

# Đất Xanh (DXG)

## Kỳ vọng bán hàng dự án Opal Skyline

21/06/2023

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

**Kết quả kinh doanh Quý 1/2023 sụt giảm mạnh trong bối cảnh thị trường chung gặp nhiều khó khăn**

Doanh thu Quý 1/2023 của DXG đạt 378 tỷ VND (-79%YoY) và Lợi nhuận sau thuế âm 95 tỷ so với mức 270 tỷ cùng kỳ năm 2022. Kết quả kinh doanh của DXG sụt giảm mạnh trong bối cảnh thị trường chung gặp nhiều khó khăn.

**Doanh số bán hàng kì vọng hồi phục từ nửa cuối năm 2023**

Hoạt động chuyển nhượng BĐS gặp nhiều khó khăn khi trong Quý 1/2023, dự án Gem Sky World không đem lại doanh số bán hàng cho Đất Xanh. KBSV kỳ vọng doanh số bán hàng tại dự án Gem Sky World được cải thiện trong nửa cuối năm khi hạ tầng kỹ thuật và tiện ích như trường học và trung tâm thương mại tại dự án được hoàn thiện. KBSV ước tính doanh số bán hàng năm 2023 của DXG đạt khoảng 728 tỷ VND (-64%YoY.)

**Bàn giao tại dự án Opal Skyline hỗ trợ lợi nhuận năm 2023**

KBSV dự báo doanh thu năm 2023 đạt lần lượt 5,708 tỷ VND (+4%YoY) trong đó (1) Doanh thu mảng môi giới BĐS đạt 1,528 tỷ VND (-24%YoY) và (2) Doanh thu mảng chuyển nhượng BĐS tăng 20%YoY đạt 3,342 tỷ VND từ bàn giao tại dự án Opal Skyline và Gem Skyworld. LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 199 tỷ VND (-7%YoY).

**Khuyến nghị: NĂM GIỮ – Giá mục tiêu: 15,800VND/cổ phiếu**

Dựa trên triển vọng kinh doanh và định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị NĂM GIỮ đối với cổ phiếu DXG với giá mục tiêu là 15,800 VND/cp, cao hơn 4% so với giá đóng cửa ngày 20/06/2023.

## NĂM GIỮ thay đổi

**Giá mục tiêu 15,800 VND**

Tăng/giảm (%)	4%
Giá hiện tại (20/06/2023)	15,200 VND
Giá mục tiêu đồng thuận	11,900VND
Vốn hóa thị trường (tỷ VND/ triệu USD)	9.3/0.4

### Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	76.6%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND, triệu USD)	246.5/10.5
Sở hữu nước ngoài (%)	31.8%
Cổ đông lớn	Ông Lương Trí Thìn (20.47%)

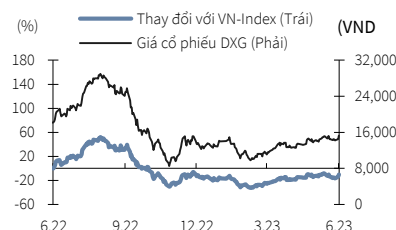
### Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tương đối	8	33	6	-16
Tuyệt đối	4	27	1	-10

### Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2021A	2022A	2023F	2024F
Doanh số thuần (tỷ VND)	10,089	5,512	5,708	5,762
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	2,522	775	414	637
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	1,157	215	199	299
EPS (VND)	1,878	341	325	489
Tăng trưởng EPS (%)	-297		-5	50
P/E (x)	7.72	42.56	46.72	31.08
P/B (x)	0.99	0.96	0.66	0.64
ROE (%)	10	2	2	3
Tỷ suất cổ tức (%)	0	0	0	0

Nguồn: Bloomberg, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

**Bảng 1. Kết quả kinh doanh Quý 1/2023**

(tỷ VND)	Q1/2022	Q1/2023	+/-%YoY	Chú thích
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1,792</b>	<b>378</b>	<b>-79%</b>	Hoàn thành 7% kế hoạch cả năm 2023
<i>Chuyển nhượng BĐS</i>	<i>984</i>	<i>268</i>	<i>-73%</i>	Doanh thu chuyển nhượng BĐS giảm 73%YoY do bàn giao số lượng ít sản phẩm tại dự án Gem Sky World
<i>Môi giới</i>	<i>710</i>	<i>83</i>	<i>-88%</i>	Doanh thu hoạt động môi giới sụt giảm mạnh do số lượng giao dịch giảm trước những khó khăn chung của thị trường BĐS
Lợi nhuận gộp	1,037	166	-84%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>58%</i>	<i>44%</i>	<i>-14pp</i>	
Thu nhập tài chính	22	18	-15%	
Chi phí tài chính	109	151	39%	
SG&A	433	171	-60%	Chi phí SG&A giảm 60% YoY chủ yếu do chi phí lương giảm mạnh còn 84 tỷ VND (-61%YoY) khi DXG cắt giảm nhân sự đáng kể từ Quý 3/2022. Tính đến cuối quý 1/2023, số lượng nhân viên tại DXG là 2,389 (-37%QoQ và 67%YoY)
<i>% SG&amp;A/Doanh thu</i>	<i>24%</i>	<i>45%</i>	<i>21pp</i>	
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	517	-139		
Thu nhập khác	19	42	124%	
Lợi nhuận trước thuế	536	-96		
Lợi nhuận sau thuế	408	-117		
<b>LNST của Cổ đông Công ty mẹ</b>	<b>270</b>	<b>-95</b>		Kế hoạch LNST của cổ đông công ty mẹ năm 2023 đạt 158 tỷ VND

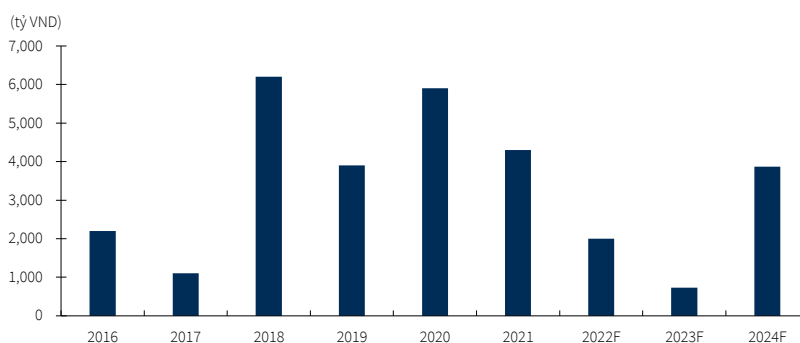
Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

### Kỳ vọng doanh số bán hàng tại dự án Gem Sky World được cải thiện trong nửa cuối năm

Những khó khăn chung của thị trường BĐS liên quan đến kiểm soát chặt chẽ tín dụng vào BĐS, lãi suất tăng ảnh hưởng đến nhu cầu mua nhà và tiến độ phê duyệt pháp lý chậm đã ảnh hưởng đáng kể tới hoạt động bán hàng của DXG. Trong Quý 1/2023, dự án Gem Sky World không đem lại doanh số bán hàng cho Đất Xanh. Chúng tôi kỳ vọng doanh số bán hàng tại dự án Gem Sky World được cải thiện trong nửa cuối năm khi hạ tầng kỹ thuật và tiện ích như trường học và trung tâm thương mại tại dự án được hoàn thiện. KBSV ước tính doanh số bán hàng năm 2023 của DXG đạt khoảng 728 tỷ VND (-64%YoY.)

**Biểu đồ 2. Giá trị bán hàng 2016-2024F**

KBSV ước tính doanh số bán hàng năm 2023 của DXG đạt khoảng 728 tỷ VND (-64%YoY.) Chúng tôi kỳ vọng doanh số bán hàng năm 2024 tăng trưởng mạnh mẽ đạt 3,870 tỷ VND (+431%YoY) khi dự án Gem Riverside được mở khóa



Nguồn: KB Securities Vietnam ước tính

**Hình 3. Tiến độ dự án Gem Sky World**

Nguồn: KB Securities Vietnam tổng hợp

**Hình 4. Tiến độ dự án Gem Sky World**

Nguồn: KB Securities Vietnam tổng hợp

**Bảng 5. Cập nhật tiến độ một số dự án**

	Vị trí	Diện tích	Quy mô	Tiến độ (tính đến hết 1Q2023)
Gem Sky World	Đồng Nai	92ha	4,000 đất nền và sản phẩm thấp tầng	Mở bán lần đầu các sản phẩm đất nền vào năm 2020 với giá bán khoảng 16 triệu/m <sup>2</sup> Tính đến hết Quý 1/2023 đã bán được 65% trên tổng số 4,000 sản phẩm và bàn giao khoảng 40% sản phẩm Tiếp tục mở bán và bàn giao Được giới thiệu từ quý 4/2020
Opal Skyline	Bình Dương	1.02ha		Đã cất nóc trong tháng 6/2022 Đã bán 100% số căn hộ Dự kiến bàn giao trong năm 2023
Opal Cityview	Bình Dương	0.94ha	1,500 căn hộ	Được giới thiệu trong tháng 8/2021 qua nền tảng bán hàng trực tuyến Real Agent Kỳ vọng được mở bán vào 2025
Gem Riverside	TP Thủ Đức	6.7ha	3,100 căn hộ	Kỳ vọng mở bán vào năm 2024
Gem Premium	TP Thủ Đức	15ha		
DXH Parkview	Bình Dương	5.1ha		
DXH Park City	Bình Dương	9.5ha		

Nguồn: Báo cáo doanh nghiệp, KB Securities Vietnam

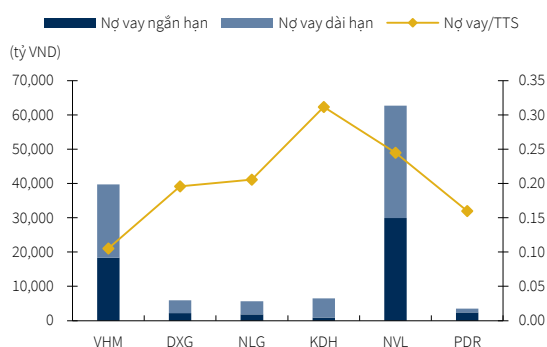
## Tỷ lệ nợ vay vẫn ở mức an toàn

Tính đến cuối quý 1/2023, nợ vay của DXG là 5,965 tỷ VND. Tỷ lệ nợ vay/TTS là 0.2x, ở mức trung bình so với các doanh nghiệp BĐS. Tuy nhiên, dòng tiền HĐKD quý 1/2023 âm 204 tỷ, là quý thứ 5 âm liên tiếp khi trong năm 2021-2022, DXG đẩy mạnh tích lũy quỹ đất và đầu tư phát triển các dự án.

## Lưu ý rủi ro thanh khoản trong bối cảnh thị trường chung khó khăn

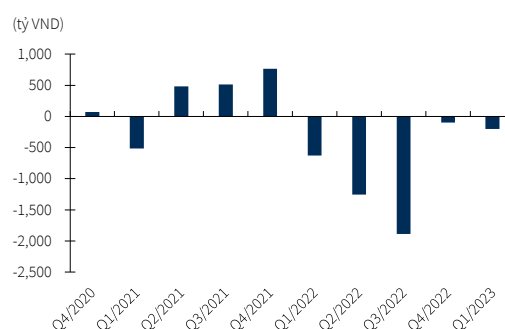
Chúng tôi nhận thấy, DXG hiện không gặp áp lực liên quan đến thanh toán các khoản trái phiếu đáo hạn khi giá trị trái phiếu đáo hạn của DXG còn lại trong năm 2023 và 2024 lần lượt là 50 tỷ VND và 523 tỷ VND. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rủi ro thanh khoản của DXG khi (1) Bối cảnh thị trường chung khó khăn ảnh hưởng lớn đến tiến độ triển khai cũng như thanh khoản các dự án của DXG và (2) Hoạt động huy động vốn cả trong và ngoài nước đều gặp nhiều thách thức. Tại ĐHĐCĐ năm 2023, cổ đông đã thông qua việc dừng triển khai phương án chào bán trái phiếu chuyển đổi ra thị trường quốc tế với giá trị 300 triệu USD do thị trường tài chính từ nửa cuối năm 2022 đến nay không phù hợp để phát hành.

