

Vinhomes (VHM)

Mở bán dự án Vinhomes Vũ Yên

18/06/2024

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

Kết quả kinh doanh Quý 1/2024 giảm so với cùng kỳ chủ yếu do thời điểm bàn giao

Doanh thu Quý 1/2024 của Vinhomes đạt 8.2 nghìn tỷ VND (-72%YoY), nếu tính cả các dự án BCC, doanh thu Quý 1/2024 đạt 8.6 nghìn tỷ VND (-80%YoY). Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 885 tỷ VND (-93%YoY).

Doanh số bán hàng trong Quý 1/2024 chủ yếu đến từ dự án mới Vũ Yên (Hải Phòng)

Trong quý 1/2024, Vinhomes đã bán được 2,700 sản phẩm (+17%YoY), tổng giá trị hợp đồng đã bán trong quý đạt 16.2 nghìn tỷ VND (+3%YoY). Doanh số bán hàng trong quý đều đến từ các giao dịch bán lẻ, trong đó 86% đến từ dự án Vũ Yên (Hải Phòng). Dự án này được giới thiệu vào 15/3/2024 với 1,800 giao dịch đặt chỗ, tương đương 82% số lượng căn mở bán đợt đầu.

Doanh số bán hàng năm 2024 dự báo đạt 72.5 nghìn tỷ VND (-17%YoY)

KBSV dự báo tổng giá trị hợp đồng bán hàng năm 2024 đạt 72.5 nghìn tỷ VND (-17%YoY), đến từ các dự án đang phát triển Ocean Park, Smart City, Grand Park, Ocean Park 2,3 và hai dự án mới được mở bán mới trong năm 2024 là **Vũ Yên** (đã mở bán trong Quý 1) và **Cổ Loa** (kỳ vọng mở bán vào nửa cuối năm 2024).

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 60,900VND/cp

Vinhomes duy trì vị thế hàng đầu nhờ quỹ đất rộng lớn và khả năng triển khai dự án mạnh. Định giá hấp dẫn với P/B 2024fw là 0.8x, dưới đường -1std của trung bình P/B 5 năm của VHM. Dựa trên triển vọng kinh doanh và định giá, chúng tôi tiếp tục đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu Vinhomes với giá mục tiêu là 60,900/cp, cao hơn 59% so với giá đóng cửa ngày 18/06/2024.

MUA duy trì

Giá mục tiêu	60,900VND
Tăng/giảm (%)	59%
Giá hiện tại (18/06/2024)	38,300VND
Giá mục tiêu đồng thuận	47,500VND
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	21.5/0.8

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	48.5%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	302.5/12.0
Sở hữu nước ngoài (%)	20.8%
Cổ đông lớn	Vingroup (66.66%)

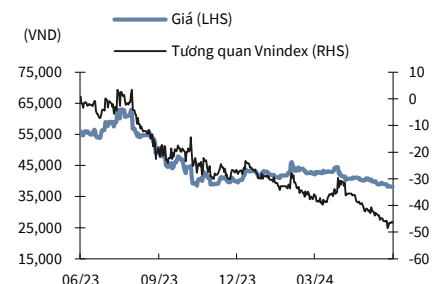
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	4.1	19.5	20.2	48.5
Tương đối	-0.5	16.6	2.9	32.1

Dự phóng KQKD & định giá

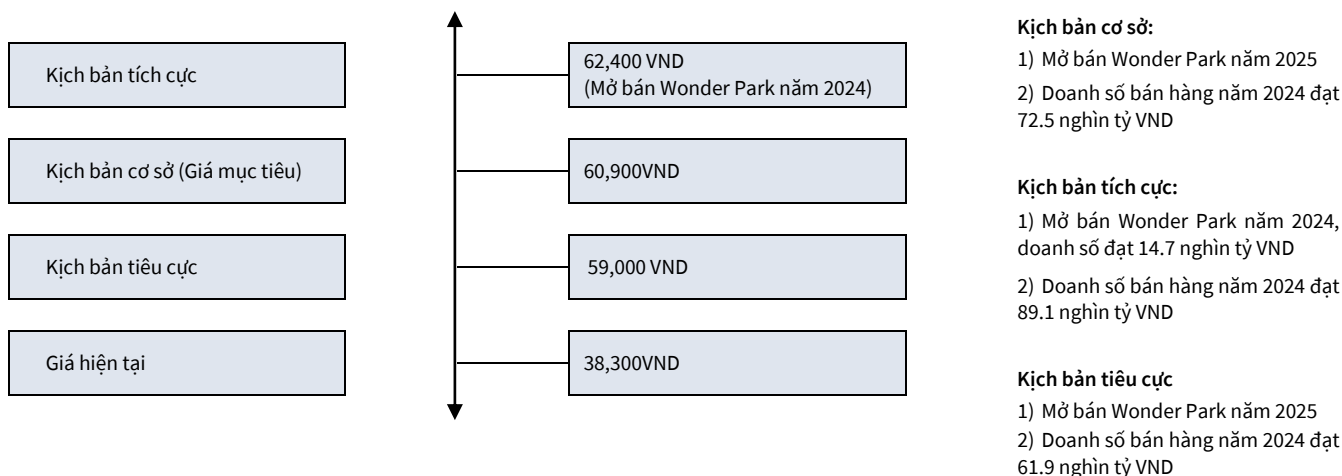
FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	62,393	103,557	118,259	122,059
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	37,973	44,045	36,900	42,864
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	28,831	33,371	29,172	32,244
EPS (VND)	6,621	7,664	6,700	7,405
Tăng trưởng EPS (%)	-26	16	-13	11
P/E (x)	6.34	4.99	5.72	5.17
P/B (x)	1.26	0.93	0.79	0.69
ROE (%)	19	18	14	13
Tỷ suất cổ tức (%)	0%	0%	0%	0%

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Quan điểm định giá



Dự phóng Kết quả kinh doanh điều chỉnh

(tỷ VND, %)	Dự phóng kỳ trước		Dự phóng điều chỉnh		Thay đổi	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Doanh thu	126,429	122,150	118,259	122,059	(6)	(0)
EBIT	41,468	44,659	39,431	45,345	(5)	2
LNST công ty mẹ	30,045	32,614	29,172	32,244	(3)	(1)

Nguồn: KBSV ước tính

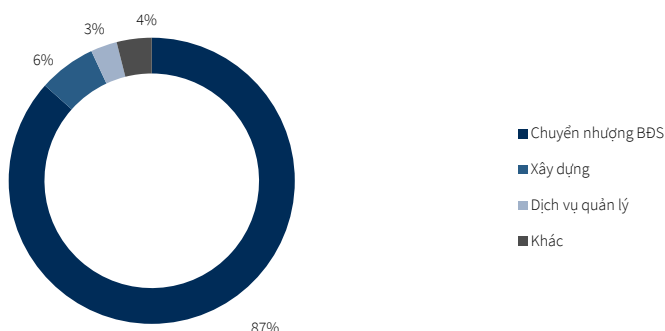
Dự phóng của KBSV vs. Dự phóng đồng thuận

(tỷ VND, %)	Dự phóng của KBSV		Dự phóng đồng thuận		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Doanh thu	118,259	122,059	106,178	112,658	11.4	8.3
EBIT	39,431	45,345	36,055	46,141	9.4	(1.7)
LNST công ty mẹ	29,172	32,244	31,560	38,160	(7.6)	(15.5)

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

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

Cơ cấu doanh thu 2023



Hoạt động kinh doanh

Vinhomes là doanh nghiệp phát triển BĐS nhà ở lớn nhất Việt Nam, tập trung phát triển và kinh doanh các sản phẩm BĐS nhà ở thương mại ở phân khúc trung và cao cấp với thương hiệu Vinhomes. Vinhomes sở hữu quỹ đất lớn nhất trong các Chủ đầu tư BĐS với quỹ đất lên tới 19,600ha, tạo nền tảng cho sự tăng trưởng vững chắc của Vinhomes trong nhiều năm tới

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

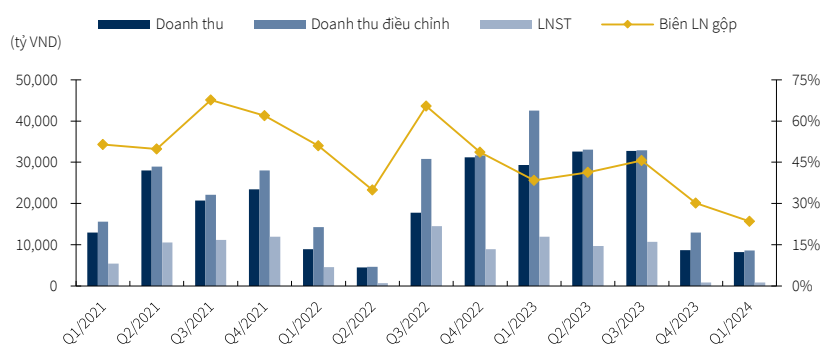
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

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

(tỷ VND)	Q1/2023	Q1/2024	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	29,299	8,211	-72%	Nếu tính cả các dự án BCC, doanh thu Quý 1/2024 đạt 8.6 nghìn tỷ VND (-80%YoY)
Chuyển nhượng BĐS	27,004	4,085	-85%	Doanh thu chuyển nhượng BĐS Quý 1/2024 chủ yếu đến từ bàn giao tại dự án Ocean Park, Ocean Park 2,3 và Grand Park Doanh thu (bao gồm cả các dự án BCC) trong quý đạt 4.5 nghìn tỷ VND, giảm 89%YoY do số lượng căn hộ bàn giao thấp hơn so với cùng kỳ
Lợi nhuận gộp	6,643	1,774	-73%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>23%</i>	<i>22%</i>	<i>-1pp</i>	
Thu nhập tài chính	11,294	1,956	-83%	
Lợi nhuận từ dự án BCC	847	231	-73%	Phần lớn đến từ dự án Star City (Thanh Hoá)
Thu nhập tài chính khác	10,447	1,725	-83%	Thu nhập tài chính chủ yếu từ Lãi tiền gửi, đặt cọc và cho vay đạt 1.6 nghìn tỷ (+30%YoY). Thu nhập tài chính giảm do trong Quý 1/2023 ghi nhận khoản lãi trước thuế 8.5 nghìn tỷ từ các giao dịch bán buôn tại dự án Ocean Park 2 và 3
Chi phí tài chính	877	1,369	56%	
SG&A	1,558	912	-41%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	15,503	1,451	-91%	
Lợi nhuận trước thuế	15,074	1,416	-91%	
Lợi nhuận sau thuế	11,923	904	-92%	
LNST công ty mẹ	11,917	885	-93%	
<i>Biên LNST</i>	<i>41%</i>	<i>11%</i>	<i>-30pp</i>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. KQKD của VHM giai đoạn 2021-2024

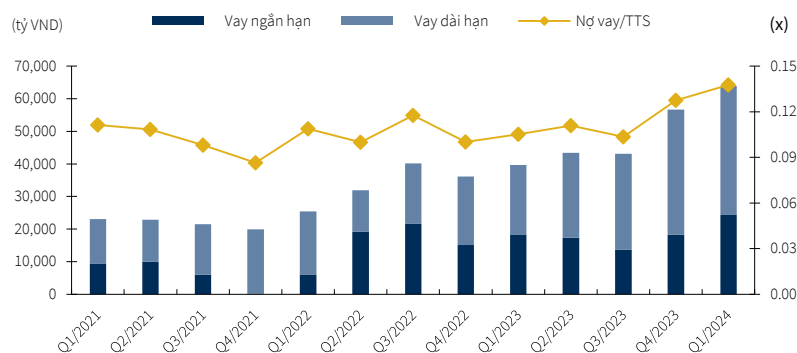


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

* Doanh thu điều chỉnh là doanh thu bao gồm cả các giao dịch bán buôn và dự án BCC

Biểu đồ 3. Nợ vay của VHM giai đoạn 2021-2024

- Tại thời điểm cuối Quý 1/2024, nợ vay của Vinhomes là 63.9 nghìn tỷ VND, tăng 13% so với đầu kỳ. Nợ vay ngắn hạn là 24.4 nghìn tỷ VND, chiếm 38% nợ vay
- Dư nợ trái phiếu là 19.4 nghìn tỷ VND, chiếm 27% tổng nợ vay; trong đó 4,427 tỷ VND sẽ đáo hạn vào nửa cuối năm 2024
- Tỷ lệ Nợ vay/Tổng tài sản là 0.14x, vẫn ở ngưỡng an toàn so với mức trung bình của các doanh nghiệp cùng ngành là 0.2x
- KBSV cho rằng áp lực trả các khoản nợ vay đến hạn trong năm 2024 của VHM là không đáng kể nhờ (1) Dòng tiền từ mở bán các dự án và (2) Khả năng huy động vốn mới (Trong 2 quý đầu năm VHM đã huy động thành công 10 nghìn tỷ VND từ phát hành trái phiếu).



