

Mua vào (từ Tăng tỷ trọng)

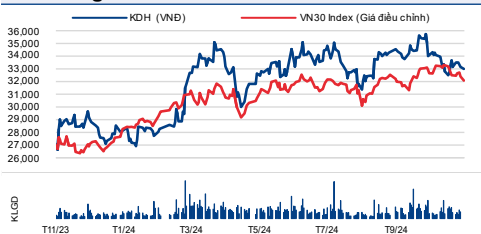
Giá mục tiêu: VNĐ42,000 (từ VNĐ38,182)

Tiềm năng tăng/giảm: 27.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (4/11/2024)	33,000
Mã Bloomberg	KDH VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	26,637-35,773
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	33,217
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	33,368
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,318
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,011
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	495
Slg CP NN được mua (tr.đv)	56.2
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	37.7%
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	(3.07)	3.71	24.3
So với chỉ số	(1.33)	1.21	2.87
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	662	1,154	(42.7)
2025F	951	1,434	(33.6)
2026F	1,148	2,098	(45.3)

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

Dự án bị trì hoãn nhẹ nhưng triển vọng vẫn mạnh mẽ

- HSC nâng khuyến nghị đối với KDH lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) và tăng 10% giá mục tiêu lên 42.000đ sau khi tăng định giá cho các dự án Bình Trưng Đông và Lộc Minh, giảm giá định chi phí vốn và chuyển cơ sở định giá sang cuối năm 2025.
- Mặc dù chúng tôi tăng dự báo lợi nhuận của dự án Bình Trưng Đông nhờ giá bán tốt hơn nhưng sự chậm trễ trong việc triển khai dự án Lê Minh Xuân đã bù trừ cho tác động tích cực này. Theo đó, HSC gần như giữ nguyên dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2024-2026 với lợi nhuận tăng trưởng lần lượt 4,4%, 40,9% và 29% mỗi năm từ mức nền 716 tỷ đồng của năm 2023.
- KDH đang giao dịch với mức chiết khấu 29,2% so với ước tính RNAV, nhỏ hơn chiết khấu bình quân 3 năm ở mức 34,1%. Chúng tôi tin rằng doanh số bán nhà sẽ tăng từ Q4/2024 và kỳ vọng mức chiết khấu sẽ thu hẹp hơn.

Sự kiện: Cập nhật sau khi công bố KQKD Q3/2024 và tổ chức họp quý

HSC xem xét lại dự báo và định giá đối với KDH sau khi Công ty công bố KQKD Q3/2024 và tổ chức họp quý.

Tác động: Gần như giữ nguyên dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026

HSC gần như giữ nguyên dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2024-2026 mặc dù có điều chỉnh nhẹ các khoản đóng góp từ các dự án. Lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng lần lượt 4,4%, 40,9% và 29% từ mức nền 716 tỷ đồng trong năm 2023. Tác động tích cực từ sự gia tăng lợi nhuận đóng góp từ dự án Bình Trưng Đông đã bù trừ cho sự chậm trễ trong tiến độ phát triển dự án KCN Lê Minh Xuân. Theo dự báo của HSC, lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 23,8%.

Định giá và khuyến nghị

HSC tăng 10% giá mục tiêu lên 42.000đ do (1) định giá lại hai dự án – Bình Trưng Đông (đang phát triển) với giá bán dự kiến cao hơn và dự án Lộc Minh (mới được thêm vào); (2) chi phí vốn giảm và (3) chuyển cơ sở định giá sang cuối năm 2025. Chúng tôi vẫn giữ nguyên mức chiết khấu so với ước tính RNAV là 10%.

Giá cổ phiếu đã diễn biến tích cực một chút so với VN Index trong 3 tháng qua nhưng kém tích cực hơn trong 1 tháng qua. HSC vẫn kỳ vọng giá cổ phiếu diễn biến tốt nhờ Công ty có nhiều dự án ở TP.HCM, quỹ đất đã giải phóng mặt bằng lớn và bảng ĐCKT lành mạnh.

