

Vinhomes (VHM)

Doanh số bán hàng tiếp tục tăng mạnh

13/12/2024

Trưởng nhóm Phạm Hoàng Bảo Nga
ngaphb@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

Lợi nhuận Quý 3/2024 đạt 7.9 nghìn tỷ VND (-26%YoY) chủ yếu do thời điểm bàn giao

Doanh thu Quý 3/2024 của riêng Vinhomes đạt 33.3 nghìn tỷ VND (+2%YoY), LNST của công ty mẹ đạt 7.9 nghìn tỷ VND (-26%YoY) đến từ bàn giao tại dự án Ocean Park 1,2,3, Golden Avenue và bắt đầu bàn giao cho khách hàng bán lẻ tại dự án Royal Island. Lũy kế 9T2024, doanh thu của Vinhomes (tính cả các giao dịch bán buôn và các dự án BCC) đạt 90.9 nghìn tỷ (-16%YoY) và LNST của công ty mẹ đạt 19.6 nghìn tỷ VND (-39%YoY).

Doanh số bán hàng trong Quý 3 tăng mạnh nhờ hoạt động bán lẻ

Doanh số bán hàng của Vinhomes trong quý 3/2024 tăng trưởng mạnh đạt 37.9 nghìn tỷ VND (+135%YoY), trong đó phần lớn đến từ các giao dịch bán lẻ (chiếm 91%). Lũy kế 9T2024, doanh số đạt 89.6 nghìn tỷ VND (+58%YoY), trong đó dự án Royal Island chiếm 67%. Doanh số bán và chưa ghi nhận doanh thu đến cuối quý 3/2024 đạt 123 nghìn tỷ VND (+60%YoY).

KBSV dự báo lợi nhuận năm 2024/2025 đạt 28.8/30.7 nghìn tỷ VND (-14%YoY/+6%YoY)

KBSV dự báo tổng giá trị hợp đồng bán hàng năm 2024/2025 dự báo đạt 100.7/81.9 nghìn tỷ VND (+16%YoY/-19%YoY). LNST của công ty mẹ 2024/2025 đạt 28.8/30.7 nghìn tỷ VND (-14%YoY/+6%YoY).

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 54,200VND/cp

Vinhomes duy trì vị thế hàng đầu nhờ quỹ đất rộng lớn và khả năng triển khai dự án mạnh. Định giá hấp dẫn với P/B 2025fw là 0.7x, dưới đường -1std của trung bình P/B 5 năm của VHM. Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu VHM với giá mục tiêu 54,200VND/cổ phiếu.

MUA duy trì

Giá mục tiêu	54,200VND
Tăng/giảm (%)	33%
Giá hiện tại (12/12/2024)	40,750VND
Giá mục tiêu đồng thuận	53,700VND
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	167.2/6.6

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	21.2%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	574.7/22.9
Sở hữu nước ngoài (%)	12.4%
Cổ đông lớn	Vingroup (66.66%)

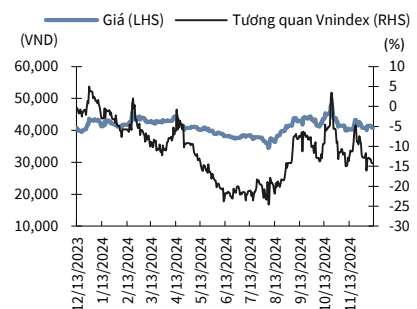
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	1.1	-5.2	6.5	0.0
Tương đối	-0.6	-6.5	9.2	-13.7