Biểu đồ 6. Nợ vay của một số DN BĐS



Nguồn: KB Securities Vietnam tổng hợp

Biểu đồ 7. Dòng tiền HĐKD của DXG



Nguồn: KB Securities Vietnam tổng hợp

## Kế hoạch tăng vốn điều lệ

Tại ĐHĐCĐ năm 2023, cổ đông thông qua kế hoạch tăng vốn điều lệ thông qua việc phát hành 167.7 triệu cổ phiếu trong năm 2023. Trong đó:

- **101.7 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu**, tỷ lệ thực hiện quyền dự kiến là 6:1 với giá chào bán là 12,000VND/cp. Với phương án phát hành này, tổng giá trị vốn huy động dự kiến là 1,220.1 tỷ VND. Đất Xanh dự kiến sẽ góp vốn cho CTCP Đầu tư và Kinh doanh BĐS Hà An 1,118.5 tỷ VND để thanh toán thuế (220 tỷ) và thanh toán nợ (bao gồm cả gốc và lãi) cho CTCP Hội An Invest (210.5 tỷ VND) và Công ty TNHH TM-DV Hà Thuận Hùng (688 tỷ VND). Phần còn lại của đợt phát hành 101.6 tỷ VND sẽ được dùng để thanh toán các khoản thuế và chi phí hoạt động tại CTCP Tập đoàn Đất Xanh.
  - **57 triệu cổ phiếu riêng lẻ cho NĐT chứng khoán chuyên nghiệp** với giá chào bán là 15,000VND/cp, dự kiến thu được 855 tỷ VND. Đất Xanh sẽ dùng toàn bộ số tiền huy động được để tăng tỷ lệ sở hữu tại CTCP Dịch vụ BĐS Đất Xanh (HSX: DXS) thông qua nhận chuyển nhượng cổ phiếu của NĐT.
  - **9 triệu cổ phiếu ESOP**
- Nếu phát hành thành công, vốn điều lệ của DXG tăng từ 6,118 tỷ VND lên gần 7,795 tỷ VND.

## DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

**Bảng 8. Dự phóng kết quả kinh doanh 2022-2023**

(tỷ VND)	2022	2023F	+/-%YoY	Chú thích
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>5,512</b>	<b>5,708</b>	<b>4%</b>	Hoàn thành 7% kế hoạch cả năm 2023
<i>Chuyển nhượng BĐS</i>	<i>2,793</i>	<i>3,342</i>	<i>20%</i>	Doanh thu chuyển nhượng BĐS tăng 20%YoY từ bàn giao dự án Opal Skyline trong nửa cuối năm 2023 và Gem Sky World.
<i>Môi giới</i>	<i>2,018</i>	<i>1,528</i>	<i>-24%</i>	Doanh thu hoạt động môi giới giảm 24%YoY do số lượng giao dịch giảm khi thị trường BĐS trầm lắng
Lợi nhuận gộp	2,970	2,369	-20%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>54%</i>	<i>41%</i>	<i>-13pp</i>	Biên lợi nhuận gộp giảm do tỷ trọng đóng góp cao hơn của dự án chung cư Opal Skyline. Các sản phẩm cao tầng tại dự án này có biên lợi nhuận gộp thấp hơn so với các sản phẩm thấp tầng được bàn giao trong năm 2022 tại dự án Gem Sky World
Thu nhập tài chính	464	114	-75%	
Chi phí tài chính	521	487	-7%	
SG&A	2,140	1,582	-26%	Chi phí SG&A giảm 26% YoY chủ yếu do chi phí lương giảm
<i>% SG&amp;A/Doanh thu</i>	<i>39%</i>	<i>28%</i>	<i>-11pp</i>	
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	775	414	-47%	
Lợi nhuận trước thuế	768	471	-39%	
Lợi nhuận sau thuế	534	313	-41%	
<b>LNST của Cổ đông Công ty mẹ</b>	<b>215</b>	<b>199</b>	<b>-7%</b>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam ước tính

