

# Khang Điền (KDH)

## Kỳ vọng vào mở bán các dự án mới

05/03/2024

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

### Dự án The Privia ghi nhận tỷ lệ hấp thụ tốt, dự kiến bàn giao từ quý 4/2024

Cuối tháng 11/2023, Khang Điền đã mở bán chính thức dự án The Privia, nằm tại đường An Dương Vương, quận Bình Tân, Tp HCM. Dự án có diện tích 1.8ha với quy mô 3 block 1,043 căn hộ. Tính đến cuối tháng 2/2024, dự án đã cất nóc cả 3 tòa và bán được 99% số căn hộ. Khang Điền sẽ tiếp tục hoàn thiện và bắt đầu giao căn hộ cho khách hàng từ Quý 4/2024.

### Kỳ vọng mở bán hai dự án Clarita và Emeria trong năm 2024

KBSV kỳ vọng trong năm 2024, KDH sẽ mở bán hai dự án hợp tác với Keppel là Clarita và Emeria. Hai dự án này có tổng diện tích 11.8ha tại đường Võ Chí Công, phường Bình Trưng Đông, Tp. Thủ Đức. Hai dự án này đã khởi công từ Quý 4/2023, kỳ vọng có thể đóng góp vào doanh số bán hàng của KDH từ nửa cuối năm 2024. KBSV ước tính doanh số bán hàng 2024F-2025F đạt 2,468 tỷ VND (-46%YoY) và 4,217 tỷ VND (+71%YoY).

### Dự báo lợi nhuận sau thuế năm 2024 đạt 891 tỷ VND (+12%YoY)

KBSV ước tính doanh thu và LNST của KDH năm 2024 đạt lần lượt là 3,227 tỷ VND (+54%YoY) và 804 tỷ VND (+12%YoY) nhờ bắt đầu bàn giao dự án The Privia

### Khuyến nghị: NẮM GIỮ – Giá mục tiêu: 37,700VND/cổ phiếu

Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị NẮM GIỮ đối với cổ phiếu KDH với mức giá mục tiêu là 37,700VND/cp, cao hơn 5% so với giá đóng cửa ngày 05/03/2024.

## NĂM GIỮ thay đổi

<b>Giá mục tiêu</b>	<b>37,700 VND</b>
Tăng/giảm (%)	5%
Giá hiện tại (05/03/2024)	37,700 VND
Giá mục tiêu đồng thuận	38,100 VND
Vốn hóa thị trường	28.8/1.2
(nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	

### Dự phóng KQKD & định giá

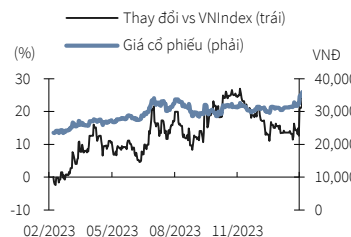
FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	2,912	2,093	3,227	5,703
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	992	1,110	1,064	2,242
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	1,103	717	804	1,088
EPS (VND)	1,539	897	1,005	1,361
Tăng trưởng EPS (%)	-18	-42	12	35
P/E (x)	20.24	38.63	35.81	26.45
P/B (x)	1.93	2.06	1.76	1.59
ROE (%)	9.4	4.6	4.9	6.0
Tỷ suất cổ tức (%)	0	0	0	0

Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

<b>Dữ liệu giao dịch</b>	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	89.4%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND, triệu USD)	70.7/2.9
Sở hữu nước ngoài (%)	5.4%
Cổ đông lớn	Nhóm quỹ
	Dragon Capital
	(11%)

