

19/03/2024

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

Kết quả kinh doanh năm 2023 vượt kế hoạch

Doanh thu Quý 4/2023 của Vinhomes đạt 8.7 nghìn tỷ VND (-72%YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 826 tỷ VND (-91%YoY). Lũy kế cả năm 2023, doanh thu của VHM đạt 103.6 nghìn tỷ VND (+66%YoY), nếu tính cả các giao dịch bán buôn và dự án BCC, doanh thu cả năm đạt 121.4 nghìn tỷ VND (+49%YoY) chủ yếu nhờ bàn giao tại dự án *Ocean Park 2* và *Ocean Park 3*. LNST đạt 33.4 nghìn tỷ VND (+16%YoY). Kết quả này vượt 21% và 12% kế hoạch doanh thu và LNST cả năm 2023.

Doanh số bán hàng trong Quý 4/2023 chủ yếu đến từ hoạt động bán buôn

Trong quý 4/2023, Vinhomes đã bán được 19,700 sản phẩm (+535%QoQ), trong đó giao dịch bán buôn một dự án tại Tp. HCM chiếm 74% (~14,500 căn). Tổng giá trị hợp đồng đã bán trong quý đạt 30.3 nghìn tỷ VND (+88%QoQ, +68%YoY). Lũy kế cả năm, doanh số bán hàng đạt 87.0 nghìn tỷ VND, giảm 32%YoY.

KBSV ước tính doanh số bán hàng năm 2024 đạt 89 nghìn tỷ VND (+3%YoY)

KBSV dự báo tổng giá trị hợp đồng bán hàng năm 2024 đạt 89 nghìn tỷ VND (+3%YoY), phần lớn đến từ dự án *Ocean Park 2,3* và hai dự án mới được mở bán trong năm 2024 là *Vũ Yên* và *Wonder Park*.

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 69,000VND/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 0.8x, 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 69,000/cp, cao hơn 64% so với giá đóng cửa ngày 19/03/2024 .

Mua duy trì

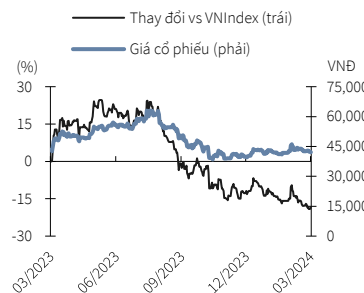
Giá mục tiêu	69,000VND
Tăng/giảm (%)	64%
Giá hiện tại (18/03/2024)	42,100VND
Giá mục tiêu đồng thuận	61,800VND
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	185.9/7.5

Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	21.1%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND,triệu USD)	300.3/12.2
Sở hữu nước ngoài (%)	28%
Cổ đông lớn	Vingroup (66.66%)

Biến động giá cổ phiếu				
(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-1	6	-14	-3
Tương đối	-4	-7	-16	-18

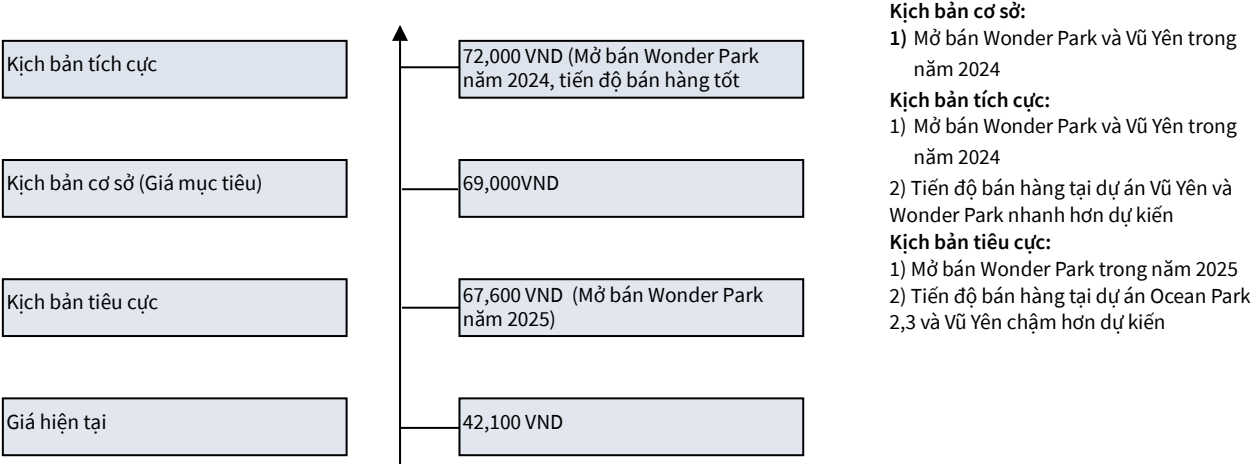
FY-end	2022A	2023A	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	62,393	103,557	126,429	122,150
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	37,973	44,045	39,122	42,057
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	28,831	33,371	30,045	32,614
EPS (VND)	6,621	7,664	6,900	7,490
Tăng trưởng EPS (%)	-26	16	-10	9
P/E (x)	6.34	5.60	6.10	5.62
P/B (x)	1.26	1.04	0.87	0.75
ROE (%)	19	18	14	13
Tỷ suất cổ tức (%)	0%	0%	0%	0%

Nguồn: Bloomberg, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Quan điểm định giá



Nguồn: KB Securities Vietnam

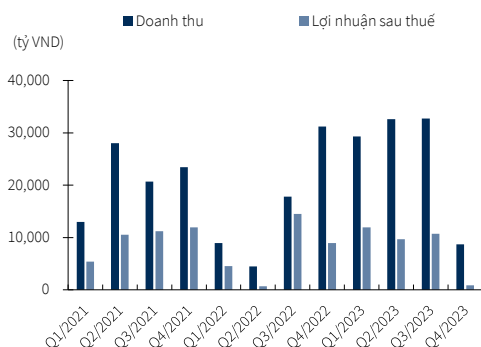
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Bảng 1. Kết quả kinh doanh năm 2023

(tỷ VND)	Q4/2022	Q4/2023	+/-%YoY	2022	2023	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu thuần	31,193	8,698	-72%	62,393	103,557	66%	Nếu tính cả các giao dịch bán buôn và dự án BCC, doanh thu năm 2023 đạt 121.4 nghìn tỷ VND (+49%YoY), vượt 21% kế hoạch doanh thu cả năm 2023
Chuyển nhượng BĐS	28,702	3,909	-86%	51,202	89,669	75%	Doanh thu chuyển nhượng BĐS trong năm 2023 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 57.6 nghìn tỷ VND và 26.8 nghìn tỷ VND và (2) dự án Ocean Park và Smart City đóng góp doanh thu khoảng 5.1 nghìn tỷ VND
Lợi nhuận gộp	15,085	882	-94%	30,696	35,707	16%	Doanh thu từ chuyển nhượng BĐS trong năm 2023 (bao gồm cả các giao dịch bán buôn và các dự án BCC) đạt 107.7 nghìn tỷ VND (+53%YoY)
Biên lợi nhuận gộp	48%	10%	-38pp	49%	34%	-15pp	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	1,490	4,913	230%	16,690	19,954	20%	
Lợi nhuận từ dự án BCC	244	201	-18%	1,673	1,226	-27%	Phần lớn đến từ dự án Star City (Thanh Hoá)
Thu nhập tài chính khác	1,246	4,712	278%	15,017	18,728	25%	Thu nhập tài chính đến từ (1) 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 2.9 nghìn tỷ VND tại dự án Grand Park trong Quý 4/2023 (2) và (3) Lãi tiền gửi, đặt cọc và cho vay đạt 6.4 nghìn tỷ (+29%YoY)
Chi phí tài chính	2,413	1,760	-27%	4,394	3,870	-12%	
SG&A	1,720	2,899	69%	5,076	7,756	53%	
Lợi nhuận từ HĐKD	12,474	1,147	-91%	37,973	44,045	16%	
Lợi nhuận trước thuế	12,467	1,323	-89%	38,643	43,310	12%	
Lợi nhuận sau thuế	8,952	891	-90%	29,162	33,533	15%	Vượt 12% kế hoạch lợi nhuận cả năm 2023
LNST của Cổ đông Công ty mẹ	8,928	826	-91%	28,831	33,371	16%	

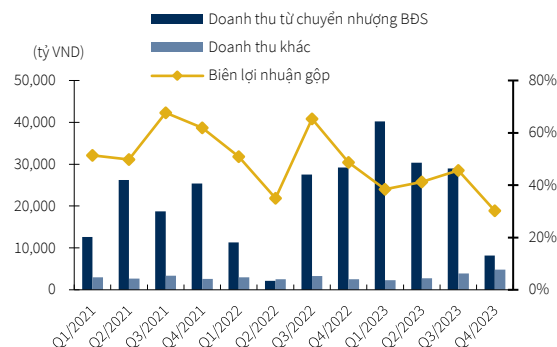
Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Việt Nam

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



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

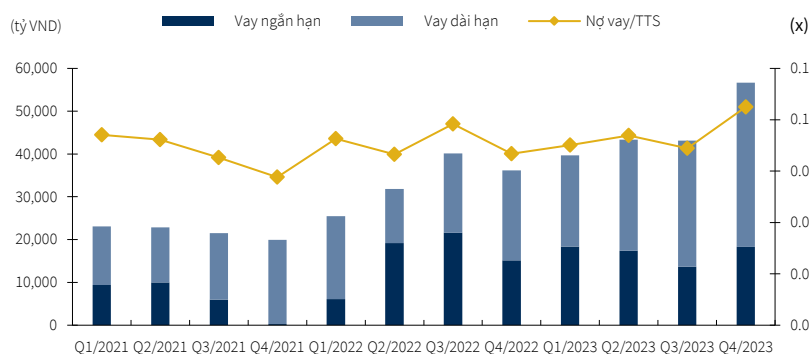
Biểu đồ 3. Doanh thu (tính cả các giao dịch bán buôn và BCC)



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

- Tại thời điểm cuối năm 2023, nợ vay của Vinhomes là 56.7 nghìn tỷ VND, tăng 57% so với đầu kỳ. Nợ vay ngắn hạn là 18.3 nghìn tỷ VND, chiếm 32% nợ vay
- Dư nợ trái phiếu là 15.4 nghìn tỷ VND, chiếm 27% tổng nợ vay; trong đó 4,422 tỷ VND sẽ đáo hạn vào nửa cuối năm 2024
- Tỷ lệ Nợ vay/Tổng tài sản là 0.13x, vẫn ở ngưỡng an toàn so với mức trung bình của các doanh nghiệp cùng ngành là 0.2x.

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



Nguồn: KB Securities Việt Nam tổng hợp

Doanh số bán hàng trong Quý 4/2023 cải thiện nhờ hoạt động bán buôn

Trong quý 4/2023, Vinhomes đã bán được 19,700 sản phẩm (+535%QoQ), trong đó giao dịch bán buôn một dự án tại Tp. HCM chiếm 74% (~14,500 căn), các giao dịch bán lẻ đến từ các dự án Ocean Park 1,2, Grand Park và Sky Park. Tổng giá trị hợp đồng đã bán trong quý đạt 30.3 nghìn tỷ VND (+88%QoQ, +68%YoY), trong đó 73% đến từ giao dịch bán buôn (bao gồm dự án tại Tp. HCM).

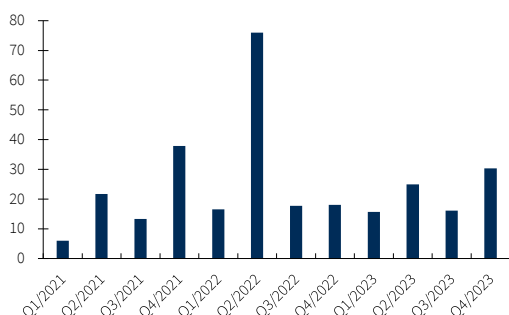
Lũy kế cả năm, doanh số bán hàng đạt 87.0 nghìn tỷ VND, giảm 32% so với mức nền cao của năm 2022; hai dự án Ocean Park 2 và 3 chiếm lần lượt 14% và 37%. Các giao dịch bán buôn đóng góp 51% doanh số bán hàng cả năm 2023. Doanh thu mở bán mới cao hơn 17% so với dự phóng của chúng tôi do bao gồm doanh thu bán buôn tại dự án tại Tp.HCM.

Doanh số bán và chưa ghi nhận doanh thu đến cuối quý 4/2023 đạt 99.7 nghìn tỷ VND (-7%YoY), trong đó 67% từ bán buôn, hai dự án Ocean Park 2 và 3 đóng góp lần lượt 17% và 21%. VHM dự kiến ghi nhận 50% khoản này trong năm 2024.

Biểu đồ 5. Doanh số bán hàng theo quý

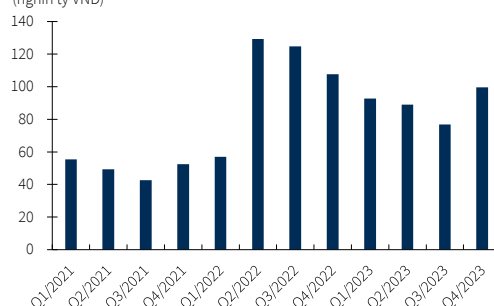
Biểu đồ 6. Doanh số chưa ghi nhận (tại thời điểm cuối quý)

(nghìn tỷ VND)



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

(nghìn tỷ VND)



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Tổng giá trị hợp đồng bán hàng năm 2024 dự báo đạt 89 nghìn tỷ VND (+3%YoY)

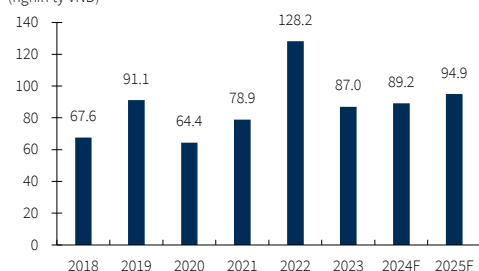
KBSV ước tính tổng giá trị hợp đồng bán hàng năm 2024 đạt 89 nghìn tỷ VND (+3%YoY), phần lớn đến từ dự án Ocean Park 2,3 và hai dự án mới được mở bán trong năm 2024 là *Vũ Yên* và *Wonder Park*. Doanh số bán hàng năm 2025 kỳ vọng tăng 6%YoY đạt 95 nghìn tỷ VND.

Chúng tôi nhận thấy mặc dù nhu cầu cho các sản phẩm thấp tầng như nhà phố/biệt thự vẫn duy trì ở mức thấp; tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng doanh số bán hàng của VHM vẫn ghi nhận kết quả tốt nhờ:

- Kênh bán lẻ dần hồi phục nhờ (1) đẩy mạnh hoạt động môi giới với mô hình mới được bổ sung hệ thống phân phối tự doanh song song với hệ thống đại lý hiện có (2) Chính sách mua nhà với lãi suất hấp dẫn và (3) Uy tín cũng như kinh nghiệm của CĐT Vinhomes.
- Kênh bán buôn tiếp tục duy trì kết quả bán hàng tốt.

Biểu đồ 7. Doanh số bán hàng 2018-2025F

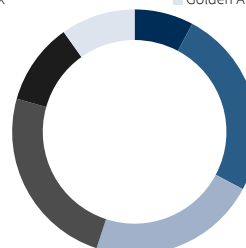
(nghìn tỷ VND)



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 8. Cơ cấu doanh số 2024F

■ Ocean Park, Smart City và Grand Park ■ Ocean Park 2
■ Ocean Park 3 ■ Vũ Yên
■ Wonder Park ■ Golden Avenue



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

- 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.
- Dự án đang trong quá trình xây dựng, bắt đầu được bàn giao từ quý 3/2022. Tính tới cuối quý 4/2023, dự án còn lại khoảng 2,900 căn



Nguồn: KB Securities Việt Nam tổng hợp

Hình 10. Dự án Vinhomes Ocean Park 3 – The Crown

- 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.
- Dự án đang trong quá trình xây dựng, bắt đầu bàn giao trong quý 3/2023 ~ 2,400 căn bàn giao. Ước tính tính đến cuối quý 4/2023 đã bàn giao ~2,500 căn
- Tính tới cuối quý 4/2023, dự án còn lại khoảng 3,800 căn



Nguồn: KB Securities Việt Nam tổng hợp

Hình 11. Dự án Golden Avenue

- 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
- Tính đến Tính tới cuối quý 4/2023, dự án đã bán được 24%



Nguồn: KB Securities Việt Nam tổng hợp

Bảng 12. 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 13. Dự phóng KQKD 2024

