

TỔNG CÔNG TY PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC (KBC- HOSE)

“Lợi nhuận tăng mạnh nhờ các dự án mới”

MUA

Lê Quang Trung

Email: trung.lequang@abs.vn

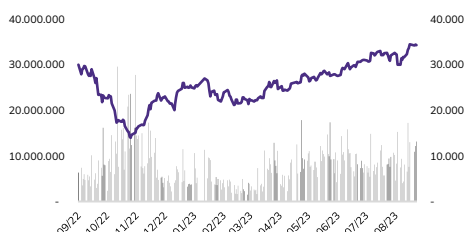
THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành:	Bất động sản khu công nghiệp
Ngày báo cáo:	15/09/2023
Giá hiện tại (VND/CP):	36.500
Giá mục tiêu (VND/CP):	44.250
Tỷ lệ tăng (%):	+21,3%
ROIC (%)	+26,7%
Vốn hóa (Tỷ VND):	27.327
SLCPĐLH (CP):	767.604.759

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Đặng Thanh Tâm	18,06%
CTCP tư vấn và đầu tư Kinh Bắc	8,87%
Cổ đông khác	73,07%

DIỄN BIẾN GIÁ



CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2Q22	2Q23
Tăng trưởng DTT (%)	-47,5%	491,3%
Tăng trưởng LNST (%)	-995,1%	-368,1%
Biên LNG (%)	46,7%	70,8%
Biên LNST (%)	-82,1%	43,5%
ROA (%)	-4,2%	12,0%
ROE (%)	-7,7%	20,2%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,41	0,21
EPS (VND/CP)	351	1.277
BVPS (VND/CP)	21.755	26.104

Luận điểm đầu tư

- **Kết quả kinh doanh Quý 2/2023 của KBC tăng trưởng mạnh.** Doanh thu thuần Q2 đạt 2.328 tỷ đồng (+491,3% svck) & LNST của cổ đông Công ty mẹ đạt 980 tỷ đồng (cùng kỳ ghi nhận lợi nhuận âm 366 tỷ đồng).
- **Lũy kế 6 tháng đầu năm 2023, KBC ghi nhận doanh thu thuần đạt 4.551 tỷ đồng (+319,3% svck) & LNST đạt 1.921 tỷ đồng (+1.570% svck).** Như vậy, nửa đầu năm KBC đã hoàn thành 50,6% kế hoạch doanh thu và 48% kế hoạch LNST năm 2023.
- **Chúng tôi cho rằng triển vọng dài hạn của KBC sẽ vẫn tích cực dựa trên những yếu tố sau:**
 - ✓ **Mảng BĐS KCN vẫn còn nhiều tiềm năng phát triển** trong ngắn hạn, KBC sẽ ghi nhận doanh thu chủ yếu từ 2 KCN chính là Quang Châu mở rộng và Nam Sơn Hạp Lĩnh với diện tích còn lại trên 100ha. Bên cạnh đó, doanh nghiệp cũng đang tích cực đẩy mạnh triển khai các KCN mới trong tương lai, tiêu biểu là KCN Tràng Duệ 3.
 - ✓ **Giá cho thuê bình quân dự kiến sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao nhờ sự cải thiện của nguồn vốn FDI.** Chúng tôi nhận định giá thuê bình quân dự kiến trong năm 2023 là 140 USD/m2/chu kỳ thuê (+7% svck).
- Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2023 của KBC 660,8% svck đạt 7.230 tỷ đồng. LNST cổ đông Công ty mẹ năm 2023 dự báo đạt 2.458 tỷ đồng (+61,1% svck). Năm 2024, doanh thu thuần dự kiến đạt 7.635 tỷ đồng (+5,6% svck) và LNST cổ đông Công ty mẹ dự kiến đạt 2.683 tỷ đồng (+9,1% svck).
- EPS 2023F & 2024F dự kiến đạt 3.203 đồng/cp & 3.496 đồng/cp, BVPS 2023F & 2024F dự kiến đạt 22.136 đồng/cp & 25.631 đồng/cp, tương ứng 2023F P/E và P/B đạt 10,9 lần & 1,6 lần tại mức giá giao dịch hiện tại, trong khi đó 2024F P/E và P/B đạt 10,0 lần & 1,4 lần.
- Giá mục tiêu chúng tôi đưa ra là 44.250 đồng/cp tương ứng tiềm năng tăng giá +21,3% so với giá hiện tại. Nếu tính kèm giá trị cổ tức 2.000 đồng/cp của năm 2023 thì ROIC của KBC sẽ là 26,7%. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu KBC.
- **Rủi ro:**
 - ✓ Giá cho thuê bất ổn định do nguồn vốn FDI sụt giảm.
- Tiến độ xây dựng KCN Tràng Duệ 3 chậm hơn dự kiến cũng như diện tích cho thuê tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh không được như kỳ vọng.
- **Cơ hội:**
 - ✓ Diện tích cho thuê, giá cho thuê cao hơn dự báo của chúng tôi sẽ làm gia tăng lợi nhuận so với dự phóng của chúng tôi.
 - ✓ Các dự án có thể được thúc đẩy tiến độ nhanh hơn dự báo của chúng tôi.

Bảng tổng hợp và dự phóng kết quả kinh doanh của KBC

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	4.246	950	7.230	7.635
<i>Tăng trưởng doanh thu thuần (%)</i>	97,4%	-77,6%	660,8%	5,6%
Lợi nhuận gộp	2.467	266	3.996	4.427
<i>Biên lợi nhuận gộp (%)</i>	58,1%	28,0%	55,3%	58,0%
Doanh thu tài chính	170	340	166	32
Chi phí tài chính	-541	-595	-86	-92
Chi phí bán hàng	-190	-46	-434	-458
Chi phí QLDN	-429	-464	-593	-649
Lợi nhuận từ HĐKD	1.888	1.686	3.049	3.260
Lãi/Lỗ khác	-127	10	-8	-10
Lợi nhuận trước thuế	1.762	1.697	3.041	3.250
LNST cổ đông Công ty mẹ	1.095	1.526	2.458	2.683
<i>Biên lợi nhuận sau thuế (%)</i>	31,8%	165,9%	36,2%	36,6%
EPS (đồng/cp)	1.665	1.993	3.203	3.496

Nguồn: KBC, ABS Research

Cập nhật doanh nghiệp

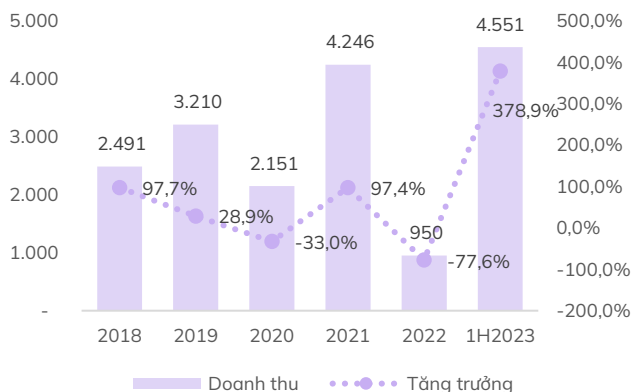
KQKD 6 tháng đầu năm 2023 của KBC

Chỉ tiêu	2Q22	2Q23	%YoY	1Q23	%QoQ	1H22	1H23	%YoY
Doanh thu thuần	394	2.328	491,3%	2.223	4,7%	1.085	4.551	319,3%
Lợi nhuận gộp	184	1.647	795,5%	1.551	6,2%	463	3.199	590,7%
Biên LN gộp	46,7%	70,8%		69,8%		42,7%	70,3%	
Chi phí BH & QLDN	(104)	(341)	227,7%	(255)	33,4%	(248)	(596)	140,8%
Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT	26,4%	14,6%		11,5%		22,8%	13,1%	
Doanh thu tài chính	85	137	61,6%	155	-11,9%	155	292	89,2%
Chi phí tài chính	155	155	-0,4%	132	16,9%	300	287	-4,3%
Chi phí lãi vay	137	147	7,1%	97	52,5%	265	244	-8,1%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	209	1.295	518,9%	1.315	-1,5%	281	2.609	830,0%
Lãi/lỗ từ hoạt động liên doanh, liên kết	200	6	-97,1%	-4	N/A	210	1	-99,3%
Lợi nhuận trước thuế	-276	1.291	N/A	1.314	-1,7%	294	2.605	785,1%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	-366	980	N/A	941	4,2%	115	1.921	1570,2%
Biên LN ròng	-82,1%	43,5%		47,5%		18,5%	45,5%	

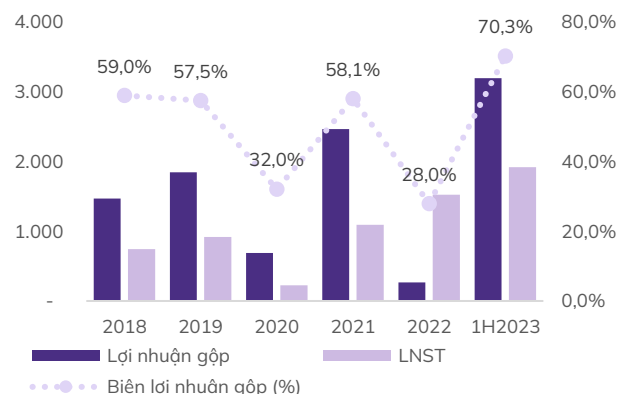
Nguồn: KBC, ABS Research

- Kết quả kinh doanh Quý 2/2023 của KBC tăng trưởng mạnh** với doanh thu thuần quý 2 đạt 2.328 tỷ đồng, +491,3% so với cùng kỳ với sự bùng nổ tới từ hoạt động cho thuê đất, chủ yếu tại KCN Quang Châu mở rộng và KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh. Chi phí giá vốn trong kỳ tăng thấp hơn doanh thu, ghi nhận đạt 680 tỷ đồng (+224,4% svck) đã giúp doanh nghiệp đạt lợi nhuận gộp 1.647 tỷ đồng (+795,5% svck). Biên lợi nhuận gộp cải thiện lên mức 70,8% so với mức 46,7% của Q2/2022. LNST công ty mẹ của doanh nghiệp đạt 980 tỷ đồng (cùng kỳ ghi nhận lợi nhuận âm 366 tỷ đồng).
- Lũy kế 6 tháng đầu năm 2023**, KBC ghi nhận doanh thu thuần đạt 4.551 tỷ đồng (+319,3% svck) & LNST đạt 1.921 tỷ đồng (+1.570% svck). Biên lợi nhuận gộp trong kỳ được cải thiện lên mức 70,3% so với mức 42,7% của 1H2022 nhờ vào việc KCN Quang Châu mở rộng có biên lợi nhuận cao với chi phí giải phóng mặt bằng đầu vào thấp và giá cho thuê tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh tăng cao hơn so với cùng kỳ đạt mức 130 -140 USD/m². Đáng chú ý, KBC đã tiến hành thoái vốn toàn bộ tại công ty Đầu tư Kinh Bắc – Đà Nẵng, qua đó ghi nhận hơn 100 tỷ đồng doanh thu tài chính. Chi phí tài chính giảm 4,3% svck đạt 287 tỷ đồng (trong đó chi phí lãi vay đạt 244 tỷ đồng). Bên cạnh đó, chi phí bán hàng và chi phí QLDN trong kỳ gia tăng lần lượt đạt 303 tỷ đồng (+712% svck) và 294 tỷ đồng (+39,6% svck). Năm 2023, KBC đặt mục tiêu 9.000 tỷ đồng doanh thu và 4.000 tỷ đồng LNST. Như vậy, nửa đầu năm KBC đã hoàn thành 50,6% kế hoạch doanh thu và 48% kế hoạch LNST năm 2023.

Quy mô & tăng trưởng doanh thu của KBC



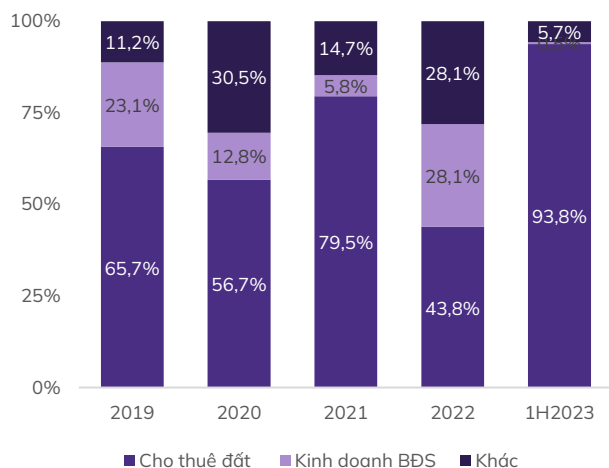
Quy mô lợi nhuận của KBC 2018-1H/2023



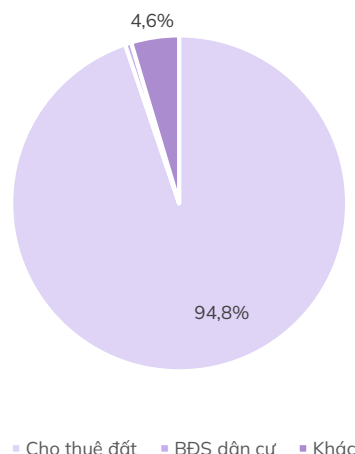
Nguồn: KBC, ABS Research

- Mảng cho thuê đất vẫn là mảng đóng góp chính vào doanh thu.** Mảng cho thuê đất và cơ sở hạ tầng hiện đang chiếm 94,8% cơ cấu doanh thu (4.541 tỷ đồng). Kế đến là mảng cung cấp dịch vụ với 172 tỷ đồng doanh thu (+13% svck) chiếm 4,6% cơ cấu doanh thu. Hoạt động chuyển nhượng bất động sản mặc dù không đóng góp nhiều trong cơ cấu doanh thu nhưng đã ghi nhận biên lợi nhuận gộp tăng trưởng lên mức 41,4% so với 30,7% của 1H.2022.

Cơ cấu Lợi nhuận gộp của KBC 2019-6T/2023



Cơ cấu doanh thu của KBC 6T/2023 (%)

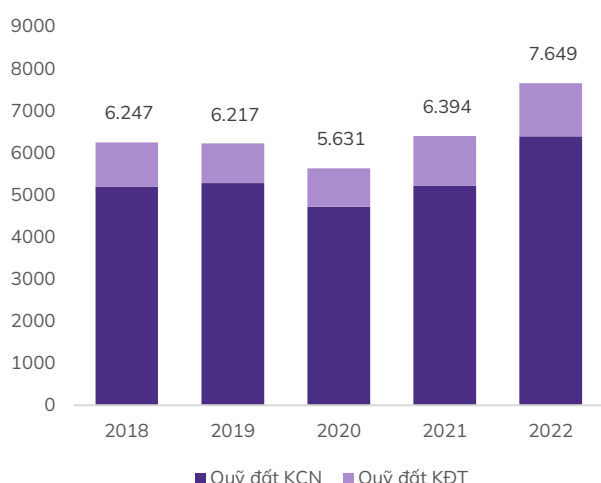


Nguồn: KBC, ABS Research

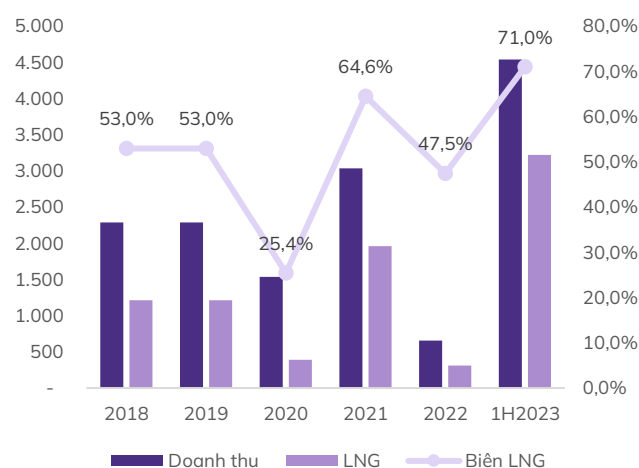
Tình hình sản xuất kinh doanh của KBC:

- Hoạt động cho thuê đất KCN:** 6 tháng đầu năm, KBC đã tiến hành bàn giao 132/185 ha đất cam kết cho thuê tập trung chủ yếu ở 2 dự án Foxconn và Goertek, phần còn lại dự kiến sẽ được bàn giao trong nửa cuối năm 2023. Tổng giá trị biên bản ghi nhớ và các hợp đồng đã ký nhưng chưa bàn giao tại Q2.2023 đạt 118 ha và dự sẽ được bàn giao ghi nhận trong 2H.2023 - 1H.2024.

Quỹ đất của doanh nghiệp qua các năm (ha)



