



# Cập nhật KBC – MUA

Ngày 27/08/2021

---

## Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 303

[trucptt@acbs.com.vn](mailto:trucptt@acbs.com.vn)

## Báo Cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

### MUA

HOSE: KBC

Bất động sản

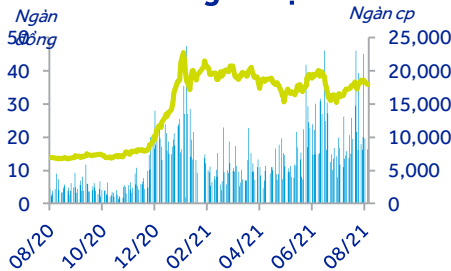
Giá hiện tại (VND)	37.200
Giá mục tiêu (VND)	45.253
Tỷ lệ tăng giá	21,6%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	0,0%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	21,6%

### Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	60,7	14,5	11,7	167,6
Tương đối	41,8	12,2	12,5	116,4

Nguồn: Bloomberg

### Biểu đồ giao dịch



### Cơ cấu sở hữu

Đặng Thành Tâm (Chủ tịch)	18,15%
CTCP Tư vấn & Đầu tư Phát triển Kinh Bắc	9,98%
CTCP Đầu tư Vinatex-Tân Tạo	4,47%

### Thông kê

<b>Mã Bloomberg</b>	<b>KBC VN</b>
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	13.050 – 47.000
SL lưu hành (triệu cp)	470
Vốn hóa (tỷ đồng)	18.415
Vốn hóa (triệu USD)	805
Room khối ngoại còn lại (%)	30,6
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	65,4
KLGD TB 3 tháng (cp)	9.931.266
VND/USD	22.880
Index: VNIndex / HNX	1303,28/336,91

## TỔNG CÔNG TY PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC - CTCP (KBC VN)

### Lập lại khuyến nghị Mua với kỳ vọng phục hồi trong nửa cuối năm 2021

#### Kết quả kinh doanh

Đợt sóng COVID-19 thứ tư bắt đầu từ cuối tháng 4 dẫn đến việc KBC tạm thời đóng cửa 3 khu công nghiệp (KCN) ở tỉnh Bắc Giang và Bắc Ninh trong tháng 5. Do đó KQKD Q2/2021 thấp hơn nhiều so với Q1/2021 nhưng cao hơn nhiều so với Q2/2020 với doanh thu thuần đạt 750 tỷ đồng (+337% n/n) và LNST đạt 71 tỷ đồng (+547% n/n). Trong 6T2021, doanh thu thuần đạt hơn 2.700 tỷ đồng (+278% n/n) và LNST tăng mạnh lên 785 tỷ đồng (+647% n/n), lần lượt đạt 42% và 39% kế hoạch nhờ ghi nhận 80,7ha diện tích đất công nghiệp cho thuê (+353% n/n) tại các KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, Quang Châu và Tân Phú Trung, 2,2ha đất ở bàn giao tại Khu đô thị Tràng Duệ và 5,4ha nhà xưởng để bán tại KCN Quang Châu và Quế Võ. (Xem Phụ lục 3).

	Q2/2020	Q2/2021	Thay đổi n/n	6T2020	6T2021	Thay đổi n/n
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>172</b>	<b>750</b>	<b>337,2%</b>	<b>727</b>	<b>2.752</b>	<b>278,3%</b>
Lợi nhuận gộp	113	448	295,6%	357	1.572	339,9%
Doanh thu tài chính	11	67	526,0%	27	109	299,1%
Chi phí tài chính	50	165	229,7%	98	259	163,7%
Chi phí BH và QLDN	55	133	141,8%	132	321	143,2%
<b>LNST</b>	<b>11</b>	<b>71</b>	<b>546,9%</b>	<b>105</b>	<b>785</b>	<b>646,9%</b>

Nguồn: BCTC Q2/2021 của KBC.