Dự phóng KQKD & định giá

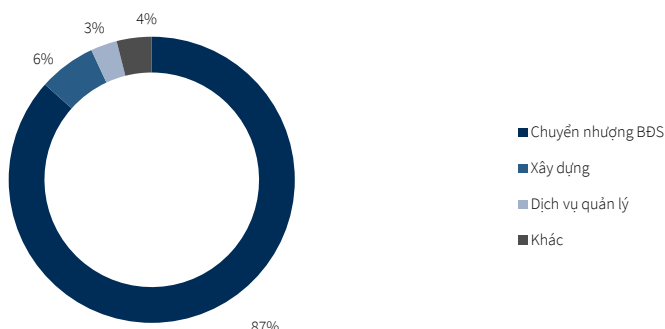
FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	62,393	103,557	88,055	90,936
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	37,973	44,045	39,300	41,904
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	28,831	33,371	28,797	30,659
EPS (VND)	6,621	7,664	7,705	8,203
Tăng trưởng EPS (%)	-26	16	1	6
P/E (x)	6.34	4.99	5.29	4.97
P/B (x)	1.26	0.93	0.77	0.66
ROE (%)	19	18	14	13
Tỷ suất cổ tức (%)	0%	0%	0%	0%

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2023



Hoạt động kinh doanh

Vinhomes là doanh nghiệp phát triển BĐS nhà ở lớn nhất Việt Nam, tập trung phát triển và kinh doanh các sản phẩm BĐS nhà ở thương mại ở phân khúc trung và cao cấp với thương hiệu Vinhomes. Vinhomes sở hữu quỹ đất lớn nhất trong các Chủ đầu tư BĐS với quỹ đất lên tới 19,600ha, tạo nền tảng cho sự tăng trưởng vững chắc của Vinhomes trong nhiều năm tới

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Doanh nghiệp BĐS hàng đầu vs quỹ đất lớn. Vinhomes là doanh nghiệp phát triển BĐS nhà ở lớn nhất Việt Nam với nền tảng tài chính mạnh, khả năng triển khai dự án tốt, sở hữu quỹ đất lớn nhất trong các Chủ đầu tư BĐS.

Kết quả bán hàng tích cực. KBSV ước tính doanh số bán hàng năm 2024/2025 dự báo đạt 100.7/81.9 nghìn tỷ VND (+16%YoY/-19%YoY). Doanh số bán và chưa ghi nhận doanh thu đến cuối quý 3/2024 đạt 123 nghìn tỷ VND (+60%YoY), đảm bảo lợi nhuận Quý 4/2024 và 2025.

Chú thích

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

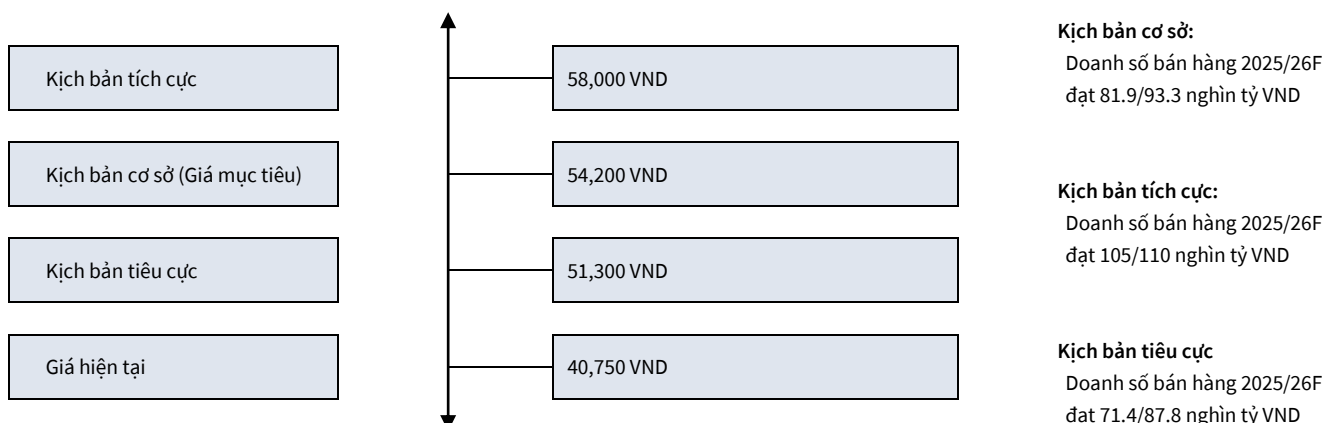
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Doanh thu	88,055	90,936	-12%	-15%	97,896	104,779	-10%	-13%
EBIT	25,012	28,130	-21%	-29%	33,188	36,857	-25%	-24%
LNST công ty mẹ	28,797	30,659	-2%	-9%	31,982	34,959	-10%	-12%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



