



中国、恒大集団の問題から、ベトナムの不動産企業の債務状況を検証！

2021年9月23日

Evergrande Group (恒大集団)は借入と負債係数が高く、債務も多く経営危機を迎えている。ベトナムの住宅不動産企業の債務比率は、一般的な許容範囲にあり、融資比率は非常に高く、今日のベトナムのすべての不動産企業よりもはるかに高い。

Evergrande Group (恒大集団)の物語

中国第2位の不動産グループである Evergrande は財政難に陥っている。2020年の年次報告書によると、同社は234の中国の都市で798の不動産プロジェクトを開発し、2億3,100万㎡の土地を保有しています。2020年12月31日時点で、総資産は3,500億USDに達し、負債総額は3,000億USDを超えています。そのうち、金融負債は1,110億USDです。中国政府が定めている「レッドライン」に基づいて、同社は負債/資本は204%(100%上限)、短期借入金は0.4(1上限)、負債/総資産は85%(70%上限)となっており、したがって、2つの指標は、負債/株式と負債/総資産は両方とも「レッドライン」を越えています。3つの「レッドライン」は、住宅価格の管理、土地市場の管理、不動産市場への合理的な信用の割り当てを目的としています。中国の不動産価格は過去20年間で上昇しており、多くの人が住宅を購入することができません。中国はまた、不動産以外の経済セクターへの信用流入を利用したいと考えています。この方針により、企業は不動産販売価格を引き下げて売上を伸ばし、資産回転率を高め、コストを削減します。Evergrande Group (恒大集団)の2020年年次報告書によると、2020年に投資したグループの不動産価値が前年比15.8%減少しました。同社の債務返済圧力は、短期債務にあります。2021年の第2四半期の財務諸表によると、同社は1年間で3,700万USDの負債を抱えており、負債総額の42%を占めています。1~2年または2~5年で支払われる債務は約18~27%を占め、残りは5年以上の債務です。ローンの平均金利は9.02%で、2020年末の9.49%よりも下回っています。

| | 30 June 2021 (RMB billion) | As percentage of total borrowings | 31 December 2020 (RMB billion) | As percentage of total borrowings |
|-------------------|----------------------------------|---|--------------------------------------|---|
| Less than 1 year | 240.0 | 42.0% | 335.5 | 46.8% |
| 1-2 years | 156.8 | 27.4% | 166.6 | 23.3% |
| 2-5 years | 164.3 | 28.7% | 203.5 | 28.4% |
| More than 5 years | 10.7 | 1.9% | 10.9 | 1.5% |
| | 571.8 | 100.0% | 716.5 | 100.0% |

Evergrande Group の金融ローンの詳細出典 :2021年第2四半期の財務諸表。





この時点で、S&P グローバルレーティングのデータによると、同社は 20 億 USD の債券に対して 8,300 万 USD の利息を支払う必要があります。これは、「デフォルトの可能性」のリスクに対する EvergrandeGroup の財務上の実行可能性のテストです。

ベトナム企業に向けて

多くの研究ユニットが調査したベトナムの住宅価格は、人々の収入の何倍も高いです。2020 年末の Navigos の調査によると、ホーチミン市とハノイの新卒者の平均収入は年間 7200 万 VND であり、2 ベッドルームのマンション(アパート)価格は 28 倍となり、経験の長い従業員の場合、平均収入は年間 1 億 2000 万 VND であり、マンション(アパート)の価格も平均収入の 17 倍です。

5 月の建設省との会合で、ファム・ミン・チン首相は、不動産市場は実際には管理されておらず、具体的な戦略はなく、調和のとれた合理的な方法で住宅開発戦略に基づいていないと述べた。キャッシュフローは主に富裕層向けの不動産市場に向けられ、低所得層向けの住宅は不足しています。首相は建設省に対し、資本の流れが高級マンション、別荘にのみ流れ込み、購入して使用しない一方で低所得の住宅不足になるという状況を回避するために、省の管理、税制によって規制するよう要請した。

