

キンバック都市開発株式会社 (HSX: KBC)

推奨: 買い

目標価格: 42,400

Upside: 21%

工業団地区業

BSC の推奨

BSC は KBC 株の 2026 年理論価格を 2026 年 5 月 8 日の終値比+21%増の 42,400VND/株と評価し、KBC の投資評価を「買い」と推奨しております。

2026 年見通し

1. 工業団地区賃貸事業の譲渡面積が約 207 ヘクタールに達すると予測されている。
2. 住宅不動産、Trang Cat 都市区案件が収入をまだ計上しない可能性があるが、2026 年の収益は、Thi Tran Nenh と Trang Due という 2 つの社会住宅プロジェクトからもたらされるだろう。

2026 年業績予測: KBC の売上高を前年比+53%増の 10 兆 4,560 億ドン、少数株主等控除利益を同+35%増の 2 兆 8,340 億ドン、EPS を 3,009VND/株、PEfw を 9.8xと予測しております。

リスク: (1) 工業団地区の譲渡量が期待より低い、(2) 今後、債務返済のプレッシャーがあるだろう。

BSC の研究・分析センター

Trần Lâm Tùng

(分析者)

Tungtl@bsc.com.vn

企業情報

現値(VND/株): 34,900

流行中株数(100 万株): 942

時価総額(10 億 VND): 32,867

30 日間平均売買代金
(100 万株): 6.2

外国人投資家保有率: 9.3%

	2023	2024	2025	2026
売上高	5,618	2,776	6,687	10,456
売上総利益	3,695	1,283	3,190	5,275
少数株主等控除利益	2,031	382	2,104	2,843
EPS	2,156	406	2,234	3,019

I. 2026 年第 1 四半期の業績アップデート

2026 年第 1 四半期の業績アップデート

	Q1.2025	Q1.2026	% YoY	2024	2025	% YoY
売上高	3,117	1,336	-57%	2,776	6,687	141%
土地とインフラ賃貸	2,484	732	-71%	1,251	4,376	250%
不動産譲渡	412	429	4%	910	1,460	61%
ユーティリティ	98	116	19%	419	486	16%
倉庫賃貸	56	60	6%	196	365	87%
原価	(1,908)	(686)	-64%	(1,492)	(3,497)	134%
売上総利益	1,209	649	-46%	1,283	3,190	149%
土地とインフラ賃貸	1,049	487	-54%	855	2,526	195%
不動産譲渡	58	68	17%	105	224	114%
ユーティリティ	50	60	19%	226	270	19%
倉庫賃貸	28	34	22%	96	169	76%
歳入控除	-	-		-	-	
金融事業による収入	135	90	-34%	451	679	50%
財務費用	(113)	(263)	133%	(89)	(706)	689%
借入コスト	(103)	(263)	155%	(105)	(681)	547%
関連会社	45	(2)	-105%	13	192	1396%
販売費用	(28)	(9)	-67%	(98)	(162)	65%
管理費用	(147)	(152)	3%	(460)	(591)	29%
経営事業による収入	1,100	312	-72%	929	2,601	180%
他の収入	24	6	-75%	(250)	328	-231%
EBIT	1,125	319	-72%	718	2,929	308%
法税	(275)	(84)	-69%	(280)	(721)	157%
税引き後利益	849	234	-72%	418	2,208	428%
少数株主持分	66	10	-85%	41	105	158%
少数株主等控除利益	783	224	-71%	378	2,104	457%
売上総利益率	39%	49%	10%	46%	48%	1%
土地とインフラ賃貸	42%	67%	24%	68%	58%	-11%
不動産譲渡	14%	16%	2%	12%	15%	4%
ユーティリティ	52%	52%	0%	54%	56%	2%
倉庫賃貸	50%	57%	7%	49%	46%	-3%
純利益	25.1%	16.8%	-8.3%	13.6%	31.5%	18%

