

Vinhomes (VHM)

Doanh số tăng mạnh nhờ dự án Royal Island

13/09/2024

Trưởng nhóm Phạm Hoàng Bảo Nga
ngaphb@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

Lợi nhuận Quý 2/2024 tăng 11%YoY

Doanh thu Quý 2/2024 của riêng Vinhomes đạt 28.2 nghìn tỷ VND (-13%YoY), LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 10.8 tỷ VND (+11%YoY) đến từ (1) bàn giao tại dự án Ocean Park 1,2,3 và Golden Avenue và (2) Ghi nhận khoản lãi trước thuế 6.4 nghìn tỷ VND từ giao dịch bán buôn tại dự án Royal Island. Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu của Vinhomes (bao gồm cả các giao dịch bán buôn và các dự án BCC) đạt 47.9 nghìn tỷ (-36%YoY) và LNST đạt 11.8 nghìn tỷ VND (-46%YoY).

Doanh số bán hàng trong Quý 2/2024 chủ yếu đến từ dự án Royal Island

Doanh số bán hàng của Vinhomes trong quý 2/2024 đạt 35.5 nghìn tỷ VND (+43%YoY), đóng góp chính bởi 2,700 căn tại dự án Royal Island với doanh số bán hàng đạt 27.7 nghìn tỷ. Doanh số bán hàng 1H2024 đạt 51.7 nghìn tỷ VND (+27%YoY). Doanh số bán và chưa ghi nhận doanh thu đến cuối quý 2/2024 đạt 118.7 nghìn tỷ VND (+33%YoY).

Doanh số bán hàng năm 2024 dự báo đạt 88 nghìn tỷ VND (+1%YoY)

KBSV ước tính tổng giá trị hợp đồng bán hàng năm 2024 đạt 88 nghìn tỷ VND (+1%YoY), đến từ các dự án Royal Island, Ocean Park 1-2-3, Smart City, Grand Park, Golden Avenue và **Cổ Loa** (kỳ vọng mở bán vào nửa cuối năm 2024).

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 56,800VND/cp

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 2024/2025fw là 0.88x và 0.75x, 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 56,800VND/cổ phiếu.

MUA duy trì

Giá mục tiêu	56,800VND
Tăng/giảm (%)	32%
Giá hiện tại (12/09/2024)	43,100VND
Giá mục tiêu đồng thuận	50,300VND
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	187.7/7.6

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	25.75
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	351.9/14.0
Sở hữu nước ngoài (%)	13.8%
Cổ đông lớn	Vingroup (66.66%)

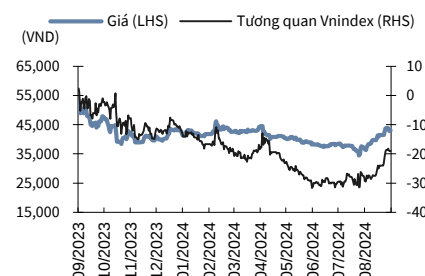
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	17.8	11.7	0.7	-19.6
Tương đối	15.9	15.3	0.0	-20.3

Dự phóng KQKD & định giá

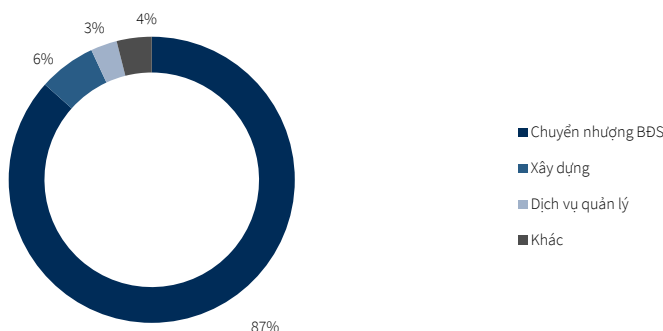
FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	62,393	103,557	99,682	107,141
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	37,973	44,045	38,994	44,824
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	28,831	33,371	29,378	33,822
EPS (VND)	6,621	7,664	7,373	8,489
Tăng trưởng EPS (%)	-26	16	-4	15
P/E (x)	6.34	4.99	5.83	5.07
P/B (x)	1.26	0.93	0.88	0.75
ROE (%)	19	18	15	15
Tỷ suất cổ tức (%)	0%	0%	0%	0%

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2023



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Hoạt động kinh doanh

Vinhomes là doanh nghiệp phát triển BĐS nhà ở lớn nhất Việt Nam, tập trung phát triển và kinh doanh các sản phẩm BĐS nhà ở thương mại ở phân khúc trung và cao cấp với thương hiệu Vinhomes. Vinhomes sở hữu quỹ đất lớn nhất trong các Chủ đầu tư BĐS với quỹ đất lên tới 19,600ha, tạo nền tảng cho sự tăng trưởng vững chắc của Vinhomes trong nhiều năm tới.

Điểm nhấn đầu tư

Doanh nghiệp BĐS hàng đầu vs quỹ đất lớn. Vinhomes là doanh nghiệp phát triển BĐS nhà ở lớn nhất Việt Nam với nền tảng tài chính mạnh, khả năng triển khai dự án tốt, sở hữu quỹ đất lớn nhất trong các Chủ đầu tư BĐS với quỹ đất lên tới 19,600ha, tạo nền tảng cho sự tăng trưởng vững chắc của Vinhomes trong nhiều năm tới.

Duy trì kết quả bán hàng tích cực. KBSV ước tính doanh số bán hàng năm 2024 và 2025 đạt lần lượt 88 nghìn tỷ VND (+1%YoY) và 96 nghìn tỷ VND (+9%YoY).

Chú thích

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Doanh thu	99,682	107,141	-16%	-12%	106,607	110,866	7%	3%
EBIT	31,822	39,427	-19%	-13%	32,169	40,445	1%	3%
LNST công ty mẹ	29,378	33,822	1%	5%	31,833	36,775	8%	9%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá

Kịch bản tích cực	60,500 VND	Kịch bản cơ sở: 1) Mở bán Wonder Park 2025 2) Doanh số bán hàng đạt 88 nghìn tỷ VND Kịch bản tích cực: 1) Mở bán Wonder Park 2024 2) Doanh số bán hàng đạt 99 nghìn tỷ VND Kịch bản tiêu cực: 1) Mở bán Wonder Park 2025 2) Doanh số bán hàng đạt 72 nghìn tỷ VND
Kịch bản cơ sở (Giá mục tiêu)	56,800 VND	
Kịch bản tiêu cực	52,300 VND	
Giá hiện tại	43,100 VND	

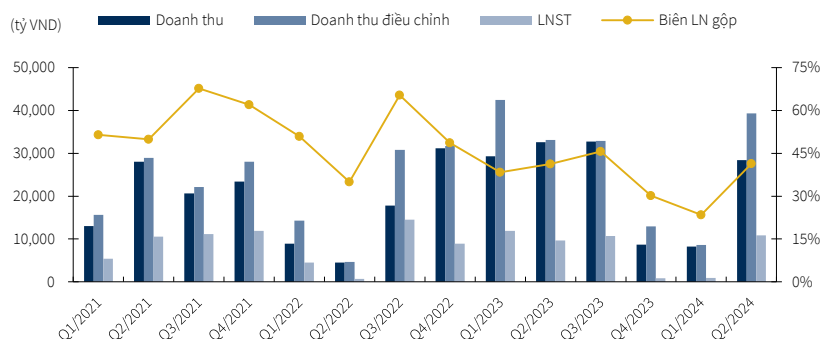
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh Quý 2/2024 và 1H2024

