

TỔNG CÔNG TY PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC (KBC) – CẬP NHẬT

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND55.600	VND56.100	0,00%	TRUNG LẬP	Bất động sản

Ngày 14/12/2021

Triển vọng ngắn hạn:	Tích cực
Triển vọng dài hạn:	Tích cực
Định giá:	Trung lập

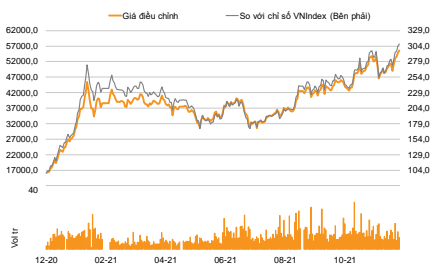
Consensus*: Mua:8 Giữ:2 Bán:1

Giá mục tiêu/Consensus: 1,4%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Hạ LN ròng 2021-22 lần lượt 36%/16%.
- Hạ giá mục tiêu 2,4% so với giá mục tiêu trước.

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	55.600
Thấp nhất 52 tuần (VND)	16.050
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	551.339
Thị giá vốn (tỷ VND)	31.223
Free float (%)	40
P/E trượt (x)	38,9
P/B hiện tại (x)	2,2

Cơ cấu sở hữu

Đặng Thành Tâm	14,8%
Đầu tư và tư vấn Kinh Bắc	8,0%
Khác	77,2%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Thị Cẩm Tú

tu.nguyencam2@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Triển vọng tích cực đã được phản ánh vào giá

- KBC ghi nhận khoản lỗ ròng 68,0 tỷ đồng trong Q3/21. Lũy kế, LN ròng 9T21 tăng 1.802,7% svck lên 571,7 tỷ đồng, hoàn thành 47,8% dự phóng.
- Chúng tôi hạ dự báo LN ròng 2021-22 36%/16% để phản ánh việc chậm bàn giao tại dự án KĐT Phúc Ninh và KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh (NSHL).
- Hạ khuyến nghị từ Khả quan xuống Trung lập với giá mục tiêu điều chỉnh là 56.100 đồng/cp.

Kết quả kinh doanh (KQKD) Q3/21 thêm một quý đáng thất vọng

Doanh thu (DT) KBC Q3/21 tăng 60,6% svck lên 324,9 tỷ đồng nhờ cho thuê 1,9ha đất KCN và 2,3ha đất nhà ở. Biên lợi nhuận (LN) gộp giảm 6,3% svck còn 48,9% do phân khúc nhà ở có biên LN gộp thấp đóng góp nhiều hơn. Điều này cùng với việc chi phí tài chính tăng mạnh 135,0% svck dẫn đến khoản lỗ ròng 68,4 tỷ đồng trong Q3/21 (so với mức lỗ ròng 20,8 tỷ đồng trong Q3/20). Lũy kế, LN ròng 9T21 tăng 1.802,7% svck lên 571,7 tỷ đồng, từ mức cơ sở thấp 9T20, hoàn thành 47,8% dự phóng của chúng tôi.

Hạ dự báo LN ròng 2021-22 36%/16% do thủ tục pháp lý bị chậm tiến độ

Chúng tôi hạ dự báo DT 2021 27,5% còn 4.909 tỷ đồng (+128,2% svck) và LN ròng 2021 hạ 36,0% còn 1.196 tỷ đồng (+433,7% svck) để phản ánh việc chậm bàn giao tại các dự án khu đô thị (KĐT) Phúc Ninh và KCN NSHL. Chúng tôi cũng giảm dự báo DT 2022 2,0% xuống 6.671 tỷ đồng (+35,9% svck) và LN ròng 2022 giảm 16,0% còn 1.723 tỷ đồng (+44,1% svck) do chúng tôi dời sự đóng góp DT của KCN Trảng Duệ 3 sang 2023. Chúng tôi kỳ vọng LN ròng 2023 sẽ tăng mạnh mẽ 109,7% svck lên 3.612 tỷ đồng nhờ sự đóng góp mới của các dự án KĐT Trảng Cát và KCN Trảng Duệ 3.

Triển vọng BĐS KCN 2022: duy trì sức hút

Chúng tôi tin rằng với lợi thế nguồn lực lao động trẻ và dồi dào, cùng với chi phí hoạt động thấp và các ưu đãi thuế, Việt Nam sẽ tiếp tục là điểm đến hấp dẫn của dòng vốn FDI trong dài hạn, đặc biệt trong bối cảnh chiến lược “Trung Quốc+1”. Thêm vào đó với các hiệp định thương mại mới như RCEP và EVFTA bên cạnh các FTA hiện hữu khác, sẽ giúp thúc đẩy doanh nghiệp đầu tư sản xuất và duy trì dòng vốn FDI vào Việt Nam trong những năm tới. Do đó, chúng tôi kỳ vọng dòng vốn FDI sẽ chảy vào Việt Nam mạnh mẽ hơn trong năm 2022.

Hạ khuyến nghị xuống Trung lập với giá mục tiêu 56.100 đồng/cp

Do những triển vọng tích cực đã được phản ánh vào mức tăng giá mạnh mẽ gần đây, chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Trung lập với giá mục tiêu thấp hơn 56.100 đồng/cp. Tiềm năng tăng giá đến từ việc bán đất nhanh hơn và liệu KBC có thể xoá các rào cản pháp lý để bắt đầu các dự án mới hay không. Rủi ro giảm giá gồm 1) bán đất KCN kém hơn dự kiến, 2) chậm trễ hoàn tất thủ tục pháp lý tại các dự án KĐT Trảng Cát và KCN Trảng Duệ 3 và 3) chậm trễ ghi nhận DT từ các dự án nhà ở.

Tổng quan tài chính (VND)	12-20A	12-21E	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần (tỷ)	2.151	4.909	6.671	10.668
Tăng trưởng DT thuần	(33,0%)	128,2%	35,9%	59,9%
Biên lợi nhuận gộp	32,0%	56,7%	53,9%	63,2%
Biên EBITDA	26,0%	46,6%	35,9%	53,0%
LN ròng (tỷ)	224	1.196	1.723	3.612
Tăng trưởng LN ròng	(75,6%)	434,1%	44,1%	109,7%
Tăng trưởng LN cốt lõi	(75,6%)	434,1%	44,1%	109,7%
EPS cơ bản	477	2.098	3.024	6.340
EPS điều chỉnh	477	2.098	3.024	6.340
BVPS	20.650	25.003	28.027	34.367
ROAE	2,3%	10,0%	11,4%	20,3%

Nguồn: VND RESEARCH

TRIỂN VỌNG TÍCH CỰC ĐÃ ĐƯỢC PHẢN ÁNH VÀO GIÁ

Khuyến nghị Trung lập với giá mục tiêu thấp hơn

Chúng tôi thích KBC bởi:

1) Chúng tôi tin rằng KBC có vị thế tốt để nắm bắt nhu cầu ngày càng tăng đối với các KCN, nhờ sự gia tăng của nguồn vốn FDI tại Việt Nam và chiến lược “Trung Quốc +1:

- KBC sở hữu quỹ đất có thể cho thuê lớn với hơn 807ha tính tới cuối Q3/21, trong đó KCN Trảng Duệ 3 (687ha) được kỳ vọng có thể khai thác từ 2023.
- KBC giữ vị thế dẫn đầu trong việc thu hút FDI với danh mục khách hàng là những tập đoàn công nghệ lớn, bao gồm Samsung Electronics Việt Nam tại KCN Quế Võ, LG Electronics tại KCN Trảng Duệ, Foxconn tại KCN Quang Châu và sắp tới là OPPO tại KCN NSHL. Thêm vào đó, LG Display Việt Nam cũng sẽ đầu tư thêm 1,5 tỷ USD vào Hải Phòng với diện tích thuê đất kỳ vọng khoảng 100-150ha. Điều này không chỉ giúp thu hút nhiều nhà cung cấp/nhà thầu phụ của các công ty này mà còn nâng cao và củng cố vị thế, thương hiệu của KBC với các nhà đầu tư quốc tế.

