

CTCP Vinhomes (VHM)

Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh

07/12/2023

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

Kết quả kinh doanh 9 tháng 2023 vượt kế hoạch cả năm

Doanh thu Quý 3/2023 của Vinhomes đạt 32.7 nghìn tỷ VND (+84%YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 10.7 nghìn tỷ VND (-26%YoY). Lũy kế 9T2023, doanh thu của VHM đạt 94.6 nghìn tỷ VND (+203%YoY), nếu tính cả các giao dịch bán buôn và dự án BCC, doanh thu 9T2023 đạt 108.4 nghìn tỷ VND (+118%YoY) chủ yếu nhờ bàn giao tại dự án *Ocean Park 2* và *Ocean Park 3*. LNST đạt 32.4 nghìn tỷ VND (+62%YoY). Kết quả này vượt 8% kế hoạch doanh thu và LNST cả năm 2023.

Doanh số bán hàng trong Quý 3/2023 chủ yếu đến từ dự án tại Hải Phòng

Trong quý 3/2023, tổng giá trị hợp đồng đạt 16.1 nghìn tỷ VND (-35%QoQ, -9%YoY), trong đó 70% đến từ giao dịch bán buôn tại dự án tại Hải Phòng, 30% còn lại đến từ doanh số bán lẻ. Lũy kế 9 tháng đầu năm, tổng giá trị hợp đồng đã bán đạt 56.7 nghìn tỷ VND (-49%YoY). Doanh số bán và chưa ghi nhận doanh thu đến cuối quý 3/2023 đạt 76.9 nghìn tỷ VND (-38%YoY).

KBSV ước tính doanh số bán hàng năm 2023 đạt 74.3 nghìn tỷ VND (-42%YoY)

Trong nửa cuối năm 2023, Vinhomes sẽ tiếp tục bán hàng tại hai dự án *Ocean Park 2* và *Ocean Park 3* và *Golden Avenue* (Quảng Ninh). Chúng tôi ước tính tổng giá trị hợp đồng bán hàng năm 2023 đạt 74.3 nghìn tỷ VND (-42%YoY).

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 75,300VND/cổ phiếu

Vinhomes duy trì vị thế hàng đầu nhờ quỹ đất rộng lớn và khả năng triển khai dự án mạnh. Định giá hấp dẫn với P/B 2024fw là 0.84x, dưới đường -1std của trung bình P/B 5 năm của VHM. 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 75,300/cp, cao hơn 90% so với giá đóng cửa ngày 07/12/2023.

Mua duy trì

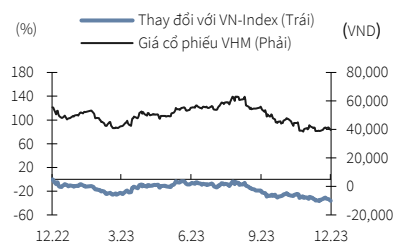
Giá mục tiêu	75,300VND
Tăng/giảm (%)	90%
Giá hiện tại (07/12/2023)	39,700VND
Giá mục tiêu đồng thuận	64,300VND
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	172.9/7.1

Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	23.8%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND, triệu USD)	289.6/11.9
Sở hữu nước ngoài (%)	26.8%
Cổ đông lớn	Vingroup (66.66%)

Biến động giá cổ phiếu				
(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-1	-28	-28	-28
Tương đối	-5	-18	-30	-36

FY-end	2021A	2022A	2023F	2024F
Doanh số thuần (tỷ VND)	84,986	62,393	118,453	134,651
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	47,665	37,973	47,981	48,509
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	38,825	28,831	35,680	37,634
EPS (VND)	8,916	6,575	8,194	8,643
Tăng trưởng EPS (%)	9	-26	25	5
P/E (x)	4.99	6.77	4.84	4.59
P/B (x)	1.55	1.34	0.98	0.84
ROE (%)	35	20	20	19
Tỷ suất cổ tức (%)	4%	0%	0%	0%

