COMPANY REPORT

KB Securities VIETNAM

Xây dựng Coteccons (CTD)

Đối mặt nhiều thách thức

27/12/2022

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

Kết quả kinh doanh quý 3/2022 tiếp tục ghi nhận lỗ 3.5 tỷ VND, dự báo lỗ cả năm 2022

Lợi nhuận sau thuế Quý 3 tiếp tục ghi nhận lỗ 3.5 tỷ VND so với mức lỗ 23.8 tỷ VND trong quý 2 và 11.8 tỷ VND cùng kỳ năm 2021 do (1) Giá nguyên vật liệu tăng cao (2) Các hoạt động xây dựng trong nước vẫn gặp nhiều khó khăn, mức độ cạnh tranh cao khiến các chủ đầu tư xây dựng phải cạnh tranh về giá thầu.
Lũy kế 9 tháng đầu năm, LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 1.8 tỷ VND (-97.9%YoY). CTD đã trích lập 299 tỷ VND chi phí dự phòng trong chi phí quản lý doanh nghiệp, cao gấp 5.4 lần so với cùng kỳ, trong đó khoản phải thu hơn 242 tỷ VND từ dự án D'Capitale của chủ đầu tư Tập đoàn Tân Hoàng Minh.
Dự báo KQKD cả năm 2022 của CTD lỗ khoảng 181 tỷ đồng do (1) Công ty tăng cường trích lập dự phòng; (2) Thị trường xây dựng tiếp tục khó khăn trong quý 4/2022.

Triển vọng kinh doanh 2023 tiếp tục đối mặt với nhiều thách thức, bên cạnh kì vọng từ đầu tư công

Coteccons sẽ còn đối mặt với nhiều thách thức khi (1) Ngành bất động sản dân dụng gặp nhiều khó khăn trong giai đoạn 2022-2023 (2) Tính cạnh tranh cao của ngành xây dựng (3) Chất lượng các khoản phải thu Coteccons cũng là vấn đề đáng lo ngại khi công ty liên tục phải trích lập các khoản nợ phải thu khó đòi. Chúng tôi ước tính giá trị backlog trong giai đoạn 2023-2026 đạt 18,000 tỷ VND, thấp hơn đáng kể so với giai đoạn 2016-2018. Điểm sáng đối với hoạt động của CTD là đầu tư công được đẩy mạnh trong năm 2023 khi các động lực tăng trưởng khác của năm 2023 suy yếu khiến đầu tư công quay trở lại làm điểm tựa.

Khuyến nghị MUA - Giá mục tiêu: 40,000VNĐ/cổ phiếu

Dựa trên kết quả định giá, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu CTD với giá mục tiêu là 40,000VNĐ/cổ phiếu, upside 23%.

Mua

Giá mục tiêu	40,000VND
Tăng/giảm (%)	23%
Giá hiện tại (26/12/2022)	32,550VND
Giá mục tiêu đồng thuận	37,500VND
Vốn hóa thị trường (tỷ VND/ triệu USD)	2.4/0.1

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	66.1%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND,triệu USD)	22.1/0.9
Sở hữu nước ngoài (%)	0
Cổ đông lớn	Kusto (17.6%)

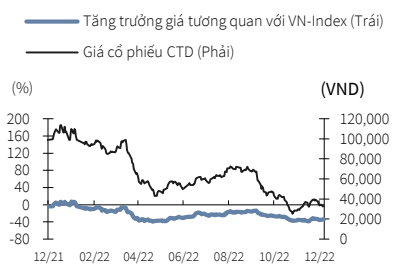
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	8	-51	-40	108
Tương đối	5	-37	-22	107

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2020	2021	2022F	2023F
Doanh số thuần (tỷ VND)	14,558	9,078	11,238	12,432
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	428	23	-207	-2
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	334	24	-181	22
EPS (VND)	4,219	303	-2,283	283
Tăng trưởng EPS (%)	-53%	-93%	na	na
P/E (x)	7.7	107.5	-14.3	115.0
P/B (x)	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE (%)	4.0%	0.3%	-2.3%	0.3%
Tỷ suất cổ tức (%)	3		0	0

Nguồn: Báo cáo doanh nghiệp, KB Securities Vietnam



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 3/2022

Lợi nhuận quý 3/2022 âm 3.5 tỷ VND

Doanh thu thuần Quý 3/2022 Coteccons ghi nhận 3,113.5 tỷ VND (+190.8%YoY). Lợi nhuận sau thuế Quý 3 tiếp tục ghi nhận lỗ 3.5 tỷ VND so với mức lỗ 23.8 tỷ VND trong quý 2 và 11.8 tỷ VND cùng kỳ năm 2021.

