

推奨 買い

Vương Chí Tâm (PTCB)

tamvc@bsc.com.vn

目標価格	48,749
終値	42,000
Upside	16.1%

Lê Quốc Trung (PTKT)

trunglq@bsc.com.vn

目標価格	N/A
損切り値	N/A

市場データ

発行済株式数 (100万株)	16,394
時価総額(10億 ドン)	686
過去52週間の最高値 (VN)	49,300
過去10日の売買高 (株)	5,100
外国人保有率	24.00%

大口株主

Hà Thị Huệ	29.47%
PYN Elite Fund	9.17%

株価の推移 (1年間)



企業概要

GDTの主な事業は木製製品の生産・販売である。GDTの年間利益の成長率が17%と高い水準で留まっている。

輸出の強さ

価格算定

FCFF、PEの2つの算定方法で、GDTの目標価格は48,749ドン/株である、時価より16.1%を上回ると算定された。BSCはGDTの投資評価を「買い」と推奨しております。現在、GDTのP/E及びP/Bはそれぞれ7.83x、2.27xである。2011年～2017年の期間における年間税引後利益の平均成長率は17%上昇した。資産質が良好、利益性が高くなっている。(年間税引後利益率が24%となり、安定している)。

2018年の業績予測

BSCの予測によると、2018年には、GDTの売上高及び税引後利益はそれぞれ前年同期比14.4%増の4,140億ドン、同比8.6%減の926億ドンと見込みだ。税引後利益の減少は今年、第2 My Phuoc土地の譲渡からの異常な収入を得ないから。この異常な収入を除いた税引後利益は前年同期比10.4%増となると予測された。

事業傾向

(1)自由貿易協定 (EVFTA) のおかげで、ヨーロッパ市場でGDTの輸出成長する可能性が高くなるだろう。現在、ヨーロッパ市場での輸出成長率がGDTの売上高及び利益の5%未満占めている。

投資リスク:

- (1) 原料木材及び代替木材の価格の変動
- (2) USD対為替レートの変動
- (3) 株主の数が少ないので売買高が低い水準で留まる

業績のアップデート

(1)2018年上半期に、GDTの売上高及び税引後利益は、土地を販売する収入を計上しなかったことでそれぞれ前年同期より13.8%増の1,890億ドン、同比23.8%減の440億ドンとなった。企業が米国やオーストラリアなど新市場に集中し、韓国及び日本への供給が安定していることで、2018年売上高の成長率は10%～15%に上昇すると予測された。

(2)各製品の販売価格は3%～5%増となったことで、2018年第2四半期の売上総利益率は36.5%から37%に引き上げた。

(3)木材の価格は700万ドンm3だった。ゴム木材の価格が安定しているが、代替木材の価格が15%～20%増となった。

(4)次の1～2年に既存工場と新規工場を拡張する予定がある。GDTの現在生産能力が設計上の最大生産能力の80%と相当した。現在、企業は工場の拡張のため、土地を追加購入している。

(5)2018年の業績。税引後利益は前年同期比12%増の930億ドンとなる。配当率は50%～60%と見込みだ。

Link

2018年上半期の業績。2018年上半期に、GDTの売上高及び税引後利益はそれぞれ前年同期より13.8%増の1,890億ドン、土地を販売する収入を計上しなかったために同比23.8%減の440億ドンとなった。現在、売上高は主にキッチン用製品（63%）、家具（30%）、玩具（6%）から来た。2018年上半期に、輸出からの売上高は全体の85%を占めている、前年同期比15%増となった。主な輸出市場は韓国及び日本（68%）である。2018年上半期に、国内での売上高は全体の15%を占めている、2018年上半期に5%増となった。主な国内市場はホーチミン市（70%）、ハノイ市（20%）、その他（10%）である。企業は米国やオーストラリアなど新市場に集中し、韓国及び日本への供給が安定している。そのため、2018年の売上高は10%~15%増となると予測された。

