

CTCP Vincom Retail (VRE)

NOI tăng, kỳ vọng tỉ lệ lấp đầy tiếp tục cải thiện

12/09/2023

 Chuyên viên phân tích Nguyễn Dương Nguyên
 nguyenn1@kbsec.com.vn

Hoạt động cho thuê mặt bằng tiếp tục đà tăng trưởng trong 2Q2023

Doanh thu cho thuê mặt bằng 2Q2023 đạt 1,944 tỉ VND (+7% YoY), với lãi thuần từ hoạt động cho thuê ghi nhận ở mức 1,451 tỉ VND (+7% YoY), tương đương với biên NOI là 75%

Kỳ vọng hạch toán hơn 1,600 tỉ VND doanh thu từ mảng Bất động sản trong 2H2023

Trong 1H2023, VRE ghi nhận 200 tỉ doanh thu từ mảng Bất động sản nhờ bàn giao 24 căn shophouses từ 2 dự án tại Điện Biên và Thái Hòa. Theo kế hoạch, VRE sẽ bàn giao và ghi nhận thêm 1,600 – 1800 tỉ VND doanh thu từ mảng Bất động sản trong 2H2023

VRE dời khai trương VMM Grand Park sang 2Q2024

Trong bối cảnh sức mua của ngành bán lẻ suy giảm, VMM Grand Park sẽ được dời lịch khai trương sang 2Q2024. Như vậy, trong 2023, VRE sẽ chỉ bổ sung thêm VCP Hà Giang vào trong mạng lưới TTTM của công ty, tương đương với việc bổ sung thêm xấp xỉ 9,500 m2 GFA

Khuyến nghị MUA với cổ phiếu VRE với giá mục tiêu 38,400 VND/cổ phiếu

Áp dụng phương pháp định giá từng phần, chúng tôi xác định mức giá hợp lý của VRE là 38,400 VND/cổ phiếu, tương đương với mức upside 30% so với giá đóng cửa ngày 12/09/2023.

MUA duy trì

Giá mục tiêu	VND 38,400
Tăng/giảm	30%
Giá hiện tại (11/09/2023)	VND 29,500
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 37,700
Vốn hóa (nghìn tỉ VND/tỉ USD)	6.7/2.8

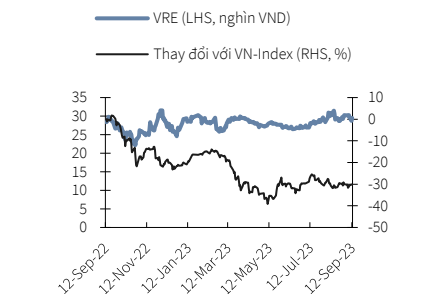
Dữ liệu giao dịch	
Tỉ lệ cổ phiếu free-float (%)	40%
GTGD TB 3 tháng (tỉ VND/triệu USD)	210.7/8.8
CTCP Kinh doanh Thương mại SADO	40.5%
CTCP Tập đoàn Vingroup (VIC)	18.4%

Biến động giá cổ phiếu (%)				
	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-4%	9%	2%	3%
Tương đối	-5%	-2%	-17%	3%

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2021A	2022A	2023F	2024F
Doanh số thuần (tỷ VND)	5,891	7,361	9,507	8,625
Lãi/lỗ từ HĐKD (tỷ VND)	1,658	3,453	5,289	5,169
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	1,315	2,776	4,267	4,136
EPS (VND)	564	1,192	1,832	1,776
Tăng trưởng EPS (%)	-45%	111%	54%	-3%
P/E (x)	53.3	22.1	14.7	15.1
P/B (x)	2.3	1.8	1.7	1.5
ROE (%)	4%	9%	12%	10%
Tỉ suất cổ tức (%)	0%	0%	0%	0%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cập nhật KQKD

