

KHUYẾN NGHỊ MUA CTPC ĐẦU TƯ KINH DOANH NHÀ KHANG ĐIỀN (HSX: KDH) GIA CỐ VỊ THẾ VỮNG CHẮC

Giá hiện tại:	37,600	Ngày viết báo cáo:	13/03/2024	Cơ cấu cổ đông	
Giá mục tiêu trước:	38,300	Cổ phiếu lưu hành (triệu)	799.3	CT TNHH Đầu tư Tiên Lộc	10.8%
Giá mục tiêu mới:	44,500	Vốn hóa (tỷ VND)	29,135	CT TNHH Đầu tư Gam Ma	8.75%
Lợi suất cổ tức:	-	Thanh khoản bình quân (tỷ VND)	61.1	CT TNHH Đầu tư Thương mại Á Âu	8.51%
Upside:	18.4%	% Sở hữu nước ngoài:	38.5%	Vietnam Enterprise Limited	7.09%

Research Department:

Lam Viet
(Bất động sản)
vietl@bsc.com.vn

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu KDH và nâng giá mục tiêu lên 44,500 VND/CP (+16.2% so với giá mục tiêu cũ, tương đương upside +18.4%) mặc dù điều chỉnh giảm -16% dự phóng LNST-CĐT5 năm 2024 chủ yếu phản ánh việc hạ tỷ lệ chiết khấu tại KDC Tân Tạo và Phong Phú 2 vì triển vọng “mở khóa” quỹ đất trên trở nên rõ ràng hơn.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Năm 2024: Do điều chỉnh kỳ vọng về tiến độ triển khai tại Emerica & Clarita, BSC **giảm -16% dự báo DTT và LNST-CĐT5, lần lượt đạt 3,827 tỷ VND (+83% YoY) và 874 tỷ VND (+17% YoY)** đến từ bàn giao The Privia và các sản phẩm còn lại tại Classia.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Triển vọng lợi nhuận 2023-2026 ghi nhận mức tăng trưởng 52% CAGR.** Chúng tôi tin rằng KDH sẽ là một trong những doanh nghiệp có khả năng tận dụng lợi thế về (1) 493ha quỹ đất ở tại TP HCM, (2) nền tảng tài chính vững chắc (Nợ ròng/TTS=9.9%) và (3) năng lực triển khai đã được chứng minh để “vươn mình” trong pha phục hồi của chu kỳ ngành BĐS.
- **Khả năng triển khai hai đại dự án KDC Tân Tạo và KĐT Phong Phú 2 rõ ràng hơn** nhờ sự chủ động về nguồn vốn và chiến lược hợp tác tại cấp độ dự án với đối tác ngoại.

RỦI RO

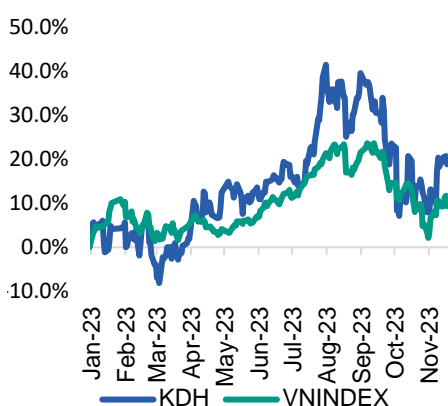
- Tiến độ triển khai, mở bán chậm hơn kỳ vọng tại các dự án KDC Tân Tạo, Cụm dự án Phong Phú 2 và KCN Lê Minh Xuân mở rộng.

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

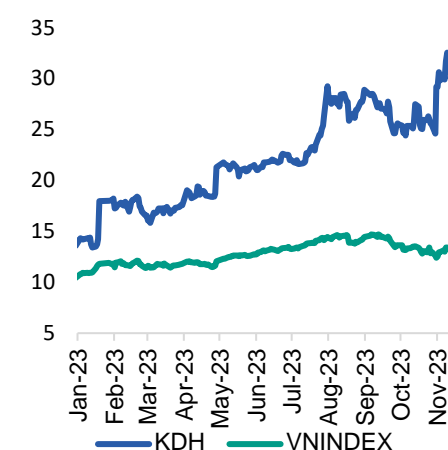
KQKD 2023: Doanh thu thuần đạt **2,093 tỷ VND (-28.1% YoY)**, nhờ một phần lớn chi phí tại dự án Classia đã được hạch toán trong năm 2022, **lợi nhuận gộp năm 2023 tăng +7.7% YoY lên mức 1,573 tỷ VND (Biên LNG đạt 75% so với 50% năm 2022)**. Tuy nhiên, **LNST-CĐT5 giảm -29.9% YoY ở mức 744 tỷ VND** do (1) cùng kỳ ghi nhận lợi nhuận đột biến từ giao dịch mua rẻ, bồi thường hợp đồng và (2) đẩy mạnh các chương trình hỗ trợ khách hàng và chiết khấu thanh toán trong giai đoạn thị trường BĐS khó khăn.