販売価格は3%~5%増となったことで、2018年第2四半期に、企業の売上総利益率は36.5%から37%に上昇した。BSCは、生産コストを販売価格に変換する可能性が高いと評価した。理由では、（1）GDTは長年のパートナーに製品を提供している；（2）市場を柔軟に切り替えられる。（潜在的な市場に集中している）。

木材の価格が700万ドン/m³に安定している。企業は自分で木材の価格を再評価してから、木材の価格及び人件費の増加に応じて製品の価格を引き上げるだろう。ゴム木材の価格が安定しているが、代替木材の価格が15%~20%増となった。

2018年の業績。企業の売上高が輸出から来たので、対ドル為替レートの上昇は企業に利をもたらした。そのため、GDTは2018年の業績を再評価した。それによると、税引後利益は前年比12%増の930億ドンと見込まれた。

GDT

2018年の配当率は50%~60%と予測された。2018年8月22日に、2018年第1次臨時現金配当は額面比の20%で支払われた。2019年に、企業は配当率50%を支払う。

2018年の業績の予測。BSCの評価によると、GDTの売上高及び税引後利益はそれぞれ前年比14.4%増の4,140億ドン、同比8.6%減の926億と見込みだ。2018年のEPSが6,436ドン/株と予測された。利益の減少は今年、第2 My Phuoc土地の譲渡からの異常な収入を得ないから。この異常な収入を除いた税引後利益は前年比10.4%増となると見込みだ。この予測はゴム木材の価格がよく変動しない（1m³あたり700万ドン）という前提に基づいている。

GDT - ドウックタイム木材加工株式会社

財務分析

2018年8月15日

BSC

単位:10億ドン Q2 2017 Q3 2017 Q4 2017 Q1 2018 Q2 2018

売上高	103	101	95	83	106
売上総利益	38	34	32	28	39
財務収入	4	4	4	3	3
財務費用	(0)	(0)	(1)	(0)	(0)
借入利息	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
販売費用	(4)	(4)	(4)	(4)	(5)
管理費用	(6)	(6)	(4)	(5)	(6)
営業利益/損失	31	28	27	23	32
他の収入	(0)	0	0	0	0
税引前利益	31	28	27	23	32
税引後利益	24	23	22	18	25
少数株主持分	-	-	-	-	-
親会社株主利益	24	23	22	18	25
EPS	1,562	1,461	1,394	1,224	1,709

短期資産	305	314	306	285	286
現金及び現金相当	7	6	1	3	24
短期投資額	217	217	206	182	160
短期未収金	31	31	32	28	28
在庫	51	52	59	66	69
他の短期資産	9	8	8	6	5
長期資産	45	46	45	45	44
長期未収金	0	0	0	0	0
固定資産	44	43	42	43	42
有形固定資産	33	32	31	31	31
賃貸固定資産	-	-	-	-	-
無形固定資産	12	12	12	12	11
進行中である長期資産	-	-	-	-	-
他の長期資産	1	2	2	2	2
総資産	351	359	350	330	330
買掛金	77	94	94	55	60
GDTの主な事業は木!	73	90	91	52	57
短期借入	31	43	36	6	16
長期負債	4	4	3	3	4
長期借入	-	-	-	-	-
株主資本	274	265	256	274	270
出資資本	149	149	149	149	149
未処分利益	100	92	83	101	97
総資本	351	359	350	330	330

売上高の成長率(%)	18%	34%	-2%	32%	2%
売上総利益率	36.7%	33.8%	33.4%	34.0%	37.0%
借入費用/売上高	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.0%
販売費用/売上高	4.3%	3.9%	4.7%	4.6%	4.4%
管理費用/売上高	5.8%	5.5%	4.0%	6.0%	5.5%
純利益率	23.7%	22.3%	22.9%	21.9%	24.0%

