

# CTCP Vinhomes (VHM)

## Doanh số bán hàng cao đảm bảo lợi nhuận 2023

20/03/2023

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

### Đẩy mạnh bàn giao tại dự án The Empire hỗ trợ lợi nhuận năm 2022

Doanh thu năm 2022 của Vinhomes đạt 62.4 nghìn tỷ VND (-27%YoY), trong đó doanh thu chuyển nhượng BĐS đạt 51.2 nghìn tỷ VND (-30% YoY) từ các dự án *The Empire*, *Ocean Park*, *Smart City* và *Grand Park*. Nếu tính cả các giao dịch bán buôn và dự án BCC, doanh thu đạt 81.4 nghìn tỷ VND (-14%YoY). Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 28.8 nghìn tỷ VND (-26%YoY).

### Hoạt động bán hàng trong năm 2022 ghi nhận kết quả ấn tượng

Hoạt động bán hàng trong năm 2022 ghi nhận kết quả ấn tượng với 30,900 sản phẩm được bán (-21%YoY) với tổng giá trị hợp đồng đạt 128.2 nghìn tỷ VND (+62%YoY) nhờ mở bán hai đại dự án mới là *The Empire* và *The Crown*. Kết quả này đạt 107% kế hoạch của công ty và sát với ước tính của chúng tôi cho doanh số bán hàng cả năm 2022. Tổng giá trị hợp đồng đã bán và chưa ghi nhận doanh thu lũy kế tính đến cuối năm 2022 tăng trưởng ấn tượng đạt 107.6 nghìn tỷ VND (+105%YoY), góp phần đảm bảo lợi nhuận cho năm 2023.

### Dự kiến mở bán ba dự án mới trong năm 2023

Trong năm 2023, Vinhomes sẽ tiếp tục bán hàng tại hai dự án *The Empire* và *The Crown* và dự kiến mở bán ba dự án mới bao gồm *Vũ Yên* (Hải Phòng), *Cổ Loa* (Hà Nội) và *Golden Avenue* (Quảng Ninh), tùy thuộc vào điều kiện của thị trường.

### Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 79,700VND/cổ phiếu

Vinhomes duy trì vị thế hàng đầu nhờ quỹ đất rộng lớn và khả năng triển khai dự án mạnh. Dựa trên triển vọng kinh doanh và định giá, chúng tôi tiếp tục đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu Vinhomes với giá mục tiêu là 79,700VND/cp, cao hơn 84% so với giá đóng cửa ngày 17/03/2023.

## Mua duy trì

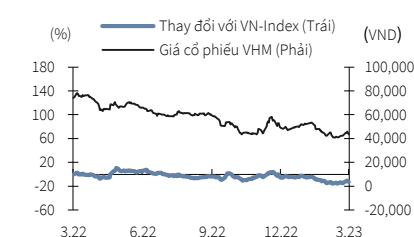
| Giá mục tiêu                              | 79,700VND |
|-------------------------------------------|-----------|
| Tăng/giảm (%)                             | 84%       |
| Giá hiện tại (17/03/2023)                 | 43,350VND |
| Giá mục tiêu đồng thuận                   | 74,300VND |
| Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD) | 188.8/8.0 |

| Dữ liệu giao dịch                   |                   |
|-------------------------------------|-------------------|
| Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng        | 23.7%             |
| GTGD TB 3 tháng (tỷ VND, triệu USD) | 103.2/4.4         |
| Sở hữu nước ngoài (%)               | 25.9%             |
| Cổ đông lớn                         | Vingroup (66.66%) |

| Biến động giá cổ phiếu (%) | 1M | 3M  | 6M  | 12M |
|----------------------------|----|-----|-----|-----|
| Tuyệt đối                  | 2  | -22 | -29 | -41 |
| Tương đối                  | 2  | -21 | -13 | -13 |

| FY-end                               | 2021A  | 2022A  | 2023F  | 2024F  |
|--------------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh số thuần (tỷ VND)              | 84,986 | 62,393 | 84,015 | 94,148 |
| Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)            | 47,665 | 37,973 | 35,584 | 41,630 |
| Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND) | 38,825 | 28,831 | 27,947 | 31,893 |
| EPS (VND)                            | 8,916  | 6,575  | 6,418  | 7,324  |
| Tăng trưởng EPS (%)                  | 9      | -26    | -2     | 14     |
| P/E (x)                              | 4.99   | 6.77   | 6.75   | 5.91   |
| P/B (x)                              | 1.55   | 1.34   | 1.07   | 0.92   |
| ROE (%)                              | 35     | 20     | 16     | 16     |
| Tỷ suất cổ tức (%)                   | 4      | 0      | 0      | 0      |

