

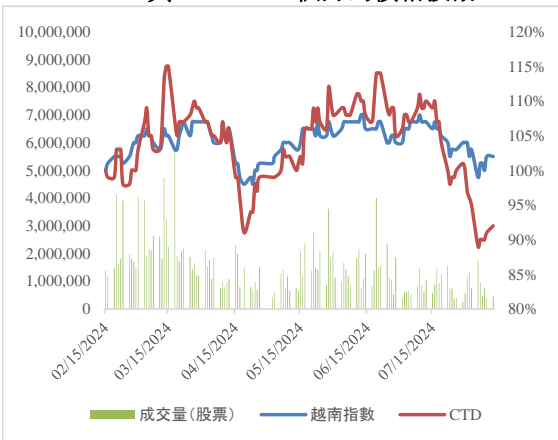


實施日期:	19/8/2024
建議	買入
當前價	61,500
目標價	86,600
漲價潛力	40.81%
持股期間	超過1年
股息收益率	0.00%

經營指標 (單位:十億越盾, %)

指標	2019	2020	2021	2022	2023
淨營收	23,733.03	14,558.09	9,077.92	14,536.95	16,528.21
淨營收增長 (yoy)	-16.9%	-38.7%	-37.6%	60.1%	13.7%
稅後利潤	710.92	334.55	24.11	20.79	187.92
稅後利潤增長 (yoy)	-52.9%	-52.9%	-92.8%	-13.8%	803.9%
毛利率	4.4%	5.9%	3.0%	3.4%	2.6%

CTD與Vn-Index 6個月的價格波動



數據來源: CSI, CSI Research

數據來源: Fiin, CSI Research

企業的亮點:

經營業績持續向好: CTD收入連續第二個季度同比和環比增長。2024年二季度達6.59542萬億越盾(同比增長82.5%),該數字正在接近CTD在2017年的最高平均季度收入(是企業爆炸性增長的壹年)。2023-2024年財年,CTD收入和稅後利潤分別為21.04516萬億越盾(同比增長30.8%)和2294.6億越盾(同比增長343.31%)。這次複蘇向好不僅僅對過去的企業好,而且當其他巨頭企業都因無法收回債務而面臨缺工到“缺錢”的苦難時,該企業仍表現突出。

多元化戰略: 加上廣泛的生態系統將幫助CTD能夠簽署多項大型工業基礎設施建設項目,在其他企業仍在苦苦尋找出路時,這可以幫助CTD度過難關。新簽的積壓訂單量維持高位,約20萬億越盾,有望是Coteccons前進的墊腳石。壹些大型項目包括:

Lego、Foxconn、Suntory、Pepsico、Pandora等。2024年前7個月,外國直接投資資金達18萬億越盾(同比增長10.9%),這是東南亞地區中最佳的結果,其他國家如泰國和馬來西亞FDI正在下降。

在2022年陷入低谷後,房地產行業逐漸恢復。據越南房地產經紀協會,2024年上半年房地產市場成功成交產品2.06萬個,較同期增加2倍,說明在有關政策的苦難得以脫離後,房地產行業已經逐漸回升向好。工業區房地產市場繼續成為壹顆璀璨的明星,得益於政府的多項支持政策,上年年再有10個工業區投資項目的投資主張獲批。

投資風險:

壞賬風險: 2024年第二季度,企業的客戶應收達到12.2萬億越盾,占總資產的52.7%,相當於140%所有者權益。這是壹個非常高的數字,但是正在趨于調整,客戶應收周轉率從2022年二季度的1.12倍和2023年二季度的1.43倍提升至1.81倍。客戶應收款巨大將是建築企業的潛在風險,尤其是市場陷入困境時。然而,CTD在客戶債務管理方面做得很好,從而會幫助企業獲得更加積極的經營業績,而同行的許多企業仍在面臨多重困難。在多年處理舊項目的壞賬後,CTD無需要計提太多撥備,將使得公司情況更加積極,不僅如此,若成功收回債務,將為公司帶來利潤。

估值及建議:

維持恢復勢頭,預期2024-2025年收入和稅後利潤分別為22萬億越盾和5280億越盾。若利潤增長速度維持在20%/年之上,市盈率PE可以達17倍。相當於公允價值將達86600越盾/股。

股票基本信息

流通股數	99,930,014
註冊資本 (十億越盾)	1,036.33
市值 (十億越盾)	6,165.68
近52周的價格波動範圍	43,800 - 77,000
近20日的平均成交額 (十億越盾)	56.30
國家持有比例	0.00%
外國持有比例	46.93%

財務指標

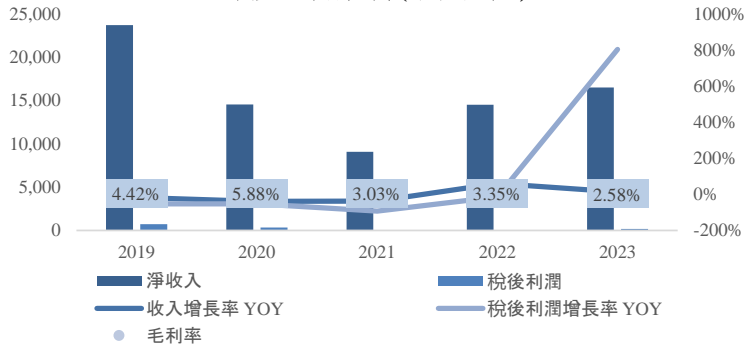
年	2022	2023	Q2/2024(TTM)
EPS (VND)	263	1,814	3,009
BVPS (越盾)	104,191	81,122	85,866
P/E	252.34	34.02	20.51
ROE%	0.25%	2.26%	3.54%
ROA%	0.13%	0.93%	1.39%
資產負債率	57.0%	61.0%	62.0%

