

# Đất Xanh (DXG)

## Khởi động lại các dự án nội đô

29/03/2022

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

**Kết quả kinh doanh năm 2021 cải thiện nhờ bàn giao số lượng lớn căn hộ tại dự án Gem Skyworld và Opal Boulevard**

Kết quả kinh doanh năm 2021 của DXG có nhiều khởi sắc nhờ bàn giao dự án Gem Skyworld và Opal Boulevard. Doanh thu năm 2021 đạt 10,089 tỷ VND (+249%yoy), lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 1,157 tỷ VND, so với mức âm 496 tỷ của năm 2020.

**Lợi nhuận duy trì đà tăng trưởng**

Lợi nhuận quay tiếp tục đà tăng trưởng trong năm 2022-2023. Doanh thu năm 2022 và 2023 của DXG ước tính đạt lần lượt 9,556 tỷ VND (-5%YoY) và 11,209 tỷ VND (+17YoY), tương ứng với LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 1,382 tỷ VND (+19%YoY) và 1,724 tỷ VND (+25%YoY).

**Doanh số pre-sales kì vọng tăng trưởng mạnh từ năm 2022**

Trong năm 2022, Về kế hoạch bán hàng trong năm 2022, Đất Xanh sẽ tiếp tục bán hàng tại dự án Gem Sky World và mở bán tại 3 dự án mới bao gồm Opal Cityview, DXG Parkview và Gem Riverside. Tổng giá trị hợp đồng bán của các dự án trong năm 2022 tăng trưởng mạnh ước đạt 18,160 tỷ VND, cao gấp 3 lần năm 2021.

**Liên tục thu tóm nhiều quỹ đất mới**

Tổng quỹ đất hiện tại của DXG đạt khoảng 4,200ha sau khi công ty liên tục thu tóm các quỹ đất tiềm năng, trong đó có 30-40% là đất sạch sẵn sàng mở triển khai.

**Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 52,600VND/cổ phiếu**

Dựa trên triển vọng kinh doanh và định giá, chúng tôi tiếp tục đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu DXG với giá mục tiêu là 52,600/cp, cao hơn 17% so với giá đóng cửa ngày 28/03/2022.

## Mua Duy trì

<b>Giá mục tiêu</b>	<b>52,600VND</b>
Tăng/giảm (%)	17%
Giá hiện tại (28/03/2023)	45,700VND
Giá mục tiêu đồng thuận	46,200VND
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	28.6/1.2
(tỷ VND/triệu USD)	

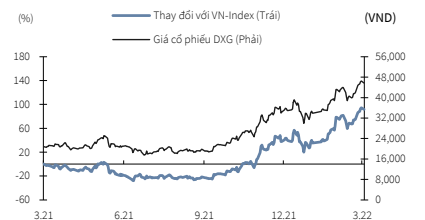
<b>Dữ liệu giao dịch</b>	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	76.7%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND, triệu USD)	422.4/18.5
Sở hữu nước ngoài (%)	19.8%
Cổ đông lớn	Ông Lương Trí Thìn (17.5%)

<b>Biến động giá cổ phiếu</b>				
(%)	<b>1M</b>	<b>3M</b>	<b>6M</b>	<b>12M</b>
Tương đối	6	26	140	119
Tuyệt đối	7	26	129	92

### Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2020A	2021A	2022F	2023F
Doanh số thuần (tỷ VND)	2,891	10,089	9,556	11,209
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	-4	2,522	3,100	3,930
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	-496	1,157	1,382	1,724
EPS (VND)	-953	1,936	2,312	2,884
Tăng trưởng EPS (%)	-142		19	25
P/E (x)	-43.95	21.64	19.47	15.60
P/B (x)	3.54	2.86	1.86	1.67
ROE (%)	-5	10	14	16
Tỷ suất cổ tức (%)	0	0	0	0

Nguồn: Bloomberg, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

## Kết quả kinh doanh 2021

### Hoạt động kinh doanh trong năm 2021 hồi phục nhờ hoạt động chuyển nhượng BĐS

Doanh thu năm 2021 của DXG đạt 10,089 tỷ VND (+249%YoY). Trong đó

- Doanh thu từ chuyển nhượng BĐS chiếm tỉ trọng lớn nhất đạt 7,208 tỷ VND, tăng trưởng mạnh 1,734%YoY so với mức nền thấp của năm 2020. Doanh thu chuyển nhượng BĐS phần lớn từ bàn giao toàn bộ gần 1,400 căn tại dự án Opal Boulevard và khoảng 1,200 căn tại dự án Gem Sky World.

