

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

Giá thị trường

VND32.500

Giá mục tiêu

VND35.100

Tỷ suất cổ tức

1,67%

Khuyến nghị

TRUNG LẬP

Ngành

Bất động sản

Ngày 02/03/2021

Triển vọng ngắn hạn:

Tích cực

Triển vọng dài hạn:

Tích cực

Định giá:

Trung tính

Consensus*: Mua:10 Giữ:2 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: 15,2%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- LN 2021-2022 thay đổi +5,4%/-20%
- LN 2023 thay đổi +19,3%

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	35.500
Thấp nhất 52 tuần (VND)	18.300
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	45.548tr
Thị giá vốn (tỷ VND)	17.826
Free float (%)	30
P/E trượt (x)	15,4
P/B hiện tại (x)	2,18

Cơ cấu sở hữu

Tien Loc Investment Limited	11,7%
Gam Ma Investment Company	9,6%
A Au Investment Trading Company	8,6%
Khác	70,1%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Thị Cẩm Tú

tu.nguyencam2@vndirect.com.vn

Lợi nhuận tăng trưởng mạnh trong 2021-2023

- LN ròng KDH năm 2020 tăng 25,9% svck đạt 1.152 tỷ đồng, hoàn thành 97,4% dự phóng của chúng tôi.
- Chúng tôi kỳ vọng doanh số ký bán năm 2021 tăng mạnh nhờ ra mắt các dự án tiềm năng Armenia và Clarita tại TP. Thủ Đức.
- Duy trì đánh giá Trung lập và nâng giá mục tiêu lên 35.100đ/cp.

LN ròng Q4/20 giảm do biên LNG sụt giảm

KDH ghi nhận DT Q4/20 tăng 35,6% svck đạt 1.291 tỷ đồng chủ yếu từ bàn giao tại Safira và Verosa Park với tổng giá trị 1.277 tỷ đồng. Biên LN gộp Q4/20 giảm 9,7 điểm % svck xuống 51,7% do các căn hộ Safira có BLN thấp. Việc này đã khiến LN ròng Q4/20 giảm 5,5% svck còn 383 tỷ đồng. Trong 2020, KDH ghi nhận DT đạt 4.532 tỷ đồng (+61,1% svck), LN R đạt 1.152 tỷ đồng (+25,9% svck).

Triển vọng 2021: doanh số ký bán tăng mạnh

Trong năm 2020, do tác động từ đại dịch Covid-19 và thiếu hụt nguồn cung, hoạt động ký bán đã bị trì hoãn trong 6T20. Do đó, trong cả năm, chúng tôi ước tính lượng ký bán chỉ đạt 464 căn (-72,7% svck) và giá trị đạt 1.904 tỷ đồng (-62,9% svck). Trong năm 2021, chúng tôi kỳ vọng doanh số ký bán sẽ tăng trưởng mạnh với tổng giá trị ước đạt 6.818 tỷ đồng (+258,1% svck) nhờ ra mắt hai dự án tiềm năng tại TP. Thủ Đức bao gồm Armenia và Clarita.

Thay đổi dự báo LN 2021-2022 +5,4%/-20% với lịch bàn giao mới

Chúng tôi nâng dự phóng LN ròng 2021 5,4% đạt 1.261 tỷ đồng (+9,4% svck) do số sản phẩm tại Verosa có BLN cao bàn giao nhiều hơn. Chúng tôi giảm dự phóng LN ròng 2022 20% đạt 2.115 tỷ đồng (+67,8% svck), do dự án Armenia hoãn mở bán sang 2021 (từ 2020 trong dự báo trước) nhằm hưởng lợi từ việc giá bán nhà đất đang tăng tại TP. Thủ Đức. Trong 2023, chúng tôi dự phóng LN ròng đạt 2.585 tỷ đồng (+22,3% svck) nhờ bàn giao dự án Clarita, Armenia và Corona.

Duy trì khuyến nghị Trung lập và nâng giá mục tiêu lên 35.100đ/cp

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Trung lập và nâng giá mục tiêu dựa trên phương pháp RNAV lên 35.100đ/cp do chúng tôi 1) cập nhật định giá DCF dự án KCN Lê Minh Xuân mở rộng (109,9 ha); 2) nâng 10% giá bán bình quân tại Clarita và Armenia lên 115-130tr/m2 trong 2021. Rủi ro tăng giá trong ngắn hạn đến từ giá bán trung bình cao hơn dự kiến tại dự án Armenia và Clarita tại TP. Thủ Đức; trong trung và dài hạn phụ thuộc vào việc KDH có thể giải quyết các rào cản pháp lý để khởi công dự án Tân Tạo. Rủi ro giảm giá là chậm trễ trong việc xin giấy phép cho các đợt mở bán mới.

Tổng quan tài chính (VND)	12-19A	12-20A	12-21E	12-22E
Doanh thu thuần (tỷ)	2.813	4.532	4.644	5.136
Tăng trưởng DT thuần	(3,5%)	61,1%	2,5%	10,6%
Biên lợi nhuận gộp	53,3%	43,3%	44,7%	64,4%
Biên EBITDA	42,0%	31,9%	34,4%	52,6%
LN ròng (tỷ)	915	1.152	1.261	2.115
Tăng trưởng LN ròng	13,3%	25,9%	9,4%	67,8%
Tăng trưởng LN cốt lõi	24,6%	39,9%	42,1%	71,9%
EPS cơ bản	2.211	2.117	2.175	3.648
EPS điều chỉnh	2.071	2.001	1.992	3.425
BVPS	18.417	14.928	15.572	18.465
ROAE	12,6%	14,6%	14,7%	21,4%

Nguồn: VND RESEARCH

LỢI NHUẬN TĂNG TRƯỞNG MẠNH TRONG 2021-2023
KQKD Q4/20: Một kết thúc vững chắc cho một năm 2020 nhiều thách thức
Hình 1: Tóm tắt KQKD

tỷ VND	Q4/20	Q4/19	svck	2020	2019	svck	So với dự báo 2020	Chú thích
Doanh thu	1.291	952	35,6%	4.532	2.813	61,1%	128,5%	
<i>Bán BĐS</i>	1.277	935	36,6%	4.475	2.714	64,9%		Chủ yếu từ bàn giao 1.484 căn tại Safira và Verosa Park.
<i>Khác</i>	14	17	-20,5%	57	100	-42,4%		
Lợi nhuận gộp	668	585	14,2%	1.964	1.500	30,9%	105,8%	
Biên LNG	51,7%	61,4%	-9,7 điểm %	43,3%	53,3%	-10 điểm %	-9,3 điểm %	Số lượng căn hộ bàn giao trong Q4/20 tại Safira cao hơn dự báo của chúng tôi, trong khi chúng tôi kỳ vọng doanh thu Q4/20 được đóng góp chủ yếu từ các căn biệt thự/nhà phố có biên LN cao tại Verosa Park.
Chi phí bán hàng	(136)	(36)	275,7%	(247)	(115)	114,1%		Do lượng lớn căn hộ Safira bàn giao.
Chi phí QLDN	(47)	(37)	27,1%	(169)	(162)	4,4%		
Lợi nhuận HĐKD	477	518	-8,0%	1.498	1.223	22,5%	97,3%	
Doanh thu tài chính	10	7	44,3%	35	41	-15,7%		
Chi phí tài chính	(18)	(0)	7233,3%	(85)	(42)	103,5%		
Thu nhập khác	(17)	5	-450,6%	(40)	(33)	21,6%		
LN trước thuế	460	523	-12,0%	1.458	1.190	22,5%	98,6%	
Lợi nhuận ròng	383	405	-5,5%	1.152	915	25,9%	97,4%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi.

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

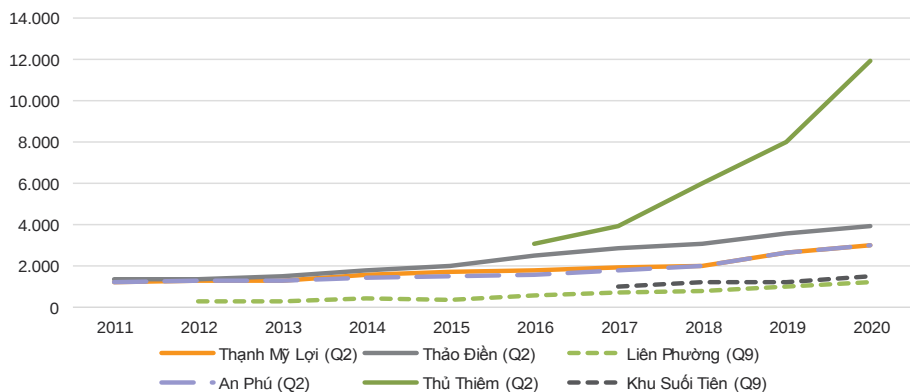
KDH nổi bật với hai dự án có khả năng mở bán trong năm 2021 tại TP. Thủ Đức – điểm nóng đầu tư hiện tại ở TP. HCM

