

Investment and Industrial Dev. JSC (BCM VN)



Industry	Real Estate
Last Price	VND63,900
Bloomberg TP	VND84,700
Upside/Downside	+33.4%

Company Background

ประกอบธุรกิจเกี่ยวกับการลงทุนและพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เชิงอุตสาหกรรม ก่อสร้างเมือง และควบคุมการสร้างสาธารณูปโภคต่างๆ ที่ใหญ่ที่สุดในจังหวัด Binh Duong ซึ่งเป็นจังหวัดที่เติบโตเร็วที่สุดในเวียดนาม และกำลังได้รับการสนับสนุนจากภาครัฐ มีนิคมอุตสาหกรรม 7 แห่ง ถือครองที่ดินกว่า 5,000 ha หรือเป็นสัดส่วนราว 40% ของพื้นที่นิคมอุตสาหกรรมในจังหวัด และกว่า 15,000 ha หรือเป็นสัดส่วน 25% ของพื้นที่นิคมอุตสาหกรรมของทั้งประเทศ

รายได้ 3Q23 ลดลง คาดจะฟื้นได้ใน 4Q23

ใน 9M23 เวย์รายได้และกำไรสุทธิที่ VND3.012tn ลดลง -46.5% YoY และ VND264bn ลดลง -84.1% YoY ตามลำดับ ซึ่งบรรลุเป้าหมายทั้งปีของ บริษัทเพียง 31.8% และ 14% ตามลำดับ โดยมีปัจจัยมาจากความต้องการเช่าที่ดินที่ลดลง กำหนดการเริ่มดำเนินการของนิคมอุตสาหกรรม Cay Truongล่าช้าจาก 3Q23 ไปเป็นในปี 2024 และกำไรจากบริษัทร่วมทุนที่ลดลงถึง -97% YoY

ใน 3Q23 รายได้รวมของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ทั้งแบบที่อยู่อาศัยและแบบอุตสาหกรรมอยู่ที่ VND728bn ลดลงถึง -60% YoY เนื่องจากการโอนภายในพื้นที่ Bau Bang ทั้งหมด 14 เฮกตาร์ซึ่งมีมูลค่า VND560bn และรายได้จากค่าเช่านิคมอุตสาหกรรมลดลง -83% YoY อยู่ที่ VND168bn จากความต้องการเช่าพื้นที่จากผู้เช่ารายใหม่อย่างธุรกิจสิ่งทอและไม้ที่ลดลงอย่างมีนัยยะ อย่างไรก็ตาม อัตราค่าเช่าเพิ่มขึ้น +51.4% YoY สูงสุดนับตั้งแต่ 1Q20 เนื่องจากค่าเช่าที่ดินของพื้นที่ Bau Bang สูงถึง 86% เนื่องจากมีต้นทุนที่ต่ำ อีกทั้งราคาเช่าพื้นที่นิคมอุตสาหกรรมไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลง หากเทียบกับช่วงเดียวกันกับปีที่แล้ว ส่งผลให้อัตราค่าเช่าสูงขึ้น 54%

ทั้งนี้ทางนักวิเคราะห์ SSI คาดว่ากำไรหลังหักภาษีจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะสำคัญใน 4Q23 มาจากการขายที่ดิน 18.9 เฮกตาร์ในโครงการเมืองใหม่ Binh Duong ให้กับทาง CapitaLand สำเร็จ โดยอาจจะทำให้มีรายได้สูงถึง VND5.05tn และกำไรขั้นต้นมาอยู่ที่ VND2.102tn

มุมมองนักวิเคราะห์ SSI

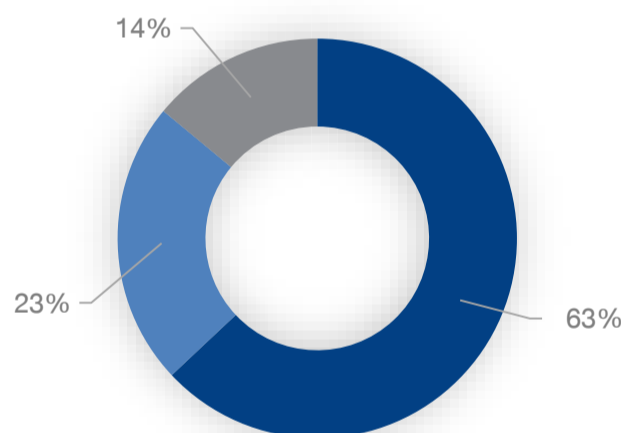
มีมุมมอง "Outperform" โดยมองว่าบริษัทยังคงเป็นผู้นำด้านการพัฒนา นิคมอุตสาหกรรมชั้นนำในประเทศ โดยปัจจุบันมียังมีพื้นที่ว่างให้เช่าทั้งหมด 659 เฮกตาร์ และพื้นที่เชิงพาณิชย์อีก 141 เฮกตาร์ ในเมืองใหม่ Binh Duong (ถือโดย Becamex 100%) ด้วยราคาอ้างอิงที่ VND24mn/ตร.ม. ตามข้อตกลง กับทาง CapitaLand ซึ่งมีกฎหมายที่ชัดเจนและพร้อมสำหรับการขาย จะช่วยให้บริษัทเติบโตในระยะยาวสำหรับธุรกิจที่อยู่อาศัยในช่วงที่อุปทานจำกัด

นอกจากนี้ คาดว่าการร่วมกิจการกับ Sembcorp หรือ VSIP จะส่งผลให้มีการจ่ายเงินปันผลประจำปีที่มีนัยยะ และจะมีการเปิดตัวนิคมอุตสาหกรรมแห่งใหม่ BCM- Cay Truong ใน 1Q24 มีเนื้อที่กว่า 700 เฮกตาร์ ซึ่งจะสนับสนุนการเติบโตของธุรกิจต่อไปได้ เนื่องจากมีสัดส่วนการเช่าพื้นที่ในนิคมอุตสาหกรรมในจังหวัด Binh Duong อยู่ที่ราว 96%

Financial (VND bn)	22A	23E	24E
Net Sales	6,527	10,613	7,881
Gross Profit	2,757	5,879	3,658
Net Income	1,714	2,650	2,557
EBIDA	2,889	4,420	4,273
EPS (VND/share)	1,628	2,464	2,386
Dividend Yield (%)	0.84	1.37	1.37

Valuation	22A	23E	24E
P/E (x)	49.6	24.1	24.9
P/B (x)	5.1	3.3	3.3

Revenue Breakdown



- ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์
- ธุรกิจบริการ
- อื่นๆ (เช่นก่อสร้าง)

ใน 3Q23 รายได้กว่า 63% มาจากการทำธุรกิจอสังหาริมทรัพย์รวมทั้งที่อยู่อาศัยและทางอุตสาหกรรม และอีกราว 20% มาจากรายได้จากการให้บริการ จัดการ และบำรุงรักษาสาธารณูปโภคและความสะอาดให้กับผู้เช่าพื้นที่ในนิคมอุตสาหกรรม



DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุนบริษัทของสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน