

# 会社名: Cebu Landmasters CLI

**Recommendation: Buy**
**Company Statistics**

Company	Cebu Landmasters
Current Price (Aug 16)	4.68
Target Price	7.60
Upside (%)	+62
Shares Outstanding	1,663
Market Cap (Php M)	7,782
Free Float (%)	30
52-Week High (Php)	5.38
52-Week Low (Php)	3.60
YTD Performance (%)	+14

**Company Background**

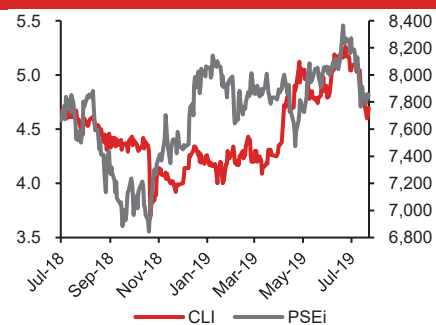
CLI is one of the leading property developers in the Vis-Min region with direct exposures to residential, commercial, hospitality, and mixed-used development.

**Top Shareholders**

Name	%
Jose Soberano	33
Ma. Rosario Soberano	32
AB Soberano Holdings	29
Jose Franco Soberano	1

**Research Analyst**
**Research Department**

(+632) 898-7555

[research@abcapital.com.ph](mailto:research@abcapital.com.ph)
**12-Month Performance vs. PSEi**


## FY2019 上期収益は少し勢いをなくすが、FY 2019 のターゲットはしっかりしている

FY2019 2Q (2019 年度第 2 四半期) の収益は、4 億 700 万ペソで昨年より 24%も上がっている。しかし、ネット収益は 2 億 5600 万ペソで昨年より 6%下がっている。この低下は FY2018 下期と同じように、タイミングの問題や JV パートナシップによる非支配的なプロジェクトの完成が原因とみられている。それと同時に、FY2019 上期の収益は、8 億 5500 万ペソで昨年よりも 13%上がっている。これらの数値は FY ターゲットの 20 億ペソの 43%までにしか達していないが、CLI はこれから来る下半期に期待を持っている。

### 需要はまだ高く

FY2019 上期の収益は 16 億ペソにのぼり、昨年より 20%上がっている。結果的に、前期の収益を 35 億ペソで、CLI の FY ガイドランスの 42% を占めることに。この成長はミドルクラスと高級マーケットによるものであって、それぞれ総収益の 35%と 33%を占めている。そして賃貸収入は「ベースラインセンター」とラバンゴンにある商業用物件、「カーサ・ミーラ タワー」が最近完成したこともあり、収益は 2800 万ペソで昨年より 16%上がっている。さらに、CLI は継続収益ビジネスと収益見通しの拡大のために、国際的ブランドとコラボレーションすることによりホテル事業を 2023 年には 1100 部屋を追加する予定である。不動産需要は FY2019 の年度目標 125 億ペソのうち、53 億ペソの売り上げ (予約販売) が記録されている。最高の予約販売を記録したのは「ワン・パラゴン・プレース」で、今現在 78%販売済みである。

### FY2019 の現状

CLI は FY2019 目標である、連結利益 26 億ペソ、親会社収益 20 億ペソ、連結収益 84 億ペソ、そして予約販売 125 億ペソを達成する見込みであると述べている。そして積極的な投資を支えるために来年、一度の資金調達を予定している。

### 投資判断「買い」と目標株価 7.60 ペソを継続

最近の株価 4.68 ペソと FY2019 業績予想に基づく CLI の PER は 4 倍であり、同業 (13 倍) や PSEi (16 倍) に比べて割安な数値となっている。その高い利益率は、市場をリードする ROE と高配当利回りをもたらしている。CLI は、その十分な収益成長の可能性、市場でのリーダーシップ、および実績を考慮すると、今後もっと評価されることであろう。投資判断は「買い」を継続する。

