

# Đất Xanh(DXG)

## Kỳ vọng những thay đổi rõ nét hơn

11/06/2024

Trưởng nhóm Phạm Hoàng Bảo Nga  
ngaphb@kbsec.com.vn  
(+84) 24-7303-5333

### Kết quả kinh doanh Quý 1/2024 hồi phục so với cùng kỳ

Doanh thu Quý 1/2024 đạt 1.065 tỷ VND (+182%YoY), LNST ghi nhận 31 tỷ VND (so với mức -91 tỷ VND của Quý 1/2023). KQKD ghi nhận sự hồi phục nhờ (1) Bàn giao khoảng 600 căn hộ tại dự án Opal Skyline và (2) sự hồi phục của mảng môi giới với số lượng giao dịch tăng khoảng 30% so với cùng kỳ.

### Tiếp tục hoàn thiện pháp lý các dự án

Trong năm 2024, Đất Xanh đặt mục tiêu sẽ hoàn thiện pháp lý các dự án tại khu vực phía Nam như Gem Riverside (Tp. HCM), Gem Sky World (Đồng Nai), Opal Luxury, Park View, Park City, Opal Cityview (Bình Dương) để đảm bảo doanh số bán hàng trong giai đoạn 2024-2026. Trên cơ sở thận trọng do quan sát thấy tiến độ phê duyệt pháp lý cho các dự án vẫn diễn ra tương đối chậm, chúng tôi ước tính doanh số bán hàng năm 2024 của đạt khoảng 1,200 tỷ VND (+5xYoY), chủ yếu đến từ dự án Gem Sky World. Doanh số bán hàng năm 2025 sẽ có sự cải thiện rõ rệt hơn khi dự án Gem Riverside mở bán, đạt 5,650 tỷ VND (+5xYoY).

### LNST năm 2024 đạt 204 tỷ VND (+18%YoY)

KBSV ước tính doanh thu năm 2024 đạt 5,306 tỷ VND (+42%YoY) và LNST đạt 204 tỷ VND (+18%YoY) nhờ bàn giao dự án Opal Skyline và hoạt động môi giới hồi phục từ mức nền thấp của năm 2023.

### Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 20,100VND/cp

Cổ phiếu DXG hiện đang giao dịch ở mức P/B 2024fw là 1.1x, thấp hơn so với P/B trung bình 5 năm là 1.3x. Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 20,100VND/cp, cao hơn 22% so với giá đóng cửa ngày 11/06/2024.

## MUA duy trì

<b>Giá mục tiêu</b>	<b>20,100VND</b>
Tăng/giảm (%)	22%
Giá hiện tại (11/06/2024)	16,500VND
Giá mục tiêu đồng thuận	16,600VND
Vốn hóa thị trường	11.9/0.5
(nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	

#### Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	80.6%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	251.1/10.0
Sở hữu nước ngoài (%)	19.7%
Cổ đông lớn	

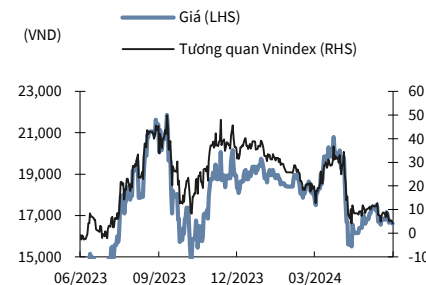
#### Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-1.2	-6.5	-9.4	20.9
Tương đối	-4.9	-10.9	-24.1	4.4

