

グローバル電力技術株式会社 (HNX: GLT)

企業アップデート

推奨

現値:	33,000
前理論価格	-
新理論価格:	-
配当率	-
上昇率	N/A

レポート作成日:	27/07/2021	株主構成	
流行中株数(100 万)	9,236,446	ティエンフォン技術株式会社	50.42%
時価総額(10 億ドン)	277	Tanh Linh 投資株式会社	11.01%
過去 6 ヶ月平均売買高:	4,612	Võ Hùng Vĩ	5.22%
外国人投資家保有率	2.82%	他	33.35%

業界分析:

Nguyễn Thị Cẩm Tú, CFA

tuntc@bsc.com.vn

テクニク分析:

Nguyễn Tiến Đức

ducnt@bsc.com.vn

推奨価格 (短期的な投資家): VND

損切り値: VND

評価

GLT の 2021 年 7 月 26 日の終値は 3 万 3,000 ドンで、P/E trailing を 10.7x と相当し、直近の 5 年間の PE に比べて 20% 低かった。

2021 年業績計画

GLT は 2021 年～2022 年度の収入及び親会社利益をそれぞれ、前年比+61%増の 2,210 ドン、同-33%減の 180 億ドン、EPSfw を 2,250VND/株、PEfw を 15.1x と設定しております。

事業傾向

- GLT は 238 局の無線基地局(BTS)の販売から大きな利益を計上する。この利益は 700 億ドンで、2020 年～2021 年度の税引前利益の 205%と相当する。
- 金庫株 110 万株を 2 万 1,000VND/株で売却する。

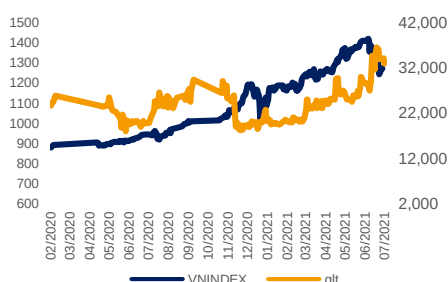
リスク

- 案件に対して貸倒引当金を繰り入れる。

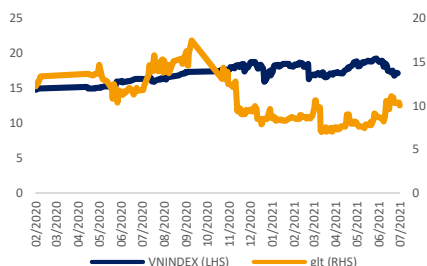
企業アップデート

- 2020 年～2021 年度には、GLT の収入及び税引後利益はそれぞれ、前年比+12%増の 1,370 億ドン、同+133%増の 280 億ドン達した。増収は主に無線基地局賃貸(収入の 30%を占め)、避電器供給(収入の 70%を占め)という2つの事業から由来した。利益の急増は(1)販売管理費用の削減(前年同期比-6%減)及び(2)固定資産売却(90 億ドンで、経営事業による利益の 37%を占め)ということから由来した。
- GLT は タインティンコンツリーズ株式会社(VNG)の 6,320 億ドンのデータセンター建設案件を落札した。2021 年 7 月 9 日には、

株価の推移



P/E



GLT、Sitem と Kindem Viet Nam (GLT の保有率: 75%) 合併会社は VNG の 6,320 億ドンのデータセンター建設案件を落札したことを発表した。BSC は 2020 年～2021 年度には GLT の収入を 4,400 億ドン(年間計画の 321%の達成)で、利益を 490 億ドン(年間計画の 144%の達成)と期待しております。

*:GLT の財政年度: 4 月 1 日から来年 3 月 31 日まで

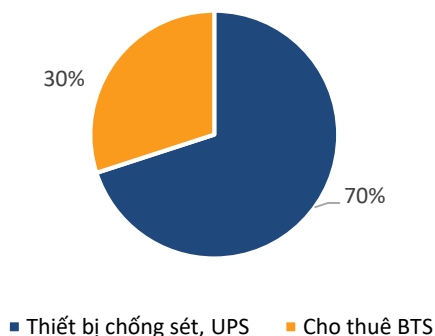
	2020	2021	Peer	VN-Index
PE (x)	7.4	10.3	19.9	17.3
PB (x)	1.9	2.7	1.3	2.4
PS (x)	1.4	2.0	0.7	2.0
ROE (%)	19%	20%	10%	13%
ROA (%)	13%	18%	4%	2%

	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21*
売上高	178	164	121	136
売上総利益	72	56	45	53
税引後利益	34	21	12	28
EPS	3,911	2,338	1,640	3,168
EPS 成長率	-7%	-40%	-30%	93%

