

# コテック建設株式会社 - HSX: CTD

推奨:ホールド

目標価格: 96,200

Upside: +7%

## 2025年～2026年度第2四半期業績のアップデート

2025年～2026年度第2四半期:CTDの売上高と少数株主等控除利益はそれぞれ、前年同期比+22%増の6兆8,860億ドン、同+54%増の1,060億ドンだった。いくつかの注意べきな点:

1. 以前契約した未実施契約の展開のおかげで、収益は前年比+ 22% 増となった。2025年～2026年度第2四半期には、CTDはLEGO, Pandora, Pepsico,Gia Bình空港などの工業案件及び Sun Sầm Sơn, Cosmo Đà Nẵng, Icon40などの民間案件を展開した。殆どの案件は北部と中部に集中している。
2. 売上総利益率は2.9%
3. 管理費用は前年同期比-13%減の1,060億ドンだった。
- 4.借入コストは前年同期比+72%増の380億ドンだった。この増加は短期的な負債が同+281%増となった。

それによると、少数株主等控除利益は前年同期比+54%増の1,060億ドンだった。増収は(1)収入が前年同期比+22%増となった; (2)CTDが引当金を繰り入れなかったということから由来した。

業績	2023	2024	2025F	2026F
売上高	16,528	21,045	24,250	28,716
売上総利益	426	713	1,066	1,364
親会社株主税引後利益	188	310	450	571
EPS	1,881	3,098	4,499	5,718

企業アップデート  
14/02/2025 - HSX: CTD

## BSCの研究・分析センター

Phạm Quang Minh

(分析者)

minhpgq@bsc.com.vn

## 企業情報

現値(VND/株):	90,000
流行中株数(100万株):	100
Vốn hoá (Tỷ VND):	8,993
30日間平均売買代金(100万株):	1.28
外国人投資家保有率:	49%

2025年～2026年度の6ヵ月には、CTDの売上高と少数株主等控除利益はそれぞれ、前年同期比+19%増の11兆6,450億ドン、同+47%増1,990億ドンだった。増収増益は以下の要素から由来した。

1. 未実施契約額が増加したことで、収入は前年同期比+19%増となった。
2. 売上総利益率は前年同期比+0.7ppt増の3.5%だった。

### 投資観点

CTDの2025年～2026年度業績が以下の要素のおかげで、再構成後回復すると予想しております。

(1) – LEGO案件、Pandora案件を含む未実施契約総額は30兆VNDで、2025年の仕事を確保するだろう。BSCは(1) VHM, SunGroupなどの大手投資主を含める南部の不動産市場の供給が回復している、(2)CTDの最大の利点が大きな現金であるという要素のおかげで、2025年～2026年度の未実施契約総額が前年比10～15%増加すると期待しております。

(2)–売上総利益率は(1)産業用案件の利益率が高い、(2)不動産市場の回復期に締結された新規住宅用不動産案件は契約価格が有利であるという要素のおかげで、2023年の3.4%から2025年～2026年度の4.4%に増加するだろう。

### 評価

BSCはCTD株の2025年理論価格を2025年2月14日の終値比+7%増の96,200VND/株と評価し、CTDの投資評価を「ホールド」としております。

- 未実施契約総額は2018年～2018年の期間に比べて35%増の30兆VNDで、高い水準を戻っている。
- CTDは不良債権を計上しない。
- CTD は安全性と納期厳守という基本理念を維持しています。これは、投資家が進捗を優先する段階で大きく促進されます。

## 企業アップデート 14/02/2025 – HSX: CTD

推奨:	ホールド
目標価格:	96,200
Upside:	+7%

### 企業情報

現値(VND/株):	90,000
流行中株数(100万株):	100
Vốn hoá (Tỷ VND):	8,993
30日間平均売買代金(100万株):	1.28
外国人投資家保有率:	49%

### 2025年業績予測

2005年～2026年度には、BSCは2024年12月の未実施契約額が30兆VNDである、引当金費用/収入が0.75%であるという仮定に基づく、CTDの売上高を前年比+15%増の24兆2,500億ドン、少数株主等控除利益を同+45%増の4,500億ドン、EPSfwを4,499VND/株、Pefwを20.x、PBfwを1.xと予想しております。

2006年～2027年度には、BSCは2025年6月の未実施契約額が37兆VNDである、引当金費用/収入が0.6%であるという仮定に基づく、CTDの売上高を前年比+18%増の28兆7,160億ドン、少数株主等控除利益を同+27%増の5,710億ドン、EPSfwを5,718VND/株、Pefwを15.7x、PBfwを0.94xと予想しております。

### 他のアップデート・THE EMERALD 68案件

The Emerald 68案件は、CTDがLê Phongグループと協力し、出資比率49%で投資する案件です。案件の進捗

- 建設許可が取得済み、基礎及び土台の建設が進行中、2027年に引き渡す予定。
- 初回手付金を4800万VND/m<sup>2</sup>で受領し、現在販売価格5200万VND/m<sup>2</sup>で正式に販売中です。
- BSCは案件の投資総額が2兆6,670億ドンであり、販売価格(仮定)が5,200VND/株であり、商業用面積が51,300m<sup>2</sup>である。同案件の純利益率が25～30%である。

The Emerald 68案件



ソース: BSC Research

The Emerald 68案件の進捗



ソース: BSC Research

## 企業アップデート

14/02/2025 – HSX: CTD

推奨:	ホールド
目標価格:	96,200
Upside:	+7%

### 企業情報

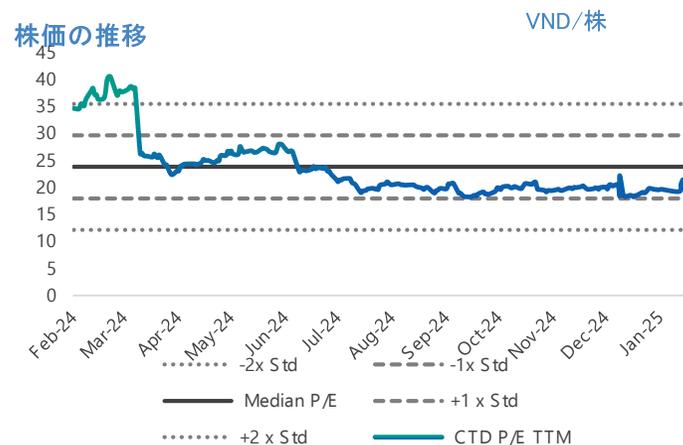
現値(VND/株):	90,000
流行中株数(100万株):	100
Vốn hoá (Tỷ VND):	8,993
30日間平均売買代金(100万株):	1.28
外国人投資家保有率:	49%

## BSCの推奨

BSCはCTD株の2025年理論価格を2025年2月14日の終値比+7%増の96,200VND/株と評価し、CTDの投資評価を「ホールド」としております。

企業アップデート  
14/02/2025 – HSX: CTD

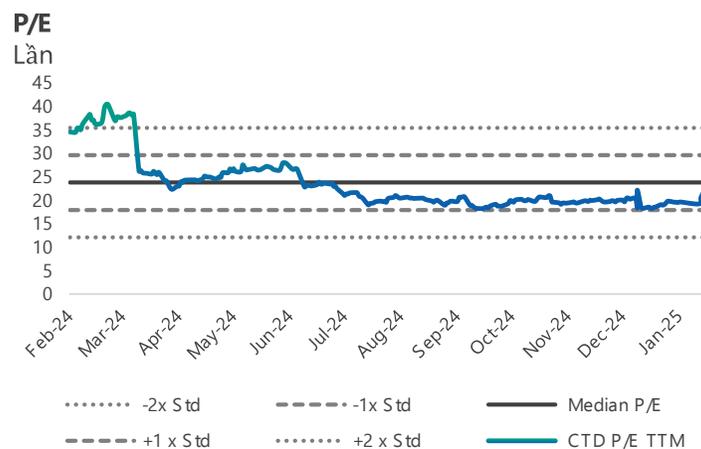
推奨: ホールド  
目標価格: 96,200  
Upside: +7%



ソース Bloomberg, BSC Research



ソース Bloomberg, BSC Research



ソース Bloomberg, BSC Research



ソース Bloomberg, BSC Research

### 企業情報

現値(VND/株): 90,000  
流行中株数(100万株): 100  
Vốn hoá (Tỷ VND): 8,993  
30日間平均売買代金(100万株): 1.28  
外国人投資家保有率: 49%

## 業績

指標	Q1.2025	Q2.2024	Q2.2025	% QoQ	% YoY	6T.2024	6T.2025	% YoY
売上高	4,759	5,660	6,886	45%	22%	9,784	11,645	19%
売上原価	(4,553)	(5,491)	(6,684)	47%	22%	(9,514)	(11,238)	18%
<b>売上総利益</b>	<b>205</b>	<b>169</b>	<b>202</b>	<b>-2%</b>	<b>19%</b>	<b>269</b>	<b>407</b>	<b>51%</b>
金融活動による収入	71	67	57	-20%	-16%	169	128	-24%
財務費用	(39)	(31)	(34)	-14%	10%	(63)	(73)	15%
借入コスト	(32)	(22)	(38)	18%	72%	(46)	(69)	51%
連結会社からの利益	-	-	-	-	-	-	-	-
販売費用	(0)	(0)	(1)	300%	18481%	(0)	(1)	23120%
管理費用	(118)	(122)	(106)	-10%	-13%	(205)	(224)	9%
<b>経営活動からの利益</b>	<b>119</b>	<b>83</b>	<b>118</b>	<b>-1%</b>	<b>41%</b>	<b>170</b>	<b>237</b>	<b>40%</b>
他の収入	(3)	6	17	-785%	191%	6	15	148%
税引前利益	117	89	135	16%	51%	176	252	43%
税率	(24)	(20)	(29)	22%	42%	(40)	(52)	32%
<b>税引後利益</b>	<b>93</b>	<b>69</b>	<b>106</b>	<b>14%</b>	<b>54%</b>	<b>136</b>	<b>199</b>	<b>47%</b>
少数株主持分	0	0	0		72%	0	0	70%
<b>少数株主等控除利益</b>	<b>93</b>	<b>69</b>	<b>106</b>	<b>14%</b>	<b>54%</b>	<b>136</b>	<b>199</b>	<b>47%</b>
売上総利益率	4.3%	3.0%	2.9%		-0.1%	2.8%	3.5%	0.7%
管販費用/収入	2.5%	2.2%	1.5%		-0.6%	2.1%	1.9%	-0.2%

ソース: BSC Research

## 企業アップデート

14/02/2025 – HSX: CTD

推奨: ホールド  
 目標価格: 96,200  
 Upside: +7%

## 企業情報

現値(VND/株): 90,000  
 流行中株数(100万株): 100  
 Vốn hoá (Tỷ VND): 8,993  
 30日間平均売買代金(100万株): 1.28  
 外国人投資家保有率: 49%

## CTDが2024年末時点での展開している案件リスト

順番	案件名	地位	投資主
1	Sun Sầm Sơn	Thanh Hóa	SunGroup
2	Riviera Point 1C	TP. HCM	Keppel Land
3	Olalani Đà Nẵng	Đà Nẵng	Sun Group
4	Hòa Phát 2	Quảng Ngãi	Hòa Phát
5	Cheng Loong	Bình Dương	Cheng Loong
6	EcoPark CT06	Hưng Yên	Ecopark
7	Urban Green	TP. HCM	Kusto Home
8	Icon 40	Quảng Ninh	BIM Group
9	Stronkin	Vũng Tàu	Stronkin
10	Emerald 68	Bình Dương	Lê Phong
11	Sembcorp	Hải Phòng	Sembcorp
12	Trường học Nicholas	Đà Nẵng	
13	Suntory PepsiCo Long An	Long An	PEPSICO
14	Cosmo Đà Nẵng	Đà Nẵng	SunGroup
15	Gia Bình空港	Bắc Ninh	
16	Phú Quốc	Phú Quốc	
17	Heineken	Đà Nẵng	HEINEKEN
18	Văn Lang Skylake	Phú Thọ	CT TNHH Xây dựng Tự lập
19	Hạ Long	Quảng Ninh	
20	BWID Bắc Ninh	Bắc Ninh	BWID
21	Pepsico Hà Nam	Hà Nam	PEPSICO
22	Marriott Hội An	Quảng Nam	Marriott
23	Bana Hills	Đà Nẵng	SunGroup
24	Nam Ô Đà Nẵng	Đà Nẵng	Trung Thủy
25	Vinfast 3 Hải Phòng	Hải Phòng	VinGroup
26	DMC & BIM	n.A	n.a
27	Tiến Bộ Plaza	Hà Nội	CT TNHH 1 Thành viên in Tiến Bộ
28	Lotus Tower	TP. HCM	Bất động sản Trung Việt
29	Midori Park The TEN	Bình Dương	CT TNHH Becamex Tokyo
30	Eaton Park 2	TP. HCM	GAMUDA LAND
31	Hanoi Park Royal Hotel	Hà Nội	Phương Thành Tranconsin
32	LEGO	Bình Dương	LEGO
33	Ecopark Sky Forest	Hưng Yên	Ecopark
34	Pandora	Bình Dương	PANDORA
35	Yên Phong CN14.1	Bắc Ninh	BW

