

CTCP ĐT & KINH DOANH NHÀ KHANG ĐIỀN (KDH) – CẬP NHẬT

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND27.000	VND30.000	0,00%	TRUNG LẬP	Bất động sản

Ngày 09/02/2023

Triển vọng ngắn hạn:	Trung bình
Triển vọng dài hạn:	Tích cực
Định giá:	Trung bình

Consensus*: Mua:9 Giữ:0 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: -9,9%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Điều chỉnh dự báo LN ròng 2023-24 giảm 53%/49% so với dự báo trước.
- Điều chỉnh giảm giá mục tiêu 37%.

Diễn biến giá



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	54.900
Thấp nhất 52 tuần (VND)	19.000
GTGDQB 3 tháng (tr VND)	58.451
Thị giá vốn (tỷ VND)	19.498
Free float (%)	56
P/E trượt (x)	18,7
P/B hiện tại (x)	1,7

Cơ cấu sở hữu

Công ty TNHH đầu tư Tiên Lộc	11,0%
Công ty TNHH Đầu tư Gam Ma	9,0%
Công ty TNHH Đầu tư Thương mại Á Âu	8,1%
Khác	71,9%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Thị Cẩm Tú

tu.nguyencam2@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Thận trọng hơn trong năm 2023

- Doanh thu Q4/22 tăng 109,2% svck nhưng lợi nhuận ròng giảm 71,3% svck do biên lợi nhuận gộp giảm mạnh. DT/LN ròng 2022 giảm 22,1%/8,3% svck.
- Điều chỉnh dự phóng LN ròng 2023-24 giảm 53%/49% do doanh số ký bán thấp và trì hoãn mở bán dự án mới trong bối cảnh nhu cầu nhà ở suy yếu.
- Hạ khuyến nghị từ Khả quan xuống Trung lập với giá mục tiêu thấp hơn 30.000 đồng/cp.

Lợi nhuận (LN) ròng Q4/22 kém tích cực do biên LN gộp giảm mạnh

KDH công bố doanh thu (DT) Q4/22 tăng 109,2% so với cùng kỳ (svck) đạt 1.234 tỷ đồng, với biên LN gộp giảm 58,0 điểm % svck xuống 24,2% do các dự án ghi nhận trong kỳ có biên lợi nhuận thấp (thông tin chi tiết dự án không được doanh nghiệp tiết lộ). Do đó, LN ròng Q4/22 giảm 71,3% svck xuống 119 tỷ đồng. Lũy kế, DT/LN ròng năm 2022 giảm 22,1% svck/8,3% svck còn 2.912 tỷ đồng/1.102 tỷ đồng, lần lượt hoàn thành 77%/75% dự báo của chúng tôi.

Thị trường BĐS nhà ở đang đối mặt với nhiều thách thức trong năm 2023

Ngành BĐS đang đối mặt với nhiều thách thức: 1) chủ đầu tư gặp khó trong tái cơ cấu nợ do thắt chặt các khoản vay ngân hàng vào BĐS và giám sát chặt chẽ trong việc phát hành trái phiếu doanh nghiệp; 2) lãi suất tăng làm suy yếu nhu cầu mua nhà; 3) nguồn cung mới ảm đảm khi quá trình phê duyệt pháp lý chờ được khai thông với Luật đất đai sửa đổi. Thị trường BĐS có thể sẽ trải qua một "mùa đông khắc nghiệt" vào năm 2023 cho đến khi chính sách tiền tệ đảo ngược.

Số lượng tiêu thụ ảm đảm trong nửa đầu 2023, phục hồi dần từ cuối 2023

Chúng tôi thận trọng với triển vọng tiêu thụ sản phẩm của KDH trong nửa đầu 2023, do nhu cầu nhà ở vẫn chịu áp lực môi trường lãi suất cao. Chúng tôi kỳ vọng sự hồi phục khi mặt bằng lãi suất dần hạ nhiệt từ Q3/23, tạo động lực cho KDH mở bán dự án mới. Chúng tôi kỳ vọng KDH sẽ mở bán dự án The Privia với tỷ lệ hấp thụ đạt khoảng 60-70% trong 2023 và hai dự án thấp tầng trong năm 2024, từ đó giá trị ký bán ước tăng 35,0% svck/41,3% svck trong 2023-24. Chúng tôi điều chỉnh dự phóng LN ròng năm 2023/24 lần lượt giảm 53%/49% so với dự báo trước đó, chủ yếu do doanh số ký bán thấp và trì hoãn mở bán dự án mới trong bối cảnh nhu cầu nhà ở suy yếu.