Nguồn: Bloomberg, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

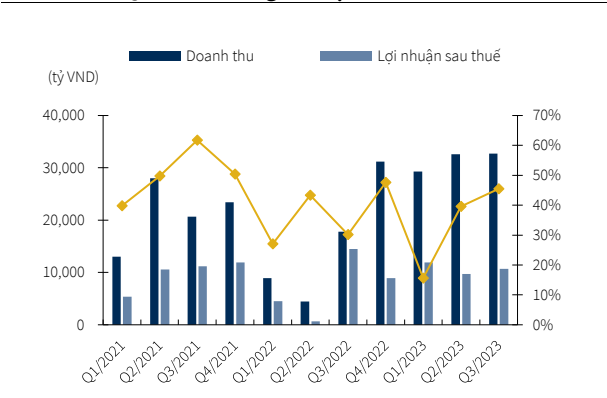
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Bảng 1. Kết quả kinh doanh Quý 2/2023 và lũy kế 6T2023

(tỷ VND)	Q3/2022	Q3/2023	+/-%YoY	9M2022	9M2023	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu thuần	17,805	32,724	84%	31,199	94,637	203%	Nếu tính cả các giao dịch bán buôn và dự án BCC, doanh thu 9M2023 đạt 108.4 nghìn tỷ VND (+118%YoY), vượt 8% kế hoạch doanh thu cả năm 2023
Chuyển nhượng BĐS	14,344	28,912	102%	22,453	85,737	282%	Trong quý 3/2023 bắt đầu bàn giao tại dự án Ocean Park 3 với 2,400 căn được bàn giao Doanh thu chuyển nhượng BĐS trong 9M2023 chủ yếu đến từ bàn giao (1) các căn thấp tầng tại dự án Ocean Park 2 và 3 với giá trị lần lượt đạt 56.0 nghìn tỷ VND và 25.7 nghìn tỷ VND và (2) dự án Ocean Park và Smart City đóng góp doanh thu khoảng 4.2 nghìn tỷ VND Doanh thu từ chuyển nhượng BĐS trong 9M2023 (bao gồm cả các giao dịch bán buôn và các dự án BCC) đạt 99.5 nghìn tỷ VND (+143%YoY)
Lợi nhuận gộp	9,296	14,957	61%	15,182	34,708	129%	
Biên lợi nhuận gộp	52%	46%	-6pp	49%	37%	-12pp	Do một phần các căn thấp tầng được bàn giao tại dự án Ocean Park 2 và 3 theo hợp đồng hợp tác kinh doanh BCC (chia sẻ lợi nhuận với đối tác) có biên lợi nhuận thấp
Doanh thu hoạt động tài chính	10,922	1,845	-83%	15,658	15,560	-1%	
Lợi nhuận từ dự án BCC	939	32	-97%	1,345	989	-26%	Phần lớn đến từ dự án Star City (Thanh Hoá)
Thu nhập tài chính khác	9,983	1,813	-82%	14,313	14,571	2%	Thu nhập tài chính đến từ ghi nhận khoản lãi trước thuế 8.5 nghìn tỷ từ các giao dịch bán buôn tại dự án Ocean Park 2 và 3 trong quý 1/2023 và 4.7 nghìn tỷ VND từ lãi tiền gửi, đặt cọc và cho vay
Chi phí tài chính	862	954	11%	2,040	2,238	10%	
SG&A	1,289	1,318	2%	3,476	4,758	37%	
Lợi nhuận từ HĐKD	18,070	14,528	-20%	25,349	43,271	71%	
Lợi nhuận trước thuế	18,949	14,206	-25%	26,194	41,920	60%	
Lợi nhuận sau thuế	14,575	10,724	-26%	20,048	32,396	62%	Vượt 8% kế hoạch lợi nhuận cả năm 2023
LNST của Cổ đông Công ty mẹ	14,494	10,695	-26%	19,700	32,300	64%	

