

TCT phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC)

Tràng Duệ 3 kì vọng mở khóa pháp lý trong 2023

22/09/2023

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

1H2023, KBC ghi nhận doanh thu 4,551 tỷ VND (+319% yoy) và LNST 2,068 tỷ VND (+934% yoy)

1H2023, KBC ghi nhận doanh thu và LNST lần lượt 4,551 tỷ VND (+319% yoy) và 2,068 tỷ VND (+934% yoy) nhờ ghi nhận doanh số bán đất lên tới 128 ha. Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh nghiệp đã hoàn thành lần lượt 50.6% doanh thu và 51.7% LNST kế hoạch đề ra cho 2023.

KBC kì vọng ghi nhận doanh số cho hơn 160ha đất KCN trong năm nay

Trong 2022, KBC kí được hàng loạt các hợp đồng cho thuê và thỏa thuận nguyên tắc cho thuê, tuy nhiên chưa thể bàn giao do khách hàng chưa nhận được giấy chứng nhận đầu tư. Phần lớn các hợp đồng cho thuê đất KCN đã kí được kì vọng sẽ bàn giao trong năm nay cho các KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, Tân Phú Trung và Quang Châu.

Tràng Duệ 3 dự kiến hoàn thành pháp lý trong năm nay và ghi nhận doanh thu cho thuê bắt đầu từ 2024

Tràng Duệ 3 dự kiến hoàn thành hồ sơ pháp lý cuối 2023/ đầu 2024, bắt đầu cho thuê từ 2024 với tốc độ lấp đầy nhanh chóng ngay từ ban đầu do (1) LG Innotek đã nhận GCN đầu tư cho khoản tăng vốn 1 tỷ USD đối với dự án đầu tư tại Tràng Duệ 3 và (2) KBC mới kí kết 4 hợp đồng ghi nhớ trong chuyến thăm mới đây của Hàn Quốc về hợp tác đầu tư các dự án ở KCN Tràng Duệ 3.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 39,500 VND/cổ phiếu

Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu KBC, mức giá mục tiêu là 39,500 VND/cổ phiếu, cao hơn 16% so với mức giá đóng cửa 34,000 VND ngày 22/09/2023.

Mua duy trì

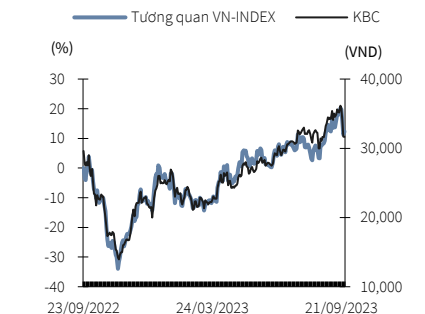
Giá mục tiêu	39,500 VND
Tăng/giảm (%)	16%
Giá hiện tại (22/09/2023)	34,000 VND
Giá mục tiêu thị trường	36,100 VND
Vốn hóa thị trường (tỷ VND/ triệu USD)	4,168/172

Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	65.5%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/ triệu USD)	315/13.1
Sở hữu nước ngoài (%)	20.72%
Cổ đông lớn	Ông Đặng Thành Tâm – Chủ tịch HĐQT (18.1%)

Biến động giá cổ phiếu				
(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	0	5	40	7
Tương đối	4	5	31	12

Dự phóng KQKD & định giá

	2021	2022	2023F	2024F
Doanh số thuần (tỷ VND)	4,246	957	6,427	4,228
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	954	1,596	3,045	1,983
Lợi nhuận của cổ đông công ty mẹ	782	1,547	2,740	1,785
EPS (vnd)	1,586	2,019	3,570	2,325
Tăng trưởng EPS (%)	232%	27%	77%	-35%
P/E (x)	15.3	16.8	9.5	14.6
P/B (x)	2.2	1.0	1.6	1.4
ROE (%)	5.9%	8.9%	15.7%	9.3%
Tỷ suất cổ tức	0.8%	0.5%	0.8%	0.0%



