

CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền (HSX:KDH)_ Báo cáo cập nhật T4.2023

GIỮ - Giá mục tiêu: 30.300 VND (+7%)

Điểm nhấn đầu tư

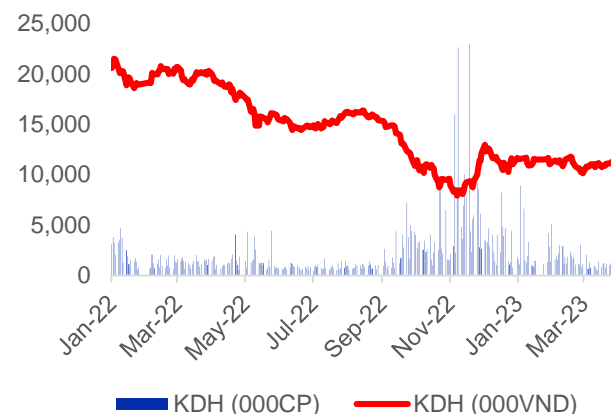
Chúng tôi khuyến nghị **GIỮ** với mã cổ phiếu KDH với giá mục tiêu sau 1 năm đạt 30.300/cổ phiếu (+7%) dựa trên những luận điểm chính:

- **Nghị định 08/2023/NĐ-CP giảm bớt áp lực thanh khoản cho doanh nghiệp bất động sản và khôi phục niềm tin của nhà đầu tư.** Việc cho phép các doanh nghiệp gia hạn thời gian thanh toán đến tối đa 2 năm và thanh toán bằng tài sản khác giúp chủ đầu tư thêm phương án xử lý trong bối cảnh dòng tiền đang gặp khó khăn thị trường bất động sản đóng băng.
- **Cơ cấu tài chính lành mạnh giúp KDH không bị ảnh hưởng khi thị trường trái phiếu bị siết chặt.** Tính đến cuối năm 2022, tỷ lệ nợ vay/tổng tài sản ở mức 30%, thấp hơn so với khoảng 40% của trung bình ngành giúp công ty không bị ảnh hưởng khi lãi suất tăng cao và thị trường trái phiếu gặp khó khăn.
- **Các dự án chiến lược đạt tỷ lệ hấp thụ cao nhờ vị trí đẹp và pháp lý rõ ràng.** KDH tập trung triển khai dự án đã có đầy đủ pháp lý như Classia, Privia... Trong bối cảnh việc xin giấy phép các dự án mới khu vực TP.HCM đang gặp khó khăn, những dự án có pháp lý rõ ràng sẽ được đón nhận tích cực.

Rủi ro đầu tư

- **Rủi ro pháp lý của dự án Tân Tạo:** KĐT Tân Tạo có quy mô khoảng 360 ha và KDH đã có chủ trương đầu tư năm 2018. Dự án này sẽ là đại đô thị đầu tiên mà KDH triển khai, hiện tại KDH đã hoàn tất giải phóng mặt bằng 80%. Chúng tôi kì vọng doanh nghiệp có thể đẩy nhanh tiến độ dự án này và triển khai xây dựng vào năm 2025 như kế hoạch.
- **Thị trường bất động sản tiếp tục đóng băng** do lãi suất ở mức cao và việc phát hành trái phiếu khó khăn khiến tỷ lệ hấp thụ các dự án giảm.

Biến động giá



	1T	3T	12T
KDH (%)	10%	5%	-40%
VN-Index (%)	5%	-2%	-35%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (12/04/2023)	VND 28.500
Giá mục tiêu	VND 30.300
Tăng/Giảm	7%
Vốn hóa	20.020 tỷ VND 880 triệu USD
Biến động giá trong 52 tuần	VND 18.200 – VND 48.500
Giá trị giao dịch bình quân	90 tỷ VND 3,8 triệu USD
Sở hữu nước ngoài tối đa	49%
Sở hữu nước ngoài hiện tại	12%

Chỉ tiêu	Đơn vị	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	3.738	2.912	2.321	3.717	3.683
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	1.794	1.460	1.200	1.757	1.646
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	%	48%	50%	52%	47%	45%
EBIT	Tỷ đồng	1.556	1.420	899	1.298	1.205
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	1.540	1.411	873	1.273	1.175
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	1.247	1.082	698	1.018	940
Thu nhập mỗi CP-EPS	Đồng	1.937	1.524	972	1.417	1.308
<i>Tăng trưởng EPS</i>	%		-21%	-36%	46%	-8%
P/E	Lần	24	18	29	20	22
P/B	Lần	3,0	1,7	1,7	1,6	1,5
EV/EBITDA	Lần	16	16	30	21	22
ROE	%	12%	9%	6%	8%	7%
ROA	%	9%	5%	3%	4%	4%

CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền (HSX:KDH)