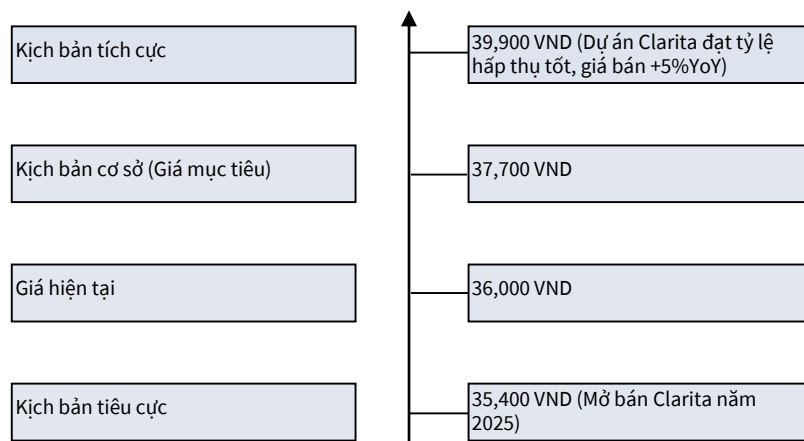
### Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	17	12	9	53
Tương đối	9	-1	6	24



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

## Quan điểm định giá



## Kịch bản cơ sở:

- Mở bán Emeria năm 2024 (Doanh số 1,155 tỷ VND)
- Mở bán Clarita năm 2024 (Doanh số 766 tỷ VND)

## Kịch bản tích cực:

- Mở bán Emeria năm 2024 (Doanh số 2,310 tỷ VND)
- Mở bán Clarita năm 2024 (Doanh số 1,481 tỷ VND, giá bán 2025 +5%YoY)

## Kịch bản tiêu cực:

- Mở bán Clarita năm 2025

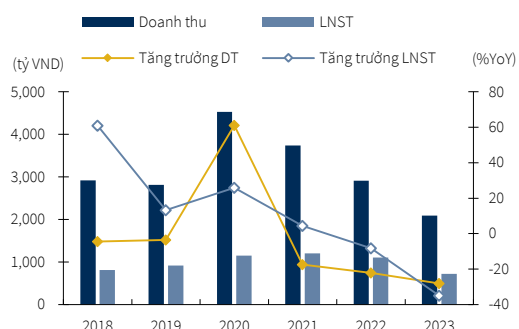
Nguồn: KB Securities Vietnam

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

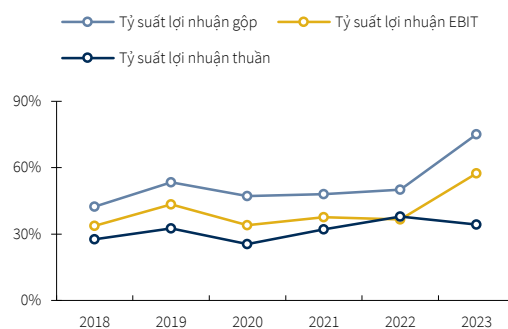
Bảng 1. Kết quả kinh doanh Quý 4/2023 và lũy kế cả năm 2023

(tỷ VND)	Q4/2022	Q4/2023	+/-%YoY	2022	2023	+/-%YoY	Chú thích
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1,234</b>	<b>469</b>	<b>-62%</b>	<b>2,912</b>	<b>2,093</b>	<b>-28%</b>	Hoàn thành 68% kế hoạch năm
<i>Chuyển nhượng BĐS</i>	1,218	452	-63%	2,852	2,020	-29%	Doanh thu từ chuyển nhượng BĐS từ bàn giao dự án Classia và chuyển nhượng một số lô đất
Lợi nhuận gộp	298	292	-2%	1,460	1,573	8%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	24%	62%	+38pp	50%	75%	+25pp	Do bàn giao dự án Classia có biên lợi nhuận gộp cao
Thu nhập tài chính	9	16	75%	18	50	180%	
Chi phí tài chính	-29	-56	91%	-91	-143	58%	Chi phí tài chính chủ yếu đến từ khoản chiết khấu thanh toán (ứu đãi cho khách hàng); trong khi đó phần lớn chi phí lãi vay đã được vốn hóa. Tổng chi phí lãi vay được vốn hóa trong năm 2023 là 760 tỷ VND (+37%YoY)
SG&A	-100	-112	12%	-394	-369	-6%	
Lợi nhuận từ HĐKD	179	140	-22%	992	1,110	12%	
Thu nhập khác	1	12	776%	419	-38	-	Thu nhập khác giảm do (1) Trong năm 2022, KDH ghi nhận khoản lãi từ giao dịch mua rẻ sau khi mua 60% Phước Nguyên và ghi nhận khoản thu nhập 123 tỷ VND từ bồi thường chấm dứt hợp đồng và (2) Trong năm 2023 ghi nhận khoản lỗ 44 tỷ VND từ thanh lý hợp đồng hợp tác đầu tư
Lợi nhuận trước thuế	180	116	-36%	1,411	1,071	-24%	
Chi phí thuế TNDN	-69	-52	-24%	-328	-341	4%	Chi phí thuế TNDN tăng chủ yếu đến từ giao dịch chuyển nhượng 49% cổ phần 2 dự án Đoàn Nguyên và Clarita (trong Quý 2 và 3/2023) với tổng giá trị chuyển nhượng là 3,182 tỷ VND, ghi nhận khoản lãi 1,131 tỷ VND vào LNST chưa phân phối
Lợi nhuận sau thuế	111	63	-43%	1,082	731	-32%	Hoàn thành 73% kế hoạch năm
<b>LNST của Cổ đông Công ty mẹ</b>	<b>119</b>	<b>62</b>	<b>-48%</b>	<b>1,103</b>	<b>717</b>	<b>-35%</b>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