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Bảng 1. Cập nhật KQKD

	2Q2022	2Q2023	+/-%YoY	1H2022	1H2023	+/-% YoY	Chú thích
Doanh thu thuần	394	2,051	+421%	1,085	4,551	+319%	Hoàn thành 50.6% kế hoạch doanh thu 2023 (9,000 tỷ VND)
-Cho thuê đất KCN & CSHT	269	2,273	+745%	586	4,351	+642%	1H2023, KBC đã bàn giao cho thuê lên đến 128 ha đất KCN với giá cho thuê cao từ 140 – 150 USD/ha/chu kỳ thuê
-Chuyển nhượng dự án KDT	34	9	-74%	322	30	-91%	
-Cung cấp dịch vụ	77	75	-3%	152	172	+13%	
Lợi nhuận gộp	184	1,493	+711%	463	3,199	+591%	
Biên gộp	47%	73%	+26ppts	43%	70%	+27ppts	Biên gộp tăng do tăng tỷ trọng doanh thu của mảng cho thuê đất KCN, vốn là mảng có biên gộp cao nhất (cao hơn trung bình ngành do đất cho thuê đã chuẩn bị mặt bằng từ lâu, chi phí thấp)
Thu nhập tài chính	85	138	+62%	155	292	+88%	Lãi tiền gửi tăng hơn 25 tỷ VND, ngoài ra KBC còn ghi nhận được khoản lãi chuyển nhượng cổ phần tại Công ty TNHH MTV Đầu tư Kinh Bắc – Đà Nẵng gần 100 tỷ VND
Chi phí tài chính	155	152	-2%	300	287	-4%	
SG&A	104	451	+334%	248	596	+140%	Chi phí bán hàng tăng từ 37 tỷ VND 1H2022 lên gần 303 tỷ VND 1H2023, chủ yếu do khoản tăng hơn 250 tỷ VND phí tư vấn pháp lý và môi giới bán hàng
LNTT	-276	1,027		294	2,605	+786%	
Lợi nhuận sau thuế	-323	747		200	2,068	+934%	Hoàn thành 51.7% kế hoạch LNST 2023 (4,000 tỷ VND)

Nguồn: KBC, KBSV

KBC dự kiến ghi nhận doanh thu cho thuê mới từ 30 – 50 ha đất KCN vào nửa cuối năm nay, nâng tổng diện tích đất KCN cho thuê 2023 lên 150 – 170 ha

Trong năm 2023, diện tích đất cho thuê dự kiến của KBC có thể lên đến hơn 160 ha, chủ yếu đến từ các hợp đồng đã kí kết từ 2022 nhưng chưa ghi nhận doanh thu. Các hợp đồng đã kí kết từ 2022 bao gồm hơn 90 ha đất KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, 77 ha đất KCN Quang Châu và hơn 20 ha đất KCN Tân Phú Trung.

- Lũy kế 6 tháng đầu năm, KBC đã ghi nhận doanh thu cho khoảng gần 130 ha đất tại Nam Sơn Hạp Lĩnh và Quang Châu mở rộng.
- Diện tích đất đã kí kết hợp đồng ghi nhớ còn lại của KBC bao gồm khoảng hơn 20 ha tại mỗi KCN Quang Châu, Tân Phú Trung và NSHL. Chúng tôi kì vọng trong 2H2023 doanh nghiệp sẽ ghi nhận nốt doanh thu cho khoảng 30 đến 50 ha đất KCN, trong đó KCN Quang Châu mở rộng sẽ được lấp đầy trong cuối 2023, đầu 2024.