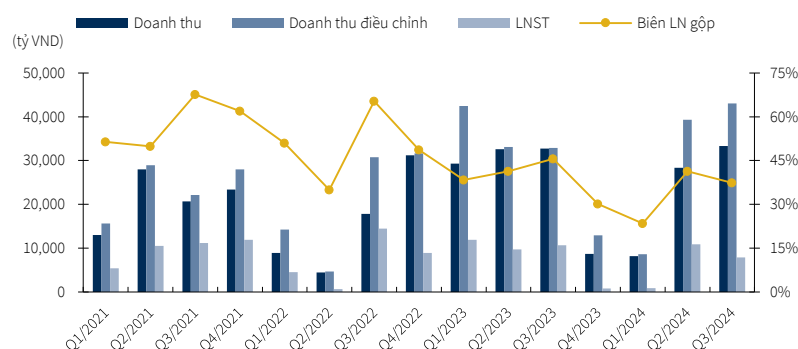
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh Quý 3/2024 và 9T2024

(tỷ VND)	Q3/2023	Q3/2024	+/-%YoY	9T2023	9T2024	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	32,724	33,323	2%	94,636	69,910	-26%	Nếu tính cả các giao dịch bán buôn và dự án BCC, doanh thu 9T2024 đạt 90.9 nghìn tỷ VND (-16%YoY)
Chuyển nhượng BĐS	28,912	26,908	-7%	85,737	48,777	-43%	Doanh thu chuyển nhượng BĐS 9T2024 chủ yếu đến từ bàn giao tại (1) Dự án Ocean Park 1-2-3 với doanh thu là 37.7 nghìn tỷ VND và (2) Dự án Golden Avenue với doanh thu là 3.1 nghìn tỷ VND
Lợi nhuận gộp	14,957	9,751	-35%	34,708	20,214	-42%	Doanh thu (bao gồm cả các giao dịch bán buôn và các dự án BCC) trong 9T2024 đạt 69.8 nghìn tỷ VND (giảm 30%YoY so với mức nền cao của 9T2023) chủ yếu do thời điểm ghi nhận
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>46%</i>	<i>29%</i>	<i>-16pp</i>	<i>37%</i>	<i>29%</i>	<i>-8pp</i>	
Thu nhập tài chính	1,845	5,498	198%	15,560	15,536	0%	
Lợi nhuận từ dự án BCC	23	4,125	18072%	1,183	10,651	800%	Phần lớn đến từ lợi nhuận được chia từ dự án Royal Island (Hải Phòng) – dự án BCC với Vingroup với giá trị 10.4 nghìn tỷ VND.
Thu nhập tài chính khác	1,823	1,373	-25%	14,377	4,885	-66%	
Chi phí tài chính	954	1,555	63%	2,238	5,477	145%	
SG&A	1,318	2,737	108%	4,758	5,400	13%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	14,528	10,957	-25%	43,271	24,875	-43%	
Lợi nhuận trước thuế	14,206	10,837	-24%	41,920	24,596	-41%	
Lợi nhuận sau thuế	10,724	8,980	-16%	32,396	20,600	-36%	
LNST công ty mẹ	10,695	7,866	-26%	32,300	19,642	-39%	
<i>Biên LNST</i>	<i>33%</i>	<i>24%</i>	<i>-9pp</i>	<i>34%</i>	<i>28%</i>	<i>-6pp</i>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. KQKD của VHM giai đoạn 2021-2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