2026 年第 1 四半期の業績アップデート: KBC の売上高を前年比-57%減の 1 兆 3,360 億ドン、少数株主等控除利益が同-71%減の 2,240 億ドンとなった。この減収減益は下記の通りです。

(1) 工業団地区事業による収入が前年同期比-71%減の 7,320 億ドンとなった。2026 年第 1 四半期には、工業団地区はまだ土地収用階段にあり、まだ引き渡されません。

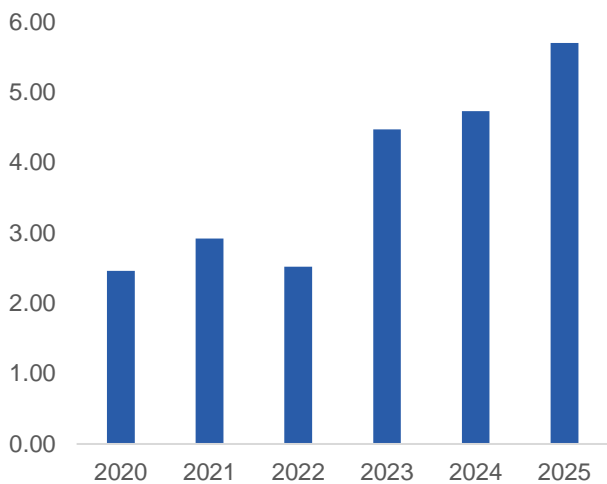
(2) 不動産事業による収入が前年同期比+4%増の 4,290 億ドンとなり、前年同期比横に推移した。(1)Trang Cat 案件が収入を計上しない、(2)収入が主に Thi Tran Nen と Trang Due とい社会住宅プロジェクトの譲渡から由来した。

II. 2026 年の見通し

1. 工業団地区賃貸事業が好転し、中国と韓国からのパートナー企業への引き渡し面積が約 207 ヘクタール(2025 年:129 ヘクタール)に達すると予測されている。2025 年から 2026 年初頭にかけて、中国からの直接投資が強く回復する傾向がある。新規登録額が前年同期比+20%増の 57 憶ドンとなった。さらに、中国と接続する Hai Noi 市・Lao Cai 省・Hai Phong 省鉄道プロジェクトが促進されているのはベトナムへの海外直接投資を誘致するだろう。

2025 年に中国の FDI 企業の投資額が急増した。(10 憶ドル)

中国と接続するラオカイ・ハノイ・ハイフォン鉄道は、北部地域のインフラ整備を完了させるものと期待されている。中国と接続する Hai Noi 市・Lao Cai 省・Hai Phong 省鉄道プロジェクトが北部におけるインフレを促進する。



ソース: Finpro



ソース: 鉄道管理委員会

- 2026 年第 1 四半期末の時点では、基本合意書の総額は前年同期比 +70%増の 255 ヘクタールとなった。そのうち、Que Vo 2 工業団地区、Nam Son Hap Linh 工業団地区、Trang Due 3 工業団地区、Loc Giang 工業団地区などの主要なプロジェクトは 2026 年に収入を計上すると期待されております。
2. 住民不動産事業による収入は Thi Tran Nenh と Trang Due 社会住宅譲渡から由来した。BSC は不動産事業による収入が前年比-11%減の 1 兆 2,890 憶ドンに達すると推定しております。

Hai Phong 省で Trang Cát 工業団地区の位置

プロジェクトは現在も砂の充填と地盤の整地作業の段階にある。



ソース: VnExpress

ソース: BSC 総合

III. 2026 年予測

BSC は 2026 年には、KBC の売上高を前年比+53%増の 10 兆 4,560 億ドン、少数株主等控除利益を同+35%増の 2 兆 8,430 億ドン、EPS を 3,019VND/株、PEfw を 9.8xと予測しております。

