

企業アップデート

KBC- キンバック都市開発株式会社

2018年12月14日

BSC

推奨 買い

Đỗ Việt Hưng (PTCB)

hungdv@bsc.com.vn

目標価格	18,100
損切り値	14,500
Upside	24.8%

市場データ

流行株数(100万株)	475,711
時価総額(10億ドン)	6,670
過去52週間の最高値(V)	15,400
過去10日の売買高(株)	2,658,471
外国人投資家の保有率	18.80%

大口株主

Đặng Thành Tâm	15.82%
Kinh Bac投資・コンサル	9.62%
Phạm Thị Lê	4.11%

株価の推移(1年間)



企業概要

KBCはベトナム北部での大規模な工業団地経営・賃貸分野における有力な上場会社である。KBCの取引先・顧客は主にSam Sung、LGなど国際グループである。現在、KBCの工業団地と都市地区の総面積はそれぞれ5,134ヘクタール、1,060ヘクタールである。

算定

企業を訪問して2019年業績をアップデートしてから、BSCはKBCの業績予測を上方修正して、目的価格を2018年11月14日の終値より9%増の18,100ドン/株に引き上げる。

2018年業績及び2019年予測。

第4四半期の利益が2,000億ドンの見込みだ。2018年の総利益が7,000億ドンとなって、年間計画を達成する。KBCの2019年利益は1兆ドンと見込みだ。

事業傾向。

(1) 中国からの生産シフトと共に地域での生産活動の増加のおかげで、北部での工業団地賃貸は引き続き成長している。

(2) 環太平洋パートナーシップ協定(TPP)の結締と共に米中貿易戦争のおかげで、FDI額がベトナム市場に入る。

(3) 2019年売上高はPhuc Ninh都市地区案件と共にQuang Chau工業団地やQue Vo工業団地の新規契約から来る。

投資リスク。

(1) 許可申請の進捗が遅れて、土地基金が将来に影響される。

(2) 大きな短期未収金は財務構造に影響する。

業績アップデート

(1) 2018年9ヶ月、KBCは工業団地の85ヘクタールを引き渡した。2018年間計画を達成する可能性がある。

(2) 第4四半期の新規契約は2019年売上高の成長を確保する。

(3) PhucNinh都市地区の6ヘクタールは販売を開始した。残りの4ヘクタールは販売を2019年に開始する予定。土地10ヘクタールの総売上は1兆3,000億ドンとなり、売上総利益率が75%である。

(4) サービス料事業。3~4年間のサービスは無料で提供した後、売上高は約2,000億ドン/年であり、段々に増加するだろう。サービス料事業の売上総利益率は90%になるだろう。

(5) 許可を申請している2つの新案件は第3 Trang Due(総面積687ヘクタール)及びBinh Giang(900ヘクタール)である。

損切

投資ハイライト:

2018年に工業団地の100ヘクタールを引き渡す計画を達成する見込みだ。2019年の売上高と利益の成長は主に工業団地事業の新規契約と共にPhuc Ninh案件よりの収入から来る

(1)2018年9ヶ月、KBCは85ヘクタールの工業団地を引き渡して、年間計画の85%を達成した。土地賃貸よりの売上高は前年同期比176.4%増の1兆4,270億ドンに達した。第4四半期に、KBCが引き続きQue

Vo工業団地を引き渡して、年間計画を達成して、2017年に比べて2.5倍増となるだろう。

(2)2018年第4四半期に、工業団地事業の新規契約の面積は最高記録である100ヘクタールに達した、主にQuang

Chau工業団地から来た。目覚ましい新規契約は部品メーカーと締結されたものであり、面積が50ヘクタールであり、7つの工場に相当した。契約額が5,000万USDだった、3,000億ドンを前払われた。この案件の売上高と利益は2018年第4四半期と2019年に計上される。他方、KBCは2019~2020年に、Ja Solarとの30ヘクタールの契約より収入を計上する。従って、BSCの予測によると、2019年に引き渡す土地の面積は前年比20%増の120ヘクタールとなる。

(3)Phuc

Ninh案件について、第2段階、10.5ヘクタールの売却可能土地の60%が販売開始された。案件は進行されている、2019年に収入を計上される。現在、各契約の前受総額は1兆3,000億ドンだった。原価が500万ドン/m²、販売価格が2,000万ドン/m²である。第2段階の売上高は2兆ドン、売上総利益率が70%となる見込みだ。

2019年、サービス料事業よりの売上高は約2,000億ドン/年、売上総利益率は90%に達する。無料サービスの2年後、サービス料事業よりの売上高は工業団地の入居率に応じて増加するだろう。