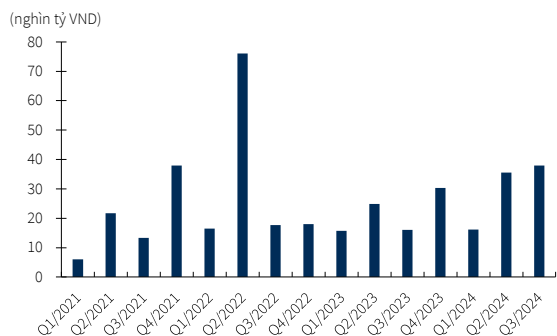
* Doanh thu điều chỉnh là doanh thu bao gồm cả các giao dịch bán buôn và dự án BCC

Doanh số bán hàng Quý 3 tăng mạnh nhờ hoạt động bán lẻ

Doanh số bán hàng của Vinhomes trong quý 3/2024 tăng trưởng mạnh đạt 37.9 nghìn tỷ VND (+135%YoY), trong đó phần lớn đến từ các giao dịch bán lẻ (chiếm 91%). Doanh số bán hàng trong quý đến từ các dự án Royal Island, Golden Avenue, Ocean Park 3 và một giao dịch bán buôn tại dự án Ocean Park 3. Lũy kế 9T2024, doanh số bán hàng của VHM đạt 89.6 nghìn tỷ VND (+58%YoY),

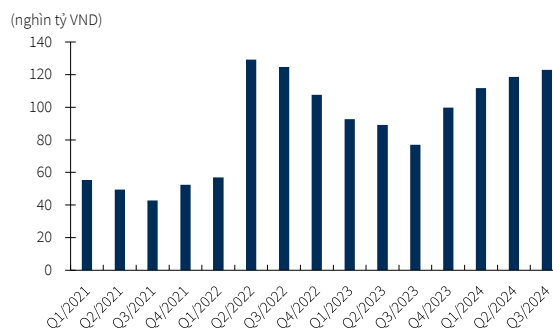
trong đó dự án Royal Island chiếm 67%, Ocean Park 2 và 3 chiếm 19%. Doanh số bán và chưa ghi nhận doanh thu đến cuối quý 3/2024 đạt 123 nghìn tỷ VND (+60%YoY), trong đó 41% từ dự án Royal Island, 23% đến từ dự án Ocean Park 2 và 3.

Biểu đồ 3. Doanh số bán hàng theo quý



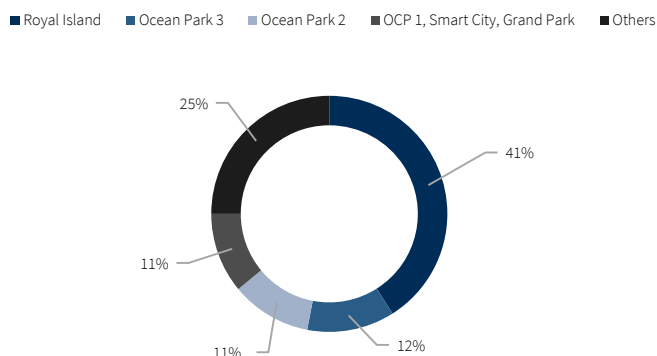
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 4. Doanh số chưa ghi nhận (tại thời điểm cuối quý)



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 5. Doanh số chưa ghi nhận cuối Quý 3/2024 theo dự án

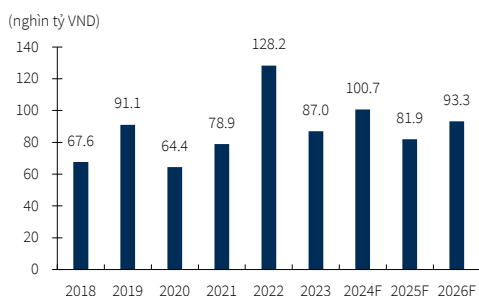


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Tổng giá trị hợp đồng bán hàng năm 2024/2025 dự báo đạt 100.7/81.9 nghìn tỷ VND (+16%YoY/-19%YoY)