Các tỉnh Bắc Giang và Bắc Ninh cho thấy khả năng ngăn chặn sự lây lan của vi rút và đẩy nhanh tỷ lệ tiêm chủng cho công nhân tại các KCN nên chúng tôi kỳ vọng KBC sẽ tăng trưởng trở lại trong nửa cuối năm 2021. Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2021 đạt 5.681 tỷ đồng (+164% n/n) và LNST đạt 1.572 tỷ đồng (+380% YoY), cao hơn 70% và 57% so với dự phóng trước đó của chúng tôi nhờ diện tích đất công nghiệp cho thuê ước tính tăng từ 88ha đến 165ha chủ yếu từ các KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, Quang Châu và Tân Phú Trung. Dự phóng này tương đương với 86% và 79% kế hoạch.

	2018	2019	2020	2021E	2022E
DT Thuần (tỷ đồng)	2.491	3.210	2.151	5.681	8.161
Tăng trưởng	97,7%	28,8%	-33,0%	164,1%	43,7%
EBITDA (tỷ đồng)	1.201	1.586	455	2.388	3.035
Tăng trưởng	134,4%	32,0%	-71,3%	424,8%	27,1%
NPATMI (tỷ đồng)	831	947	232	1.322	1.539
Tăng trưởng	39,6%	14,0%	-75,5%	470,7%	16,4%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	1.588	1.955	477	2.672	2.701
Tăng trưởng	27,7%	23,1%	-75,6%	460,1%	1,1%
ROE	9,6%	10,2%	2,4%	11,0%	10,2%
ROIC	5,9%	6,4%	1,8%	5,3%	5,4%
Nợ ròng/EBITDA (x)	1,9	0,8	6,1	2,6	3,3
EV/EBITDA (x)	17,3	13,1	45,6	8,7	6,8
P/E (lần)	23,4	19,0	78,0	13,9	13,8
P/B (lần)	1,9	1,8	1,8	1,5	1,3
Cổ tức (đồng)	1.000	0	0	0	0
Suất sinh lợi cổ tức	2,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

### Phê duyệt dự án KCN

Khu đô thị Trảng Cát do KBC sở hữu 100% chính thức được phê duyệt vào cuối năm 2020 sau 10 năm trì hoãn. KBC đã nộp tiền sử dụng đất hơn 3.500 tỷ đồng trên tổng số 3.687 tỷ đồng cho 124ha đất thương phẩm tại dự án này. Dự án đã đền bù 582ha trên tổng diện tích 585ha và dự kiến sẽ được mở bán vào năm sau. Tổng vốn đầu tư dự kiến cho dự án là 11.329 tỷ đồng và công ty đã đầu tư hơn 7.000 tỷ đồng bao gồm chi phí giải phóng mặt bằng, tiền sử dụng đất, chi phí lãi vay vốn hóa và chi phí xây dựng hầm nối dự án với đường cao tốc Hà Nội - Hải Phòng. Chúng tôi giả định rằng dự án này sẽ được mở bán với giá từ 18 triệu đồng/m<sup>2</sup>.

KCN Trảng Duệ 3 được phê duyệt bổ sung vào Khu kinh tế Đình Vũ – Cát Hải vào tháng 3/2021 sau hơn 3 năm rưỡi chờ đợi. KBC đang hoàn tất các thủ tục pháp lý, bồi thường, giải phóng mặt bằng để có thể cho thuê vào năm 2022.

90ha mở rộng tại KCN Quang Châu từ việc chuyển đổi đất đô thị sang đất công nghiệp được phê duyệt vào tháng 7/2021. Chúng tôi thêm phần mở rộng này vào định giá với giả định sẽ ghi nhận doanh thu từ năm 2022 với giá thuê đất là 120 USD/m<sup>2</sup>.

KCN Nam Tân Tập được phê duyệt vào tháng 8/2021. KCN Nam Tân Tập nằm tại tỉnh Long An có tổng diện tích gần 245ha, diện tích thương phẩm 169ha và tổng vốn đầu tư 2.590 tỷ đồng. Dự án được phát triển bởi Công ty TNHH Saigontel Long An và KBC đang nắm giữ 25% vốn tại công ty này. Chúng tôi thêm dự án này vào định giá và giả định KCN này bắt đầu hoạt động từ năm 2024 với giá thuê đất từ 200 USD/m<sup>2</sup>.

### Cơ cấu vốn

Trong 6T2021, KBC liên tục phát hành trái phiếu doanh nghiệp thông qua hình thức phát hành riêng lẻ và chào bán ra công chúng với tổng giá trị hơn 2.400 tỷ đồng và lãi suất 10,5%/năm trong 2 năm. Công ty cũng có kế hoạch phát hành 100 triệu cổ phiếu (tương đương 21,3% số lượng cổ phiếu đang lưu hành) với giá không thấp hơn 28.000 đ/cp cho 3 nhà đầu tư tổ chức và 5 nhà đầu tư cá nhân trong nửa cuối năm 2021. KBC sẽ sử dụng số tiền thu được để bổ sung vốn lưu động, cơ cấu lại các khoản vay hiện tại và đầu tư vào các dự án mới. Chúng tôi cho rằng việc phát hành riêng lẻ cổ phiếu có thể tác động tiêu cực đến nhà đầu tư nhỏ lẻ trong ngắn hạn do rủi ro pha loãng cổ phiếu nhưng sẽ mang lại lợi ích trong dài hạn cho cổ đông vì giúp KBC đầu tư thêm các dự án tiềm năng tại Long An, Bà Rịa-Vũng Tàu và Hưng Yên. Trong 6T2021, tỷ lệ nợ ròng trên vốn chủ sở hữu hầu như không thay đổi ở mức 26,1% tại thời điểm 30/6/2021.

### Cập nhật ngành

Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, Thủ tướng phê duyệt 38 KCN mới trong 5T2021, nâng tổng số KCN lên 394 với tổng diện tích đất là 121.900ha, trong đó có 286 KCN đang hoạt động với diện tích thương phẩm là 57.300ha và tỷ lệ lấp đầy bình quân 71,8%. Trong 5T2021, các KCN này đã thu hút 291 dự án đầu tư nước ngoài và 271 dự án đầu tư trong nước với tổng vốn đăng ký lần lượt là 6,02 tỷ USD (+10,3% n/n) và 53.200 tỷ đồng. Lũy kế, các KCN đã thu hút 10.853 dự án đầu tư nước ngoài và 10.186 dự án đầu tư trong nước với tổng vốn đăng ký lần lượt là 228,4 tỷ USD và 2.530 triệu tỷ đồng.

Vào cuối Q2/2021, phía Bắc có diện tích thương phẩm ~17.900ha với tỷ lệ lấp đầy trung bình ~69,0% trong khi phía Nam có ~30.000ha với tỷ lệ lấp đầy trung bình ~75,0%. Nguồn cung nhà kho và nhà xưởng xây sẵn đạt 1,1 triệu m<sup>2</sup> (+4,4% n/n) và 2,3 triệu m<sup>2</sup> (+1,9% n/n) ở phía Bắc và 3,5 triệu m<sup>2</sup> (+10% n/n) và 3,2 triệu m<sup>2</sup> (+8% n/n) ở phía Nam. Giá cho thuê đất công nghiệp tăng 5-10% n/n tại các KCN có vị trí tốt ở tỉnh

Bình Dương, Long An và Đồng Nai trong khi giá thuê kho/nhà xưởng xây sẵn ổn định so với cùng kỳ năm trước. (Vui lòng xem Phụ lục 1 và 2 để biết thêm chi tiết).

## Định giá

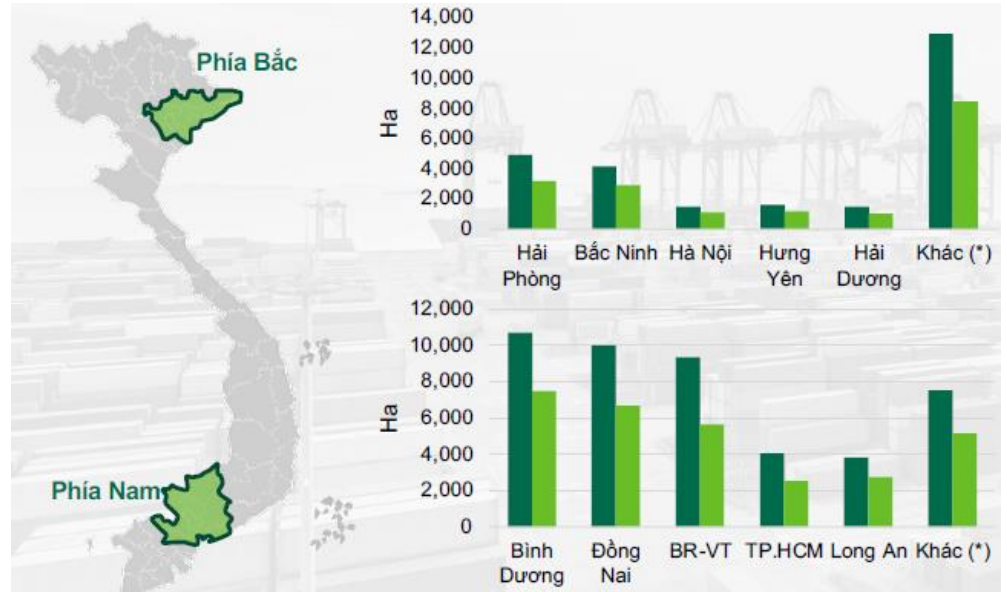
**Chúng tôi lập lại khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 45.253 đ/cp, cao hơn 164% so với giá mục tiêu trước đó nhờ:**