(tỷ VND)	Q2/2023	Q2/2024	+/-%YoY	1H2023	1H2024	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	32,614	28,375	-13%	61,912	36,587	-41%	Nếu tính cả các giao dịch bán buôn và dự án BCC, doanh thu 1H2024 đạt 47.9 nghìn tỷ VND (-36%YoY)
Chuyển nhượng BĐS	29,821	17,842	-40%	56,825	21,869	-62%	Doanh thu chuyển nhượng BĐS 1H2024 chủ yếu đến từ bàn giao tại (1) Dự án Ocean Park 1-2-3 với doanh thu là 18.9 nghìn tỷ VND và (2) Dự án Golden Avenue với doanh thu là 1.9 nghìn tỷ VND
							Doanh thu (bao gồm cả các giao dịch bán buôn và các dự án BCC) trong 1H2024 đạt 33.4 nghìn tỷ VND, giảm 53%YoY do thời điểm bàn giao ghi nhận doanh thu sẽ tập trung vào 2H2024
Lợi nhuận gộp	13,108	8,688	-34%	19,751	10,463	-47%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>40%</i>	<i>31%</i>	<i>-9pp</i>	<i>32%</i>	<i>29%</i>	<i>-3pp</i>	
Thu nhập tài chính	2,421	8,082	234%	13,715	10,039	-27%	
Lợi nhuận từ dự án BCC	140	6,342	4430%	987	6,525	561%	Trong 2Q2024, VHM ghi nhận khoản lãi trước thuế 6.4 nghìn tỷ VND từ giao dịch bán buôn tại dự án Royal Island (Hải Phòng) - dự án BCC với Vingroup
Thu nhập tài chính khác	2,281	1,740	-24%	12,728	3,514	-72%	Thu nhập tài chính khác chủ yếu từ Lãi tiền gửi, đặt cọc và cho vay đạt 3.4 nghìn tỷ (+19%YoY). Thu nhập tài chính giảm do trong Quý 1/2023 ghi nhận khoản lãi trước thuế 8.5 nghìn tỷ từ các giao dịch bán buôn tại dự án Ocean Park 2 và 3
Chi phí tài chính	408	2,553	526%	1,284	3,922	205%	
SG&A	1,881	1,751	-7%	3,439	2,662	-23%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	13,241	12,467	-6%	28,743	13,918	-52%	
Lợi nhuận sau thuế	9,749	10,716	10%	21,672	11,620	-46%	
LNST công ty mẹ	9,688	10,891	12%	21,605	11,776	-45%	
<i>Biên LNST</i>	<i>30%</i>	<i>38%</i>	<i>+8pp</i>	<i>35%</i>	<i>32%</i>	<i>-3pp</i>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. KQKD của VHM giai đoạn 2021-2024

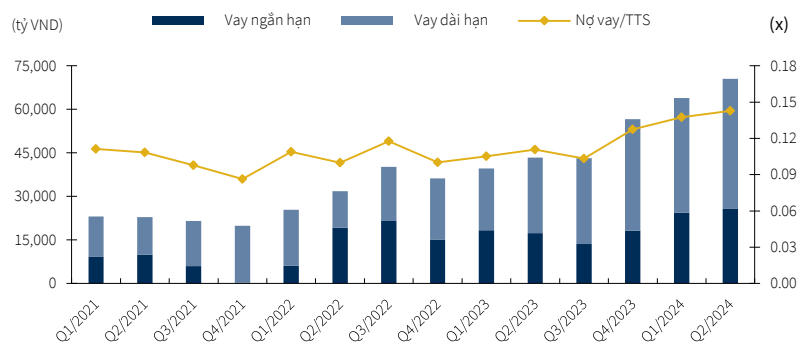


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

* Doanh thu điều chỉnh là doanh thu bao gồm cả các giao dịch bán buôn và dự án BCC

Biểu đồ 3. Nợ vay của VHM giai đoạn 2021-2024

- Tại thời điểm cuối Quý 2/2024, nợ vay của Vinhomes là 70.5 nghìn tỷ VND, tăng 24% so với đầu kỳ; trong đó Nợ vay ngắn hạn là 25.9 nghìn tỷ VND, chiếm 37% nợ vay
- Tỷ lệ Nợ vay/Tổng tài sản là 0.14x, vẫn ở ngưỡng an toàn so với mức trung bình của các doanh nghiệp cùng ngành là 0.2x
- KBSV cho rằng áp lực trả các khoản nợ vay đến hạn trong năm 2024 của VHM là không đáng kể nhờ (1) Dòng tiền từ mở bán các dự án và (2) Khả năng huy động vốn mới (Trong 8 tháng đầu năm, VHM đã huy động thành công 12.5 nghìn tỷ VND từ phát hành trái phiếu)

