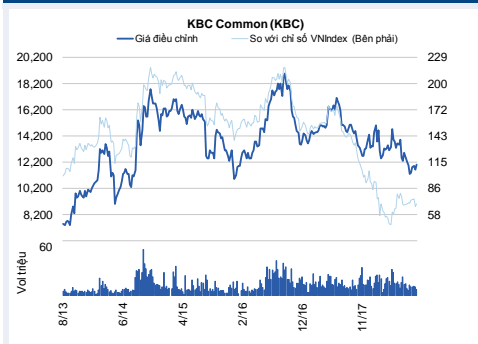


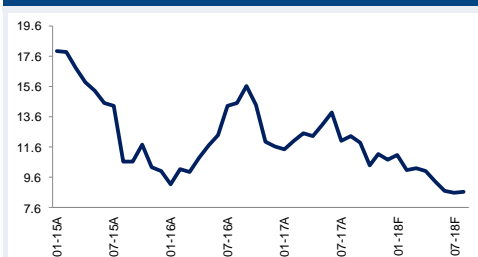
Biểu đồ giá



Thông tin cổ phiếu vào ngày 10/8/2018

Giá cổ phiếu (đồng)	12,000
Số lượng CP niêm yết hiện tại (triệu cp)	476
Số lượng CP đang lưu hành (triệu cp)	470
Giá cao nhất trong 52 tuần (đồng)	15,350
Giá thấp nhất trong 52 tuần (đồng)	11,000
Thay đổi giá trong 3 tháng	-4.6%
Thay đổi giá trong 6 tháng	-0.5%
Thay đổi giá trong 12 tháng	-42.7%
Khối lượng CP giao dịch tự do	352
GTGD (triệu đồng) (GTTB trong 5 ngày giao dịch gần nhất)	
GT Vốn hóa thị trường (triệu đồng)	5,637,123
GT vốn hóa thị trường (triệu USD)	242
Số lượng được phép sở hữu	233
Số lượng còn được phép mua	150
% sở hữu nước ngoài	17.7%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49.0%

Biểu đồ P/E



Chuyên viên phân tích cấp cao
Ho Thị Kiều Trang
trang.htk@hsc.com.vn

Tổng quan tài chính	12-16A	12-17A	12-18F	12-19F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	1,972	1,260	2,526	2,808
Tăng trưởng doanh thu thuần	37.5%	(36.1%)	100.5%	11.2%
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	1,107	650	1,259	1,462
Tăng trưởng lợi nhuận gộp	93.1%	(41.3%)	93.7%	16.2%
EBITDA (tỷ đồng)	981	513	1,102	1,219
Tăng trưởng EBITDA	106.9%	(47.7%)	115.1%	10.6%
LNST (tỷ đồng)	711	619	748	819
Tăng trưởng LNST	18.1%	(13.0%)	20.8%	9.6%
LNST của cổ đông cty mẹ (tỷ đồng)	557	585	702	776
Tăng trưởng LNST của cổ đông cty mẹ	(8.9%)	4.9%	20.0%	10.5%
EPS (đồng)	1,186	1,244	1,494	1,651
EPS pha loãng (đồng)	1,187	1,244	1,494	1,651
Tăng trưởng EPS	(8.9%)	4.9%	20.0%	10.5%
P/E (lần)	11.7	10.8	8.0	7.3
P/E pha loãng (lần)	11.7	10.8	8.0	7.3
EV/EBITDA (lần)	8.3	16.6	7.4	7.2
P/B (lần)	0.84	0.76	0.66	0.64

Nguồn: Dữ liệu công ty; (F): HSC dự báo

- KBC (Mua vào) đã công bố KQKD hợp nhất 6 tháng đầu năm 2018 chưa soát xét với doanh thu thuần đạt 1.004 tỷ đồng (tăng 107,2% so với cùng kỳ) và LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 291 tỷ đồng (giảm 29,6% so với cùng kỳ).
- Nếu không tính 355 tỷ đồng lợi nhuận tài chính từ bán dự án Lotus trong Q2/2017 thì LNST 6 tháng đầu năm 2018 tăng 92,7% so với cùng kỳ.
- Triển vọng cho năm nay vẫn khả quan nhờ công ty đang gấp rút hoàn thành phần xây dựng và giấy tờ thủ tục nhằm ghi nhận doanh thu sản phẩm nhà ở và đất nền tại dự án Phúc Ninh với tổng giá trị hợp đồng đặt chỗ là 1.361 tỷ đồng.
- Chúng tôi cũng lưu ý lợi nhuận năm nay hoàn toàn có thể còn cao hơn do có nhiều hợp đồng cho thuê đất KCN với giá trị lớn đang trong quá trình đàm phán.
- Cho năm 2018, HSC giữ nguyên dự báo doanh thu năm 2018 đạt 2,5 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 100,5%) và tăng nhẹ dự báo LNST của cổ đông công ty mẹ lên 702 tỷ đồng (tăng trưởng 20%) chủ yếu do thay đổi dự phóng đóng góp từ các KCN.
- Cho năm 2019, HSC dự báo doanh thu năm 2019 đạt 2,8 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 11,2%) và LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 776 tỷ đồng (tăng trưởng 10,5%).
- KBC hiện sở hữu và quản lý tổng quỹ đất hơn 5.100 ha cho phát triển KCN.
- Chúng tôi ước tính RNAV của cổ phiếu là 17.000 đồng.
- Tiếp tục đánh giá MUA VÀO.

KQKD 6 tháng đầu năm của KBC

Triệu đồng	6T/2017	6T/2018	ly %	Kế hoạch năm 2018 của công ty	% hoàn thành
Doanh thu thuần	484,343	1,003,765	107.2%	2,600,000	38.6%
Giá vốn hàng bán	210,739	462,096	119.3%		
Lợi nhuận gộp	273,605	541,669	98.0%		
Thu nhập tài chính	394,646	38,330	-90.3%		
Chi phí tài chính	40,235	111,480	177.1%		
Thu nhập tài chính thuần	354,411	(73,149)	-120.6%		
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh, liên kết	9,609	4,731	-50.8%		
Chi phí bán hàng	7,375	18,443	150.1%		
Chi phí quản lý	72,532	80,208	10.6%		
Lợi nhuận hoạt động	557,718	374,599	-32.8%		
Lợi nhuận khác	1,514	(486)	-132.1%		
LNTT	559,232	374,113	-33.1%		
LNST	413,179	290,966	-29.6%	800,000	36.4%
LNST của cổ đông công ty mẹ	413,656	269,156	-34.9%		
Tỷ suất lợi nhuận gộp	56.5%	54.0%			
Tỷ suất LNTT	115.5%	37.3%			
Tỷ suất LNST	85.3%	29.0%			
Tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu	16.5%	9.8%			
Tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu	1.5%	1.8%			

Nguồn: báo cáo công ty

KQKD 6 tháng đầu năm của KBC tăng mạnh từ mức thấp năm ngoái. Triển vọng tích cực. Tiếp tục duy trì đánh giá Mua vào.

KBC (Mua vào) đã công bố KQKD hợp nhất 6 tháng đầu năm 2018 chưa soát xét với doanh thu thuần đạt 1.004 tỷ đồng (tăng 107,2% so với cùng kỳ) và LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 291 tỷ đồng (giảm 29,6% so với cùng kỳ). Nếu không tính 355 tỷ đồng lợi nhuận tài chính từ bán dự án Lotus trong Q2/20147 thì LNST 6 tháng đầu năm 2018 tăng 92,7% so với cùng kỳ. Kết quả thực hiện sau 6 tháng đã hoàn thành được 38,6% kế hoạch doanh thu và 36,4% kế hoạch LNST đề ra cho cả năm. Kết quả đạt được hơi thấp hơn so với kế hoạch và điều này chủ yếu là do thời điểm hạch toán dự án Phúc Ninh. Công ty dự kiến bàn giao phần lớn diện tích đất và nhà thấp tầng đã bán trong Q4/2018; theo đó chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ hạch toán đáng kể lợi nhuận từ BĐS trong nửa cuối năm 2018.