Theo DKRA, TP. Thủ Đức đóng góp lần lượt 55% và 60% cho tổng số lượng nhà phố/biệt thự mở bán mới và giao dịch tại TP. HCM trong năm 2020. Tâm lý đầu tư đang ở mức mạnh mẽ và tập trung vào các khu vực phía Đông TP. HCM sau khi TP. Thủ Đức được thành lập (hợp nhất giữa Quận 9, Quận 2 và Quận Thủ Đức) và một loạt các dự án cơ sở hạ tầng quy mô lớn đang triển khai (tuyến Metro số 1, cao tốc TP. HCM – Long Thành – Dầu Giây và đường vành đai 2). Bên cạnh đó, mạng lưới giao thông của TP. Thủ Đức sẽ được tăng cường thêm thông qua việc mở rộng các đường Nguyễn Xiển, Lê Văn Việt, Tô Ngọc Vân và Nguyễn Duy Trinh, vốn dự kiến sẽ được thực hiện trong giai đoạn 2021-2025.

Việc tăng tốc độ phát triển cơ sở hạ tầng và thành lập TP. Thủ Đức đã nâng giá đất 20-30% trong một năm tại một số khu vực trong thành phố bất chấp đại dịch Covid-19. Mặc dù giá đang tăng, chúng tôi quan sát thấy nhu cầu nhà ở vẫn duy trì mức cao. Hầu hết các dự án mở bán mới tại khu vực này đều ghi nhận tỷ lệ hấp thụ ấn tượng trong khoảng 80-90% trong những ngày đầu mở bán. Bên cạnh đó, theo Tổng cục Thống kê Việt Nam (TCTK), trong giai đoạn 2015-2019, tăng trưởng dân số TP. Thủ Đức đạt 4%/năm, cao hơn 2% so với TP. HCM, từ đó cho thấy nhu cầu nhà ở lớn.

Chúng tôi cho rằng hai dự án biệt thự/nhà phố tại TP. Thủ Đức của KDH dự kiến mở bán trong năm 2021 (Armena và Clarita) sẽ được hưởng lợi từ làn sóng tăng giá đất và đạt được tỷ lệ hấp thụ tốt.

Hình 2: Giá đất tại TP. Thủ Đức tăng đáng kể trong giai đoạn 2018-2020 (USD/m²)



Nguồn: VND RESEARCH, CBRE

Hình 3: Dự án Armena và Clarita tọa lạc tại các vị trí đắc địa trong TP. Thủ Đức, với mặt tiền là đường Võ Chí Công, gần khu trung tâm và nút giao cao tốc Long Thành – Dầu Giây



NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 4: Kế hoạch phát triển các dự án chính

Dự án	Vị trí	Loại hình	Tỷ lệ sở hữu của KDH	Diện tích (ha)	Diện tích sàn (nghìn m ²)	Giá trị khi hoàn thành (tỷ VND)	Kế hoạch thực hiện*					
							2018	2019	2020	2021	2022	Từ 2024
Safira	Q.9, TP HCM	Chung cư	100%	2,7	143	3.404						
Verosa	Q.9, TP HCM	Nhà phố	100%	8,1	36	2.836						
Lovera Vista	Bình Chánh, TP HCM	Chung cư	100%	1,8	131	3.156						
Clarita	Q.2, TP HCM	Nhà phố	100%	5,7	41	3.610						
Corona	Bình Chánh, TP HCM	Khu đô thị	100%	17,5	282	9.299						
Green Village	Bình Chánh, TP HCM	Khu đô thị	100%	132,9	661	20.888						
Tân Tạo	Bình Chánh, TP HCM	Khu đô thị	100%	330,0	2.088	73.720						
Amena	Q.9, TP HCM	Nhà phố	100%	4,3	103	4.737						
Lê Minh Xuân	Bình Chánh, TP HCM	KCN	100%	109,9	769.300	6.081						