Doanh thu (tỷ đồng) và Biên LNG (%) hoạt động cho thuê KCN

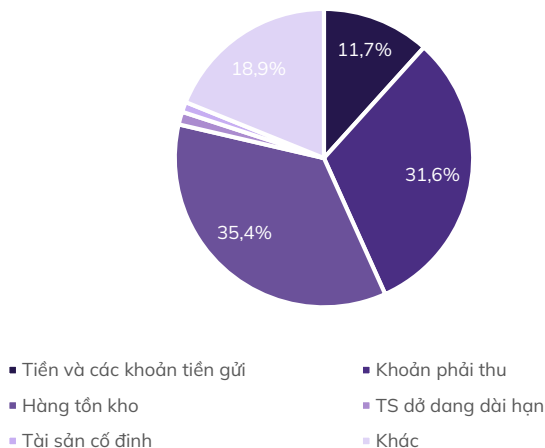


Nguồn: KBC, ABS Research

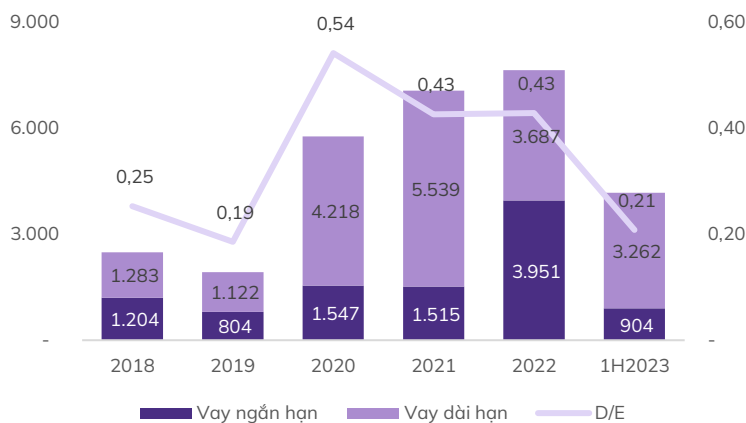
- Các khoản phải thu và hàng tồn kho chiếm tỷ lệ chủ yếu trong cơ cấu tài sản.** Giá trị khoản phải thu tại thời điểm cuối Q2/2023 đạt 10.663 tỷ đồng (-9% svck) chiếm 31,6% cơ cấu tổng tài sản. Bên cạnh đó, doanh nghiệp còn có hơn 11.939 tỷ đồng giá trị hàng tồn kho chiếm 35,4% cơ cấu tổng tài sản và chủ yếu là chi phí xây dựng dở dang tại các dự án của doanh nghiệp.

- **Sức khỏe tài chính được cải thiện** với tổng giá trị nợ vay của doanh nghiệp đạt 4.166 tỷ đồng (-45,5% svck) bao gồm 904 tỷ đồng nợ vay ngắn hạn và 3.262 tỷ đồng nợ vay dài hạn. Nợ vay giảm mạnh chủ yếu tới từ việc doanh nghiệp đã tiến hành tất toán toàn bộ dư nợ trái phiếu trong kỳ với giá trị 3.900 tỷ đồng, giúp cho tỷ trọng vay ngắn hạn giảm chỉ còn 21,7% từ mức 51,7% đầu năm 2023. Hệ số Nợ vay/VCSH giảm xuống 0,2x từ mức 0,4x đầu năm.

Cơ cấu tài sản của KBC tại 30/6/2023



Cơ cấu nợ vay của KBC 2019-H1/2023



Nguồn: KBC, ABS Research

Triển vọng dài hạn lạc quan

Chúng tôi dự báo triển vọng kinh doanh của KBC trong giai đoạn 2023-2025 sẽ khả quan do:

- **Nguồn thu tới từ các KCN hiện tại.** Hiện tại, KBC ghi nhận doanh thu cho thuê BĐS KCN chủ yếu tới từ 2 KCN chính là KCN Quang Châu mở rộng và KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh. Triển vọng nguồn thu của các KCN này trong 2H2023 sẽ bao gồm:
 - **KCN Quang Châu mở rộng:** diện tích đất thương phẩm sau khi bàn giao mặt bằng cho Foxconn còn lại dự kiến đạt 10ha và sẽ được cho thuê ngay trong giai đoạn cuối năm 2023 và đầu 2024 với đối tác là các doanh nghiệp vệ tinh của Foxconn.
 - **KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh:** với diện tích đất thương phẩm còn khoảng hơn 100 ha sẵn sàng cho thuê sẽ có thể phục vụ cho kế hoạch thu hút đầu tư trên địa bàn trong 1-2 năm tới. KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh có lợi thế lớn khi nguồn cung đất công nghiệp tại khu vực Bắc Ninh không còn nhiều từ đó có thể duy trì được mức giá thuê cao.
- **Triển vọng tới từ các dự án mới:** Triển vọng doanh thu lợi nhuận của KBC trong 2024 sẽ tới từ KCN Tràng Duệ 3 với tổng diện tích đạt 687 ha bao gồm 460ha diện tích thương phẩm và dự kiến sẽ có thể ghi nhận doanh thu từ cuối năm 2024- đầu năm 2025. Tính đến hiện tại, KBC đã hoàn thành đền bù, thỏa thuận mua đất trên diện tích khoảng 300 ha, tạo điều kiện có thể thi công mặt bằng và bàn giao nhanh chóng sau khi nhận được chấp thuận đầu tư. Tiến độ dự án Tràng Duệ 3 dự kiến sẽ được đẩy nhanh trong thời gian tới khi UBND TP Hải Phòng đã trao giấy chứng nhận đăng ký đầu tư điều chỉnh tăng thêm 1 tỷ USD cho LG Innoetek Việt Nam (đối tác FDI lớn của thành phố Hải Phòng đồng thời là khách hàng của KBC). Ngoài ra KCN Tân Phú Trung vẫn còn hơn 80ha diện tích có thể cho thuê và đây sẽ là quỹ đất còn lại để KBC bán mới trong năm 2024.
- **Áp lực vốn gia tăng tới từ dự án Tràng Cát:** Dự án KCN Tràng Cát được xây dựng tại quận Hải An, Hải Phòng, với quy mô 585 ha, tổng vốn đầu tư khoảng 11.328 tỷ đồng. Dự kiến doanh nghiệp sẽ cần phải chuẩn bị khoảng 4.000 tỷ để nộp tiền sử dụng đất bổ sung cho 150ha tại dự án này. Dự kiến doanh nghiệp sẽ tiến hành xây dựng dự án từ năm 2025 và sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu vào năm 2027.
- **Giá cho thuê bình quân dự kiến sẽ tiếp tục được duy trì ở mức cao** nhờ sự cải thiện của nguồn vốn FDI trong xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng khỏi thị trường Trung Quốc. Tính đến ngày 20/8/2023, tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam đạt gần 18,15 tỷ USD, tăng 8,2% so với cùng kỳ. Số vốn giải ngân được khoảng 13,1 tỷ USD tăng 1,3% so với cùng kỳ

