

企業アップデート

KBC -キンバック都市開発株式会社

BSC

2020年3月13日

都市区用不動産事業から期待

推奨

買い

| | |
|------------------------|--------|
| Nguyễn Thị Hồng (業界分析) | |
| hongnt@bsc.com.vn | |
| 目標価格 | 17,110 |
| 終値 | 12,400 |
| Upside | 38% |

| | |
|--------------------------|--------|
| Nguyễn Tiến Đức (テクニク分析) | |
| ducnt@bsc.com.vn | |
| 目標価格 | 17,000 |
| 損切値 | 12,400 |

市場データ

| | |
|-----------------|-----------|
| 発行済株式数(100万株) | 475,711 |
| 時価総額(10億ドン) | 6,694 |
| 過去52週間の最高値(VND) | 16,000 |
| 過去10日の売買高(株) | 2,617,946 |
| 外国人投資家の保有率 | 18.8% |

大口株主(%)

| | |
|---------------------|--------|
| Đặng Thành Tâm | 15.82% |
| CTCP TV&ĐT Kinh Bắc | 9.62% |
| Phạm Thị Lê | 4.11% |

Chart (1 year)



評価

BSCはKBCの2020年理論価格を17,110VND/株と評価し、KBCの投資評価を「買い」と推奨しております。

2020年業績予測

2020年には、BSCはKBCの売上高を前年比3.4%増の3兆3,590億ドン、税引後利益を同9%増の1兆1,770億ドン、EPSを2,560VND/株、PEfwを5.8xと予測しております。

KBCのPEFWは5.8xであり、株価の14,600VNDと相当した。

投資観点

(1) Nam Sơn Hạp LĩnhはKBCの主な成長原動力である。残りの工業団地区の成長率は安定的に維持されている。工業団地区の商業用総面積は797ヘクタールであり、長期的に収入に寄与している。

(2) Phuc Ninh 都市区と Trang Due 都市区の不動産事業の収入を計上する。

投資リスク

(1) 利用可能な土地基金が多くないが、新たな土地認証書取得の進行は、法的手続きに遅れています。

(2) 未収金はKBCのキャッシュフローの大きいな影響を与えている。

2019年業績のアップデート

2019年の収入と税引後利益はそれぞれ、前年比30%増の3兆2,490億ドン、同33%増の1兆790億ドンとなった。

KBC-キンバック都市開発株式会社

BSC

- ・工業団地区からの収入は前年比 12%増の 2 兆 2,860 億ドンを達した。売上総利益率は 58%で、前年の 59%から減速した。賃貸面積は 108 ヘクタールだった。
- ・サービス事業の収入は前年比 44%増の 2,330 億ドンだった。売上総利益率は 46～47%と安定的な水準で維持した。
- ・Trang Due 都市区の収入は 5,790 億ドン(4 ヘクタールの相当)だった。売上総利益率は約 70%だった。一方、Phuc Ninh 都市区の収入を計上するのは延長されている。

KBC-キンバック都市開発株式会社

BSC

2019年業績のアップデート:2019年の収入と税引後利益はそれぞれ、前年比30%増の3兆2,490億ドン、同33%増の1兆790億ドンとなった。業績の成長率は工業団地区事業から由来した。

- 工業団地区からの収入は前年比12%増の2兆2,860億ドンを達した。売上総利益率は58%で、前年の59%から減速した。賃貸面積は108ヘクタールだった。
- ービス事業の収入は前年比44%増の2,330億ドンだった。売上総利益率は46~47%と安定的な水準で維持した。
- Trang Due 都市区の収入は5,790億ドン(4ヘクタールの相当)だった。売上総利益率は約70%だった。一方、Phuc Ninh 都市区の収入を計上するのは延長されている。

