの影響。
- (2) ホーチミン市 9 区での Vincity 案件でのマンション 4 万戸のせいで、中所得者層での競争性が高まる。

営業活動状況

投資事業は重要な成長原動力であり、NRC を潜在的な不動企業にならせられる要因である。2017 年から、ファンティエットでの第 1 Queen Pearl 案件からの売上高の 120 億ドンを計上した。この案件では、NRC は Tan Viet Phat 株式会社と協力して、出資率が修士総額の 33%だった。現在、NRC は第 2 Queen Pearl、Haborizon など展開している案件を売り切って、売上を計上した。2018 年利益は 580 億ドンと見込みだ。この事業からの 9ヶ月の売上高は 410 億ドンとなった。具体的には、(1) 第 1 Queen Pearl 案件の 130 億ドン; (2) 第 2 Queen Pearl 案件の 80 億ドン; (3) Haborizon 案件の 200 億ドンだった。2018 年第 4 四半期に、第 2 Queen Pearl 案件からの売上は 170 億ドンと見込みだ。総資金を 2,400 億ドン引き上げられたら、NRC は 2019 年の Haborizon 案件からの売上の 250 億ドンを 2018 年の売上として計上するだろう。

現在、NRC は第 1 Queen Pearl 案件からの残りの利益である 250 億ドンをもらった。2018 年 9 月 30 日まで、NRC は 130 億ドンを計上した。残りの 120 億ドンは 2019 年に計上される。また、Haborizon 案件から分配された 200 億ドンは 2018 年 9 月の売上高として計上された。Gia Viet 不動産投資・発展株式会社であるパートナーと協力から、NRC はまだ 40 億ドンのみもらった。

業務協力契約を通して、NRC は各案件を投資して、投資主になった。その時、案件をパートナーと投資した金額は長期未収金として計上された。この事業の売上高は各案件から分配される利益である。そのため、資産構成の中では、NRC は不動産の在庫及び負債を財務諸表に計上しなかった。注意ポイントは(1)展開進捗、販売状態、在庫について財務諸表に記入されない情報;(2)案件投資金/売上高の比率を通して案件の有効性;(3)貸倒引当金について計画である。現在、短・長期未収金は総資産の大きな割合を占めている(2018 年 9 月 30 日に、52%を占め)。企業が引当金に繰入れて株主利益を引き下げるリスクを回避するため、投資家は未収金を集めることを観察するべりだ。

三栄建築設計会社は 2018 年 2 月に NRC の戦略なパートナーになった。この企業は日経マルチ産業グループであり、コア事業が不動産及び建設である。三栄建築設計会社は NRC 株式の取得を通して、NRC と協力した。その金額は株主拠出資本として計上された。他の戦略なパートナーは STV Limited Liability Company(2018 年 8 月に、NRC がニャチャンでのマンション案件の 23.5%に投資した);VHR である。

投資事業からの 2019 年税引後利益は前年比 162%増の 1,520 億 VND と見込みだ。収益の増加は(1)Saigon Metro Mall 案件からの 300 億ドン;(2)ドンナイでの敷地案件からの 500 億ドン;(3)ロンアンでの住宅地案件からの 200 億ドンから由来する。Saigon Metro Mall 案件では、420 戸のうちの残りの 140 戸は販売されている。Saigon Metro Mall は貿易優位があり、8 区のセンタにあり、地下鉄の第 5 ターミナルと直結する。そのため、この案件の販売速度は 9 区での Vincyty 案件に影響されない。

2018 年 9 月に、仲介事業からの税引後利益は 280 億ドンとなって、NRC の利益の 50%に寄与した。第 4 四半期に、Saigon Metro Mall 案件、Long Hau Riverside 案件、Barya Citi 案件からの残りの利益は 240 億と見込みだ。

2017 年 8 月に Danh Khoi 会社における保有率が 95%となてから、NRC の仲介事業よりの利益は全部に子会社から由来した。

株主資本を引き上げる計画。

NRC は日本からの戦略なパートナーと協力して、資本金を 1,200 億ドンから 2,400 億ドンに引き上げる。G-7 ホールディングスは正式に大手株主になって、2018 年 5 月に、NRC における保有率が 5.83%となった。また、三栄建築設計会社は新株発行で NRC の株数の 20%(2400 億

ドン相当)を取得する予定がある。それで、三栄建築設計会社の保証金額は 220 億ドンだった。この金額は NRC の短期負債として計上された。他方、NRC は香港、シンガポールからの他のパートナーと協力している。中に、投資ファンドもある。増資が成功したら、2018 年 EPS が 4.583 ドンと見込みだ。

