

CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền (HSX:KDH)



MUA, Giá mục tiêu: 51,900 VND (+28%)

Điểm nhấn đầu tư

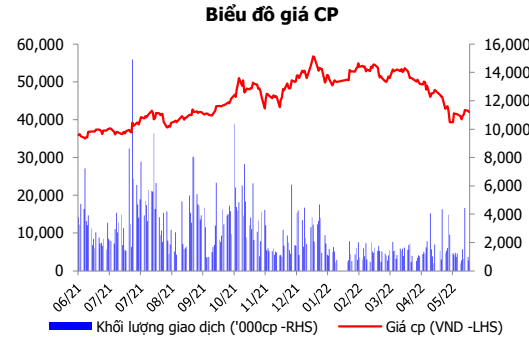
Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu KDH, với giá mục tiêu 51,900 VND/cổ phiếu (+27%), dựa trên 4 luận điểm chính:

1. Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng khả quan trong giai đoạn 2022-2024 trong đó doanh thu 2022 sẽ chủ yếu đến từ bàn giao dự án Classia (TP. Thủ Đức), trong khi presales (giá trị bán hàng) 2022-2023 sẽ tăng trở lại mạnh mẽ từ mức thấp trong giai đoạn 2020 -2021 nhờ các dự án mở bán mới Classia, Clarita và The Privia trong đó các dự án thấp tầng chiếm phần lớn dự báo lợi nhuận sau thuế (LNST) sau lợi ích cổ đông thiểu số (CĐTS).
2. KDH có thương hiệu tốt với uy tín cao trong việc bàn giao giấy chứng nhận Quyền sử dụng đất (QSDĐ) giúp giá bán cao hơn trung bình ở các vị trí lân cận. KDH đồng thời sở hữu quỹ đất sạch quy mô lớn (~650 ha) ở khu Đông và khu Nam TPHCM (phần nội thành), nơi đang thu hút sự chú ý của các nhà đầu tư và giá nhà đất tăng mạnh nhờ phát triển cơ sở hạ tầng với giá vốn tốt.
3. Định giá vẫn còn hấp dẫn trong dài hạn xét trên giá trị thị trường của quỹ đất, tiềm năng lợi nhuận cũng như so với các doanh nghiệp trong ngành.
4. Trong ngắn hạn KDH được kỳ vọng sẽ hưởng lợi từ đà tăng giá BĐS tại khu vực TPHCM, đặc biệt là lợi thế sở hữu 2 dự án thấp tầng ở khu Đông TPHCM (Classia dự kiến mở bán 8/2022 và Clarita dự kiến sẽ triển khai vào cuối năm 2022) trong khi câu chuyện lên Quận đang hâm nóng khu vực Bình Chánh.

Rủi ro đầu tư

Với việc Chính phủ tuyên bố chiến lược thích ứng với dịch Covid-19, chúng tôi đánh giá rủi ro từ các đợt giãn cách xã hội là khó xảy ra. Do đó, hiện tại chúng tôi nhận định các rủi ro sau đang hiện hữu:

1. Rủi ro pháp lý và tiến độ dự án Tân Tạo: Dự án Tân Tạo là dự án rất lớn về cả quỹ đất và tổng vốn đầu tư. Trong dài hạn dự án này được kỳ vọng là động lực lớn nhất giúp KDH vươn mình trở thành công ty hàng đầu trên thị trường, tuy nhiên trong ngắn hạn việc triển khai có thể còn nhiều phức tạp do quy mô lớn làm tổng mức đầu tư có thể cao hơn dự tính (7700 tỷ đồng).
2. Cơ cấu cổ đông "loãng", với tỷ lệ sở hữu của ban lãnh đạo không cao.
3. Rủi ro lãi suất tăng ảnh hưởng đến quyết định mua nhà, cũng như việc thắt chặt các khoản vay ngân hàng vào lĩnh vực BĐS và giám sát chặt chẽ hơn trong việc phát hành TPDN.