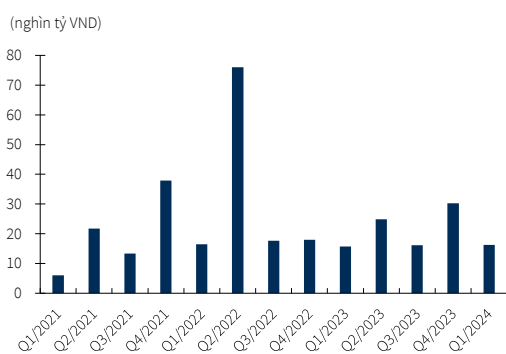
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Doanh số bán hàng trong Quý 1/2024 chủ yếu đến từ dự án mới Vũ Yên (Hải Phòng)

Trong quý 1/2024, Vinhomes đã bán được 2,700 sản phẩm (+17%YoY), tổng giá trị hợp đồng đã bán trong quý đạt 16.2 nghìn tỷ VND (+3%YoY). Doanh số bán hàng trong quý đều đến từ các giao dịch bán lẻ, trong đó 86% đến từ dự án Vũ Yên (Hải Phòng). Dự án này được giới thiệu vào 15/3/2024 với 1,800 giao dịch đặt chỗ, tương đương 82% số lượng căn mở bán đợt đầu.

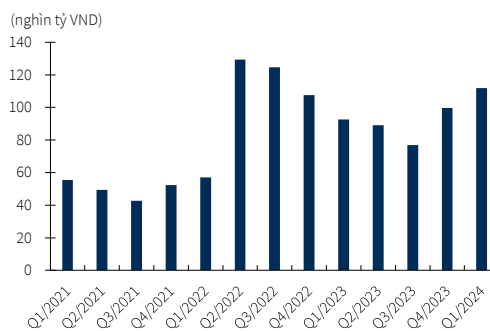
Doanh số bán và chưa ghi nhận doanh thu đến cuối quý 1/2024 đạt 111.8 nghìn tỷ VND (+21%YoY), trong đó 23% từ dự án Vũ Yên, 32% đến từ dự án Ocean Park 2 và 3. Khoảng 70% doanh số chưa ghi nhận này sẽ được ghi nhận trong các quý tới.

Biểu đồ 4. Doanh số bán hàng theo quý



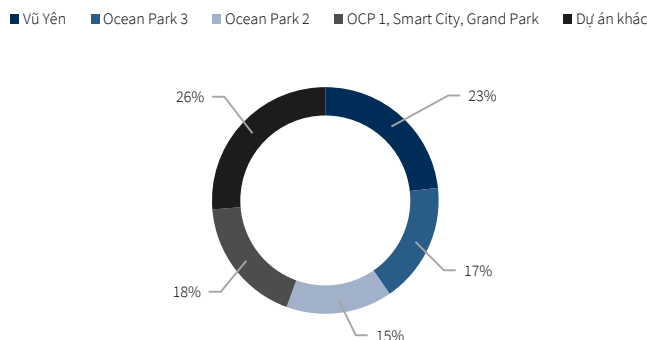
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 5. Doanh số chưa ghi nhận (tại thời điểm cuối quý)



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 6. Doanh số chưa ghi nhận cuối Quý 1/2024 theo dự án

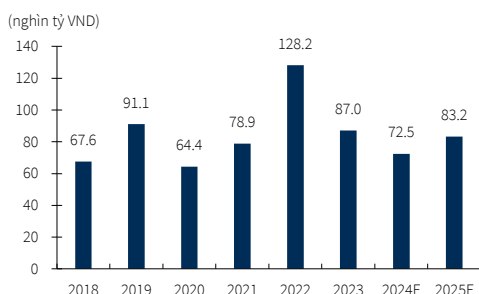


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Tổng giá trị hợp đồng bán hàng năm 2024 dự báo đạt 72.5 nghìn tỷ VND (-17%YoY)