財政分析

2018 年 11

月 5 日

	2017	Q1 2018	Q2 2018	Q32018
売上高	90	37	48	55
売上総利益	55	28	37	43
財務収入	0	0	0	0
財務費用	0	(0)	(1)	-2
借入利息	(0)	(0)	(0)	-1
販売費用	(7)	(6)	(5)	-4
管理費用	(10)	(7)	(10)	-9
営業利益／損失	38	15	22	28
他の収入	0	(0)	(1)	0
税引前利益	38	15	22	28
税引後利益	33	14	20	25
少数株主持分	1	0	1	1
親会社株主利益	32	13	19	24
EPS				

短期資産	130	149	126	156
現金及び現金相当	7	10	13	57
短期投資	113	126	87	44
短期未収金	9	11	21	53
他の短期資産	2	3	5	3
長期資産	130	160	156	244
長期未収金	121	149	144	165
固定資産	3	3	4	66
進行中である長期資産	1	2	0	-

短期未収金は NRC の協力案件の未収収益から来た。

業務協力契約を通して、NRC は各案件の投資主になった。投資金は他の未収金として計上された。そのため、長期未

他の長期資産	4	6	8	13
総資産	260	309	283	400
買掛金	103	138	92	186
短期負債	102	137	91	135
短期借入	0	22	22	23
長期負債	1	1	1	51
長期借入	1	1	1	39
株主資本	157	171	190	214
出資資本	120	120	120	120
未処分利益	34	48	67	89.58
総資本	260	309	283	400

収金は NRC の総資産の 41%を占めている。

2018 年明け、NRC は殆どに負債を利用しなかった。短期負債の 220 億ドンは三栄建築設計会社が新株発行で NRC の株数の 20%を購入するためのデポジットしたものだ。第 3 四半期、NRC は PVcombank から 374 億ドンを 10 年で貸付した。そのため、株主資本負債比率が 12%から 29%に上がった。

売上総利益率	61%	75%	78%	78%
借入費用／売上高	0%	0%	1%	2%
販売費用／売上高	8%	15%	9%	8%
管理費用／売上高	11%	19%	20%	17%
純利益率	37%	36%	42%	46%

業務協力契約の投資事業からの大きき寄与のおかげで、2018 年売上総利益率は連続で上昇している。

財務諸表のいくつかの指標

1. 支払能力	2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018
流動比率	1.28	1.09	1.39	1.15
当座比率	1.17	0.99	1.10	0.74
2. 資本構成				
短期資産／総資産	0.50	0.48	0.45	0.39
長期資産／総資産	0.50	0.52	0.55	0.61
負債比率／総資産	0.40	0.45	0.33	0.47
負債比率／株主資本	0.66	0.81	0.48	0.87
短期負債／総資産	0.39	0.44	0.32	0.34

長期負債/総資産	0.00	0.00	0.00	0.13
----------	------	------	------	------

3. 稼働能力

棚卸資産回転率	8	2	2	2
売掛金回転率	17	2	22	5
買掛金回転率	122	36	913	913
在庫日	48	208	194	205
売掛日	22	197	17	70
買掛日	3	10	0	0
現金回転率	67	395	211	275

2018年第2四半期に、Haborizon 案件を引き渡したことで、売上高が増加して、顧客からのデポジット額が減少した。そのため、買掛金は減少した。

4. 利益性

税引後利益/売上高(%)	36.9%	36.5%	41.6%	45.6%
税引後利益/株主資本 (%)	21.1%	7.9%	10.4%	11.7%
税引後利益/総資産	12.8%	4.4%	7.0%	6.2%
資産運用による収益/売上高	42.3%	40.7%	47.2%	50.7%

2018年明けから、四半期ごと、投資案件の引渡し及び利益が上がったので、利益性の指数が均等に上昇した。

5. DuPont モデル

総資産/株主資本	1.66	1.81	1.48	1.87
収入/総資産	0.35	0.12	0.17	0.14
EBIT/収入	0.42	0.40	0.45	0.48
EBT/EBIT	1.00	1.00	1.01	1.04
利鞘/税引前利益	0.87	0.91	0.90	0.90

テクニク的なハイライト:

- ・現在傾向: 累積する。
- ・MACD 指標: センター線の上に収束し、MACD 線が MACD シグナル線を上回る傾向がある。
- ・RSI 指標: 中立、ボリンジャー線の下から上昇する。
- ・MA 線: : MA20 は MA50 を上回っている。

評価: NRC 株は株価の 41.5~44.5 辺りで累積している。現在、売買高が平均レベルに留まっているので、累積傾向が引き続き維持されるだろう。MACD 線及び RSI 指数も NRC 株の累積傾向と共に突破シグナルがまだ出ないことを示した。2つの MA 線は 9月の顕著な上昇の後の NRC 株の累積段階を示した。

推奨: 売買高の減少シグナルが出たら、中長期的な投資家は、価格 40.5 で購入して、抵抗レベル 47.5 で利益確定売る。売買高が引き続き増加し、株価上昇が維持されたら、価格 51 で利益確定売る。NRC 株がサポート線 38 を割れたら、投資家が損きり売るべきだ。

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。