COMPANY REPORT

KB Securities VIETNAM

TCT IDICO (IDC)

Lợi thế nhờ quỹ đất lớn

22/06/2023

Chuyên viên phân tích Phạm Hoàng Bảo Nga
ngaphb@kbsec.com.vn

Kết quả kinh doanh quý 1/2023 giảm đáng kể so với cùng kỳ

Doanh thu thuần Quý 1/2023 đạt 1,147 tỷ VND (-31%YoY), trong đó doanh thu cho thuê đất KCN đạt 207 tỷ VND giảm 73% so với mức nền cao cùng kỳ từ ghi nhận doanh thu một lần cho thuê đất KCN Phú Mỹ II và Phú Mỹ II MR. Doanh thu trong quý chủ yếu đến từ phân bổ doanh thu chưa thực hiện từ các hợp đồng cho thuê trước. Doanh thu kinh doanh điện đạt 642 tỷ VND (-4%YoY). Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 148 tỷ VND (-42%YoY).

KBSV dự báo LNST năm 2023 ước đạt 1,890 tỷ VND (+7%YoY)

KBSV dự báo trong năm 2023: (1) Diện tích KCN cho thuê mới đạt 90ha (-32%YoY) do dòng vốn FDI đang chậm lại. Doanh thu mảng KCN đạt 3,200 tỷ VND (-4%YoY) chủ yếu đến từ các hợp đồng đã ký trong năm 2022; (2) Doanh thu mảng Năng lượng đạt 3,017 tỷ VND (+5%YoY) và (3) Mảng Kinh doanh BĐS đạt 440 tỷ VND (+412%YoY) từ chuyển nhượng dự án cho Aeon. LNST của cổ đông công ty mẹ ước đạt 1,890 tỷ VND (+7%YoY).

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi đánh giá tích cực đối với cổ phiếu IDC nhờ (1) Quỹ đất KCN lớn với diện tích cho thuê còn lại lên tới 751ha có khả năng cho thuê và tiềm năng tăng giá tốt; (2) Tỷ suất cổ tức hấp dẫn và (3) Dòng tiền ổn định từ mảng Năng lượng và BOT

Khuyến nghị MUA - Giá mục tiêu: 48,200VNĐ/cổ phiếu

Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu IDC với giá mục tiêu là 48,200VNĐ/cổ phiếu, tương đương với mức lợi nhuận 19% so với giá đóng cửa ngày 22/06/2023.

Mua duy trì

Giá mục tiêu	48,200VND
Tăng/giảm (%)	19% (bao gồm tỷ suất cổ tức)
Giá hiện tại (22/06/2023)	43,800VND
Giá mục tiêu đồng thuận	45,300VND
Vốn hóa thị trường (tỷ VND/ triệu USD)	14.4/0.6

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	63.2%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND,triệu USD)	112.8/4.8
Sở hữu nước ngoài (%)	3.8%
Cổ đông lớn	SSG Group (22.5%)

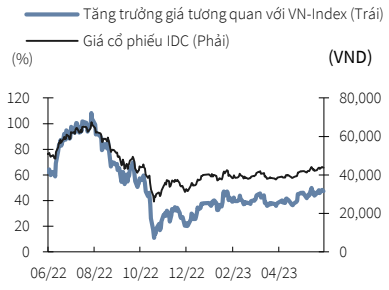
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	5	12	22	32
Tương đối	-1	4	13	0

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2021	2022	2023F	2024F
Doanh số thuần (tỷ VND)	4,301	7,485	7,887	8,398
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	717	2,561	2,587	2,791
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	454	1,768	1,890	2,038
EPS (VND)	1,498	5,305	5,728	6,174
Tăng trưởng EPS (%)	-48	254	8	8
P/E (x)	29.43	8.31	7.66	7.11
P/B (x)	3.39	2.94	3.42	3.53
ROE (%)	11	40	34	37
Tỷ suất cổ tức (%)	7%	9%	9%	9%

Nguồn: Báo cáo doanh nghiệp, KB Securities Vietnam



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

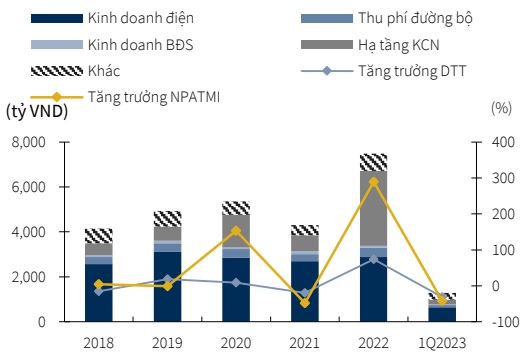
KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1/2023

Bảng 1. Kết quả kinh doanh Quý 1/2023

(tỷ VND)	Q1/2022	Q1/2023	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu thuần	**1,673**	**1,147**	**-31%**	Hoàn thành 14% kế hoạch Doanh thu cả năm 2023
Thuê đất KCN	*769*	*207*	*-73%*	Doanh thu cho thuê đất KCN trong Quý 1/2023 đạt 207 tỷ VND, giảm 73%YoY so với mức nền cao của Quý 1/2022 khi ghi nhận doanh thu một lần từ cho thuê đất KCN Phú Mỹ II và Phú Mỹ II MR Doanh thu cho thuê trong quý chủ yếu đến từ phân bổ doanh thu chưa thực hiện từ các hợp đồng đã cho thuê, khi các hợp đồng cho thuê mới chưa đủ điều kiện ghi nhận một lần.
Kinh doanh điện	*668*	*642*	*-4%*	
BOT	*101*	*105*	*4%*	
Khác	*135*	*193*	*42%*	
Lợi nhuận gộp	416	304	-27%	
Biên lợi nhuận gộp	25%	26%	+1 pp	
Thuê đất KCN	*38%*	*59%*	*+21 pp*	Biên lợi nhuận gộp mảng cho thuê đất KCN đạt 59% do các hợp đồng đã cho thuê có giá vốn thấp
Kinh doanh điện	*6%*	*12%*	*+6pp*	Biên lợi nhuận gộp mảng kinh doanh điện đạt 12%, tăng 6pp so với cùng kỳ do tỷ trọng đóng góp doanh thu lớn hơn của các nhà máy thủy điện với biên lợi nhuận gộp cao hơn so với hoạt động cung cấp điện tại các KCN
BOT	*49%*	*47%*	*-2 pp*	
Thu nhập tài chính	72	27	-63%	Doanh thu hoạt động tài chính giảm 63%YoY do trong Quý 1/2022, IDC ghi nhận 51 tỷ VND doanh thu từ hoạt động kinh doanh chứng khoán
Chi phí tài chính	88	54	-39%	Chi phí tài chính giảm 54%YoY do không phát sinh chi phí cho hoạt động kinh doanh chứng khoán
SG&A	54	67	24%	
% SG&A/Doanh thu	*3%*	*6%*	*+3 pp*	
Lợi nhuận từ HĐKD	345	209	-39%	
Thu nhập khác	11	5	-57%	
Lợi nhuận trước thuế	356	214	-40%	Hoàn thành 8% kế hoạch LNTT cả năm 2023
Lợi nhuận sau thuế	284	175	-38%	
LNST của Cổ đông Công ty mẹ	**255**	**148**	**-42%**	

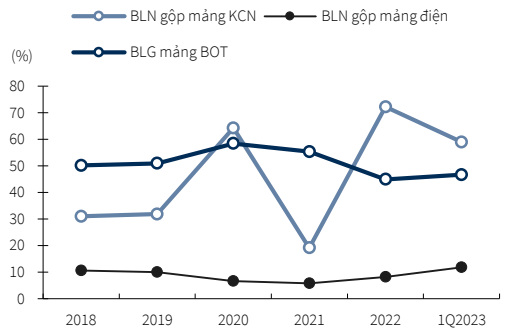
Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 2. Kết quả kinh doanh 2018 - 1Q2023



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 3. Biên lợi nhuận gộp các mảng 2018 – 1Q2023