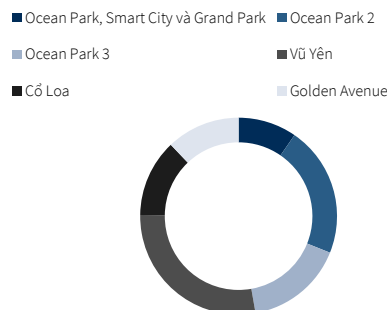
KBSV ước tính tổng giá trị hợp đồng bán hàng năm 2024 đạt 72.5 nghìn tỷ VND (-17%YoY), đến từ các dự án đang phát triển Ocean Park, Smart City, Grand Park, Ocean Park 2,3 và hai dự án mới được mở bán mới trong năm 2024 là **Vũ Yên** (đã mở bán trong Quý 1) và **Cổ Loa** (kỳ vọng mở bán vào nửa cuối năm 2024). Dự phóng của chúng tôi thấp hơn so với kế hoạch của VHM là 90-110 nghìn tỷ VND; do nhận thấy nhu cầu cho các sản phẩm thấp tầng như nhà phố/biệt thự hồi phục chậm.

Biểu đồ 7. Doanh số bán hàng 2018-2025F



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 8. Cơ cấu doanh số 2024F



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Bảng 9. Danh mục dự án lớn đang triển khai của Vinhomes

Dự án	Vị trí	Diện tích	Sản phẩm	Tiến độ triển khai
Ocean Park 2	Hưng Yên	459ha	24 tòa Chung cư và 14,400 căn thấp tầng	Phần cao tầng: đã bán buôn toàn bộ Phần thấp tầng: Mở bán vào Quý 2/2022, bắt đầu bàn giao từ Quý 3/2022
Ocean Park 3	Hưng Yên	294ha	10 tòa Chung cư và 9,300 căn thấp tầng	Phần cao tầng: đã bán buôn toàn bộ Phần thấp tầng: Mở bán vào Quý 4/2022, bắt đầu bàn giao từ Quý 3/2023
Vũ Yên	Thủy Nguyên, Hải Phòng	877ha	8,300 căn thấp tầng	Dự án được giới thiệu vào 15/3/2024 với 1,800 giao dịch đặt chỗ, tương đương 82% số lượng căn mở bán đợt đầu.
Cổ Loa	Đông Anh, Hà Nội	385ha		Kỳ vọng mở bán trong năm 2024
Wonder Park	Đan Phượng, Hà Nội	133ha		Kỳ vọng mở bán trong năm 2025

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Việt Nam

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng 10. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2023	2024F	+/-%YoY	2025F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	103,557	118,259	14%	122,059	3%	
Chuyển nhượng BĐS	89,669	104,340	16%	110,943	6%	Doanh thu chuyển nhượng BĐS năm 2024 chủ yếu đến từ bàn giao tại dự án Ocean Park 2, Ocean Park 3 và Vũ Yên
Lợi nhuận gộp	35,707	46,058	29%	53,387	16%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>34%</i>	<i>39%</i>	<i>+5pp</i>	<i>44%</i>	<i>+5pp</i>	
Thu nhập tài chính	19,954	3,548	-82%	3,662	3%	
Lợi nhuận từ dự án BCC	1,673	1,004	-40%	-	-	Phần lớn đến từ dự án <i>Star City</i> (Thanh Hóa)
Thu nhập tài chính khác	18,281	2,544	-86%	3,662	44%	Giả định các giao dịch bán buôn được ghi nhận vào doanh thu
Chi phí tài chính	3,870	6,079	57%	6,143	1%	
SG&A	7,756	6,627	-15%	8,042	21%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	44,045	36,900	-16%	42,864	16%	
Lợi nhuận trước thuế	43,310	38,006	-12%	41,868	10%	
Lợi nhuận sau thuế	33,533	29,578	-12%	32,549	10%	
LNST công ty mẹ	33,371	29,172	-13%	32,244	11%	LNST dự báo bằng 83% kế hoạch của doanh nghiệp
<i>Biên LNST</i>	<i>32%</i>	<i>25%</i>	<i>-7pp</i>	<i>26%</i>	<i>+1pp</i>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 60,900VND/cp

Chúng tôi duy trì đánh giá tích cực triển vọng tăng trưởng trong trung và dài hạn của cổ phiếu VHM do đây là doanh nghiệp phát triển BĐS hàng đầu tại Việt Nam với quỹ đất lớn và năng lực triển khai dự án mạnh.

Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý đến những rủi ro cần theo dõi thêm liên quan đến (1) Tiến độ triển khai và hấp thụ của các dự án lớn và (2) Các giao dịch nội bộ - tại thời điểm cuối Quý 1/2024, số dư với các bên liên quan (bao gồm các khoản phải thu, trả trước, khoản vay) là 123 nghìn tỷ VND, tăng 8% so với đầu năm.

Định giá hấp dẫn với P/B 2024fw là 0.8x

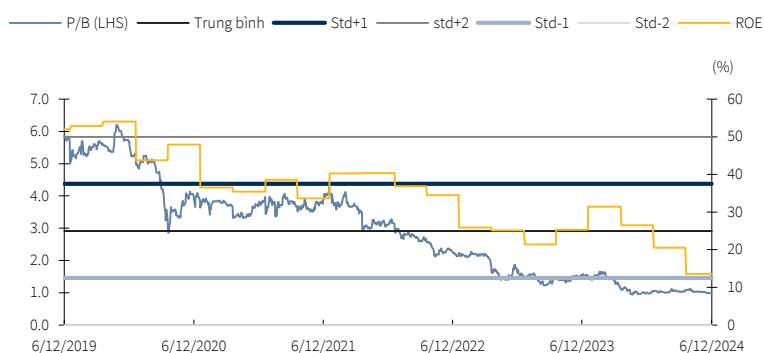
Sử dụng phương pháp định giá RNAV, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu mới cho cổ phiếu VHM là 60,900VND/cổ phiếu, cao hơn 59% so với giá đóng cửa ngày 18/06/2024. Giá cổ phiếu Vinhomes hiện đang giao dịch ở mức P/B 2024fw là 0.8x, dưới đường -1std của trung bình P/B 5 năm của VHM. Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu VHM với giá mục tiêu 60,900VND/cổ phiếu.

Bảng 11. Định giá RNAV

Dự án	Phương pháp	Giá trị (triệu VND)
Các dự án đang triển khai	DCF	133,213,166
Các dự án chưa triển khai	DCF	162,308,257
Khác	DCF	24,366,303
		319,887,727
+ Tiền		9,524,619
- Nợ vay		63,896,975
RNAV		265,515,371
SLCPLH		4,354,367,488
Giá cổ phiếu (VND)		60,900

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 12. Tương quan P/B và ROE của VHM



Nguồn: KBSV

Báo cáo Kết quả HKKD

(TỶ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
(Báo cáo chuẩn)				
Doanh số thuần	62,393	103,557	118,259	122,059
Giá vốn hàng bán	-31,696	-67,850	-72,200	-68,673
Lãi gộp	30,696	35,707	46,058	53,387
Thu nhập tài chính	16,690	19,954	3,548	3,662
Chi phí tài chính	-4,394	-3,870	-6,079	-6,143
Trong đó: Chi phí lãi vay	-2,076	-3,053	-4,333	-4,326
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	56	11	0	0
Chi phí bán hàng	-2,432	-3,663	-3,762	-4,061
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-2,644	-4,093	-2,865	-3,981
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	37,973	44,045	36,900	42,864
Thu nhập khác	670	-735	0	0
Chi phí khác	1,134	785	0	0
Thu nhập khác, ròng	-464	-1,520	1,106	-996
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	38,643	43,310	38,006	41,868
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	340	-545	0	0
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	29,162	33,533	29,578	32,549
Lợi ích của cổ đông thiểu số	331	161	406	304
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	28,831	33,371	29,172	32,244