Biên lợi nhuận gộp của Coteccons tiếp tục bị thu hẹp đáng kể chỉ đạt 1.0% do (1) Giá nguyên vật liệu tăng cao (2) Các hoạt động xây dựng trong nước vẫn gặp nhiều khó khăn, mức độ cạnh tranh cao khiến các chủ đầu tư xây dựng phải cạnh tranh về giá thầu để duy trì hoạt động.

Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu của CTD đạt 8,306.6 tỷ (+34.2%YoY), trong đó 7,700 tỷ đến từ backlog của 2021 và 600 tỷ đến từ các dự án ký được trong năm 2022. LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 1.8 tỷ VND (-97.9%YoY). Kết quả kinh doanh đạt lần lượt 55.3% và 9.6% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận cả năm 2022.

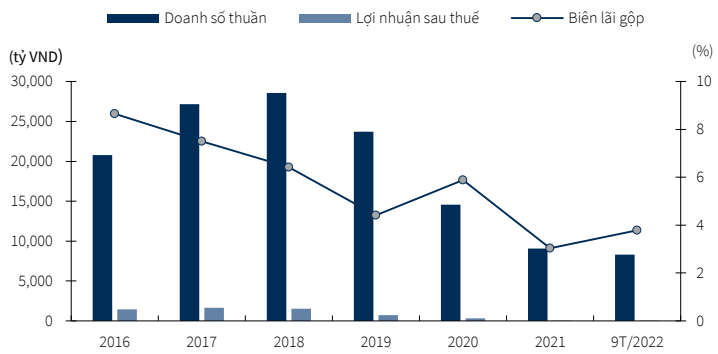
CTD đã trích lập 299 tỷ VND chi phí dự phòng trong chi phí quản lý doanh nghiệp, cao gấp 5.4 lần so với cùng kỳ, trong đó khoản phải thu hơn 242 tỷ VND từ dự án D'Capitale của chủ đầu tư Tập đoàn Tân Hoàng Minh.

Bảng 1. Kết quả kinh doanh của CTD

(tỷ VND)	3Q2022	3Q2021	thay đổi	9M2022	9M2021	thay đổi
Doanh thu thuần	3,113	1,070	191%	8,306	6,189	34%
Lợi nhuận gộp	32	16	100%	314	271	16%
Biên lợi nhuận gộp	1.0%	1.5%	-0.5ppt	3.8%	4.4%	0.6
Doanh thu tài chính	83	77	8%	310	192	61%
Chi phí tài chính	(44)	(2)	2,100%	(103)	(3)	3,333%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(103)	(90)	14%	(552)	(332)	66%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	(36)	(8)	350%	(46)	106	-143%
Thu nhập khác	33	(3)	-1,200%	54	10	440%
Lợi nhuận trước thuế	(3)	(11)	-73%	8	116	-93%
Lợi nhuận sau thuế	(3)	(11)	-73%	2	87	-98%
Lợi nhuận của cổ đông công ty mẹ	(3)	(11)	-73%	2	87	-98%

Nguồn: Báo cáo doanh nghiệp, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 2. Kết quả kinh doanh giai đoạn 2016-9T2022



Nguồn: Báo cáo doanh nghiệp, KB Securities Vietnam

Ngành bất động sản dân dụng sẽ còn đối mặt với nhiều thách thức trong giai đoạn 2022-2023

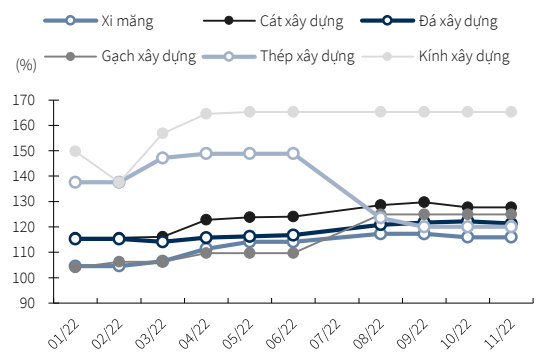
Kết quả kinh doanh của CTD đã phản ánh những khó khăn ngành xây dựng đang phải đối mặt. Cụ thể, ngành BĐS gặp nhiều thách thức khi: 1) Lãi suất cho vay mua nhà dự kiến tiếp tục tăng khi lãi suất huy động tăng ảnh hưởng đến nhu cầu vay vốn của người mua nhà (2) Các vấn đề về pháp lý thường mất nhiều thời gian và tồn tại nhiều rủi ro có thể làm chậm quá trình phê duyệt và cấp phép xây dựng dự án và (3) Các chủ đầu tư cũng gặp khó khăn hơn trong việc tiếp cận nguồn vốn khi hạn chế vốn vay ngân hàng vào lĩnh vực BĐS và thị trường trái phiếu chưa ổn định. Cùng với đó, lãi suất dự kiến sẽ tiếp tục duy trì ở mức nền cao có thể ảnh hưởng đáng kể đến sức khỏe tài chính của các chủ đầu tư bất động sản, gây khó khăn trong việc thực hiện các hợp đồng xây dựng theo đúng tiến độ đã đề ra.