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Quỹ đất lớn giá rẻ đảm bảo cho tăng trưởng của IDC trong trung hạn

Trong năm 2022, IDC đã cho thuê được 131.8ha đất KCN (+29%YoY), đóng góp lớn nhất từ KCN Hựu Thạnh và KCN Phú Mỹ 2 với diện tích cho thuê đạt lần lượt 60,2ha và 47,1ha. Tính tới cuối năm 2022, diện tích cho thuê còn lại của IDC là 751ha (chiếm 54% diện tích đất thương phẩm) tại các KCN Cầu Nghìn, Hựu Thạnh, Phú Mỹ II, Phú Mỹ II mở rộng và Quế Võ 2. Do vậy, IDC có lợi thế khi sở hữu quỹ đất lớn so với các doanh nghiệp cùng ngành. Chúng tôi đánh giá cao quỹ đất KCN của IDC cả về khả năng cho thuê cũng như tiềm năng tăng giá do (1) Quỹ đất đã được đền bù và GPMB sẵn sàng cho thuê lớn, đặc biệt trong bối cảnh nguồn cung đất KCN hạn chế do thủ tục hành chính kéo dài và khâu GPMB gặp nhiều khó khăn và (2) Các KCN nằm tại phía Nam là Phú Mỹ, Phú Mỹ mở rộng và Hựu Thạnh được thừa hưởng lợi thế về cơ sở hạ tầng kết nối liên vùng được đầu tư xây dựng mạnh mẽ tại khu vực Bà Rịa – Vũng Tàu và Long An.

Kế hoạch năm 2023

Tại ĐHCĐ 2023, IDC đặt mục tiêu:

— Trả cổ tức tiền mặt là 4,000VND/cp, tương đương với tỷ suất cổ tức là 9%. Công ty sẽ duy trì tỷ lệ cổ tức tiền mặt 30-40% hoặc cổ phiếu trong các năm tới.

— Diện tích cho thuê đất KCN năm 2023 đạt 127.9ha, giảm nhẹ 3% so với diện tích KCN đã cho thuê trong năm 2022.

Bảng 4. Các dự án KCN của IDC

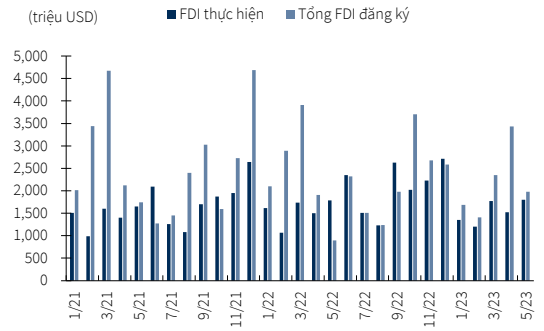
Dự án	Vị trí	Tỷ lệ sở hữu	Tổng diện tích đất (ha)	Diện tích cho thuê (ha)	Diện tích cho thuê còn lại (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Giá thuê (USD/m2/ chu kỳ thuê)	Tình trạng
Các dự án đã lấp đầy			**1,270.8**	**948.9**				
Kim Hoa	Vĩnh Phúc	100%	50.0	45.9		100%		
Mỹ Xuân B1	BR - VT	51%	227.1	160.4		100%		
Mỹ Xuân A	BR - VT	100%	302.4	229.3		100%		
Nhơn Trạch I	Đồng Nai	100%	381.9	284.1		100%		
Nhơn Trạch V	Đồng Nai	100%	309.4	229.2		100%		
Các dự án đang triển khai			**1,996.2**	**1,392.1**	**751.5**			
Cầu Nghìn	Thái Bình	100%	183.9	102.8	94.3	8.3%	65	Đã được chấp thuận chuyển đổi đất lúa sang đất KCN, đã GPMB và đền bù được 80ha
Hựu Thạnh	Long An	100%	524.1	395.4	334.0	15.5%	140	Đã GPMB được 97% diện tích
Phú Mỹ II	BR - VT	100%	620.6	443.3	118.8	73.2%	125	Đã GPMB xong, san lấp được 90% diện tích
Phú Mỹ II MR	BR - VT	100%	398.1	273.2	118.0	56.8%	125	
Quế Võ II	Bắc Ninh	51%	269.5	177.4	86.4	51.3%	115	
Tân Phước	Tiền Giang	65%	470.0	329	0.0	0.0%		Dự kiến nhận Giấy chứng nhận đầu tư vào nửa cuối năm 2023