Nguồn: Bloomberg, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

## Kết quả kinh doanh Quý 4/2022

### Tiếp tục đẩy mạnh bàn giao tại dự án The Empire

Doanh thu thuần quý 4 đạt 31.2 nghìn tỷ VND (+34%YoY), trong đó, doanh thu từ chuyển nhượng BĐS trong quý 4 đạt 28.7 nghìn tỷ VND (+39%YoY) chủ yếu đến từ bàn giao các sản phẩm thấp tầng bán lẻ tại dự án *The Empire* với doanh thu đạt 22.1 nghìn tỷ VND.  
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 8.9 nghìn tỷ VND (-24%YoY).

Lũy kế cả năm, doanh thu của Vinhomes đạt 62.4 nghìn tỷ VND (-27%YoY), trong đó doanh thu chuyển nhượng BĐS đạt 51.2 nghìn tỷ VND (-30% YoY) từ (1) Bàn giao hơn 3,500 căn thấp tầng tại dự án *The Empire* trong quý 3 và quý 4 ghi nhận doanh thu đạt 35.3 nghìn tỷ VND và (2) Ghi nhận doanh thu từ các dự án *Ocean Park* (4.6 nghìn tỷ VND), *Smart City* (5.6 nghìn tỷ VND) và *Grand Park* (4.7 nghìn tỷ VND). Nếu tính cả các giao dịch bán buôn và dự án BCC, doanh thu đạt 81.4 nghìn tỷ VND (-14%YoY).

Doanh thu hoạt động tài chính đạt 16.7 nghìn tỷ VND (+109%YoY) nhờ (1) Ghi nhận khoản lãi 8.9 nghìn tỷ từ các giao dịch bán buôn phân khu cao tầng tại dự án *The Empire* và *The Crown* trong quý 3 và (2) Ghi nhận lợi nhuận 1.7 nghìn tỷ VND từ các dự án BCC *The Harmony*, *Star City*, *Imperia*.

Chi phí tài chính đạt 4.4 nghìn tỷ VND (+58% YoY) đến từ chi phí lãi vay và phát hành trái phiếu và khoản lỗ 1.6 nghìn tỷ VND từ thoái vốn tại một dự án trong quý 4.

Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 28.8 nghìn tỷ VND (-26%YoY), đạt 96% dự báo của chúng tôi.

**Bảng 1. Kết quả kinh doanh Quý 4/2022 và cả năm 2022 của VHM**

| (tỷ VND)                         | 4Q2022 | 4Q2021 | % thay đổi | 2022   | 2021   | % thay đổi |
|----------------------------------|--------|--------|------------|--------|--------|------------|
| Doanh thu thuần                  | 31,193 | 23,305 | 34%        | 62,393 | 84,986 | -27%       |
| - Doanh thu chuyển nhượng BĐS    | 28,692 | 20,656 | 39%        | 51,202 | 73,319 | -30%       |
| Lợi nhuận gộp                    | 15,085 | 14,150 | 7%         | 30,696 | 48,460 | -37%       |
| Doanh thu tài chính              | 1,490  | 3,743  | -60%       | 16,690 | 7,995  | 109%       |
| Chi phí tài chính                | 2,413  | 1,135  | 113%       | 4,394  | 2,786  | 58%        |
| Chi phí bán hàng                 | 1,118  | 1,002  | 12%        | 2,432  | 2,289  | 6%         |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp     | 602    | 2,465  | -76%       | 2,644  | 3,769  | -30%       |
| Lợi nhuận thuần từ HĐKD          | 12,474 | 13,292 | -6%        | 37,973 | 47,665 | -20%       |
| Lợi nhuận trước thuế             | 12,467 | 13,841 | -10%       | 38,643 | 48,183 | -20%       |
| Lợi nhuận của cổ đông công ty mẹ | 8,928  | 11,740 | -24%       | 28,831 | 38,825 | -26%       |