2) Chúng tôi cho rằng điểm rơi lợi nhuận tại các dự án KĐT của KBC sẽ là từ 2022. KBC hiện đang hoàn tất các thủ tục pháp lý tại dự án KĐT Trảng Cát (581ha) với tổng giá trị phát triển chúng tôi ước đạt 55.829 tỷ đồng. KBC dự kiến sẽ mở bán buôn 50ha diện tích đất thương phẩm đầu tiên trong năm 2022. Bên cạnh đó, KBC cũng dự kiến bàn giao 6ha tại KĐT Phúc Ninh vào Q4/21-2022, với doanh thu ước khoảng 1.300-1.400 tỷ đồng. Chúng tôi tin rằng những dự án này sẽ hỗ trợ mạnh mẽ cho tăng trưởng doanh thu của KBC trong dài hạn.

Chúng tôi hạ khuyến nghị từ Khả quan xuống Trung lập với giá mục tiêu thấp hơn 56.100 đồng/cp. Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu giảm 2,4% do chúng tôi 1) phản ánh VCSH pha loãng 8,2% do phát hành riêng lẻ 100 triệu cổ phiếu mới, 2) cập nhật định giá theo phương pháp dòng tiền chiết khấu (DCF) cho 90ha đất mở rộng tại KCN Quang Châu, đã được phê duyệt vào đầu 2021, 3) cập nhật định giá theo DCF cho KCN Nam Tân Tập do KCN này có thể đưa vào khai thác từ 2022.

Tuy nhiên, thị giá KBC đã tăng 82,3% từ ngày 19/07/2021 và hiện đang giao dịch ở mức giá hợp lý. Mặc dù chúng tôi ưa thích KBC vì quỹ đất lớn, mang lại lợi thế nắm bắt nhu cầu KCN đang gia tăng cùng với triển vọng tăng trưởng tốt, tuy nhiên chúng tôi tin rằng những điều tích cực đó đã được phản ánh vào giá. Do đó, chúng tôi hạ khuyến nghị từ Khả quan xuống Trung lập. Tiềm năng tăng giá trong ngắn hạn có thể tới từ việc doanh số bán đất KCN hoặc nhà ở nhanh hơn dự kiến; luận điểm đầu tư trong trung và dài hạn của chúng tôi phụ thuộc vào việc liệu KBC có thể xử lý các vấn đề pháp lý để khởi công dự án Trảng Cát và nhận được phê duyệt phát triển dự án KCN Trảng Duệ 3. Rủi ro giảm giá gồm 1) bán đất KCN kém hơn dự kiến, 2) chậm trễ hoàn tất thủ tục pháp lý tại các dự án KĐT Trảng Cát và KCN Trảng Duệ 3 và 3) chậm trễ ghi nhận DT từ các dự án nhà ở.

Hình 1: Định giá

Tên dự án	Giá hợp lý	Phương pháp	Lưu ý
KCN Quang Châu	735	DCF	Cập nhật định giá DCF cho 90ha đất mở rộng được phê duyệt đầu năm 2021.
KCN Tân Phú Trung	1.978	DCF	
KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh	2.398	DCF	
KCN Trảng Duệ 3	4.210	DCF	
KCN Nam Tân Tập	539	DCF	Cập nhật định giá DCF do KCN này dự kiến được khai thác từ 2022.
Khu đô thị Phúc Ninh	4.098	DCF	
Khu đô thị Trảng Cát	16.633	DCF	
Khu đô thị Trảng Duệ	753	DCF	
Khác	16	BV	
Tổng	31.360		
Cộng:			
Tiền và tương đương tiền	3.795	BV	
Đầu tư vào liên doanh liên kết	777	BV	
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1.956	BV	
Xây dựng cơ bản dở dang	967	BV	
Tài sản khác	6.277	BV	
Trừ:			
Vay nợ	7.376	BV	
Lợi ích cổ đông thiểu số	2.289	BV	
RNAV	35.468		
Chiết khấu	10%		
SLCP đang lưu hành	569.760.000		
Giá mục tiêu (VND/cp)	56.100		

Nguồn: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 2: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã	Giá cổ phiếu (đv bản địa)	Giá mục tiêu (đv bản địa)	Vốn hóa (triệu USD)	P/E (x)			P/B (x)			ROE (%)			ROA (%)			Tỷ suất cổ tức
					TTM	2021	2022	Hiện tại	2021	2022	TTM	2021	2022	TTM	2021	2022	
Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc	KBC VN	55.600	56.100	1.379	38,9	26,5	18,4	2,2	2,2	2,0	6,0	10,0	11,4	2,8	4,3	5,2	-
Cao su Việt Nam	GVR VN	38.500	NA	6.704	30,9	33,6	30,5	3,1	N/A	N/A	10,6	9,4	9,9	6,3	5,6	5,8	1,6
Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp	BCM VN	55.500	NA	2.501	32,1	N/A	N/A	3,8	N/A	N/A	11,8	N/A	N/A	3,8	N/A	N/A	N/A
Tổng Công ty Viglacera	VGC VN	58.200	NA	1.136	27,4	26,2	24,1	3,9	3,5	3,5	14,7	13,1	15,3	4,8	N/A	N/A	1,9
Tổng Công ty IDICO	IDC VN	90.700	NA	1.185	50,0	N/A	N/A	6,7	5,4	N/A	13,0	16,0	N/A	3,6	5,1	N/A	N/A
CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG	SIP VN	147.000	NA	595	13,1	N/A	N/A	5,8	N/A	N/A	51,7	N/A	N/A	6,8	N/A	N/A	N/A
Tổng Công ty Phát triển Khu Công nghiệp	SNZ VN	35.900	NA	588	18,6	N/A	N/A	2,5	N/A	N/A	14,3	N/A	N/A	3,8	N/A	N/A	N/A
CTCP Cao su Phước Hòa	PHR VN	73.100	77.100	431	13,9	25,6	9,8	3,0	3,2	2,8	21,8	12,7	31,5	11,3	6,3	15,7	4,8
CTCP Sonadezi Châu Đức	SZC VN	64.000	58.800	279	24,9	23,2	15,5	3,9	4,6	3,8	20,5	20,6	29,6	5,3	5,4	7,0	2,0
CTCP Khu Công nghiệp Nam Tân Uyên	NTC VN	190.000	NA	199	15,7	10,7	N/A	6,7	5,3	N/A	33,3	37,1	N/A	5,9	6,3	N/A	4,2
CTCP Long Hậu	LHG VN	51.400	NA	112	7,7	8,3	9,1	1,8	1,9	1,8	25,2	19,7	14,0	12,7	9,8	8,0	3,7
KCN Cao Su Việt Nam	VRG VN	25.000	NA	28	61,6	N/A	N/A	2,3	N/A	N/A	3,7	N/A	N/A	1,7	N/A	N/A	N/A
Trung bình VN					26,9	21,3	17,8	4,0	4,0	3,0	20,1	18,4	20,1	6,0	6,4	9,1	3,0
Wha Corp Pcl	WHA TB	3,3	NA	1.459	21,4	18,1	14,9	1,8	1,7	1,6	7,0	9,8	12,0	2,4	3,8	4,6	2,9
Amata Corp Public Co Ltd	AMATA TB	18,4	NA	633	18,9	22,0	15,0	1,2	1,4	1,3	6,7	6,5	9,0	2,6	2,8	4,0	1,6
Frasers Property Thailand Pc	FPT TB	11,8	NA	819	9,5	13,8	12,3	0,8	0,7	0,7	4,8	5,7	6,1	1,7	2,0	2,2	3,6
Rojana Indus Park Pub Co Ltd	ROJNA TB	6,5	NA	303	9,4	10,2	21,8	0,9	0,9	0,9	14,8	4,6	4,9	4,5	1,4	1,8	3,1
Trung bình Thái Lan					14,8	16,0	16,0	1,2	1,2	1,1	8,3	6,6	8,0	2,8	2,5	3,1	2,8
Bumi Serpong Damai Pt	BSDE IJ	1.040,0	NA	1.537	20,8	14,1	12,1	0,7	0,6	0,6	3,5	4,8	5,3	1,8	3,1	3,3	0,2
Ciputra Development Tbk Pt	CTRA IJ	1.055,0	NA	1.367	9,3	13,5	13,9	1,2	1,2	1,1	13,6	8,4	7,3	5,3	3,6	3,3	0,8
Lippo Karawaci Tbk Pt	LPKR IJ	147,0	NA	728	N/A	N/A	111,7	0,6	0,5	0,5	(32,5)	1,4	0,5	(11,6)	(0,9)	(0,2)	-
Trung bình Indonesia					15,1	13,8	45,9	0,8	0,8	0,7	(5,2)	4,9	4,3	(1,5)	1,9	2,2	0,4

