COMPANY REPORT

KB Securities VIETNAM

TCT phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC)

Tiềm năng từ quỹ đất lớn

18/03/2024

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

2023, KBC ghi nhận doanh thu 5,645 tỷ VND (+494% yoy) và LNST 2,218 tỷ VND (+41% yoy)

Lũy kế cả năm 2023, KBC ghi nhận doanh thu và LNST lần lượt 5,645 tỷ VND (+494% yoy) và 2,218 tỷ VND (+41% yoy) nhờ ghi nhận doanh số cho thuê đất lên tới 152 ha từ các KCN Quang Châu, Nam Sơn Hạp Lĩnh, Tân Phú Trung, hoàn thành lần lượt 63% doanh thu và 56% LNST kế hoạch đề ra cho 2023.

Quỹ đất gối đầu liên tục đảm bảo tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn cho KBC

KBC đang có kế hoạch chuẩn bị quỹ đất gối đầu trong nhiều năm tới với tổng diện tích lên đến 3,500 ha đất KCN và 650 ha đất KĐT đảm bảo tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn cho KBC. Trong 2024, KBC tập trung tiến độ các dự án KCN Tràng Duệ 3, CCN Hưng Yên và 2 KCN tại Long An, dự kiến có thể bắt đầu đưa vào cho thuê giai đoạn 2024 – 2025.

KBC dự kiến sẽ cho thuê được 107 ha đất KCN trong 2024

Chúng tôi kì vọng KCN Tràng Duệ 3 sẽ được phê duyệt chủ trương đầu tư trong 1H2024, bắt đầu đóng góp vào doanh số cho thuê đất của KBC trong 2024 bao gồm: 40 ha KCN Tràng Duệ 3, 17 ha KCN Quang Châu, 20 ha KCN Tân Phú Trung và 30 ha KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 40,600 VND/cổ phiếu

Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu KBC, mức giá mục tiêu là 40,600 VND/cổ phiếu, cao hơn 20.8% so với mức giá đóng cửa 33,600 VND ngày 17/03/2024.

Mua duy trì

Giá mục tiêu	40,600 VND
Tăng/giảm (%)	20.8%
Giá hiện tại (17/03/2024)	33,600 VND
Giá mục tiêu thị trường	38,740 VND
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	25.8/1.04

Dữ liệu giao dịch

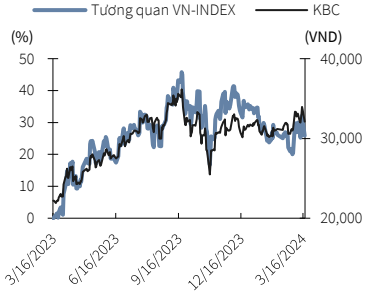
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	75%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/ triệu USD)	262/10.6
Sở hữu nước ngoài (%)	21.72%
Cổ đông lớn	Ông Đặng Thành Tâm – Chủ tịch HĐQT (18.1%)

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	2	-1	-7	45
Tương đối	-1	-12	-8	26

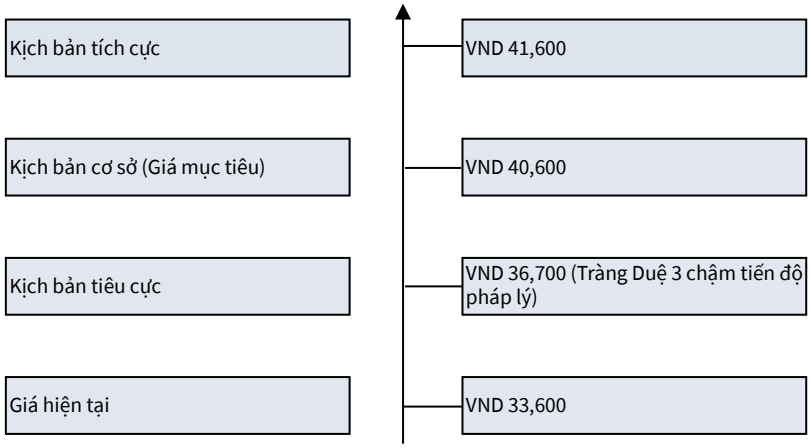
Dự phóng KQKD & định giá

	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	950	5,645	4,852	7,192
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	1,577	2,218	1,707	1,960
Lợi nhuận của cổ đông công ty mẹ	1,526	1,996	1,451	1,666
EPS (vnd)	1,993	2,600	1,890	2,170
Tăng trưởng EPS (%)	20%	30%	-28%	14%
P/E (x)	17	13	18	16
P/B (x)	1.1	1.3	1.2	1.1
ROE (%)	9%	11%	8%	9%
Tỷ suất cổ tức	0%	0%	0%	0%



