

年間計画を達成する可能性が高い

推奨: 買い

Mã Tuấn Minh Hiền (PTCB)

hien.mtm@bsc.com.vn

目標価格	177,916
終値	151,500
Upside	17.4%

Lê Quốc Trung (PTKT)

trunglq@bsc.com.vn

目標価格	160,000
損切り値	127,000

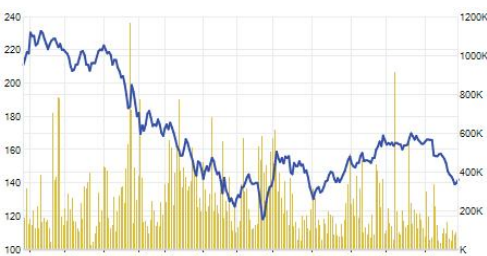
市場データ

発行済株式数 (100万株)	783.55
時価総額 (億ドン)	11,117
過去52週間の最高値	231,400
過去10日の売買高 (株)	106.7
外国人投資家保有率	42.4%

大口株主

Kustoshem Pte.Ltd	18.05%
CTTNHH KD và ĐT Thành	14.53%
Nguyễn Bá Dương & MT	11.28%
Vinacapital	7.08%

株価の推移 (1年間)



企業概要

CTDはコア事業である建設を発展している、国内でのモダンで大規模な工事を建設することができる。また、既存工事の建設・管理の分野における能力及び経験によって、CTDも不動産に投資している。

算定

BSCはP/EとDCFの2つ算定方法で、CTDの投資見通しを目標価格の177,916ドン/株で「買い」と推奨した。2018年11月2日のCTD終値が151,500ドン/株となり、P/EとP/Bがそれぞれ6.73x、1.38xだった。

投資観点

- ・売上総利益率は改善されて、2017年第4四半期の6.3%から2018年第3四半期の7.1%に上がった。
- ・CTDの観点は負債を利用しないということである。そのため、2019年に金利が上がる可能性がある背景には、CTDは負債がある企業より優勢である。
- ・中国からのFDI額は工業団地に集中しているため、CTDの工業団地建設契約が増えている。
- ・Riconsなど各子会社を合併することはCTDの透明性を高め、業績成長率を伸ばす。

投資リスク

- ・原材料コストが上昇する。
- ・不動産業が不況のせいで、アパート建設契約が減っている。
- ・中所得者層向け不動産事業に移動する傾向は利益率を引き下げる。

企業アップデート

2018年第3四半期の業績成長率が伸びた。売上高及び税引後利益はそれぞれ前年同期比6.15%増の8兆1,240億ドン、同比0.85%減の4,734億ドンとなった。2018年9ヶ月に、売上高は前年同期比13.94%増の20兆7,370億ドンとなって、2018年間計画の74.06%を達成した。また、税引後利益は同比0.09%増の1兆1,916億ドンとなって、2018年間計画の79.44%を達成した。

2018年9ヶ月に、新規契約と未着手工事契約の総額はそれぞれ前年同期比6.08%減の20兆ドン、同比11.74%減の22兆650億ドンとなった。2018年末、新規契約の総額に大きく寄与する3つの案件はVin city Ocean Park Gia Lam、Friendship Tower、Nguyen Dinh Chieuである。

工業団地建設の収入の増加で、CTDの建設事業の売上構造は顕著に変わった。2018年9ヶ月に、CTDの評価によると、工業団地建設の割合が前年同期比3.1倍増の28%増と見込みだ。

CTDは2019年3月に計画より早く株主総会を開く、その後、リコンズ建設投資(Ricons)のM&A(買収・合併)に関する情報を公表する。

BSCの評価によると、2018年売上高及び税引後利益はそれぞれ前年比4.5%増の28兆3,860億ドン、同比4.31%減の1兆5,810億ドンと見込みだ。売上総利益率が6.6%と見込みだ。予想EPSは前年比3.95%減の18,544ドンである。予想P/E、予想P/Bはそれぞれ8.17x、1.4xである。