Công tác bán hàng: Tính đến thời điểm cuối T2/2024, dự án The Privia đã hấp thụ 100% (1,043 sản phẩm chung cư) và đã nhận trước 70% tiền ứng trước từ khách hàng, tương ứng khoản người mua trả tiền trước kết thúc năm tăng từ 892 tỷ VND lên 2,354 tỷ VND. Dự án đang trong quá trình cất nóc và được kỳ vọng có thể bàn giao từ 2H24.

Bảng so sánh giá CP và VN-Index



Bảng so sánh P/E của CP và VN-Index



	2023	2024F	2025F	2026F
PE (x)	41.6	34.7	32.3	11.5
PB (x)	2.17	2.03	1.90	1.61
P/S (x)	13.9	7.6	3.8	2.5
ROE (%)	4.7%	5.3%	8.5%	15.8%
ROA (%)	2.8%	3.2%	4.6%	9.0%

	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	2,093	3,827	7,659	11,699
Lợi nhuận gộp	1,573	1,886	2,976	5,818
LNST-CĐT5	744	874	939	2,635
EPS	875	1,049	1,128	3,165
% Tăng trưởng EPS	-38%	20%	8%	180%

I. Cập nhật KQKD năm 2023: Điểm nhấn từ (1) Hợp tác tại cấp độ dự án với đối tác ngoại, (2) Bàn giao sản phẩm tại Classia dẫn dắt lợi nhuận.

Nhìn chung, KQKD năm 2023 của KDH thấp hơn dự báo của chúng tôi -25.2% về doanh thu và -28.2% về LNST-CĐTTS chủ yếu do tốc độ bàn giao sản phẩm tại dự án Classia và phần còn lại của Lovera Vista chậm hơn kỳ vọng:

- Doanh nghiệp ghi nhận **doanh thu thuần đạt 2,093 tỷ VND (-28.1% YoY)**. Tính đến cuối năm 2023, dự án Classia đạt tỷ lệ hấp thụ 95% (trên tổng số 176 sản phẩm) và đã bàn giao 90%.
- **Biên lợi nhuận gộp cả năm 2023 tăng lên mức 75%** so với 50% cùng kỳ 2022 nhờ (1) biên cao do sản phẩm biệt thự và (2) phần lớn chi phí được đẩy mạnh hạch toán trong năm 2022. Qua đó, **lợi nhuận gộp năm 2023 đạt 1,573 tỷ VND (+7.7% YoY)**.
- Tuy nhiên, do triển khai các chương trình hỗ trợ người mua nhà và chiết khấu thanh toán khiến cho chi phí tài chính tăng +57.5% YoY trong khi chi phí SG&A/DTT tăng từ mức 14% lên 18% năm 2023.
- **LNST-CĐTTS đạt 744 tỷ VND, giảm -30% YoY** khi cùng kỳ KDH ghi nhận khoản lợi nhuận đột biến 437 tỷ VND từ giao dịch mua rẻ CTCP ĐT BĐS Phước Nguyên & Công ty TNHH Kinh doanh Nhà Đoàn Nguyên và thu nhập bồi thường chấm dứt hợp đồng. Nếu loại trừ các khoản lợi nhuận bất thường trên, **LNST-CĐTTS từ mảng kinh doanh cốt lõi ghi nhận tăng trưởng +18.9% YoY**.

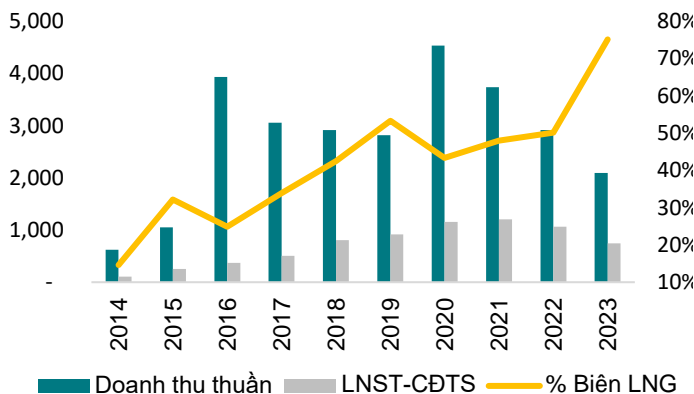
Như kỳ vọng của chúng tôi, **KDH đã hoàn tất chuyển nhượng 49% dự án Clarita** (CTCP Bình Trung Mới) và **49% dự án Emeria** (Công ty TNHH Đầu tư Kinh doanh nhà Đoàn Nguyên) với tổng giá trị chuyển nhượng đạt 3,176 tỷ VND, lãi từ thoái vốn 1,131 tỷ VND được hạch toán vào LNST chưa phân phối trên BCĐKT do giao dịch chuyển nhượng không thay đổi quyền kiểm soát trong công ty con hiện hữu.

