

KHUYẾN NGHỊ		MUA		CTCP VINHOMES (HSX: VHM)	
Giá hiện tại:	43,400	Ngày viết báo cáo:	29/02/2024	CƠ CẤU CỔ ĐÔNG	
Giá mục tiêu trước:	60,900	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	4,354	Tập đoàn Vingroup	69.3%
Giá mục tiêu mới:	62,500	Vốn hóa (tỷ VND)	188,980	Government of Singapore	5.2%
Tỷ suất cổ tức		Thanh khoản bình quân:	217		
Tiềm năng tăng giá	43.5%	Sở hữu nước ngoài	22.47%		

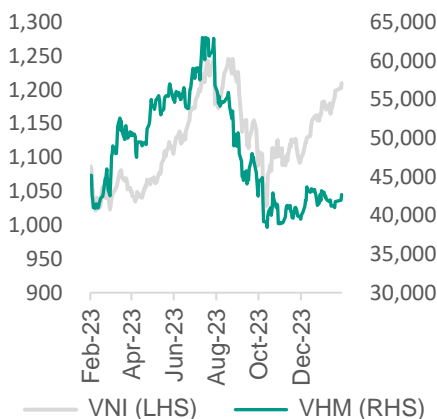
Bộ phận Research:

Lâm Việt
(Bất động sản, KCN)
vietl@bsc.com.vn

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

So với *Báo cáo gần nhất (27/12/2023)*, VHM ghi nhận hiệu suất đầu tư đạt +7% so với 9.3% của VN-Index. Chúng tôi nhận thấy cầu hấp thụ tốt cũng như áp lực bán ròng từ khối ngoại không còn quá lớn khi cổ phiếu chiết khấu về vùng giá thấp nhất kể từ khi niêm yết, định giá P/B ttm tại thời điểm đó chỉ ở mức 0.93x – thấp hơn 50% so với mức -1 lần độ lệch chuẩn kể từ khi niêm yết.

Bảng so sánh giá CP và VN- Index

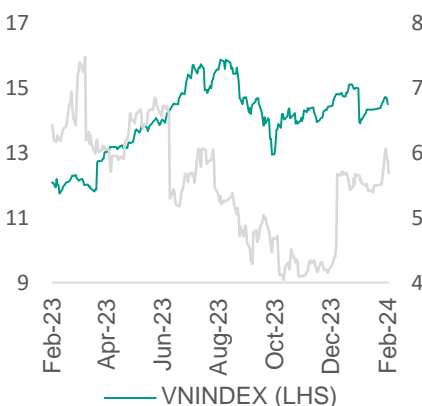


BSC tiếp tục duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu VHM, với giá mục tiêu 62,300 VND/cp (upside 43.5% và cao hơn +3% so với giá mục tiêu trước) sau khi (1) đưa vào định giá các dự án NOXH, (2) điều chỉnh tăng biên lợi nhuận bán lẻ tại một số dự án đang triển khai nhờ tỷ trọng bán hàng qua kênh tự doanh cao hơn.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

BSC điều chỉnh tăng +9% dự báo tổng doanh thu (bao gồm bán buôn và HTĐT) và +28% dự báo LNST-CĐTS năm 2024, lần lượt đạt 104,690 tỷ VND (-13.8% YoY) và 33,490 tỷ VND (+1% YoY). Các thay đổi so với báo cáo trước chủ yếu đến từ khoản thu nhập bán buôn một dự án tại HCM chưa có trong kế hoạch của DN được công bố tại thời điểm đó. Theo đó, EPS 2024F = 7,614 VND, PE fwd = 5.7x và P/B fwd = 0.89x.

Bảng so sánh P/E và VN index



QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- VHM vẫn đang giao dịch tại vùng giá hấp dẫn, thấp nhất kể từ khi niêm yết, tương ứng mức định giá hấp dẫn với PE 2024F=5.7x và P/B 2024F = 0.89x – mức thấp nhất kể từ khi niêm yết.
- Triển vọng lợi nhuận dài hạn được đảm bảo nhờ (1) quỹ đất liên tục được mở rộng, (2) luôn hiện hữu dự án gối đầu và (3) biên lợi nhuận các sản phẩm bán lẻ sẽ được cải thiện khi tỷ trọng bán hàng qua kênh tự doanh cao hơn.

Dựa vào triển vọng lợi nhuận duy trì mức nền cao, dòng tiền được cải thiện nhờ tiếp tục đẩy mạnh bán buôn và định giá hấp dẫn, chúng tôi tin rằng VHM sẽ có hiệu suất đầu tư tốt trong thời gian tới tương xứng với vị thế đầu ngành của doanh nghiệp.

RỦI RO

- Rủi ro chung của chu kỳ ngành BĐS ảnh hưởng đến tiến độ triển khai dự án.
- Rủi ro về các giao dịch liên quan nội bộ.

Chỉ số	2021	2022	2023	2024F
PE (x)	4.9	6.6	5.7	5.7
PB (x)	1.51	1.30	1.06	0.89
P/S (x)	2.2	3.0	1.8	1.8
ROE (%)	29.6%	19.6%	18.3%	15.6%
ROA (%)	16.9%	8.1%	7.4%	7.3%

KQKD	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	84,986	62,393	103,334	104,690
Lợi nhuận gộp	48,460	30,696	35,590	56,004
NPATMI	38,825	28,831	33,125	33,565
EPS	8,904	6,611	7,597	7,614
Tăng trưởng EPS	9%	-26%	15%	6%

I. CẬP NHẬT KQKD NĂM 2023: Lợi nhuận được dẫn dắt bởi bàn giao các sản phẩm thấp tầng bán lẻ tại Vinhomes Ocean Park 2 và 3.

KQKD Q4/2023: Doanh thu thuần đạt **8,698 tỷ VND (-72% YoY)** hầu hết đều đến từ các Hợp đồng HTĐT và ghi nhận chi phí bất thường (one-off) khiến cho biên LNG chỉ đạt 882 tỷ VND (-94% YoY, biên LNG đạt 10.1%), qua đó, EBIT tại Q4/2023 ở mức âm -2,017 tỷ VND. Tuy nhiên, doanh thu tài chính tăng +230% YoY lên mức 4,913 tỷ VND từ bán buôn tại Vinhomes Grand Park giúp **LNST-CĐTTS ở mức 826 tỷ VND (-91% YoY, mức nền cao Q4/2022 đến từ điểm rơi bàn giao đợt đầu Vinhomes Ocean Park 2)**.

Công tác bán hàng: Nhìn chung, KQKD và doanh thu bán mới (presales) Q4/2023 phần lớn đến từ các thương vụ bán buôn. Trong kỳ, VHM đã bán 19,666 sản phẩm (30.3 nghìn tỷ VND), trong đó (1) về quy mô: 92% slsp từ bán buôn (~22.1 nghìn tỷ VND) và 8% slsp bán lẻ (~8.2 nghìn tỷ) và (2) về dự án: 74% slsp đến từ 1 dự án tại TP HCM, còn lại là các dự án khác tại Hà Nội, Hải Phòng

KQKD 2023: Doanh thu thuần đạt **103.3 nghìn tỷ VND (+66% YoY)** hay tổng doanh thu đạt **121.4 nghìn tỷ VND (+49% YoY, vượt 21.4% kế hoạch năm và 5% dự báo của BSC)**. Trong năm 2023, bàn giao các sp thấp tầng tại Vinhomes Ocean Park 2, Vinhomes Ocean Park 3 và ghi nhận lợi nhuận từ bán buôn đóng góp chính vào KQKD của VHM, tuy nhiên do chi phí bất thường và HTĐT với đại lý nên biên LNG giảm từ 49.2% xuống còn 34.4%. **LNST-CĐTTS cả năm 2023 đạt 33,126 tỷ VND (+15% YoY, vượt 10.4% kế hoạch lợi nhuận và thấp hơn 9.7% dự báo của BSC - khác biệt chủ yếu do chi phí bất thường)**.

Công tác bán hàng: Doanh thu bán mới đạt 87 nghìn tỷ VND (-32% YoY), trong đó 51% từ bán buôn và 49% bán lẻ, Vinhomes Ocean Park 3 đóng góp 37%, Ocean Park 2 chiếm 14% và 38% đến từ các dự án khác chưa được công bố chi tiết. Doanh thu mở bán mới năm 2023 mặc dù tương đồng với dự báo của chúng tôi, tuy nhiên cơ cấu có sự khác biệt khi tỷ trọng đóng góp tại OCP 2, OCP3 thấp hơn dự báo nhưng được bù đắp bởi việc bán buôn một dự án tại HCM chưa được công bố cụ thể. Giá trị backlog chuyển sang 2024 đạt 99.7 nghìn tỷ VND (-7% YoY), trong đó 67% từ bán buôn, 33% từ bán lẻ, backlog chính vẫn đến từ 21% Vinhomes Ocean Park 3, 17% Vinhomes Ocean Park 2 và 39% từ các dự án khác chưa được công bố chi tiết.

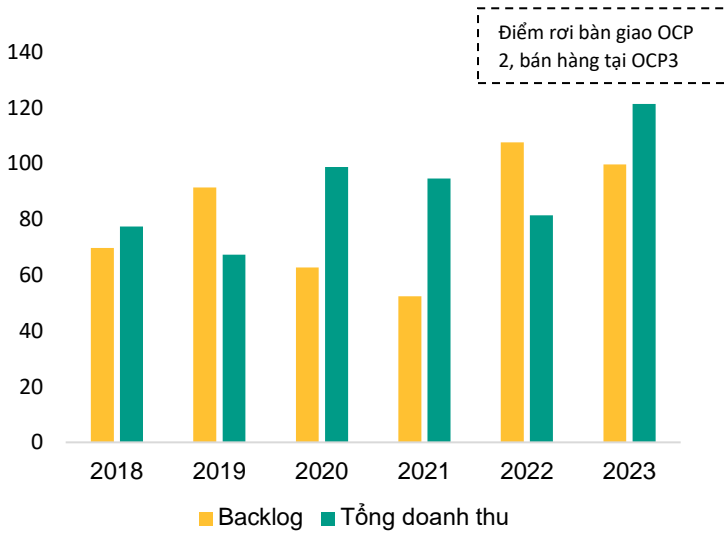
Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận các sản phẩm bán lẻ sẽ được cải thiện trong thời gian tới khi tỷ trọng sản phẩm được bán qua kênh tự doanh tăng lên. Ngày 09/01/2024, VHM công bố mô hình mới bổ sung hệ thống phân phối tự doanh và đã bắt đầu tuyển dụng nhân sự. Theo đó, doanh nghiệp sẽ xây dựng khối kinh doanh bán lẻ trực tiếp các sản phẩm bất động sản cho khách hàng song song với mạng lưới đại lý phân phối như hiện tại.

Tóm tắt KQKD của VHM trong 3Q23

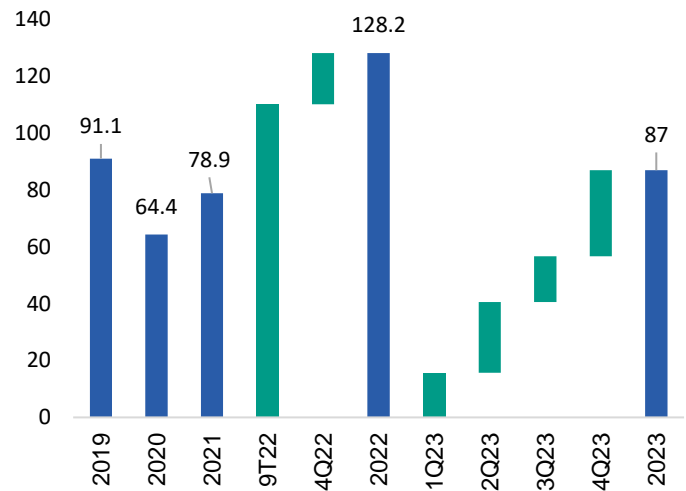
(Tỷ VND)	2022	2023	%YoY	4Q2022	4Q2023	%YoY
Doanh thu thuần	62,393	103,334	65.6%	31,193	8,698	-72.1%
- Kinh doanh BĐS	51,202	89,932	75.6%	28,692	3,909	-86.4%
- Dịch vụ tổng thầu & tư vấn thiết kế	5,235	6,558	25.3%	1,107	2,974	168.6%
- Dịch vụ quản lý BĐS	2,464	3,076	24.9%	960	888	-7.4%
- Cho thuê BĐS đầu tư	1,186	926	-21.9%	150	122	-18.6%
Lợi nhuận gộp	30,696	35,590	15.9%	15,085	882	-94.2%
% Biên LNG	49%	34%		48%	10%	
Chi phí bán hàng	(3,474)	(4,697)	35.2%	(1,118)	(478)	-57.3%
Chi phí QLDN	(4,183)	(7,734)	84.9%	(602)	(2,421)	302.2%
%SG&A/Revenue	12%	12%		6%	33%	
EBIT	27,933	43,572	56.0%	13,365	(2,017)	-115.1%
Doanh thu tài chính	16,690	20,363	22.0%	1,490	4,913	229.7%
Chi phí tài chính	(2,319)	(905)	-61.0%	(2,413)	(1,760)	-27.1%
Lãi/(lỗ) từ công ty LDLK	56	11	-81.0%	32	11	-65.5%
LNST	38,643	43,244	11.9%	12,467	1,147	-90.8%
LNST	29,162	33,287	14.1%	8,952	891	-90.0%
% Biên LNST	47%	32%		29%	10%	
LNST-CĐTTS	28,831	33,125	14.9%	8,928	826	-90.8%

Nguồn: VHM

Điểm rơi bàn giao các sản phẩm tại Vinhomes Ocean Park 2 & 3 tập trung 2023-2024.



Danh số mở bán mới năm 2023 sụt giảm so với 2022 nhưng ấn tượng trong bối cảnh thị trường không thuận lợi

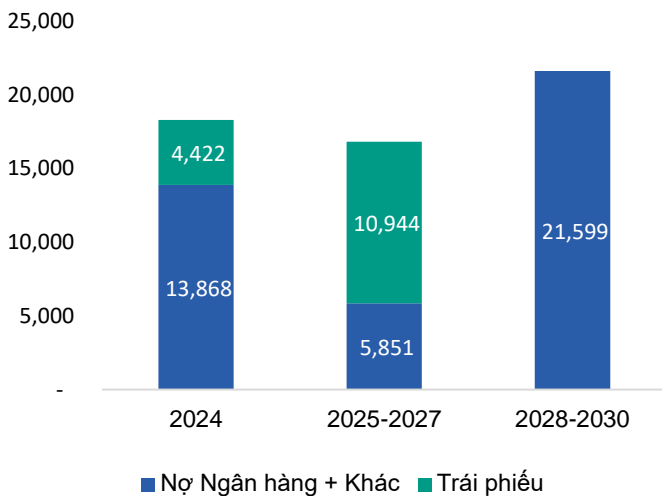


Nguồn: VHM, BSC Research

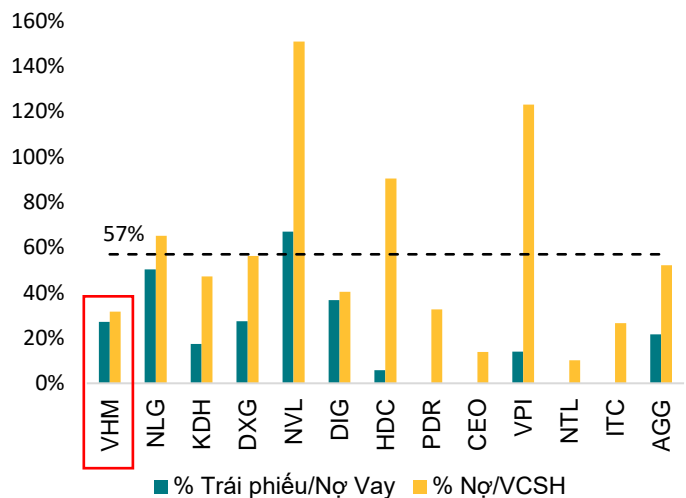
1. Cấu trúc tài chính vẫn duy trì mức an toàn.

Kết thúc năm 2023, tổng dư nợ của VHM đang ở mức 56,684 tỷ VND (+56.6% YoY) với tỷ lệ Nợ/VCSH = 32% thấp hơn mức 57% trung bình ngành. Trong đó, 18,290 tỷ VND tương đương 32% tổng dư nợ đáo hạn trong năm 2024 sẽ là một thách thức đối với doanh nghiệp. Tuy nhiên, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh vẫn duy trì dương tích cực quý thứ ba liên tiếp trong bối cảnh thị trường BĐS khó khăn, đáng chú ý khoản người mua trả tiền trước tăng 16,401 tỷ VND trong 4Q23 (lên mức 54,504 tỷ VND) đồng pha với chiến lược bán buôn của VHM. **Dựa trên (1) lượng backlog hiện tại 99.7 nghìn tỷ VND, (2) dư địa gia tăng nợ vay còn nhiều khi tỷ lệ Nợ/VCSH chỉ ở mức 32%, và (3) luôn hiện hữu chiến lược bán buôn một phần dự án cho các nhà đầu tư nước ngoài, chúng tôi tin rằng doanh nghiệp hoàn toàn đủ khả năng vượt qua áp lực nợ vay đáo hạn năm 2024.**

Áp lực đáo hạn nợ vay trong thời gian tới



Tỷ lệ đòn bẩy của VHM vẫn duy trì mức an toàn



Nguồn: VHM, BSC Research

2. Triển vọng tăng trưởng dài hạn được đảm bảo nhờ hiện hữu các đại dự án gối đầu.

Chúng tôi duy trì quan điểm khả năng hấp thụ các sản phẩm thấp tầng phân khúc cao cấp tại thị trường tier 1.5 và tier 2 còn khó khăn. Tuy nhiên, đối với các dự án tại thị trường tier 1 như thành phố HCM, Hà Nội vẫn khả quan cho cả bán buôn và bán lẻ nhờ vào (1) nguồn cung quỹ đất rất hạn chế, (2) nhu cầu cao, (3) các đại dự án đầy đủ tiện ích nội khu đang rất được ưa chuộng, (4) chính sách bán hàng hiện tại có nhiều ưu đãi, trong bối cảnh (5) môi trường lãi suất duy trì thấp. Theo chia sẻ của ban lãnh đạo, các dự án

Wonder Park (133 ha - Đan Phượng, Hà Nội), Vinhomes Cổ Loa (385 ha - Đông Anh, Hà Nội) và Vinhomes Vũ Yên (877 ha – Thủy Nguyên, Hải Phòng) đều đang ở bước pháp lý cuối cùng, sẵn sàng triển khai nếu thị trường BĐS phục hồi.

Các dự án NOXH bắt đầu được khởi động như kế hoạch. Trong T1/2024, VHM đã khởi công 2 dự án NOXH tại Nam Tràng Cát (28 ha – Hải An, Hải Phòng) và Cam Ranh (87 ha – TP Cam Ranh, Khánh Hòa). Theo mục tiêu triển khai của Chính phủ và bối cảnh ngành BĐS hiện tại, phân khúc Nhà ở xã hội – Happy Home sẽ là trọng tâm phát triển của VHM trong thời gian tới song song với các dự án hiện hữu.

Dự án	Vị trí	Quy mô (ha)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Ocean Park	Hà Nội	420		[Bar chart showing development from 2019 to 2024]									
Smart City	Hà Nội	280		[Bar chart showing development from 2019 to 2024]									
Grand Park	TP HCM	271		[Bar chart showing development from 2019 to 2026]									
Wonder Park	Hà Nội	133			[Bar chart showing development from 2020 to 2027]								
Ocean Park 2	Hưng Yên	458			[Bar chart showing development from 2020 to 2026]								
Ocean Park 3	Hưng Yên	294			[Bar chart showing development from 2020 to 2027]								
Sky Park	Bắc Giang	1.1				[Bar chart showing development from 2021 to 2025]							
Golden Avenue	Quảng Ninh	116				[Bar chart showing development from 2021 to 2027]							
Vũ Yên	Hải Phòng	865					[Bar chart showing development from 2022 to 2028]						
KĐT mới Hải Phòng	Hải Phòng	241					[Bar chart showing development from 2022 to 2028]						
KĐT ven vịnh Cam Ranh	Khánh Hòa	1,254					[Bar chart showing development from 2022 to 2027]						
Tây Tăng Long	TP HCM	1,293					[Bar chart showing development from 2022 to 2027]						
Long Beach Cần Giờ	TP HCM	28,656					[Bar chart showing development from 2022 to 2028]						
KĐT mới Đức Hòa	Long An	197					[Bar chart showing development from 2022 to 2028]						
NOXH Nam Tràng Cát	Hải Phòng	26						[Bar chart showing development from 2024 to 2025]					
NOXH Star City	Thanh Hóa	9						[Bar chart showing development from 2024 to 2025]					
NOXH Đông Hà	Quảng Trị	2						[Bar chart showing development from 2024 to 2025]					
NOXH Muối Cam Ranh	Khánh Hòa	87.6						[Bar chart showing development from 2024 to 2027]					

Nguồn: VHM, BSC Research

II. RỦI RO

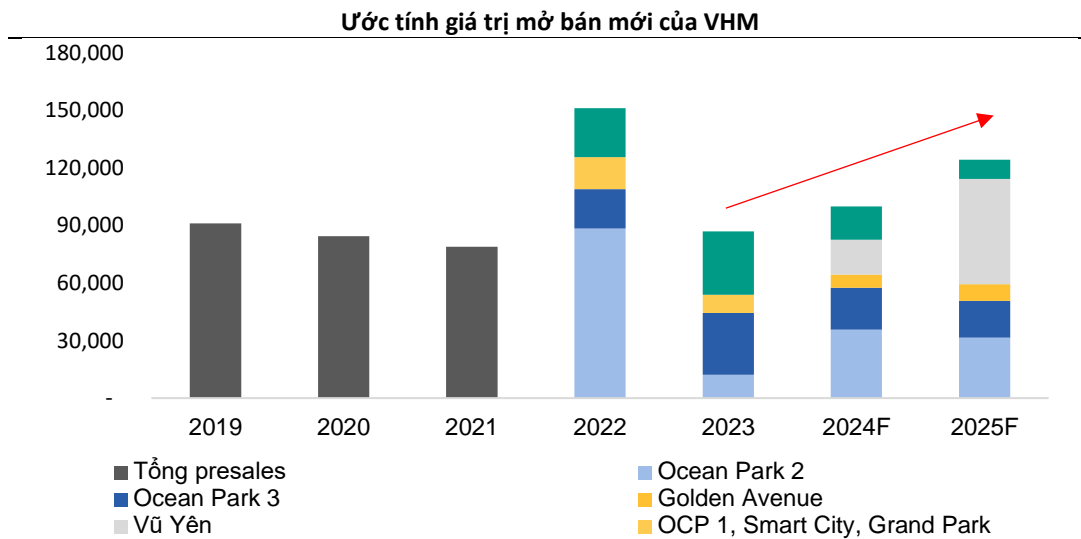
1. **Rủi ro về các giao dịch liên quan nội bộ.**
2. **Rủi ro chung của chu kỳ ngành BĐS** ảnh hưởng đến tiến độ triển khai và tỷ lệ hấp thụ dự án.

III. DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

BSC điều chỉnh tăng +9% dự báo tổng doanh thu (bao gồm bán buôn và HTĐT) và +28% dự báo LNST-CĐTS năm 2024, lần lượt đạt 104,690 tỷ VND (-13.8% YoY) và 33,490 tỷ VND (-1% YoY). KQKD năm 2024 vẫn tiếp tục được dẫn dắt từ bàn giao các sản phẩm bán lẻ và chuyển nhượng sđ tại Vinhomes Ocean Part 2 & 3. Dựa trên dự phóng của chúng tôi, EPS 2024F = 7,614 VND, PE fwd = 5.9x và P/B fwd = 0.93x. Các thay đổi so với báo cáo trước chủ yếu đến từ:

- Khoản thu nhập bán buôn một dự án tại HCM chưa có trong kế hoạch của DN được công bố trước đây. Giá trị backlog tại thời điểm cuối năm 2023 đạt 99.7 nghìn tỷ, trong đó 67% đến từ bán buôn và 33% bán lẻ.
- Doanh thu tài chính điều chỉnh tăng 38% chủ yếu do tăng số dư tiền mặt, các khoản phải thu và cho vay so với dự báo trước đó, tuy nhiên vẫn -79% YoY do loại trừ các thu nhập tài chính từ bán buôn/thoái vốn (đã ghi nhận tác động vào tổng doanh thu).

Về công tác bán hàng: BSC ước tính giá trị mở bán mới (presales) của VHM trong năm 2024 đạt 99,980 tỷ VND (+14% YoY và +8% so với dự báo trước đó) chủ yếu đến từ mở bán các sản phẩm còn lại tại OCP2, OCP3 và ghi nhận đáng kể đóng góp từ dự án Vinhomes Vũ Yên (Hải Phòng).



BSC ước tính KQKD

	2023	2024F cũ	2024F mới	% điều chỉnh	% YoY
Doanh thu	103,334	96,408	104,690	9%	1%
- Chuyển nhượng BĐS	89,932	87,441	95,415	9%	6%
- Dịch vụ tổng thầu, tư vấn thiết kế	6,558	2,565	2,565	0%	-61%
- Dịch vụ QL BĐS	3,076	3,387	3,387	0%	10%
Giá vốn hàng bán	(67,744)	(48,335)	(48,687)	1%	-28%
Lợi nhuận gộp	35,590	48,073	56,004	16%	57%
Chi phí bán hàng	(3,474)	(4,260)	(4,697)	10%	35%
Chi phí QLDN	(4,183)	(7,013)	(7,734)	10%	85%
EBIT	27,933	36,800	43,572	18%	56%
Doanh thu tài chính	20,363	3,174	4,374	38%	-79%
Chi phí tài chính	(3,998)	(5,130)	(5,884)	15%	47%
LN trước thuế	43,244	32,898	41,957	28%	-3%
Thuế TNDN	(9,957)	(6,580)	(8,391)	28%	-16%
Lợi nhuận sau thuế	33,287	26,319	33,565	28%	1%
Lợi ích cổ đông thiểu số	161	79	76	-4%	-53%
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	33,125	26,240	33,490	28%	1%
EPS cơ bản (đồng)	7,597	5,966	7,614	28%	0%
Biên LNG	49%	50%	53%		
Biên LN ròng	47%	27%	32%		
ROE	20%	12%	16%		

Nguồn: BSC Research

IV. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu VHM, với giá mục tiêu 62,300 VND/cp (upside 43.5% và cao hơn +3% so với giá mục tiêu trước) sau khi (1) đưa vào định giá các dự án NOXH, (2) điều chỉnh tăng biên lợi nhuận bán lẻ tại một số dự án đang triển khai nhờ tỷ trọng bán hàng qua kênh tự doanh cao hơn.

VHM đang giao dịch tại vùng giá hấp dẫn nhất kể từ khi niêm yết, với mức P/B 2024F = 0.89x và PE 2024F = 5.7x. Tại mức giá mục tiêu 62,300 VND/cp của chúng tôi, VHM sẽ giao dịch tại mức định giá PE 2024F = 8.2x và P/B 2024F = 1.28x – vẫn thấp hơn mức -1 lần độ lệch chuẩn. **Chúng tôi tin rằng mức định giá trên là vô cùng hấp dẫn, rủi ro giảm giá thấp và là một điểm mua tốt cho các nhà đầu tư dài hạn đối với một doanh nghiệp đầu ngành về năng lực triển khai cũng như quỹ đất lớn, lợi nhuận luôn duy trì ở mức cao và dòng tiền hoạt động kinh doanh tốt.**

Định giá cổ phiếu

Tỷ VND	Phương pháp	VHM
Các dự án đang triển khai	RNAV	204,376
- Vinhomes Ocean Park 2		105,518
- Vinhomes Ocean Park 3		55,475
- Vinhomes Vũ Yên		34,359
- Vinhomes Golden Avenue		8,087
- NOXH tại Cam Ranh		492
- NOXH tại Nam Tràng Cát		445
Các dự án chưa triển khai	RNAV	132,385
Khác	Giá trị sổ sách	50,683
BĐS dân dụng	RNAV	387,445
Chiết khấu vào giá trị	20%	(77,489)
Tổng giá trị đánh giá lại		309,956
(+) Tiền + Đầu tư ngắn hạn		17,937
(-) Nợ vay + Nợ tiềm tàng		(56,684)
Tổng giá trị doanh nghiệp		271,209
Số lượng cổ phiếu (triệu)		4,354.4
Giá hiện tại		43,400
Giá mục tiêu		62,300
Tiềm năng tăng giá		43.5%
Lợi suất cổ tức		-
WACC		13%

Nguồn: BSC Research

Áp lực bán từ khối ngoại trong thời gian gần đây mang lại mức định giá hấp dẫn và điểm mua tốt cho các NĐT giá trị

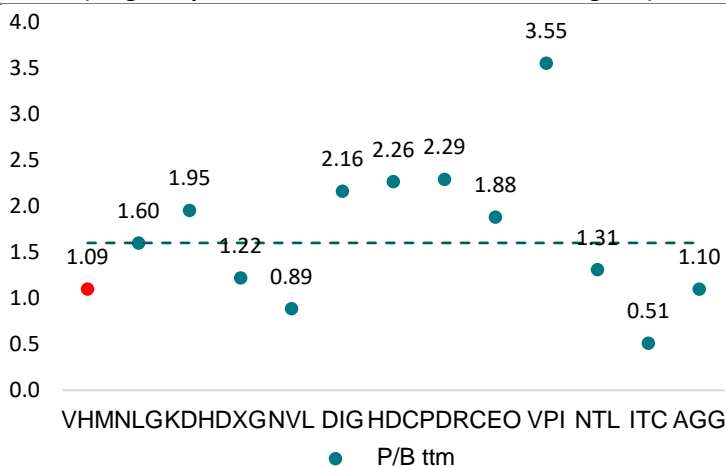
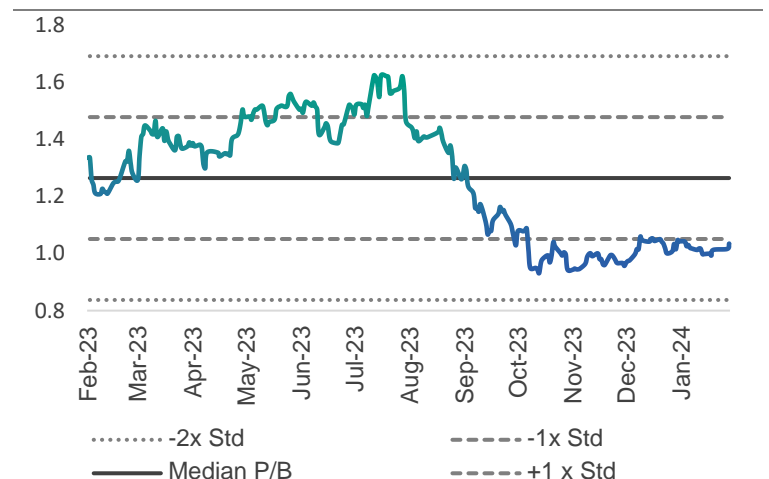


Chart P/B



PHỤ LỤC

KQKD (tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu	84,986	62,393	115,508	104,690
Giá vốn hàng bán	(36,526)	(31,696)	(53,018)	(48,687)
Lợi nhuận gộp	48,460	30,696	62,490	56,004
Chi phí bán hàng	(2,289)	(2,432)	(5,481)	(4,697)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(3,769)	(2,644)	(9,024)	(7,734)
Lãi/lỗ HDKD	42,402	25,621	47,985	43,572
Doanh thu tài chính	7,995	16,690	1,343	4,374
Chi phí tài chính	(438)	(2,319)	-	-
Chi phí lãi vay	(2,348)	(2,076)	(3,174)	(5,884)
Lợi nhuận từ CTLD/LK	54	56	-	-
Lãi/lỗ khác	518	670	(98)	(105)
LN trước thuế	48,183	38,643	46,056	41,957
Thuế thu nhập DN	(9,234)	(9,481)	(9,211)	(8,391)
LN sau thuế	38,948	29,162	36,845	33,565
CĐTS	124	331	161	76
LNST-CĐTS	38,825	28,831	36,684	33,490
EBITDA	43,490	26,837	48,625	44,255
EPS	8,904	6,611	8,422	7,614

