

業績のアップデート

推奨

観察

Nguyễn Thị Hồng (業界分析)

hongnt@bsc.com.vn

目標価格	#N/A
終値	170,000
Upside	#N/A

Lê Quốc Trung (テクニク分析)

trunglq@bsc.com.vn

目標価格
損切値

市場データ

発行済株式数(100 万株)	16,000,000
時価総額(10 億ドン)	2,652
過去 52 週間の最高値(VND)	198,000
過去 10 日の平均売買高(株)	25,260

大口株主(%)

フオックホアゴム株式会社(PHR)	32.85%
ベトナムゴム工業グループ(GVR)	20.4%

価格の推移



業績予測

BSC は、2019 年の業績では、収入を 1,884 億ドン、税引後利益を 1,960 億ドン、1 株当たり利益(EPS)を 13,223VND/株、Pefwd を 12xと予想しております。ナムタンウエン居住区からの特別な収入を除くと、BSC は収入を前年比 12%増、税引後利益を同 22%増と予想しております。

投資観点:第 3 ナムタンウエン工業団地賃貸収入成長は FDI 企業から由来します。

業績アップデート

2019 年 9 ヶ月の業績では、収入は前年同期比 16.4% 増の 1,405 億ドンとなった。税引後利益は同 22% 増の 1,750 億ドンとなった。NTC の主な収入は以下の収入から由来している。

- 工業団地区と工場賃貸収入は前年比 15% 増の 1,250 億ドンとなった。
- 管理・サービス事業の収入は前年比 30% 増の 150 億ドンだった。
- 2019 年 9 ヶ月売上総利益率は 79% だった。

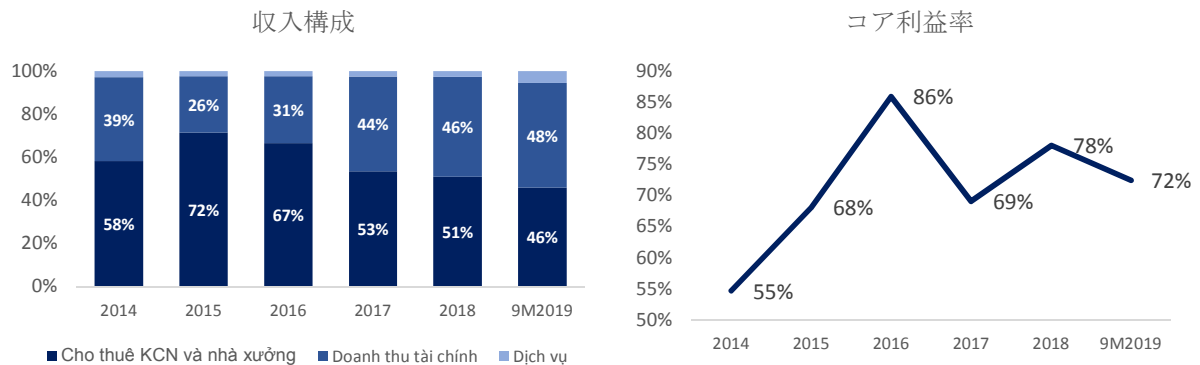
投資リスク

- GVR、PHR と NTC の間の株主構成により、NTC は会社支配権利可能を欠如します。
- FDI 資本に依存する。

NTC_ナムタンウエン工業団地株式会社

BSC

2019 年 9 ヶ月の業績では、収入と税引後利益はそれぞれ、前年同期比 16.4%増の 1,405 億ドン、同 22%増の 1,750 億ドンを達した。NTC の主な収入は、(1) 工業団地区と工場賃貸収入は前年比 15%増の 1,250 億ドンとなった、(2) 管理・サービス事業の収入は前年比 30%増の 150 億ドンだったということから由来した。2019 年 9 ヶ月の売上利益率は 79%だった。2018 年の売上総利益率は 91%と最高水準を記録した。



ソース: NTC, BSC

ビジネスモデルは、強力なキャッシュフローと優れた財務効率を生み出します。

- (1) 現在、90%のテナントは賃貸期間中のすべての賃料を 1 回支払う長期賃貸契約に署名し、残りの 10%は年間払いのテナントです。同業界の他の企業に比べて、NTC の財務状況は健全であり、現金と短期等資金は 1 兆 2,780 億ドンで、総資産の 37%を占めている。
- (2) 現在、NTC は連結会社の 10 社に資本を出資している。NTC は年間配当金の 330 億ドンを受けています。この金額は税引前利益を約 15%に貢献するだろう。