Diễn biến giá

	1M	3M	12M
KDH (%)	-12%	-24%	13%
VNIndex (%)	-5%	-13%	-4%

Nguồn: Bloomberg

Đơn vị: tỷ đồng	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	3,738	4,003	4,936	6,503	9,360
EBIT	1,407	2,028	2,753	2,648	3,146
LNST	1,205	1,523	2,082	1,997	2,364
EPS (VND)	1,815	2,059	2,814	2,699	3,195
Tăng trưởng EPS (%)	-5%	13%	37%	-4%	6%
P/E (x)	22.4	19.7	14.4	15.1	12.7
EV/EBITDA (x)	17.5	14.8	10.1	9.7	7.2
Cổ tức trên mệnh giá (VND)	500	-	-	-	-
Lợi suất cổ tức tiền mặt (%)	1%	0%	0%	0%	0%
P/B (x)	2.6	2.5	2.1	1.8	1.6
ROE (%)	12%	13%	15%	13%	13%
Nợ vay / Vốn CSH (%)	25%	22%	18%	16%	14%

Nguồn: MBS Research

Ngày báo cáo	06/06/2022
Giá hiện tại	VND 40,650
Giá mục tiêu	VND 51,900
Tăng/Giảm	28%
Bloomberg	KDH EQUITY VN
Vốn hoá thị trường	26,135 tỷ đồng
Biến động 52 tuần	VND 35,046
	VND 56,800
Giá trị giao dịch trung bình (tỷ VND)	119
Sở hữu nước ngoài	32.41%

CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền (HSX:KDH)

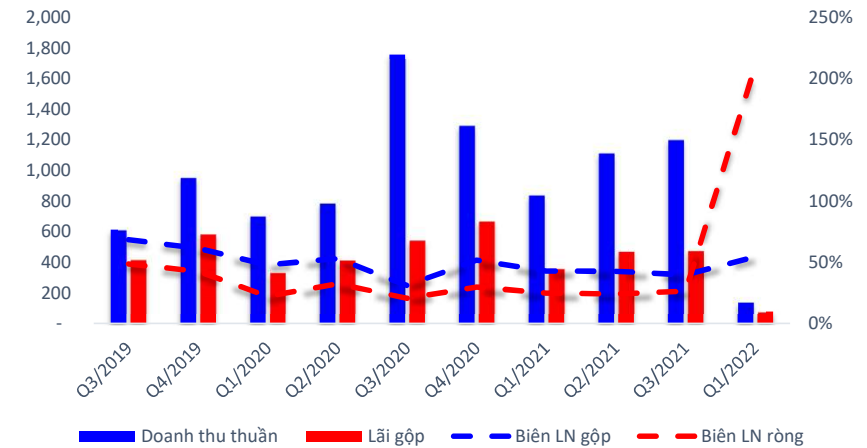


MUA, Giá mục tiêu: 51,900 VND (+28%)

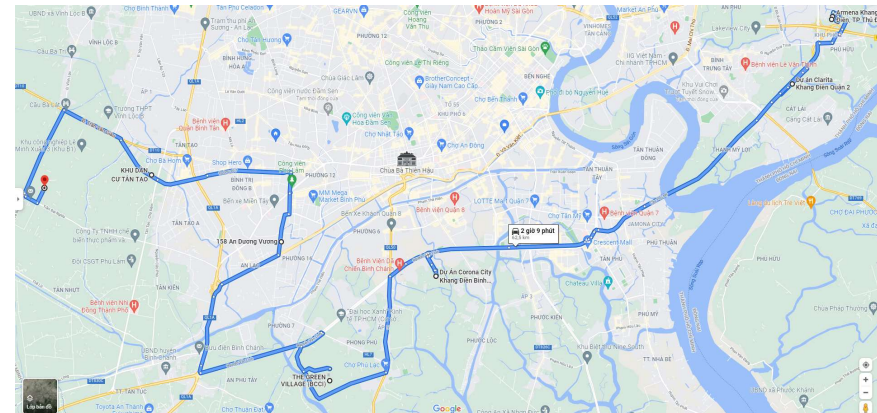
Cập nhật kết quả kinh doanh

- Trong Q1/2022, KDH ghi nhận doanh thu 142 tỷ đồng (-83% YoY) chủ yếu đến từ việc ghi nhận các sản phẩm từ các dự án cũ, và LNST sau CĐTS đạt 299 tỷ đồng (+45% YoY), chủ yếu nhờ KDH ghi nhận lợi nhuận khác là 305 tỷ, so với mức thấp -7 tỷ của Q1.2021. Cụ thể, trong kỳ KDH đã mua 60% của Phước Nguyên với giá 620 tỷ và ghi nhận lãi từ giao dịch mua rẻ 308 tỷ. Sau khi mua Phước Nguyên, KDH sở hữu 60% dự án 6ha ở Bình Trưng Đông, Cát Lái (dự án Đoàn Nguyên).
- Dự kiến trong năm 2022, KDH sẽ triển khai các dự án Classia và Clarita (thấp tầng) và The Privia (cao tầng). Cụ thể, đối với Classia (TP. Thủ Đức): Dự án kỳ vọng sẽ là trụ cột doanh thu lợi nhuận 2022, đã hoàn tất pháp lý, có giấy chứng nhận quyền sử dụng đất, đã triển khai xây dựng vào quý 4/2021 và dự kiến mở bán vào tháng 8/2022; đối với Clarita (TP. Thủ Đức) : Đã được chấp thuận đầu tư, quyết định phê duyệt chi tiết 1/500, Công ty đang trong quá trình hoàn thiện thủ tục pháp lý việc xây dựng, dự kiến sẽ triển khai vào cuối năm 2022; đối với The Privia (Q. Bình Tân): Đã có quyết định đầu tư, phê duyệt 1/500, chuẩn bị thủ tục pháp lý để triển khai vào quý 4/2022.
- Trong 2021 KDH đã hoàn tất bán hàng dự án Nhà liên kế và Biệt thự Verosa Park, dự án căn hộ Lovera Vista và đang tiến hành bàn giao sổ hồng cho cư dân. Công ty sẽ hoàn tất thủ tục cấp chứng nhận cho cư dân của các dự án như: chung cư Safira, chung cư Lovera Vista, dự án Verosa Park, ...
- Kế hoạch chi trả cổ tức năm 2021: Công ty dự kiến trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 10%. Bước sang năm 2022, mức cổ tức dự kiến vẫn là 10%. Theo đó, KDH được cổ đông thông qua phương án phát hành hơn 64 triệu cp để trả cổ tức năm 2021, tổng giá trị phát hành gần 643 tỷ đồng. Theo chia sẻ của Ban lãnh đạo, Công ty quyết định mức chi trả cổ tức 10% dựa vào sự cân nhắc yếu tố tăng trưởng LNTT năm 2022 so với năm 2021, theo đó tỷ lệ 10% vẫn không làm giảm EPS của Công ty.
- Phát hành ESOP: KDH cũng dự kiến phát hành 9.6 triệu cp ESOP với giá phát hành 24,000 đồng/cp. Mục đích phát hành nhằm bổ sung nguồn vốn kinh doanh cho Công ty.

Kết quả kinh doanh theo quý (tỷ VND)



Bản đồ các dự án trọng điểm của KDH



Nguồn: KDH, MBS Research 2

CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền (HSX:KDH)

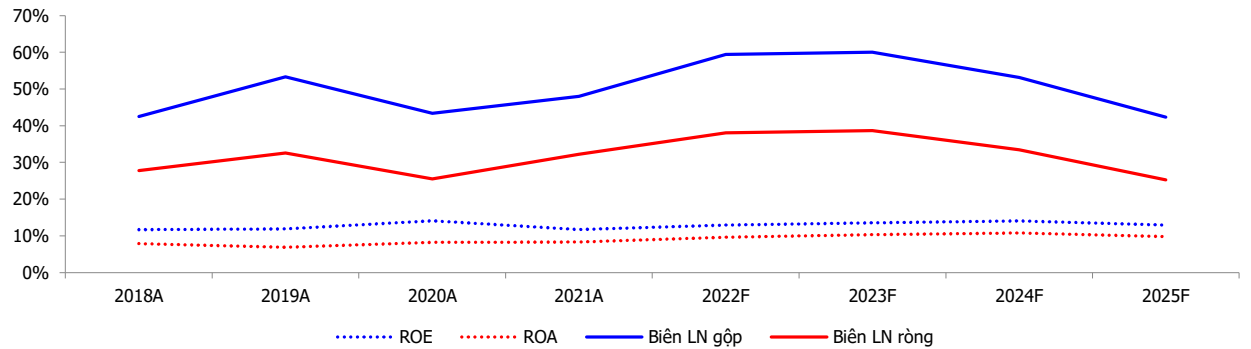


MUA, Giá mục tiêu: 51,900 VND (+28%)

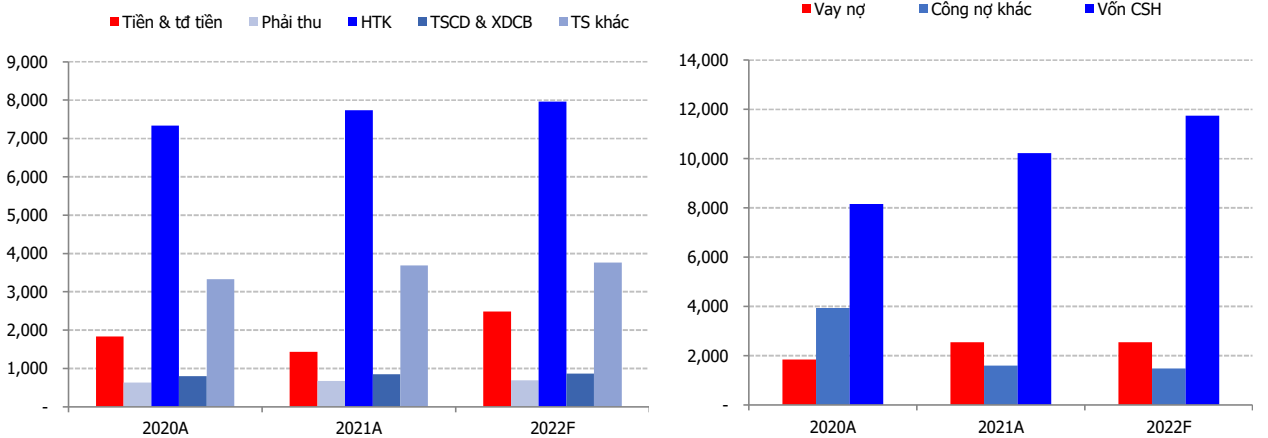
Tình hình tài chính

- **Tổng tài sản** tại 31/03/2022 tăng 21% so với thời điểm cuối quý 4/2021, đạt 17,396 tỷ VND.
- Tại thời điểm 31/03/2022, khoản mục **Người mua trả tiền trước ngắn hạn** trên bảng cân đối kế toán giảm xuống còn 149 tỷ VND, trong khi cuối Q1/2021 con số này là 1,721 tỷ đồng. Trong ngắn hạn rõ ràng điều này có thể ảnh hưởng khi các dự án dần được hạch toán hết trong khi các dự án gói đầu chưa kịp mở bán, **dù chúng tôi cho rằng KDH sẽ kịp mở bán và ghi nhận dự án Classia trong 2022**. Rủi ro lớn hơn đối với KDH chính là các dự án lớn ở khu Nam dù triển vọng hấp dẫn với chi phí vốn thấp nhưng còn vướng giải phóng mặt bằng (GPMB), hoàn thiện các thủ tục giao đất, xác định tiền sử dụng đất. Do đó, áp lực duy trì lợi nhuận tăng trưởng sau 2024 là hiện hữu nếu các dự án như KCN Lê Minh Xuân, The Solina chưa thể triển khai bán hàng.
- Tại thời điểm 31/03/2021, khoản mục **Hàng tồn kho** trên bảng cân đối kế toán tăng mạnh lên 11,461 tỷ VND, trong khi đầu năm con số này là 7,748 tỷ đồng với mức tăng chủ yếu từ 3,185 tỷ của dự án Đoàn Nguyên do KDH hợp nhất Phước Nguyên (sở hữu quỹ đất 6ha Bình Trưng Đông). Có thể thấy, đây là lời giải của KDH cho rủi ro nhắc đến ở trên, theo đó KDH chấp nhận mua lại dự án Đoàn Nguyên **với mức giá cao** để có sản phẩm gói đầu cho 2024 dù biên lợi nhuận có thể bị tác động.
- **Nợ vay chiếm hơn 25% tổng tài sản, tăng hơn 73% so với cuối quý 4/2021**. Tỷ lệ Nợ vay/ VCSH hiện tại vẫn duy trì khoảng 0.4, ở mức khỏe mạnh so với ngành.
- **ROE và ROA giảm trong năm 2021 do chịu ảnh hưởng từ những làn sóng Covid 19**. ROE và ROA lần lượt đạt 11.8% và 8.4% trong 2020 nhưng dự phóng sẽ cải thiện năm 2022 (đạt lần lượt 13% và 9.6%).

Các chỉ số lợi nhuận



Bảng cân đối kế toán



Nguồn: MBS Research, KDH

CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền (HSX:KDH)



MUA, Giá mục tiêu: 51,900 VND (+28%)

Dự án	Phương pháp	Giá trị
Lovera Vista	DCF	117
Verosa Park	DCF	17
Classia	DCF	1,445
Clarita	DCF	1,694
Đoàn Nguyên	DCF	729
Privia (Bình Tân)	DCF	232
The Solina	DCF	1,698
Khu đô thị Tân Tạo	DCF	10,487
Phong Phú 2 (The Green Village)	DCF	4,195
Le Minh Xuan IP (expansion phase)	DCF	2,520
Tổng giá trị gia tăng		23,133
Giá trị sổ sách		10,221
Tổng giá trị công ty		33,354
Cổ phiếu lưu hành		642,937,069
Giá trị / cổ phiếu		51,900

Định giá

- Chúng tôi cập nhật giá các dự án sắp mở bán ở khu Đông (Classia và Clarita) cũng như ở khu Tây Nam (The Privia - căn hộ Bình Tân) khi nhận thấy giá bán đang tăng nhanh ở các khu vực này trong bối cảnh nguồn cung thiếu hụt ở TPHCM. Trong khi việc đẩy nhanh tiến độ các dự án cơ sở hạ tầng ở khu Đông sẽ là trợ lực cho các dự án thuộc khu Đông, câu chuyện lên Quận đang hâm nóng khu vực Bình Chánh và có tác động tích cực đến các dự án ở khu Nam. Trong trung và dài hạn, định giá sẽ phụ thuộc vào việc liệu KDH có thể xử lý các vấn đề pháp lý nhằm ra mắt dự án Tân Tạo. Theo chia sẻ của Ban lãnh đạo, về pháp lý dự án đã nhận được chấp thuận đầu tư của Chính phủ, quyết định phê duyệt chi tiết 1/500 và đã giải phóng mặt bằng và đền bù được 200ha; dự kiến xây dựng vào 2024 theo tiến độ được Thủ tướng phê duyệt.
- Sử dụng Phương pháp RNAV, chúng tôi xác định giá trị mỗi cổ phiếu KDH ở mức VND 51,900, tương ứng với mức sinh lời kỳ vọng +28% và khuyến nghị **MUA** đối với KDH.

Dự án	Diện tích (ha)	Địa điểm	Sản phẩm	2022	2023	2024	2025	2026
Lovera Vista	1.8	H. Bình Chánh - HCM	1.310 căn hộ					
Verosa Park	8.1	Q.9 - HCM	293 căn nhà liên kế, 3 căn biệt thự					
Classia	4.3	Q.9 - HCM	Nhà liên kế có sân vườn và biệt thự					
Clarita	5.8	Q.2 - HCM	Nhà liên kế, biệt thự và căn hộ					
Privia (Bình Tân)	18.3	158 ADV, Q. Bình Tân, HCM	1026 căn hộ					
Đoàn Nguyên	6.0	Q.2 - HCM	Nhà liên kế, biệt thự và căn hộ					
The Solina	16.4	H. Bình Chánh - HCM	97 căn nhà phố, 121 căn biệt thự cùng 7 block căn hộ					
Khu đô thị Tân Tạo	330.0	Q. Bình Tân, HCM	Biệt thự, nhà phố, căn hộ					
Phong Phú 2 (The Green Village)	130.0	H. Bình Chánh - HCM	Nhà liên kế và biệt thự					
Le Minh Xuan IP (expansion phase)	109.9	H. Bình Chánh - HCM	Khu công nghiệp					
Tổng	631							

CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền (HSX:KDH)



MUA, Giá mục tiêu: 51,900 VND (+28%)

Dự án	Diện tích (ha)	Địa điểm	Thuyết minh tình trạng triển khai các dự án trọng điểm
Lovera Vista	1.8	H. Bình Chánh - HCM	Hoàn thiện bán hàng và ghi nhận doanh thu trong 2022.
Verosa Park	8.1	Q.9 - HCM	Hoàn thiện bán hàng và ghi nhận doanh thu trong 2022.
Classia	4.3	Q.9 - HCM	Đã được cấp giấy chứng nhận QSDĐ và 1/500. Đã triển khai xây dựng vào Q4/2021 và dự kiến mở bán vào tháng 8/2022 (trước đó là Q4/2021). Dự kiến sẽ bàn giao từ Q3/2022.
Clarita	5.8	Q.2 - HCM	Đã có giấy chứng nhận 1/500, đang trong quá trình hoàn thiện thủ tục pháp lý việc xây dựng và sẽ ra mắt sau dự án Classia, dự kiến sẽ triển khai vào cuối năm 2022. Dự kiến sẽ bàn giao vào 2023.
Privia (Bình Tân)	18.3	158 ADV, Q. Bình Tân, HCM	Đã có quyết định đầu tư, phê duyệt 1/500, chuẩn bị thủ tục pháp lý để triển khai vào Q4/2022. Dự kiến sẽ bàn giao vào 2024.
Đoàn Nguyên	6.0	Q.2 - HCM	KDH mua lại trong Q1/2022 và sở hữu 60% cổ phần của dự án. Dự kiến sẽ ra mắt dự án sau dự án Classia và Clarita.
The Solina	16.4	H. Bình Chánh - HCM	Đã hoàn thành giải phóng mặt bằng các khu thấp tầng. Dự kiến mở bán 2023, bàn giao dự kiến 2024.
Khu đô thị Tân Tạo	330.0	Q. Bình Tân, HCM	Về pháp lý đã nhận được chấp thuận đầu tư của Chính phủ, quyết định phê duyệt chi tiết 1/500 và đã giải phóng mặt bằng và đền bù được 200ha. Dự kiến xây dựng vào 2024 theo tiến độ được Thủ tướng phê duyệt.
Le Minh Xuan IP (expansion phase)	109.9	H. Bình Chánh - HCM	Đã được cấp giấy chứng nhận 1/500, dự kiến bắt đầu cho thuê vào năm 2023. KDH hiện đang tìm đối tác hợp tác phát triển dự án.

Nguồn: KDH, MBS Research

Triển vọng các dự án trọng điểm

- The Classia (2022):** Khang Điền đặt mục tiêu xin được giấy chứng nhận quyền sử dụng đất trước khi mở bán cho dự án The Classia, từ đó giúp nâng cao giá trị dự án. Dự án The Classia đã được triển khai từ năm 2021 và dự kiến hoàn thành vào Q3/2022, trước khi mở bán. Đây là chiến lược rất cẩn trọng và cần có tiềm lực tài chính mạnh. Các chủ đầu tư khác có xu hướng mở bán ở giai đoạn đầu triển khai nhằm thu về dòng tiền từ người mua trả tiền trước. Chúng tôi kỳ vọng doanh số bán hàng tại dự án The Classia sẽ khả quan nhờ vào uy tín của KDH và tỷ lệ sản phẩm đã hoàn thành cao tại thời điểm mở bán, dù giá bán dự kiến đã gia tăng dần từ Q4/2021 ở mức khoảng 110 triệu/m² lên mức ~170 triệu/ m² (giá "rumour" theo một số thông tin chưa chính thức).
- Khu đô thị Tân Tạo (kỳ vọng 2024 trở đi):** Với tổng diện tích 330ha, khu đô thị Tân Tạo là dự án lớn nhất của KDH và là một trong những khu đô thị lớn nhất phía Tây TP.HCM. Dự án nằm cạnh khu dân cư hiện hữu của quận Bình Tân và Bình Chánh và gần nhiều tiện ích trọng điểm như trung tâm thương mại Aeon Mall Bình Tân và bệnh viện Nhi Đồng Thành Phố. Với diện tích được đền bù tăng 80ha lên 270ha và giá thị trường trung bình tăng 40% trong thời gian gần đây, chúng tôi dự phóng dự án này sẽ chiếm gần 50% tổng giá trị gia tăng cho toàn bộ các dự án.

Đôi với hoạt động KDH, chúng tôi không quá quan ngại về các thông tin không tích cực gần đây liên quan đến kiểm soát dòng vốn từ kênh trái phiếu; kiểm soát chặt hơn hoạt động thu thuế, hoặc các tín hiệu về hạn chế tăng trưởng nóng với bất động sản mà Cơ quan quản lý đưa ra. Tình hình tài chính lành mạnh, quỹ đất có pháp lý tốt có thể tiếp cận nguồn vốn ngân hàng, sản phẩm có tính khan hiếm và phù hợp nhu cầu khách hàng... là yếu tố giúp KDH ít bị ảnh hưởng từ các chính sách trên.

Trong thời gian tới, Công ty sẽ lần lượt đưa ra thị trường nhiều dự án được gói đầu liên tục từ Classia – Clarita – Privia đến Đoàn Nguyên, qua đó đem lại doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng ổn định trong giai đoạn 2022-2024. Tuy nhiên, sau 2024 áp lực duy trì lợi nhuận tăng trưởng là hiện hữu nếu các dự án như KCN Lê Minh Xuân (mở rộng) hay The Solina chưa thể triển khai bán hàng. Đây là nguyên nhân lý giải vì sao KDH chấp nhận mua lại dự án Đoàn Nguyên vào đầu 2022. Nếu việc mua lại quỹ đất giá cao thực hiện nhiều hơn, hiệu quả hoạt động của KDH từ 2024 có thể kém hấp dẫn hơn, áp lực tài chính theo đó có thể sẽ gia tăng dần.

CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền (HSX:KDH)



Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	3,738	4,003	4,936	6,503	9,360
Giá vốn hàng bán	1,945	1,625	1,751	3,287	5,395
Lợi nhuận gộp	1,794	2,378	3,185	3,217	3,965
Doanh thu hoạt động tài chính	21	57	80	116	169
Chi phí tài chính	73	61	75	97	138
Chi phí quản lý doanh nghiệp	387	350	432	569	818
Lợi nhuận trước thuế	1,540	1,977	2,702	2,591	3,068
Lợi nhuận sau thuế	1,205	1,523	2,082	1,997	2,364
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	1,202	1,521	2,078	1,993	2,360
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	2	3	4	4	4

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Tài sản ngắn hạn	13,421	14,727	16,914	19,484	22,682
I. Tiền & tương đương tiền	1,365	2,418	4,346	6,648	9,571
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	69	69	69	69	69
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	670	691	712	733	755
IV. Hàng tồn kho	7,733	7,965	8,204	8,450	8,703
V. Tài sản ngắn hạn khác	3,583	3,583	3,583	3,583	3,583
Tài sản dài hạn	952	1,049	1,108	1,194	1,335
I. Các khoản Phải thu dài hạn	79	136	168	221	319
II. Tài sản cố định	40	41	41	42	43
1. Tài sản cố định hữu hình	40	41	41	42	43
2. Tài sản cố định vô hình	0	0	0	0	0
III. Bất động sản đầu tư	58	54	51	48	45
IV. Tài sản dở dang dài hạn	751	774	797	821	846
V. Đầu tư tài chính dài hạn	14	14	14	14	14
VI. Tài sản dài hạn khác	9	29	36	47	68
Tổng tài sản	14,373	15,776	18,023	20,678	24,017
Nợ phải trả	4,151	4,035	4,210	4,856	5,832
I. Nợ ngắn hạn	2,254	2,126	2,293	2,928	3,889
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	1,439	1,311	1,479	2,114	3,075
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	815	815	815	815	815
II. Nợ dài hạn	1,898	1,909	1,917	1,927	1,943
1. Các khoản phải trả dài hạn	160	171	179	190	205
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	1,738	1,738	1,738	1,738	1,738
Vốn chủ sở hữu	10,221	11,741	13,812	15,823	18,185
1. Vốn điều lệ	6,429	6,429	6,429	6,429	6,429
2. Thặng dư vốn cổ phần	1,177	1,177	1,177	1,177	1,177
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	2,342	3,852	5,831	7,844	10,140
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	36	60	71	81	93
5. Vốn khác	237	222	303	291	344
Tổng nguồn vốn	14,373	15,776	18,023	20,678	24,017