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Việt Nam

### Hoạt động bán hàng trong năm 2022 ghi nhận kết quả ấn tượng nhờ mở bán dự án The Empire và mở bán dự án The Crown

Vào đầu quý 4, Vinhomes đã chính thức mở bán 1,000 căn đầu tiên tại dự án *The Crown*, trong đó 800 căn mở bán trong đợt đầu tiên đã được đặt cọc sau 3 ngày. Giá bán ước tính cho các căn mở bán đợt đầu tiên đạt khoảng 2,200USD/m<sup>2</sup> sàn xây dựng. Tổng giá trị hợp đồng bán lẻ của dự án *The Crown* đạt 10.7 nghìn tỷ VND.

Lũy kế cả năm 2022, Vinhomes đã bán được 30,900 sản phẩm (-21%YoY) với tổng giá trị hợp đồng đạt 128.2 nghìn tỷ VND (+62%YoY), trong đó doanh số bán hàng của dự án *The Empire* đạt 88.5 nghìn tỷ VND, *The Crown* đạt 20.5 nghìn tỷ VND và 3 đại dự án *Ocean Park*, *Smart City*, *Grand Park* đạt 16.6 nghìn tỷ VND.

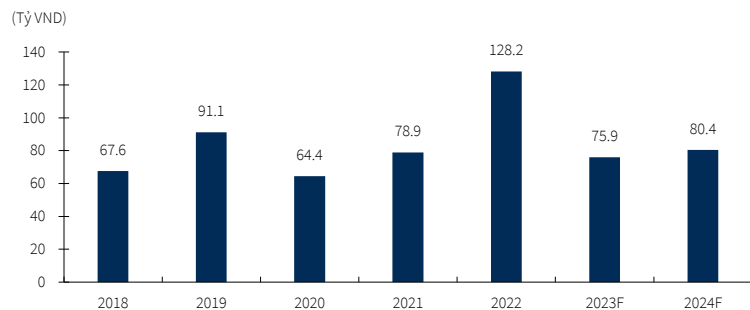
### Doanh thu chưa thực hiện cao đảm bảo lợi nhuận cho năm 2023

Kết quả này đạt 107% kế hoạch của công ty và sát với ước tính của chúng tôi cho doanh số bán hàng cả năm 2022.

Tổng giá trị hợp đồng đã bán và chưa ghi nhận doanh thu lũy kế tính đến cuối năm 2022 tăng trưởng ấn tượng đạt 107.6 nghìn tỷ VND (+105%YoY), trong đó 49% đến từ dự án *The Empire* và 22% từ dự án *The Crown*.

Trong năm 2023, Vinhomes sẽ tiếp tục bán hàng tại hai dự án *The Empire* và *The Crown* và dự kiến mở bán ba dự án mới bao gồm *Vũ Yên* (Hải Phòng), *Cổ Loa* (Hà Nội) và *Golden Avenue* (Quảng Ninh), tùy thuộc vào điều kiện của thị trường. Chúng tôi ước tính giá trị bán hàng đạt 75.9 nghìn tỷ VND, giảm 41%YoY so với mức nền cao của năm 2022 do lo ngại những khó khăn của thị trường BĐS cũng như nhu cầu thị trường vẫn thấp.

**Biểu đồ 2. Giá trị hợp đồng bán 2018-2024F**



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Việt Nam

**Hình 3. Dự án Vinhomes Ocean Park 2 – The Empire**

- Dự án Vinhomes Ocean Park 2 – The Empire có diện tích 294ha tại Hưng Yên.
- Dự án bao gồm 24 tòa chung cư và 12,600 căn thấp tầng.
- Vinhomes bắt đầu bán dự án vào tháng 4/2022 với 5,300 căn thấp tầng được mở bán.
- Tính đến cuối quý 4/2022, 93% số căn đã được hấp thụ.
- Dự án đang trong quá trình xây dựng, bắt đầu được bàn giao từ quý 3/2022. Trong quý 3 và quý 4/2022, Vinhomes đã bàn giao 3,500 căn thấp tầng tại dự án.



