

Tăng tỷ trọng (từ Mua vào)

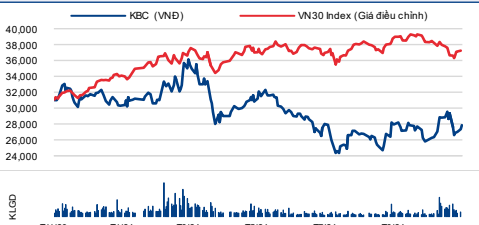
Giá mục tiêu: VNĐ33,000 (từ VNĐ34,700)

Tiềm năng tăng/giảm: 18.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (26/11/2024)	27,850
Mã Bloomberg	KBC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	24,350-36,100
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	27,400
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	21,378
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	841
Slg CP lưu hành (tr.đv)	768
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	376
Slg CP NN được mua (tr.đv)	143
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	18.6%
Tỷ lệ freefloat	51.1%
Cổ đông lớn	inh Tâm và Gia Đình (24.9%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	7.53	4.31	(11.2)
So với chỉ số	9.71	5.86	(25.7)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	625	713	(12.4)
2025F	1,316	1,925	(31.6)
2026F	3,116	4,363	(28.6)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

KBC là một trong những doanh nghiệp phát triển KCN lớn nhất Việt Nam với hơn 5.000ha diện tích đất KCN.

Chuyên viên phân tích

Phạm Ngọc Trung

Trưởng phòng, Ngành Bất Động Sản
 trung.ph@hsc.com.vn
 +84 28 3823 3299 Ext. 172

Hồ Thị Kiều Trang, CFA

Giám đốc, Ngành Bất Động Sản
 trang.htk@hsc.com.vn
 +84 28 3823 3299 Ext. 129

Rủi ro chậm pháp lý vẫn còn gây lo ngại; hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng

- HSC hạ khuyến nghị đối với KBC xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) và giảm 4,9% giá mục tiêu xuống 33.000đ (tiềm năng tăng giá 18,5%) chủ yếu do tác động tiêu cực của việc giảm dự báo lợi nhuận.
- Chúng tôi giảm 19-23% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2024-2025 do thay đổi giả định về tỷ suất lợi nhuận và diện tích đất bàn giao nhưng giữ nguyên dự báo cho năm 2026. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần và lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt lần lượt 5,6% và 7,1%.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 8% trong 1 tháng qua, KBC đang giao dịch với mức chiết khấu 44% so với ước tính RNAV, khá sát bình quân 3 năm ở mức 39%. HSC cho rằng KBC vẫn đang có định giá rẻ và xứng đáng được định giá lại ở mặt bằng cao hơn khi các vướng mắc pháp lý được giải quyết.

Sự kiện: Cập nhật triển vọng

HSC xem xét lại triển vọng của KBC sau khi Công ty công bố KQKD Q3/2024 với tỷ suất lợi nhuận thấp hơn dự kiến ở mức 39% (ở KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh) và sau khi đánh giá lại tiến độ các dự án. Nhìn chung, KBC vẫn đang chờ những phê duyệt cuối cùng cho các dự án trọng điểm (Tràng Duệ 3, Tràng Cát, Phúc Ninh). Trong khi đó, KBC vừa khởi động kế hoạch phát hành 250 triệu cổ phiếu thông qua phát hành riêng lẻ – nếu thành công, đợt phát hành này dự kiến sẽ giúp bổ sung nguồn vốn để phát triển các dự án trong tương lai nhưng cũng kèm theo rủi ro pha loãng cao ở mức 4,9%.

Tác động: Giảm 19-23% dự báo lợi nhuận thuần năm 2024-2025

Do tỷ suất lợi nhuận của KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh trong Q3 thấp hơn dự kiến, HSC giảm 19% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2024 xuống 481 tỷ đồng (giảm 76% so với mức nền cao của năm 2023). Chúng tôi cũng giảm 23% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2025 do giảm giả định diện tích đất bàn giao trong khi gần như giữ nguyên dự báo năm 2026. Chúng tôi kỳ vọng Nam Sơn Hạp Lĩnh, Tràng Duệ 3, Phúc Ninh sẽ thúc đẩy lợi nhuận năm 2025 trong khi Tràng Cát sẽ đóng góp đáng kể vào lợi nhuận từ năm 2026.

Dự báo mới của chúng tôi cho giai đoạn 2024-2026 – thấp hơn 12-32% so với bình quân dự báo thị trường – cho thấy lợi nhuận thuần và lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm lần lượt là 5,6% và 7,1%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 7,5% trong 1 tháng qua, KBC đang giao dịch với mức chiết khấu 44% so với RNAV, vẫn rẻ hơn bình quân 3 năm ở mức 39%. HSC giảm 4,9% ước tính RNAV/cp cũng như giá mục tiêu xuống 47.200đ, chủ yếu do tác động tiêu cực của việc giảm dự báo (bị ảnh hưởng bởi việc chúng tôi lùi tiến độ dự kiến triển khai dự án) lớn hơn tác động tích cực của việc lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng sang cuối năm 2025. Để đạt được giá mục tiêu 33.000đ, chúng tôi tiếp tục áp dụng mức chiết khấu 30% (không đổi) – để phù hợp hơn với mức bình quân 3 năm là 39% và phản ánh rủi ro liên quan đến bất kỳ sự chậm trễ nào trong hoạt động mở bán dự án (Tràng Duệ 3, Tràng Cát), quản trị doanh nghiệp, khả năng thu hồi các khoản cho vay.

Do vẫn còn những lo ngại về thời gian hoàn thành phê duyệt dự án, HSC đưa ra quan điểm thận trọng hơn và hạ khuyến nghị đối với KBC xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) với tiềm năng tăng giá là 18,5%. Chúng tôi cho rằng bất kỳ tiến triển nào trong việc phê duyệt pháp lý cho các dự án lớn đều sẽ có lợi cho giá cổ phiếu của KBC.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 27/11.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	(2,368)	3,026	840 ▼	1,557 ▼	3,729
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	1,547	2,031	481 ▼	1,012 ▼	2,394
EPS ĐC (đồng)	(851)	2,656	625 ▼	1,316 ▼	3,116
DPS (đồng)	-	-	-	-	500
BVPS (đồng)	20,956	23,633	24,260	25,579	28,198
EV/EBITDA ĐC (lần)	(11.5)	8.01	28.3	18.5	8.81
P/E ĐC (lần)	N/a	10.5	44.6	21.2	8.94
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	1.80
P/B (lần)	1.33	1.18	1.15	1.09	0.99
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(162)	412	(76.5)	111	137
ROAE (%)	10.2	11.9	2.62	5.29	11.6

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
 Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Dự báo lợi nhuận kém tích cực trong Q4/2024 và nửa đầu năm 2025; hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng

HSC giảm 4,9% giá mục tiêu xuống 33.000đ chủ yếu do tác động tiêu cực của việc giảm dự báo lớn hơn tác động tích cực của việc lùi thời điểm thời điểm định giá sang cuối năm 2025. Chúng tôi giảm 19-23% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2024-2025 do thay đổi giả định về tỷ suất lợi nhuận và diện tích đất bàn giao nhưng giữ nguyên dự báo cho năm 2026. Tuy nhiên, dự báo mới vẫn cho thấy lợi nhuận thuần và lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt lần lượt 5,6% và 7,1%. KBC đang giao dịch với mức chiết khấu 44% so với RNAV, vẫn rẻ hơn bình quân 3 năm ở mức 39% nhưng chúng tôi vẫn giữ quan điểm thận trọng về những bất ổn xung quanh việc hoàn thành phê duyệt dự án. Theo đó, HSC hạ nâng khuyến nghị đối với KBC xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) với tiềm năng tăng giá 18,5%.

Việc phê duyệt các dự án trọng điểm bị trì hoãn vẫn là mối lo ngại chính

HSC nhận thấy các dự án trọng điểm của KBC – bao gồm KCN Tràng Duệ 3 (TD3, 687ha, Hải Phòng), KĐT Tràng Cát (585ha, Hải Phòng) và KĐT Phúc Ninh (136ha, Bắc Ninh) – vẫn đang chờ những phê duyệt pháp lý cuối cùng. Chúng tôi chưa thấy có tiến triển nào đáng kể. Những trì hoãn này gây áp lực liên tục lên lợi nhuận.