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Tiềm năng đóng góp từ khu công nghiệp (KCN) Lê Minh Xuân mở rộng trong bối cảnh nhu cầu đất KCN đang tăng

Dự án KCN Lê Minh Xuân mở rộng có tổng diện tích đất 109,9ha tại huyện Bình Chánh, TP. HCM. Dự án tọa lạc cạnh KCN Lê Minh Xuân hiện hữu, theo số liệu của Colliers thì KCN này đã đạt tỷ lệ lấp đầy 100% trong giai đoạn 1 (100ha) và xấp xỉ 80% trong giai đoạn 3 (230ha) tính tới tháng 12/2020. Chúng tôi cho rằng KCN Lê Minh Xuân mở rộng sẽ được hưởng lợi từ nhu cầu mở rộng quy mô của các khách thuê hiện hữu tại KCN Lê Minh Xuân giai đoạn 1 và 3, cũng như nhu cầu đối với đất công nghiệp tại Việt Nam đang gia tăng do việc chuyển dịch chuỗi sản xuất từ Trung Quốc sang.

Dự án được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt đầu tư kể từ 2017 và đã hoàn thành khoảng 83% công tác bồi thường tính tới đầu Q4/20. Dự án đã được Ủy ban nhân dân TP. HCM chấp thuận đầu tư theo 3 giai đoạn vào tháng 9/2020, từ đó tránh được rủi ro thay đổi quy định liên quan tới đơn giá bồi thường đất. Chúng tôi cho rằng ban lãnh đạo sẽ thúc đẩy hoàn thiện công tác đền bù, giải phóng mặt bằng, hệ thống cơ sở hạ tầng và có thể mở bán đúng tiến độ vào 2023 nhằm bắt kịp với nhu cầu ngày càng tăng đối với đất KCN tại Việt Nam.

Để xác định giá thuê trên thị trường áp dụng vào mô hình định giá, chúng tôi đã nghiên cứu giá thuê của các KCN khác trong khu vực lân cận. Chúng tôi nhận thấy rằng giá thuê đang nằm trong khoảng 235-250 USD/m²/kỳ thuê. Sau khi cân nhắc đến các yếu tố như vị trí và giá thuê trong lịch sử của KCN Lê Minh Xuân hiện hữu, chúng tôi đưa ra giả định giá thuê trung bình tại dự án KCN Lê Minh Xuân mở rộng có thể đạt trong năm 2023 là 330 USD/m²/kỳ thuê.

Hình 5: Giá thuê một số KCN tại TP. HCM tăng đáng kể, đạt khoảng 20-30% trong năm 2020

KCN	Vị trí	Khoảng cách tới KCN Lê Minh Xuân mở rộng	Tổng diện tích đất (ha)	Giá thuê (USD/m ² /kỳ thuê)	Tỷ lệ lấp đầy	Thời hạn
KCN Lê Minh Xuân 3	Bình Chánh	Bên cạnh	230	160*	80%	2064
KCN Vĩnh Lộc	Bình Chánh	10 km	203	250	100%	2047
KCN Tân Tạo	Bình Tân	9 km	344	240	97%	2047
KCN Tân Bình	Tân Bình	16 km	129	235	100%	2047

* Giá thuê tại Q3/18. Chủ đầu tư đang tạm dừng cho thuê tại KCN Lê Minh Xuân 3 do các vấn đề pháp lý.

NGUỒN: COLLIERS, VND RESEARCH

Triển vọng 2021: doanh số ký bán tăng mạnh

Trong 2020, do tác động từ đại dịch Covid-19 và thiếu hụt nguồn cung, hoạt động ký bán đã bị trì hoãn trong 6T20. Do đó, trong cả năm 2020, chúng tôi ước tính khối lượng ký bán chỉ đạt 464 căn (-72,7% svck) và tổng giá trị đạt 1.904 tỷ đồng (-62,9% svck). Trong năm 2021, chúng tôi kỳ vọng doanh số ký bán sẽ trở lại đà tăng trưởng mạnh mẽ với tổng giá trị đạt 6.818 tỷ đồng (+258,1% svck) nhờ ra mắt hai dự án tiềm năng tại TP. Thủ Đức bao gồm Armena và Clarita.