KBCの2020年末まで工業団地区賃貸の状況

| 工業団地区 | 入居率 | 状態 | 賃貸価格 (USD/m2/ 賃貸期間) | 残りの 商業土 地面積 (ヘクタ ール) | 2019年 の賃貸 面積(ヘ クタール) |
|------------------|--------|------------------|---------------------------|----------------------------------|-----------------------------------|
| Quế Võ | 100.0% | 運営中 | 75 | 0 | 8.1 |
| Quế Võ 拡大 | 100.0% | 運営中 | 75 | 0 | 0 |
| Nam Sơn Hợp Lĩnh | 0.0% | 2020年に運営を開始する見込み | 80 | 213 | 0 |
| Tràng Duệ 第1期 | 100.0% | 運営中 | 85 | 0 | 0 |
| Tràng Duệ 第2期 | 100.0% | 運営中 | 90 | 0 | 4.3 |
| Tràng Duệ 第3期 | 0.0% | 経済特区 | 95 | 456 | 0 |
| Quang Châu | 78.0% | 運営中 | 52 | 62 | 67.8 |
| Tân Phú Trung | 45.0% | 運営中 | 95 | 174 | 27.8 |

ソース: KBC, BSC Research

Nam Sơn Hợp Lĩnh 工業団地区はKBCの主な成長原動力であり、賃貸面積は約60ヘクタールの見込みだ。Quang Chau、Tan Phu Trungなどの残りの工業団地区の成長率は安定的に維持されている。Nam Sơn Hợp Lĩnh 工業団地区は、面積が300ヘクタールであり、商業用土地面積が約105ヘクタールであり、今後の2-3年間にKBCの収入に寄与する見込みだ。工業団地区の商業用総面積は797ヘクタールであり、長期的に収入に寄与している

KBC-キンバック都市開発株式会社

BSC

2020年～2021年の期間におけるKBCの成長原動力は都市区不動産の収入から由来する。

BSCは、都市区用不動産事業が2020年～2021年の期間におけるKBCの成長原動力であると考えております。KBCはPhuc Ninh都市区第2期の販売を開始し、商業面積が22ヘクタールうちの10ヘクタールであり、販売価格が1,800万～2,000万VND/m²であり、原価が900万～1,000万VND/m²であり、売上総利益率が48%と相当する。KBCの代表者によると、KBCは2020年にPhuc Ninh都市区から収入の7,500億～8,000億VNDを計上する計画。しかし、Phuc Ninh都市区の収入を計上するのは2019年から延長されている。そのために、BSCは2020年の都市区総面積が5～6ヘクタールであり、収入に8,960億ドンを寄与すると慎重に予測しております。この収入は、(1)Phuc Ninh都市区の収入の3,500億ドン(約1.5～2ヘクタールの相当)、(2)Trang Due都市区の4ヘクタールの収入から由来する。

2019年の賃貸価格は前年比7-15%と高い水準で留まっていることで、2020年の賃貸価格は僅かに上昇すると予測されています。2019年第3四半期には、北部における土地賃貸価格は前年同期比6.7%増の95ドル/m²だった。2019年第4四半期には、南部における土地賃貸価格は前年同期比12%増の101ドル/m²だった。

2020年業績の予測と評価

2020年には、BSCはKBCの売上高を前年比3.4%増の3兆3,590億ドン、税引後利益を同9%増の1兆1,770億ドン、EPSを2,560VND/株、PEfwを5.8xと予測しております。BSCはKBCの2020年理論価格を17,110VND/株と評価し、KBCの投資評価を「買い」と推奨しております。

| 案件 | 方法 | 再評価価値(10億ドン) |
|------------------|-----|--------------|
| Quang Châu | DCF | 160 |
| Tân Phú Trung | DCF | 492 |
| Nam Sơn Hạp Lĩnh | DCF | 653 |
| Phúc Ninh | DCF | 574 |
| Tràng Cát | BV | 1,754 |
| Tràng Duệ 1&2 | BV | 19 |
| Quế Võ 1&2 | BV | 1.6 |
| Tràng Duệ 都市区 | BV | 880 |
| その他 | BV | 50 |
| サービス | DCF | 1,239 |