KDH đang giao dịch với chiết khấu 29,2% so với ước tính RNAV mới, rẻ hơn chiết khấu bình quân 3 năm ở mức 34,1%. HSC tin rằng mức chiết khấu này sẽ còn thu hẹp và nâng khuyến nghị lên Mua vào.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 6/11.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	1,315	1,205	1,099	2,935 ▲	3,421 ▼
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	1,102	716	748	1,053	1,358
EPS ĐC (đồng)	1,712	822	662	951	1,148 ▼
DPS (đồng)	0	0	0	500 ▲	500 ▲
BVPS (đồng)	16,122	16,828	17,070	17,978	19,569
EV/EBITDA ĐC (lần)	21.0	24.1	32.4	13.6	12.8
P/E ĐC (lần)	19.3	40.2	49.9	34.7	28.7
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	1.52	1.52
P/B (lần)	2.05	1.96	1.93	1.84	1.69
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(9.88)	(52.0)	(19.5)	43.8	20.7
ROAE (%)	10.1	5.72	4.87	5.91	7.04

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

Triển vọng dài hạn vẫn vững chắc

KQKD Q3/2024 của KDH kém tích cực nhưng nhìn chung sát với dự báo của HSC. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận từ hoạt động bàn giao dự án căn hộ cao tầng Privia tại quận Bình Tân sẽ tăng đáng kể trong Q4/2024. Trong khi đó, KDH gần như đã hoàn thành xây dựng dự án mới Bình Trưng Đông theo hình thức liên doanh với Keppel và đang trong giai đoạn xin giấy phép bán hàng để chính thức mở bán. Cho giai đoạn 2023-2026, lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR đạt 23,8% (không thay đổi). HSC tăng 10% giá mục tiêu lên 42.000đ và nâng khuyến nghị lên Mua vào.

Cập nhật về các dự án trong tương lai – KDH hưởng lợi từ những thay đổi dự kiến trong môi trường pháp lý của TP.HCM

Trong cuộc họp hằng quý với các NĐT của KDH do HSC tổ chức, BLĐ đã cập nhật thông tin về HĐKD và những dự án dự kiến mở bán trong những quý tới.

Cụ thể, dự án Bình Trưng Đông (còn được gọi là Emeria và Clarita) mà KDH hợp tác với Keppel Land tại TP. Thủ Đức (trước đây là Quận 9, phía đông TP. HCM) hiện đang trong quá trình xin giấy phép bán hàng. Dự án này đã khởi công xây dựng vào cuối năm ngoái và Công ty đang hoàn thiện CSHT để đáp ứng các yêu cầu về giấy phép bán hàng. Theo đó, KDH dự kiến sẽ mở bán dự án vào Q4/2024 hoặc đầu năm 2025. Mặc dù thời điểm mở bán này hơi muộn hơn so với dự báo ban đầu của HSC nhưng do việc xây dựng gần như đã hoàn thành, HSC không nhận thấy có rủi ro KQKD thực hiện thấp hơn dự báo ở giai đoạn này.

Công ty dự kiến sẽ mở bán trước hơn 200 căn hộ thấp tầng, bao gồm nhà phố, biệt thự song lập và biệt thự đơn lập, trong tổng số 800 căn của dự án. Trước đây, KDH đã cho biết những căn này dự kiến sẽ có giá vượt mức giá tham chiếu của dự án Classia là khoảng 8.000 USD/m². Giá của 600 căn hộ cao tầng còn lại, dự kiến sẽ được mở bán vào năm 2026, vẫn đang được xem xét khi KDH hoàn thiện thiết kế.

Về dự án KCN Lê Minh Xuân, KDH vẫn đang trong quá trình xin phê duyệt quyền sử dụng đất và xin giấy phép xây dựng. Tiến độ này phản ánh sự chậm trễ nhẹ so với dự báo ban đầu của HSC và do đó chúng tôi lùi thời gian ghi nhận doanh thu của dự án này từ năm 2025 sang năm 2026. Vì đây là dự án KCN đầu tiên của KDH, BLĐ đã tuyên bố họ sẵn sàng xem xét các mối quan hệ đối tác tiềm năng.