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Quan điểm định giá



Kịch bản cơ sở:
1) Doanh số cho thuê đất KCN KBC 2024 đạt 107 ha (Tràng Duệ 3 ghi nhận doanh thu cho 40 ha trong 2024)

Kịch bản tích cực:
1) Doanh số cho thuê đất KCN KBC 2024 đạt 155 ha (doanh số cho thuê Tràng Duệ 3 đạt 60 ha)

Kịch bản tiêu cực:
1) Doanh số cho thuê đất KCN KBC 2024 đạt 37 ha (Tràng Duệ 3 cho thuê từ 2025)

Nguồn: KBSV

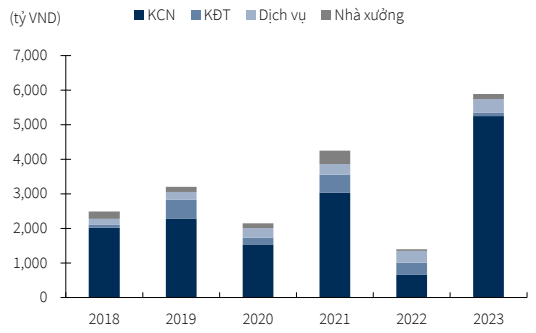
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Bảng 1. Cập nhật KQKD

	3Q2023	4Q2023	+/-%QoQ	2022	2023	+/-% YoY	Chú thích
Doanh thu thuần	247	847	242%	950	5,645	494%	Hoàn thành 63% kế hoạch doanh thu 2023 (9,000 tỷ VND)
-Cho thuê đất KCN & CSHT	216	680	214%	657	5,247	699%	4Q2023, ghi nhận doanh thu cho thuê hơn 23 ha đất KCN trong khi quý 3 không có hợp đồng cho thuê mới . Lũy kế cả năm 2023, KBC ghi nhận doanh thu cho thuê tổng 152 ha từ Quang Châu (60 ha), Nam Sơn Hạp Lĩnh (80 ha) và Tân Phú Trung (12 ha)
-Chuyển nhượng dự án KĐT	50	26	-48%	353	105	-70%	
-Cung cấp dịch vụ	108	108	-1%	337	388	15%	
Lợi nhuận gộp	111	377	240%	266	3,686	1,287%	
Biên gộp	44.8%	44.5%	-0.3 ppt	28%	65%	+37 ppts	Biên gộp tăng do tăng tỷ trọng doanh thu của mảng cho thuê đất KCN, vốn là mảng có biên gộp cao nhất (cao hơn trung bình ngành do đất cho thuê đã chuẩn bị mặt bằng từ lâu, chi phí thấp)
Thu nhập tài chính	58	104	80%	340	454	34%	KBC ghi nhận khoản lãi chuyển nhượng cổ phần tại Công ty TNHH MTV Đầu tư Kinh Bắc – Đà Nẵng gần 109 tỷ VND
Chi phí tài chính	39	124	219%	595	450	-24%	Chi phí tài chính 2023 giảm mạnh do giảm chi phí nợ vay giảm gần 120 tỷ VND, tổng nợ của KBC đã giảm chỉ còn hơn 3,600 tỷ (-53% ytd)
SG&A	76	153	103%	510	825	62%	Chi phí bán hàng tăng chủ yếu do khoản tăng hơn 300 tỷ VND phí tư vấn pháp lý và môi giới bán hàng
Lãi/lỗ từ công ty liên doanh	-2	-11		2,187	-11		2022, KBC ghi nhận khoản lợi nhuận đột biến từ định giá lại khoản đầu tư vào CTCP Đầu tư Sài Gòn – Đà Nẵng
LNTT	47	213	352%	1,697	2,865	69%	
Lợi nhuận sau thuế	19	131	608%	1,577	2,218	41%	Hoàn thành 56% kế hoạch LNST 2023 (4,000 tỷ VND)