Nguồn: KDH, MBS Research

Chỉ số chính	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Định giá					
EPS	1,815	2,059	2,814	2,699	3,195
Giá trị sổ sách của cổ phiếu (BVPS)	15,898	16,379	19,269	22,073	25,369
P/E	22.4	19.7	14.4	15.1	12.7
P/B	2.6	2.5	2.1	1.8	1.6
Khả năng sinh lời					
Biên lợi nhuận gộp	48%	59%	65%	49%	42%
Biên EBITDA	38%	51%	56%	41%	34%
Biên lợi nhuận sau thuế	32%	38%	42%	31%	25%
ROE	12%	13%	15%	13%	13%
ROA	8%	10%	12%	10%	10%
Tăng trưởng					
Doanh thu	-18%	7%	23%	32%	44%
Lợi nhuận trước thuế	6%	28%	37%	-4%	18%
Lợi nhuận sau thuế	4%	26%	37%	-4%	18%
EPS	-5%	13%	37%	-4%	18%
Tổng tài sản	3%	10%	14%	15%	16%
Vốn chủ sở hữu	25%	15%	18%	15%	15%
Thanh khoản					
Thanh toán hiện hành	5.95	6.93	7.38	6.65	5.83
Thanh toán nhanh	0.64	1.17	1.93	2.29	2.48
Nợ/tài sản	18%	16%	14%	12%	11%
Nợ/vốn chủ sở hữu	25%	22%	18%	16%	14%
Khả năng thanh toán lãi vay	88.34	457.75	621.47	597.67	710.15
Hiệu quả hoạt động					
Vòng quay phải thu khách hàng	5.8	5.9	7.0	9.0	12.6
Thời gian thu tiền khách hàng bình quân	63 ngày	62 ngày	52 ngày	41 ngày	29 ngày
Vòng quay hàng tồn kho	0.3	0.2	0.2	0.4	0.6
Thời gian tồn kho bình quân	1414 ngày	1763 ngày	1685 ngày	925 ngày	580 ngày
Vòng quay phải trả nhà cung cấp	9.8	10.4	10.8	19.7	31.5
Thời gian trả tiền bình quân	37 ngày	35 ngày	34 ngày	18 ngày	12 ngày

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tỷ đồng)	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
LCTT từ HĐ kinh doanh	-2,010	1,054	1,944	2,319	2,939
LCTT từ HĐ đầu tư	-106	-26	-27	-28	-28
LCTT từ HĐ tài chính	1,646	25	11	10	12
LCTT trong kỳ	-470	1,053	1,928	2,302	2,923
Tiền/tương đương tiền đầu kỳ	1,836	1,365	2,418	4,346	6,648
Tiền/tương đương tiền cuối kỳ	1,365	2,418	4,346	6,648	9,571

Liên hệ: Phòng Nghiên cứu Khách hàng Tổ chức – Khôi Nghiên cứu

Trưởng Phòng

Hoàng Công Tuấn Tuan.HoangCong@mbs.com.vn

Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

Kinh tế vĩ mô

Nguyễn Trọng Việt Hoàng Hoang.NguyenTrong@mbs.com.vn

Trái phiếu

Lê Minh Anh Anh.LeMinh@mbs.com.vn

Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

Năng lượng - Dầu khí

Chu Thế Huỳnh Huynh.ChuThe@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Trần Thái Bình Binh.TranThai@mbs.com.vn

Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

Phạm Thùy Trang Trang.PhamThuy@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Đình Công Luyện Luyen.DinhCong@mbs.com.vn

Tài chính - Ngân hàng

Đỗ Lan Phương Phuong.DoLan@mbs.com.vn

Tài chính- Vật liệu xây dựng

Dương Thiện Chí Chi.DuongThien@mbs.com.vn

Vật liệu xây dựng

Hoàng Ngân Giang Giang.HoangNgan@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=15%
GỮ	Từ -15% đến +15%
BÁN	<= -15%

MBS SECURITIES

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 24 7304 5688 – Fax: +84 24 3726 2601 | Website: www.mbs.com.vn