企業アップデート

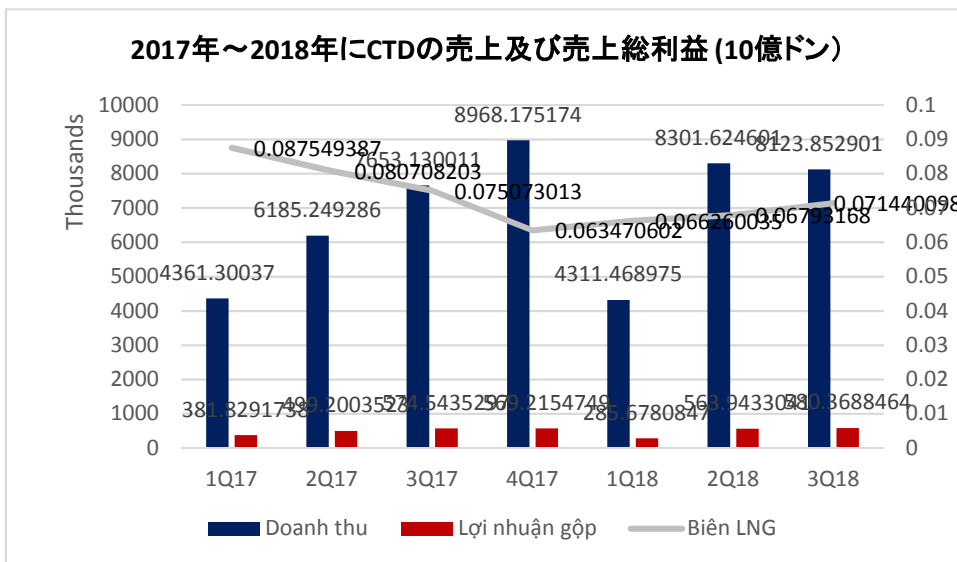
CTD - コテック建設株式会社

2018年11月14日

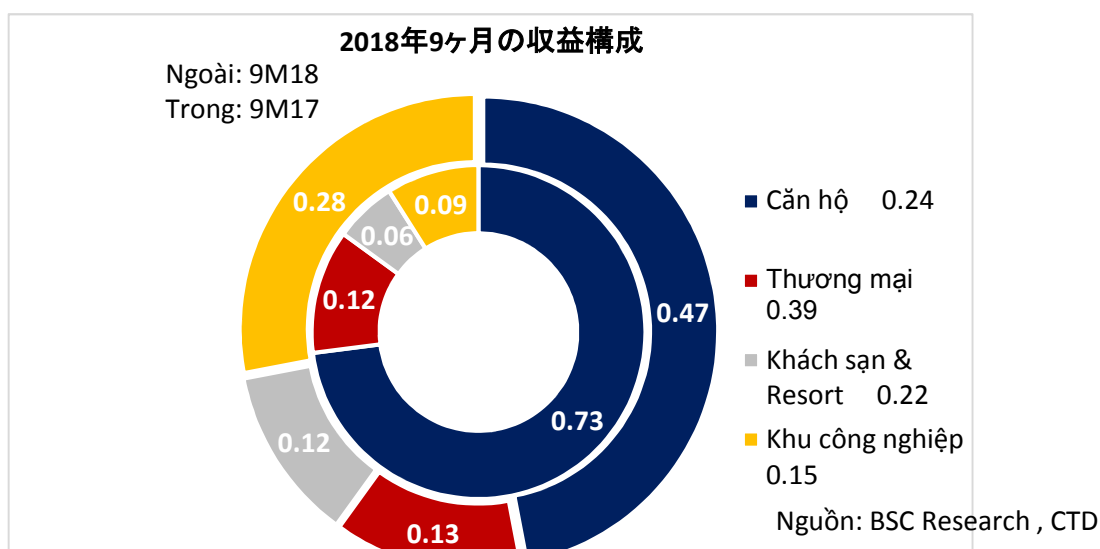


企業アップデート

新規契約の増加と共に売上総利益率の改善のおかげで、2018年第3四半期の業績成長率が伸びた。2018年第3四半期には、売上高と税引後利益はそれぞれ前年同期比6.15%増の8兆1,240億ドン、同比0.85%減の4,734億ドンとなった。2018年9ヶ月に、売上高及は前年同期比13.94%増の20兆7,370億ドンとなって、2018年間計画の74.06%を達成した。また、税引後利益は同比0.09%増の1兆1,916億ドンとなって2018年間計画の79.44%を達成した。しかし、2018年9ヶ月の売上総利益率は前年同期比13.69%減の6.87%となって、低水準に留まっている。なぜなら、これは(1)工業団地建設の割合を引き上げて、アパート建設の割合を引き下げた；(2)原材料価格が上昇した；(3)競争が激化している；(4)2018年9ヶ月、売上構造における設計・施工契約の割合が前年同期の39%から35%に下がった。しかし、売上総利益率が改善されて、2017年第4四半期の6.3%から2018年第3四半期の7.14%に上がった(前四半期より5%増)。他方、2018年9ヶ月に、人件費が前年同期比19.8%増の2,582億ドンとなったことで、CTDの管理費用が同比42%増の3,849億ドンとなって、利益率が同比4.94%減の6.53%となった。



工業団地建設の収入の増加で、CTDの建設事業の売上構造は顕著に変わった。2018年9ヶ月、CTDの評価によると、工業団地建設の割合が前年同期比3.1倍増の28%増と見込みだ。多くの中国製品が米国に課税されている背景で、中国からのFDI額がベトナムでの工業団地に集中したので、工業団地の区分が大きく成長している。





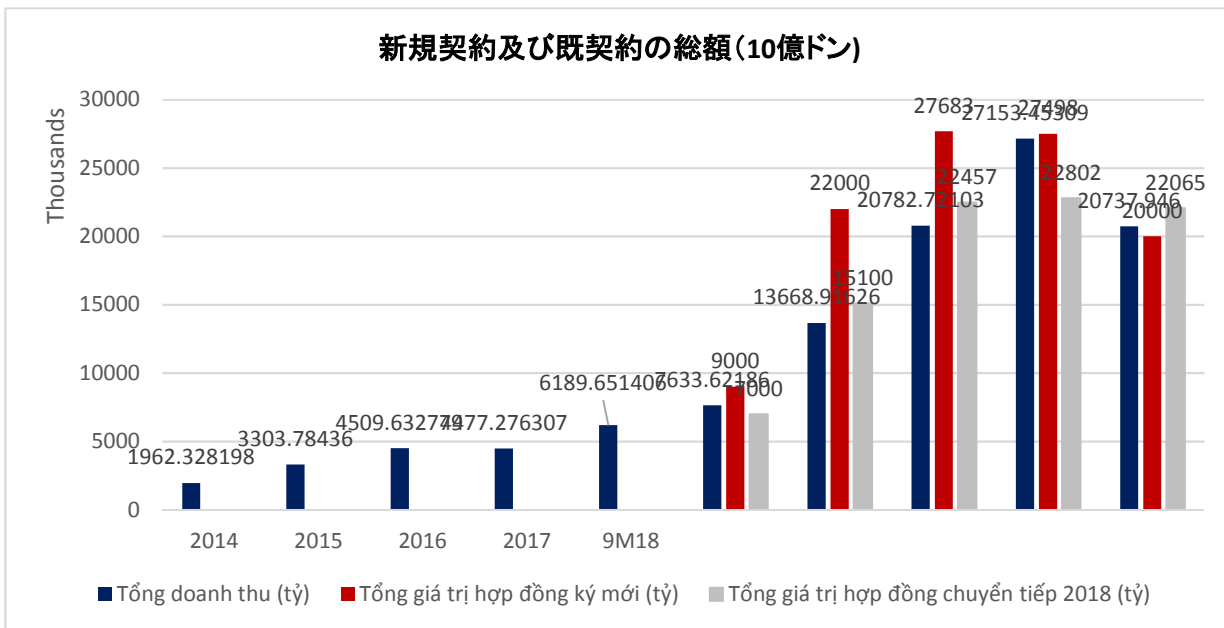
企業アップデート

CTD - コテック建設株式会社

2018年11月14日



2018年9月に、新規契約及び未着手工事契約の総額はそれぞれ前年同期比6.08%減の20兆ドン、同比11.74%減の22兆650億ドンとなった。また、2018年～2020年の完成案件の契約額は約22兆650億ドンと見込みだ。2018年9月に締結された大契約はTay Ho View(1兆6,000億VND); Timberland Manwah(1兆5,000億VND); Grandeur Palace - Giang Vo(1兆4,000億VND); Vinfast(4兆1,000億VND)である。2018年末、新規契約の総額に大きく寄与する3つの案件はVincity Ocean Park Gia Lam、Friendship Tower、Nguyen Dinh Chieuである。



