

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。
- 一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 Hạp 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 Hạp 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 Hạp 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

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
自社株	5.746	5.746	5.746	
利益剰余金	(364)	(364)	(364)	(364)
少数株主持分	3.653	4.038	4.740	5.654
総資本	803	1.017	1.017	1.017
	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を示した。

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

KBC-キンバック都市開発株式会社

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>