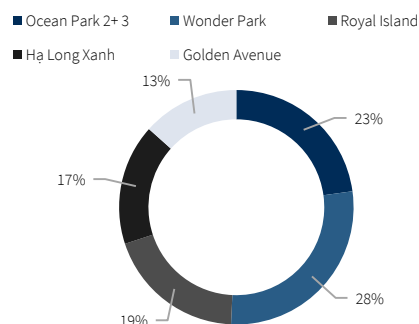
KBSV ước tính tổng giá trị hợp đồng bán hàng năm 2024 đạt 100.7 nghìn tỷ VND (+16%YoY), đến từ các dự án Royal Island, Ocean Park 1-2-3, Smart City, Grand Park, Golden Avenue. Dự phóng của chúng tôi tăng 14% so với báo cáo trước do dự án Royal Island có tiến độ bán hàng tốt hơn so với dự kiến. Doanh số bán hàng năm 2025 dự báo đạt 81.9 nghìn tỷ (-19%YoY) từ các dự án Ocean Park 2 và 3, Royal Island, Golden Avenue và các dự án mới Hạ Long Xanh và Wonder Park.

Biểu đồ 6. Doanh số bán hàng 2018-2026F



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 7. Cơ cấu doanh số 2025F



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Bảng 8. Danh mục một số dự án lớn đang/sẽ triển khai của Vinhomes

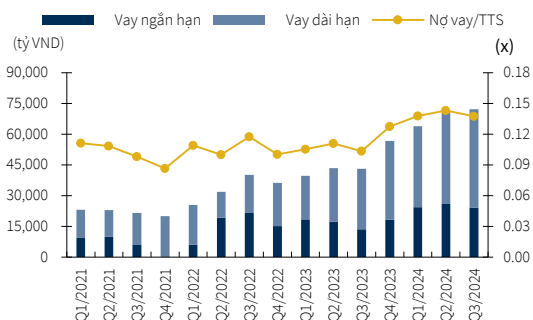
Dự án	Vị trí	Diện tích	Sản phẩm	Tiến độ triển khai (tại cuối Quý 3/2024)
Ocean Park 2	Hưng Yên	459ha	24 tòa Chung cư và 14,400 căn thấp tầng	Phần cao tầng: đã bán buôn toàn bộ Phần thấp tầng: Mở bán vào Quý 2/2022, bắt đầu bàn giao từ Quý 3/2022 *Đã bán ~96%
Ocean Park 3	Hưng Yên	294ha	10 tòa Chung cư và 9,300 căn thấp tầng	Phần cao tầng: đã bán buôn toàn bộ Phần thấp tầng: Mở bán vào Quý 4/2022, bắt đầu bàn giao từ Quý 3/2023 *Đã bán >90%
Vũ Yên	Hải Phòng	877ha	8,300 căn thấp tầng 1,700 căn shophouse	Mở bán vào quý 1/2024 Đã bán 7,086 căn/7,512 căn mở bán, đã ghi nhận 2,897 căn (bao gồm cả giao dịch bán buôn) VHM đã bắt đầu bàn giao ~1350 căn cho khách hàng bán lẻ từ Quý 3/2024
Wonder Park	Hà Nội	133ha		
Phước Vĩnh Tây	Long An	1090ha		
Dương Kinh	Hải Phòng	241ha		
Hạ Long Xanh (Apollo City)	Quảng Ninh	5,489ha		
Đức Hòa Hậu Nghĩa	Long An	197ha		
Tân Mỹ	Long An	931ha		
KĐT Đại học Quốc Tế	Tp. HCM	880ha		
Long Beach Cần Giờ (Green Paradise)	Tp. HCM	2,870ha		
Leman Golf	Tp. HCM	200ha		

Nguồn: Báo cáo công ty, *KBSV ước tính

Tại thời điểm cuối Quý 3/2024, nợ vay của Vinhomes là 72.2 nghìn tỷ VND, trong đó nợ vay ngắn hạn là 24.2 nghìn tỷ VND, chiếm 34% nợ vay. Nợ vay tăng 15.5 nghìn tỷ VND so với đầu năm, trong đó có 14.3 nghìn tỷ VND trái phiếu, đáo hạn năm 2026-2027.