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Diện tích cho thuê mới trong năm 2023 của IDC dự báo đạt 90ha (-32%YoY)

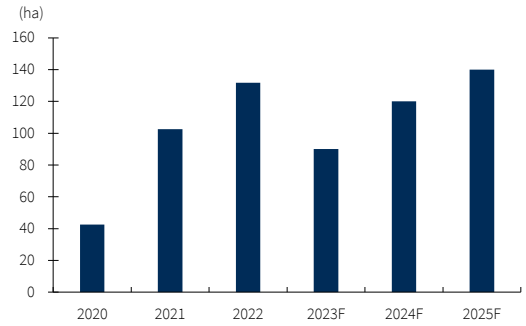
Trong 5 tháng đầu năm, tổng vốn đăng ký cấp mới, điều chỉnh và góp vốn mua cổ phần của NĐT nước ngoài đạt gần 10.9 tỷ USD (-7.3%YoY). Chúng tôi cho rằng dòng vốn đầu tư vào Việt Nam bị ảnh hưởng do (1) Lo ngại rủi ro suy thoái kinh tế toàn cầu gia tăng khiến các nhà đầu tư nước ngoài thận trọng hơn trong kế hoạch đầu tư và mở rộng sản xuất và (2) Áp dụng thuế tối thiểu toàn cầu với thuế suất 15% từ năm 2024 có thể giảm hiệu quả các chính sách ưu đãi, thu hút FDI của Việt Nam. Do vậy, cho năm 2023, chúng tôi ước tính diện tích cho thuê mới của IDC đạt 90ha (-32%YoY).

Biểu đồ 5. FDI



Nguồn: Bộ Kế hoạch và Đầu tư

Biểu đồ 6. Diện tích cho thuê mới



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Tiếp tục tìm kiếm và mở rộng quỹ đất, đảm bảo tăng trưởng trong dài hạn

Về kế hoạch phát triển quỹ đất, tại khu vực phía Bắc, bên cạnh hai dự án tại Bắc Ninh và Thái Bình, IDC sẽ tìm kiếm quỹ đất tại các tỉnh thành khác như Hải Phòng, Hưng Yên, Hà Nam, Ninh Bình với quy mô quỹ đất dự kiến tầm 1,000-1,200ha. Tại khu vực phía Nam, IDC dự kiến sẽ sở hữu thêm 1,000-1,500ha, trong đó, IDC dự kiến sẽ nhận được phê duyệt cho KCN Tân Phước tại tỉnh Tiền Giang trong quý nửa cuối năm 2023 với tổng diện tích 470ha. Chúng tôi kỳ vọng dự án này có thể bắt đầu cho thuê và đóng góp vào doanh thu cho thuê đất KCN của IDC từ năm 2025.

Hoạt động BOT mang lại doanh thu hàng năm khoảng 300-420 tỷ VND cho IDC

IDC vận hành hai dự án BOT:

— Dự án BOT Quốc lộ 1A đoạn An Sương – An Lạc (HCMC)

— Dự án BOT Quốc lộ 51 – Dự án mở rộng (Đồng Nai, Bà Rịa – Vũng Tàu)

Dự án BOT Quốc lộ 51 – Dự án mở rộng đã dừng thu phí từ ngày 13/01/2023. Trong năm 2022, IDC đã ghi nhận khoản lỗ 124 tỷ trong công ty liên kết khoản đầu tư vào CTCP Phát triển đường cao tốc Biên Hoà – Vũng Tàu (BVEC). KBSV ước tính hoạt động BOT mang lại doanh thu ổn định khoảng 300-420 tỷ VND hàng năm cho IDC với biên lợi nhuận gộp khoảng 45-55%.