(tỷ VND)	2023	2024	+/-%YoY	Chú thích
Doanh số thuần	103,557	126,429	22%	
Chuyển nhượng BĐS	89,669	111,549	24%	Chủ yếu nhờ bàn giao tại dự án Ocean Park 2 và Ocean Park 3
Lợi nhuận gộp	35,707	48,553	36%	
Biên lợi nhuận gộp	34%	38%	-20pp	
Doanh thu hoạt động tài chính	19,954	3,793	-81%	
Lợi nhuận từ dự án BCC	1,673	1,004	-40%	Phần lớn đến từ dự án Star City (Thanh Hóa)
Thu nhập tài chính khác	18,281	2,789	-85%	Giả định các giao dịch bán buôn được ghi nhận vào doanh thu
Chi phí tài chính	3,870	6,139	59%	
SG&A	7,756	7,085	-9%	
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	44,045	39,122	-11%	
Lợi nhuận trước thuế	43,310	39,163	-10%	
Lợi nhuận sau thuế	33,533	30,478	-9%	
LNST của Cổ đông Công ty mẹ	33,371	30,045	-10%	

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Việt Nam

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 69,000VND/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 69,000VND/cổ phiếu, cao hơn 64% so với giá đóng cửa ngày 18/03/2024.

Định giá hấp dẫn với P/B 2024fw là 0.8x

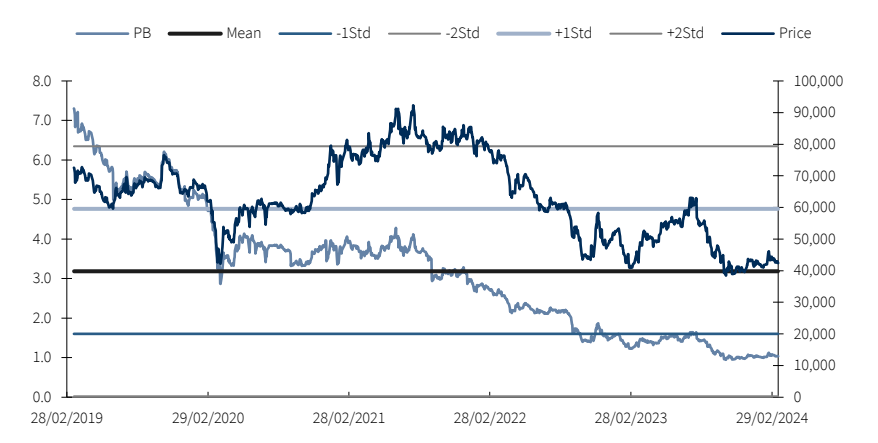
Giá cổ phiếu Vinhomes hiện đang giao dịch ở mức P/B 2024fw là 0.8x, dưới đường -1std của trung bình P/B 5 năm của VHM. Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu VHM với giá mục tiêu 69,000VND/cổ phiếu.

Bảng 14. Định giá RNAV

Dự án	Phương pháp	Giá trị (triệu VND)
Các dự án đang triển khai	DCF	156,796,541
Các dự án chưa triển khai	DCF	161,473,581
Khác	DCF	25,000,597
		343,270,719
+ Tiền		14,103,180
- Nợ vay		56,683,560
RNAV		300,690,339
SLCPLH		4,354,367,488
Giá cổ phiếu (VND)		69,000

Nguồn: KB Securities Việt Nam

Biểu đồ 15. P/B của VHM



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Việt Nam

Báo cáo Kết quả HĐKD (Tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
(Báo cáo chuẩn)				
Doanh số thuần	62,393	103,557	126,429	122,150
Giá vốn hàng bán	-31,696	-67,850	-77,877	-69,443
Lãi gộp	30,696	35,707	48,553	52,707
Thu nhập tài chính	16,690	19,954	3,793	3,665
Chi phí tài chính	-4,394	-3,870	-6,139	-6,266
Trong đó: Chi phí lãi vay	-2,076	-3,053	-4,375	-4,412
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	56	11	0	0
Chi phí bán hàng	-2,432	-3,663	-4,022	-4,064
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-2,644	-4,093	-3,063	-3,984
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	37,973	44,045	39,122	42,057
Thu nhập khác	1,134	785	0	0
Chi phí khác	-464	-1,520	0	0
Thu nhập khác, ròng	670	-735	41	287
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	38,643	43,310	39,163	42,344
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-9,481	-9,777	-8,685	-9,425
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	29,162	33,533	30,478	32,919
Lợi ích của cổ đông thiểu số	331	161	434	305
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	28,831	33,371	30,045	32,614