Kết luận nhanh. Tiếp tục duy trì đánh giá Mua vào. HSC ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu KBC là 17.000 đồng dựa trên RNAV. Chúng tôi dự báo LNST của cổ đông công ty mẹ năm 2018 tăng trưởng 20% và năm 2019 tăng trưởng 10,5%. Triển vọng cho năm nay vẫn khả quan nhờ công ty đang gấp rút hoàn thành phần xây dựng và giấy tờ thủ tục nhằm ghi nhận doanh thu sản phẩm nhà ở và đất nền tại dự án Phúc Ninh với tổng giá trị hợp đồng đặt chỗ là 1.361 tỷ đồng. Và hoàn toàn có thể lợi nhuận năm nay còn cao hơn do có nhiều hợp đồng cho thuê đất KCN với giá trị lớn đang trong quá trình đàm phán. Trong khi đó một dự án nhà ở tiềm năng với vị trí đắc địa tại Hà Nội vẫn chưa được đưa vào dự báo của chúng tôi. Chúng tôi thấy rằng cổ phiếu KBC có 2 động lực dài hạn là KCN Trảng Duệ giai đoạn 3 được phê duyệt và dự án khu dân cư Phúc Ninh giai đoạn 2 với diện tích đất thương phẩm 17 ha triển khai thành công (nhu cầu mua nhà giai đoạn 1 lớn). Bên cạnh đó, triển vọng của cổ phiếu cũng có sự liên hệ khá chặt chẽ với câu chuyện FDI vào Việt Nam hiện vẫn tích cực, mặc dù ngày càng nhiều người lo ngại vấn đề tranh chấp thương mại. Trên thực tế nhiều người còn cho rằng Việt Nam nói chung và KBC nói riêng có thể hưởng lợi từ việc chuyển dịch các hoạt động sản xuất ra khỏi Trung Quốc do tranh chấp thương mại.

Doanh thu cho thuê đất KCN tăng rất mạnh – Trong 6 tháng đầu năm 2018, công ty đã hạch toán 824 tỷ đồng doanh thu cho thuê đất KCN (tăng 283,6% so với cùng kỳ). Trong 6 tháng đầu năm 2018 công ty hạch toán khoảng 51,4 ha (cùng kỳ năm 2017 hạch toán 11,8 ha).

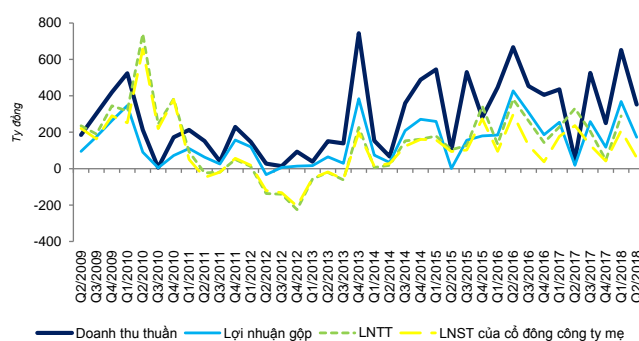
- Quế Võ – 321 tỷ đồng (19,1 ha).
- Tân Phú Trung – 205 tỷ đồng (12,3 ha).
- Quang Châu – 142 tỷ đồng (11,2 ha).
- Trảng Duệ – 156 tỷ đồng (8,8 ha).

Dự kiến KBC sẽ ghi nhận giá trị lớn hơn nhiều từ dự án Phúc Ninh trong nửa cuối năm 2018 – Dự án khu đô thị Phúc Ninh nằm tại Bắc Ninh có tổng diện tích 136,5 ha; trong đó giai đoạn 1 là 75 ha và giai đoạn 2 là 61,5 ha. Trong năm 2017, công ty đã bán khoảng 6 ha giai đoạn 1 của dự án với tổng giá trị hợp đồng bán nhà là 1.600 tỷ đồng. Tổng tiền giá trị các hợp đồng đặt mua đến cuối năm 2017 là 1.361 tỷ đồng. Trong 6 tháng đầu năm 2018, KBC đã hạch toán 91 tỷ đồng doanh thu từ 0,6 ha tại dự án. Chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ bàn giao phần lớn đất nền và biệt thự đã bán trong năm 2017 vào Q4 năm nay. Và công ty sẽ hạch toán tiếp khoảng 700 tỷ đồng trong 6 tháng cuối năm.

KBC - Cơ cấu doanh thu cho thuê đất KCN

m2	6T/2017	6T/2018	y/y %
Quế Võ	27,023	191,225	607.6%
Tân Phú Trung	52,089	122,793	135.7%
Quang Châu	-	112,073	100.0%
Tràng Duệ	38,872	88,000	126.4%
Tổng	117,984	514,091	335.7%

KBC – Doanh thu và lợi nhuận theo quý



Nguồn: Dữ liệu công ty

Nguồn: Dữ liệu công ty

Lợi nhuận gộp tăng mặc dù tỷ suất lợi nhuận gộp giảm – đạt 542 tỷ đồng (tăng 98% so với cùng kỳ); tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 54% (cùng kỳ năm 2017 là 56,5%). Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm là do thay đổi trong cơ cấu doanh thu trong kỳ.

Chi phí bán hàng & quản lý tăng chậm hơn doanh thu – Chi phí bán hàng & quản lý 6 tháng đầu năm tăng lên 98,7 tỷ đồng (tăng 23,5% so với cùng kỳ) trong khi tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu giảm xuống còn 9,8% từ 16,5% cùng kỳ năm ngoái.

Tại thời điểm cuối Q2, tổng tài sản của KBC đạt 16.165 tỷ đồng (tăng 2,4% so với đầu năm). Trả trước người bán tăng nhẹ lên 1.938 tỷ đồng (tăng 7% so với đầu năm), bằng 12% tổng tài sản. Trong đó chúng tôi nhận thấy trả trước các bên liên quan (Công ty Cổ phần Tư vấn và Đầu tư Kinh Bắc và Công Ty Cổ Phần Dịch Vụ Kinh Bắc) – là 1.754 tỷ đồng (bằng 10,9% tổng tài sản). Chúng tôi được biết 2 công ty này cung cấp dịch vụ tư vấn về đền bù giải phóng mặt bằng cũng như quản lý cho thuê nhà xưởng vừa và nhỏ cho KBC.

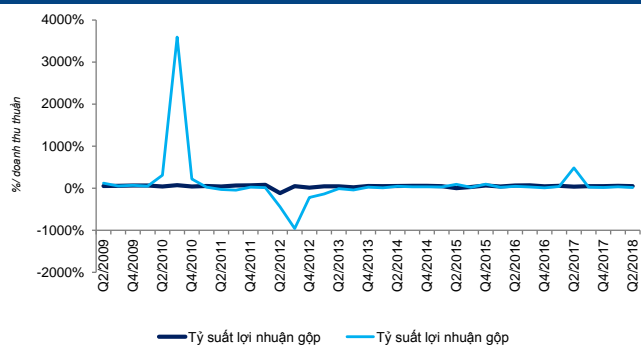
Chúng tôi cũng nhận thấy trong khoản mục hàng tồn kho hiện tại, số dư đã đầu tư vào dự án khu dân cư Tràng Cát là 3.490 tỷ đồng (21,6% tổng tài sản). Chúng tôi được biết thời gian triển khai dự án này đã được lùi lại nên hiện chưa rõ thời điểm bắt đầu tiếp tục triển khai và mở bán. Các khoản phải thu khác bằng 10,4% tổng tài sản, chủ yếu là phải thu từ chuyển nhượng các khoản đầu tư vào các pháp nhân khác và thời gian thu tiền có lẽ cũng sẽ dài hơn kỳ vọng trước đây của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng chất lượng các tài sản cần được theo dõi sát trong thời gian tới.