Ngoài ra, gần đây Công ty cho biết đã hoàn tất thanh toán tiền sử dụng đất cho Giai đoạn 1 (13ha) của dự án Solina và sẽ sớm có kế hoạch phát triển dự án. Tuy nhiên, do cách tiếp cận thận trọng của KDH là đảm bảo giấy phép bán hàng trước khi chính thức mở bán, HSC tiếp tục dự báo việc khởi công xây dựng dự án này sẽ bắt đầu vào năm 2025, dự kiến mở bán vào năm 2026 và đóng góp lợi nhuận vào năm 2027.

HSC cho rằng các quy trình phê duyệt kéo dài tại TP.HCM mà chúng tôi đã quan sát thấy trong những năm gần đây cũng đã ảnh hưởng đến KDH, dẫn đến việc chậm có được các phê duyệt cần thiết cho các dự án nêu trên. Tuy nhiên, là một trong số ít các doanh nghiệp phát triển BĐS có khả năng xoay sở các thủ tục và đưa dự án ra thị trường, KDH có vị thế tốt để tận dụng các cơ hội mới nổi. Ngoài ra, như đã đề cập trong báo cáo ngành gần đây, chúng tôi đang nhận thấy các dấu hiệu tích cực về sự thay đổi chính sách dưới sự chỉ đạo của Chính phủ, điều này có khả năng đẩy nhanh quy trình phê duyệt dự án tại TP.HCM. Để biết thêm chi tiết, vui lòng tham khảo báo cáo nhanh về ngành '[Sự chuyển biến trong bối cảnh thị trường BĐS tại TP.HCM](#)'.

Do đó, chúng tôi tin rằng quy trình hoàn tất các thủ tục pháp lý của KDH cũng sẽ được hưởng lợi nhờ khả năng môi trường pháp lý tại TP.HCM nới lỏng và do đó có thể đẩy nhanh việc mở bán các dự án trong tương lai. Các bảng sau đây trình bày thông tin chi tiết về tiến độ các dự án hiện tại và tình trạng các dự án trong tương lai của KDH.

Bảng 1: Tiến độ dự án 2024-2026, KDH

Dự án trọng điểm cho các đợt mở bán năm 2024-2026 là Bình Trưng Đông, hợp tác với Keppel, KCN Lê Minh Xuân và 11A

Dự án	Vị trí	Sản phẩm	Diện tích (m2)	Tiến độ
Bình Trưng Đông (Clarita)	TP.Thủ Đức, TP.HCM	Biệt thự, nhà phố, căn hộ	57,700	Liên doanh với Keppel đang trong quá trình xây dựng, dự kiến mở bán vào cuối năm 2024 hoặc đầu năm 2025
Bình Trưng Đông (Emeria)	TP.Thủ Đức, TP.HCM	Biệt thự, nhà phố	60,000	Liên doanh với Keppel đang trong quá trình xây dựng, dự kiến mở bán vào cuối năm 2024 hoặc đầu năm 2025
Privia	Quận Bình Tân, TP.HCM	căn hộ	18,000	Đã hoàn thành, bắt đầu bán giao từ tháng 10
11A (Solina)	Quận Bình Chánh, TP.HCM	Biệt thự, nhà phố, căn hộ	164,000	Đã thanh toán tiền sử dụng đất giai đoạn 1, đang xin giấy phép xây dựng
KCN Lê Minh Xuân	Bình Chánh District, HCMC	Khu công nghiệp	1,099,138	Đang xin cấp phép xây dựng

Nguồn: KDH, HSC

Bảng 2: Tiến độ dự án năm 2025, KDH

Dự án chính trong trung và dài hạn

Dự án	Vị trí	Sản phẩm	Diện tích (m2)	Tiến độ
Bình Trưng mở rộng	Quận Bình Chánh, TP.HCM	Biệt thự, nhà liền kề,	200,000	Đang giai đoạn đền bù
Phong Phú 2	Quận Bình Chánh, TP.HCM	Biệt thự, nhà liền kề	400,000	Đang giai đoạn đầu đền bù. Dự kiến được chấp thuận đầu tư trong năm 2025
Tân Tạo	Quận Bình Chánh, TP.HCM	Biệt thự, nhà liền kề, căn hộ	3,299,670	Đã đền bù được hơn 85% quỹ đất, đang chờ phê duyệt đầu tư, dự kiến bắt đầu khởi công năm 2026
Dự án Lộc Minh	Quận 9	Căn hộ		Dự án mới, đang xin phê duyệt

