

## Việt Nam

06 tháng 5, 2020

### KHẢ QUAN (không thay đổi)

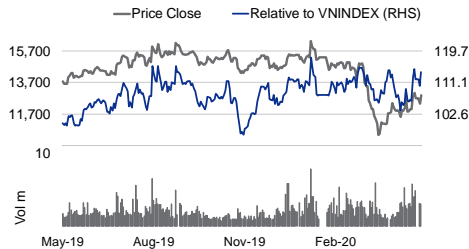
Consensus ratings\*: KQ 6 TL 1 KKQ 0

|                       |                |
|-----------------------|----------------|
| Giá hiện tại:         | VND12.900      |
| Giá mục tiêu:         | VND17.500      |
| Giá mục tiêu cũ:      | VND17.500      |
| Tỷ lệ tăng/giảm giá:  | 35,7%          |
| CGS-CIMB / Consensus: | 4,6%           |
| Reuters:              | KBC.HM         |
| Bloomberg:            | KBC VN         |
| Vốn hóa:              | US\$258,8tr    |
|                       | VND6.059.907tr |
| GTGD bình quân:       | US\$1,38tr     |
|                       | VND32.157tr    |
| SLCP đang lưu hành:   | 475,7tr        |
| Free float:           | 37,0%          |

\*Nguồn: Bloomberg

### Tóm tắt các chỉ tiêu chính

|                             | 12/20F | 12/21F | 12/22F |
|-----------------------------|--------|--------|--------|
| Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)    | 1.052  | 800    | 519    |
| EPS cốt lõi (VND)           | 2239   | 1702   | 1104   |
| Tăng trưởng EPS cốt lõi (%) | 23,0%  | -24,0% | -35,1% |
| Ước tính P/E cốt lõi (lần)  | 5,76   | 7,58   | 11,68  |
| ROE                         | 10,6%  | 7,4%   | 4,5%   |
| P/B (lần)                   | 0,58   | 0,54   | 0,51   |
| Cổ tức tiền mặt (VND/cp)    |        |        |        |
| Tỷ suất cổ tức              | 0%     | 0%     | 0%     |



Nguồn: Bloomberg

|                      |     |       |      |
|----------------------|-----|-------|------|
| <b>Diễn biến giá</b> | 1T  | 3T    | 12T  |
| Tuyệt đối (%)        | 9.3 | -12.8 | -6.5 |
| Tương đối (%)        | 0.4 | 4.7   | 15.1 |

|                                   |           |
|-----------------------------------|-----------|
| <b>Cổ đông chính</b>              | % nắm giữ |
| Đặng Thành Tâm                    | 16,0      |
| Công ty tư vấn và đầu tư Kinh Bắc | 9,6       |
| Dragon Capital                    | 5,6       |

### Chuyên viên phân tích

Phan Như Bách

T (84) 90 928 3119

E bach.phannhu@vndirect.com.vn

# TCT Phát triển Đô thị Kinh Bắc

## Kết quả trái chiều

- Doanh thu (DT) Q1/20 tăng 11,2% sv cùng kỳ, đạt 556 tỷ đồng nhờ vào DT cho thuê đất khu công nghiệp (KCN) tăng 18% sv cùng kỳ, chủ yếu đến từ KCN Tân Phú Trung.
- Lợi nhuận ròng giảm 40% sv cùng kỳ, chỉ đạt 54 tỷ đồng, tương đương với 5,2% dự phóng cả năm của chúng tôi.
- Duy trì đánh giá Khả quan với giá mục tiêu 17.500 đồng/cp.

