

CTCP ĐT & KINH DOANH NHÀ KHANG ĐIỀN (KDH) – CẬP NHẬT

Giá thị trường

VND48.050

Giá mục tiêu

VND54.800

Tỷ suất cổ tức

1,15%

Khuyến nghị

KHẢ QUAN

Ngành

Bất động sản

Ngày 10/11/2021

Triển vọng ngắn hạn: **Tích cực**

Triển vọng dài hạn: **Tích cực**

Định giá: **Tích cực**

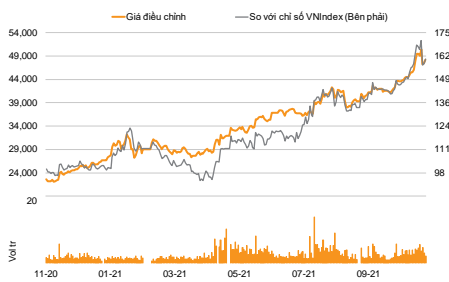
Consensus*: Mua:7 Giữ:4 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: 24,4%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- LN ròng 2021 giảm 7,0%.
- LN ròng 2021-23 giảm 19,3%/13,5%.

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	50.400
Thấp nhất 52 tuần (VND)	22.091
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	133.859
Thị giá vốn (tỷ VND)	30.990
Free float (%)	37
P/E trượt (x)	26,5
P/B hiện tại (x)	3,2

Cơ cấu sở hữu

Công ty TNHH đầu tư Tiên Lộc	11,1%
Công ty TNHH đầu tư Gamma	9,1%
Công ty TNHH đầu tư Á Âu	8,2%
Khác	71,6%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Thị Cẩm Tú

tu.nguyencam2@vndirect.com.vn
www.vndirect.com.vn

Đón chờ sự trở lại mạnh mẽ trong 2022

- LN ròng Q3/21 của KDH đạt 317 tỷ đồng (-12,4% svck). LN ròng 9T21 tăng nhẹ 2,4% svck đạt 788 tỷ đồng, hoàn thành 67,2% dự phóng.
- Dự phóng doanh số ký bán 2022-23 lần lượt tăng 188,2% svck/31,5% svck nhờ ra mắt bốn dự án mới tại các vị trí đắc địa của TP. HCM.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn 54.800 đ/cp.

Kết quả kinh doanh Q3/21 âm ảm do siết chặt giãn cách tại phía Nam

Doanh thu Q3/21 giảm 31,7% so với cùng kỳ (svck) còn 1.199,3 tỷ đồng do KDH chỉ bàn giao 580 căn hộ Lovera Vista và 1 căn thấp tầng Verosa Park. Biên lợi nhuận gộp Q3/21 tăng 8,8 điểm % svck từ nền thấp Q3/20 lên 39,8%. Lợi nhuận (LN) ròng Q3/21 giảm 12,4% svck còn 316,6 tỷ đồng. LN ròng 9T21 tăng nhẹ 2,4% svck lên 788,1 tỷ đồng, hoàn thành 67,2% dự phóng của chúng tôi.

Dự phóng doanh số ký bán hồi phục mạnh mẽ từ 2022

Trong 9T21, KDH chỉ bán được 24 sản phẩm tại các dự án Verosa and Lovera, ước đạt 200-250 tỷ đồng, giảm 85-90% svck, ảnh hưởng do siết chặt di chuyển tại phía Nam từ tháng 6-9. Do đó, chúng tôi hạ dự phóng doanh số ký bán 2021 54,1% xuống 2.359 tỷ đồng (-3,3% svck) và kỳ vọng các hoạt động quảng cáo, bán hàng trở lại từ tháng 10. Chúng tôi dự phóng doanh số ký bán 2022 hồi phục mạnh mẽ tăng 188,2% svck và 2023 tăng 31,5% svck.

