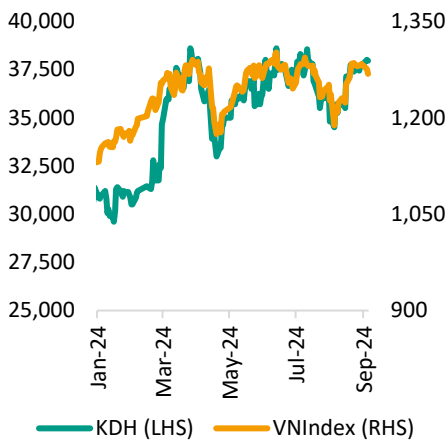


KHUYẾN NGHỊ MUA CTCP ĐẦU TƯ KINH DOANH NHÀ KHANG ĐIỀN (HSX: KDH)					
Giá hiện tại:	37,300	Ngày viết báo cáo:	10/09/2024	Cơ cấu cổ đông	
Giá mục tiêu trước:	42,900	Cổ phiếu lưu hành (triệu)	909.4	CT TNHH Đầu tư Tiên Lộc	13.0%
Giá mục tiêu mới:	44,500	Vốn hóa (tỷ VND)	34,375	CT TNHH Đầu tư Gam Ma	8.75%
Lợi suất cổ tức:	-	Thanh khoản bình quân (tỷ VND)	61.1	CT TNHH Đầu tư Thương mại Á Âu	8.72%
Upside:	15.0%	% Sở hữu nước ngoài:	38.0%		

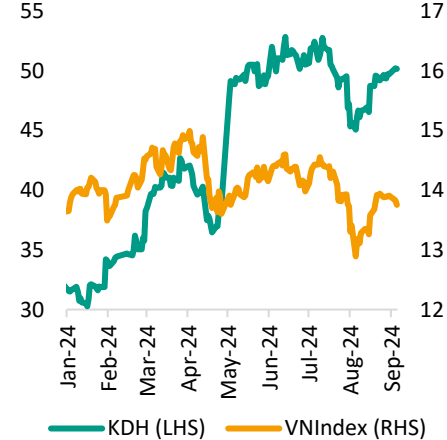
Research Department:

Lam Viet  
(Bất động sản)  
[vietl@bsc.com.vn](mailto:vietl@bsc.com.vn)

Bảng so sánh giá CP và VN-Index



Bảng so sánh P/E của CP và VN-Index



	2023	2024F	2025F	2026F		2023	2024F	2025F	2026F
PE (x)	43.2	33.8	30.9	16.0	Doanh thu thuần	2,093	4,032	5,916	9,715
PB (x)	2.56	1.96	1.83	1.63	Lợi nhuận gộp	1,573	2,171	3,381	4,637
P/S (x)	16.4	8.5	5.8	3.5	LNST-CĐTS	744	1,060	1,160	2,238
ROE (%)	4.7%	5.4%	9.2%	10.9%	EPS	875	1,119	1,224	2,363
ROA (%)	2.8%	3.8%	6.0%	6.5%	% Tăng trưởng EPS	-38%	28%	9%	93%

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

So với Báo cáo gần nhất ngày 06/06/2024, cổ phiếu KDH đã ghi nhận mức hiệu suất khả quan +2.0% so với các doanh nghiệp cùng ngành PDR (-18.7%), NLG (-3.8%), DXG (-11%) nhờ triển vọng bán hàng, triển khai dự án mạnh mẽ của doanh nghiệp trong 2H2024-2025 và huy động thành công 3,000 tỷ VND từ phát hành riêng lẻ trong bối cảnh thị trường chung còn nhiều khó khăn.

Chúng tôi hạ khuyến nghị từ **MUA** xuống **THEO DÕI** với giá mục tiêu 42,900 VND/CP (upside +15.5%) giảm -3.6% so với giá mục tiêu trước đó do tác động pha loãng khi phát hành 110 triệu cổ phiếu riêng lẻ. Nhìn chung, tình hình hoạt động kinh doanh và tiến độ triển khai dự án vẫn tương đồng với kỳ vọng của chúng tôi. Tuy nhiên, BSC nhận thấy tiềm năng tăng giá của doanh nghiệp có thể được điều chỉnh theo hướng tích cực khi (1) nền giá các sản phẩm thấp tăng tăng lên do nguồn cung nhà liền thổ trong tương lai hạn chế, (2) tiến hành định giá RNAV khi triển vọng triển khai 2 đại dự án KDC Tân Tạo và KĐT Phong Phú rõ ràng hơn.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Doanh số mở bán mới kỳ vọng tạo mức nền mới trong 2024-2026 cao gấp 2.2 lần so với 2021-2023 dẫn dắt lợi nhuận 2024-2026 ghi nhận mức tăng trưởng 68% CAGR. Chúng tôi tin rằng 2024-2025 sẽ là năm bản lề của doanh nghiệp khi đẩy mạnh triển khai các dự án quy mô nhỏ còn lại (The Privia, Clarita, Emeria) để bắt đầu hướng tới các dự án quy mô lớn hơn (The Solina, KCN Lê Minh Xuân).