Ảnh 2. KCN Quang Châu



Nguồn: KBC

Ảnh 3. KCN Tân Phú Trung



Nguồn: KBC

Các dự án KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, Tân Phú Trung và Trảng Duệ 3 là động lực tăng trưởng trong trung và dài hạn của KBC

Sau khi KCN Quang Châu được lấp đầy dự kiến vào cuối năm nay, đầu năm sau, các dự án đang triển khai NSHL, Tân Phú Trung, Tân Tập, Lộc Giang, Trảng Duệ 3 với quỹ đất sẵn sàng cho thuê lớn sẽ đóng vai trò là động lực tăng trưởng trong trung và dài hạn của KBC khi mà (1) các hợp đồng ghi nhớ mới vẫn đang được kí kết với diện tích lớn cho thấy cầu đất KCN quy mô lớn vẫn ổn định trong khi nguồn cung đất KCN sẵn sàng cho thuê chất lượng cao không còn nhiều, (2) giá cho thuê đất tại các KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, Tân Phú Trung đều ở mức cao và đang có xu hướng tăng, mức tăng từ 5 – 7% so với mức giá trung bình cho thuê kí kết từ đầu năm.

Ảnh 4. Hạ tầng KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh đang hoàn thiện

KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh có tổng diện tích 300 ha, diện tích đất thương phẩm là 204 ha. Tính cả 10 ha đã ghi nhận doanh thu vào 1Q2023, 62 ha ghi nhận vào 2Q2023, diện tích cho thuê còn lại của NSHL là 112 ha. Dự án có vị trí thuận lợi tiếp giáp quốc lộ 18B, cách nhà máy Samsung 15km. Đây là dự án đóng góp chính cho KQKD KBC trong 2023.



Nguồn: KBC

Trảng Duệ 3 dự kiến hoàn thành pháp lý trong cuối 2023, đầu 2024, kì vọng lấp đầy nhanh chóng ngay sau khi bắt đầu cho thuê

Chúng tôi kì vọng dự án KCN Trảng Duệ 3 sẽ sớm được đẩy nhanh tiến độ pháp lý do:

- Sự cần thiết đáp ứng kịp thời nhu cầu mặt bằng từ đối tác lớn – Tập đoàn LG. Sáng 26/6 vừa qua, LG Innotek đã nhận được GCN đăng ký đầu tư tăng vốn 1 tỷ USD đối với dự án đầu tư tại KCN Trảng Duệ, Hải Phòng.
- Điều chỉnh quy hoạch tổng thể thành phố Hải Phòng tháng 3/2023 kì vọng hỗ trợ tốc độ phê duyệt dự án Trảng Duệ 3.

Hồ sơ pháp lý Trảng Duệ 3 dự kiến thông qua trong cuối năm nay và có thể bắt đầu triển khai hoạt động cho thuê từ 2024. Sau khi hoàn thiện pháp lý và xây dựng CSHT, chúng tôi kì vọng tốc độ lấp đầy sẽ rất nhanh do nhu cầu mặt bằng lớn, cụ thể: (1) Trảng Duệ 3 sẽ đón nhận hơn 4 tỷ USD mà LG có kế hoạch đầu tư mở rộng sản xuất tại Việt Nam (phần lớn các nhà cung cấp và công ty con của LG đều nằm trong KCN Trảng Duệ, trong khi Trảng Duệ 1 và 2 gần như đã hết đất cho thuê) và (2) KBC đã kí kết 4 hợp đồng ghi nhớ trong chuyến thăm mới đây của Hàn Quốc với tập đoàn STS, Tập đoàn tài chính JB, ĐHQG Gyeongsang, Bệnh viện ĐHQG Gyeongsang về hợp tác đầu tư các dự án ở KCN Trảng Duệ 3 với tổng vốn đầu tư cam kết 1 tỷ USD.

Ảnh 5. KCN Trảng Duệ 3

KCN Trảng Duệ do SHP – công ty con của KBC – làm chủ đầu tư, quy mô 1,088 ha với 3 giai đoạn:

-GD1 & GD2 (401 ha) đã được lấp đầy 100%, tổng số vốn thu hút đầu tư FDI 9.6 tỷ USD, trong đó 8.2 tỷ USD là vốn đầu tư từ các dự án thuộc Tập đoàn LG.

- KCN Trảng Duệ 3 thuộc khu kinh tế Đình Vũ – Cát Hải với quy mô 687 ha, tập trung thu hút ngành nghề điện tử, công nghệ cao. KBC bắt đầu triển khai xin phê duyệt dự án từ 2022, đến nay đã hoàn thành giải phóng mặt bằng 300 ha đất.