HSC dự báo năm 2018

Cho năm 2018, HSC giữ nguyên dự báo doanh thu tăng trưởng 100,5%. Tuy nhiên, chúng tôi điều chỉnh tăng nhẹ dự báo tăng trưởng LNST lên 20,0% - Chúng tôi giữ nguyên dự báo doanh thu năm 2018 đạt 2,5 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 100,5%) và tăng nhẹ dự báo LNST của cổ đông công ty mẹ từ 697 tỷ đồng (tăng trưởng 19,3%) lên 702 tỷ đồng (tăng trưởng 20,0%) chủ yếu do thay đổi dự phóng đóng góp từ các KCN. Dựa trên những giả định sau:

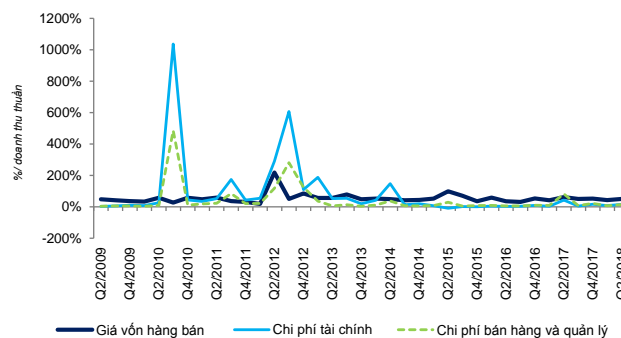
- Chúng tôi giữ nguyên dự báo doanh thu cho thuê đất KCN là 1,35 nghìn tỷ đồng (tăng 89%). Ở mảng này, HSC giả định KBC sẽ hạch toán doanh thu từ cho thuê 82 ha đất với giá cho thuê bình quân là 72,5 USD/m2. Cụ thể, theo từng dự án như sau:
 - KCN Quang Châu – 321 tỷ đồng (tăng 273,5%) từ 582 tỷ đồng (tăng 578%) trong dự báo trước đó.
 - KCN Tràng Duệ – 361 tỷ đồng (tăng 16,7%) từ 548 tỷ đồng (tăng 77%).
 - KCN Tân Phú Trung – 328 tỷ đồng (tăng 46,1%) từ 155 tỷ đồng (giảm 31%).
 - KCN Quế Võ – 337 tỷ đồng (tăng 246,7%) từ 62 tỷ đồng (giảm 36%).
- Do giá trị hợp đồng bán nhà tại dự án Phúc Ninh lớn và công ty xây dựng đúng tiến độ, nên chúng tôi tin tưởng rằng KBC có thể giao sản phẩm bán trong năm 2017 cho người mua trong Q4 năm nay và hạch toán 800 tỷ đồng (tăng 244%).

KBC – Tỷ suất lợi nhuận gộp và tỷ suất LNST



Nguồn: Dữ liệu công ty

KBC - Giá vốn hàng bán, chi phí quản lý & bán hàng và chi phí tài chính/doanh thu theo quý



Nguồn: Dữ liệu công ty

- Về các mảng khác, chúng tôi cho rằng KBC sẽ bán 5 nhà xưởng với trị giá 175 tỷ đồng (tăng 27,7%). Chúng tôi cũng giả định doanh thu cho thuê nhà xưởng đạt 51 tỷ đồng (tăng 40%).
- Doanh thu dịch vụ liên quan tăng trưởng ổn định ở mức 12% và đạt 153 tỷ đồng năm 2018.
- Tỷ suất lợi nhuận gộp dao động trong khoảng 50-52%.
- Chi phí lãi vay dự kiến tăng lên 228,4 tỷ đồng (tăng 113,6%) do công ty tăng vay & nợ thuê tài chính để đầu tư cho dự án mới.
- Chi phí bán hàng & quản lý tăng 28% lên 226 tỷ đồng do chi phí marketing, phát sinh cả từ hoạt động cho thuê đất KCN và bán nhà tại dự án khu dân cư mới.