Nguồn: VND RESEARCH, BLOOMBERG, BÁO CÁO CÔNG TY

KQKD 9T21 thấp hơn dự kiến do khoảng lỗ ròng bất ngờ trong Q3/21

Hình 3: So sánh KQKD

	Q3/21	Q3/20	% tăng trưởng svck	9T21	9T20	% tăng trưởng svck	% sv dự phóng 2021	Nhận xét
Diện tích đất KCN cho thuê (ha)	1,9	1,7	10,4%	82,6	19,1	333,1%	57,0%	
KCN Tân Phú Trung	-	1,7		21,9	16,9			
KCN Quang Châu	-	-		40,7	2,2			
KCN NSHL	1,9	-		18,5	-			
Diện tích bán đất KĐT (ha)	2,3	0,5	348,4%	4,5	1,0	363,1%		
KĐT Phúc Ninh	-	-		-	0,05			
KĐT Trảng Duệ	2,3	0,5		4,5	0,9			
Doanh thu (tỷ đồng)	324,9	202,3	60,6%	3.076,7	929,6	231,0%	62,7%	
Cho thuê đất KCN	52,4	49,4	6,2%	2.114,4	520,3	306,4%		KBC đã cho thuê 82,6ha trong 9T21 (+333,1% svck).
Cho thuê kho, nhà xưởng, văn phòng	13,5	34,9	-61,3%	66,5	83,2	-20,0%		
Cung cấp nước sạch, điện, phí dịch vụ, xử lý nước thải	85,8	78,4	9,4%	224,6	203,3	10,5%		
Chuyển nhượng bất động sản	172,5	38,8	345,1%	407,8	121,5	235,6%		Nhờ vào hoạt động bàn giao nhà phố biệt thự tại dự án KĐT Trảng Duệ.
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	158,9	115,2	38,0%	1.731,0	472,4	266,4%		
Biên lợi nhuận gộp	48,9%	56,9%	-6,3 điểm %	56,3%	50,8%	5,4 điểm %		Do mảng BĐS nhà ở có biên LN thấp hơn đóng góp nhiều hơn.
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (tỷ đồng)	52,3	47,3	10,6%	374,4	180,1	107,9%		
DT tài chính (tỷ đồng)	36,6	17,0	115,3%	111,1	44,2	151,2%		Lãi từ tiền gửi và cho vay tăng 298,6% svck lên 110,8 tỷ đồng trong 9T21.
Chi phí tài chính (tỷ đồng)	177,9	75,7	135,0%	403,3	174,1	131,6%		Chi phí lãi vay tăng 142,8% svck lên 361,6 tỷ đồng trong 9T21.
LN từ hoạt động kinh doanh (tỷ đồng)	(35,7)	8,9	0,0%	1.068,4	164,2	550,7%		
LN trước thuế (tỷ đồng)	(34,6)	0,6	0,0%	1.063,1	165,0	544,2%		
LN sau thuế (tỷ đồng)	(59,3)	(8,7)	0,0%	733,1	96,4	660,3%		
Lợi ích cổ đông thiểu số	9,1	12,2	-25,4%	161,4	66,4	142,9%		
LN ròng (tỷ đồng)	(68,4)	(20,8)	0,0%	571,7	30,0	1802,7%	47,8%	

Nguồn: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TYS

Hình 4: Cập nhật tình hình các dự án trọng điểm của KBC đầu tháng 12/2021

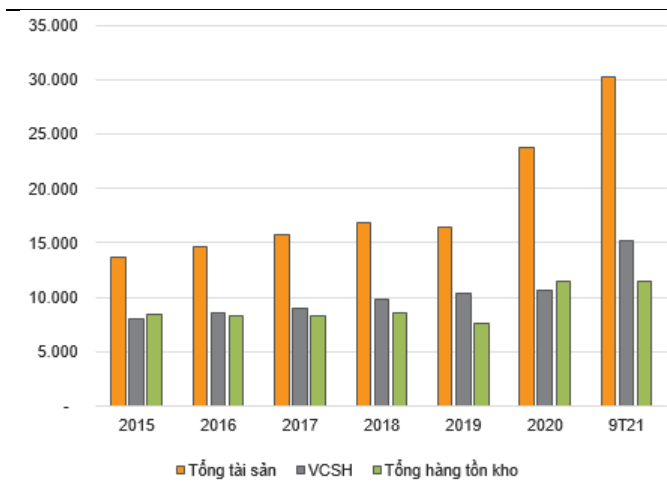
Dự án	Vị trí	Diện tích đất cho thuê/bán (ha)	Diện tích đất cho thuê/bán (ha)	Tỷ lệ lấp đầy cuối Q3/21	Diện tích cho thuê còn lại (ha)	Năm hoạt động	Một số thông tin cập nhật
Khu công nghiệp							
KCN Tân Phú Trung	TP HCM	542	314	63,8%	114	2010	
KCN Quang Châu	Bắc Ninh	516	395,4	86,9%	52	2006	Đã được phê duyệt mở rộng 90ha đất KCN, đáp ứng nhu cầu đang tăng mạnh tại KCN này với sự tham gia của Foxconn vào đầu 2021.
KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh	Bắc Ninh	300	204,1	9,1%	186	2021	KBC đã kí biên bản ghi nhớ bán 118ha đất tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, dự kiến bàn giao trong Q4/21 và 2022.
KCN Nam Tân Tập sắp tới	Long An	244,7	171,318	0,0%	171	2022	- Được phát triển bởi Công ty Saigontel Long An, liên doanh giữa SGT (giữ 75% cổ phần) và Sài Gòn Hải Phòng (giữ 25% cổ phần còn lại). - Đã được trao quyết định đầu tư và thành lập KCN vào tháng 10/2021. Công ty dự kiến sẽ đưa vào khai thác từ 2022. - Đã nhận quyết định quan trọng vào đầu 2021. KBC hiện đang tập trung hoàn thành các thủ tục pháp lý để có thể đưa vào khai thác từ 2023.
KCN Trảng Duệ 3 sắp tới	Hải Phòng	687	456	0,0%	456	2023	- KBC đang bắt thu gom đền bù 100-200ha diện tích đất đầu tiên tại KCN này trong Q4/21. - LG Display Việt Nam sẽ đầu tư vào Hải Phòng thêm 1,5 tỷ USD, với diện tích thuê đất kỳ vọng khoảng 100-150ha.
KCN Bình Giang sắp tới	Hải Dương	860	602	0,0%	602	2024-25	
Khu đô thị							
Khu đô thị Trảng Cát	Hải Phòng	581	250	0,0%	250	2023	- KBC đang đẩy mạnh hoàn tất các thủ tục pháp lý và dự kiến mở bán buôn 50ha đất thành phẩm đầu tiên trong 2022. - KBC dự kiến sẽ đầu tư 3.000-4.000 tỷ đồng vào san lấp mặt bằng, cơ sở hạ tầng trong 2022.
Khu đô thị Trảng Duệ	Hải Phòng	42,08	22,6	46,1%	12	2019	KBC đã bàn giao 4,5ha trong 9T21, thu về 408 tỷ đồng doanh thu.
Khu đô thị Phúc Ninh	Bắc Ninh	114,6	44,5	5,8%	42	2019	KBC dự kiến sẽ bàn giao 6ha trong Q4/21-2022. KBC cũng đang lên kế hoạch mở bán tiếp 10ha tại KĐT Phúc Ninh trong 2022.