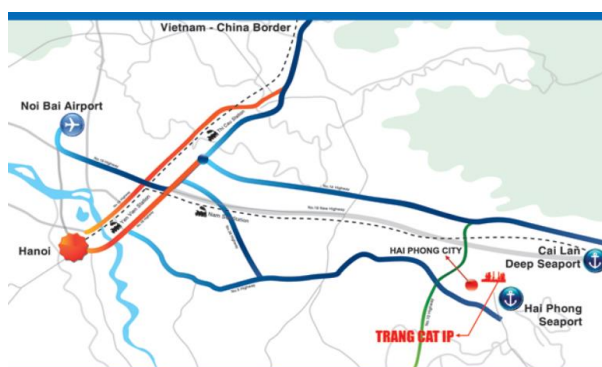
Nguồn: KBC

Doanh số BĐS dân cư của KBC tiếp tục duy trì ở mức thấp trong 2H2023. KĐT Trảng Cát dự kiến có thể khai thác từ 2025.

Trong 2023, bất động sản dân cư KBC dự kiến ghi nhận doanh thu thấp tiếp nối kết quả không mấy tích cực ghi nhận vào nửa đầu năm nay do sự trầm lắng từ thị trường BĐS nói chung cũng như những vướng mắc trong pháp lý của các dự án trọng điểm (KĐT Phúc Ninh, KĐT Trảng Cát).

Về dự án KĐT Trảng Cát, chịu tác động từ quy hoạch tổng thể điều chỉnh cũng như việc lãnh đạo Hải Phòng đã cường chế đẩy nhanh tiến độ, chúng tôi kì vọng dự án Trảng Cát có thể nhận giao đất vào cuối 2023/ đầu 2024, khởi công dự án trong 2024 và dự kiến đưa vào mở bán từ 2025.

Ảnh 6. Vị trí KCN – KĐT Trảng Cát



Nguồn: KBC

Ảnh 7. KĐT Phúc Ninh



Nguồn: KBC

Ảnh 8. Dự án Nhà ở xã hội Khu đô thị mới thị trấn Nếnh

Dự án hiện đã hoàn thành các thủ tục đất đai, xây dựng, hoàn thành công trình đưa vào sử dụng từ 4Q2021 dự kiến đến 4Q2023. Hiện dự án đang thực hiện triển khai thi công 5 toàn nhà ở xã hội trên lô CT1, đã có 3 tòa cất nóc và đang triển khai hoàn thiện.



Bảng 9. Thông tin các dự án KCN chính của KBC

Dự án	Vị trí	Diện tích thương phẩm	Tỷ lệ lấp đầy	Giá cho thuê ước tính	Ghi chú
Dự án đang quản lý và mở bán					
Quế Võ 1	Nam Sơn, Quế Võ, Bắc Ninh	192	100%	75	
Quế Võ 2	Nam Sơn, Quế Võ, Bắc Ninh	171	100%	90	
Tràng Duệ 1	An Dương, Hải Phòng	129	100%	80	
Tràng Duệ 2	An Dương, Hải Phòng	133	100%	85	
Quang Châu	Việt Yên, Bắc Giang	306.9	96%	136	Đã đền bù 97% diện tích đất
Quang Châu mở rộng	Việt Yên, Bắc Giang	67	80%	140	Đã ký MOU cho toàn bộ diện tích
Nam Sơn Hạp Lĩnh	Đại Đồng, Tiên Du, Bắc Ninh	204	20%	140	Còn 108ha chưa đền bù
Tân Phú Trung	Tân Phú Trung, HCM	314	74%	140	Đã đầu tư 1,296 tỷ đến cuối 2022, đã đền bù 94%
KCN đang chuẩn bị thủ tục mở bán/ chờ phê duyệt chủ trương					
Cụm KCN Long An	Long An	110.6	0%	120	Đang đàm phán 100ha cho khách hàng tiềm năng
- Phước Vĩnh Đông 2	Phước Vĩnh Đông, Long An	32.4			
- Cụm công nghiệp Tân Tập	Tân Tập, Long An	46.3			
- Phước Vĩnh Đông 4	Phước Vĩnh Đông, Long An	31.9			
Cụm KCN Hưng Yên	Hưng Yên	245	0%	115	
KCN Long An	Long An		0%		
- Lộc Giang		327		125	Đã phê duyệt chủ trương đầu tư năm 2022
- Nam Tân Tập		159			
- Tân Tập		461		125	Đến hết 2022 đã đầu tư 128 tỷ
Tràng Duệ 3	An Dương, Hải Phòng	456	0%	120	Đã ký MOU cho 115ha, GPMB xong 300ha đất.

