

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc-CTCP (KBC: HOSE)



TRUNG LẬP – Giá mục tiêu 1 năm: 50.000 đồng/cp

Giá hiện tại (ngày 8/11/2021): 49.100 đồng/cp

Đinh Thị Mai Anh

anhdtm@ssi.com.vn

+84 24 3936 6321 ext. 8701

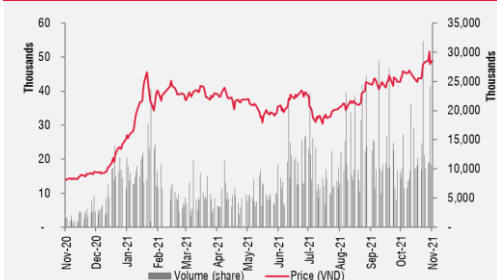
Ngày 9/11/2021

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

Các chỉ tiêu chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	1.248
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	28.317
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	570
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	52,5/14
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	12.826.070
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	23,92
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	542,91
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	15,28
Tỷ lệ sở hữu Nhà nước (%)	0
Tỷ lệ sở hữu Ban lãnh đạo (%)	N.a

Biên động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

Tổng công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC) được thành lập vào năm 2002 chuyên kinh doanh và xây dựng khu công nghiệp. Qua thời gian, KBC đã trở thành doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực xây dựng và quản lý khu công nghiệp. Trong 12 năm qua, KBC đã khá thành công trong việc mua lại quỹ đất và thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài. Hiện nay, KBC đang sở hữu một số khu công nghiệp (KCN) bao gồm cả công ty liên kết với quỹ đất rộng lớn trên toàn quốc, đảm bảo đủ quỹ đất cho các công ty để tiếp tục phát triển trong 10-20 năm tới. 80% khách hàng của KBC là nhà đầu tư nước ngoài; Do đó, tình hình FDI có tác động trực tiếp đến hoạt động kinh doanh của công ty. Ngoài mảng kinh doanh cốt lõi là xây dựng các khu công nghiệp, công ty cũng sở hữu một số dự án thương mại có vị trí đắc địa tại Hà Nội.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Chịu ảnh hưởng trong ngắn hạn

Giá cổ phiếu KBC đã tăng 44% kể từ báo cáo gần nhất của chúng tôi (ngày 26/5/2021) cùng với việc pha loãng cổ phiếu từ đợt phát hành riêng lẻ gần đây, chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị đối với KBC từ MUA xuống TRUNG LẬP. Do KQKD 9T2021 chỉ hoàn thành 37% kế hoạch năm về LNST, chúng tôi cũng điều chỉnh giảm ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận ròng 2021 còn 4,8 nghìn tỷ đồng (-16%) và 1,2 nghìn tỷ đồng (-35%). Mặc dù vậy, chúng tôi tăng 13% giá mục tiêu 1 năm lên 50.000 đồng/cp, để phản ánh giá đất tăng tại Hải Phòng và Bắc Ninh. Định giá hiện tại chưa bao gồm các dự án mới trong giai đoạn đầu như các KCN tại Long An hay dự án nhà ở tại Vũng Tàu.

	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	1.260	2.491	3.210	2.151	4.728	10.566
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	619	809	1.041	320	1.236	3.774
Tăng trưởng LN ròng (%)	-13,0%	30,7%	28,7%	-69,3%	286,4%	205,4%
EPS (VND)	1.244	1.588	1.955	483	1.871	4.870
ROE (%)	7,0%	8,6%	10,3%	3,0%	9,2%	20,8%
Nợ/VCSH (%)	0,30	0,25	0,18	0,54	0,40	0,34
Tỷ suất cổ tức (%)	0,0%	0,0%	6,5%	0,0%	0,0%	0,0%
P/E(x)	10,8	8,3	7,9	50,5	26,2	10,1
P/B (x)	0,76	0,68	0,77	1,17	1,84	1,56
EV/EBITDA (x)	8,88	6,55	5,29	19,11	12,34	4,73

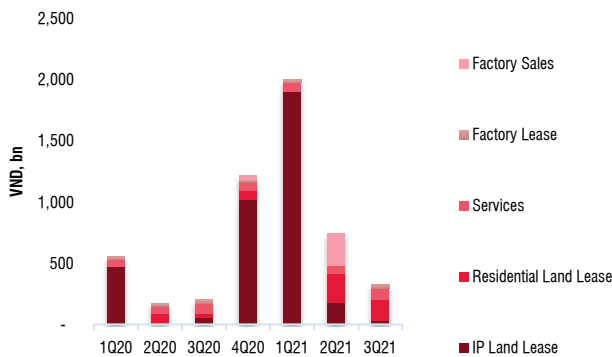
Nguồn: Công ty, SSI Research

Tổng quan KQKD: Mặc dù Q3 chịu lỗ, lợi nhuận 9T2021 duy trì tích cực nhờ kết quả vượt trội trong 6T2021

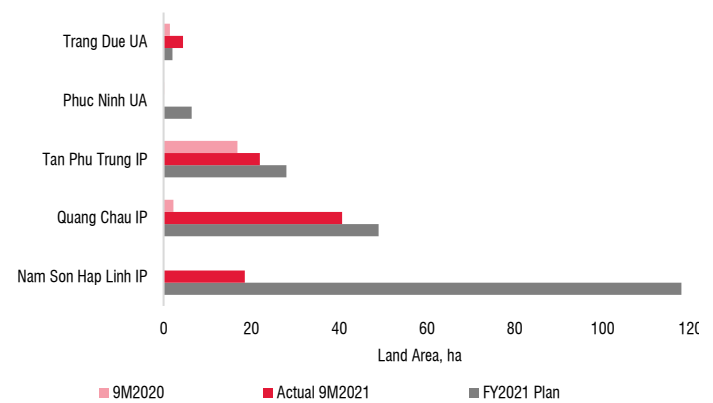
(tỷ đồng)	9T2021	9T2020	YoY	% hoàn thành KH năm	TSLN		
					9T2021	9T2020	2020
Doanh thu thuần	3.077	930	230,9%	47%			
Lợi nhuận gộp	1.731	473	266,3%		56,3%	50,8%	32,0%
Lợi nhuận hoạt động	1.357	290	368,3%		44,1%	31,2%	28,0%
EBIT	1.425	319	347,3%		46,3%	34,3%	30,2%
EBITDA	1.425	319	347,3%		46,3%	34,3%	34,3%
Lợi nhuận trước thuế	1.063	170	523,8%		34,6%	18,3%	21,1%
Lợi nhuận ròng	733	101	629,4%	37%	23,8%	10,8%	14,9%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	572	35	1548,3%		18,6%	3,7%	10,4%

Nguồn: Công ty, SSI Research

Cơ cấu doanh thu theo quý



Tiến độ bàn giao đất theo dự án



Nguồn: Công ty, SSI Research

Doanh thu cho thuê đất KCN:

- Trong 9T2021, doanh thu mảng kinh doanh này đạt 2,1 nghìn tỷ đồng, đóng góp 68,7% vào tổng doanh thu và tăng 306,4% YoY. Cụ thể, KBC đã bàn giao 82,6 ha đất KCN (+333% YoY), bao gồm KCN Quang Châu (40,7 ha), KCN Tân Phú Trung (22 ha) và KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh (18,5 ha). Chúng tôi lưu ý rằng 98% doanh thu cho thuê đất KCN đã được ghi nhận trong 6T2021, như vậy phản ánh KQKD Q3 bị chậm lại với chỉ 1,9 ha tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh được bàn giao. Chúng tôi cho rằng việc tạm ngừng bàn giao đất là do ảnh hưởng của làn sóng Covid-19 thứ 4 gần đây với các biện pháp giãn cách xã hội kéo dài, khiến tiến độ chuẩn bị đất và xin cấp phép đầu tư bị chậm trễ trong Q3.
- Trong số 3 KCN kỳ vọng sẽ đóng góp lợi nhuận chính cho công ty trong năm 2021, KCN Quang Châu và KCN Tân Phú Trung vẫn theo sát mục tiêu, đã hoàn thành 83% và 79% kế hoạch bàn giao trong 3 quý đầu năm. Trong khi đó, Công ty mới chỉ bàn giao 18,5 ha đất tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh thấp hơn đáng kể so với kế hoạch là 118 ha. Như vậy, khả năng hoàn thành kế hoạch năm trở nên tương đối thách thức đối với công ty và phụ thuộc vào tiến độ bàn giao tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh trong Q4.

Doanh thu chuyển nhượng đất nhà ở:

- Doanh thu mảng này đạt 408 tỷ đồng trong 9T2021 (đóng góp 13,3% tổng doanh thu), tăng 235,6% so với cùng kỳ với tổng cộng 4,5 ha đất tại KĐT Trảng Duyệt được ghi nhận. Kết quả này hoàn thành 53% kế hoạch năm của KBC và 64% ước tính của chúng tôi.

- KBC ban đầu đặt mục tiêu bàn giao 6,4 ha KĐT Phúc Ninh và 2 ha KĐT Trảng Duệ trong năm 2021. Sau 3 quý đầu năm, Công ty đã vượt kế hoạch bàn giao tại KĐT Trảng Duệ trong khi KĐT Phúc Ninh vẫn chưa bàn giao được. Mặc dù công ty đã bán trước 28,3 ha tại Phúc Ninh, kết quả bàn giao thấp hơn kỳ vọng là do quá trình định giá các hạng mục cơ sở hạ tầng để chốt mức phí sử dụng đất cuối cùng với Chính quyền địa phương bị kéo dài.

Các mảng kinh doanh khác: Trong 9T2021, các mảng khác đóng góp 18% tổng doanh thu. Doanh thu bán nhà xưởng đạt 263 tỷ đồng trong 9T2021, trong khi cùng kỳ năm ngoái không ghi nhận khoản nào. Phần lớn doanh thu mảng này đến từ KCN Quang Châu được ghi nhận trong Q2. Doanh thu dịch vụ quản lý KCN vẫn duy trì tăng trưởng đều theo tỷ lệ lấp đầy tại các KCN đang hoạt động, đạt mức 9,8% YoY trong kỳ. Hoạt động cho thuê nhà xưởng là trường hợp ngoại lệ, ghi nhận mức giá -20% YoY, chỉ đóng góp 2,2% trong tổng doanh thu 9T2021.

Biên lợi nhuận gộp 9T2021 tăng lên 56,3% so với 50,8% trong cùng kỳ năm ngoái, do KCN Quang Châu (chiếm 48% doanh thu cho thuê đất) có biên lợi nhuận cao hơn, trong khi doanh thu cho thuê đất KCN 9T2020 chủ yếu đến từ KCN Tân Phú Trung. Trong khi đó, chi phí lãi vay tăng 144% so với cùng kỳ do nợ vay tăng đáng kể. Mặc dù vậy, nhờ cải thiện biên lợi nhuận gộp và chi phí SG&A, lợi nhuận ròng vẫn đạt mức tăng trưởng 629,4% YoY lên 733 tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm.

Tại thời điểm 30/9/2021, **tổng tài sản của KBC** đạt hơn 27,5 nghìn tỷ đồng, tăng 42% YoY do hàng tồn kho tăng (+44% YoY), chiếm 41% tổng tài sản. Mức tăng này là do công ty đã thanh toán tiền sử dụng đất tại KĐT Trảng Cát tại Hải Phòng vào cuối năm 2020. Trong khi đó, **vốn chủ sở hữu** tăng 21% YoY lên 12,6 nghìn tỷ đồng, nợ vay tăng 160% YoY lên 7,5 nghìn tỷ đồng (chủ yếu do tăng nợ vay để trả tiền sử dụng đất tại KĐT Trảng Cát), khiến tỷ lệ đòn bẩy tăng lên 0,59x vào cuối Q3/2021 so với mức 0,28x vào cuối Q3/2020. Mặc dù vậy, chúng tôi lưu ý rằng gần đây KBC đã hoàn tất việc **phát hành riêng lẻ** 100 triệu cổ phiếu, với tổng số tiền thu được là 3,4 nghìn tỷ đồng. Tuy gây ra pha loăng đỏi với cổ đông hiện hữu trong ngắn hạn, việc phát hành thêm này có thể mang lại lợi ích trong dài hạn như giảm tỷ lệ đòn bẩy hoặc gia tăng đầu tư phát triển tại các dự án sinh lời tiềm năng khác.