數據來源: Fiin, CSI Research

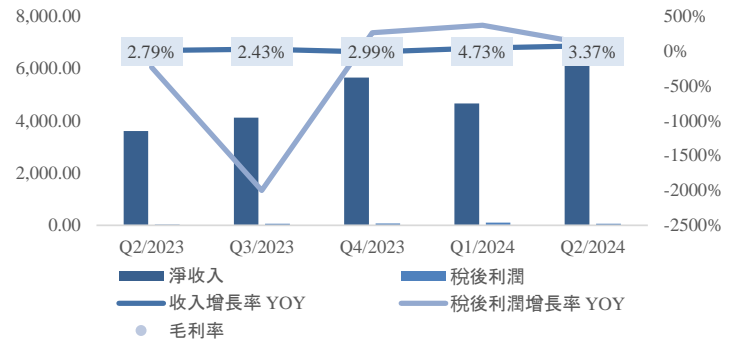




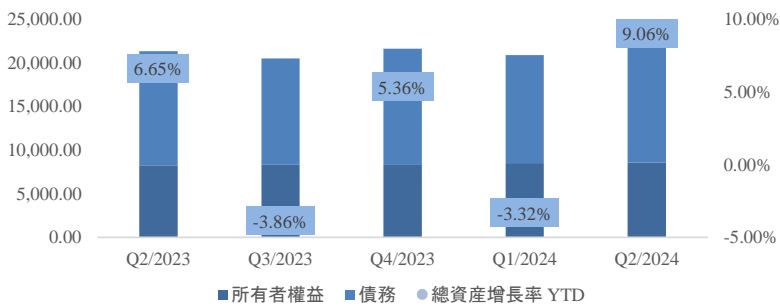
年度經營業績 (十億越盾)



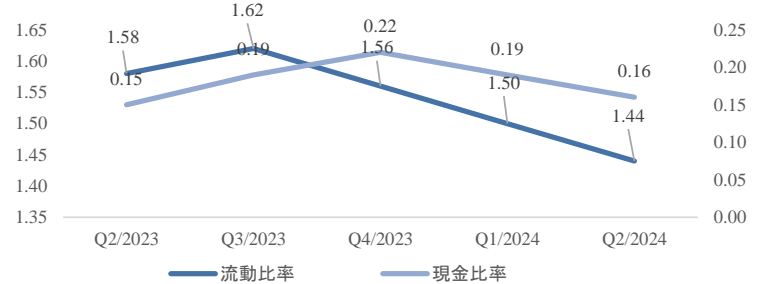
季度經營業績 (十億越盾)



資產結構 (十億越盾)



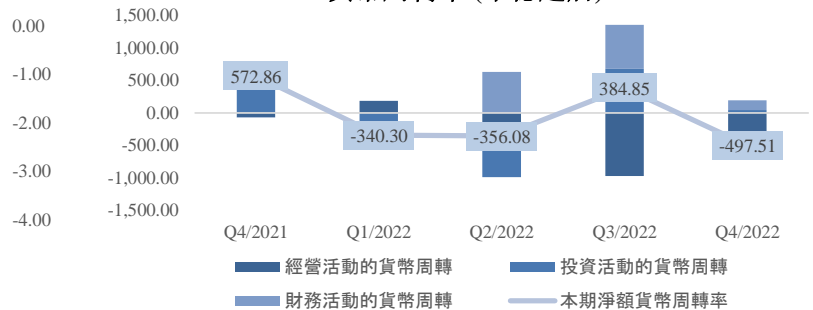
財務健康



經營效率



貨幣周轉率 (十億越盾)



股票代碼 (Q2/2024)	總資產 (十億越盾)	收入 (十億越盾)	稅後利潤 (十億越盾)	EPS	P/E	P/B	ROA (%)	ROE (%)
CTD	22,829.15	6,595.42	58.83	3,009.00	20.44	0.72	1.39%	3.54%
HBC	15,631.64	2,159.92	684.36	2,454.00	1.97	1.10	4.71%	113.29%
HTN	7,223.66	437.41	1.71	514.00	17.60	0.54	0.62%	3.07%
PHC	2,973.68	424.21	0.77	151.00	38.52	0.47	0.25%	1.19%
行業平均					19.63	0.71	1.7%	30.3%

數據來源：Fiin, CSI Research

作者：黎英松  
郵箱：tungla@vncsi.com.vn



研究所  
越南建設證券股份公司

河內市，棟多郡，浪上坊，阮誌清路54A號，TNR 大樓 11層  
胡志明市，第一郡阮太平坊阮公著街180-192號，TNR大樓20層

www.vncsi.com.vn 024 3926 0099 0886 998 288 online@vncsi.com.vn yuenanciskifu