財政状況については、6 月 30 日現在の住宅不動産企業 19 社の総債務額は 113 兆 5,390 億 VND で、年初比 5% 増となっている。その中で、総債務が 10,000 億 VND を超える 2 つの企業は、Novaland(HoSE: NVL)と Vinhomes(HoSE: VHM)です。これら 2 つの企業から借りている負債の額は、企業グループの負債総額の 65% を占めています。Novaland の債務は 51 兆 3,030 億 VND で、期首に比べて 5% 増加しています。債務構造では、35% が短期債務であり、残りは長期債務です。Vinhomes の場合、事業の総債務は、期初と比較して 8% 減少し、22 兆 8,620 億 VND になりました。債務構造は、短期債務と長期債務の間でかなりバランスが取れています。

| Doanh nghiệp | Nợ vay ngắn hạn (tỷ đồng) | Nợ vay dài hạn (tỷ đồng) | Nợ vay tài chính (tỷ đồng) | Tổng tài sản (tỷ đồng) | VCSH (tỷ đồng) | Nợ vay/TTS (lần) | Nợ vay/VCSH (lần) |
|--------------|---------------------------|--------------------------|----------------------------|------------------------|----------------|------------------|-------------------|
| NVL | 18.185 | 33.118 | 51.303 | 171.523 | 39.915 | 0,30 | 1,29 |
| VHM | 10.591 | 12.271 | 22.862 | 210.000 | 99.170 | 0,11 | 0,23 |
| DXG | 3.077 | 3.898 | 6.975 | 27.749 | 12.997 | 0,25 | 0,54 |
| HDG | 509 | 6.079 | 6.588 | 14.774 | 4.317 | 0,45 | 1,53 |
| HPX | 1.591 | 1.883 | 3.474 | 9.220 | 3.736 | 0,38 | 0,93 |
| VPI | 1.358 | 1.830 | 3.188 | 9.932 | 2.987 | 0,32 | 1,07 |
| NLG | 1.481 | 1.314 | 2.795 | 20.123 | 9.663 | 0,14 | 0,29 |
| KDH | 1.119 | 1.471 | 2.590 | 14.024 | 8.675 | 0,18 | 0,30 |
| AGG | 878 | 1.666 | 2.544 | 11.926 | 2.451 | 0,21 | 1,04 |
| SCR | 1.150 | 1.055 | 2.205 | 10.580 | 5.022 | 0,21 | 0,44 |
| CRE | 1.187 | 950 | 2.137 | 5.209 | 2.279 | 0,41 | 0,94 |
| DIG | 909 | 869 | 1.778 | 12.296 | 4.848 | 0,14 | 0,37 |
| PDR | 483 | 898 | 1.381 | 18.717 | 7.070 | 0,07 | 0,20 |
| HDC | 399 | 828 | 1.227 | 3.090 | 1.283 | 0,40 | 0,96 |
| NBB | 659 | 333 | 992 | 4.464 | 1.939 | 0,22 | 0,51 |
| LDG | 628 | 311 | 939 | 6.506 | 3.104 | 0,14 | 0,30 |
| QCG | 127 | 354 | 481 | 9.922 | 4.264 | 0,05 | 0,11 |
| NDN | 80 | | 80 | 2.123 | 1.110 | 0,04 | 0,07 |
| NTL | | | | 1.816 | 1.147 | | |



VINACOMPASS

Quoc Cuong Gia Lai (HoSE: QCG、5%減)、TTC Land (HoSE: SCR、21%減)、Phat Dat (HoSE: PDR、27%減)など、一部の企業は債務を削減しています。TTC Land が債券からの長期債務を 4,000 億 VND 削減した場合、Phat Dat は銀行ローン、債券、その他の当事者からの短期債務を 9,000 億 VND 削減します。

住宅用不動産事業に加えて、不動産からの収益の大部分を占める多業種企業は Vingroup です。この企業の金融債務は 137 兆 1,720 億 VND で、Novaland の 2.7 倍です。ただし、負債/自己資本は約 1 倍です。このリストにある他の事業者とは異なり、Vingroup は、不動産事業に加えて、自動車や電気自動車の製造など、他の多くの業界にも投資しています。

ただし、Maybank Kim Eng Securities (MBKE) の評価によると、Evergrande の話を、ベトナムで同様のビジネスラインを持つ一部の企業と比較することは実際には適切ではありません。報告書は、最も明らかな違いの 1 つ (そして Evergrande の最も深刻な問題) は、この企業の負債比率が非常に高く、現在のベトナムのすべての不動産企業の負債比率よりもはるかに高いことであると指摘しています。

参照元: CAFEF.VN

本書作成に用いた資料・数値等は、弊社が信頼し得ると判断した各種の情報源から入手した情報等に基づいておりますが、その正確性・真実性について弊社が保証するものではありません。

本書の複製、再製または第三者への提供につきましては、必ず事前に弊社の書面による同意をお取りくださいますようお願い申し上げます。

ご質問やご不明な点がございましたら、下記までお問い合わせください。

VINACOMPASS CO.,LTD

VINHOMÉ CENTRAL PARK LANDMARK3 L3-02-05

720A Dien Bien Phu St,Ward22,Binh Thanh HCMC VIETNAM

事務所: 028-36361188 Mail: info@vinacompass.com Web: www.vinacompass.com