Triển vọng

Mảng KCN duy trì bền vững với triển vọng khả quan

Trong 10 tháng đầu năm, tổng giá trị vốn FDI đăng ký và bổ sung duy trì ổn định, đạt 23,7 tỷ USD, tăng 1,1% YoY. Tổng giá trị giải ngân đạt 15,2 tỷ USD, giảm -2,5% YoY trong kỳ. Mặc dù vậy, giá trị giải ngân vốn FDI trong tháng 10 đạt 1,9 tỷ USD (+10% MoM) - xếp thứ 2 về giá trị tính theo tháng trong năm. Mức hồi phục này cùng với mức tăng 24% so với cùng kỳ năm ngoái về vốn đầu tư bổ sung từ các doanh nghiệp FDI đang hoạt động, cho thấy tín hiệu khả quan sau khi mở cửa trở lại. Mặc dù đợt bùng phát dịch bệnh gần đây có ảnh hưởng nhất định đến tâm lý nhà đầu tư nước ngoài, chúng tôi giữ quan điểm dòng vốn FDI vào Việt Nam vẫn giữ vững với nhiều Hiệp định FTA có hiệu lực. Do ngành công nghiệp chế biến chế tạo thu hút phần lớn vốn FDI (59,1% tổng vốn FDI đăng ký), hoạt động cho thuê đất và dịch vụ logistics là yếu tố chính mang lại lợi ích cho các công ty phát triển khu công nghiệp.

Hiện tại, KBC sở hữu trực tiếp và gián tiếp khoảng 4,7 nghìn ha đất KCN khắp Việt Nam, chiếm ~6% tổng diện tích đất KCN đã thành lập trên cả nước. Ngoài danh mục hiện tại nằm ở vị trí chiến lược tại các trung tâm công nghiệp trọng điểm, KBC còn có kế hoạch mở rộng quỹ đất sang các tỉnh, thành phố lớn khác trên cả nước (Hải Dương, Long An, Hưng Yên,...). Với quỹ đất lớn, dày dặn kinh nghiệm trong việc thu hút FDI và vận hành KCN, chúng tôi cho rằng mảng kinh doanh khu công nghiệp của KBC sẽ tiếp tục bền vững. Tuy nhiên, vẫn tồn tại rủi ro chi phí giải phóng mặt bằng tăng có thể ảnh hưởng đến khả năng sinh lời.

Danh mục khu công nghiệp của KBC

STT	Tên dự án	Địa điểm	% sở hữu KBC	Tổng diện tích kế hoạch (ha)	Diện tích cho thuê (ha)	Diện tích khả dụng (ha)	Tỷ lệ lấp đầy (cuối Q3/2021)
1	Quê Võ	Bắc Ninh	100,00%	311	192	-	100%
2	Quê Võ mở rộng	Bắc Ninh	100,00%	300	171	-	100%
3	Nam Sơn Hạp Lĩnh	Bắc Ninh	100,00%	300	204,1	185,6	9%
4	Tràng Duệ 1	Hải Phòng	86,54%	187,8	129,3	-	100%
5	Tràng Duệ 2	Hải Phòng	86,54%	214,2	133	-	100%
6	Tràng Duệ 3	Hải Phòng	86,54%	687	456	456	Đang hoàn thiện thủ tục
7	Quang Châu (hiện tại + mở rộng)	Bắc Giang	77,93%	516	352,43	63,9	82%
8	Tân Phú Trung	TP.HCM	72,44%	542,6	314	135,3	69,3%
9	Đại Đồng Hoàn Sơn - GD 1	Bắc Ninh	21,48%	286,82	202,67	-	100%
10	Đại Đồng Hoàn Sơn - GD 2	Bắc Ninh	21,48%	95,81	66,82	66,82	Giải phóng mặt bằng
11	Hòa Khánh mở rộng	Đà Nẵng	19,50%	132,6	107,8	7,11	93,5%
12	Liên Chiểu	Đà Nẵng	19,50%	289,4	174,7	11,53	53,7%
13	Sài Gòn Nhơn Hội	Bình Định	10,00%	630	445	324	27,0%
14	Dự án A	Long An	86,54%	71,2	46,28	46,28	Giải phóng mặt bằng
15	Dự án B	Long An	72,44%	49,1	31,9	31,9	Giải phóng mặt bằng
16	Dự án C	Long An	72,44%	49,8	32,4	32,4	Giải phóng mặt bằng
17	Dự án D	Long An	19,50%	49,7	32,3	32,3	Giải phóng mặt bằng
TỔNG				4.713	3.092	1.354	

Nguồn: Công ty, SSI Research

Đất nhà ở: khơi dậy tài sản với tiềm năng gia tăng giá trị

Ngoài quỹ đất khu công nghiệp, KBC cũng sở hữu ~918 ha đất nhà ở với 88% diện tích đã được giải phóng mặt bằng. Hai dự án sinh lời chính là KĐT Phúc Ninh tại Bắc Ninh và KĐT Tràng Cát tại Hải Phòng.

