



ベトナム 個別銘柄レポート

ベカメックス IJC (IJC)  
—2013 年第 4 四半期決算と 2013 年通期決算の状況—

ベカメックス IJC (IJC) の 2013 年の業績は、第 1 四半期から第 3 四半期 (2013 年 1 月から 9 月) まで不振が続いていましたが、第 4 四半期 (10 月から 12 月) に急回復しました。

業績の改善に伴い、2013 年第 4 四半期から 2014 年第 1 四半期にかけて、IJC の株価も急上昇しています。

IJCの四半期ベースの収益計算書

項目	2013年			
	第4四半期	第3四半期	第2四半期	第1四半期
売上高・営業収益	421,357	45,837	64,393	83,428
税引前利益	130,620	18,629	17,696	20,075
純利益	118,888	13,650	14,152	15,941
EPS(ドン)	434	50	52	58

(データはブルームバーグ、単位は100万ドン)

不動産市場が徐々に回復していることありますが、IJC の企業業績の改善に大きく寄与したのは、IJC とベトナム・シンガポール工業団地 (VSIP) が共同で、ビンズオン新都市で行っている複合都市開発案件「The IJC@VSIP」からの売上の増加です。

2013 年 9 月に発表された「The IJC@VSIP」案件は、開発面積が 128 ヘクタール、投資総額は 1 兆 4500 億ドンで、シンガポール風の商業都市をイメージした街並みを開発しています。

また、プリンスタウン商業区建設案件のオーナーシップが、50%から 100%に引き上げられたことも 2014 年第 3 四半期の売上増に貢献しました。

ビンズオン省は、他の省市と比較して、GDP 成長率も高く、外国直接投資 (FDI) の流入額も多い、経済活動の活発な地域です。ビンズオン新都市の建設は加速しており、ビンズオン省で事業を行っている代表的な不動産会社である IJC は、長期的な観点から見ると、魅力のある企業と考えられます。

IJCの主要プロジェクト

主要プロジェクト	主要な案件	
ベカメックス・シティ・センター	ベカメックス・タワー	サンライズ
	IJC商業タウン	ニュースター
	ギャラクシー	
ビンズオン新都市	サンフラワー高級別荘	ドンドダイフォ都市区建設
	プリンスタウン商業区建設	IJCアロマ
	IJC @ VSIP	
ミーフック	ローズマリー住宅	グリーンリバー高級マンション
	IJC2	

(データはIJC)

ニュース証券株式会社【関東財務局長(金商)第138号】

加入協会 日本証券業協会  
主な事業 金融商品取引業

外国株式は、価格変動リスク、為替変動リスク、カントリーリスク、会計基準変更リスク、流動性リスク、取引相手先リスク(カウンターパーティーリスク)、機会損失、その他リスクがあります。ご投資をする際には、上記価格変動及び為替変動により投資元本を下回るおそれがありますので、約款・投資ガイド及び契約締結前交付書面をよくお読みいただき、商品特性やリスク及びお取引ルール等を十分ご理解の上、投資家ご本人様の判断にて行ってください。ベトナム株式への投資には、取扱手数料(【対面取引の場合】約定代金×2.10%(最低手数料800,000ドン))が必要です。外国株式の売買にあたり、円貨と外貨を交換する場合には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。



ベトナム 個別銘柄レポート

ベカメックス IJC は、ベカメックス IDC コーポレーションの子会社として設立され、ビンズオン新都市建設の認可開発業者として、低コストでの土地の取得や、BOT プロジェクトの運営する特権など多くの権益を持っています。主要な事業は、不動産ブローカー、不動産投資などの不動産事業と、13号高速道路の通行料金徴収事業を行っています。2013年の売上に占める比率は、不動産事業が59%、通行料金徴収事業が30%となっています。特に通行料金徴収事業は、利益率が高く、売上也安定しているために、不動産事業の好不調にかかわらず、IJCに安定した収益をもたらしています。