第 3 ナムタンウエン工業団地区は 2020 年 10－12 月期に稼動する見込みだ。

配当回収計画。

- (1) NTC は 2019 年現金配当(額面比 50%相当)を支払う計画だ。
- (2) 2019 年～2020 年の期間における PHR と GVR は NTC における保有株式を売却する計画を発表しないだろう。

業績予測。BSC は、2019 年の業績では、収入を 1,884 億ドン、税引後利益を 1,960 億ドン、1 株当たり利益(EPS)を 13,223VND/株、Pefwd を 12xと予想しております。ナム

NTC_ナムタンウエン工業団地株式会社

BSC

タンウエン居住区からの特別な収入を除くと、BSC は収入を前年比 12%増、税引後利益を同 22%増と予想しております。BSC の予想は以下の要素を基づく。

- (1) NTC は第 1 ナムタンウエン工業団地区と第 2 ナムタンウエン工業団地区での土地賃貸による収入を年間で計上している。賃貸価格は年間 90～95 ドルである。売上総利益率は約 56%である。
- (2) 財務収入は前年比 5%増の 1,500 億ドンを達します。この収入は預金利息と配当金から由来します。

NTC_ナムタンウエン工業団地株式会社

BSC

付録:NTC の業績予測

業績	2017	2018	2019F	2020F
売上高	146	532	188	240
原価	45	54	45	99
売上総利益	101	479	143	141
販売費用	2	3	2	2
管理費用	36	46	41	52
財務活動による 収入	114	144	150	134
財務費用	8	12	12	12
他の利益	(2)	(0)	(0)	(0)
税引前利益	167	570	238	208
法人税	25	100	42	37
少数株主持分	-	-	-	-
税引後利益	142	470	196	171
EBIT	63	438	100	86

バランスシート	2017	2018	2019F	2020F
現金及び現金同等物	1122	1393	1217	986
未収金	50	59	67	142
在庫	0	0	1	2
他の短期資産	16	0	0	0
短期資産の合計	1187	1452	1285	1129
固定資産	1641	1949	2073	2782
建設中資産	62	53	205	918
長期財務投資	466	392	392	392
長期資産の合計	1641	1949	2073	2782
総資産	2820	3401	3358	3911
長期未実行収入	2116	2459	2459	2687
短期借入と債務	304	332	259	521
長期借入と債務	2136	2480	2480	2708
総債務	2440	2812	2739	3228
株主資本	380	589	620	683
株主資本	380	589	620	683
利益剰余金	170	351	381	445
少数株主持分	0	0	0	0
総資本	2820	3401	3358	3911

NTC_ナムタンウエン工業団地株式会社

BSC

財政分析

	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019
売上高	35	412	39	47	54
売上総利益	23	389	27	35	39
財務収入	52	35	60	45	26
財務費用	(4)	(1)	(0)	(0)	(0)
借入利息	(4)	(1)	(0)	(0)	(0)
販売費用	(0)	(1)	(0)	(0)	(0)
管理費用	(8)	(20)	(10)	(10)	(10)
営業利益／損失	63	403	77	70	55
	(0)	0	0	0	(0)
他の収入					
税引前利益	63	403	77	70	55
税引後利益	56	325	70	61	45
少数株主持分	-	-	-	-	-
親会社株主利益	56	325	70	61	45
EPS					
短期資産	1,105	1,452	1,138	1,499	1,358
現金及び現金相当	1,048	1,393	1,086	1,432	1,278
	55	59	52	50	62
短期未収金					
在庫	1	0	0	0	1
他の短期資産	1	-	-	16	17
長期資産	2,065	1,949	2,159	1,953	2,078
長期未収金	-	-	-	-	-
固定資産	37	36	35	34	33
進行中である長期資産	68	53	54	55	205
他の長期資産	1,036	1,038	1,037	1,037	1,036
総資産	3,169	3,401	3,297	3,452	3,436
買掛金	2,746	2,812	2,639	2,737	2,836
短期負債	374	332	123	127	133
短期借入	138	7	7	2	2
長期負債	2,371	2,480	2,515	2,610	2,703
長期借入	5	4	4	4	3
株主資本	423	589	659	715	600
出資資本	160	160	160	160	160
未処分利益	185	351	420	382	268
総資本	3,169	3,401	3,297	3,452	3,436
売上高の成長率 (%)	21%	825%	4%	-2%	55%
売上総利益率	66.1%	94.6%	68.6%	74.7%	73.2%
借入費用／売上高	10.4%	0.3%	0.3%	0.1%	0.1%
販売費用／売上高	1.3%	0.3%	1.2%	1.0%	0.8%
管理費用／売上高	22.0%	4.8%	24.6%	21.8%	19.1%
純利益率	162.4%	79.1%	177.9%	128.2%	84.3%