Nguồn: KDH, HSC

Bảng 3: Dự báo lợi nhuận, KDH

(triệu đồng)	2024F	Tăng trưởng	2025F	Tăng trưởng	2026F	Tăng trưởng
Doanh thu	2,912	34.4%	5,600	92.3%	5,849	4.4%
Lợi nhuận gộp	1,489	-6.1%	3,598	141.6%	4,049	12.5%
Chi phí BH&QL	(375)	2.1%	(648)	73.0%	(613)	-5.4%
LNTT	1,024	-4.2%	2,827	176.0%	3,244	14.8%
Lợi nhuận thuần	748	4.4%	1,053	40.9%	1,358	29.0%

Nguồn: HSC ước tính

Gần như giữ nguyên dự báo lợi nhuận dù điều chỉnh đóng góp từ các dự án

HSC gần như giữ nguyên dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2024-2026 mặc dù có điều chỉnh nhẹ các khoản đóng góp từ các dự án. Lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng lần lượt 4,4%, 40,9% và 29% từ mức nền 716 tỷ đồng trong năm 2023. Theo dự báo mới của HSC, cho giai đoạn 2023-2026, lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR đạt 23,8% (Bảng 3).

Cho năm 2025, HSC điều chỉnh tăng dự báo doanh thu từ dự án Bình Trưng Đông mà KDH hợp tác với Keppel Land từ 2 nghìn tỷ đồng lên 4,7 nghìn tỷ đồng. Dự án này dự kiến sẽ là động lực chính thúc đẩy lợi nhuận cho năm 2025. Trong khi đó, do sự chậm trễ trong quá trình phát triển KCN Lê Minh Xuân, chúng tôi đã hoãn việc ghi nhận lợi nhuận từ dự án này sang năm 2026. Lợi nhuận cao hơn từ dự án Bình Trưng Đông dự kiến sẽ bù đắp cho sự chậm trễ trong ghi nhận lợi nhuận từ dự án Lê Minh Xuân.

Điều chỉnh tăng RNAV và giá mục tiêu, nâng khuyến nghị lên Mua vào

Kết luận và phương pháp định giá

Bảng 4: Định giá, KDH

Tỷ đồng	Phương pháp	Định giá lại bởi HSC
11A	DCF	6,023
Phong Phú 2	DCF	11,982
Khu dân cư Tân Tạo	DCF	23,963
Bình Trưng mở rộng	DCF	7,808
Khác	BV	4,129
Tổng giá trị tài sản		53,906
Nợ/(tiền) thuần		(6,257)
RNAV		47,648
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành		1,021,944,086
RNAV/cp (đồng)		46,625
Chiết khấu		10%
Giá mục tiêu (đồng)		42,000

Nguồn: HSC dự báo

HSC điều chỉnh tăng 10% ước tính RNAV theo phương pháp SoTP chủ yếu do:

- Định giá lại hai dự án – dự án Bình Trưng Đông (11,8ha) do giá bán cao hơn dự kiến và bổ sung dự án Lộc Minh (dự án căn hộ cao tầng) mà KDH vừa nhận chuyển nhượng gần đây.
- Chi phí vốn giảm. HSC giữ nguyên giả định lãi suất phi rủi ro 4% nhưng giảm 100 điểm cơ bản đối với giả định phần bù rủi ro vốn CSH do cập nhật phần bù rủi ro CSH tiêu chuẩn mới của HSC. Theo đó, giả định WACC là 13,2%.
- Chúng tôi cũng chuyển thời điểm định giá sang cuối năm 2025.

Về phương pháp định giá, HSC tiếp tục áp dụng phương pháp DCF để tính giá trị của các dự án đang được phát triển với chiết khấu so với RNAV giữ nguyên ở mức 10%.

Theo đó, giá mục tiêu mới là 42.000đ (tăng 10% so với dự báo trước đó). Chúng tôi nâng khuyến nghị lên Mua vào.