### Khuyến nghị: **NẮM GIỮ** – Giá mục tiêu: **15,800VND/cp.**

Kết quả kinh doanh của Đất Xanh bị ảnh hưởng đáng kể trước những khó khăn chung của thị trường BĐS liên quan đến kiểm soát chặt chẽ tín dụng vào BĐS, lãi suất tăng ảnh hưởng đến nhu cầu mua nhà và tiến độ phê duyệt pháp lý chậm. Chúng tôi kỳ vọng hoạt động bán hàng tại dự án Gem Sky World hồi phục trong nửa cuối năm 2023 cũng như mở khóa dự án trọng điểm Gem Riverside trong năm 2024 giúp doanh số bán hàng của DXG được cải thiện. Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý những rủi ro liên quan đến thanh khoản của DXG nếu các dự án tiếp tục bị trì hoãn và rủi ro pha loãng khi tăng vốn.

Sử dụng phương pháp định giá RNAV (Bảng 6) để đánh giá lại quỹ đất của DXG, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho cổ phiếu DXG là 15,800VND/cp, cao hơn 4% so với giá đóng cửa ngày 20/6/2023.

Cổ phiếu DXG có mức tăng mạnh hơn 50% trong vòng 3 tháng qua. Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu DXG.

**Bảng 9. Định giá**

	Phương pháp	Giá trị (triệu VND)
Chuyển nhượng BĐS	DCF	11,616,223
Dịch vụ BĐS	DCF	3,394,268
		<b>15,010,490</b>
+ Tiền và các khoản tương đương tiền		615,228
- Nợ vay		5,965,345
<b>RNAV</b>		<b>9,660,373</b>
SLCPLH		611,779,002
<b>Giá cổ phiếu (VND)</b>		<b>15,800</b>

Nguồn: KB Securities Vietnam

**Báo cáo Kết quả HĐKD**

(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
<b>(Báo cáo chuẩn)</b>				
Doanh số thuần	10,089	5,512	5,708	5,762
Giá vốn hàng bán	-4,492	-2,542	-3,339	-2,970
Lãi gộp	5,598	2,970	2,369	2,793
Thu nhập tài chính	353	464	114	173
Chi phí tài chính	-544	-521	-487	-530
Trong đó: Chi phí lãi vay	-468	-462	-462	-450
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	0	2	0	0
Chi phí bán hàng	-1,887	-1,057	-827	-970
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-998	-1,083	-755	-829
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	2,522	775	414	637
Thu nhập khác	70	72	0	0
Chi phí khác	-76	-80	0	0
Thu nhập khác, ròng	-6	-7	57	58
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	2,516	768	471	694
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-921	-234	-158	-222
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	1,595	534	313	472
Lợi ích của cổ đông thiểu số	438	319	114	173
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	1,157	215	199	299

**Chỉ số hoạt động**

	2021	2022	2023F	2024F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	64.9%	55.5%	53.9%	41.5%
Tỷ suất EBITDA	29.4%	27.6%	16.6%	14.4%
Tỷ suất EBIT	27.4%	26.9%	15.1%	13.8%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	0.9%	24.9%	13.9%	8.3%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	-0.2%	25.0%	14.1%	7.3%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	-6.0%	15.8%	9.7%	5.5%