- Bổ sung thêm KCN Quang Châu mở rộng và KCN Nam Tân Tập với những giả định được nêu ở trên,
- Định giá lại Khu đô thị Trảng Cát, Khu đô thị Phúc Ninh, KCN Trảng Duệ 3, KCN Quang Châu và KCN Tân Phú Trung,

Nhìn chung, sự gia tăng đầu tư vào cơ sở hạ tầng và sự hỗ trợ của chính phủ để tận dụng xu hướng China+ 1 sẽ là động lực tăng trưởng chính cho KBC trong dài hạn. Mặt khác, rủi ro đối với cổ phiếu này là tình hình dịch bệnh phức tạp và thị trường bất động sản công nghiệp tại Hải Phòng ngày càng cạnh tranh gay gắt khi công ty bất động sản lớn nhất Vinhomes (HSX: VHM) đang mở rộng sang phân khúc công nghiệp với diện tích thương phẩm tại Hải Phòng là 1.182ha.

Đơn vị: tỷ đồng, ngoại trừ ghi chú khác	Định giá cũ	Định giá mới	Phương pháp	Giả định mới
<b>Dự án KCN</b>	<b>6.021</b>	<b>10.705</b>		
Nam Sơn Hạp Lĩnh	2.023	2.051	CKDT	
Trảng Duệ 3	1.988	4.868	CKDT	KCN được bổ sung vào Khu kinh tế Đình Vũ – Cát Hải vào tháng 3/2021 nên tăng giá cho thuê từ 100USD/m <sup>2</sup> lên 130 USD/m <sup>2</sup> và dự án sẽ hoạt động từ năm 2023 thay vì 2024.
Quang Châu	293	804	CKDT	Lắp đầy trong năm 2021 thay vì 2022 với giá thuê tăng từ 80 USD/m <sup>2</sup> lên 108 USD/m <sup>2</sup> .
Quang Châu mở rộng	0	635	CKDT	Giá cho thuê 120 USD/m <sup>2</sup> . Hoạt động từ 2022.
Tân Phú Trung	561	815	CKDT	Lắp đầy vào năm 2024 thay vì 2027.
Trảng Cát	696	1.504	CKDT	Dự án bắt đầu hoạt động từ 2023 thay vì 2025.
Khác	60	28	Giá trị sổ sách	
<b>Dự án nhà ở</b>	<b>2.947</b>	<b>9.804</b>		
Khu ngoại giao đoàn Hà Nội	107	107	Giá trị sổ sách	
Khu đô thị Phúc Ninh	240	1.736	CKDT	Thêm giai đoạn 2 của dự án với giá bán từ 22 triệu đồng/m <sup>2</sup> .
Khu đô thị Trảng Cát	2.175	7.588	CKDT	KBC đã nộp tiền sử dụng đất 3.500 tỷ đồng cho dự án nên chúng tôi sử dụng giá bán hiện tại từ 18 triệu đồng/m <sup>2</sup> đất ở tại các dự án liên kế thay vì giá bán 2 triệu đồng/m <sup>2</sup> đất nông nghiệp trong dự phóng trước đó. Mở bán vào năm 2022.
Khu đô thị Trảng Duệ	426	373	CKDT	
<b>Dự án khác</b>	<b>958</b>	<b>981</b>		
Văn phòng và nhà xưởng	258	245	Giá trị sổ sách	
Viễn Đông Meridian Tower	700	736	Giá trị sổ sách	
<b>Đầu tư ngắn hạn</b>	<b>2</b>	<b>1.857</b>		
Tân Tạo (HSX: ITA)	2	2	Giá thị trường	
Diamond Rice (Lotus Hotel)	0	1.855	Giá trị sổ sách	
<b>Đầu tư dài hạn</b>	<b>358</b>	<b>1.208</b>		
Saigontel (HSX: SGT)	64	313	Giá thị trường	Giá cổ phiếu tăng từ 4k lên 19.7k.
CTCP Scanwood	6	6	Giá trị sổ sách	
KCN Nam Tân Tập	0	463	CKDT	Giá cho thuê 120 USD/m <sup>2</sup> . Bắt đầu hoạt động từ 2022.
Khác	289	426	Giá trị sổ sách	
<b>Tổng tài sản</b>	<b>10.286</b>	<b>24.554</b>		
<b>Nợ ròng</b>	<b>2.229</b>	<b>3.296</b>	Giá trị sổ sách	
<b>NAV</b>	<b>8.058</b>	<b>21.258</b>		
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	470	470		
<b>NAV trên mỗi cổ phiếu (đồng)</b>	<b>17.153</b>	<b>45.253</b>		

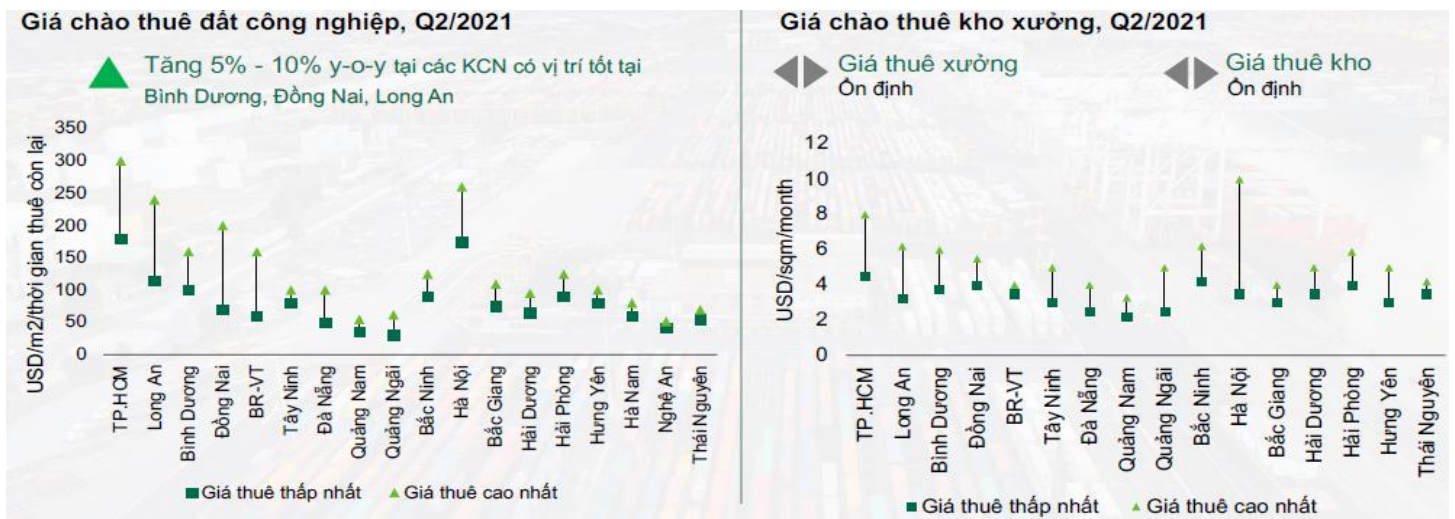
## Phụ lục 1: Nguồn cung đất công nghiệp



Nguồn: CBRE.

Ghi chú: Các tỉnh khác ở phía Bắc bao gồm Thái Nguyên, Vĩnh Phúc, Quảng Ninh, Hà Nam, Nam Định, Ninh Bình và Bắc Giang. Các tỉnh khác ở phía Nam bao gồm Tây Ninh, Bình Thuận và Bình Phước.