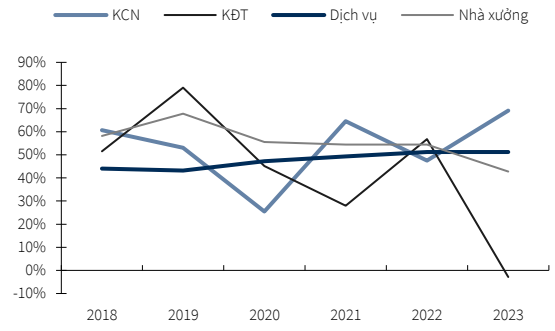
Nguồn: KBC, KBSV

Biểu đồ 2. Cơ cấu doanh thu KBC



Nguồn: KBC

Biểu đồ 3. Biên gộp các mảng kinh doanh chính của KBC



Nguồn: KBC

Quỹ đất gối đầu liên tục đảm bảo tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn cho KBC

KBC đang triển khai và có kế hoạch triển khai nhiều dự án, thực hiện thủ tục pháp lý cần thiết để tiếp tục được phê duyệt mới các dự án tại Bắc Ninh, Thái Nguyên, Hậu Giang, Cần Thơ, Vũng Tàu chuẩn bị quỹ đất gối đầu trong nhiều năm tới với tổng diện tích dự kiến lên đến 3,500 ha đất KCN và 650 ha đất KĐT sẵn sàng đáp ứng nhu cầu từ dòng vốn FDI đổ vào Việt Nam.

Trong 2024, KBC tập trung đẩy nhanh tiến độ pháp lý và hoàn thiện giải phóng mặt bằng cho các dự án KCN Tràng Duệ 3, cụm công nghiệp tại Hưng Yên và 2 KCN tại Long An, dự kiến có thể đưa vào cho thuê trong giai đoạn 2024 – 2025.

Chúng tôi dự kiến KBC sẽ cho thuê được 107 ha đất KCN trong 2024

Chúng tôi dự kiến KBC có thể ghi nhận doanh thu cho thuê mới cho 107 ha đất KCN trong 2024 với kì vọng Tràng Duệ 3 và CCN Hưng Yên bắt đầu cho thuê trong nửa cuối năm nay.

- KBC đã kí MOU cho 182 ha đất KCN trong 2023, tuy nhiên mới ghi nhận doanh thu cho thuê 152ha do vướng mắc pháp lý tại Nam Sơn Hạp Lĩnh cũng như chậm trễ thủ tục từ bên mua. Hiện 30 ha đất còn lại tại KCN Quang Châu (17 ha), Nam Sơn Hạp Lĩnh (10 ha) và Tân Phú Trung (3 ha) dự kiến sẽ bàn giao nốt trong năm nay.
- Với quỹ đất KCN sẵn sàng cho thuê hơn 180 ha hiện có tại các KCN lớn Quang Châu, NSHL, Tân Phú Trung – các KCN vị trí thuận lợi thu hút được nhiều đối tác lớn, ngoài 30ha đã kí MOU chúng tôi dự kiến KBC sẽ ghi nhận cho thuê mới thêm 37 ha tại các KCN này. Tràng Duệ 3 và CCN Hưng Yên kì vọng có thể ghi nhận lần lượt 40 ha và 10 ha trong nửa cuối năm nay.

Ảnh 4. KCN Quang Châu

Nguồn: KBC

Ảnh 5. KCN Tân Phú Trung

Nguồn: KBC

Vị trí: nằm cạnh cao tốc 18B, giao thông với cảng nước sâu Cái Lân, cảng Hải Phòng, sân bay Nội Bài và biên giới Việt Trung thuận tiện.

Tổng diện tích Nam Sơn Hạp Lĩnh 300ha, hiện còn 60 ha đất chưa GPMB. Đã cho thuê 80 ha trong 2023, tỷ lệ lấp đầy hiện đang ở mức 54%. Còn 10 ha đất đã kí MOU chưa bàn giao được trong 2023.

Hiện giá cho thuê NSHL đang ở mức 142 USD/m2/chu kỳ thuê.