Nguồn: KB Securities Việt Nam tổng hợp

- Dự án Vinhomes Ocean Park 3 – The Crown có diện tích 294ha tại Hưng Yên.
- Dự án bao gồm 10 tòa chung cư và 8,500 căn thấp tầng.
- Vinhomes bắt đầu bán dự án vào tháng 10/2022 với 1,700 căn thấp tầng được mở bán.
- Tính đến cuối quý 4/2022, 55% số căn đã được hấp thụ.
- Dự án đang trong quá trình xây dựng, dự kiến bắt đầu được bàn giao trong năm 2023.

Hình 4. Dự án Vinhomes Ocean Park 3 – The Crown



Nguồn: KB Securities Việt Nam tổng hợp

## Dự phóng Kết quả kinh doanh

### Năm 2023

Chúng tôi ước tính, doanh thu năm 2023 của VHM đạt 84.0 nghìn tỷ VND (+35%YoY) đến từ các dự án *The Empire, The Crown, Ocean Park, Smart City, Grand Park*, trong đó hai dự án *The Empire* và *The Crown* chiếm 70%. Lợi nhuận gộp đạt 40.4 nghìn tỷ VND (-26%YoY) theo đó biên lợi nhuận gộp đạt 48%.

Doanh thu hoạt động tài chính đạt 3.8 nghìn tỷ VND (-77%YoY) phần lớn đến từ dự án *Star City*.

Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 27.9 nghìn tỷ VND (-3%YoY).

Bảng 5. Dự phóng kết quả kinh doanh

| (tỷ VND)                                  | 2022A  | 2023F  | +/-% yoy | 2024F  | +/-%yoy |
|-------------------------------------------|--------|--------|----------|--------|---------|
| Doanh thu thuần                           | 62,393 | 84,015 | 35%      | 94,148 | 12%     |
| - Chuyển nhượng BĐS                       | 67,309 | 73,317 | 9%       | 83,877 | 14%     |
| Lợi nhuận gộp                             | 54,772 | 40,386 | -26%     | 48,542 | 20%     |
| Doanh thu hoạt động tài chính             | 16,690 | 3,841  | -77%     | 2,824  | -26%    |
| Lợi nhuận trước thuế                      | 38,643 | 35,718 | -8%      | 41,805 | 17%     |
| Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ | 28,831 | 27,947 | -3%      | 31,893 | 14%     |

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Việt Nam ước tính

\*Chúng tôi giả định công ty sẽ ghi nhận toàn bộ các giao dịch bán buôn vào doanh thu thuần, doanh thu hoạt động tài chính chỉ đến từ lợi nhuận từ các dự án BCC.

## Định giá & Khuyến nghị

**Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 79,700VND/cp**

Chúng tôi duy trì đánh giá tích cực triển vọng tăng trưởng trong trung và dài hạn của cổ phiếu VHM do đây là doanh nghiệp phát triển BĐS hàng đầu tại Việt Nam với quỹ đất lớn, năng lực triển khai dự án mạnh và tình hình tài chính tốt.

Sử dụng phương pháp định giá RNAV, chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu VHM với giá mục tiêu mới 79,700VND/cổ phiếu, cao hơn 84% so với giá đóng cửa ngày 17/03/2023. Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu so

với báo cáo trước do (1) Thay đổi số dư tiền và nợ ròng vào thời điểm cuối quý 4/2022 và (2) Điều chỉnh lùi tiến độ mở bán của một số dự án.