Hạ dự báo LN ròng 2021-23 phản ánh doanh số ký bán âm ảm

Chúng tôi hạ dự phóng LN ròng 2021 7,0% xuống 1.173 tỷ đồng (+1,7% svck) do doanh số ký bán trong 9T21 thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi. Chúng tôi cũng hạ LN ròng 2022-23 lần lượt 19,3%/13,5% so với dự phóng trước phản ánh tiến độ thi công xây dựng bị chậm và doanh số ký bán âm ảm trong 2021. Chúng tôi ước tính biên LN gộp sẽ cải thiện +15,3 điểm % svck lên 59,6% năm 2022 và 63,7% năm 2023, nhờ sự đóng góp của các dự án thấp tầng Cassia và Clarita có biên LN cao hơn. Chúng tôi ước tính LN ròng 2022-23 tăng 45,6% svck/38,9% svck từ nền thấp năm 2021.

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn 54.800 đ/cp

Chúng tôi nâng giá mục tiêu KDH lên 20,4% để phản ánh 1) khu công nghiệp (KCN) Lê Minh Xuân khai thác sớm hơn dự kiến, 2) giá nhà đất tại TP. HCM tăng nhanh và 3) chúng tôi loại bỏ chiết khấu RNAV cho các dự án dự kiến mở bán trong 2-3 năm tới. Tiềm năng tăng giá trong ngắn hạn đến từ giá bán trung bình cao hơn dự kiến các dự án Armena, Clarita, 11A, 158 An Dương Vương; luận điểm đầu tư trung và dài hạn của chúng tôi phụ thuộc vào việc liệu KDH có thể xử lý các vấn đề pháp lý nhằm ra mắt dự án Tân Tạo. Rủi ro giảm giá là 1) việc xin cấp phép mở bán cho các dự án mới chậm hơn dự kiến và 2) giá nguyên vật liệu xây dựng tiếp tục tăng.

Tổng quan tài chính (VND)	12-20A	12-21E	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần (tỷ)	4.617	4.298	4.466	5.774
Tăng trưởng DT thuần	99,7%	(6,9%)	3,9%	29,3%
Biên lợi nhuận gộp	43,3%	44,3%	59,6%	63,7%
Biên EBITDA	33,9%	36,1%	49,3%	53,8%
LN ròng (tỷ)	1.153	1.173	1.707	2.372
Tăng trưởng LN ròng	26,0%	1,7%	45,6%	38,9%
Tăng trưởng LN cốt lõi	28,6%	6,2%	46,1%	33,3%
EPS cơ bản	2.117	2.027	2.656	3.689
EPS điều chỉnh	1.880	1.879	2.471	3.293
BVPS	14.928	17.468	17.744	20.749
ROAE	17,3%	17,6%	25,6%	35,6%

Nguồn: VND RESEARCH

ĐÓN CHỜ SỰ TRỞ LẠI MẠNH MẼ TRONG 2022

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn 54.800 đ/cp

Chúng tôi ưa thích KDH vì quy mô công ty, năng lực tài chính, quỹ đất lớn tọa lạc tại các vị trí đắc địa của TP. HCM cũng như tính minh bạch về mặt pháp lý tại các dự án của KDH. Chúng tôi cho rằng những yếu tố này giúp công ty nắm bắt các nhu cầu thực ở của người dân, từ đó có triển vọng lợi nhuận ổn định trong bối cảnh thị trường bất động sản (BDS) tại TP. HCM có thể phục hồi từ 2022. Cùng với tiềm năng tăng giá 15,2%, chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn 54.800 đ/cp.

Chúng tôi áp dụng mức chiết khấu khác nhau đối với từng dự án thay vì một mức chung cho RNAV hợp nhất do thiếu dữ liệu quá khứ cho việc xác định mức chiết khấu hợp lý. Các mức chiết khấu khác nhau sẽ được áp dụng cho từng dự án khác nhau tùy thuộc vào thời gian thực hiện, tiến độ thu mua đất, và tỷ lệ hấp thụ trong bán hàng. Chiết khấu cho toàn bộ RNAV hiện là 20%. Chúng tôi nâng giá mục tiêu KDH 20,4% lên 54.800 đồng/cp để phản ánh:

- 1) KCN Lê Minh Xuân dự kiến được khai thác sớm hơn vào năm 2022 (chúng tôi dự báo đưa vào khai thác năm 2023 trong bản cập nhật trước). Theo ban lãnh đạo, dự án này đã hoàn thành 90% thủ tục pháp lý, được kỳ vọng có thể bắt đầu cho thuê từ năm 2022;
- 2) Chúng tôi loại bỏ chiết khấu RNAV cho dự án Bình Hưng 11A (Corona) do dự án được dự kiến có thể triển khai trong 2022;
- 3) Chúng tôi loại bỏ 20% chiết khấu RNAV cho dự án Phong Phú 2 (Green Village) do dự án được dự kiến có thể triển khai trong 2023-24;
- 4) Chúng tôi tăng giả định giá bán trung bình lên 15% tại dự án 11A và Phong Phú 2 để phản ánh giá nhà đất tăng nhanh tại Bình Chánh.

