

Vài nét về doanh nghiệp

GEX là doanh nghiệp holding hàng đầu trong sản xuất vật liệu xây dựng, thiết bị điện lớn, BDS KCN lớn nhất cả nước với chuỗi giá trị khá hoàn thiện từ khai thác quặng đến các sản phẩm cuối cùng được sử dụng rộng rãi trong nhu cầu xây dựng nhà ở, nhà xưởng, công trình hạ tầng.

Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu	28.500
Tiềm năng tăng giá	26%
Cổ tức (tiền mặt/cp)	6%
Tỷ suất sinh lời	32%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Vật liệu xây dựng
Thị giá (03/07/2024)	22.55
Biến động 1 năm	17.3 – 25.9
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	18.309.997
Vốn hóa (Tỷ đồng)	19.201
P/E	36x
P/B	0.93x
%NN sở hữu	9.4%

Diễn biến giá



	1T	3T	12T
GEX	1%	10%	36%
VNindex	4%	9%	12%

Tỷ lệ sở hữu

Chủ tịch và người liên quan	40%
Quý ngoại	25%

Chuyên viên phân tích

Vũ Thế Duyệt

vtduyet@vcbs.com.vn

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

LÃI LỚN TỚI TỪ THOÁI VỐN

ĐÁNH GIÁ: MUA

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu **28.500 đồng/cp**, tương đương với P/E mục tiêu đạt 20x dựa trên câu chuyện tăng trưởng lợi nhuận đột biến trong Q2.2024.

CẬP NHẬT KQKD: Trong Q1.2024, DT đạt 8.105 tỷ đồng (+10% yoy) và LNST đạt -20 tỷ đồng (Giảm mạnh so với cùng kỳ ở mức 84 tỷ đồng). Doanh thu hồi phục tốt trong bối cảnh nhu cầu của các nhóm ngành thiết bị điện, vật liệu xây dựng phục hồi. Tuy nhiên lợi nhuận sau thuế lỗ do biên lợi nhuận gộp các mảng kinh doanh duy trì ở mức thấp; chi phí quản lý tăng mạnh do trích lập quỹ phát triển khoa học công nghệ 100 tỷ vào Q4.2024 thay vì Q3 như nhiều năm.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Triển vọng lợi nhuận đột biến tới từ khoản thoái vốn mảng năng lượng

GEX đã chốt thoái vốn toàn bộ mảng năng lượng do GEX và GEE nắm giữ cho đối tác Sembcorp. Ban lãnh đạo chia sẻ sẽ hoàn tất khoản thoái vốn trong Q2.2024 hoặc chậm trễ nhất là Q3.2024 sau khi đã hoàn thiện hết thủ tục pháp lý cho quá trình thoái vốn. VCBS giữ ước tính khoản thoái vốn có thể thu về khoảng 3.920 tỷ đồng và lợi nhuận ròng hạch toán từ khoản thoái vốn này ở mức 1.066 tỷ đồng, tương đương báo cáo triển vọng gần nhất. Lượng tiền thu về nhờ thoái vốn là nguồn lực quan trọng giúp GEX phát triển các dự án về năng lượng tiếp theo.

Thu từ hoạt động tài chính khởi sắc trong bối cảnh thị trường thuận lợi

Trong Q1.2024, GEX duy trì số dư đầu tư tài chính đạt 2.455 tỷ đồng, trong đó danh mục đầu tư cổ phiếu đạt 1.765 tỷ đồng, trái phiếu là 590 tỷ đồng. Trong bối cảnh thị trường tài chính thuận lợi, VCBS ước tính GEX ghi nhận lãi từ đầu tư chứng khoán lên tới 90 tỷ đồng trong tổng 108 tỷ đồng LNST. VCBS kỳ vọng GEX có thể tiếp tục hưởng lợi từ nguồn tiền đầu tư này và ghi nhận mức lãi tốt trong các quý tới.

Hoạt động kinh doanh cốt lõi dần phục hồi

Mảng thiết bị điện của GEX đang cho thấy đà hồi phục ấn tượng với kết quả kinh doanh tăng trưởng trở lại nhờ nhu cầu cấp điện dân dụng phục hồi theo thị trường bất động sản. Mảng kinh doanh khu công nghiệp cũng cho thấy con số phục hồi tốt với việc đưa vào kinh doanh 2 KCN Yên Mỹ và Thuận Thành còn nhiều tiềm năng cho thuê. VCBS kỳ vọng đây tiếp tục là hai hoạt động kinh doanh cốt lõi tạo sự hồi phục tốt cho GEX trong năm 2024 và 2025. Trong dài hạn, hoạt động kinh doanh của GEX được hỗ trợ lớn bởi xu hướng làn sóng FDI đổ bộ vào VN, quy hoạch điện 8 cũng như quá trình chuyển đổi năng lượng xanh của Việt Nam.

