

19/03/2024

建議	加碼
合理價格	42,200 VND
收盤價	36,600 VND
漲跌空間	15%

股票資訊

流通股數 (百萬股)	799
自由流通股數 (百萬股)	519
市值 (十億越盾)	29,255
最近三個月平均成交量	1.95 百萬
外資持股率 (%)	38.48%
上市首日	02/01/2010

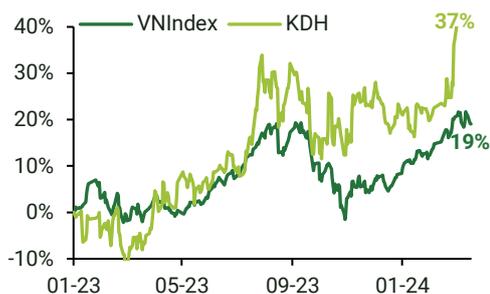
股東結構

Tien Loc 投資股份公司	10.83%
Gam Ma 投資有限公司	8.75%
A Au 商業投資有限公司	8.51%
Vietnam Enterprise 有限公司	7.09%
其他	64.82%

財務比率

TTM EPS (VND)	896
BVPS (VND)	16,829
負債/業股權益 (%)	41%
ROA (%)	8%
ROE (%)	12%
P/E	40.1
P/B	2.1
股息殖利率 (%)	N/a

KDH 及 VND 指數走勢



公司簡介

KDH 為胡志明市知名不動產 (連排房屋和別墅) 開發公司。從 2017 年公司開始推出中級公寓。公司在第九郡 (首德市)、第二郡及胡志明市西南區持有較多土地。

分析師

Do Tien Dat
datdo@phs.vn

維持營運順暢

- 2024 年經營可望復甦，Privia、Classia 專案之產品轉交以及土地轉讓將為今年公司業績回升之主要推手。
- 公司在胡志明市持有較大土地，特別是 KDH 與 Keppel Land 合作將有助於將來公司推出新專案，支持公司業績穩定成長。
- 我們對於 KDH 股給予加碼評等，目標價較 3 月 19 日價格仍有 15% 上漲空間。

經營結果預期：目前利率維持在低水位、加上受到最近國會通過之不動產經營法 (修正) 的新題材帶動，預期 2024 年房地產市場將逐漸復甦。我們預期 2024 年 KDH 營收將成長 64% 至 3.439 兆越盾，稅後盈餘將成長 64% 至 1.198 兆越盾。營收主要來自 The Privia、Classia 專案 (剩下的房屋) 及土地轉讓。

投資焦點：在胡志明市的土地稀少下，公司在第二郡、首德市 (第九郡) 及平政縣持有逾 650 公頃的土地，這是公司長期成長之重要動能。未來三年公司將聚焦推出 Privia、Solina、Emeria 及 Clarita 專案。長期而言，Tan Tao 住宅區 (330 公頃)、Le Minh Xuan 工業區 (110 公頃) 及 Phong Phu 2 住宅區 (130 公頃) 等專案將為公司業績成長之主要動能。

2023 年底 KDH 淨負債權益比率為 17%，為財務槓桿最低的不動產公司。財務體質強健讓公司容易收到銀行的融資，配合與 Keppel Land (新加坡) 合作，KDH 因之更有機會開發潛力的新房地產案件。

2024 年 KDH 計畫透過私募發行方式籌資逾 3 兆越盾。我們預期私募發行方案不僅能支援公司減輕財務費用壓力，而且支援公司具備資金來推出重要房地產案件。

估價及建議：

以資產價值的評估方法 (NAV)，我們得出 KDH 合理價格為每股 42,200 越盾，較 3 月 19 日價格仍有 15% 上漲空間，因此給予加碼評等。

風險：(一) 不動產週期、(二) Tan Tao 不動產專案的延後。

財部比率	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
營收 (十億越盾)	3,738	2,912	2,093	3,439	5,460
稅後盈餘 (十億越盾)	1,202	1,103	731	1,198	1,959
每股盈餘 (越盾)	1,776	1,538	896	1,435	2,330
每股盈餘成長 (%)	-16%	-13%	-42%	60%	62%
每股淨值 (VND)	15,842	16,123	16,829	19,270	23,376
本益比 (P/E)	14.7	20.2	40.1	29.4	18.1
股價淨值比 (P/B)	1.7	1.9	2.1	2.2	1.8
現金股息 (越盾)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A