Tiềm năng tăng giá trong ngắn hạn đến từ giá bán trung bình cao hơn dự kiến các dự án Armenia, Clarita, 11A, 158 An Dương Vương; luận điểm đầu tư trung và dài hạn của chúng tôi phụ thuộc vào việc liệu KDH có thể xử lý các vấn đề pháp lý nhằm ra mắt dự án Tân Tạo. Rủi ro giảm giá là 1) việc xin cấp phép mở bán cho các dự án mới chậm hơn dự kiến và 2) giá nguyên vật liệu xây dựng tiếp tục tăng.

Hình 1: Định giá (tỷ đồng)

Tên dự án	Giá trị hợp lý	Phương pháp	Lưu ý
Tân Tạo	12.658	DCF	
Corona	3.286	DCF	Loại bỏ chiết khấu RNAV do dự án dự kiến có thể triển khai trong 2022 và tăng giá định giá bán trung bình 15% phản ánh giá nhà đất tại Bình Chánh tăng nhanh.
Green Village	7.289	DCF	Loại bỏ 20% chiết khấu RNAV do dự án dự kiến có thể triển khai trong 2023-24 và tăng giá định giá bán trung bình 15% phản ánh giá nhà đất tại Bình Chánh tăng nhanh.
Clarita	1.736	DCF	
Venita Park	286	DCF	
Lovera Vista	1.112	DCF	
Amena	1.719	DCF	
KCN Lê Minh Xuân	2.858	DCF	
158 An Dương Vương	1.776	DCF	
Khác	299	BV	
Tổng	30.160		
Cộng:			
Tiền và tương đương tiền	2.852		
Tài sản khác	4.130		
Trừ:	-		
Nợ vay	2.804		
Nợ phải trả khác	1.916		
Lợi ích cổ đông thiểu số	33		
RNAV	35.247		
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	643		
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)	54.800		

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 2: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã	Giá cổ phiếu (đơn vị bản địa)	Giá mục tiêu (đơn vị bản địa)	Vốn hóa (triệu USD)	Tỷ lệ tăng trưởng kép 3 năm (%)	P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)		Tỷ suất cổ tức (%)		Tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu
						2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	
Vinhomes	VHM VN	82.400	102.200	15.835	44,7	9,5	5,5	2,3	1,6	28,2	34,3	0	0	27,8
Novaland	NVL VN	104.600	107.700	6.803	51,4	25,2	15,4	3,5	2,8	14,7	20,1	0	0	114,7
Khang Điền	KDH VN	48.050	54.800	1.363	42,2	25,6	18,0	2,8	2,7	17,6	25,6	0	1,1	22,2
Nam Long	NLG VN	60.800	61.200	926	29,2	18,8	13,0	2,3	2,1	16,0	17,6	2,1	2,1	30,8
Đất Xanh	DXG VN	25.850	N/A	680	N/A	17,6	10,3	2,2	1,8	14,8	21,1	N/A	N/A	43,6
Trung bình trong nước					41,9	19,3	12,5	2,6	2,2	18,3	23,7	0,5	0,8	47,8
Trung vị trong nước					43,5	18,8	13,0	2,3	2,1	16,0	21,1	0	0,6	30,8

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY (GIÁ ĐÓNG CỬA 08/11/2021)