Chỉ tiêu tài chính	2021A	2022A	2023A	2024F
Tăng trưởng DT	59%	12%	-7%	3%
Tăng trưởng LNST	29%	-64%	-10%	209%
Nợ/TTS (%)	0.36	0.32	0.36	0.35
TS LN gộp (%)	15.3%	20.1%	18.3%	17.8%
ROE – TTM (%)	5.0%	1.7%	1.5%	4%
EPS - TTM (đồng)	1,501	433	388	1,057
P/E	20	6.8	24	20
P/B	2.9	0.9	1.4	1.3

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH Q1.2024
Tóm tắt biến động kinh doanh Q1.2024

Tiêu chí	Q1.2023	Q1.2024	% YOY	Nguyên nhân
Doanh thu	6.410	6.660	4%	Doanh số tăng trưởng chủ yếu nhờ đà hồi phục của mảng thiết bị điện và BĐS KCN, trong khi đó kinh doanh VLXD, Năng lượng tiếp tục suy yếu
- Thiết bị điện	3.213	3.605	12%	Mảng thiết bị điện phục hồi nhờ vào các biện pháp thúc đẩy doanh số cũng như việc đối thủ cạnh tranh
- Vật liệu xây dựng	1.538	1.416	-8%	Mảng Vật liệu xây dựng gặp nhiều khó khăn do nhu cầu thị trường sụt giảm, nguồn cung dư thừa dẫn tới cạnh tranh khốc liệt.
-BDS KCN	1.119	1.228	3.2%	VGC triển khai GPMB và cho thuê các KCN mới như Yên Mỹ, Thuận Thành giúp mảng BĐS KCN không bị sụt giảm sau giai đoạn cho thuê hết các KCN chủ chốt.
-Năng lượng	402	388	-3%	Mảng năng lượng sau khi hoạt động hết công suất đạt tới giới hạn tăng trưởng doanh thu.
-BDS	43	14	-68%	
LNST	-92	108	N/A	Bên cạnh hoạt động cốt lõi, công ty còn ghi nhận doanh thu tài chính từ hoạt động đầu tư chứng khoán, lãi từ tỷ giá.
Biên gộp	19,8%	18%	-1.780 bps	Biên gộp suy giảm do chi phí đầu vào các mảng kinh doanh neo cao như đồng, năng lượng đi kèm với hiệu suất hoạt động thấp.

Lợi nhuận gộp

- Thiết bị điện	414	332	-20%	Giá đồng neo cao ảnh hưởng tới biên lợi nhuận gộp
- Vật liệu xây dựng	199	98	-50%	Chi phí năng lượng cao, giá bán hạ do cạnh tranh gay gắt. Ngoài ra công ty chịu gánh nặng chi phí khấu hao lớn từ nhà máy gạch men Bạch Mã mới đi vào hoạt động tuy nhiên chưa đạt công suất cao
-BDS KCN	457	617	+35%	Cho thuê KCN Yên Mỹ, Thuận Thành với biên lợi nhuận cao
-Năng lượng	183	146	-20%	Các dự án điện gió bị ảnh hưởng do chu kỳ gió thấp
-BDS	10	5	-50%	

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP
Thoái vốn mảng năng lượng kỳ vọng đem lại lợi nhuận đột biến cho BCTC quý 2 của GEX

Hiện tại GEX đang quản lý và triển khai thoái vốn 4 dự án năng lượng chính với tổng công suất thiết kế là 245 mW/năm cho đối tác Sembcorp. Giá trị ước tính sau khi thoái vốn GEX có thể thu về 3.924 tỷ đồng và ước tính lợi nhuận ghi nhận khoảng 1.066 tỷ đồng. Theo chia sẻ của BLĐ công ty, dự án đang hoàn thiện những bước cuối cùng để ghi nhận hạch toán lợi nhuận trong Q2.2024. Theo chia sẻ của BLĐ, sau khi thoái vốn các dự án hiện hữu, VGC sẽ hợp tác với đối tác nước ngoài để

cùng phát triển những đại dự án NLTT với công suất 3.500 – 3.900 MW và mở ra tiềm năng lớn trong tương lai.