ソース: BSC Research, CTD

年末の臨時株主総会計画がキャンセルされたが、CTDは2019年3月に予定より早く株主総会を開いて、買収・合併について情報をRiconsに通知する。他方、市場を拡大して2019～2020年の中級区分での住宅需要を叶えるように、CTDが中小企業を買収して合併する計画を立てた。

BSCの評価によると、2018年売上高及び税引後利益はそれぞれ前年比4.5%増の28兆3,860億ドン、同比4.31%減の1兆5,810億ドンと見込みだ。予想EPSは前年比3.95%減の18,544ドンである。予想P/E、予想P/Bはそれぞれ8.17x、1.4xである。中に、BSCの慎重な仮定では、売上総利益率が6.6%であり、2018年の新規契約の総額と未完成契約の繰越額がそれぞれ前年比4.5%増の28兆7,350億ドン、同比2%増の23兆1,520億ドンである。BSCはP/EとDCFの2つ算定方法で、CTD株を目標価格の177,916ドン/株(+17.4%増)で「買い」と推奨した。

Phương pháp	Định giá	Tỷ trọng	FY 2018E
DCF	245,283	30%	73,585
P/E Target - 8.04 x	149,044	70%	104,331
Giá mục tiêu (VND/cp)			VND 177,916

Nguồn: BSC Research

いくつかの財務指標

	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018
売上高	7,641	8,968	4,311	8,302	8,124
売上総利益	568	569	286	564	575
財務収入	86	88	84	80	79
財務費用	(0)	(0)	(0)	(0)	-
借入利息	-	-	-	-	-
販売費用	-	-	-	-	-
管理費用	(87)	(123)	(136)	(125)	(125)
営業利益/損失	575	554	297	520	536
他の収入	22	17	50	14	56
税引前利益	597	571	348	535	592
税引後利益	478	462	290	428	473
少数株主持分	-	-	-	-	-
親会社株主利益	478	462	290	428	473

EPS

短期資産	11,923	14,464	12,901	13,911	13,721
現金及び現金相当	5,369	5,790	5,135	4,721	4,977
短期投資	4,628	6,480	5,151	6,980	7,007
短期未収金	1,665	1,874	2,287	1,907	1,434
他の短期資産	260	321	328	302	303
長期資産	1,516	1,550	1,576	1,415	1,383
長期未収金	-	-	-	-	-
固定資産	742	767	756	733	766
進行中である長期資産	5	0	0	9	0
他の長期資産	362	355	336	301	237
総資産	13,439	16,014	14,477	15,326	15,104
買掛金	6,595	8,707	6,807	7,717	7,022
短期負債	6,584	8,696	6,796	7,707	7,012
短期借入	-	-	-	-	-
長期負債	11	11	11	11	11
長期借入	-	-	-	-	-
株主資本	6,845	7,307	7,670	7,608	8,082
出資資本	771	771	784	784	784
未処分利益	1,279	1,741	2,032	812	1,285
総資本	13,439	16,014	14,477	15,326	15,104

売上	44%	22%	-1%	34%	6%
売上総利益率	7%	6%	7%	7%	7%
借入費用/売上高	0%	0%	0%	0%	0%
販売費用/売上高	0%	0%	0%	0%	0%
管理費用/売上高	1%	1%	3%	2%	2%
純利益率	6%	5%	7%	5%	6%

中国が工業団地の建設契約を早く展開したので、2018年第3四半期の売上高は前年同期比6.15%増の8兆1,240億ドンとなった。2018年第3四半期の売上総利益率は7.07%に達して、第2四半期の6.79%より高かった。2018年売上総利益率が6.7%~6.8%に留まると予測された。

2018年9ヶ月に、金融投資が短期資産の大きな割合を占めているので、金融事業よりの収入は前年同期比2.5%増の2,430億ドンとなった。

CTDの短期未収金は前四半期より3.87%増の7兆70億ドンとなった。

多くの案件を投資主に引き渡したことで、在庫額は前四半期の1兆9,070億ドンより、24.8%減の1兆4,340億ドンとなった。

CTDの観点は長・短期負債を利用しないということである。そのため、CTDの財政状況が健全です。

CTDの売上総利益率は6.7%~6.8%に留まっている。

不動産業のサイクルの影響のせいで、新規契約数が少なくなって、売上高の成長が難しくなる。しかし、BSCは、CTDが年間計画を達成できると信じております。

いくつかの基本的な財務指標

1. 支払能力	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018
流動比率	1.81	1.66	1.90	1.81	1.96
当座比率	1.52	1.41	1.51	1.52	1.71