Ảnh 6. KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh

Nguồn: KBC

KCN Tràng Duệ do SHP – công ty con của KBC – làm chủ đầu tư, quy mô 1,088 ha với 3 giai đoạn:

-GD1 & GD2 (401 ha) đã được lấp đầy 100%, tổng số vốn thu hút đầu tư FDI 9.6 tỷ USD, trong đó 8.2 tỷ USD là vốn đầu tư từ các dự án thuộc Tập đoàn LG.

- KCN Tràng Duệ 3 thuộc khu kinh tế Đình Vũ – Cát Hải với quy mô 687 ha, tập trung thu hút ngành nghề điện tử, công nghệ cao. Tháng 11/2023 Tràng Duệ 3 đã được duyệt quy hoạch 1/2000.

Hiện Tràng Duệ 3 đã chuẩn bị sẵn sàng 200 ha đất hoàn thành GPMB, sau khi được phê duyệt chủ trương đầu tư có thể cho thuê ngay (LG đã sẵn sàng kí thuê 62 ha đất ngay khi có thể).

Ảnh 7. KCN Tràng Duệ 3

Nguồn: KBC

Ảnh 8. KĐT Phúc Ninh

KĐT Phúc Ninh với tổng diện tích 114.5 ha nằm tại vị trí đắc địa trung tâm tỉnh Bắc Ninh, cách thủ đô Hà Nội 30km. Tổng mức đầu tư hơn 4,000 tỷ VND.

- GĐ1: 6.2 ha (đã bán hết)
- GĐ2: 22 ha (bán nhưng chưa ghi nhận được doanh thu do vướng mắc pháp lý về xác định tiền sử dụng đất)
- GĐ3: chưa triển khai

Vướng mắc xác định tiền sử dụng đất của Phúc Ninh dự kiến sẽ có thể giải quyết và ghi nhận doanh thu từ 2025.

Nguồn: KBC

Bảng 9. Thông tin các dự án KCN chính của KBC

Dự án	Vị trí	Diện tích thương phẩm	Tỷ lệ lấp đầy	Giá cho thuê ước tính (USD/m2/chu kỳ thuê)	Ghi chú
Dự án đang quản lý và mở bán					
Quế Võ 1	Nam Sơn, Quế Võ, Bắc Ninh	192	100%	75	
Quế Võ 2	Nam Sơn, Quế Võ, Bắc Ninh	171	100%	90	
Tràng Duệ 1	An Dương, Hải Phòng	129	100%	80	
Tràng Duệ 2	An Dương, Hải Phòng	133	100%	85	
Quang Châu	Việt Yên, Bắc Giang	306.9	96%	130	
Quang Châu mở rộng	Việt Yên, Bắc Giang	67	89%	130	Còn 17 ha đất còn lại đã kí MOU
Nam Sơn Hạp Lĩnh	Đại Đồng, Tiên Du, Bắc Ninh	204	54%	142	Còn 60ha chưa đền bù
Tân Phú Trung	Tân Phú Trung, HCM	314	78%	182	
KCN đang chuẩn bị thủ tục mở bán/ chờ phê duyệt chủ trương					
Cụm KCN Long An	Long An	110.6	0%	120	Đang thực hiện đền bù và GPMB, chưa được phê duyệt Chủ trương đầu tư
- Phước Vĩnh Đông 2	Phước Vĩnh Đông, Long An	32.4			
- Cụm công nghiệp Tân Tập	Tân Tập, Long An	46.3			
- Phước Vĩnh Đông 4	Phước Vĩnh Đông, Long An	31.9			
Cụm KCN Hưng Yên	Hưng Yên	245	0%	150	3 trong 5 KCN đã nhận phê duyệt, đang tiến hành đền bù và GPMB (hoàn thành GPMB 40 ha). Giá cho thuê dự kiến 150 USD/m2/chu ky thuê
KCN Long An	Long An		0%		
- Lộc Giang		327		125	Đã phê duyệt chủ trương đầu tư từ tháng 4/ 2022
- Nam Tân Tập		159			
- Tân Tập		461		125	
Tràng Duệ 3	An Dương, Hải Phòng	456	0%	120	Đã được phê duyệt quy hoạch 1/2000, chờ phê duyệt Chủ trương đầu tư. Đã hoàn tất GPMB 200 ha đất.

