

# Đất Xanh(DXG)

## Chờ đợi tín hiệu tích cực

05/09/2024

Trưởng nhóm Phạm Hoàng Bảo Nga  
ngaphb@kbsec.com.vn  
(+84) 24-7303-5333

**Kết quả kinh doanh 1H2024 hồi phục so với cùng kỳ**

Doanh thu Quý 2/2024 đạt 1,126 tỷ VND (+58%YoY), LNST ghi nhận 33 tỷ VND (-79%YoY). Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu đạt 2,191 tỷ VND (+101%YoY) và LNST đạt 64 tỷ VND (+5%YoY). KQKD ghi nhận sự hồi phục nhờ (1) Bàn giao khoảng 600 căn hộ tại dự án Opal Skyline và (2) sự hồi phục của mảng môi giới với số lượng giao dịch tăng khoảng 30% so với cùng kỳ.

**Doanh số bán hàng năm 2024 của DXG dự báo đạt 532 tỷ VND (+133%YoY) đến từ dự án Gem Sky World**

KBSV cho rằng thị trường BĐS sẽ có sự hồi phục rõ nét hơn từ cuối năm 2024, theo đó HĐKD của DXG kỳ vọng khởi sắc hơn. Tuy nhiên, trong ngắn hạn, chúng tôi nhận thấy, thanh khoản của các sản phẩm đất nền/shophouse mang tính đầu cơ cao vẫn ở mức thấp do tâm lý NĐT vẫn tương đối thận trọng. Do đó, chúng tôi điều chỉnh giảm 56% ước tính doanh số bán hàng năm 2024 của dự án Gem Sky World so với dự báo trước xuống còn 532 tỷ VND (+133%YoY). Doanh số bán hàng năm 2025 sẽ tăng trưởng mạnh mẽ khi dự án Gem Riverside mở bán, đạt 5,647 tỷ VND (+11xYoY).

**LNST năm 2024 đạt 196 tỷ VND (+14%YoY)**

KBSV ước tính doanh thu năm 2024 đạt 4,987 tỷ VND (+34%YoY) và LNST đạt 196 tỷ VND (+14%YoY) nhờ bàn giao dự án Opal Skyline, Gem Sky World và hoạt động môi giới hồi phục từ mức nền thấp của năm 2023.

**Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 19,100VND/cp**

Cổ phiếu DXG hiện đang giao dịch ở mức P/B 2024/2025fw là 1.1x/1.0x, thấp hơn so với P/B trung bình 5 năm là 1.3x. Dựa trên kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 19,100VND/cp, cao hơn 20% so với giá đóng cửa ngày 04/09/2024. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rủi ro nếu (1) Thị trường hồi phục chậm hơn dự kiến và (2) Tiến độ mở bán các dự án mới tiếp tục chậm trễ sẽ ảnh hưởng đến dòng tiền của DXG.

## MUA duy trì

<b>Giá mục tiêu</b>	<b>19,100VND</b>
Tăng/giảm (%)	20%
Giá hiện tại (04/09/2024)	15,900VND
Giá mục tiêu đồng thuận	19,400VND
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	11.6/0.5

### Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	79.5%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	130.1/5.2
Sở hữu nước ngoài (%)	15.8%
Cổ đông lớn	Ông Lương Trí Thìn (17%)

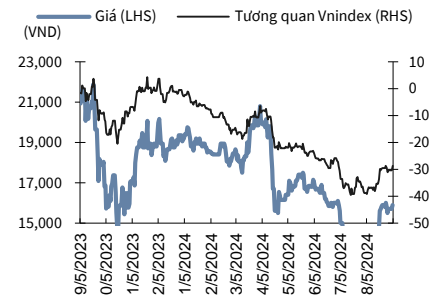
### Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	30	-5	-14	-24
Tương đối	23	-5	-15	-27

### Dự phóng KQKD & định giá

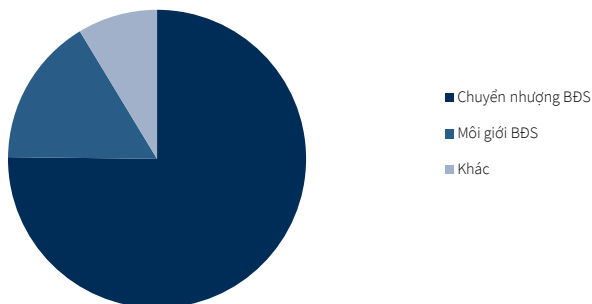
FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	5,512	3,725	4,987	4,553
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	775	437	550	816
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	215	172	196	385
EPS (VND)	351	281	274	540
Tăng trưởng EPS (%)	-82	-20	-3	97
P/E (x)	53.39	61.61	58.02	29.45
P/B (x)	1.05	1.03	1.05	1.01
ROE (%)	1.5	1.2	1.2	2.4
Tỷ suất cổ tức (%)	0	0	0	0

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Cơ cấu doanh thu 2023**



**Hoạt động kinh doanh**

Đất Xanh là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực môi giới BĐS với thị phần môi giới đạt khoảng hơn 30%. Ngoài ra, công ty còn mở rộng sang lĩnh vực đầu tư và phát triển BĐS với nhiều dự án quy mô lớn tại Tp. HCM, Bình Dương và Đồng Nai

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Điểm nhấn đầu tư**

**Tiếp tục hoàn thiện pháp lý tại các dự án lớn.** Công ty đang hoàn thiện pháp lý các dự án tại khu vực phía Nam như Gem Riverside (Tp. HCM), Gem Sky World (Đồng Nai), Opal Luxury, Park View, Park City, Opal Cityview (Bình Dương) để đảm bảo doanh số bán hàng trong giai đoạn 2024-2026.

**Mở bán dự án Gem Riverside vào năm 2025.** Doanh số bán hàng năm 2025 sẽ tăng trưởng mạnh mẽ khi dự án Gem Riverside mở bán, đạt 5,647 tỷ VND (+11xYoY).

**Chú thích**

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

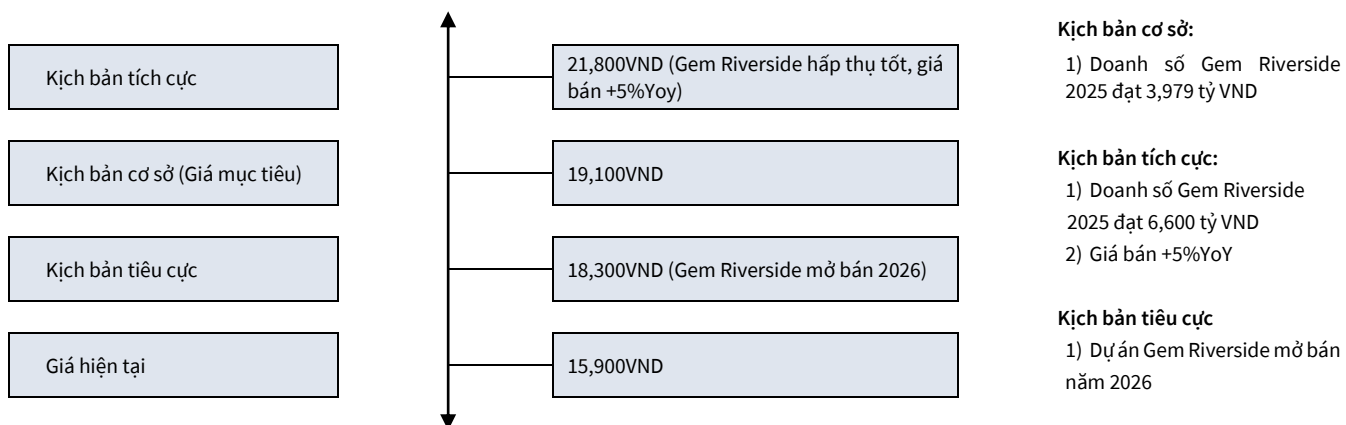
**Dự phóng kết quả kinh doanh**

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Doanh thu	4,987	4,553	-6%	1%	4,628	4,373	8%	4%
EBIT	1,050	1,362	-5%	8%	1,035	1,072	1%	27%
LNST công ty mẹ	196	385	14%	34%	201	264	-3%	46%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

\*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

**Quan điểm định giá**



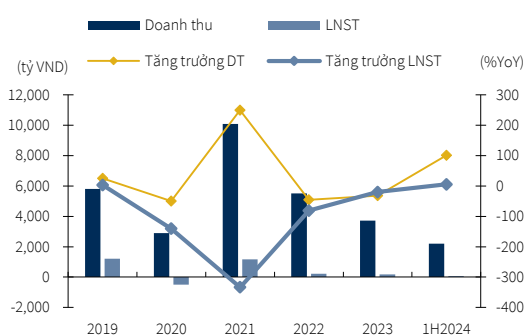
## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

**Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh Quý 1/2024**

(tỷ VND)	Q2/2023	Q2/2024	+/-%YoY	1H2023	1H2024	+/-%YoY	Chú thích
<b>Doanh thu</b>	<b>714</b>	<b>1,126</b>	<b>58%</b>	<b>1,092</b>	<b>2,191</b>	<b>101%</b>	Hoàn thành 56% kế hoạch năm
Chuyển nhượng BĐS	454	754	66%	721	1,575	118%	Doanh thu chuyển nhượng BĐS đến từ bàn giao khoảng hơn 600 căn hộ tại dự án Opal Skyline.
Môi giới BĐS	214	287	34%	259	476	84%	Doanh thu hoạt động môi giới hồi phục nhờ số lượng giao dịch tăng đáng kể so với cùng kỳ
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>290</b>	<b>539</b>	<b>86%</b>	<b>456</b>	<b>1,011</b>	<b>122%</b>	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>41%</i>	<i>48%</i>	<i>+7pp</i>	<i>42%</i>	<i>46%</i>	<i>-8pp</i>	
<i>Chuyển nhượng BĐS</i>	<i>28%</i>	<i>40%</i>	<i>+12pp</i>	<i>35%</i>	<i>40%</i>	<i>+5pp</i>	
<i>Môi giới BĐS</i>	<i>69%</i>	<i>73%</i>	<i>+4pp</i>	<i>71%</i>	<i>74%</i>	<i>+3pp</i>	
Thu nhập tài chính	342	4	-99%	361	13	-96%	Thu nhập tài chính giảm do trong Quý 2/2023 DXG ghi nhận khoản lãi từ chuyển nhượng 1ha tại dự án Gem Premium
Chi phí tài chính	-160	-107	-33%	-310	-232	-25%	
SG&A	-208	-286	37%	-379	-504	33%	Chi phí bán hàng tăng chủ yếu do chi phí môi giới và quảng cáo tăng 180%YoY lên 178 tỷ VND
<i>%SG&amp;A/Doanh thu</i>	<i>29%</i>	<i>25%</i>	<i>-4pp</i>	<i>35%</i>	<i>23%</i>	<i>-12pp</i>	
<b>Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>260</b>	<b>134</b>	<b>-49%</b>	<b>122</b>	<b>271</b>	<b>123%</b>	
Thu nhập khác	-11	2	-	31	26	-18%	
Lợi nhuận trước thuế	249	164	-34%	153	297	94%	
Lợi nhuận sau thuế	157	94	-40%	40	171	330%	
<b>LNST công ty mẹ</b>	<b>156</b>	<b>33</b>	<b>-79%</b>	<b>61</b>	<b>64</b>	<b>5%</b>	Hoàn thành 28% kế hoạch năm
<i>Biên LNST</i>	<i>22%</i>	<i>3%</i>	<i>-19pp</i>	<i>6%</i>	<i>3%</i>	<i>-3pp</i>	

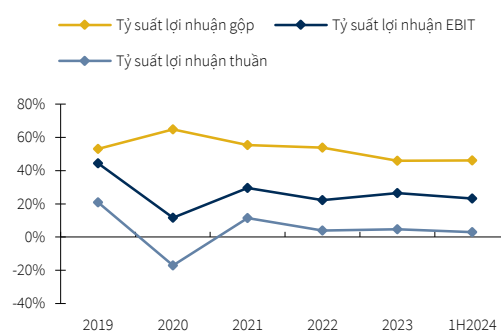
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 2. Kết quả kinh doanh giai đoạn 2019-2024**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

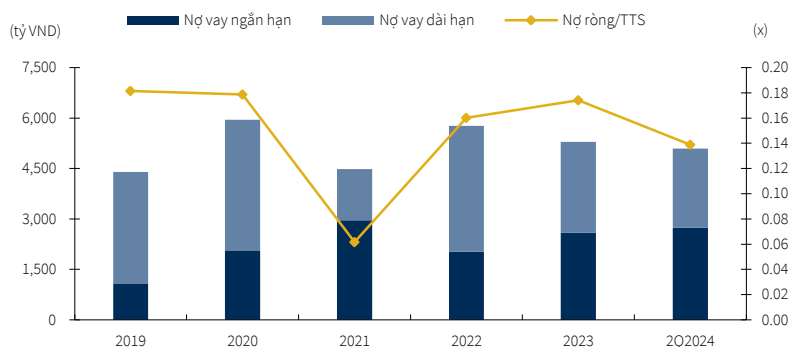
**Biểu đồ 3. Biên lợi nhuận giai đoạn 2019-2024**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Nợ vay tại thời điểm cuối quý 1/2024 của DXG là 5,088 tỷ VND, trong đó nợ vay ngắn hạn chiếm 54%. Nợ vay giảm 4% so với đầu năm, tuy nhiên, tỷ lệ nợ ròng/TTS giảm đáng kể đạt 0.14x do số dư tiền mặt tăng nhờ hoàn thành chào bán 101.7 triệu cổ phiếu trong Quý 1/2024

**Biểu đồ 4. Nợ vay giai đoạn 2019-2024**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Mục tiêu hoàn thiện pháp lý tại các dự án lớn**

Trong năm 2024, Đất Xanh đặt mục tiêu sẽ hoàn thiện pháp lý các dự án tại khu vực phía Nam như Gem Riverside (Tp. HCM), Gem Sky World (Đồng Nai), Opal Luxury, Park View, Park City, Opal Cityview (Bình Dương) để đảm bảo doanh số bán hàng trong giai đoạn 2024-2026.

**Tiếp tục chờ đợi những tín hiệu tích cực từ hai dự án trọng điểm**

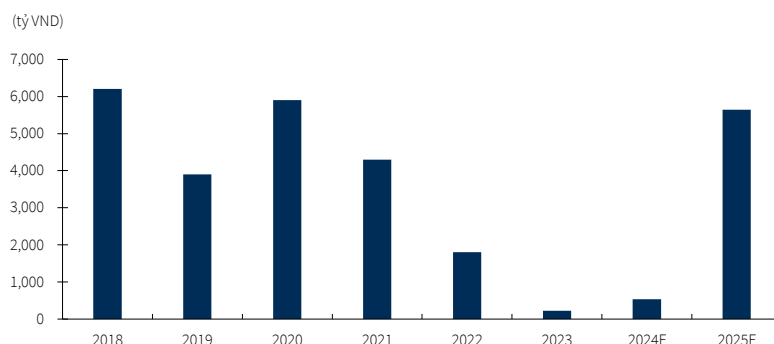
- **Dự án Gem Sky World:** Dự án có quy mô 92ha tại Long Thành, Đồng Nai với khoảng 4,000 sản phẩm. DXG đã bán được khoảng 2,300 sản phẩm (tương đương gần 60%) và bàn giao khoảng 1,600 sản phẩm (trong đó đã bàn giao số cho 1,500 căn). Dự án còn khoảng 700 đã bán nhưng chưa bàn giao, DXG dự kiến sẽ bàn giao và ghi nhận doanh thu khoảng 300 căn vào cuối năm nay. DXG hiện đã gần hoàn thiện các tiện ích, bao gồm trường học, trạm y tế và TTMM; dự kiến sẽ mở bán lại dự án vào cuối năm 2024 thị trường hồi phục.
- **Dự án Gem Riverside:** Dự án nằm tại Thành phố Thủ Đức với diện tích 6,7ha bao gồm 12 block với tổng cộng hơn 3,100 căn hộ. Dự án được mở bán lần đầu vào năm 2018, tuy nhiên, do một số vướng mắc về mặt pháp lý nên tạm dừng. DXG đã đóng xong tiền sử dụng đất bổ sung cho quy hoạch 1/500 điều chỉnh trong Quý 1/2024, hiện đang hoàn thiện thủ tục cấp GPXD và kỳ vọng nhận được GPXD vào Quý 4/2024. KBSV kỳ vọng dự án sẽ được mở bán vào nửa cuối năm 2025.

**Doanh số bán hàng năm 2024 dự báo đạt 532 tỷ VND (+133%YoY)**

KBSV cho rằng thị trường BĐS sẽ có sự hồi phục rõ nét hơn từ cuối năm 2024, theo đó HĐKD của DXG được kỳ vọng có những bước tiến rõ rệt hơn nhờ (1) Luật Kinh doanh Bất động sản (sửa đổi), Luật Nhà ở (sửa đổi) và Luật Đất đai (sửa đổi) có hiệu lực thi hành từ ngày 1/8/2024 góp phần tháo gỡ những khó khăn của DN và (2) Lãi suất cho vay mua nhà vẫn kỳ vọng vẫn duy trì ở mức thấp, kích thích nhu cầu vay mua nhà.

Tuy nhiên, trong ngắn hạn, chúng tôi nhận thấy, thanh khoản của các sản phẩm đất nền/shophouse mang tính đầu cơ cao vẫn ở mức thấp do tâm lý NĐT vẫn tương đối thận trọng. Do đó, chúng tôi điều chỉnh giảm 56% ước tính doanh số bán hàng năm 2024 của dự án Gem Sky World so với dự báo trước xuống còn 532 tỷ VND (+133%YoY). Doanh số bán hàng năm 2025 sẽ tăng trưởng mạnh mẽ khi dự án Gem Riverside mở bán, đạt 5,647 tỷ VND (+11xYoY).

**Biểu đồ 5. Giá trị bán hàng 2016-2025F**



Nguồn: KBSV ước tính

**Bảng 6. Cập nhật tiến độ một số dự án**

	Vị trí	Diện tích	Quy mô	Tiến độ (tính đến cuối Quý 2/2024)
Gem Sky World	Đồng Nai (Cách sân bay Long Thành ~10km)	92ha	4,000 đất nền và sản phẩm thấp tầng	Mở bán lần đầu các sản phẩm đất nền vào năm 2020 với giá bán khoảng 16 triệu/m <sup>2</sup> Dự án đã bán được 60% trên tổng số 4,000 sản phẩm và bàn giao khoảng 40% sản phẩm Dự kiến mở bán lại vào nửa cuối năm 2024
Gem Riverside	TP Thủ Đức	6.7ha	3,100 căn hộ	Đang xin GPXD Kỳ vọng mở bán vào 2025
Opal Skyline	Bình Dương	1.02ha	1,500 căn hộ	Được giới thiệu từ quý 4/2020, đã bán 100% và bàn giao 90% số căn hộ. Dự kiến bàn giao và ghi nhận doanh thu từ 100-130 căn còn lại trong Quý 3/2024 Đã cất nóc trong tháng 6/2022, bắt đầu bàn giao từ cuối quý 3/2023
Opal Cityview	Bình Dương	0.94ha	1,500 căn hộ	Đang hoàn thiện pháp lý
Gem Premium	TP Thủ Đức	15ha		Đang hoàn thiện pháp lý
Opal Luxury	Bình Dương	8.4ha	3,400 căn hộ	Đã có quy hoạch 1/500, đang tiến hành đóng tiền sử dụng đất
Park View	Bình Dương	5ha	6,800 căn hộ	Đang hoàn thiện pháp lý
Park City	Bình Dương	10.5ha	6,900 căn hộ	Đang hoàn thiện pháp lý

Nguồn: Báo cáo doanh nghiệp, KBSV

## DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

**Bảng 7. Dự phóng Kết quả kinh doanh**

(tỷ VNĐ)	2023	2024F	+/-%YoY	2025F	+/-%YoY	Chú thích
<b>Doanh thu</b>	<b>3,725</b>	<b>4,987</b>	<b>34%</b>	<b>4,553</b>	<b>-9%</b>	
Chuyển nhượng BĐS	2,801	3,278	17%	3,034	-7%	Doanh thu chuyển nhượng BĐS chủ yếu đến từ bàn giao dự án Opal Skyline và Gem Sky World.
Môi giới	602	1,290	115%	1,190	-8%	Doanh thu hoạt động môi giới hồi phục so với mức nền thấp của năm 2023
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1,710</b>	<b>2,202</b>	<b>29%</b>	<b>2,586</b>	<b>17%</b>	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>46%</i>	<i>44%</i>	<i>-2pp</i>	<i>57%</i>	<i>+13pp</i>	
Thu nhập tài chính	409	45	-89%	88	95%	
Chi phí tài chính	-593	-545	-8%	-727	33%	
SG&A	-977	-1,152	18%	-1,225	6%	
<i>% SG&amp;A/Doanh thu</i>	<i>26%</i>	<i>23%</i>	<i>-3pp</i>	<i>27%</i>	<i>+4pp</i>	
<b>Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>437</b>	<b>550</b>	<b>26%</b>	<b>816</b>	<b>48%</b>	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>150</b>	<b>304</b>	<b>102%</b>	<b>452</b>	<b>48%</b>	
<b>LNST công ty mẹ</b>	<b>172</b>	<b>196</b>	<b>14%</b>	<b>385</b>	<b>97%</b>	
<i>Biên LNST</i>	<i>5%</i>	<i>4%</i>	<i>-1pp</i>	<i>8%</i>	<i>+4pp</i>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 19,100VNĐ/cp.**

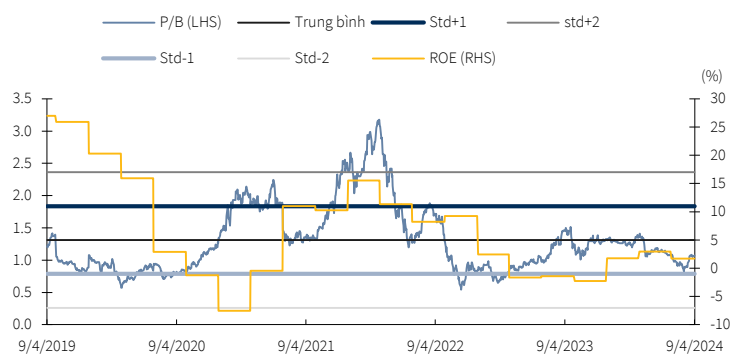
Sử dụng phương pháp định giá RNAV để đánh giá lại quỹ đất của DXG, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho cổ phiếu DXG là 19,100VNĐ/cp. Cổ phiếu DXG hiện đang giao dịch ở mức P/B 2024/2025fw là 1.1x/1.0x, thấp hơn so với P/B trung bình 5 năm là 1.3x. Do vậy, dựa trên kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 19,100VNĐ/cp, cao hơn 20% so với giá đóng cửa ngày 04/09/2024.

**Bảng 8. Định giá**

Dự án	Phương pháp	Giá trị (triệu VNĐ)
<b>Phát triển dự án</b>	<b>RNAV</b>	<b>14,721,586</b>
Gem Sky World	DCF	3,214,420
Gem Riverside	DCF	3,788,585
Gem Premium	DCF	1,921,166
Opal Cityview	DCF	811,662
Opal Skyline	DCF	158,921
Opal City	DCF	958,013
Parkview	DCF	1,668,502
Parkcity	DCF	2,080,091
Others	DCF	120,225
<b>Môi giới</b>	<b>DCF</b>	<b>3,053,405</b>
+ Tiền		1,069,653
- Nợ vay		5,087,650
<b>RNAV</b>		<b>13,756,994</b>
SLCPLH		720,703,435
<b>Giá cổ phiếu (VNĐ)</b>		<b>19,100</b>

Nguồn: KBSV

**Biểu đồ 9. P/B và ROE của DXG giai đoạn 2019-2024**



Nguồn: KBSV

**Báo cáo Kết quả HBKD**

(TỶ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
<b>(Báo cáo chuẩn)</b>				
Doanh số thuần	5,512	3,725	4,987	4,553
Giá vốn hàng bán	-2,542	-2,014	-2,784	-1,967
Lãi gộp	2,970	1,710	2,202	2,586
Thu nhập tài chính	464	409	45	88
Chi phí tài chính	-521	-593	-545	-727
Trong đó: Chi phí lãi vay	-462	-537	-482	-498
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	2	-112	0	0
Chi phí bán hàng	-1,057	-586	-612	-617
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1,083	-391	-541	-514
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	775	437	550	816
Thu nhập khác	-7	16	0	0
Chi phí khác	72	108	0	0
Thu nhập khác, ròng	-80	-93	0	0
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	768	453	550	816
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	41	-131	-245	-364
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	534	150	304	452
Lợi ích của cổ đông thiểu số	319	-22	109	66
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	215	172	196	385

**Chỉ số hoạt động**

	2022	2023	2024F	2025F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	55.5%	53.9%	45.9%	44.2%
Tỷ suất EBITDA	27.6%	16.6%	21.9%	22.0%
Tỷ suất EBIT	26.9%	15.1%	19.7%	21.1%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	24.9%	13.9%	12.2%	11.0%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	25.0%	14.1%	11.7%	11.0%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	15.8%	9.7%	4.0%	6.1%

**Báo cáo lưu chuyển tiền tệ**

(TỶ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
Lãi trước thuế	768	453	550	816
Khấu hao TSCĐ	86	82	48	56
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-418	-295	0	0
Chi phí lãi vay	486	549	482	498
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	1,226	810	1,079	1,370
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-1,184	192	-556	-655
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-2,996	-670	179	-1,048
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	306	-589	174	974
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-191	146	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	-3,904	-850	-161	571
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-148	-129	-145	-122
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	6	20	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-895	-1,275	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	725	861	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-216	-17	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	698	780	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	68	29	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	237	268	-145	-122
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	417	29	1,220	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	7,351	3,300	132	216
Tiền trả các khoản đi vay	-5,582	-3,314	0	0
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-338	-76	0	0
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	1,848	-61	1,352	216
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-1,819	-643	1,046	665
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	2,738	919	276	1,322
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	919	276	1,322	1,986

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Bảng cân đối kế toán**

(TỶ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
<b>(Báo cáo chuẩn)</b>				
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>30,321</b>	<b>28,786</b>	<b>30,261</b>	<b>32,717</b>
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>27,371</b>	<b>26,230</b>	<b>27,610</b>	<b>30,003</b>
Tiền và tương đương tiền	919	276	1,322	1,986
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	181	97	97	97
Các khoản phải thu	11,948	11,423	11,979	12,634
Hàng tồn kho, ròng	14,031	14,139	13,960	15,008
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>2,950</b>	<b>2,557</b>	<b>2,651</b>	<b>2,715</b>
Phải thu dài hạn	147	149	149	149
Tài sản cố định	394	372	457	510
Tài sản dở dang dài hạn	711	723	723	723
Đầu tư dài hạn	506	394	394	394
Lợi thế thương mại				
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>16,236</b>	<b>14,600</b>	<b>14,553</b>	<b>16,561</b>
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>12,255</b>	<b>11,618</b>	<b>11,517</b>	<b>13,442</b>
Phải trả người bán	1,149	767	942	1,916
Người mua trả tiền trước	2,383	1,751	962	1,397
Vay ngắn hạn	2,023	2,591	2,668	2,802
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>3,981</b>	<b>2,983</b>	<b>3,036</b>	<b>3,119</b>
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0
Vay dài hạn	3,748	2,699	2,753	2,835
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>14,085</b>	<b>14,186</b>	<b>15,708</b>	<b>16,156</b>
Vốn góp	6,118	6,118	7,135	7,135
Thặng dư vốn cổ phần	80	80	284	284
Lãi chưa phân phối	2,308	1,736	1,932	2,317
Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	4,840	4,783	4,892	4,958

**Chỉ số chính**

(x, %, VNĐ)				
<b>Chỉ số định giá</b>				
P/E	53.4	61.6	58.0	29.5
P/E pha loãng	53.4	61.6	0.0	0.0
P/B	1.1	1.0	1.0	1.0
P/S	2.1	2.8	2.3	2.5
P/Tangible Book	0.8	0.8	0.7	0.7
P/Cash Flow	12.5	38.4	8.6	5.7
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	23.1	24.6	18.5	13.2
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	25.5	27.4	19.4	13.7
<b>Hiệu quả quản lý</b>				
ROE%	2	1	1	2
ROA%	5	4	6	8
ROIC%	1	1	1	1
<b>Cấu trúc tài chính</b>				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.1	0.0	0.1	0.1
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.1	1.0	1.2	1.1
Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.2	2.3	2.4	2.2
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.3	0.2	0.2	0.2
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.9	0.8	0.7	0.8
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.4	0.4	0.4	0.4
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.9	0.8	0.7	0.8
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.4	0.4	0.4	0.4
Tổng công nợ/Vốn CSH	1.2	1.0	0.9	1.0
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>Chỉ số hoạt động</b>				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	0.5	0.3	0.4	0.4
Hệ số quay vòng HTK	0.2	0.1	0.2	0.1
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	2.5	2.1	3.3	1.4



## KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

---

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

### **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 – Trưởng nhóm**  
ngaphb@kbsec.com.vn

**Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích**  
nguyennd1@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

### **Dầu khí & Hóa Chất**

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

**Khối phân tích**  
research@kbsec.com.vn

### **Vĩ mô & Chiến lược đầu tư**

**Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư**  
anhtd@kbsec.com.vn

**Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích**  
uyenvt@kbsec.com.vn

**Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích**  
tienss@kbsec.com.vn

**Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích**  
thuannd@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](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://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:	Trung lập:	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 độc 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.