KQKD Q3/21 âm đạm kéo LN ròng 9T21 tăng trưởng khiêm tốn

Hình 3: So sánh kết quả kinh doanh (KQKD) 9T21

tỷ VND	Q3/21	Q3/20	svck	9T21	9T20	svck	So với dự báo 2021	Chú thích
Doanh thu	1.199	1.755	-31,7%	3.148	3.241	-2,9%	73,2%	
BDS	1.191	1.744	-31,7%	3.107	3.197	-2,8%		Chủ yếu từ bàn giao tại các dự án Lovera Vista, Safira và Verosa Park.
Khác	9	11	-20,9%	41	44	-6,1%		
Lợi nhuận gộp	477	544	-12,3%	1.308	1.296	0,9%		
Biên LN gộp	39,8%	31,0%	8,8 điểm %	41,5%	40,0%	1,6 điểm %		Từ nền thấp Q3/20 do các dự án Safira bàn giao trong Q3/20 có biên LN thấp.
Chi phí bán hàng	(8)	(27)	-71,0%	(89)	(111)	-19,8%		
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(38)	(33)	12,4%	(134)	(122)	9,8%		
Lợi nhuận hoạt động kinh doanh	406	477	-14,8%	1.030	1.021	0,9%		
Doanh thu tài chính	1	15	-90,5%	13	25	-49,5%		
Chi phí tài chính	(27)	(22)	22,6%	(67)	(67)	0,2%		
Thu nhập khác	(6)	(7)	-20,1%	(23)	(23)	-0,8%		
LN trước thuế	401	470	-14,7%	1.007	998	0,9%		
Lợi nhuận ròng	317	362	-12,4%	788	770	2,4%	67,2%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Triển vọng 2021-23: doanh số ký bán phục hồi mạnh mẽ từ 2022

Chúng tôi hạ dự phóng doanh số ký bán 2021 nhưng vẫn giữ triển vọng lạc quan cho 2022-23

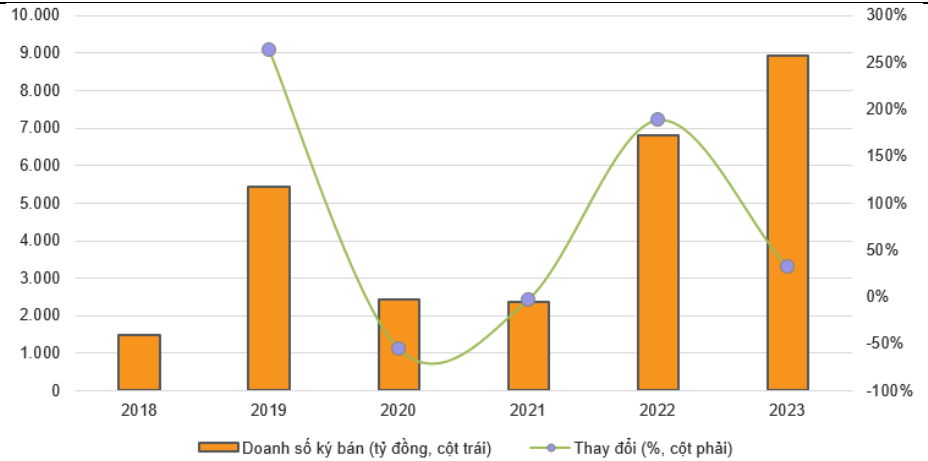
Chúng tôi quan sát từ 2020 tới nay KDH chưa ra mắt dự án mới do ảnh hưởng của COVID-19 và thủ tục pháp lý chậm tại TP. HCM. Trong 9T21, KDH chỉ bán được 24 căn tại các dự án Verosa và Lovera, ước khoảng 200-250 tỷ đồng, giảm 85-90% svck. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn đánh giá cao KDH vì quy mô, năng lực tài chính, quỹ đất lớn trong bối cảnh nguồn cung mới hạn chế tại TP.HCM cũng như tính minh bạch về mặt pháp lý tại các dự án của KDH. Do giãn cách xã hội tại TP. HCM đã được nới lỏng, chúng tôi kỳ vọng doanh số ký bán sẽ quay về đà tăng từ Q4/21.