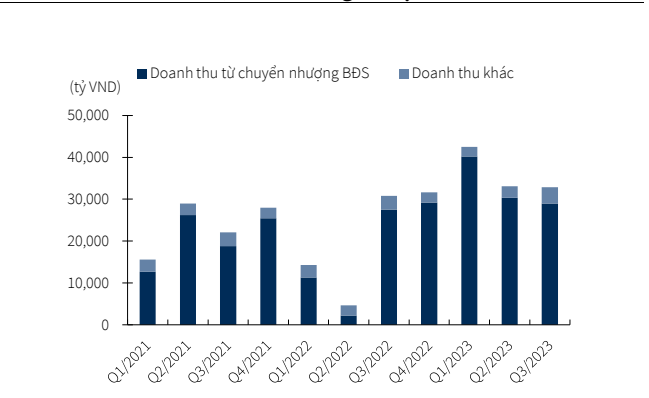
Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Việt Nam

Biểu đồ 2. KQKD của VHM giai đoạn 2021-2023



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

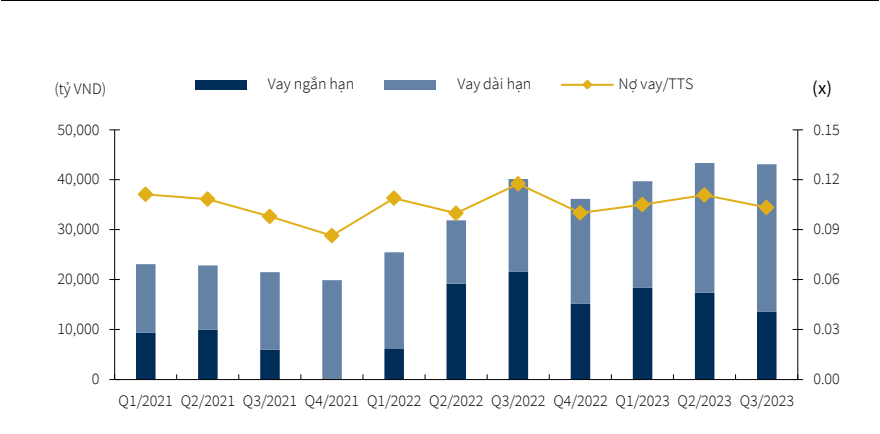
Biểu đồ 3. Doanh thu (tính cả các giao dịch bán buôn và BCC)



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

- Tính đến cuối quý 3/2023, nợ vay của Vinhomes là 43.1 nghìn tỷ VND, tăng 19% so với đầu kỳ, phần lớn là các khoản vay ngân hàng (chiếm 60%)
- Dư nợ trái phiếu là 6,484 tỷ VND, chiếm 15% nợ vay; trong đó 4,416 tỷ VND sẽ đáo hạn vào năm 2024.
- Tỷ lệ Nợ vay/Tổng tài sản là 0.1x, vẫn ở ngưỡng an toàn.
- Trong tháng 10/2023, Vinhomes đã chào bán thành công 3 lô trái phiếu phát hành riêng lẻ với tổng giá trị phát hành là 5,000 tỷ VND, lãi suất 12%/năm, 2 lô có kỳ hạn 24 tháng và 1 lô có kỳ hạn 18 tháng.

Biểu đồ 4. Nợ vay của VHM giai đoạn 2021-2023

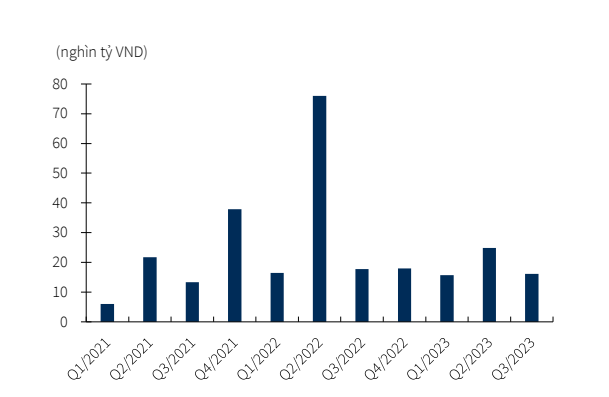


Nguồn: KB Securities Việt Nam tổng hợp

Doanh số bán hàng trong Quý 3/2023 chủ yếu đến từ giao dịch bán buôn tại dự án tại Hải Phòng