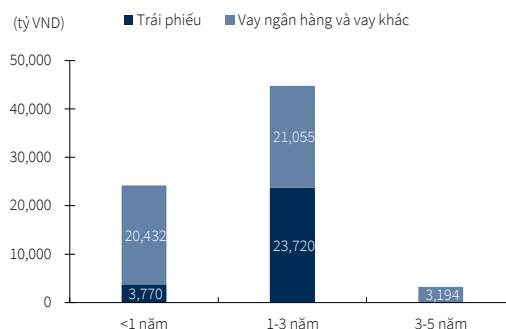
Tỷ lệ Nợ vay/Tổng tài sản là 0.14x, vẫn ở ngưỡng an toàn so với mức trung bình của các doanh nghiệp cùng ngành là 0.2x. KBSV cho rằng áp lực trả các khoản nợ vay đến hạn của VHM là không lớn nhờ (1) Dòng tiền từ bán hàng (bao gồm cả bán buôn và bán lẻ) và (2) Khả năng huy động vốn mới.

Biểu đồ 9. Nợ vay của VHM giai đoạn 2021-2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 10. Cơ cấu nợ đáo hạn



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng 11. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2023	2024F	+/-%YoY	2025F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	103,557	88,055	-15%	90,936	3%	
Chuyển nhượng BĐS	89,669	68,542	-24%	71,228	4%	Doanh thu chuyển nhượng BĐS năm 2024 chủ yếu đến từ bàn giao tại dự án Ocean Park 1-2-3, Smart City, Grand Park và Golden Avenue
Lợi nhuận gộp	35,707	31,620	-11%	35,066	11%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>34%</i>	<i>36%</i>	<i>1pp</i>	<i>39%</i>	<i>3pp</i>	
Thu nhập tài chính	19,954	20,576	3%	20,346	-1%	Thu nhập tài chính bao gồm lợi nhuận từ dự án BCC với Vingroup - Royal Island (Hải Phòng)
Chi phí tài chính	3,870	6,289	62%	6,572	5%	
SG&A	7,756	6,607	-15%	6,936	5%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	44,045	39,300	-11%	41,904	7%	
Lợi nhuận trước thuế	43,310	38,588	-11%	41,076	6%	
Lợi nhuận sau thuế	33,533	30,031	-10%	31,933	6%	
LNST công ty mẹ	33,371	28,797	-14%	30,659	6%	
<i>Biên LNST</i>	<i>32%</i>	<i>33%</i>	<i>0pp</i>	<i>34%</i>	<i>1pp</i>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 54,200VND/cp

Chúng tôi duy trì đánh giá tích cực triển vọng tăng trưởng trong trung và dài hạn của cổ phiếu VHM do đây là doanh nghiệp phát triển BĐS hàng đầu tại Việt Nam với quỹ đất lớn và năng lực triển khai dự án mạnh. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý đến rủi ro liên quan đến tiến độ triển khai và hấp thụ của các dự án lớn.

Định giá hấp dẫn với P/B 2025fw là 0.7x

Sử dụng phương pháp định giá RNAV, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu mới cho cổ phiếu VHM là 54,200 VND/cổ phiếu, cao hơn 33% so với giá đóng cửa ngày 12/12/2024. Giá mục tiêu thay đổi so với báo cáo trước do (1) Bổ dự án Cổ Loa khỏi mô hình định giá do VEF có kế hoạch chuyển nhượng dự án, (2) Bổ sung hai dự án Phước Vĩnh Tây và Hậu Nghĩa tại Long An và (3) Điều chỉnh theo kết