Theo đó chúng tôi dự báo LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 702 tỷ đồng (tăng trưởng 20,0%). Theo đó EPS năm 2018 đạt 1.494 đồng (tăng 20,0%) và P/E dự phóng là 8,0 lần.

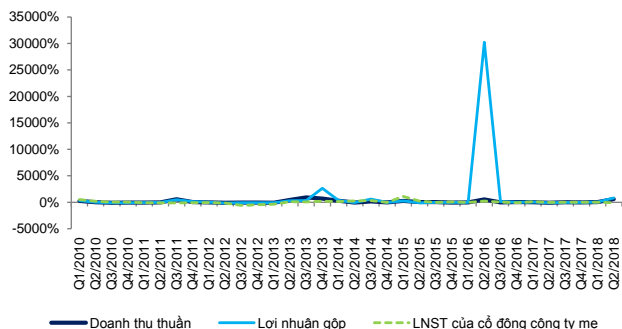
HSC dự báo năm 2019

Cho năm 2019, HSC dự báo doanh thu tăng trưởng 11,2% và LNST của cổ đông công ty mẹ tăng trưởng 10,5% - Chúng tôi hiện dự báo doanh thu năm 2019 đạt 2,8 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 11,2%) và LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 776 tỷ đồng (tăng trưởng 10,5%). Dựa trên những giả định sau:

- Chúng tôi dự báo doanh thu cho thuê đất KCN đạt 1.450 tỷ đồng (tăng 7,7%). HSC giả định KBC sẽ hạch toán doanh thu từ cho thuê 86 ha đất với giá cho thuê bình quân là 73,6 USD/m².
- Chúng tôi cũng giả định công ty sẽ hạch toán 955 tỷ đồng (tăng trưởng 19,4%) doanh thu BĐS.
- Ở các mảng khác, chúng tôi dự báo KBC sẽ bán 5 nhà xưởng với trị giá là 175 tỷ đồng. Chúng tôi cũng giả định doanh thu cho thuê nhà xưởng đạt 56 tỷ đồng (tăng trưởng 9%).
- Doanh thu dịch vụ liên quan tăng trưởng ổn định ở mức 12% và đạt 153 tỷ đồng năm 2019.
- Tỷ suất lợi nhuận gộp dao động trong khoảng 50-52%.
- Chi phí lãi vay dự kiến tăng lên 253 tỷ đồng (tăng 10,8%).
- Chi phí bán hàng & quản lý tăng 16,8% lên 264 tỷ đồng và tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu là 10,4%.

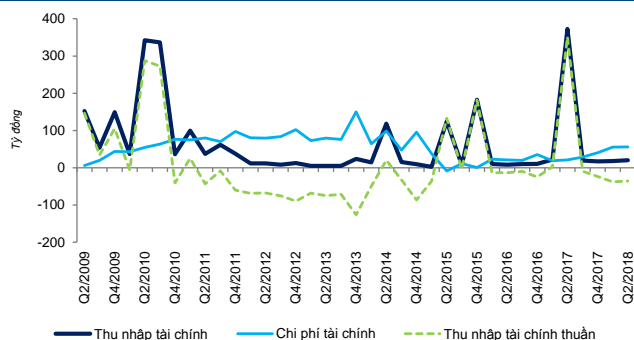
Theo đó chúng tôi dự báo LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 776 tỷ đồng (tăng trưởng 10,5%). EPS năm 2019 đạt 1.651 đồng (tăng 10,5%) và P/E dự phóng là 7,3 lần.