KBSV dự báo mảng năng lượng trong năm 2023 đóng góp hơn 3,000 tỷ (+5%YoY)

IDC đang vận hành 2 nhà máy thủy điện là Đak Mi 3 với công suất 63MW và Srok Phu Miêng với công suất 51 MW. Năm 2022, các nhà máy thủy điện cung cấp 369 triệu kWh (+43%YoY) nhờ điều kiện thủy văn thuận lợi và nhà máy thủy điện Đak Mi 3 đã phát điện trở lại từ tháng 10 sau khi tạm dừng phát điện do bị ảnh hưởng bởi mưa lũ.

Hoạt động truyền tải và phân phối điện cho khách hàng tại các KCN Nhơn Trạch 1,5 và Hựu Thạnh mang lại nguồn thu ổn định hàng năm cho IDC vào khoảng 2,500-2,700 tỷ VND. Sản lượng điện phân phối năm 2022 đạt 1,499 triệu kWh (+3,2%YoY) đóng góp khoảng hơn 2,500 tỷ VND.

KBSV dự báo sản lượng thủy điện của IDC đạt khoảng 380 triệu kWh trong năm 2023, tăng nhẹ 3%YoY do điều kiện thủy văn không còn thuận lợi, đóng góp gần 400 tỷ VND. Trong khi đó, hoạt động cung cấp điện đóng góp khoảng 2,623 tỷ VND vào doanh thu năm 2023.

Bảng 7. Các dự án thủy điện của IDC

Nhà máy thủy điện	Địa điểm	Công suất	Tổng mức đầu tư (tỷ VND)	Năm xây dựng	Năm phát điện	Tỷ lệ sở hữu của IDC	Sản lượng trung bình	Doanh thu trung bình
Srok Phu Miêng	Bình Phước	51MW	1,048	2003	2006	51%	228 triệu kWh	230 tỷ VND
Đak Mi 3	Quảng Nam	63MW	1,626	2013	2017	100%	212 triệu kWh	180 tỷ VND

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Bảng 8. Cập nhật các dự án BĐS dân cư của IDC

Dự án	Vị trí	Đơn vị triển khai	Tỷ lệ sở hữu	Diện tích đất (m2)	Quy mô	Hiện trạng
Dự án đã hoàn thành						
Khu căn hộ Tân Phú IDICO	HCMC	IDC	100%	11,980	3 block với 741 căn hộ	Đã bàn giao
Dự án KDC TT P6 Tân An	Long An	LAI	51%	30,500		
Nhà ở xã hội 334 (Conac Tower)	BR-VT	ICN	51%	409	24 căn hộ	Đã bàn giao
Dự án đang triển khai						
Dự án KDC TT mở rộng - đất thương mại	Long An	LAI	51%	30,500	28,786 m^2 đất TMDV, giáo dục, y tế	Chuyển nhượng 2.1ha cho Aeon
Dự án Khu NOCN Nhơn Trạch 1	Đồng Nai	IDICO - URBIZ	100%	100,284	Tổng diện tích sàn: 177,088 m^2 Đã hoàn thành 11 block, hiện đang đầu tư 17 block để bán còn lại	Điều chỉnh quy hoạch, nâng từ 9 lên 25 tầng
Dự án Khu NOCN Nhơn Trạch 2	Đồng Nai	IDICO - URBIZ	100%	100,000	6,434 m^2 đất nhà liền kề 74 căn 28,341 m^2 đất CC 12 block với 1,888 căn	Đã nhận bàn giao đất
KDC CN KCN Hựu Thạnh	Long An	LAI	100%	470,939	Đã đền bù GPMB 403,905 m^2 Đất còn cần GPMB 21,851 m^2	Đã có QĐGĐ đợt 1: 334,456m2
Khu tái định cư KCN Nhơn Trạch 1 và CC Hiệp Phước	Đồng Nai	UIC	100%	48,676	Diện tích đất xây dựng nhà ở 39,179m^2	Đang thực hiện thủ tục pháp lý
Dự án An Hòa	Đồng Nai	IDICO - URBIZ	100%	38,883	Đã hoàn thiện gần 50 căn thấp tầng Diện tích đất xây dựng còn lại: Lô A biệt thự 2,507 m^2 và lô G chung cư 5,913 m^2	Đang điều chỉnh quy hoạch
Khu CC Quốc lộ 1K Hóa An	Đồng Nai	UIC	66.93%	70,350	276 căn thấp tầng và 4 block CC 5 tầng với 252 căn hộ + 3 block CC 12 tầng Đã hoàn thành 2 block CC 5 tầng và 253 căn thấp tầng Diện tích đất kinh doanh còn lại 22,965 m^2 bao gồm 5 block và 23 căn thấp tầng	Đang GPMB và đầu tư phần còn lại
Tổ hợp khách sạn - Condotel Thùy Dương	BR - VT	ICN	51%	7,077		Triển khai các thủ tục đầu tư từ Quý 3/2022
Khu VP, chung cư Conac Plaza	BR - VT	ICN	51%	8,137	GFA 78,884 m^2, 31 tầng với 543 căn hộ	Đang nghiên cứu
Dự án Bắc Châu Giang	Hà Nam	ICN	51%	56,527		Đang hoàn thiện xây dựng hạ tầng