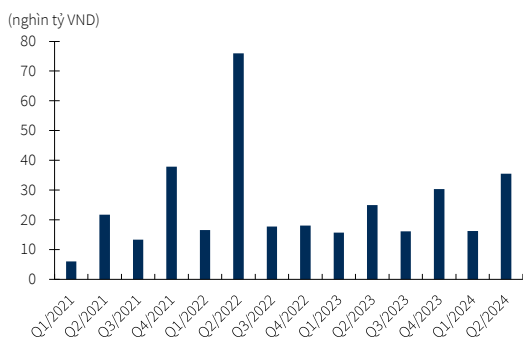


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

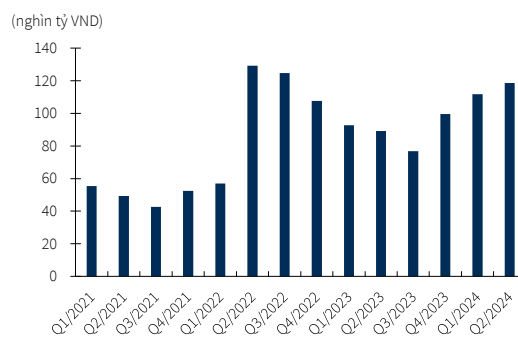
Doanh số bán hàng được đóng góp chủ yếu bởi dự án mới Royal Island (Hải Phòng)

Doanh số bán hàng của Vinhomes trong quý 2/2024 đạt 35.5 nghìn tỷ VND (+43%YoY), bao gồm cả các giao dịch bán buôn (chiếm 47%) và bán lẻ (chiếm 53%), đóng góp chủ yếu bởi dự án Royal Island. Cụ thể, trong quý 2, VHM đã bán được gần 2,700 căn tại dự án này, ghi nhận doanh số bán hàng đạt 27.7 nghìn tỷ. Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh số bán hàng của VHM đạt 51.7 nghìn tỷ VND (+27%YoY), trong đó dự án Royal Island chiếm 81%. Theo chia sẻ của BLĐ, VHM hiện đang trong quá trình hoàn thiện hai giao dịch bán buôn với tổng giá trị là 40 nghìn tỷ VND.

Doanh số bán và chưa ghi nhận doanh thu đến cuối quý 2/2024 đạt 118.7 nghìn tỷ VND (+33%YoY), trong đó 35% từ dự án Vũ Yên, 29% đến từ dự án Ocean Park 2 và 3.

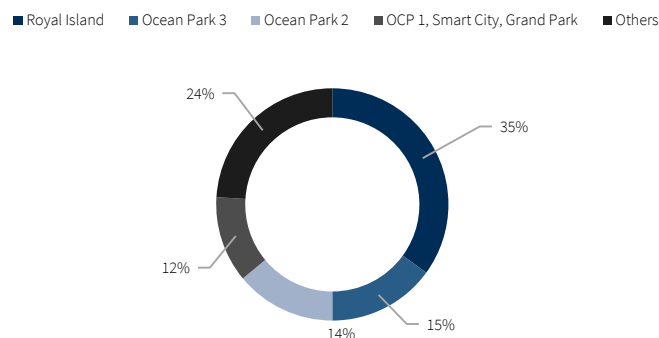
Biểu đồ 4. Doanh số bán hàng theo quý

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 5. Doanh số chưa ghi nhận (tại thời điểm cuối quý)

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 6. Doanh số chưa ghi nhận cuối Quý 2/2024 theo dự án

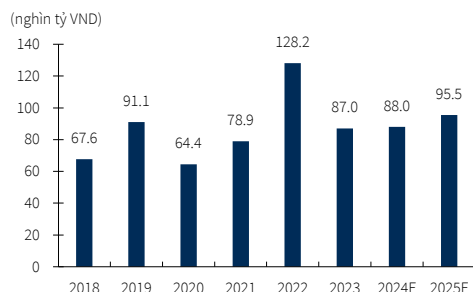


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Tổng giá trị hợp đồng bán hàng năm 2024 dự báo đạt 88 nghìn tỷ VND (+1%YoY)