Trong quý 3/2023, Vinhomes đã bán được 3,100 sản phẩm (-16%QoQ, -80%YoY) với tổng giá trị hợp đồng đạt 16.1 nghìn tỷ VND (-35%QoQ, -9%YoY), trong đó 70% đến từ giao dịch bán buôn tại dự án tại Hải Phòng, 30% còn lại chủ yếu đến từ doanh số bán lẻ tại dự án *Ocean Park 3*. Lũy kế 9 tháng đầu năm, Vinhomes bán được 9,200 sản phẩm (-72%YoY) với tổng giá trị hợp đồng đạt 56.7 nghìn tỷ VND (-49%YoY), trong đó dự án *Ocean Park 3* chiếm 56%. Doanh số bán và chưa ghi nhận doanh thu đến cuối quý 3/2023 đạt 76.9 nghìn tỷ VND (-38%YoY), trong đó dự án *Ocean Park 2* và *Ocean Park 3* đóng góp lần lượt 28% và 19%.

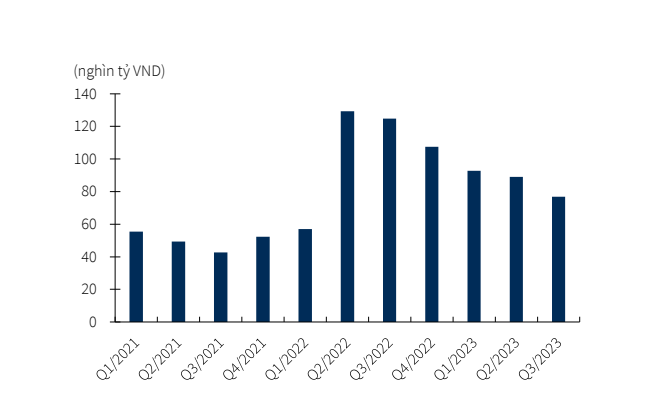
Biểu đồ 5. Doanh số bán hàng theo quý



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Tổng giá trị hợp đồng bán hàng năm 2023 dự báo đạt 74.3 nghìn tỷ VND (-42%YoY)

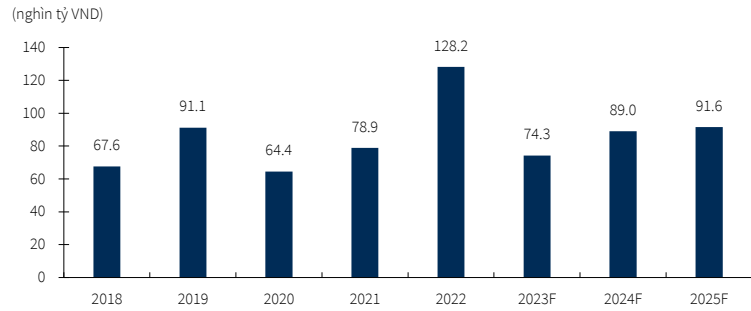
Biểu đồ 6. Doanh số chưa ghi nhận (tại thời điểm cuối quý)



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Chúng tôi ước tính tổng giá trị hợp đồng bán hàng năm 2023 đạt 74.3 nghìn tỷ VND, phần lớn đến từ dự án *Ocean Park 2 và 3*, dự án *Golden Avenue* và dự án Hải Phòng. Ước tính của chúng tôi giảm 42%YoY so với mức nền cao của năm 2022 do quan sát thấy thị trường BĐS trong Quý 3 chưa có sự hồi phục rõ rệt. Cho năm 2024, chúng tôi kỳ vọng tổng giá trị hợp đồng bán hàng tăng 20%YoY đạt 89.0 nghìn tỷ VND nhờ mở bán hai dự án đô thị mới *Vũ Yên* và *Wonder Park*.

