

個股研報

小山石股份公司 (NNC - HSX)



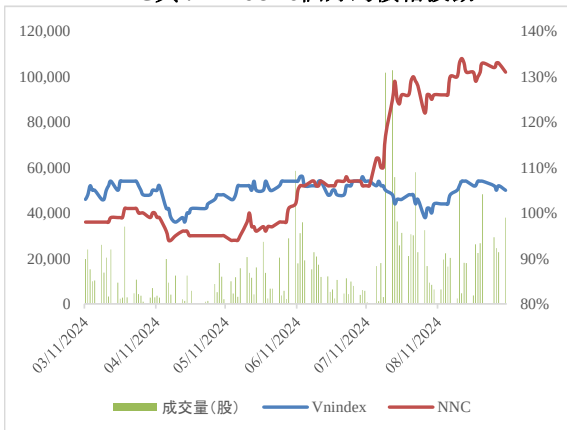
實施日期: 12/9/2024

建議	買入
當前價	23,400
目標價	33,200
漲價潛力	41.88%
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	516.46	401.54	159.04	80.58	175.94
淨營收增長 (yoy)	-10.5%	-22.3%	-60.4%	-49.3%	118.3%
稅後利潤	122.73	110.75	38.62	45.05	37.27
稅後利潤增長 (yoy)	-34.0%	-9.8%	-65.1%	16.7%	-17.3%
毛利率	30.0%	37.0%	29.7%	26.7%	27.9%

NNC與Vn-Index 6個月的價格波動



數據來源: Fiin, CSI Research

數據來源: Fiin, CSI Research

企業的亮點

基礎設施和工業區建設項目同步實施, 讓包括小山石在內的建材企業從中獲益。2024年上半年, 許多上市的建築石材企業都取得良好的業績, 如: CTI、VLB, 兩者的平均收入將增長30%。僅小山石就增長55%, 相當于1174億越盾。收入主要來自Mui Tau采石場的貢獻915億越盾 (占總收入的77.9%) 2024年二季度, 憑借小山石采石場的利潤率偏高, NNC利潤率從同期的26%上升至43.9%。因此, NNC 2024年二季度的稅後利潤達201.5億越盾 (同比增長134.8%)。

明年建築石材需求預計增高, 原因是 (1) 基礎設施建設項目集中開展, 尤其是壹些跨區域道路基礎設施建設項目如: Gia Nghia- Chon Thanh、Dong Phu-Binh Duong、Thu Dau Mot- Chon Thanh道路、13號公路建設及擴大項目等。 (2) 吸引外國直接投資資金, 促進工業區發展的需求。2024年前8個月, 該省吸引FDI資金達1.69億美元。近5年平均每年吸引4億美元。據平福省2021-2030年階段的招商引資項目名單, 工業區基礎設施開發項目有8個, 用地面積為9100公頃, 投資總額約78億美元。

股票基本信息

流通股數	21,920,000
註冊資本 (十億越盾)	219.20
市值 (十億越盾)	517.31
近52周的價格波動範圍	16,800 - 23,800
近20日的平均成交額 (十億越盾)	0.45
國家持有比例	37.73%
外國持有比例	5.11%

最大化開采及利用Mui Tau 采石場的資源: 在建築石材市場上, 運輸距離很大程度上確定市場區域。Becamex、福永、三立、東方、雄王、新盛采石場、常新、新港和永海采石場群等其他采石場的運輸距離比Mui Tau采石場都更近。然而, 由于石材需求很大, 幫助Mui Tau采石場能最大化開采資源。2023年完成升級碎石機生產線, 其他機器和設備2024年的功率超過100萬立方米。

財務情況穩健, 無貸款債務: 短期債務似乎占總負債的全部。2024年二季度, 負債股權比率僅為15.2%。若將現金和定期存款資金對比, 債務總額僅為41.8%, 這顯示該企業的財務結構非常穩健。2024年二季度, 固定資產僅占長期資產的24%, 其余用于投資于其他公司-平陽建材和建築股份公司 (MVC) 和二俠磚瓦股份公司, 兩者都與董事長有關聯。

財務指標

年	2022	2023	Q2/2024(TTM)
EPS (VND)	1,901	1,615	2,205
BVPS (越盾)	15,525	17,079	18,159
P/E	10.18	14.49	10.61
ROE%	13.80%	10.27%	12.76%
ROA%	11.84%	8.89%	11.02%
資產負債率	14.0%	13.0%	13.0%

數據來源: Fiin, CSI Research

風險:

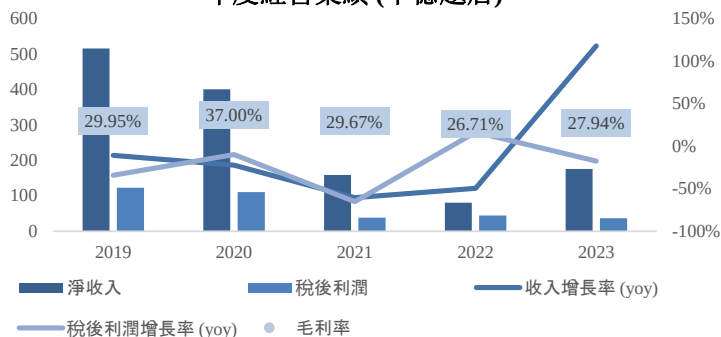
交叉所有權: 在NNC的持有結構中出現MVC, 持有比例為43.55%, 而在MVC持有結構中, NNC就持有10.3%。此外, 範金莺商人在MVC的持股比例近25%, 它也是二俠磚瓦的董事會成員。在NNC的應收款中, 50%來自上述量價公司, 相當于130多億越盾, 表明NNC似乎全部除銷給子公司。

估值及建議:

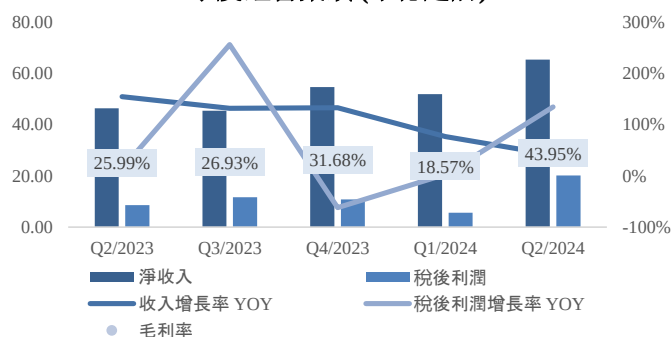
得益于該行的恢復, NNC經營情況更加得到改善。越南建設證券預測, 銷售量將維持140萬噸, 銷售價每兩年將上漲5%。以上述的假設, 每股賬面價值為36800越盾/股, 2025年每股收益為2950越盾。市淨率和市盈率分別為1和10倍, 那麼股票公允價值將為35300越盾和29500越盾。將上面兩種方法按每方50%相結合, NNC公允價值達33200越盾/股。



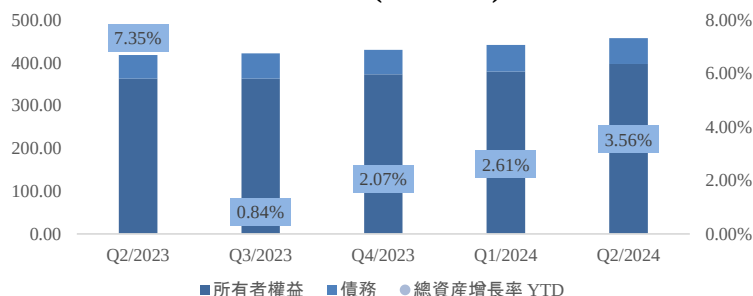
年度經營業績 (十億越盾)



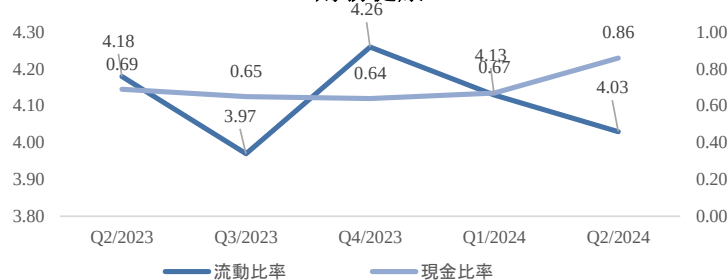
季度經營業績 (十億越盾)



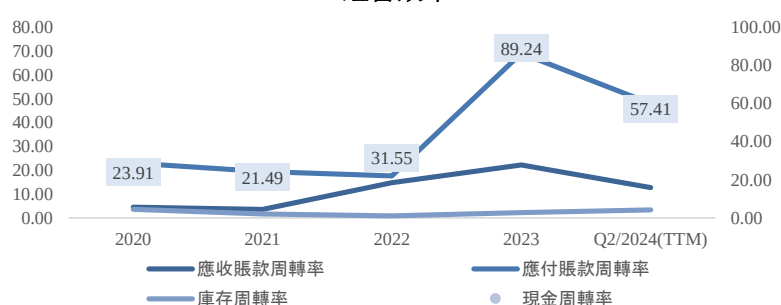
資產結構 (十億越盾)



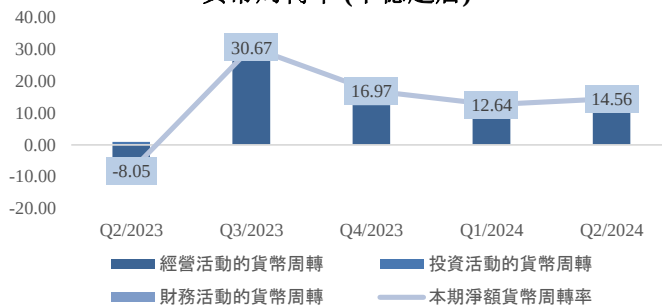
財務健康



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 (%)
NNC	458.51	65.49	20.15	2,205.00	10.61	1.29	11.02%	12.76%
KSB	4,587.42	150.30	12.02	496.00	37.83	0.82	0.94%	1.85%
DHA	467.50	82.26	19.09	4,962.00	8.14	1.47	15.96%	17.77%
VLB	855.09	339.09	53.04	3,884.00	10.16	2.75	22.12%	28.44%
CTI	4,532.40	256.51	25.19	1,364.00	11.29	0.68	1.64%	6.13%
DND	n/a	n/a	n/a	661.00	25.25	1.49		
MVC	1,513.91	147.30	27.51	795.00	11.32	0.74	5.40%	6.69%
C32	835.84	190.84	5.67	-33.00	-525.37	0.49	-0.06%	-0.09%
行業平均						1.22	8.1%	10.5%

数据来源: Fiin, CSI Research

作者: CSI 研究所
 邮箱: csi.research@vnncsi.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
 胡誌明市，第一郡阮太平坊阮公著街180-192號，TNR大樓20層

www.vnncsi.com.vn 024 3926 0099 0886 998 288 online@vnncsi.com.vn yuenancsiketu

版權屬於越南建設證券股份公司 (CSI)。本材料中的所有信息和資料均來源於可靠渠道，CSI對這些信息的準確性及完整性不作任何保證。上述分析、觀點、建議未必是CSI官方觀點，大部分均是發布者基於目前市場情況而作出的。材料中的建議均由分析專員基於基本分析系統的基礎上進行研究分析，但CSI及其雇員對使用或信賴本材料及其內容所引發的任何直接或間接損失概不負責。本材料中任何信息或意見並非有宣傳或推薦購買或出售任何證券的目的。本材料版權歸CSI所有，若未經授權不允許任何個人或組織進行復制、轉載、發布或出版。