Nguồn: KBC, KBSV

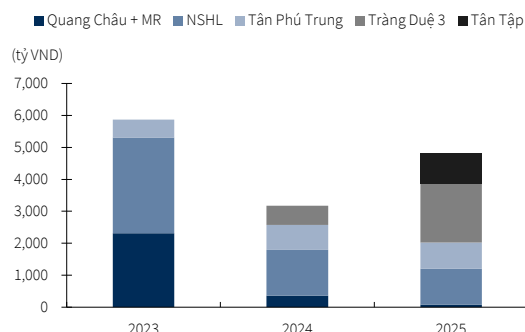
DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng 10. Dự phóng kết quả kinh doanh

	2022	2023F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	957	6,427	+572%	Hoàn thành 71.4% kế hoạch doanh thu đặt ra cho 2023 (9,000 tỷ VND)
- Cho thuê đất KCN & CSHT	657	5,859	+792%	Ghi nhận doanh số bán hàng cho 170.7ha đất KCN: 15ha tại Tân Phú Trung, 87.7ha tại KCN NSHL, 68ha tại KCN Quang Châu
- Chuyển nhượng dự án KĐT	353	71	-80%	
- Cung cấp dịch vụ	337	369	+9%	
Lợi nhuận gộp	268	4,418	+1,549%	
<i>Biên gộp</i>	28%	69%	+41ppts	Tăng doanh thu cho thuê đất KCN – mảng có biên gộp cao nhất. Chúng tôi ước tính biên gộp cho thuê đất KCN là 70.4%, biên BĐS dân cư là 37%.
Thu nhập tài chính	338	401	+19%	
Chi phí tài chính	592	557	-6%	Giảm vì giảm dư nợ vay từ cuối 2Q2023
SG&A	505	951	+88%	
LNTT	1,719	3,336	+94%	
Thuế	123	291	+137%	
Lợi nhuận sau thuế	1,596	3,045	+91%	Hoàn thành 76% kế hoạch lợi nhuận sau thuế đặt ra cho 2023 (4,000 tỷ VND)