2013年第4四半期決算は420%増収708%増益、2013年通期決算は0.5%増収11.5%減益

IJCの2013年第4四半期決算は、売上が前年同期比420%増の4213億5700万ドン、税引前利益が同796%増の1306億2000万ドン、純利益が同708%増の1188億8800万ドンとなっています。

2013年通期決算は、売上が前年比0.5%増の6150億1500万ドン、税引前利益が同16.8%減の1868億100万ドン、純利益が同11.5%減の1624億1100万ドンとなっています。また、2013年の事業計画に対する達成率は、売上が71.2%、税引前利益が71.0%、純利益が75.5%となっています。

IJCの2013年第4四半期(2013/10/01-2013/12/31)及び2013年通期の収益計算書

項目	第4四半期			通期			年間目標(2013年)	
	2013年	2012年	伸び率(%)	2013年	2012年	伸び率(%)	2013年	進捗率(%)
売上高・営業収益	421,357	80,976	420.35%	615,015	612,160	0.47%	864,000	71.18%
売上原価	267,935	44,711	499.26%	352,025	275,816	27.63%	-	-
売上総利益	153,422	36,266	323.05%	262,990	336,344	-21.81%	-	-
販管費・その他営業費用	24,023	14,608	64.46%	63,206	84,848	-25.51%	-	-
営業利益	129,399	21,658	497.47%	199,783	251,496	-20.56%	-	-
税引前利益	130,620	14,580	795.88%	186,801	224,457	-16.78%	263,000	71.03%
純利益	118,888	14,710	708.21%	162,411	183,593	-11.54%	215,000	75.54%
EPS(ドン)	434	54	708.98%	592	670	-11.59%	-	-
加重平均株式数(100万株)	274.2	274.2	-	274.3	274.2	-	-	-

(データはブルームバーグ、単位は100万ドン)

IJCの2013年通期のバランスシート

	2013/12/31	2012/12/31		2013/12/31	2012/12/31
資産			負債及び自己資本		
現金及び現金同等物	45,583	79,036	買掛金	376,939	388,404
短期投資	0	0	短期借入金	130,750	62,059
売掛金・受取手形	299,573	251,389	その他流動負債	697,482	524,334
棚卸資産	2,606,284	2,530,859	流動負債総額	1,205,172	974,797
その他流動資産	42,056	70,109	長期借入金	524,513	504,549
流動資産総額	2,993,496	2,931,393	その他固定負債	69,463	116,314
総長期投資	981,160	870,340	固定負債合計	593,976	620,863
固定資産純額	813,329	790,906	負債合計	1,799,147	1,595,660
固定資産総額	1,034,749	983,702	少数株主持分	0	0
減価償却累計額	221,420	192,796	資本金・払込剰余金	2,752,365	2,752,365
その他固定資産	19,739	17,472	剰余金・その他持分	256,211	262,086
固定資産合計	1,814,228	1,878,718	自己資本合計	3,008,576	3,014,451
資産合計	4,807,724	4,610,111	総資本(負債+資本)	4,807,724	4,610,111

(データはブルームバーグ、単位は100万ドン)

特に注目したいのは、2013年第4四半期の売上、税引前利益、純利益の2013年事業計画に対する達

ニュース証券株式会社【関東財務局長(金商)第138号】

加入協会 日本証券業協会  
主な事業 金融商品取引業

外国株式は、価格変動リスク、為替変動リスク、カントリーリスク、会計基準変更リスク、流動性リスク、取引相手先リスク(カウンターパーティーリスク)、機会損失、その他リスクがあります。ご投資をする際には、上記価格変動及び為替変動により投資元本を下回るおそれがありますので、約款・投資ガイド及び契約締結前交付書面をよくお読みいただき、商品特性やリスク及びお取引ルール等を十分ご理解の上、投資家ご本人様の判断にて行ってください。ベトナム株式への投資には、取扱手数料(【対面取引の場合】約定代金×2.10%(最低手数料800,000ドン))、が必要です。外国株式の売買にあたり、円貨と外貨を交換する場合には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。