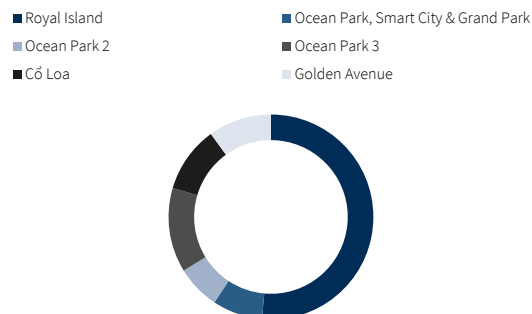
KBSV ước tính tổng giá trị hợp đồng bán hàng năm 2024 đạt 88 nghìn tỷ VND (+1%YoY), đến từ các dự án Royal Island, Ocean Park 1-2-3, Smart City, Grand Park, Golden Avenue và **Cổ Loa** (kỳ vọng mở bán vào nửa cuối năm 2024). Dự phóng của chúng tôi tăng 21% so với báo cáo trước do dự án Royal Island có tiến độ bán hàng tốt hơn so với dự kiến.

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



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 8. Cơ cấu doanh số 2024F



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Bảng 9. Danh mục dự án lớn đang triển khai của Vinhomes

Dự án	Vị trí	Diện tích	Sản phẩm	Tiến độ triển khai
Ocean Park 2	Hưng Yên	459ha	24 tòa Chung cư và 14,400 căn thấp tầng	Phần cao tầng: đã bán buôn toàn bộ Phần thấp tầng: Mở bán vào Quý 2/2022 (đã bán 92%), bắt đầu bàn giao từ Quý 3/2022 *
Ocean Park 3	Hưng Yên	294ha	10 tòa Chung cư và 9,300 căn thấp tầng	Phần cao tầng: đã bán buôn toàn bộ Phần thấp tầng: Mở bán vào Quý 4/2022 (đã bán 75%), bắt đầu bàn giao từ Quý 3/2023 *
Vũ Yên	Thủy Nguyên, Hải Phòng	877ha	8,300 căn thấp tầng	* Đã bàn giao 85% (cả phần cao tầng và thấp tầng) Mở bán vào quý 1/2024, đã bán khoảng 80%
Cổ Loa	Đông Anh, Hà Nội	385ha		Kỳ vọng mở bán trong năm 2024
Wonder Park	Đan Phượng, Hà Nội	133ha		Kỳ vọng mở bán trong năm 2025

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Việt Nam

Thông qua kế hoạch mua lại tối đa 370 triệu cổ phiếu quỹ

Trong thông báo mới nhất của CTCP Vinhomes, cổ đông đã thông qua việc mua lại tối đa 370 triệu cổ phiếu VHM, tương ứng 8,5% số cổ phiếu đang lưu hành. Vinhomes sẽ mua cổ phiếu ngay sau khi được UBCKNN chấp thuận hồ sơ đăng ký mua lại cổ phiếu của công ty. Mục đích của thương vụ này là do thị giá cổ phiếu VHM đang ở mức thấp hơn so với giá trị thực của công ty, việc mua lại nhằm bảo đảm quyền lợi của công ty và cổ đông. Với giá hiện tại của cổ phiếu VHM, Vinhomes sẽ cần khoảng hơn 15,900 tỷ VND để mua lại lượng cổ phiếu này; do đó có thể tạo áp lực đến dòng tiền của VHM trong ngắn hạn. (Tại thời điểm cuối Quý 2/2024, số dư tiền, các khoản tương đương tiền và các khoản đầu tư ngắn hạn của VHM là 20.9 nghìn tỷ VND)

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH**Bảng 10. Dự phóng Kết quả kinh doanh**

(tỷ VND)	2023	2024F	+/-%YoY	2025F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	103,557	99,682	-4%	107,141	7%	Nếu tính cả các giao dịch bán buôn và dự án BCC, doanh thu của VHM đạt 118 nghìn tỷ VND (+14%YoY)
Chuyển nhượng BĐS	89,669	87,950	-2%	97,383	11%	Doanh thu chuyển nhượng BĐS năm 2024 chủ yếu đến từ bàn giao tại dự án Ocean Park 1-2-3, Smart City, Grand Park và Golden Avenue
Lợi nhuận gộp	35,707	39,302	10%	47,599	21%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>34%</i>	<i>39%</i>	<i>+5pp</i>	<i>44%</i>	<i>+5pp</i>	
Thu nhập tài chính	19,954	13,358	-33%	11,760	-12%	Thu nhập tài chính bao gồm lợi nhuận từ dự án BCC với Vingroup - Royal Island (Hải Phòng)
Chi phí tài chính	3,870	6,187	60%	6,363	3%	
SG&A	7,756	7,480	-4%	8,173	9%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	44,045	38,994	-11%	44,824	15%	
Lợi nhuận trước thuế	43,310	38,188	-12%	43,849	15%	
Lợi nhuận sau thuế	33,533	29,720	-11%	34,089	15%	LNST dự báo bằng 85% kế hoạch của doanh nghiệp
LNST công ty mẹ	33,371	29,378	-12%	33,822	15%	
<i>Biên LNST</i>	<i>32%</i>	<i>29%</i>	<i>-3pp</i>	<i>32%</i>	<i>+3pp</i>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ**Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 56,800VND/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 và năng lực triển khai dự án mạnh.

Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý đến những rủi ro cần theo dõi thêm liên quan đến (1) Tiến độ triển khai và hấp thụ của các dự án lớn và (2) Các giao dịch nội bộ - tại thời điểm cuối Quý 2/2024, số dư với các bên liên quan (bao gồm các khoản phải thu, trả trước, khoản vay) là 125 nghìn tỷ VND, tăng 10% so với đầu năm.

Định giá hấp dẫn với P/B 2024/2025fw là 0.88x và 0.75x

Sử dụng phương pháp định giá RNAV, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu mới cho cổ phiếu VHM là 56,800 VND/cổ phiếu, cao hơn 32% so với giá đóng cửa ngày 12/09/2024. Giá cổ phiếu VHM đã tăng hơn 24% từ khi công bố kế hoạch mua

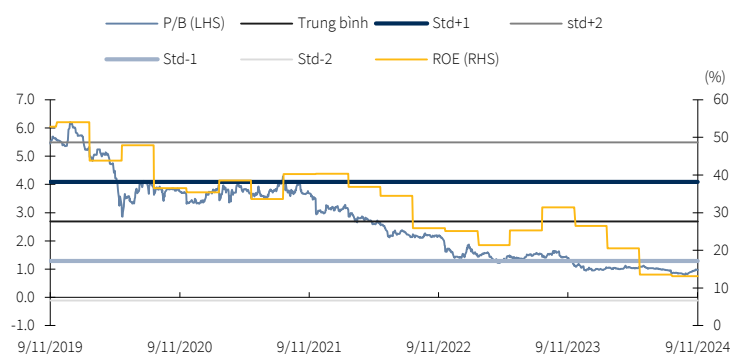
lại cổ phiếu quỹ, hiện đang giao dịch ở mức P/B 2024/2025fw là 0.88x và 0.75x
Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi giữ nguyên
khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu VHM với giá mục tiêu 56,800VND/cổ phiếu.

Bảng 11. Định giá RNAV

Dự án	Phương pháp	Giá trị (triệu VND)
Các dự án đang triển khai	DCF	139,124,176
Các dự án chưa triển khai	DCF	117,332,446
Khác	DCF	22,924,159
		279,380,781
+ Tiền		17,179,976
- Nợ vay		70,500,979
RNAV		226,059,778
SLCPLH		3,984,367,488
Giá cổ phiếu (VND)		56,800

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 12. Tương quan P/B và ROE của VHM



Nguồn: KBSV

Báo cáo Kết quả HKKD (Tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
(Báo cáo chuẩn)				
Doanh số thuần	62,393	103,557	99,682	107,141
Giá vốn hàng bán	-31,696	-67,850	-60,380	-59,541
Lãi gộp	30,696	35,707	39,302	47,599
Thu nhập tài chính	16,690	19,954	13,358	11,760
Chi phí tài chính	-4,394	-3,870	-6,187	-6,363
Trong đó: Chi phí lãi vay	-2,076	-3,053	-4,409	-4,481
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	56	11	0	0
Chi phí bán hàng	-2,432	-3,663	-3,570	-3,740
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-2,644	-4,093	-3,910	-4,432
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	37,973	44,045	38,994	44,824
Thu nhập khác	670	-735	0	0
Chi phí khác	1,134	785	0	0
Thu nhập khác, ròng	-464	-1,520	-806	-975
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	38,643	43,310	38,188	43,849
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	340	-545	0	0
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	29,162	33,533	29,720	34,089
Lợi ích của cổ đông thiểu số	331	161	342	267
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	28,831	33,371	29,378	33,822