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

*Note: Công ty con của IDC:

- IDICO – LINCO: CTCP Đầu tư Xây dựng Long An IDICO (UPCOM: LAI)
- IDICO – CONAC: CTCP Đầu tư Xây dựng Dầu khí IDICO (UPCOM: ICN)
- IDICO – UDICO: CTCP Đầu tư Phát triển Nhà và Đô thị IDICO (HSX: UIC)
- IDICO – URBIZ: Công ty TNHH MTV Phát triển Đô thị và Khu công nghiệp IDICO

DỰ PHÓNG KQKD & ĐỊNH GIÁ

Bảng 9. Dự phóng Kết quả kinh doanh năm 2023

(tỷ VND)	2022	2023F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu thuần	**7,485**	**7,887**	**5%**	
Thuê đất KCN	3,322	3,200	-4%	KBSV dự báo diện tích KCN cho thuê ghi nhận 1 lần là 105ha đến từ KCN Hựu Thạnh , Phú Mỹ II và Phú Mỹ II MR, phần lớn là các hợp đồng đã ký trong năm 2022. Trong năm 2023, IDC không ghi nhận một lần phần doanh thu chưa thực hiện từ các KCN đã lấp đầy do chưa đủ điều kiện
Kinh doanh điện	2,878	3,017	5%	Sản lượng điện dự báo tăng 3%YoY
BOT	421	429	2%	Doanh thu từ dự án BOT An Sương - An Lạc
Khác	86	440	412%	Doanh thu BĐS đến từ chuyển nhượng 2.2ha đất TMDV tại dự án Phường 6, Long An cho Aeon
Lợi nhuận gộp	3,060	3,075	0%	
Biên lợi nhuận gộp	41%	39%	-2 pp	
Thu nhập tài chính	144	152	5%	
Chi phí tài chính	-186	-224	21%	
SG&A	334	415	24%	
% SG&A/Doanh thu	4%	5%	+1 pp	
Lợi nhuận từ HĐKD	2,561	2,587	1%	
Lợi nhuận trước thuế	2,618	2,645	1%	
Lợi nhuận sau thuế	2,055	2,114	3%	
LNST của Cổ đông Công ty mẹ	**1,768**	**1,890**	7%	

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu IDC với mức giá mục tiêu là 48,200VND/cổ phiếu

Sử dụng phương pháp định giá từng phần SOTP, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu là 48,200VND/cổ phiếu, cao hơn 19% (bao gồm cả tỷ suất cổ tức) so với giá đóng cửa ngày 22/06/2023.