Biểu đồ 7. Giá trị hợp đồng bán 2018-2024F



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Việt Nam

Tiếp tục mở rộng quỹ đất

Với năng lực triển khai dự án hàng đầu và tiềm lực tài chính tốt, Vinhomes tiếp tục mở rộng quỹ đất mới có quy mô lớn tại các tỉnh/thành phố trọng điểm. Vinhomes đã được chấp nhận là Nhà đầu tư Dự án tại Dương Kinh – Kiến Thụy, Hải Phòng có diện tích 241ha, Dự án tại Đức Hòa, Long An có diện tích 197ha và dự án tại Cam Ranh, Khánh Hòa có diện tích 1,254ha. Trong tháng 10, Vinhomes tiếp tục đăng ký thực hiện hai dự án tại Tuyên Quang và Bắc Giang có diện tích lần lượt là 540ha và 134ha. Các quỹ đất tiềm năng đóng góp vào tăng trưởng cũng như giúp duy trì vị thế hàng đầu của Vinhomes trong dài hạn.

- Dự án Vinhomes Ocean Park 2 – The Empire có diện tích 459ha tại Hưng Yên.
- Dự án bao gồm 24 tòa chung cư và 14,400 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 3/2023, 76% số căn đã được hấp thụ.
- Dự án đang trong quá trình xây dựng, bắt đầu được bàn giao từ quý 3/2022. Ước tính tới cuối quý 3/2023, Vinhomes đã bàn giao ~ 9,000 căn thấp tầng tại dự án.

Hình 8. Dự án Vinhomes Ocean Park 2 – The Empire



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 9,300 căn thấp tầng.
- Vinhomes bắt đầu bán dự án vào tháng 10/2022 với 2,400 căn thấp tầng được mở bán.
- Tính đến cuối quý 3/2023, 51% số căn đã được hấp thụ.
- Dự án đang trong quá trình xây dựng, bắt đầu bàn giao trong quý 3/2023 ~ 2,400 căn bàn giao

Hình 9. Dự án Vinhomes Ocean Park 3 – The Crown



Nguồn: KB Securities Việt Nam tổng hợp

- Dự án Golden Avenue có diện tích 116ha tại Móng Cái, Quảng Ninh.
- Dự án bao gồm 2,200 căn thấp tầng
- Vinhomes ra mắt dự án vào tháng 8/2023.
- Trong đợt mở bán đầu tiên, Vinhomes dự kiến mở bán 700 căn thấp tầng tại phân khu New York với mức giá bán khoảng 1,200USD/m2 sàn xây dựng

Hình 10. Dự án Golden Avenue



Nguồn: KB Securities Việt Nam tổng hợp

Bảng 11. Danh mục dự án lớn sẽ triển khai

	Vị trí	Diện tích
Vũ Yên	Thủy Nguyên, Hải Phòng	865ha
Cổ Loa	Đông Anh, Hà Nội	385ha
Wonder Park	Đan Phượng, Hà Nội	133ha

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Việt Nam

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng 12. Dự phóng KQKD 2023

(tỷ VND)	2022	2023	+/-%YoY	Chú thích
Doanh số thuần	62,393	118,453	90%	
Chuyển nhượng BĐS	51,202	103,370	102%	Chủ yếu nhờ bàn giao tại dự án Ocean Park 2 và Ocean Park 3
Lợi nhuận gộp	30,696	42,392	38%	
Biên lợi nhuận gộp	49%	36%	-13pp	Biên lợi nhuận gộp giảm do các căn thấp tầng được bàn giao tại dự án Ocean Park 2 theo hợp đồng hợp tác kinh doanh (BCC)
Doanh thu hoạt động tài chính	16,690	16,086	-4%	
Lợi nhuận từ dự án BCC	1,673	1,004	-40%	Phần lớn đến từ dự án Star City (Thanh Hóa) và The Harmony
Thu nhập tài chính khác	15,017	15,082	0%	Ghi nhận khoản lãi từ các giao dịch bán buôn tại dự án Ocean Park 2 3
Chi phí tài chính	4,394	3,784	-14%	
SG&A	5,076	6,712	32%	
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	37,973	47,981	26%	
Lợi nhuận trước thuế	38,643	46,441	20%	
Lợi nhuận sau thuế	29,162	36,081	24%	
LNST của Cổ đông Công ty mẹ	28,831	35,680	24%	