KBC-キンバック都市開発株式会社

BSC

| | |
|------------------------|---------------|
| 合計 | 5,823 |
| (+)現金及び現金相当 | 388 |
| (+)他の資産 | 8,206 |
| 総資産 | 14,416 |
| (-)総債務 | 5,575 |
| 借入額 | 1,030 |
| 他の借入 | 4,545 |
| RNAV | 8,842 |
| 流行中株数 | 469,760,189 |
| 割引 | 10% |
| RNAV/株 | 17,110 |
| 終値(13/03/2020) | 12,400 |
| Upside/Downside | 38% |

付録：業績の予測

| 業績の予測 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| 収入 | 2,491 | 3,250 | 3,360 | 3,744 |
| 原価 | (1,022) | (1,380) | (1,421) | (1,548) |
| 売上総利益 | 1,469 | 1,869 | 1,938 | 2,196 |
| 販売・管理費用 | 307 | 313 | 323 | 360 |
| 税引前利益と借入コスト | 1,162 | 1,557 | 1,615 | 1,836 |
| 収入/財務費用 | (102) | (141) | (100) | (99) |
| 収入/他の費用 | (26.26) | (26.57) | - | - |
| 税引前利益 | 1,047 | 1,389 | 1,515 | 1,737 |
| 法人税 | (238) | (309) | (338) | (347) |
| 税引後利益 | 809 | 1,079 | 1,178 | 1,390 |

| バランスシート | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 現金及び現金相当 | 224 | 653 | 388 | 110 |
| 未収金 | 5,842 | 5,516 | 5,562 | 6,198 |
| 在庫 | 8,593 | 7,605 | 8,119 | 8,306 |
| 他の短期資産 | 200 | 198 | 168 | 165 |
| 固定資産 | 157 | 253 | 234 | 171 |
| 連結活動資本出資 | 517 | 435 | 435 | 435 |
| 他の資産 | 1,374 | 1,867 | 1,807 | 1,748 |
| 総資産 | 16,908 | 16,527 | 16,713 | 17,132 |

2020年3月13日

KBC-キンバック都市開発株式会社

BSC

| | | | | |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|
| 短期債務 | 3.883 | 3.325 | 3.167 | 2.553 |
| 長期債務 | 3.189 | 2.941 | 2.408 | 2.527 |
| 買掛金 | 7.072 | 6.266 | 5.575 | 5.080 |
| 資本出と株式会社化による資本剰 余金 | 5.746 | 5.746 | 5.746 | 5.746 |
| 自社株 | (364) | (364) | (364) | (364) |
| 利益剰余金 | 3.653 | 4.038 | 4.740 | 5.654 |
| 少数株主持分 | 803 | 1.017 | 1.017 | 1.017 |
| 総資本 | 16.908 | 16.527 | 16.713 | 17.132 |

KBC-キンバック都市開発株式会社

BSC

財政分析

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 売上高 | 1,435 | 1,972 | 1,260 | 2,506 | 3,250 |
| 売上総利益 | 573 | 1,107 | 650 | 1,467 | 1,869 |
| 財務収入 | 317 | 39 | 431 | 95 | 80 |
| 財務費用 | (41) | (99) | (109) | (194) | (221) |
| 借入利息 | (90) | (82) | (107) | (201) | (199) |
| 販売費用 | (35) | (33) | (22) | (142) | (141) |
| 管理費用 | (93) | (121) | (155) | (165) | (172) |
| 営業利益／損失 | 731 | 915 | 813 | 1,075 | 1,416 |
| 他の収入 | (1) | 7 | (2) | (26) | (27) |
| 税引前利益 | 730 | 921 | 812 | 1,049 | 1,389 |
| 税引後利益 | 602 | 711 | 619 | 810 | 1,080 |
| 少数株主持分 | (10) | 154 | 34 | 63 | 225 |
| 親会社株主利益 | 612 | 557 | 585 | 747 | 855 |
| EPS | | | | | |