## Phụ lục 2: Giá cho thuê Q2/2021



Nguồn: CBRE.

Ghi chú: Giá cho thuê không bao gồm thuế GTGT và phí dịch vụ/quản lý. Giá cho thuê tính trên thời hạn thuê còn lại tại các KCN là 30-45 năm.

### Phụ lục 3: Các KCN của KBC

STT	Tên KCN	Vị trí	TLSH	Diện tích thương phẩm (ha)	Tỷ lệ lấp đầy tính đến 30/6/2021
<b>Các KCN được hợp nhất vào KBC</b>					
1	Quế Võ 1	Bắc Ninh	100,0%	191,6	100,0%
2	Quế Võ 2	Bắc Ninh	100,0%	173,1	100,0%
3	Nam Sơn Hạp Lĩnh	Bắc Ninh	100,0%	200,0	8,2%
4	Quang Châu	Bắc Giang	88,6%	275,7	93%
	Quang Châu mở rộng	Bắc Giang	88,6%	60*	n/a
5	Tràng Duệ 1	Hải Phòng	86,5%	129,4	100,0%
6	Tràng Duệ 2	Hải Phòng	86,5%	133,0	100,0%
7	Tràng Duệ 3	Hải Phòng	86,5%	456,0	n/a
8	Tràng Cát	Hải Phòng	100,0%	126,3	n/a
9	Tân Phú Trung	TP.HCM	72,4%	314,4	63,9%
<b>Các KCN không được hợp nhất vào KBC</b>					
10	Đại Đồng Hoàn Sơn - GD1	Bắc Ninh	21,5%	81,0	n/a
11	Đại Đồng Hoàn Sơn - GD2	Bắc Ninh	21,5%	62,4	n/a
12	Sài Gòn Nhơn Hội	Quy Nhơn	10,0%	445,0	n/a
13	Sài Gòn Chân Mây	Huế	28,1%	586,1	n/a
14	Hòa Khánh mở rộng	Đà Nẵng	19,5%	107,8	n/a
15	Liên Chiểu	Đà Nẵng	19,5%	174,7	n/a
16	Nam Tân Tập	Long An	25,0%	244,7	n/a

