

Mua vào (giữ nguyên)

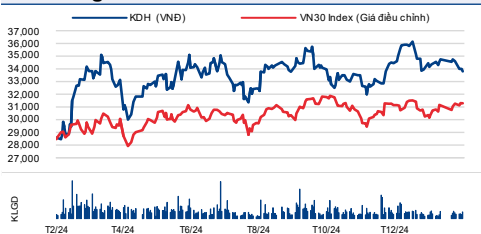
Giá mục tiêu: VNĐ41,800 (từ VNĐ42,000)

Tiềm năng tăng/giảm: 23.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (14/2/2025)	33,850
Mã Bloomberg	KDH VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	28,455-36,150
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	33,960
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	34,227
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,348
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	(0.88)	1.50	19.3
So với chỉ số	(4.67)	(2.58)	7.96
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	937	1,021	(8.2)
2026F	1,143	1,328	(13.9)
2027F	1,383	-	N/a

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

Trên đà tăng trưởng; duy trì khuyến nghị Mua vào

- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với KDH nhưng giảm nhẹ giá mục tiêu xuống 41.800đ. Quan điểm triển vọng tích cực của chúng tôi đối với KDH không thay đổi đáng kể. Công ty vẫn đang trong quá trình mở khóa quỹ đất lớn có vị trí đắc địa tại TP.HCM.
- Chúng tôi giảm nhẹ dự báo lợi nhuận thuần năm 2025-2026 do điều chỉnh nhẹ tỷ suất lợi nhuận gộp của các dự án. Dự báo mới (bao gồm dự báo lần đầu cho năm 2027) – thấp hơn một chút so với bình quân dự báo thị trường (sau điều chỉnh) – cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 24,2%.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 2% trong 1 tháng qua, KDH đang giao dịch ở mức chiết khấu 26,9% so với RNAV mới cập nhật, nhỏ hơn so với bình quân 3 năm ở mức 35,3%. Tuy nhiên, với những gì đang nhận thấy là triển vọng tươi sáng, chúng tôi tin rằng mức chiết khấu trên sẽ thu hẹp hơn nữa.

Sự kiện: Cập nhật tình hình HĐKD sau báo cáo KQKD Q4/2024

Mới đây, KDH đã tổ chức một cuộc gọi để cung cấp cho các nhà đầu tư những thông tin cập nhật quan trọng về tình hình HĐKD của Công ty. Đáng chú ý, Công ty bắt đầu bàn giao dự án căn hộ cao tầng Privia tại quận Bình Tân trong Q4/2024, và cũng đang hoàn tất giai đoạn cuối trước khi tiến hành mở bán một dự án khác (hợp tác với Keppel Land) trong Q2/2025, chậm hơn 2 quý so với dự báo. Các dự án lớn khác đang trong giai đoạn phát triển, bao gồm dự án KDC Tân Tạo, đều ghi nhận tiến triển tích cực về trong hoạt động giải phóng mặt bằng và thủ tục pháp lý, sát với dự báo của chúng tôi.

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

HSC giảm nhẹ lần lượt 6,1% và 5,7% dự báo lợi nhuận thuần năm 2025-2026 sau khi điều chỉnh tăng chi phí phát triển liên quan đến dự án mà KDH đang hợp tác với Keppel Land (dự án chưa có tên thương mại) dẫn đến tỷ suất lợi nhuận giảm nhẹ. Lợi nhuận năm 2025 chủ yếu được thúc đẩy bởi hoạt động bàn giao căn hộ thấp tầng tại dự án này. HSC cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2027, với lợi nhuận thuần được dự báo tăng trưởng 21% lên 1,6 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 21%) trên doanh thu 4,9 nghìn tỷ đồng.

Dự báo mới, thấp hơn một chút so với bình quân dự báo thị trường (đã điều chỉnh đối với dự báo cũ), cho thấy lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 24,2%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 2% trong 1 tháng qua, KDH đang giao dịch ở mức chiết khấu 26,9% so với RNAV (đã được điều chỉnh giảm nhẹ), nhỏ hơn so với bình quân 3 năm ở mức 35,3%. Tuy nhiên, với những gì HSC đang nhận thấy là triển vọng tươi sáng, chúng tôi tin rằng mức chiết khấu trên sẽ thu hẹp hơn nữa.

Chúng tôi giảm nhẹ giá mục tiêu theo phương pháp DCF xuống 41.800đ sau khi giảm dự báo lợi nhuận và tiếp tục áp dụng mức chiết khấu nhỏ ở mức lạc quan là 10% so với RNAV để xác định giá mục tiêu nhằm phản ánh những gì chúng tôi nhận thấy là sự phục hồi mạnh mẽ trong ngắn hạn của tâm lý NĐT thị trường đối với thị trường BĐS TP.HCM và nhu cầu vững chắc trong dài hạn, nhờ sự mở rộng của tầng lớp trung lưu. Kết hợp với những thế mạnh riêng của KDC 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, Công ty dự kiến sẽ là một trong những doanh nghiệp hưởng lợi nhất khi làn sóng sáp nhập bắt đầu, được thúc đẩy bởi sự thắt chặt về chính sách. Duy trì khuyến nghị Mua vào.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 19/2.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	1,205	1,301	2,570 ▼	2,861 ▼	2,293
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	716	810	1,041	1,281 ▼	1,550
EPS ĐC (đồng)	747	723	937	1,143	1,383
DPS (đồng)	0	0	0 ▼	500	0
BVPS (đồng)	16,828	17,202	18,095	19,185	20,009
EV/EBITDA ĐC (lần)	24.6	29.4	15.3	14.4	17.2
P/E ĐC (lần)	45.3	46.8	36.1	29.6	24.5
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	1.48	0
P/B (lần)	2.01	1.97	1.87	1.76	1.69
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(47.2)	(3.18)	29.6	22.0	21.0
ROAE (%)	5.72	5.25	5.80	6.69	7.62

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

Tiến triển tích cực tại các dự án lớn đang triển khai; Mua vào

Trong năm 2025, KDH sẽ tập trung vào công tác bán hàng và bàn giao căn hộ của dự án (chưa có tên thương mại) đang hợp tác với Keppel Land, cũng như hoàn tất các điều kiện pháp lý để mở bán dự án KCN Lê Minh Xuân. Mặc dù giảm nhẹ dự báo lợi nhuận thuần năm 2025-2026 do giảm giả định tỷ suất lợi nhuận gộp, dự báo mới (bao gồm dự báo lần đầu cho năm 2027) – thấp hơn nhiều so với bình quân dự báo thị trường – cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 24,2%. Chúng tôi giảm nhẹ giá mục tiêu theo phương pháp SoTP xuống 41.800đ nhưng vẫn duy trì khuyến nghị Mua vào với tiềm năng tăng giá 24%.

Hưởng lợi từ sự hồi mạnh của thị trường trong năm 2025

Trong năm nay, KDH sẽ tập trung vào công tác bán hàng và bàn giao căn hộ tại dự án được phát triển dưới sự hợp tác với Keppel Land tại thành phố Thủ Đức (trước đây là quận 9, khu Đông của TP.HCM). Với tổng cộng 800 căn hộ thuộc 2 giai đoạn (200 căn hộ thấp tầng và 600 căn hộ cao tầng), Công ty dự kiến mở bán giai đoạn đầu (trong Q2/2025), tập trung vào phân khúc trung cao cấp. Giá căn hộ tại dự án này dự kiến sẽ cao hơn mức khoảng 8.000 USD/m² được ghi nhận tại dự án Classia, một dự án căn hộ thấp tầng KDH mở bán vào năm 2023 và vừa mới hoàn thành công tác bàn giao trong quý vừa qua. Hiện chúng tôi giả định giá bán khoảng 11.500 USD/m² vào mô hình dự báo lợi nhuận (chi phí đất + nhà thô). Trong khi đó, giá bán cho 600 căn hộ còn lại, dự kiến sẽ mở bán trong năm 2026, vẫn chưa được xác định do KDH còn đang điều chỉnh thiết kế. Chúng tôi giả định giá bán 3.500 USD/m² trong mô hình dự báo lợi nhuận.

Việc mở bán dự án này đã bị trì hoãn, chậm hơn kế hoạch ban đầu là vào nửa cuối năm 2024. Theo KDH, cả hai bên đã làm việc cùng nhau để thay đổi phương án thiết kế cảnh quan, bổ sung thêm thảm xanh để xin chứng chỉ 'BCA Green Mark' do Cục Xây dựng và công trình (BCA) của Singapore cấp. Chứng chỉ Green Mark áp dụng cho các tòa nhà mới xây hoặc hiện hữu, với các tiêu chí về mặt thiết kế, xây dựng và vận hành nhằm đảm bảo yếu tố bền vững trong thời gian dài. Chứng chỉ này được kỳ vọng sẽ làm tăng sức hấp dẫn của dự án đối với nhóm khách hàng cao cấp, qua đó cải thiện tỷ lệ lấp đầy của dự án trên thị trường.

Công ty hiện đang trong quá trình xin giấy phép mở bán và dự kiến sẽ mở bán dự án này sớm nhất vào Q2/2025 và không chậm hơn Q4/2025. Doanh thu của dự án này sẽ là động lực tăng trưởng lợi nhuận chính của KDH trong năm 2025. Chúng tôi nhận thấy có rất ít rủi ro doanh thu ghi nhận được thấp hơn dự báo tại dự án này do công tác xây dựng gần như được hoàn thành mặc dù có điều tăng dự báo chi phí phát triển dẫn đến tỷ suất lợi nhuận gộp giảm nhẹ.

Trong khi đó, KDH tiếp tục xin giấy phép xây dựng và thanh toán tiền sử dụng đất cho dự án KCN Lê Minh Xuân, cũng như lên kế hoạch khởi động dự án ngay sau khi nhận được phê duyệt pháp lý đầy đủ. Chúng tôi dự báo dòng doanh thu đầu tiên của dự án này sẽ được ghi nhận trong năm 2026.

Lưu ý, thị trường BĐS tại TP.HCM đã phục hồi mạnh hơn dự báo trong ngắn hạn. Khối lượng giao dịch tại thị trường thứ cấp cải thiện đáng kể trong nửa cuối năm 2024 với giá của các dự án căn hộ thuộc phân khúc trung cao cấp tại quận 7, thành phố Thủ Đức tăng 10-30% so với cùng kỳ nhờ nhu cầu tăng mạnh và nguồn cung hạn chế tại thị trường sơ cấp. Chúng tôi kỳ vọng đà tăng trưởng này sẽ tiếp diễn nhờ nhu cầu dài hạn tăng mạnh và vững chắc khi tầng lớp trung lưu tiếp tục mở rộng, từ đó hỗ trợ tỷ lệ hấp thụ tại các dự án mới mở bán của KDH.

Bảng 1: Tiến độ các dự án trong ngắn hạn, KDH

Trong năm 2025-2026, các dự án chính mở bán hợp tác với Keppel và KCN Lê Minh Xuân

	Vị trí	Sản phẩm	Diện tích (m2)	Tình trạng
Privia	Quận Bình Tân, TP.HCM	Chung cư	18,000	Bắt đầu bàn giao trong Q4/2024 và dự kiến hoàn thành tròn Q1/2025
Dự án hợp tác với Keppel	Bình Trưng Đông, TP.Thủ Đức, TP.HCM	Biệt thự, nhà phố, chung cư	117,700	Dự kiến mở bán trong năm 2025
KCN Lê Minh Xuân	Quận Bình Chánh, TP.HCM	KCN	1,099,138	Đang giai đoạn nộp phí dụng đất và xin cấp phép xây dựng

Nguồn: KDH, HSC dự báo

Trung và dài hạn: Hướng đến phê duyệt cho các dự án lớn

KDH có danh mục dự án để phát triển trong trung và dài hạn khá lớn, với 4 dự án chính như sau: 11A (17,5 ha), Tân Tạo (330 ha) Phong Phú 2 (khoảng 30 ha), Bình Trưng mở rộng (20 ha).

Tính đến Q4/2024, KDH đã đạt tiến triển đáng kể trong việc thực hiện các thủ tục pháp lý cho các dự án đang triển khai của mình. Đáng lưu ý, Công ty đã thanh toán toàn bộ tiền sử dụng đất cho dự án 11A. KDH sẽ tiếp tục tiến hành các bước tiếp theo trong năm 2025 và dự kiến sẽ bắt đầu mở bán vào năm 2026.

Công ty đã hoàn thành công tác giải phóng mặt bằng đối với dự án Phong Phú 2 và Bình Trưng mở rộng trong năm 2024, dự án vốn được cho là gặp nhiều khó khăn và tốn thời gian nhất trong quá trình chuẩn bị đất. Cả hai dự án này sẽ giúp đảm bảo danh mục dự án đang triển khai của Công ty cho việc phát triển trong trung hạn. Trong khi đó, dự án Tân Tạo tiếp tục có tiến triển trong hoạt động bồi thường đất. KDH có kế hoạch hoàn tất quá trình bồi thường đất trong năm 2025 và đầu năm 2026, và dự kiến triển khai dự án 2027, sát với dự báo của HSC.

Nhìn chung, chúng tôi tin rằng danh mục dự án đang triển khai của KDH có thể đảm đủ dự án cho Công ty triển khai sau năm 2025 đến ít nhất năm 2032.

Bảng 2: Tiến độ dự án năm 2025, KDH

4 dự án chính trong trung và dài hạn

	Vị trí	Sản phẩm	Diện tích (m2)	Tiến độ
11A (Corona City)	Quận Bình Chánh, TP.HCM	Biệt thự, nhà phố, chung cư	164,000	Đã thanh toán 100% tiền sử dụng đất
Bình Trưng mở rộng	Quận Bình Chánh, TP.HCM	Biệt thự, nhà phố, chung cư	200,000	Đã hoàn thành đền bù
Phong Phú 2	Quận Bình Chánh, TP.HCM	Biệt thự, nhà phố	266,200	Đã hoàn thành đền bù
Tân Tạo	Quận Bình Tân, TP.HCM	Biệt thự, nhà phố, chung cư	3,299,670	Đã thanh toán ~90% tiền đền bù đất; đang chờ cấp giấy phép xây dựng

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 3: Điều chỉnh dự báo lợi nhuận, KDH

Tỷ đồng	Dự báo cũ	Dự báo mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng
2024				
Doanh thu	2,912	3,295	13.2%	52.1%
Lợi nhuận gộp	1,489	1,740	16.9%	9.7%
LNTT	1,024	1,051	2.6%	-1.7%
Lợi nhuận thuần	748	810	8.3%	13.1%
2025F				
Doanh thu	5,600	7,640	36.4%	131.8%
Lợi nhuận gộp	3,598	3,321	-7.7%	90.8%
LNTT	2,826	2,465	-12.8%	134.5%
Lợi nhuận thuần	1,109	1,041	-6.1%	28.6%
2026F				
Doanh thu	5,849	8,592	46.9%	12.5%
Lợi nhuận gộp	4,049	3,640	-10.1%	9.6%
LNTT	3,243	2,723	-16.0%	10.5%
Lợi nhuận thuần	1,358	1,281	-5.7%	23.0%
2027F				
Doanh thu	-	4,894	-	-43.0%
Lợi nhuận gộp	-	2,738	-	-24.8%
LNTT	-	2,172	-	-20.2%
Lợi nhuận thuần	-	1,550	-	21.0%

Nguồn: HSC, Dữ liệu công ty

Lợi nhuận: Giảm nhẹ dự báo lợi nhuận năm 2025-2026, đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2027

HSC điều chỉnh giảm nhẹ lần lượt 6,1% và 5,7% dự báo lợi nhuận thuần năm 2025-2026 do chúng tôi giảm nhẹ dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp của dự án hợp tác với Keppel Land. Dự kiến doanh thu năm 2025-2026 chủ yếu được thúc đẩy từ việc ghi nhận doanh thu của dự án Privia, dự án hợp tác với Keppel Land và dự án KCN Lê Minh Xuân.

Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2027, với lợi nhuận thuần được dự báo tăng trưởng 21% lên 1,55 nghìn tỷ đồng trên doanh thu 4,9 nghìn tỷ đồng, giảm 43% so với cùng kỳ. Doanh thu từ dự án hợp tác với Keppel Land, KCN Lê Minh Xuân, dòng doanh thu đầu tiên từ dự án Solina (11A) dự kiến sẽ thúc đẩy lợi nhuận của năm 2027.

Nhìn chung, dự báo mới – thấp hơn một chút so với bình quân dự báo thị trường (đã điều chỉnh đối với dự báo cũ) – cho thấy lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 24,2%.

Giảm nhẹ RNAV, giá mục tiêu; duy trì khuyến nghị Mua vào

Kết luận và phương pháp định giá

HSC giảm nhẹ giá mục tiêu đối với KDH xuống 41.800đ sau khi giảm nhẹ dự báo lợi nhuận cho năm 2025-2026. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào với tiềm năng tăng giá 24% tại giá mục tiêu mới. 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 có toàn bộ quỹ đất của KDH. 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 13,2%).

Bảng 4: Định giá, KDH

Tỷ đồng	Lợi ích của KDH	HSC định giá lại (cuối năm-2025F)	Phương pháp
Dự án hợp tác với Keppel 11A	50%	4,005	DCF
Phong Phú 2	100%	5,156	DCF
Khu dân cư Tân Tạo	100%	6,793	DCF
Các dự án khác	Tỷ lệ khác nhau	20,409	DCF
Tổng giá trị tài sản		51,877	
Nợ/(tiền) thuần		(4,329)	
RNAV		47,548	
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)		1,022	
RNAV/cp (đồng)		46,527	
Chiết khấu		10.0%	
Giá mục tiêu (đồng)		41,800	

Nguồn: Dữ liệu công ty, HSC

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

Kịch bản cơ sở của chúng tôi giả định tỷ lệ chiết khấu là 10%, thấp hơn nhiều so với mức bình quân 3 năm của KDH là 35,3%

Giả định chiết khấu RNAV	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	40%
Giá mục tiêu (đồng/cp)	55,800	51,100	46,500	41,800	37,200	32,500	27,900
Tiềm năng tăng giá	64.8%	50.1%	37.4%	23.5%	9.9%	-4.0%	-17.6%

Nguồn: Dữ liệu công ty, HSC dự báo

HSC tiếp tục áp dụng mức chiết khấu giả định 10% so với RNAV – thấp hơn nhiều so với bình quân 3 năm ở mức 35,3% và là mức mà cổ phiếu chưa từng giao dịch kể từ đầu năm 2022 – vì chúng tôi tin rằng KDH vẫn là một trong số ít công ty sẽ hưởng lợi lớn từ những gì chúng tôi thấy là triển vọng cải thiện mạnh mẽ của thị trường BĐS TP.HCM. Chúng tôi phân tích độ nhạy đối với giá mục tiêu trong Bảng 5.

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 2% trong 1 tháng qua nhưng diễn biến kém tích cực hơn chỉ số VN Index trong 1 tháng và 3 tháng qua, KDH đang giao dịch với mức chiết khấu 26,9% so với ước tính RNAV, nhỏ hơn một chút so với bình quân 3 năm ở mức 35,3% (Biểu đồ 6).

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 26,9% so với bình quân 3 năm ở mức 35,3%.



Nguồn: Bloomberg, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	2,088	3,279	7,640	8,592	4,894
Lợi nhuận gộp	1,587	1,740	3,321	3,640	2,738
Chi phí BH&QL	(367)	(431)	(733)	(762)	(428)
Thu nhập khác	0	0	0	0	0
Chi phí khác	0	0	0	0	0
EBIT	1,220	1,309	2,588	2,878	2,310
Lãi vay thuần	(97.9)	(179)	(123)	(155)	(137)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(52.7)	(79.6)	0	0	0
LNNT	1,069	1,051	2,465	2,724	2,173
Chi phí thuế TNDN	(340)	(248)	(645)	(740)	(557)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(13.8)	6.68	(778)	(703)	(65.4)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	716	810	1,041	1,281	1,550
Lợi nhuận thuần ĐC	650	731	958	1,181	1,444
EBITDA ĐC	1,205	1,301	2,570	2,861	2,293
EPS (đồng)	905	801	1,019	1,240	1,486
EPS ĐC (đồng)	747	723	937	1,143	1,383
DPS (đồng)	0	0	0	500	0
Slg CP bình quân (triệu đv)	791	1,011	1,022	1,033	1,044
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	799	1,011	1,022	1,033	1,044
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	879	1,011	1,022	1,033	1,044