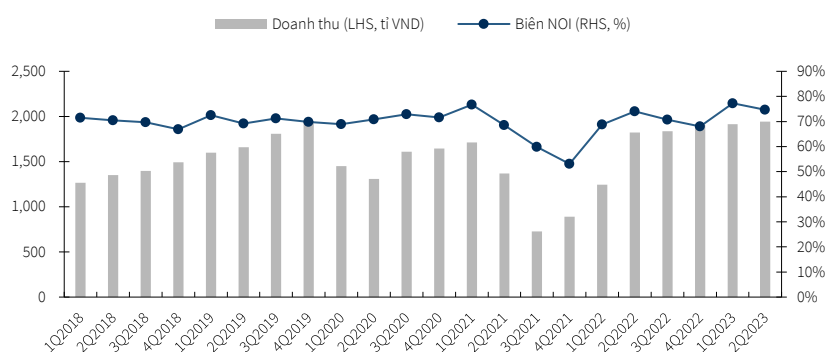
Bảng 1: Cập nhật KQKD

(tỷ VND)	2Q2022	2Q2023	+/-%YoY	1H2022	1H2023	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	1,850	2,173	17%	3,219	4,116	28%	
Cho thuê mặt bằng	1,823	1,944	7%	3,069	3,857	26%	Tỉ lệ lấp đầy tại các TTTM được cải thiện, cùng với đó là giá cho thuê gia tăng giúp doanh thu 1H2023 tăng 26% so với cùng kỳ
Bất động sản	9	197	2091%	93	200	115%	VRE ghi nhận 197 tỉ doanh thu nhờ bàn giao 23 căn shophouse tại 2 dự án Điện Biên và Thái Hòa trong 2Q2023
Giá vốn hàng bán	-788	-983	25%	-1,546	-1,738	12%	
Lãi ròng cho thuê mặt bằng	1,350	1,451	7%	2,207	2,929	33%	NOI được cải thiện nhờ các biện pháp tối ưu chi phí điện và cắt giảm các chi phí thuê ngoài
<i>Biên lãi ròng cho thuê</i>	<i>74%</i>	<i>75%</i>	<i>1%</i>	<i>72%</i>	<i>76%</i>	<i>4%</i>	
Lãi gộp	1,061	1,189	12%	1,672	2,378	42%	
<i>Biên lãi gộp</i>	<i>57%</i>	<i>55%</i>	<i>-3%</i>	<i>52%</i>	<i>58%</i>	<i>6%</i>	
Thu nhập tài chính	104	278	166%	207	502	142%	
Chi phí tài chính	-88	-80	-9%	-178	-180	2%	
Chi phí lãi vay	-88	-80	-9%	-178	-180	2%	
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0		0	0		
Chi phí SG&A	-138	-118	-15%	-281	-226	-20%	
<i>Biên SG&A</i>	<i>7%</i>	<i>5%</i>	<i>-2%</i>	<i>9%</i>	<i>5%</i>	<i>-3%</i>	
Lãi/(lỗ) từ HĐKD	939	1,270	35%	1,421	2,474	74%	
Thu nhập khác, ròng	20	-1	-106%	39	43	12%	
LNTT	959	1,268	32%	1,460	2,517	72%	
Chi phí thuế	-186	-268	44%	-309	-493	59%	
Lợi nhuận sau thuế	773	1,001	29%	1,151	2,025	76%	

Trong 2Q2023, doanh thu từ hoạt động cho thuê mặt bằng tăng 6.6% so với cùng kỳ, tuy nhiên biên lãi thuần từ hoạt động cho thuê suy giảm nhẹ 2.6% QoQ do chi phí sử dụng điện gia tăng

Doanh thu từ hoạt động cho thuê mặt bằng trong 2Q2023 đạt 1,944 tỉ VND (+6.6% YoY) tiếp tục khẳng định sự hồi phục của VRE sau những tác động của COVID-19 (khiến hoạt động bán lẻ bị ảnh hưởng và VRE phải triển khai các gói hỗ trợ nhân hàng thuê mặt bằng tại các TTTM). Lãi thuần từ hoạt động cho thuê (NOI) trong 2Q2023 đạt 1,451 tỉ VND (+7.5% YoY, -1.8% QoQ), nguyên nhân chủ yếu tới từ việc chi phí điện năng tại TTTM tăng xấp xỉ 35 tỉ VND so với 1Q2023 do nhu cầu tăng cao trong giai đoạn nắng nóng cao độ, khiến cho biên NOI trong kỳ đạt 74.6% (+0.6% YoY, -2.6% QoQ).

Biểu đồ 2. Biên NOI giảm nhẹ so với 1Q2023 do nhu cầu sử dụng điện gia tăng



Nguồn: VRE, KBSV ước tính

Bảng 3. Tỷ lệ lấp đầy tại các TTTM của VRE

	2018	2019	2020	2021	2022	2Q2023	+/-% YTD	2023F
VCC	91.7%	91.3%	93.1%	93.7%	93.7%	95.3%	1.6%	
VMM	90.6%	91.7%	86.0%	85.3%	87.5%	90.3%	2.8%	
VCP	89.8%	88.7%	80.2%	79.0%	78.9%	80.8%	1.9%	
VC+	78.5%	84.9%	73.8%	74.2%	73.5%	74.0%	0.5%	
VRE	89.8%	89.7%	83.7%	83.0%	83.6%	85.6%	2.1%	87.5%

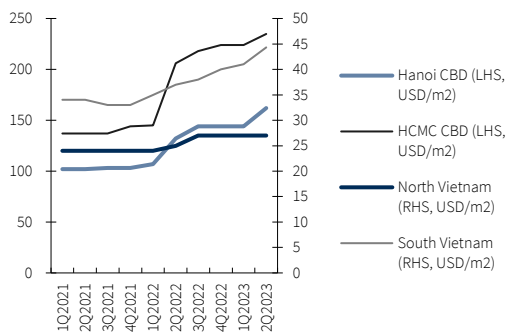
Nguồn: VRE, KBSV ước tính

Giá cho thuê tại khu vực trung tâm tại Hà Nội và TP. HCM tăng lần lượt 13% và 6% so với cùng kỳ giúp doanh thu của VRE tiếp tục duy trì đà tăng trưởng

VCC và VMM tiếp tục là động lực tăng trưởng của VRE khi tỉ lệ lấp đầy của 2 mô hình TTTM này đạt lần lượt 95.3% (+2.3% YoY, +0% QoQ) và 90.3% (+4.0% YoY, +0.8% QoQ). Thêm vào đó, hoạt động kinh doanh của VRE còn được hỗ trợ bởi đà tăng của giá cho thuê khi nguồn cung tại khu vực trung tâm hạn chế phát triển. Trong đó, theo báo cáo của CBRE, giá cho thuê mặt bằng tầng 01 tại Hà Nội và TP. HCM trong 2Q2023 đã tăng lần lượt 13% và 9% so với cùng kỳ. Trong trung hạn, chúng tôi cho rằng VCC và VMM sẽ được hưởng lợi từ “cuộc chiến giá” giữa các nhãn hàng để cạnh tranh vị trí kinh doanh tại khu vực nội đô, trong bối cảnh nguồn cung eo hẹp và khó có thể phát triển.

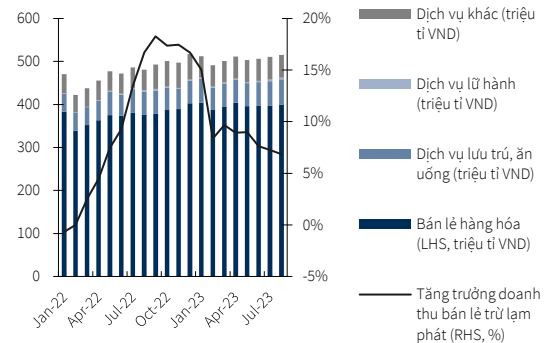
Tuy nhiên, VRE cũng chia sẻ rằng việc khai trương VMM Grand Park sẽ được dời sang 2024 khi KQKD của các nhãn hàng bị ảnh hưởng bởi sức mua của thị trường bán lẻ đang có dấu hiệu chậm lại.

Biểu đồ 4. Giá cho thuê mặt bằng tầng 1 tại TTTM



Nguồn: CBRE, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 5. Doanh thu bán lẻ tăng trưởng giảm dần

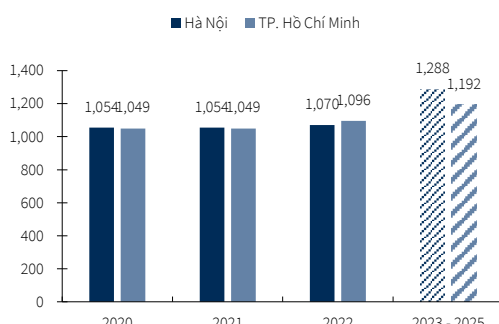


Nguồn: VRE, KBSV ước tính

Nguồn cung tương lai được dự báo sẽ tập trung phần lớn ở khu vực ngoại ô với các dự án đại siêu thị của các nhà đầu tư nước ngoài

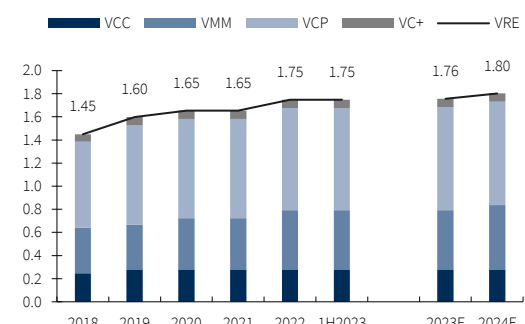
Theo báo cáo của CBRE, nguồn cung mặt sàn cho thuê tại Hà Nội và TP. HCM trong giai đoạn 2023 – 2025 ước tính tăng lần lượt 218 nghìn m2 và 96 nghìn m2, tương ứng với 20% và 9% diện tích cho thuê hiện tại. Chúng tôi cho rằng làn sóng đầu tư vào thị trường bán lẻ sẽ được các nhà đầu tư ngoại duy trì trong thời gian tới nhờ vào các yếu tố vĩ mô thuận lợi (thu nhập trung bình gia tăng, độ tuổi). Chúng tôi cho rằng VCP sẽ được hưởng lợi trong tương lai khi các nhãn hàng đầu tư vào thị trường Việt Nam nhiều hơn nhờ vào (1) vị trí địa lý thuận lợi tại khu vực ngoại ô và (2) giá cho thuê cạnh tranh hơn so với các đại siêu thị.

Biểu đồ 6. Nguồn cung diện tích cho thuê (nghìn m2)



Nguồn: CBRE, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 7. GFA (triệu m2) theo loại hình TTTM

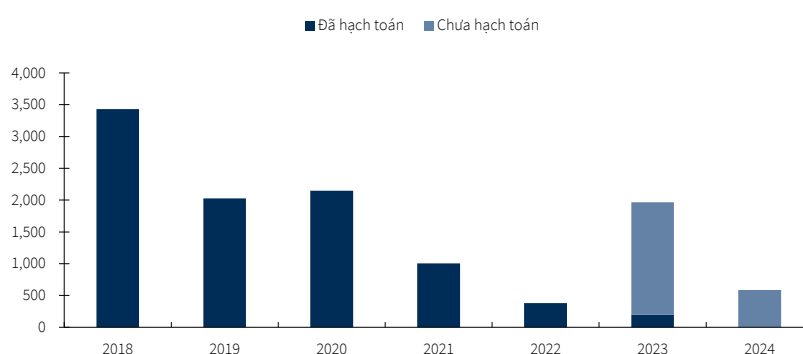


Nguồn: VRE, KBSV ước tính

Theo kế hoạch được công bố, VRE dự kiến hạch toán 80% tổng doanh thu mảng Bất động sản từ việc bàn giao các căn shophouses tại 2 dự án Điện Biên và Quảng Trị tới khách hàng trong 2H2023

