

評級

買入，目標價：HKD 12

公司簡介

金界控股是柬埔寨最大的酒店、博彩及娛樂營運商，於2006年在香港聯交所上市。金界控股是在柬埔寨經營業務的首家上市公司，以及首家在聯交所上市的博彩類公司。旗艦NagaWorld是金邊市唯一一家綜合式酒店及賭場娛樂城，持有為期達70年至2065年的賭場牌照，並享有在金邊市方圓200公里範圍內至2035年屆滿為期41年的獨家賭場經營權。

投資亮點

業績屢超預期

金界2018年純利按年增長53%至3.91億美元，每股盈利9美仙，末期股息按年倍增至22.55港仙，若計及已派中期息全年派息41.85港仙，派息率60%。期內，收入按年升逾54%；EBITDA按年增加60%。貴賓廳及中場業務均表現出色，當中貴賓泥碼增加69%，大眾市場賭桌按揭籌碼增加57%，帶動貴賓廳及中場賭收分別按年升71%及57%。Naga 2 大幅提升貴賓廳、大眾博彩及非博彩服務的吸引力，成功吸引高投注額之豪客，令金界賭收增速保持強勁。

與博彩中介關係密切

在貴賓廳方面，太陽城集團去年3月於金界娛樂場設立了固定基地作業務營運，為賭客及泥碼數量的增長作出了貢獻。另外，澳門的中介人廣東集團於今年1月份在Naga開設貴賓房，而德晉則於2月中開業，預期今年會有更多中介人入場，帶動貴賓廳收入向上。

捕捉柬埔寨經濟起飛

柬埔寨經濟於2018年錄得穩定增長，預計國內生產總值於2018年及2019年分別實質增長7%及6.8%。2018年首11個月，到訪柬埔寨的遊客人次持續上升，來自中國的遊客人次增長69%。整體經濟及到訪遊客增長推動了集團收益向上。

估值仍合理

公司2019年預測EV/EBITDA約9倍，雖高於市場平均水平，但仍較澳門賭股有所折讓，且公司增速及股息率均優於同業，故估值仍合理。

風險因素

(1) 政治風險；(2) 宏觀經濟下行風險。

彭博盈利分析及預測

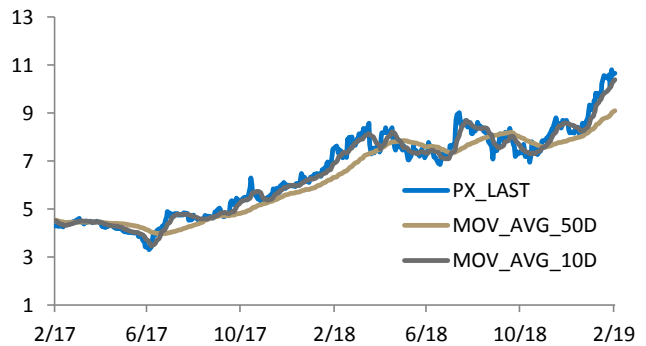
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	49.5	45.0	45.0	44.6
EBITDA利潤率(%)	33.4	34.2	33.6	33.0
經營利潤率(%)	27.5	30.6	31.8	36.3
淨利潤率(%)	26.7	24.9	24.1	24.9
資產回報率(%)	18.5	24.6	26.0	29.6
股本回報率(%)	19.4	28.0	27.2	27.8
收入增長(%)	79.9	94.1	13.1	14.9
盈利增長(%)	38.6	81.2	9.6	18.6
每股盈利增長(%)	0.6	27.2	12.9	36.0
股息率(%)	4.0	4.6	5.0	6.1

數據來源：時富、彭博

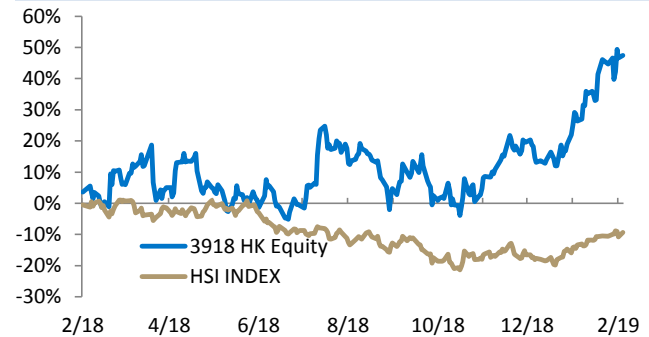
基本數據 (港元)

現價	10.66	市盈率(倍)	15.1
52週低/高	6.53-11.08	市帳率(倍)	3.8
市值(百萬)	46,275	日均成交(股)	5,587,164

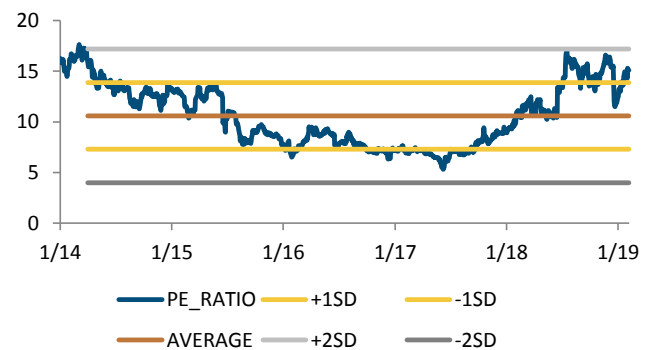
股價表現



相對市場表現

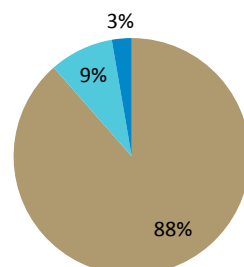


歷史市盈率



按業務劃分的收入貢獻

■ 賭桌 ■ 電子博彩機 ■ 酒店住房收入、餐飲銷售及其他





## 參考資料來源

彭博、公司資料、年度報告、新聞稿

## 聯絡資料

香港總辦事處:	香港皇后大道中181號新紀元廣場低座21樓	( 852 ) 2287 8788
香港服務中心:	九龍旺角彌敦道683-685號美美大廈6樓	( 852 ) 2748 0110
中國內地服務中心:	深圳市福田區福田街道濱河路北彩田東交匯處聯合廣場A座 A4809	( 86-755 ) 2216 5888
	上海市黃浦區黃陂南路838號中海國際中心A座 2501室	( 86-21 ) 3227 9888

## 免責聲明:

上述資料由時富金融服務集團有限公司(「時富」)提供及分發。上述內容僅供參考。而此述之資料及意見(無論為明示或暗示)均不應視作任何建議、邀約、邀請、宣傳、勸誘、推介或任何種類或形式之陳述。此述資料均來自時富或其聯屬公司認為可靠之來源,但不代表其為準確或完整及應被依賴。時富對任何因信賴或參考有關內容所導致的直接或間接損失,概不負責。此述資料如有任何更改,恕不另行通知。報告中所述及的證券只限於合法的司法地域內交易。除非得到時富事先許可,客戶不得以任何方式將任何此述資料分發予他人。時富對該些未經許可之轉發不會負上任何責任。證券交易服務由時富證券有限公司(根據證券及期貨條例獲發牌進行第一類受規管活動之持牌法團)提供。

分析員:張浩鈺