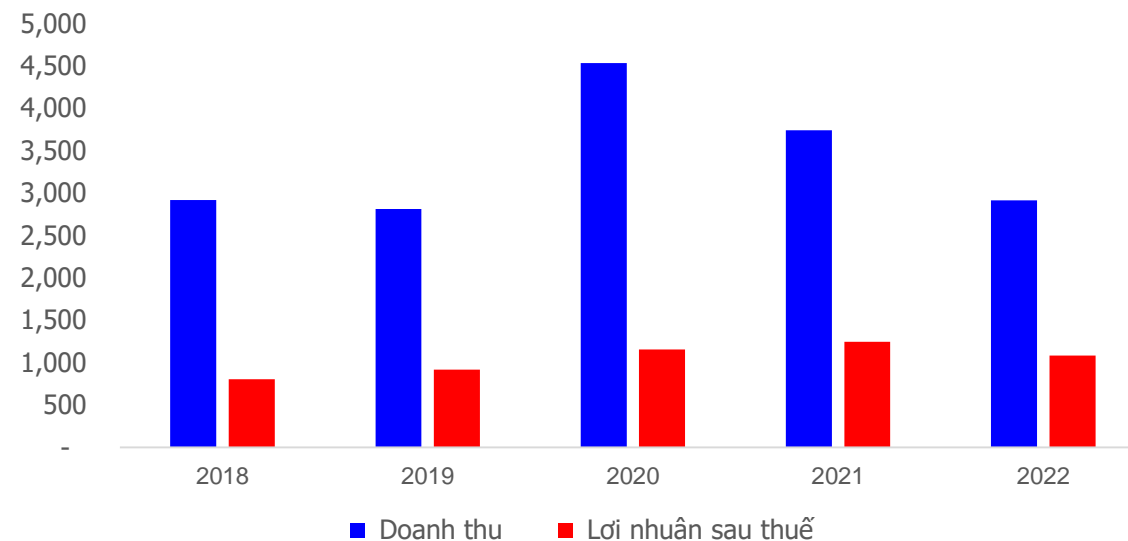
GIỮ - Giá mục tiêu: 30.300 VND (+17%)

Cập nhật kết quả kinh doanh

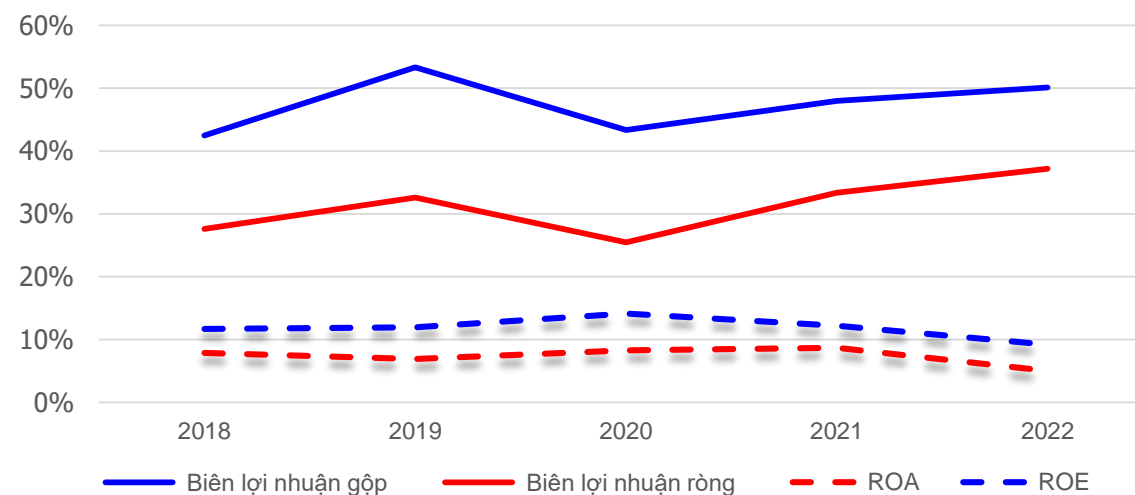
Lãi từ đánh giá lại dự án Nhà Đoàn Nguyên và doanh thu từ Classia đóng góp chính vào kết quả kinh doanh của KDH