NGUỒN: KBC, VND RESEARCH

Phát hành riêng lẻ thành công trong tháng 10/2021 giúp tăng cường nguồn vốn, tuy nhiên cũng gây pha loãng vốn chủ sở hữu (VCSH) 8,2%

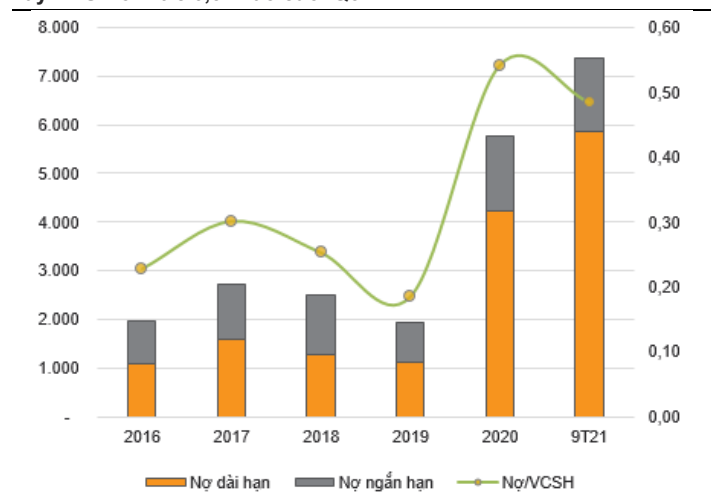
Chiến lược đẩy mạnh mở rộng quỹ đất đồng thời phát triển các dự án quy mô lớn dẫn đến nhu cầu về nguồn vốn lưu động của KBC tăng đáng kể. Để tài trợ cho chiến lược này, KBC đã phát hành riêng lẻ 100 triệu cổ phiếu với mức giá 34.096 đồng/cp, từ đó huy động được khoảng 3.400 tỷ đồng trong tháng 10/2021. Chúng tôi cho rằng việc huy động vốn này sẽ hỗ trợ mạnh mẽ cho các hoạt động đầu tư dài hạn của KBC, tuy nhiên điều này cũng dẫn đến việc pha loãng VCSH 8,2%. Tổng nợ của KBC cũng tăng đáng kể 155,8% svck lên 7.376 tỷ đồng trong Q3/21. Từ đó, tổng tài sản của KBC cuối Q3/21 đã tăng 56,0% svck lên 30.200 tỷ đồng và tỷ lệ nợ vay/VCSH cũng tăng 20,7 điểm % svck lên 0,5x. Bên cạnh đó, KBC cũng dự kiến sẽ phát hành cổ phiếu cổ tức tỷ lệ 33,33%, tương ứng với 189,9 triệu cổ phiếu trong Q4/21-Q1/22.

Hình 5: Tổng tài sản của KBC cuối Q3/21 tăng 56,0% svck



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 6: Tổng nợ của KBC tăng đáng kể 155,8% svck với tỷ lệ nợ vay/VCSH ở mức 0,5x vào cuối Q3/21



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY

Thay đổi dự phóng 2021-23

Chúng tôi đưa ra một số điều chỉnh đối với dự phóng 2021-22 như sau:

Năm 2021:

- Chúng tôi hoãn khoảng 60ha đất bàn giao tại KCN NSHL, tương ứng với 1.194 tỷ đồng doanh thu sang 2020 do các vấn đề về giải phóng mặt bằng tại KCN này.
- Chúng tôi hoãn ghi nhận doanh thu từ KĐT Phúc Ninh 774 tỷ đồng sang năm 2022 do việc đền bù đất, đóng tiền sử dụng đất bị chậm hơn dự kiến.
- Chúng tôi tăng chi phí tài chính 23,7% lên 574 tỷ đồng do chi phí lãi vay trong 9T21 cao hơn dự kiến.
- Nhìn chung, chúng tôi giảm dự phóng doanh thu 2021 27,5% còn 4.909 tỷ đồng (+128,2% svck) và LN ròng 2021 hạ 36,0% còn 1.196 tỷ đồng (+433,7% svck).

Năm 2022:

- Chúng tôi hoãn ghi nhận 1.191 tỷ đồng doanh thu từ KCN Trảng Duệ 3 sang 2023 do tiến độ thủ tục pháp lý chậm hơn so với dự kiến.
- Chúng tôi giảm biên LN gộp 2022 6,7 điểm % svck còn 53,9% do mức giá cho OPPO thuê tại KCN NSHL rẻ hơn 15-20%.

- Nhìn chung, chúng tôi hạ dự phóng doanh thu 2022 2,0% còn 6.671 tỷ đồng (+35,9% svck), và LN ròng 2022 hạ 16,0% còn 1.723 tỷ đồng (+44,1% svck).

Năm 2023:

- Chúng tôi kỳ vọng KĐT Trảng Cát đóng góp 5.465 tỷ đồng doanh thu 2023 theo kế hoạch mở bán buôn dự án này từ 2022 của KBC.
- Chúng tôi kỳ vọng KCN Trảng Duệ 3 đóng góp 978 tỷ đồng doanh thu khi dự án này có thể khai thác từ 2023.
- Nhìn chung, chúng tôi dự phóng doanh thu 2023 đạt 10.668 tỷ đồng (+59,9% svck), và LN ròng 2023 đạt 3.612 tỷ đồng (+109,7% svck).

Hình 7: Thay đổi dự phóng

	Mới			Cũ			Thay đổi		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	4.909	6.671	10.668	6.774	6.810	N/A	-27,5%	-2,0%	N/A
Lợi nhuận gộp	2.781	3.593	6.737	3.641	4.125	N/A	-23,6%	-12,9%	N/A
Biên LN gộp (%)	56,7%	53,9%	63,2%	53,8%	60,6%	N/A	2,9 điểm %	-6,7 điểm %	N/A
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	(530)	(592)	(1.122)	(532)	(547)	N/A	-0,5%	8,2%	N/A
Doanh thu tài chính	150	150	150	50	50	N/A	200,0%	200,0%	N/A
Chi phí tài chính	(574)	(711)	(793)	(464)	(711)	N/A	23,7%	0,0%	N/A
Thu nhập khác	(13)	(16)	(14)	(13)	(16)	N/A	0,0%	0,0%	N/A
Lợi nhuận hoạt động kinh doanh	1.828	2.439	4.972	2.695	2.916	N/A	-32,2%	-16,4%	N/A
LN trước thuế	1.814	2.423	4.958	2.682	2.900	N/A	-32,3%	-16,5%	N/A
Thuế TNDN	(435)	(582)	(1.190)	(644)	(696)	N/A	-32,3%	-16,5%	N/A
Lợi nhuận ròng	1.196	1.723	3.612	1.868	2.052	N/A	-36,0%	-16,0%	N/A