Cụ thể, KĐT Phúc Ninh có diện tích khả dụng là 44,5 ha, trong đó Công ty đã bán 28,3 ha. Trong khi giá bán trước đây dao động từ 15 -18 triệu đồng/m² thì giá thị trường hiện tại đã tăng lên ~35 triệu đồng/m².

Về KĐT Tràng Cát, đây là dự án nhà ở quy mô lớn tại TP. Hải Phòng, với diện tích 585 ha, trong đó 511 ha đã giải phóng mặt bằng và KBC đã nộp hết tiền sử dụng đất. Tổng vốn đầu tư ước tính khoảng 11,3 nghìn tỷ đồng, tương ứng chi phí trên diện tích thương phẩm (NSA) là ~4 triệu đồng/m², tương đối thấp so với mức giá bán của khu vực này hiện tại đang vào khoảng 15 triệu đồng/m². Với vị trí thuận lợi tại Hải Phòng, một trong những trung tâm kinh tế đang phát triển nhanh tại miền Bắc, chúng tôi kỳ vọng KĐT Tràng Cát có thể khơi dậy giá trị tiềm năng lớn.

Định giá

Do KQKD 9T2021 chỉ hoàn thành 37% kế hoạch năm về LNST, chúng tôi điều chỉnh giảm -16% và -35% ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận ròng 2021 xuống còn 4,8 nghìn tỷ đồng (+125% YoY) và 1,2 nghìn tỷ đồng (+332% YoY). Năm 2022, doanh thu thuần và lợi nhuận ròng ước tính đạt 10,6 nghìn tỷ đồng (+124% YoY) và 3,8 nghìn tỷ đồng (+205,4% YoY), phản ánh sự bắt đầu đóng góp của dự án KĐT Tràng Cát và nguồn doanh thu ổn định từ các KCN đang hoạt động.

Ở mức giá 49.000 đồng/cp, KBC đang giao dịch tại PE và PB là 26,2x và 1,8x trong 2021 và 10,1x và 1,6x trong 2022, đã tính đến 100 triệu cổ phiếu phát hành riêng lẻ trong tháng 10 (tương ứng 21,3% số lượng cổ phiếu đang lưu hành). Giá cổ phiếu KBC đã tăng 44% kể từ báo cáo gần nhất của chúng tôi (ngày 26/5/2021) cùng với việc pha loãng cổ phiếu từ đợt phát hành riêng lẻ gần đây, chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị đối với KBC từ MUA xuống TRUNG LẬP. Mặc dù vậy, chúng tôi điều chỉnh tăng 13% giá mục tiêu 1 năm lên 50.000 đồng/cp, để phản ánh tăng giá đất tại Hải Phòng và Bắc Ninh. Định giá hiện tại chưa bao gồm các dự án mới trong giai đoạn đầu như các KCN tại Long An hay dự án nhà ở tại Vũng Tàu.

Yếu tố tác động tăng đến khuyến nghị bao gồm tiền độ bán hàng nhanh hơn ước tính và giá bán tại KĐT Tràng Cát tăng hơn nữa. Yếu tố tác động giảm đến khuyến nghị là tiền độ bán hàng từ KĐT Tràng Cát chậm hơn kỳ vọng và khả năng giãn cách xã hội lại diễn ra làm chậm hoạt động bàn giao đất KCN.