Nguồn: KBC, KBSV

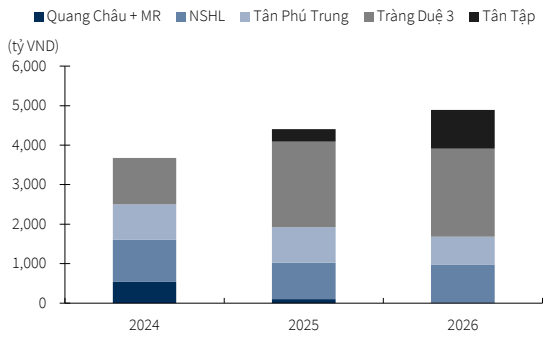
DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng 10. Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2023	2024F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	5,645	4,852	-14%	
- Cho thuê đất KCN & CSHT	5,247	4,043	-23%	Dự phóng 2024 KBC ghi nhận doanh thu cho thuê 107 ha đất KCN (30 ha đã kí MOU từ 2023): 17 ha tại KCN Quang Châu, 30 ha tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, 20 ha tại KCN Tân Phú Trung, 40 ha tại KCN Tràng Duệ 3
- Chuyển nhượng dự án KĐT	105	235	124%	Ghi nhận doanh thu từ dự án NOXH thị trấn Nếnh và KĐT Tràng Duệ
-Cung cấp dịch vụ	388	422	9%	
Lợi nhuận gộp	3,686	3,048	-17%	
Biên gộp	65%	63%	*-2 ppts*	Biên gộp giảm nhẹ do 2024 tỷ trọng doanh thu của Tân Phú Trung tăng (20 ha trong tổng số 107 ha), trong khi biên gộp của Tân Phú Trung thấp hơn so với Quang Châu và NSHL
Thu nhập tài chính	454	265	-42%	
Chi phí tài chính	450	384	-15%	Giảm vì giảm dư nợ vay từ cuối 2Q2023
SG&A	825	790	-4%	
LNTT	2,865	2,144	-25%	
Lợi nhuận sau thuế	2,218	1,694	-24%	

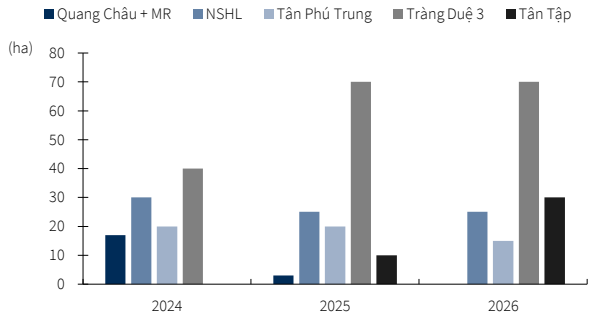
Nguồn: KBC, KBSV

Biểu đồ 11. Cơ cấu doanh thu dự phóng cho thuê KCN



Nguồn: KBC, KBSV

Biểu đồ 12. Dự phóng doanh số cho thuê đất KCN 2023 - 2025



Nguồn: KBC

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 40,600 VND/cổ phiếu

- Chúng tôi duy trì nhận định tích cực với cổ phiếu KBC do (1) các KCN Quang Châu, Tân Phú Trung, NSHL với tổng diện tích sẵn sàng cho thuê hơn 180 ha vẫn đang thu hút nhiều nhà đầu tư lớn thuê mới, (2) KCN Tràng Duệ 3 kì vọng đem lại doanh thu từ 2024, lấp đầy nhanh chóng do cầu KCN tại Hải Phòng vẫn cao, LG đã sẵn sàng kí kết thuê ngay khi có thể, (3) các dự án mới của KBC liên tục được triển khai, đảm bảo đà tăng trưởng trong trung và dài hạn của KBC.
- Về các dự án KĐT: do tiến độ pháp lý của KĐT Phúc Ninh vẫn đang gặp nhiều khó khăn, KĐT Tràng Cát vẫn còn vướng mắc thủ tục pháp lý, chúng tôi dự kiến thời gian Phúc Ninh có thể ghi nhận doanh thu sau khi xác định được tiền sử dụng đất vào 2025, KĐT Tràng Cát bắt đầu ghi nhận từ cuối 2025.

Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến

nghị MUA đối với cổ phiếu KBC, mức giá mục tiêu là 40,600 VND/cổ phiếu, cao hơn 20.8% so với mức giá đóng cửa 33,600 VND ngày 17/03/2024.

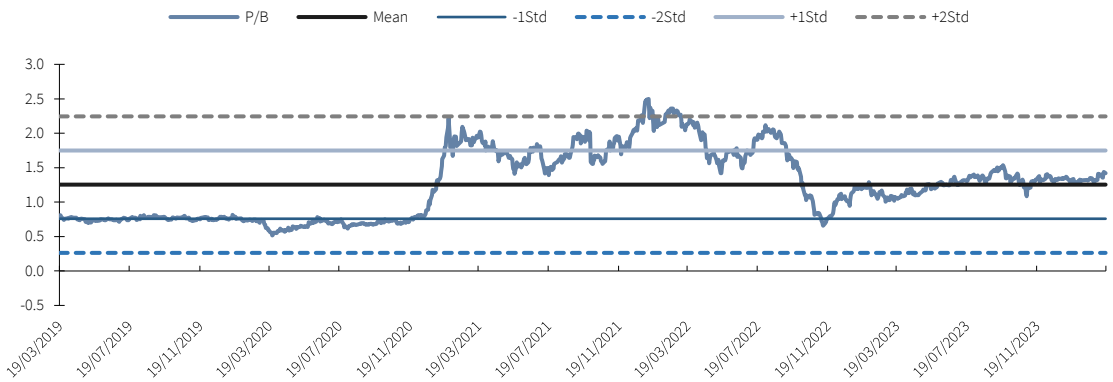
Bảng 13. Định giá cổ phiếu KBC

(tỷ VND)

Định giá	Phương pháp	TLSH	Project NPV	Giá trị cho KBC
Khu công nghiệp				**16,073**
- Quang Châu & Quang Châu mở rộng	DCF	88%	1,352	1,191
- Nam Sơn Hạp Lĩnh	DCF	100%	1,997	1,997
- Tràng Duệ 3	DCF	87%	5,447	4,714
- Tân Phú Trung	DCF	72%	1,732	1,254
- Cụm CN Long An	DCF	83%	777	644
- Cụm CN Hưng Yên	DCF	69%	2,939	2,019
-Các KCN Long An	DCF	66%	6,451	4,254
Khu đô thị				**17,367**
- Phúc Ninh	DCF	100%	1,785	1,785
- Tràng Duệ	DCF	87%	650	563
- Tràng Cát	DCF	100%	14,578	14,578
- Nhà ở xã hội TT Nếnh	DCF	74%	600	441
Khác				**640**
(+) Tiền và tương đương tiền				786
(-) Vay nợ ròng				3,659
RNAV				**31,207**
SLCP đang lưu hành				767,604,759
Giá trị cổ phiếu (VND)				**40,600**
Giá hiện tại (17/03/2024) (VND)				33,600
Tổng mức sinh lời				20.8%

Nguồn: KBC, KBSV

Biểu đồ 14. Dữ liệu giao dịch P/B lịch sử 5 năm



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Báo cáo Kết quả HĐKD

(Tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
(Báo cáo chuẩn)				
Doanh số thuần	950	5,645	4,852	7,192
Giá vốn hàng bán	685	1,958	1,803	3,946
Lãi gộp	266	3,686	3,048	3,245
Thu nhập tài chính	340	454	265	263
Chi phí tài chính	595	450	384	309
Trong đó: Chi phí lãi vay	523	407	384	309
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	2,187	-11	15	15
Chi phí bán hàng	46	354	305	288
Chi phí quản lý doanh nghiệp	464	471	485	719
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	1,686	2,854	2,155	2,208
Thu nhập khác	10	11	0	0
Chi phí khác	-21	-22	0	0
Thu nhập khác, ròng	-11	-11	-11	-11
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	1,697	2,865	2,144	2,197
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-30	226	450	264
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	1,577	2,218	1,694	1,933
Lợi ích của cổ đông thiểu số	50	223	254	290
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	1,526	1,996	1,440	1,643

