

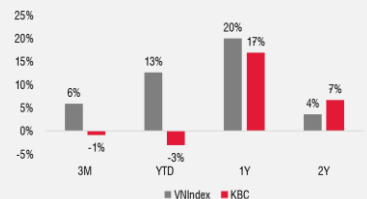
## Tổng Công ty Phát triển Đô Thị Kinh Bắc (KBC: HOSE)

**Ngày báo cáo:** 20/05/2024  
**NGÀNH:** BẤT ĐỘNG SẢN  
**TPPT:** Trịnh Anh Tuấn  
**Email:** [tuanta2@ssi.com.vn](mailto:tuanta2@ssi.com.vn)  
**SĐT:** +84-24 3936 6321 ext. 8713

**Khuyến nghị:** **TRUNG LẬP**  
**Giá mục tiêu 1Y:** **34.400 Đồng**  
**Giá CP ngày 17/05/2024:** 30.800 Đồng  
**% Tăng giá:** **+11,7%**

**Giá trị vốn hoá (triệu USD):** 932  
**Giá trị vốn hoá (tỷ VND):** 23.642  
**Số cổ phiếu lưu hành (triệu):** 768  
**KLGD trung bình 3 tháng (cp):** 9.661.000  
**Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ):** 36,2/25,5  
**GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng):** 316  
**Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%):** 22,3  
**Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):** 0

### Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

### Thông tin cơ bản về công ty

Tổng công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC) được thành lập năm 2002 chuyên kinh doanh và phát triển KCN. Qua thời gian, KBC đã phát triển trở thành doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực phát triển và vận hành KCN. Trong 12 năm qua, KBC đã khá thành công trong cả việc mua lại quỹ đất và thu hút vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài, hiện tại KBC đang sở hữu một số khu công nghiệp (KCN) với quỹ đất rộng lớn trên cả nước, bao gồm cả các công ty liên kết. Điều này đảm bảo quỹ đất đủ cho công ty tiếp tục phát triển trong 10 - 20 năm tới. 80% khách hàng của KBC là nhà đầu tư nước ngoài, do đó, tình hình FDI có ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động kinh doanh của công ty. Ngoài hoạt động kinh doanh chính là phát triển các KCN, công ty còn sở hữu một số dự án điện tại Bắc Ninh, Hải Phòng và Hà Nội.

## Số dư tiềm ẩn lớn từ tiền đặt cọc tạo cơ hội đầu tư cho các dự án hiện tại

**Số dư tiềm ẩn tăng đột biến:** KBC có 6,24 nghìn tỷ đồng tiền mặt và đầu tư tiền gửi ngắn hạn cuối Q1/2024, tăng gần 5,4 nghìn tỷ đồng so với Q4/2023 nhờ vào tiền đặt cọc của dự án Khu đô thị Trảng Cát (thông qua hợp đồng môi giới bất động sản với một nhà cung cấp dịch vụ môi giới). Chúng tôi dự đoán số tiền đặt cọc này có thể được sử dụng để thanh toán chi phí sử dụng đất cho các diện tích thương mại tăng thêm theo quy hoạch sửa đổi của dự án Khu đô thị Trảng Cát. Dự án Khu đô thị Trảng Cát có tổng diện tích đất gần 585 ha tại Hải Phòng, trong đó có 282,14 ha là đất ở và thương mại. KBC đã lấy dự án Khu đô thị Trảng Cát làm tài sản thế chấp để vay vốn đầu tư từ năm 2013 và hiện đang nỗ lực hoàn tất các thủ tục pháp lý trước khi mở bán.

**KQKD Q1/2024:** KBC công bố doanh thu thuần đạt 152 tỷ đồng (-93,1% svck & -82% so với quý trước) và lỗ ròng 76,7 tỷ đồng, so với lợi nhuận ròng cao trong Q1/2023 và Q4/2023. Việc thiếu đi khoản thu từ cho thuê đất KCN (được ghi nhận trong Q1/24) là nguyên nhân chính dẫn đến kết quả lợi nhuận kém khả quan này.

**Ước tính lợi nhuận:** Trong năm 2024, theo kịch bản cơ sở, chúng tôi dự báo KBC sẽ cho thuê tổng cộng khoảng 102 ha đất KCN, trong đó 30 ha được các nhà đầu tư mới thỏa thuận thuê trong năm 2023, 50 ha từ KCN Trảng Duệ 3 và 22 ha từ KCN Tân Phú Trung. Theo đó, chúng tôi dự báo KBC sẽ đạt 4,92 nghìn tỷ đồng doanh thu thuần (-12,8% svck) và 1,36 nghìn tỷ đồng LNST (-38,5% svck) trong năm 2024.

Trong kịch bản kém khả quan, khi KBC nhận được phê duyệt đầu tư cho KCN Trảng Duệ 3 vào cuối năm 2024 để bắt đầu cho thuê trong năm 2025, chúng tôi ước tính KBC có thể chỉ cho thuê 52 ha trong năm 2024 thay vì 102 ha như trong kịch bản cơ sở. Theo đó, chúng tôi ước tính doanh thu và LNST năm 2024 lần lượt đạt 3,1 nghìn tỷ đồng (-45% svck) và 839 tỷ đồng (-62,2% svck).

Trong năm 2025, KBC dự kiến sẽ hoàn tất thanh toán tiền sử dụng đất cho dự án Khu đô thị Phúc Ninh và bắt đầu triển khai mở bán các cụm công nghiệp khác nhau ở tỉnh Hưng Yên. Theo đó, chúng tôi ước tính KBC có thể cho thuê 155 ha (50 ha từ KCN Trảng Duệ 3 (Hải Phòng), 50 ha từ KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh (tỉnh Bắc Ninh), 30 ha từ cụm công nghiệp tại tỉnh Hưng Yên) và ghi nhận 7,62 nghìn tỷ đồng doanh thu (+54,8% svck) và 2,03 nghìn tỷ đồng LNST (+48,9% svck).

Ở mức giá 30.800 đồng/cổ phiếu, cổ phiếu KBC giao dịch ở mức P/E 2024 là 19,3x và P/B là 1,2x. Kết quả kinh doanh của KBC phụ thuộc rất nhiều vào việc phê duyệt đầu tư của các dự án mới. Do đó, với tiềm năng tăng giá là 11,7% từ mức giá hiện tại, chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** với giá mục tiêu là **34.400 đồng/cổ phiếu**.

Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	2.151	4.246	950	5.618	4.921	7.620
Tăng trưởng doanh thu thuần	-33,0%	97,4%	-77,6%	491,3%	-12,4%	54,8%
Lợi nhuận gộp	689	2.467	266	3.695	2.710	3.597
Tỷ suất lợi nhuận gộp	32,03%	58,10%	27,97%	65,77%	55,07%	47,21%
Doanh thu tài chính	314	170	340	426	126	216
Chi phí tài chính	-230	-541	-595	-426	-352	-307
Chi phí bán hàng và quản lý	-323	-618	-510	-813	-763	-952
Thu nhập thuần khác	1	-127	10	17	-4	-2
LNST	453	1.364	1.697	2.891	1.706	2.539
Lợi nhuận ròng	320	954	1.577	2.245	1.365	2.031
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	-69,3%	198,2%	65,3%	42,4%	-39,2%	48,9%
Biên lợi nhuận ròng	14,9%	22,5%	165,9%	40,0%	27,7%	26,7%
EPS (VND)	483	1.388	1.988	2.646	1.600	2.382

Nguồn: KBC, SSI Research

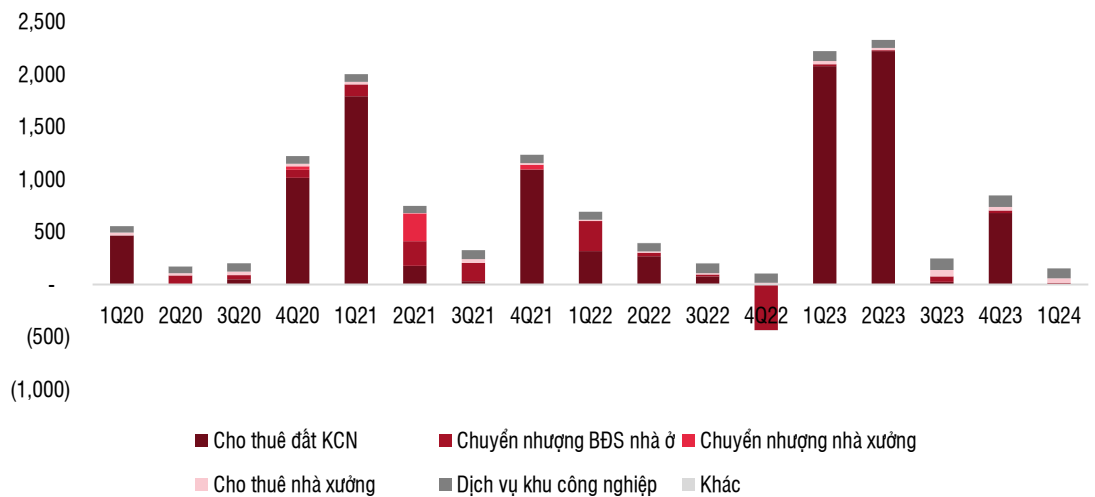
**KQKD Q1/2024 kém khả quan do thiếu khoản thu từ cho thuê KCN**

Tỷ đồng	1Q24	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							1Q24	1Q23	4Q23	2023
Doanh thu thuần	152	2.223	-93,1%	847	-82,0%	1,70%				
Lợi nhuận gộp	74	1.551	-95,2%	377	-80,4%		48,5%	69,8%	44,5%	65,8%
Lợi nhuận hoạt động	19	1.373	-98,6%	495	-96,1%		12,7%	61,8%	58,5%	51,9%
EBIT	16	1.410	-98,8%	337	-95,1%		10,8%	63,4%	39,8%	58,2%
EBITDA	3	1.439	-99,8%	370	-99,2%		2,0%	64,7%	43,7%	60,6%
LNTT	-36	1.314	-102,8%	213	-117,1%		-23,9%	59,1%	25,2%	51,5%
LNST	-77	1.056	-107,3%	131	-158,4%	-1,90%	-50,4%	47,5%	15,5%	40,0%
LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ	-86	941	-109,1%	70	-222,3%		-56,3%	42,3%	8,3%	36,1%

Nguồn: KBC, SSI Research

KQKD Q1/2024 kém khả quan với 152 tỷ đồng doanh thu thuần (-93,1% svck & -82% so với quý trước) và lỗ ròng 76,7 tỷ đồng, so với mức lợi nhuận ròng lần lượt là 1,06 nghìn tỷ đồng và 131 tỷ đồng trong Q1/2023 và Q4/2023. Trong Q1/2023 và Q4/2023, KBC đã bàn giao 64 ha và 23,4 ha đất công nghiệp cho khách thuê, trong khi trong Q1/2024 không bàn giao bất kỳ diện tích đất KCN nào cho khách thuê mới.

Các mảng hoạt động khác như cho thuê nhà xưởng, dịch vụ khu KCN và bán đất ở đạt 152 tỷ đồng trong Q1/2024, giảm 9% so với quý trước do doanh thu đất ở và dịch vụ KCN đều giảm, nhưng tăng 5% so với cùng kỳ do doanh thu từ mảng cho thuê nhà xưởng tăng cao (+61% svck, hay đạt 44,4 tỷ đồng).

**Cơ cấu doanh thu theo quý (tỷ đồng)**

Nguồn: KBC, SSI Research

Biên lợi nhuận gộp Q1/2024 là 48,5%, cao hơn mức 44,5% trong Q4/2023 do hoạt động của các nhà xưởng cho thuê được cải thiện. Chi phí bán hàng và quản lý (SG&A) trong Q1/2024 là 114,4 tỷ đồng, giảm 25% so với quý trước và giảm 55% svck. Tuy nhiên, do doanh thu thấp nên chi phí SG&A trong Q1/2024 chiếm hơn 75,1% doanh thu thuần. Vì vậy, KBC ghi nhận lỗ 76,7 tỷ đồng trong quý.

Trong Q1/2024, KBC tăng dư nợ lên 4,0 nghìn tỷ đồng (+9,4% so với quý trước). Trong khi, số dư tiền mặt của công ty (bao gồm tiền gửi ngân hàng) đã tăng mạnh từ mức chỉ 848,5 tỷ đồng vào cuối tháng 12/2023 lên mức 6,24 nghìn tỷ đồng vào cuối tháng 3/2024.

Trong Q1/2024, KBC đã nhận được khoản đặt cọc 5,65 nghìn tỷ đồng từ Công ty Cổ phần Du lịch Sài Gòn - Hàm Tân (SGHT) để cho phép SGHT cung cấp dịch vụ môi giới độc quyền cho hơn 40,5 ha đất ở tại dự án Khu đô thị Trảng Cát, tương đương khoảng 14 triệu đồng/m<sup>2</sup>. Do tính chất của hợp đồng môi giới, sau khi KBC hoàn tất phê duyệt pháp lý cho dự án, SGHT cần bán diện tích đất này cho người mua nhà/nhà đầu tư mới thay mặt cho KBC và sau đó KBC có thể ghi nhận doanh thu & lợi nhuận. Chúng tôi hiểu rằng việc SGHT đặt cọc cho KBC nhằm đảm bảo khi KBC nhận được đầy đủ phê duyệt và có giấy phép kinh doanh, SGHT sẽ có quyền bán hơn 40 ha đất thương mại với lợi nhuận môi giới tốt hơn. Với số tiền mặt này, chúng tôi kỳ vọng KBC sẽ thanh toán hết phí quyền sử dụng đất cho dự án Khu đô thị Trảng Cát sau khi nhận được chấp thuận đầu tư sửa đổi.

**Dự án Khu đô thị Trảng Cát (Hải Phòng):** UBND TP Hải Phòng đã phê duyệt quy hoạch tổng thể của dự án vào năm 2010, với tổng diện tích đất gần 585 ha. Trong năm 2012, dự án đã được Công ty TNHH Phát triển Đô thị Trảng Cát (do KBC sở hữu 100%) chấp thuận đầu tư. Tuy nhiên, dự án bị kéo dài đến năm 2021 đến khi được UBND TP Hải Phòng phê duyệt đầu tư. Tính đến cuối năm 2022, KBC đã được UBND TP Hải Phòng bàn giao gần 582 ha trong tổng số 585 ha đất dự án và KBC cũng đã hoàn tất thanh toán phí quyền sử dụng đất.

Trong năm 2023, Thủ tướng đã phê duyệt quy hoạch tổng thể của TP Hải Phòng. Theo đó, quy hoạch tổng thể của dự án Khu đô thị Trảng Cát cũng được điều chỉnh tăng diện tích đất thương mại. Theo báo cáo thường niên năm 2023 của KBC, diện tích đất thương mại của dự án là 282,14 ha, tăng khoảng 70 ha so với quy hoạch trước đó. Với diện tích đất thương mại nhiều hơn, KBC cần phải trả thêm chi phí quyền sử dụng đất cho phần diện tích đất thương mại tăng lên cũng như xin điều chỉnh lại giấy phép đầu tư cho dự án. Chúng tôi kỳ vọng KBC sẽ nhận chấp thuận chủ trương đầu tư sửa đổi trong năm 2024 và hoàn tất nghĩa vụ thanh toán quyền sử dụng đất cho phần diện tích thương mại tăng thêm trong năm 2025. Sau đó, KBC có mở bán dự án vào nửa cuối năm 2025 và bắt đầu ghi nhận doanh thu trong năm 2026.

## Triển vọng và luận điểm đầu tư

Vào cuối Q4/2023, KBC đã cam kết cho thuê 30 ha trong đó, dự kiến sẽ bàn giao 17 ha tại KCN Quang Châu, 3 ha tại KCN Tân Phú Trung và 10 ha tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh trong năm 2024. Trong Q1/2024, công ty không bàn giao bất kỳ diện tích đất KCN nào cho khách thuê mới, do đó KBC có thể bàn giao 30 ha đất này trong các quý tới.

Ngoài ra, KCN Trảng Duệ 3 đang ở giai đoạn cuối cùng của việc xin chấp thuận chủ trương đầu tư. Chúng tôi kỳ vọng KBC sẽ nhận được phê duyệt chấp thuận chủ trương đầu tư trong nửa đầu năm 2024, khi đó, KBC có thể cho thuê 50 ha đất công nghiệp tại KCN Trảng Duệ 3.

Ngoài các diện tích cho thuê đất KCN nêu trên, KCN Tân Phú Trung vẫn còn đất công nghiệp cho thuê trong năm 2024 và chúng tôi dự kiến KBC sẽ cho thuê thêm 22 ha từ KCN Tân Phú Trung, nâng tổng diện tích đất KCN bàn giao trong năm 2024 lên 102 ha. Theo đó, chúng tôi dự báo doanh thu thuần và LNST năm 2024 lần lượt đạt 4,92 nghìn tỷ đồng (-12,8% svck) và 1,36 nghìn tỷ đồng (-38,5% svck).

Tuy nhiên, do gặp khó khăn trong quá trình chấp nhận phê duyệt đầu tư cho một dự án lớn, như KCN Trảng Duệ 3 - dự án có thể nhận được chấp thuận phê duyệt đầu tư cuối cùng vào năm 2024 và chỉ đóng góp vào kết quả kinh doanh của KBC từ năm 2025. Theo đó, chúng tôi ước tính doanh thu và LNST năm 2024 sẽ lần lượt đạt 3,1 nghìn tỷ đồng (-45% svck) và 839 tỷ đồng (-62,2% svck).

Đối với hoạt động kinh doanh mua bán nhà ở, việc chậm nộp tiền quyền sử dụng đất cho dự án Phúc Ninh tại tỉnh Bắc Ninh kéo dài tới năm 2025. Do đó, doanh thu từ gần 10 ha đất bán trước đây có thể sẽ được ghi nhận vào năm 2025.

Trong năm 2025, chúng tôi kỳ vọng KBC sẽ triển khai bán hàng tại cụm công nghiệp tọa lạc tại tỉnh Hưng Yên, khu vực mà KBC đang thực hiện giải phóng mặt bằng và tiếp tục cho thuê đất tại KCN Trảng Duệ 3, Hải Phòng. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng KBC có thể tiến hành giải phóng mặt bằng tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh và cho thuê đất trong năm 2025. Theo đó, chúng tôi ước tính KBC có thể thuê 155 ha (50 ha từ KCN Trảng Duệ 3, 50 ha từ KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, 30 ha từ cụm KCN tỉnh Hưng Yên) và ghi nhận 7,62 nghìn tỷ đồng doanh thu (+54,8% svck) và 2,03 nghìn tỷ đồng LNST (+48,9% svck).

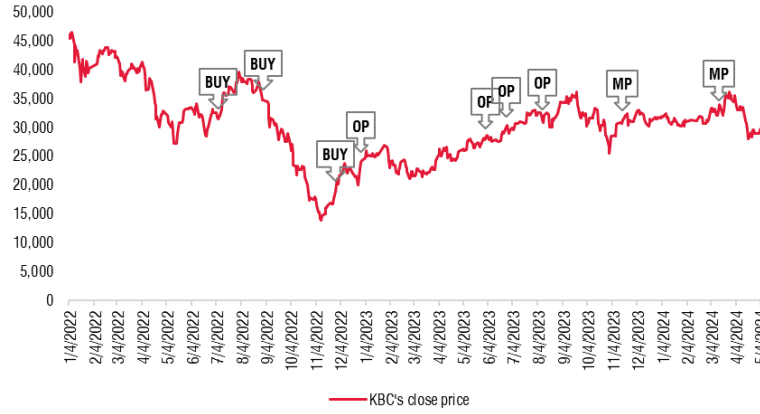
Cổ phiếu KBC giao dịch ở mức P/E 2024 là 19,3x và P/B là 1,2x. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu KBC với giá mục tiêu là 34.400 đồng/cp (tiềm năng tăng giá là 11,7% so với giá hiện tại). Mặc dù với tiềm năng tăng giá như vậy, nhưng KQKD của KBC phụ thuộc rất nhiều vào việc phê duyệt đầu tư của các dự án mới, do đó, chúng tôi duy trì quan điểm thận trọng về giá cổ phiếu với khuyến nghị **TRUNG LẬP**.

### Rủi ro:

- Quá trình phê duyệt dự án kéo dài có thể ảnh hưởng đến kế hoạch mở rộng của KBC trong khi diện tích đất KCN sẵn sàng cho thuê giảm đáng kể từ năm 2024.
- Nhu cầu đất khu công nghiệp suy yếu nếu dòng vốn FDI giảm tốc.
- Chi phí đền bù giải phóng mặt bằng của các dự án mới tăng lên có thể ảnh hưởng đến khả năng sinh lời trong thời gian tới.

**Quan điểm ngắn hạn: TRUNG LẬP**

- Thủ tục pháp lý của KCN Trảng Dũ 3 dự kiến hoàn tất trong nửa đầu năm 2024.
- Lợi nhuận trong nửa đầu năm 2024 dự kiến giảm sau khi ghi nhận mức lợi nhuận cao trong nửa đầu năm 2023.

**Lịch sử khuyến nghị**

*Nguồn: SSI Research*

*Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan*

## PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	1.683	841	2.160	3.485
+ Đầu tư ngắn hạn	2.442	1.864	1.864	1.864
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	10.896	9.663	10.694	9.336
+ Hàng tồn kho	12.330	12.219	19.667	14.823
+ Tài sản ngắn hạn khác	323	443	404	245
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>27.674</b>	<b>25.029</b>	<b>34.790</b>	<b>29.754</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	821	1.532	1.639	312
+ GTCL Tài sản cố định	365	449	393	336
+ Bất động sản đầu tư	168	1.201	1.120	1.039
+ Tài sản dài hạn dở dang	1.170	427	427	427
+ Đầu tư dài hạn	4.697	4.777	4.777	4.777
+ Tài sản dài hạn khác	12	19	22	6
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>7.232</b>	<b>8.405</b>	<b>8.377</b>	<b>6.897</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>34.907</b>	<b>33.434</b>	<b>43.167</b>	<b>36.650</b>
+ Nợ ngắn hạn	10.684	6.579	7.564	6.132
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>3.951</i>	<i>337</i>	<i>388</i>	<i>282</i>
+ Nợ dài hạn	6.377	6.635	14.018	6.902
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>3.687</i>	<i>3.322</i>	<i>4.583</i>	<i>3.127</i>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>17.061</b>	<b>13.213</b>	<b>21.582</b>	<b>13.034</b>
+ Vốn góp	7.676	7.676	7.676	7.676
+ Thặng dư vốn cổ phần	2.744	2.744	2.744	2.744
+ Lợi nhuận chưa phân phối	5.646	7.754	8.982	10.811
+ Quỹ khác	1.780	2.047	2.184	2.387
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>17.846</b>	<b>20.221</b>	<b>21.585</b>	<b>23.617</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>34.907</b>	<b>33.434</b>	<b>43.167</b>	<b>36.650</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	-1.218	3.002	7	2.887
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-523	153	0	0
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	861	-3.997	1.312	-1.562
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>-879</b>	<b>-842</b>	<b>1.319</b>	<b>1.325</b>
Tiền đầu kỳ	2.562	1.683	841	2.160
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>1.683</b>	<b>841</b>	<b>2.160</b>	<b>3.485</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	2,59	3,8	4,6	4,85
Hệ số thanh toán nhanh	1,41	1,88	1,95	2,39
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,39	0,41	0,53	0,87
Nợ ròng / EBITDA	2,28	1,29	1,28	0,46
Khả năng thanh toán lãi vay	4,24	8,61	5,85	9,28
Ngày phải thu	554,2	51,1	42,8	15,9
Ngày phải trả	161,4	84,4	77,4	43,4
Ngày tồn kho	6.357,50	2.329,70	2.631,90	1.564,90
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,51	0,6	0,5	0,64
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,49	0,4	0,5	0,36
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,96	0,65	1	0,55
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,43	0,18	0,23	0,14
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,22	0,02	0,02	0,01

Nguồn: KBC, SSI ước tính

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>950</b>	<b>5.618</b>	<b>4.921</b>	<b>7.620</b>
Giá vốn hàng bán	-685	-1.923	-2.211	-4.022
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>266</b>	<b>3.695</b>	<b>2.710</b>	<b>3.597</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	340	426	126	216
Chi phí tài chính	-595	-426	-352	-307
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-46	-354	-271	-457
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-464	-458	-492	-495
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>1.686</b>	<b>2.874</b>	<b>1.710</b>	<b>2.541</b>
Thu nhập khác	10	17	-4	-2
Lợi nhuận trước thuế	1.697	2.891	1.706	2.539
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>1.577</b>	<b>2.245</b>	<b>1.365</b>	<b>2.031</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>1.526</b>	<b>2.031</b>	<b>1.228</b>	<b>1.828</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	50	214	136	203
EPS cơ bản (VND)	1.988	2.646	1.600	2.382
Giá trị sổ sách (VND)	20.933	23.679	25.279	27.661
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	0	0	0	0
EBIT	2.219	3.271	2.058	2.846
EBITDA	2.296	3.403	2.195	2.983
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	-77,6%	491,3%	-12,4%	54,8%
EBITDA	19,6%	48,3%	-35,5%	35,9%
EBIT	20,3%	47,4%	-37,1%	38,3%
Lợi nhuận ròng	65,3%	42,4%	-39,2%	48,9%
Vốn chủ sở hữu	10,4%	13,3%	6,7%	9,4%
Vốn điều lệ	34,7%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	14,1%	-4,2%	29,1%	-15,1%
<b>Định giá</b>				
PE	12,2	12	19,3	12,9
PB	1,2	1,3	1,2	1,1
Giá/Doanh thu	19,5	4,3	4,8	3,1
Tỷ suất cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/EBITDA	9,6	7,4	8,9	6,6
EV/Doanh thu	23,2	4,5	4	2,6
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	28,0%	65,8%	55,1%	47,2%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	196,8%	51,9%	39,3%	34,5%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	165,9%	40,0%	27,7%	26,7%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	4,8%	6,3%	5,5%	6,0%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	48,9%	8,2%	10,0%	6,5%
ROE	9,3%	11,8%	6,5%	9,0%
ROA	4,8%	6,6%	3,6%	5,1%
ROIC	8,5%	10,3%	6,5%	8,5%

## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

#### Vĩ mô

#### Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

#### Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

#### Phân tích Định lượng

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu

tranglh1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

#### Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu

chaunbm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

#### Phân tích Ngành Khu công nghiệp

#### Trịnh Anh Tuấn

Trưởng phòng Phân tích

tuanta2@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 24 3936 6321 ext. 8701

#### Dữ liệu

#### Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

vietlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

#### Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

#### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

#### Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baongq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

#### Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

#### Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043