Hạ khuyến nghị xuống Trung lập với giá mục tiêu thấp hơn 30.000 đồng/cp

Giá cổ phiếu KDH đã hồi phục khoảng 40% kể từ tháng 11/2022, hiện đang giao dịch gần với giá mục tiêu của chúng tôi. Với tiềm năng tăng giá hạn chế là 11,1%, chúng tôi hạ khuyến nghị từ Khả quan xuống Trung lập. Tiềm năng tăng giá đến từ sự đảo ngược chính sách tiền tệ hỗ trợ thị trường BĐS. Rủi ro giảm giá: 1) tiến độ bàn giao, cấp phép mở bán mới chậm hơn dự kiến, 2) lãi suất vay mua nhà cao hơn ảnh hưởng hoạt động ký bán của KDH.

Tổng quan tài chính (VND)	12-21A	12-22A	12-23E	12-24E
Doanh thu thuần (tỷ)	3.738	2.912	2.228	4.275
Tăng trưởng DT thuần	(17,5%)	(22,1%)	(23,5%)	91,9%
Biên lợi nhuận gộp	48,0%	47,6%	61,2%	43,7%
Biên EBITDA	41,3%	57,2%	47,2%	32,9%
LN ròng (tỷ)	1.202	1.105	856	1.134
Tăng trưởng LN ròng	4,3%	(8,1%)	(22,5%)	32,5%
Tăng trưởng LN cốt lõi	(1,1%)	22,0%	(22,5%)	32,5%
EPS cơ bản	2.078	1.718	1.194	1.582
EPS điều chỉnh	1.565	1.718	1.194	1.582
BVPS	17.602	17.975	17.316	18.897
ROAE	15,1%	13,8%	10,7%	14,2%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

THẬN TRỌNG HƠN TRONG NĂM 2023

Hạ khuyến nghị từ Khả quan xuống Trung lập với giá mục tiêu thấp hơn là 30.000 đồng/cp

Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu còn 30.000 đồng/cp:

Chúng tôi áp dụng mức chiết khấu khác nhau đối với từng dự án thay vì một mức chung cho RNAV hợp nhất do thiếu dữ liệu quá khứ cho việc xác định mức chiết khấu hợp lý. Các mức chiết khấu khác nhau sẽ được áp dụng cho từng dự án khác nhau tùy thuộc vào thời gian thực hiện, tiến độ thu mua đất và tỷ lệ hấp thụ trong bán hàng. Chiết khấu cho toàn bộ RNAV hiện là 25%.

Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu xuống còn 30.000 đồng/cp để phản ánh:

- 1) Triển khai dự án mới chậm hơn dự kiến trong bối cảnh nhu cầu nhà ở suy yếu;
- 2) Chúng tôi áp dụng giả định WACC cao hơn là 14-16% (từ 11-13% trong lần cập nhật trước) để phản ánh môi trường lãi suất cao hiện tại và nhiều áp lực ảnh hưởng đến triển vọng kỹ bán năm 2023.

Hình 1: Định giá (tỷ đồng)

Tên dự án	Giá trị hợp lý	Phương pháp	Lưu ý
Tân Tạo	9.887	DCF	Chiết khấu 20% do lo ngại rủi ro kéo dài thủ tục pháp lý, đền bù trong bối cảnh điều kiện tài chính thắt chặt.
The Solina	2.077	DCF	
Green Village	4.703	DCF	
Clarita	1.322	DCF	Chúng tôi điều chỉnh giả định giá bán giảm 5-10% so với dự phóng trước trong bối cảnh nhiều nhu cầu mua nhà suy yếu.
Classia	1.292	DCF	
KCN Lê Minh Xuân	1.417	DCF	
The Privia	1.302	DCF	Chúng tôi điều chỉnh giả định giá bán giảm 5-10% so với dự phóng trước trong bối cảnh nhiều nhu cầu mua nhà suy yếu.
Khác	895	BV	
Tổng	21.477		
Cộng:			
Tiền và tương đương tiền	2.752		
Tài sản khác	5.945		
Trừ:			
Nợ vay	6.771		
Nợ phải trả khác	3.067		
Lợi ích cổ đông thiểu số	237		
RNAV	21.516		
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	717		
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)	30.000		

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hạ khuyến nghị từ Khả quan xuống Trung lập

Chúng tôi ưu thích KDH vì:

- 1) Chúng tôi ưu thích KDH nhờ quy mô, năng lực tài chính, quỹ đất lớn có vị trí tiềm năng tại TP.HCM (gồm khoảng 600ha đất khu dân cư và 110ha đất cho khu công nghiệp tính đến cuối 2022) cũng như tính minh bạch về mặt pháp lý. Chúng tôi cho rằng những yếu tố này giúp KDH nắm bắt tốt nhu cầu sử dụng BĐS như nơi “trú ẩn” lạm phát;
- 2) KDH sở hữu quỹ căn hộ cho phân khúc trung cấp, phân khúc này được thúc đẩy bởi nhu cầu sử dụng thực của người dân;

Tuy nhiên, giá cổ phiếu KDH đã hồi phục khoảng 40% kể từ tháng 11/2022, hiện đang giao dịch gần với giá mục tiêu của chúng tôi. Với tiềm năng tăng giá hạn chế là 11,1%, chúng tôi hạ khuyến nghị từ Khả quan xuống Trung lập.

Tiềm năng tăng giá đến từ sự đảo ngược chính sách tiền tệ hỗ trợ thị trường BĐS. Rủi ro giảm giá: 1) tiến độ bàn giao, cấp phép mở bán mới chậm hơn dự kiến, 2) lãi suất vay mua nhà cao hơn ảnh hưởng hoạt động ký bán của KDH.

Hình 2: So sánh các DN cùng ngành BĐS nhà ở

Công ty	Mã	Giá		Khuyến nghị	Vốn hóa	P/E (lần)			P/B (lần)		EPS 3 năm		ROE (%)		Nợ ròng/VCSH tại Q4/22 (%)
		Hiện tại	Giá mục tiêu			Trượt			Hiện tại		Tăng trưởng				
		Nội tệ	Nội tệ			Tr.USD	12T	2022	2023	Hiện tại	2022	2023	kép (%)	2022	
Vinhomes	VHM VN	46.600	82.000	Khả quan	8.600	7,1	6,5	6,3	1,4	1,3	1,1	(0,4)	22,1	18,6	14,4
Novaland	NVL VN	14.300	KKN	KKN	1.182	12,3	12,0	13,2	0,7	0,6	0,6	11,2	5,6	4,9	123,9
Phát Đạt	PDR VN	12.350	KKN	KKN	352	7,1	2,6	1,7	1,0	0,7	0,5	38,7	28,3	30,7	45,0
Khang Điền	KDH VN	27.000	30.000	Trung lập	820	18,7	22,6	17,1	1,7	1,6	1,4	7,1	10,7	14,2	33,7
Nam Long	NLG VN	27.000	36.700	Khả quan	440	21,2	26,8	14,4	1,2	1,1	1,1	(10,9)	4,5	7,9	3,1
Đất Xanh	DXG VN	12.500	22.000	Khả quan	323	49,0	6,3	2,7	0,8	0,8	0,6	53,1	12,9	24,9	33,3
<i>Trung bình</i>						<i>28,0</i>	<i>16,7</i>	<i>11,1</i>	<i>1,4</i>	<i>1,0</i>	<i>2,0</i>	<i>20,0</i>	<i>12,0</i>	<i>14,3</i>	<i>45,9</i>
<i>Trung vị</i>						<i>20,7</i>	<i>20,1</i>	<i>13,8</i>	<i>1,2</i>	<i>0,9</i>	<i>1,1</i>	<i>9,2</i>	<i>8,3</i>	<i>11,1</i>	<i>37,5</i>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY (GIÁ ĐÓNG CỬA NGÀY 08/02/2023)

Triển vọng LN ròng: năm 2023 kém tích cực, tốt dần trong 2024-25

Điều chỉnh dự báo lợi nhuận 2023-24

Hình 3: Điều chỉnh dự báo lợi nhuận 2023-24

	Mới		Cũ		Thay đổi		Dự phóng mới	Lưu ý
	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2025	
Doanh thu thuần	2.228	4.275	4.721	6.325	-52,8%	-32,4%	4.292	Chúng tôi điều chỉnh giảm lượng sản phẩm bàn giao do các dự án mới triển khai chậm hơn dự kiến.
Lợi nhuận gộp	1.363	1.869	2.886	3.437	-52,8%	-45,6%	2.239	
Biên LN gộp (%)	61,2%	43,7%	61,1%	54,4%	0 điểm %	-10,6 điểm %	52,2%	Chúng tôi điều chỉnh giả định giá bán giảm 5-10% so với dự phóng trước trong bối cảnh nhu cầu mua nhà suy yếu.
Chi phí bán hàng & quản lý	(232)	(380)	(462)	(509)	-49,7%	-25,3%	(435)	
Lợi nhuận hoạt động kinh doanh	1.131	1.489	2.424	2.929	-53,4%	-49,2%	1.804	
Thu nhập khác	40	42	40	42	0,0%	0,0%	44	
LN trước thuế	1.080	1.437	2.281	2.771	-52,6%	-48,1%	1.723	
Lợi nhuận ròng	856	1.134	1.823	2.215	-53,1%	-48,8%	1.357	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

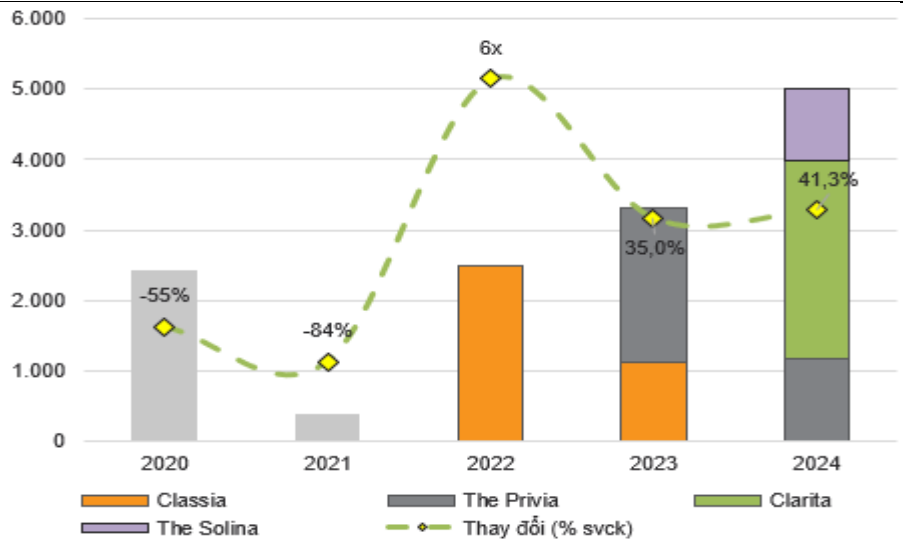
Số lượng tiêu thụ âm đảm trong nửa đầu 2023, phục hồi dần từ cuối 2023

Ngành BĐS đang đối mặt với nhiều thách thức: 1) chủ đầu tư gặp khó trong tái cơ cấu nợ do thắt chặt các khoản vay ngân hàng vào BĐS và giám sát chặt chẽ trong việc phát hành trái phiếu doanh nghiệp; 2) lãi suất tăng làm suy yếu nhu cầu mua nhà; 3) nguồn cung mới âm đảm khi quá trình phê duyệt pháp lý chờ được khai thông với Luật đất đai sửa đổi. Thị trường BĐS có thể sẽ trải qua một “mùa đông khắc nghiệt” vào năm 2023 cho đến khi chính sách tiền tệ đảo ngược.

Tuy nhiên chúng tôi cho rằng KDH có thể chịu ảnh hưởng ít hơn các doanh nghiệp cùng ngành, nhờ sở hữu các dự án có pháp lý minh bạch, sản phẩm chất lượng, hướng đến phân khúc người mua ở thực. Bên cạnh đó, chúng tôi nhận thấy KDH có ba dự án mới sắp triển khai, trong đó có dự án đã được cấp phép xây dựng hoặc có khả năng cao được cấp phép trong năm 2023-24, gồm The Privia (1.043 căn hộ trung cấp, đang xây dựng), Clarita (159 căn thấp tầng, đã đền bù xong) và The Solina giai đoạn 1 (500 căn hộ thấp tầng, đã đền bù xong).

Chúng tôi thận trọng với triển vọng tiêu thụ sản phẩm của KDH trong nửa đầu 2023, do nhu cầu nhà ở vẫn chịu áp lực môi trường lãi suất cao. Chúng tôi kỳ vọng sự hồi phục khi mặt bằng lãi suất dần hạ nhiệt từ Q3/23, tạo động lực cho KDH mở bán dự án mới. Chúng tôi kỳ vọng KDH sẽ mở bán dự án The Privia với tỷ lệ hấp thụ đạt khoảng 60-70% trong 2023 và hai dự án thấp tầng trong năm 2024, từ đó giá trị ký bán ước tăng 35,0% svck/41,3% svck trong 2023-24.

Hình 4: Chúng tôi dự phóng doanh số kỷ bán 2023-24 lần lượt tăng 35,0% svck/41,3% svck với ba dự án mở bán mới (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

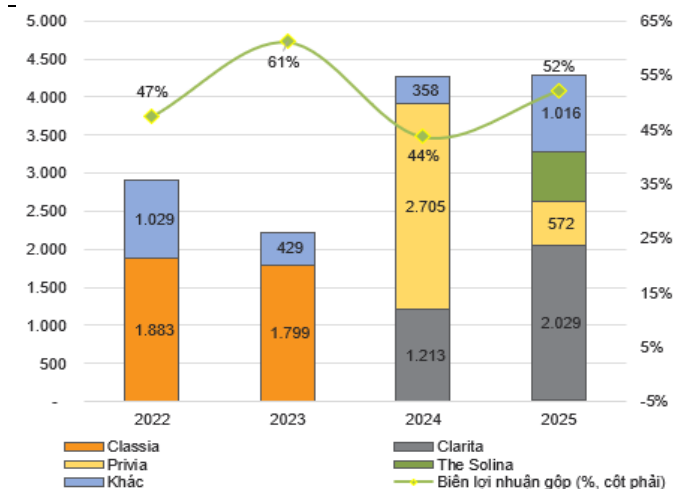
Hình 5: Kế hoạch phát triển dự án

Dự án	Vị trí	Loại hình	Tỷ lệ sở hữu của KDH	Diện tích (ha)	Kế hoạch thực hiện*							
					2020	2021	2022	2023	2024	2025	Từ 2026	
Tân Tạo	Bình Tân, TP HCM	Khu đô thị	100%	330,0								
Green Village	Bình Chánh, TP HCM	Khu đô thị	100%	132,9								
The Solina	Bình Chánh, TP HCM	Khu đô thị	100%	16,4								
Lê Minh Xuân	Bình Chánh, TP HCM	Khu công nghiệp	100%	109,9								
The Privia	Bình Tân, TP HCM	Căn hộ	100%	1,8								
Clarita	TP. Thủ Đức	Thấp tầng	100%	5,7								
Classia	TP. Thủ Đức	Thấp tầng	100%	4,3								

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

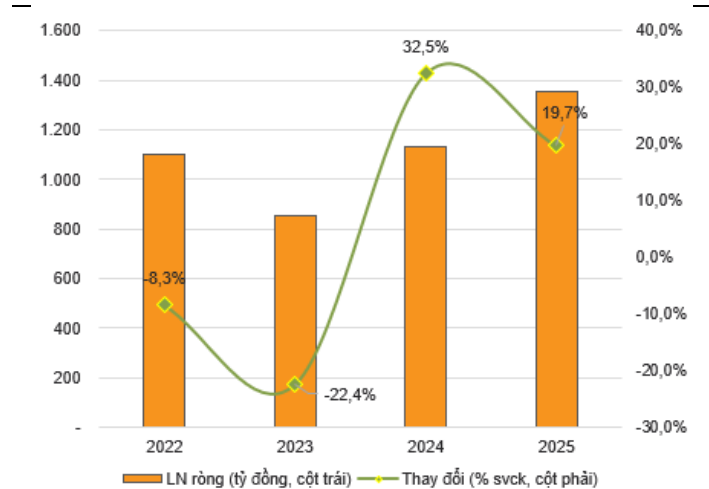
Chúng tôi ước tính doanh thu 2023 của KDH sẽ giảm 23,5% svck xuống 2.228 tỷ đồng, với biên lợi nhuận gộp tăng 13,7 điểm % svck lên 61,2% nhờ bàn giao dự án thấp tầng Classia. Tuy nhiên, chúng tôi dự báo LN ròng năm 2023 sẽ giảm 22,4% svck xuống 856 tỷ đồng do thiếu các khoản thu nhập bất thường. Chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi từ 2024 với LN ròng tăng 32,5% svck/19,7% svck trong năm 2024-25 khi các dự án mở bán trong 2023-24 vào giai đoạn bàn giao.

Hình 6: Dự báo doanh thu năm 2023 giảm 23,5% svck với biên LN gộp tăng đáng kể nhờ bàn giao dự án thấp tầng Classia (tỷ đồng)



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: ...từ đó LN ròng năm 2023 giảm 22,4% svck do thiếu các khoản thu nhập bất thường



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Các dự án trọng điểm KDH dự kiến triển khai trong giai đoạn 2023-24

Hình 8: Dự án Classia



- Vị trí: TP.Thủ Đức
- Diện tích: 4,3ha
- Mật độ xây dựng: 36%
- Số sản phẩm: 176 sản phẩm thấp tầng
- Sản phẩm chính: Nhà phố / Biệt thự
- Tổng giá trị phát triển (GDV): 3.650 tỷ đồng
- Thời gian mở bán: từ Q3/22, tỷ lệ hấp thụ ~70%
- Thời gian bàn giao: Q3/22 - 2023

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 9: Dự án The Privia



- Vị trí: Bình Tân, TP.HCM
- Diện tích: 1,8ha
- Mật độ xây dựng: 30%
- Số sản phẩm: 1.043 căn hộ trung cấp
- Sản phẩm chính: Căn hộ
- GDV: 3.300 tỷ đồng
- Thời gian mở bán dự kiến: 2023
- Thời gian bàn giao dự kiến: 2024-25

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 10: Dự án Clarita



- Vị trí: Thành phố Thủ Đức
- Diện tích: 5,8ha
- Số sản phẩm: 159 căn thấp tầng
- Sản phẩm chính: Nhà phố / Biệt thự
- GDV: 3.241 tỷ đồng
- Thời gian mở bán dự kiến: 2024
- Thời gian bàn giao dự kiến: 2024-25.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

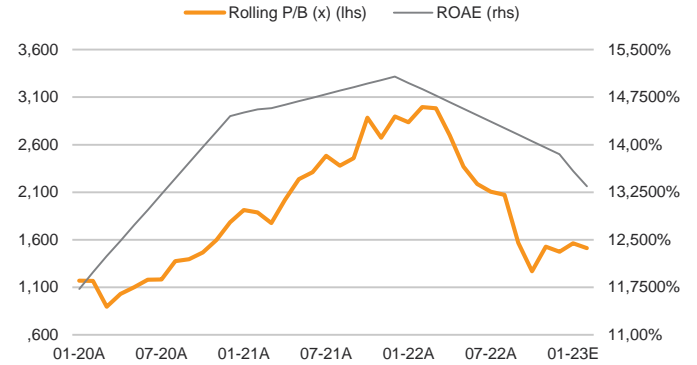
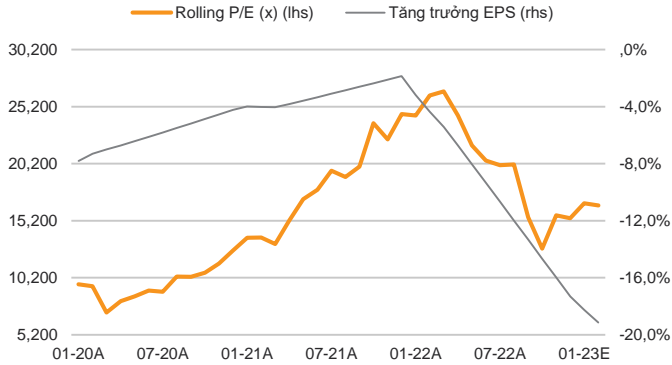
Hình 11: Dự án The Solina



- Vị trí: Bình Chánh, TP.HCM
- Diện tích: 16,4ha
- Sản phẩm chính: Căn hộ / Biệt thự / Nhà phố
- Thời gian mở bán dự kiến: 2024
- Thời gian bàn giao dự kiến: 2025.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Định giá



Báo cáo KQ HKĐK

(tỷVND)	12-22A	12-23E	12-24E
Doanh thu thuần	2.912	2.228	4.275
Giá vốn hàng bán	(1.526)	(865)	(2.407)
Chi phí quản lý DN	(220)	(155)	(190)
Chi phí bán hàng	(103)	(78)	(190)
LN hoạt động thuần	1.062	1.131	1.489
EBITDA thuần	1.317	1.102	1.459
Chi phí khấu hao	(255)	29	30
LN HĐ trước thuế & lãi vay	1.062	1.131	1.489
Thu nhập lãi	18	42	40
Chi phí tài chính	(82)	(61)	(60)
Thu nhập ròng khác	412	(31)	(31)
TN từ các Cty LK & LD	0	0	0
LN trước thuế	1.411	1.080	1.437
Thuế	(327)	(223)	(301)
Lợi ích cổ đông thiểu số	21	(2)	(2)
LN ròng	1.105	856	1.134
Thu nhập trên vốn	1.105	856	1.134
Cổ tức phổ thông	0	0	0
LN giữ lại	1.105	856	1.134

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-22A	12-23E	12-24E
Tiền và tương đương tiền	2.752	2.720	994
Đầu tư ngắn hạn	44	44	44
Các khoản phải thu ngắn hạn	5.303	4.064	6.003
Hàng tồn kho	12.441	13.373	14.603
Các tài sản ngắn hạn khác	61	65	68
Tổng tài sản ngắn hạn	20.601	20.266	21.712
Tài sản cố định	830	896	969
Tổng đầu tư	14	14	14
Tài sản dài hạn khác	186	175	165
Tổng tài sản	21.632	21.351	22.860
Vay & nợ ngắn hạn	1.028	949	854
Phải trả người bán	108	61	171
Nợ ngắn hạn khác	2.290	2.228	2.644
Tổng nợ ngắn hạn	3.427	3.238	3.669
Vay & nợ dài hạn	5.743	4.794	4.733
Các khoản phải trả khác	668	667	670
Vốn điều lệ và	7.168	7.168	7.168
LN giữ lại	2.779	3.635	4.769
Vốn chủ sở hữu	11.557	12.412	13.546
Lợi ích cổ đông thiểu số	237	239	241
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	21.632	21.351	22.860

Báo cáo LCTT

(tỷVND)	12-22A	12-23E	12-24E
LN trước thuế	1.411	1.080	1.437
Khấu hao	(255)	29	30
Thuế đã nộp	(246)	(223)	(301)
Các khoản điều chỉnh khác	(571)	(42)	(40)
Thay đổi VLĐ	(2.160)	193	(2.644)
LC tiền thuần HKĐK	(1.822)	1.038	(1.518)
Đầu tư TSCĐ	(63)	(83)	(91)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	0	0
Các khoản khác	43	42	40
Thay đổi tài sản dài hạn khác			
LC tiền từ HĐĐT	(20)	(42)	(52)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	230	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	4.209	0	0
Đóng tiền từ HĐTC khác	(1.208)	(1.028)	(156)
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	0	0	0
LC tiền thuần HĐTC	3.230	(1.028)	(156)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1.365	2.752	2.720
LC tiền thuần trong năm	1.389	(32)	(1.726)
Tiền & tương đương tiền cuối kì	2.754	2.720	994

Các chỉ số cơ bản

	12-22A	12-23E	12-24E
Dupont			
Biên LN ròng	37,9%	38,4%	26,5%
Vòng quay TS	0,22	0,17	0,32
ROAA	8,3%	6,4%	8,5%
Đòn bẩy tài chính	1,67	1,67	1,67
ROAE	13,8%	10,7%	14,2%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	62,7	62,7	62,9
Số ngày nắm giữ HTK	2.974,7	5.644,3	2.220,9
Số ngày phải trả tiền bán	25,9	25,9	26,0
Vòng quay TSCĐ	3,59	2,58	4,58
ROIC	6,0%	4,7%	5,9%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	6,0	6,3	5,9
Khả năng thanh toán nhanh	2,4	2,1	1,9
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,8	0,9	0,3
Vòng quay tiền	3.011,5	5.681,1	2.257,8
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	(22,1%)	(23,5%)	91,9%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	(24,5%)	6,4%	31,7%
Tăng trưởng LN ròng	(8,1%)	(22,5%)	32,5%
Tăng trưởng EPS	(17,3%)	(30,5%)	32,5%

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú – Chuyên viên Phân tích

Email: tu.nguyencam2@vndirect.com.vn

Chu Đức Toàn – Trưởng phòng

Email: toan.chuduc@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>