**Bảng 6. Định giá RNAV**

| Dự án                     | Phương pháp | Giá trị            |
|---------------------------|-------------|--------------------|
| Phát triển BĐS            | DCF         | 328,743,955        |
| Cho thuê BĐS              | DCF         | 9,230,813          |
| Khu công nghiệp           | DCF         | 24,288,164         |
|                           |             | <b>372,262,932</b> |
| + Tiền                    |             | 10,816,783         |
| - Nợ vay                  |             | 36,206,399         |
| <b>RNAV</b>               |             | <b>346,873,316</b> |
| SLCPLH                    |             | 4,354,367,488      |
| <b>Giá cổ phiếu (VND)</b> |             | <b>79,700</b>      |

Nguồn: KB Securities Việt Nam

| <b>Báo cáo Kết quả HDKD</b><br><b>(Tỷ VNĐ)</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022F</b> | <b>2023F</b> |
|------------------------------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| <b>(Báo cáo chuẩn)</b>                         |             |             |              |              |
| Doanh số thuần                                 | 84,986      | 62,393      | 84,015       | 94,148       |
| Giá vốn hàng bán                               | -36,526     | -31,696     | -43,629      | -45,606      |
| Lãi gộp                                        | 48,460      | 30,696      | 40,386       | 48,542       |
| Thu nhập tài chính                             | 7,995       | 16,690      | 3,841        | 2,824        |
| Chi phí tài chính                              | -2,786      | -4,394      | -3,543       | -3,582       |
| Trong đó: Chi phí lãi vay                      | -2,348      | -2,076      | -2,653       | -2,517       |
| Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)   | 54          | 56          | 0            | 0            |
| Chi phí bán hàng                               | -2,289      | -2,432      | -2,598       | -3,161       |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp                   | -3,769      | -2,644      | -2,503       | -2,993       |
| Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh               | 47,665      | 37,973      | 35,584       | 41,630       |
| Thu nhập khác                                  | 617         | 1,134       | 0            | 0            |
| Chi phí khác                                   | -99         | -464        | 0            | 0            |
| Thu nhập khác, ròng                            | 518         | 670         | 134          | 174          |
| Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh                 | 0           | 0           | 0            | 0            |
| Lãi/(lỗ) ròng trước thuế                       | 48,183      | 38,643      | 35,718       | 41,805       |
| Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp             | -9,234      | -9,821      | -7,487       | -9,502       |
| Lãi/(lỗ) thuần sau thuế                        | 38,948      | 29,162      | 28,231       | 32,302       |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số                   | 124         | 331         | 284          | 409          |
| Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ           | 38,825      | 28,831      | 27,947       | 31,893       |

| <b>Chỉ số hoạt động</b>      | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022F</b> | <b>2023F</b> |
|------------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| Tỷ suất lợi nhuận gộp        | 36.3%       | 57.0%       | 48.5%        | 48.1%        |
| Tỷ suất EBITDA               | 30.2%       | 51.2%       | 42.3%        | 44.0%        |
| Tỷ suất EBIT                 | 29.4%       | 49.9%       | 40.2%        | 42.0%        |
| Tỷ suất lợi nhuận trước thuế | 51.0%       | 56.7%       | 62.0%        | 42.5%        |
| Tỷ suất lãi hoạt động KD     | 52.1%       | 56.1%       | 60.6%        | 42.4%        |
| Tỷ suất lợi nhuận thuần      | 39.4%       | 45.8%       | 46.5%        | 33.6%        |