PHỤ LỤC 1: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2019	2020	2021F	2022F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	653	1.050	4.519	9.924
+ Đầu tư ngắn hạn	3	1.940	1.940	1.940
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	5.516	6.638	11.352	14.060
+ Hàng tồn kho	7.605	11.534	10.999	10.521
+ Tài sản ngắn hạn khác	198	242	304	412
Tổng tài sản ngắn hạn	13.976	21.403	29.112	36.857
+ Các khoản phải thu dài hạn	128	182	943	1.105
+ GTCL Tài sản cố định	253	256	419	571
+ Bất động sản đầu tư	433	394	332	271
+ Tài sản dài hạn dở dang	839	869	0	0
+ Đầu tư dài hạn	865	661	661	661
+ Tài sản dài hạn khác	34	21	66	126
Tổng tài sản dài hạn	2.551	2.383	2.421	2.734
Tổng tài sản	16.527	23.786	31.533	39.592
+ Nợ ngắn hạn	2.960	6.962	7.194	10.298
Trong đó: vay ngắn hạn	826	1.547	1.344	1.800
+ Nợ dài hạn	3.130	6.171	8.069	9.335
Trong đó: vay dài hạn	1.100	4.218	5.232	5.004
Tổng nợ phải trả	6.090	13.133	15.263	19.633
+ Vốn góp	4.757	4.757	5.757	5.757
+ Thặng dư vốn cổ phần	989	989	4.398	4.398
+ Lợi nhuận chưa phân phối	4.036	4.316	5.216	7.961
+ Quý khác	654	590	899	1.843
Vốn chủ sở hữu	10.437	10.653	16.269	19.959
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	16.527	23.786	31.533	39.592
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	1.403	-2.913	-1.550	5.377
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-19	-480	-200	-200
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-955	3.791	5.219	229
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	428	398	3.469	5.406
Tiền đầu kỳ	224	652	1.050	4.519
Tiền cuối kỳ	652	1.050	4.519	9.924
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	4,72	3,07	4,05	3,58
Hệ số thanh toán nhanh	2,09	1,38	2,48	2,52
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,22	0,43	0,90	1,15
Nợ ròng / EBITDA	1,10	4,06	1,69	-0,10
Khả năng thanh toán lãi vay	7,97	3,32	5,27	12,56
Ngày phải thu	176,8	231,5	173,4	137,7
Ngày phải trả	80,3	66,1	28,8	24,9
Ngày tồn kho	2.168,6	2.389,2	1.799,6	898,4
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,63	0,45	0,52	0,50
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,37	0,55	0,48	0,50

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

Tỷ đồng	2019	2020	2021F	2022F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	3.210	2.151	4.728	10.566
Giá vốn hàng bán	-1.363	-1.462	-2.285	-4.372
Lợi nhuận gộp	1.847	689	2.443	6.194
Doanh thu hoạt động tài chính	80	314	63	271
Chi phí tài chính	-223	-230	-362	-408
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-142	-52	-202	-452
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-172	-271	-366	-817
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	1.391	452	1.576	4.788
Thu nhập khác	-27	1	-31	-70
Lợi nhuận trước thuế	1.364	453	1.545	4.718
Lợi nhuận ròng	1.041	320	1.236	3.774
Lợi nhuận chia cho cổ đông	918	224	927	2.831
Lợi ích của cổ đông thiểu số	122	96	309	944
Chỉ số tài chính				
EPS cơ bản (VND)	1.955	483	1.871	4.870
Giá trị sổ sách (VND)	20.053	20.915	26.619	31.489
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1.000	0	0	0
EBIT	1.560	649	1.906	5.126
EBITDA	1.613	738	2.005	5.235
Tăng trưởng				
Doanh thu	28,9%	-33,0%	119,8%	123,5%
EBITDA	25,3%	-54,3%	171,9%	161,1%
EBIT	25,0%	-58,4%	193,9%	168,9%
Lợi nhuận ròng	28,7%	-69,3%	286,4%	205,4%
Vốn chủ sở hữu	6,1%	2,1%	52,7%	22,7%
Vốn điều lệ	0,0%	-1,3%	21,3%	0,0%
Tổng tài sản	-2,3%	43,9%	32,6%	25,6%
Định giá				
PE	7,9	50,5	26,2	10,1
PB	0,8	1,2	1,8	1,6
Giá/Doanh thu	2,3	5,3	5,0	2,6
Tỷ suất cổ tức	6,5%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/EBITDA	5,3	19,1	12,3	4,7
EV/Doanh thu	2,7	6,6	5,2	2,3
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	57,5%	32,0%	51,7%	58,6%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	48,2%	28,0%	39,7%	46,6%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	32,4%	14,9%	26,1%	35,7%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	4,4%	2,4%	4,3%	4,3%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	5,4%	12,6%	7,7%	7,7%
ROE	10,3%	3,0%	9,2%	20,8%
ROA	6,2%	1,6%	4,5%	10,6%
ROIC	9,6%	3,2%	7,8%	16,5%

PHỤ LỤC 2: BÁO CÁO TÀI CHÍNH QUÝ

Tỷ đồng	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	999	643	2.255	3.696
+ Đầu tư ngắn hạn	1.990	1.996	1.940	1.956
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	6.675	8.643	8.099	9.695
+ Hàng tồn kho	11.303	11.201	11.373	11.515
+ Tài sản ngắn hạn khác	242	291	234	273
Tổng tài sản ngắn hạn	21.210	22.775	23.901	27.135
+ Các khoản phải thu dài hạn	161	156	1.359	798
+ GTCL Tài sản cố định	256	254	245	250
+ Bất động sản đầu tư	394	383	248	240
+ Tài sản dài hạn dở dang	869	912	933	967
+ Đầu tư dài hạn	660	775	778	777
+ Tài sản dài hạn khác	21	24	21	32
Tổng tài sản dài hạn	2.361	2.505	3.585	3.065
Tổng tài sản	23.571	25.279	27.486	30.200
+ Nợ ngắn hạn	6.833	7.734	7.054	6.994
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>1.547</i>	<i>1.960</i>	<i>1.921</i>	<i>1.507</i>
+ Nợ dài hạn	6.108	6.178	7.812	7.959
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>4.218</i>	<i>4.086</i>	<i>5.570</i>	<i>5.868</i>
Tổng nợ phải trả	12.940	13.912	14.865	14.954
+ Vốn góp	0	0	0	0
+ Thặng dư vốn cổ phần	989	989	989	989
+ Lợi nhuận chưa phân phối	4.092	4.316	4.316	4.316
+ Quỹ khác	5.549	6.062	7.315	9.940
Vốn chủ sở hữu	10.631	11.368	12.620	15.246
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	23.571	25.279	27.486	30.200
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	-3.030	-235	184	-32
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-342	-355	-1.282	-991
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	3.107	184	2.711	2.464
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-265	-407	1.612	1.441
Tiền đầu kỳ	1.264	1.050	643	2.255
Tiền cuối kỳ	999	643	2.255	3.696
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	3,10	2,94	3,39	3,88
Hệ số thanh toán nhanh	1,41	1,46	1,74	2,19
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,44	0,34	0,59	0,81
Nợ ròng / EBITDA	11,37	5,59	15,48	30,63
Khả năng thanh toán lãi vay	5,08	11,48	2,76	0,78

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

Tỷ đồng	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	1.225	2.002	750	325
Giá vốn hàng bán	-1.038	-879	-301	-166
Lợi nhuận gộp	187	1.123	449	159
Doanh thu hoạt động tài chính	288	42	33	37
Chi phí tài chính	-75	-94	-131	-178
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-28	-107	2	-14
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-106	-80	-136	-39
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	266	885	219	-36
Thu nhập khác	-1	-3	-4	1
Lợi nhuận trước thuế	265	882	216	-35
Lợi nhuận ròng	201	715	78	-59
Lợi nhuận chia cho cổ đông	176	599	41	-68
Lợi ích của cổ đông thiểu số	25	115	37	9
EPS cơ bản (VND)	0	1.276	86	0
Giá trị sổ sách (VND)	20.612	21.925	22.012	27.582
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	330	966	338	120
EBIT	419	966	338	120
Tăng trưởng				
Doanh thu	60,5%	260,2%	336,4%	60,6%
EBITDA	-32,8%	447,6%	340,4%	84,2%
EBIT	-42,2%	447,6%	340,4%	84,2%
Lợi nhuận ròng	-53,8%	658,5%	419,9%	584,2%
Vốn chủ sở hữu	1,9%	8,5%	20,3%	46,2%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	42,6%	37,5%	51,0%	56,0%
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	15,2%	56,1%	59,9%	48,9%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	25,6%	46,3%	41,5%	36,7%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	16,4%	35,7%	10,4%	-18,2%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	2,3%	5,4%	-0,2%	4,2%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	8,7%	4,0%	18,2%	11,9%
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,45	0,45	0,46	0,50
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,55	0,55	0,54	0,50
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1,22	1,22	1,18	0,98
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,54	0,53	0,59	0,48
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,15	0,17	0,15	0,10

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược thị trường

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

kientt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715