- Trong năm 2022, doanh thu của KDH giảm 22% so với cùng kì và đạt hơn 2.900 tỷ đồng. Chủ yếu đóng góp từ bàn giao 100/176 căn liền kề và biệt thự của dự án Classia (Quận 9). Biên lợi nhuận gộp ở mức 50%, tăng nhẹ so với năm 2021 nhờ bàn giao dự án thấp tầng Classia, dự án này có biên gộp ước tính khoảng trên 60%, cao hơn dự án chung cư như Lovera Vista nhờ giá bán cao hơn kì vọng do được hưởng lợi từ mặt bằng giá đất khu vực Thủ Đức tăng và giá vốn rẻ nhờ gom quỹ đất giai đoạn 2017 – 2018.
- Trong Q3/2022, DN ghi nhận khoản lãi trị giá 270 tỷ đồng từ đánh giá lại tài sản khi mua lại dự án Nhà Đoàn Nguyên. Đây là dự án quy mô 6ha đã đầy đủ pháp lý, theo đánh giá của chúng tôi, doanh nghiệp mua lại dự án này để bổ sung quỹ đất sạch trong giai đoạn 2023 – 2026 khi các dự án lớn như Tân Tạo hay KCN Lê Minh Xuân đang hoàn thiện pháp lý.
- Chi phí tài chính tăng nhẹ và đạt khoảng 91 tỷ đồng chủ yếu đến từ chiết khấu thanh toán cho các khách hàng mua nhà tại Classia. Nhờ khoản thu nhập bất thường, lợi nhuận sau thuế của KDH trong năm đạt mức 1.082 tỷ đồng (-20% YoY). Cả năm 2022, công ty hoàn thành 73% kế hoạch doanh thu và 79% lợi nhuận.

Kết quả kinh doanh theo quý (tỷ VND)



Các chỉ số lợi nhuận



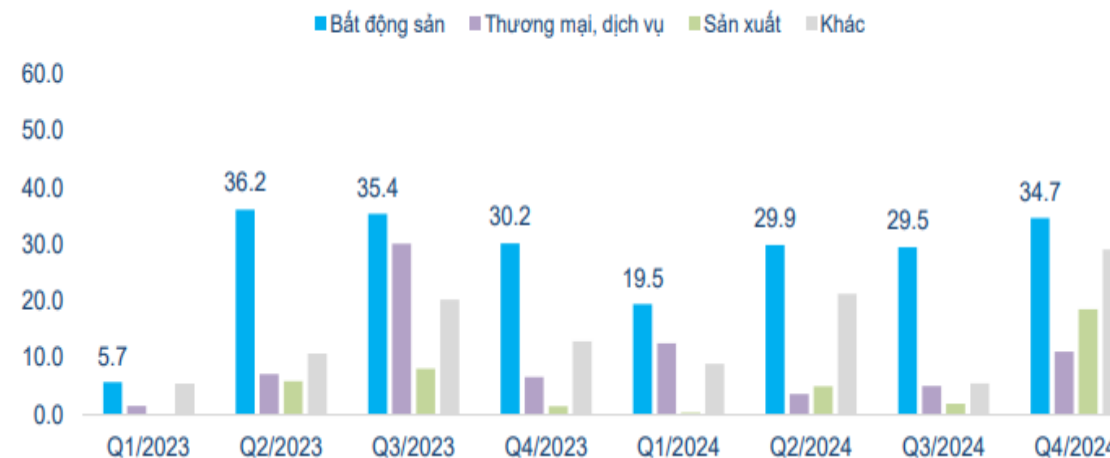
CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền (HSX:KDH)

GIỮ - Giá mục tiêu: 30.300 VND (+7%)

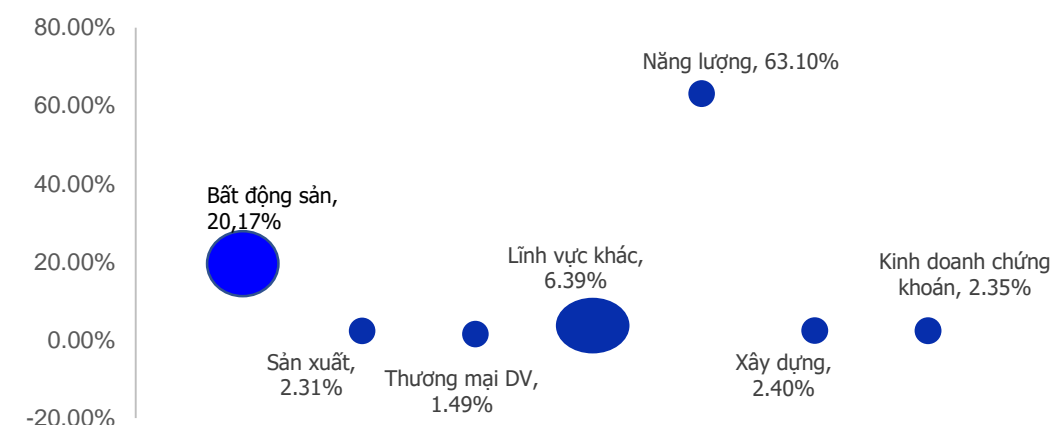
Nghị định 08/2023/NĐ-CP hỗ trợ thị trường bất động sản trong ngắn hạn