| <b>Báo cáo lưu chuyển tiền tệ</b><br><b>(Tỷ VNĐ)</b>            | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022F</b> | <b>2023F</b> |
|-----------------------------------------------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| Lãi trước thuế                                                  | 48,183      | 38,661      | 35,718       | 41,805       |
| Khấu hao TSCĐ                                                   | 1,088       | 1,310       | 1,657        | 2,763        |
| Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư                                    | -7,761      | -14,835     | -7,417       | -12,106      |
| Chi phí lãi vay                                                 | 2,348       | 2,219       | -2,653       | -2,517       |
| Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động                      | 44,371      | 28,342      | 26,570       | 29,958       |
| (Tăng)/giảm các khoản phải thu                                  | -7,504      | -33,317     | 6,166        | -6,810       |
| (Tăng)/giảm hàng tồn kho                                        | 15,114      | -31,834     | -1,396       | 1,963        |
| Tăng/(giảm) các khoản phải trả                                  | -21,599     | 89,822      | -4,309       | 3,195        |
| (Tăng)/giảm chi phí trả trước                                   | 797         | -3,981      | 4,898        | 4,523        |
| Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác           | -14,105     | -6,915      | -10,140      | -12,019      |
| Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh    | 17,074      | 42,118      | 21,788       | 20,809       |
| Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác            | -17,898     | -29,577     | -12,602      | -14,122      |
| Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định                       | 46          | 69          | 0            | 0            |
| Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ                                | -16,805     | -14,713     | 0            | 0            |
| Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ            | 12,838      | 16,672      | 0            | 0            |
| Đầu tư vào các doanh nghiệp khác                                | -11,582     | -51,179     | 0            | 0            |
| Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác | 7,582       | 35,782      | 0            | 0            |
| Cố tức và tiền lãi nhận được                                    | 3,823       | 4,388       | 0            | 0            |
| Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư                     | -21,996     | -38,559     | -12,602      | -14,122      |
| Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp                       | 6,515       | 0           | 0            | 0            |
| Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu                      | 0           | 0           | 0            | 0            |
| Tiền thu được các khoản đi vay                                  | 13,820      | 37,691      | 0            | 0            |
| Tiền trả các khoản đi vay                                       | -19,301     | -25,679     | -1,731       | -2,436       |
| Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính                       | 0           | 0           | 0            | 0            |
| Cố tức đã trả                                                   | -5,199      | -9,384      | 0            | 0            |
| Tiền lãi đã nhận                                                | 0           | 0           | 0            | 0            |
| Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính                       | -4,165      | 2,628       | -1,731       | -2,436       |
| Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ                                  | -9,088      | 6,187       | 7,455        | 4,251        |
| Tiền và tương đương tiền đầu kỳ                                 | 13,714      | 4,626       | 10,813       | 18,268       |
| Tiền và tương đương tiền cuối kỳ                                | 4,626       | 10,813      | 18,268       | 22,518       |

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

| <b>Bảng cân đối kế toán</b><br><b>(Tỷ VNĐ)</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022F</b> | <b>2023F</b> |
|------------------------------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| <b>(Báo cáo chuẩn)</b>                         |             |             |              |              |
| TỔNG CỘNG TÀI SẢN                              | 230,516     | 361,204     | 371,549      | 402,232      |
| TÀI SẢN NGẮN HẠN                               | 94,437      | 185,196     | 201,213      | 200,581      |
| Tiền và tương đương tiền                       | 4,626       | 10,813      | 18,268       | 22,518       |
| Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn                  | 4,979       | 3,928       | 3,928        | 3,928        |
| Các khoản phải thu                             | 37,750      | 77,326      | 84,491       | 81,571       |
| Hàng tồn kho, ròng                             | 28,579      | 65,816      | 67,213       | 65,250       |
| TÀI SẢN DÀI HẠN                                | 136,079     | 176,007     | 170,336      | 201,651      |
| Phải thu dài hạn                               | 14,955      | 21,870      | 13,900       | 15,577       |
| Tài sản cố định                                | 7,498       | 9,246       | 18,202       | 30,084       |
| Tài sản dở dang dài hạn                        | 45,033      | 62,151      | 62,151       | 62,151       |
| Đầu tư dài hạn                                 | 10,940      | 7,492       | 7,873        | 7,873        |
| Lợi thế thương mại                             |             |             |              |              |
| NỢ PHẢI TRẢ                                    | 99,109      | 212,800     | 195,175      | 197,287      |
| Nợ ngắn hạn                                    | 75,401      | 187,128     | 173,307      | 176,553      |
| Phải trả người bán                             | 12,507      | 16,855      | 12,545       | 15,740       |
| Người mua trả tiền trước                       | 8,865       | 62,337      | 60,950       | 71,768       |
| Vay ngắn hạn                                   | 251         | 15,171      | 12,602       | 11,298       |
| Nợ dài hạn                                     | 23,708      | 25,671      | 21,868       | 20,734       |
| 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                       | 1,251       | 826         | 39           | 41           |
| Vay dài hạn                                    | 19,668      | 21,006      | 21,844       | 20,712       |
| VỐN CHỦ SỞ HỮU                                 | 131,407     | 148,404     | 176,374      | 204,945      |
| Vốn góp                                        | 43,544      | 43,544      | 43,544       | 43,544       |
| Thặng dư vốn cổ phần                           | 1,260       | 1,260       | 1,260        | 1,260        |
| Lãi chưa phân phối                             | 79,413      | 99,343      | 127,504      | 155,666      |
| Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác             | 0           | 0           | 0            | 0            |
| Lợi ích cổ đông không kiểm soát                | 0           | 0           | 0            | 0            |