Năm 2024: BSC điều chỉnh tăng dự phóng KQKD khi ghi nhận phần đóng góp từ chuyển nhượng một số quỹ đất không nằm trong kế hoạch kinh doanh của doanh nghiệp trong 1H2024 và giữ nguyên dự phóng khác. Theo đó, **DTT và LNST-CĐTS lần lượt đạt 4,032 tỷ VND (+85% YoY, tăng +5.3% so với dự báo cũ) và 1,060 tỷ VND (+42% YoY, tăng +17.6% so với dự báo cũ).**

Năm 2025: Mặc dù điều chỉnh giãn tiến độ xây dựng và bán hàng các sản phẩm cao tầng tại Emeria, BSC dự phóng KQKD vẫn duy trì tăng trưởng với **doanh thu thuần đạt 5,916 tỷ VND (+47% YoY) và LNST-CĐTS đạt 1,160 tỷ VND (+9% YoY)** đến từ ghi nhận bàn giao phần còn lại tại Privia và các sản phẩm thấp tầng tại 2 dự án hợp tác cùng Keppel - Clarita và Emeria.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

**Tích lũy mọi nguồn lực hướng đến các đại dự án.** Qua các sự hợp tác gần đây (Keppel tại Emeria, Clarita và Mẫn Châu, Viet Light tại The Solina) và huy động vốn thông qua phát hành riêng lẻ, BSC đánh giá cao nỗ lực đẩy nhanh dự án tạo dòng tiền của DN và kỳ vọng vào một sự hợp tác mới tại KDC Tân Tạo, KĐT Phong Phú trong tương lai.

I. Cập nhật KQKD 2Q2024 – Chuyển nhượng một số quỹ đất không nằm trong kế hoạch hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận

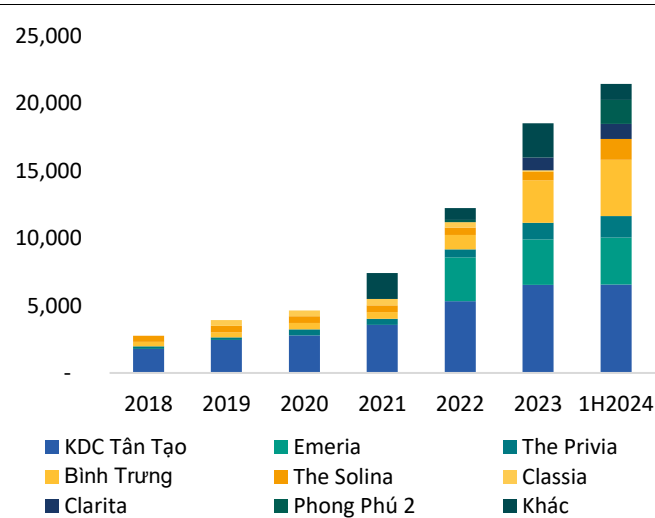
Trong 2Q2024, KDH ghi nhận **doanh thu thuần đạt 645 tỷ (+10% YoY)** và **LNST-CĐTS đạt 280 tỷ VND (+12% YoY)**. Doanh thu 2Q2024 đến từ việc bàn giao 4-5 sản phẩm thuộc dự án Classia và bán một số quỹ đất nhỏ không nằm trong kế hoạch phát triển của Doanh nghiệp (diện tích nhỏ từ 100m2 đến 1,000m2). Do quỹ đất này được mua từ lâu và các chi phí phát sinh ghi nhận tại chi phí khác, biên lợi gộp trong 2Q2024 tiếp tục cao đạt 79%.

Lũy kế 6T2024, doanh thu thuần đạt 978 tỷ VND (-3.3% YoY, hoàn thành 25% kế hoạch doanh thu) và LNST-CĐTS đạt 320 tỷ VND (-28.7% YoY, hoàn thành 40.5% kế hoạch lợi nhuận). KQKD trong cả 1H2023 và 1H2024 đều chủ yếu đến từ chuyển nhượng các quỹ đất không có kế hoạch kinh doanh.

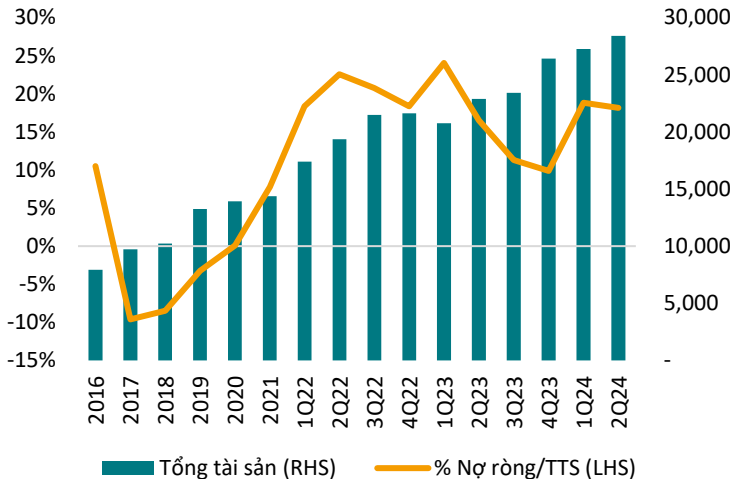
Trong 3Q2024, KDH đã huy động thành công 3,000 tỷ VND thông qua phương thức phát hành thành công 110 triệu cổ phiếu (số lượng cổ phiếu lưu hành sau phát hành thêm 909.4 triệu cổ phiếu). Toàn bộ nguồn vốn thu được dùng để thanh toán các khoản vay.

(Tỷ VND)	2Q2023	2Q2024	% YoY	1H2023	1H2024	% YoY
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>587</b>	<b>645</b>	<b>9.9%</b>	<b>1,012</b>	<b>978</b>	<b>-3.3%</b>
<i>Chuyển nhượng BĐS</i>	574	633	10.2%	978	952	-2.7%
<i>Cho thuê đất đã phát triển CSHT</i>	-	-		7	1	-80.6%
<i>Cung cấp dịch vụ</i>	12	11	-7.8%	28	25	-9.5%
<i>Cho thuê hoạt động</i>	0	1	59.9%	1	1	85.7%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>494</b>	<b>509</b>	<b>3.1%</b>	<b>826</b>	<b>683</b>	<b>-17.3%</b>
<i>%GPM</i>	84%	79%		82%	70%	
Chi phí bán hàng	(10)	(41)	313.7%	(22)	(53)	136.8%
Chi phí QLDN	(51)	(45)	-11.5%	(107)	(90)	-15.8%
<i>%SG&amp;A/Revenue</i>	10%	13%		13%	15%	
EBIT	433	423	-2.4%	697	541	-22.4%
Doanh thu tài chính	8	10	36.8%	20	23	10.3%
Chi phí tài chính	(12)	(11)	-8.2%	(14)	(33)	135.6%
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh, liên kết	-	-		-	-	
<b>LNTT</b>	<b>416</b>	<b>371</b>	<b>-10.6%</b>	<b>703</b>	<b>483</b>	<b>-31.3%</b>
<b>LNST</b>	<b>257</b>	<b>280</b>	<b>9.1%</b>	<b>458</b>	<b>322</b>	<b>-29.7%</b>
<b>LNST-CĐTS</b>	<b>248</b>	<b>278</b>	<b>12.2%</b>	<b>448</b>	<b>320</b>	<b>-28.7%</b>

Giá trị đầu tư dự án liên tục được tập trung đẩy nhanh tốc độ



Tỷ lệ đòn bẩy vẫn duy trì mức thấp so với ngành trong bối cảnh quỹ đất tiếp tục được mở rộng



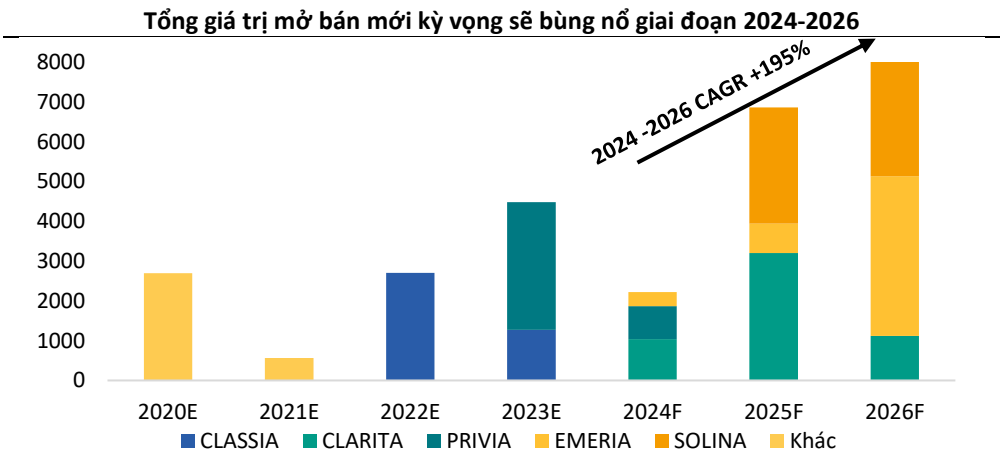
Nguồn: KDH, BSC Research

II. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

1. Điều chỉnh giảm dự phóng presales năm 2024-2025 và tăng dự phóng presales năm 2026 do lùi thời gian triển khai khu cao tầng dự án Emerica.

Dựa trên tiến độ xây dựng và pháp lý phần chung cư của dự án Emerica, chúng tôi dự báo dự án sẽ được triển khai xây dựng từ giữa năm 2025 và mở bán trong năm 2026. Theo đó, doanh thu mở bán mới năm 2024 đạt 2,220 tỷ VND (-50.4%YoY, giảm -47% so với dự báo cũ) chủ yếu do điều chỉnh giãn tiến độ triển khai các sản phẩm chung cư Emerica. Đối với 2025-2026, doanh số mở bán mới lần lượt đạt 6,860 tỷ VND (+208.9% YoY, giảm -7% so với dự báo cũ) và 9,223 tỷ VND (+34.4% YoY, tăng 14.6% so với dự báo cũ) từ đóng góp của Clarita, Emerica và The Solina. **Dự phóng doanh số mở bán mới vẫn duy trì bùng nổ trong giai đoạn 2024-2026 đạt +195% CAGR và tạo mức nền mới cao gấp 2.2 lần giai đoạn 2021-2023.**

Dự án	Quy mô (ha)	Loại sản phẩm	Tiến độ	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Classia	4.3	176 nhà ở thấp tầng	Đang bàn giao							
The Privia	1.9	1,043 căn hộ	Dự kiến bàn giao 2H24							
Clarita	5.8	159 nhà ở thấp tầng	Triển khai xây dựng từ T10/23							
Emerica (thấp tầng)	6	67 nhà ở thấp tầng	Triển khai xây dựng từ T10/23							
Emerica (cao tầng)		3 block chung cư	Đang chờ GPXD							
The Solina	16.4	Giai đoạn 1 (13ha): 500 nhà ở thấp tầng	Đã được giao đất giai đoạn 1 (13 ha), Dự kiến mở bán 2025							
KCN Lê Minh Xuân	109.9	102 ha đất thương phẩm KCN	Đã được giao đất giai đoạn 1 (90 ha) và đóng tiền sử dụng đất. Dự kiến cho thuê từ 2025							
Phong Phú 2	132.9	N/A	Đã GPMB 35%							
KDC Tân Tạo	329	N/A	Đã GPMB 85%							



(\*) Chỉ bao gồm các dự án dân dụng, không bao gồm dự án KCN Lê Minh Xuân mở rộng  
Nguồn: BSC Research ước tính

2. Dự phóng kết quả kinh doanh 2024 - 2026

Năm 2024: BSC điều chỉnh tăng lần lượt +5.3% dự phóng doanh thu và +17.6% dự phóng lợi nhuận ròng khi ghi nhận phần đóng góp từ chuyển nhượng một số quỹ đất không nằm trong kế hoạch kinh doanh của doanh nghiệp trong 1H2024 và giữ nguyên các yếu tố còn lại.

- **DTT và LNST-CĐTS lần lượt đạt 4,032 tỷ VND (+85% YoY) và 1,060 tỷ VND (+42% YoY)** đóng góp chính bởi các sản phẩm còn lại tại Classia và bàn giao phần lớn sản phẩm tại The Privia.
- Do thay đổi về sản phẩm bàn giao từ loại hình biệt thự sang chung cư, biên LNG giảm từ 75% còn 54%.
- Chi phí tài chính điều chỉnh giảm -35% so với dự báo cũ còn -118 tỷ VND (-17% YoY) do các chương trình hỗ trợ người mua nhà không còn, chủ yếu là chiết khấu thanh toán ghi nhận tại chi phí SG&A (+52% YoY và tăng 6% so với dự báo trước).

Năm 2025: Do điều chỉnh về tiến độ triển khai xây dựng và bán hàng tại Emerica (sản phẩm cao tầng), doanh thu thuần được điều chỉnh giảm -35% còn 5,916 tỷ VND (+47% YoY). Tuy nhiên, do chi phí mua lại dự án cao và sản phẩm chung cư nên mức độ điều chỉnh giảm lợi

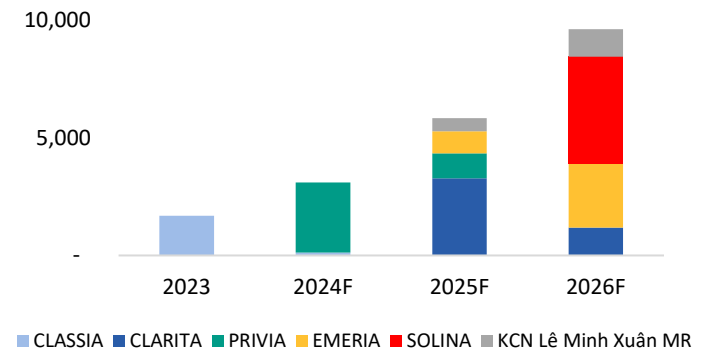
nhuận gộp chỉ -8% so với dự báo trước, đạt 3,381 tỷ VND (+56% YoY). Qua đó LNST-CĐTS đạt 1,224 tỷ VND (+9% YoY, giảm -11% so với dự báo trước). Đóng góp chính vào KQKD của KDH trong năm 2025 đến từ bàn giao (1) phần còn lại của The Privia, (2) các sản phẩm thấp tầng tại Clarita, Emeria và (3) bắt đầu cho thuê 5ha KCN Lê Minh Xuân mở rộng.

Năm 2026 sẽ là điểm rơi (1) bàn giao một phần sản phẩm thấp tầng còn lại của Clarita, Emeria, (2) bắt đầu bàn giao sản phẩm chung cư tại Emeria và đặc biệt là (3) điểm rơi bàn giao của dự án The Solina. BSC dự phóng doanh thu thuần và LNST-CĐTS năm 2026 lần lượt đạt 9,715 tỷ VND (+64% YoY) và 2,238 tỷ VND (+93% YoY), tương ứng với tốc độ tăng trưởng lợi nhuận ròng 2024-2026 là 68% CAGR.

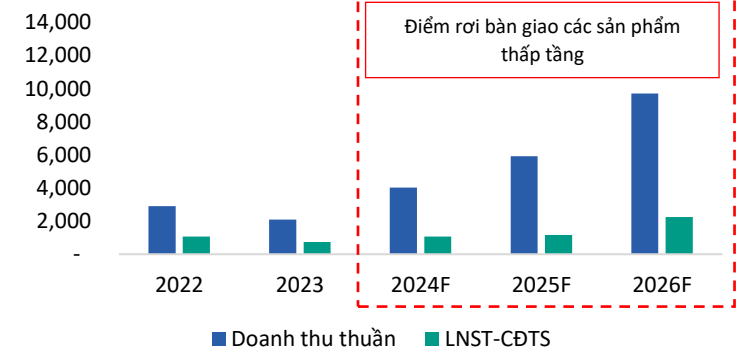
(Đơn vị: Tỷ VND)	2023	2024F cũ	2024F mới	% điều chỉnh	%YoY	2025F cũ	2025F mới	% điều chỉnh	%YoY	2026F	%YoY
Doanh thu thuần	2,093	3,827	4,032	5%	93%	9,132	5,916	-35%	47%	9,715	64%
- Kinh doanh BĐS	2,023	3,753	3,957	5%	96%	9,051	5,834	-36%	47%	9,626	65%
- Cung cấp dịch vụ	64	70	70	0%	10%	77	77	0%	10%	85	10%
Lợi nhuận gộp	1,573	1,886	2,171	15%	38%	3,690	3,381	-8%	56%	4,637	37%
Chi phí SG&A	(369)	(528)	(561)	6%	52%	(997)	(675)	-32%	20%	(1,255)	86%
EBIT	1,204	1,357	1,610	19%	34%	2,693	2,706	0%	68%	3,381	25%
Doanh thu tài chính	50	55	63	15%	26%	97	80	-18%	28%	179	124%
Chi phí tài chính	(143)	(183)	(118)	-35%	-17%	(160)	(194)	22%	64%	-	-100%
Thu nhập khác	(38)	(27)	(47)	74%	22%	(27)	(47)	74%	0%	(47)	0%
LNST	1,071	1,232	1,464	19%	37%	2,580	2,620	2%	79%	3,319	27%
Thuế TNDN	(341)	(358)	(404)	13%	19%	(628)	(636)	1%	57%	(664)	4%
LNST-CĐTS	731	874	1,060	21%	45%	1,953	1,985	2%	87%	2,656	34%
EPS	875	1,049	1,119	7%	28%	1,376	1,224	-11%	9%	2,363	93%
% Biên LNG	75%	49%	54%			40%	57%			48%	
% Biên LNR	36%	23%	26%			13%	20%			23%	

Nguồn: KDH. BSC Research

Doanh thu dự báo tăng trưởng với CAGR đạt 55% trong giai đoạn 2024-2026



LNST-CĐTS dự báo tăng trưởng với CAGR đạt 68% trong giai đoạn 2024-2026, điểm rơi bàn giao tập trung 2025-2026



Tiến độ xây dựng The Privia tại T7/2024



Tiến độ xây dựng Clarita & Emeria tại T9/2024



Nguồn: BSC Research



III. ĐỊNH GIÁ

So với Báo cáo gần nhất ngày 06/06/2024, cổ phiếu KDH đã ghi nhận mức tăng +2.0% so với hiệu suất kém tích cực của một số doanh nghiệp cùng ngành PDR (-18.7%), NLG (-3.8%), DXG (-11%) nhờ triển vọng bán hàng, triển khai dự án mạnh mẽ của doanh nghiệp trong 2H2024-2025 và huy động thành công 3,000 tỷ VND từ phát hành riêng lẻ trong bối cảnh thị trường chung còn nhiều khó khăn.

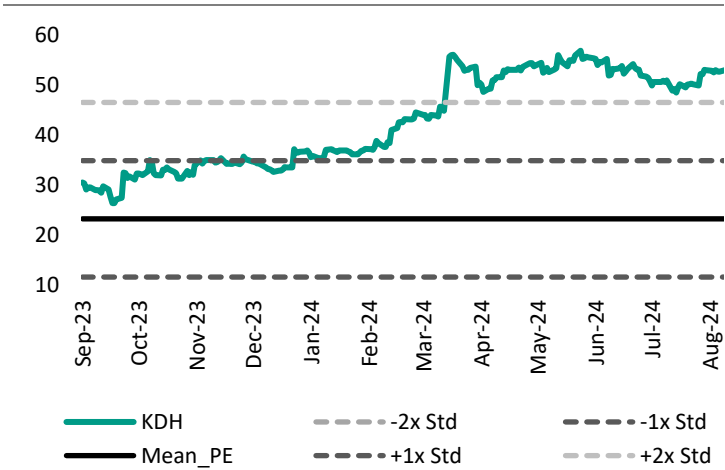
Chúng tôi hạ khuyến nghị từ **MUA** xuống **THEO DÕI** với giá mục tiêu 42,900 VND/CP (upside +15.0%) giảm -3.6% so với giá mục tiêu trước đó do tác động của phát hành 110 triệu cổ phiếu riêng lẻ. Nhìn chung, tình hình hoạt động kinh doanh và tiến độ triển khai dự án vẫn tương đồng với kỳ vọng của chúng tôi. Tuy nhiên, BSC nhận thấy tiềm năng tăng giá của doanh nghiệp có thể được điều chỉnh theo hướng tích cực khi (1) nền giá các sản phẩm thấp tăng tăng lên do nguồn cung nhà liền thổ trong tương lai hạn chế, (2) tiến hành định giá RNAV khi triển vọng triển khai 2 đại dự án rõ ràng hơn.

Cổ phiếu KDH hiện đang giao dịch tại PE 2025F=30.9x và P/B 2025F = 1.83x cao hơn mức trung vị ngành BĐS hiện tại là 1.5x. **BSC tin rằng với quỹ đất thương mại lớn trên 493ha tại TP HCM, nền tảng tài chính vững chắc, tăng trưởng lợi nhuận đạt 68% CAGR trong giai đoạn 2024-2026 nổi bật so với mặt bằng chung ngành BĐS và triển vọng triển khai đại dự án dần rõ ràng hơn, KDH xứng đáng nhận được mức định giá cao hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành.**

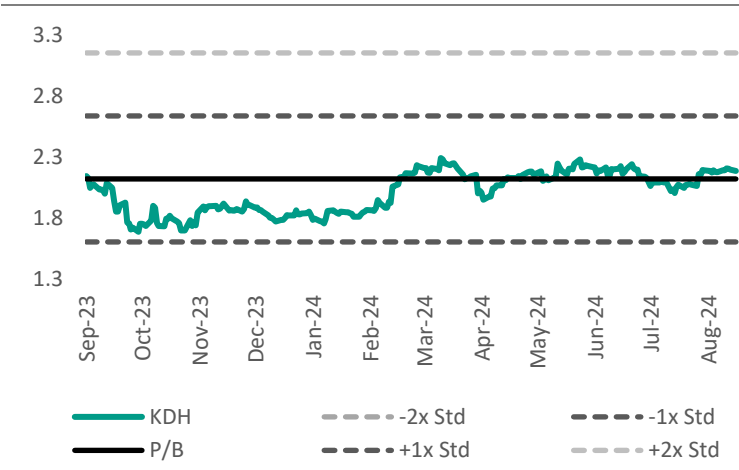
Tỷ VND	Phương pháp	Đánh giá lại	% Tỷ lệ sở hữu	KDH
Classia	RNAV	270	99%	269
Clarita	RNAV	2,713	51%	1,382
Privia	RNAV	1,896	100%	1,896
Emeria	RNAV	3,045	51%	1,548
The Solina	RNAV	2,944	100%	2,944
KCN Lê Minh Xuân	RNAV	2,574	100%	2,574
KDC Tân Tạo	So sánh	21,362	100%	21,362
KDT Phong Phú 2	So sánh	6,147	100%	6,147
Khác	Book value			1,299
<b>Tổng giá trị đánh giá lại</b>	<b>RNAV</b>			<b>39,421</b>
(+) Tiền + Đầu tư ngắn hạn				5,463
(-) Nợ vay + Nợ tiềm tàng				(5,902)
<b>Tổng giá trị doanh nghiệp</b>				<b>38,982</b>
Số lượng cổ phiếu (triệu)				909.4
Giá hiện tại				37,800
Giá mục tiêu				42,900
Tiềm năng tăng giá				13.5%
Lợi suất cổ tức				0.0%
WACC				13%

Nguồn: BSC Research

Stock PE



Stock P/B



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

PHỤ LỤC

KQKD (tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>Doanh thu</b>	<b>2,093</b>	<b>4,032</b>	<b>5,916</b>	<b>9,715</b>
Giá vốn hàng bán	(521)	(1,860)	(2,535)	(5,079)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1,573</b>	<b>2,171</b>	<b>3,381</b>	<b>4,637</b>
Chi phí bán hàng	(163)	(248)	(298)	(555)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(206)	(313)	(377)	(700)
<b>Lãi/lỗ HDKD</b>	<b>1,204</b>	<b>1,610</b>	<b>2,706</b>	<b>3,381</b>
Doanh thu tài chính	50	63	80	179
Chi phí tài chính	(143)	(161)	(118)	(194)
Chi phí lãi vay	-	-	-	-
Lợi nhuận từ CTLD/LK	-	-	-	-
Lãi/lỗ khác	(38)	(47)	(47)	(47)
<b>LN trước thuế</b>	<b>1,071</b>	<b>1,464</b>	<b>2,620</b>	<b>3,319</b>
Thuế thu nhập DN	(341)	(404)	(636)	(664)
<b>LN sau thuế</b>	<b>731</b>	<b>1,060</b>	<b>1,985</b>	<b>2,656</b>
CĐTS	14	0	825	417
<b>LNST-CĐTS</b>	<b>744</b>	<b>1,060</b>	<b>1,160</b>	<b>2,238</b>
EBITDA	1,219	1,627	2,730	3,422
EPS	875	1,119	1,224	2,363

LCTT (tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F
(lỗ)/LNST	1,071	1,464	2,620	3,319
Khấu hao và phân bổ	15	17	24	40
Thay đổi vốn lưu động	(996)	(1,979)	(780)	3,456
Điều chỉnh khác	(1,646)	(786)	(1,285)	(1,484)
<b>LCTT từ HĐ KD</b>	<b>(1,556)</b>	<b>(1,284)</b>	<b>579</b>	<b>5,332</b>
Tiền chi mua TSCĐ	(183)	(117)	(94)	(103)
Đầu tư khác	3,010	45	39	35
<b>LCTT từ HĐ đầu tư</b>	<b>2,826</b>	<b>(72)</b>	<b>(54)</b>	<b>(68)</b>
Tiền chi trả cổ tức	-	-	-	-
Tiền từ vay ròng	(425)	(3,005)	2,561	1,599
Tiền thu khác	132	3,000	-	-
<b>LCTT từ HĐ tài chính</b>	<b>(293)</b>	<b>(5)</b>	<b>2,561</b>	<b>1,599</b>
Dòng tiền đầu kỳ	2,753	3,730	2,368	5,455
Tiền trong kỳ	977	(1,361)	3,086	6,863
<b>Dòng tiền cuối kỳ</b>	<b>3,730</b>	<b>2,368</b>	<b>5,455</b>	<b>12,318</b>

CĐKT (Tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>24,720</b>	<b>25,568</b>	<b>30,018</b>	<b>36,714</b>
Tiền và tương đương tiền	3,730	2,368	5,455	12,318
Đầu tư ngắn hạn	9	9	9	9
Phải thu ngắn hạn	1,811	2,446	2,891	3,848
Hàng tồn kho	18,788	20,606	21,556	20,421
TS ngắn hạn khác	383	140	108	119
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>1,698</b>	<b>2,409</b>	<b>3,170</b>	<b>4,057</b>
Tài sản hữu hình	81	105	140	197
Tài sản dở dang dài hạn	933	20	20	20
Đầu tư dài hạn	131	131	131	131
Tài sản dài hạn khác	554	2,153	2,879	3,709
<b>Tổng Tài sản</b>	<b>26,418</b>	<b>27,977</b>	<b>33,188</b>	<b>40,771</b>
<b>Tổng nợ ngắn hạn</b>	<b>5,329</b>	<b>5,368</b>	<b>6,166</b>	<b>10,113</b>
Nợ phải trả	96	309	323	306
Vay ngắn hạn	1,444	1,010	1,193	1,862
Nợ ngắn hạn khác	3,788	4,049	4,650	7,945
<b>Tổng nợ dài hạn</b>	<b>5,561</b>	<b>2,971</b>	<b>5,349</b>	<b>6,279</b>
Vay dài hạn	4,901	2,331	4,709	5,639
Doanh thu chưa thực hiện dài hạn	14	-	-	-
Nợ dài hạn khác	645	640	640	640
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>10,890</b>	<b>8,339</b>	<b>11,515</b>	<b>16,393</b>
Vốn góp	7,993	9,094	9,094	9,094
Thặng dư vốn cổ phần	1,339	3,238	3,238	3,238
LN chưa phân phối	3,768	4,827	5,987	8,226
Vốn chủ khác	352	402	452	502
Cổ đông thiểu số	2,076	2,076	2,901	3,319
<b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>	<b>15,528</b>	<b>19,638</b>	<b>21,673</b>	<b>24,379</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>26,418</b>	<b>27,977</b>	<b>33,188</b>	<b>40,771</b>
SLCP lưu hành (triệu)	799	909	909	909

Chỉ số (%)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>Khả năng thanh toán</b>				
Hệ số TT ngắn hạn	4.6	4.8	4.9	3.6
Hệ số TT nhanh	1.1	0.9	1.4	1.6
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Hệ số Nợ/TTS	24%	12%	18%	18%
Hệ số Nợ/Nguồn vốn	47%	19%	31%	36%
<b>Năng lực hoạt động</b>				
Số ngày HTK	13,164	4,043	3,104	1,468
Số ngày phải thu	316	221	178	145
Số ngày phải trả	583	219	168	80
CCC	12,897	4,045	3,114	1,533
<b>Tỉ suất lợi nhuận</b>				
Biên Lợi nhuận gộp	75%	54%	57%	48%
Biên Lợi nhuận ròng	35%	26%	34%	27%
ROE	4.7%	5.4%	9.2%	10.9%
ROA	2.8%	3.8%	6.0%	6.5%
<b>Định giá</b>				
PE	43.2	33.8	30.9	16.0
PB	2.56	1.96	1.83	1.63
<b>Tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng DTT	-28%	93%	47%	64%
Tăng trưởng EBIT	13%	34%	68%	25%
Tăng trưởng LNTT	-32%	45%	87%	34%
Tăng trưởng EPS	-38%	28%	9%	93%

Nguồn: BSC Research

## KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự VND ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

### BSC Trụ sở chính

Tầng 10&11 Tháp BIDV

35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: +84439352722

Fax: +84422200669

### BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 93 Nguyễn Du

Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: +84838218885

Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

**Bloomberg: RESP BSCV <GO>**