- Giá trị đáo hạn trái phiếu của nhiều ngành đạt mức cao nhất trong 2 năm tới đặc biệt là bất động sản. Theo ước tính, dự kiến khoảng gần 100.000 tỷ đồng trái phiếu bất động sản đáo hạn trong năm 2023 đặc biệt vào Q2 và Q3, đây là kết quả của việc phát hành trái phiếu không kiểm soát giai đoạn 2020 - 2021. Điều này đẩy các doanh nghiệp bất động sản vào áp lực thanh khoản lớn trong bối cảnh thị trường đóng băng vào năm 2022. Các hoạt động mở bán hoãn lại khi lãi suất tín dụng tăng cao và nguồn vốn từ trái phiếu không đạt như kì vọng dẫn đến vấn đề mất thanh khoản của 1 số công ty trong ngành.
- Đầu năm 2023, Chính phủ ban hành Nghị định 08/2023/NĐ-CP với mục tiêu giải quyết các vấn đề cấp thiết trong ngắn hạn đối với thị trường trái phiếu trong bối cảnh nhiều ngành kinh doanh có giá trị đáo hạn trái phiếu cao trong năm 2023 và 2024. Theo đánh giá của chúng tôi, hai điểm nổi bật nhất tác động đến thị trường là cho phép nhà phát hành kéo dài kỳ hạn trái phiếu không quá 2 năm và có thể thanh toán bằng tài sản khác nếu được sự đồng ý của trái chủ. Nghị định giúp nhà phát hành có thể thương lượng nhằm kéo dài thời gian thanh toán và thêm lựa chọn thanh toán khi dòng tiền từ các dự án gặp nhiều khó khăn. Hơn nữa, góp phần giảm tỷ lệ nợ xấu trái phiếu hiện nay đang ở mức 20% và quan trọng nhất là lấy lại niềm tin của nhà đầu tư vào thị trường.
- Với những giải pháp tháo gỡ nút thắt cho thị trường trái phiếu, giá trị phát hành trong tháng 3 đã tăng đột biến so với 2 tháng trước đó, đạt mức 1,1 tỷ USD. Con số này khả quan hơn nhiều mức 2.000 tỷ đồng của 2 tháng trước đó. Chúng tôi đánh giá, Nghị định góp phần tháo gỡ khó khăn của các doanh nghiệp và thị trường dự kiến ấm lên nhờ niềm tin nhà đầu tư phần nào được cải thiện.

Giá trị đáo hạn trái phiếu năm 2023 - 2024



Tỷ lệ chậm trả trái phiếu theo ngành



CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền (HSX:KDH)

GIỮ - Giá mục tiêu: 30.300 VND (+7%)

Dự án vẫn được triển khai đúng tiến độ nhờ tình hình tài chính lành mạnh

- KDH là một trong những doanh nghiệp không bị ảnh hưởng bởi áp lực thanh toán trái phiếu nhờ cơ cấu tài chính lành mạnh. Tỷ lệ nợ vay/ tổng nguồn vốn ở mức 30% và cơ cấu trái phiếu trong tổng nợ vay khoảng 10%. Việc không phụ thuộc vào nguồn vốn huy động từ trái phiếu giúp công ty vẫn có thể triển khai xây dựng các dự án gối đầu như dự án chung cư An Dương Vương (Privia), Classia và GPMB các dự án lớn như Tân Tạo đúng tiến độ.

Bảng cập nhật tiến độ và kế hoạch mở bán giai đoạn 2023 – 2025

Dự án	Quy mô	Tiến độ
Thủy Sinh Phú Hữu (Classia)	4,3 ha, 176 căn liền kề	Đã bàn giao 100/176 căn vào cuối năm 2022. Dự kiến mở bán đợt 2 vào Q2/2023
Khang Phúc –An Dương Vương (Privia)	1,8 ha, 1043 căn hộ	Khởi công Q2/2022, đang triển khai xây dựng. Dự kiến mở bán cuối năm 2023 và bàn giao từ 2024.
Bình Trưng (Clarita)	5,8 ha, 159 căn biệt thự/liền kề	Đã có giấy phép xây dựng hạ tầng của dự án. Dự kiến mở bán 2024 và bàn giao năm 2025
Khu Dân cư 11A – GD1 (Solina)	16 ha, 7 block chung cư và 218 căn thấp tầng	Đã có chủ trương đầu tư. Đang hoàn thiện thủ tục pháp lý để xây dựng. Dự kiến bắt đầu triển khai năm 2024.
Dự án Đoàn Nguyên (Emeria)	6,1 ha, chưa công bố sản phẩm	Đang hoàn thiện pháp lý để triển khai năm 2024

Nguồn: KDH, MBS Research

Dự án nhà liền kề Classia



Dự án chung cư Privia



CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền (HSX:KDH)

GIỮ - Giá mục tiêu: 30.300 VND (+7%)