2018年上半期の売上高は販売価格が3%~5%増となり、販売量が前年同期比10%増となったことで、前年同期比13%増となった。

2018年上半期の売上総利益の成長率は前年同期比10.9%増となり、販売価格を引き上げる期間は1~2月がかかったことにより売上高の成長率より遅くなった。

GDTの短期資産は主に現金と短期投資だった(総資産の65%~70%を占め)。それで、企業の流動資本が保証されて、資産運用による収益の150億ドンを計上しております。今後、企業は工場の拡張を投資する予定がある。

在庫は主に原料の木材だった。GDTは生産が中断されないように4~5ヶ月間の木材を保管する方針があります。総資産の中で、固定資産は総資産の15%だけ占めている。

短期借入は少なく、減少傾向がある。長期負債がない。

売上総利益率は34%~37%に安定している。販売費用及び管理費用は売上高の10%を占めた。企業は殆どに負債がない。

いくつかの財務指標

Q2 2017 Q3 2017 Q4 2017 Q1 2018 Q2 2018

1. 支払能力

流動比率	4.17	3.48	3.36	5.51	5.04
当座比率	3.36	2.81	2.62	4.12	3.83

支払比率が改善された。流動性は豊富となっている。

2. 資本構成

短期資産/総資産	0.87	0.87	0.87	0.86	0.87
長期資産/総資産	0.13	0.13	0.13	0.14	0.13
負債比率/総資産	0.22	0.26	0.27	0.17	0.18
負債比率/株主資本	0.28	0.35	0.37	0.20	0.22
短期負債/総資産	0.21	0.25	0.26	0.16	0.17
長期負債/総資産	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01

資産構成：短期資産（主に金融及び銀行の投資）は総資産の85%を占めている。長期資産は総資産の15%を占めている。

企業の負債は主に短期負債だった（負債比率/総資産が低かった）。財務レバレッジが低かった。

3. 稼働能力

棚卸資産回転率	3.7	4.3	4.1	4.3	4.2
売掛金回転率	21.2	15.0	17.1	19.5	18.3
買掛金回転率	27.7	27.0	38.4	35.1	39.3
在庫日	97.4	85	90	85	88
売掛日	17.2	24	21	19	20
買掛日	13.2	14	10	10	9
現金回転率	101.5	95	101	93	98

在庫数日は改善された。売掛日は僅かに上昇した。現金回転率が小幅に下落した。

4. 利益性

税引後利益/売上高	23.7%	22.3%	22.9%	21.9%	24.0%
税引後利益/株主資本	46.9%	46.4%	39.4%	31.0%	32.3%
税引後利益/総資産	30.7%	33.4%	29.3%	25.6%	25.5%
資産運用による収益	29.7%	27.9%	28.3%	27.3%	29.9%

2018年第2四半期に、販売価格が上昇して、木材の価格があまり変動しなかったことで、税引後利益率は改善された。

5. DuPontモデル

総資産/株主資本	1.39	1.51	1.39	1.19	1.25
収入/総資産	0.87	1.01	1.05	1.12	1.12
EBIT/収入	0.43	0.41	0.35	0.29	0.29
EBT/EBIT	0.99	0.99	1.00	1.00	1.00
利鞘/税引前利益	0.83	0.82	0.81	0.80	0.80

6. 評価

PE	7.3	5.8	7.6	8.3	7.8
GDTの主な事業は木製	3.3	2.6	3.0	2.4	2.3
EPS	8,170	8,170	6,777	5,327	5,382
BVPS	18,373	17,789	17,176	18,410	18,112

GDTの評価指数は地域の平均水準と比較して同等になった。現在のP/Eは7.8xである。

成長率(前年同期比)

総資産	-0.02257	-16%	-4%	-3%	-6%
負債	16.4%	3.4%	-0.4%	-4.7%	-1.4%
売上高	18.3%	34.1%	-2.5%	32.0%	2.4%
売上総利益率	14.2%	18.1%	-14.2%	25.9%	3.5%
	27.9%	6.8%	-47.7%	-43.4%	3.6%
Biên LN thuần	49.3%	55.1%	56.0%	6.7%	39.5%

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。

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

GDT (<<http://www.bsc.com.vn>>
Bloomberg: BSCV <GO>

