

06/12/2022

 Chuyên viên phân tích Phạm Hoàng Bảo Nga
 ngaphb@kbsec.com.vn

Kết quả kinh doanh quý 3/2022 tăng trưởng mạnh mẽ so với cùng kỳ

Doanh thu thuần Quý 3/2022 đạt 2,053 tỷ VND (+128%YoY), trong đó (1) doanh thu cho thuê đất KCN tăng trưởng mạnh đạt 1,032 tỷ VND (473%YoY) nhờ ghi nhận 456 tỷ đồng từ doanh thu chưa thực hiện của KCN Mỹ Xuân B1 và doanh thu cho thuê đất từ các KCN Phú Mỹ II và Hựu Thạnh (2) Doanh thu kinh doanh điện đạt 714 tỷ VND (+21%YoY). Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 422 tỷ VND (+150%YoY). Biên lợi nhuận gộp đạt 39%, tăng 19 điểm % so với cùng kỳ do tỷ trọng đóng góp cao hơn của mảng KCN với biên lợi nhuận gộp cao nhờ giá cho thuê tăng trưởng tốt.

Hoạt động cho thuê đất KCN ghi nhận kết quả tích cực

Trong quý 3/2022, IDC đã cho thuê được 38.3ha phần lớn tại KCN Hựu Thạnh và KCN Phú Mỹ mở rộng. Lũy kế 9 tháng đầu năm, IDC đã cho thuê được 129.7ha. Ban lãnh đạo tự tin rằng IDC sẽ đạt kế hoạch cho thuê cả năm là 160ha nhờ nhu cầu thuê đất duy trì tích cực.

LNST năm 2022 tăng trưởng mạnh ước đạt 2,267 tỷ VND (+399%YoY)

Chúng tôi ước tính doanh thu và LNST của cổ đông công ty mẹ của IDC năm 2022 đạt lần lượt 8,123 tỷ VND (+89%YoY) và 2,267 tỷ VND (+399%). Cho năm 2023, doanh thu và LNST của cổ đông công ty mẹ của IDC năm 2023 đạt lần lượt 8,589 tỷ VND (+6%YoY) và 2,433 tỷ VND (+7%).

Khuyến nghị MUA - Giá mục tiêu: 50,300VNĐ/cổ phiếu

Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu IDC với giá mục tiêu là 50,300VNĐ/cổ phiếu, tương đương với upside 37% so với giá đóng cửa ngày 05/11/2022.

Mua duy trì

Giá mục tiêu 50,300VNĐ

Tăng/giảm (%)	37%
Giá hiện tại (05/12/2022)	36,800VNĐ
Giá mục tiêu đồng thuận	51,600VNĐ
Vốn hóa thị trường (tỷ VND/ triệu USD)	11.2/0.5

Dự phóng KQKD & định giá

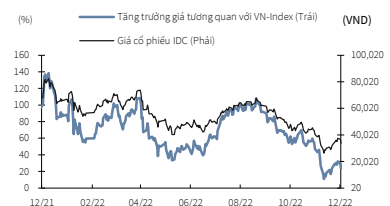
FY-end	2020	2021	2022F	2023F
Doanh số thuần (tỷ VND)	5,356	4,301	8,123	8,589
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	1,179	717	3,119	3,312
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	873	454	2,267	2,433
EPS (VNĐ)	2,900	1,498	6,869	7,373
Tăng trưởng EPS (%)	170	-48	359	7
P/E (x)	22.31	43.18	5.36	4.99
P/B (x)	4.65	4.98	2.71	2.09
ROE (%)	19	9	39	35
Tỷ suất cổ tức (%)	0	5%	4%	4%

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	63.4%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND, triệu USD)	187.9/7.8
Sở hữu nước ngoài (%)	4.3%
Cổ đông lớn	SSG Group (22.5%)

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-16	-45	-27	2
Tương đối	-21	-27	-8	-20



KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 3/2022

LNST của cổ đông công ty mẹ Quý 3/2022 tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ đạt 422 tỷ VND (+150%YoY)

Doanh thu thuần Quý 3/2022 đạt 2,053 tỷ VND (+128%YoY), trong đó:

- Doanh thu cho thuê đất KCN tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ năm 2021 đạt 1,032 tỷ VND (473%YoY) nhờ (1) Ghi nhận 456 tỷ VND từ doanh thu chưa thực hiện của KCN Mỹ Xuân B1 (đã lấp đầy 100%) và 760 tỷ đồng doanh thu từ cho thuê đất tại các KCN Phú Mỹ II và Hựu Thạnh. Biên lợi nhuận gộp đạt 61%, tăng 18 điểm phần trăm so với cùng kỳ nhờ giá cho thuê cao hơn tại các KCN.
- Doanh thu kinh doanh điện đạt 714 tỷ VND, tăng 21% so với cùng kỳ trong đó doanh thu từ thủy điện Srok Phu Miêng đạt khoảng 88 tỷ VND và doanh thu bán điện đạt 626 tỷ VND. Trong quý, IDC không ghi nhận doanh thu từ thủy điện Đak Mi 3 do tạm ngừng sửa chữa. Biên lợi nhuận gộp đạt 11%, tăng 1 điểm phần trăm so với cùng kỳ.
- Doanh thu từ hoạt động thu phí BOT đạt 107 tỷ VND, tăng trưởng mạnh 664% so với mức nền thấp cùng kỳ do trạm thu phí An Sương – An Lạc tạm dừng thu phí để hỗ trợ phòng chống dịch Covid 19 trong Quý 3/2021.

Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 422 tỷ VND (+150%YoY). Biên lợi nhuận gộp đạt 39%, tăng đáng kể so với mức 20% cùng kỳ nhờ tỷ trọng đóng góp cao hơn của mảng KCN với biên lợi nhuận gộp cao.

Lợi nhuận trước thuế 9T2022 vượt kế hoạch năm

Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu của IDC đạt 7,034 tỷ (+119%YoY), trong đó doanh thu thuê đất KCN đạt 4,084 tỷ VND (+655% YoY) từ (1) Ghi nhận lần lượt 1,450 tỷ VND và tỷ VND doanh thu chưa thực hiện tại KCN Nhơn Trạch 5 và KCN Mỹ Xuân B1 do thay đổi phương pháp ghi nhận doanh thu (2) Ghi nhận doanh thu cho thuê tại các KCN Phú Mỹ II và Hựu Thạnh.

LNTT đạt 2,948 tỷ VND (+326%YoY) và LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 2,104 tỷ VND (+364% YoY). Biên lợi nhuận 9T2022 cải thiện nhờ tỷ trọng đóng góp cao hơn của mảng KCN với biên lợi nhuận gộp cao.

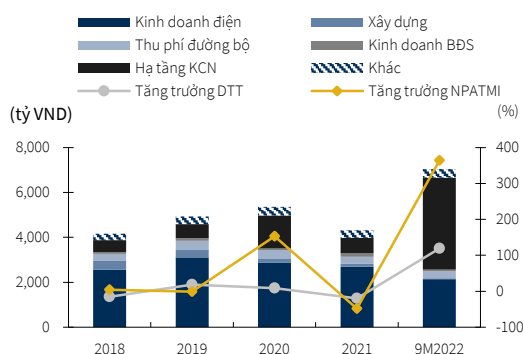
Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm đạt lần lượt 88% và 107% kế hoạch doanh thu và LNTT cả năm.

Bảng 1. Kết quả kinh doanh của IDC

	Q3/2022	Q3/2021	% thay đổi	9T/2022	9T/2021	% thay đổi
Doanh thu thuần	2,053	901	128%	7,034	3,210	119%
Thuê đất KCN	1,032	180	473%	4,084	541	655%
Kinh doanh điện	714	588	21%	2,133	1,999	7%
BOT	107	14	664%	312	207	51%
Lợi nhuận gộp	804	183	339%	3,082	550	461%
Thu nhập tài chính	58	124	-53%	132	421	-69%
Chi phí tài chính	-31	-39	-20%	-104	-127	-18%
Chi phí bán hàng	-24	-15	60%	-58	-54	6%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-66	-31	112%	-160	-123	29%
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	741	213	248%	2,907	660	341%
Thu nhập khác	20	36	-44%	41	33	27%
Lợi nhuận trước thuế	761	249	206%	2,948	692	326%
Lợi nhuận sau thuế	614	198	210%	2,365	541	338%
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	422	169	150%	2,104	454	364%

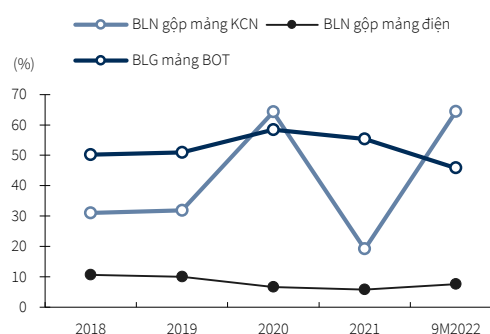
Nguồn: Báo cáo doanh nghiệp, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 2. Kết quả kinh doanh 2018-9M2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 3. Biên lợi nhuận gộp các mảng 2018-9M2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Hoạt động cho thuê đất KCN đạt kết quả tích cực

Quỹ đất lớn giá rẻ đảm bảo cho tăng trưởng của IDC trong trung hạn

Trong quý 3/2022, IDC đã cho thuê được 38.3ha phần lớn tại KCN Hữu Thạnh và KCN Phú Mỹ mở rộng. Lũy kế 9 tháng đầu năm, IDC đã cho thuê được 129.7ha, trong đó khoảng 77,7ha đã ký hợp đồng cho thuê và 52.0 ha đã ký MoU. Ban lãnh đạo tự tin rằng IDC sẽ đạt kế hoạch cho thuê cả năm là 160ha khi một số hợp đồng cho thuê lớn đang trong giai đoạn đàm phán cuối cùng, dự kiến ký kết trong Quý 4/2022 và Q1/2023

Tính tới cuối Quý 3, diện tích cho thuê còn lại của IDC là 717ha (chiếm 52% diện tích đất thương phẩm) tại các KCN Cầu Nghìn, Hữu Thạnh, Phú Mỹ II, Phú Mỹ II mở rộng và Quế Võ 2. Đây là một trong những quỹ đất lớn so với các doanh nghiệp cùng ngành. Chúng tôi đánh giá cao quỹ đất KCN của IDC cả về khả năng cho thuê cũng như tiềm năng tăng giá, đặc biệt là đối với KCN nằm tại phía Nam là Phú Mỹ, Phú Mỹ mở rộng và Hữu Thạnh do được thừa hưởng lợi thế về cơ sở hạ tầng kết nối liên vùng được đầu tư xây dựng mạnh mẽ tại khu vực Bà Rịa – Vũng Tàu và Long An.

Bảng 4. Các dự án KCN của IDC

Dự án	Vị trí	Tỷ lệ sở hữu	Tổng diện tích đất (ha)	Diện tích cho thuê (ha)	Diện tích cho thuê còn lại (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Giá thuê (USD/m2/chu kỳ thuê)
Các dự án đã lấp đầy			1,270.8	948.9			
Kim Hoa	Vĩnh Phúc	100%	50.0	45.9		100%	
Mỹ Xuân B1	BR - VT	51%	227.1	160.4		100%	
Mỹ Xuân A	BR - VT	100%	302.4	229.3		100%	
Nhơn Trạch I	Đồng Nai	100%	381.9	284.1		100%	
Nhơn Trạch V	Đồng Nai	100%	309.4	229.2		100%	
Các dự án đang triển khai			1,996.2	1,392.1	716.6		
Cầu Nghìn	Thái Bình	100%	183.9	102.8	94.0	9.0%	60
Hữu Thạnh	Long An	100%	524.1	395.4	302.6	20.2%	135
Phú Mỹ II	BR - VT	100%	620.6	443.3	118.7	73.2%	125
Phú Mỹ II MR	BR - VT	100%	398.1	273.2	115.3	53.1%	125
Quế Võ II	Bắc Ninh	51%	269.5	177.4	86.0	52.0%	115

Nguồn: Báo cáo doanh nghiệp, KB Securities Vietnam

Bảng 5. Cập nhật tiến độ các dự án BĐS dân cư của IDC

Dự án	Vị trí	Đơn vị triển khai	Tỷ lệ sở hữu	Diện tích đất (m2)	Quy mô	Hiện trạng
Dự án đã hoàn thành						
Khu căn hộ Tân Phú IDICO	HCMC	IDC	100%	11,980	3 block với 741 căn hộ	Đã bàn giao
Dự án KDC TT P6 Tân An	Long An	LAI	51%	30,500		
Nhà ở xã hội 334 (Conac Tower)	BR-VT	ICN	51%	409	24 căn hộ	Đã bàn giao
Dự án đang triển khai						
Dự án KDC TT mở rộng - đất thương mại	Long An	LAI	51%	30,500	28,786 m ² đất TMDV, giáo dục, y tế	Đang thực hiện chuyển nhượng, dự kiến hoàn thành trong quý 4/2022
Dự án Khu NOCN Nhơn Trạch 1	Đồng Nai	IDICO - URBIZ	100%	100,284	Tổng diện tích sàn: 177,088 m ² Đã hoàn thành 11 block, hiện đang đầu tư 17 block để bán còn lại	Điều chỉnh quy hoạch, nâng từ 9 lên 25 tầng
Dự án Khu NOCN Nhơn Trạch 2	Đồng Nai	IDICO - URBIZ	100%	100,000	6,434 m ² đất nhà liền kề 74 căn 28,341 m ² đất CC 12 block với 1,888 căn	Đã nhận bàn giao đất
KDC CN KCN Hữu Thạnh	Long An	LAI	100%	470,939	Đã đền bù GPMB 403,905 m ² Đất còn cần GPMB 21,851 m ²	Đã có QĐGD đợt 1: 334,456m ²
Khu tái định cư KCN Nhơn Trạch 1 và CC Hiệp Phước	Đồng Nai	UIC	100%	48,676	Diện tích đất xây dựng nhà ở 39,179m ²	Đang thực hiện thủ tục pháp lý
Dự án An Hòa	Đồng Nai	IDICO - URBIZ	100%	38,883	Đã hoàn thiện gần 50 căn thấp tầng Diện tích đất xây dựng còn lại: Lô A biệt thự 2,507 m ² và lô G chung cư 5,913 m ²	Đang điều chỉnh quy hoạch
Khu CC Quốc lộ 1K Hóa An	Đồng Nai	UIC	66.93%	70,350	276 căn thấp tầng và 4 block CC 5 tầng với 252 căn hộ + 3 block CC 12 tầng Đã hoàn thành 2 block CC 5 tầng và 253 căn thấp tầng	Đang GPMB và đầu tư phần còn lại
Tổ hợp khách sạn - Condotel Thủy Dương	BR - VT	ICN	51%	7,077		Triển khai các thủ tục đầu tư từ Quý 3/2022
Khu VP, chung cư Conac Plaza	BR - VT	ICN	51%	8,137	GFA 78,884 m ² , 31 tầng với 543 căn hộ	Đang nghiên cứu Đang hoàn thiện xây dựng hạ tầng, đẩy nhanh tiến độ để mở bán đầu năm 2023
Dự án Bắc Châu Giang	Hà Nam	ICN	51%	56,527		

Nguồn: Báo cáo công ty

*Note: Công ty con của IDC:

- IDICO – LINCO: CTCP Đầu tư Xây dựng Long An IDICO (UPCOM: LAI)

- IDICO – CONAC: CTCP Đầu tư Xây dựng Dầu khí IDICO (UPCOM: ICN)

- IDICO – UDICO: CTCP Đầu tư Phát triển Nhà và Đô thị IDICO (HSX: UIC)

- IDICO – URBIZ: Công ty TNHH MTV Phát triển Đô thị và Khu công nghiệp IDICO

DỰ PHÓNG KQKD & ĐỊNH GIÁ

Năm 2022

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ của IDC năm 2022 đạt lần lượt 8,123 tỷ VND (+89%YoY) và 2,267 tỷ VND (+399%) dựa trên các giả định:

- Doanh thu mảng KCN trong năm 2022 đạt 4,490 tỷ VND (550%YoY) từ
 - (1) Ghi nhận 1,450 tỷ VND và 456 tỷ VND doanh thu chưa thực hiện tại KCN Nhơn Trạch 5 và KCN Mỹ Xuân B1 trong 9T2022
 - (2) Diện tích cho đất KCN cho thuê ghi nhận doanh thu một lần đến từ các KCN Hữu Thạnh, Phú Mỹ II và Phú Mỹ II mở rộng đạt 85ha. Giá cho thuê đất KCN Hữu Thạnh là 135USD/m²/chu kỳ thuê, 2 KCN Phú Mỹ II là 125USD/m²/chu kỳ thuê.
- Doanh thu mảng kinh doanh năng lượng đạt 2,822 tỷ VND (+5%YoY).
- Doanh thu mảng BOT đạt 324 tỷ VND (+5%YoY).

Năm 2023

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ của IDC năm 2023 đạt lần lượt 8,589 tỷ VND (+6%YoY) và 2,433 tỷ VND (+7%) dựa trên các giả định:

- Doanh thu mảng KCN đạt 4,791 tỷ VND (+7%YoY) từ
 - (1) Ghi nhận 650 tỷ VND doanh thu chưa thực hiện tại KCN Mỹ Xuân B1
 - (2) Diện tích cho thuê đất KCN mới đạt 145ha đến từ các KCN Cầu Nghìn, Hữu Thạnh, Phú Mỹ II và Phú Mỹ II mở rộng. Giá cho thuê đất KCN Cầu Nghìn là 62USD/m²/chu kỳ thuê KCN Hữu Thạnh là 142USD/m²/chu kỳ thuê, 2 KCN Phú Mỹ II là 131USD/m²/chu kỳ thuê.
- Doanh thu mảng kinh doanh năng lượng đạt 2,963 tỷ VND (+5%YoY).

Bảng 6. Kết quả kinh doanh 2021-2023F

(tỷ VND)	2021	2022F	+/-%YoY	2023F	+/-%YoY
Doanh thu thuần	4,301	7,980	86%	8,400	5%
- Cho thuê đất KCN	690	4,204	509%	4,541	8%
- Năng lượng	2,698	2,970	10%	3,030	2%
- Khác	931	805	-13%	830	3%
Lợi nhuận gộp	737	3,496	374%	3,809	9%
Doanh thu tài chính	605	166	-73%	141	-15%
Chi phí tài chính	-294	-303	3%	-377	24%
Lợi nhuận trước thuế	756	2,943	289%	3,157	7%
Lợi nhuận của cổ đông công ty mẹ	454	2,201	385%	2,364	7%

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Việt Nam

Khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu IDC với mức giá mục tiêu là 50,300VND/cổ phiếu

Sử dụng phương pháp định giá từng phần SOTP, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu là 50,300VND/cổ phiếu, tương đương với upside 37% so với giá đóng cửa ngày 05/12/2022. Giá mục tiêu của chúng tôi thay đổi so với báo cáo trước do 1) Thay đổi số dư tiền và nợ vay vào thời điểm cuối quý 3/2022 (2) Điều chỉnh tăng tỷ suất chiết khấu theo xu hướng tăng của lãi suất.

Chúng tôi đánh giá tích cực đối với cổ phiếu IDC nhờ vào quỹ đất KCN lớn và

kinh nghiệm trong lĩnh vực đầu tư và phát triển KCN. Chúng tôi kỳ vọng các KCN đang triển khai như KCN Hựu Thạnh, Phú Mỹ II và Phú Mỹ II mở rộng với vị trí thuận lợi sẽ nhanh chóng được lấp đầy trong các năm tới với giá cho thuê tăng trưởng tốt giúp cải thiện biên lợi nhuận. Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu IDC.

Bảng 7. Tổng hợp định giá

	Phương pháp định giá	Hệ số mục tiêu 2022	Giá trị	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị thuộc về IDC
Khu công nghiệp		Chiết khấu 10%	19,127		15,546
Cầu Nghìn	DCF		1,224	100%	1,188
Hựu Thạnh	DCF		8,539	100%	8,313
Phú Mỹ II	DCF		3,149	100%	3,077
Phú Mỹ II MR	DCF		3,313	100%	3,249
Quế Võ II	DCF		2,901	51%	1,447
BDS dân cư	DCF		3,175	67-100%	3,081
Năng lượng	P/E	10-11.5x		51-100%	754
BOT	DCF		956	58%	467
Giá trị VCSH					19,849
+ Tiền và các khoản tương đương tiền					460
-Nợ vay					3,707
NAV					16,602
SLCPLH					330,000,000
Giá cổ phiếu (VND)					50,300

Nguồn: KB Securities Việt Nam

Báo cáo Kết quả HBKD (Tỷ VNĐ)	2020	2021	2022F	2023F
(Báo cáo chuẩn)				
Doanh số thuần	5,356	4,301	8,123	8,589
Giá vốn hàng bán	-3,870	-3,564	-4,530	-4,694
Lãi gộp	1,486	737	3,593	3,896
Thu nhập tài chính	150	605	169	145
Chi phí tài chính	-230	-294	-201	-259
Trong đó: Chi phí lãi vay	-232	-173	-182	-230
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	24	-71	0	0
Chi phí bán hàng	-65	-71	-121	-127
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-184	-189	-320	-341
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	1,179	717	3,119	3,312
Thu nhập khác	69	57	0	0
Chi phí khác	-15	-18	0	0
Thu nhập khác, ròng	54	40	46	49
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	1,233	756	3,166	3,361
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-234	-178	-614	-627
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	998	578	2,552	2,734
Lợi ích của cổ đông thiểu số	125	124	285	301
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	873	454	2,267	2,433

Chỉ số hoạt động	2020	2021	2022F	2023F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	17.0%	27.7%	17.1%	44.2%
Tỷ suất EBITDA	19.9%	32.6%	20.1%	43.6%
Tỷ suất EBIT	11.4%	23.1%	11.1%	38.8%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	11.7%	23.0%	17.6%	39.0%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	11.4%	22.0%	16.7%	38.4%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	9.7%	18.6%	13.4%	31.4%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VNĐ)	2020	2021	2022F	2023F
Lãi trước thuế	1,233	756	3,166	3,361
Khấu hao TSCĐ	510	389	393	431
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-150	-612	0	0
Chi phí lãi vay	232	173	182	230
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	1,813	715	3,739	4,024
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-26	-54	-363	-38
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-60	-9	-16	-13
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-773	833	44	32
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-55	-99	-11	5
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-379	-611	-796	-857
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	519	774	2,596	3,153
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-907	-1,066	-1,069	-1,242
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	45	7	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-1,024	-1,272	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	1,297	213	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	46	941	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	177	118	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-367	-1,059	-1,069	-1,242
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	1,637	2,137	0	0
Tiền trả các khoản đi vay	-1,526	-1,359	-469	586
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-204	-724	-660	-660
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-94	54	-1,129	-74
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	59	-231	398	1,837
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	668	727	495	894
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	727	495	894	2,730

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Việt Nam

Bảng cân đối kế toán (Tỷ VNĐ)	2020	2021	2022F	2023F
(Báo cáo chuẩn)				
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	14,529	16,076	17,850	21,507
TÀI SẢN NGẮN HẠN	3,212	4,035	5,175	7,102
Tiền và tương đương tiền	727	495	894	2,730
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	1,014	2,169	2,169	2,169
Các khoản phải thu	849	763	1,429	1,503
Hàng tồn kho, ròng	540	549	566	578
TÀI SẢN DÀI HẠN	11,318	12,041	12,675	14,406
Phải thu dài hạn	58	563	576	609
Tài sản cố định	6,045	5,821	6,485	7,296
Tài sản dở dang dài hạn	3,703	4,608	5,036	5,936
Đầu tư dài hạn	837	278	100	100
Lợi thế thương mại				
NỢ PHẢI TRẢ	9,571	11,048	11,372	13,695
Nợ ngắn hạn	1,830	2,450	2,301	2,748
Phải trả người bán	303	300	345	376
Người mua trả tiền trước	103	55	203	174
Vay ngắn hạn	666	1,448	812	1,286
Nợ dài hạn	7,742	8,598	9,070	10,947
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Người mua trả tiền trước dài hạn	100	155	155	155
Doanh thu chưa thực hiện	5,325	6,048	6,576	8,346
Vay dài hạn	2,089	2,085	2,251	2,364
VỐN CHỦ SỞ HỮU	4,958	5,028	6,478	7,813
Vốn góp	3,000	3,000	3,300	3,300
Thặng dư vốn cổ phần	42	42	42	42
Lãi chưa phân phối	977	686	1,770	2,853
Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0

Chỉ số chính (x, %, VNĐ)	2020	2021	2022F	2023F
Chỉ số định giá				
P/E	22.3	43.2	5.4	5.0
P/E pha loãng	22.2	42.7	0.0	0.0
P/B	4.7	5.0	2.7	2.1
P/S	3.6	4.5	1.5	1.4
P/Tangible Book	6.6	6.4	2.7	2.1
P/Cash Flow	37.4	25.1	4.7	3.9
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	12.3	25.9	4.4	0.7
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	17.4	47.0	5.0	0.7
Hiệu quả quản lý				
ROE%	19	9	39	35
ROA%	10	4	22	20
ROIC%	6	3	14	13
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.4	0.3	0.3	0.6
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.9	0.6	1.7	2.1
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.8	1.7	2.2	2.6
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.4	0.4	0.2	0.3
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.4	0.5	0.1	0.2
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.2	0.0	0.1
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.4	0.5	0.4	0.4
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.2	0.1	0.1
Tổng công nợ/Vốn CSH	1.9	2.2	1.8	1.8
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.7	0.7	0.6	0.6
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	10.9	9.5	13.0	10.4
Hệ số quay vòng HTK	7.6	6.5	8.1	8.2
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	14.5	11.8	14.0	13.0

KHOẢ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOẢN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc Khối Phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu – Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp
hieudd@kbsec.com.vn

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Chuyên viên phân tích cao cấp
tungna@kbsec.com.vn

Nguyễn Đức Huy – Chuyên viên phân tích
huynd1@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 Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannnd@kbsec.com.vn

Dầu khí & Tiện ích

Tiêu Phan Thanh Quang – Chuyên viên phân tích
quangtpt@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@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

Lê Hạnh Quyên – Chuyên viên phân tích
quyenlh@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Hóa chất

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích
congth@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Thủy sản & Dệt may

Trần Thị Phương Anh – Chuyên viên phân tích
anhhttp@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 G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, 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 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.