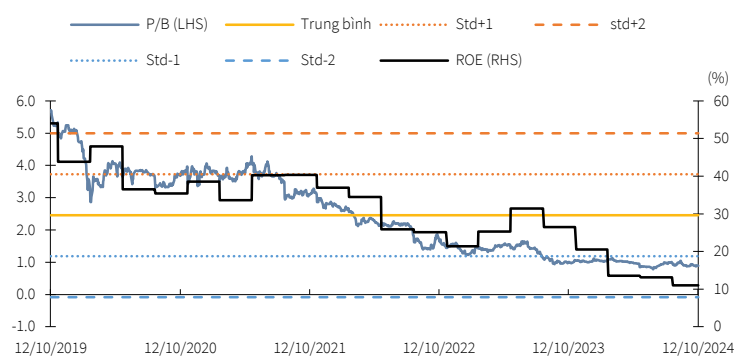
quả mua 247 triệu cổ phiếu quỹ với giá trung bình là 42,444VND/cp. Giá cổ phiếu VHM hiện đang giao dịch ở mức P/B 2025fw là 0.7x, thấp hơn -1std PB trung bình 5 năm. Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu VHM với giá mục tiêu 54,200VND/cổ phiếu.

Bảng 12. Định giá RNAV

Dự án	Phương pháp	Giá trị (tỷ VND)
Các dự án đang triển khai	DCF	94,584
Các dự án chưa triển khai	DCF	161,505
Khác	DCF	26,098
Tổng NAV dự án		282,187
+ Tiền		12,579
- Nợ vay		72,171
RNAV		222,595
SLCPLH (triệu cổ phiếu)		4,107
Giá cổ phiếu (VND)		54,200

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 13. Tương quan P/B và ROE của VHM



Nguồn: KBSV

Báo cáo Kết quả HKKD

(TỶ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
(Báo cáo chuẩn)				
Doanh số thuần	62,393	103,557	88,055	90,936
Giá vốn hàng bán	-31,696	-67,850	-56,436	-55,870
Lãi gộp	30,696	35,707	31,620	35,066
Thu nhập tài chính	16,690	19,954	20,576	20,346
Chi phí tài chính	-4,394	-3,870	-6,289	-6,572
Trong đó: Chi phí lãi vay	-2,076	-3,053	-4,482	-4,628
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	56	11	0	0
Chi phí bán hàng	-2,432	-3,663	-3,153	-3,175
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-2,644	-4,093	-3,454	-3,762
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	37,973	44,045	39,300	41,904
Thu nhập khác	670	-735	0	0
Chi phí khác	1,134	785	0	0
Thu nhập khác, ròng	-464	-1,520	-712	-827
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	38,643	43,310	38,588	41,076
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-9,481	-9,777	-8,557	-9,143
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	29,162	33,533	30,031	31,933
Lợi ích của cổ đông thiểu số	331	161	1,234	1,275
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	28,831	33,371	28,797	30,659

Chỉ số hoạt động

	2022	2023	2024F	2025F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	49.2%	34.5%	35.9%	38.6%
Tỷ suất EBITDA	67.2%	46.2%	50.8%	53.2%
Tỷ suất EBIT	65.3%	44.8%	48.9%	50.3%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	61.9%	41.8%	43.8%	45.2%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	60.9%	42.5%	44.6%	46.1%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	46.7%	32.4%	34.1%	35.1%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(TỶ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
Lãi trước thuế	38,643	43,310	38,588	41,076
Khấu hao TSCĐ	1,217	1,436	1,645	2,683
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-13,710	-17,006	0	0
Chi phí lãi vay	2,076	3,053	4,482	4,628
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	29,336	31,103	44,318	48,408
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-49,977	-48,765	-16,689	-11,578
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-30,770	-978	-4,803	-9,790
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	94,861	24,225	1,254	642
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-3,999	3,567	889	3,374
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-7,930	-7,636	-13,039	-13,771
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	31,520	1,517	11,929	17,285
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-18,299	-9,988	-12,328	-12,731
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	48	2,775	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-7,989	-33,625	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	10,476	33,769	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-54,767	-46,176	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	38,363	25,937	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	5,339	8,677	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-26,829	-18,632	-12,328	-12,731
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	6	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	-10,484	0
Tiền thu được các khoản đi vay	24,760	53,108	9,358	2,642
Tiền trả các khoản đi vay	-13,877	-32,712	0	0
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-9,384	0	0	0
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	1,500	20,401	-1,126	2,642
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	6,191	3,286	-1,524	7,195
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	4,626	10,817	14,103	12,579
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	10,817	14,103	12,579	19,775