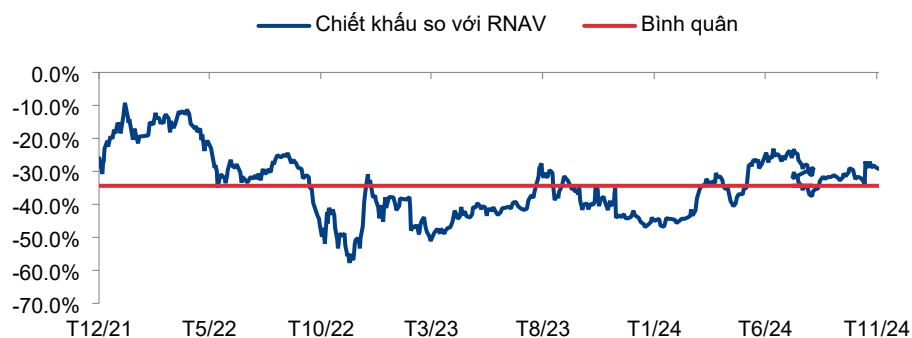
Bảng 5: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với giả định chiết khấu của thị giá so với RNAV, KDH

Giả định chiết khấu RNAV	0%	10%	20%	30%
Giá mục tiêu (đồng/cp)	46,625	42,000	37,300	32,600
Tiềm năng tăng giá	41.3%	27.3%	13.0%	-1.2%

Nguồn: HSC

Biểu đồ 6: Chiết khấu của thị giá so với RNAV, KDH

KDH đang giao dịch với chiết khấu của thị giá so với RNAV là 29,2% so với bình quân 3 năm ở mức 34,4%.



Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu diễn biến hơi kém tích cực so với VN Index trong 1 tháng qua, KDH đang có định giá rẻ với chiết khấu 29,2% so với ước tính RNAV (đã tăng 10%), so với chiết khấu bình quân 3 năm ở mức 34,1%.

Trong trung và dài hạn, HSC cho rằng KDH sẽ hưởng lợi đáng kể từ sự phát triển của thị trường BĐS TP.HCM nhờ quỹ đất còn lại của Công ty tại đây lớn (khoảng 600ha), năng lực triển khai dự án tốt, bảng CĐKT lành mạnh và uy tín thương hiệu cao. HSC nâng khuyến nghị lên Mua vào.

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	2,912	5,600	5,849
Lợi nhuận gộp	1,383	1,587	1,489	3,598	4,049
Chi phí BH&QL	(322)	(367)	(375)	(648)	(613)
Thu nhập khác	0	0	0	0	0
Chi phí khác	0	0	0	0	0
EBIT	1,060	1,220	1,114	2,950	3,436
Lãi vay thuần	(64.1)	(97.9)	(60.4)	(123)	(192)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(0.07)	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	412	(52.7)	(30.0)	0	0
LNTT	1,408	1,069	1,024	2,827	3,244
Chi phí thuế TNDN	(327)	(340)	(262)	(759)	(910)
Lợi ích cổ đông thiểu số	20.9	(13.8)	(14.4)	(1,014)	(975)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	1,102	716	748	1,053	1,358
Lợi nhuận thuần ĐC	1,164	650	669	972	1,186
EBITDA ĐC	1,315	1,205	1,099	2,935	3,421
EPS (đồng)	1,620	905	739	1,031	1,315
EPS ĐC (đồng)	1,712	822	662	951	1,148
DPS (đồng)	0	0	0	500	500
Sig CP bình quân (triệu đv)	680	791	1,011	1,022	1,033
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	717	799	1,011	1,022	1,033
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	717	799	1,011	1,022	1,033