Ngoài ra, chúng tôi cho rằng, ngành xây dựng dân dụng có rào cản gia nhập ngành thấp, do đó các doanh nghiệp mới thành lập không ngừng gia tăng. Các doanh nghiệp lớn như Coteccons cũng sẽ phải hạ giá thầu để tăng khả năng cạnh tranh, qua đó tác động đến tỷ suất biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp.

Chi phí dự phòng cao ảnh hưởng đến lợi nhuận của Coteccons

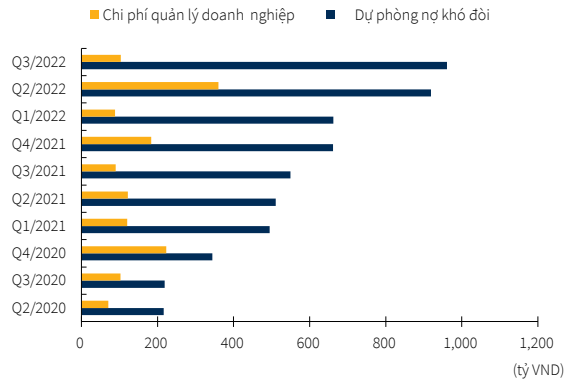
Chất lượng các khoản phải thu Coteccons cũng là vấn đề đáng lo ngại khi công ty liên tục phải trích lập các khoản nợ phải thu khó đòi. Tại thời điểm cuối quý 3/2022, CTD đã trích lập dự phòng 960.7 tỷ VND cho các khoản phải thu của khách hàng mà Công ty đã ghi nhận doanh từ năm 2020 trở về trước bao gồm Công ty TNHH Đầu tư Ngôi Sao Việt (Tân Hoàng Minh), CTCP Đầu tư Minh Việt mà một số chủ đầu tư khác. Chi phí dự phòng tăng cao ảnh hưởng đến lợi nhuận của Coteccons.

Biểu đồ 3. Chỉ số giá vật liệu xây dựng so với năm gốc 2020



Nguồn: Sở Xây dựng TP HCM, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 4. Dự phòng và chi phí QLDN



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Giá trị backlog khó đạt mức tăng trưởng như giai đoạn trước

Trong 3 quý đầu năm 2022, Coteccons đã trúng thầu một loạt dự án cao cấp có vốn đầu tư lớn như tòa Ecopark CT06, Diamond Crown của Doji Land, Nhà máy Lego… Giá trị backlog mới của CTD (không tính các hợp đồng MoU và không thực hiện) đạt 17,700 tỷ VND. Chúng tôi kỳ vọng, giá trị backlog mới sẽ giúp kết quả kinh doanh của CTD từ năm 2023 hồi phục sau khi đã trích lập đáng kể các khoản phải thu tồn đọng.

Trước những khó khăn hiện hữu, chúng tôi ước tính giá trị backlog trong giai đoạn 2023-2026 đạt 18,000 tỷ VND, thấp hơn đáng kể so với giai đoạn 2016-2018.

Bảng 5. Một số dự án nổi bật CTD trúng thầu trong 9T2022

Tên dự án	Chủ đầu tư
Ecopark Sky Forest Residences	Ecopark
Diamond Crown Hải Phòng	Doji Land
Vinhomes Quận 9 Phân khu 3	Vingroup
The Emerald 68	Lê Phong
Nhà máy LEGO	LEGO
Khu liên hợp sản xuất gang thép Hòa Phát Dung Quất 2	Hòa Phát
Charm Resort Hồ Tràm	Charm Group

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

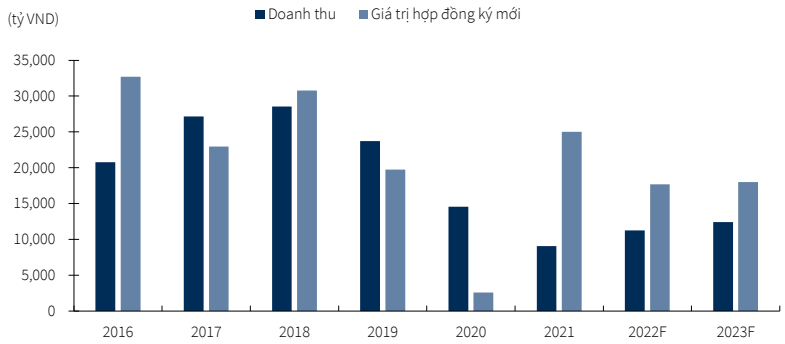
Hình 6. Dự án nhà máy Lego ở Bình Dương

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Hình 7. Dự án Diamond Crown tại Hải Phòng

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 8. Lượng backlog ký kết mới và doanh thu ghi nhận giai đoạn 2019-2023F

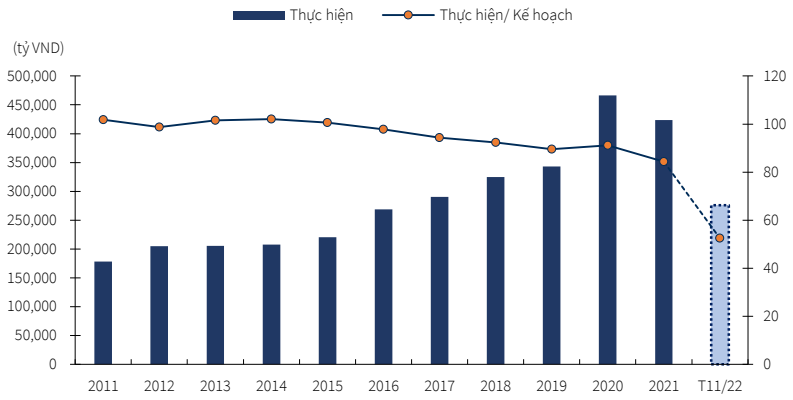


Nguồn: Báo cáo doanh nghiệp, KB Securities Vietnam

Kỳ vọng đẩy mạnh đầu tư công là điểm sáng với hoạt động kinh doanh của Coteccons

Đầu tư công vẫn được coi là giải pháp then chốt nhằm kích thích kinh tế cũng như tác động lan tỏa đến các lĩnh vực khác trong dài hạn. Tốc độ giải ngân vốn đầu tư công trong 11 tháng đầu năm 2022 đạt 275.9 nghìn tỷ đồng, bằng 52.5% kế hoạch năm. Cho năm 2023, Quốc hội đã thông qua kế hoạch đầu tư công năm 2023 với tổng số vốn trên 700.000 tỷ đồng, tăng khoảng 25% so với kế hoạch năm 2022. Tỷ lệ thực hiện giải ngân vốn đầu tư công kỳ vọng cải thiện dự báo đạt trên 80% kế hoạch (so với mức dự báo đạt được 65% của năm 2022), giúp khơi thông nguồn vốn bị tắc nghẽn ở kho bạc, hỗ trợ thanh khoản nền kinh tế. Các động lực thúc đẩy đầu tư công cho năm 2023 bao gồm: giá hàng hoá nguyên vật liệu xây dựng hạ nhiệt; năm 2022 là năm thứ 2 thực hiện kế hoạch đầu tư công trung hạn 5 năm nên thường có tỷ lệ giải ngân thấp; các động lực tăng trưởng khác của năm 2023 suy yếu khiến đầu tư công quay trở lại làm điểm tựa.

Biểu đồ 9. Tiến độ thực hiện giải ngân vốn đầu tư công 2011-2022



Nguồn: Tổng cục Thống kê

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH & ĐỊNH GIÁ

Năm 2022

KBSV ước tính doanh thu ước tính năm 2022 của Coteccons đạt 11,238 tỷ VND (+24% YoY). Chúng tôi dự báo Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ âm 181 tỷ VND do công ty tăng cường trích lập dự phòng cho các khoản phải thu tồn đọng từ năm 2020.

Năm 2023

Doanh thu ước tính năm 2023 của Coteccons đạt 12,342 tỷ VND (+11% YoY). Chúng tôi kỳ vọng, LNST của cổ đông công ty mẹ hồi phục đạt 28 tỷ VND sau khi đã trích lập phần lớn các khoản phải thu trong năm 2022.