Trong khi đó, dự án Nam Sơn Hạp Lĩnh (300ha, tỉnh Bắc Ninh), dự án quan trọng nhất đóng góp vào lợi nhuận năm 2025, đang ghi nhận diện tích đất cho thuê khá yếu. KBC đã bàn giao 12,4ha cho Foxconn trong Q3/2024, khiến diện tích đất cho thuê chưa ghi nhận doanh thu tại dự án này ở mức thấp – chưa đến 5ha vào cuối Q3/2024, yếu hơn so với dự báo trước đó của HSC. Đối với diện tích đất cho thuê còn lại là 80ha, KBC đang làm việc với nông dân và chính quyền địa phương để hoàn tất công tác đền bù giải phóng mặt bằng. Quá trình này dường như tốn nhiều thời gian hơn so với dự kiến trước đây của chúng tôi. Điều này có thể ảnh hưởng đến hoạt động bán hàng và bàn giao trong năm 2025 và gây áp lực lên lợi nhuận trong nửa đầu năm 2025.

Đối với các dự án khác, cụ thể là KCN Lộc Giang (466ha, Long An) và KCN Kim Động - Ân Thi (225ha, Hưng Yên), KBC đang tiến hành giải phóng mặt bằng và các dự án này dự kiến sẽ đóng góp hạn chế vào lợi nhuận năm 2025.

HSC cập nhật thông tin về tiến độ các dự án của KBC trong bảng dưới đây.

Bảng 1: Tiến độ các dự án của KBC

KCN Lộc Giang & cụm KCN Kim Động – Ân Thi đang đẩy nhanh công tác đền bù đất & dự kiến sớm triển khai

Dự án	Vị trí	Tổng diện tích (ha)	Tổng diện tích thương mại (ha)	Tỷ lệ lấp đầy (%)	Tiến độ
KCN (IP)/cụm KCN (IC)		2,727	1,811		
KCN Quang Châu mở rộng	Bắc Giang	90	77	95%	Sẽ hoàn thành bàn giao trong 2024
KCN Tân Phú Trung	TP.HCM	543	314	76%	Đang được mở bán và bàn giao
KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh	Bắc Ninh	300	200	63%	Đang được mở bán và bàn giao
KCN Tràng Duệ 3	Hải Phòng	687	456	0%	Đang chờ giấy phép đầu tư
KCN Nam Tân Lập	Long An	245	171	0%	2026-2027
Cụm KCN Lộc Giang	Long An	466	326	0%	Đang tiến hành bồi thường đất
Cụm KCN Kim Động – Ân Thi	Hưng Yên	225	158	0%	Đang tiến hành bồi thường đất
Cụm KCN Phước Vĩnh Đồng 2	Long An	50	32	0%	2026-2027
Cụm KCN Phước Vĩnh Đồng 4	Long An	49	31	0%	2026-2027
Cụm KCN Tân Tập	Long An	72	46	0%	2026-2027
Khu dân cư		760	317		
Phúc Ninh	Bắc Ninh	136	45		Dự kiến sẽ hoàn thành LURF & ghi nhận lợi nhuận từ năm 2025
Tràng Duệ	Hải Phòng	42	22		Đang bàn giao những căn hộ thấp tầng cuối cùng & phát triển nhà ở công nhân
Tràng Cát	Hải Phòng	585	250		Đang chờ giấy phép đầu tư điều chỉnh

Nguồn: HSC

Bắt đầu phát hành riêng lẻ; dự kiến tỷ lệ pha loãng là 4,9%

HĐQT của KBC gần đây đã phê duyệt kế hoạch phát hành 250 triệu cổ phiếu (khoảng 32,5% số cổ phiếu đang lưu hành) thông qua phát hành riêng lẻ với giá phát hành bằng 80% giá thị trường bình quân trong 30 ngày trước ngày Ủy ban Chứng khoán Nhà nước phê duyệt.

Công ty dự kiến thu về 6,25 nghìn tỷ đồng (khoảng 25.000đ/cp) từ việc phát hành để tái cơ cấu vốn và tài trợ vốn lưu động. Có 11 nhà đầu tư đăng ký tham gia đợt phát hành này.