Chỉ số hoạt động	2022	2023	2024F	2025F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	49.2%	34.5%	39.4%	44.4%
Tỷ suất EBITDA	67.2%	46.2%	44.3%	47.3%
Tỷ suất EBIT	65.3%	44.8%	42.7%	45.1%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	61.9%	41.8%	38.3%	40.9%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	60.9%	42.5%	39.1%	41.8%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	46.7%	32.4%	29.8%	31.8%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
Lãi trước thuế	38,643	43,310	38,188	43,849
Khấu hao TSCĐ	1,217	1,436	1,533	2,359
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-13,710	-17,006	0	0
Chi phí lãi vay	2,076	3,053	-4,409	-4,481
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	29,336	31,103	34,915	41,760
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-49,977	-48,765	3,981	-12,579
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-30,770	-978	-5,145	-1,677
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	94,861	24,225	-724	-285
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-3,999	3,567	-1,390	3,731
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-7,930	-7,636	-12,878	-14,241
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	31,520	1,517	18,758	16,710
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-18,299	-9,988	-9,614	-10,334
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
Cổ 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	-9,614	-10,334
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	-15,910	0
Tiền thu được các khoản đi vay	24,760	53,108	1,132	1,156
Tiến trả các khoản đi vay	-13,877	-32,712	0	0
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ 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	-14,778	1,156
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	6,191	3,286	-5,634	7,533
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	4,626	10,817	14,103	8,470
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	10,817	14,103	8,470	16,002

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	451,275	475,569
TÀI SẢN NGẮN HẠN	196,535	242,341	237,872	259,660
Tiền và tương đương tiền	10,817	14,103	8,470	16,002
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	6,297	3,834	3,834	3,834
Các khoản phải thu	96,209	132,871	128,890	141,469
Hàng tồn kho, ròng	64,362	55,318	60,463	62,140
TÀI SẢN DÀI HẠN	165,277	202,290	213,404	215,909
Phải thu dài hạn	22,797	33,800	28,833	35,036
Tài sản cố định	9,340	11,671	15,336	23,834
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	252,946	244,616
Nợ ngắn hạn	187,762	211,073	215,064	205,982
Phải trả người bán	15,031	20,452	19,728	19,443
Người mua trả tiền trước	61,963	35,137	36,747	30,692
Vay ngắn hạn	15,330	18,290	19,936	20,335
Nợ dài hạn	25,528	50,921	37,882	38,634
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	34	32
Vay dài hạn	20,876	38,394	37,879	38,637
VỐN CHỦ SỞ HỮU	148,522	182,636	198,329	230,953
Vốn góp	43,544	43,544	43,544	43,544
Thặng dư vốn cổ phần	1,260	1,260	1,260	1,260
Cổ phiếu quỹ	0	0	(15,900)	(15,900)
Lãi chưa phân phối	99,934	133,392	165,749	198,105
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0

Chỉ số chính (x, %, VNĐ)				
Chỉ số định giá				
P/E	6.3	5.0	5.8	5.1
P/E pha loãng	6.3	5.0	0.0	0.0
P/B	1.3	0.9	0.9	0.8
P/S	2.9	1.6	1.7	1.6
P/Tangible Book	1.2	0.9	0.9	0.7
P/Cash Flow	5.8	109.8	9.1	10.3
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	5.0	4.4	5.1	4.3
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	5.2	4.6	5.3	4.5
Hiệu quả quản lý				
ROE%	19	18	15	15
ROA%	25	23	18	19
ROIC%	8	8	7	7
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.1	0.1	0.0	0.1
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.7	0.9	0.8	1.0
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.0	1.1	1.1	1.3
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.1	0.2	0.2	0.2
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	1.3	1.1
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	6.9	7.7
Hệ số quay vòng HTK	0.7	1.1	1.0	1.0
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	2.3	3.8	3.0	3.0

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

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

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 – Trưởng nhóm
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

Dầu khí & Hóa Chất

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

Khoí phân tích
research@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

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

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

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

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@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:	Trung lập:	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.