Đáng chú ý, **khoản mục hàng tồn kho trong năm 2023 tăng 6,334 tỷ VND (+51% YoY)** phần lớn ghi nhận từ (1) các khoản tạm ứng thực hiện dự án và (2) các khoản trả trước để mua quyền sử dụng đất.

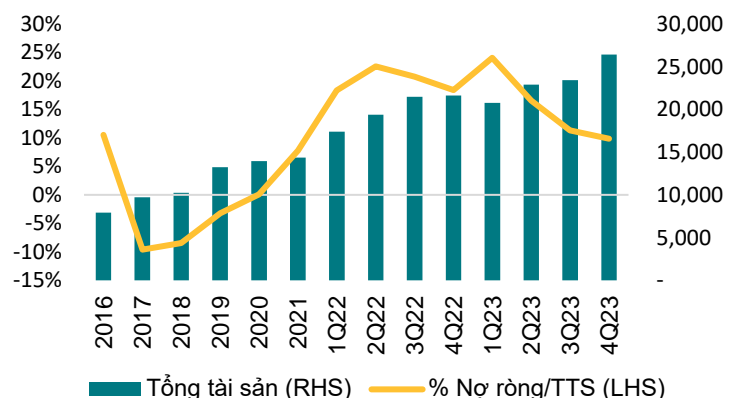
(Tỷ VND)	2022	2023	% YoY	BSC dự báo 2023F	% chênh lệch
Doanh thu thuần	2,912	2,093	-28.1%	2,799	-25.2%
<i>Chuyển nhượng BĐS</i>	2,852	2,023	-29.1%	2,726	-25.8%
<i>Cung cấp dịch vụ</i>	58	64	10.7%	63	1.4%
<i>Cho thuê hoạt động</i>	2	9	292.1%	3	213.6%
Lợi nhuận gộp	1,460	1,573	7.7%	1,784	-11.9%
<i>%GPM</i>	50%	75%		64%	
Chi phí SG&A	(394)	(369)	-6.4%	(327)	12.9%
<i>%SG&A/Revenue</i>	14%	18%		12%	
EBIT	1,065	1,204	13.0%	1,457	-17.4%
Doanh thu tài chính	18	50	180.4%	52	-4.5%
Chi phí tài chính	(91)	(143)	57.5%	(84)	70.7%
Thu nhập ròng khác	419	(38)	N/A	-	
LNST	1,411	1,071	-24.0%	1,439	-25.5%
LNST	1,082	731	-32.5%	1,040	-29.8%
LNST-CĐTTS	1,062	744	-29.9%	1,036	-28.2%

Nguồn: KDH, BSC Research

Tóm tắt KQKD giai đoạn 2014-nay



Tỷ lệ đòn bẩy vẫn được kiểm soát



Nguồn: KDH, BSC Research

II. TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ

1. Doanh thu và lợi nhuận ròng dự báo tăng trưởng với CAGR lần lượt là 77% và 52% trong giai đoạn 2023-2026.

Tốc độ hấp thụ tại The Privia vượt kỳ vọng. Bắt đầu mở bán từ cuối tháng 11/2023, The Privia ghi nhận tỷ lệ hấp thụ đạt 80% trong năm 2023 và 100% tính đến thời điểm cuối T2/2024 so với mức dự phóng 30% năm 2023 và 80% năm 2024 của chúng tôi tại [Báo cáo cập nhật ngày 20/11/2023](#). Chúng tôi nhận thấy tỷ lệ hấp thụ tốt từ nửa cuối năm 2023 tại các dự án mở bán mới tại TP HCM nói chung và tại The Privia nói riêng đã phát đi tín hiệu rõ ràng hơn về triển vọng phục hồi của ngành BĐS nhờ (1) nhu cầu nhà ở luôn dồi dào tại TP HCM, (2) nguồn cung hạn chế và chiến lược “bán cái thị trường cần”, (3) môi trường lãi suất thấp được duy trì.

Tiến độ xây dựng tại The Privia: cả 3 Block đều đã cất nóc trong T1/2024



(*) Cập nhật đến cuối T1/2024

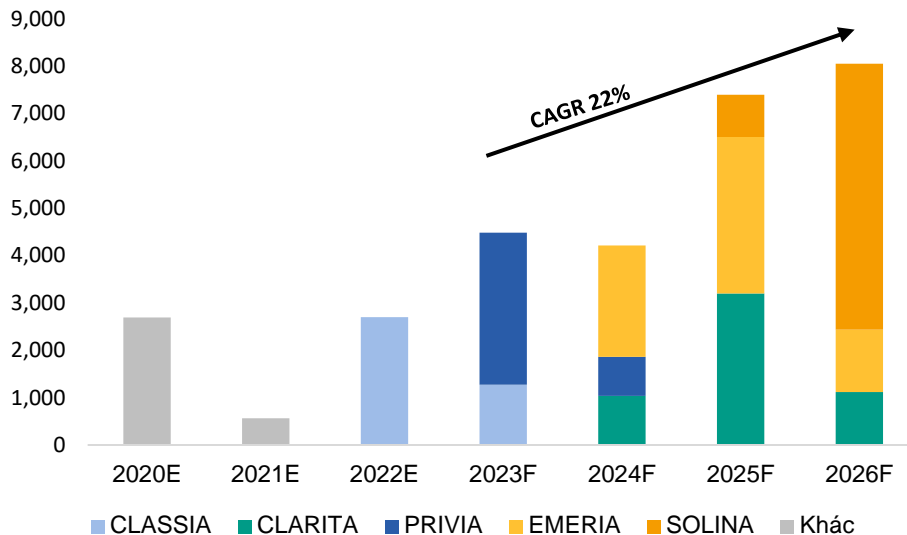
Hai dự án hợp tác cùng Keppel Land – Clarita và Emerica đã bắt đầu triển khai xây dựng từ T10/2023



Nguồn: KDH, BSC Research

Dựa trên tình hình thực tế của thị trường thành phố HCM và kế hoạch triển khai của doanh nghiệp, chúng tôi kỳ vọng doanh số mở bán mới sẽ bùng nổ giai đoạn 2024-2026, tạo mức nền mới cao gấp 2.1 lần giai đoạn 2021-2023. Cụ thể, doanh thu mở bán mới năm 2024 điều chỉnh giảm -31.4% so với dự báo trước đó, đạt 4,214 tỷ VND (-14.2%YoY) chủ yếu do tốc độ hấp thụ tại The Privia năm 2023 tốt hơn dự phóng ban đầu. Đối với 2025-2026, doanh số mở bán mới lần lượt đạt 7,295 tỷ VND (+25.6% YoY) đến từ đóng góp Clarita & Emerica và 8,048 tỷ VND (+14% YoY) từ The Solina.

Tổng giá trị mở bán mới kỳ vọng sẽ bùng nổ giai đoạn 2024-2026



(*) Không bao gồm dự án KCN Lê Minh Xuân

Nguồn: BSC Research ước tính

	2023	2024F cũ	2024F mới	% điều chỉnh	%YoY	2025F	%YoY	2026F	%YoY
Doanh thu thuần	2,093	4,560	3,827	-16%	83%	7,659	100%	11,699	53%
- Kinh doanh BĐS	2,023	4,487	3,753	-16%	86%	7,578	102%	11,609	53%
- Cung cấp dịch vụ	64	70	70	0%	10%	77	10%	85	10%
- Cho thuê hoạt động	9	3	4	39%	-56%	4	0%	5	9%
Lợi nhuận gộp	1,573	2,183	1,886	-14%	20%	2,976	58%	5,818	96%
Chi phí SG&A	(369)	(586)	(528)	-10%	43%	(835)	58%	(1,514)	81%
EBIT	1,204	1,597	1,357	-15%	13%	2,141	58%	4,305	101%
Doanh thu tài chính	50	52	55	5%	10%	84	54%	186	120%
Chi phí tài chính	(143)	(97)	(153)	58%	7%	(234)	53%	-	100%
Thu nhập khác	(38)	15	(27)	-280%	-30%	(27)	0%	(27)	0%
LNTT	1,071	1,439	1,232	-14%	15%	2,045	66%	4,229	107%
Thuế TNDN	(341)	(399)	(358)	-10%	5%	(521)	45%	(846)	62%
LNST	731	1,040	874	-16%	20%	1,524	74%	3,383	122%
LNST-CĐTS	744	1,036	874	-16%	17%	939	8%	2,635	180%
EPS	875	1,301	1,049	-19%	20%	1,128	8%	3,165	180%
% Biên LNG	75%	64%	49%			39%		50%	
% Biên LNR	36%	37%	23%			12%		23%	

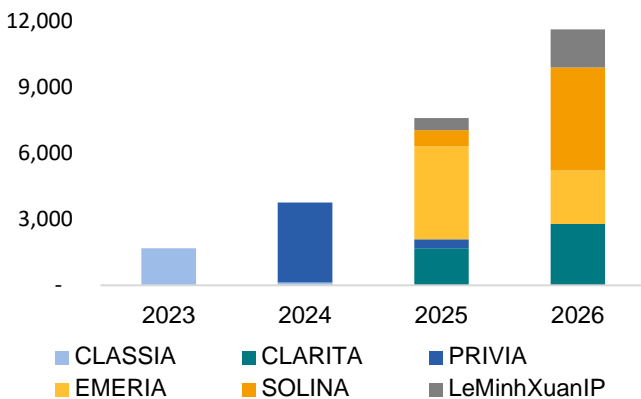
Nguồn: KDH, BSC Research

Sau khi điều chỉnh tiến độ triển khai Clarita & Emerica và điểm rơi bàn giao vào 2025-2026, BSC hạ dự báo DTT và LNST-CĐTS năm 2024F so với dự báo trước đó:

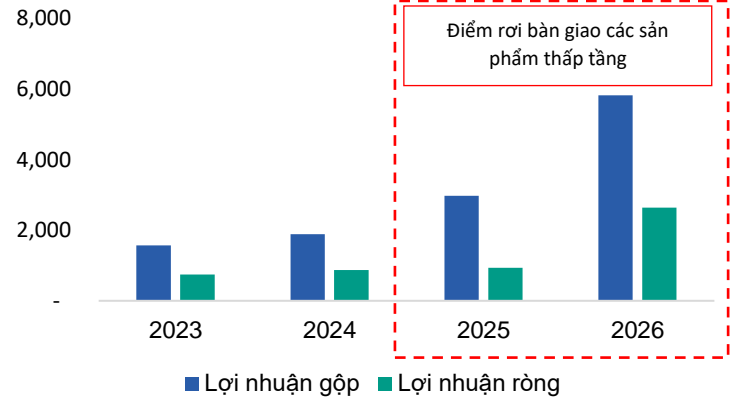
- Giảm -16% dự báo doanh thu thuần và LNST-CĐTS đạt lần lượt 3,827 tỷ VND (+86%YoY) và 874 tỷ VND (+17% YoY) so với dự báo cũ, đóng góp chính bởi các sản phẩm còn lại tại Classia và bàn giao phần lớn sản phẩm The Privia.
- Do thay đổi về sản phẩm bàn giao từ loại hình biệt thự sang chung cư, biên LNG giảm từ 64% còn 49%.
- Chi phí tài chính điều chỉnh tăng 58% so với dự báo cũ, lên mức 153 tỷ VND (+7% YoY) do các chương trình hỗ trợ người mua nhà và chiết khấu thanh toán vẫn duy trì đầy mạnh.

2025-2026 điểm rơi bàn giao tại Clarita & Emerica dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận. Chúng tôi kỳ vọng tiếp nối The Privia, các sản phẩm cao tầng tại Emerica sẽ được tập trung triển khai trước và bàn giao trong năm 2025 trong khi các sản phẩm thấp tầng sẽ là nhân tố chính đóng góp vào KQKD năm 2026 bên cạnh The Solina giai đoạn 1. BSC dự báo doanh thu thuần năm 2025-2026 đạt lần lượt 7,659 tỷ VND (+100% YoY) và 11,699 tỷ VND (+53% YoY). Tuy nhiên, do đây là 2 dự án hợp tác cùng Keppel Land, LNST-CĐTS sẽ ghi nhận mức tăng trưởng thấp hơn đạt 939 tỷ VND (+8% YoY) năm 2025 và 2,635 tỷ VND (+180% YoY, do ghi nhận đóng góp thêm từ The Solina).

Doanh thu dự báo tăng trưởng với CAGR đạt 77% trong giai đoạn 2023-2026



LNST-CĐTS dự báo tăng trưởng với CAGR đạt 52% trong giai đoạn 2023-2026, điểm rơi bàn giao tập trung 2025-2026



Nguồn: BSC Research

2. Tích lũy mọi nguồn lực hướng đến “khai phá” đại dự án.

Ngày 23/02/2024, HĐQT đã thông qua phương án chào bán riêng lẻ 110 triệu cổ phiếu cho cổ đông chiến lược với tổng giá trị kỳ vọng đạt 2,700 tỷ VND (giá chào bán 27,250 VND/cp). Toàn bộ nguồn vốn thu được sẽ dùng để thanh toán nợ vay của KDH và công ty con TNHH

MTV Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Phúc. Theo đó, trong trường hợp chào bán thành công, nợ vay của KDH sẽ giảm -43% còn 3,646 tỷ VND, tương ứng với tỷ lệ Nợ ròng/TTS = 0% (giảm từ mức 9.9%) và Nợ/VCSH=27% (giảm từ mức 47%).

Chúng tôi tin rằng phát hành riêng lẻ là tín hiệu cho thấy KDH sẽ đẩy mạnh nguồn lực để GPMB, hoàn thành nghĩa vụ tài chính về đất đai tại KDC Tân Tạo và KĐT Phong Phú 2 trong năm 2024-2025, trước khi bảng giá đất bắt đầu có hiệu lực sẽ ảnh hưởng đến biên lợi nhuận kỳ vọng. Trong năm 2023 hàng tồn kho (chủ yếu là chi phí đền bù GPMB và QSDĐ) tại 2 đại dự án KDC Tân Tạo (330 ha) và KĐT Phong Phú 2 (132.9ha) tăng 2,725 tỷ VND (chiếm 43% giá trị tăng thêm của HTK trong năm). Cùng với 3,181 tỷ VND thu được từ chuyển nhượng 49% Clarita & Emerica cho Keppel Land, tình hình tài chính của KDH được củng cố đáng kể, từ đó tạo điều kiện cho doanh nghiệp chủ động hơn về nguồn vốn trong tương lai và giảm sự phụ thuộc vào nợ vay khi nhu cầu đầu tư để đền bù GPMB lớn.

Như đề cập tại [Báo cáo cập nhật trước](#), hợp tác với đối tác ngoại tại 2 dự án quy mô nhỏ sẽ là tiền đề, liệu thuốc thử hướng đến kế hoạch hợp tác triển khai các đại dự án KDC Tân Tạo (330 ha) và KĐT Phong Phú 2 (132.9 ha) trong tương lai.

Dự án	Quy mô (ha)	Loại sản phẩm	Tiến độ	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Classia	4.3	Biệt thự	Đang bàn giao	[Bar chart showing completion from 2022 to 2023]						
The Privia	1.9	Chung cư	Dự kiến bàn giao 2H24	[Bar chart showing completion from 2023 to 2024]						
Clarita	5.8	Nhà phố & biệt thự	Triển khai xây dựng từ T10/23	[Bar chart showing completion from 2023 to 2025]						
Emerica	6	Chung cư, nhà phố, biệt thự	Triển khai xây dựng từ T10/23	[Bar chart showing completion from 2023 to 2025]						
The Solina	16.4	Chung cư, NOXH, nhà liền kề, biệt thự	Đã được giao đất giai đoạn 1 (13 ha), dự kiến mở bán 2025	[Bar chart showing completion from 2024 to 2026]						
KCN Lê Minh Xuân	109.9	Khu công nghiệp	Đã được giao đất giai đoạn 1 (90 ha)	[Bar chart showing completion from 2024 to 2026]						
Phong Phú 2	132.9	N/A	Đã GPMB 35%	[Bar chart showing completion from 2027 to 2028]						
KDC Tân Tạo	329	N/A	Đã GPMB 85%	[Bar chart showing completion from 2027 to 2028]						

III. ĐỊNH GIÁ

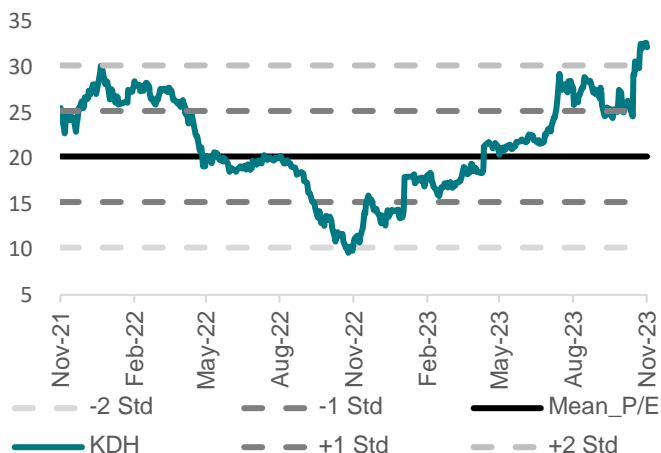
Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu KDH và nâng giá mục tiêu từ 38,300 VND/cp lên 44,500 VND/CP (+16.2% so với giá mục tiêu cũ, tương đương upside +22.1%) mặc dù điều chỉnh giảm -16% dự phóng lợi nhuận ròng năm 2024 chủ yếu phản ánh việc hạ tỷ lệ chiết khấu từ 30% còn 20% tại KDC Tân Tạo và Phong Phú 2 vì triển vọng “mở khóa” quỹ đất trở nên rõ ràng hơn. Giảm tỷ lệ sở hữu tại dự án Clarita từ 100% xuống 51% không ảnh hưởng nhiều đến Tổng giá trị đánh giá lại doanh nghiệp do (1) được bù đắp bởi dòng tiền tốt hơn và (2) mức đóng góp vào định giá của dự án là không nhiều. Dựa trên quan điểm thận trọng, BSC chưa tiến hành đánh giá lại giá trị dự án Bình Trình Trưng Mở rộng do hạn chế về mặt thông tin và vẫn duy trì áp dụng chiết khấu vào định giá tại các đại dự án là 20% do cần quan sát thêm mức độ thành công tại Clarita & Emerica khi hợp tác triển khai cùng đối tác ngoại.

Cổ phiếu KDH hiện đang giao dịch tại PE 2024F=34.7x và P/B 2024F = 2.03x cao hơn mức trung vị ngành BĐS hiện tại là 1.7x. **BSC tin rằng với quỹ đất thương mại lớn trên 493ha tại TP HCM, nền tảng tài chính vững chắc, tăng trưởng lợi nhuận đạt 52% CAGR trong giai đoạn 2023-2026 nổi bật so với mặt bằng chung ngành BĐS và triển vọng triển khai đại dự án dần rõ ràng hơn, KDH xứng đáng nhận được mức định giá cao hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành.**

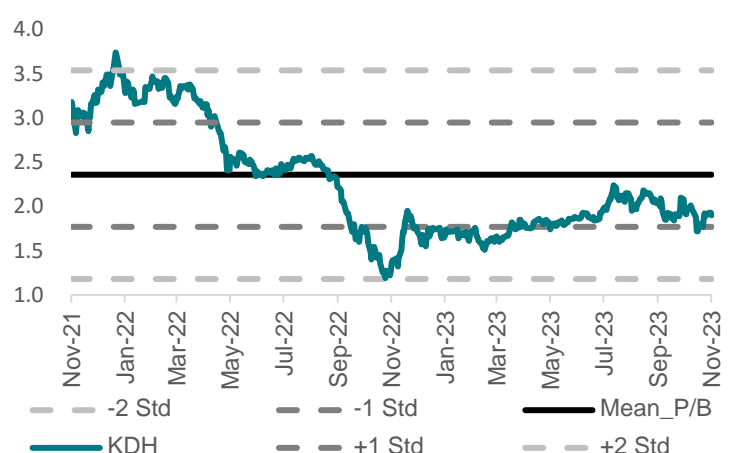
Định giá				
Tỷ VND	Phương pháp	Đánh giá lại	% Tỷ lệ sở hữu	KDH
Classia	RNAV	270	99%	269
Clarita	RNAV	2,751	51%	1,402
Privia	RNAV	1,997	100%	1,997
Emerica	RNAV	3,719	51%	1,891
The Solina	RNAV	2,390	100%	2,390
KCN Lê Minh Xuân	RNAV	2,945	100%	2,945
KDC Tân Tạo	So sánh	21,362	100%	21,362
KDT Phong Phú 2	So sánh	6,147	100%	6,147
Khác	Giá trị sổ sách			1,116
Tổng giá trị đánh giá lại				39,517
(+) Tiền + Đầu tư ngắn hạn				1,574
(-) Nợ vay + Nợ tiềm tàng				(5,539)
Tổng giá trị doanh nghiệp				35,552
Số lượng cổ phiếu (triệu)				799.3
Giá hiện tại				37,600
Giá mục tiêu				44,500
Tiềm năng tăng giá				18.4%
Lợi suất cổ tức				0.0%
WACC				13%

Nguồn: BSC Research

Stock PE



Stock P/B



Nguồn: Bloomberg, BSC Resarch

PHỤ LỤC

KQKD (tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu	2,093	3,827	7,659	11,699
Giá vốn hàng bán	(521)	(1,942)	(4,683)	(5,880)
Lợi nhuận gộp	1,573	1,886	2,976	5,818
Chi phí bán hàng	(163)	(234)	(369)	(669)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(206)	(295)	(466)	(845)
Lãi/lỗ HDKD	1,204	1,357	2,141	4,305
Doanh thu tài chính	50	55	84	186
Chi phí tài chính	(143)	(153)	(153)	(234)
Chi phí lãi vay	-	-	-	-
Lợi nhuận từ CTLĐ/LK	-	-	-	-
Lãi/lỗ khác	(38)	(27)	(27)	(27)
LN trước thuế	1,071	1,232	2,045	4,229
Thuế thu nhập DN	(341)	(358)	(521)	(846)
LN sau thuế	731	874	1,524	3,383
CĐTS	14	0	585	749
LNST-CĐTS	744	874	939	2,635
EBITDA	1,219	1,373	2,173	4,353
EPS	875	1,049	1,128	3,165