Chúng tôi quan sát thấy KDH đã khởi công dự án Classia tại Thủ Đức vào cuối Q3/21 (tên Armenia trước đây), với tổng diện tích đất 4,3ha, dự kiến phát triển thành 176 căn nhà phố. Chúng tôi kỳ vọng dự án này sẽ mở bán vào cuối Q4/21. Chúng tôi duy trì giả định giá bán trung bình tại dự án này là 115-130 triệu đồng/m², đóng góp 3.389 tỷ đồng vào doanh số ký bán 2021-22. Ngoài ra, KDH dự kiến sẽ mở bán 3 dự án khu dân cư mới khác trong năm 2022-23 gồm Clarita (5,7ha), một dự án căn hộ (1,8ha) và Bình Hưng 11A (17,5ha). Chúng tôi tin rằng các dự án này sẽ đạt được tỷ lệ hấp thụ cao nhờ sở hữu vị trí đắc địa tại

TP. HCM, chúng tôi ước tính doanh số ký bán năm 2022 tăng 188,2% svck và 2023 tăng 31,5% svck.

Bên cạnh đó, theo chia sẻ của ban lãnh đạo KDH, các thủ tục pháp lý của KCN Lê Minh Xuân đã hoàn thành 90% tính đến Q3/21, chúng tôi kỳ vọng dự án này có thể bắt đầu cho thuê từ nửa cuối 2022, sớm hơn dự kiến trong bản cập nhật trước đó của chúng tôi. Chúng tôi duy trì giả định về giá cho thuê trung bình là 270-290 USD/m2/kỳ thuê vào năm 2022, sau đó sẽ tăng lên ở mức 10-15% mỗi năm từ năm 2023 trở đi, theo mức tăng trưởng của thị trường BĐS KCN tại TP.HCM.

Hình 4: Chúng tôi ước tính doanh số ký bán 2022-23 lần lượt tăng 188,2% svck/31,5% svck



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 5: Kế hoạch phát triển các dự án chính của KDH

Dự án	Vị trí	Loại hình	Tỷ lệ sở hữu của KDH	Diện tích (ha)	Kế hoạch thực hiện*							
					2018	2019	2020	2021	2022	2023	Từ 2024	
Tân Tạo	Bình Tân, TP HCM	Khu đô thị	100%	330,0								
Green Village	Bình Chánh, TP HCM	Khu đô thị	100%	132,9								
Corona	Bình Chánh, TP HCM	Khu đô thị	100%	17,5								
Lê Minh Xuân	Bình Chánh, TP HCM	Khu công nghiệp	100%	109,9								
158 An Dương Vương	Bình Tân, TP HCM	Căn hộ	100%	1,8								
Clarita	Quận 2, TP HCM	Nhà phố	100%	5,7								
Amena	Quận 9, TP HCM	Nhà phố	100%	4,3								
Safira	Quận 9, TP HCM	Căn hộ	100%	2,7								
Lovera Vista	Bình Chánh, TP HCM	Căn hộ	100%	1,8								
Verosa	Quận 9, TP HCM	Nhà phố	100%	8,1								

(* Kế hoạch phát triển của mỗi dự án (từ lúc mở bán đến lúc hoàn thành) trong ô màu xám. Kế hoạch phát triển chi tiết không được thông báo bởi công ty.

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Điều chỉnh dự phóng 2021-23

Do dịch COVID-19 diễn biến phức tạp tại phía Nam ảnh hưởng đến doanh số ký bán và tiến độ xây dựng các dự án mới của KDH, chúng tôi đã thực hiện các điều chỉnh dự phóng 2021-23 như sau:

2021:

- Do doanh số ký bán thấp hơn dự kiến tại dự án Lovera Vista, chúng tôi hạ đóng góp doanh thu từ dự án này còn 2.455 tỷ đồng từ 2.879 tỷ đồng.
- Từ đó, chúng tôi giảm dự phóng doanh thu 2021 7,5% còn 4.298 tỷ đồng (-5,2% svck) và LN ròng 2021 hạ 7,0% còn 1.173 tỷ đồng (+1,7% svck).