1H2023, VRE ghi nhận 200 tỉ VND doanh thu tới từ mảng Bất động sản nhờ bàn giao 24 căn shophouse tại 2 dự án tại Điện Biên và Thái Hoà, trong đó, doanh thu ghi nhận trong 2Q2023 đạt 197 tỉ. Doanh thu từ mảng Bất động sản ước tính đạt 2,300 tỉ VND, trong đó, chúng tôi kỳ vọng VRE có thể ghi nhận 80% doanh thu từ việc bàn giao các căn hộ trong 2023, tương ứng với việc hạch toán 1,684 tỉ VND doanh thu Bất động sản trong 2H2023. Phần còn lại sẽ được ghi nhận trong 2024.

Biểu đồ 8. Kế hoạch ghi nhận doanh thu bàn giao Shophouses của VRE 2023-2024

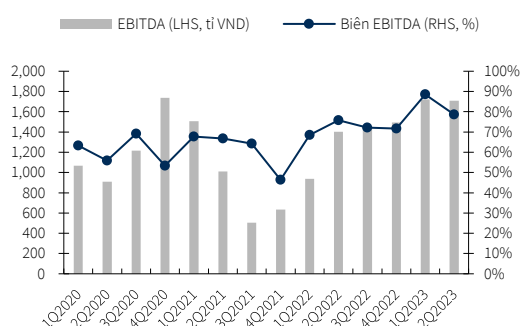


Nguồn: VRE, KBSV ước tính

Dòng tiền kinh doanh hồi phục mạnh sau COVID hỗ trợ VRE giảm áp lực nợ vay

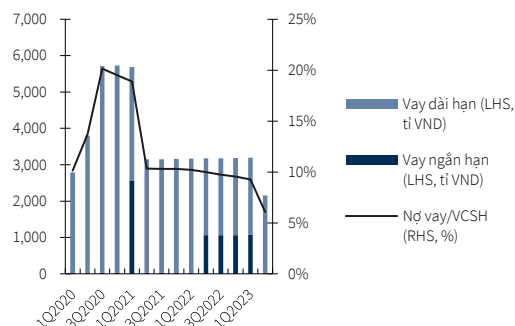
VRE đã thanh toán nợ gốc trái phiếu doanh nghiệp với giá trị hơn 1,000 tỉ VND trong 2Q2023, qua đó giảm tỉ lệ Nợ vay/VCSH về mức 6% (thấp nhất từ trước tới nay). Điều này được hỗ trợ rất lớn từ sự hồi phục của dòng tiền hoạt động kinh doanh từ đầu năm tới nay khi biên EBITDA của VRE trong 1H2023 đạt 83.4%, so với mức thấp nhất của giai đoạn COVID-19 là 62.1% trong 4Q2021.

Biểu đồ 9. Dòng tiền từ HĐKD ổn định sau COVID...