#### Dự phóng KQKD & định giá

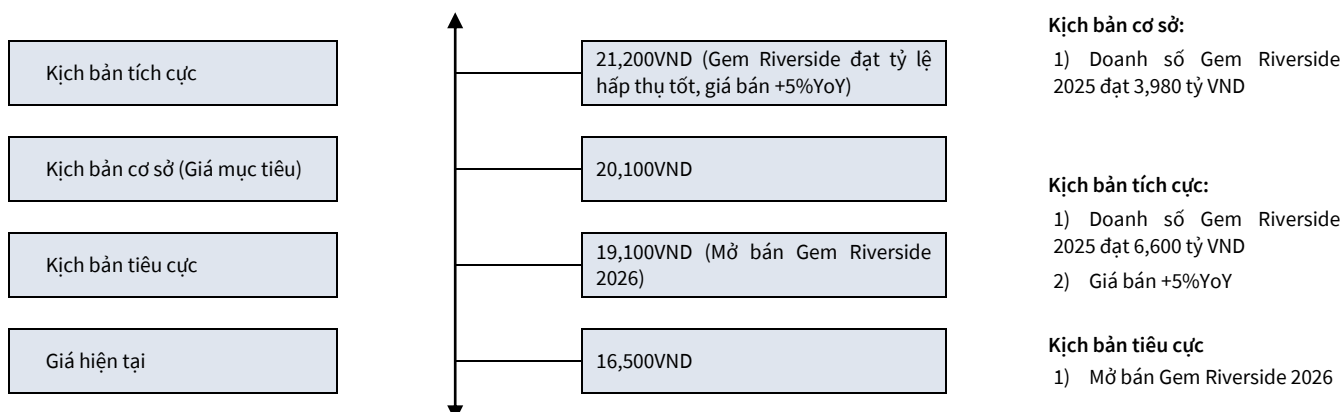
FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	5,512	3,725	5,306	4,516
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	775	437	577	718
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	215	172	204	331
EPS (VND)	351	281	286	464
Tăng trưởng EPS (%)	-82	-20	2	63
P/E (x)	53.39	61.61	57.77	35.53
P/B (x)	1.09	1.07	1.09	1.06
ROE (%)	1.5	1.2	1.3	2.1
Tỷ suất cổ tức (%)	0	0	0	0

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

## Quan điểm định giá



## Dự phóng Kết quả kinh doanh điều chỉnh

(tỷ VND, %)	Dự phóng kỳ trước		Dự phóng điều chỉnh		Thay đổi	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Doanh thu	5,306	4,516	5,306	4,516	-	-
EBIT	1,127	1,254	1,101	1,262	(2)	1
LNST công ty mẹ	258	375	204	331	(21)	(12)

Nguồn: KBSV ước tính

## Dự phóng của KBSV vs. Dự phóng đồng thuận

(tỷ VND, %)	Dự phóng của KBSV		Dự phóng đồng thuận		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Doanh thu	5,306	4,516	4,756	4,794	11.6	(5.8)
EBIT	1,101	1,262	842	1,137	30.8	11.0
LNST công ty mẹ	204	331	171	287	19.6	15.5

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

\*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các TCTC được Bloomberg tổng hợp và tính toán

## Cơ cấu doanh thu 2023



## Hoạt động kinh doanh

Đất Xanh là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực môi giới BĐS với thị phần môi giới đạt khoảng hơn 30%. Ngoài ra, công ty còn mở rộng sang lĩnh vực đầu tư và phát triển BĐS với nhiều dự án quy mô lớn tại Tp. HCM, Bình Dương và Đồng Nai.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

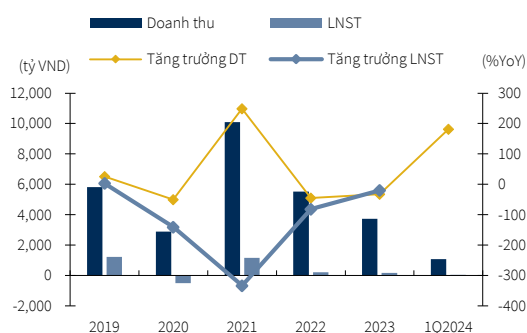
## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

**Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh Quý 1/2024**

(tỷ VND)	Q4/2022	Q4/2023	+/-%YoY	Chú thích
<b>Doanh thu</b>	<b>378</b>	<b>1,065</b>	<b>182%</b>	Hoàn thành 27% kế hoạch năm
Chuyển nhượng BĐS	268	821	207%	Doanh thu chuyển nhượng BĐS đến từ bàn giao khoảng 600 căn hộ tại dự án Opal Skyline. Tính đến cuối Quý 1/2024, dự án đã bán được 100% và bàn giao 90% số căn
Môi giới BĐS	83	189	129%	Doanh thu hoạt động môi giới hồi phục nhờ số lượng giao dịch đạt 1,000 giao dịch, tăng khoảng 30% so với cùng kỳ
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>166</b>	<b>472</b>	<b>184%</b>	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>44%</i>	<i>44%</i>	<i>+0.4pp</i>	
<i>Chuyển nhượng BĐS</i>	<i>45%</i>	<i>39%</i>	<i>-6pp</i>	
<i>Môi giới BĐS</i>	<i>88%</i>	<i>77%</i>	<i>-11pp</i>	
Thu nhập tài chính	18	8	-54%	
Chi phí tài chính	-151	-125	-17%	
SG&A	-171	-218	27%	Chi phí bán hàng tăng chủ yếu do chi phí môi giới và quảng cáo tăng 273%YoY lên 71 tỷ VND
<i>%SG&amp;A/Doanh thu</i>	<i>45%</i>	<i>20%</i>	<i>-25pp</i>	
<b>Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>-139</b>	<b>137</b>	<b>-</b>	
Thu nhập khác	42	-11	-	
Lợi nhuận trước thuế	-96	133	-	
Lợi nhuận sau thuế	-117	78	-	
<b>LNST công ty mẹ</b>	<b>-95</b>	<b>31</b>	<b>-</b>	Hoàn thành 14% kế hoạch năm
<i>Biên LNST</i>	<i>-</i>	<i>3%</i>	<i>-</i>	

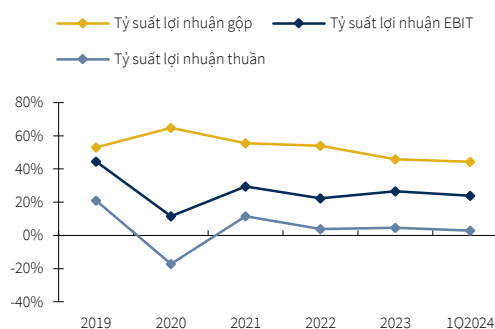
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 2. Kết quả kinh doanh giai đoạn 2019-2024**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

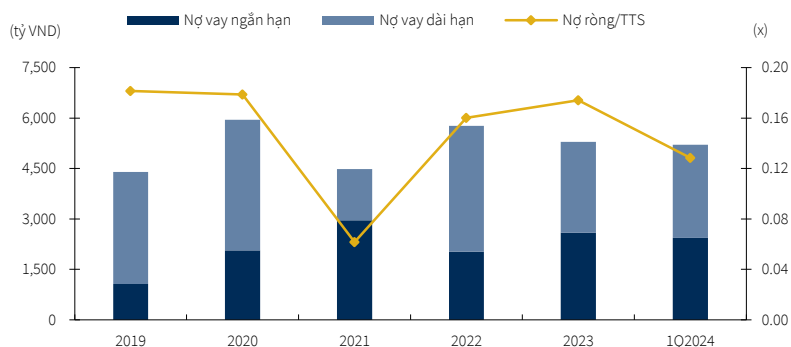
**Biểu đồ 3. Biên lợi nhuận giai đoạn 2019-2024**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Nợ vay tại thời điểm cuối quý 1/2024 của DXG là 5,207 tỷ VND, trong đó nợ vay ngắn hạn chiếm 47%. Nợ vay giảm 2% so với đầu năm, tuy nhiên, tỷ lệ nợ ròng/TTS giảm đáng kể đạt 0.13x do số dư tiền mặt tăng nhờ hoàn thành chào bán 101.7 triệu cổ phiếu trong Quý 1/2024

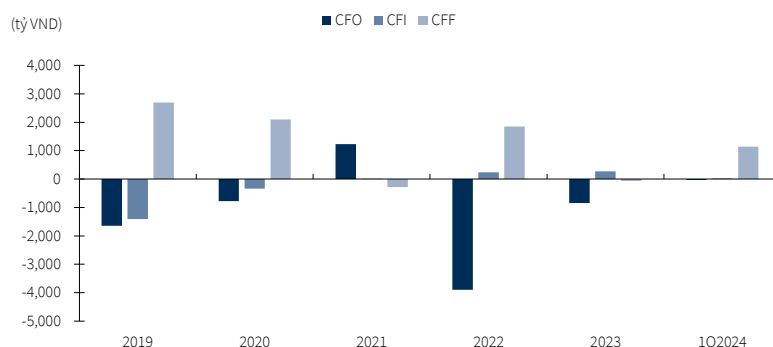
**Biểu đồ 4. Nợ vay giai đoạn 2019-2024**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Dòng tiền HĐKD năm 2022 âm 3,094 tỷ VND do công ty đẩy mạnh vay nợ để tích lũy quỹ đất và đầu tư phát triển các dự án. Dòng tiền HĐKD năm 2023 tiếp tục âm 1,131 tỷ VND do gần như không có dự án mở bán và hoạt động môi giới trầm lắng. Trong quý 1/2024, DXG thu về 1,220 tỷ VND từ chào bán cho cổ đông hiện hữu.