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Việt Nam

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 75,300VND/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. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý đến những rủi ro liên quan đến (1) Tiến độ triển khai và hấp thụ của các dự án lớn và (2) Các giao dịch nội bộ.

Sử dụng phương pháp định giá RNAV, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu mới cho cổ phiếu VHM là 75,300VND/cổ phiếu, cao hơn 93% so với giá đóng cửa ngày 07/12/2023.

Định giá hấp dẫn với P/B 2024fw là 0.84x

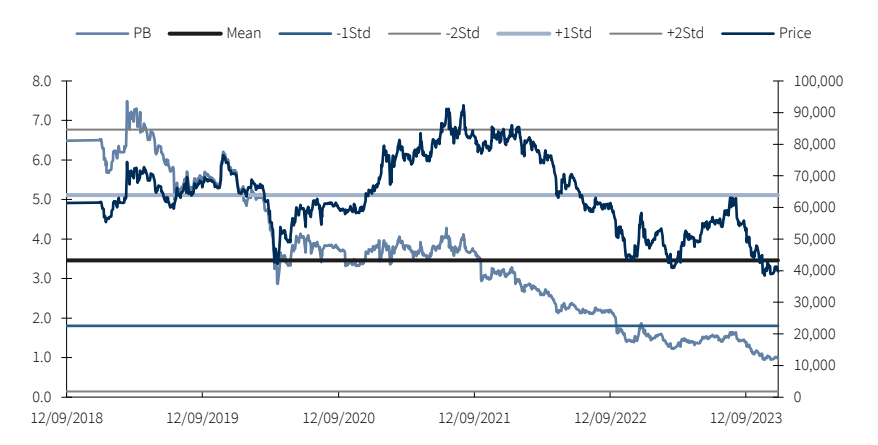
Giá cổ phiếu Vinhomes hiện đang giao dịch ở mức P/B 2024fw là 0.84x, dưới đường -1std của trung bình P/B 5 năm của VHM. Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu VHM với giá mục tiêu 75,300VND/cổ phiếu.

Bảng 13. Định giá RNAV

Dự án	Phương pháp	Giá trị
Các dự án đang triển khai	DCF	153,661,726
Các dự án chưa triển khai	DCF	189,532,823
Khác	DCF	24,802,464
		367,997,013
+ Tiền		2,909,914
- Nợ vay		43,126,140
RNAV		327,780,787
SLCPLH		4,354,367,488
Giá cổ phiếu (VND)		75,300

Nguồn: KB Securities Việt Nam

Biểu đồ 14. P/B của VHM



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Việt Nam

*Doanh thu đã bao gồm các giao dịch bán buôn và các dự án BCC

Báo cáo Kết quả HDKD (Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
(Báo cáo chuẩn)				
Doanh số thuần	84,986	62,393	118,453	134,651
Giá vốn hàng bán	-36,526	-31,696	-76,061	-77,435
Lãi gộp	48,460	30,696	42,392	57,216
Thu nhập tài chính	7,995	16,690	16,086	4,040
Chi phí tài chính	-2,786	-4,394	-3,784	-4,081
Trong đó: Chi phí lãi vay	-2,348	-2,076	-2,833	-2,868
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	54	56	0	0
Chi phí bán hàng	-2,289	-2,432	-3,776	-4,553
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-3,769	-2,644	-2,936	-4,112
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	47,665	37,973	47,981	48,509
Thu nhập khác	617	1,134	0	0
Chi phí khác	-99	-464	0	0
Thu nhập khác, ròng	518	670	-1,540	249
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	48,183	38,643	46,441	48,758
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-9,234	-9,821	-10,360	-10,539
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	38,948	29,162	36,081	38,219
Lợi ích của cổ đông thiểu số	124	331	401	585
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	38,825	28,831	35,680	37,634