収入と税引後利益はそれぞれ、前年比 30%増の 3兆 2,490 億ドン、同 33%増の 1兆 790 億ドンだった。

税引後利益は前年比 30%増となった。

| | | | | | |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 短期資産 | 12,003 | 13,011 | 13,730 | 14,814 | 13,976 |
| 現金及び現金相当 | 230 | 296 | 506 | 227 | 656 |
| 短期未収金 | 3,362 | 4,382 | 4,744 | 5,799 | 5,516 |
| 在庫 | 8,364 | 8,244 | 8,323 | 8,593 | 7,605 |
| 他の短期資産 | 47 | 89 | 158 | 196 | 198 |
| 長期資産 | 1,651 | 1,647 | 2,050 | 2,159 | 2,551 |
| 長期未収金 | 356 | 304 | 725 | 714 | 128 |
| 固定資産 | 141 | 124 | 118 | 157 | 253 |
| 進行中である長期資産 | 235 | 234 | 151 | 194 | 839 |
| 他の長期資産 | 6 | 5 | 9 | 13 | 34 |
| 総資産 | 13,654 | 14,658 | 15,780 | 16,973 | 16,527 |
| 買掛金 | 5,618 | 6,036 | 6,742 | 7,134 | 6,090 |
| 短期負債 | 2,945 | 3,373 | 3,326 | 3,842 | 2,960 |
| 短期借入 | 1,205 | 863 | 1,132 | 1,154 | 826 |
| 長期負債 | 2,673 | 2,664 | 3,416 | 3,292 | 3,130 |
| 長期借入 | 1,352 | 1,105 | 1,591 | 1,333 | 1,100 |
| 株主資本 | 8,036 | 8,621 | 9,038 | 9,839 | 10,437 |
| 出資資本 | 4,757 | 4,757 | 4,757 | 4,757 | 4,757 |
| 未処分利益 | 1,782 | 2,319 | 2,905 | 3,652 | 4,036 |
| 総資本 | 13,654 | 14,658 | 15,780 | 16,973 | 16,527 |

在庫は総資産の大きな割合を占めている。

| | | | | | |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 売上高の成長率(%) | 126% | 601% | 17% | 134% | 126% |
| 売上総利益率 | 40.0% | 56.1% | 51.6% | 58.5% | 57.5% |
| 借入費用／売上高 | 6.3% | 4.1% | 8.5% | 8.0% | 6.1% |
| 販売費用／売上高 | 2.4% | 1.7% | 1.8% | 5.7% | 4.3% |
| 管理費用／売上高 | 6.5% | 6.1% | 12.3% | 6.6% | 5.3% |
| 純利益率 | 42.0% | 36.1% | 49.1% | 32.3% | 33.2% |