Nếu KBC có thể phát hành toàn bộ 250 triệu cổ phiếu, dựa trên mức giá thị trường là 27.900đ vào cuối ngày 26/11, HSC ước tính rủi ro pha loãng đối với các cổ đông hiện hữu ở mức 4,9%, khá lớn theo quan điểm của chúng tôi. Tuy nhiên, số tiền được có thể giúp KBC tài trợ vốn cho các dự án, giúp thúc đẩy lợi nhuận trong những năm tiếp theo.

Dự báo mới: Giảm 19-23% dự báo lợi nhuận năm 2024-2025

Sau khi tỷ suất lợi nhuận tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh trong Q3/2024 thấp hơn dự kiến (39% so với quá khứ ở mức 65-70%), HSC giảm 19% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2024 xuống 481 tỷ đồng, giảm 76% so với mức nền cao của năm 2023. Dự báo lợi nhuận thuần năm 2024 của chúng tôi chủ yếu dựa trên 45ha (không thay đổi so với dự báo cũ) đất công nghiệp cho thuê tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, KCN Quang Châu (phần mở rộng), KCN Tân Phú Trung.

Chúng tôi giảm 23% dự báo lợi nhuận cho năm 2025 xuống 1.012 tỷ đồng, trên doanh thu 4.424 tỷ đồng, tăng trưởng 56,1%, chủ yếu do giảm giả định diện tích đất bàn giao tại các dự án (60ha so với 70ha trong dự báo trước đó). Tuy nhiên, dự báo mới vẫn cho thấy mức tăng trưởng 110% nhờ diện tích đất bàn giao tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, Trảng Duệ 3, Tân Phú Trung, Kim Động - Ân Thi và dự án KĐT Phúc Ninh.

Trong khi đó, cho năm 2026, HSC gần như giữ nguyên dự báo ở mức 2.394 tỷ đồng, tăng trưởng 137%, trên doanh thu 9.066 tỷ đồng. Động lực tăng trưởng là dự án KĐT Trảng Cát vì chúng tôi dự báo KBC sẽ bàn giao toàn bộ 20ha cho đối tác của mình bên cạnh việc tiếp tục bàn giao đất công nghiệp (65 ha, không thay đổi so với dự báo trước đó). Dự án Trảng Cát dự kiến sẽ đóng góp 57% lợi nhuận thuần của KBC trong năm 2026.

Nhìn chung, dự báo của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần và lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm lần lượt ở mức 5,6% và 7,1%.

Bảng 2: Điều chỉnh dự báo lợi nhuận, KBC

HSC dự báo lợi nhuận thuần & lợi nhuận cốt lõi sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm lần lượt là 5,6% & 7,1%

Tỷ đồng	2023	2024 F	Điều chỉnh	Tăng trưởng	2025 F	Điều chỉnh	Tăng trưởng	2026F	Điều chỉnh	Tăng trưởng
Tổng doanh thu	5,618	2,834	-1.0%	-49.6%	4,424	-15.1%	56.1%	9,066	-1.2%	104.9%
Lợi nhuận gộp	3,695	1,384	-9.8%	-62.6%	2,260	-17.9%	63.3%	4,634	-4.0%	105.1%
Chi phí BH&QL	(813)	(717)	-0.3%	-11.8%	(881)	-5.3%	22.9%	(1,089)	-9.8%	23.5%
Lợi nhuận HĐ	2,883	667	-18.2%	-76.9%	1,379	-24.3%	106.7%	3,546	-2.1%	157.2%
Doanh thu tài chính	426	338	0.0%	-20.7%	430	-2.0%	27.0%	327	-6.0%	-23.9%
Chi phí tài chính	(426)	(311)	0.0%	-27.1%	(424)	0.0%	36.4%	(723)	0.0%	70.7%
LNTT	2,891	696	-17.5%	-75.9%	1,387	-25.0%	99.1%	3,151	-3.6%	127.3%
Lợi nhuận thuần	2,031	481	-18.7%	-76.3%	1,012	-23.4%	110.3%	2,394	-2.2%	136.5%
Các khoản mục ròng không thường xuyên	80	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần trừ các khoản mục ròng không thường xuyên	1,951	481	-18.7%	-75.3%	1,012	-23.4%	110.3%	2,394	-2.2%	136.5%