Chúng tôi điều chỉnh dự phóng 2021-2023 như sau:

2021:

- Chúng tôi điều chỉnh dự phóng liên quan tới hoạt động bàn giao các dự án Verosa và Safira, từ đó dẫn tới thay đổi dự phóng lợi nhuận ròng năm 2021 +5,4% đạt 1.261 tỷ đồng (+9,4% svck).

2022:

- Chúng tôi hoãn việc ghi nhận DT 1.169 tỷ đồng từ dự án Armena sang năm 2023 do dự án này hoãn việc mở bán dự án sang năm 2021 nhằm hưởng lợi từ việc giá bán nhà đất đang tăng tại TP. Thủ Đức.

- Nhìn chung, chúng tôi giảm 19,9% dự phóng DT năm 2022 xuống 5.136 tỷ đồng (+10,6% svck) và giảm 20,0% dự phóng LN ròng xuống 2.115 tỷ đồng (+67,8% svck).

2023:

- Chúng tôi đưa ra ước tính trong năm 2023, doanh thu đạt 6.980 tỷ đồng (+35,9% svck) và lợi nhuận ròng đạt 2.585 tỷ đồng (+22,3% svck).
- Trong 2023, chúng tôi kỳ vọng KDH sẽ ghi nhận lợi nhuận từ phần còn lại của dự án Clarita và Armenia cùng 218 căn biệt thự/nhà liền kề từ dự án Corona.

Hình 6: Điều chỉnh dự phóng

	Dự báo mới			Dự báo cũ			Thay đổi		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	4.644	5.136	6.980	4.592	6.408	6.100	1,1%	-19,9%	14,4%
Lợi nhuận gộp	2.074	3.308	3.983	1.945	4.063	3.444	6,6%	-18,6%	15,7%
Biên LNG (%)	44,7%	64,4%	57,1%	42,4%	63,4%	56,5%	2,3% pts	1% pts	0,6% pts
Chi phí BH & QLDN	(382)	(555)	(665)	(385)	(629)	(605)	-0,7%	-11,8%	9,9%
Lợi nhuận HĐKD	1.692	2.754	3.318	1.561	3.434	2.839	8,4%	-19,8%	16,9%
LN trước thuế	1.578	2.646	3.234	1.494	3.305	2.709	5,6%	-19,9%	19,4%
Thuế TNDN	(285)	(269)	(213)	(200)	(94)	0	42,9%	186,4%	0,0%
Lợi nhuận ròng	1.261	2.115	2.585	1.195	2.644	2.167	5,4%	-20,0%	19,3%

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi nâng giá mục tiêu của KDH 20,6% lên 35.100đ/cp (từ 29.100đ/cp) do chúng tôi 1) cập nhật định giá DCF đối với dự án KCN Lê Minh Xuân mở rộng (109,9 ha); 2) nâng 10% giá bán bình quân dự án Clarita và Armenia trong năm 2021 lên 115-130tr/m2 nhằm phản ánh giá thị trường và 3) giảm chiết khấu đối với phương pháp RNAV nhằm phản ánh sự phục hồi của thị trường BĐS nhà ở cùng với kinh tế vĩ mô hồi phục diện rộng trong năm 2021.

Mặc dù chúng tôi ưa thích KDH vì quy mô công ty, năng lực tài chính và tính minh bạch về mặt pháp lý, vốn đã giúp công ty nắm bắt các nhu cầu thực BĐS nhà ở và triển vọng lợi nhuận ổn định, chúng tôi tin rằng hầu hết các yếu tố tích cực đã phản ánh vào giá sau khi giá cổ phiếu tăng 24,5% kể từ ngày 16/12/2020. Do đó, chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị Trung lập.

Rủi ro tăng giá trong ngắn hạn đến từ giá bán trung bình cao hơn dự kiến tại dự án Armenia và Clarita tại TP. Thủ Đức; trong trung và dài hạn phụ thuộc vào việc KDH có thể giải quyết các rào cản pháp lý để khởi công dự án Tân Tạo. Rủi ro giảm giá là chậm trễ trong việc xin giấy phép cho các đợt mở bán mới.