**Biểu đồ 5. Dòng tiền giai đoạn 2019-1Q2024**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

### Tiếp tục hoàn thiện pháp lý tại các dự án lớn

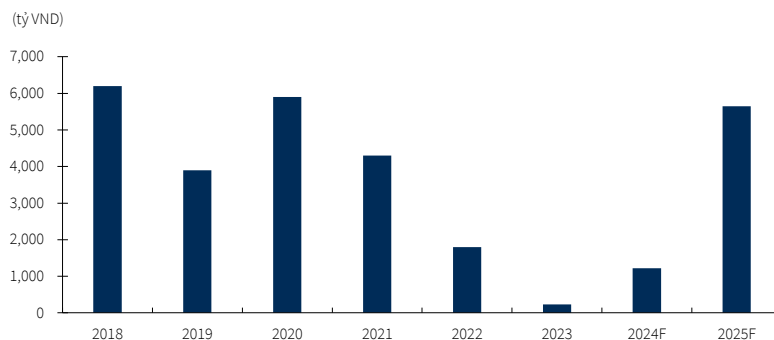
Trong năm 2024, Đất Xanh đặt mục tiêu sẽ hoàn thiện pháp lý các dự án tại khu vực phía Nam như Gem Riverside (Tp. HCM), Gem Sky World (Đồng Nai), Opal Luxury, Park View, Park City, Opal Cityview (Bình Dương) để đảm bảo doanh số bán hàng trong giai đoạn 2024-2026.

- Dự án Gem Sky World: Trong tháng 10/2023, Sở Tài nguyên và Môi trường tỉnh Đồng Nai thông báo 2,305 thửa đất tại dự án Gem Sky World đủ điều kiện chuyển nhượng quyền sử dụng đất cho khách hàng. DXG dự kiến sẽ mở bán lại dự án vào nửa cuối năm 2024, sau khi hoàn thiện các tiện ích như 2 trường mầm non, trạm y tế và TTTM.
- 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 tạm dừng. Trong Quý 1/2024, DXG đã đóng xong tiền sử dụng đất bổ sung cho dự án, hiện đang hoàn thiện thủ tục cấp GPXD và kỳ vọng mở bán vào nửa cuối năm 2024. Tuy nhiên, theo quan sát của chúng tôi, tiến độ phê duyệt pháp lý các dự án tại Tp HCM vẫn tương đối chậm; do đó, KBSV thay đổi thời gian mở bán dự án này sang năm 2025.

Chúng tôi ước tính doanh số bán hàng năm 2024 của đạt khoảng 1,200 tỷ VND (+5xYoY), chủ yếu đến từ dự án Gem Sky World. Doanh số bán hàng năm 2025

sẽ có sự cải thiện rõ rệt hơn khi dự án Gem Riverside mở bán, đạt 5,650 tỷ VND (+5xYoY).

**Biểu đồ 6. Giá trị bán hàng 2016-2025F**



Nguồn: KBSV ước tính

**Bảng 7. Cập nhật tiến độ một số dự án**

	Vị trí	Diện tích	Quy mô	Tiến độ (tính đến cuối Quý 1/2024)
Gem Sky World	Đồng Nai (Cách sân bay Long Thành ~10km)	92ha	4,000 đất nền và sản phẩm thấp tầng	Mở bán lần đầu các sản phẩm đất nền vào năm 2020 với giá bán khoảng 16 triệu/m <sup>2</sup> Dự án đã bán được 60% trên tổng số 4,000 sản phẩm và bàn giao khoảng 40% sản phẩm Dự kiến mở bán lại vào nửa cuối năm 2024
Gem Riverside	TP Thủ Đức	6.7ha	3,100 căn hộ	Kỳ vọng mở bán vào 2025 KBSV ước tính giá bán đạt 70 triệu/m <sup>2</sup>
Opal Skyline	Bình Dương	1.02ha	1,500 căn hộ	Được giới thiệu từ quý 4/2020, đã bán 100% và bàn giao 90% số căn hộ Đã cất nóc trong tháng 6/2022, bắt đầu bàn giao từ cuối quý 3/2023
Opal Cityview	Bình Dương	0.94ha	1,500 căn hộ	
Gem Premium	TP Thủ Đức	15ha		
Opal Luxury	Bình Dương	8.4ha	3,400 căn hộ	Dự kiến mở bán năm 2026
Park View	Bình Dương	5ha	6,800 căn hộ	
Park City	Bình Dương	10.5ha	6,900 căn hộ	