Nguồn: HSC

Giảm 4,9% giá mục tiêu; hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng

Kết luận và phương pháp định giá

HSC giảm 4,9% ước tính RNAV/cp và giá mục tiêu xuống lần lượt 47.200đ và 33.000đ do điều chỉnh dự báo lợi nhuận, điều chỉnh giá định tiền độ triển khai, định giá cũng như do chuyển cơ sở định giá sang cuối năm 2025 (từ giữa năm 2025). Cụ thể như sau:

- Giá định WACC là 14,2% (không đổi). Cụ thể, lãi suất phi rủi ro là 4,0%, phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh là 9,0% (giảm từ 10%), sau khi phần bù rủi ro CSH tiêu chuẩn nội bộ giảm 100 điểm cơ bản xuống 7,5% (chúng tôi tiếp tục cộng thêm phần bù phụ trội 1,5 điểm phần trăm). Chúng tôi hiện cũng tăng giá định beta lên 1,36 từ 1,23 trước đó (theo cập nhật của Bloomberg).
- Sử dụng phương pháp DCF để định giá tất cả KCN và KĐT. Chúng tôi chiết khấu dòng tiền tự do của doanh nghiệp (FCFF) để định giá hầu hết tất cả KCN, ngoại trừ KCN Nam Tân Tập và KDC Trảng Cát (chiết khấu dòng tiền tự do của vốn CSH).
- Chuyển cơ sở định giá sang cuối năm 2025 (từ giữa năm 2025).
- Để đạt được giá mục tiêu 33.000đ, HSC tiếp tục áp dụng mức chiết khấu 30% (không đổi) so với ước tính RNAV – để phù hợp hơn với mức bình quân 3 năm là 39% và phản ánh rủi ro liên quan đến bất kỳ sự chậm trễ nào trong hoạt động mở bán dự án (Tràng Duệ 3, Trảng Cát), quản trị doanh nghiệp, khả năng thu hồi các khoản cho vay.

Chúng tôi trình bày chi tiết về định giá trong Bảng 3. Ngoài ra, chúng tôi cũng thực hiện phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với những thay đổi trong giá định lãi suất phi rủi ro và phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh trong Bảng 4 và trình bày giá định chiết khấu so với RNAV trong Bảng 5.

Bảng 3: Định giá dựa trên phương pháp SOTP, KBC

Tỷ trọng	Phương pháp	Lợi ích của KBC	NAV
BĐS KCN	DCF	38% to 100%	14,788
Khu đô thị	DCF	87% to 100%	14,293
Tài sản thuần khác, điều chỉnh	BV		10,266
RNAV, gộp			39,347
(+) (Nợ)/tiền thuần			(2,697)
Giá trị vốn CSH điều chỉnh			36,650
Tổng số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)			767.6
Giá trị của cổ phiếu (đồng)			47,200
Chiết khấu giá định			30%
Giá mục tiêu (đồng/cp)			33,000

Nguồn: HSC

Bảng 4: Phân tích độ nhạy với giá định lãi suất phi rủi ro (đồng), KBC

Kịch bản cơ sở của HSC sử dụng lãi suất phi rủi ro là 4% & phần bù rủi ro vốn CSH là 9%

Lãi suất phi rủi ro	Phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh					
			9.5%	10.0%	10.5%	11.0%
	3.0%	36,800	35,700	34,800	33,800	33,000
	3.5%	36,000	35,000	34,100	33,200	32,300
	4.0%	35,300	34,300	33,000	32,600	31,700
	4.5%	34,600	33,700	32,800	31,900	31,100
	5.0%	33,900	33,000	32,200	31,400	30,600

Nguồn: HSC

Bảng 5: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với giả định chiết khấu của thị giá so với RNAV, KBC

Chiết khấu tương ứng với các giả định RNAV	20%	25%	30%	35%	40%
Giá mục tiêu	38,200	35,800	33,000	31,000	28,600
Tiềm năng tăng giá từ thị giá hiện tại	36.9%	28.3%	19.7%	11.1%	2.5%

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 7,5% trong 1 tháng vừa qua, KBC đang giao dịch với mức chiết khấu 44% so với ước tính RNAV, lớn hơn bình quân 3 năm ở mức 39%. Tuy nhiên, những bất ổn về thời gian hoàn thành phê duyệt dự án khiến HSC có quan điểm thận trọng hơn. Chúng tôi hạ khuyến nghị đối với KBC xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) với tiềm năng tăng giá 18,5%. Chúng tôi cho rằng bất cứ tiến triển nào trong việc phê duyệt pháp lý cho các dự án lớn đều sẽ ảnh hưởng đến giá cổ phiếu.

