

Tăng tỷ trọng (từ Mua vào)

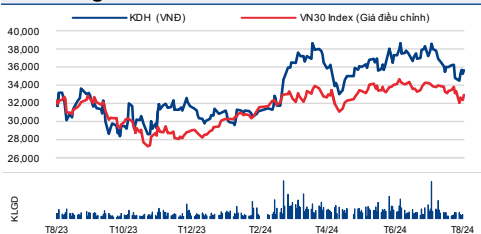
Giá mục tiêu: VNĐ42,000 (từ VNĐ45,200)

Tiềm năng tăng/giảm: 17.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (9/8/2024)	35,650
Mã Bloomberg	KDH VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	28,400-38,600
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	35,280
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	28,495
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,135
Slg CP lưu hành (tr.đv)	799
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	392
Slg CP NN được mua (tr.đv)	16.2
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	44.9%
Tỷ lệ freefloat	60.6%
Cổ đông lớn	Dragon Capital (15.0%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(4.93)	(0.97)	10.5
So với chỉ số	(0.65)	0.33	8.28
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	726	1,010	(28.1)
2025F	1,050	1,078	(2.6)
2026F	1,354	2,737	(50.5)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

KDH là nhà phát triển biệt thự cao cấp có uy tín tại TP HCM có quỹ đất tập trung tại Quận 9 và Huyện Bình Chánh. Công ty đã mở rộng thành công sang phân khúc căn hộ trung cấp.

Chuyên viên phân tích

Hồ Thị Kiều Trang, CFA

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

Đoàn Bảo Anh Tuấn

Chuyên Viên, Ngành Bất Động Sản
tuan.dba@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 172

Hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng do phát hành riêng lẻ

- HSC giảm 7,1% giá mục tiêu theo phương pháp SoTP xuống 42.000đ, chủ yếu để phản ánh việc Công ty hoàn tất phát hành riêng lẻ hơn 110 triệu cổ phiếu vào đầu tháng 8/2024 với giá thấp hơn nhiều so với ước tính RNAV/cp của chúng tôi.
- Cho năm 2024, dự báo lợi nhuận thuần đa phần không đổi, nhưng chúng tôi giảm lần lượt 12,8% và 6,2% dự báo lợi nhuận cho năm 2025 và 2026, chủ yếu do sự trì hoãn triển khai dự án KCN Lê Minh Xuân. HSC dự báo doanh số bán nhà sẽ tăng mạnh từ năm 2025.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 5% trong 1 tháng qua, KDH đang giao dịch ở mức chiết khấu 28,9% so với ước tính RNAV mới (sau khi điều chỉnh giảm 7,1%), phần nào nhỏ hơn so với bình quân 3 năm ở mức 33,1%. Đáng lưu ý, giá mục tiêu mới của chúng tôi cho thấy mức chiết khấu sẽ thu hẹp về mức 10%.

Sự kiện: Cập nhật dự báo sau khi công bố KQKD Q2/2024, phát hành riêng lẻ

HSC xem xét lại dự báo và định giá đối với KDH sau khi Công ty công bố KQKD Q2/2024 và việc hoàn tất phát hành riêng lẻ 110 triệu cổ phiếu vào đầu tháng 8/2024.

Tác động: Giảm dự báo lợi nhuận năm 2025-2026

HSC đa phần giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2024, nhưng giảm lần lượt 12,8% và 6,2% dự báo lợi nhuận cho năm 2025 và 2026 xuống lần lượt 1.060 tỷ đồng và 1.358 tỷ đồng, chủ yếu do chúng tôi đưa ra giả định thận trọng hơn về thời gian bàn giao dự án KCN Lê Minh Xuân mở rộng do việc chậm triển khai xây dựng (theo như thông tin trong BCTC Q2/2024).

Nhìn chung, dự báo mới cho giai đoạn 2024-2026 của chúng tôi – thấp hơn 27% so với bình quân thị trường (vốn chậm trong việc cập nhật) – dự phóng tăng trưởng lợi nhuận thuần với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 21,8%, thấp hơn 3 điểm phần trăm so với dự báo trước đó của chúng tôi.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 5% trong 1 tháng qua, KDH đang giao dịch ở mức chiết khấu 28,9% so với RNAV/cp ở mức 50.204đ, nhỏ hơn một chút so với bình quân 3 năm ở mức 33,1%. HSC giảm 7,1% giá mục tiêu xuống 42.000đ, đa phần do giảm 7% ước tính RNAV để phản ánh hoạt động phát hành riêng lẻ với giá 27.250đ, thấp hơn so với giả định RNAV/cp của chúng tôi. Đáng lưu ý, chúng tôi duy trì quan điểm tích cực về giả định chiết khấu so với RNAV 10% do KDH đang có vị thế tốt hơn các công ty cùng ngành, vì các luật mới ban hành sẽ tạo lợi thế lớn cho các nhà phát triển BĐS có vị thế tiền mặt và năng lực pháp lý tốt (như KDH) hơn là các nhà phát triển BĐS vốn phụ thuộc vào tiền đặt cọc của khách hàng và vẫn còn vướng pháp lý.

Chúng tôi hạ khuyến nghị đối với KDH xuống Tăng tỷ trọng do định giá. Trong dài hạn, chúng tôi vẫn cho rằng KDH sẽ là đối tượng hưởng lợi chính từ nhu cầu mạnh mẽ nhờ sự mở rộng của tầng lớp trung lưu tại TP.HCM, trung tâm kinh tế lớn nhất của cả nước. Kết hợp với những thế mạnh riêng của doanh nghiệp như quỹ đất ở vị trí đắc địa, khả năng mở rộng quỹ đất, kinh nghiệm pháp lý dày dặn và năng lực bàn giao dự án, KDH dự kiến sẽ là một trong những doanh nghiệp hưởng lợi nhiều nhất khi làn sóng sáp nhập bắt đầu, thúc đẩy bởi sự thắt chặt về chính sách.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 12/8.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	1,315	1,205	1,098 ▲	2,032 ▼	4,232 ▲
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	1,102	716	751	1,060 ▼	1,358 ▼
EPS ĐC (đồng)	1,712	822	726 ▼	1,050 ▼	1,354 ▼
DPS (đồng)	0	0	0	500	500
BVPS (đồng)	16,122	16,828	18,756 ▲	19,739	21,510
EV/EBITDA ĐC (lần)	22.5	25.8	33.7	21.1	10.2
P/E ĐC (lần)	20.8	43.4	49.1	34.0	26.3
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	1.40	1.40
P/B (lần)	2.21	2.12	1.90	1.81	1.66
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(9.88)	(52.0)	(11.6)	44.5	29.0
ROAE (%)	10.1	5.72	4.89	5.95	7.03

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

Hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng do định giá

HSC giảm giá mục tiêu đối với KDH xuống 42.000đ để phản ánh việc Công ty hoàn tất phát hành riêng lẻ 110 triệu cổ phiếu với giá thấp hơn nhiều so với ước tính RNAV/cp của chúng tôi và hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào), tiềm năng tăng giá 18% tại giá mục tiêu mới. Cho năm 2024, dự báo lợi nhuận thuần đã phần không đổi, nhưng chúng tôi giảm lần lượt 12,8% và 6,2% dự báo lợi nhuận cho năm 2025 và 2026, chủ yếu do sự trì hoãn triển khai dự án KCN Lê Minh Xuân mở rộng. Chúng tôi vẫn duy trì quan điểm tích cực đối với KDH nhờ những thế mạnh riêng như có quỹ đất lớn ở TP.HCM, kinh nghiệm dày dặn trong việc phát triển dự án. Những yếu tố này tích cực góp phần củng cố lợi thế cạnh của Công ty trong trung và dài hạn.

Hoàn tất phát hành riêng lẻ

KDH vừa công bố hoàn tất phát hành riêng lẻ 110,1 triệu cổ phiếu vào đầu tháng 8/2024, tương đương 13,8% trên tổng số cổ phiếu đang lưu hành (trước thời điểm phát hành). Với giá bán bình quân 27.250đ/cp, KDH thu được 3 nghìn tỷ đồng sau khi chuyển nhượng lượng cổ phiếu trên. Năm tổ chức tham gia đợt phát hành riêng lẻ này bao gồm CTCP Đầu tư Tiến Lộc (có liên quan đến nhà sáng lập và cổ đông lớn Dragon Capital của KDH), VinaCapital, CTCP Chứng khoán Rồng Việt và CTCP Chứng khoán Vietcap.

Do giá phát hành thấp hơn ước tính RNAV/cổ phiếu của chúng tôi nên hoạt động phát hành làm giảm giá trị cổ phiếu. Đó là nguyên nhân dẫn đến quyết định hạ khuyến nghị. Tuy nhiên, các yếu tố nền tảng vẫn vững chắc và chúng tôi nhận thấy việc huy động vốn cần phải hợp lý trong bối cảnh Công ty chuẩn bị triển khai một số dự án lớn bao gồm Phong Phú 2, Tân Tạo trong khi khả năng tiếp cận nguồn vốn của các chủ đầu tư khác dự kiến sẽ hạn chế hơn do các luật mới vừa được ban hành làm giảm khả năng tiếp cận cả khoản vay ngân hàng và tiền đặt cọc của khách hàng.

Giảm dự báo lợi nhuận do chậm triển khai dự án KCN Lê Minh Xuân mở rộng

HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2024. Trong Q2/2024, chúng tôi phản ánh doanh thu bán đất nền vào KQKD trong quý, dẫn đến lợi nhuận cao hơn dự báo. Tuy nhiên, kết quả tích cực từ hoạt động bán đất nền bị bù trừ bởi số lượng bàn giao căn hộ dự kiến thấp tại dự án Privia, do chúng tôi dự báo công tác bàn giao cho một số khách hàng sẽ bị trì hoãn sang Q1/2025.

Cho năm 2025-2026, chúng tôi điều chỉnh giảm lần lượt 12,8% và 6,2% dự báo lợi nhuận thuần xuống 1.060 tỷ đồng (tăng trưởng 41,2%) và 1.358 tỷ đồng (tăng trưởng 28,1%), chủ yếu do sự trì hoãn triển khai dự án KCN Lê Minh Xuân mở rộng do chúng tôi nhận thấy lộ trình triển khai dự án của Công ty chậm hơn dự báo của chúng tôi.

Dự báo mới của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 21,8% trong giai đoạn 2023-2026.

Bảng 1: Điều chỉnh dự báo lợi nhuận, KDH

Tỷ đồng	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng
2024F				
Doanh thu	3,339	2,932	-12.2%	35.4%
Lợi nhuận gộp	1,501	1,488	-0.9%	-6.2%
Chi phí BH&QL	-448	(375)	-16.3%	2.1%
LNTT	976	1,029	5.4%	-3.8%
Lợi nhuận thuần	744	751	0.9%	4.9%
2025F				
Doanh thu	3,963	4,427	11.7%	51.0%
Lợi nhuận gộp	2,491	2,542	2.1%	70.9%
Chi phí BH&QL	-353	(495)	40.3%	32.2%
LNTT	2,010	1,890	-6.0%	83.7%
Lợi nhuận thuần	1,216	1,060	-12.8%	41.2%
2026F				
Doanh thu	9,301	9,584	3.0%	116.5%
Lợi nhuận gộp	4,924	5,351	8.7%	110.5%
Chi phí BH&QL	-1,021	(1,104)	8.1%	122.8%
LNTT	3,715	4,009	7.9%	112.1%
Lợi nhuận thuần	1,448	1,358	-6.2%	28.1%

Nguồn: HSC ước tính

Giảm giá định RNAV và giá mục tiêu, hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng

Kết luận và phương pháp định giá

HSC giảm 7,1% giá mục tiêu đối với xuống 42.000đ, đa phần do giảm 7% ước tính RNAV để phản ánh hoạt động phát hành riêng lẻ 110,1 triệu cổ phiếu với giá 27.250đ, thấp hơn so với ước tính RNAV/cp của chúng tôi và do chúng tôi kéo dài dự phóng thời điểm triển khai dự án KCN Le Minh Xuan thêm 1 năm so với trước đó, đến 2028. Với tiềm năng tăng giá 18%, chúng tôi hạ Khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng do định giá.

Quan điểm triển vọng thị trường tích cực của chúng tôi đối với TP.HCM vẫn cao, được thúc đẩy bởi triển vọng đầy hứa hẹn của thành phố, nơi tập trung toàn bộ quỹ đất của KDH. TP.HCM đang trong giai đoạn hồi phục mạnh mẽ sau cuộc khủng hoảng tín dụng và đà phục hồi này dự kiến sẽ tiếp tục ổn định nhờ nhu cầu dài hạn ổn định, được thúc đẩy bởi sự mở rộng nhanh chóng của tầng lớp trung lưu.

Bên cạnh đó, uy tín trong việc phát triển quỹ đất, khả năng vượt qua những rào cản pháp lý phức tạp và liên tục bàn giao nhiều dự án với chất lượng cao đã củng cố lợi thế cạnh tranh của KDH trong dài hạn. Lợi thế chiến lược này giúp KDH phát triển mạnh trong bối cảnh ngành hợp nhất sau khi các quy định mới, chặt chẽ hơn có hiệu lực.

Về phương pháp định giá, chúng tôi áp dụng phương pháp SoTP và DCF để tính giá trị của các dự án đang được phát triển (với WACC giữ nguyên là 14,2%).

Bảng 2: Định giá, KDH

Tỷ đồng	% tỷ lệ sở hữu của KDH	HSC định giá lại
11A	100.0%	5,219
Phong Phú 2	100.0%	7,134
Khu dân cư Tân Tạo	100.0%	20,678
Bình Trưng mở rộng	100.0%	9,670
Khác		7,513
Tổng giá trị tài sản		50,213
(Nợ)/Tiền mặt thuần		(7,003)
RNAV		43,210
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)		925.6
RNAV/cổ phiếu		46,683
Chiết khấu		10%
Giá mục tiêu (đồng/cp)		42,000

Nguồn: HSC

Bảng 3: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với giả định chiết khấu của thị giá so với RNAV, KDH

Đồng					
Giả định chiết khấu so với RNAV	0%	10%	20%	30%	40%
Giá mục tiêu (đồng/cp)	46,683	42,000	37,300	32,700	30,200
Tiềm năng tăng/giảm	30.1%	17.8%	4.6%	-8.3%	-15.3%

Nguồn: HSC

Đáng chú ý, chúng tôi duy trì quan điểm lạc quan với giả định chiết khấu so với RNAV 10% (chúng tôi thể hiện độ nhạy đối với vấn đề này trong Bảng 3), nhờ vị thế vững chắc của KDH so với các công ty cùng ngành (vị thế tiền mặt dồi dào và quỹ đất dồi dào tại các vị trí đắc địa). Các luật mới ban hành sẽ đặc biệt có lợi cho các nhà phát triển BĐS có vị thế tốt như KDH, nhưng lại tạo ra áp lực lên những công ty có truyền thống lệ thuộc vào tiền đặt cọc của khách hàng và thường gặp khó khăn liên quan đến pháp lý dự án.

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 5% trong 1 tháng qua do thị trường điều chỉnh giảm, KDH đang giao dịch ở mức chiết khấu 28,9% so với RNAV, phần nào lớn hơn so với bình quân 3 năm ở mức 33,1%.

Biểu đồ 4: Chiết khấu của thị giá so với RNAV, KDH

KDH đang giao dịch với chiết khấu 28,9% so với RNAV, thấp hơn so với mức bình quân 3 năm qua là 33,1%



Nguồn: HSC

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	2,912	2,088	2,932	4,427	9,584
Lợi nhuận gộp	1,383	1,587	1,488	2,542	5,351
Chi phí BH&QL	(322)	(367)	(375)	(495)	(1,104)
Thu nhập khác	0	0	0	0	0
Chi phí khác	0	0	0	0	0
EBIT	1,060	1,220	1,113	2,047	4,247
Lãi vay thuần	(64.1)	(97.9)	(84.6)	(157)	(238)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(0.07)	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	412	(52.7)	0	0	0
LNTT	1,408	1,069	1,029	1,890	4,009
Chi phí thuế TNDN	(327)	(340)	(263)	(508)	(1,125)
Lợi ích cổ đông thiểu số	20.9	(13.8)	(14.5)	(322)	(1,525)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	1,102	716	751	1,060	1,358
Lợi nhuận thuần ĐC	1,164	650	668	977	1,275
EBITDA ĐC	1,315	1,205	1,098	2,032	4,232
EPS (đồng)	1,620	905	816	1,138	1,442
EPS ĐC (đồng)	1,712	822	726	1,050	1,354
DPS (đồng)	0	0	0	500	500
Slg CP bình quân (triệu đv)	680	791	920	931	942
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	717	799	920	931	942
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	717	799	920	931	942

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	2,752	3,730	4,409	2,656	7,079
Đầu tư ngắn hạn	43.7	8.52	9.22	9.22	9.22
Phải thu khách hàng	5,303	1,831	1,653	2,291	1,806
Hàng tồn kho	12,441	18,787	23,681	32,149	35,445
Các tài sản ngắn hạn khác	61.4	381	337	952	1,232
Tổng tài sản ngắn hạn	20,601	24,737	30,089	38,057	45,571
TSCĐ hữu hình	80.7	81.3	70.7	60.1	49.5
TSCĐ vô hình	0	0	0	0	0
Bất động sản đầu tư	102	131	127	122	118
Đầu tư dài hạn	764	945	1,119	919	700
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	84.0	587	587	587	587
Tổng tài sản dài hạn	1,031	1,744	1,904	1,688	1,454
Tổng cộng tài sản	21,632	26,481	31,993	39,745	47,025
Nợ ngắn hạn	1,028	1,444	1,497	1,896	2,925
Phải trả người bán	108	92.1	68.1	88.8	200
Nợ ngắn hạn khác	877	924	973	1,054	1,211
Tổng nợ ngắn hạn	3,427	5,346	4,783	7,706	8,573
Nợ dài hạn	5,743	4,901	7,154	10,543	13,549
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	618	658	658	658	658
Nợ dài hạn khác	48.4	50.9	50.9	50.9	50.9
Tổng nợ dài hạn	6,409	5,610	7,863	11,252	14,258
Tổng nợ phải trả	9,838	10,958	12,647	18,959	22,833
Vốn chủ sở hữu	11,557	13,451	17,259	18,377	20,258
Lợi ích cổ đông thiểu số	237	2,072	2,087	2,409	3,934
Tổng vốn chủ sở hữu	11,794	15,523	19,346	20,786	24,193
Tổng nợ phải trả và VCSH	21,632	26,481	31,993	39,745	47,025
BVPS (đ)	16,122	16,828	18,756	19,739	21,510
Nợ thuần/(tiền mặt)	4,019	2,616	4,242	9,782	9,396

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	1,060	1,220	1,113	2,047	4,247
Khấu hao	(255)	15.0	14.9	14.8	14.8
Lãi vay thuần	(64.1)	(97.9)	(84.6)	(157)	(238)
Thuế TNDN đã nộp	(246)	(807)	(263)	(508)	(1,125)
Thay đổi vốn lưu động	(2,160)	(996)	(4,735)	(5,714)	(1,729)
Khác	(241)	(218)	11.6	(647)	(299)
LCT thuần từ HKKD	(1,825)	(1,556)	(4,591)	(5,882)	(438)
Đầu tư TS dài hạn	(62.8)	(183)	(175)	201	219
Góp vốn & đầu tư	25.7	(254)	(0.69)	0	0
Thanh lý	17.4	3,191	0	0	0
Khác	0	73.2	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(19.7)	2,826	(175)	201	219
Cổ tức trả cho CSH	0	0	0	0	466
Thu từ phát hành CP	230	132	3,140	140	140
Tăng/giảm nợ	3,000	(425)	2,305	3,788	4,036
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	3,230	(293)	5,445	3,928	4,642
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,365	2,753	3,730	4,409	2,656
LCT thuần trong kỳ	1,386	977	679	(1,753)	4,423
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	2,752	3,730	4,409	2,656	7,079
Dòng tiền tự do	(1,887)	(1,740)	(4,765)	(5,681)	(219)

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	47.5	76.0	50.7	57.4	55.8
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	45.2	57.7	37.5	45.9	44.2
Tỷ suất LNT (%)	37.8	34.3	25.6	23.9	14.2
Thuế TNDN hiện hành (%)	23.2	31.8	25.6	26.9	28.1
Tăng trưởng doanh thu (%)	(22.1)	(28.3)	40.5	51.0	116
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(5.90)	(8.41)	(8.83)	85.0	108
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	3.02	(44.2)	2.86	46.2	30.5
Tăng trưởng EPS (%)	(19.9)	(44.1)	(9.85)	39.5	26.7
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(9.88)	(52.0)	(11.6)	44.5	29.0
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm	nm	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0	43.9	34.7
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	10.1	5.72	4.89	5.95	7.03
ROACE (%)	6.96	6.20	4.60	6.91	12.0
Vòng quay tài sản (lần)	0.16	0.09	0.10	0.12	0.22
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	(1.72)	(1.28)	(4.12)	(2.87)	(0.10)
Số ngày tồn kho	2,969	13,683	5,983	6,227	3,057
Số ngày phải thu	1,266	1,333	418	444	156
Số ngày phải trả	25.9	67.1	17.2	17.2	17.2
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	43.3	37.2	34.7	75.9	64.8
Nợ/tài sản (%)	35.9	33.0	32.5	41.8	43.0
EBIT/lãi vay (lần)	16.5	12.5	13.2	13.0	17.8
Nợ/EBITDA (lần)	5.90	7.25	9.47	8.17	4.78
Chỉ số TT hiện thời (lần)	6.01	4.63	6.29	4.94	5.32
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	10.2	14.9	12.6	9.71	4.48
EV/EBITDA ĐC (lần)	22.5	25.8	33.7	21.1	10.2
P/E (lần)	22.0	39.4	43.7	31.3	24.7
P/E ĐC (lần)	20.8	43.4	49.1	34.0	26.3
P/B (lần)	2.21	2.12	1.90	1.81	1.66
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	1.40	1.40

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