*Nguồn: KBC.*

*Ghi chú: \*ACBS ước tính.*

<b>MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ KBC</b>	<b>Giá hiện tại (VNĐ):</b>	<b>37.200</b>	<b>Giá mục tiêu (VNĐ):</b>	<b>45.253</b>	<b>Vốn hóa (Tỷ đồng):</b>	<b>18.415</b>
<b>(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>2.491</b>	<b>3.210</b>	<b>2.151</b>	<b>5.681</b>	<b>8.161</b>	
Trong đó: Cho thuê/bán đất và nhà xưởng	2.234	2.437	1.678	4.922	5.760	
Bán dự án BĐS	93	540	196	426	2.003	
Dịch vụ	164	233	277	332	399	
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	<i>97,7%</i>	<i>28,8%</i>	<i>-33,0%</i>	<i>164,1%</i>	<i>43,7%</i>	
<b>GVHB trừ khấu hao</b>	<b>983</b>	<b>1.310</b>	<b>1.373</b>	<b>2.440</b>	<b>3.901</b>	
<b>Chi phí bán hàng và QLDN</b>	<b>307</b>	<b>314</b>	<b>323</b>	<b>853</b>	<b>1.225</b>	
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>	<i>12,3%</i>	<i>9,8%</i>	<i>15,0%</i>	<i>15,0%</i>	<i>15,0%</i>	
<b>EBITDA</b>	<b>1.201</b>	<b>1.586</b>	<b>455</b>	<b>2.388</b>	<b>3.035</b>	
<i>Tỷ suất EBITDA</i>	<i>48,2%</i>	<i>49,4%</i>	<i>21,2%</i>	<i>42,0%</i>	<i>37,2%</i>	
<b>Khấu hao</b>	<b>39</b>	<b>53</b>	<b>89</b>	<b>98</b>	<b>108</b>	
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>1.162</b>	<b>1.533</b>	<b>366</b>	<b>2.290</b>	<b>2.927</b>	
<i>Biên LN HĐKD</i>	<i>46,6%</i>	<i>47,8%</i>	<i>17,0%</i>	<i>40,3%</i>	<i>35,9%</i>	
Lãi trong công ty liên danh, liên kết	14	0	3	6	6	
Doanh thu tài chính (trừ lãi tiền gửi và lãi cho vay)	56	42	269	0	0	
Chi phí tài chính (trừ lãi vay)	-91	-2	27	37	37	
Chi phí lãi vay ròng	235	181	204	460	825	
<i>Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình</i>	<i>10,5%</i>	<i>10,2%</i>	<i>10,1%</i>	<i>10,2%</i>	<i>10,2%</i>	
Lợi nhuận khác	-26	-27	1	1	1	
<b>Thuế</b>	<b>238</b>	<b>323</b>	<b>133</b>	<b>486</b>	<b>587</b>	
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>21,1%</i>	<i>23,2%</i>	<i>28,9%</i>	<i>23,6%</i>	<i>23,6%</i>	
<b>LNST</b>	<b>893</b>	<b>1.069</b>	<b>327</b>	<b>1.572</b>	<b>1.897</b>	
Lợi ích cổ đông thiểu số	63	122	96	250	358	
<b>LNST của cổ đông công ty mẹ</b>	<b>831</b>	<b>947</b>	<b>232</b>	<b>1.322</b>	<b>1.539</b>	
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	<i>33,3%</i>	<i>29,5%</i>	<i>10,8%</i>	<i>23,3%</i>	<i>18,9%</i>	
Tiền mặt đạt được	870	1.000	321	1.420	1.647	
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	470	470	470	570	570	
<b>EPS (VNĐ)</b>	<b>1.588</b>	<b>1.955</b>	<b>477</b>	<b>2.672</b>	<b>2.701</b>	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	
<b>EPS hiệu chỉnh (VNĐ)</b>	<b>1.588</b>	<b>1.955</b>	<b>477</b>	<b>2.672</b>	<b>2.701</b>	
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh</i>	<i>27,7%</i>	<i>23,1%</i>	<i>-75,6%</i>	<i>460,1%</i>	<i>1,1%</i>	

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2018	2019	2020	2021E	2022E
Thay đổi vốn lưu động	834	-1.929	2.979	6.263	5.775
Capex	62	275	212	212	212
Các khoản mục dòng tiền khác	-8	-1.210	1.428	-1.825	640
<b>Dòng tiền tự do</b>	<b>-34</b>	<b>1.444</b>	<b>-1.442</b>	<b>-6.881</b>	<b>-3.701</b>
Phát hành cp	-	-	-	3.400	-
Cổ tức đã trả	10	455	62	-	-
Thay đổi nợ ròng	43	-989	1.504	3.481	3.701
<b>Nợ ròng cuối năm</b>	<b>2.260</b>	<b>1.271</b>	<b>2.775</b>	<b>6.256</b>	<b>9.957</b>
<b>Vốn CSH</b>	<b>9.837</b>	<b>10.381</b>	<b>10.653</b>	<b>15.375</b>	<b>16.914</b>
Giá trị sổ sách/cp (VND)	19.232	20.187	20.650	25.146	27.663
Nợ ròng / VCSH	23,0%	12,2%	26,1%	40,7%	58,9%
Nợ ròng / EBITDA (x)	1,9	0,8	6,1	2,6	3,3
<b>Tổng tài sản</b>	<b>16.910</b>	<b>16.433</b>	<b>23.786</b>	<b>31.989</b>	<b>37.229</b>

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2018	2019	2020	2021E	2022E
ROE	9,6%	10,2%	2,4%	11,0%	10,2%
ROA	5,1%	5,7%	1,2%	4,7%	4,4%
ROIC	5,9%	6,4%	1,8%	5,3%	5,4%
WACC	13,8%	14,3%	11,3%	11,0%	10,7%
EVA	-7,9%	-7,8%	-9,6%	-5,7%	-5,3%
P/E (x)	23,4	19,0	78,0	13,9	13,8
EV/EBITDA (x)	17,3	13,1	45,6	8,7	6,8
EV/FCF (x)	-617,7	14,4	-14,4	-3,0	-5,6
P/B (x)	1,9	1,8	1,8	1,5	1,3
P/S (x)	7,0	5,4	8,1	3,1	2,1
EV/Doanh thu (x)	8,3	6,5	9,7	3,7	2,5
Suất sinh lợi cổ tức	2,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%



### LIÊN HỆ

#### Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM  
Tel: (+84 28) 3823 4159  
Fax: (+84 28) 3823 5060

#### PHÒNG PHÂN TÍCH

##### Phó phòng Phân tích

**Nguyễn Bình Thanh Giao**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)  
[giaonbt@acbs.com.vn](mailto:giaonbt@acbs.com.vn)

**CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ**  
**Lương Thị Kim Chi**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)  
[chilkt@acbs.com.vn](mailto:chilkt@acbs.com.vn)

**NVPT – Vật liệu xây dựng**  
**Huỳnh Anh Huy**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)  
[huyha@acbs.com.vn](mailto:huyha@acbs.com.vn)

**CVPT – Hàng tiêu dùng, Truyền thông**  
**Trần Nhật Trung**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)  
[trungtn@acbs.com.vn](mailto:trungtn@acbs.com.vn)

**NVPT – Công nghiệp**  
**Trần Trí An Phúc**  
(+8428) 3823 4159 (ext: 325)  
[phuctta@acbs.com.vn](mailto:phuctta@acbs.com.vn)

#### Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: (+84 24) 3942 9395  
Fax: (+84 24) 3942 9407

**Trưởng bộ phận – Bất động sản**  
**Phạm Thái Thanh Trúc**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)  
[trucptt@acbs.com.vn](mailto:trucptt@acbs.com.vn)

**CVPT- Dầu khí**  
**Phan Việt Hưng**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)  
[hungpv@acbs.com.vn](mailto:hungpv@acbs.com.vn)

**NVPT – Phái sinh, Vĩ mô**  
**Trịnh Viết Hoàng Minh**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)  
[minhtvh@acbs.com.vn](mailto:minhtvh@acbs.com.vn)

**Trưởng bộ phận – Tài chính**  
**Cao Việt Hùng, CFA**  
(+8428) 3823 4159 (ext: 326)  
[hungcv@acbs.com.vn](mailto:hungcv@acbs.com.vn)

**NVPT – PTKT**  
**Lương Duy Phước**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)  
[phuocld@acbs.com.vn](mailto:phuocld@acbs.com.vn)

### KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

#### Giám đốc Khối Khách hàng Định chế

**Tyler Cheung**  
(+84 28) 38 234 876  
[tyler@acbs.com.vn](mailto:tyler@acbs.com.vn)

**Trưởng bộ phận - GDKHĐC**  
**Chu Thị Kim Hương**  
(+84 28) 3824 6679  
[huongctk@acbs.com.vn](mailto:huongctk@acbs.com.vn)

**Chuyên viên GDKHĐC**  
**Trần Thị Thanh**  
(+84 28) 3824 7677  
[thanhtt@acbs.com.vn](mailto:thanhtt@acbs.com.vn)

**Chuyên viên GDKHĐC**  
**Chu Thị Minh Phương**  
(+84 28) 3823 4159 (ext:357)  
[phuongctm@acbs.com.vn](mailto:phuongctm@acbs.com.vn)

**NV Hỗ trợ khách hàng**  
**Lê Nguyễn Tiến Thành**  
(+84 28) 3823 4798  
[thanhln@acbs.com.vn](mailto:thanhln@acbs.com.vn)

**Nhân viên GDKHĐC**  
**Lý Ngọc Dung**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 313)  
[dungln.hso@acbs.com.vn](mailto:dungln.hso@acbs.com.vn)

**Nhân viên GDKHĐC**  
**Nguyễn Phương Nhi**  
(+84 28) 3823 4159 (ext:315)  
[nhinp@acbs.com.vn](mailto:nhinp@acbs.com.vn)

## KHUYẾN CÁO

### Nguyên Tắc Khuyến Nghị

**MUA:** nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**GIỮ:** nếu giá mục tiêu trong khoảng -15% và 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**BÁN:** nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

### Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

### Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

### Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó, Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này. **Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

**Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.**

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2021). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.