Nguồn: VND RESEARCH

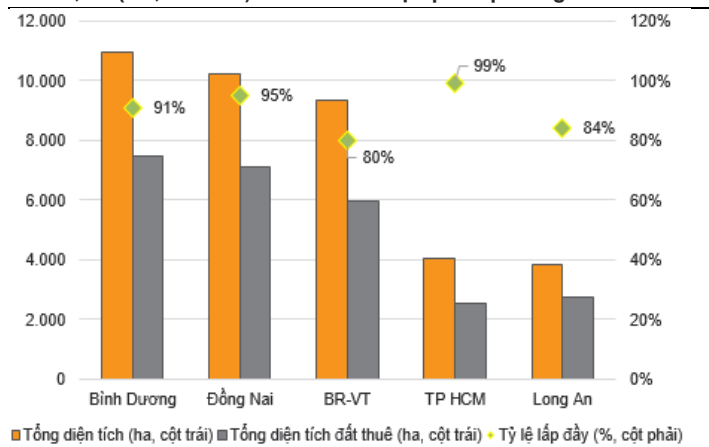
TRIỂN VỌNG BĐS KCN VIỆT NAM

Điểm lại thị trường 2021

Thị trường phía Nam: giá thuê tại các thành phố vệ tinh tăng mạnh

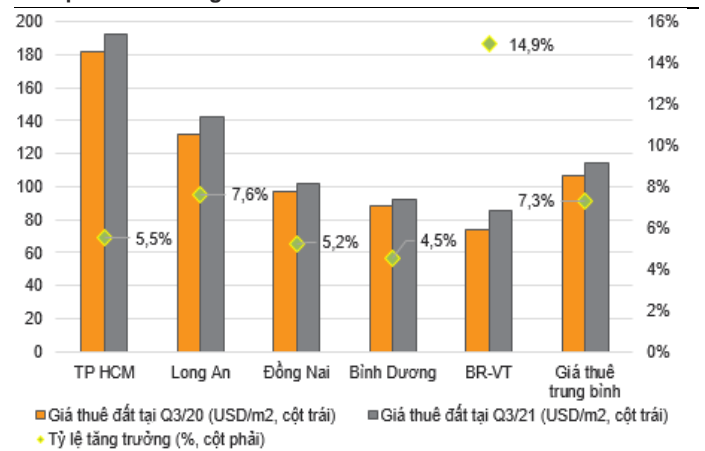
Tổng diện tích đất công nghiệp đã đưa vào hoạt động tại năm tỉnh/thành phố công nghiệp trọng điểm phía Nam tăng 3,6% so với đầu năm đạt 37.800ha trong 9T21, kéo theo đó là diện tích cho thuê tăng 4,4% lên 26.000ha. Nguồn cung mới chủ yếu đến từ Bà Rịa-Vũng Tàu (BR-VT), Đồng Nai và Bình Dương. Nguồn cầu tiếp tục vượt cung mới với tỷ lệ lấp đầy trung bình tăng 1,0% svck lên 89,8%. Trong bối cảnh nhu cầu cao và diện tích đất công nghiệp hạn chế, giá thuê đất trung bình tiếp tục tăng 7,3% svck lên 114 USD/m2/kỳ thuê. Trong đó, chúng tôi nhận thấy giá thuê tại BR-VT ghi nhận mức tăng ấn tượng 14,9% svck lên 85 USD/m2/kỳ thuê nhờ vào tốc độ phát triển cơ sở hạ tầng.

Hình 8: Tỷ lệ lấp đầy trung bình trong Q3/21 tại phía Nam vẫn ở mức cao 89,8% (+ 1,0% svck) do nhu cầu tiếp tục vượt cung mới



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, SAVILLS, JLL

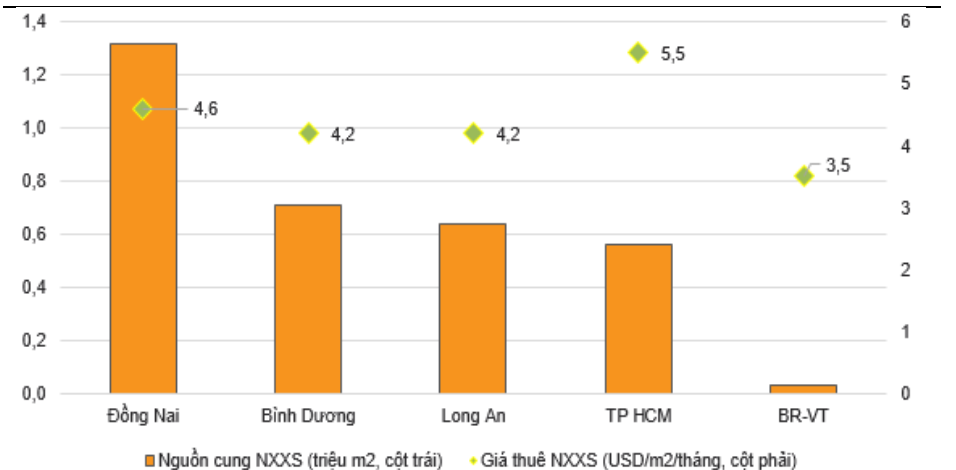
Hình 9: Giá thuê đất tại BR-VT tăng cao nhất 14,9% svck trong các KCN phía Nam trong Q3/21



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE

Bên cạnh đó, chúng tôi nhận thấy thị trường nhà kho (NK) và nhà xưởng xây sẵn (NXXS) đang nổi lên với nguồn cung mới tăng đáng kể, lần lượt tăng 10% svck lên 3,5 triệu m2 và 8% svck lên 3,2 triệu m2 trong 6T21, theo CBRE. Giá cho thuê trung bình tương đối ổn định ở mức 3,5-5,5 USD/m2/tháng. Thị trường NK và NXXS cũng chứng kiến các thương vụ M&A mới như Boustead mua lại 49% cổ phần trong Công ty cổ phần công nghiệp logistics KTG và Boustead; ESR Cayman Limited và BW Industrial Development JSC (BWID) đã liên doanh để phát triển 240.000m2 tại KCN Mỹ Phước 4.

Hình 10: Giá cho thuê NXXS tại miền Nam tương đối ổn định ở mức 3,5-5,5 USD/m2/tháng trong Q3/21



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE, JLL

Hình 11: Cuộc đua đặt chân vào thị trường NK và NXXS ở phía Nam từ năm 2020, đặc biệt là ở Đồng Nai và Long An

Chủ đầu tư	Quốc gia	Diện tích (ha)	Vị trí
BW	Mỹ/Việt Nam	518	TP HCM, Bình Dương, Đồng Nai, Bắc Ninh, Hải Phòng
KCN Việt Nam	Việt Nam	260	Bắc Giang, Hải Phòng, Hải Dương, Đồng Nai, và Long An
KTG & Boustead	Việt Nam / Singapore	84	Đồng Nai, Hà Nội, Bắc Ninh
SLP logistics	Hong Kong	78	Bắc Giang, Bắc Ninh, Long An
Mapletree	Singapore	75	Đồng Nai, Bình Dương, Bắc Ninh
Kizuna	Việt Nam	24	Long An
Daiwahouse	Nhật Bản	24	Đồng Nai
Frasers	Singapore	7	Bình Dương

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO DOANH NGHIỆP

Hình 12: Các giao dịch NK và NXXS đáng chú ý tại phía Nam trong 9T21

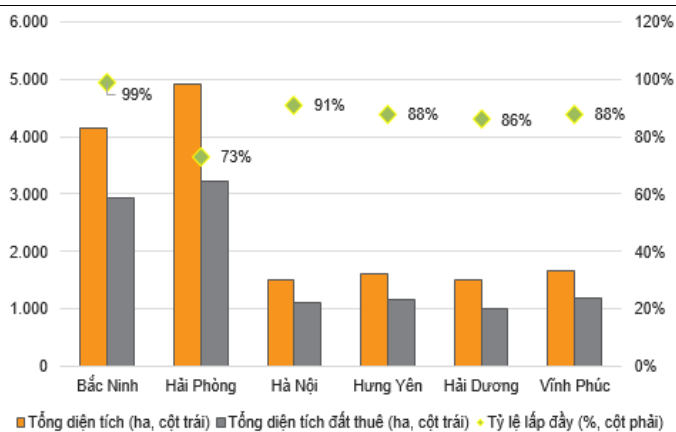
Giao dịch	Vị trí	Diện tích (m2)
Nội thất (NK)	Bình Dương	40.000
Logistics (NK)	TP HCM	25.000
Chế biến thực phẩm (NXXS)	Long An	20.000
3PL (NK)	Đồng Nai	17.000
Bán lẻ (NK)	TP HCM	10.000
Linh kiện điện tử (NXXS)	TP HCM	5.000
Sản xuất (NXXS)	Đồng Nai	5.000
3PL (NK)	Đồng Nai	5.000
Giày (NXXS)	Long An	2.700
Nhựa (NXXS)	Long An	2.700

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE

Thị trường miền Bắc: nhu cầu vẫn ở mức cao

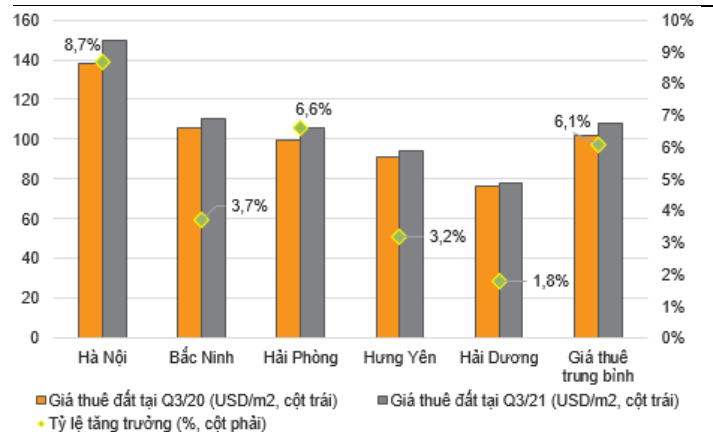
Tổng diện tích đất công nghiệp đã đưa vào hoạt động tại sáu tỉnh/thành phố công nghiệp trọng điểm phía Bắc tăng 5,7% kể từ đầu năm lên 15.300ha trong 9T21, kéo theo diện tích cho thuê tăng 5,7% kể từ đầu năm lên 10.600ha. Nguồn cung mới chủ yếu đến từ Bắc Ninh và Hải Phòng. Nguồn cầu tiếp tục vượt cung mới với tỷ lệ lấp đầy trung bình tăng 2,2% svck lên 87,5%. Trong bối cảnh nhu cầu cao và nguồn cung đất công nghiệp hạn chế, giá thuê đất tiếp tục tăng trong Q3/21, với mức tăng trung bình 6,1% svck lên 108 USD/m2/kỳ thuê. Trong đó, chúng tôi nhận thấy giá thuê tại Hà Nội và Hải Phòng tăng mạnh nhất với 8,7% svck lên 150USD/m2/kỳ thuê và 6,6% svck lên 106USD/m2/kỳ thuê, nhờ sự thúc đẩy của phát triển cơ sở hạ tầng tại những khu vực này.

