Ngành: Bất động sản | BSC RESEARCH

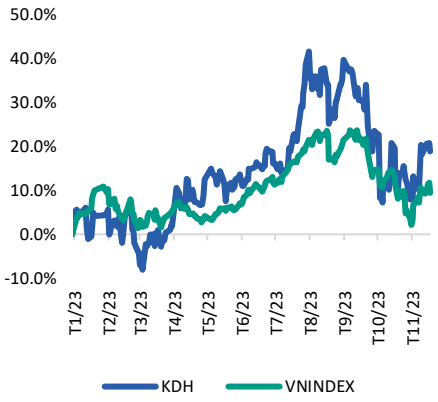
KHUYẾN NGHỊ MUA — CTCP ĐẦU TƯ KINH DOANH NHÀ KHANG ĐIỀN (HSX: KDH)

Giá hiện tại:	**31,500**	Ngày viết báo cáo:	20/11/2023	**Cơ cấu cổ đông**	
Giá mục tiêu trước:	**40,100**	Cổ phiếu lưu hành (triệu)	788.5	CT TNHH Đầu tư Tiên Lộc	12.1%
Giá mục tiêu mới:	**38,300**	Vốn hóa (tỷ VND)	24,838	CT TNHH Đầu tư Gam Ma	6.0%
Lợi suất cổ tức:	-	Thanh khoản bình quân (tỷ VND)	61.1	CT TNHH Đầu tư Thương mại Á Âu	5.9%
Upside:	**21.6%**	% Sở hữu nước ngoài:	38.2%	Vietnam Enterprise Limited	7.09%

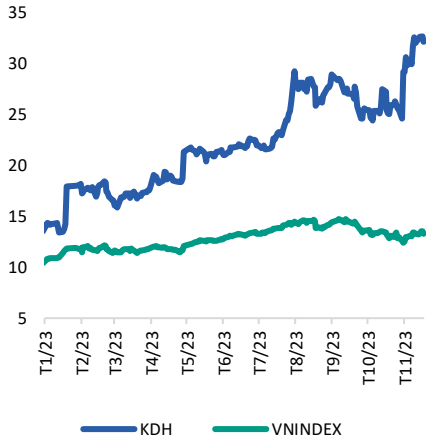
Research Department:

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

Bảng so sánh giá CP và VN-Index



Bảng so sánh P/E của CP và VN-Index



QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu KDH và điều chỉnh giá mục tiêu 38,300 VND/CP (-5% so với giá mục tiêu cũ, tương đương upside +21.6%) phản ánh tác động của việc mở bán/thời điểm triển khai dự án thận trọng hơn.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Năm 2023: BSC giữ nguyên dự báo **doanh thu thuần đạt 2,799 tỷ VND (-4%YoY)** và điều chỉnh LNST-CĐTS tăng +25% so với dự báo cũ, đạt 1,036 tỷ VND (-2%YoY) do tăng biên LNG tại Classia khi hầu hết chi phí đã được hạch toán vào 4Q22 cũng như biên lợi nhuận trong 9T23 tốt hơn kỳ vọng.

Năm 2024: Do điều chỉnh kỳ vọng về doanh thu mở bán, BSC điều chỉnh giảm dự báo DTT -25% và LNST-CĐTS -5%, lần lượt đạt **4,560 tỷ VND (+63% YoY) và 928 tỷ VND (+8% YoY)** đến từ bàn giao The Privia và các sản phẩm thấp tầng tại Emeria (Đoàn Nguyên) & Clarita.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Tổng giá trị mở bán mới (presales) được kỳ vọng sẽ bùng nổ giai đoạn 2024-2026 cao gấp 3.8 lần so với giai đoạn 2020-2023
- 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.
- Đóng góp vào định giá từ 3 dự án trên tương đối lớn.

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

KQKD 3Q2023: KDH ghi nhận **DTT đạt 616 tỷ VND (-23%YoY, +5%QoQ)** và **LNST-CĐTS đạt 208 tỷ VND (-27%YoY, -16%QoQ)** chủ yếu đến từ bàn giao các sản phẩm biệt thự tại Classia. Biên LNG vẫn duy trì ở mức cao 70.2% (giảm so với 84.2% trong 2Q2023 và tăng so với 63.5% trong 3Q2022) nhờ (1) một phần chi phí giá vốn được đẩy mạnh hạch toán trong 4Q22 và (2) sản phẩm bàn giao là biệt thự.

Trong kỳ, **KDH đã hoàn tất chuyển nhượng 49% công ty Bình Trưng Mới (CĐT dự án Clarita)** với tổng giá trị 1,661 tỷ VND, lãi từ thoái vốn 875 tỷ VND (ghi nhận vào lợi nhuận sau thuế giữ lại). Qua đó, năng lực tài chính của DN được cải thiện đáng kể, tổng nợ vay giảm còn 4,985 tỷ VND (-26% YTD).

	2022	2023F	2024F	2025F
PE (x)	22.4	24.4	28.1	20.3
PB (x)	2.17	1.82	1.70	1.56
P/S (x)	8.6	9.0	5.5	3.4
ROE (%)	9.2%	6.9%	6.4%	9.5%
ROA (%)	5.0%	4.3%	3.7%	5.3%

	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	2,912	2,799	4,560	7,421
Lợi nhuận gộp	1,460	1,784	2,183	3,155
LNST-CĐTS	1,062	1,036	929	1,289
EPS	1,420	1,301	1,131	1,570
% Tăng trưởng EPS	-21%	-8%	-13%	39%

I. CẬP NHẬT KQKD 3Q2023: 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.

(Tỷ VND)	3Q22	2Q23	3Q23	%QoQ	%YoY
Doanh thu thuần	**803**	**587**	***616***	***5%***	***-23%***
- Kinh doanh BĐS	*789*	*574*	*593*	*3%*	*-25%*
- Cho thuê đất đã phát triển CSHT	*-*	*-*	*-*		
- Cung cấp dịch vụ	*13*	*12*	*22*	*79%*	*68%*
- Cho thuê hoạt động	*3*	*0*	*1*	*275%*	*-56%*
Lợi nhuận gộp	**509**	**494**	***433***	***-12%***	***-15%***
% Biên LNG	*64%*	*84%*	*70%*		
Chi phí bán hàng	(43)	(10)	*(73)*	*625%*	*70%*
Chi phí QLDN	(51)	(51)	*(48)*	*-6%*	*-7%*
%SG&A/DTT	*-11.7%*	*-10.3%*	*-19.5%*		
EBIT	416	433	*312*	*-28%*	*-25%*
Doanh thu tài chính	0	8	*13*	*70%*	*3049%*
Chi phí tài chính	(49)	(12)	*(68)*	*445%*	*38%*
Lợi nhuận khác	116	(13)	*(2)*	*-86%*	*-102%*
LNTT	**483**	**416**	***256***	***-39%***	***-47%***
LNST	**345**	**257**	***210***	***-18%***	***-39%***
LNST-CĐTS	**352**	**248**	***208***	***-16%***	***-41%***
%Biên LNST	*43.0%*	*43.8%*	*34.1%*		

Nhận xét

Trong 3Q2023, KDH ghi nhận DTT đạt 616 tỷ VND (-23%YoY, +5%QoQ) và LNST-CĐTS đạt 208 tỷ VND (-27%YoY, -16%QoQ). KQKD phần lớn được đóng góp bởi công tác bàn giao các sản phẩm biệt thự tại Classia, tuy nhiên, tăng trưởng âm so với cùng kỳ năm trước do 2022 tồn tại khoản thu nhập đột biến từ bồi thường chấm dứt hợp đồng.

Trong kỳ, doanh nghiệp đẩy mạnh các chính sách chiết khấu thanh toán, chương trình hỗ trợ khách hàng nên chi phí SG&A và chi phí tài chính tăng mạnh, lần lượt tăng +28%YoY và +38%YoY.

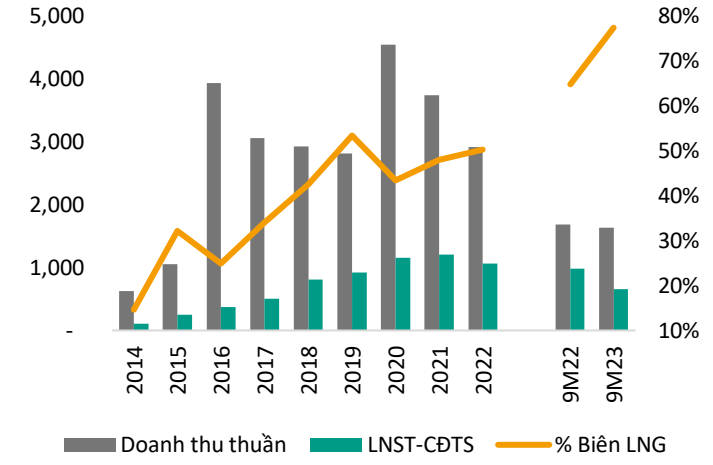
Lũy kế 9T2023, KDH đạt 1,628 tỷ VND doanh thu (-3% YoY) - hoàn thành 53% kế hoạch năm và LNST-CĐTS 668 tỷ VND (-31% YoY) – hoàn thành 67% kế hoạch lợi nhuận năm 2023.

Như kỳ vọng, KDH đã hoàn tất chuyển nhượng 49% dự án Clarita với tổng giá trị 1,661 tỷ VND – lãi từ thoái vốn 875 tỷ VND được hạch toán vào LNST chưa phân phối trên BCĐKT. Chúng tôi lưu ý, mức định giá 1,661 tỷ VND cho 49% sở hữu Clarita tương đương 3,390 tỷ VND cho toàn bộ dự án, cao hơn mức định giá của chúng tôi hiện tại là 2,532 tỷ VND.

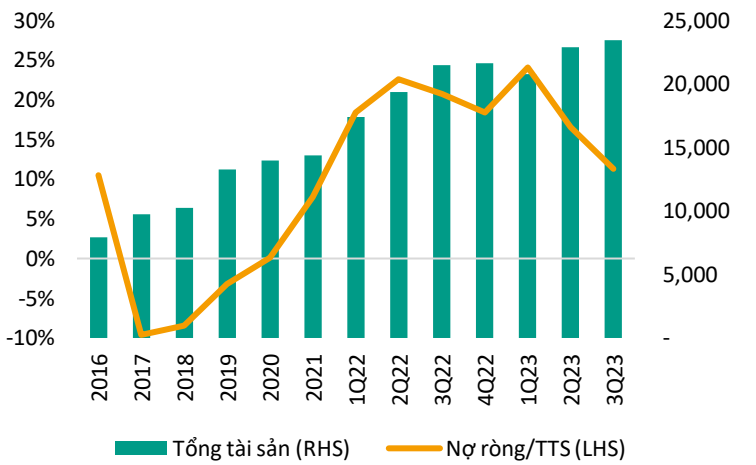
Đáng chú ý, HTK trong 3Q2023 tăng 4,699 tỷ VND (+32% so với thời điểm cuối 2Q2023), phần lớn ghi nhận từ (1) các khoản tạm ứng thực hiện dự án và (2) các khoản trả trước để mua QSDĐ.

Nguồn: KDH, BSC Research

Tóm tắt KQKD giai đoạn 2014-nay



Tỷ lệ đòn bẩy vẫn được kiểm soát



Nguồn: KDH, BSC Research

II. DOANH THU MỞ BÁN MỚI GIAI ĐOẠN 2024-2026 ĐƯỢC ĐIỀU CHỈNH GIẢM THEO QUAN ĐIỂM THẬN TRỌNG, TUY NHIÊN VẪN TẠO MỘT MỨC NỀN MỚI, CAO GẤP 3.8 LẦN GIAI ĐOẠN 2020-2023

Dự án The Privia (Chung cư An Dương Vương) đã chính thức nhận được chấp thuận bán hàng của Sở Xây dựng TP HCM (*link*) vào ngày 26/10/2023. Dự án có quy mô 18,392 m2 với 1,043 căn hộ chung cư tại phường An Lạc, quận Bình Tân, TP HCM dự kiến sẽ bắt đầu mở bán từ cuối T11/2023. Chúng tôi kỳ vọng, tỷ lệ hấp thụ tại dự án trên sẽ đạt 30% trong 2023 (1,314 tỷ VND), 50% trong 2024 (2,256 tỷ VND) và 20% trong 2025 (929 tỷ VND) được dẫn dắt bởi nhu cầu các sản phẩm chung cư/nhà ở thực tại TP HCM vẫn duy trì ở mức tốt.

Tiến độ xây dựng tại The Privia: đã xây dựng đến tầng thứ 15,18 và 21/23 tầng

(*) Cập nhật đến cuối T10/2023

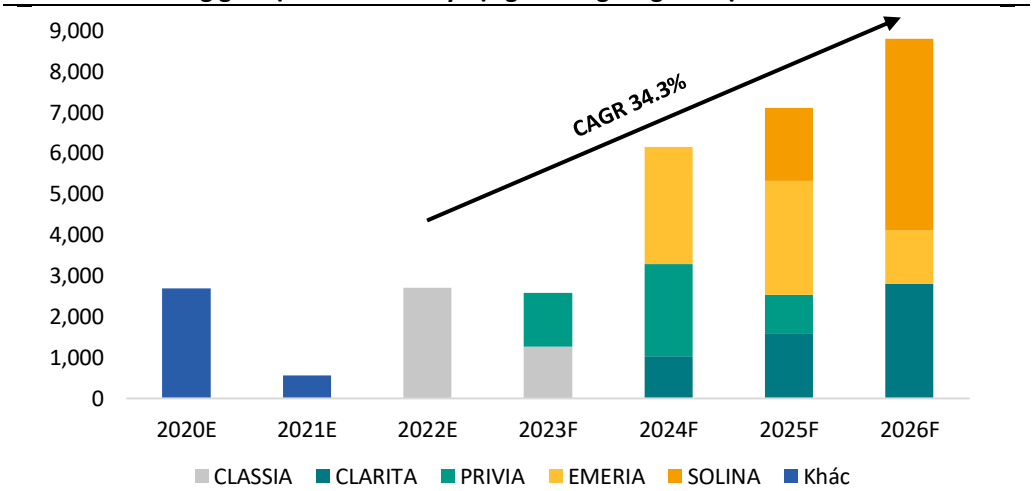
Hai dự án hợp tác cùng Keppel Land đã bắt đầu triển khai xây dựng từ T10/2023

Nguồn: KDH, BSC Research

Dựa trên tình hình thực tế của thị trường BĐS thành phố HCM, chúng tôi điều chỉnh dự báo doanh số mở bán mới giai đoạn 2024-2026 giảm nhẹ so với dự báo trước đó. Theo đó, chúng tôi ước tính, doanh thu mở bán mới năm 2023 đạt 3,013 tỷ VND (+11.6%YoY, tăng +17% so với dự báo trước) đến từ kỳ vọng The Privia đạt mức hấp thụ tốt hơn do nhu cầu hồi phục và nguồn cung mới vẫn còn hạn chế. Doanh số mở bán mới năm 2024 và 2025 lần lượt điều chỉnh giảm -25% và -11% so với dự báo trước đó, đạt 6,142 tỷ VND (+104% YoY) và 7,714 tỷ VND (+26% YoY) vì nhận thấy nhu cầu đối với các sản phẩm thấp tầng, phân khúc biệt thự (Clarita và Emeria) vẫn còn yếu.

Chúng tôi cho rằng **(1) quỹ đất nội thành có khả năng hấp thụ tốt, giá bán duy trì mức cao, (2) thương hiệu, kinh nghiệm triển khai đã được chứng minh và (3) sự hợp lực với đối tác nước ngoài** sẽ thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận trong 2-3 năm tới cũng như tạo nguồn lực để KDH thực hiện 2 đại dự án trong tương lai.

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

III. TẬP TRUNG KHAI THÁC TOÀN BỘ CÁC DỰ ÁN NHỎ TRONG 3 NĂM TỚI, TÍCH LŨY TỐI ĐA NGUỒN LỰC TRIỂN KHAI ĐẠI DỰ ÁN TRONG DÀI HẠN

Thông qua hợp tác với Keppel Land, chúng tôi nhận thấy chiến lược triển khai của KDH bắt đầu nhanh hơn với lợi thế về pháp lý đã hoàn thiện và nguồn lực tài chính được gia tăng. **BSC kỳ vọng việc hợp tác với Keppel tại 2 dự án quy mô nhỏ sẽ là tiền đề, liều 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)	Vị trí	% Tỷ lệ sở hữu	Loại sản phẩm	SL sản phẩm	Tình trạng
DỰ ÁN ĐANG TRIỂN KHAI/BÀN GIAO						
Classia	4.3	Phú Hữu, quận 9, HCMC	99.4%	Thấp tầng	176	**Tỷ lệ hấp thụ 92%** Đã ghi nhận 75% tính đến 3Q23
DỰ ÁN ĐANG XÂY DỰNG, CHUẨN BỊ MỞ BÁN TRONG 2023-2024						
The Privia	1.9	Quận Bình Tân, HCMC	100.0%	Cao tầng	1,043	Đã nhận Chấp thuận mở bán **Dự kiến mở bán cuối T11/2023**
Clarita	5.8	Bình Trưng Đông, HCMC	50.9%	Thấp tầng	159	Bắt đầu xây dựng từ T10/2023 **Dự kiến mở bán 2H2024**
Emeria	6.1	Bình Trưng Đông, HCMC	51.0%	Thấp tầng Cao tầng	67 864	Bắt đầu xây dựng từ T10/2023 **Dự kiến mở bán 2H2024**
DỰ ÁN SẼ TRIỂN KHAI 2025-2026						
Bình Trưng MR	N/A	Bình Trưng Đông, HCMC	99.9%	N/A	N/A	Đang trong quá trình hoàn thiện thủ tục pháp lý, lập quy hoạch
Solina	16.7	Bình Chánh, HCMC	100.0%	Thấp tầng	500	Hoàn thành GPMB và giấy phép xây dựng **Dự kiến triển khai 2025**
KCN Lê Minh Xuân mở rộng	109.9	Bình Chánh, HCMC	100.0%	KCN	102 ha	Đang hoàn thành GPMB và đang hoàn thiện các thủ tục pháp lý **Dự kiến bắt đầu cho thuê từ 2025**
ĐẠI DỰ ÁN ĐANG TRONG QUÁ TRÌNH GPMB, HOÀN THIỆN PHÁP LÝ						
KDC Tân Tạo	330	Bình Tân, HCMC	100.0%	N/A	N/A	Đã có Chủ trương đầu tư, Quy hoạch 1/500 và GPMB 85% **Dự kiến triển khai theo từng phân khu**
Cụm dự án Phong Phú 2	132.9	Bình Chánh, HCMC	100.0%	N/A	N/A	Đã GPMB ~30% **Dự kiến hoàn thành thủ tục pháp lý trong 2024-2025**

Nguồn: KDH, BSC Research tổng hợp

IV. DỰ PHÓNG KQKD 2023-2024

	2022	2023F cũ	2023F mới	% điều chỉnh	%YoY	2024F cũ	2024F mới	% điều chỉnh	%YoY
Doanh thu thuần	2,912	2,799	2,799	0%	-4%	6,108	4,560	-25%	63%
- Kinh doanh BĐS	*2,852*	*2,726*	*2,726*	0%	-4%	*6,036*	*4,487*	-26%	65%
- Cho thuê đất đã phát triển CSHT	*-*	*7*	*7*	0%		*-*	*-*		
- Cung cấp dịch vụ	*58*	*63*	*63*	1%	10%	*70*	*70*	0%	10%
- Cho thuê hoạt động	*2*	*3*	*3*	-5%	19%	*3*	*3*	-5%	0%
Lợi nhuận gộp	*1,460*	*1,564*	*1,784*	14%	22%	*2,542*	*2,183*	-14%	22%
Chi phí SG&A	(394)	(326)	(327)	0%	-17%	(787)	(586)	-26%	79%
EBIT	1,065	1,237	1,457	18%	37%	1,755	1,597	-9%	10%
Doanh thu tài chính	18	32	52	62%	193%	34	49	43%	-6%
Chi phí tài chính	(84)	(49)	(97)	98%	15%	(62)	(94)	52%	-2%
Thu nhập khác	419	15	15	-3%	-97%	87	87	1%	503%
LNTT	1,411	1,202	1,439	20%	2%	1,774	1,637	-8%	14%
Thuế TNDN	(328)	(352)	(399)	13%	22%	(644)	(603)	-6%	51%
LNST	1,082	850	1,040	22%	-4%	1,130	1,034	-8%	-1%
LNST-CĐTS	1,062	846	1,036	22%	-2%	980	929	-5%	-10%
EPS	1,420	1,167	1,301	11%	-8%	1,313	1,131	-14%	-13%
% Biên LNG	**50%**	**56%**	**64%**			**42%**	**48%**		
% Biên LNR	**36%**	**30%**	**37%**			**19%**	**20%**		

Nguồn: KDH. BSC Research

BSC điều chỉnh tăng dự báo DTT và LNST-CĐTS năm 2023F so với dự báo trước đó:

- Duy trì dự báo **doanh thu thuần đạt 2,799 tỷ VND (-4%YoY)** và điều chỉnh LNST-CĐTS tăng +25% so với dự báo cũ, đạt **1,036 tỷ VND (-2%YoY)** do tăng biên LNG tại Classia từ 56% lên 64% khi hầu hết chi phí đã được hạch toán vào 4Q2022 cũng như biên lợi nhuận trong 9T23 tốt hơn kỳ vọng.
- Tăng +62% doanh thu tài chính nhờ dòng tiền tốt hơn khi thoái vốn 49% tại hai dự án Clarita & Emeria
- Tăng +98% chi phí tài chính do các chương trình chiết khấu thanh toán tại Classia được đẩy mạnh.

Năm 2024F, BSC điều chỉnh giảm dự phóng KQKD so với dự báo trước đó. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng **DTT và LNST-CĐTS của KDH lần lượt đạt 4,560 tỷ VND (+63% YoY, -25% so với dự báo cũ) và 929 tỷ VND (-10% YoY, -5% so với dự báo cũ)** phản ánh tác động của việc:

- Điều chỉnh giảm tỷ lệ hấp thụ tại các sản phẩm thấp tầng của Clarita và Emeria trong năm 2024 như đã đề cập ở trên.
- Tương tự 2023, chi phí tài chính được điều chỉnh tăng 52% so với dự báo cũ, đạt 94 tỷ VND (-2% YoY) do các chương trình chiết khấu thanh toán và hỗ trợ khách hàng.
- Mặc dù điều chỉnh giảm tỷ trọng đóng góp doanh thu các sản phẩm thấp tầng tại Clarita & Emeria, tuy nhiên biên LNG tăng từ 42% lên 48%, do (1) chi phí vốn mua lại Đoàn Nguyên (chủ đầu tư dự án Emeria) tương đối cao trong khi (2) giá bán các sản phẩm căn hộ chung cư vẫn duy trì ở mức cao nhờ nhu cầu tốt, nguồn cung rất hạn chế và hạ tầng khu vực phía đông TP HCM được cải thiện.

V. RỦI RO

1. **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.
2. Đóng góp vào định giá từ 3 dự án trên tương đối lớn, chiếm 74% giá trị đánh giá lại tài sản của KDH.

VI. ĐỊNH GIÁ

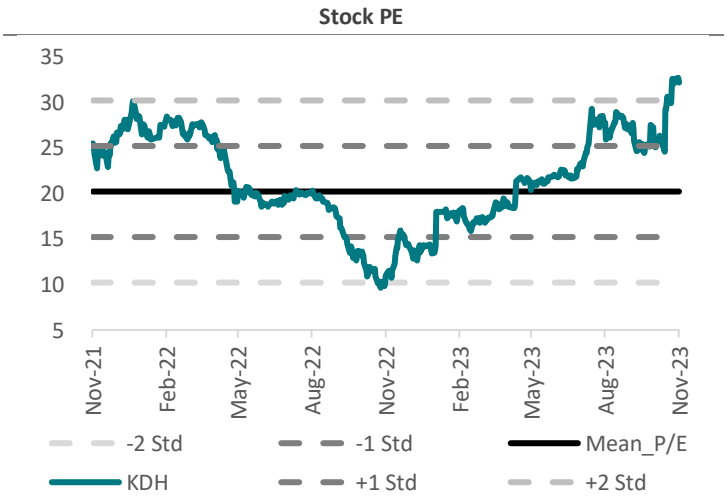
Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu KDH và giảm giá mục tiêu từ 40,100 VND/cp còn 38,300 VND/CP (-5% so với giá mục tiêu cũ, tương đương upside +21.6%) phản ánh việc thời gian bán hàng/triển khai dự báo kéo dài hơn so với Báo cáo gần nhất (Link). Giảm tỷ lệ sở hữu tại dự án Clarita 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.

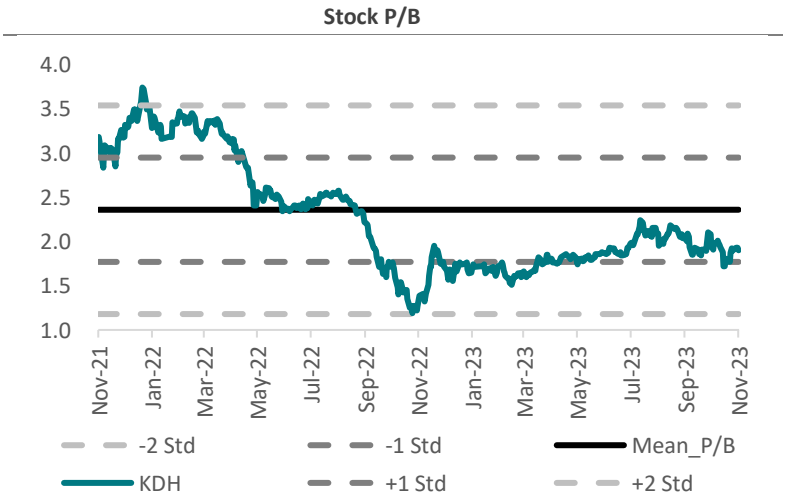
Chúng tôi lưu ý, định giá từ 3 đại dự án tương đối lớn, chiếm 74% giá trị đánh giá lại tài sản của KDH. Dựa trên quan điểm thận trọng, BSC duy trì mức chiết khấu vào định giá tại các dự án trên là 30% và chưa tiến hành đánh giá lại giá trị dự án Bình Trình Trưng Mở rộng do hạn chế về mặt thông tin. Cổ phiếu KDH hiện đang giao dịch tại PE 2024F=28.2x và P/B 2024F = 1.71x tương đương mức trung vị ngành BĐS hiện tại.

Định giá

Tỷ VND	Phương pháp	Đánh giá lại	% Tỷ lệ sở hữu	KDH
Classia	RNAV	1,638	*99%*	1,629
Clarita	RNAV	995	*51%*	507
Privia	RNAV	1,796	*100%*	1,796
Emeria	RNAV	1,525	*51%*	776
The Solina	RNAV	1,826	*100%*	1,826
KCN Lê Minh Xuân	RNAV	2,658	*100%*	2,658
KDC Tân Tạo	So sánh	18,692	*100%*	18,692
KDT Phong Phú 2	So sánh	5,378	*100%*	5,378
Khác	Book value			2,538
BĐS dân dụng	**RNAV**			**35,800**
Chiết khấu vào giá trị	**0%**			**-**
Tổng giá trị đánh giá lại				**35,800**
(+) Tiền + Đầu tư ngắn hạn				2,468
(-) Nợ vay + Nợ tiềm tàng				(8,070)
Tổng giá trị doanh nghiệp				**30,198**
Số lượng cổ phiếu (triệu)				788.5
Giá hiện tại				31,500
Giá mục tiêu				**38,300**
Tiềm năng tăng giá				**21.6%**
Lợi suất cổ tức				**0.0%**
WACC				13%

Nguồn: BSC Research





Nguồn: Bloomberg, BSC Research

PHỤ LỤC

KQKD (tỷ đồng)	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	**2,912**	**2,799**	**4,560**	**7,421**
Giá vốn hàng bán	(1,452)	(1,016)	(2,377)	(4,266)
Lợi nhuận gộp	**1,460**	**1,784**	**2,183**	**3,155**
Chi phí bán hàng	(175)	(173)	(310)	(507)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(219)	(154)	(275)	(450)
Lãi/lỗ HDKD	**1,065**	**1,457**	**1,597**	**2,198**
Doanh thu tài chính	18	52	49	50
Chi phí tài chính	(82)	(73)	(81)	(75)
Chi phí lãi vay	(9)	(11)	(16)	(19)
Lợi nhuận từ CTLD/LK	-	-	-	-
Lãi/lỗ khác	419	15	87	106
LN trước thuế	**1,411**	**1,439**	**1,637**	**2,259**
Thuế thu nhập DN	(328)	(399)	(603)	(563)
LN sau thuế	**1,082**	**1,040**	**1,034**	**1,695**
CĐTS	(21)	4	105	406
LNST-CĐTS	**1,062**	**1,036**	**929**	**1,289**
EBITDA	810	1,463	1,607	2,214
EPS	1,420	1,301	1,131	1,570

LCTT (tỷ đồng)	2022F	2023F	2024F	2025F
(lỗ)/LNST	1,411	1,439	1,637	2,259
Khấu hao và phân bổ	(255)	6	10	16
Thay đổi vốn lưu động	(1,401)	(2,048)	(3,362)	(2,024)
Điều chỉnh khác	(801)	(983)	(1,419)	(1,522)
LCTT từ HĐ KD	**(1,047)**	**(1,586)**	**(3,134)**	**(1,272)**
Tiền chi mua TSCĐ	(61)	(500)	(180)	(170)
Đầu tư khác	(735)	2,999	1,043	43
LCTT từ HĐ đầu tư	**(797)**	**2,499**	**863**	**(127)**
Tiền chi trả cổ tức	-	(77)	(192)	(192)
Tiền từ vay ròng	3,000	(1,378)	2,677	1,479
Tiền thu khác	231	-	0	(0)
LCTT từ HĐ tài chính	**3,231**	**(1,455)**	**2,485**	**1,287**
Dòng tiền đầu kỳ	1,365	2,753	2,211	2,425
Tiền trong kỳ	1,387	(542)	214	(112)
Dòng tiền cuối kỳ	**2,753**	**2,211**	**2,425**	**2,313**

CĐKT (Tỷ đồng)	2022	2023F	2024F	2025F
Tài sản ngắn hạn	**20,506**	**22,588**	**26,541**	**29,103**
Tiền và tương đương tiền	2,753	2,211	2,425	2,313
Đầu tư ngắn hạn	43	43	43	43
Phải thu ngắn hạn	5,208	3,055	4,253	5,598
Hàng tồn kho	12,453	17,189	19,731	21,102
TS ngắn hạn khác	49	90	89	48
Tài sản dài hạn	**1,033**	**1,366**	**1,553**	**2,905**
Tài sản hữu hình	81	103	139	197
Tài sản dở dang dài hạn	750	998	20	20
Đầu tư dài hạn	102	102	102	102
Tài sản dài hạn khác	101	162	1,292	2,586
Tổng Tài sản	**21,539**	**23,954**	**28,094**	**32,009**
Tổng nợ ngắn hạn	**3,503**	**3,783**	**4,332**	**5,112**
Nợ phải trả	109	258	296	317
Vay ngắn hạn	1,195	940	1,110	1,200
Nợ ngắn hạn khác	2,199	2,585	2,926	3,596
Tổng nợ dài hạn	**6,242**	**5,100**	**7,606**	**8,996**
Vay dài hạn	5,576	4,453	6,959	8,349
Doanh thu chưa thực hiện dài hạn	12	-	-	-
Nợ dài hạn khác	653	647	647	647
Tổng nợ phải trả	**9,745**	**8,883**	**11,938**	**14,108**
Vốn góp	7,168	7,885	7,885	7,885
Thặng dư vốn cổ phần	1,312	1,312	1,312	1,312
LN chưa phân phối	2,780	4,236	5,165	6,455
Vốn chủ khác	297	347	397	447
Cổ đông thiểu số	237	1,291	1,396	1,802
Tổng vốn chủ sở hữu	**11,795**	**15,071**	**16,155**	**17,901**
Tổng nguồn vốn	**21,539**	**23,954**	**28,094**	**32,009**
SLCP lưu hành (triệu)	717	789	789	789

Chỉ số (%)	2022F	2023F	2024F	2025F
Khả năng thanh toán				
Hệ số TT ngắn hạn	5.9	6.0	6.1	5.7
Hệ số TT nhanh	2.3	1.4	1.6	1.6
Cơ cấu vốn				
Hệ số Nợ/TTS	31%	23%	29%	30%
Hệ số Nợ/Nguồn vốn	59%	39%	55%	59%
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	3,130	6,176	3,030	1,806
Số ngày phải thu	653	398	340	275
Số ngày phải trả	212	401	197	117
CCC	3,571	6,173	3,173	1,964
Tỉ suất lợi nhuận				
Biên Lợi nhuận gộp	50%	64%	48%	43%
Biên Lợi nhuận ròng	37%	37%	23%	23%
ROE	9.2%	6.9%	6.4%	9.5%
ROA	5.0%	4.3%	3.7%	5.3%
Định giá				
PE	22.4	24.4	28.1	20.3
PB	2.17	1.82	1.70	1.56
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	-22%	-4%	63%	63%
Tăng trưởng EBIT	-24%	37%	10%	38%
Tăng trưởng LNTT	-10%	-4%	-1%	64%
Tăng trưởng EPS	-21%	-8%	-13%	39%

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>