許可を申請している新案件はKBCの長期成長を確保する。Bac Ninhでの第3号Trang Due案件の面積が687ヘクタール、Hai DuongでのBinh

Giang案件の面積が900ヘクタール、ホーチミン市での第2号Le Minh

Xuan案件の面積が320ヘクタールである。現在、各案件は許可申請に対する地域の援助を受けて、政府に提出された、早く承認されるだろう。短期に、KBCの次の土地基金はNam Son Hap

Linh工業団地に集中する。現在、KBCは300ヘクタールのうちの100ヘクタールを補償した。2019年業績予想と価格算定。2019年に引き渡す工業団地の面積が120ヘクタールだと仮定する。BSCは、KBCの2019年売上高を前年比9%増の2兆7,000万VND、利益を同13%増の1兆620億VNDと予想しています。BSCは割引の11%でRNAV算定方法に基づき、KBC株の理論価格を18,100ドン/株と評価しております。

KBC- キンバック都市開発株式会社

財務分析

2018年12月14日

BSC

	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018
売上高	526.0	249.8	651.3	352.5	657.2
売上総利益	258.4	117.7	368.6	173.0	416.4
財務収入	19.5	17.2	18.0	20.3	21.5
損切り値	(28.7)	(40.5)	(55.6)	(55.7)	(44.6)
借入利息	(31.6)	(37.0)	(55.4)	(55.5)	(55.4)
販売費用	(9.3)	(5.4)	(5.1)	(13.4)	(55.5)
管理費用	(32.6)	(49.6)	(43.9)	(36.3)	(35.6)
営業利益／損失	206.4	49.3	289.7	85.1	301.6
他の収入	(0.5)	(2.9)	(0.2)	(0.3)	(2.4)
税引前利益	205.9	46.4	289.5	84.8	299.2
税引後利益	160.1	45.5	230.1	61.0	237.4
少数株主持分	31.1	3.6	21.3	0.5	17.5
親会社株主利益	129.0	41.9	208.7	60.5	220.0
EPS					
短期資産	13,627	13,730	14,024	14,162	14,440
現金及び現金相当	437	506	331	606	714
短期未収金	4,758	4,744	5,309	5,133	5,398
在庫	8,316	8,323	8,219	8,265	8,146
他の短期資産	117	158	166	159	182
長期資産	1,561	2,050	2,086	1,986	2,083
長期未収金	303	725	718	630	714
固定資産	113	118	120	123	122
進行中である長期資産	117	151	185	174	187
他の長期資産	5	9	12	13	13
総資産	15,188	15,780	16,110	16,148	16,523
買掛金	6,123	6,742	6,842	6,819	6,957
短期負債	2,246	3,326	3,726	3,914	3,970
短期借入	352	1,132	1,510	1,687	1,660
長期負債	3,877	3,416	3,115	2,905	2,987
長期借入	1,863	1,591	1,213	1,023	1,029
株主資本	9,065	9,038	9,268	9,329	9,567
出資資本	4,757	4,757	4,757	4,757	4,757
未処分利益	2,916	2,892	3,113	3,174	3,394
総資本	15,188	15,780	16,110	16,148	16,523
売上高の成長率(%)	16%	-38%	50%	618%	25%
売上総利益率	49.1%	47.1%	56.6%	49.1%	63.3%
借入費用／売上高	6.0%	14.8%	8.5%	15.7%	8.4%
販売費用／売上高	1.8%	2.2%	0.8%	3.8%	8.4%
管理費用／売上高	6.2%	19.8%	6.7%	10.3%	5.4%
純利益率	30.4%	18.2%	35.3%	17.3%	36.1%

KBCの第3四半期売上高の急増は主に工業団地の賃貸から由来した。2018年第3四半期末まで、引き渡した土地の面積は78ヘクタールだった。2018年に、AppleのベンダーにQue Vo工業団地での23ヘクタールを引き渡したら、KBCは2018年間計画を達成するだろう。

在庫以外、未収金もKBCの資産における大きな割合を占めている。最も大きなのはKBCの子会社であるKinhhac投資・コンサルティング株式会社からの未収金であり、総額が1兆3,000億ドンであり、主にTrang Cat案件の再評価から来た。未収金が大きな割合を占めていることはKBCの財務構造に影響する。そのため、投資家はKBCの今後の財務諸表でこの項目をよく観察するべきだ。Tan Phu Trung案件とTrang Cat案件がまだ開拓されていないため、KBCの在庫が高水準に留まっている。

不動産・土地賃貸の事業の売上高は2018年9ヶ月に大きく増加して、KBCの成長の原動力になった。この事業の利益率が60%以上に達して、KBCの売上総利益率を高水準に引き上げた。

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 Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC支店

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>