Nguồn: VRE, KBSV ước tính

Biểu đồ 10. ...giúp VRE thuận lợi thanh toán lãi và gốc TPDN



Nguồn: VRE, KBSV ước tính

Định giá

Bảng 11: Dự phóng QKD 2023 và 2024

(tỷ VND)	2022	2023F	+/-%YoY	2024F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	7,309	9,507	30%	8,625	-9%	
Cho thuê mặt bằng	6,812	7,623	12%	8,154	7%	Doanh thu cho thuê mặt bằng trong năm 2024 sẽ được thúc đẩy bởi (1) khai trương VMM Grand Park vào T4/2023 và giá cho thuê mặt bằng tại VCC, VMM tiếp tục gia tăng
Bất động sản	381	1,884	394%	471	-75%	
Giá vốn hàng bán	-3,545	-3,991	13%	-3,497	-12%	
Lãi ròng cho thuê mặt bằng	4,804	5,900	23%	6,291	7%	Chúng tôi kỳ vọng NOI có thể được duy trì nhờ những chính sách tối ưu chi phí năng lượng và cắt giảm chi phí thuê ngoại đã được áp dụng trong 2023
<i>Biên lãi ròng cho thuê</i>	<i>71%</i>	<i>77%</i>	<i>7%</i>	<i>77%</i>	<i>0%</i>	
Lãi gộp	3,817	5,516	45%	5,128	-7%	
<i>Biên lãi gộp</i>	<i>52%</i>	<i>58%</i>	<i>11%</i>	<i>59%</i>	<i>2%</i>	
Thu nhập tài chính	539	650	21%	783	21%	
Chi phí tài chính	-359	-306	-15%	-224	-27%	
Chi phí lãi vay	-359	-306	-15%	-224	-27%	
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0		0		
Chi phí SG&A	-543	-570	5%	-518	-9%	
<i>Biên SG&A</i>	<i>7%</i>	<i>6%</i>	<i>-7%</i>	<i>6%</i>	<i>0%</i>	
Lãi/(lỗ) từ HĐKD	3,453	5,289	53%	5,169	-2%	
Thu nhập khác, ròng	72	45	-38%	0	-100%	
LNTT	3,524	5,334	51%	5,169	-3%	
Chi phí thuế	-747	-1,067	43%	-1,034	-3%	
Lợi nhuận sau thuế	2,777	4,267	54%	4,136	-3%	

Bảng 12. Bảng cập nhật giá định

	Giá định mới			Giá định cũ			Thay đổi		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Tỉ lệ lấp đầy	87.5%	88.5%	89.5%	87.6%	87.6%	87.6%	-0.1%	0.9%	2.0%
VCC	96.0%	95.0%	95.0%	96.0%	95.0%	95.0%	0.0%	0.0%	0.0%
VMM	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%	0.0%	0.0%	0.0%
VCP	84.0%	86.0%	88.0%	84.0%	86.0%	88.0%	0.0%	0.0%	0.0%
VC+	80.0%	82.0%	84.0%	80.0%	82.0%	84.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Biên NOI	77.4%	77.2%	77.2%	72.4%	72.4%	72.4%	5.0%	4.8%	4.8%
VCC	84.0%	84.0%	84.0%	75.0%	75.0%	75.0%	9.0%	9.0%	9.0%
VMM	80.0%	80.0%	80.0%	72.0%	72.0%	72.0%	8.0%	8.0%	8.0%
VCP	68.0%	68.0%	68.0%	65.0%	65.0%	65.0%	3.0%	3.0%	3.0%
VC+	63.0%	63.0%	63.0%	60.0%	60.0%	60.0%	3.0%	3.0%	3.0%
GFA (m2)	1,756,462	1,802,162	1,802,162	1,792,662	1,802,162	1,802,162	-36,200	0	0
VCC	280,026	280,026	280,026	280,026	280,026	280,026	0	0	0
VMM	512,000	557,700	557,700	557,700	557,700	557,700	-45,700	0	0
VCP	892,500	892,500	892,500	883,000	892,500	892,500	9,500	0	0
VC+	71,936	71,936	71,936	71,936	71,936	71,936	0	0	0

Nguồn: KBSV ước tính

Khuyến nghị MUA với cổ phiếu VRE, giá mục tiêu 38,400 VND/cổ phiếu,

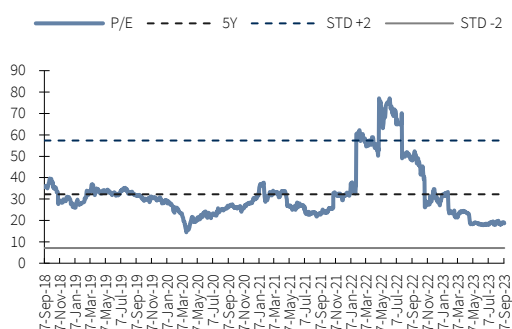
Chúng tôi áp dụng phương pháp Định giá từng phần (SOTP) cho VRE và xác định giá trị hợp lý của VRE là 38,400 VND/cổ phiếu, tương ứng với mức upside 30% so với giá đóng cửa ngày 12/09/2023.