Biểu đồ 6: Chiết khấu của thị giá so với RNAV quá khứ, KBC

KBC đang giao dịch với chiết khấu 44% so với RNAV, gần với mức bình quân quá khứ là 39%



Nguồn: Bloomberg, HSC

Rủi ro đầu tư

Tiềm năng KQKD thực hiện cao hơn dự báo nhờ quỹ đất mới: HSC vẫn chưa đưa dự án KCN Tân Tập (654ha) vào mô hình dự báo và định giá. Nếu được triển khai, dự án này sẽ mang lại tiềm năng KQKD thực hiện cao hơn dự báo của chúng tôi.

Rủi ro KQKD thực hiện thấp hơn dự báo liên quan đến việc triển khai dự án Trảng Cát và Trảng Duệ 3: Hai dự án này là những dự án KĐT/KCN lớn đầu tiên mà KBC tham gia, do đó có thể thấy được rủi ro khi thực hiện. Trong khi đó, những dự án này đóng góp lần lượt 29% và 13% vào định giá của Công ty. Nếu việc triển khai những dự án này bị trì hoãn, sẽ có rủi ro KQKD thực hiện thấp hơn dự báo.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	957	5,618	2,834	4,424	9,066
Lợi nhuận gộp	268	3,695	1,384	2,260	4,634
Chi phí BH&QL	(505)	(813)	(717)	(881)	(1,089)
Thu nhập khác	0	0	0	0	0
Chi phí khác	0	0	0	0	0
EBIT	(237)	2,883	667	1,379	3,546
Lãi vay thuần	(18.9)	(6.75)	(4.95)	(7.11)	(47.4)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	2,199	(8.09)	1.91	1.91	1.91
Lợi nhuận khác	0	0	0	0	0
LN không thường xuyên	(225)	23.4	32.4	12.9	(349)
LNTT	1,719	2,891	696	1,387	3,151
Chi phí thuế TNDN	(123)	(646)	(156)	(277)	(630)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(48.4)	(214)	(59.3)	(96.8)	(127)
LNST không thường xuyên	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	1,547	2,031	481	1,012	2,394
Lợi nhuận thuần ĐC	(652)	2,039	480	1,010	2,392
EBITDA ĐC	(2,368)	3,026	840	1,557	3,729
EPS (đồng)	2,019	2,646	627	1,319	3,119
EPS ĐC (đồng)	(851)	2,656	625	1,316	3,116
DPS (đồng)	-	-	-	-	500
Slg CP bình quân (triệu đv)	766	768	768	768	768
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	768	768	768	768	768
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	768	768	768	768	768

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	1,683	786	2,261	604	1,354
Đầu tư ngắn hạn	2,442	1,919	7,627	7,627	7,627
Phải thu khách hàng	11,142	9,933	9,070	9,340	13,101
Hàng tồn kho	12,254	12,211	12,682	18,857	21,472
Các tài sản ngắn hạn khác	315	442	442	442	442
Tổng tài sản ngắn hạn	27,837	25,291	32,083	36,870	43,996
TSCĐ hữu hình	359	449	437	421	401
TSCĐ vô hình	0.05	0.23	0.23	0.23	0.23
Bất động sản đầu tư	168	1,201	1,103	1,004	903
Đầu tư dài hạn	-	-	-	-	-
Đầu tư vào Cty LD,LK	4,336	4,375	4,377	4,379	4,381
Tài sản dài hạn khác	2,232	2,104	2,104	2,104	2,104
Tổng tài sản dài hạn	7,095	8,129	8,021	7,908	7,790
Tổng cộng tài sản	34,932	33,420	40,104	44,778	51,785
Nợ ngắn hạn	3,901	337	899	1,580	2,478
Phải trả người bán	607	436	329	491	1,005
Nợ ngắn hạn khác	5,114	4,887	4,887	4,887	4,887
Tổng nợ ngắn hạn	10,638	6,579	7,388	8,133	9,427
Nợ dài hạn	3,738	3,322	3,752	6,509	10,369
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	908	1,130	1,130	1,130	1,130
Nợ dài hạn khác	1,784	2,195	7,099	7,161	6,877
Tổng nợ dài hạn	6,429	6,647	11,981	14,801	18,377
Tổng nợ phải trả	17,067	13,226	19,369	22,934	27,804
Vốn chủ sở hữu	16,086	18,141	18,622	19,635	21,645
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,779	2,053	2,113	2,209	2,336
Tổng vốn chủ sở hữu	17,865	20,194	20,735	21,844	23,981
Tổng nợ phải trả và VCSH	34,932	33,420	40,104	44,778	51,785
BVPS (đ)	20,956	23,633	24,260	25,579	28,198
Nợ thuần/(tiền mặt)	5,955	2,873	2,390	7,486	11,493