Nguồn: Báo cáo doanh nghiệp, KBSV

### Kế hoạch phát hành năm 2024

ĐHĐCĐ năm 2024 đã thông qua kế hoạch phát hành:

- (1) 150.1 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu, tỷ lệ thực hiện quyền dự kiến là 24:5 với giá chào bán tối thiểu là 12,000VND/cp, dự kiến thu về 1,802 tỷ VND. Trong đó, DXG sẽ góp 1,359 tỷ VND cho CTCP Đầu tư Kinh Doanh BĐS Hà An để thanh toán các khoản nợ gốc và lãi.
- (2) 93.5 triệu cổ phiếu riêng lẻ cho NĐT chứng khoán chuyên nghiệp với giá chào bán là 18,600VND/cp

## DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

**Bảng 8. Dự phóng Kết quả kinh doanh**

(tỷ VNĐ)	2023	2024F	+/-%YoY	2025F	+/-%YoY	Chú thích
<b>Doanh thu</b>	<b>3,725</b>	<b>5,306</b>	<b>42%</b>	<b>4,516</b>	<b>85%</b>	
Chuyển nhượng BĐS	2,801	3,488	25%	3,009	86%	Doanh thu chuyển nhượng BĐS chủ yếu đến từ bàn giao dự án Opal Skyline và Gem Sky World.
Môi giới	602	1,373	128%	1,181	86%	Doanh thu hoạt động môi giới hồi phục so với mức nền thấp của năm 2023
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1,710</b>	<b>2,381</b>	<b>39%</b>	<b>2,555</b>	<b>107%</b>	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>46%</i>	<i>45%</i>	<i>-1pp</i>	<i>57%</i>	<i>+12pp</i>	
Thu nhập tài chính	409	41	-90%	85	206%	
Chi phí tài chính	-593	-592	0%	-795	134%	
SG&A	-977	-1,252	28%	-1,126	90%	
<i>% SG&amp;A/Doanh thu</i>	<i>26%</i>	<i>24%</i>	<i>-2pp</i>	<i>25%</i>	<i>+1pp</i>	Chi phí SG&A tăng từ chi phí bán hàng tại hai dự án mở bán và chi phí lương tăng khi DXG tuyển dụng lại nhân sự
<b>Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>437</b>	<b>577</b>	<b>32%</b>	<b>718</b>	<b>124%</b>	
Lợi nhuận trước thuế	453	577	27%	718	124%	
Lợi nhuận sau thuế	150	319	113%	397	124%	
<b>LNST công ty mẹ</b>	<b>172</b>	<b>204</b>	<b>18%</b>	<b>331</b>	<b>163%</b>	
<i>Biên LNST</i>	<i>5%</i>	<i>4%</i>	<i>-1pp</i>	<i>7%</i>	<i>+3pp</i>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 20,100VNĐ/cp.**

Hoạt động kinh doanh của Đất Xanh bị ảnh hưởng đáng kể trước những khó khăn chung của thị trường BĐS liên quan đến kiểm soát chặt chẽ tín dụng vào BĐS và tiến độ phê duyệt pháp lý các dự án vẫn diễn ra tương đối chậm. KQKD Quý 1/2024 của DXG đã có sự cải thiện so với cùng kỳ khi thị trường BĐS ghi nhận những tín hiệu tích cực hơn. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng những thay đổi rõ nét hơn của DXG khi (1) thị trường BĐS có sự hồi phục rõ rệt, đặc biệt là tại các tỉnh như Bình Dương, Đồng Nai và (2) Tiến độ các dự án trọng điểm Gem Sky World và Gem Riverside có những bước tiến đáng kể.