- Mảng BĐS KCN: Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá lại giá trị tài sản ròng (RNAV) để đánh giá lại các dự án KCN của IDC dựa trên diện tích cho thuê còn lại. Trên quan điểm thận trọng trước những rủi ro về tiến độ triển khai cũng như cho thuê của các KCN, chúng tôi chiết khấu 10% giá trị ước tính.
- Mảng BĐS nhà ở: Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá lại giá trị tài sản ròng (RNAV) để đánh giá lại các dự án KDC của IDC. Mô hình định giá của chúng tôi chỉ bao gồm các dự án đã có thông tin rõ ràng về kế hoạch triển khai.
- Mảng Năng lượng: Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/E để ước tính giá trị hợp lý với mức P/E mục tiêu cho mảng thủy điện và kinh doanh điện là 8x và 10x.
- Mảng BOT: Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF cho dự án BOT Quốc lộ 1A.

Chúng tôi đánh giá tích cực đối với cổ phiếu IDC nhờ (1) Quỹ đất KCN lớn và kinh nghiệm trong lĩnh vực đầu tư và phát triển KCN. Chúng tôi kỳ vọng các KCN đang triển khai như KCN Hựu Thạnh, Phú Mỹ II và Phú Mỹ II mở rộng với vị trí thuận lợi sẽ nhanh chóng được lấp đầy trong các năm tới với giá cho thuê

tăng trưởng tốt giúp cải thiện biên lợi nhuận; (2) Tỷ suất cổ tức hấp dẫn và (3) Dòng tiền ổn định từ hoạt động Năng lượng và BOT. Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu IDC.

Bảng 10. Tổng hợp định giá

	Phương pháp định giá	Hệ số mục tiêu	Giá trị (tỷ VND)	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị thuộc về IDC (tỷ VND)
Khu công nghiệp		Chiết khấu 10%	**18,245**		**14,207**
Cầu Nghìn	DCF		1,235	100%	1,235
Hựu Thạnh	DCF		6,774	100%	6,774
Phú Mỹ II	DCF		3,003	100%	3,003
Phú Mỹ II MR	DCF		938	100%	938
Quế Võ II	DCF		1,831	51%	934
Tân Phước	DCF		4,464	65%	2,902
BĐS dân cư	DCF		**2,465**	67-100%	**2,465**
Năng lượng	P/E	8-10x	**1,033**	51-100%	**1,023**
BOT	DCF		**952**	58%	**552**
Giá trị VCSH					**18,247**
+ Tiền và các khoản tương đương tiền					1,350
-Nợ vay					3,690
NAV					**15,907**
SLCPLH					330,000,000
Giá cổ phiếu (VND)					**48,200**
% upside (so với giá đóng cửa ngày 22/06/2023)					10%
Tỷ suất cổ tức					9%
Tổng tỷ suất lợi nhuận					**19%**

Nguồn: KB Securities Việt Nam

Báo cáo Kết quả HĐKD

(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2022F	2023F
(Báo cáo chuẩn)				
Doanh số thuần	4,301	7,485	7,887	8,398
Giá vốn hàng bán	-3,564	-4,426	-4,812	-5,031
Lãi gộp	737	3,060	3,075	3,367
Thu nhập tài chính	605	144	152	161
Chi phí tài chính	-294	-186	-224	-299
Trong đó: Chi phí lãi vay	-173	-179	-202	-266
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	-71	-123	0	0
Chi phí bán hàng	-71	-86	-111	-119
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-189	-248	-304	-319
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	717	2,561	2,587	2,791
Thu nhập khác	57	122	0	0
Chi phí khác	-18	-65	0	0
Thu nhập khác, ròng	40	57	58	62
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	756	2,618	2,645	2,853
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-178	-563	-531	-577
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	578	2,055	2,114	2,276
Lợi ích của cổ đông thiểu số	124	287	224	238
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	454	1,768	1,890	2,038

