

ビンホームズ (VHM)

3つのメガシティ・プロジェクトが堅調な業績を牽引、販売先ルートが多様化による在庫リスク低減も図られる

ホーチミン | 不動産運営・管理 | 業績フォロー

BLOOMBERG VHM:VN | REUTERS VHM.VN

- 2019/12期3Q(1-9月)は、売上高が前年同期比68.0%増、売上総利益が同2.6倍、BCCシェアリング利益が同38.0%減、営業利益が同42.0%増、純利益が同30.9%増。
- Vinhomes Grand Park、Vinhomes Smart City、および Vinhomes Ocean Parkの3つのメガシティ・プロジェクトが堅調な業績を牽引した。
- 国内住宅市場での支配的地位に伴うブランド力に支えられた高価格戦略、および販売ルート多様化により、好調な業績推移が見込まれる。

What is the news?

10/29発表の2019/12期3Q(1-9月)は、売上高が前年同期比68.0%増の37.64兆VND、売上総利益が同2.6倍の17.34兆VND、粗利率が同15.8%ポイント上昇の46.1%。ビングループ内の事業共同体契約(BCC)からのシェアリング利益は、グループ企業への引渡し物件減少により同38.0%減の4.34兆VND。営業利益が同42.0%増の21.03兆VND、純利益が同30.9%増の15.32兆VND。3つのメガシティ・プロジェクトが堅調な業績を牽引した。2019/7にホーチミンで販売開始した「Vinhomes Grand Park」は10,000ユニット以上が17日間で完売。2019/9にはハノイで6ヘクタールの日本庭園を備えた「Vinhomes Smart City」プロジェクトが開始し、既に24,000人以上の潜在顧客を獲得。2019/5にハノイでローンチし、中心に湖を配置してその周囲にあるビーチ沿いのリゾート街をイメージした「Vinhomes Ocean Park」は、各種パーティや中秋祭などの様々な活動で集客が行われた。

売上高の93%を占める在庫不動産販売高は、同72.0%増の34.95兆VND、投資不動産のリースや不動産物件管理サービスなどを含むその他収入は同29.3%増の2.68兆VND。小売と卸売業者への販売を併せた受注金額は2.8倍の66.55兆VNDとなった。2019/9末の資産残高は同35.1%増の161.66兆VND、合計エクイティは同31.9%増の63.48兆VND。特に7-9月はB-to-Bの販売が活発となり、Vinhomes Smart Cityでは5ブロック、Vinhomes Grand Parkでは21ブロックが卸売業者に販売された。

How do we view this?

4Q(10-12月)に向けての会社計画は、新たに「Vinhomes Symphony」と「Vinhomes Wonder Park」のローンチ、および「Vinhomes Star City Thanh Hoa」と「Vinhomes Imperia」の引渡しが予定されており、好調に推移することが見込まれる。同社の国内住宅市場におけるシェアは全セグメントで22%、5大不動産開発業者内で67%、および富裕層で40%と支配的地位を確立しており、そのブランド力により同業他社より10-15%高い価格でも販売できる力を有すると評価されている。同社プロジェクトは卸売業者だけでなく機関投資家も関心を示しており、出口としての販売ルート多様化による在庫リスクの低減も図られている。2019/12通期市場予想は、売上高が前期比49.0%増の57.61兆VND、当期利益が同31.0%増の18.71兆VND。

業績推移

※参考レート 1VND=0.0047円

事業年度	2016/12	2017/12	2018/12	2019/12F	2020/12F
売上高(百万VND)	11,217,376	15,297,312	38,664,328	57,617,902	82,850,480
当期利益(百万VND)	1,648,549	1,409,642	14,284,453	18,716,684	26,909,050
EPS(VND)	2,198.40	1,879.20	4,503.00	5,559.48	8,134.41
PER(倍)	42.30	49.49	20.65	16.92	11.58
BPS(VND)	8,808.73	27,616.72	12,907.36	18,495.90	26,768.60
PBR(倍)	10.56	3.37	7.21	5.03	3.47
配当(VND)	-	-	1,000.00	1,170.44	1,309.38
配当利回り(%)	-	-	1.08	1.26	1.41

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成、F=予想はBloomberg)

フィリップ証券株式会社

配当予想(VND) 1,170.44 (予想はBloomberg)
終値(VND) 93,000 2019/11/27

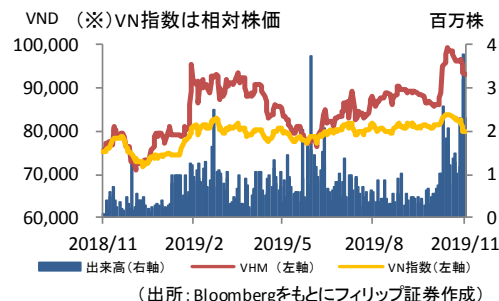
会社概要

地場系コングロマリット最大手ビングループ(VIC)の子会社として2008年に設立。2018/5にホーチミン証券取引所に上場。住宅開発におけるベトナム最大手企業として、2016-2019/9の期間における住宅市場のシェアは、全セグメントで22%、5大不動産開発業者内では67%、高級住宅セグメントで40%と国内で支配的な地位を築いている。

同社の収益構成は、在庫不動産の販売収入が売上高の大半を占め、投資不動産のリースや不動産物件管理サービスからの収入がその他の売上高を構成している。また、売上高とは別に、ビングループとの取り決めによる事業共同体契約(BCC)からの利益があり、Vinhomes The Harmony、Vinhomes Dragon Bay、Vinhomes Star City Thanh Hoa、およびVinhomes Skylakeなどのプロジェクトの販売に係る利益は、BCCプロジェクトからの利益シェアリングとして計上されている。コングロマリットとして消費者の生活の様々な領域で事業を展開しているビングループのエコシステムを活かすことで競合他社と差別化し、市場シェアを高めている。

企業データ(2019/11/28)

ベータ値	-
時価総額(百万VND)	307,150,426
企業価値=EV(百万VND)	337,001,049
3ヵ月平均売買代金(百万VND)	84,054.8



主要株主(2019/11)	(%)
1.ビングループ	69.66
2.CAPITAL GROUP COMPANIES INC	1.26
3.KOREA INVESTMENT MGMT CO	0.90

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

アナリスト

笹木 和弘
+81 3 3666 6980
kazuhiro.sasaki@phillip.co.jp

増淵 透吾
togo.masubuchi@phillip.co.jp
+81 3 3666 0707

【レポートにおける免責・注意事項】

本レポートの発行元: フィリップ証券株式会社 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町4番2号

TEL:03-3666-2101 URL: <http://www.phillip.co.jp/>

本レポートの作成者: フィリップ証券 リサーチ部

公益社団法人 日本証券アナリスト協会検定会員、国際公認投資アナリスト 笹木和弘

公益社団法人 日本証券アナリスト協会検定会員補 増淵透吾

当資料は、情報提供を目的としており、金融商品に係る売買を勧誘するものではありません。フィリップ証券は、レポートを提供している証券会社との契約に基づき対価を得ております。当資料に記載されている内容は投資判断の参考として筆者の見解をお伝えするもので、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、当資料の一部または全てを利用することにより生じたいかなる損失・損害についても責任を負いません。当資料の一切の権利はフィリップ証券株式会社に帰属しており、無断で複製、転送、転載を禁じます。

<日本証券業協会自主規制規則「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則 平14.1.25」に基づく告知事項>