năm 2022. Nguồn vốn FDI năm nay chủ yếu tập trung vào các nhóm ngành công nghiệp chế biến, chế tạo, kinh doanh bất động sản và tài chính ngân hàng nên vẫn có tình trạng các doanh nghiệp FDI bên mảng sản xuất kinh doanh ghi nhận lỗ và đóng cửa do thiếu đơn hàng. Chúng tôi nhận định Giá thuê bình quân dự kiến cho năm 2023 theo USD là 140 USD/m²/chu kỳ thuê (+7% svck).

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2023

- Chúng tôi đưa ra dự phóng trên cơ sở giả định giá cho thuê năm 2023 ở mức 140 USD/m².
- Dựa trên cơ sở hoạt động kinh doanh 6 tháng đầu năm 2023 của KBC, chúng tôi giả định diện tích cho thuê năm 2023 dự kiến đạt 180ha với đóng góp chủ yếu tới từ 2 KCN Quang Châu mở rộng và Nam Sơn Hạp Lĩnh.
- Doanh thu 2024 đến chủ yếu từ phần đất còn lại của 2 dự án là KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh và KCN Tân Phú Trung.
- Hoạt động kinh doanh BĐS dân cư dự kiến sẽ duy trì ở mức thấp do các khó khăn tới từ thị trường bất động sản và nhu cầu vẫn ở mức thấp.
- Trên cơ sở các giả định trên, chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2023 của KBC tăng 660,8% svck đạt 7.230 tỷ đồng. LNST cổ đông Công ty mẹ năm 2023 dự báo đạt 2.458 tỷ đồng (+61,1% svck). Năm 2024, doanh thu thuần dự kiến đạt 7.635 tỷ đồng (+5,6% svck) và LNST cổ đông Công ty mẹ dự kiến đạt 2.683 tỷ đồng (+9,1% svck). EPS 2023F & 2024F dự kiến đạt 3.203 đồng/cp & 3.496 đồng/cp, BVPS 2023F & 2024F dự kiến đạt 22.136 đồng/cp & 25.631 đồng/cp, tương ứng 2023F P/E và P/B đạt 10,9 lần & 1,6 lần tại mức giá giao dịch hiện tại, trong khi đó 2024F P/E và P/B đạt 10,0 lần & 1,4 lần.

Dự phóng doanh thu, lợi nhuận của KBC năm 2023-2024 theo mảng kinh doanh

Mảng kinh doanh	2020	2021	2022	2023F	2024F
1. Cho thuê KCN					
Doanh thu	1.537.311	3.035.928	656.977	5.382.000	6.555.000
% YOY	-32,82%	97,48%	-78,36%	719,21%	21,79%
% Tổng doanh thu	71,47%	71,50%	69,14%	74,44%	85,85%
Giá vốn hàng bán	-1.461.934	-1.076.154	-344.538	-2.152.800	-2.622.000
Lợi nhuận gộp	75.377	1.959.774	312.439	3.229.200	3.933.000
% YOY	-93,79%	2499,95%	-84,06%	933,55%	21,79%
2. Kinh doanh Bất động sản dân cư					
Doanh thu	196.213	514.582	353.333	550.000	650.000
% YOY	-63,68%	162,26%	-31,34%	55,66%	18,18%
% Tổng doanh thu	9,12%	12,12%	37,18%	7,61%	8,51%
Giá vốn hàng bán	-107.629	-370.880	-152.637	-302.500	-327.826
Lợi nhuận gộp	303.841	885.462	505.970	247.500	322.174
% YOY	-28,84%	191,42%	-42,9%	-51,1%	30,17%
3. Dịch vụ khác					
Doanh thu	417.439	695.471	-60.043	1.298.000	430.000
% YOY	9,49%	66,60%	-108,6%	-2261,8%	-66,87%
% Tổng doanh thu	19,41%	16,38%	-6,32%	17,95%	5,63%
Giá vốn hàng bán	1.370.321	1.184.829	-52.073	-778.800	-258.000
Lợi nhuận gộp	1.787.759	1.880.300	-112.117	519.200	172.000
% YOY	368,91%	5,18%	-105,96%	-563,09%	-66,87%
Tổng doanh thu	2.150.963	4.245.982	950.266	7.230.000	7.635.000
% YOY	-32,99%	97,40%	-77,62%	660,84%	5,60%
Tổng giá vốn hàng bán	-199.242	-262.205	-549.248	-3.234.100	-3.207.826
Tổng lợi nhuận gộp	1.951.721	3.983.777	401.018	3.995.900	4.427.174
Biên lợi nhuận gộp	90,74%	93,82%	42,20%	55,27%	57,99%