**Báo cáo lưu chuyển tiền tệ**

(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
Lãi trước thuế	2,516	768	471	694
Khấu hao TSCĐ	69	86	36	45
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-332	-418	0	0
Chi phí lãi vay	529	486	-462	-450
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	3,052	1,226	-264	290
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-3,426	-1,184	115	-6
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	511	-2,996	464	1,502
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	1,258	306	-481	236
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	800	-191	-138	64
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-971	-1,065	-620	-673
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	1,225	-3,904	-925	1,413
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-38	-148	-134	-129
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	3	6	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-2,759	-895	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	2,559	725	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-2,367	-216	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	2,489	698	0	0
Cố tức và tiền lãi nhận được	123	68	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	10	237	-134	-129
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	1,482	417	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	3,274	7,351	0	0
Tiền trả các khoản đi vay	-4,733	-5,582	-634	271
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cố tức đã trả	-300	-338	-612	0
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-277	1,848	-1,246	271
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	958	-1,819	-2,305	1,555
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	1,780	2,738	919	329
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	2,738	919	329	1,885

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

**Bảng cân đối kế toán**

(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
<b>(Báo cáo chuẩn)</b>				
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>28,254</b>	<b>30,321</b>	<b>30,971</b>	<b>30,401</b>
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>25,255</b>	<b>27,371</b>	<b>26,892</b>	<b>27,051</b>
Tiền và tương đương tiền	2,738	919	329	1,885
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	286	181	181	181
Các khoản phải thu	10,796	11,948	12,529	12,640
Hàng tồn kho, ròng	11,238	14,031	13,567	12,065
TÀI SẢN DÀI HẠN	2,999	2,950	4,079	3,350
Phải thu dài hạn	517	147	285	288
Tài sản cố định	427	394	470	559
Tài sản dở dang dài hạn	663	711	711	711
Đầu tư dài hạn	353	506	567	567
Lợi thế thương mại				
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>14,873</b>	<b>16,236</b>	<b>16,788</b>	<b>15,756</b>
Nợ ngắn hạn	13,257	12,255	13,681	12,448
Phải trả người bán	849	1,149	668	903
Người mua trả tiền trước	2,187	2,383	2,291	2,698
Vay ngắn hạn	2,963	2,023	1,998	2,066
Nợ dài hạn	1,616	3,981	3,107	3,309
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	0	0	0	0
Vay dài hạn	1,517	3,748	3,139	3,342
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>13,381</b>	<b>14,085</b>	<b>14,183</b>	<b>14,645</b>
Vốn góp	5,978	6,118	6,118	6,118
Thặng dư vốn cổ phần	11	80	80	80
Lãi chưa phân phối	2,669	2,308	2,507	2,807
Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0

**Chỉ số chính**

(x, %, VNĐ)				
<b>Chỉ số định giá</b>				
P/E	7.7	42.6	46.7	31.1
P/E pha loãng	7.5	41.3	0.0	0.0
P/B	1.0	1.0	0.7	0.6
P/S	0.9	1.6	2.8	2.9
P/Tangible Book	0.7	0.6	0.7	0.6
P/Cash Flow	7.1	-2.3	-10.1	6.6
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	3.7	15.0	23.1	8.2
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	3.8	16.5	24.1	8.6
<b>Hiệu quả quản lý</b>				
ROE%	10	2	2	3
ROA%	19	5	4	6
ROIC%	4	1	1	2
<b>Cấu trúc tài chính</b>				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.2	0.1	0.2	0.1
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.0	1.1	0.3	0.3
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.9	2.2	2.2	2.2
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.1	0.3	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	1.0	0.9	0.8	0.8
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.5	0.4	0.4	0.4
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	1.0	0.9	1.0	0.8
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.5	0.4	0.4	0.4
Tổng công nợ/Vốn CSH	1.1	1.2	1.1	1.1
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>Chỉ số hoạt động</b>				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	6.6	3.3	3.7	3.8
Hệ số quay vòng HTK	0.4	0.2	0.2	0.2
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	6.2	2.5	3.7	3.8

## KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

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

### Phân tích doanh nghiệp

#### 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 – Chuyên viên phân tích cao cấp  
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích  
nguyenn1@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

#### Công nghệ thông tin & Tiện ích

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

#### Dầu khí & Hóa Chất

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

Khối phân tích  
research@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

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích  
thanhdh@kbsec.com.vn

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

#### Chiến lược đầu tư

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

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích  
tienss@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](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://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.