Chỉ số hoạt động

	2022	2023	2024F	2025F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	49.2%	34.5%	38.9%	43.7%
Tỷ suất EBITDA	67.2%	46.2%	37.4%	40.6%
Tỷ suất EBIT	65.3%	44.8%	35.8%	37.8%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	61.9%	41.8%	32.1%	34.3%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	60.9%	42.5%	31.2%	35.1%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	46.7%	32.4%	25.0%	26.7%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(TỶ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
Lãi trước thuế	38,643	43,310	38,006	41,868
Khấu hao TSCĐ	1,217	1,436	1,869	3,362
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-13,710	-17,006	0	0
Chi phí lãi vay	2,076	3,053	-4,333	-4,326
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	29,336	31,103	35,142	40,939
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-49,977	-48,765	-12,398	-12,847
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-30,770	-978	-8,447	-5,489
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	94,861	24,225	3,138	-1,165
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-3,999	3,567	-623	-368
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-7,930	-7,636	-4,333	-4,326
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	31,520	1,517	12,479	16,744
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-18,299	-9,988	-17,739	-18,309
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	48	2,775	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-7,989	-33,625	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	10,476	33,769	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-54,767	-46,176	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	38,363	25,937	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	5,339	8,677	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-26,829	-18,632	-17,739	-18,309
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	6	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	24,760	53,108	2,762	4,525
Tiền trả các khoản đi vay	-13,877	-32,712	0	0
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-9,384	0	0	0
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	1,500	20,401	2,762	4,525
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	6,191	3,286	-2,497	2,961
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	4,626	10,817	14,103	11,606
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	10,817	14,103	11,606	14,566

Bảng cân đối kế toán

(TỶ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
(Báo cáo chuẩn)				
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	361,813	444,631	476,748	506,899
TÀI SẢN NGẮN HẠN	196,535	242,341	260,688	281,985
Tiền và tương đương tiền	10,817	14,103	11,606	14,566
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	6,297	3,834	3,834	3,834
Các khoản phải thu	96,209	132,871	145,269	158,116
Hàng tồn kho, ròng	64,362	55,318	63,764	69,254
TÀI SẢN DÀI HẠN	165,277	202,290	216,060	224,914
Phải thu dài hạn	22,797	33,800	34,206	39,914
Tài sản cố định	9,340	11,671	23,128	38,598
Tài sản dở dang dài hạn	50,683	60,790	60,790	60,790
Đầu tư dài hạn	7,491	7,760	7,812	7,812
Lợi thế thương mại				
NỢ PHẢI TRẢ	213,291	261,994	262,456	259,945
Nợ ngắn hạn	187,762	211,073	220,745	214,071
Phải trả người bán	15,031	20,452	23,590	22,425
Người mua trả tiền trước	61,963	35,137	43,595	34,965
Vay ngắn hạn	15,330	18,290	17,739	18,094
Nợ dài hạn	25,528	50,921	41,710	45,874
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	917	771	40	37
Vay dài hạn	20,876	38,394	41,707	45,877
VỐN CHỦ SỞ HỮU	148,522	182,636	214,292	246,954
Vốn góp	43,544	43,544	43,544	43,544
Thặng dư vốn cổ phần	1,260	1,260	1,260	1,260
Lãi chưa phân phối	99,934	133,392	165,749	198,105
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)				
Chỉ số định giá				
P/E	6.3	5.0	5.7	5.2
P/E pha loãng	6.3	5.0	0.0	0.0
P/B	1.3	0.9	0.8	0.7
P/S	2.9	1.6	1.4	1.4
P/Tangible Book	1.2	0.9	0.8	0.7
P/Cash Flow	5.8	109.8	13.4	10.0
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	5.0	4.4	4.9	4.4
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	5.2	4.6	5.2	4.8
Hiệu quả quản lý				
ROE%	19	18	14	13
ROA%	25	23	17	17
ROIC%	8	8	6	6
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.1	0.1	0.1	0.1
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.7	0.9	0.9	1.0
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.0	1.1	1.2	1.3
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.1	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	1.3	1.2	1.0	0.9
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.5	0.5	0.5	0.4
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	1.3	1.2	1.0	0.9
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.5	0.5	0.5	0.4
Tổng công nợ/Vốn CSH	1.4	1.4	1.2	1.1
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.6	0.6	0.6	0.5
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	4.1	6.0	8.2	8.1
Hệ số quay vòng HTK	0.7	1.1	1.2	1.0
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	2.3	3.8	3.3	3.0

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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

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:	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.