Bảng 13. Tổng hợp phương pháp định giá SOTP

	Phương pháp	NAV (tỷ VND)
Bất động sản cho thuê	Cap Rate	80,393
VCC	7.00%	31,752
VMM	8.00%	22,872
VCP	9.50%	18,853
VC+	11.00%	511
Các dự án khác	10.00%	6,406
Chuyển nhượng Bất động sản	P/E	3,879
Tiền mặt		7,515
Nợ vay		2,154
EV		89,634
Số lượng cổ phiếu (triệu)		2,329
Giá cổ phiếu (VND)		38,400

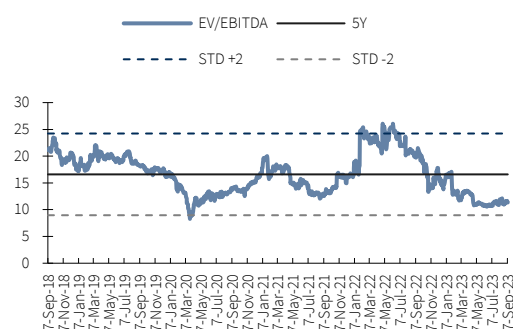
Nguồn: KBSV ước tính

Biểu đồ 14. P/E lịch sử 5 năm



Nguồn: FiinPro, KBSV ước tính

Biểu đồ 15. EV/EBITDA lịch sử 5 năm



Nguồn: FiinPro, KBSV ước tính

PHỤ LỤC

Báo cáo Kết quả HĐKD					Bảng cân đối kế toán				
(Tỷ VND)					(Tỷ VND)				
(Báo cáo chuẩn)	2021	2022	2023F	2024F	(Báo cáo chuẩn)	2021	2022	2023F	2024F
Doanh số thuần	5,891	7,361	9,507	8,625	TỔNG CỘNG TÀI SẢN	37,873	42,701	45,358	52,402
Giá vốn hàng bán	-3,499	-3,545	-3,991	-3,497	TÀI SẢN NGẮN HẠN	6,827	10,535	10,347	15,131
Lãi gộp	2,392	3,817	5,516	5,128	Tiền và tương đương tiền	3,297	7,020	7,220	9,994
Thu nhập tài chính	387	539	650	783	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	190	97	97	97
Chi phí tài chính	-486	-359	-306	-224	Các khoản phải thu	1,488	1,404	877	1,883
Trong đó: Chi phí lãi vay	-486	-359	-306	-224	Hàng tồn kho, ròng	583	1,178	418	1,422
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	0	0	0	0	TÀI SẢN DÀI HẠN	31,047	32,166	35,011	37,270
Chi phí bán hàng	-202	-172	-428	-388	Phải thu dài hạn	6	8	10	10
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-433	-371	-143	-129	Tài sản cố định	439	418	460	496
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	1,658	3,453	5,289	5,169	Tài sản dở dang dài hạn	1,256	699	3,656	5,875
Thu nhập khác	84	88	0	0	Đầu tư dài hạn	26,269	26,514	25,839	25,844
Chi phí khác	-50	-17	0	0	Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Thu nhập khác, ròng	34	72	0	0	NỢ PHẢI TRẢ	7,223	9,276	7,666	10,574
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0	Nợ ngắn hạn	2,890	5,819	4,144	9,053
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	1,692	3,524	5,334	5,169	Phải trả người bán	526	725	552	1,126
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-377	-747	-1,067	-1,034	Vay ngắn hạn	20	1,065	15	2,015
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	1,315	2,777	4,267	4,136	Phải trả ngắn hạn khác	2,344	4,029	3,577	5,911
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0	Nợ dài hạn	4,333	3,457	3,522	1,522
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	1,315	2,776	4,267	4,136	Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
					Vay dài hạn	3,138	2,121	2,121	121
					Phải trả dài hạn khác	1,195	1,336	1,401	1,401
Chỉ số hoạt động	2021	2022	2023F	2024F	VỐN CHỦ SỞ HỮU	30,651	33,425	37,692	41,827
Tỷ suất lợi nhuận gộp	40.6%	51.8%	58.0%	59.5%	Vốn góp	23,288	23,288	23,288	23,288
Tỷ suất EBITDA	61.7%	71.5%	72.2%	77.9%	Thặng dư vốn cổ phần	47	47	47	47
Tỷ suất EBIT	36.4%	51.8%	58.9%	62.5%	Quỹ khác	-1,973	-1,975	-1,975	-1,975
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	28.7%	47.9%	56.1%	59.9%	Lãi chưa phân phối	9,289	12,065	16,332	20,467
Tỷ suất lãi hoạt động KD	28.1%	46.9%	55.6%	59.9%	Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
Tỷ suất lợi nhuận thuần	22.3%	37.7%	44.9%	47.9%	Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	2021	2022	2023F	2024F	Chỉ số chính	2021	2022	2023F	2024F
(Tỷ VND)					(x, %, VND)				
Lãi trước thuế	1,692	3,524	5,334	5,169	Chỉ số định giá				
Khấu hao TSCĐ	1,492	1,452	1,271	1,327	P/E	53.3	22.1	16.1	16.6
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-349	-545	0	0	P/E pha loãng	53.3	22.1	16.1	16.6