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	(237)	2,883	667	1,379	3,546
Khấu hao	(67.8)	(135)	(175)	(180)	(186)
Lãi vay thuần	(18.9)	(6.75)	(4.95)	(7.11)	(47.4)
Thuế TNDN đã nộp	(123)	(646)	(156)	(277)	(630)
Thay đổi vốn lưu động	623	(382)	(165)	(6,318)	(6,263)
Khác	(525)	209	32.4	12.9	(349)
LCT thuần từ HKKD	(213)	2,193	548	(5,031)	(3,559)
Đầu tư TS dài hạn	(171)	(1,319)	(65.0)	(65.0)	(65.0)
Góp vốn & đầu tư	(2,780)	(1,649)	0	0	0
Thanh lý	2,311	3,302	0	0	0
Khác	(564)	4.09	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(1,204)	338	(65.0)	(65.0)	(65.0)
Cổ tức trả cho CSH	(0.01)	0	0	0	(384)
Thu từ phát hành CP	335	130	0	0	0
Tăng/giảm nợ	203	(3,532)	991	3,438	4,758
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	537	(3,402)	991	3,438	4,374
Tiền & tương đương tiền đầu kì	2,562	1,683	786	2,261	604
LCT thuần trong kỳ	(879)	(871)	1,475	(1,657)	750
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1,683	812	2,261	604	1,354
Dòng tiền tự do	(384)	874	483	(5,096)	(3,624)

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	28.0	65.8	48.8	51.1	51.1
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	(247)	53.9	29.6	35.2	41.1
Tỷ suất LNT (%)	162	36.1	17.0	22.9	26.4
Thuế TNDN hiện hành (%)	7.17	22.3	22.3	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(77.5)	487	(49.6)	56.1	105
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(257)	228	(72.2)	85.4	140
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(195)	413	(76.5)	111	137
Tăng trưởng EPS (%)	(8.76)	31.0	(76.3)	110	136
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(162)	412	(76.5)	111	137
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	16.0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	10.2	11.9	2.62	5.29	11.6
ROACE (%)	(0.97)	11.3	2.24	3.98	8.98
Vòng quay tài sản (lần)	0.03	0.16	0.08	0.10	0.19
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.90	0.76	0.82	(3.65)	(1.00)
Số ngày tồn kho	6,489	2,318	3,193	3,181	1,769
Số ngày phải thu	5,900	1,885	2,284	1,575	1,079
Số ngày phải trả	321	82.8	82.8	82.8	82.8
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	42.5	18.9	17.7	42.2	56.3
Nợ/tài sản (%)	24.4	12.6	13.9	19.9	26.1
EBIT/lãi vay (lần)	(12.5)	427	135	194	74.9
Nợ/EBITDA (lần)	(50.4)	1.40	6.60	5.71	3.63
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.62	3.84	4.34	4.53	4.67
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	28.6	4.32	8.39	6.52	3.63
EV/EBITDA ĐC (lần)	(11.5)	8.01	28.3	18.5	8.81
P/E (lần)	13.8	10.5	44.4	21.1	8.93
P/E ĐC (lần)	N/a	10.5	44.6	21.2	8.94
P/B (lần)	1.33	1.18	1.15	1.09	0.99
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	1.80

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn