

**Ngành : Bất động sản** (Báo cáo gần nhất: [Link](#))

**Khuyến nghị**

**MUA**

**CTCP Đầu tư kinh doanh nhà Khang Điền (HSX: KDH)**  
**Triển khai dự án mới đảm bảo tiềm năng tăng trưởng.**

Giá hiện tại:	37,600	Ngày viết báo cáo:	29/08/2022	<b>Cơ cấu cổ đông</b>	
Giá mục tiêu trước đây	-	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	708.8	VIETNAM VENTURES LIM	5.1%
Giá mục tiêu mới:	48,200	Vốn hóa (tỷ đồng)	24,285	VIETFUND MANAGEMENT	3.5%
Tỷ suất cổ tức	0%	Thanh khoản bình quân 6 tháng:	540	VEIL HOLDINGS LTD	3.0%
<b>Tiềm năng tăng giá</b>	<b>28%</b>	Sở hữu nước ngoài	31.9%	VENNER GROUP LTD	2.2%

**Chuyên viên phân tích ngành:**

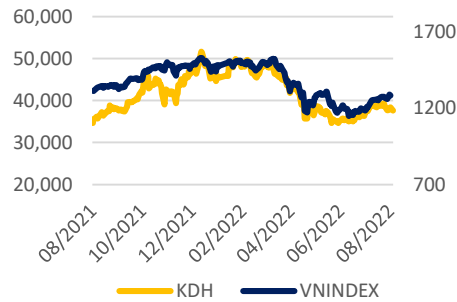
Phan Quốc Bửu  
(Bất động sản)  
[buupq@bsc.com.vn](mailto:buupq@bsc.com.vn)

**Chuyên viên phân tích kỹ thuật:**

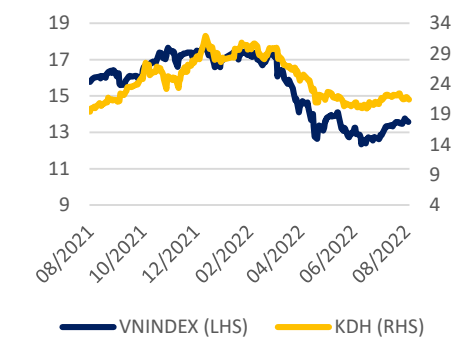
Nguyễn Tiến Đức  
[ducnt@bsc.com.vn](mailto:ducnt@bsc.com.vn)

Giá khuyến nghị:  
Giá cắt lỗ:

**Bảng so sánh giá CP và VN- Index**



**Bảng so sánh P/E và VN index**



**Định giá**

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu KDH và nâng giá mục tiêu lên mức 48,200 đồng dựa theo phương pháp RNAV (+28% so với mức giá ngày 29/08/2022) do (1) Cập nhật mới danh mục dự án, (2) Điều chỉnh nâng giá định giá bán dự án đối với các quỹ đất tiềm năng khu vực Bình Tân, Phong Phú 2 và (3) Điều chỉnh nâng mức chiết khấu WACC = 12% cho các dự án do mặt bằng lãi suất tăng và chi phí vốn tăng.

**Dự báo kết quả kinh doanh**

- BSC ước tính trong năm 2022, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của KDH ước tính lần lượt đạt 2,369 tỷ đồng (-36.8% YoY) và 1,469 tỷ đồng (+19.0% YoY). EPS FW 2022= 2,171 đồng. PE FW 2022 = 17.3 lần, P/B FWD 2022 = 2.1 lần. Nguồn thu chính đến từ (1) Lãi từ giao dịch mua rẻ dự án Đoàn Nguyên, (2) Bàn giao dự án The Classia vào Q3-Q4/2022.

**Quan điểm đầu tư**

- Sở hữu quỹ đất có quy mô lớn (680ha) ở khu vực nội đô chờ được “mở khóa”.
- Triển khai dự án KCN Lê Minh Xuân cuối năm 2023.

**Rủi ro**

- Kế hoạch mở bán các dự án bị chậm lại do vấn đề pháp lý và dịch Covid-19.
- Rủi ro chung ngành bất động sản (lãi suất cho vay, tính chu kỳ ngành)

**Cập nhật doanh nghiệp**

- Lãi từ việc đánh giá lại dự án Đoàn Nguyên sau khi hợp nhất công ty Phước Nguyên và bàn giao một phần dự án The Classia hỗ trợ tăng trưởng kết quả kinh doanh 6T/2022. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế 6T/2022 của KDH lần lượt đạt 142.7 tỷ đồng (-83% YoY) và 299.5 tỷ đồng (+26% YoY)
- Doanh số mở bán mới giai đoạn 2022-2023 sẽ được đảm bảo nhờ các dự án mới. BSC ước tính tổng giá trị mở bán mới (pre-sales) của KDH năm 2022 và năm 2023 lần lượt ước đạt khoảng 4,935 tỷ đồng và 8,809 tỷ đồng (+64% YoY).

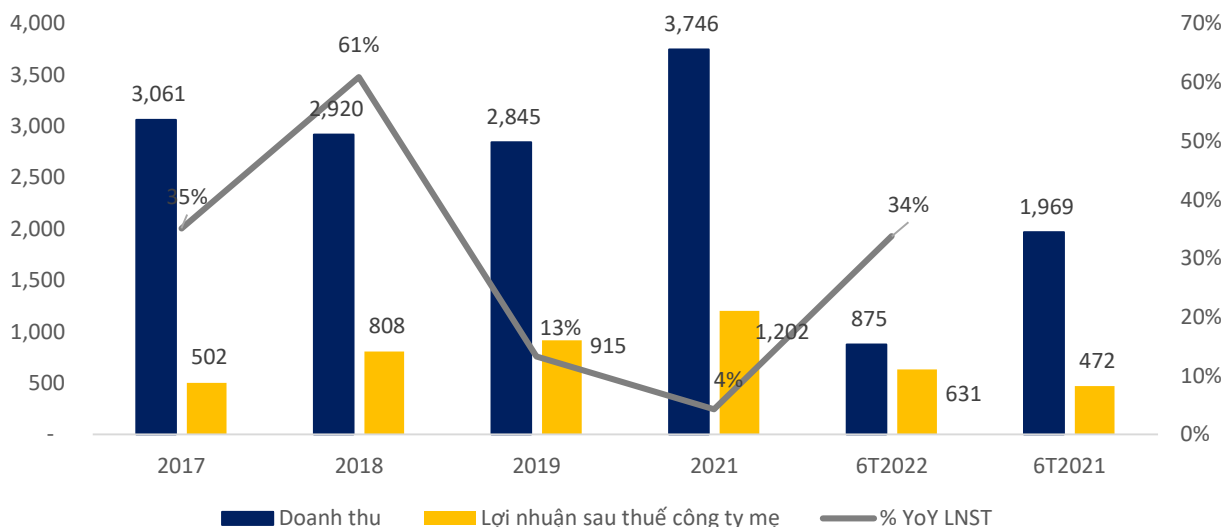
	2021	2022F	2023F	VN-Index
PE (x)	20.1	17.3	12.9	13.6
PB (x)	2.4	2.1	1.8	2.1
PS (x)	6.5	10.2	4.9	1.8
ROE (%)	11.8%	12.6%	14.4%	15.5%
ROA (%)	8.4%	8.5%	9.4%	2.5%

	2020	2021	2022	2023
Doanh thu	4,617	3,746	2,369	4,966
Lợi nhuận gộp	1,964	1,792	1,631	2,915
Lợi nhuận sau thuế	1,153	1,202	1,469	1,966
EPS	1,893	1,777	2,171	2,905
Tăng trưởng EPS	19%	-6%	22%	34%
Nợ ròng/ VCSH	23%	25%	41%	42%

## BÁO CÁO CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Lãi từ việc đánh giá lại dự án Đoàn Nguyên sau khi hợp nhất công ty Phước Nguyên và bàn giao một phần dự án The Classia hỗ trợ tăng trưởng kết quả kinh doanh 6T/2022. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế 6T/2022 của KDH lần lượt đạt 142.7 tỷ đồng (-83% YoY) và 299.5 tỷ đồng (+26% YoY) nhờ vào lợi nhuận từ giao dịch giá rẻ dự án Đoàn Nguyên sau khi hợp nhất và bàn giao khoảng 40 căn biệt thự Classia trong Q2/2022. Dự án Đoàn Nguyên có tổng quy mô là 6.1 ha, tại quận 2, thành phố Thủ Đức với tổng quy mô khoảng 67 biệt thự/nhà liền kề và 616 căn hộ, theo đó dự án đã có GCN QSDĐ và chấp thuận đầu tư dự án, KDH đang hoàn thiện thủ tục pháp lý và lên kế hoạch khởi công dự án vào Q4/2022.

Theo đó, kết quả kinh doanh 6T/2022 lần lượt hoàn thành 22% và 45% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận 2022, điểm rơi lợi nhuận sẽ tập trung trong Q4/2022.



Nguồn: KDH, BSC Research

	6T2021	6T2022	% YoY	Ghi chú
<b>Doanh thu</b>	<b>1,969</b>	<b>875</b>	<b>-56%</b>	- Doanh thu chuyển nhượng bất động sản giảm 56% so với cùng kỳ chủ yếu do khác biệt về sản phẩm bàn giao (biệt thự trong 6T2022) so với các sản phẩm chung cư trong 6T2021.
Chuyển nhượng bất động sản	1,936	847	-56%	
Cung cấp dịch vụ	30	26	-12%	
Cho thuê hoạt động	1	1	-38%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>830</b>	<b>575</b>	<b>-31%</b>	- Theo đó biên lợi nhuận cũng cải thiện lên mức 66% so với cùng kỳ.
<u>Biên lợi nhuận gộp</u>	<u>42%</u>	<u>66%</u>		
Chi phí bán hàng & QLDN	178	129	-28%	
<u>SG&amp;A/DTT</u>	<u>9%</u>	<u>15%</u>		
<b>EBIT</b>	<b>652</b>	<b>446</b>	<b>-32%</b>	- Lợi nhuận khác ghi nhận 294 tỷ đồng trong 6T/2022 chủ yếu đến từ đánh giá lại dự án Đoàn Nguyên sau khi hợp nhất công ty Phước Nguyên
Doanh thu tài chính	11	8	-29%	
Chi phí tài chính	40	3	-92%	
<b>Lãi/Lỗ khác</b>	<b>(17)</b>	<b>294</b>		
<b>LN trước thuế</b>	<b>606</b>	<b>745</b>	<b>23%</b>	
Thuế TNDN	135	120		
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>472</b>	<b>625</b>	<b>33%</b>	
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	(6)		
<b>Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ</b>	<b>472</b>	<b>631</b>	<b>34%</b>	
<b>EPS cơ bản (đồng)</b>	<b>767</b>	<b>1,026</b>		
<b>Biên LNG</b>	<b>42%</b>	<b>66%</b>		
<b>Biên LN ròng</b>	<b>24%</b>	<b>72%</b>		

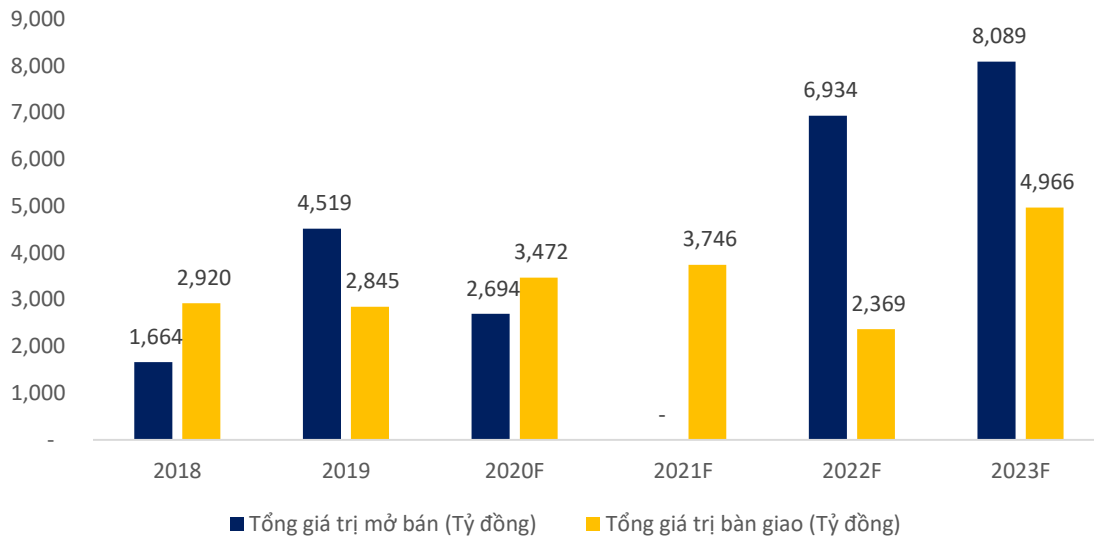
Nguồn: KDH, BSC Research

**KDH đặt kế hoạch kinh doanh 2022 ghi nhận mức tăng trưởng khả quan, tăng 17% so với cùng kỳ LNST công ty mẹ.** ĐHCĐCD thông qua kế hoạch 2022 với doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt ước đạt 4,000 tỷ đồng (+7% YoY) và 1,400 tỷ đồng (+17% YoY). Nguồn lợi nhuận chủ yếu được đóng góp chính từ việc bàn giao một phần dự án The Classia từ Q2/2022 và lợi nhuận đến từ đánh giá lại dự án Đoàn Nguyên sau khi hợp nhất. Do đó chúng tôi cho rằng khả năng hoàn thành kế hoạch kinh doanh là khả thi.

**Doanh số mở bán mới giai đoạn 2022-2024 sẽ được đảm bảo nhờ các dự án mới.** Cụ thể, trong năm 2022, BSC ước tính tổng giá trị mở bán mới (pre-sales) của KDH đạt khoảng 4,935 tỷ đồng, được đóng góp chủ yếu từ dự án Classia và dự án chung cư Bình Tân (An Dương Vương).

Trong năm 2022-2023, KDH sẽ tiếp tục mở bán các giai đoạn tiếp theo của ba dự án bao gồm (1) Clarita (Bình Trưng), (2) dự án The Privia Bình Tân, (3) dự án Đoàn Nguyên và (4) dự án Nguyễn Thu. Tổng giá trị mở bán của KDH năm 2023 ước đạt khoảng 8,809 tỷ đồng (+64% YoY).

BSC cho rằng với việc (1) Giá bán dự án dự kiến sẽ ở mức cao trong bối cảnh quỹ đất có giá vốn tốt sau khi lên thành phố Thủ Đức và (2) Thương hiệu, uy tín của KDH, cũng như tốc độ bán hàng tốt đã được chứng minh trong vài năm gần đây sẽ là động lực thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận của KDH trong 1-2 năm tới.



*Nguồn: BSC Research ước tính*

**KDH bổ sung thêm các dự án mới vào danh sách quỹ đất, cũng như đẩy mạnh tiến độ triển khai các dự án trọng điểm.** Như các đề cập trong báo cáo trước đó của BSC, ngoài các quỹ đất ở khu vực Quận 2 (Clarita và Classia), dự án chung cư Bình Tân, KDH đã bổ sung thêm hai dự án bao gồm dự án Nguyễn Thu (2.5 ha) và dự án Đoàn Nguyên (6.1ha). Đây là các dự án có khả năng triển khai sớm và ghi nhận lợi nhuận giai đoạn 2023-2024. Điều này giúp đảm bảo triển vọng tăng trưởng lợi nhuận khả quan giai đoạn 2023-2024 trong bối cảnh KDH đang đẩy mạnh việc đầu tư các dự án có quy mô lớn.

**Bắt đầu đẩy mạnh mở khóa quỹ đất khu đô thị với quy mô >100ha.** So với giai đoạn trước đây, KDH chủ yếu tập trung vào các dự án biệt thự/nhà phố và chung cư với quy mô <10ha, điểm mạnh đến từ yếu tố pháp lý đảm bảo, thương hiệu uy tín và giá vốn tốt là những yếu tố chính thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận giai đoạn vừa qua.

Tuy nhiên, trong bối cảnh quỹ đất khu vực nội đô hiện tại đang khan hiếm đi kèm theo đó là quy mô lợi nhuận bắt đầu lớn dần tạo áp lực tăng trưởng lợi nhuận, KDH đang đẩy mạnh triển khai các dự án với quy mô lớn như dự án Phong Phú 2 (132 ha), Tân Tạo A (330 ha) và KCN Lê Minh Xuân (110 ha). Đây là các quỹ đất mà KDH đã và đang đền bù trong vài năm qua, do đó giá vốn tương đối tốt đi kèm theo đó đây là xu hướng chung của ngành bất động sản hiện tại. Do đó, trong giai đoạn sắp tới, KDH sẽ đẩy mạnh tỷ lệ đòn bẩy nhằm đẩy nhanh tiến độ triển khai các đại dự án trên.

**KDH cũng đã chứng minh được điểm mạnh về pháp lý** thông qua (1) công tác bán hàng chỉ bắt đầu sau khi có giấy phép xây dựng và hoàn thiện phần móng đúng theo quy định của cơ quan quản lý, (2) thời gian triển khai dự án trong đối nhanh (trung bình khoảng 1 năm cho các dự án nhà phố/biệt thự và 2 năm cho các dự án chung cư).

- Bình Chánh (Phong Phú 2 – KCN Lê Minh Xuân có quy mô 109ha). Tương tự dự án KĐT Tân Tạo, KDH cũng đang trong quá trình giải phóng đền bù.
- BSC nhận thấy KDH cũng đang nỗ lực tăng tốc độ đền bù thông qua việc tăng lên của khoản mục (1) tạm ứng để đền bù dự án tăng lên 1,068 tỷ đồng năm 2020 lên mức so với mức gần 1,500 tỷ đồng vào Q1/2022. Ngoài ra, ban lãnh đạo KDH cũng đang tìm kiếm đối tác để cùng phát triển dự án, nhằm đẩy nhanh tốc độ triển khai. Đây là những quỹ đất đã được KDH triển khai từ lâu với giá vốn tương đối tốt, chúng tôi nhận thấy xu hướng tăng nhanh giá đất ở khu vực phía Tây Nam sẽ tiếp tục duy trì nhờ (1) trực giao thông kết nối các tỉnh miền Tây, vành đai 3 được tập trung đẩy nhanh tiến độ triển khai và (2) Dịch chuyển quỹ đất sang các khu vực ngoại thành do quỹ đất nội đô khan hiếm.

**KDH là số ít doanh nghiệp hiện đang sở hữu quỹ đất có quy mô lớn ở khu vực nội đô chờ được “mở**

**Bảng cập nhật tiến độ dự án và kế hoạch mở bán**

Tiến độ dự án				
Dự án	Diện tích (ha)	Sản phẩm	TMDT (tỷ đồng)	Tiến độ
Thủy Sinh (Classia)	4.3	180 nhà liên kế vườn	1,023	Đã có GPXD hạ tầng, dự kiến mở bán và bàn giao trong 2022
Khang Điền Bình Tân	1.8	1043 căn hộ chung cư	1,808	Đã có GCN QSDĐ và phê duyệt chủ trương đầu tư. Đang hoàn thiện các thủ tục pháp lý để khởi công và mở bán trong 2H2022
Clarita (Bình Trưng)	5.8	159 biệt thự/nhà liên kế	1,442	Đã có QĐ giao đất và chấp thuận đầu tư dự án. Đang hoàn thiện các thủ tục pháp lý để khởi công năm 2022
Khu dân cư 11A - GĐ1	13	427 nhà phố	2,662	Đã có QĐ giao đất GĐ1 và phê duyệt chủ trương đầu tư. Đang thực hiện các thủ tục pháp lý để triển khai xây dựng
Nguyễn Thụ	2.5	102 biệt thự/nhà liên kế	557	Đã có GCN QSDĐ. Đang hoàn thiện các thủ tục pháp lý để khởi công trong 2022
Đoàn Nguyên	6.1	67 biệt thự/nhà liên kế và 616 căn hộ	2,193	Đã có GCN QSDĐ và chấp thuận đầu tư dự án. Đang hoàn thiện các thủ tục pháp lý để khởi công Q4/2022

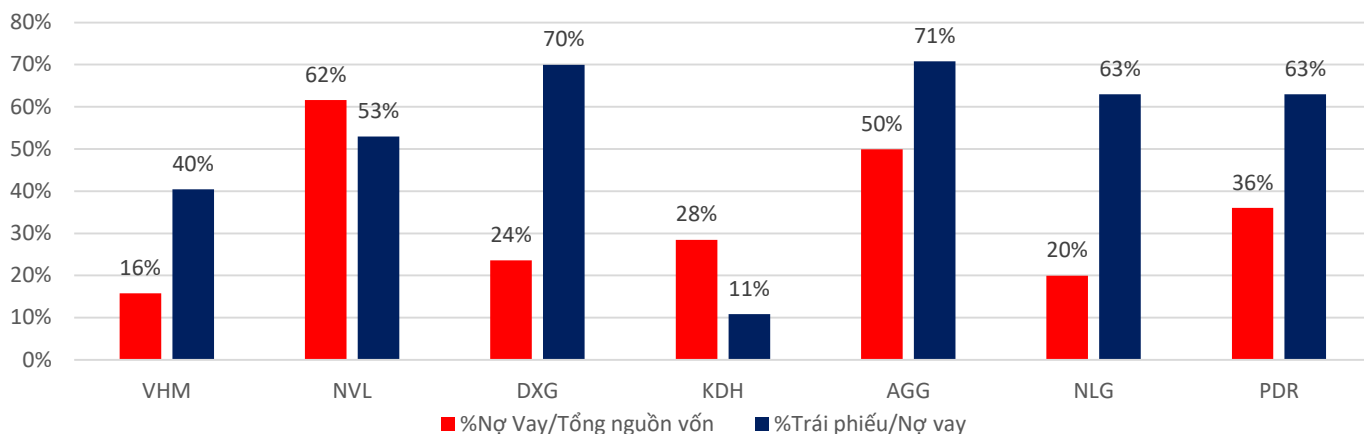
*Nguồn: KDH*

**Đẩy mạnh sử dụng đòn bẩy để triển khai các dự án trọng điểm qua đó thúc đẩy tăng mạnh quy mô về doanh thu và lợi nhuận.**

Theo quan sát của chúng tôi, cơ cấu nguồn vốn của KDH tương đối lành mạnh đối với các doanh nghiệp Bất động sản khi tỷ lệ Nợ vay/Tổng tài sản ở mức 28%, trong đó trái phiếu chỉ chiếm 11% nợ vay (482 tỷ VND – tương đương 41% tiền & tương đương tiền tính đến Q1/2022). Đi kèm với đó, dòng tiền từ các dự án dự kiến sắp mở bán như Classia và The Privia trong nửa cuối năm, nền tảng pháp lý rõ ràng, và năng lực triển khai đã được chứng minh. Do đó, BSC cho rằng áp lực lên dòng tiền trả gốc và lãi trái phiếu sẽ ở mức thấp.

**HĐQT KDH cũng vừa thông qua việc phát hành 800 tỷ đồng trái phiếu riêng lẻ với kỳ hạn 3 năm, lãi suất được cố định ở mức 12%.** Theo đó, mục đích huy động chính để tăng vốn cho công ty con cụ thể là tăng vốn công ty Đầu Tư Kinh doanh Bất động sản Bình Trưng lên mức 1,660 tỷ đồng, đây là công ty sở hữu các dự án dự kiến triển khai trong năm 2023 là Clarita.

#### **CƠ CẤU NGUỒN VỐN**



Nguồn: BSC Research

**Huy động vốn qua Nợ vay rõ ràng, hầu hết đều có TSĐB và mục đích sử dụng vốn rõ ràng**

Vay	2020	2021	1Q2022	Ngày trả gốc đầu	Ngày trả gốc cuối	Mục đích	Lãi suất	TSĐB
OCB	859	1,585	2,935	-	28/9/2026	Đầu tư góp vốn	12%	QSDĐ Thủ Đức
	-	-	1,160	-	25/3/2026	Tài trợ dự án	11%	Khu dân cư 11A
	-	-	216	25/7/2022	25/3/2029	Tài trợ dự án	11%	Khu dân cư 11A
	-	1,000	1,000	9/6/2022	6/4/2025	Đầu tư góp vốn	11%	KCN Lê Minh Xuân
	-	350	350	9/6/2022	9/3/2025	Tài trợ dự án	11%	KCN Lê Minh Xuân
	-	235	209	25/4/2022	25/6/2023	Tài trợ dự án	11%	KCN Lê Minh Xuân
	650	-	-	-	25/6/2023	Tài trợ dự án	12%	KCN Lê Minh Xuân
	128	-	-	-	14/12/2022	Tài trợ dự án	12%	Verosa
VietinBank	81	-	-	-	10/3/2023	Tài trợ dự án	12%	Verosa
	3,356	485	959	23/12/2022	23/12/2024	Tài trợ dự án	10%	QSDĐ Thủ Đức
	2,828	277	447	26/6/2023	26/3/2025	Tài trợ dự án	10%	QSDĐ Thủ Đức
Tổng	527	208	152	26/6/2023	12/8/2022	Tài trợ dự án	10%	QSDĐ Thủ Đức
	<b>4,215</b>	<b>2,070</b>	<b>3,894</b>					
Trái phiếu	2020	2021	1Q2022	Ngày trả gốc đầu	Ngày đáo hạn	Mục đích	Lãi suất	Hình thức
Ngắn hạn	283	182	182	-	26/06/2022	Vốn lưu động	12%	Tín chấp
Dài hạn	124	300	300	-	14/06/2025	Vốn lưu động	12%	Tín chấp
<b>Tổng</b>	<b>407</b>	<b>482</b>	<b>482</b>					

Nguồn: KDH, BSC Research

## Tăng trưởng lợi nhuận KQKD giai đoạn 2022-2023 được đảm bảo

BSC ước tính trong năm 2022, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của KDH ước tính lần lượt đạt 2,369 tỷ đồng (-36.8% YoY) và 1,469 tỷ đồng (+19.0% YoY). EPS FW 2021 = 2,285 đồng. PE FW 2022 = 17.3 lần, P/B FWD 2022 = 2.1 lần. Nguồn thu chính đến từ (1) Lãi từ giao dịch mua rẻ dự án Đoàn Nguyên, (2) Bàn giao dự án The Classia vào Q3-Q4/2022.

BSC ước tính trong năm 2023, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của KDH ước tính lần lượt đạt 4,966 tỷ đồng (+109.6% YoY) và 1,966 tỷ đồng (+34% YoY). EPS FW 2021 = 3,058 đồng. PE FW 2023 = 12.9 lần, PB FW 2023 = 1.8 lần. Nguồn thu chính đến từ chủ yếu bàn giao một phần dự án The Privia và bàn giao dự án Clarita – giai đoạn 1.

Đơn vị: Tỷ đồng	2019E	2020	2021	2022F	2023F
<b>Doanh thu</b>	<b>2,845</b>	<b>4,617</b>	<b>3,746</b>	<b>2,369</b>	<b>4,966</b>
% YoY	-3.5%	61.1%	-17.5%	-36.8%	109.6%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1,500</b>	<b>1,964</b>	<b>1,792</b>	<b>1,631</b>	<b>2,915</b>
% YoY	21.1%	30.9%	-8.7%	-9.0%	78.7%
<b>Biên lợi nhuận gộp</b>	<b>53.3%</b>	<b>43.3%</b>	<b>48.0%</b>	<b>69.0%</b>	<b>58.8%</b>
Chi phí bán hàng	115.4	247.0	201.1	201.4	198.6
Chi phí quản lý doanh nghiệp	162.3	169.4	182.9	213.2	223.5
<b>% Chi phí BH&amp;QLDN/DTT</b>	<b>9.8%</b>	<b>9.0%</b>	<b>10.3%</b>	<b>17.5%</b>	<b>8.5%</b>
Doanh thu tài chính	41.5	35.0	20.0	30.2	26.5
Chi phí tài chính	41.6	84.7	72.4	96.0	61.4
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>1,190</b>	<b>1,458</b>	<b>1,540</b>	<b>1,837</b>	<b>2,458</b>
Thuế TNDN	295	338	251	367	492
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>915</b>	<b>1,153</b>	<b>1,202</b>	<b>1,469</b>	<b>1,966</b>
%	11%	23%	6%	19%	34%
<b>EPS</b>	<b>1,681</b>	<b>1,992</b>	<b>1,870</b>	<b>2,285</b>	<b>3,058</b>
<b>Biên LN ròng</b>	<b>32.2%</b>	<b>25.0%</b>	<b>32.1%</b>	<b>62.0%</b>	<b>39.6%</b>
<b>ROE</b>	<b>12.0%</b>	<b>14.2%</b>	<b>11.8%</b>	<b>12.6%</b>	<b>14.4%</b>

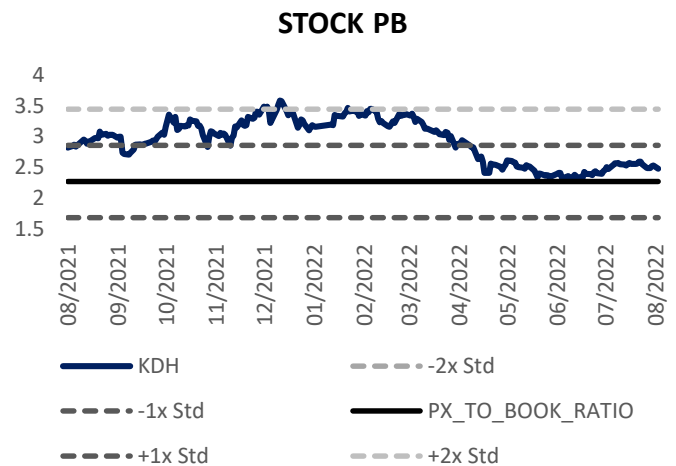
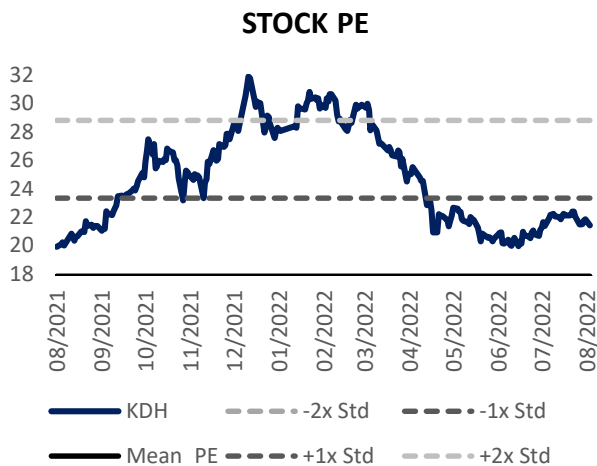
Nguồn: BSC Research

## ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu KDH và đưa ra giá mục tiêu lên mức 48,200 đồng dựa theo phương pháp RNAV (+28% so với mức giá ngày 29/08/2022) do (1) Cập nhật mới danh mục dự án, (2) Điều chỉnh nâng giá định giá bán dự án đối với các quỹ đất tiềm năng khu vực Bình Tân, Phong Phú 2 và (3) Điều chỉnh nâng mức chiết khấu WACC = 12% cho các dự án do mặt bằng lãi suất tăng và chi phí vốn tăng.

### VALUATION

Tỷ đồng	Phương pháp	Tổng giá trị NAV	Tỷ lệ sở hữu	>KDH
<b>Các dự án</b>				
Classia	Chiết khấu dòng tiền	2,663	100%	2,663
Clarita	Chiết khấu dòng tiền	2,531	100%	2,531
The Privia Bình Tân	Chiết khấu dòng tiền	2,475	100%	2,475
Dự án Nhà Đoàn Nguyên	Book Value	3,185	100%	3,185
Khu dân cư Phong Phú 2	So sánh	8,374	100%	8,374
Khu đô thị Tân Tạo	So sánh	15,015	100%	15,015
Khu dân cư 11A	So sánh	3,608	100%	3,608
Khu CN Lê Minh Xuân	So sánh	2,198	100%	2,198
Khác	Giá trị sổ sách	348	100%	388
<b>Giá trị hiện tại thuần</b>				<b>40,437</b>
(+) Tiền mặt		1,255		1,255
(-) Nợ		5,761		5,761
<b>Tổng giá trị NAV</b>				<b>35,931</b>
<b>Tỷ lệ chiết khấu rủi ro</b>				<b>34,135</b>
Số lượng cổ phiếu lưu hành				708,829,995
<b>Giá trị hợp lý</b>				<b>48,200</b>
<b>Giá cổ phiếu</b>				<b>8/29/2022</b>
<b>Upside</b>				<b>28%</b>
WACC		11%		



## PHỤ LỤC

KQKD(Tỷ đồng)	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	4,532	3,738	2,364	4,955
Giá vốn hàng bán	2,568	1,945	733	2,040
Lợi nhuận gộp	1,964	1,792	1,631	2,915
Chi phí bán hàng	(247)	(201)	(201)	(199)
Chi phí QLDN	(169)	(183)	(213)	(223)
<b>Lãi/lỗ HĐKD</b>	<b>1,547</b>	<b>1,408</b>	<b>1,217</b>	<b>2,493</b>
Doanh thu tài chính	35	20	30	26
Chi phí tài chính	(85)	(72)	(96)	(61)
Chi phí lãi vay	-	(15)	(35)	(41)
Lợi nhuận từ CTLD/LK	-	-	-	-
Lãi/lỗ khác	(39)	184	305	-
Lợi nhuận trước thuế	1,458	1,540	1,837	2,458
Thuế thu nhập DN	(304)	(335)	(367)	(492)
<b>LN sau thuế</b>	<b>1,154</b>	<b>1,204</b>	<b>1,469</b>	<b>1,966</b>
CĐTS	2	2	-	-
LNST - CĐTS	1,153	1,202	1,469	1,966
EBITDA	1,558	1,419	1,234	2,493
EPS	1,893	1,777	2,171	2,905

CĐKT (Tỷ đồng)	2019	2020	2021F	2022F
<b>Tiền và tương đương tiền</b>	<b>1,836</b>	<b>1,365</b>	<b>1,186</b>	<b>101</b>
Đầu tư ngắn hạn	-	69	69	69
Phải thu ngắn hạn	3,529	4,182	3,895	8,163
Tồn kho	7,338	7,748	11,148	11,648
TS ngắn hạn khác	319	35	22	46
<b>TS ngắn hạn</b>	<b>13,022</b>	<b>13,399</b>	<b>16,320</b>	<b>20,028</b>
TS hữu hình	47	40	53	53
Khấu hao	11	10	18	-
TS dở dang dài hạn	695	751	751	751
ĐT dài hạn	60	58	58	58
TS dài hạn khác	17	9	6	12
<b>TS dài hạn</b>	<b>913</b>	<b>949</b>	<b>959</b>	<b>966</b>
<b>Tổng TS</b>	<b>13,934</b>	<b>14,349</b>	<b>17,279</b>	<b>20,993</b>
Nợ phải trả	242	155	155	155
Vay ngắn hạn	787	648	800	518
Nợ ngắn hạn khác	3,179	1,261	475	1,323
<b>Tổng Nợ ngắn hạn</b>	<b>4,208</b>	<b>2,064</b>	<b>1,430</b>	<b>1,995</b>
Vay dài hạn	1,058	1,905	4,000	5,182
Nợ dài hạn khác	510	159	159	159
<b>Tổng Nợ dài hạn</b>	<b>1,568</b>	<b>2,064</b>	<b>4,159</b>	<b>5,341</b>
<b>Tổng Nợ</b>	<b>5,776</b>	<b>4,128</b>	<b>5,589</b>	<b>7,336</b>
Vốn góp	5,787	6,429	6,429	6,429
Thặng dư vốn cổ phần	744	1,177	1,177	1,177
LN chưa phân phối	1,836	2,342	3,771	5,690
Vốn chủ khác	-	-	-	-
Cổ đông thiểu số	31	35	35	35
<b>Tổng Vốn chủ sở hữu</b>	<b>13,934</b>	<b>14,349</b>	<b>17,279</b>	<b>20,993</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>23,489</b>	<b>25,669</b>	<b>29,528</b>	<b>29,528</b>
Số lượng cổ phiếu lưu hành	579	643	643	643

LCTT (Tỷ đồng)	2019	2020	2021F	2022F
(Lỗ)/LNST	1,153	1,202	1,469	1,966
Khấu hao và phân bổ	11	10	18	-
Thay đổi vốn lưu động	(919)	(3,127)	(3,883)	(3,951)
Điều chỉnh khác	84	-	-	-
LCTT từ HĐ KD	163	(2,015)	(2,395)	(1,985)
Tiền chi mua TSCĐ	(48)	(49)	(31)	-
Đầu tư khác	60	20	-	-
LCTT từ HĐ Đầu tư	12	(99)	(31)	-
Tiền chi trả cổ tức	-	-	-	-
Tiền từ vay ròng	1,063	707	2,247	900
Tiền thu khác	(576)	936	-	-
LCTT từ HĐ Tài chính	486	1,644	2,247	900
Dòng tiền đầu kỳ	1,175	1,836	1,366	1,186
Tiền trong kì	661	(470)	(180)	(1,085)
Dòng tiền cuối kỳ	1,836	1,366	1,186	101

Chỉ số(%)	2019	2020	2021F	2022F
<b>Khả năng thanh toán</b>				
H số TT ngắn hạn	3.1	6.5	11.4	10.0
H số TT nhanh	1.4	2.7	3.6	4.2

<b>Cơ cấu vốn</b>				
H số Nợ/TTS	13%	18%	28%	27%
H số Nợ/VCSH	23%	25%	41%	42%

<b>Năng lực hoạt động</b>				
Số ngày HTK	1021	1415	4706	2040
Số ngày phải thu	294	376	624	444
Số ngày phải trả	22	21	14	22
CCC	1294	1770	5316	2461

<b>Tỉ suất lợi nhuận</b>				
Lợi nhuận gộp	43.3%	48.0%	69.0%	58.8%
Lợi nhuận LNST	25.0%	32.1%	62.0%	39.6%
ROE	14.2%	11.8%	12.6%	14.4%
ROA	8.3%	8.4%	8.5%	9.4%

<b>Định Giá</b>				
PE	18.9	20.1	17.3	12.9
PB	2.7	2.4	2.1	1.8

<b>Tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng DTT	61.1%	-17.5%	-36.8%	109.6%
Tăng trưởng EBIT	26.5%	-9.0%	-13.6%	104.9%
Tăng trưởng LNNT	22.6%	5.6%	19.3%	33.8%
Tăng trưởng EPS	26.0%	4.3%	22.2%	33.8%

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 đồng 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>**