## ベトナム 個別銘柄レポート

成率です。年間目標に対し、売上は 48.8%、税引前利益は 49.7%、純利益は 55.3%の達成率を示しています。第 4 四半期の大幅な収益の改善は、前述の「The IJC@VSIP」案件に乗り出したことと、プリンスタウン開発案件の持分が 50%から 100%に引き上げられたことが寄与しています。

今年に入ってから、さらにプラスのニュースも発表されています。2月20日、ビンズオン新都市の中心に、ビンズオン省新庁舎であるビンズオン省行政統合センターが落成しました。これを機に、ビンズオン省人民委員会は、ビンズオン新都市の新庁舎に移転することを正式に発表しました。2020年までに、行政、経済、文化施設を結集した 1,000ヘクタールの新都市開発が加速していくこととなります。ビンズオン省の高い経済成長率と新都市開発は、同省への外国直接投資 (FDI) を、さらに呼び込んでいくと考えています。

2014年、IJCは、ビンズオン新都市開発プロジェクトのなかでも、「The IJC@VSIP」案件、プリンスタウン案件、サンフラワー案件、ドンドダイホ案件に注力していく予定です。

### ベカメックス IJC とベカメックス東急コーポレーション

ビンズオン新都市に FDI を誘致するために、相乗効果を発揮することが期待されているのが、ベカメックス東急コーポレーションの存在です。ベカメックス東急コーポレーションは、東急コーポレーションが 65%、ベカメックス IDC コーポレーションが 35%出資して設立された合弁企業です。同社は、ビンズオン新都市において、110ヘクタールの土地に 12億ドルの投資を行い、東急ビンズオン・ガーデン・シティ案件を開発しています。この案件の第 1 段階として、2014年第 3 四半期に、ソーラー・ガーデン I (Sora Garden I) の名前で、413戸のマンションの販売を開始する予定です。

一方、ベカメックス IJC は、ベカメックス・シティ・センター、ビンズオン新都市、ミーフックの 3つの地域で、不動産事業を行っています。

一見すると、ビンズオン新都市において、ベカメックス東急コーポレーションは、ベカメックス IJC の手強い直接のライバルのように見えます。しかし、ベカメックス東急コーポレーションのような大手ディベロッパーが、新都市開発で活躍することは、同時に、ベカメックス IJC の開発案件の価値を高め、より魅力を増していく相乗効果のほうが大きいと私は考えています。

### 通行料収入

ベカメックス IJC が運営している 13号高速道路 (ビンズオン大通り) の 2013年の乗用車換算台数 (PCUs) は前年比 2%減の約 1400万台でした。この微減の理由は、新しい高速道路に利用者が流れたことです。しかし、直近数年間の通行料収入は、微増減はありますが非常に安定しています。2014年も、2013年の実績とそう変わらないだろうと考えています。

国際貿易機関 (WTO) との取り決めでは、2014年から、ベトナムにおいて、100%外資の物流企業 の設立が認められることになっています。ビンズオン省は、ベトナム国内の有力な貿易拠点のひとつで

ニュース証券株式会社【関東財務局長(金商)第138号】

加入協会 日本証券業協会  
主な事業 金融商品取引業

外国株式は、価格変動リスク、為替変動リスク、カントリーリスク、会計基準変更リスク、流動性リスク、取引相手先リスク(カウンターパーティーリスク)、機会損失、その他リスクがあります。ご投資をする際には、上記価格変動及び為替変動により投資元本を下回るおそれがありますので、約款・投資ガイド及び契約締結前交付書面をよくお読みいただき、商品特性やリスク及びお取引ルール等を十分ご理解の上、投資家ご本人様の判断にて行ってください。ベトナム株式へのご投資には、取扱手数料(【対面取引の場合】約定代金×2.10%(最低手数料800,000ドン))、が必要です。外国株式の売買にあたり、円貨と外貨を交換する場合には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。