KBC-キンバック都市開発株式会社

BSC

いくつかの基本的な財務指

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 1. 支払能力 | | | | | |
| 流動比率 | 4,08 | 3,86 | 4,13 | 3,86 | 4,72 |
| 当座比率 | 1,22 | 1,39 | 1,58 | 1,57 | 2,09 |
| 2. 資本構成 | | | | | |
| 短期資産/総資産 | 0,88 | 0,89 | 0,87 | 0,87 | 0,85 |
| 長期資産/総資産 | 0,12 | 0,11 | 0,13 | 0,13 | 0,15 |
| 負債比率/総資産 | 0,41 | 0,41 | 0,43 | 0,42 | 0,37 |
| 負債比率/株主資本 | 0,70 | 0,70 | 0,75 | 0,73 | 0,58 |
| 短期負債/総資産 | 0,22 | 0,23 | 0,21 | 0,23 | 0,18 |
| 長期負債/総資産 | 0,20 | 0,18 | 0,22 | 0,19 | 0,19 |
| 3. 稼働能力 | | | | | |
| 棚卸資産回転率 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 |
| 売掛金回転率 | 2,5 | 2,5 | 1,1 | 1,6 | 2,0 |
| 買掛金回転率 | 24,3 | 7,8 | 5,6 | 8,1 | 1,4 |
| 在庫日 | 3.385,7 | 3.503,8 | 4.952,0 | 2.971,6 | 2.141,6 |
| 売掛日 | 143,6 | 145,6 | 332,7 | 221,7 | 178,1 |
| 買掛日 | 15,0 | 46,8 | 65,7 | 45,3 | 262,1 |
| 現金回転率 | 3.514,3 | 3.602,5 | 5.219,0 | 3.148,0 | 2.057,6 |
| 4. 利益性 | | | | | |
| 税引後利益/売上高(%) | 42,0% | 36,1% | 49,1% | 32,3% | 33,2% |
| 税引後利益/株主資本(%) | 8,4% | 8,5% | 7,0% | 8,6% | 10,6% |
| 税引後利益/総資産 | 4,5% | 5,0% | 4,1% | 4,9% | 6,4% |
| 資産運用による収益/売上 | 50,9% | 46,4% | 64,5% | 42,9% | 43,6% |
| 5. DuPont モデル | | | | | |
| 総資産/株主資本 | 1,87 | 1,70 | 1,72 | 1,74 | 1,65 |
| 収入/総資産 | 0,11 | 0,14 | 0,08 | 0,15 | 0,19 |
| EBIT/収入 | 0,57 | 0,51 | 0,73 | 0,50 | 0,49 |
| EBT/EBIT | 0,89 | 0,92 | 0,88 | 0,84 | 0,87 |
| 利鞘/税引前利益 | 0,82 | 0,77 | 0,76 | 0,77 | 0,78 |
| 6. 評価 | | | | | |
| PE | 9,5 | 10,4 | 9,9 | 7,7 | #N/A |
| PB | 0,8 | 0,8 | 0,7 | 0,8 | #N/A |
| EPS | 1.546 | 1.409 | 1.477 | 1.886 | #N/A |
| 簿価 | 15.063 | 16.192 | 17.423 | 19.232 | #N/A |
| 7. 成長率(前年同期比) | | | | | |
| 総資産 | 4% | 7% | 8% | 8% | -3% |
| 負債 | 28,4% | 7,3% | 4,8% | 8,9% | 6,1% |
| 売上高 | 34,2% | 37,5% | -36,1% | 98,8% | 29,7% |
| 売上総利益率 | -2,4% | 93,1% | -41,3% | 125,8% | 27,4% |
| 税引後利益 | 93,0% | 18,1% | -13,0% | 30,9% | 33,3% |
| EPS | | | | | |

支払能力は僅かに低下した。

資産構成:短期資産は総資産の85%を占めています。借入の割合が低下しているのはKBCの財務健康が良くなっていると示した。

稼働能力は向上している傾向がある。

KBC-キンバック都市開発株式会社

BSC

テクニクハイライト:

現在傾向:長期的に累積し、短期的に下落する。

MACD 指標:MACD 線がシグナル線の下にある。

RSI 指標:レベル 50 を段々下回って、まだ売られ過ぎゾーンに入っていない。

MA:Death Cross が出た。

評価:KBC は直近の 5 年間に株価の 11-17 でもみ合いを続けている。KBC の売買高は安定的な水準で維持している。テクニク指標はネガティブな状態にある。RSI 指標がレベル 50 を段々下回って、まだ売られ過ぎゾーンに入っていないのは下落傾向が続いていると示した。BSC の評価によると、KBC は下落傾向を続けています。その後、市場が回復すれば、KBC が株価の 11 まで下落してから、株価の 16-18 を戻す可能性がある。

推奨:投資家は株価の 10.5~11.5 で購入することができます。損切り値は 10 の下である。



ソース: Ibroker, BSC

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 ホーチミン支店

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

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>