### Doanh thu tăng trưởng nhưng lợi nhuận ròng giảm mạnh

- DT Q1/20 của KBC tăng 11,2% sv cùng kỳ lên 556 tỷ đồng nhờ vào doanh thu cho thuê đất KCN tăng 18% sv cùng kỳ lên 422 tỷ đồng. Doanh thu Q1/20 từ khu dân cư đạt 46 tỷ đồng trong khi Q1/19 không ghi nhận doanh thu từ mảng này. Doanh thu từ bán và cho thuê nhà xưởng giảm 72% so với cùng kỳ xuống 26 tỷ đồng.
- Tổng diện tích đất KCN đã cho thuê trong Q1/20 là 14,5 ha, phần lớn xuất phát từ KCN Tân Phú Trung, công ty con KBC sở hữu 72%.
- Giá vốn hàng bán tăng 20,6% sv cùng kỳ do chi phí nhà xưởng tăng thêm khoảng 6 tỷ đồng tại KCN Trảng Duệ và chi phí giải phóng mặt bằng tăng 25% sv cùng kỳ tại KCN Tân Phú Trung, dẫn đến biên lợi nhuận gộp giảm 4,4 điểm % xuống còn 43,9%.
- LNTT tăng 9,1% sv cùng kỳ do chi phí tài chính ròng giảm từ 40 tỷ đồng trong Q1/19 xuống còn 31,7 tỷ trong Q1/20. Tuy nhiên, lợi ích cổ đông thiểu số tăng vọt 182% sv cùng kỳ khi 76% doanh thu Q1/20 chủ yếu đến từ công ty con tại KCN Tân Phú Trung. Do đó, LN ròng Q1/20 giảm 40% sv cùng kỳ xuống còn 54 tỷ đồng, chỉ đạt 5,2% dự phóng cả năm của chúng tôi.

### Duy trì đánh giá Khả quan với giá mục tiêu 17.500 đồng/cp

- Rủi ro giảm giá gồm 1) việc cho thuê đất KCN chậm lại, 2) dự án Phúc Ninh tiếp tục bị trì hoãn và 3) KCN Nam Sơn-Hạp Lĩnh tiếp tục bị trì hoãn. Động lực đánh giá lại gồm 1) tốc độ cho thuê đất KCN và bán BĐS dân cư tăng mạnh và 2) chấp thuận phát triển KCN Trảng Duệ 3.