Hình 13: Tỷ lệ lấp đầy trung bình trong Q3/21 tại miền Bắc vẫn ở mức cao 87,5% (+2,2% svck) do nhu cầu tiếp tục vượt cung mới



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE

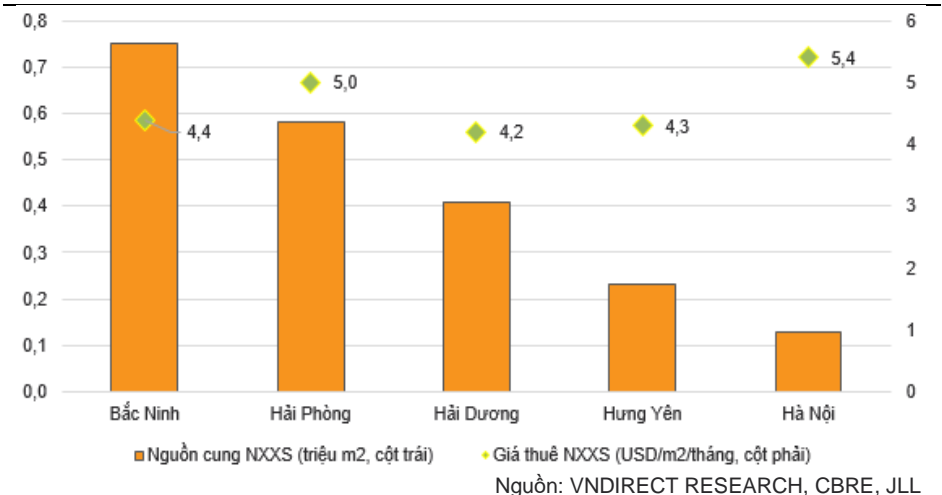
Hình 14: Giá thuê đất tiếp tục tăng trên toàn miền Bắc



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE

Đối với thị trường NK và NXXS, nguồn cung mới lần lượt tăng 4,4% svck lên 1,1 triệu m2 và 1,9% svck lên 2,3 triệu m2 trong 6 tháng đầu năm, theo CBRE. Giá cho thuê trung bình tương đối ổn định ở mức 4,2-5,4 USD/m2/tháng. Chúng tôi quan sát thấy nhiều chủ đầu tư nước ngoài lớn bắt đầu khởi công xây dựng các dự án mới trong 11T21 như Logos tại VSIP Bắc Ninh, liên doanh giữa SEA Logistic Partners (SLP) và GLP tại Hải Phòng. KCN Việt Nam đã mua lại 250ha quỹ đất để phát triển NXXS và NK cho thuê với danh mục đầu tư trải dài tại Bắc Giang, Hải Phòng, Hải Dương, Đồng Nai và Long An.

Hình 15: Giá thuê NXXS tại miền Bắc dao động ở mức 4,2-5,4 USD/m²/tháng trong Q3/21



Hình 16: Cuộc đua đặt chân vào thị trường NK và NXXS ở miền Bắc từ năm 2020, đặc biệt là ở tỉnh Bắc Ninh

Chủ đầu tư	Quốc gia	Diện tích (ha)	Vị trí
BW	Mỹ/Việt Nam	518	TP HCM, Bình Dương, Đồng Nai, Bắc Ninh, Hải Phòng
KCN Việt Nam	Việt Nam	260	Bắc Giang, Hải Phòng, Hải Dương, Đồng Nai, và Long An
KTG & Boustead	Việt Nam / Singapore	84	Đồng Nai, Hà Nội, Bắc Ninh
SLP logistics	Hong Kong	78	Bắc Giang, Bắc Ninh, Long An
Mapletree	Singapore	75	Đồng Nai, Bình Dương, Bắc Ninh
Gaw NP Industrial	Hong Kong	13	Thái Nguyên
Logos	Úc	13	Bắc Ninh

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO DOANH NGHIỆP

Hình 17: Các giao dịch NK và NXXS cho các lĩnh vực 3PL, logistic và thương mại điện tử nổi bật ở miền Bắc trong 9T21

Giao dịch	Vị trí	Diện tích (m ²)
3PL (NK)	Bắc Ninh	46.000
Logistics (NK)	Bắc Ninh	25.000
Bán lẻ (NK)	Bắc Ninh	20.000
Thương mại điện tử (NK)	Bắc Ninh	14.000
Sản xuất (NXXS)	Thái Nguyên	14.500
Logistics (NK)	Hải Phòng	14.000

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE

Triển vọng năm 2022: Ba xu hướng định hình thị trường BĐS KCN

Mở rộng sản xuất được thúc đẩy bởi cả doanh nghiệp FDI và doanh nghiệp trong nước

Chúng tôi tin rằng với lợi thế nguồn lực lao động trẻ và dồi dào, cùng với chi phí hoạt động thấp và các ưu đãi thuế, Việt Nam sẽ tiếp tục là điểm đến hấp dẫn của dòng vốn FDI trong dài hạn, đặc biệt trong bối cảnh chiến lược “Trung Quốc+1”. Thêm vào đó với các hiệp định thương mại mới như RCEP và EVFTA bên cạnh các FTA hiện hữu khác, sẽ giúp thúc đẩy doanh nghiệp đầu tư sản xuất và duy trì dòng vốn FDI vào Việt Nam trong những năm tới. Do đó, chúng tôi kỳ vọng dòng vốn FDI sẽ chảy vào Việt Nam mạnh mẽ hơn trong năm 2022.

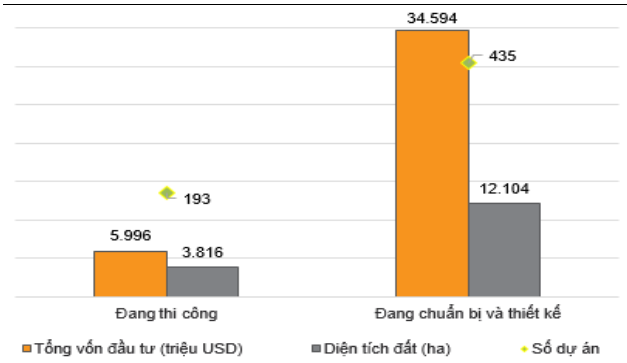
Bên cạnh đó, chúng tôi quan sát thấy cả doanh nghiệp nước ngoài và nội địa đang tích cực mở rộng sản xuất nhờ nền tảng sản xuất vững chắc của Việt Nam như LG Electronics, Intel, Mitsubishi Motors, O.N Vina. Theo Houselink, có 193 dự án mở rộng sản xuất (3.816ha diện tích đất) đang được xây dựng trong 8T21, với tổng vốn đầu tư là 6 tỷ USD. Bên cạnh đó, có 435 dự án mở rộng (12.104ha diện tích đất) đang trong giai đoạn chuẩn bị và thiết kế trong 8T21, cao hơn so với 387 dự án mới (6.597ha), do đó chúng tôi cho rằng xu hướng mở rộng sản xuất vẫn còn mạnh mẽ trong năm 2022.