2022:

- Chúng tôi thận trọng hạ đóng góp doanh thu từ dự án Clarita còn 741 tỷ đồng từ 1.757 tỷ đồng do các biện pháp siết chặt giãn cách tại TP. HCM đã ảnh hưởng tiến độ hoàn thành các thủ tục pháp lý.
- Chúng tôi ước tính KCN Lê Minh Xuân đóng góp khoảng 323 tỷ đồng doanh thu năm 2022 nhờ triển khai sớm hơn dự kiến (chúng tôi kỳ vọng KCN này sẽ được cho thuê từ 2023 trong cập nhật trước).
- Nhìn chung, chúng tôi hạ dự phóng doanh thu 2022 13,0% còn 4.466 tỷ đồng (+3,9% svck), và LN ròng 2022 hạ 19,3% còn 1.707 tỷ đồng (+45,6% svck).

2023:

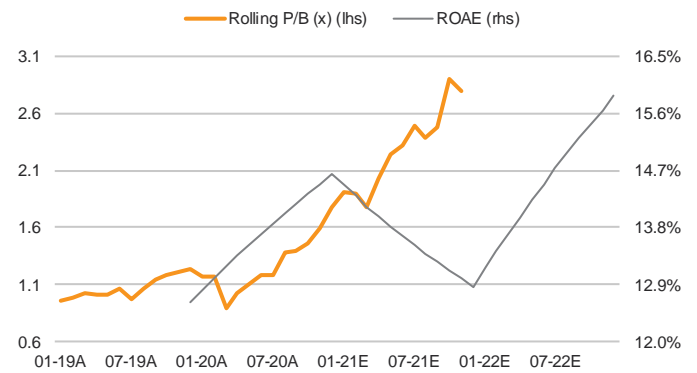
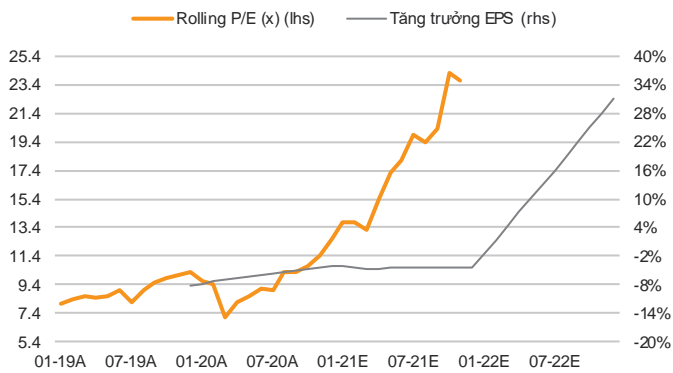
- Chúng tôi dời đóng góp doanh thu từ 158 An Dương Vương (2.590 tỷ đồng) sang 2024 để phản ánh tiến độ thi công bị ảnh hưởng trong 2021 do dịch bùng phát tại TP. HCM.
- Nhìn chung, chúng tôi hạ dự phóng doanh thu 2023 20,3% còn 5.774 tỷ đồng (+29,3% svck), và LN ròng hạ 13,5% còn 2.372 tỷ đồng (+38,9% svck).

Hình 6: Điều chỉnh dự phóng 2021-23

	Mới			Cũ			Thay đổi		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	4.298	4.466	5.774	4.644	5.136	7.247	-7,5%	-13,0%	-20,3%
Lợi nhuận gộp	1.903	2.662	3.677	2.074	3.307	4.295	-8,3%	-19,5%	-14,4%
Biên LN gộp (%)	44,3%	59,6%	63,7%	44,7%	64,4%	59,3%	-0,4 điểm %	-4,8 điểm %	4,4 điểm %
Chi phí bán hàng & quản lý	(333)	(441)	(551)	(382)	(553)	(675)	-12,9%	-20,4%	-18,4%
Lợi nhuận hoạt động kinh doanh	1.570	2.221	3.126	1.692	2.754	3.620	-7,2%	-19,3%	-13,6%
LN trước thuế	1.468	2.137	3.005	1.578	2.647	3.473	-6,9%	-19,3%	-13,5%
Lợi nhuận ròng	1.173	1.707	2.372	1.261	2.115	2.742	-7,0%	-19,3%	-13,5%