LCTT (tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
(lỗ)/LNST	48,183	38,643	46,056	41,957
Khấu hao và phân bổ	1,088	1,217	640	683
Thay đổi vốn lưu động	(13,193)	9,598	(22,165)	(25,467)
Điều chỉnh khác	(19,004)	(18,454)	(23,271)	(24,885)
LCTT từ HĐ KD	17,074	31,004	1,260	(7,712)
Tiền chi mua TSCĐ	(17,898)	(18,299)	(1,000)	(15,000)
Đầu tư khác	(4,098)	(8,530)	(8,453)	(17,026)
LCTT từ HĐ đầu tư	(21,996)	(26,829)	(9,453)	(32,026)
Tiền chi trả cổ tức	(5,199)	(9,384)	(77)	(192)
Tiền từ vay ròng	(5,481)	11,400	5,013	16,872
Tiền thu khác	6,515	-	(0)	-
LCTT từ HĐ tài chính	(4,165)	2,016	4,936	16,680
Dòng tiền đầu kỳ	13,714	4,626	10,817	47,024
Tiền trong kỳ	(9,088)	6,191	(3,257)	(23,058)
Dòng tiền cuối kỳ	4,626	10,817	7,560	23,965

CĐKT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
Tài sản ngắn hạn	94,437	196,535	220,272	224,516
Tiền và tương đương tiền	4,626	10,817	7,560	23,965
Đầu tư ngắn hạn	4,979	6,297	6,297	3,833
Phải thu ngắn hạn	37,750	96,209	108,372	120,078
Hàng tồn kho	28,579	64,362	79,044	51,639
TS ngắn hạn khác	18,503	18,851	19,000	25,000
Tài sản dài hạn	136,079	165,277	194,154	232,501
Tài sản hữu hình	7,498	9,340	9,855	12,095
Tài sản dở dang dài hạn	45,033	50,683	50,683	63,970
Đầu tư dài hạn	12,079	15,524	17,076	19,725
Tài sản dài hạn khác	71,470	89,731	116,540	136,711
Tổng Tài sản	230,516	361,813	414,426	457,017
Tổng nợ ngắn hạn	75,401	187,762	196,625	183,561
Nợ phải trả	12,507	15,031	13,437	18,074
Vay ngắn hạn	251	15,330	9,459	24,000
Nợ ngắn hạn khác	62,643	157,401	173,730	141,487
Tổng nợ dài hạn	23,708	25,528	32,910	58,498
Vay dài hạn	19,668	20,876	31,761	49,555
Nợ dài hạn khác	1,251	917	-	-
Tổng nợ phải trả	99,109	213,291	229,535	242,059
Vốn góp	43,544	43,544	43,544	43,544
Thặng dư vốn cổ phần	1,260	1,260	1,260	1,260
LN chưa phân phối	79,413	99,934	136,618	166,615
Vốn chủ khác	524	476	-	-
Cổ đông thiểu số	6,666	3,309	3,469	3,540
Tổng vốn chủ sở hữu	131,407	148,522	184,891	214,958
Tổng nguồn vốn	230,516	361,813	414,426	457,017
SLCP lưu hành (triệu)	4,354	4,354	4,354	4,354

Chỉ số (%)	2021	2022	2023F	2024F
Khả năng thanh toán				
Hệ số TT ngắn hạn	1.3	1.0	1.1	1.2
Hệ số TT nhanh	0.9	0.7	0.7	0.9
Cơ cấu vốn				
Hệ số Nợ/TTS	9%	10%	10%	16%
Hệ số Nợ/Nguồn vốn	16%	25%	23%	35%
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	286	742	544	387
Số ngày phải thu	162	563	342	419
Số ngày phải trả	444	766	582	600
CCC	5	539	304	206
Tỉ suất lợi nhuận				
Biên Lợi nhuận gộp	57%	49%	54%	53%
Biên Lợi nhuận ròng	46%	47%	32%	32%
ROE	29.6%	19.6%	19.9%	15.6%
ROA	16.9%	8.1%	8.9%	7.3%
Định giá				
PE	4.7	6.3	5.0	8.2
PB	1.46	1.26	1.01	1.28
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	19%	-27%	85%	1%
Tăng trưởng EBIT	101%	-40%	87%	56%
Tăng trưởng LNTT	38%	-25%	26%	1%
Tăng trưởng EPS	9%	-26%	27%	0%

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự VND ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10&11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