Hình 18: Việt Nam vẫn là một điểm đến hấp dẫn với chi phí hoạt động thấp và ưu đãi thuế

	Tiền lương nhân viên sản xuất (USD/tháng)	Giá điện công nghiệp (USD/kWh)	Chi phí xây dựng nhà xưởng, nhà máy (USD/m ²)	Giá thuê đất trung bình (USD/m ² /kỳ thuê)	Thuế TNDN (%)	Số KCN
Myanmar	162	0,110	na	80	25	63
Phillippines	205	0,110	na	122	30	323
Việt Nam	265	0,077	352	110	20	394
Indonesia	287	0,073	504	238	25	108
Thái Lan	440	0,121	na	183	20	86
Malaysia	844	0,099	533	225	24	340
Trung Quốc	1042	0,104	356	na	25	na

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, SAVILLS, STATISTA, MPI

Hình 19: Xu hướng mở rộng sản xuất diễn ra mạnh mẽ trong 8T21



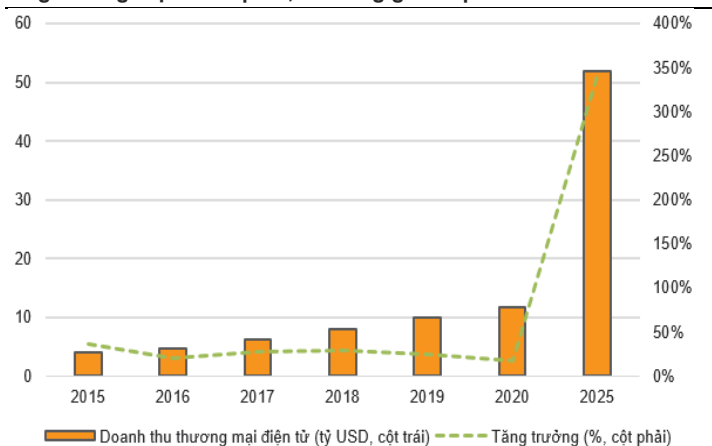
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, HOUSELINK

Thương mại điện tử bùng nổ, yêu cầu hàng tồn kho tăng và đa dạng hóa chuỗi cung ứng giúp thúc đẩy nhu cầu đất KCN cho các dịch vụ kho bãi

Theo Bộ Công Thương, doanh thu từ thương mại điện tử của Việt Nam đang bùng nổ, với tốc độ tăng trưởng kép ước tính đạt 44,9% lên 52 tỷ USD trong giai đoạn 2020-25. Theo CBRE Châu Á, doanh thu từ thương mại điện tử đạt khoảng 25-27 tỷ USD ước tính sẽ yêu cầu thêm khoảng 350.000m² diện tích kho mới, tương đương với yêu cầu hơn 700.000m² kho bãi trong năm 2025 cho Việt Nam.

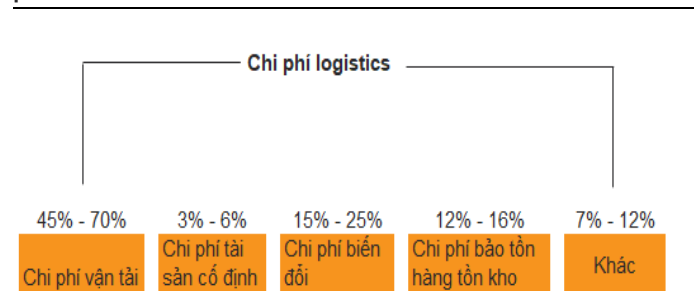
Bên cạnh đó, nhu cầu hàng hóa mạnh mẽ và sự gián đoạn chuỗi cung ứng cũng làm tăng nhu cầu về diện tích nhà kho để dự trữ hàng hóa và giảm thiểu gián đoạn trong tương lai, theo CBRE Econometric Advisors. Chi phí vận tải tăng cao hơn nhiều so với chi phí kho bãi, chi phí vận tải chiếm 45%-70% tổng chi phí chuỗi cung ứng, trong khi chi phí tài sản cố định (bao gồm cả bất động sản) chỉ chiếm 3%-6%. Chúng tôi tin rằng kho bãi có vị trí gần các đầu mối giao thông chính như các sân bay và bến cảng có mạng lưới kết nối giao thông tốt sẽ được săn đón mạnh mẽ. Chúng tôi cho rằng các chủ đầu tư sở hữu quỹ đất tại BR-VT, Hải Phòng như **SZC, IDC, KBC** sẽ được hưởng nhiều lợi thế nhất.

Hình 20: Sự bùng nổ thương mại điện tử ở Việt Nam với doanh thu tăng trưởng kép ước đạt 44,9% trong giai đoạn 2020-25



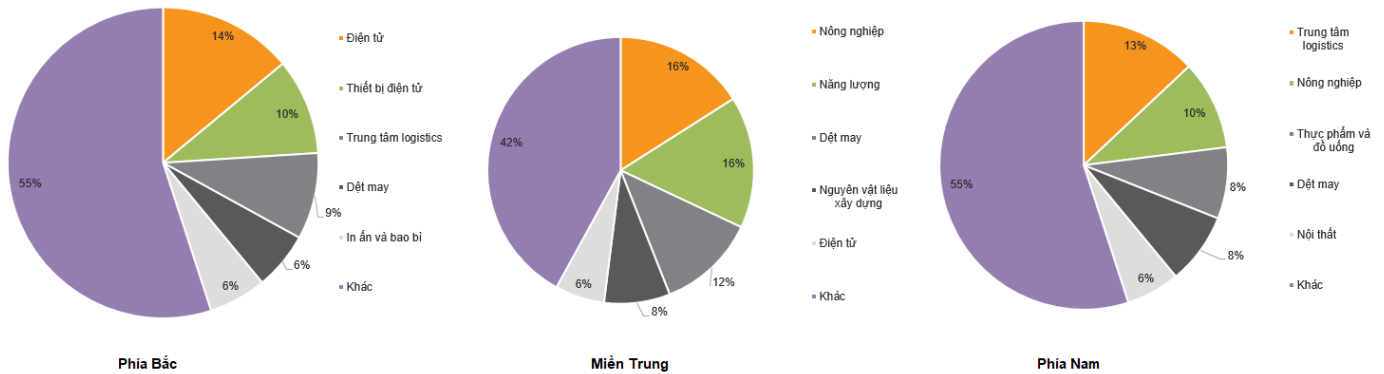
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, MoIT

Hình 21: Chi phí vận chuyển tăng cao hơn nhiều so với tăng chi phí kho bãi



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE APAC

Hình 22: Ngành Logistics chiếm tỷ trọng cao nhất ở phía Nam, tính theo số lượng dự án đang trong giai đoạn chuẩn bị và thiết kế



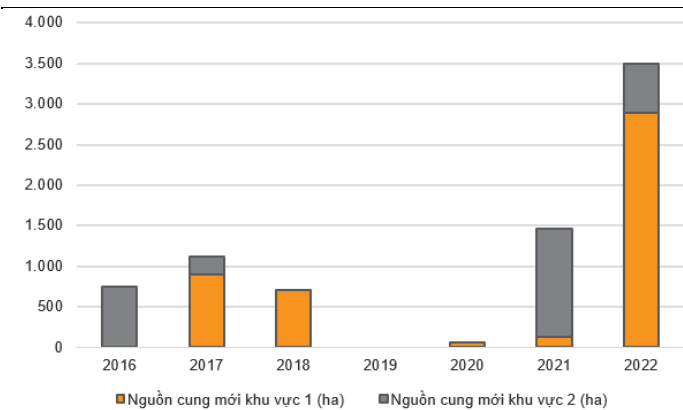
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, HOUSELINK

Tập trung mở rộng nguồn cung KCN phía Nam vào năm 2022

Diện tích đất KCN ở phía Nam dự kiến sẽ tăng thêm hơn 3.500ha trong năm 2022 để đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng trong khu vực, chủ yếu từ Đồng Nai, Bình Dương và Long An. Cơ sở hạ tầng đang được đẩy mạnh phát triển với các dự án sắp và đang được triển khai như 11 dự án thành phần cao tốc Bắc Nam, đường cao tốc Trung Lương - Mỹ Thuận và giai đoạn một của dự án sân bay quốc tế Long Thành.

Chúng tôi tin rằng nhà kho và nhà xưởng xây dựng sẵn sẽ tiếp tục thu hút trong năm 2022 với việc hàng loạt các chủ đầu tư cả trong nước và nước ngoài đang tìm kiếm cơ hội gia nhập vào thị trường này. CBRE dự báo tăng trưởng lợi nhuận kép của nguồn cung mới NK/NXXS lần lượt là 22%/14% ở phía Nam và 46%/10% tại phía Bắc trong giai đoạn 2021-23.