Pháp lý rõ ràng là điểm mạnh của các dự án

- Doanh nghiệp tập trung phát triển các dự án đã có pháp lý rõ ràng và không triển khai cùng lúc nhiều dự án. Chiến lược này giúp doanh nghiệp không bị chiếm dụng nhiều vốn vào những dự án bị đình trệ từ đó tỷ lệ nợ vay luôn giữ ở mức thấp hơn trung bình ngành. Tiến độ xây dựng nhanh với dự án thấp tầng trong khoảng 1,5 năm và dự án cao tầng là 2,5 năm hơn nữa các sản phẩm đều đầy đủ về mặt pháp lý. Điều này giúp các dự án có tỷ lệ hấp thụ cao trong bối cảnh nguồn cung dự án mới tại TP. HCM giảm mạnh do vướng mắc pháp lý.

Tăng tỷ lệ nợ vay để triển khai khu đô thị lớn trong dài hạn

- Sau khi thành công với các khu đô thị nhỏ quy mô khoảng 10 ha, KDH có kế hoạch triển khai các khu đô thị phức hợp (quy mô >100 ha). Tỷ lệ đòn bẩy tăng từ 1,4 lên 1,82 lần chủ yếu tăng vay dài hạn tài trợ cho việc GPMB của dự án Tân Tạo. Hơn nữa, doanh nghiệp đã đẩy mạnh mua quỹ đất để tài trợ cho các dự án như KCN Lê Minh Xuân, KĐT Phong Phú với mục tiêu xây dựng khu đô thị lớn vùng ven trong bối cảnh quỹ đất khu vực trung tâm dần hạn chế.
- KDH đã kí kết Biên bản ghi nhớ hợp tác (MOU) với Keppel Land với mục đích phát triển khu đô thị tại khu vực TP.HCM. Keppel Land hiện nay là một trong những chủ đầu tư nước ngoài lớn nhất tại VN với tổng vốn đăng kí 3,5 tỷ USD. Chúng tôi đánh giá, đây là chiến lược đúng đắn khi KDH chưa có kinh nghiệm triển khai các khu đô thị lớn. Việc hợp tác giúp công ty có thêm nguồn vốn phát triển và không phải chịu áp lực gia tăng đòn bẩy.

Dự án KĐT Tân Tạo



Dự án biệt thự, liền kề Clarita



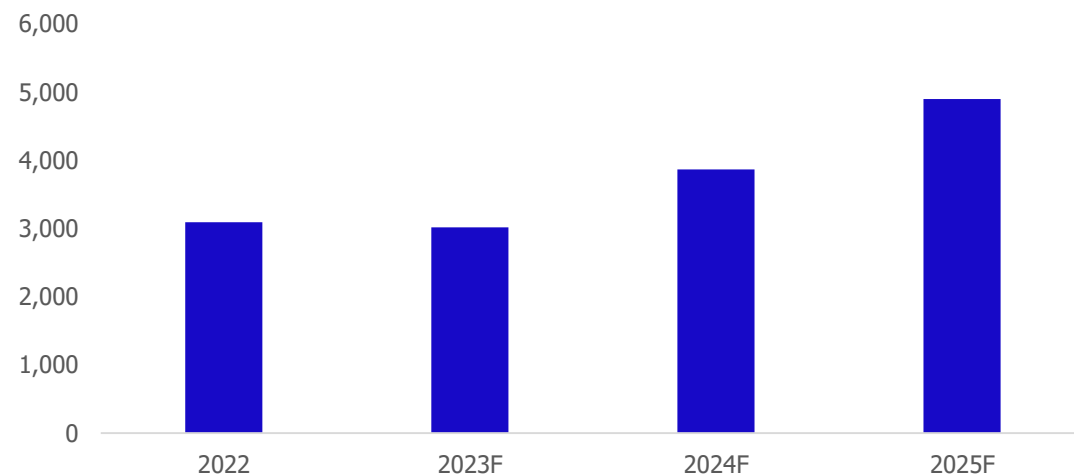
CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền (HSX:KDH)

GIỮ - Giá mục tiêu: 30.300 VND (+7%)