Khuyến nghị: MUA - Giá mục tiêu là 40,000VNĐ/cổ phiếu

Sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền DCF, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu 40,000/cổ phiếu, tương ứng với mức upside 23% so với giá đóng cửa ngày 27/12/2022.
Giá cổ phiếu CTD đã có mức điều chỉnh đáng kể hơn 50% trong 3 tháng gần đây, hiện đang giao dịch ở mức P/B forward 2023 là 0.32x, phần nào đã phản ảnh triển vọng khó khăn của ngành xây dựng trong thời gian tới. Mặc dù định

giá đang ở mức tương đối hấp dẫn, tuy nhiên triển vọng của ngành xây dựng nói chung và CTD nói riêng đang chưa rõ ràng. Do vậy, các hoạt động giao dịch ngắn trung hạn cần quản lý rủi ro chặt chẽ.

Bảng 10. Dự phóng KQKD 2022&2023

	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	14,558	9,078	11,238	12,432
Lợi nhuận gộp	856	275	337	429
Biên lợi nhuận gộp	5.9%	3.0%	3.0%	3.4%
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	656	516	804	529
Chi phí tài chính	0	13	146	266
Lợi nhuận trước thuế	428	38	-182	28
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	**334**	**24**	**-181**	**22**

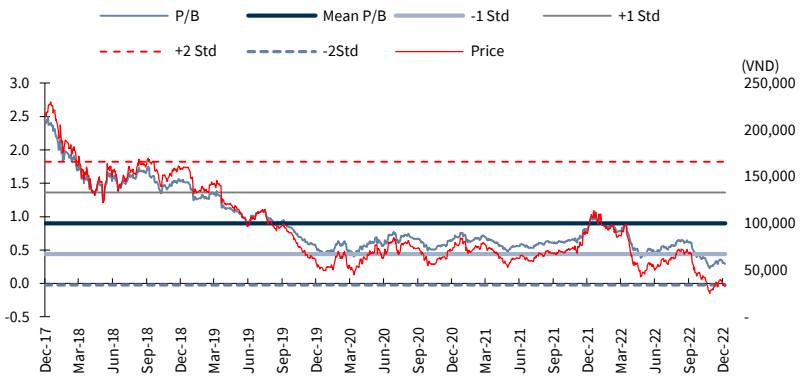
Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Bảng 11. Định giá

Re	14.1%	Giá trị doanh nghiệp (tỷ VND)	1,483
Lãi suất phi rủi ro	4.8%	+ Tiền (tỷ VND)	3,163
Phần bù rủi ro	7.8%	- Nợ vay (tỷ VND)	1463
Beta	1.20	Giá trị VCSH (tỷ VND)	3,183
Tăng trưởng dài hạn	2%	SLCPLH	79,385,585
Thời gian dự phóng	6 năm	Giá mục tiêu	40,000

Nguồn: KB Securities Vietnam

Biểu đồ 12. P/B lịch sử của CTD



Nguồn: KB Securities Vietnam

Báo cáo Kết quả HĐKD

(Tỷ VNĐ)	2020A	2021A	2022F	2023F
(Báo cáo chuẩn)	VN GAAP	VN GAAP		
Doanh số thuần	14,558	9,078	11,238	12,432
Giá vốn hàng bán	13,702	8,803	10,901	12,004
Lãi gộp	856	275	337	429
Thu nhập tài chính	228	277	406	365
Chi phí tài chính	0	13	146	266
Trong đó: Chi phí lãi vay	0	1	110	199
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	-27	-30	-20	-20
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	656	516	804	529
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	428	23	-207	-2
Thu nhập khác	39	58	73	81
Chi phí khác	13	12	28	31
Thu nhập khác, ròng	27	45	45	50
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	428	38	-182	28
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	243	73	124	0
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	335	24	-182	23
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	-1	0
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	334	24	-181	22

Chỉ số hoạt động

(%)	2020A	2021A	2022F	2023F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	5.9%	3.0%	3.0%	3.4%
Tỷ suất EBITDA	3.7%	1.6%	0.3%	2.7%
Tỷ suất EBIT	2.9%	0.4%	-0.6%	1.8%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	2.9%	0.4%	-1.6%	0.2%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	2.9%	0.3%	-1.8%	0.0%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	2.3%	0.3%	-1.6%	0.2%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VND)	2020A	2021A	2022F	2023F
Lãi trước thuế	428	38	-182	28
Khấu hao TSCĐ	109	108	105	102
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-274	-201	-203	0
Chi phí lãi vay	0	0	1	199
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	718	662	252	330
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	312	1,008	378	-366
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-183	104	-198	27
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-997	-2,077	-60	-582
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	187	61	57	-326
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay	0	-130	129	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	-339	-567	421	-1,372
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-77	-5	-47	-63
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	10	8	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-4,709	-3,853	-4,621	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	5,374	4,981	3,761	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-164	0	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	334	261	226	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	769	1,392	-681	-63
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	50	0	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	-4	0	-178	0
Tiền thu được các khoản đi vay	0	0	555	0
Tiền trả các khoản đi vay	0	0	-555	0
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	-1	0
Cổ tức đã trả	-229	-229	-74	-79
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-183	-229	-253	1,421
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	248	596	-512	-15
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	553	801	1,397	942
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	801	1,397	885	927

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VNĐ)	2020A	2021A	2022F	2023F
(Báo cáo chuẩn)	VN GAAP	VN GAAP		
Tổng Cộng Tài Sản	14,157	13,925	17,010	17,820
Tài Sản Ngắn Hạn	14,727	12,868	12,751	16,699
Tiền và tương đương tiền	801	1,397	885	927
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	3,242	1,981	2,401	2,221
Các khoản phải thu	8,798	7,648	7,425	10,218
Hàng tồn kho, ròng	1,626	1,492	1,692	2,960
Tài Sản Dài Hạn	1,471	1,290	1,174	1,121
Phải thu dài hạn	0	0	0	0
Tài sản cố định	866	765	716	631
Tài sản dở dang dài hạn	161	162	185	185
Đầu tư dài hạn	394	365	335	318
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Nợ Phải Trả	7,729	5,759	5,677	9,798
Nợ ngắn hạn	7,710	5,753	5,675	9,270
Phải trả người bán	4,571	3,307	3,133	0
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	55	45	38	0
Vay ngắn hạn	0	0	2	2,438
Nợ dài hạn	19	6	3	527
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 hiên	1	2	0	0
Vay dài hạn	0	0	0	525
Vốn Chủ Sở Hữu	8,470	8,399	8,248	8,023
Vốn góp	793	793	793	794
Thặng dư vốn cổ phần	3,039	3,039	3,039	3,039
Lãi chưa phân phối	1,029	365	315	0
Vốn ngân sách nhà nước và quỹ khác	3,998	4,667	4,667	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	54	54	55	55

Chỉ số chính

(x,%,VND)	2020A	2021A	2022F	2023F
Chỉ số định giá				
P/E	7.7	107.5	-14.3	115.0
P/E pha loãng	7.7	107.5	-14.3	115.0
P/B	0.3	0.3	0.3	0.3
P/S	0.2	0.3	0.2	0.2
P/Tangible Book	0.2	0.2	0.2	0.1
P/Cash Flow	-4.6	6.1	-2.5	-1.9
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	4.8	18.0	86.2	7.8
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	6.0	65.8	-35.8	11.4
Hiệu quả quản lý				
ROE	4.0%	0.3%	-2.3%	0.3%
ROA	2.4%	0.2%	-1.1%	0.1%
ROIC	4.8%	0.3%	-2.1%	0.2%
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	2.24	2.25	1.89	1.80
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.91	1.89	1.40	1.36
Tỷ suất thanh toán hiện thời	0.59	0.58	0.38	0.34
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.0%	0.0%	6.5%	6.5%
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.0%	0.0%	3.1%	2.9%
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.0%	0.0%	11.6%	30.4%
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.0%	0.0%	5.5%	13.7%
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	68.5%	68.8%	104.0%	115.6%
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	40.6%	40.8%	49.4%	52.0%
Tổng công nợ/Vốn CSH	68.6%	68.8%	110.5%	122.1%
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	40.7%	40.8%	52.5%	55.0%
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	1.8	1.2	1.3	1.3
Hệ số quay vòng HTK	8.8	5.5	4.7	4.0
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	4.1	2.9	2.4	2.7

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Việt Nam

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

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

Khối Phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu – Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp
hieudd@kbsec.com.vn

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Chuyên viên phân tích cao cấp
tungna@kbsec.com.vn

Nguyễn Đức Huy – Chuyên viên phân tích
huynd1@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

Dầu khí & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@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

Lê Hạnh Quyên – Chuyên viên phân tích
quyenlh@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Hóa chất

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích
congth@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Thủy sản & Dệt may

Trần Thị Phương Anh – Chuyên viên phân tích
anhttp@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 M, 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.