KBC - % tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận so với cùng kỳ



Nguồn: Dữ liệu công ty

KBC - Thu nhập tài chính và chi phí tài chính theo quý



Nguồn: Dữ liệu công ty

KBC hiện sở hữu và quản lý tổng quỹ đất hơn 5.100 ha cho phát triển KCN – Tổng quỹ đất do KBC quản lý hiện vào khoảng 5.174 ha. Trong đó, 3.100 ha được sở hữu trực tiếp bởi công ty mẹ và các công ty con. Chiến lược chính của KBC là tiếp tục tập trung vào phát triển KCN và các dự án dân cư tiềm năng tại các vị trí đắc địa. Trong quá khứ, công ty chuyên về phát triển KCN cho các công ty công nghệ cao. Tuy nhiên, do dòng vốn FDI vào Việt Nam hiện có xu hướng chuyển dịch sang nhiều lĩnh vực khác như năng lượng, KBC cũng nắm bắt xu hướng và xem xét cơ hội phát triển KCN cho các công ty trong lĩnh vực tiềm năng này. Đối với các dự án dân cư, bên cạnh việc phát triển nhà ở cho cán bộ công nhân viên của KCN, KBC cũng sẽ phát triển các sản phẩm đất nền và nhà ở cho mục đích chuyển nhượng tại các dự án BĐS như Phúc Ninh, Ngoại Giao Đoàn, từ đó tạo thêm nguồn thu nhập ổn định trong tương lai. Nhờ vậy, chúng tôi dự báo trong 3 năm tới:

- Doanh thu sẽ tăng trưởng với tốc độ trung bình gộp là 19,1%.
- LNST của cổ đông công ty mẹ sẽ tăng trưởng với tốc độ trung bình gộp là 13,5%.

Kết luận đầu tư

Tiếp tục đánh giá MUA VÀO. Chúng tôi ước tính RNAV của cổ phiếu là 17.000 đồng. Giá cổ phiếu hiện thấp hơn giá trị hợp lý 44,1%. Xét về triển vọng lợi nhuận, mảng BĐS sẽ bắt đầu đóng góp doanh thu lớn hơn trong năm nay và dự báo sẽ tăng trưởng mạnh hơn trong tương lai và thu nhập từ cho thuê KCN cũng được dự báo sẽ tăng mạnh hơn so với mức thấp của năm 2017. Quyết định phê duyệt cuối cùng cho mở rộng thêm 687 ha tại KCN Trảng Dục 3 sẽ là động lực tăng trưởng chính về dài hạn và chúng tôi ước tính RNAV nhờ vậy sẽ tăng thêm 10% lên 17.000 đồng/cổ phiếu. KBC là công ty khai thác KCN nổi bật hoạt động tại trọng điểm công nghiệp của khu vực phía Bắc Việt Nam, là nơi thu hút dòng vốn FDI mạnh nhất. Công ty cũng đã mở rộng sang mảng khu đô thị cung cấp nhà ở sát các KCN của mình. Và dự báo mảng này sẽ là nguồn doanh thu ngắn hạn đáng kể.

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-17A	12-18F	12-19F
Doanh thu thuần	1,260	2,526	2,808
Giá vốn hàng bán	(611)	(1,267)	(1,346)
Lợi nhuận gộp	650	1,259	1,462
Thu nhập tài chính thuần	322	(158)	(184)
Chi phí quản lý & bán hàng	(177)	(226)	(264)
Lợi nhuận từ HKKD	813	897	1,014
EBITDA	513	1,102	1,219
LNTT	812	897	1,014
LNST	619	748	819
LNST của cổ đông cty mẹ	585	702	776