Nguồn: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Định giá



Báo cáo KQ HKĐK

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần	4.298	4.466	5.774
Giá vốn hàng bán	(2.395)	(1.804)	(2.096)
Chi phí quản lý DN	(176)	(178)	(205)
Chi phí bán hàng	(157)	(263)	(346)
LN hoạt động thuần	1.570	2.221	3.126
EBITDA thuần	1.589	2.241	3.146
Chi phí khấu hao	19	19	20
LN HĐ trước thuế & lãi vay	1.570	2.221	3.126
Thu nhập lãi	25	57	49
Chi phí tài chính	(85)	(98)	(124)
Thu nhập ròng khác	(42)	(44)	(46)
TN từ các Cty LK & LD	0	0	0
LN trước thuế	1.468	2.137	3.005
Thuế	(294)	(427)	(631)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(2)	(2)	(2)
LN ròng	1.173	1.707	2.372
Thu nhập trên vốn	1.088	1.589	2.117
Cổ tức phổ thông	0	(321)	(321)
LN giữ lại	1.173	1.386	2.050

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
Tiền và tương đương tiền	3.011	2.710	3.038
Đầu tư ngắn hạn	0	0	0
Các khoản phải thu ngắn hạn	596	619	800
Hàng tồn kho	6.653	8.648	12.435
Các tài sản ngắn hạn khác	82	86	90
Tổng tài sản ngắn hạn	13.508	15.555	20.314
Tài sản cố định	805	875	952
Tổng đầu tư	14	14	14
Tài sản dài hạn khác	220	225	238
Tổng tài sản	14.601	16.716	21.558
Vay & nợ ngắn hạn	708	637	574
Phải trả người bán	226	170	198
Nợ ngắn hạn khác	1.388	2.569	5.326
Tổng nợ ngắn hạn	2.345	3.394	6.117
Vay & nợ dài hạn	1.989	1.750	1.914
Các khoản phải trả khác	127	130	150
Vốn điều lệ và	6.429	6.429	6.429
LN giữ lại	2.322	3.622	5.554
Vốn chủ sở hữu	10.108	11.408	13.340
Lợi ích cổ đông thiểu số			
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	14.601	16.716	21.558

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
LN trước thuế	1.468	2.137	3.005
Khấu hao	19	19	20
Thuế đã nộp	(294)	(427)	(631)
Các khoản điều chỉnh khác	(129)	(95)	(129)
Thay đổi VLĐ	(1.587)	(1.231)	(1.635)
LC tiền thuần HKĐK	(563)	355	591
Đầu tư TSCĐ	(75)	(83)	(90)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	0	0
Các khoản khác	25	57	49
Thay đổi tài sản dài hạn khác	0	0	0
LC tiền từ HĐĐT	(50)	(25)	(42)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	517	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	419	0	0
Tiền vay ròng nhận được	852	0	101
Dòng tiền từ HĐTC khác	0	(310)	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	0	(321)	(321)
LC tiền thuần HĐTC	1.789	(631)	(221)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1.836	3.011	2.710
LC tiền thuần trong năm	1.175	(301)	329
Tiền & tương đương tiền cuối kì	3.011	2.710	3.038

Các chỉ số cơ bản

	12-21E	12-22E	12-23E
Dupont			
Biên LN ròng	27,3%	38,3%	41,1%
Vòng quay TS	0,42	0,43	0,56
ROAA	11,4%	16,6%	23,0%
Đòn bẩy tài chính	1,55	1,55	1,55
ROAE	17,6%	25,6%	35,6%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	50,6	50,6	50,6
Số ngày nắm giữ HTK	1.014,0	1.749,6	2.165,3
Số ngày phải trả tiền bán	34,4	34,4	34,4
Vòng quay TSCĐ	5,51	5,72	7,40
ROIC	9,1%	12,3%	15,0%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	5,8	4,6	3,3
Khả năng thanh toán nhanh	2,9	2,0	1,3
Khả năng thanh toán tiền mặt	1,3	0,8	0,5
Vòng quay tiền	1.030,2	1.765,8	2.181,5
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	(6,9%)	3,9%	29,3%
Tăng trưởng LN từ HKĐK	-	-	-
Tăng trưởng LN ròng	1,7%	45,6%	38,9%
Tăng trưởng EPS	1,7%	45,6%	38,9%

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú – Chuyên viên Phân tích

Email: tu.nguyencam2@vndirect.com.vn

Chu Đức Toàn – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: toan.chuduc@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>