Chỉ số hoạt động	2021	2022	2023F	2024F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	57.0%	48.5%	35.8%	42.5%
Tỷ suất EBITDA	51.2%	42.3%	31.7%	38.6%
Tỷ suất EBIT	49.9%	40.2%	30.1%	36.1%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	56.7%	62.0%	39.2%	36.2%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	56.1%	60.6%	40.5%	36.0%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	45.8%	46.5%	30.5%	28.4%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
Lãi trước thuế	48,183	38,661	46,441	48,758
Khấu hao TSCĐ	1,088	1,310	1,871	3,442
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-7,761	-14,835	-7,417	-12,106
Chi phí lãi vay	2,348	2,219	-2,833	-2,868
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	44,371	28,342	37,298	37,248
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-7,504	-33,317	5,569	-12,974
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	15,114	-31,834	-22,897	-2,491
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-21,599	89,822	5,016	4,854
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	797	-3,981	-10,330	8,611
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-14,105	-6,915	-13,193	-13,407
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	17,074	42,118	1,462	21,841
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-17,898	-29,577	-17,768	-20,198
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
Cổ 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	-17,768	-20,198
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	12,389	-2,784
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ 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	12,389	-2,784
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-9,088	6,187	-3,917	-1,141
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	13,714	4,626	10,813	6,896
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	4,626	10,813	6,896	5,755

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Bảng cân đối kế toán (Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
(Báo cáo chuẩn)				
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	230,516	361,204	442,131	474,318
TÀI SẢN NGẮN HẠN	94,437	185,196	242,932	244,865
Tiền và tương đương tiền	4,626	10,813	6,896	5,755
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	4,979	3,928	3,928	3,928
Các khoản phải thu	37,750	77,326	116,081	116,664
Hàng tồn kho, ròng	28,579	65,816	88,713	91,205
TÀI SẢN DÀI HẠN	136,079	176,007	199,199	229,452
Phải thu dài hạn	14,955	21,870	26,905	33,826
Tài sản cố định	7,498	9,246	23,156	40,435
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	265,641	269,080
Nợ ngắn hạn	75,401	187,128	234,809	239,426
Phải trả người bán	12,507	16,855	21,871	26,725
Người mua trả tiền trước	8,865	62,337	85,934	102,643
Vay ngắn hạn	251	15,171	17,768	16,158
Nợ dài hạn	23,708	25,671	30,832	29,654
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	55	59
Vay dài hạn	19,668	21,006	30,798	29,623
VỐN CHỦ SỞ HỮU	131,407	148,404	176,490	205,237
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

Chỉ số chính (x, %, VNĐ)				
Chỉ số định giá				
P/E	5.0	6.8	4.8	4.6
P/E pha loãng	5.0	6.8	0.0	0.0
P/B	1.6	1.3	1.0	0.8
P/S	2.3	3.1	1.5	1.3
P/Tangible Book	1.5	1.3	1.0	0.8
P/Cash Flow	11.4	4.6	118.2	7.9
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	4.8	8.3	5.8	4.2
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	4.9	8.7	6.1	4.5

Hiệu quả quản lý				
ROE%	35	20	20	19
ROA%	32	15	19	22
ROIC%	17	10	8	8
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.1	0.1	0.0	0.0
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.6	0.5	0.1	0.1
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.3	1.0	1.0	1.0
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	1.3	1.2
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.3	0.5	0.5	0.5
Tổng công nợ/Vốn CSH	0.8	1.4	1.5	1.3
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.4	0.6	0.6	0.6
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	6.6	4.1	9.6	8.4
Hệ số quay vòng HTK	1.0	0.7	1.0	0.9
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	3.1	2.2	3.9	3.2

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 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
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:	Năm 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.