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-17A	12-18F	12-19F
Tài sản			
Tổng tài sản ngắn hạn	13,730	15,889	17,241
Tiền & tương đương tiền	505	558	387
Đầu tư ngắn hạn	1	1	1
Khoản phải thu ngắn hạn	4,744	6,105	6,505
Hàng tồn kho	8,323	9,054	10,157
Các tài sản ngắn hạn khác	158	171	190
Tài sản dài hạn	2,050	1,829	1,815
Phải thu dài hạn	725	442	473
Tài sản cố định	118	110	101
Đầu tư vào BĐS	135	195	195
Đầu tư dài hạn	912	915	875
Tài sản dài hạn khác	9	12	13
Lợi thế thương mại	0	0	0
Tổng tài sản	15,780	17,719	19,056
Nguồn vốn			
Tổng nợ	6,742	8,403	9,391
Tổng nợ ngắn hạn	3,326	4,911	5,658
Tổng nợ dài hạn	3,416	3,492	3,734
Vốn chủ sở hữu	8,288	8,507	8,813
Vốn cổ phần	4,757	4,757	4,757
Lợi nhuận giữ lại	2,905	3,123	3,429
Nguồn vốn và quỹ khác	627	627	627
Lợi ích cổ đông thiểu số	750	808	852
Tổng nợ và vốn CSH	15,780	17,719	19,056

Nguồn: Dữ liệu công ty; (F): HSC dự báo

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-17A	12-18F	12-19F
LC tiền từ HKKD	61	273	(130)
LC tiền từ HĐĐT	(623)	(132)	24
LC tiền từ HĐTC	772	(88)	(64)
LC tiền thuần trong năm	209	53	(170)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	295	505	558
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	505	558	387

Các chỉ số cơ bản	12-17A	12-18F	12-19F
Định giá			
EPS (đồng)	1,244	1,494	1,651
EPS pha loãng (đồng)	1,244	1,494	1,651
EBITDA (tỷ đồng)	513	1,102	1,219
BVPS (đồng)	17,644	18,110	18,761
DPS (đồng)	13	1,000	1,000
P/E (lần)	10.8	8.0	7.3
P/E pha loãng (lần)	10.8	8.0	7.3
EV/EBITDA (lần)	16.6	7.4	7.2
P/B (lần)	0.76	0.66	0.64
Lợi suất cổ tức (%)	0.1%	8.3%	8.3%
Chỉ số lợi nhuận			
Biên lợi nhuận gộp	51.6%	49.8%	52.1%
Biên EBITDA	40.7%	43.6%	43.4%
Biên LNTT	64.4%	35.5%	36.1%
Biên LNST	46.4%	27.8%	27.6%
Tỷ trọng chi phí quản lý & bán hàng/ doanh thu	14.0%	8.9%	9.4%
ROAE	7.3%	8.4%	9.0%
ROAA	3.8%	4.2%	4.2%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	4.13	3.24	3.05
Khả năng thanh toán nhanh	1.63	1.39	1.25
Cơ cấu vốn			
Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu	32.8%	36.5%	39.8%
Tổng nợ/ Tổng tài sản	42.7%	47.4%	49.3%
Hệ số chi trả lãi vay	4.42	4.52	4.74
Thanh khoản			
Số ngày phải thu	1,328	784	820
Số ngày tồn kho	4,952	2,502	2,605
Số ngày phải trả	74.2	34.9	30.8
Chu kì kinh doanh (ngày)	6,206	3,251	3,394

Nguồn: Dữ liệu công ty; (F): HSC dự báo

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi HSC hoặc một trong các chi nhánh để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Giá cả và các công cụ tài chính có thể thay đổi mà không báo trước. HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Cán bộ của HSC có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Khi sử dụng các nội dung đã được HSC chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Khuyến cáo này và theo quy định của pháp luật.

GIẢI THÍCH CÁC MỨC ĐÁNH GIÁ CỔ PHIẾU

- MUA: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích vượt thị trường chung trên 10%/năm
- KHẢ QUAN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích vượt thị trường chung 10%/năm
- GIỮ: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích bằng với thị trường chung
- KÉM KHẢ QUAN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích kém hơn thị trường chung 10%/năm
- BÁN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích kém hơn thị trường chung trên 10%/năm



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T : (+84 28) 3823 3299
F : (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn