

CTCP Hóa An (DHA)

Nhu cầu tăng cao thúc đẩy tăng trưởng trung hạn

07/09/2023

 Chuyên viên phân tích Nguyễn Dương Nguyên
 nguyenn1@kbsec.com.vn

LNST 2Q2023 tăng 20x nhờ hoàn nhập dự phòng đầu tư tài chính

Trong 2Q2023, DHA thực hiện việc hoàn nhập dự phòng đầu tư tài chính trị giá 22 tỉ VND, LNST đạt 35 tỉ (tăng 20x so với cùng kỳ). Trong kỳ, DHA cũng chủ động trích lập dự phòng khoản phải thu khó đòi từ khoản đầu tư góp vốn tại Công ty TNHH Phú Mỹ An – Hà Nội.

Nhu cầu tiêu thụ đá xây dựng gia tăng tại khu vực miền Nam được dẫn dắt bởi dự án Sân bay Long Thành (giai đoạn 1) và các cao tốc thành phần thuộc Cao tốc Bắc - Nam

Chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ đá xây dựng tại khu vực miền Nam trong giai đoạn 2023/2024 – 2026/2027 xấp xỉ 13.5 triệu m³ và sẽ bổ sung thêm 14 triệu m³ nữa trong trung hạn khi giai đoạn 2 và 3 của Sân bay Long Thành được triển khai. Chúng tôi ưa thích DHA khi doanh nghiệp sở hữu mỏ đá Tân Cang 3 có những lợi thế cạnh tranh nổi trội như (1) trữ lượng đá lớn (9 triệu m³ tại thời điểm cuối 2022), (2) vị trí mỏ đá cách khu vực thi công SBLT 25km sẽ giúp giá bán của Tân Cang 3 cạnh tranh hơn các mỏ khác, (3) Tân Cang 3 sở hữu loại đá andesit có sức chịu nén tốt, phù hợp để sử dụng làm nguyên liệu cho các công trình yêu cầu bê tông mác cao.

Kỳ vọng tỉ lệ trả cổ tức tiền mặt năm 2023 ở mức 50%, tỉ suất cổ tức của DHA trong lịch sử luôn ở mức hấp dẫn

Từ 2020 tới nay, DHA luôn duy trì tỉ lệ trả cổ tức tiền mặt ở mức 50%. Chúng tôi kỳ vọng trong 2023 DHA sẽ tiếp tục duy trì tỉ lệ cổ tức tiền mặt cao tương đương so với các năm trước. Đồng thời, 15/09/2023 tới đây cũng là ngày ĐKCC để nhận tạm ứng cổ tức đợt 01/2023 với tỉ lệ 30%.

Khuyến nghị MUA với cổ phiếu DHA với giá mục tiêu 62,600 VND/cổ phiếu

Chúng tôi xác định giá trị hợp lý của DHA bằng phương pháp FCFE và P/E mục tiêu cho 2024F và khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 62,600 VND, thêm vào đó là tỉ suất cổ tức 2023 kỳ vọng là 9%, từ đó ước tính mức upside của DHA là 23%.

MUA thay đổi

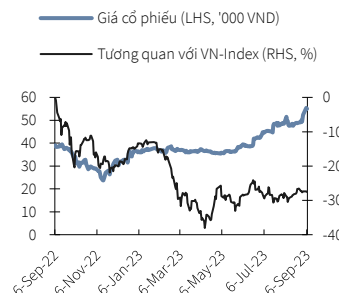
Giá mục tiêu	VND 62,600
Tăng/giảm	23%
Giá hiện tại (07/09/2023)	VND 54,200
Giá mục tiêu thị trường	N/A
Vốn hóa (nghìn tỉ VND/tỉ USD)	8.09/0.34

Dữ liệu giao dịch	
Tỉ lệ cổ phiếu free-float (%)	60%
GTGD TB 3 tháng (tỉ VND/triệu USD)	2.7/0.11
Sở hữu nước ngoài (%)	17.74%
TCT VLXD Số 1 - CTCP	24.86%
Vương Ngọc Tuyết	4.92%

Biến động giá cổ phiếu (%)	Tương quan với VN-Index (%)			
	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	7%	40%	48%	42%
Tương đối	6%	28%	30%	44%

Dự phóng KQKD & định giá

	2021A	2022A	2023F	2024F
Doanh số thuần (tỉ VND)	337	388	359	413
Lãi/lỗ từ HĐKD (tỉ VND)	110	65	114	116
Lợi nhuận sau thuế (tỉ VND)	90	52	91	93
EPS (VND)	5,969	3,461	6,023	6,143
Tăng trưởng EPS (%)	-8%	-42%	74%	2%
P/E (x)	7.46	9.29	9.13	8.95
P/B (x)	1.58	1.20	1.95	1.86
ROE (%)	20%	11%	20%	20%
Tỉ suất cổ tức tiền mặt	13.6 ^A	10.3%	9.1%	9.1%



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cập nhật KQKD

Bảng 1: Cập nhật KQKD

(Tỉ VND)	2Q2022	2Q2023	+/-%YoY	1H2022	1H2023	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	96	101	5%	179	176	-2%	Doanh thu bán hàng tại Thạch Phú 2 tăng 22% giúp doanh thu thuần DHA tăng 5% so với cùng kỳ
Giá vốn hàng bán	-72	-68	-6%	-131	-124	-5%	
Lãi gộp	24	33	40%	48	52	7%	Biên lãi gộp 2Q2023 đạt 33% so với 25% cùng kỳ 2022
Thu nhập tài chính	4	2	-35%	6	6	-6%	
Chi phí tài chính	-21	22	-202%	-21	22	-202%	DHA hoàn nhập dự phòng đầu tư tài chính với giá trị 22 tỉ từ khoản đầu tư HPG
Chi phí lãi vay	0	0		0	0		
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0		0	0		
Chi phí SG&A	-4	-13	213%	-8	-16	107%	Chi phí SG&A tăng mạnh do DHA chủ động trích lập dự phòng 8 tỉ từ khoản phải thu tại Công ty TNHH Phú Mỹ An – Hà Nội
Lãi/(lỗ) từ HĐKD	2	44	1971%	26	63	143%	
Thu nhập khác, ròng	0	0	-100%	1	0	-98%	
LNTT	2	44	1827%	27	63	138%	
Chi phí thuế	-1	-9	1411%	-5	-13	135%	
Lợi nhuận sau thuế	2	35	1970%	21	51	138%	

Bảng 2: KQKD tại các mỏ đá

(Tỉ VND)	2Q2022	2Q2023	+/-%YoY	1H2022	1H2023	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	96	101	5%	179	176	-2%	
Núi Gió	15	15	3%	30	27	-7%	
Thạch Phú 2	33	40	22%	61	68	12%	
Tân Cang 3	47	45	-5%	89	81	-9%	
LNTT	20	20	4%	41	36	-12%	
Núi Gió	3	3	12%	7	7	3%	
Thạch Phú 2	7	9	29%	15	12	-21%	
Tân Cang 3	9	8	-18%	19	17	-11%	

Triển vọng ngành đá xây dựng trong giai đoạn 2024 – 2027 được hỗ trợ mạnh mẽ nhờ (1) đẩy nhanh tiến độ triển khai các dự án đầu tư công trọng điểm và (2) sự hồi phục của khu vực Bất động sản tại khu vực miền Nam

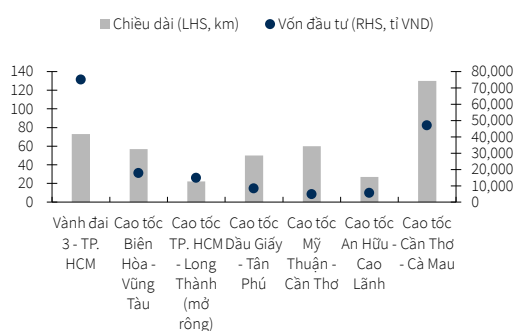
Việc lựa chọn được nhà thầu cho gói thi công 5.10 của Sân bay Long Thành (SBLT) là một cú hích lớn đối với ngành đá xây dựng, chúng tôi ước tính nhu cầu tiêu thụ đá xây dựng của SBLT (giai đoạn 1) xấp xỉ 7.9 triệu m³ trong 3 năm từ 2023/2024 – 2026/2027. Thêm vào đó, việc đẩy mạnh triển khai Cao tốc Bắc – Nam cũng tạo động lực tăng trưởng cho ngành đá xây dựng trong giai đoạn 2023 – 2027 tới đây. Chúng tôi ước tính nhu cầu tiêu thụ đá xây dựng của một số dự án trọng điểm trong thời gian tới có thể lên tới 13.5 triệu m³ (Bảng 3). Chúng tôi giả định rằng tiến độ đấu thầu và triển khai Sân bay Long Thành giai đoạn 2 và 3 được tiến hành theo đúng kế hoạch thì nhu cầu tiêu thụ đá xây dựng cho giai đoạn từ 2026/2027 trở đi sẽ tăng thêm 14 triệu m³, tiếp tục hỗ trợ cho HĐKD của các doanh nghiệp trong ngành.

Bảng 3. Các dự án đầu tư công trọng điểm tại khu vực miền Nam giai đoạn 2023 - 2027

Dự án	Vốn (tỉ VND)	Bắt đầu	Kết thúc	Tiến độ	Nhu cầu (m ³)	Các mỏ đá có thể sử dụng
Vành đai 3 - TP. HCM	75,000	2023	2026	GPMB	963,600	Tân Cang, Núi Nứa, Vĩnh Cửu, Bắc Tân Uyên
Sân bay Long Thành (GĐ 1)	114,450	2023	2026	Chuẩn bị mặt bằng	7,989,799	Tân Cang, Phước Bình
Cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu	17,837	2023	2025	Chờ CTĐT	756,360	Tân Cang, Núi Nứa
Cao tốc TP. HCM - Long Thành (mở rộng)	14,786	2025	2027	Chờ CTĐT	660,000	Lộc Ninh, Tân Cang, Vĩnh Cửu, Bắc Tân Uyên
Cao tốc Dầu Giây - Tân Phú	8,300	2023	2024	GPMB	792,000	Núi Nứa, Soklu, Gia Canh
Cao tốc Mỹ Thuận - Cần Thơ	4,826	2021	2024	Đang xây dựng	303,600	ĐBSCL, Vĩnh Cửu, Bắc Tân Uyên
Cao tốc An Hữu - Cao Lãnh	5,500	2023	2025	GPMB	356,400	ĐBSCL, Vĩnh Cửu, Bắc Tân Uyên
Cao tốc Cần Thơ - Cà Mau	47,000	2023	2025	GPMB	1,716,000	ĐBSCL, Vĩnh Cửu, Bắc Tân Uyên

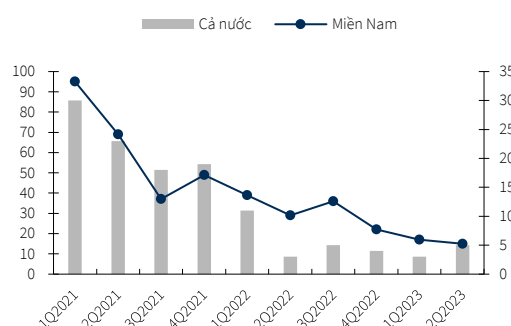
Nguồn: KBSV tổng hợp

Biểu đồ 1. Các dự án cao tốc trọng điểm tại miền Nam



Nguồn: KBSV tổng hợp

Biểu đồ 2. Số dự án nhà ở thương mại được cấp phép (dự án)



Nguồn: Bộ Xây dựng, KBSV tổng hợp

Sở hữu mỏ Tân Cang 3, DHA hưởng lợi nhờ nhu cầu tiêu thụ tại khu vực lân cận tăng cao

Từ 2021, việc đóng cửa các cụm mỏ Tân Đông Hiệp và Núi Nhỏ (có sản lượng khai thác xấp xỉ 5 triệu m³/năm, đóng góp 50% sản lượng khai thác của tỉnh Bình Dương) khiến nguồn cung bị co hẹp. Với việc nhu cầu gia tăng tại Sân bay Long Thành (giai đoạn 1) và các dự án cao tốc kể trên, đây là cơ hội để gia tăng công suất khai thác tại các cụm mỏ tại Tân Cang, Thạnh Phú, Tân Mỹ, ... nhằm đáp ứng nhu cầu tiêu thụ trong giai đoạn 2023 – 2026. Trong đó, DHA sẽ được hưởng lợi với mỏ Tân Cang 3 nhờ (1) vị trí mỏ đá chỉ cách Sân bay Long Thành 25km, (2) trữ lượng đá lớn (9 triệu m³ vào cuối 2022) và (3) loại đá andesit có cường độ chịu nén tốt, phù hợp để làm vật liệu cho các công trình yêu cầu bê tông mác cao, nên thường cũng có giá bán cao hơn các mặt hàng sản phẩm khác.