Nguồn: ABS Research

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi thực hiện định giá cổ phiếu KBC dựa theo 2 phương pháp:

- Phương pháp so sánh P/E
- Phương pháp so sánh P/B

So sánh P/E, P/B các doanh nghiệp cùng ngành

Mã CK	Tên	Sàn	P/E	P/B	ROE
KBC	TCT Đô thị Kinh Bắc	HOSE	7,99	1,50	18,2%
NTC	KCN Nam Tân Uyên	UPCOM	17,27	5,17	10,9%
SIP	Đầu tư Sài Gòn VRG	HOSE	13,80	3,55	2,4%
IDC	IDICO	HNX	11,89	16,55	20,5%

Một số giả định khác:

- Giả sử thời gian tới Công ty không thực hiện tăng vốn điều lệ.
- Thuế Thu nhập doanh nghiệp là 20%/năm. Tỷ lệ chi trả cổ tức năm 2023 dự kiến 20%.

Phương pháp P/E

- EPS 2024F là 3.496 đồng/cp;
- P/E mục tiêu cho năm 2024 được xác định ở mức 14,3x – dựa trên mức P/E trung bình của các doanh nghiệp cùng ngành là 14,3x.
- Theo phương pháp P/E, giá cổ phiếu KBC được xác định là 50.069 đồng/cp.

Phương pháp so sánh P/B:

- BVPS 2024F là 25.631 đồng/cp;
- P/B mục tiêu cho năm 2024 được xác định ở mức 1,5x – dựa trên mức P/B trung bình 3 năm của KBC là 1,5x.
- Theo phương pháp P/B, giá cổ phiếu KBC được xác định là 38.447 đồng/cp.

Kết quả định giá:

Phương pháp	Giá (đồng)	Tỷ trọng
- P/E	50.069	50%
- P/B	38.447	50%
Giá trung bình (đồng/cổ phiếu)	44.258	

Nguồn: ABS Research

Khuyến nghị: Giá mục tiêu chúng tôi đưa ra là 44.258 đồng/cp tương ứng tiềm năng tăng giá +21,3% so với giá hiện tại. Nếu tính kèm giá trị cổ tức 2.000 đồng/cp của năm 2023 thì ROIC của KBC sẽ là 26,7%. Do đó, chúng tôi giữ quan điểm **MUA** đối với cổ phiếu KBC.

Rủi ro:

- ✓ Giá cho thuê bất ổn định do nguồn vốn FDI sụt giảm.
- ✓ Tiến độ xây dựng KCN Trảng Duệ 3 chậm hơn dự kiến cũng như diện tích cho thuê tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh không được như kỳ vọng.

Cơ hội:

- ✓ Diện tích cho thuê, giá cho thuê cao hơn dự báo của chúng tôi sẽ làm gia tăng lợi nhuận so với dự phóng của chúng tôi.
- ✓ Các dự án có thể được thúc đẩy tiến độ nhanh hơn dự báo của chúng tôi.