BSC の予測

	2023	2024	2025	2026F
売上高	5,618	2,776	6,687	10,456
工業団地区	5,221	1,251	4,376	8,448
都市区	105	910	1,460	1,289
その他	291	616	851	720
原価	(1,923)	(1,492)	(3,497)	(5,181)
売上総利益	3,695	1,283	3,190	5,275
金融事業による収入	426	451	679	529
財務費用	(426)	(259)	(706)	(951)
借入コスト	(380)	(269)	(681)	(912)
関連会社からの損益	(8)	16	192	16
販売費用	(354)	(98)	(162)	(339)
管理費用	(458)	(460)	(591)	(514)
経営事業による収入	2,874	934	2,601	3,997
他の収入	(6)	(211)	328	49
税引前利益	2,891	723	2,929	4,046
法税	(226)	(299)	(721)	(1,062)
税引後利益	2,245	423	2,208	2,985
少数株主持分	214	41	105	141

親会社の税引後利益	2,031	382	2,104	2,843
EPS	2,156	406	2,234	3,019

ソース: BSC 予測

IV. BSC の推奨

BSC は KBC 株の 2026 年理論価格を 2026 年 5 月 8 日の終値比+21%増の 42,400VND/株と評価し、KBC の投資評価を「買い」と推奨しております。

KBC の評価

案件	DCF	Terminal Value	KBC の保有率	割引価値	企業価値
工業					
Quang Châu と Quang Châu MR	451	1,039	88%	–	1,311
Tân Phú Trung	2,885	358	72%	–	2,335
Nam Sơn Hạp Lĩnh	2,013	211	100%	–	2,224
Tràng Duệ 3	6,629	576	89%	–	6,412
CCN Hưng Yên	579	196	94%	–	728
Lộc Giang 工業団地区	5,623	400	73%	–	4,397
Phú Bình 工業団地区	4,569	570	100%	–	5,139
Quế Võ 2 MR 工業団地区	2,162	111	100%	–	2,273
その他	981		100%	–	981
					25,800
住民不動産					
Tràng Cát	24,411	DCF	100%	20%	19,529
Thị Trấn Nèn 社会住宅	125	DCF	85%	–	106
Tràng Duệ 社会住宅	44	DCF	89%	–	39
Khoái Châu 案件	739	BV	100%	–	739
デパートと 1A Láng Hạ オフィス	3,530	BV	100%	–	3,530
Total					49,744
+ 現金と短期投資					9,895
+ 関連会社への投資					7,732
- 借入					(27,461)
株主資本					39,910
株数					942
目標価格					42,379

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。

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

BSC 本社

F8&9 Thái Holdings

210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: +84439352722

Fax: +84422200669

BSC ホーチミン 支店

F4, F9 President Place

93 Nguyễn Du, Bến Nghé, 1Dist, Hồ Chí Minh

Tel: +84838218885

Fax: +84838218510



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

推奨システム

推奨	説明
強い購入	1 年間利益率は 30%以上になると期待されております。
購入	1 年間利益率は 15～30%以上になると期待されております。
ホールド	1 年間利益率は 10～15%以上になると期待されております。
売却	1 年間利益率は 10 未満と期待されております。

連絡先 – 研究・分析センター

Trần Thăng Long

分析・研究部の部長

Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyễn Khoa

分析・研究部の副部長

マクロ – 市場

Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

分析・研究部の副部長

業界・企業

Buupq@bsc.com.vn

銀行・金融業

Dương Quang Minh

リーダー、分析者

Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

分析者

Tridm@bsc.com.vn

不動産業、建設用材料業

Phạm Quang Minh

リーダー、分析者

Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt

分析者

Vietl@bsc.com.vn

Nguyễn Công Hoàng Duy

分析者

Duyinch@bsc.com.vn

石油・ガス業、肥料業、化学業

Nguyễn Thị Cẩm Tú

リーダー、分析者

Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

分析者

Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

分析者

Truongnd@bsc.com.vn

小売り業、輸出業、Logistics 業

Phạm Thị Minh Châu

リーダー、分析者

Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

分析者

Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

分析者

Huytnt@bsc.com.vn