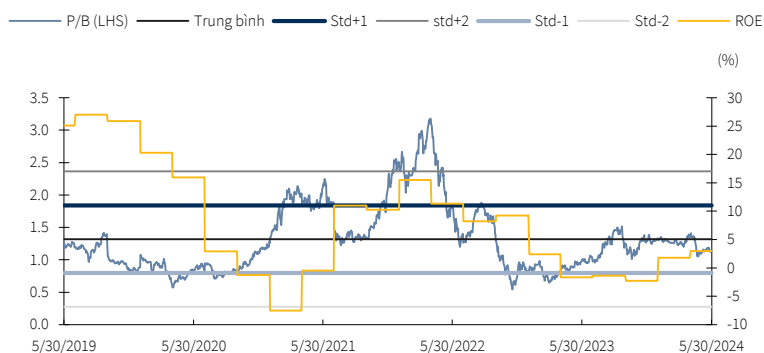
Sử dụng phương pháp định giá RNAV để đánh giá lại quỹ đất của DXG, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho cổ phiếu DXG là 20,100VNĐ/cp. Cổ phiếu DXG hiện đang giao dịch ở mức P/B 2024fw là 1.1x, thấp hơn so với P/B trung bình 5 năm là 1.3x. Do vậy, dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 20,100VNĐ/cp, cao hơn 22% so với giá đóng cửa ngày 11/06/2024.

**Bảng 9. Định giá**

Dự án	Phương pháp	Giá trị (triệu VND)
<b>Phát triển dự án</b>	<b>RNAV</b>	<b>15,323,756</b>
Gem Sky World	DCF	3,149,558
Gem Riverside	DCF	3,820,143
Gem Premium	DCF	2,339,861
Opal Cityview	DCF	811,662
Opal Skyline	DCF	154,845
Opal City	DCF	933,440
Parkview	DCF	1,668,502
Parkcity	DCF	2,026,737
Others	DCF	419,008
<b>Môi giới</b>	<b>DCF</b>	<b>2,931,408</b>
+ Tiền		1,399,340
- Nợ vay		5,207,450
<b>RNAV</b>		<b>14,447,054</b>
SLCPLH		720,703,435
<b>Giá cổ phiếu (VND)</b>		<b>20,100</b>

Nguồn: KBSV

**Biểu đồ 10. P/B và ROE của DXG giai đoạn 2019-2024**



Nguồn: KBSV

**Báo cáo Kết quả HBKD**

(TỶ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
<b>(Báo cáo chuẩn)</b>				
Doanh số thuần	5,512	3,725	5,306	4,516
Giá vốn hàng bán	-2,542	-2,014	-2,925	-1,962
Lãi gộp	2,970	1,710	2,381	2,555
Thu nhập tài chính	464	409	41	85
Chi phí tài chính	-521	-593	-592	-795
Trong đó: Chi phí lãi vay	-462	-537	-524	-544
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	2	-112	0	0
Chi phí bán hàng	-1,057	-586	-677	-617
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1,083	-391	-575	-510
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	775	437	577	718
Thu nhập khác	-7	16	0	0
Chi phí khác	72	108	0	0
Thu nhập khác, ròng	-80	-93	0	0
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	768	453	577	718
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	41	-131	-258	-320
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	534	150	319	397
Lợi ích của cổ đông thiểu số	319	-22	116	66
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	215	172	204	331

**Chỉ số hoạt động**

	2022	2023	2024F	2025F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	55.5%	53.9%	45.9%	44.9%
Tỷ suất EBITDA	27.6%	16.6%	21.9%	22.2%
Tỷ suất EBIT	26.9%	15.1%	19.7%	21.3%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	24.9%	13.9%	12.2%	10.9%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	25.0%	14.1%	11.7%	10.9%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	15.8%	9.7%	4.0%	6.0%

**Báo cáo lưu chuyển tiền tệ**

(TỶ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
Lãi trước thuế	768	453	577	718
Khấu hao TSCĐ	86	82	48	57
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-418	-295	0	0
Chi phí lãi vay	486	549	524	544
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	1,226	810	1,149	1,319
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-1,184	192	-1,227	106
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-2,996	-670	-526	-312
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	306	-589	480	197
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-191	146	0	0
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	-3,904	-850	-375	743
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-148	-129	-154	-121
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	6	20	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-895	-1,275	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	725	861	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-216	-17	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	698	780	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	68	29	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	237	268	-154	-121
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	417	29	1,220	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	7,351	3,300	210	219
Tiền trả các khoản đi vay	-5,582	-3,314	0	0
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-338	-76	0	0
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	1,848	-61	1,431	219
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-1,819	-643	901	841
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	2,738	919	276	1,178
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	919	276	1,178	2,019