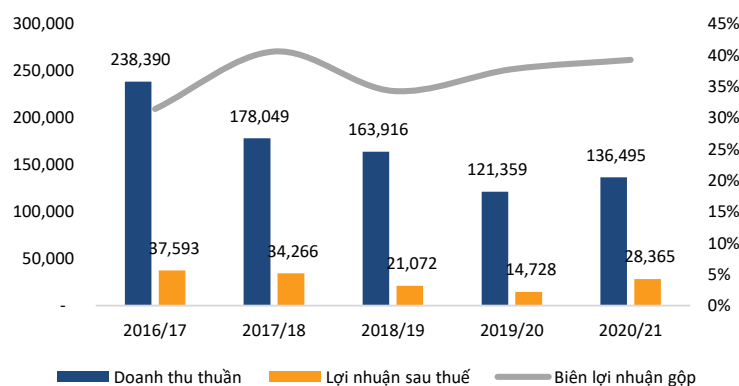
企業概要

A グローバル貿易有限会社は GLT の前身会社として、避雷器及び電気機械器を経営する目的で 1996 年に設立した。25 年間を通じて、GLT は主に避雷器を供給し、無停電電源装置(UPS)、同社の無線基地局(BTS)を賃貸することによる収入を計上した。BSC は GLT の伝統的な事業が飽和したことで、成長ポテンシャルがないと考えております。

2020年～2021年度の収入構成



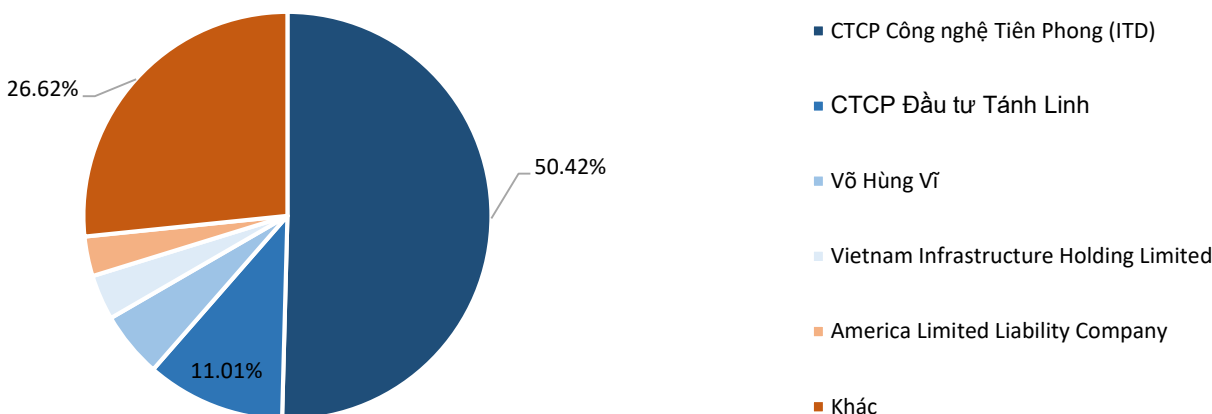
GLTの年度別業績推移



ソース: GLT

株主構成

GLTの株主構成



ソース: Fiiipro

BSC は GLT の株主構成が主に大株主及び従業員なので、集中的だと評価しております。そのうち、ティエンフォン技術株式会社 (ITD) が GLT 株式の 50.45% を保有し、売却を予定していない。他の株主は Tân Linh 投資株式会社で、11.01% を保有している。それに、同社の従業員の保有率が 15~20% である。そのために、浮動株比率が 15% で、売買代金が低い水準で維持している。

BSC は GLT が流行中株数の 11.9% と相当する 11 億株の金庫株を 2 万 1,000 ドン/株で売却する予定があると注意しております。

企業アップデート

BSC 証券は GLT の代表者とオンラインで相談し、下記の通りにアップデートした。

開発戦略: データセンター (DC) 案件にすべてのリソースを集中する。

1. 成長ポテンシャルが残らない無線基地局を売却する

GLT の代表者によると、GLT は 700 億ドンの期待利益として、238 局の無線基地局を売却すると決定した。これらの無線基地局は 15 年間稼働した。いくつかの局は減価償却を完了したことで、稼働続ければ、高い維持費がかかる。そのために、GLT はこれらの局を売却して、データセンターに投資すると決定した。

また、GLT は同社の無線基地局 (BTS) 及び無停電電源装置 (UPS) 供給事業を維持している。この事業は GLT の収入に 700 億ドン/年を寄付する。

2. データセンター案件にリソースを集中する。

現在まで、GLT は世界及びベトナムで 20 つのデータセンター(DC)の建設に参加した。DC 案件には、GLT の主要な事業はチラー、精密空調機器(PAP)だけを供給することです。

しかし、通信インフラ、i-cloud などの需要を満たす為に DC の需要及び開発ポテンシャルが大きいと評価される。そのために、GLT がテクノロジー設備の以外、DC の各案件を全部でコンサルタント、デザイン、設備、運用するサービスを供給している。同社の利点は下記のことから由来する。