- Doanh thu từ dịch vụ môi giới BĐS đạt 2,541 tỷ VND (+32%YoY).

Biên lợi nhuận gộp đạt 56%, giảm so với mức 65% của năm 2020 do tỷ trọng đóng góp cao hơn của mảng chuyển nhượng BĐS có biên lợi nhuận gộp thấp hơn so với mảng môi giới BĐS.

Chi phí bán hàng tăng +287%YoY lên 1,887 tỷ phần lớn đến từ chi phí bán hàng tại hai dự án Opal Boulevard và Gem Sky World.

Lợi nhuận năm 2021 được hỗ trợ bởi khoản lãi 220 tỷ VND được ghi nhận trong quý 4 từ chuyển nhượng các khoản đầu tư.

Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 1,157 tỷ, so với mức âm 496 tỷ VND cùng kỳ năm 2020.

Kết quả kinh doanh cả năm 2021 đạt lần lượt 106% và 93% ước tính của chúng tôi cho doanh thu và lợi nhuận cả năm 2021.

So với kế hoạch của doanh nghiệp, DXG đã hoàn thành 112% kế hoạch doanh thu và 86% kế hoạch lợi nhuận năm 2021.

**Bảng 1. Kết quả kinh doanh 2021**

(tỷ VND)	2021	2020	% thay đổi
Doanh thu thuần	10,089	2,891	249%
- Chuyển nhượng BĐS	7,206	393	1734%
- Dịch vụ BĐS	2,541	1,932	32%
Lợi nhuận gộp	5,598	1,875	199%
Doanh thu tài chính	353	73	384%
Chi phí tài chính	544	858	-37%
Lãi trong công ty liên doanh, liên kết	0	11	-97%
Chi phí bán hàng	1,887	488	287%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	998	594	68%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	2,522	(4)	
Thu nhập khác	(6)	31	
Lợi nhuận trước thuế	2,516	27	9253%
Lợi nhuận sau thuế	1,595	(174)	
Lợi nhuận của cổ đông công ty mẹ	1,157	(496)	

Nguồn: Báo cáo công ty

### Khởi động lại các dự án trong nội đô

Dự án Gem Riverside nằm tại Thành phố Thủ Đức với diện tích 6,7ha bao gồm 12 block với tổng cộng hơn 3,100 căn hộ. Dự án được mở bán lần đầu vào năm 2018, tuy nhiên, do một số vướng mắc về mặt pháp lý nên dự án bị tạm dừng. Theo thông tin từ ban lãnh đạo mà chúng tôi mới cập nhật, dự án hiện cơ bản đã hoàn tất pháp lý, có thể được mở bán trở lại trong quý 2 năm 2022 (chậm nhất là vào quý 3/2022) với mức giá bán mới là khoảng 80 triệu/m<sup>2</sup> cao hơn đáng kể so với giá mở bán lần đầu vào năm 2018 là 30-32 triệu/m<sup>2</sup>. Số lượng

cần còn lại vào khoảng 2200 căn. Dự án sẽ đóng góp đáng kể vào giá trị presales năm 2022-2023 và bắt đầu được bàn giao ghi nhận doanh thu vào năm 2024. Tổng doanh thu ước tính của dự án vào khoảng 20 nghìn tỷ VND.

Dự án Gem Premium được dự kiến mở bán vào cuối năm 2023. Dự án nằm tại Thành phố Thủ Đức với diện tích ban 6.7ha sau đó được gộp cùng với dự án Gem Riverview (2.6ha) cùng với các khu đất xung quanh đang được DXG thuê, nâng tổng diện tích dự án lên 15ha. Đất Xanh đang trong quá trình làm lại quy hoạch 1/500 cho dự án. Dự án này được kì vọng sẽ có giá bán cao nhờ vị trí đắc địa ngay cạnh sông Sài Gòn và là dự án được Đất Xanh kỳ vọng mang doanh thu cao nhất trong danh mục dự án ngắn hạn.