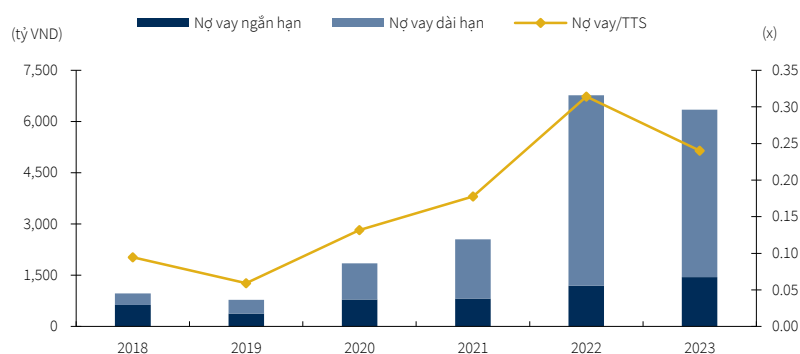
**Biểu đồ 2. KQKD giai đoạn 2018-2023**

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

**Biểu đồ 3. Biên lợi nhuận giai đoạn 2018-2023**

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

- Tại cuối năm 2023, nợ vay của KDH là 6,346 tỷ VND, giảm 6% so với đầu kỳ.
- Trong đó, dư nợ trái phiếu là 1,100 tỷ VND, trái phiếu này sẽ đáo hạn vào năm 2025.

**Biểu đồ 4. Nợ vay giai đoạn 2018-2023**

Nguồn: KB Securities Vietnam

### Dự án The Privia đã bán được 99% số căn hộ, dự kiến bàn giao từ Quý 4/2024

Trong quý 4/2023, Khang Điền đã mở bán chính thức dự án The Privia, nằm tại đường An Dương Vương, quận Bình Tân, Tp HCM. Dự án có diện tích 1.8ha với quy mô 3 block 1,043 căn hộ. Tính đến cuối tháng 2/2024, dự án đã cất nóc cả 3 tòa và bán được 99% số căn hộ. Giá bán trung bình của dự án đạt khoảng 55 triệu/m<sup>2</sup> (chưa bao gồm VAT và chiết khấu). Khang Điền sẽ tiếp tục hoàn thiện và bắt đầu giao căn hộ cho khách hàng từ Quý 4/2024. Dự án The Privia ghi nhận tỷ lệ hấp thụ tốt nhờ (1) Thương hiệu uy tín của chủ đầu tư Khang Điền với chất lượng sản phẩm cao, tiến độ xây dựng đảm bảo, bàn giao nhà đúng thời hạn và pháp lý rõ ràng; (2) Nguồn cung căn hộ trong khu vực nội đô Tp. HCM vẫn khan hiếm và (3) Chính sách bán hàng ưu đãi cho khách hàng.

**Hình 5. Vị trí dự án Classia**

Dự án thuộc quần thể KDC hiện hữu Mega, Safira của Khang Điền.