PHỤ LỤC

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	4.246	950	7.230	7.635
Giá vốn hàng bán	-1.779	-685	-3.234	-3.208
Lợi nhuận gộp	2.467	266	3.996	4.427
Doanh thu tài chính	170	340	166	32
Chi phí tài chính	-541	-595	-86	-92
Chi phí bán hàng	-190	-46	-434	-458
Chi phí QLDN	-429	-464	-593	-649
Lợi nhuận từ HĐKD	1.888	1.686	3.049	3.260
Lãi/Lỗ khác	-127	10	-8	-10
Lợi nhuận trước thuế	1.762	1.697	3.041	3.250
Lợi nhuận sau thuế	1.352	1.577	2.615	2.795
LNST cổ đông Công ty mẹ	1.095	1.526	2.458	2.683

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
LCT thuần từ HĐKD	-1.232	-1.218	5.199	4.832
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	-3.151	-523	-26	0
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	5.896	861	-4.646	-37
LCT thuần trong kỳ	1.513	-879	527	4.795
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	1.050	2.562	1.683	2.210
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	2.562	1.683	2.210	7.005

Chỉ số tài chính	2021	2022	2023F	2024F
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	3,94	2,59	3,55	4,26
Khả năng thanh toán nhanh	2,14	1,41	1,92	2,72
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,70	0,39	0,66	1,33
Khả năng thanh toán lãi vay	4,67	4,24	36,35	36,30
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,53	0,51	0,58	0,58
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,47	0,49	0,42	0,42
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,43	0,43	0,24	0,21
Chỉ số hiệu suất hoạt động				
Số ngày phải thu	142,4	554,2	47,2	25,4
Số ngày phải trả	31,6	161,4	46,7	51,8
Số ngày tồn kho	2.364,6	6.357,5	1.064,7	1.246,2
Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	58,1%	28,0%	55,3%	58,0%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	51,8%	196,8%	41,1%	43,5%
Tỷ suất LNST	31,8%	165,9%	36,2%	36,6%
ROE	9,9%	9,2%	17,8%	13,8%
ROA	4,9%	4,8%	10,6%	8,0%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	2.562	1.683	2.210	7.005
+ Đầu tư ngắn hạn	2.016	2.442	2.549	2.549
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	9.346	10.896	9.109	9.924
+ Hàng tồn kho	11.515	12.330	11.319	10.586
+ Tài sản ngắn hạn khác	245	323	425	409
Tài sản ngắn hạn	25.684	27.674	25.612	30.473
+ Các khoản phải thu dài hạn	1.490	821	709	749
+ Tài sản cố định	249	365	326	286
+ Bất động sản đầu tư	191	168	141	115
+ Tài sản dở dang dài hạn	1.074	1.170	1.190	1.210
+ Đầu tư dài hạn	2.298	4.697	4.723	4.723
+ Tài sản dài hạn khác	16	12	10	10
Tài sản dài hạn	5.318	7.232	7.099	7.093
Tổng Tài sản	31.002	34.907	32.711	37.566
+ Vay ngắn hạn	1.515	3.951	970	962
+ Nợ ngắn hạn khác	4.996	6.733	6.246	6.195
Nợ ngắn hạn	6.511	10.684	7.216	7.157
+ Vay dài hạn	5.539	3.687	3.558	3.529
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	2.382	2.690	3.012	5.160
Nợ dài hạn	7.922	6.377	6.569	8.688
Tổng nợ phải trả	14.433	17.061	13.785	15.846
+ Vốn cổ phần	5.757	7.676	7.676	7.676
+ Thặng dư vốn cổ phần	3.397	2.744	2.744	2.744
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	5.411	5.646	6.570	9.253
+ Quỹ khác	2.003	1.780	1.937	2.048
Vốn chủ sở hữu	16.569	17.846	18.926	21.721
Tổng cộng nguồn vốn	31.002	34.907	32.711	37.566

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2021	2022	2023F	2024F
Tăng trưởng doanh thu	97,4%	-77,6%	660,8%	5,6%
Tăng trưởng LNST	245,7%	-1,0%	40,9%	6,9%
Tăng trưởng LNST	322,7%	16,6%	65,9%	6,9%
Tăng trưởng VCSH	55,5%	7,7%	6,1%	14,8%
Tăng trưởng Tổng tài sản	30,3%	12,6%	99,1%	14,8%

Định giá (lần)	2021	2022	2023F	2024F
P/E	27,4	12,1	10,9	10,0
P/B	1,8	1,2	1,6	1,4
EPS (VND/CP)	1.665	1.993	3.203	3.496
BVPS (VND/CP)	24.929	20.933	22.136	25.631

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). 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.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, 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. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, 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 ABS.

Nguyên tắc khuyến nghị

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

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.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Năng lượng, Xây lắp, VLXD

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Bảo hiểm, Ngân hàng

Lê Thu Huyền - Chuyên viên

Email: huyen.lethu@abs.vn

Ngân hàng, BĐS KCN, Cao su

Lê Quang Trung - Chuyên viên

Email: trung.lequang@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Nguyễn Phương Thảo - Chuyên viên

Email: thao.nphuong@abs.vn

Hóa chất, Lương thực, Dữ liệu

Trịnh Thu Trang - Chuyên viên

Email: trang.trinhthu@abs.vn