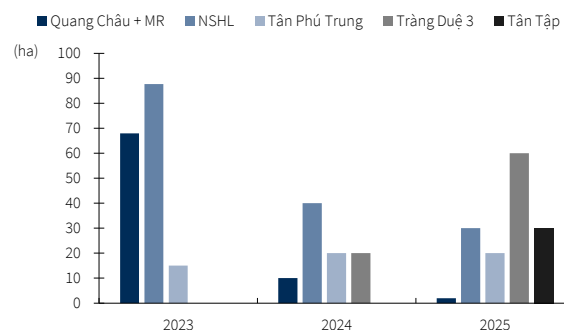
Nguồn: KBC, KBSV

Biểu đồ 11. Cơ cấu doanh thu dự phóng cho thuê KCN



Nguồn: KBC, KBSV

Biểu đồ 12. Dự phóng đất các KCN cho thuê 2023 - 2025



Nguồn: KBC

- Chúng tôi duy trì nhận định tích cực với cổ phiếu KBC do (1) kết quả kinh doanh tích cực trong năm 2023 nhờ vào ghi nhận doanh số bán hàng cao đến từ các hợp đồng đã ký kết nhưng chưa bàn giao được trong 2022, (2) KCN Trảng Duệ 3 kì vọng đem lại doanh thu từ 2024, lấp đầy nhanh chóng do cầu KCN tại Hải Phòng vẫn cao, nhiều hợp đồng ghi nhớ thuê Trảng Duệ 3 đã ký kết trong năm nay, (3) hàng loạt các dự án được phê duyệt chủ trương trong 2022 đảm bảo quỹ đất gối đầu, là đà tăng trưởng trong trung và dài hạn của KBC và (4) các hợp đồng gần đây của KBC đều được ký kết với mức giá cao, kì vọng đà tiếp tục tăng trưởng của giá cho thuê đất KCN.
- Về các dự án KĐT: do tiến độ giải phóng mặt bằng của KĐT Phúc Ninh vẫn đang gặp nhiều khó khăn khó khăn, KĐT Trảng Cát vẫn còn vướng mắc thủ tục pháp lý, chúng tôi đẩy lùi thời gian ghi nhận doanh thu xuống 2025 với tốc độ bán chậm.

Bảng 12. Định giá cổ phiếu KBC

(tỷ VND)

Định giá	Phương pháp	TLSH	Project NPV	Giá trị cho KBC
Khu công nghiệp				15,005
- Quang Châu & Quang Châu mở rộng	DCF	88%	1,623	1,429
- Nam Sơn Hạp Lĩnh	DCF	100%	2,968	2,968
- Tràng Duệ 3	DCF	87%	4,384	3,794
- Tân Phú Trung	DCF	72%	1,524	1,104
- Cụm CN Long An	DCF	83%	761	631
- Cụm CN Hưng Yên	DCF	69%	1,380	948
- Các KCN Long An	DCF	66%	6,264	4,131
Khu đô thị				17,340
- Phúc Ninh	DCF	100%	1,913	1,913
- Tràng Duệ	DCF	87%	617	534
- Tràng Cát	DCF	100%	13,868	13,868
- Nhà ở xã hội TT Nếnh	DCF	74%	1,394	1,025
Khác				627
Giá trị hàng tồn kho định giá lại				32,973
(+) Tiền và tương đương tiền				1,505
(-) Vay nợ ròng				4,166
RNAV				30,312
SLCP đang lưu hành				767,604,759
Giá trị cổ phiếu (VND)				39,500
Giá hiện tại (22/09/2023) (VND)				34,000
Tổng mức sinh lời				16.2%

Nguồn: KBC, KBSV

Báo cáo Kết quả HĐKD

(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
(Báo cáo chuẩn)				
Doanh số thuần	4,246	957	6,427	4,228
Giá vốn hàng bán	1,779	689	2,009	1,578
Lãi gộp	2,467	268	4,418	2,649
Thu nhập tài chính	170	338	401	392
Chi phí tài chính	541	592	557	276
Trong đó: Chi phí lãi vay	481	523	557	276
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	14	2,199	15	15
Chi phí bán hàng	190	46	308	169
Chi phí quản lý doanh nghiệp	429	459	643	423
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	1,491	1,708	3,326	2,189
Thu nhập khác	5	21	0	0
Chi phí khác	132	10	0	0
Thu nhập khác, ròng	-127	10	10	15
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	1,364	1,719	3,336	2,204
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	410	123	291	220
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	954	1,596	3,045	1,983
Lợi ích của cổ đông thiểu số	172	48	304	198
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	782	1,547	2,740	1,785