Chỉ số hoạt động	2022	2023	2024F	2025F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	49.2%	34.5%	38.4%	43.1%
Tỷ suất EBITDA	67.2%	46.2%	36.0%	41.1%
Tỷ suất EBIT	65.3%	44.8%	34.4%	38.3%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	61.9%	41.8%	31.0%	34.7%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	60.9%	42.5%	30.9%	34.4%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	46.7%	32.4%	24.1%	26.9%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
Lãi trước thuế	38,643	43,310	39,163	42,344
Khấu hao TSCĐ	1,217	1,436	1,920	3,464
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-13,710	-17,006	0	0
Chi phí lãi vay	2,076	3,053	-4,375	-4,412
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	29,336	31,103	36,299	41,436
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-49,977	-48,765	10,122	-11,654
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-30,770	-978	-13,459	-1,254
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	94,861	24,225	4,992	-2,768
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-3,999	3,567	-3,305	1,927
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-7,930	-7,636	-13,060	-13,837
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	31,520	1,517	21,590	13,850
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-18,299	-9,988	-18,964	-18,323
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	48	2,775	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-7,989	-33,625	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	10,476	33,769	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-54,767	-46,176	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	38,363	25,937	0	0
Cố tức và tiền lãi nhận được	5,339	8,677	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-26,829	-18,632	-18,964	-18,323
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	6	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	24,760	53,108	0	3,666
Tiền trả các khoản đi vay	-13,877	-32,712	-4,848	0
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cố tức đã trả	-9,384	0	0	0
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	1,500	20,401	-4,848	3,666
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	6,191	3,286	-2,222	-806
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	4,626	10,817	14,103	11,881
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	10,817	14,103	11,881	11,075

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Bảng cân đối kế toán (Tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
(Báo cáo chuẩn)				
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	361,813	444,631	477,698	499,136
TÀI SẢN NGẮN HẠN	196,535	242,341	243,868	227,669
Tiền và tương đương tiền	10,817	14,103	11,881	11,075
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	6,297	3,834	3,834	3,834
Các khoản phải thu	96,209	132,871	123,161	106,515
Hàng tồn kho, ròng	64,362	55,318	68,777	70,031
TÀI SẢN DÀI HẠN	165,277	202,290	233,830	271,466
Phải thu dài hạn	22,797	33,800	36,570	39,944
Tài sản cố định	9,340	11,671	24,304	39,686
Tài sản dở dang dài hạn	50,683	60,790	60,790	60,790
Đầu tư dài hạn	7,491	7,760	7,812	7,812
Lợi thế thương mại				
NỢ PHẢI TRẢ	213,291	261,994	263,377	252,154
Nợ ngắn hạn	187,762	211,073	230,502	215,999
Phải trả người bán	15,031	20,452	25,445	22,677
Người mua trả tiền trước	61,963	35,137	46,607	34,991
Vay ngắn hạn	15,330	18,290	18,964	19,344
Nợ dài hạn	25,528	50,921	32,876	36,155
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	917	771	43	37
Vay dài hạn	20,876	38,394	32,872	36,159
VỐN CHỦ SỞ HỮU	148,522	182,636	214,320	246,982
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	99,934	133,392	165,749	198,105
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	6.3	5.6	6.1	5.6
P/E pha loãng	6.3	5.6	0.0	0.0
P/B	1.3	1.0	0.9	0.8
P/S	2.9	1.8	1.4	1.5
P/Tangible Book	1.2	1.0	0.9	0.7
P/Cash Flow	5.8	123.1	8.5	13.2
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	5.0	4.9	5.0	4.6
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	5.2	5.0	5.2	5.0

Hiệu quả quản lý				
ROE%	19	18	14	13
ROA%	25	23	18	18
ROIC%	8	8	6	7
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.1	0.1	0.1	0.1
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.7	0.9	0.8	0.7
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.0	1.1	1.1	1.1
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.1	0.2	0.2	0.1
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	1.3	1.2	1.1	0.9
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.5	0.5	0.5	0.4
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	1.3	1.2	1.1	0.9
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.5	0.5	0.5	0.4
Tổng công nợ/Vốn CSH	1.4	1.4	1.2	1.0
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.6	0.6	0.6	0.5
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	4.1	6.0	8.7	8.0
Hệ số quay vòng HTK	0.7	1.1	1.3	1.0
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	2.3	3.8	3.4	2.9

KHOẢNG 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
nguyennnd1@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

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
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

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:	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.