2019 年 7－9 月期には、売上高の成長率は 22%と増加した。売上総利益率は 72%で、前年同期の 65.7%から増加した。

2019 年 9 月 30 日の時点で、NTC の預金額は 1 兆 2,780 億ドルで、総資産の 37%を占めた。

NTC_ナムタンウエン工業団地株式会社

BSC

いくつかの基本的な財務指標

	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2018	Q2 2019
1. 支払能力					
流動比率	2.95	4.37	9.23	11.82	10.23
	2.95	4.37	9.23	11.69	10.09
当座比率					
2. 資本構成					
短期資産/総資産	0.35	0.43	0.35	0.43	0.40
長期資産/総資産	0.65	0.57	0.65	0.57	0.60
負債比率/総資産	0.87	0.83	0.80	0.79	0.83
負債比率/株主資本	6.48	4.78	4.01	3.83	4.73
短期負債/総資産	0.12	0.10	0.04	0.04	0.04
長期負債/総資産	0.75	0.73	0.76	0.76	0.79
3. 稼働能力					
棚卸資産回転率	91.6	93.2	80.5	103.4	122.3
売掛金回転率	(29.5)	(102.1)	(97.9)	(93.9)	(106.9)
買掛金回転率	55.2	46.0	46.7	59.6	46.6
在庫日	4.0	3.9	4.5	3.5	3.0
売掛日	(12.4)	(3.6)	(3.7)	(3.9)	(3.4)
買掛日	6.6	7.9	7.8	6.1	7.8
現金回転率	(15.0)	(7.6)	(7.0)	(6.5)	(8.3)
4. 利益性					
税引後利益/売上高(%)	162.4%	79.1%	177.9%	128.2%	84.3%
税引後利益/株主資本(%)	48.8%	97.0%	94.7%	94.8%	98.0%
税引後利益/総資産	6.3%	14.4%	15.4%	15.5%	14.7%
資産運用による収益/売上	182.4%	97.9%	195.4%	147.4%	101.9%
5. DuPont モデル					
総資産/株主資本	7.52	6.42	5.99	6.25	6.45
収入/総資産	0.06	0.16	0.16	0.16	0.16
EBIT/収入	1.40	1.09	1.16	1.16	1.10
EBT/EBIT	0.95	0.98	0.98	0.99	1.00
利鞘/税引前利益	0.86	0.82	0.83	0.84	0.83
6. 評価					
PE	7.3	3.9	3.3	#N/A	#N/A
PB	3.2	3.1	2.5	#N/A	#N/A
EPS	11.775	29.356	31.682	#N/A	#N/A
簿価	26.467	36.810	41.171	#N/A	#N/A
7. 成長率(前年同期比)					
総資産	20%	21%	6%	4%	8%
負債	21.5%	55.2%	59.9%	94.7%	41.7%
売上高	21.3%	825.1%	3.6%	-1.5%	54.9%
売上総利益率	33.8%	1123.9%	1.0%	-26.1%	71.7%
税引後利益	139.1%	636.7%	114.5%	10.0%	-19.6%
EPS					

支払能力は前年同期より 2 倍増となった。現金及び現金相当は前年同期比 15 倍の 2,940 億ドンだった。

財務構成は安定している。

2019 年 12 月 18 日

NTC_ナムタンウエン工業団地株式会社

BSC

NTC_ナムタンウエン工業団地株式会社

利用規約

BSC

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>