Chỉ số hoạt động

(%)	2021	2022	2023F	2024F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	58.1%	28.0%	68.7%	62.7%
Tỷ suất EBITDA	47.3%	263.2%	65.3%	67.3%
Tỷ suất EBIT	43.4%	234.1%	60.6%	58.7%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	32.1%	179.5%	51.9%	52.1%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	35.1%	178.5%	51.7%	51.8%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	22.5%	166.7%	47.4%	46.9%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
Lãi trước thuế	662	1,272	3,336	2,204
Khấu hao TSCĐ	164	278	300	367
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	40	25	0	0
Chi phí lãi vay	32	57	557	276
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	818	1,596	4,194	2,847
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-93	-322	2,338	3,013
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-3	-30	3,998	1,771
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	210	333	-1,486	1,737
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-11	-8	-15	-302
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay	-6	-10	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	790	1,295	5,610	8,071
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-620	-1,604	-1,214	-1,496
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	53	0	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-69	-430	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	45	364	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-78	-17	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	20	25	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-650	-1,661	-1,214	-1,496
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	99	20	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	287	716	0	0
Tiền trả các khoản đi vay	-175	-293	-3,901	-688
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	-20	-76	0	0
Cổ tức đã trả	-67	-69	-213	-139
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	124	299	-4,411	-2,927
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	264	-67	-15	3,648
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	221	485	415	400
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	485	415	400	4,048

Nguồn: KBC, KBSV

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
(Báo cáo chuẩn)				
Tổng Cộng Tài Sản	30,604	34,932	28,298	28,158
Tài Sản Ngắn Hạn	25,684	27,837	20,288	19,020
Tiền và tương đương tiền	2,562	1,683	400	4,048
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	2,016	2,442	2,442	2,442
Các khoản phải thu	9,346	11,142	8,804	5,791
Hàng tồn kho, ròng	11,515	12,254	8,257	6,486
Tài Sản Dài Hạn	4,920	7,095	8,010	9,138
Phải thu dài hạn	1,490	577	577	577
Tài sản cố định	249	360	1,274	2,402
Tài sản dở dang dài hạn	1,074	1,266	1,266	1,266
Đầu tư dài hạn	1,900	4,713	4,713	4,713
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Nợ Phải Trả	14,433	17,067	8,869	6,885
Nợ ngắn hạn	6,511	10,638	3,425	3,954
Phải trả người bán	152	607	-879	858
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	2	2	0	0
Vay ngắn hạn	1,515	3,901	688	413
Nợ dài hạn	7,922	6,429	5,444	2,931
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	5	4	4	4
Vay dài hạn	5,539	3,738	2,752	239
Vốn Chủ Sở Hữu	16,171	17,865	19,430	21,274
Vốn góp	5,757	7,676	7,676	7,676
Thặng dư vốn cổ phần	3,397	2,744	2,744	2,744
Lãi chưa phân phối	5,099	5,664	8,922	11,044
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,%,VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
Chỉ số định giá				
P/E	15.3	16.8	9.5	14.6
P/E pha loãng	15.3	16.8	9.5	14.6
P/B	2.2	1.0	1.6	1.4
P/S	8.2	19.4	4.7	7.2
P/Tangible Book	2.2	1.0	1.6	1.4
P/Cash Flow	44	14	5	4
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	17.4	7.4	7.230	10.6
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	19.0	8.3	7.787	12.2

Hiệu quả quản lý				
ROE	5.9%	8.9%	15.7%	9.3%
ROA	3.1%	4.6%	10.8%	7.0%
ROIC	8.0%	8.5%	15.5%	12.1%

Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.70x	0.39x	0.83x	1.64x
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.96x	0.89x	1.31x	1.78x
Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.14x	1.44x	3.40x	3.11x
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	34.3%	20.9%	14.2%	1.1%
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	18.1%	10.7%	9.7%	0.8%
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	9.4%	21.8%	3.5%	1.9%
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	5.0%	11.2%	2.4%	1.5%
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	40.3%	59.5%	17.6%	18.6%
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	21.3%	30.5%	12.1%	14.0%
Tổng công nợ/Vốn CSH	89.2%	95.5%	45.6%	32.4%
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	47.2%	48.9%	31.3%	24.5%

Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	0.5	0.1	0.7	0.7
Hệ số quay vòng HTK	0.2	0.1	0.2	0.2
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	11.4	3.8	14.6	18.3

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@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

Khoí phân tích
research@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
thanhh@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
congh@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienss@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 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, 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.