LCTT (tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F
(lỗ)/LNST	1,071	1,232	2,045	4,229
Khấu hao và phân bổ	15	16	32	48
Thay đổi vốn lưu động	(996)	(1,563)	1,922	1,923
Điều chỉnh khác	(1,646)	(971)	(1,404)	(1,802)
LCTT từ HĐ KD	(1,556)	(1,286)	2,595	4,399
Tiền chi mua TSCĐ	(183)	(117)	(94)	(103)
Đầu tư khác	3,010	45	39	35
LCTT từ HĐ đầu tư	2,826	(72)	(54)	(68)
Tiền chi trả cổ tức	-	-	-	-
Tiền từ vay ròng	(425)	(806)	2,589	672
Tiền thu khác	132	-	-	-
LCTT từ HĐ tài chính	(293)	(806)	2,589	672
Dòng tiền đầu kỳ	2,753	3,730	1,565	6,695
Tiền trong kỳ	977	(2,164)	5,130	5,003
Dòng tiền cuối kỳ	3,730	1,565	6,695	11,697

CĐKT (Tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F
Tài sản ngắn hạn	24,720	25,064	29,845	32,773
Tiền và tương đương tiền	3,730	1,565	6,695	11,697
Đầu tư ngắn hạn	9	9	9	9
Phải thu ngắn hạn	1,811	2,405	3,255	4,166
Hàng tồn kho	18,788	20,946	19,778	16,782
TS ngắn hạn khác	383	140	108	119
Tài sản dài hạn	1,698	2,641	3,628	4,643
Tài sản hữu hình	81	104	149	217
Tài sản dở dang dài hạn	933	20	20	20
Đầu tư dài hạn	131	131	131	131
Tài sản dài hạn khác	554	2,386	3,329	4,275
Tổng Tài sản	26,418	27,705	33,473	37,416
Tổng nợ ngắn hạn	5,329	6,026	7,781	8,234
Nợ phải trả	96	314	297	252
Vay ngắn hạn	1,444	952	1,103	1,718
Nợ ngắn hạn khác	3,788	4,759	6,382	6,265
Tổng nợ dài hạn	5,561	5,227	7,665	7,722
Vay dài hạn	4,901	4,587	7,025	7,082
Doanh thu chưa thực hiện dài hạn	14	-	-	-
Nợ dài hạn khác	645	640	640	640
Tổng nợ phải trả	10,890	11,253	15,446	15,956
Vốn góp	7,993	7,993	7,993	7,993
Thặng dư vốn cổ phần	1,339	1,339	1,339	1,339
LN chưa phân phối	3,768	4,641	5,581	8,216
Vốn chủ khác	352	402	452	502
Cổ đông thiểu số	2,076	2,076	2,661	3,410
Tổng vốn chủ sở hữu	15,528	16,452	18,026	21,460
Tổng nguồn vốn	26,418	27,705	33,473	37,416
SLCP lưu hành (triệu)	799	799	799	799

Chỉ số (%)	2023	2024F	2025F	2026F
Khả năng thanh toán				
Hệ số TT ngắn hạn	4.6	4.2	3.8	4.0
Hệ số TT nhanh	1.1	0.7	1.3	1.9
Cơ cấu vốn				
Hệ số Nợ/TTS	24%	20%	24%	24%
Hệ số Nợ/Nguồn vốn	47%	39%	53%	49%
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	13,164	3,937	1,541	1,042
Số ngày phải thu	316	229	155	130
Số ngày phải trả	583	213	84	56
CCC	12,897	3,953	1,613	1,115
Tỉ suất lợi nhuận				
Biên Lợi nhuận gộp	75%	49%	39%	50%
Biên Lợi nhuận ròng	35%	23%	20%	29%
ROE	4.7%	5.3%	8.5%	15.8%
ROA	2.8%	3.2%	4.6%	9.0%
Định giá				
PE	41.6	34.7	32.3	11.5
PB	2.17	2.03	1.90	1.61
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	-28%	83%	100%	53%
Tăng trưởng EBIT	13%	13%	58%	101%
Tăng trưởng LNNT	-32%	20%	74%	122%
Tăng trưởng EPS	-38%	20%	8%	180%

Nguồn: BSC Research

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự VND ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10&11 Tháp BIDV

35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: +84439352722

Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ

Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh

Tel: +84838218885

Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