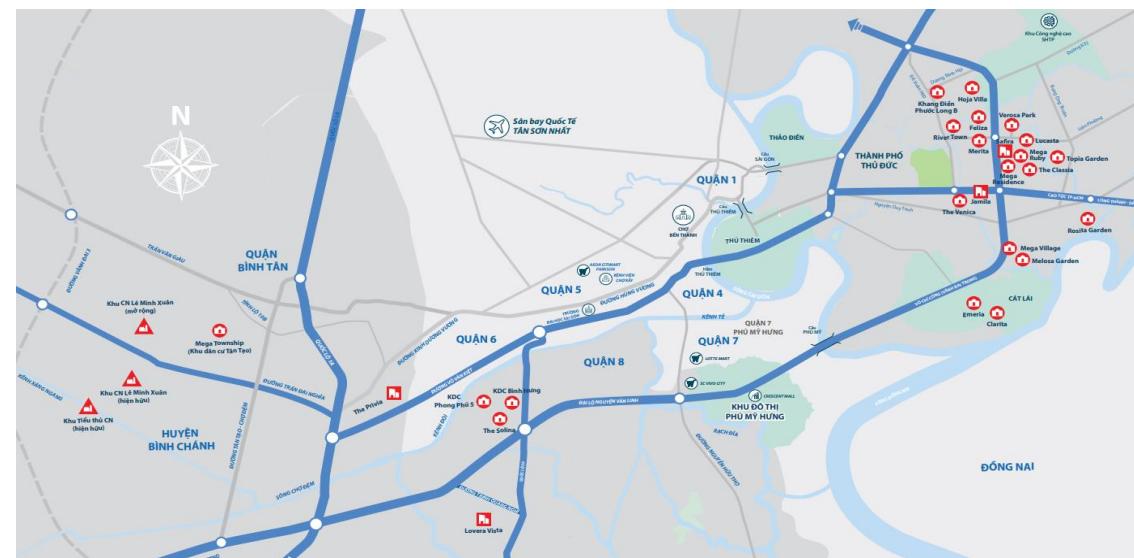
Giá trị mở bán mới (Pre –sale) tăng mạnh giai đoạn 2023 - 2025

- Dự án của doanh nghiệp nằm chủ yếu ở khu vực ngoại thành tại TP.HCM đặc biệt tại Thủ Đức, huyện Bình Chánh và quận Bình Tân. KDH đã triển khai thành công khi các dự án như cụm đô thị Mega, Verosa Park.. và được hưởng lợi lớn khi mặt bằng giá đất tăng mạnh khi Thủ Đức lên thành phố. Chúng tôi đánh giá, khu vực phía Đông vẫn sẽ phát triển hạ tầng dựa trên mục tiêu kết nối các thành phố vệ tinh như Đồng Nai, Vũng Tàu,..nhờ phát triển các tuyến cao tốc Long Thành – Dầu Giây, Biên Hòa – Vũng Tàu. Nhờ vậy, các dự án thấp tầng tiếp theo như Clarita, Emeria dự kiến đạt tỷ lệ hấp thụ cao khi mở bán năm 2024.
- Theo đánh giá của chúng tôi, giá trị mở bán mới (Pre-sale) sẽ đạt mức cao kể từ năm 2024 khi mở bán các dự án chung cư Privia, khu biệt thự Clarita và Emeria. Trong năm 2023, mục tiêu của doanh nghiệp sẽ mở bán dự án Privia và triển khai xây dựng hạ tầng dự án Clarita. Chúng tôi kì vọng, các dự án thấp tầng của doanh nghiệp có thể bàn giao đúng tiến độ với thời gian xây dựng khoảng 1,5 năm và đạt tỷ lệ hấp thụ cao nhờ vị trí thuận lợi. Từ năm 2025, KDH sẽ bắt đầu triển khai và mở bán các khu đô thị lớn như KĐT Tân Tạo và cụm Phong Phú 2 với sự hợp tác của Keppel Land.

Giá trị pre-sale (Đơn vị: Tỷ đồng)



Vị trí các dự án của KDH



CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền (HSX:KDH)

GIỮ - Giá mục tiêu: 30.300 VND (+7%)

Dự phóng và định giá

- **Kết quả kinh doanh trong năm 2023 sẽ có đóng góp chủ yếu từ dự án Classia với 76 căn liền kề và số ít sản phẩm Verosa Park.** Chúng tôi kì vọng, 2 dự án này sẽ bàn giao trong năm nhờ hạn chế nguồn cung tại khu vực Thủ Đức khi giai đoạn 1 của Classia đạt tỷ lệ hấp thụ khoảng trên 60%. Biên lợi nhuận gộp vẫn duy trì ở mức cao khoảng 51% nhờ bàn giao những dự án thấp tầng có giá bán tốt. Doanh thu năm 2023 dự kiến đạt hơn 2.300 tỷ đồng (-20% YoY) và biên gộp đi ngang trong bối cảnh các dự án lớn đang trong quá trình hoàn thiện pháp lý và thị trường bất động sản còn khó khăn.
- **Điểm rơi lợi nhuận dự kiến vào năm 2024 khi đưa vào bàn giao 2 dự án lớn Chung cư Privia và biệt thự Clarita.** Chúng tôi kì vọng 2 dự án này đạt tỷ lệ hấp thụ khoảng 60% do thiếu hụt nguồn cung dự án có pháp lý rõ ràng. Các dự án sau sẽ không đạt được biên gộp như Classia do giá vốn tăng cao trong quá trình GPMB. Doanh thu năm 2024 dự kiến đạt hơn 3.700 tỷ đồng (+60% YoY) nhờ số lượng bàn giao lớn và thị trường bất động sản ấm lên. Lợi nhuận tăng trưởng 60% so với cùng kì và đạt hơn 1.200 tỷ đồng.
- **Từ năm 2025, doanh thu chủ yếu sẽ đến từ các khu đô thị lớn như Tân Tạo quy mô 360 ha.** Chúng tôi đánh giá có thể công ty sẽ phải chuyển nhượng 1 phần dự án này để có nguồn vốn phát triển trong bối cảnh dự án này đang chiếm dụng rất nhiều vốn của KDH.