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Bảng cân đối kế toán**

(TỶ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
<b>(Báo cáo chuẩn)</b>				
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>30,321</b>	<b>28,786</b>	<b>31,518</b>	<b>32,633</b>
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>27,371</b>	<b>26,230</b>	<b>28,858</b>	<b>29,911</b>
Tiền và tương đương tiền	919	276	1,178	2,018
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	181	97	97	97
Các khoản phải thu	11,948	11,423	12,650	12,543
Hàng tồn kho, ròng	14,031	14,139	14,666	14,977
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>2,950</b>	<b>2,557</b>	<b>2,660</b>	<b>2,721</b>
Phải thu dài hạn	147	149	149	149
Tài sản cố định	394	372	465	517
Tài sản dở dang dài hạn	711	723	723	723
Đầu tư dài hạn	506	394	394	394
Lợi thế thương mại				
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>16,236</b>	<b>14,600</b>	<b>15,795</b>	<b>16,515</b>
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>12,255</b>	<b>11,618</b>	<b>12,731</b>	<b>13,368</b>
Phải trả người bán	1,149	767	1,248	1,445
Người mua trả tiền trước	2,383	1,751	1,468	1,760
Vay ngắn hạn	2,023	2,591	2,720	2,856
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>3,981</b>	<b>2,983</b>	<b>3,063</b>	<b>3,147</b>
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	0	0
Vay dài hạn	3,748	2,699	2,779	2,863
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>14,085</b>	<b>14,186</b>	<b>15,723</b>	<b>16,117</b>
Vốn góp	6,118	6,118	7,135	7,135
Thặng dư vốn cổ phần	80	80	284	284
Lãi chưa phân phối	2,308	1,736	1,940	2,271
Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	4,840	4,783	4,899	4,965

**Chỉ số chính**

(x, %, VNĐ)				
<b>Chỉ số định giá</b>				
P/E	53.4	61.6	61.3	37.7
P/E pha loãng	53.4	61.6	0.0	0.0
P/B	1.2	1.1	1.2	1.1
P/S	2.1	2.8	2.4	2.8
P/Tangible Book	0.8	0.8	0.8	0.8
P/Cash Flow	12.5	38.4	10.6	6.2
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	23.1	24.6	18.5	14.2
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	25.5	27.4	19.2	14.8
<b>Hiệu quả quản lý</b>				
ROE%	2	1	1	2
ROA%	5	4	6	8
ROIC%	1	1	1	1
<b>Cấu trúc tài chính</b>				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.1	0.0	0.1	0.2
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.1	1.0	1.1	1.1
Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.2	2.3	2.3	2.2
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.3	0.2	0.2	0.2
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.9	0.8	0.8	0.8
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.4	0.4	0.4	0.4
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.9	0.8	0.8	0.8
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.4	0.4	0.4	0.4
Tổng công nợ/Vốn CSH	1.2	1.0	1.0	1.0
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>Chỉ số hoạt động</b>				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	0.5	0.3	0.4	0.4
Hệ số quay vòng HTK	0.2	0.1	0.2	0.1
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	2.5	2.1	2.9	1.5



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

---

**Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích**  
binhnx@kbsec.com.vn

### **Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán**

**Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm**  
tungna@kbsec.com.vn

**Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích**  
linhpp@kbsec.com.vn

### **Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng**

**Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm**  
ngaphb@kbsec.com.vn

**Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích**  
nguyennd1@kbsec.com.vn

### **Bán lẻ & Hàng tiêu dùng**

**Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích**  
giangnt1@kbsec.com.vn

### **Bất động sản khu công nghiệp & Logistics**

**Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích**  
anhntn@kbsec.com.vn

### **Dầu khí & Hóa Chất**

**Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích**  
hieupm@kbsec.com.vn

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

### **Vĩ mô & Chiến lược đầu tư**

**Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư**  
anhtd@kbsec.com.vn

**Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích**  
uyenvt@kbsec.com.vn

**Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích**  
tienss@kbsec.com.vn

**Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích**  
thuannd@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 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, 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:	Trung lập:	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.