Hình 7: Định giá RNAV (tỷ đồng)

Tên dự án	Giá hợp lý tại ngày 01/03/2021	Phương pháp	Chiết khấu NPV
Tân Tạo	6.065	DCF	
Safira	487	DCF	
Corona	1.605	DCF	Tăng 10% giá bán đất trung bình lên 115-125 triệu VND/m2 so với dự báo trước đó
Green Village	3.550	DCF	
Clarita	1.678	DCF	Tăng 10% giá bán đất trung bình lên 115-130 triệu VND/m2 so với dự báo trước đó
Venita Park	617	DCF	
Lovera Vista	1.789	DCF	
Amena	1.623	DCF	
KCN Lê Minh Xuân	2.622	DCF	Cập nhật định giá bằng phương pháp DCF
Khác	1.232	BV	
Hàng hóa	208	BV	
Tổng hàng tồn kho	18.854		
Cộng:			
Tiền và tương đương tiền	1.826		
Tài sản khác	4.029		
Trừ:			
Vay nợ ròng	1.845		
Nợ phải trả khác	5.092		
Lợi ích cổ đông thiểu số	31		
RNAV	20.364		
SLCP đang lưu hành	579.650.564		
Giá mục tiêu (VND/cp)	35.100		

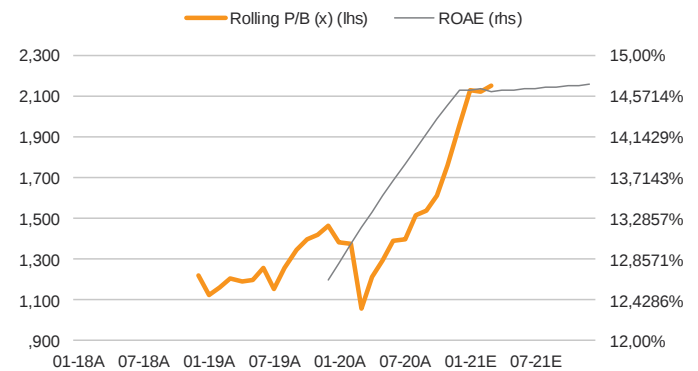
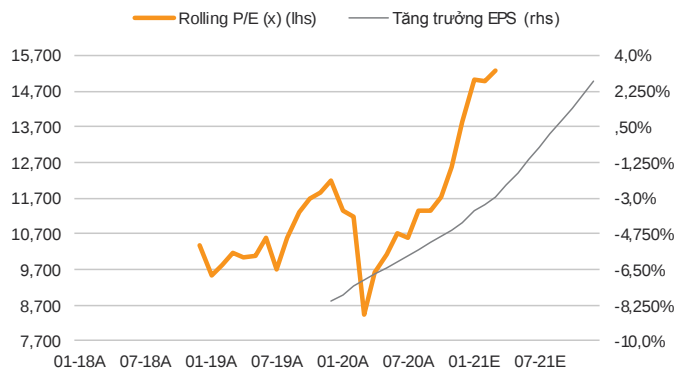
NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 8: So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã	Giá cổ phiếu (VND)	Giá mục tiêu (VND)	Tỷ lệ tăng giá	Vốn hóa (triệu USD)	Tăng trưởng kép 3 năm (%)	P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)		Tỷ suất cổ tức (%)		Tỷ lệ nợ ròng/VCSH (%)
							2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	
Vinhomes	VHM VN	103.000	134.300	30,4%	14.719	44,7	11,8	6,9	2,8	2,0	28,2	34,3	0,0	0,0	1,3
Novaland	NVL VN	79.700	NR	N/A	3.684	N/A	19,6	17,4	2,5	2,2	12,2	11,7	0,0	0,0	114,3
Nam Long	NLG VN	36.900	38.000	3,0%	441	28,3	9,0	6,4	1,5	1,3	17,1	20,3	2,2	2,2	19,6
Dat Xanh	DXG VN	23.850	NR	N/A	537	N/A	9,7	8,6	1,6	1,3	19,0	18,4	N/A	N/A	43,4
Trung bình						28,3	12,5	9,8	2,1	1,7	19,1	21,2	0,7	0,7	44,6
Trung vị						28,3	10,8	7,8	2,1	1,7	18,0	19,3	0,0	0,0	31,5
Khang Dien	KDH VN	32.500	35.100	8,0%	789	23,6%	14,9	8,9	2,1	1,8	14,7	21,4	1,7	1,7	0,2

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
Doanh thu thuần	4.532	4.644	5.136
Giá vốn hàng bán	(2.568)	(2.570)	(1.827)
Chi phí quản lý DN	(169)	(226)	(241)
Chi phí bán hàng	(247)	(156)	(313)
LN hoạt động thuần	1.547	1.692	2.754
EBITDA thuần	1.537	1.673	2.734
Chi phí khấu hao	11	19	19
LN HĐ trước thuế & lãi vay	1.547	1.692	2.754
Thu nhập lãi	35	44	97
Chi phí tài chính	(85)	(116)	(160)
Thu nhập ròng khác	(40)	(42)	(44)
TN từ các Cty LK & LD	0	0	0
LN trước thuế	1.458	1.578	2.646
Thuế	(304)	(316)	(529)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(2)	(2)	(2)
LN ròng	1.152	1.261	2.115
Thu nhập trên vốn	1.152	1.261	2.115
Cổ tức phổ thông	(289)	(309)	(333)
LN giữ lại	863	952	1.782

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
Tiền và tương đương tiền	1.826	3.623	5.659
Đầu tư ngắn hạn	10	10	10
Các khoản phải thu ngắn hạn	3.483	3.947	4.188
Hàng tồn kho	7.338	7.391	8.153
Các tài sản ngắn hạn khác	319	335	352
Tổng tài sản ngắn hạn	12.976	15.305	18.361
Tài sản cố định	742	805	875
Tổng đầu tư	14	14	14
Tài sản dài hạn khác	156	157	158
Tổng tài sản	13.888	16.282	19.409
Vay & nợ ngắn hạn	787	708	637
Phải trả người bán	243	243	173
Nợ ngắn hạn khác	3.127	4.746	6.377
Tổng nợ ngắn hạn	4.157	5.698	7.187
Vay & nợ dài hạn	1.058	1.008	958
Các khoản phải trả khác	515	517	525
Vốn điều lệ và	5.787	6.173	6.655
LN giữ lại	1.836	2.348	3.543
Vốn chủ sở hữu	8.127	9.026	10.703
Lợi ích cổ đông thiểu số	31	33	35
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	13.888	16.282	19.409

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
LN trước thuế	1.458	1.578	2.646
Khấu hao	11	19	19
Thuế đã nộp	(78)	(306)	(529)
Các khoản điều chỉnh khác	(204)	(107)	(202)
Thay đổi VLĐ	(1.022)	1.081	541
LC tiền thuần HKKD	165	2.266	2.474
Đầu tư TSCĐ	(51)	(75)	(83)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	0	0
Các khoản khác	51	44	97
Thay đổi tài sản dài hạn khác			
LC tiền từ HĐĐT	(0)	(31)	14
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	104	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	(419)	0	0
Tiền vay ròng nhận được	1.880	0	0
Dòng tiền từ HĐTC khác	(817)	(129)	(121)
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(262)	(309)	(333)
LC tiền thuần HĐTC	485	(437)	(454)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1.175	1.826	3.623
LC tiền thuần trong năm	650	1.797	2.035
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1.825	3.623	5.658

Các chỉ số cơ bản

	12-20A	12-21E	12-22E
Dupont			
Biên LN ròng	25,4%	27,1%	41,2%
Vòng quay TS	0,33	0,31	0,29
ROAA	8,5%	8,4%	11,9%
Đòn bẩy tài chính	1,72	1,76	1,81
ROAE	14,6%	14,7%	21,4%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	46,9	46,8	46,8
Số ngày nắm giữ HTK	1.045,7	1.049,9	1.628,6
Số ngày phải trả tiền bán	34,6	34,5	34,5
Vòng quay TSCĐ	6,39	6,00	6,11
ROIC	11,5%	11,7%	17,1%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	3,1	2,7	2,6
Khả năng thanh toán nhanh	1,4	1,4	1,4
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,4	0,6	0,8
Vòng quay tiền	1.057,9	1.062,1	1.640,8
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	61,1%	2,5%	10,6%
Tăng trưởng LN từ HKKD	26,5%	9,4%	62,7%
Tăng trưởng LN ròng	25,9%	9,4%	67,8%
Tăng trưởng EPS	(4,2%)	2,7%	67,8%

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 - Phó Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Chu Đức Toàn – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: toan.chuduc@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú – Chuyên viên phân tích

Email: tu.nguyencam2@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>