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	3,730	3,096	5,781	5,404	3,801
Đầu tư ngắn hạn	8.52	277	277	277	277
Phải thu khách hàng	1,831	3,013	2,384	2,581	2,762
Hàng tồn kho	18,787	22,180	25,826	29,192	33,255
Các tài sản ngắn hạn khác	381	276	552	514	2,316
Tổng tài sản ngắn hạn	24,737	28,840	34,820	37,968	42,411
TSCĐ hữu hình	81.3	73.3	62.8	52.2	41.6
TSCĐ vô hình	0	0	0	0	0
Bất động sản đầu tư	131	233	226	219	212
Đầu tư dài hạn	945	1,027	1,280	1,203	1,183
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	587	579	579	579	579
Tổng tài sản dài hạn	1,744	1,913	2,148	2,053	2,016
Tổng cộng tài sản	26,481	30,753	36,968	40,021	44,427
Nợ ngắn hạn	1,444	1,100	2,616	2,805	2,064
Phải trả người bán	92.1	288	204	233	102
Nợ ngắn hạn khác	924	612	790	909	1,012
Tổng nợ ngắn hạn	5,346	4,179	6,745	6,808	13,063
Nợ dài hạn	4,901	5,998	7,772	8,738	5,757
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	658	634	634	634	634
Nợ dài hạn khác	50.9	489	489	489	489
Tổng nợ dài hạn	5,610	7,121	8,895	9,861	6,880
Tổng nợ phải trả	10,958	11,302	15,641	16,671	19,944
Vốn chủ sở hữu	13,451	17,394	18,492	19,813	20,880
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,072	2,057	2,834	3,537	3,602
Tổng vốn chủ sở hữu	15,523	19,450	21,326	23,350	24,483
Tổng nợ phải trả và VCSH	26,481	30,753	36,968	40,021	44,427
BVPS (đ)	16,828	17,202	18,095	19,185	20,009
Nợ thuần/(tiền mặt)	2,616	4,002	4,606	6,139	4,020

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	1,220	1,309	2,588	2,878	2,310
Khấu hao	15.0	8.14	17.6	17.6	17.6
Lãi vay thuần	(97.9)	(179)	(123)	(155)	(137)
Thuế TNDN đã nộp	(807)	(378)	(645)	(740)	(557)
Thay đổi vốn lưu động	(996)	(4,052)	(1,198)	(2,771)	3,555
Khác	(218)	(357)	(290)	20.1	(1,834)
LCT thuần từ HKKD	(1,556)	(4,252)	(491)	(1,750)	2,475
Đầu tư TS dài hạn	(183)	(94.7)	(253)	77.4	19.3
Góp vốn & đầu tư	(254)	0	0	0	0
Thanh lý	3,191	0.29	0	0	0
Khác	73.2	(219)	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	2,826	(314)	(253)	77.4	19.3
Cổ tức trả cho CSH	0	0	0	0	(516)
Thu từ phát hành CP	132	3,179	140	140	140
Tăng/giảm nợ	(425)	752	3,289	1,156	(3,722)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	(293)	3,932	3,430	1,296	(4,098)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	2,753	3,730	3,096	5,781	5,404
LCT thuần trong kỳ	977	(634)	2,686	(377)	(1,603)
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	3,730	3,096	5,781	5,404	3,801
Dòng tiền tự do	(1,740)	(4,346)	(744)	(1,673)	2,495

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	76.0	53.1	43.5	42.4	55.9
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	57.7	39.7	33.6	33.3	46.8
Tỷ suất LNT (%)	34.3	24.7	13.6	14.9	31.7
Thuế TNDN hiện hành (%)	31.8	23.6	26.2	27.2	25.7
Tăng trưởng doanh thu (%)	(28.3)	57.0	133	12.5	(43.0)
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(8.41)	8.00	97.5	11.3	(19.9)
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(44.2)	12.6	31.0	23.3	22.3
Tăng trưởng EPS (%)	(44.1)	(11.5)	27.3	21.7	19.8
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(47.2)	(3.18)	29.6	22.0	21.0
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm	nm	(100)
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0	40.3	0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	5.72	5.25	5.80	6.69	7.62
ROACE (%)	6.20	5.49	9.11	9.07	7.15
Vòng quay tài sản (lần)	0.09	0.11	0.23	0.22	0.12
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(1.28)	(3.25)	(0.19)	(0.61)	1.07
Số ngày tồn kho	13,683	5,263	2,183	2,152	5,630
Số ngày phải thu	1,333	715	202	190	468
Số ngày phải trả	67.1	68.4	17.2	17.2	17.2
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	37.2	34.0	40.4	44.0	65.3
Nợ/tài sản (%)	33.0	29.3	35.8	35.3	39.2
EBIT/lãi vay (lần)	12.5	7.33	21.0	18.6	16.9
Nợ/EBITDA (lần)	7.25	6.92	5.15	4.94	7.60
Chỉ số TT hiện thời (lần)	4.63	6.90	5.16	5.58	3.25
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	14.2	11.7	5.13	4.78	8.04
EV/EBITDA ĐC (lần)	24.6	29.4	15.3	14.4	17.2
P/E (lần)	37.4	42.3	33.2	27.3	22.8
P/E ĐC (lần)	45.3	46.8	36.1	29.6	24.5
P/B (lần)	2.01	1.97	1.87	1.76	1.69
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	1.48	0

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