| <b>Chỉ số chính</b><br><b>(x, %, VNĐ)</b> |      |     |     |     |
|-------------------------------------------|------|-----|-----|-----|
| Chỉ số định giá                           |      |     |     |     |
| P/E                                       | 5.0  | 6.8 | 6.7 | 5.9 |
| P/E pha loãng                             | 5.0  | 6.8 | 0.0 | 0.0 |
| P/B                                       | 1.6  | 1.3 | 1.1 | 0.9 |
| P/S                                       | 2.3  | 3.1 | 2.2 | 2.0 |
| P/Tangible Book                           | 1.5  | 1.3 | 1.1 | 0.9 |
| P/Cash Flow                               | 11.4 | 4.6 | 8.7 | 9.1 |
| Giá trị doanh nghiệp/EBITDA               | 4.8  | 8.3 | 5.7 | 4.5 |
| Giá trị doanh nghiệp/EBIT                 | 4.9  | 8.7 | 5.9 | 4.8 |

|                                       |     |     |     |     |
|---------------------------------------|-----|-----|-----|-----|
| Hiệu quả quản lý                      |     |     |     |     |
| ROE%                                  | 35  | 20  | 16  | 16  |
| ROA%                                  | 32  | 15  | 19  | 20  |
| ROIC%                                 | 17  | 10  | 8   | 8   |
| Cấu trúc tài chính                    |     |     |     |     |
| Tỷ suất thanh toán tiền mặt           | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| Tỷ suất thanh toán nhanh              | 0.6 | 0.5 | 0.2 | 0.2 |
| Tỷ suất thanh toán hiện thời          | 1.3 | 1.0 | 1.2 | 1.1 |
| Vốn vay dài hạn/Vốn CSH               | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản          | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH              | 0.6 | 1.3 | 0.1 | 0.1 |
| Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản         | 0.3 | 0.5 | 0.0 | 0.0 |
| Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH              | 0.6 | 1.3 | 1.0 | 0.9 |
| Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản         | 0.3 | 0.5 | 0.5 | 0.4 |
| Tổng công nợ/Vốn CSH                  | 0.8 | 1.4 | 1.1 | 1.0 |
| Tổng công nợ/Tổng Tài sản             | 0.4 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |
| Chỉ số hoạt động                      |     |     |     |     |
| Hệ số quay vòng phải thu khách hàng   | 6.6 | 4.1 | 7.0 | 7.6 |
| Hệ số quay vòng HTK                   | 1.0 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp | 3.1 | 2.2 | 3.0 | 3.2 |

## KHOẢNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

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

### Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu – Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp  
hieudd@kbsec.com.vn

### Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Chuyên viên phân tích cao cấp  
tungna@kbsec.com.vn

Nguyễn Đức Huy – Chuyên viên phân tích  
huynd1@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  
nguyennd@kbsec.com.vn

### Dầu khí & Tiện ích

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

### Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

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

### Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

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

Khối 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  
anhthd@kbsec.com.vn

### Vĩ mô & Ngân hàng

Lê Hạnh Nguyên – Chuyên viên phân tích  
quyenlh@kbsec.com.vn

### Chiến lược đầu tư, Hóa chất

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

### Chiến lược đầu tư, Thủy sản & Dệt may

Trần Thị Phương Anh – Chuyên viên phân tích  
anhthp@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 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](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://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 đọc 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.