**Bảng 1: Bảng so sánh kết quả kinh doanh Q1/20**

|  | Q1/20  | Q1/19  | % tăng trưởng | % sv dự phóng 2020 | Nhận xét  |
|--|--------|--------|---------------|--------------------|---|
| <b>Diện tích cho thuê đất KCN (ha)</b> |        |        |               |                    |   |
| KCN Quê Võ                             | 14,50  | 11,72  | 23,7%         |                    | Nhờ vào nhu cầu thuê đất KCN cao tại KCN Tân Phú Trung, tổng diện tích cho thuê của KBC trong 1Q20 tăng 23.7% sv cùng kỳ.                               |
| KCN Tân Phú Trung                      | 14,50  | 6,69   | 116,7%        |                    |   |
| KCN Trảng Duệ 2                        |        | 1,90   |               |                    |   |
| Giá thuê bình quân (USD/m2)            | 123,8  | 129,6  | -4,5%         |                    |   |
| <b>Doanh thu (tỷ đồng)</b>             | 555,8  | 499,8  | 11,20%        | 12,8%              | KBC ghi nhận doanh thu từ KCN Tân Phú Trung với diện tích cho thuê đạt 14,5ha trong Q1/20.  |
| Cho thuê đất KCN                       | 422,0  | 357,3  | 18,10%        |                    |   |
| Bán Khu dân cư                         | 46,4   |        |               |                    |   |
| Cho thuê và bán nhà xưởng              | 26,1   | 94,6   | -72,45%       |                    | Chỉ có lợi nhuận từ mảng thuê nhà xưởng được ghi nhận trong Q1/20 trong khi Q1/19, KBC còn ghi nhận lợi nhuận từ bán nhà xưởng với giá trị 83 tỷ đồng.  |
| Khác                                   | 61,4   | 47,9   | 28,06%        |                    |   |
| Giá vốn hàng bán (tỷ đồng)             | 311,88 | 258,53 | 20,64%        |                    | GVHB tăng chủ yếu đến từ chi phí tăng thêm 6 tỷ tại nhà xưởng ở KCN Trảng Duệ và chi phí giải phóng mặt bằng tăng 25% sv cùng kỳ tại KCN Tân Phú Trung. |
| <b>Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)</b>         | 243,9  | 241,3  | 1,09%         | 10,9%              |   |
| Biên lợi nhuận gộp                     | 43,9%  | 48,3%  | -4,39% pts    |                    |   |
| Cho thuê đất KCN và bán KDC            | 42,7%  | 43,8%  | -1.1% pts     |                    |   |
| Cho thuê và bán nhà xưởng              | 25,8%  | 62,4%  | -36.6% pts    |                    | Chi phí tăng thêm 6 tỷ tại nhà xưởng ở KCN Trảng Duệ khiến biên lợi nhuận cho thuê và bán nhà xưởng giảm mạnh từ 62% trong 1Q19 xuống 26% trong 1Q20.   |
| Chi phí BH và QLDN (tỷ đồng)           | 77,8   | 76,3   | 1,88%         |                    |   |
| LN từ HĐKD (tỷ đồng)                   | 166,2  | 165,0  | 0,72%         |                    |   |
| Chi phí tài chính ròng (tỷ đồng)       | 31,7   | 40,0   | -20,60%       |                    |   |
| <b>LN trước thuế (tỷ đồng)</b>         | 134,5  | 123,2  | 9,14%         | 8,7%               | Chi phí tài chính ròng giảm từ 40 tỷ trong Q1/19 xuống 31,7 tỷ trong Q1/20 giúp lợi nhuận trước thuế tăng 9,1% sv cùng kỳ.                              |
| LN sau thuế (tỷ đồng)                  | 94,2   | 103,3  | -8,77%        |                    |   |
| Lợi ích cổ đông thiểu số               | 40,4   | 14,3   | 182,21%       |                    |   |
| <b>LN ròng (tỷ đồng)</b>               | 53,8   | 89,0   | -39,47%       | 5,2%               | Lợi nhuận Q1/20 chủ yếu đến từ công ty con tại KCN Tân Phú Trung mà KBC đang sở hữu 72% lợi ích   |

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Bảng 2: So sánh với các công ty cùng ngành**