ベトナム 個別銘柄レポート

あり、外資系の物流企業を同省に誘致することができたならば、経済回復と共に高速道路の通行料収入も増加に転じる可能性があると考えてられます。

直近 1 年間の株価動向

直近年間の IJC の相対株価と VN 指数を比べてみますと、2013 年第 3 四半期末までは、指数に対しアンダーパフォーム状態が続き、業績回復が鮮明になってきた 2013 年第 4 四半期から 2014 年第 1 四半期にかけては、アウトパフォーム状態になっています。

IJC の株価は、上場後 6,000 ドン近辺まで下落したあとは、12,000 ドンが強力な上値抵抗線になっていましたが、今回の上昇局面で、12,000 ドンを突破して、株価が急伸びしました。

FDI の誘致件数、誘致投資金額で、国内上位にランクされるビンズオン省、開発に加速が付き始めたビンズオン新都市建設は、中長期的な見地から、ベカメックス IJC (IJC) の業績に寄与していく可能性が高いと考えています。

基本情報 (2014年4月7日現在)

直近株価 (2014/4/7) ドン	13,800	発行済株式数(百万株)	274.2
52週高値 (2014/3/25) ドン	15,900	時価総額(百万ドン)	3,783,960
52週安値 (2013/9/20) ドン	5,600	株主構成 (2014年4月3日現在)	
騰落率 (1ヶ月)	-6.76%	大口株主保有率(%)	
騰落率 (3ヶ月)	50.00%	ベカメックス IDC (親会社)	78.8%
騰落率 (6ヶ月)	70.37%	ドイツ銀行 AG	5.0%
騰落率 (12ヶ月)	50.53%	ドラゴンキャピタルファンド	4.0%
配当金 (直近12ヶ月)	600	ベトナム投資開発銀行	2.5%
配当利回り	4.35%	外国人投資家保有率(%)	5.95%

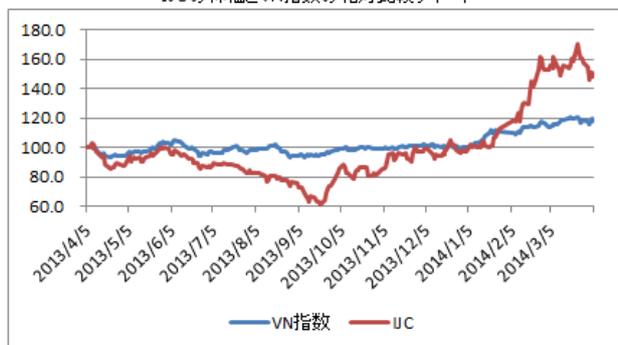
(データはブルームバーグ、ホーチミン証券取引所)

IJC 日足 (2010年4月19日～2014年4月7日)



(データはブルームバーグ、単位はベトナムドン)

IJCの株価とVN指数の相対比較チャート



(データはブルームバーグ、単位はベトナムドン、2013/4/5を100として)

海外株調査室 小畑 直樹

ニュース証券株式会社【関東財務局長(金商)第138号】

加入協会 日本証券業協会  
主な事業 金融商品取引業

外国株式は、価格変動リスク、為替変動リスク、カントリーリスク、会計基準変更リスク、流動性リスク、取引相手先リスク(カウンターパーティーリスク)、機会損失、その他リスクがあります。ご投資をする際には、上記価格変動及び為替変動により投資元本を下回るおそれがありますので、約款・投資ガイド及び契約締結前交付書面をよくお読みいただき、商品特性やリスク及びお取引ルール等を十分ご理解の上、投資家ご本人様の判断にて行ってください。ベトナム株式へのご投資には、取扱手数料(【対面取引の場合】約定代金×2.10%(最低手数料800,000ドン))、が必要です。外国株式の売買にあたり、円貨と外貨を交換する場合には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。