Đối với mỏ đá Thạnh Phú 2, đây là mỏ đá có trữ lượng thấp nhất trong các mỏ đá hiện tại DHA đang sở hữu, tuy nhiên lại có vị trí thuận lợi để vận chuyển tới TP. Hồ Chí Minh và các tỉnh Đông, Tây Nam Bộ bằng đường thủy. Trong khi đó, mỏ đá Núi Gió thích hợp để vận chuyển bằng đường bộ tới Bình Phước, Tây Ninh.

Bảng 4. Trữ lượng các mỏ đá của DHA và các doanh nghiệp khác tại khu vực miền Nam tính tới cuối 2022

STT	Ticker	Mỏ đá	Vị trí	Tỉnh	Sản phẩm	Thời hạn	Trữ lượng (m ³)	Công suất (m ³ /năm)
1	VLB	Thiên Tân 2	Vĩnh Cửu	Đồng Nai	Cát kết	01/2038	24,986,914	1,500,000
		Thạnh Phú 1	Vĩnh Cửu	Đồng Nai	Cát kết	08/2041	38,114,354	1,800,000
		Soklu 2	Thống Nhất	Đồng Nai	Bazal Olivine	01/2026	2,924,942	400,000
		Soklu 5	Thống Nhất	Đồng Nai	Bazal Olivine	08/2024	2,279,293	500,000
		Tân Cang 1	Biên Hòa	Đồng Nai	Andesit	01/2038	25,677,130	1,500,000
2	KSB	Phước Vĩnh	Phú Giáo	Bình Dương	Granodiorit	01/2023	432,549	1,200,000
		Tân Mỹ	Bắc Tân Uyên	Bình Dương	Cát kết	08/2029	15,341,717	1,500,000
		Thiện Tân 7	Bắc Tân Uyên	Bình Dương	Cát kết	01/2035	3,700,000	280,000
3	DHA	Tân Cang 3	Biên Hòa	Đồng Nai	Andesit	06/2037	9,000,000	488,000
		Thạnh Phú 2	Vĩnh Cửu	Đồng Nai	Cát kết	03/2027	4,200,000	818,000
		Núi Gió	Đông Phú	Bình Phước	Andesit	12/2038	6,341,768	300,000
4	MDG	Tân Mỹ	Bắc Tân Uyên	Bình Dương	Cát kết	01/2025	950,914	500,000
		Thường Tân	Bắc Tân Uyên	Bình Dương	Cát kết	02/2034	9,423,760	700,000
5	TCD	Núi Dài	Trí Tôn	An Giang	Andesit	12/2024	18,000,000	1,000,000
6	DGT	Tân Cang 4	Biên Hòa	Đồng Nai	Andesit	01/2031	4,000,000	400,000
7	BMJ	Rạch Rạt	Phú Giáo	Bình Dương	Granodiorit	06/2035	10,940,552	800,000
8	NNC	Mũi Tàu	Hớn Quản	Bình Phước	Granodiorit	12/2043	17,609,484	1,000,000
9	CI5	Soklu 6	Thống Nhất	Đồng Nai	Bazal Olivine	04/2026	2,600,000	397,000
10	CTI	Thiện Tân 10	Vĩnh Cửu	Đồng Nai	Cát kết	01/2035	17,800,000	500,000
		Xuân Hòa	Xuân Lộc	Đồng Nai	Bazal Olivine	01/2034	18,700,000	500,000
11	DND	Tân Cang 5	Biên Hòa	Đồng Nai	Andesit	12/2032	8,300,000	800,000
		Thiện Tân 5	Vĩnh Cửu	Đồng Nai	Cát kết	01/2026	N/A	240,000

Nguồn: Báo cáo các doanh nghiệp, KBSV tổng hợp

Bảng 5. Phân biệt các sản phẩm đá xây dựng

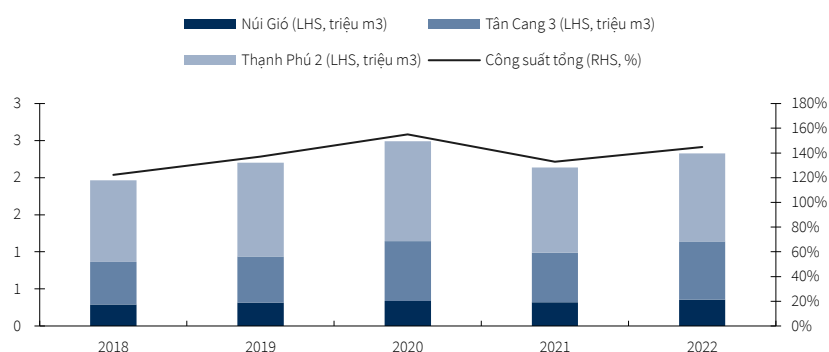
Loại đá	Kích cỡ	Công dụng
1x2	10mm x 28mm	Sử dụng làm vật liệu trộn bê tông, công trình cầu đường, nhà cao tầng, etc.
	10mm x 25mm	
3x4	10mm x 22mm	Có kích thước lớn hơn 1x2 nên có tải trọng chịu lực tốt hơn, được sử dụng làm vật liệu đổ bê tông của công trình xây dựng dân dụng
	30mm x 40mm	
4x6	40mm x 60mm	Sử dụng làm lớp lót gạch sàn và phụ gia sản xuất nhiều loại vật liệu xây dựng
0x4		Công trình cầu đường, quốc lộ cần vá, lấp sửa chữa
Đá mi	5mm	Thành phần trong bê tông nhựa nóng và nguội, sử dụng cho công trình giao thông, chèn đế gạch lót sàn
Đá dăm		Đá vụn, sử dụng làm phối trộn bê tông
Đá hộc	100 - 300mm	Sử dụng để xây móng nhà xưởng, cầu, trụ cầu, các công trình yêu cầu chịu lực nén cao

Nguồn: KBSV tổng hợp

Sản lượng tiêu thụ đá xây dựng được dự báo sẽ tăng mạnh trong giai đoạn 2023 - 2026 nhờ các dự án đầu tư công trọng điểm tại khu vực miền Nam được triển khai mạnh mẽ

Chúng tôi ưa thích DHA vì đây là một doanh nghiệp có nền tảng cơ bản tốt, hoạt động trong 1 lĩnh vực ổn định, ít biến động. Cụ thể, sản lượng tiêu thụ đá xây dựng của DHA trong giai đoạn 5 năm vừa qua được duy trì ở mức tốt (trung bình đạt 140% công suất khai thác/năm). Nhờ vào vị thế trong ngành cũng như là vị trí địa lý thuận lợi để vận chuyển đá tới các công trình, dự án, chúng tôi kỳ vọng doanh thu của DHA có thể tiếp tục tăng trưởng 14%/8% trong 2024F/2025F.

Biểu đồ 3. Tỷ lệ tiêu thụ/ công suất của DHA từ 2018 – 2022

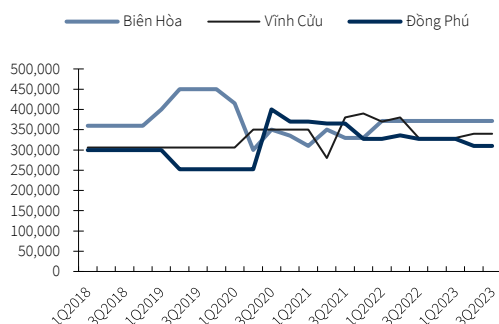


Nguồn: DHA, KBSV ước tính

Biên lãi gộp duy trì ổn định và có thể được hỗ trợ nhờ đà tăng của giá bán trong bối cảnh nguồn cung thiếu hụt

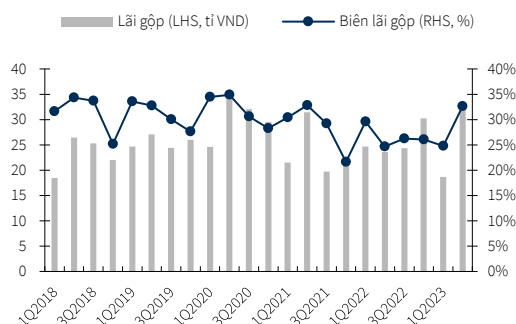
Theo thống kê, giá bán đá xây dựng có mức tăng trưởng CAGR trung bình 5 năm xấp xỉ 2%. Diễn biến giá đá xây dựng trong 2023 đã phản ánh nhẹ kỳ vọng từ việc xây dựng Sân bay Long Thành, trong đó, giá tại các cụm mỏ tại Biên Hòa, Vĩnh Cửu (là 2 vị trí gần dự án nhất) tăng nhẹ và đều được duy trì ở mức cao. Bước sang 2024, chúng tôi cho rằng giá đá xây dựng sẽ tiếp tục tăng do nguồn cung thiếu hụt, nhờ đó DHA có thể tiếp tục duy trì biên lãi gộp ở mức 30%.

Biểu đồ 4. Diễn biến giá đá theo khu vực mỏ (VND/m3)



Nguồn: Sở Xây dựng các tỉnh, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 5. Lãi gộp và biên lãi gộp duy trì ổn định xấp xỉ 30%

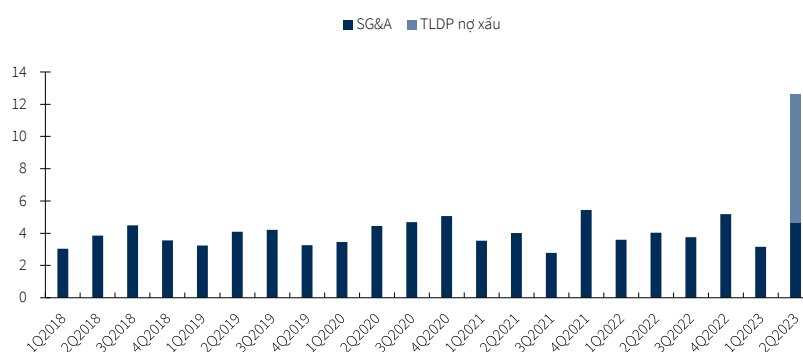


Nguồn: DHA, KBSV ước tính

Hoàn nhập dự phòng đầu tư tài chính 22 tỉ trong 2Q2023, DHA chủ động trích lập dự phòng khoản phải thu trong quý, khiến SG&A tăng 2x so với cùng kỳ

Tính tới cuối 2Q2023, DHA ghi nhận khoản phải thu 26.8 tỉ VND từ hợp đồng góp vốn đầu tư với Công ty TNHH Phú Mỹ An – Hà Nội. Theo kế hoạch, DHA dự kiến sẽ thu hồi khoản phải thu này trong 2023. Tuy nhiên, trong 2Q2023, DHA đã chủ động trích lập 8 tỉ dự phòng khoản phải thu khó đòi tại Công ty TNHH Phú Mỹ An – Hà Nội. Đây là lí do chính khiến SG&A trong quý tăng mạnh lên 13 tỉ VND, dù vậy, chúng tôi đánh giá việc trích lập dự phòng khoản phải thu khó đòi tại Công ty TNHH Phú Mỹ An – Hà Nội là một dấu hiệu tích cực cho nền tảng hoạt động của DHA trong thời gian tới.

Biểu đồ 6. DHA trích lập dự phòng khoản phải thu 8 tỉ trong 2Q2023 (tỉ VND)

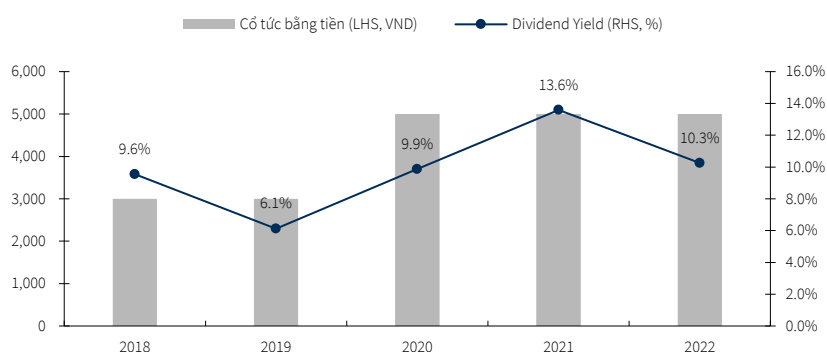


Nguồn: DHA, KBSV ước tính

Kỳ vọng tỉ lệ trả cổ tức bằng tiền mặt trong 2023 đạt 50%, cổ phiếu DHA có sức hấp dẫn với lợi suất cổ tức ước tính đạt

Với KQKD ổn định và tăng trưởng đều đặn, DHA duy trì tỉ lệ trả cổ tức tiền mặt ở mức hàng năm giao động từ 30 – 50% (Biểu đồ 7). 12/09 tới đây DHA sẽ tiến hành chốt quyền cổ đông để nhận cổ tức tiền mặt Đợt 1 với tỉ lệ trả cổ tức tiền mặt 30% và chúng tôi kỳ vọng tỉ lệ trả cổ tức tiền mặt của 2023 sẽ là 50%, tương ứng với việc tỉ suất cổ tức của DHA cho năm 2023 ước tính là 9.1% so với giá đóng cửa ngày 06/09/2023.

Biểu đồ 7. Lợi suất cổ tức tiền của DHA trong quá khứ



Nguồn: DHA, KBSV ước tính

Định giá

Bảng 6: Dự phóng KQKD 2023 và 2024

	2022	2023F	+/-%YoY	2024F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	388	359	-8%	413	15%	Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu đá gia tăng trong giai đoạn 2024 – 2027 từ các dự án đầu tư công sẽ giúp doanh thu DHA tăng trưởng 15% YoY trong 2024
Giá vốn hàng bán	-285	-256	-10%	-297	16%	
Lãi gộp	103	103	0%	116	13%	
Thu nhập tài chính	11	15	31%	21	46%	
Chi phí tài chính	-33	22	-166%	0	-100%	
Chi phí lãi vay	0	0		0		
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0		0		
Chi phí SG&A	-17	-25	50%	-21	-17%	
Lãi/(lỗ) từ HĐKD	65	114	76%	116	2%	Lợi nhuận từ HĐKD suy giảm so với cùng kỳ do 2023 có lợi nhuận đột biến từ việc hoàn nhập đầu tư tài chính
Thu nhập khác, ròng	0	0		0		
LNTT	65	114	74%	116	2%	
Chi phí thuế	-13	-23	76%	-23	2%	
Lợi nhuận sau thuế	52	91	74%	93	2%	

Khuyến nghị MUA với cổ phiếu DHA với giá mục tiêu 62,600 VND/cổ phiếu

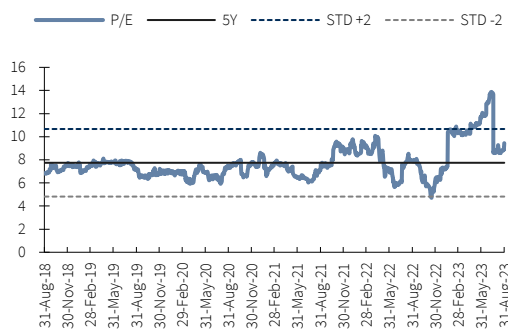
Áp dụng 2 phương pháp FCFE và P/E mục tiêu, chúng tôi xác định giá trị hợp lý của DHA đạt 62,600 VND/cổ phiếu. Với giả định tỉ lệ trả cổ tức tiền mặt 50%, tương đương với tỉ suất cổ tức 9%, chúng tôi ước tính tỉ suất lợi nhuận của DHA ở mức 23% so với giá đóng cửa ngày 07/09/2023.

Bảng 7. Tổng hợp phương pháp định giá

Phương pháp	Mục tiêu	Giá trị
FCFE		
Beta		1
Lãi suất phi rủi ro		5%
Phần bù rủi ro		7.55%
WACC		12.55%
Giá trị doanh nghiệp		1,075
Tiền và tương đương tiền		29
Nợ vay ngắn hạn và dài hạn		0
Giá trị VCSH (tỉ VND)		1,104
SLCP		15,119,946
Giá cổ phiếu (VND/cổ phiếu)		73,000
P/E		
EPS (2024F)	8.5	52,200
Tỉ trọng		
FCFE	50%	36,500
P/E	50%	26,100
Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)		62,600
Upside so với giá đóng cửa ngày 07/09/2023		14%
Tỉ suất cổ tức tiền mặt		9%
Tổng lợi nhuận		23%

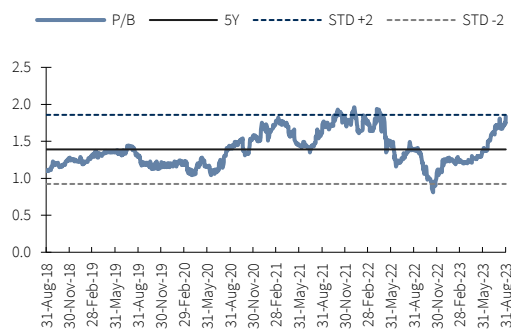
Nguồn: KBSV ước tính

Biểu đồ 8. P/E lịch sử 5 năm



Nguồn: FiinPro, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 9. P/B lịch sử 5 năm



Nguồn: FiinPro, KBSV tổng hợp

PHỤ LỤC

Báo cáo Kết quả HKKD

(Tỷ VNĐ)

(Báo cáo chuẩn)	2021	2022	2023F	2024F
Doanh số thuần	337	388	359	413
Giá vốn hàng bán	-242	-285	-256	-297
Lãi gộp	95	103	103	116
Thu nhập tài chính	26	11	15	21
Chi phí tài chính	5	-33	22	0
Trong đó: Chi phí lãi vay	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	0	0	-19	-15
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-16	-17	-6	-5
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	110	65	114	116
Thu nhập khác	0	0	0	0
Chi phí khác	3	1	0	0
Thu nhập khác, ròng	2	0	0	0
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	112	65	114	116
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	112	65	114	116
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-22	-13	-23	-23
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	90	52	91	93

Chỉ số hoạt động

	2021	2022	2023F	2024F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	28.2%	26.5%	28.6%	28.0%
Tỷ suất EBITDA	35.3%	18.8%	33.5%	29.7%
Tỷ suất EBIT	32.5%	16.7%	31.7%	28.1%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	33.3%	16.8%	31.7%	28.1%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	32.5%	16.7%	31.7%	28.1%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	26.7%	13.5%	25.4%	22.5%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VNĐ)

	2021	2022	2023F	2024F
Lãi trước thuế	112	65	114	116
Khấu hao TSCĐ	9	8	6	7
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-29	-11	0	0
Chi phí lãi vay	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	122	73	120	123
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	15	-9	-9	-23
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	0	0	0	0
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	13	-11	-1	5
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	8	11	0	0
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	138	0	91	88
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-3	-3	-2	-2
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	3	1	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-112	-176	5	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	89	169	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	26	0	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	0	10	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	3	1	3	-2
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	0	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	0	0	0	0
Tiền trả các khoản đi vay	0	0	0	0
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-44	-74	-76	-76
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-44	-74	-76	-76
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	97	-73	19	11
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	37	134	61	80
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	134	61	80	91

Nguồn: KBSV ước tính

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VNĐ)

(Báo cáo chuẩn)	2021	2022	2023F	2024F
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	531	491	508	538
TÀI SẢN NGẮN HẠN	394	369	392	426
Tiền và tương đương tiền	134	61	80	91
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	183	223	218	218
Các khoản phải thu	72	74	40	50
Hàng tồn kho, ròng	0	0	0	0
TÀI SẢN DÀI HẠN	137	122	116	112
Phải thu dài hạn	8	8	8	8
Tài sản cố định	59	53	48	44
Tài sản dở dang dài hạn	21	21	21	21
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
NỢ PHẢI TRẢ	63	49	50	62
Nợ ngắn hạn	57	43	44	56
Phải trả người bán	10	12	11	16
Vay ngắn hạn	0	0	0	0
Phải trả ngắn hạn khác	47	31	34	41
Nợ dài hạn	6	6	6	6
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Phải trả dài hạn khác	0	0	0	0
Vay dài hạn	6	6	6	6
VỐN CHỦ SỞ HỮU	469	442	458	475
Vốn góp	151	151	151	151
Thặng dư vốn cổ phần	58	58	58	58
Quỹ khác	87	87	87	87
Lãi chưa phân phối	172	146	161	178

Chỉ số chính

(x, %, VNĐ)

	2021	2022	2023F	2024F
Chỉ số định giá				
P/E	7.5	9.3	9.1	9.0
P/E pha loãng	7.5	9.3	9.1	9.0
P/B	1.6	1.2	2.0	1.9
P/S	2.0	1.3	2.3	2.0
P/Tangible Book	11.5	9.1	17.1	18.9
P/Cash Flow	5.0	9.9	9.1	9.4
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	5.5	6.6	6.9	6.8
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	6.0	7.5	7.3	7.2
Hiệu quả quản lý				
ROE%	20%	11%	20%	20%
ROA%	18%	10%	18%	18%
ROIC%	20%	11%	20%	20%
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	2.3	1.4	1.8	1.6
Tỷ suất thanh toán nhanh	6.8	8.3	7.6	6.4
Tỷ suất thanh toán hiện thời	6.9	8.6	8.8	7.5
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.0	0.0	0.0	0.0
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.0	0.0	0.0	0.0
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.0	0.0	0.0	0.0
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
Tổng công nợ/Vốn CSH	0.0	0.0	0.0	0.0
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	4.7	5.2	4.5	4.3
Hệ số quay vòng HTK	0.0	0.0	0.0	0.0
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	33.5	23.0	22.2	22.2

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@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
nguyenn1@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
thuann1@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhhd@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
tienss@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 đọc 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.