**Financial and Valuation Summary**

FY Ending 12/31	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
Revenue (PhP M)	2,361	3,928	6,763	7,048	8,642
Headline Net Income	780	1,262	2,169	2,539	3,113
Return on Equity (%)	51	26	20	24	25
Return on Asset (%)	15	9	9	10	11
Debt to Equity(x)	2.3	1.7	1.3	1.5	1.3
PER (x)	9.2	5.6	4.3	3.6	3.1
P/S (x)	3.0	1.8	1.1	1.0	0.8
EPS (PhP)	0.5	0.8	1.0	1.2	1.4

Source: ABCSI Estimates, Bloomberg, Company Data

## AB CAPITAL SECURITIES RESEARCH | COMP

**Industry Comparison**

Company	Ticker	Mar. Cap. (PhP M)	PER (x) 2019E	Div. Yield (x) 2019E	ROE (%) 2019E
Vista Land & Lifescapes Inc.	VLL	96,505	8.3	3.0	11.9
8990 Holdings Inc.	HOUSE	84,637	16.8	1.9	17.2
Filinvest Land Inc.	FLI	41,710	6.2	3.6	9.3
Shang Properties Inc.	SHNG	15,674	5.3	5.3	9.4
Cebu Holdings Inc.	CHI	12,941	12.0	2.5	12.3
Global Estate Resorts Inc.	GERI	14,282	9.2	-	6.2
Rockwell Land Corporation	ROCK	14,374	5.5	3.6	14.2
Sta. Lucia Land Inc.	SLI	21,721	12.5	-	ANY REPORT 7.8
Anchor Land Holdings Inc.	ALHI	10,400	14.3	0.8	9.9
Empire East Land Holdings	ELI	6,604	5.8	-	2.1
Cebu Property Ventures	CPV	6,470	23.2	-	12.6
Century Properties Group Inc.	CPG	6,612	4.8	2.1	7.0
Primex Corporation	PRMX	3,323	56.6	1.3	7.6
Cityland Development Corporation	CDC	3,655	4.3	5.2	8.5
<b>Peer Average</b>		<b>24,208</b>	<b>13.2</b>	<b>2.1</b>	<b>9.7</b>
<b>Cebu Landmasters, Inc.</b>	<b>CLI</b>	<b>7,782</b>	<b>3.9</b>	<b>4.3</b>	<b>26.8</b>

Source: Bloomberg, ABCSI Estimates

**Income Statement (in PhP mn)**

	1H2018	1H2019	% Change
Revenue	2,613	3,495	+34
Real Estate	2,585	3,457	+34
Rental	24	28	+17
Management Fee	4	11	+175
Cost of Sales	1,463	1,783	+22
Gross Profit	1,150	1,712	+49
Operating Expenses	269	430	+60
Interest Expense	25	63	+152
NIBT	866	1,245	+44
Income tax	40	136	+240
NIAT	826	1,109	+34
NIAT (Controlling)	759	855	+13

Source: CLI

**Revenue per Market Segment (in PhP mn)**

	1H2018	% of Rev	1H2019	% of Rev	% Ch
Real Estate Sales	2,585	99	3,457	99	+34
Garden Series	1,204	46	1,238	35	+3
Casa Mira	698	27	1,004	29	+44
Premier Series	571	22	1,147	33	+101
Office Sales	110	4	67	2	-39
Rental	24	1	28	1	+16
Management Fee	4	0	11	0	+153
Total Revenues	2,613	100	3,495	100	+34

Source: CLI

**Revenue per Location (in PhP mn)**

	1H2018	% of Rev	1H2019	% of Rev	% Ch
Real Estate Sales	2,585	99	3,457	99	+34
Cebu	1,398	54	2,138	61	+53
CDO	933	36	227	6	-76
Bacolod	21	1	550	16	+2,479
Dumaguete	0	0	329	9	+100
Davao	232	9	213	6	-18
Mindoro	0	0	1	0	+100
Rental	24	1	28	1	+16
Management Fee	4	0	11	0	+153
Total Revenues	2,613	100	3,495	100	+34

Source: CLI