Thời điểm ghi nhận doanh thu dự kiến

Dự án	2023	2024	2025	2026	2027
Verosa Park	■				
Classia	■				
Clarita		■	■		
Privia		■	■		
Emeria			■	■	
Solina			■	■	
KĐT Tân Tạo			■	■	■
Phong Phú 2				■	■
KCN Lê Minh Xuân mở rộng				■	■

Nguồn: KDH, MBS Research

CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền (HSX:KDH)

GIỮ - Giá mục tiêu: 30.300 VND (+7%)

- **Chúng tôi sử dụng phương pháp RNAV để định giá KDH.** Giá trị mỗi cổ phiếu được xác định ở mức 30.300, với giả định các dự án lớn triển khai đúng tiến độ và các dự án chưa có quy hoạch được định giá thận trọng theo giá trị sổ sách. Chúng tôi đánh giá lãi suất chiết khấu WACC = 14% phản ánh đầy đủ rủi ro của cổ phiếu trong bối cảnh lãi suất cao hiện nay. KDH là mã cổ phiếu tốt trong ngành bất động sản nhờ (1) Cơ cấu tài chính lành mạnh, không có áp lực lãi vay, (2) danh mục dự án có tiềm năng tăng giá và (3) định giá rẻ hơn mức trung bình 7 năm. Chúng tôi đánh giá cổ phiếu có thể được định giá cao hơn khi thị trường BĐS ổn định trở lại và mức giá hiện nay thích hợp cho việc nắm giữ dài hạn.
- Chúng tôi khuyến nghị **Giữ** trong bối cảnh thị trường bất động sản chưa cho thấy dấu hiệu hồi phục đáng kể khi số lượng giao dịch vẫn ở mức thấp. KDH là mã cổ phiếu an toàn nhờ cơ cấu tài chính lành mạnh và các dự án có tỷ lệ hấp thụ tốt, chúng tôi kì vọng cổ phiếu có thể được định giá cao hơn khi thị trường bất động sản vượt qua giai đoạn khó khăn và triển khai thành công KĐT Tân Tạo.

Dự án	Phương pháp	Giá trị (Tỷ đồng)
KĐT Tân Tạo	DCF	7.039
Đoàn Nguyên	Book value	3.257
Clarita	DCF	2.885
Solina	DCF	3.284
Classia	DCF	1.770
Verosa Park	DCF	822
KCN Lê Minh Xuân	Book value	746
Privia	DCF	2.099
Dự án khác	Book value	1.250
Tổng giá trị dự án		23.156
Tiền và tương đương		1.236
Các khoản phải thu		5.248
Tài sản khác		1.267
Nợ		9.138
Giá trị công ty		21.770
Giá cổ phiếu		30.300

Nguồn: MBS Research

CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền (HSX:KDH)

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	3.738	2.911	2.320	3.716	3.682
Giá vốn hàng bán	1.945	1.452	1.120	1.960	2.036
Lợi nhuận gộp	1.794	1.460	1.200	1.756	1.646
Doanh thu hoạt động tài chính	21	17	24	24	24
Chi phí tài chính	73	91	86	90	90
Chi phí quản lý doanh nghiệp	387	394	235	375	368
Lợi nhuận trước thuế	1.540	1.410	872	1.272	1.174
Lợi nhuận sau thuế	1.205	1.082	698	1.018	939
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	1.202	1.080	696	1.015	937
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	2	2	2	3	2

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Tài sản ngắn hạn	13.421	20.505	20.766	21.392	21.547
I. Tiền & tương đương tiền	1.365	2.752	1.236	1.404	2.065
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	69	42	56	49	52
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	670	405	520	719	708
IV. Hàng tồn kho	7.733	12.453	14.249	14.281	14.272
V. Tài sản ngắn hạn khác	3.583	4.839	4.704	4.939	4.450
Tài sản dài hạn	952	1.033	1.153	1.221	1.284
I. Các khoản Phải thu dài hạn	79	73	73	73	73
II. Tài sản cố định	40	81	72	64	55
1. Tài sản cố định hữu hình	40	81	72	64	55
2. Tài sản cố định vô hình	0	0	0	0	0
III. Bất động sản đầu tư	58	101	113	132	146
IV. Tài sản dở dang dài hạn	751	749	866	924	982
V. Đầu tư tài chính dài hạn	14	21	14	14	14
VI. Tài sản dài hạn khác	9	12	12	12	12