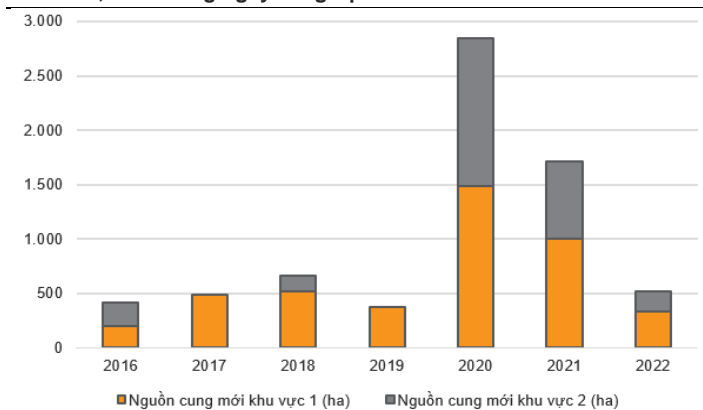
Hình 23: Diện tích đất KCN phía Nam dự kiến tăng mạnh thêm 5.000ha trong 2021-22



Khu vực 1 phía Nam: TP HCM, Đồng Nai, Bình Dương, Long An
Khu vực 2 phía Nam: Bình Thuận, BR-VT, Bình Phước, Tây Ninh, Tiền Giang, Vĩnh Long

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE

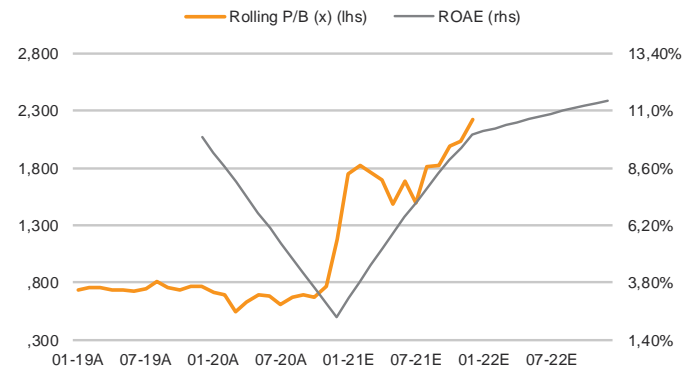
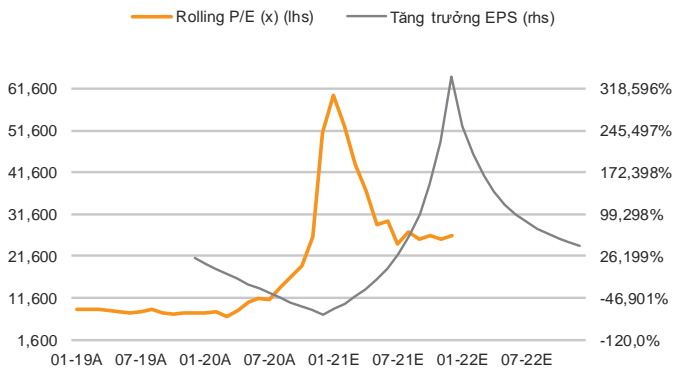
Hình 24: Nguồn cung đất công nghiệp có thể dịch chuyển sang Hưng Yên, Hải Dương do quỹ đất tại các trung tâm công nghiệp như Hà Nội, Bắc Ninh, Hải Phòng ngày càng hạn chế



Khu vực 1 phía Bắc: Hà Nội, Bắc Ninh, Hải Dương, Hưng Yên, Hải Phòng
Khu vực 2 phía Bắc: Bắc Giang, Nam Định, Vĩnh Phúc, Quảng Ninh

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE

Định giá



Báo cáo KQ HKĐK

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần	4.909	6.671	10.668
Giá vốn hàng bán	(2.128)	(3.078)	(3.930)
Chi phí quản lý DN	(319)	(293)	(302)
Chi phí bán hàng	(211)	(300)	(820)
LN hoạt động thuần	2.251	3.001	5.615
EBITDA thuần	2.190	2.944	5.557
Chi phí khấu hao	61	57	59
LN HĐ trước thuế & lãi vay	2.251	3.001	5.615
Thu nhập lãi	150	150	150
Chi phí tài chính	(574)	(711)	(793)
Thu nhập ròng khác	(13)	(16)	(14)
TN từ các Cty LK & LD	0	0	0
LN trước thuế	1.814	2.423	4.958
Thuế	(435)	(582)	(1.190)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(183)	(119)	(156)
LN ròng	1.196	1.723	3.612
Thu nhập trên vốn	1.196	1.723	3.612
Cổ tức phổ thông	0	0	0
LN giữ lại	1.196	1.723	3.612

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
Tiền và tương đương tiền	4.348	2.712	4.771
Đầu tư ngắn hạn	1.939	1.939	1.939
Các khoản phải thu ngắn hạn	10.001	11.337	12.695
Hàng tồn kho	12.276	15.504	16.469
Các tài sản ngắn hạn khác	254	267	280
Tổng tài sản ngắn hạn	28.817	31.759	36.154
Tài sản cố định	1.129	1.161	1.195
Tổng đầu tư	821	781	754
Tài sản dài hạn khác	1.069	1.053	1.037
Tổng tài sản	31.836	34.755	39.141
Vay & nợ ngắn hạn	1.652	1.652	1.652
Phải trả người bán	226	327	418
Nợ ngắn hạn khác	5.416	6.413	8.153
Tổng nợ ngắn hạn	7.294	8.392	10.223
Vay & nợ dài hạn	6.057	6.006	4.805
Các khoản phải trả khác	1.929	1.959	1.946
Vốn điều lệ và	5.698	5.698	5.698
LN giữ lại	5.512	7.235	10.847
Vốn chủ sở hữu	14.246	15.969	19.581
Lợi ích cổ đông thiểu số	2.311	2.429	2.585
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	31.836	34.755	39.141

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
LN trước thuế	1.814	2.423	4.958
Khấu hao	61	57	59
Thuế đã nộp	(458)	(552)	(1.202)
Các khoản điều chỉnh khác	(149)	(150)	(150)
Thay đổi VLBĐ	(2.230)	(3.480)	(504)
LC tiền thuần HKĐK	(961)	(1.702)	3.161
Đầu tư TSCĐ	91	(73)	(77)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	0	0
Các khoản khác	(2.361)	190	177
Thay đổi tài sản dài hạn khác	0	0	0
LC tiền từ HĐĐT	(2.269)	117	99
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	4.585	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	1.944	0	0
Dòng tiền từ HĐTC khác	0	(51)	(1.201)
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	0	0	0
LC tiền thuần HĐTC	6.529	(51)	(1.201)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1.050	4.348	2.712
LC tiền thuần trong năm	3.298	(1.636)	2.059
Tiền & tương đương tiền cuối kì	4.348	2.712	4.771

Các chỉ số cơ bản

	12-21E	12-22E	12-23E
Dupont			
Biên LN ròng	24,4%	25,8%	33,9%
Vòng quay TS	0,18	0,20	0,29
ROAA	4,3%	5,2%	9,8%
Đòn bẩy tài chính	2,32	2,20	2,08
ROAE	10,0%	11,4%	20,3%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	110,9	81,4	51,0
Số ngày nắm giữ HTK	2.106,0	1.838,4	1.529,4
Số ngày phải trả tiền bán	38,8	38,8	38,8
Vòng quay TSCĐ	4,36	5,83	9,05
ROIC	4,9%	6,6%	12,6%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	4,0	3,8	3,5
Khả năng thanh toán nhanh	2,3	1,9	1,9
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,9	0,6	0,7
Vòng quay tiền	2.178,1	1.881,0	1.541,7
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	128,2%	35,9%	59,9%
Tăng trưởng LN từ HKĐK	515,0%	33,3%	87,1%
Tăng trưởng LN ròng	434,1%	44,1%	109,7%
Tăng trưởng EPS	340,4%	44,1%	109,7%

Nguồn: VND RESEARCH

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 - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú – Chuyên viên Phân tích

Email: tu.nguyencam2@vndirect.com.vn

Chu Đức Toàn – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: toan.chuduc@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

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