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Bảng cân đối kế toán

(TỶ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
(Báo cáo chuẩn)				
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	361,813	444,631	465,665	494,828
TÀI SẢN NGẮN HẠN	196,535	242,341	262,308	290,872
Tiền và tương đương tiền	10,817	14,103	12,579	19,775
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	6,297	3,834	3,834	3,834
Các khoản phải thu	96,209	132,871	149,560	161,138
Hàng tồn kho, ròng	64,362	55,318	60,120	69,910
TÀI SẢN DÀI HẠN	165,277	202,290	203,357	203,957
Phải thu dài hạn	22,797	33,800	25,470	29,737
Tài sản cố định	9,340	11,671	17,939	28,510
Tài sản dở dang dài hạn	50,683	60,790	60,790	60,790
Đầu tư dài hạn	7,491	7,760	7,812	7,812
Lợi thế thương mại				
NỢ PHẢI TRẢ	213,291	261,994	263,498	259,029
Nợ ngắn hạn	187,762	211,073	219,466	212,803
Phải trả người bán	15,031	20,452	21,706	22,348
Người mua trả tiền trước	61,963	35,137	41,267	36,962
Vay ngắn hạn	15,330	18,290	22,014	22,454
Nợ dài hạn	25,528	50,921	44,032	46,226
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	917	771	0	0
Vay dài hạn	20,876	38,394	44,028	46,229
VỐN CHỦ SỞ HỮU	148,522	182,636	202,167	235,799
Vốn góp	43,544	43,544	41,074	41,074
Thặng dư vốn cổ phần	1,260	1,260	-9,224	-9,224
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lãi chưa phân phối	99,934	133,392	165,749	198,105
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0

Chỉ số chính

(x, %, VNĐ)				
Chỉ số định giá				
P/E	6.3	5.0	5.3	5.0
P/E pha loãng	6.3	5.0	0.0	0.0
P/B	1.3	0.9	0.8	0.7
P/S	2.9	1.6	1.7	1.7
P/Tangible Book	1.2	0.9	0.8	0.6
P/Cash Flow	5.8	109.8	12.8	8.8
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	5.0	4.4	4.7	4.3
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	5.2	4.6	4.9	4.5
Hiệu quả quản lý				
ROE%	19	18	14	13
ROA%	25	23	18	17
ROIC%	8	8	6	6
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.1	0.1	0.1	0.1
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.7	0.9	0.9	1.0
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.0	1.1	1.2	1.4
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.1	0.2	0.2	0.2
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	1.3	1.2	1.1	0.9
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.5	0.5	0.5	0.4
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	1.3	1.2	1.1	0.9
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.5	0.5	0.5	0.4
Tổng công nợ/Vốn CSH	1.4	1.4	1.3	1.1
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.6	0.6	0.6	0.5
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	4.1	6.0	6.2	7.5
Hệ số quay vòng HTK	0.7	1.1	1.0	0.9
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	2.3	3.8	2.7	2.5

KHOI PHAN TICH CONG TY CHUNG KHOAN KB VIET NAM

Khối phân tích

research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

Tài chính

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích

linhpp@kbsec.com.vn

Hàng tiêu dùng

Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích

quannnd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích

anhnhd@kbsec.com.vn

Bất động sản

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm

ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích

trangnt6@kbsec.com.vn

Công nghiệp & Vật liệu

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích

anhntn@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích

nguyennd1@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược

anhtd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích

tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannd@kbsec.com.vn

Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích

hieupm@kbsec.com.vn

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích

anhnv3@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.vnWebsite: 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:	Trung lập:	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.