Khang Điền bắt đầu mở bán dự án từ Quý 3/2022, mức giá bán trung bình đạt khoảng 180-200 triệu/m<sup>2</sup>.

Dự án bắt đầu bàn giao cho khách hàng trong quý 4/2022 và đến cuối quý 4, Khang Điền đã bắt đầu bàn giao Giấy chứng nhận QSDĐ cho khách hàng.

Lũy kế đến hết năm 2023, dự án đã bán được 95% (dự kiến hoàn thành việc bán hàng trong năm 2024) và đã bàn giao được 90% số căn.



Nguồn: Báo cáo công ty

**Hình 6. Hình ảnh dự án Classia**

Nguồn: Báo cáo công ty

**Hình 7. Hình ảnh dự án Classia**

Nguồn: Báo cáo công ty

**Hình 8. Tiến độ dự án Privia**

Dự án nằm tại đường An Dương Vương, quận Bình Tân, Tp HCM, có diện tích 1.8ha với quy mô 3 tòa 1,043 căn hộ.

Dự án Privia khởi công từ tháng Quý 2/2022, hiện đã cất nóc cả 3 tòa. Dự án sẽ hoàn thiện và bắt đầu bàn giao vào cuối năm 2024.

Dự án chính thức mở bán vào 25/11/2023, tính đến hết tháng 2/2024 đã bán được 99% số căn hộ.



Nguồn: Báo cáo công ty

### Doanh số bán hàng 2024-2025F đến từ các dự án Clarita, Emeria và The Solina

KBSV kỳ vọng, trong năm 2024, KDH sẽ mở bán hai dự án hợp tác với Keppel là Clarita và Emeria. Hai dự án này có tổng diện tích 11.8ha tại đường Võ Chí Công, phường Bình Trưng Đông, Tp. Thủ Đức. Hai dự án này đã khởi công từ Quý 4/2023, kỳ vọng có thể đóng góp vào doanh số bán hàng của KDH từ nửa cuối năm 2024. KBSV ước tính doanh số bán hàng 2024F-2025F đạt 2,468 tỷ VND (-46%YoY) và 4,217 tỷ VND (+71%YoY).

Hình 9. Hình ảnh dự án Emeria và Clarita



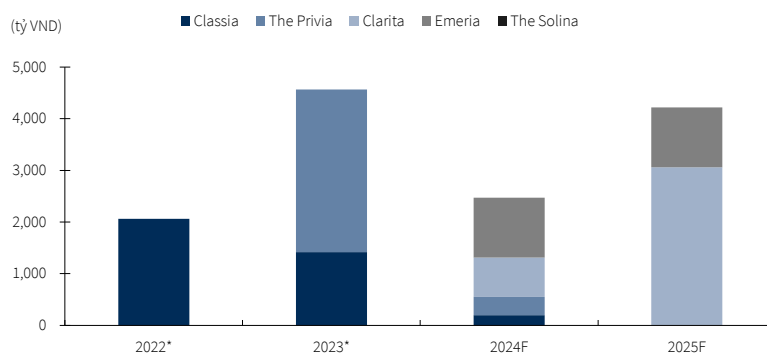
Nguồn: KB Securities Vietnam tổng hợp

Hình 10. Hình ảnh dự án Clarita



Nguồn: KB Securities Vietnam tổng hợp

Biểu đồ 11. Doanh số bán hàng 2022-2025F



Nguồn: KB Securities Vietnam (\* KBSV ước tính)