**Hai dự án nội đô được kì vọng sẽ có tiềm năng tăng giá tốt và khả năng hấp thụ cao khi nhu cầu ổn định trong khi nguồn cung thấp.**

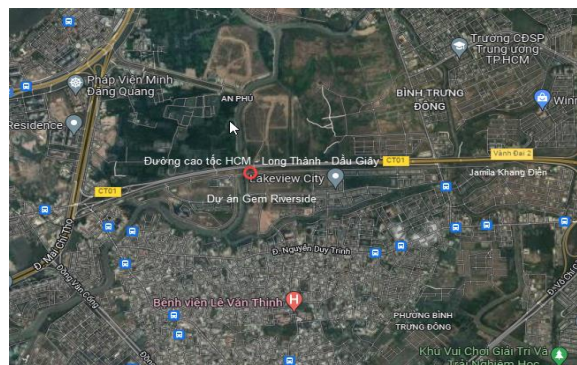
Chúng tôi đánh giá tích cực về triển vọng của DXG khi mở khóa được hai dự án này khi đây là hai dự án có quy mô tương đối lớn nằm trong nội đô trong khi quỹ đất nội đô TP HCM đang ngày càng khan hiếm. Theo số liệu của CBRE, nguồn cung căn hộ tại TP HCM trong năm 2021 đạt hơn 14,000 căn, ở đây ở kể từ năm 2014, chỉ bằng 50% số lượng căn mở bán trong giai đoạn trước do ảnh hưởng của dịch bệnh và vấn đề cấp phép dự án. Trong khi đó, tỷ lệ bán trung bình của các dự án mới ra mắt vẫn ghi nhận mức độ hấp thụ tương đối tốt. Trong năm 2021, các khu vực tại TP HCM đều ghi nhận mức tăng giá bán sơ cấp. Qua đó, hai dự án này được kì vọng sẽ có tiềm năng tăng giá tốt và khả năng hấp thụ tốt khi nhu cầu ổn định trong khi nguồn cung thấp.

Hình 2. Dự án Gem Riverside



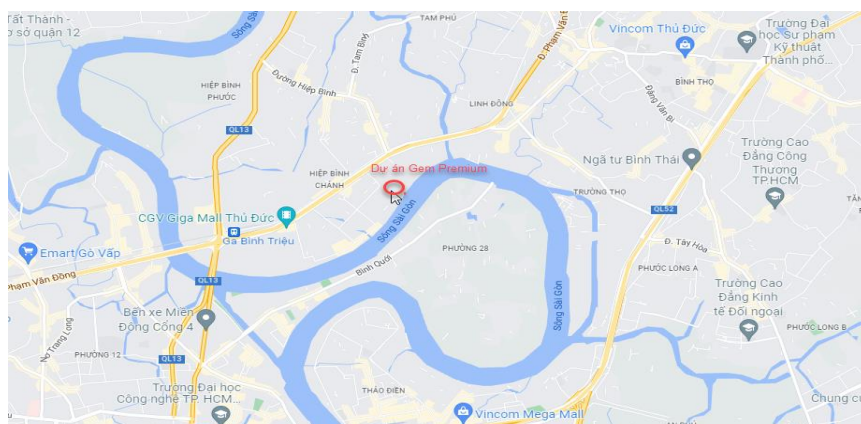
Nguồn: Báo cáo công ty

Hình 3. Vị trí dự án Gem Riverside



Nguồn: Google Map

Hình 4. Vị trí dự án Gem Premium



Nguồn: Google Map

### Kết quả bán hàng được kì vọng tăng trưởng mạnh kể từ năm 2022

Về kế hoạch bán hàng trong năm 2022, Đất Xanh sẽ tiếp tục bán hàng tại dự án Gem Sky World và mở bán tại 3 dự án mới bao gồm

- (1) Dự án Opal Cityview nằm tại Bình Dương với quy mô 9,700m<sup>2</sup>. Dự án được dự kiến mở bán trong quý 3/2022 với khoảng gần 1,500 sản phẩm.
- (2) Dự án DXG Parkview cũng tại Bình Dương. Đây là 1 trong 2 quỹ đất mới tại Bình Dương đã được DXG thu tóm trong năm 2022 với diện tích vào khoảng 5ha. DXG dự kiến sẽ mở bán dự án vào quý 3/2022.
- (3) Dự án Gem Riverside được tái khởi động.

KBSV dự báo Đất Xanh sẽ bán được khoảng hơn 4,700 sản phẩm từ các dự án này với tổng giá trị bán hàng đạt khoảng 18,160 tỷ VND, cao gấp khoảng 3 lần so với năm 2021. Chúng tôi điều chỉnh tăng kết quả pre-sales trong năm 2022 đáng kể so với báo cáo trước do kì vọng vào kết quả bán hàng tích cực tại hai dự án DXH Parkview và Gem Riverside.

Bảng 5. Số lượng căn bán và giá trị hợp đồng ước tính (tỷ VND) 2021-2022

Dự án	2022F		2023F	
	Số căn bán	Giá trị (tỷ VND)	Số căn bán	Giá trị (tỷ VND)
Gem Skyworld	1,247	5,375	445	1,848
Opal Cityview	1,498	3,060		
Parkview	1,000	3,078	2,000	6,156
Parkcity			1,600	4,152
Gem Riverside	981	6,647	1,199	8,125
Tổng	4,726	18,160	5,244	20,281

Nguồn: KBSV ước tính

### Tham vọng mở rộng quỹ đất

Theo như chia sẻ của ban lãnh đạo, tổng quỹ đất hiện tại của DXG đạt khoảng 4,200ha sau khi công ty liên tục thu tóm các quỹ đất tiềm năng, trong đó có 30-40% là đất sạch sẵn sàng mở triển khai. Danh mục dự án ngắn hạn của Đất Xanh bao gồm 10 dự án nằm tại TP HCM, Bình Dương, Đồng Nai được mở bán trong giai đoạn 2020-2023 với tổng diện tích khoảng 138ha tạo ra doanh thu khoảng 171 nghìn tỷ VND.

Đất Xanh vừa thông qua chủ trương cho CTCP Đất Xanh Capital đầu tư dự án tại tỉnh Bình Phước có diện tích 200ha với tổng mức đầu tư dự kiến là 6,840 tỷ VND.

Trong các năm tới, DXG sẽ tập trung phát triển các dự án có quy mô lớn để mang lại doanh thu cao hơn, các dự án có quy mô nhỏ (1-2ha) sẽ được chuyển nhượng lại. Bên cạnh đó, công ty sẽ chuyển hướng tập trung vào phân khúc trung và cao cấp, thay vì phân khúc bình dân như trước đây.

**Bảng 6. Cập nhật tiến độ một số dự án**

	Vị trí	Diện tích	Quy mô	Tiến độ (tính đến hết 2021)
Gem Sky World	Đồng Nai	92ha	4,000 đất nền và sản phẩm thấp tầng	Đang tiếp tục mở bán và bàn giao Năm 2021 bán được khoảng hơn 1,000 sản phẩm
Opal Boulevard	Bình Dương	1.48ha	1,450 căn hộ	Đã mở bán từ năm 2019, 100% số căn hộ đã được bán Hoàn thành bàn giao và ghi nhận doanh thu trong năm 2021 Được giới thiệu từ quý 4/2020
Opal Skyline	Bình Dương	1.02ha		Đang xây dựng đến tầng 5 Đã bán 100% số căn hộ Dự kiến bàn giao vào quý 4/2022
Opal Cityview	Bình Dương	0.94ha	1,500 căn hộ	Được giới thiệu trong tháng 8/2021 qua nền tảng bán hàng trực tuyến Real Agent Dự kiến được mở bán trong năm 2022
St Moritz	Bình Dương	0.24ha	170 căn hộ	Đã cất nóc Dự kiến bàn giao trong năm 2022
Gem Riverside	TP Thủ Đức	6.7ha	3,100 căn hộ	Dự kiến mở bán vào Quý 2/2022
Gem Premium	TP Thủ Đức	15ha		Dự kiến mở bán vào Quý 4/2023
DXH Parkview	Bình Dương	5.1ha		Dự kiến mở bán vào Quý 3/2022
DXH Park City	Bình Dương	9.5ha		Dự kiến mở bán vào Quý 2/2023

Nguồn: Báo cáo doanh nghiệp, KBSV

## Dự phóng Kết quả kinh doanh 2022&2023

### Năm 2022

- Doanh thu ước tính năm 2022 của DXG đạt 9,556 tỷ VND (-5%YoY). Trong đó, doanh thu chuyển nhượng BĐS đạt 5,723 tỷ VND (-21% YoY) từ bàn giao dự án Gem Skyworld, St. Moritz và Opal Skyline. Doanh thu hoạt động môi giới BĐS đạt 3,443 tỷ VND (+36%YoY).
- Lợi nhuận gộp đạt 5,867 tỷ VND (+5%YoY). Biên lợi nhuận gộp đạt 61%, tăng so với năm 2021 do hoạt động chuyển nhượng BĐS đạt biên lợi nhuận gộp tốt hơn so với năm 2020.
- Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 1,382 tỷ VND, tăng 19% so với năm 2021.

### Năm 2023

- Doanh thu ước tính năm 2023 của DXG đạt 11,209 tỷ VND (+17%YoY), trong đó doanh thu chuyển nhượng BĐS đạt 6,165 tỷ VND (+8%YoY) đến từ dự án Gem Sky World và Opal Skyline. Doanh thu hoạt động môi giới BĐS đạt 4,607 tỷ VND (+34%YoY).
- Lợi nhuận gộp đạt 7,360 tỷ VND (+29%YoY). Theo đó, biên lợi nhuận gộp đạt 66%.
- Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 1,724 tỷ VND (+25%YoY).

**Bảng 7. Dự phóng kết quả kinh doanh 2022-2023**

(tỷ VND)	2021A	2022F	+/-% yoy	2023F	+/-%yoy
Doanh thu thuần	10,089	9,556	-5%	11,209	17%
- Chuyển nhượng BĐS	7,206	5,723	-21%	6,165	8%
- Dịch vụ BĐS	2,541	3,443	36%	4,607	34%
Lợi nhuận gộp	5,598	5,867	5%	7,360	25%
Lợi nhuận trước thuế	2,516	3,155	25%	3,993	27%
Lợi nhuận của cổ đông công ty mẹ	1,157	1,382	19%	1,724	25%

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV ước tính

## Khuyến nghị

**Khuyến nghị: Mua – Giá mục tiêu:  
52,600VND/cp.**

Kết quả kinh doanh của Đất Xanh được kì vọng tăng trưởng tích cực trong các năm tới nhờ (1) Hoạt động môi giới hồi phục cùng với hoạt động môi giới trọn gói trọn gói với biên lợi nhuận cao và sự hỗ trợ của nền tảng môi giới trực tuyến Real Agent (2) Tập trung mở bán các dự án ở Bình Dương từ năm 2022 và (3) Các dự án trong nội đô như Gem Riverside và Gem Premium chuẩn bị khởi động

Cùng với triển vọng kết quả kinh doanh khả quan, chúng tôi vẫn duy trì đánh giá tích cực về cổ phiếu DXG và giữ nguyên khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu DXG. Sử dụng phương pháp định giá RNAV (Bảng 5), chúng tôi đưa ra giá mục tiêu mới cho cổ phiếu DXG là 52,600VND/cp, cao hơn 17% so với giá đóng cửa ngày 28/03/2022. Chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu do điều chỉnh tăng định giá hai dự án Gem Skyworld và Gem Riverside và đưa vào mô hình dự án Gem Premium. Đối với các quỹ đất chưa có kế hoạch triển khai rõ ràng, chúng tôi chưa đưa vào mô hình định giá, tuy nhiên, các quỹ đất này giúp tăng định giá của DXG đáng kể nếu có kế hoạch triển khai hiệu quả.

**Bảng 5. Định giá**

	Phương pháp	Giá trị
Chuyển nhượng BĐS	DCF	26,608,489
Dịch vụ BĐS	DCF	6,475,600
		<b>33,084,089</b>
+ Tiền và các khoản tương đương tiền		2,737,677
- Nợ vay		4,479,910
<b>RNAV</b>		<b>31,341,856</b>
SLCPLH		596,025,562
<b>Giá cổ phiếu (VND)</b>		<b>52,600</b>

Nguồn: KBSV



**Báo cáo Kết quả HĐKD**

(TỶ VNĐ)	2020	2021	2022F	2023F
<b>(Báo cáo chuẩn)</b>				
Doanh số thuần	2,891	10,089	9,556	11,209
Giá vốn hàng bán	-1,016	-4,492	-3,689	-3,848
Lãi gộp	1,875	5,598	5,867	7,360
Thu nhập tài chính	73	353	382	448
Chi phí tài chính	-858	-544	-394	-543
Trong đó: Chi phí lãi vay	-309	-468	-374	-461
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	-11	0	0	0
Chi phí bán hàng	-489	-1,887	-1,701	-2,046
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-594	-998	-1,054	-1,290
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	-4	2,522	3,100	3,930
Thu nhập khác	110	70	0	0
Chi phí khác	-78	-76	0	0
Thu nhập khác, ròng	31	-6	55	63
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	27	2,516	3,155	3,993
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-201	-921	-1,104	-1,430
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	-174	1,595	2,051	2,563
Lợi ích của cổ đông thiểu số	322	438	669	839
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	-496	1,157	1,382	1,724

**Chỉ số hoạt động**

	2020	2021	2022F	2023F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	53.0%	64.9%	55.5%	61.4%
Tỷ suất EBITDA	36.8%	29.4%	27.6%	33.0%
Tỷ suất EBIT	36.1%	27.4%	26.9%	32.6%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	41.1%	0.9%	24.9%	33.0%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	39.7%	-0.2%	25.0%	32.4%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	32.5%	-6.0%	15.8%	21.5%

**Báo cáo lưu chuyển tiền tệ**

(TỶ VNĐ)	2020	2021	2022F	2023F
Lãi trước thuế	27	2,516	3,155	3,993
Khấu hao TSCĐ	57	69	39	57
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	467	-332	0	0
Chi phí lãi vay	330	529	-374	-461
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	964	3,052	2,479	3,621
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	1,131	-3,426	128	-878
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-3,223	511	3,041	500
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	1,610	1,258	-111	372
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-484	800	201	-95
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-777	-971	-1,478	-1,891
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	-780	1,225	4,259	1,629
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-89	-38	-229	-247
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	2	3	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-786	-2,759	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	1,058	2,559	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-1,581	-2,367	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	980	2,489	0	0
Cố tức và tiền lãi nhận được	82	123	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-334	10	-229	-247
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	1,013	1,482	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	-4	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	4,921	3,274	0	0
Tiền trả các khoản đi vay	-3,398	-4,733	1,731	759
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cố tức đã trả	-431	-300	0	0
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	2,101	-277	1,731	759
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	986	958	5,762	2,141
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	793	1,780	2,738	10,214
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	1,780	2,738	10,214	12,356

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

**Bảng cân đối kế toán**

(TỶ VNĐ)	2020	2021	2022F	2023F
<b>(Báo cáo chuẩn)</b>				
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>23,311</b>	<b>28,254</b>	<b>34,504</b>	<b>37,922</b>
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>19,723</b>	<b>25,255</b>	<b>30,591</b>	<b>34,784</b>
Tiền và tương đương tiền	1,780	2,738	10,214	12,356
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	206	286	286	286
Các khoản phải thu	7,213	10,796	11,416	13,970
Hàng tồn kho, ròng	10,252	11,238	8,197	7,697
TÀI SẢN DÀI HẠN	3,588	2,999	3,912	3,138
Phải thu dài hạn	671	516	478	560
Tài sản cố định	355	427	563	758
Tài sản dở dang dài hạn	645	663	663	663
Đầu tư dài hạn	107	353	638	638
Lợi thế thương mại				
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>14,227</b>	<b>14,873</b>	<b>19,997</b>	<b>21,775</b>
Nợ ngắn hạn	10,319	13,257	17,146	18,427
Phải trả người bán	604	849	738	1,109
Người mua trả tiền trước	2,923	2,187	4,476	3,363
Vay ngắn hạn	2,069	2,963	3,345	3,607
Nợ dài hạn	3,909	1,616	2,851	3,348
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	0	0	1	0
Vay dài hạn	3,876	1,517	2,867	3,363
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>9,084</b>	<b>13,381</b>	<b>14,507</b>	<b>16,147</b>
Vốn góp	5,200	5,978	5,978	5,978
Thặng dư vốn cổ phần	11	11	11	11
Lãi chưa phân phối	841	2,669	4,051	5,775
Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0

**Chỉ số chính**

(x, %, VNĐ)				
<b>Chỉ số định giá</b>				
P/E	-44.0	21.6	19.5	15.6
P/E pha loãng	-43.6	21.5	0.0	0.0
P/B	3.5	2.9	1.9	1.7
P/S	7.5	2.5	4.7	4.4
P/Tangible Book	2.4	1.9	1.9	1.7
P/Cash Flow	-27.9	20.5	6.3	16.5
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	30.6	9.6	8.7	-0.2
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	32.8	9.9	8.8	-0.2
<b>Hiệu quả quản lý</b>				
ROE%	-5	10	14	16
ROA%	6	19	19	22
ROIC%	-2	4	6	7
<b>Cấu trúc tài chính</b>				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.2	0.2	0.6	0.6
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.9	1.0	0.7	0.8
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.9	1.9	1.8	1.9
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.4	0.1	0.1	0.1
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.2	0.1	0.1	0.1
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	1.1	1.0	0.2	0.2
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.4	0.5	0.1	0.1
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	1.1	1.0	1.2	1.1
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.4	0.5	0.5	0.5
Tổng công nợ/Vốn CSH	1.6	1.1	1.4	1.3
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.6	0.5	0.6	0.6
<b>Chỉ số hoạt động</b>				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	1.8	6.6	5.8	5.5
Hệ số quay vòng HTK	0.1	0.4	0.4	0.5
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	1.1	6.2	4.6	4.2

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

---

**Nguyễn Xuân Bình**  
Giám đốc Khối Phân tích  
binhnx@kbsec.com.vn

### Phân tích Doanh nghiệp

**Dương Đức Hiếu**  
Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp  
hieudd@kbsec.com.vn

**Nguyễn Anh Tùng**  
Chuyên viên cao cấp – Tài chính & Công nghệ  
tungna@kbsec.com.vn

**Phạm Hoàng Bảo Nga**  
Chuyên viên cao cấp – Bất động sản nhà ở  
ngaphb@kbsec.com.vn

**Tiêu Phan Thanh Quang**  
Chuyên viên phân tích – Bất động sản công nghiệp & Logistics  
anhpn@kbsec.com.vn

**Lương Ngọc Tuấn Dũng**  
Chuyên viên phân tích – Bán lẻ & Hàng tiêu dùng  
dunglnt@kbsec.com.vn

**Khối Phân tích**  
research@kbsec.com.vn

### Phân tích Ví mô & Chiến lược đầu tư

**Trần Đức Anh**  
Giám đốc Ví mô & Chiến lược Đầu tư  
anhtd@kbsec.com.vn

**Lê Hạnh Quyên**  
Chuyên viên phân tích – Ví mô & Ngân hàng  
quyenlh@kbsec.com.vn

**Thái Hữu Công**  
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap  
congth@kbsec.com.vn

**Trần Thị Phương Anh**  
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap  
anhhttp@kbsec.com.vn

### Bộ phận Hỗ trợ

**Nguyễn Cẩm Thơ**  
Chuyên viên hỗ trợ  
thonc@kbsec.com.vn

**Nguyễn Thị Hương**  
Chuyên viên hỗ trợ  
huongnt3@kbsec.com.vn



## CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

---

### Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

### Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

### Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

### Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

## LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

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

## Hệ thống khuyến nghị

---

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.