ソース: BSC Research

## 企業アップデート

14/02/2025 – HSX: CTD

推奨: ホールド

目標価格: 96,200

Upside: +7%

## 企業情報

現値(VND/株): 90,000

流行中株数(100万株): 100

資本化率(%) (Tỷ VND): 8,993

30日間平均売買代金(100万株): 1.28

外国人投資家保有率: 49%

# 推奨システム

推奨	説明
強い購入	1年間利益率は30%以上になると期待されております。
購入	1年間利益率は15～30%以上になると期待されております。
ホールド	1年間利益率は10～15%以上になると期待されております。
売却	1年間利益率は10未満と期待されております。

## 連絡先 – 研究・分析センター

**Trần Thăng Long**  
分析・研究部の部長  
[Longtt@bsc.com.vn](mailto:Longtt@bsc.com.vn)

**Bùi Nguyên Khoa**  
分析・研究部の副部長  
マクロ – 市場  
[Khoabn@bsc.com.vn](mailto:Khoabn@bsc.com.vn)

**Đỗ Thu Phương**  
分析・研究部の副部長  
定量  
[Phuongdt@bsc.com.vn](mailto:Phuongdt@bsc.com.vn)

**Phan Quốc Bửu**  
分析・研究部の副部長  
業界・企業  
[Buupq@bsc.com.vn](mailto:Buupq@bsc.com.vn)

### 銀行・金融業

**Dương Quang Minh**  
リーダー、分析者  
[Minhdq@bsc.com.vn](mailto:Minhdq@bsc.com.vn)

**Đoàn Minh Trí**  
分析者  
[Tridm@bsc.com.vn](mailto:Tridm@bsc.com.vn)

### 不動産業、建設用材料業

**Phạm Quang Minh**  
リーダー、分析者  
[Minhpq@bsc.com.vn](mailto:Minhpq@bsc.com.vn)

**Lâm Việt**  
分析者  
[Vietl@bsc.com.vn](mailto:Vietl@bsc.com.vn)

**Nguyễn Công Hoàng Duy**  
分析者  
[Duyrch@bsc.com.vn](mailto:Duyrch@bsc.com.vn)

### 石油・ガス業、肥料業、化学業

**Nguyễn Thị Cẩm Tú**  
リーダー、分析者  
[Tuntc@bsc.com.vn](mailto:Tuntc@bsc.com.vn)

**Lưu Thuỳ Linh**  
分析者  
[Linhlt2@bsc.com.vn](mailto:Linhlt2@bsc.com.vn)

**Nguyễn Dân Trường**  
分析者  
[Truongnd@bsc.com.vn](mailto:Truongnd@bsc.com.vn)

### 小売り業、輸出業、Logistics業

**Phạm Thị Minh Châu**  
リーダー、分析者  
[Chauptm@bsc.com.vn](mailto:Chauptm@bsc.com.vn)

**Trần Lâm Tùng**  
分析者  
[Tungtl@bsc.com.vn](mailto:Tungtl@bsc.com.vn)

**Trần Nguyễn Tường Huy**  
分析者  
[Huytnt@bsc.com.vn](mailto:Huytnt@bsc.com.vn)

# 利用規約

本レポートはベトナム投資開発銀行証券株式会社(BSC)の作成によるレポートで、週間内の証券市場状況及びマクロ経済に関する分析、一般情報を提供するものです。本レポートはいかなる法人または個人の要求により作成されたレポートではありません。投資家は参考資料として本レポートの分析、評価、一般情報をご利用下さい。本レポートの情報、評価、予告などは信頼的なデータ源に基づいたものです。しかし、当社は掲載される情報の正確性に対していかなる保証もなされるものではありません。情報の使用に関して、またはその使用の結果に関して、その他の事項に関して、いかなる保証も負担いたしません。本レポートに掲載される評価や観点は現時点の考慮に基づいたものです。しかし、評価や観点は予告なしに変更されることがありますので、あらかじめご了承ください。本レポートの著作権者はベトナム投資開発銀行証券株式会社であるので、当社の書面による事前の許可なく、いかなる形式またはいかなる手段によっても、複製、再出版は著作権法、プライバシーに関する法律に違反することになります。当社の書面による事前の許可なく、いかなる形式またはいかなる手段によっても、複製、再出版または転送することを禁じます。

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