Chi phí lãi vay	486	359	306	224	P/B	2.3	1.8	1.8	1.6
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	3,671	5,336	6,911	6,720	P/S	11.9	8.3	7.2	8.0
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-381	-214	527	-1,005	P/Tangible Book	159.8	146.5	149.3	138.4
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-52	-503	760	-1,004	P/Cash Flow	49.2	13.0	14.2	10.8
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-367	1,614	-172	574	Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	19.1	11.5	9.9	10.2
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	142	-168	0	0	Giá trị doanh nghiệp/EBIT	32.2	15.8	12.2	12.7
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	0	0	0	1					
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	1,705	5,072	4,845	6,361	Hiệu quả quản lý				
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-1,567	-2,538	-3,595	-3,586	ROE%	4%	9%	12%	10%
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	915	374	0	0	ROA%	3%	7%	10%	8%
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-2,258	-109	0	0	ROIC%	4%	8%	11%	10%
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	3,671	502	0	0	Cấu trúc tài chính				
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0	Tỷ suất thanh toán tiền mặt	1.1	1.2	1.7	1.1
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0	Tỷ suất thanh toán nhanh	1.7	1.5	2.0	1.3
Cổ tức và tiền lãi nhận được	402	443	0	0	Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.4	1.8	2.5	1.7
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	1,162	-1,328	-3,595	-3,586	Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	4%	4%	4%	3%
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	0	0	0	Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	3%	3%	3%	3%
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0	Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0%	3%	0%	5%
Tiền thu được các khoản đi vay	0	0	0	0	Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	3%	3%	3%	3%
Tiền trả các khoản đi vay	-2,600	0	-1,050	0	Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	9%	14%	11%	17%
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	-21	-21	0	0	Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	8%	11%	9%	13%
Cổ tức đã trả	0	0	0	0	Tổng công nợ/Vốn CSH	13%	18%	15%	20%
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0	Tổng công nợ/Tổng Tài sản	11%	14%	12%	16%
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-2,621	-21	-1,050	0	Chỉ số hoạt động				
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	246	3,723	200	2,775	Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	4.0	5.1	8.3	6.3
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	3,051	3,297	7,020	7,220	Hệ số quay vòng HTK	6.3	4.0	5.0	3.8
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	3,297	7,020	7,220	9,994	Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	5.4	6.4	6.3	4.2

Nguồn: KBSV ước tính

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích doanh nghiệp

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyenn1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Công nghệ thông tin & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuann1@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhdt@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích
thanhdh@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích
congth@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienss@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.