Chỉ số hoạt động

(%)	2022	2023	2024F	2025F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	28.0%	65.3%	62.8%	45.1%
Tỷ suất EBITDA	241.6%	60.4%	58.3%	40.8%
Tỷ suất EBIT	233.6%	58.0%	52.1%	34.8%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	178.5%	50.8%	44.2%	30.5%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	177.5%	50.6%	44.4%	30.7%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	165.9%	39.3%	34.9%	26.9%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F	2025F
Lãi trước thuế	1,697	2,865	2,144	2,197
Khấu hao TSCĐ	76	135	300	429
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	2,527	447	0	0
Chi phí lãi vay	580	449	384	309
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	-140	3,066	2,828	2,935
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-1,511	-748	1,957	-3,846
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-815	119	353	-1,115
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	1,887	253	-157	-4
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	24	-6	-290	1,308
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	-1,218	2,167	2,009	527
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-274	-1,319	-1,456	-1,798
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	1	0	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-2,998	-1,649	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	2,950	2,127	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-666	-69	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	244	1,174	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	221	73	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-523	338	-1,456	-1,798
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	335	130	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	1,992	851	1,161	1,635
Tiền trả các khoản đi vay	-1,466	-4,383	-1,500	-664
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-0	0	0	0
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	861	-3,402	-339	971
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-879	-897	214	-300
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	2,562	1,683	786	1,000
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	1,683	786	1,000	700

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
(Báo cáo chuẩn)				
Tổng Cộng Tài Sản	34,907	33,420	32,329	38,499
Tài Sản Ngắn Hạn	27,674	25,291	23,044	27,846
Tiền và tương đương tiền	1,683	786	1,000	700
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	2,442	1,919	1,919	1,919
Các khoản phải thu	10,896	9,933	7,975	11,822
Hàng tồn kho, ròng	12,330	12,211	11,859	12,974
Tài Sản Dài Hạn	7,232	8,129	9,285	10,653
Phải thu dài hạn	821	1,195	1,195	1,195
Tài sản cố định	365	449	1,604	2,973
Tài sản dở dang dài hạn	1,170	493	493	493
Đầu tư dài hạn	4,697	4,774	4,774	4,774
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Nợ Phải Trả	17,061	13,226	10,441	14,678
Nợ ngắn hạn	10,684	6,579	4,460	7,461
Phải trả người bán	453	436	279	275
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	1	1	0	0
Vay ngắn hạn	3,951	337	664	398
Nợ dài hạn	6,377	6,647	5,981	7,217
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	4	4	4	4
Vay dài hạn	3,687	3,322	2,656	3,892
Vốn Chủ Sở Hữu	17,846	20,194	20,621	22,554
Vốn góp	7,676	7,676	7,676	7,676
Thặng dư vốn cổ phần	2,744	2,744	2,744	2,744
Lãi chưa phân phối	5,646	7,719	9,413	11,346
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,%,VND)	2022	2023	2024F	2025F
Chỉ số định giá				
P/E	16.9	12.9	17.9	15.7
P/E pha loãng	16.9	12.9	17.9	15.7
P/B	1.1	1.3	1.3	1.1
P/S	36.8	3.3	6.4	4.3
P/Tangible Book	2.0	0.9	1.5	1.4
P/Cash Flow	-29	9	16	59
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	15.2	5.5	11.020	10.6
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	15.8	5.7	12.328	12.4
Hiệu quả quản lý				
ROE	8.8%	11.0%	8.2%	8.6%
ROA	4.5%	6.6%	5.2%	5.0%
ROIC	8.4%	12.4%	9.2%	8.2%
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.39x	0.41x	0.65x	0.35x
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.88x	0.96x	1.04x	0.98x
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.41x	1.92x	2.44x	1.94x
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	20.7%	16.5%	12.9%	17.3%
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	10.6%	9.9%	8.2%	10.1%
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	22.1%	1.7%	3.2%	1.8%
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	11.3%	1.0%	2.1%	1.0%
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	59.9%	32.6%	21.6%	33.1%
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	30.6%	19.7%	13.8%	19.4%
Tổng công nợ/Vốn CSH	95.6%	65.5%	50.6%	65.1%
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	48.9%	39.6%	32.3%	38.1%
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	0.1	0.6	0.6	0.6
Hệ số quay vòng HTK	0.1	0.2	0.2	0.3
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	5.0	4.1	4.1	18.3

Nguồn: KBC, KBSV

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

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

Khối phân tích
research@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
nguyennd1@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

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
thanhhd@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
tienns@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 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, 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.