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	6,165	4,656	2,711
Đầu tư ngắn hạn	43.7	8.52	9.22	9.22	9.22
Phải thu khách hàng	5,303	1,831	1,526	2,088	1,891
Hàng tồn kho	12,441	18,787	22,912	29,634	34,484
Các tài sản ngắn hạn khác	61.4	381	682	775	659
Tổng tài sản ngắn hạn	20,601	24,737	31,294	37,162	39,755
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	1,086	1,292	1,214
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	1,870	2,062	1,969
Tổng cộng tài sản	21,632	26,481	33,164	39,223	41,724
Nợ ngắn hạn	1,028	1,444	1,497	2,135	2,184
Phải trả người bán	108	92.1	67.1	94.4	84.8
Nợ ngắn hạn khác	877	924	973	1,088	1,217
Tổng nợ ngắn hạn	3,427	5,346	6,191	8,251	6,438
Nợ dài hạn	5,743	4,901	6,915	8,787	10,290
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	7,624	9,496	10,999
Tổng nợ phải trả	9,838	10,958	13,818	17,749	17,438
Vốn chủ sở hữu	11,557	13,451	17,260	18,373	20,210
Lợi ích cổ đông thiểu số	237	2,072	2,087	3,101	4,076
Tổng vốn chủ sở hữu	11,794	15,523	19,347	21,474	24,286
Tổng nợ phải trả và VCSH	21,632	26,481	33,164	39,223	41,724
BVPS (đ)	16,122	16,828	17,070	17,978	19,569
Nợ thuần/(tiền mặt)	4,019	2,616	2,247	6,267	9,762

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	1,060	1,220	1,114	2,950	3,436
Khấu hao	(255)	15.0	14.9	14.8	14.8
Lãi vay thuần	(64.1)	(97.9)	(60.4)	(123)	(192)
Thuế TNDN đã nộp	(246)	(807)	(262)	(759)	(910)
Thay đổi vốn lưu động	(2,160)	(996)	(2,426)	(5,054)	(5,541)
Khác	(241)	(218)	(350)	(102)	(5.38)
LCT thuần từ HĐKD	(1,825)	(1,556)	(2,630)	(3,953)	(4,225)
Đầu tư TS dài hạn	(62.8)	(183)	(141)	(207)	78.1
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	(142)	(207)	78.1
Cổ tức trả cho CSH	0	0	0	0	511
Thu từ phát hành CP	230	132	3,140	140	140
Tăng/giảm nợ	3,000	(425)	2,067	2,510	1,551
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	3,230	(293)	5,207	2,650	2,202
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,365	2,753	3,730	6,165	4,656
LCT thuần trong kỳ	1,386	977	2,436	(1,510)	(1,944)
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	2,752	3,730	6,165	4,656	2,711
Dòng tiền tự do	(1,887)	(1,740)	(2,771)	(4,160)	(4,147)

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	51.1	64.3	69.2
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	45.2	57.7	37.8	52.4	58.5
Tỷ suất LNT (%)	37.8	34.3	25.7	18.8	23.2
Thuế TNDN hiện hành (%)	23.2	31.8	25.6	26.9	28.1
Tăng trưởng doanh thu (%)	(22.1)	(28.3)	39.5	92.3	4.45
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(5.90)	(8.41)	(8.73)	167	16.6
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	3.02	(44.2)	2.97	45.3	22.0
Tăng trưởng EPS (%)	(19.9)	(44.1)	(18.3)	39.4	27.6
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(9.88)	(52.0)	(19.5)	43.8	20.7
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm	nm	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0	48.5	38.0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	10.1	5.72	4.87	5.91	7.04
ROACE (%)	6.96	6.20	4.63	10.2	10.4
Vòng quay tài sản (lần)	0.16	0.09	0.10	0.15	0.14
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	(1.72)	(1.28)	(2.36)	(1.34)	(1.23)
Số ngày tồn kho	2,969	13,683	5,875	5,403	6,993
Số ngày phải thu	1,266	1,333	391	381	384
Số ngày phải trả	25.9	67.1	17.2	17.2	17.2
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	43.3	37.2	31.3	58.3	60.4
Nợ/tài sản (%)	35.9	33.0	34.9	39.2	35.8
EBIT/lãi vay (lần)	16.5	12.5	18.5	23.9	17.9
Nợ/EBITDA (lần)	5.90	7.25	10.5	5.23	4.36
Chỉ số TT hiện thời (lần)	6.01	4.63	5.05	4.50	6.18
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	9.50	13.9	12.2	7.14	7.50
EV/EBITDA ĐC (lần)	21.0	24.1	32.4	13.6	12.8
P/E (lần)	20.4	36.5	44.6	32.0	25.1
P/E ĐC (lần)	19.3	40.2	49.9	34.7	28.7
P/B (lần)	2.05	1.96	1.93	1.84	1.69
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	1.52	1.52

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