Tổng tài sản	14.373	21.539	21.919	22.614	22.832
Nợ phải trả	4.151	9.960	9.138	8.762	7.988
I. Nợ ngắn hạn	2.254	3.448	3.480	3.935	3.751
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	1.439	2.254	2.346	1.901	1.900
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	815	1.194	1.134	2.034	1.851
II. Nợ dài hạn	1.898	6.242	5.657	4.826	4.237
1. Các khoản phải trả dài hạn	160	666	755	459	421
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	1.738	5.576	4.902	4.267	3.816
Vốn chủ sở hữu	10.222	11.579	12.781	13.852	14.844
1. Vốn điều lệ	6.429	7.168	7.885	8.673	9.541
2. Thặng dư vốn cổ phần	1.177	1.312	1.446	1.580	1.765
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	2.342	2.780	2.617	2.700	2.627
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	36	237	240	242	245
5. Vốn khác	237	193	262	339	321
Tổng nguồn vốn	14.373	21.539	21.919	22.614	22.832

Chỉ số chính	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Định giá					
EPS	1,815	1,440	972	1,417	1,308
Giá trị sổ sách của cổ phiếu (BVPS)	15,842	16,640	17,310	18,612	19,800
P/E	13.2	14.9	11.0	8.5	9.0
P/B	1.5	1.5	1.7	1.6	1.5
Khả năng sinh lời					
Biên lợi nhuận gộp	48%	50%	52%	47%	45%
Biên EBITDA	38%	44%	45%	44%	40%
Biên lợi nhuận sau thuế	32%	37%	30%	27%	26%
ROE	12%	9%	6%	8%	7%
ROA	8%	5%	3%	5%	4%
Tăng trưởng					
Doanh thu	-18%	-22%	-20%	60%	-1%
Lợi nhuận trước thuế	6%	-8%	-38%	46%	-5%
Lợi nhuận sau thuế	4%	-13%	-36%	46%	-8%
EPS	-5%	-11%	36%	29%	-5%
Tổng tài sản	3%	50%	1%	3%	2%
Vốn chủ sở hữu	25%	15%	5%	8%	6%
Thanh khoản					
Thanh toán hiện hành	5.95	8.15	7.52	5.83	5.91
Thanh toán nhanh	0.64	1.91	1.63	1.53	1.70
Nợ/tài sản	18%	31%	28%	28%	25%
Nợ/vốn chủ sở hữu	25%	59%	50%	47%	40%

Hiệu quả hoạt động	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Vòng quay phải thu khách hàng	5,1	5,4	6	5,4	5
Thời gian thu tiền khách hàng (Ngày)	63	67	72	62	70
Vòng quay hàng tồn kho	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2
Thời gian tồn kho bình quân (Ngày)	1414	1248	2071	1382	1396
Vòng quay phải trả nhà cung cấp	9,8	6,0	10,0	24,7	28,9
Thời gian trả tiền bình quân (Ngày)	37	61	37	15	13

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
LCTT từ HĐ kinh doanh	-2.010	-1.046	-2.290	160	1.330
LCTT từ HĐ đầu tư	-106	-796	-73	-197	55
LCTT từ HĐ tài chính	1.646	3.230	700	205	-724
LCTT trong kỳ	-470	1.387	-1.516	167	661
Tiền/tương đương tiền đầu kỳ	1.836	1.166	2.752	1.236	1.404
Tiền/tương đương tiền cuối kỳ	1.365	2.752	1.236	1.404	2.065

Liên hệ: Phòng Nghiên cứu Khách hàng Tổ chức – Khối Nghiên cứu

Trưởng Phòng

Hoàng Công Tuấn Tuan.HoangCong@mbs.com.vn

Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

Trái phiếu

Lê Minh Anh Anh.LeMinh@mbs.com.vn

Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

Năng lượng - Dầu khí

Chu Thế Huỳnh Huynh.ChuThe@mbs.com.vn

Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

Phạm Thùy Trang Trang.PhamThuy@mbs.com.vn

Tài chính - Ngân hàng

Đỗ Lan Phương Phuong.DoLan@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Đinh Công Luyện Luyen.DinhCong@mbs.com.vn

Bất động sản

Lê Hải Thành Thanh.LeHai@mbs.com.vn

Thực phẩm – Đồ uống

Nguyễn Thành Công Cong1.nguyenthanh@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=15%
GIỮ	Từ -15% đến +15%
BÁN	<= -15%

MBS SECURITIES

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 24 7304 5688 – Fax: +84 24 3726 2601 | Website: www.mbs.com.vn