Chỉ số hoạt động

	2021	2022	2022F	2023F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	27.7%	17.1%	40.9%	39.0%
Tỷ suất EBITDA	32.6%	20.1%	50.3%	47.7%
Tỷ suất EBIT	23.1%	11.1%	36.4%	34.6%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	23.0%	17.6%	35.0%	33.5%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	22.0%	16.7%	34.2%	32.8%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	18.6%	13.4%	27.5%	26.8%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2022F	2023F
Lãi trước thuế	756	2,618	2,645	2,853
Khấu hao TSCĐ	389	1,038	398	449
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-612	46	0	0
Chi phí lãi vay	173	179	202	266
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	715	3,965	3,229	3,568
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-54	-841	-112	-19
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-9	-374	491	-77
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	833	-444	34	3
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-99	49	32	22
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-611	-290	-733	-842
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	774	2,065	2,941	2,654
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-1,066	-1,497	-1,285	-1,463
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	7	54	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-1,272	-1,977	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	213	2,886	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	-19	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	941	0	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	118	130	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-1,059	-423	-1,285	-1,463
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	0	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	2,137	3,027	0	0
Tiền trả các khoản đi vay	-1,359	-3,091	258	618
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-724	-986	-1,320	-1,320
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	54	-1,050	-1,062	-702
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-231	592	594	489
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	727	495	1,087	1,681
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	495	1,087	1,681	2,170

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2022F	2023F
(Báo cáo chuẩn)				
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	16,076	17,013	18,151	20,349
TÀI SẢN NGẮN HẠN	4,035	4,168	4,669	5,288
Tiền và tương đương tiền	495	1,087	1,681	2,170
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	2,169	1,043	1,043	1,043
Các khoản phải thu	763	878	1,253	1,310
Hàng tồn kho, ròng	549	1,095	604	681
TÀI SẢN DÀI HẠN	12,041	12,846	13,482	15,061
Phải thu dài hạn	563	1,315	1,209	1,288
Tài sản cố định	5,821	8,581	6,696	7,710
Tài sản dở dang dài hạn	4,608	2,049	4,905	5,484
Đầu tư dài hạn	278	240	240	240
Lợi thế thương mại				
NỢ PHẢI TRẢ	11,048	10,885	11,930	14,260
Nợ ngắn hạn	2,450	2,322	2,246	2,669
Phải trả người bán	300	343	376	379
Người mua trả tiền trước	55	144	151	154
Vay ngắn hạn	1,448	748	789	1,260
Nợ dài hạn	8,598	8,564	9,684	11,590
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Người mua trả tiền trước dài hạn	155	279	279	279
Doanh thu chưa thực hiên	6,048	5,191	6,385	8,161
Vay dài hạn	2,085	2,720	2,937	3,084
VỐN CHỦ SỞ HỮU	5,028	6,128	6,221	6,089
Vốn góp	3,000	3,300	3,300	3,300
Thặng dư vốn cổ phần	42	44	44	44
Lãi chưa phân phối	686	1,402	1,563	1,288
Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0

Chỉ số chính

(x, %, VND)				
Chỉ số định giá				
P/E	29.4	8.3	7.7	7.1
P/E pha loãng	29.1	8.2	0.0	0.0
P/B	3.4	2.9	3.4	3.5
P/S	3.1	1.9	1.8	1.7
P/Tangible Book	4.4	8.4	3.4	3.5
P/Cash Flow	17.1	7.1	4.9	5.5
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	18.8	4.5	5.8	1.1
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	34.1	6.2	6.7	1.2
Hiệu quả quản lý				
ROE%	11	40	34	37
ROA%	4	19	17	17
ROIC%	3	11	12	11
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.3	0.5	0.7	0.8
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.6	0.9	1.5	1.5
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.7	1.8	2.1	2.0
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.4	0.4	0.2	0.2
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.2	0.2	0.2
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.5	0.4	0.1	0.2
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.2	0.1	0.0	0.1
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.5	0.4	0.4	0.4
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.2	0.1	0.1	0.1
Tổng công nợ/Vốn CSH	2.2	1.8	1.9	2.3
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.7	0.6	0.7	0.7
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	9.5	14.2	12.3	11.8
Hệ số quay vòng HTK	6.5	5.4	5.7	7.8
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	11.8	13.8	13.4	13.3

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Việt Nam

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích doanh nghiệp

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyennd1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Công nghệ thông tin & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích
thanhhd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích
congth@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienns@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:
Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:
Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:
Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:
Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ
Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656
Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276
Email: ccc@kbsec.com.vn
Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu
(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành
(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.