

MUA, Giá mục tiêu: 50,800 VND (+31%)

Điểm nhấn đầu tư

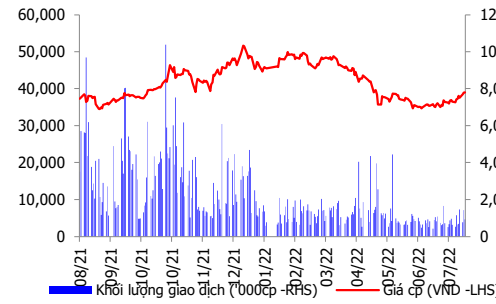
Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu KDH, với giá mục tiêu 50,800 VND/cổ phiếu (+31%), dựa trên 4 luận điểm chính:

- Presales (giá trị bán hàng) 2022-2023 sẽ tăng trở lại** 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). Để hoàn thiện kế hoạch lợi nhuận 2022, KDH sẽ tăng tốc mở bán các dự án này từ 6 tháng cuối năm 2022, bắt đầu từ đẩy mạnh bán hàng với dự án Classia.
- 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 dự án quy mô lớn (631 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.
- 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.
- Trong ngắn hạn KDH được kỳ vọng sẽ hưởng lợi** từ các dự án có vị trí tốt tại khu vực TPHCM vẫn đang thu hút người mua nhà, đặc biệt là lợi thế sở hữu 2 dự án thấp tầng ở khu Đông TPHCM (Classia đang mở bán 8/2022 và Clarita dự kiến sẽ triển khai vào nửa cuối năm 2023) trong khi câu chuyện lên Quận đang hâm nóng khu vực Bình Chánh.

Rủi ro đầu tư

- 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, dù trong ngắn hạn việc triển khai có thể còn nhiều phức tạp do quy mô lớn nhưng theo nghị quyết HĐQT tháng 6/2022 của KDH, công ty đã thông qua hạn mức vay tối đa 4,6 nghìn tỷ đồng với thời hạn 7 năm cho dự án này. Do đó, chúng tôi kỳ vọng KDH sẽ đẩy nhanh công tác giải phóng mặt bằng và tiến độ xây dựng cho dự án này và sẽ bắt đầu đóng góp lợi nhuận cho KDH từ năm 2024.
- Cơ cấu cổ đông "loãng",** với tỷ lệ sở hữu của ban lãnh đạo không cao.
- Rủi ro lãi suất** tăng ảnh hưởng đến quyết định mua nhà, cũng như việc kiểm soát các khoản vay ngân hàng vào lĩnh vực BĐS và giám sát chặt chẽ hơn trong việc phát hành TPDN.

Biểu đồ giá CP



Diễn biến giá

	1M	3M	12M
KDH (%)	6%	-3%	3%
VNIndex (%)	7%	-3%	-7%

Nguồn: Bloomberg

Đơn vị: tỷ đồng	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	3,738	2,860	4,221	7,947	8,630
EBIT	1,407	1,602	2,306	3,158	2,979
LNST	1,205	1,433	1,734	2,352	2,217
EPS (VND)	1,815	1,937	2,343	3,179	2,997
Tăng trưởng EPS (%)	-5%	7%	21%	36%	-6%
P/E (x)	21.4	20.0	16.6	12.2	12.9
EV/EBITDA (x)	16.7	17.1	14.3	10.1	10.5
Cổ tức trên mệnh giá (VND)	500	-	-	-	-
Lợi suất cổ tức tiền mặt (%)	1%	0%	0%	0%	0%
P/B (x)	2.4	2.4	2.1	1.8	1.5
ROE (%)	12%	12%	13%	15%	12%
Nợ vay / Vốn CSH (%)	25%	54%	55%	50%	48%

Nguồn: MBS Research

Ngày báo cáo	15/08/2022
Giá hiện tại	VND 38,800
Giá mục tiêu	VND 50,800
Tăng/Giảm	31%
Bloomberg	KDH EQUITY VN
Vốn hoá thị trường	24,657 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)

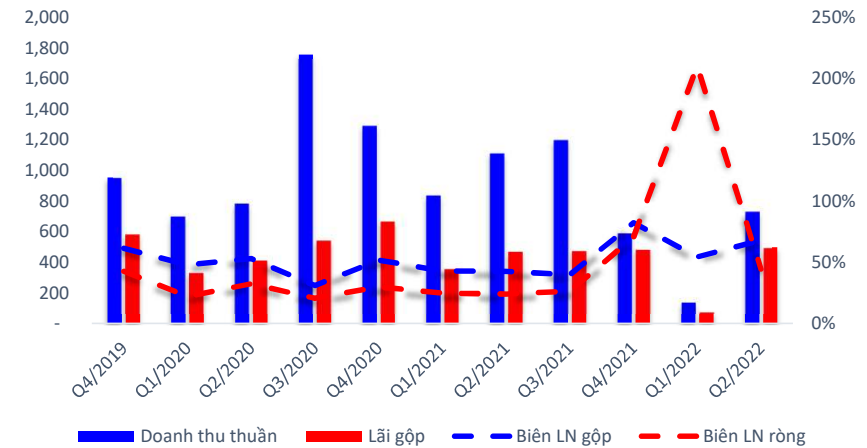


MUA, Giá mục tiêu: 50,800 VND (+31%)

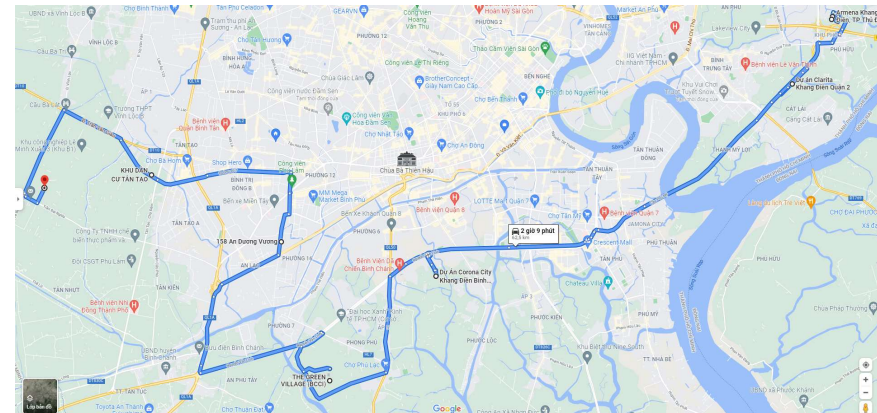
Cập nhật kết quả kinh doanh

- Trong Q2/2022, KDH ghi nhận doanh thu 732,5 tỷ đồng (-34% YoY) trong khi LNST đạt 326 tỷ đồng (+23% YoY)** chủ yếu đến từ bàn giao 40 biệt thự tại dự án cao cấp Classia có biên lợi nhuận gộp rất cao là 68% so với 38% trong Q2/2021 do dự án này được mua từ lâu với giá vốn thấp trong khi giá bán cao hơn nhiều so với các dự án khác mà KDH đã phát triển. **Lũy kế 6T/2022, KDH đạt doanh thu thuần 875 tỷ đồng (-55% YoY) và LNST đạt 625 tỷ đồng (+32% YoY)** chủ yếu nhờ (i) biên lợi nhuận gộp cao hơn, và (ii) KDH ghi nhận lợi nhuận khác là 294 tỷ, so với mức thấp -17 tỷ của 6T/2021. Cụ thể, đây là khoản lợi nhuận từ đánh giá lại khoản đầu tư khi mua lại 60% CTCP Đầu tư BĐS Phước Nguyên. 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 các tháng còn lại của năm 2022, **KDH sẽ triển khai các dự án Classia (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 đang đẩy mạnh công tác bán hàng từ 8/2022. 40 sản phẩm đã bàn giao và ghi nhận doanh thu Q2/2022; 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.
- Tính đến cuối quý 2/2022, KDH đã bán 100% số căn tại dự án Verosa Park và 88% tại 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 huy động vốn:** Kế hoạch phát hành 2.000 tỷ đồng TPDN ra công chúng đã bị hoãn do công ty đã vay được từ OCB với lãi suất khoảng 11% trong 6T/2022. Trước đó, KDH dự kiến phát hành 2.000 tỷ đồng TPDN thời hạn 36 tháng, không chuyển đổi, không có tài sản đảm bảo và không kèm chứng quyền với lãi suất cố định 9-10% trong Q2/2022 để giải phóng mặt bằng khu đô thị Tân Tạo và triển khai dự án Classia và Privia.

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)

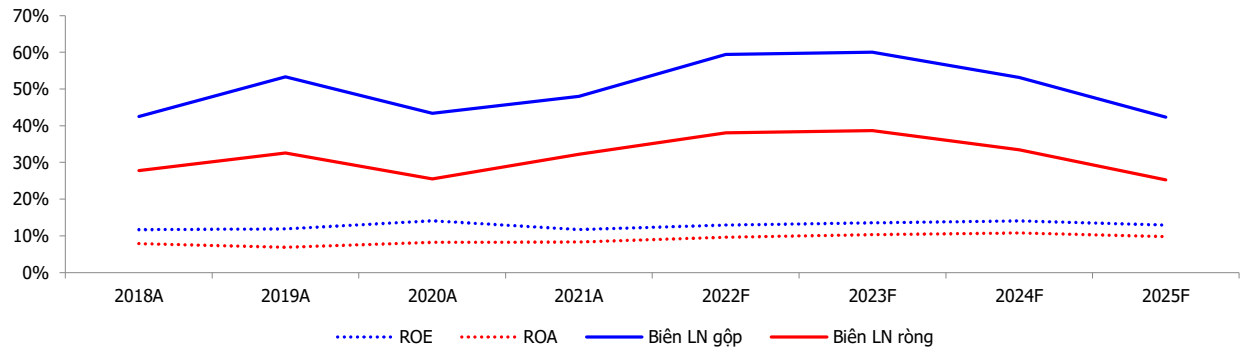


MUA, Giá mục tiêu: 50,800 VND (+31%)

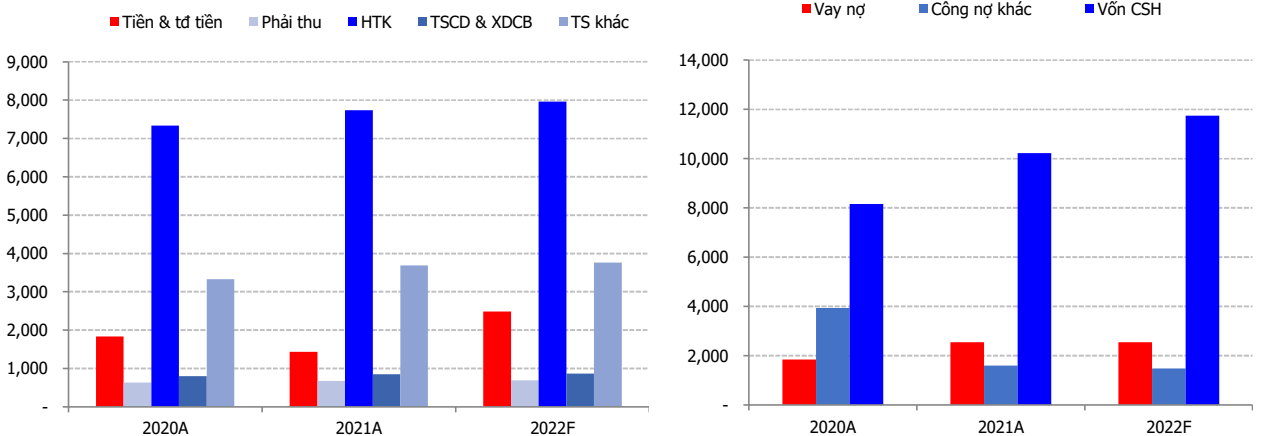
Tình hình tài chính

- **Tổng tài sản** tại 30/06/2022 tăng 11% so với thời điểm cuối quý 1/2022, đạt 19,348 tỷ VND.
- Tại thời điểm 30/06/2022, khoản mục **Người mua trả tiền trước ngắn hạn** trên bảng cân đối kế toán đạt 376 tỷ VND, trong khi cuối Q2/2021 con số này là 1,328 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 gối đầu chưa kịp mở bán, **dù chúng tôi cho rằng KDH sẽ đẩy mạnh và ghi nhận phần lớn 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. Dù vậy, chúng tôi kỳ vọng KDH sẽ đẩy nhanh công tác giải phóng mặt bằng và tiến độ xây dựng cho dự án này và sẽ bắt đầu đóng góp lợi nhuận cho KDH từ năm 2024.
- Tại thời điểm 30/06/2022, khoản mục **Hàng tồn kho** trên bảng cân đối kế toán tiếp đà tăng lên 12,113 tỷ VND, trong khi cuối Q1/2022 năm con số này là 11,461 tỷ đồng với mức tăng chủ yếu từ dự án KDC Tân Tạo.
- **Nợ vay chiếm gần 30% tổng tài sản, tăng 30% so với cuối quý 1/2022**. Tỷ lệ Nợ vay/ VCSH hiện tại vẫn duy trì khoảng 0.5, ở mức khỏe mạnh so với ngành.
- ROE và ROA Q2/2022 đạt lần lượt 12.81% và 8.3%, dự kiến sẽ được duy trì trong 2022 và 2023.

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: 50,800 VND (+31%)

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 hoàn thiện bán hàng vào 2022. 40 sản phẩm đã bàn giao và ghi nhận doanh thu Q2/2022.
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, dự kiến sẽ triển khai xây dựng cơ sở hạ tầng vào cuối năm 2022. Dự kiến sẽ mở bán vào 2H2023.
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. KDH đang thực hiện thủ tục pháp lý để nhận Giấy phép xây dựng.
The Solina (11A)	16.4	H. Bình Chánh - HCM	Đã hoàn thành giải phóng mặt bằng các khu thấp tầng. Dự kiến mở bán vào 2H2023.
Phong Phú 2 (The Green Village)	130	H. Bình Chánh - HCM	Đang triển khai pháp lý dự án, dự kiến triển khai giai đoạn đầu vào 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 80%. 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, sẽ triển khai xây dựng cơ sở hạ tầng trong Q4/2022 đồng thời dự kiến bắt đầu triển khai cho thuê vào Q4/2023.

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 đã triển khai bán hàng vào 08/2022. Đây là chiến lược rất cần 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 đã đạt mức ~180-200 triệu/ m2.
- 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 đạt 80%, chúng tôi dự phóng dự án này sẽ chiếm gần 50% tổng giá trị gia tăng cho toàn bộ các dự án.

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)



MUA, Giá mục tiêu: 50,800 VND (+31%)

Dự án	Phương pháp	Giá trị
Lovera Vista	DCF	117
Verosa Park	DCF	17
Classia	DCF	1,563
Clarita	DCF	1,610
Đoàn Nguyên	DCF	721
Privia (Bình Tân)	DCF	208
The Solina	DCF	1,376
Khu đô thị Tân Tạo	DCF	10,536
Phong Phú 2 (The Green Village)	DCF	4,214
Le Minh Xuan IP (expansion phase)	DCF	956
Tổng giá trị gia tăng		21,318
Giá trị sổ sách		11,356
Tổng giá trị công ty		32,674
Cổ phiếu lưu hành		642,937,069
Giá trị / cổ phiếu		50,800

Dự phóng và Định giá

- Chúng tôi kỳ vọng các dự án nhà ở thấp tầng quy mô nhỏ (Classia và Clarita) sẽ thúc đẩy doanh thu – lợi nhuận trong giai đoạn 2022-2024 trong khi từ 2024 các dự án quy mô lớn sẽ được mở bán.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm doanh thu dự phóng còn 2.860 tỷ đồng nhưng lợi nhuận dự phóng vẫn sẽ vượt kế hoạch (1.433 tỷ đồng) do hoãn dự án Clarita từ 2022 sang 2023 và cộng thêm thặng dư từ đánh giá lại khoản đầu tư vào Phước Nguyên. Trong năm 2022, chúng tôi kỳ vọng dự án Classia sẽ đạt tỷ lệ hấp thụ 70% trên tổng số 176 sản phẩm (bao gồm cả 40 sản phẩm đã ghi nhận trong Q2/2022), dù vẫn có khả năng dự án sẽ đạt tỷ lệ hấp thụ cao hơn kỳ vọng có phần thận trọng của chúng tôi.
- Sử dụng Phương pháp RNAV, chúng tôi xác định giá trị mỗi cổ phiếu KDH ở mức VND 50,800, tương ứng với mức sinh lời kỳ vọng +31% và lặp lại khuyến nghị **MUA** đối với KDH. Với tiềm năng tăng trưởng nằm ở các dự án trọng điểm quy mô lớn kỳ vọng được triển khai từ 2024 trở đi, chúng tôi đã thận trọng đưa ra mức chiết khấu đối với tất cả các dự án từ 20%-40%.
- Dù trước mắt (2022-2023) công ty vẫn đang triển khai các dự án quy mô nhỏ trong khi đẩy mạnh công tác giải phóng mặt bằng và phát triển dự án quy mô lớn làm EPS dự phóng chưa có sự đột biến, chúng tôi vẫn cho rằng KDH đang có định giá hiện tại khá hấp dẫn với P/B dự phóng 2022F và 2023F ở mức 2.4 và 2.1 lần trong khi quỹ đất liền thổ của công ty có vị trí đắc địa tại TPHCM, pháp lý dự án rõ ràng, thiết kế sản phẩm đẹp và bàn giao nhà đúng hạn. Công ty được kỳ vọng sẽ hưởng lợi từ sự phát triển của TP. Thủ Đức, đề xuất nâng cấp huyện Bình Chánh lên quận hoặc thành phố vào năm 2025 và nguồn cung đất công nghiệp hạn chế ở TP.HCM.

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)



Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	3,738	2,860	4,221	7,947	8,630
Giá vốn hàng bán	1,945	1,008	1,546	4,094	4,896
Lợi nhuận gộp	1,794	1,852	2,675	3,853	3,733
Doanh thu hoạt động tài chính	21	45	65	113	136
Chi phí tài chính	73	48	72	127	137
Chi phí quản lý doanh nghiệp	387	250	369	695	755
Lợi nhuận trước thuế	1,540	1,860	2,250	3,052	2,877
Lợi nhuận sau thuế	1,205	1,433	1,734	2,352	2,217
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	1,202	1,430	1,730	2,348	2,213
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	2	3	3	4	4

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Tài sản ngắn hạn	13,421	18,093	21,126	25,129	28,327
I. Tiền & tương đương tiền	1,365	2,150	2,843	4,736	6,312
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	11,599	13,919	16,007	17,607
V. Tài sản ngắn hạn khác	3,583	3,583	3,583	3,583	3,583
Tài sản dài hạn	952	1,002	1,079	1,254	1,305
I. Các khoản Phải thu dài hạn	79	97	144	271	294
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	21	31	58	63

Tổng tài sản	14,373	19,095	22,205	26,383	29,632
Nợ phải trả	4,151	7,441	8,820	10,658	11,673
I. Nợ ngắn hạn	2,254	2,061	2,388	3,581	3,901
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	1,439	1,002	1,329	2,522	2,842
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	815	1,059	1,059	1,059	1,059
II. Nợ dài hạn	1,898	5,380	6,433	7,077	7,772
1. Các khoản phải trả dài hạn	160	167	176	195	202
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	1,738	5,214	6,256	6,882	7,570
Vốn chủ sở hữu	10,221	11,654	13,385	15,725	17,959
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	3,778	5,457	7,695	9,937
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	36	60	69	81	92
5. Vốn khác	237	209	253	343	323
Tổng nguồn vốn	14,373	19,095	22,205	26,383	29,632

Nguồn: KDH, MBS Research

Chỉ số chính	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Định giá					
EPS	1,815	1,937	2,343	3,179	2,997
Giá trị sổ sách của cổ phiếu (BVPS)	15,898	16,257	18,672	21,937	25,053
P/E	21.4	20.0	16.6	12.2	12.9
P/B	2.4	2.4	2.1	1.8	1.5
Khả năng sinh lời					
Biên lợi nhuận gộp	48%	65%	63%	48%	43%
Biên EBITDA	38%	56%	55%	40%	35%
Biên lợi nhuận sau thuế	32%	50%	41%	30%	26%
ROE	12%	12%	13%	15%	12%
ROA	8%	7%	8%	9%	7%
Tăng trưởng					
Doanh thu	-18%	-23%	48%	88%	9%
Lợi nhuận trước thuế	6%	21%	21%	36%	-6%
Lợi nhuận sau thuế	4%	19%	21%	36%	-6%
EPS	-5%	7%	21%	36%	-6%
Tổng tài sản	3%	33%	16%	19%	12%
Vốn chủ sở hữu	25%	14%	15%	17%	14%
Thanh khoản					
Thanh toán hiện hành	5.95	8.78	8.85	7.02	7.26
Thanh toán nhanh	0.64	1.08	1.22	1.34	1.64
Nợ/tài sản	18%	33%	33%	30%	29%
Nợ/vốn chủ sở hữu	25%	54%	55%	50%	48%
Khả năng thanh toán lãi vay	88.34	209.22	195.53	238.53	207.15
Hiệu quả hoạt động					
Vòng quay phải thu khách hàng	5.8	4.2	6.0	11.0	11.6
Thời gian thu tiền khách hàng bình quân	63 ngày	87 ngày	61 ngày	33 ngày	31 ngày
Vòng quay hàng tồn kho	0.3	0.1	0.1	0.3	0.3
Thời gian tồn kho bình quân	1414 ngày	3501 ngày	3013 ngày	1334 ngày	1253 ngày
Vòng quay phải trả nhà cung cấp	9.8	6.4	9.6	24.6	28.6
Thời gian trả tiền bình quân	37 ngày	57 ngày	38 ngày	15 ngày	13 ngày

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tỷ đồng)	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
LCTT từ HĐ kinh doanh	-2,010	-2,933	-332	1,283	905
LCTT từ HĐ đầu tư	-106	-26	-27	-28	-28
LCTT từ HĐ tài chính	1,646	3,744	1,052	638	700
LCTT trong kỳ	-470	785	693	1,893	1,576
Tiền/tương đương tiền đầu kỳ	1,836	1,365	2,150	2,843	4,736
Tiền/tương đương tiền cuối kỳ	1,365	2,150	2,843	4,736	6,312

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

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

Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

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

Tài chính - Ngân hàng

Đỗ Lan Phương Phuong.DoLan@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

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

Bất động sản - Tài chính

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

Tài chính- Vật liệu xây dựng

Dương Thiện Chí Chi.DuongThien@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%
GIỮ	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