**Bảng 12. Tổng hợp dự án của Khang Điền (tính đến cuối năm 2023)**

Dự án	Vị trí	Diện tích (ha)	Sản phẩm	Tiến độ dự án
<b>Dự án đang triển khai</b>		<b>34.4</b>		
The Classia	Tp Thủ Đức	4.3	176 căn nhà liền kề	Khởi công xây dựng từ tháng 4/2021 và mở bán vào quý 3/2022 Đã bán được khoảng 95% và bàn giao 90% số căn
The Privia	Bình Tân, Tp HCM	1.8	1,043 căn hộ	Khởi công từ cuối quý 2/2022, đã cất nóc cả 3 tòa Đã mở bán vào Quý 4/2023, tính đến hết tháng 2/2024 đã bán được 99% số căn Dự kiến bàn giao từ Quý 4/2024
Clarita	Tp Thủ Đức	5.8	160 căn thấp tầng	Chuyển nhượng 49% cho Keppel Land Đang xây dựng, dự kiến mở bán vào 2024
Emeria	Tp Thủ Đức	6.1	~60 căn thấp tầng & 620 căn hộ	Chuyển nhượng 49% cho Keppel Land Đang xây dựng, dự kiến mở bán vào 2024
The Solina	Bình Chánh, Tp HCM	16.4	Giai đoạn 1: 500 căn thấp tầng	Đã hoàn thành giải phóng mặt bằng GĐ1
<b>Dự án sẽ triển khai</b>		<b>570.0</b>		
KDC Tân Tạo	Bình Tân, Tp HCM	330.0		Đã GPMB và đền bù được 85%
KCN Lê Minh Xuân mở rộng	Bình Chánh, Tp HCM	110.0		Đang hoàn thiện pháp lý
Phong Phú 2	Bình Chánh, Tp HCM	130.0		Đang hoàn thiện pháp lý

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

## DỰ PHÓNG KQKD & ĐỊNH GIÁ

**Bảng 13. Dự phóng KQKD 2023**

(tỷ VND)	2023	2024F	+/-%YoY	Chú thích
<b>Doanh số thuần</b>	<b>2,093</b>	<b>3,227</b>	<b>54%</b>	
Chuyển nhượng BĐS	2,020	3,172	57%	Doanh thu chuyển nhượng BĐS phần lớn đến từ bàn giao dự án The Privia và một số căn còn lại tại dự án Classia
Lợi nhuận gộp	1,573	1,541	-2%	
Biên lợi nhuận gộp	75%	48%	-27pp	Biên lợi nhuận gộp năm 2024 giảm do chủ yếu bàn giao các căn cao tầng tại dự án The Privia có biên lợi nhuận gộp thấp hơn so với các căn thấp tầng tại dự án Classia được bàn giao trong năm 2023
Thu nhập tài chính	50	37	-25%	
Chi phí tài chính	-143	-98	-32%	
SG&A	-369	-417	13%	
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	1,110	1,064	-4%	
Lợi nhuận trước thuế	1,071	1,064	-1%	
Lợi nhuận sau thuế	731	825	13%	
<b>LNST của Cổ đông Công ty mẹ</b>	<b>717</b>	<b>804</b>	<b>12%</b>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

**Khuyến nghị: NẮM GIỮ – Giá mục tiêu: 37,700VNĐ/cổ phiếu**

KBSV duy trì đánh giá tích cực đối với cổ phiếu KDH nhờ (1) Thương hiệu uy tín nhờ chất lượng sản phẩm tốt, bàn giao đúng thời hạn và pháp lý rõ ràng (2) Kỳ vọng dự án Emeria và Clarita mở bán trong năm 2024 đạt tỷ lệ hấp thụ tốt và (3) Quỹ đất lớn tại Tp. HCM sẽ đảm bảo tăng trưởng của Khang Điền trong trung và dài hạn.

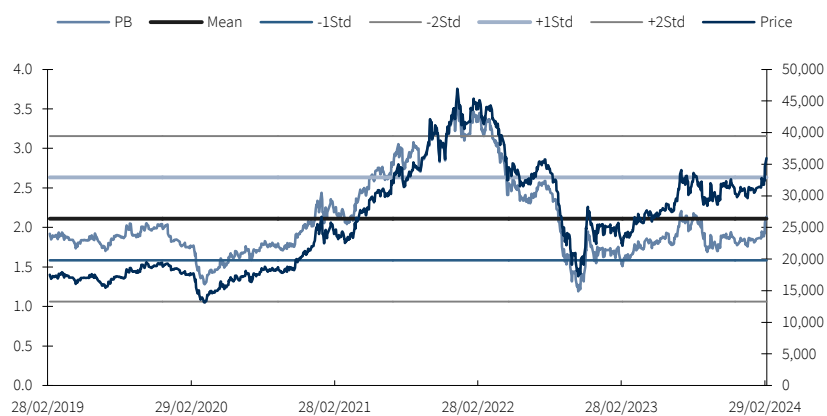
KBSV sử dụng phương pháp đánh giá lại giá trị tài sản ròng (RNAV) để tìm ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu KDH. Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) cho các dự án đang trong quá trình triển khai hoặc có kế hoạch triển khai rõ ràng. Đối với các quỹ đất còn lại, chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh để xác định giá trị.

Cổ phiếu KDH hiện đang giao dịch ở mức P/B 2024fw là 1.8x, so với P/B trung bình 5 năm là 2.1x. Cổ phiếu KDH đã tăng 15% so với thời điểm đầu năm, phần nào phản ánh triển vọng về tăng trưởng lợi nhuận và kế hoạch mở bán các dự án mới trong năm 2024. Do vậy, dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **NẮM GIỮ** với giá mục tiêu 37,700VNĐ/cp, cao hơn 5% so với giá đóng cửa ngày 05/03/2024.

**Bảng 14. Định giá**

Dự án	Phương pháp	Giá trị (triệu VND)
Classia	DCF	596,525
Privia	DCF	1,033,184
Clarita	DCF	1,498,889
Solina	DCF	2,751,542
Emeria Doan Nguyen	DCF	1,397,072
Lê Minh Xuân	So sánh	2,730,000
Phong Phú 2	So sánh	3,960,000
Tân Tạo	So sánh	13,365,000
Bình Trưng Đông	So sánh	4,198,567
Khác	BV	1,236,535
		<b>32,767,314</b>
+ Tiền		3,729,620
- Nợ vay		6,345,850
<b>RNAV</b>		<b>30,151,084</b>
SLCPLH		799,311,971
<b>Giá cổ phiếu (VND)</b>		<b>37,700</b>

Nguồn: KB Securities Vietnam

**Biểu đồ 15. P/B của KDH giai đoạn 2018-2023**

Nguồn: KB Securities Vietnam



**Báo cáo Kết quả HBKD**

(TỶ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
<b>(Báo cáo chuẩn)</b>				
Doanh số thuần	2,912	2,093	3,227	5,703
Giá vốn hàng bán	-1,452	-521	-1,686	-2,562
Lãi gộp	1,460	1,573	1,541	3,141
Thu nhập tài chính	18	50	37	62
Chi phí tài chính	-91	-143	-98	-190
Trong đó: Chi phí lãi vay	-9	0	0	0
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-175	-163	-212	-402
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-219	-206	-205	-369
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	992	1,110	1,064	2,242
Thu nhập khác	419	-38	0	0
Chi phí khác	491	74	0	0
Thu nhập khác, ròng	-72	-112	0	0
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	1,411	1,071	1,064	2,242
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	21	483	-240	-548
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	1,082	731	825	1,695
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-21	14	21	607
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	1,103	717	804	1,088

**Chỉ số hoạt động**

	2022	2023	2024F	2025F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	48.0%	50.1%	75.1%	47.8%
Tỷ suất EBITDA	37.9%	27.8%	58.2%	35.7%
Tỷ suất EBIT	37.6%	36.6%	57.5%	34.8%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	41.2%	48.4%	51.2%	33.0%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	36.3%	34.1%	53.0%	33.0%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	32.2%	37.2%	34.9%	25.6%

**Báo cáo lưu chuyển tiền tệ**

(TỶ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
Lãi trước thuế	1,411	1,071	1,064	2,242
Khấu hao TSCĐ	-255	15	27	42
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-18	-50	0	0
Chi phí lãi vay	9	0	0	0
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	1,147	1,036	1,091	2,284
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-997	3,396	-2,011	-2,751
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-1,612	-6,334	0	0
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	1,205	2,274	193	150
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	3	-332	0	0
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-792	-1,596	-240	-548
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	-1,047	-1,556	942	136
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-61	-183	-151	-214
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	0	1	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	27	0	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	0	23	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-779	-254	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	3,190	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	17	51	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-797	2,826	-151	-214
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	231	135	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	-3	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	4,209	4,095	219	227
Tiền trả các khoản đi vay	-1,208	-4,520	0	0
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	0	0	0	0
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	3,231	-293	219	227
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	1,387	977	1,010	150
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	1,365	2,753	3,730	4,740
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	2,753	3,730	4,740	4,890

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Việt Nam

**Bảng cân đối kế toán**

(TỶ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
<b>(Báo cáo chuẩn)</b>				
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>21,539</b>	<b>26,418</b>	<b>29,440</b>	<b>32,671</b>
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>20,506</b>	<b>24,720</b>	<b>27,610</b>	<b>30,671</b>
Tiền và tương đương tiền	2,753	3,730	4,740	4,890
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	43	9	9	9
Các khoản phải thu	5,208	1,811	3,822	6,572
Hàng tồn kho, ròng	12,453	18,788	18,788	18,788
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>1,033</b>	<b>1,698</b>	<b>1,829</b>	<b>2,001</b>
Phải thu dài hạn	73	76	76	76
Tài sản cố định	81	81	206	372
Tài sản dở dang dài hạn	750	933	933	933
Đầu tư dài hạn	14	12	12	12
Lợi thế thương mại				
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>9,745</b>	<b>10,890</b>	<b>13,077</b>	<b>14,614</b>
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>3,503</b>	<b>5,329</b>	<b>7,372</b>	<b>8,758</b>
Phải trả người bán	109	96	289	439
Người mua trả tiền trước	892	2,354	3,815	3,815
Vay ngắn hạn	1,195	1,444	1,517	1,592
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>6,242</b>	<b>5,561</b>	<b>5,704</b>	<b>5,856</b>
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	12	14	14	14
Vay dài hạn	5,576	4,902	5,049	5,200
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>11,795</b>	<b>15,528</b>	<b>16,363</b>	<b>18,058</b>
Vốn góp	7,168	7,993	7,993	7,993
Thặng dư vốn cổ phần	1,312	1,339	1,339	1,339
Lãi chưa phân phối	2,780	3,768	4,571	5,659
Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	2,097	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0

**Chỉ số chính**

(x, %, VNĐ)				
<b>Chỉ số định giá</b>				
P/E	20.2	38.6	35.8	26.5
P/E pha loãng	20.2	38.6	0.0	0.0
P/B	1.9	2.1	1.8	1.6
P/S	7.7	13.2	8.9	5.0
P/Tangible Book	1.9	1.8	1.8	1.6
P/Cash Flow	-21.3	-17.8	30.5	211.0
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	32.8	26.6	28.4	13.8
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	25.0	26.9	29.1	14.1
<b>Hiệu quả quản lý</b>				
ROE%	9	5	5	6
ROA%	7	6	5	10
ROIC%	5	3	3	3
<b>Cấu trúc tài chính</b>				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.8	0.7	0.6	0.6
Tỷ suất thanh toán nhanh	2.3	1.0	1.2	1.3
Tỷ suất thanh toán hiện thời	5.9	4.6	3.7	3.5
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.5	0.3	0.3	0.3
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.3	0.2	0.2	0.2
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.3	0.3	0.5	0.5
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.2	0.2	0.3	0.3
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.3	0.3	0.5	0.5
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.2	0.2	0.3	0.3
Tổng công nợ/Vốn CSH	0.8	0.7	0.8	0.8
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.5	0.4	0.4	0.4
<b>Chỉ số hoạt động</b>				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	0.6	0.6	1.1	1.1
Hệ số quay vòng HTK	0.1	0.0	0.1	0.1
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	11.0	5.1	8.7	7.0

## KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

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

### Phân tích doanh nghiệp

#### 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 – Chuyên viên phân tích cao cấp  
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích  
nguyenn1@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

#### Công nghệ thông tin & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích  
thuann1@kbsec.com.vn

#### Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích  
hieupm@kbsec.com.vn

Khoảng 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  
anhdt@kbsec.com.vn

#### Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích  
thanhhd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích  
uyenvt@kbsec.com.vn

#### Chiến lược đầu tư

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích  
tienss@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](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://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.