現金及び現金相当が多くなって、流動比率が高くなった。

2. 資本構成	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018
短期資産/総資産	0.89	0.90	0.89	0.91	0.91
長期資産/総資産	0.11	0.10	0.11	0.09	0.09
負債比率/総資産	0.49	0.54	0.47	0.50	0.46
負債比率/株主資本	0.96	1.19	0.89	1.01	0.87
短期負債/総資産	0.49	0.54	0.47	0.50	0.46
長期負債/総資産	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

現在、短期資産は総資産の90%以上を占めている。CTDは中小企業を買収して合併するため豊かな財源を持っている。

3. 稼働能力	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018
棚卸資産回転率	16.1	16.0	13.2	15.2	16.8
売掛金回転率	7.1	6.2	6.9	5.6	4.8
買掛金回転率	8.0	8.0	8.9	8.8	6.4
在庫日	22.6	22.8	27.6	23.9	21.8
売掛日	51.4	59.2	52.9	64.9	76.1
買掛日	45.4	45.8	40.8	41.6	57.1
現金回転率	28.6	36.2	39.6	47.3	40.8

売掛金が増加しているため、売掛日が76.1に上がった。

他方、投資主が財政難を抱えているため、CTDが支払い金を立て替えて、買掛金が1兆6,500万ドンまで上がった。そのため、営業活動による純キャッシュフローは8,000億ドンの赤字となった。

4. 利益性	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018
税引後利益/売上高(%)	6.2%	5.2%	6.7%	5.2%	5.8%
税引後利益/株主資本(%)	30.4%	24.4%	23.1%	23.7%	22.2%
税引後利益/総資産	13.1%	12.0%	12.0%	11.5%	10.6%
資産運用による収益/平均	7.5%	6.2%	6.9%	6.3%	6.6%

2018年第3四半期の利益率が5.8%~6%に維持された。2018年9ヶ月、合併会社からの収入は前年同期の119億ドンより、6.03倍増の718億ドンとなった。

5. DuPontモデル	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018
総資産/株主資本	2.08	2.05	1.83	2.01	1.91
収入/総資産	2.03	1.97	1.98	2.03	1.91
EBIT/収入	0.08	0.08	0.08	0.07	0.07
EBT/EBIT	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
利鞘/税引前利益	0.80	0.80	0.81	0.81	0.81

6. 評価	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018
PE	9.7	7.5	7.1	7.1	-
PB	2.4	1.6	1.5	1.6	-
EPS	21,825	21,449	21,298	21,408	-
BVPS	88,833	94,830	97,890	97,097	-

現在、CTDのP/Eは6.85xとなって、建設業のP/Eの6x~7xと等しかった。

7. 成長率	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018
総資産	46.8%	36.4%	25.7%	19.1%	12.4%
負債	69.9%	17.2%	17.4%	19.1%	18.1%
売上高	43.7%	22.5%	-1.1%	34.3%	6.3%
売上総利益率	23.6%	-6.5%	-25.2%	13.5%	1.1%
税引後利益	30.5%	0.3%	-3.5%	3.8%	-0.9%
EPS					

CTD(コテック建設株式会社)—短期下落

テクニクなハイライト:

- ・現在傾向: 短期下落。
- ・MACD指標: 分岐してセンター線を下回る。
- ・RSI指標: 買われ過ぎゾーン
- ・MA線: MA20はMA50及びMA200を下回っている。3つのMA線は下落傾向がある

評価: CTD株は中期的に下落している。全市場が悪影響されたことと共に業績のマイナス情報のせいで、CTDの需要が低まった。現在、CTD株の売買高はかなり良かった。反発した本日の売買高は平均水準より低かった。これはCTD株の買い力が弱まっていることを示した。MACD指数とRSI指数はCTD株の下落傾向が維持されることを示した。3つのMA線もCTDの下落傾向を証明した。

テクニクチャート



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 本社

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

ホーチミン支店

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

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