| Tên công ty                                     | Mã cổ phiếu | Giá<br>(Nội tệ) | Giá mục tiêu<br>(Nội tệ) | Khuyến nghị | Giá trị vốn hóa<br>(Tr USD) | Tăng trưởng EPS 3 năm<br>% | P/E<br>4 quý gần nhất | P/B<br>Hiện tại | ROE (%)<br>2019 | Tỷ suất cổ tức (%)<br>4 quý gần nhất | Net gearing (%)<br>2019 |
|---|-------------|-----------------|--------------------------|-------------|-----------------------------|----------------------------|-----------------------|-----------------|-----------------|--------------------------------------|-------------------------|
| Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc         | KBC VN      | 12.900          | 17.500                   | Khả quan    | 6.060                       | 18,6                       | 6,9                   | 0,6             | 9,5             | 8,4                                  | 12,2                    |
| Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp   | BCM VN      | 22.600          | NA                       | KKN         | 23.391                      | NA                         | 9,7                   | 1,6             | 17,7            | 2,9                                  | 87,6                    |
| Tổng Công ty Viglacera                          | VGC VN      | 17.300          | NA                       | KKN         | 7.756                       | -6,3                       | 11,9                  | 1,2             | 10,1            | 6,1                                  | -9,0                    |
| Tổng Công ty cổ phần Phát triển Khu Công nghiệp | SNZ VN      | 21.900          | NA                       | KKN         | 8.245                       | NA                         | 20,2                  | 1,8             | 9,0             | 4,8                                  | 12,3                    |
| CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG                         | SIP VN      | 77.000          | NA                       | KKN         | 5.317                       | NA                         | 8,9                   | 3,2             | 42,5            | 1,3                                  | -235,9                  |
| Tổng Công ty IDICO                              | IDC VN      | 16.900          | NA                       | KKN         | 5.070                       | NA                         | 14,7                  | 1,5             | 10,0            | 6,3                                  | 18,1                    |
| CTCP Đầu tư và Công nghiệp Tân Tạo              | ITA VN      | 2.610           | NA                       | KKN         | 2.449                       | 351,5                      | 11,0                  | NA              | 1,9             | NA                                   | 3,3                     |
| CTCP Khu Công nghiệp Nam Tân Uyên               | NTC VN      | 166.500         | NA                       | KKN         | 2.664                       | 68,7                       | 11,3                  | 4,6             | 40,4            | 9,4                                  | -218,9                  |
| CTCP Sonadezi Châu Đức                          | SZC VN      | 18.000          | NA                       | KKN         | 1.800                       | 43,2                       | 15,8                  | 1,5             | 9,7             | 4,9                                  | 46,2                    |
| CTCP Phát triển Đô thị Công nghiệp số 2         | D2D VN      | 55.500          | NA                       | KKN         | 1.183                       | 117,0                      | 3,5                   | 1,4             | 50,9            | 4,2                                  | -146,0                  |
| <b>Trung bình Việt Nam</b>                      |             |                 |                          |             |                             |                            | <b>11,9</b>           | <b>2,1</b>      | <b>21,4</b>     | <b>5,0</b>                           | <b>-49,1</b>            |
| <b>Trung vị Việt Nam</b>                        |             |                 |                          |             |                             |                            | <b>11,3</b>           | <b>1,6</b>      | <b>10,1</b>     | <b>4,8</b>                           | <b>3,3</b>              |
| Waha Corp Pcl                                   | WHA TB      | 2,7             | 3,82                     | Khả quan    | 28.979                      | 3,7                        | 12,1                  | 1,3             | 11,4            | 3,0                                  | 109,7                   |
| Amata Corp Public Co Ltd                        | AMATA TB    | 12,5            | 18,20                    | Khả quan    | 9.649                       | 20,5                       | 7,7                   | 0,9             | 12,9            | 3,5                                  | 65,7                    |
| Frasers Property Thailand Pc                    | FPT TB      | 12,1            | NA                       | KKN         | 17.654                      | 69,9                       | 16,9                  | 0,9             | 5,3             | 4,0                                  | 163,3                   |
| Rojana Indus Park Pub Co Ltd                    | ROJNA TB    | 4,1             | NA                       | KKN         | 6.021                       | 163,6                      | 4,6                   | 0,6             | 14,0            | 9,6                                  | 115,7                   |
| <b>Trung bình Thái Lan</b>                      |             |                 |                          |             |                             |                            | <b>10,3</b>           | <b>0,9</b>      | <b>10,9</b>     | <b>5,0</b>                           | <b>113,6</b>            |
| Bumi Serpong Damai Pt                           | BSDE IJ     | 675             | NA                       | KKN         | 20.142                      | 72,8                       | 4,6                   | 0,4             | 10,1            | NA                                   | 9,5                     |
| Ciputra Development Tbk Pt                      | CTRA IJ     | 525             | NA                       | KKN         | 15.107                      | 5,8                        | 8,4                   | 0,6             | 7,8             | 1,9                                  | 27,8                    |
| Lippo Karawaci Tbk Pt                           | LPKR IJ     | 147             | NA                       | KKN         | 16.158                      | 13,3                       | NA                    | 0,4             | -6,0            | NA                                   | 39,7                    |
| <b>Trung bình Indonesia</b>                     |             |                 |                          |             |                             |                            | <b>6,5</b>            | <b>0,5</b>      | <b>3,9</b>      | <b>1,9</b>                           | <b>25,7</b>             |
| Uem Sunrise Bhd                                 | UEMS MK     | 0,46            | 0,92                     | Khả quan    | 11.239                      | 39,9                       | 9,2                   | 0,3             | 3,1             | NA                                   | 32,7                    |
| <b>Trung bình Malaysia</b>                      |             |                 |                          |             |                             |                            | <b>9,2</b>            | <b>0,3</b>      | <b>3,1</b>      | <b>NA</b>                            | <b>32,7</b>             |

Giá hiện tại dựa trên giá đóng cửa ngày 05/05/2020. Các cổ phiếu chưa có khuyến nghị sẽ lấy dữ liệu của Bloomberg

NGUỒN: VND RESEARCH, BLOOMBERG, BÁO CÁO CÔNG TY

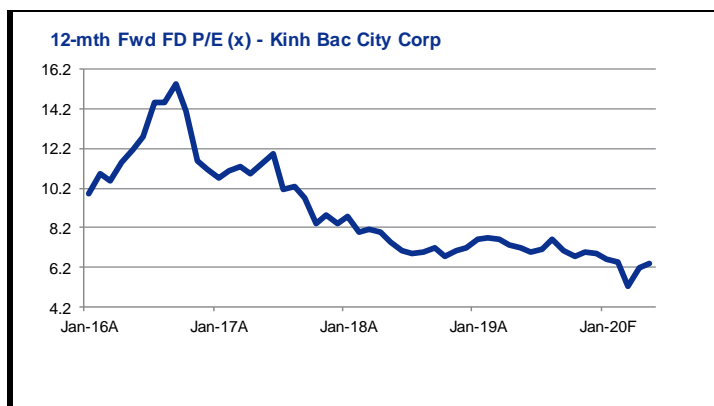
## THÔNG TIN TÀI CHÍNH

| <b>Báo cáo KQ HKDKD</b><br>(tỷ đồng)         | Dec-18A      | Dec-19A      | Dec-20F      | Dec-21F      | Dec-22F      |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Doanh thu thuần</b>                       | <b>2.490</b> | <b>3.250</b> | <b>4.343</b> | <b>3.278</b> | <b>2.150</b> |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>                         | <b>1.468</b> | <b>1.869</b> | <b>2.231</b> | <b>1.719</b> | <b>1.162</b> |
| <b>LN hoạt động thuần</b>                    | <b>1.161</b> | <b>1.557</b> | <b>1.696</b> | <b>1.316</b> | <b>897</b>   |
| Chi phí khấu hao                             | -            | -            | -            | -            | -            |
| <b>LN hoạt động trước thuế &amp; lãi vay</b> | <b>1.161</b> | <b>1.557</b> | <b>1.696</b> | <b>1.316</b> | <b>897</b>   |
| TN từ hoạt động tài chính                    | (102)        | (141)        | (134)        | (133)        | (133)        |
| TN từ các Cty LK & LD                        | 14           | -            | 14           | 14           | 14           |
| Chi phí/lãi ngoài HKDKD                      | (26)         | (27)         | (10)         | (5)          | (5)          |
| <b>Lợi nhuận trước thuế</b>                  | <b>1.047</b> | <b>1.389</b> | <b>1.566</b> | <b>1.191</b> | <b>772</b>   |
| Các khoản đặc biệt                           | -            | -            | -            | -            | -            |
| <b>LNTT sau các khoản đặc biệt</b>           | <b>1.047</b> | <b>1.389</b> | <b>1.566</b> | <b>1.191</b> | <b>772</b>   |
| Thuế   | (238)        | (309)        | (329)        | (250)        | (162)        |
| <b>Lợi nhuận sau thuế</b>                    | <b>808</b>   | <b>1.080</b> | <b>1.237</b> | <b>941</b>   | <b>610</b>   |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số                 | (63)         | (225)        | (186)        | (141)        | (92)         |
| Cổ tức ưu đãi                                | -            | -            | -            | -            | -            |
| Trao đổi ngoại tệ và điều chỉnh khác         | -            | -            | -            | -            | -            |
| <b>Lợi nhuận ròng</b>                        | <b>746</b>   | <b>855</b>   | <b>1.052</b> | <b>800</b>   | <b>519</b>   |
| Lợi nhuận thường xuyên                       | 746          | 855          | 1.052        | 800          | 519          |

| <b>Bảng cân đối Kế toán</b><br>(tỷ đồng) | Dec-18A       | Dec-19A       | Dec-20F       | Dec-21F       | Dec-22F       |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Tiền và tương đương tiền                 | 227           | 656           | 2.516         | 4.196         | 5.994         |
| Các khoản phải thu ngắn hạn              | 5.842         | 5.516         | 7.760         | 6.938         | 4.552         |
| Hàng tồn kho                             | 8.593         | 7.605         | 8.560         | 8.463         | 8.317         |
| Tài sản ngắn hạn khác                    | 200           | 198           | 260           | 232           | 153           |
| <b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>             | <b>14.862</b> | <b>13.976</b> | <b>19.096</b> | <b>19.829</b> | <b>19.015</b> |
| Tài sản cố định                          | 157           | 252           | 526           | 493           | 449           |
| Tổng đầu tư                              | 1.276         | 1.298         | 1.222         | 1.187         | 1.152         |
| Tài sản vô hình                          | -             | -             | -             | -             | -             |
| Tài sản dài hạn khác                     | 614           | 1.000         | 728           | 728           | 728           |
| <b>Tổng tài sản dài hạn</b>              | <b>2.047</b>  | <b>2.551</b>  | <b>2.475</b>  | <b>2.408</b>  | <b>2.328</b>  |
| Vay & nợ ngắn hạn                        | 1.154         | 826           | 138           | 138           | 138           |
| Phải trả người bán                       | 479           | 834           | 1.020         | 882           | 559           |
| Nợ ngắn hạn khác                         | 2.300         | 1.300         | 3.283         | 2.841         | 1.801         |
| <b>Tổng nợ ngắn hạn</b>                  | <b>3.933</b>  | <b>2.960</b>  | <b>4.441</b>  | <b>3.861</b>  | <b>2.499</b>  |
| Vay & nợ dài hạn                         | 1.285         | 1.377         | 1.953         | 1.953         | 1.409         |
| Nợ dài hạn khác                          | 1.191         | 949           | 2.918         | 3.224         | 3.626         |
| <b>Tổng nợ dài hạn</b>                   | <b>2.476</b>  | <b>2.326</b>  | <b>4.871</b>  | <b>5.177</b>  | <b>5.035</b>  |
| Dự phòng                                 | 664           | 805           | 664           | 664           | 664           |
| <b>Tổng nợ</b>                           | <b>7.072</b>  | <b>6.090</b>  | <b>9.976</b>  | <b>9.702</b>  | <b>8.197</b>  |
| Vốn chủ sở hữu                           | 9.035         | 9.420         | 10.459        | 11.258        | 11.777        |
| Lợi ích cổ đông thiểu số                 | 803           | 1.017         | 1.137         | 1.278         | 1.369         |
| <b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>               | <b>9.837</b>  | <b>10.437</b> | <b>11.595</b> | <b>12.536</b> | <b>13.146</b> |

| <b>Dòng tiền</b><br>(tỷ đồng)            | Dec-18A      | Dec-19A      | Dec-20F      | Dec-21F      | Dec-22F      |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>EBITDA</b>                            | <b>1.161</b> | <b>1.557</b> | <b>1.696</b> | <b>1.316</b> | <b>897</b>   |
| Lãi (lỗ) từ đầu tư vào công ty liên kết  | (516)        | 370          | 1.151        | 728          | 1.708        |
| Tăng/(Giảm) vốn lưu động                 | -            | -            | -            | -            | -            |
| (Tăng)/(Giảm) các khoản dự phòng         | (22,0)       | 1,0          | 1,0          | -            | -            |
| Chi/(Thu) bằng tiền khác                 | 41,0         | -            | 98,0         | 100,0        | 102,0        |
| Dòng tiền hoạt động khác                 | (137,0)      | -            | (10,0)       | (5,0)        | (5,0)        |
| (Chi phí lãi vay)/Thu nhập lãi tiền gửi  | (194,0)      | (199,0)      | (216,0)      | (215,0)      | (215,0)      |
| Thuế đã trả                              | (205)        | (180)        | (329)        | (250)        | (162)        |
| <b>Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh</b> | <b>129</b>   | <b>1.549</b> | <b>2.392</b> | <b>1.672</b> | <b>2.324</b> |
| Tiền chi mua sắm tài sản cố định         | (62)         | (436)        | (43)         | (33)         | (22)         |
| Tiền thu do thanh lý TSCĐ                | 7            | -            | 14           | 14           | 14           |
| Tiền thu do thanh lý các khoản đầu tư    | 10           | -            | -            | -            | -            |
| Tiền chi đầu tư góp vốn                  | -            | -            | -            | -            | -            |
| Tiền khác từ hoạt động đầu tư            | (109)        | 13           | 26           | 26           | 26           |
| <b>Dòng tiền từ hoạt động đầu tư</b>     | <b>(155)</b> | <b>(423)</b> | <b>(3)</b>   | <b>7</b>     | <b>19</b>    |
| Tiền vay nhận được/(đã trả)              | (246)        | (216)        | (180)        | -            | (544)        |
| Tiền thu từ phát hành, nhận góp vốn      | -            | -            | -            | -            | -            |
| Tiền mua lại CP đã phát hành             | -            | -            | -            | -            | -            |
| Cổ tức LN đã trả cho chủ sở hữu          | (10)         | (480)        | -            | -            | -            |
| Cổ tức ưu đãi đã trả                     | -            | -            | -            | -            | -            |
| Tiền khác từ hoạt động tài chính         | -            | -            | -            | -            | -            |
| <b>Dòng tiền từ hoạt động tài chính</b>  | <b>(255)</b> | <b>(696)</b> | <b>(180)</b> | <b>-</b>     | <b>(544)</b> |

| <b>Các chỉ tiêu chính</b>      | Dec-18A  | Dec-19A  | Dec-20F  | Dec-21F  | Dec-22F  |
|--------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Tăng trưởng doanh thu          | 97,6%    | 30,5%    | 33,6%    | -24,5%   | -34,4%   |
| Tăng trưởng LN HKDKD           | 146,0%   | 34,0%    | 9,0%     | -22,0%   | -32,0%   |
| Biên LN HKDKD                  | 46,6%    | 47,9%    | 39,1%    | 40,1%    | 41,7%    |
| LN trên cổ phiếu               | (4.709)  | (3.293)  | 904      | 4.479    | 9.466    |
| Giá trị sổ sách/cp             | 19.232   | 20.053   | 22.264   | 23.966   | 25.070   |
| Khả năng thanh toán lãi vay    | 5,99     | 7,84     | 7,85     | 6,11     | 4,17     |
| Thuế suất hiệu dụng            | 22,8%    | 22,3%    | 21,0%    | 21,0%    | 21,0%    |
| Tỷ lệ chia cổ tức              | NA       | 56,2%    | NA       | NA       | NA       |
| Số ngày phải thu               | 218,6    | 174,7    | 151,5    | 237,4    | 282,9    |
| Số ngày tồn kho                | 3.020,00 | 2.142,00 | 1.401,00 | 1.992,00 | 3.098,00 |
| Số ngày phải trả               | 33,00    | 56,13    | 57,19    | 62,46    | 74,66    |
| ROIC                           | 9,8%     | 12,3%    | 13,6%    | 9,7%     | 6,8%     |
| ROCE                           | 9,9%     | 12,4%    | 12,8%    | 9,4%     | 6,4%     |
| Chỉ tiêu hoàn vốn tổng tài sản | 5,57%    | 7,30%    | 7,20%    | 4,90%    | 3,41%    |



NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

## 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 Khối Phân tích**

Email: [hien.trankhanh@vndirect.com.vn](mailto:hien.trankhanh@vndirect.com.vn)

**Phan Như Bách – Chuyên viên Phân tích**

Email: [bach.phannhu@vndirect.com.vn](mailto:bach.phannhu@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](mailto:research@vndirect.com.vn)

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