Dự án	Sở hữu	Công suất (mW/năm)	Đơn giá	Giá trị ước tính	Ước tính VCSH dự án	Lãi nếu thoái vốn
Điện gió Hướng Phùng	99.15%	50	8.5 cent/Kwh	3.924	2.859	1.066
Năng lượng GELEX Quảng Trị	100%	90	8.5 cent/Kwh			
Phú Thạnh Mỹ (Thủy điện Sông Bung)	73%	49	Không cố định			
Gelex Ninh Thuận	100%	0	9.35 cent/Kwh			

Nguồn: GEX, VCBS Ước tính

BDS KCN nhiều tiềm năng với dự án Yên Mỹ và Thuận Thành tại vị trí đắc địa với giá thuê và biên lợi nhuận cao

Tính đến hết năm 2023, VGC còn khoảng 848 ha đất KCN có thể kinh doanh, trong đó 90 ha sẵn sàng cho thuê. Theo ước tính của VCBS, KCN Yên Mỹ và Thuận Thành còn lần lượt khoảng 80 ha và 177 ha có thể cho thuê với giá thuê lần lượt là 130 USD/m2/chu kỳ và 140 USD/m2/chu kỳ với biên lợi nhuận gộp ước tính từ 45-50% sẽ là động lực lớn giúp thúc đẩy mảng KCN của VGC trong bối cảnh các KCN lớn như Yên Phong MR, Yên Phong II-C đã hết đất.

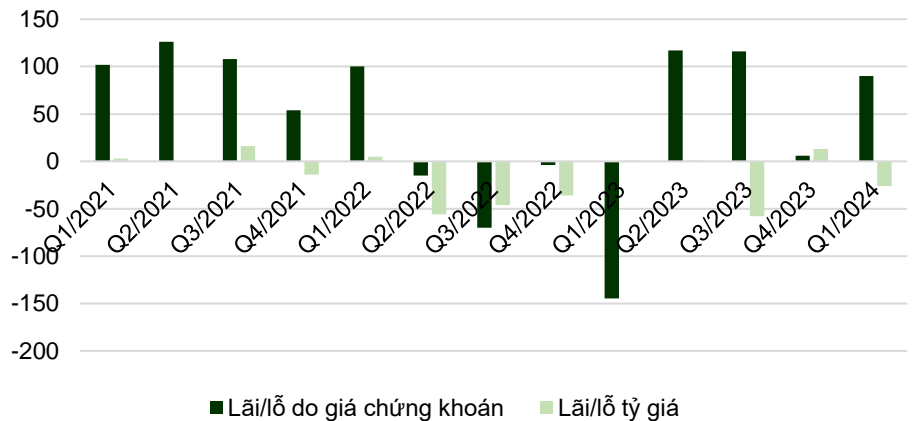
Một số KCN còn lại như Phú Hà, KCN Phong Điền, KCN Tiền Hải còn quỹ đất lớn tuy nhiên tốc độ cho thuê khá chậm với biên lợi nhuận gộp không cao. Trong năm 2024, VGC tiếp tục đẩy mạnh tìm kiếm những KCN mới, trong đó VGC thành công được phê duyệt dự án KCN Dốc Đá Trắng với TMĐT 1.807 tỷ đồng với 296 ha và KCN Sông Công II TMĐT 3.985 tỷ đồng.

STT	Tên	TMĐT (tỷ đồng)	Tổng diện tích (ha)	DT kinh doanh (ha)	Vị trí	Giá cho thuê (USD/ha)	Tỷ lệ lấp đầy 2023	Tỷ lệ lấp đầy 2024F	Tỷ lệ lấp đầy 2025F
1	Tiên Sơn		332	256	Bắc Ninh	80	100%	100%	100%
2	Yên Phong 1		345	270	Bắc Ninh	125	100%	100%	100%
3	Yên Phong 1 Mở Rộng	2,908	314	213	Bắc Ninh	130	100%	100%	100%
4	Yên Phong II C	2,377	221	141	Bắc Ninh	100	100%	100%	100%
5	Hải Yến	317	193	120	Quảng Ninh	45	63%	72%	80%
6	Đông Văn GPĐ 1 và 2	1,947	300	228	Hà Nam	60	96%	100%	100%
7	Phú Hà	1,933	356	258	Phú Thọ	55	53%	64%	79%
8	Đông Mai	1,114	168	112	Quảng Ninh	60	100%	100%	100%
9	Tiền Hải	1,484	466	330	Thái Bình	60	39%	50%	63%
10	Phong Điền	682	284	77	Huế	20	21%	26%	30%
11	Yên Mỹ	2,348	280	204	Hưng Yên	130	49%	69%	83%
12	Thuận Thành	2,847	250	177	Bắc Ninh	140	0%	20%	40%

Nguồn: GELEX, VCBS tổng hợp

Thu nhập tài chính, đặc biệt lãi từ đầu tư chứng khoán tạo đà cho lợi nhuận

VCBS ước tính GEX ghi nhận lãi từ đầu tư chứng khoán khoảng 90 tỷ đồng (36% LNST) trong Q1.2024. GEX duy trì số dư đầu tư tài chính đạt 2.455 tỷ đồng, trong đó danh mục đầu tư cổ phiếu đạt 1.765 tỷ đồng, trái phiếu là 590 tỷ đồng. VCBS cho rằng hoạt động đầu tư này giúp hỗ trợ cho lợi nhuận của GEX trong bối cảnh thị trường thuận lợi hơn.

Hình 2: Lãi/lỗ từ đầu tư chứng khoán và tỷ giá


Nguồn: BCTC GEX

Một số thông tin khác

Kế hoạch kinh doanh năm 2024: Doanh thu hợp nhất dự kiến 32.303 tỷ đồng (+8% yoy); LNTT hợp nhất đạt 1.921 tỷ đồng (+38% yoy).

Dự án BĐS 10 Trần Nguyên Hãn đã chính thức cất nóc và dự kiến thời gian hoàn thiện khoảng 1 năm trước khi cho thuê. Dự án nghỉ dưỡng Agsana Vân Hải cũng đang hoàn thiện và bắt đầu kinh doanh dịch vụ. Đây là 2 dự án BĐS có giá trị rất lớn của GEX và đóng góp lớn vào dòng tiền hàng năm khi đi vào hoạt động.

Kế hoạch chuyển sàn GEE: GEE sẽ sớm được chấp nhận chuyển sàn niêm yết sang HOSE và có thể là thông tin tích cực cho cho GEX.

Kế hoạch cổ tức: 15% bằng tiền.

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ
Một số giả định chính trong dự báo KQKD

Tiêu chí	2023	2024F	% YOY	Nguyên nhân
Doanh thu	29.998	30.977	3%	Doanh số tăng trưởng chủ yếu nhờ đà hồi phục của mảng thiết bị điện và BĐS KCN, trong khi đó kinh doanh VLXD, Năng lượng tiếp tục suy yếu
- Thiết bị điện	15.843	16.789	6%	Mảng thiết bị điện phục hồi nhờ vào các biện pháp thúc đẩy doanh số cũng như việc đối thủ cạnh tranh
- Vật liệu xây dựng	7.922	7.590	-4%	Mảng Vật liệu xây dựng gặp nhiều khó khăn do nhu cầu thị trường sụt giảm, nguồn cung dư thừa dẫn tới cạnh tranh khốc liệt.
-BDS KCN	4.514	4.300	-5%	

- Năng lượng	402	120	-70%	VGC triển khai GPMB và cho thuê các KCN mới như Yên Mỹ, Thuận Thành giúp mảng BĐS KCN không bị sụt giảm sau giai đoạn cho thuê hết các KCN chủ chốt.
- BĐS	43	14	-68%	Mảng năng lượng sau khi hoạt động hết công suất đạt tới giới hạn tăng trưởng doanh thu. Ngoài ra thoái vốn các dự án điện gió, ĐMT, thủy điện cũng làm sụt giảm KQKD mảng này.
LNST	330	1.020	209%	Bên cạnh hoạt động cốt lõi, công ty còn ghi nhận doanh thu tài chính từ hoạt động đầu tư chứng khoán, lãi từ tỷ giá.
Biên gộp	18,36%	17,84%	-524 bps	Biên gộp suy giảm do chi phí đầu vào các mảng kinh doanh neo cao như đồng, năng lượng đi kèm với hiệu suất hoạt động thấp.

Lợi nhuận gộp

- Thiết bị điện	1.728	1.685	-3%	Giá đồng neo cao ảnh hưởng tới biên lợi nhuận gộp
- Vật liệu xây dựng	954	868	-9%	Chi phí năng lượng cao, giá bán hạ do cạnh tranh gay gắt. Ngoài ra công ty chịu gánh nặng chi phí khấu hao lớn từ nhà máy gạch men Bạch Mã mới đi vào hoạt động tuy nhiên chưa đạt công suất cao
- BĐS KCN	1.966	2.000	2%	Cho thuê KCN Yên Mỹ, Thuận Thành với biên lợi nhuận cao.
- Năng lượng	183	20	-89%	Các dự án điện gió bị ảnh hưởng do chu kỳ gió thấp
- BĐS	10	5	-50%	Chưa có dự án mở bán mới

Định giá

Chúng tôi ước tính giá mục tiêu đạt **28.500 đồng/CP** dựa trên 2 phương pháp định giá dòng tiền FCFF và định giá từng phần SOTP với tỷ trọng thành phần 50:50.

Giả định tính toán hệ số chiết khấu:

Chi phí VCSH = 14% theo CAPM (Rf = 3%, Risk premium = 10%, beta = 1.1)

Chi phí vay = 8%/năm (lãi vay ngân hàng)

WACC = 10.2%

Định giá bằng FCFF:

FCFF: tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F
LNST	1,634	1,354	1,592	1,600
Khấu hao	3,937	4,035	4,071	3,220
Thay đổi WC	876	(911)	(334)	(245)
CAPEX	(3,139)	(2,931)	(2,960)	(2,988)
FCFF	4,334	2,508	3,317	2,524
NPV giai đoạn 2024-2027F				10.188
NPV giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn (g = 3%)				24.487

Tổng giá trị doanh nghiệp	34.675
Trừ: Vay nợ ròng	12.070
Giá trị VCSH	22.604
Số lượng CPLH (tr.cp)	851.495.79 3
Định giá	26.500

Thông số tính toán: SOTP (Định giá từng phần)

Định giá từng phần SOTP

Mảng	Doanh nghiệp	Phương pháp định giá	Đóng góp cho GEX
Thiết bị điện	CAV, THI, HEM, EMIC, CFT..	P/E	11.802
Hạ tầng	VGC	FCFF	12.553
	VCW	FCFF	1.691
Bất động sản		Cap Rate	7.114
Năng lượng		FCFF	3.924
Tổng giá trị doanh nghiệp			37.085
Giá trị VCSH			26.031
Giá trị VCSH/cphiếu			30.500

RỦI RO ĐẦU TƯ

Chậm trễ GPMB các KCN mới: Hiện tại quỹ đất còn lại sẵn sàng cho thuê của VGC không còn nhiều và liên tục phải tìm kiếm những quỹ đất mới. Tuy nhiên, các KCN mới sẽ có xu hướng trải dài ở các tỉnh không phải trung tâm với giá thuê, biên lợi nhuận gộp thấp và thời gian GPMB khó khăn. Vì vậy, VGC có thể khó duy trì kết quả kinh doanh tốt nếu không nhanh chóng GPMB được các dự án KCN hiện có cũng như các KCN mới.

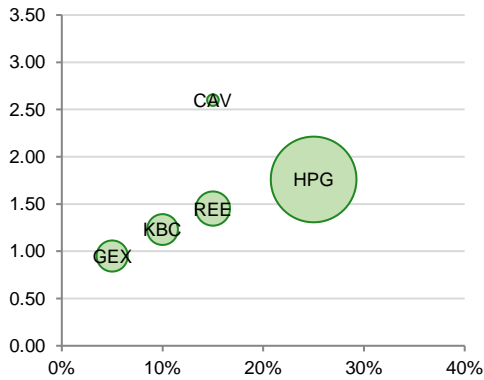
Dự án thoái vốn không đúng thời hạn: Khả năng thoái vốn chậm trễ ảnh hưởng tới việc ghi nhận doanh thu và lợi nhuận và có thể tác động xấu tới giá cổ phiếu.

Các công ty liên kết bị lỗ đang dần tăng: Các DN trong mảng VLXD như gạch ốp, gạch ngói, kính đang cho thấy kết quả kinh doanh tiêu cực trong bối cảnh thừa cung và cạnh tranh lớn.

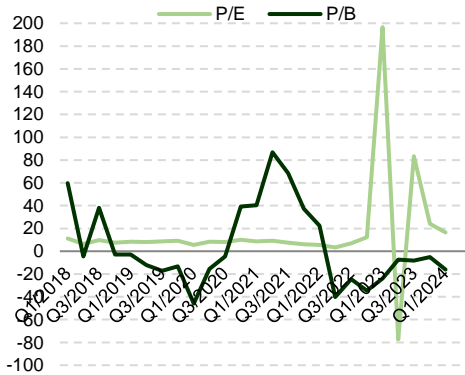
Rủi ro lãi suất: Hiện tại GEX duy trì bằng cân đối với nợ vay lớn, điều này có thể tác động xấu tới lợi nhuận của doanh nghiệp trong bối cảnh lãi suất tăng.

ĐỊNH GIÁ TƯƠNG ĐỐI

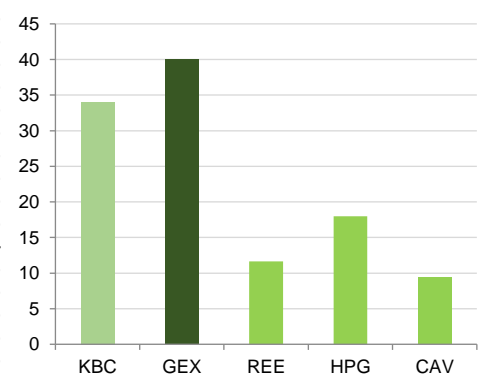
Tương quan P/B và ROE



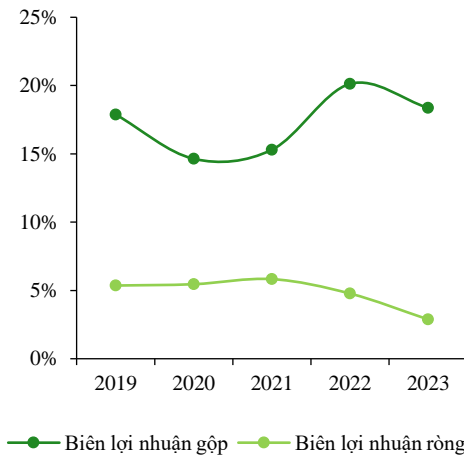
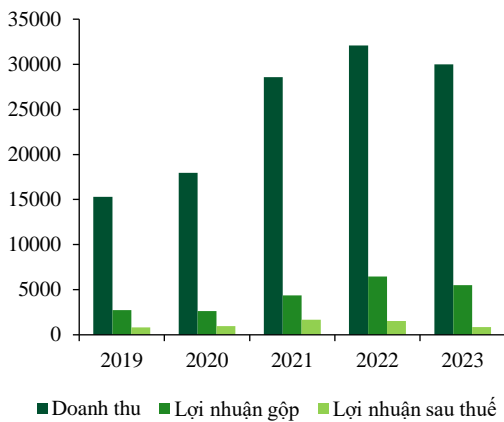
Lịch sử định giá



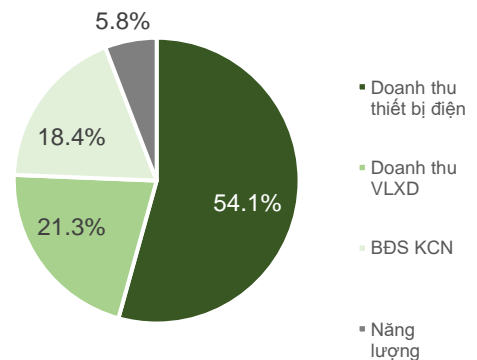
P/E ngành



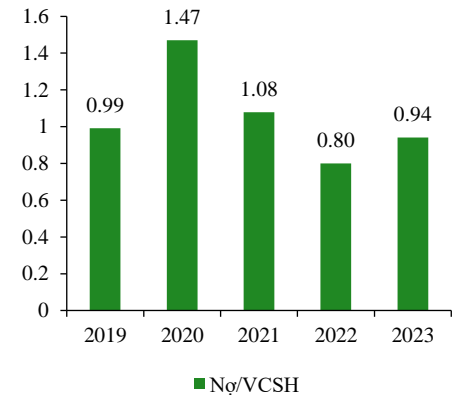
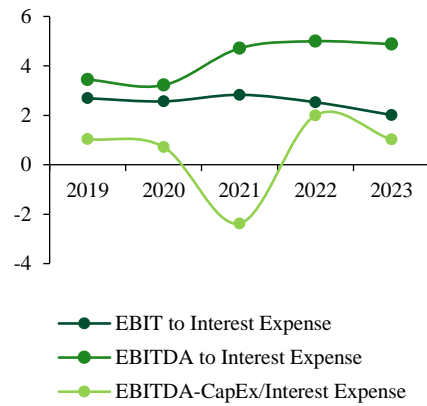
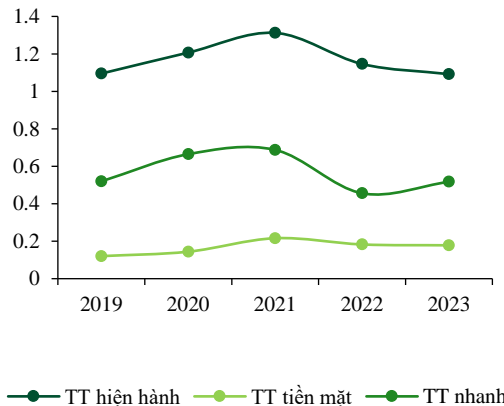
KẾT QUẢ KINH DOANH



Cơ cấu doanh thu



SỨC KHỎE TÀI CHÍNH



BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÒNG – Đơn vị: tỷ đồng

Kết quả kinh doanh	2022	2023	2024F	Cân đối kế toán	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	32,088,753	29,997,836	30,977,000	Tài sản			
- Giá vốn hàng bán	25,630,732	24,489,091	25,451,000	+ Tiền và tương đương	3,156,251	3,312,662	3,254,000
Lợi nhuận gộp	6,458,020	5,508,745	5,526,000	+ Đầu tư TC ngắn hạn	2,520,704	4,123,369	4,362,000
- Chi phí bán hàng	1,289,959	1,140,667	1,200,000	+ Các khoản phải thu	2,200,134	2,176,644	4,045,000
- Chi phí QLDN	1,668,153	1,574,518	1,636,000	+ Hàng tồn kho	9,110,749	8,323,628	8,708,000
Lợi nhuận thuần HĐKD	3,499,909	2,793,560	2,178,000	+ Tài sản ngắn hạn khác	2,812,451	2,362,746	1,106,000
- (Lỗ)/lãi tỷ giá	129,242	45,178	45,178	Tổng tài sản ngắn hạn	19,800,289	20,299,049	21,474,000
- Lợi nhuận khác	-73,104	-27,593	1,242,000	+ Tài sản dài hạn	45,238,362	50,072,658	55,023,654
EBIT	3,443,770	2,775,974	2,690,000	+ Khấu hao lũy kế	18,085,233	21,835,087	23,520,000
- Chi phí lãi vay	1,363,217	1,378,991	1,283,000	+ Tài sản dài hạn	27,153,129	28,237,571	28,237,571
Lợi nhuận trước thuế	2,080,553	1,396,983	2,178,000	+ Đầu tư tài chính dài hạn	147,315	667,900	667,900
- Thuế TNDN	548,796	533,099	545,000	+ Tài sản dài hạn khác	5,284,101	5,872,355	5,872,355
LNST	1,531,757	863,884	1,634,000	Tổng tài sản dài hạn	32,584,545	34,777,826	35,178,000
- Lợi ích cổ đông thiểu số	1,162,840	533,527	613,000	Tổng Tài sản	52,384,835	55,076,876	56,652,000
LNST cổ đông công ty mẹ	368,916	330,357	1,020,000	Nợ & Vốn chủ sở hữu			
EPS (VND)	433	388	1,198	+ Phải trả ngắn hạn	3,315,649	2,197,005	3,536,000
EBITDA	6,807,981	6,733,417	6,627,000	+ Vay và nợ ngắn hạn	7,195,915	9,858,351	8,199,000
Tăng trưởng	2022	2023	2024F	+ Phải trả ngắn hạn khác	6,764,444	6,535,608	6,508,000
Tăng trưởng doanh thu	12.3%	-6.5%	3%	Nợ ngắn hạn	17,276,009	18,590,964	18,244,000
Tăng trưởng LN HĐKD	59.3%	-20.2%	9.2%	+ Vay và nợ dài hạn	9,645,872	10,131,856	11,464,000
Tăng trưởng LN hợp nhất	-8.1%	-43.6%	209.0%	+ Phải trả dài hạn	4,419,575	5,130,297	4,031,000
Tăng trưởng LN thuần	-64.5%	-10.5%	67.0%	Nợ dài hạn	14,065,448	15,262,153	15,495,000
Tăng trưởng EBIT	8.2%	-19.4%	4.0%	Tổng nợ	31,341,457	33,853,117	33,739,000
Tăng trưởng EPS	-71.2%	-10.4%	209.0%	+ Vốn điều lệ	8,514,958	8,514,958	8,514,958
Tăng trưởng Tài sản	-14.4%	5.1%	3.0%	+ Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0
Tăng trưởng nợ vay	-23.9%	18.7%	-1.0%	+ Thặng dư	663,218	663,218	663,218
Tăng trưởng VCSH	2.7%	0.9%	8.0%	+ LN chưa phân phối	2,898,880	3,174,176	2,616,000
Chỉ số khả năng sinh lợi	2022	2023	2024F	+ Lợi ích cổ đông thiểu số	8,966,322	8,871,406	9,804,000
Tỷ suất lợi nhuận gộp	20.1%	18.4%	17.8%	Vốn chủ sở hữu	21,043,378	21,223,758	22,913,000
Tỷ suất LNST	1.1%	1.1%	5.3%	Tổng cộng nguồn vốn	52,384,835	55,076,876	56,652,000
ROE DuPont	7.4%	4.1%	7.7%	Lưu chuyển tiền tệ	2022	2023	2024F
ROA DuPont	2.7%	1.6%	2.9%	Tiền đầu năm	4,906,108	3,156,251	3,313,000
Tỷ suất EBIT	10.7%	9.3%	9.2%	Lợi nhuận sau thuế	368,916	330,357	1,775,000
LNTT/LNST	73.6%	61.8%	75.0%	+ Khấu hao lũy kế	3,600,955	4,197,167	3,937,000
LNTT/EBIT	60.4%	50.3%	81.0%	+ Điều chỉnh	1,426,436	1,228,147	0
Vòng quay tổng tài sản	0.6	0.6	0.6	+ Thay đổi vốn lưu động	3,067,017	(740,866)	535,000
Đòn bẩy tài chính	2.7	2.5	2.5	Tiền từ hoạt động KD	8,463,324	5,014,806	3,642,000
ROIC	3.8%	2.2%	5.0%	+ Thanh lý tài sản cố định	66,539	5,270	0
Chỉ số hiệu quả vận hành	2022	2023	2024F	+ Chi mua sắm TSCĐ	(4,086,541)	(5,327,020)	(3,146,000)
Số ngày tồn kho	31.5	26.6	36.0	+ Tăng (giảm) đầu tư	#N/A N/A	#N/A N/A	0
Số ngày phải thu	147.0	129.9	123.0	+ Các hoạt động đầu tư khác	#N/A N/A	#N/A N/A	0
Số ngày phải trả	49.9	41.1	50.0	Tiền từ hoạt động đầu tư	341,299	(2,191,057)	550,000
Thời gian luân chuyển tiền	128.6	115.5	159.0				
COGS/Hàng tồn kho	#REF!	#REF!	#REF!				

Chỉ số TK/đơn báo TC	2022	2023	2024F				
CS thanh toán hiện hành	1.15	1.09	1.18	+ Cổ tức đã trả	(3,678,702)	(7,512,807)	0
CS thanh toán nhanh	0.46	0.52	0.64	+ Tăng (giảm) vốn	(1,399,962)	(792,746)	0
CS thanh toán tiền mặt	0.18	0.18	0.18	+ Thay đổi nợ ngắn hạn	19,654,155	22,283,874	22,283,874
Nợ/Tài sản	0.32	0.36	0.40	+ Thay đổi nợ dài hạn	(24,995,112)	(19,150,125)	(19,150,125)
Nợ/Vốn khả dụng	0.44	0.49	0.50	+ Các hoạt động TC khác	(1,684)	4,405	4,405
Nợ/VCSH	0.80	0.94	1.00	Tiền từ hoạt động TC	(6,534,479)	2,654,413	(327,000)
Khả năng TT lãi vay	4.99	4.88	5.50	Tổng lưu chuyển tiền tệ	(1,749,857)	156,411	156,411
				Tiền cuối năm	3,156,251	3,312,662	7,178,000

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 12 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang, CFA

Trưởng phòng PT Ngành – Doanh nghiệp

ldquang@vcbs.com.vn

Vũ Thế Duyệt

Chuyên viên phân tích

vtduyet@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>