(1)過去に DC 案件に設備を供給した経験

(2)DC 事業に関する長年の経験を持つ外国企業(タイ SITEM 社:DC・エネルギー事業で 27 年以上営業している)と合併した。現在、すべての DC は DC 確認書を与える世界最大組織の一つである Uptime Intitude(米国)組織に発行された TIER 基準を満たすことを目指している。

2021 年～2022 年度には、GLT は VNG のデータセンターを展開したことによる収入を計上する見込みです。第 1 段階のパッケージ案件の落札額は 6,320 億ドンである。GLT にとって、これは大規模案件だろう。注意すべきことは 6,320 億ドンが案件の第 1 段階の落札額だけです。近い将来に、GLT は 9,480 億ドンの第 2 段階を入札する。

BSC は 2020 年～2021 年度には、純利益率が 11%に達する仮定で、GLT の第 1 段階の収入が 4,400 億ドンで、収入計画の 321%を達成し、利益が 490 億ドンで、利益計画の 144%を達成すると期待しております。

また、GLT は Viettel 及び FPT の DC 展開案件入札に参加している。

VNG のデータセンターパッケージに関する情報

項目	情報
案件総額	1 兆 5,800
第 1 段階の落札額	6,320 億ドン
実施期間	8 ヶ月
合併会社	GLT、Sitem(タイ)と Kinden Vietnam。GLT は案件額の 75%を計上する。

ソース: GLT

データセンターのポテンシャル

BSC の評価によると、ベトナムでデータセンターの需要が高いのは(1)世界やベトナムで広がっているデジタルトランスフォーメーションの波はデータ保管需要を増加させる、(2)サイバーセキュリティ法が有効になったのは外国企業がベトナムでデータを保存することを促進します。さらに、多くの企業は Tier III 基準によってデータセンターを建設する傾向がある。この標準は GLT の利点だけでなく、ベトナムで建設できる最高基準である。

Viettel、VNPT、FPT、CMC などのデータセンター業界における大手企業は新規データセンター建設する必要がある。これは GLT などの請負主に仕事をもたらす。

企業	稼働中データセンター数	新規データセンター数(見込み)
Viettel IDC	5	2
FPT	4	2
CMC	3	1

ソース: BSC 総合

業績アップデート

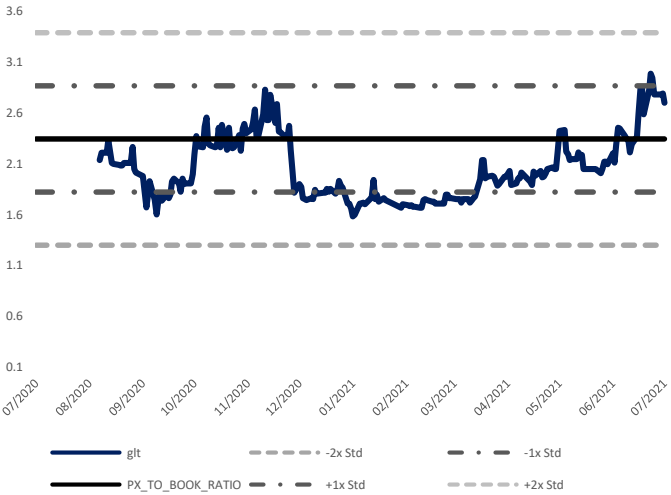
2020 年～2021 年度業績アップデート

10 億ドン	2019 年 ～ 2020 年度	2020 年 ～ 2021 年度	前 年 同 期 比 (% YoY)	2021 年 ～ 2022 年度 計 画	前 年 同 期 比 (% YoY)	評価
売上高	121	137	12%	221	61%	- 2020 年～2021 年度の売上高が前年同期比 +12%増となったのは(1)BTS 賃貸及び(2)UPS 供給という主要な事業から由来した。 - しかし、利益は。(1)販管費用を削減し、(2)固定資産売却からの利益が 90 億ドンを計上し、経営事業による利益の 37%を占めたという要素のおかげで、前年同期比+125%急増した。BSC の評価によると、この特別利益は GLT が古い経営活動を段階的に脱出していることから由来した。
売上総利益	46	54	17%			
売上総利益率	37.7%	39.2%				
販売費用	(13)	(16)	19%			
一般的管理費用	(19)	(14)	-23%			
販管費用/売上高	26.3%	22.0%				
EBIT	16	35	119%			
財務事業による収入	3	2	-33%			
財務費用	(0)	(1)				
税引前利益	16	34	112%			
税引後利益	12	28	133%			- 2020 年～2021 年度には、GLT は 160 億ドンを貸倒引当金に繰入れた。
親会社の税引後利益	12	27	125%	18	-33%	
純利益率	10.2%	20.8%				
EPS	1,640	3,168		2,150	-32%	- BSC は GLT の 2021 年～2022 年度業績計画が慎重だと評価しております。データセンター案件の入札見通しが明るい背景には、GLT は収入を前年同期比+61%増の 2,210 億ドン、税引後利益を同-33%減の 180 億ドンと計画を設定した。

GLT PE



GLT PB



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: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC ホーチミン支店

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>