

## Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc

- KBC ghi nhận doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng lần lượt 221% và 102% trong Q1/23;
- Chúng tôi dự báo lợi nhuận ghi nhận tăng trưởng 25% năm 2023 và giảm 6% năm 2024, nhờ ghi nhận từ cho thuê đất KCN Quang Châu mở rộng.
- Chúng tôi khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 31,300 đồng/cp.

### Doanh thu và lợi nhuận tăng lần lượt 221% và 102% trong Q1/23

Doanh thu KBC đạt 2,223 tỷ đồng, tăng 221% svck, trong đó doanh thu mảng cho thuê KCN đạt 2,078 tỷ đồng (+555% svck). Lợi nhuận sau thuế đạt 1,056 tỷ đồng, tăng 102% svck. Với kết quả này, công ty đã hoàn thành 25% kế hoạch doanh thu và 26% kế hoạch lợi nhuận sau thuế năm 2023.

### KCN Quang Châu mở rộng đem lại doanh thu trong năm 2023-2024

Năm 2023, KBC sẽ bàn giao diện tích 45ha đất thuê cho Foxconn – đối tác sản xuất iPhone cho Apple – có giá trị hợp đồng là 62.5 triệu USD, tương ứng giá cho thuê 140 USD/m<sup>2</sup>. Chúng tôi kỳ vọng KBC sẽ ghi nhận doanh thu cho diện tích thuê còn lại trong năm 2024, nhà đầu tư lớn đang có nhu cầu là Công ty Ingrasys (Singapore) Pte.Ltd.

### Chúng tôi dự báo KBC sẽ ghi nhận lợi nhuận tăng trưởng 25% năm 2023

Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh năm 2023 ghi nhận doanh thu đạt 6,701 tỷ đồng (+605% svck) và lợi nhuận ròng đạt 1,902 tỷ đồng (+25% svck) với giả định (1) Diện tích cho thuê năm 2023-2024 tăng tốt nhờ KCN Quang Châu mở rộng thu hút được nhà đầu tư lớn (2) Giá cho thuê đất tăng trưởng từ 5-10%/năm nhờ vị trí thuận lợi, cơ sở hạ tầng cải thiện khi Chính phủ đang đẩy mạnh đầu tư công (3) Chi phí tài chính giảm do công ty trả hết nợ trái phiếu.

### Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu của KBC là 31,300 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi định giá cổ phiếu KBC dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền kết hợp với NAV. Luận điểm đầu tư: (1) Hoạt động kinh doanh cốt lõi tăng trưởng mạnh mẽ (2) Tình hình tài chính lành mạnh, áp lực trả nợ giảm dần (3) Quỹ đất lớn đảm bảo tăng trưởng dài hạn (4) Định giá hấp dẫn +12%, tỷ suất cổ tức cao +7.2%.

Chỉ tiêu tài chính	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	4,246	950	6,701	6,231
Lợi nhuận ròng	1,095	1,526	1,902	1,787
Tăng trưởng doanh thu thuần	97.4%	-77.6%	605.2%	-7.0%
Tăng trưởng LN ròng	388.7%	39.4%	24.6%	-6.1%
Biên LN gộp	58.1%	28.0%	50.6%	50.6%
Biên EBITDA	51.0%	225.5%	45.8%	45.7%
ROAE	9.2%	10.1%	11.7%	10.4%
ROAA	4.0%	4.6%	5.7%	5.5%
EPS (VND/cổ phiếu)	2,083	2,273	2,478	2,327
BVPS (VND/cổ phiếu)	24,671	20,933	21,411	23,238

Nguồn: KBC, MBS Research

MUA

Giá mục tiêu

VND31,300

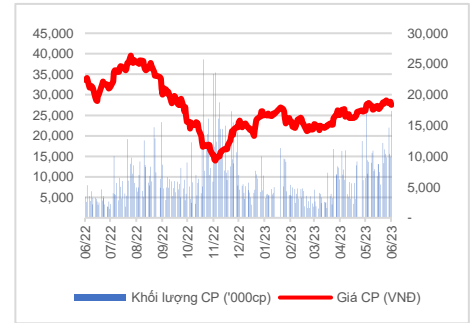
Tiềm năng tăng giá

12%

### Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- N/A

### Thông tin cổ phiếu



Nguồn: MBS Research

Giá thị trường (VND)	27,750
Cao nhất 52 tuần (VND)	39,500
Thấp nhất 52 tuần (VND)	13,900
Vốn hóa (tỷ VND)	21,416
P/E (TTM)	10.6
P/B	1.3
Thị suất cổ tức (%)	7.2
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	19

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

### Cơ cấu sở hữu

Đặng Thành Tâm	18.1
CTCP TV&ĐT Kinh Bắc	8.1
CTCP TV&ĐTPT Kinh Bắc	8.0
CTCP ĐT Kinh Bắc	7.9

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

### Chuyên viên phân tích

**Nguyễn Minh Đức**

Duc.nguyenminh@mbs.com.vn

# Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc

## Cập nhật kết quả kinh doanh Quý 1/2023

### Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng lần lượt 221% và 102% svck trong Quý 1/2023

Hình 1: So sánh các kết quả Q1/2023 (Đơn vị: tỷ VND)

Các tiêu chí KQKD	Q1/2023	Tăng trưởng yoy (%)	Lũy kế từ đầu năm	Tăng trưởng yoy (%)	Đánh giá
Doanh thu	2,223	221%	2,223	221%	
- KCN	2,078	555%	2,078	555%	Doanh thu tăng trưởng mạnh mẽ nhờ ghi nhận phần doanh thu chưa ghi nhận của năm 2022.
- BĐS nhà ở	21	-93%	21	-93%	Mảng BĐS nhà ở sụt giảm mạnh do tình hình chung của ngành kém khả quan. Chúng tôi kỳ vọng BĐS sẽ dần phục hồi từ Q3/23.
Biên LNG	70%		70%		
- KCN	71%		71%		Biên duy trì ở mức cao nhờ giá vốn thấp, dự án đã dần bù giải phóng mặt bằng từ lâu.
- BĐS nhà ở	34%		34%		
Chi phí quản trị & bán hàng	255	78%	255	78%	
% chi phí quản trị bán hàng/Doanh thu	11%		11%		
Chi phí tài chính	132	-9%	132	-9%	Do đầu năm KBC đã trả nợ đúng hạn lô trái phiếu KBC2123001 và mua lại trước hạn lô trái phiếu KBC2123002 và KBC2123004.
LNTT	1,314	130%	1,314	130%	
Thuế TNDN	257	447%	257	447%	
LNST	1,056	102%	1,056	102%	

Nguồn: KBC, MBS Research

Doanh thu KBC đạt 2,223 tỷ đồng, tăng 221% svck, trong đó doanh thu mảng cho thuê KCN đạt 2,078 tỷ đồng (+555% svck). Lợi nhuận sau thuế đạt 1,056 tỷ đồng, tăng 102% svck.

**Mảng cho thuê KCN** mang lại nguồn doanh thu chính cho công ty, chiếm 93% tổng doanh thu quý 1, đạt 2,078 tỷ đồng (+555% svck). Chúng tôi cho rằng đây là phần doanh thu mà KBC chưa kịp ghi nhận trong năm 2022 do nhà đầu tư nước ngoài chưa hoàn thiện thủ tục cấp giấy phép đầu tư để nhận bàn giao đất. Theo KBC, tổng giá trị doanh thu chưa thể ghi nhận năm 2022 là gần 3,540 tỷ đồng tương ứng với diện tích 107ha đất KCN.

**Mảng BĐS nhà ở** ghi nhận kết quả sụt giảm mạnh đạt 21 tỷ đồng, trong khi cùng kỳ là 288 tỷ đồng, giảm 93%. BĐS nhà ở tiếp tục khó khăn trong ngắn và trung hạn sẽ ảnh hưởng đến bàn giao nhà tại các dự án của KBC.

Năm 2023, công ty dự kiến cho thuê đất KCN đạt 200ha, mở thêm 3 KCN có diện tích khoảng 3.000ha. Tổng doanh thu hợp nhất dự kiến đạt 9.000 tỷ đồng, tổng lợi nhuận sau thuế đạt 4.000 tỷ đồng.

## Triển vọng kinh doanh giai đoạn 2023 - 24

### Doanh thu KCN tăng trưởng mạnh nhờ hai KCN mới, nhưng mảng BĐS nhà ở kém khả quan

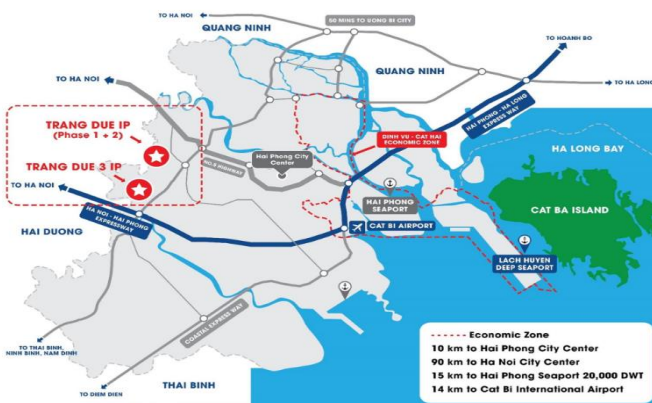
#### Doanh thu KCN tăng trưởng mạnh nhờ KCN Quang Châu mở rộng và KCN Tràng Duệ 3

Dự án mở rộng KCN Quang Châu được tỉnh Bắc Giang thúc đẩy thực hiện với diện tích phần mở rộng là khoảng 90ha, diện tích đất thương phẩm là 67.4ha. Theo thông tin từ KBC, ngay sau khi được phê duyệt chủ trương đầu tư trong năm 2022, dự án đã thu hút nhà đầu tư lớn là Công ty Ingrasys (Singapore) Pte.Ltd có nhu cầu thuê đất là 49.6ha, tổng giá trị hợp đồng là 1,624 tỷ đồng. Năm 2023, KBC sẽ bàn giao diện tích 45ha đất thuê cho Foxconn – đối tác sản xuất iPhone cho Apple – có giá trị hợp đồng là 62.5 triệu USD ~1,500 tỷ đồng, tương ứng giá cho thuê khoảng 140 USD/m<sup>2</sup>. Với tình hình trên, chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ được lấp đầy trong năm 2024.

KCN Tràng Duệ 3 vẫn trong giai đoạn đền bù giải phóng mặt bằng, trong tổng số 687ha quy hoạch, KBC đã đền bù 300ha, còn lại 387ha cần phải đền bù. Diện tích thương phẩm ước tính trên diện tích đã đền bù khoảng 200ha. KBC đã kí MOU cho thuê 115ha tại KCN này vào đầu 2022, trong đó LG Display dự kiến thuê 80ha, giá thuê khoảng 130-140 USD/m<sup>2</sup>. Chúng tôi dự phóng diện tích cho thuê trung bình hàng năm đạt 60ha.

Dự án Nam Sơn – Hạp Lĩnh được đưa vào vận hành từ năm 2021, doanh thu ghi nhận đạt 802.4 tỷ đồng cho diện tích thuê 30ha. Tiếp đến năm 2022, diện tích cho thuê đạt được 24.7ha, giá cho thuê khoảng 160 USD/m<sup>2</sup>. Đầu năm 2023, Tập đoàn Goertek và KBC đã ký hợp đồng MOU để thuê lại 62.7ha tại dự án này. Tại tỉnh Bắc Ninh, diện tích đất dành cho phát triển KCN không còn nhiều, trong khi nhu cầu của các nhà đầu tư không ngừng tăng lên, đặc biệt là các nhà đầu tư đến từ Hàn Quốc. Đây là một trung tâm công nghiệp chiến lược ở phía Bắc tập trung vào sản xuất công nghệ cao. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ lấp đầy trong 5-6 năm tới.

Hình 2: KCN Tràng Duệ 3



Hình 3: KCN Nam Sơn – Hạp Lĩnh



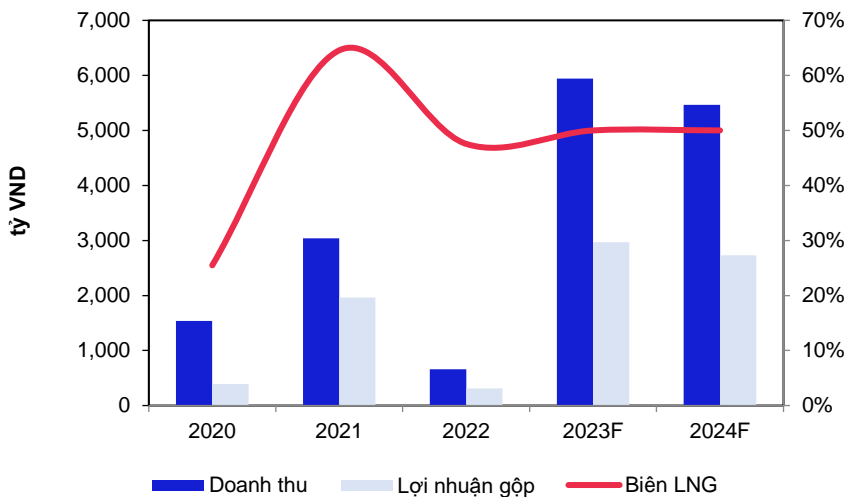
Nguồn: KBC

KCN	Vị trí	Tỷ lệ sở hữu	Thời gian vận hành	Tổng diện tích (ha)	Diện tích thương phẩm (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Giá thuê (USD/m <sup>2</sup> )
<b>Dự án đã lấp đầy</b>							
Quế Võ 1	Bắc Ninh	100%	2003	300	171	100%	
Quế Võ 2	Bắc Ninh	100%	2006	311	192	100%	
Quang Châu	Bắc Giang	88.1%	2006	426	294	97%	
Tràng Duệ 1	Hải Phòng	86.5%	2007	188	129	100%	
Tràng Duệ 2	Hải Phòng	86.5%	2015	214	133	100%	
<b>Dự án đang triển khai</b>							
Nam Sơn - Hạp Lĩnh	Bắc Ninh	100%	2021	300	204	27%	130-140
Quang Châu mở rộng	Bắc Giang	88.1%	2022	90	67	0%	130-140
Tân Phú Trung	TPHCM	72.4%	2010	543	359	74%	170-210
Tràng Duệ 3	Hải Phòng	86.5%	2023	687	456	0%	150-160
CCN Phước Vĩnh Đông 1	Long An	100%	2024	50	35	0%	
CCN Phước Vĩnh Đông 2	Long An	88.1%	2024	48	31	0%	
CCN Phước Vĩnh Đông 4	Long An	72.4%	2024	50	36	0%	
CCN Tân Lập	Long An	56.8%		654	461	0%	90-100

Nguồn: KBC, MBS Research

Chúng tôi kỳ vọng KBC sẽ bàn giao 155ha (+257% svck) năm 2023 và 132ha (-15% svck) năm 2024, tương ứng doanh thu ước đạt 5,942 tỷ đồng (+804% svck) và 5,467 tỷ đồng (-8% svck). Biên lợi nhuận gộp đạt 50% tăng 2,44 điểm % svck.

Hình 4: Doanh thu, lợi nhuận gộp mang cho thuê KCN



Nguồn: KBC, MBS Research

#### Mảng BĐS kém khả quan, dự án chậm triển khai

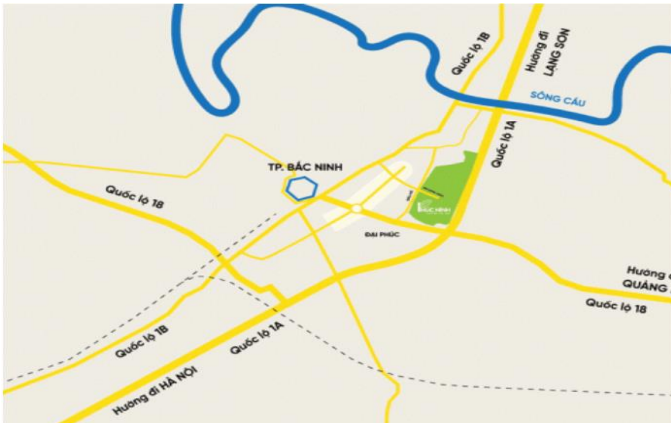
Khu đô thị Tràng Duệ có diện tích là 42ha, diện tích thương phẩm là 22.6ha. Chúng tôi ước tính tổng doanh thu ghi nhận của dự án đến cuối năm 2022 là 993 tỷ đồng, tương ứng với diện tích 12.2ha. Đây là dự án mang lại doanh thu chính cho mảng BĐS nhà ở của KBC. Biên lợi nhuận gộp cao đạt 50-60%.

Khu đô thị Phúc Ninh có diện tích là 114.6ha với tổng mức đầu tư là 4,892 tỷ đồng, gồm 1,300 lô biệt thự song lập, đơn lập và shophouses, ở tỉnh Bắc Ninh. Tính đến cuối năm 2022, tổng diện tích đã đặt chỗ là hơn 12ha, tổng diện tích đã ghi nhận doanh thu là 2.5ha. Tổng giá trị các thoả thuận đã đặt chỗ là 1,591

tỷ đồng, doanh thu đã ghi nhận là 345.8 tỷ đồng. Tuy nhiên, chúng tôi thấy rằng dự án này đã gần như không ghi nhận doanh thu từ năm 2019.

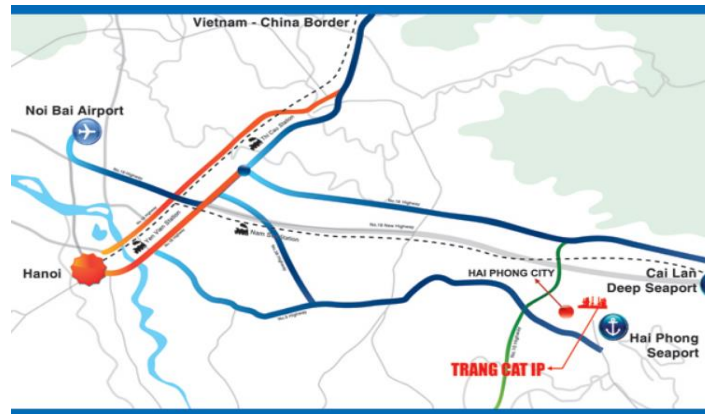
Khu đô thị Tràng Cát có tổng diện tích 585ha, đã đền bù 582ha. Tổng mức đầu tư là hơn 11,329 tỷ đồng, tổng giá trị đã đầu tư là 7,841 tỷ đồng, tăng 434 tỷ đồng so với năm 2021. Từ 2021, KBC đã đề cập tới việc đang đàm phán với khách hàng để bán buôn 50ha đất thương phẩm từ khu đô thị Tràng Cát; cũng như kế hoạch bán buôn 30-50ha đất thương phẩm từ khu đô thị này mỗi năm. Nhưng tới nay, KBC chưa tiết lộ thêm thông tin về kế hoạch bán buôn này. KBC đánh giá đây là dự án trọng điểm của KBC, nhưng dự án này có giá trị tồn kho lớn nhất của Công ty với tổng giá trị 7,913 tỷ đồng, chiếm 64.4% tổng giá trị tồn kho tới Q1/2023. Trong bối cảnh khó khăn chung của ngành BĐS, KBC sẽ khó tiếp cận người mua với giá tốt, tác động tới tiến độ và kế hoạch bán buôn chậm hơn dự kiến và khó khăn từ việc thắt chặt tín dụng và kiểm soát phát hành trái phiếu vào BĐS có thể sẽ ảnh hưởng tiến độ bán buôn tại dự án này. Mới đây, TP Hải Phòng đã yêu cầu chủ đầu tư phải khởi công dự án vào tháng 6/2024, nếu không thực hiện thành phố sẽ xem xét việc thu hồi dự án theo quy định.

Hình 5: Khu đô thị Phúc Ninh



Nguồn: <https://duanphucninhcity.com/>

Hình 6: Khu đô thị Tràng Cát



Nguồn: KBC

### Bảng cân đối kế toán lành mạnh hơn khi KBC tất toán hết dư nợ trái phiếu

Tính đến cuối năm 2022, tổng dư nợ của KBC đạt 7,638 tỷ đồng (vay ngắn hạn: 3,951 tỷ đồng, vay dài hạn: 3,687 tỷ đồng), trong đó trái phiếu đến hạn thanh toán trong năm 2023 là 2,900 tỷ đồng.

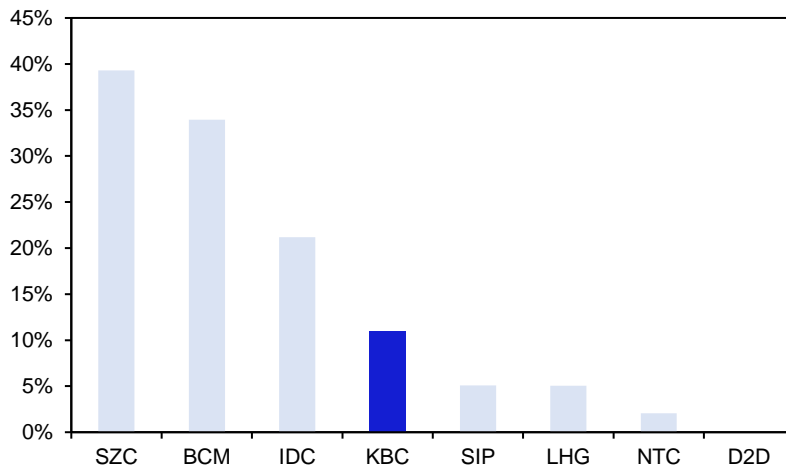
KBC đã tất toán và mua lại trước hạn các lô trái phiếu có tổng giá trị 2,743 tỷ đồng, bao gồm:

- Thanh toán nợ gốc lô trái phiếu KBC2123001 đáo hạn ngày 22/02/2023, giá trị 400 tỷ đồng.
- Mua lại trước hạn lô trái phiếu KBCH2124003 đáo hạn ngày 11/11/2024, giá trị 1,000 tỷ đồng.
- Mua lại trước hạn toàn bộ lô trái phiếu KBCH2123002 đáo hạn ngày 03/06/2023, giá trị 1,000 tỷ đồng.

- Mua lại trước hạn 342.7 tỷ đồng của lô trái phiếu KBC121020. Lô trái phiếu này sẽ đáo hạn vào ngày 24/06/2023. KBC cho biết đang chuẩn bị nguồn lực để thanh toán hết phần còn lại của lô trái phiếu này.

Như vậy, dự kiến vào cuối Q2/23, KBC không còn dư nợ trái phiếu. Tổng dư nợ còn lại khoảng 3,900 tỷ đồng. Tỷ lệ nợ vay/VCSH đạt 21% và nợ vay/tổng tài sản đạt 11%. Đây là mức thấp so với các doanh nghiệp cùng ngành.

Hình 7: Tỷ lệ nợ/tổng tài sản của các doanh nghiệp BĐS KCN



### Dự báo KQKD giai đoạn 2023 – 2024

Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh năm 2023 ghi nhận doanh thu đạt 6,701 tỷ đồng (+605% svck) và LN ròng đạt 1,902 tỷ đồng (+25% svck) với giả định (1) Diện tích cho thuê năm 2023-2024 tăng tốt nhờ KCN Quang Châu mở rộng thu hút được nhà đầu tư lớn (2) Giá cho thuê đất tăng trưởng từ 5-10%/năm nhờ vị trí thuận lợi, cơ sở hạ tầng cải thiện khi Chính phủ đang đẩy mạnh đầu tư công (3) Chi phí tài chính giảm do công ty trả hết nợ trái phiếu.

Chúng tôi dự báo KCN Nam Sơn – Hạp Lĩnh sẽ bàn giao 25ha và phần còn lại sẽ được phân bổ trong 5-6 năm tới, KCN Quang Châu mở rộng ghi nhận hết trong năm 2023-2024. KCN Tân Phú Trung ghi nhận 25ha năm 2023 và phân bổ trong 2-3 năm tới, KCN Trảng Duệ 3 bắt đầu ghi nhận trong năm nay và lấp đầy 100% vào năm 2030.

Ngành BĐS đang gặp khó khăn trong ngắn và trung hạn nên sẽ ảnh hưởng đến khả năng bán hàng các khu đô thị của Công ty. Chúng tôi kỳ vọng KBC ghi nhận doanh thu 350-400 tỷ đồng trong năm 2023-2024 đến từ dự án khu đô thị Trảng Duệ. Dự án Trảng Cát đang chậm triển khai nên chưa thể ghi nhận trong vài năm tới. Còn với dự án Phúc Ninh, KBC đã gần như không ghi nhận doanh thu từ năm 2019.

KBC có thêm nhiều dự án mới như cụm công nghiệp Phước Vĩnh Đông 1, 2, 4 và Tân Lập (Long An), Kim Động Ân Thi (Hưng Yên), Bình Giang (Hải Dương) sẽ là các dự án gối đầu trong tương lai khi các dự án đang triển khai lấp đầy.

## Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

### Luận điểm đầu tư

- (1) Chúng tôi dự báo hoạt động kinh doanh cốt lõi của KBC sẽ tăng trưởng mạnh mẽ với doanh thu và lợi nhuận năm nay tăng trưởng lần lượt +605% và +25% svck.
- (2) Tình hình tài chính lành mạnh hơn, áp lực trả nợ giảm dần;
- (3) Quỹ đất đang triển khai đảm bảo hoạt động cho thuê trong dài hạn;
- (4) Định giá cổ phiếu ở mức hấp dẫn +12%, cùng với tỷ suất cổ tức 7.2%.

### Định giá

Chúng tôi định giá KBC ở mức **31,300 đồng/cp** dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền kết hợp với NAV với các giả định chính như sau:

- (1) Đối với các dự án KCN có doanh thu ổn định, chúng tôi áp dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền với mức chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC) là 15.8%;
- (2) Mạng BĐS dân cư âm ụm, chậm triển khai do vướng mắc thủ tục pháp lý kéo dài. Do đó, chúng tôi áp dụng tỷ lệ 1,5xP/B đối với dự án Trảng Cát, Phúc Ninh và một số dự án khác của KBC.

Hình 8: Tóm tắt định giá

Dự án	TLSH	Định giá (tỷ đồng)	Phương pháp	Thời gian triển khai vận hành				
				2016-2020	2021-2025	2026-2030	2031-2035	2036-2040
<b>Khu công nghiệp</b>		<b>8,886</b>						
Nam Sơn - Hạp Lĩnh	100%	1,326	DCF					
Quang Châu mở rộng	88%	618	DCF					
Tân Phú Trung	72%	1,214	DCF					
Trảng Duệ 3	87%	4,050	DCF					
Một số KCN khác		1,679	DCF					
<b>Khu dân cư</b>		<b>15,694</b>						
Trảng Duệ	87%	476	DCF					
Trảng Cát	100%	11,762	BV					
Phúc Ninh	100%	1,661	BV					
Khác		1,795	BV					
<b>Tổng giá trị tài sản</b>		<b>24,580</b>						
Tiền & tương đương tiền		1,683						
Đầu tư ngắn hạn		2,442						
Đầu tư vào công ty liên doanh, liên kết		4,324						
Đầu tư góp vốn vào đơn vị khác		373						
Nợ vay		7,638						
Lợi ích cổ đông thiểu số		1,777						
<b>Tổng giá trị doanh nghiệp</b>		<b>23,986</b>						
Số lượng cổ phiếu		767,604,759						
Giá trị trên cổ phiếu (VND/cp)		<b>31,248</b>						

Nguồn: MBS Research

Hình 9: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã CK	Giá hiện tại (VND)	Vốn hóa (tỷ VND)	P/E (lần)		P/B (lần)		ROA%		ROE (%)	
				TTM	2023	hiện tại	2023	TTM	2023	TTM	2023
Becamex IDC	BCM	79,300	83,628	64.3	49.6	4.9	4.9	2.7	3.5	7.1	9.6
IDICO	IDC	42,100	14,058	6.4	8.0	2.8	2.8	13.2	10.7	34.3	31.7
<b>Kính Bắc</b>	<b>KBC</b>	<b>27,900</b>	<b>21,263</b>	<b>10.6</b>	<b>14.0</b>	<b>1.3</b>	<b>1.3</b>	<b>6.0</b>	<b>4.6</b>	<b>11.2</b>	<b>8.9</b>
Sonadezi Châu Đức	SZC	36,150	3,560	26.6	19.0	2.3	2.3	2.2	3.3	8.9	13.2
Long Hậu	LHG	27,200	1,359	6.6	7.5	0.9	0.9	6.8	7.0	13.5	13.6
<b>Trung bình</b>			<b>24,774</b>	<b>22.9</b>	<b>19.6</b>	<b>2.4</b>	<b>2.5</b>	<b>6.2</b>	<b>5.8</b>	<b>15.0</b>	<b>15.4</b>

Nguồn: Fiinpro, MBS Research

### Rủi ro đầu tư

- (1) Rủi ro suy thoái kinh tế khiến nhu cầu thuê đất công nghiệp giảm sút;
- (2) Rủi ro vướng mắc trong giải phóng mặt bằng kéo dài ảnh hưởng đến tiến độ, tăng chi phí, giảm hiệu quả của dự án;
- (3) Chi phí giải phóng mặt bằng ngày càng tăng làm giảm khả năng sinh lời của dự án.



## BÁO CÁO TÀI CHÍNH

<b>Báo cáo kết quả HĐKD</b>	<b>Dec-21</b>	<b>Dec-22</b>	<b>Dec-23</b>	<b>Dec-24</b>	<b>Báo cáo lưu chuyển tiền tệ</b>	<b>Dec-21</b>	<b>Dec-22</b>	<b>Dec-23</b>	<b>Dec-24</b>
Doanh thu thuần	4,246	950	6,701	6,231	LN trước thuế	1,762	1,697	2,758	2,591
Giá vốn hàng bán	(1,779)	(685)	(3,310)	(3,076)	Khấu hao	76	76	81	90
Lợi nhuận gộp	2,467	266	3,391	3,155	Thuế đã nộp	(322)	(172)	(552)	(518)
Chi phí quản lý DN	(429)	(464)	(335)	(312)	Các khoản điều chỉnh khác	(39)	(1,913)	(35)	(126)
Chi phí bán hàng	(190)	(46)	(41)	(39)	Thay đổi VLD	(2,709)	(905)	(260)	(1,359)
LN từ HĐKD	1,849	(245)	3,015	2,804	<b>LCTT từ HĐKD</b>	<b>(1,232)</b>	<b>(1,218)</b>	<b>1,991</b>	<b>678</b>
EBITDA thuần	1,773	(321)	2,935	2,714	Đầu tư TSCĐ	(240)	(274)	662	82
<b>LN trước thuế &amp; lãi vay</b>	<b>1,849</b>	<b>(245)</b>	<b>3,015</b>	<b>2,804</b>	Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	-	1	-	-
Thu nhập lãi	170	340	136	136	<b>LCTT từ đầu tư</b>	<b>(3,151)</b>	<b>(523)</b>	<b>2,366</b>	<b>1,076</b>
Chi phí tài chính	(541)	(595)	(394)	(349)	Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	4,583	335	-	-
Thu nhập ròng khác	(127)	10	-	-	Tiền vay ròng nhận được	1,332	527	(4,244)	(970)
TN từ các Cty LK & LD	412	2,187	-	-	Dòng tiền từ HĐTC khác	-	-	-	-
<b>LN trước thuế</b>	<b>1,762</b>	<b>1,697</b>	<b>2,758</b>	<b>2,591</b>	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(19)	(0)	(1,535)	(384)
Thuế TNDN	(410)	(120)	(552)	(518)	<b>LCTT từ hoạt động TC</b>	<b>5,896</b>	<b>861</b>	<b>(5,779)</b>	<b>(1,354)</b>
Lợi nhuận sau thuế	1,352	1,577	2,206	2,073	Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,050	2,562	1,683	261
Lợi ích cổ đông thiểu số	257	50	304	286	LC tiền thuần trong năm	1,513	(879)	(1,422)	400
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>1,095</b>	<b>1,526</b>	<b>1,902</b>	<b>1,787</b>	<b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kì</b>	<b>2,562</b>	<b>1,683</b>	<b>261</b>	<b>661</b>
Chi trả cổ tức	(19)	(0)	(1,535)	(384)					
Lợi nhuận giữ lại	1,076	1,526	367	1,403	<b>Các chỉ số cơ bản</b>	<b>Dec-21</b>	<b>Dec-22</b>	<b>Dec-23</b>	<b>Dec-24</b>
					Tăng trưởng doanh thu thuần	97.4%	-77.6%	605.2%	-7.0%
<b>Bảng cân đối kế toán</b>	<b>Dec-21</b>	<b>Dec-22</b>	<b>Dec-23</b>	<b>Dec-24</b>	Tăng trưởng EBITDA	539.7%	-118.1%	-1014.9%	-7.5%
Tiền và tương đương tiền	2,562	1,683	261	661	Tăng trưởng LN từ HĐKD	504.9%	-13.2%	-1232.7%	93.0%
Đầu tư ngắn hạn	2,016	2,442	2,022	2,054	Tăng trưởng LN trước thuế	288.8%	-3.7%	62.5%	-6.0%
Phải thu khách hàng	1,928	958	958	958	Tăng trưởng LN ròng	388.7%	39.4%	24.6%	-6.1%
Hàng tồn kho	11,515	12,330	13,563	14,920	Tăng trưởng EPS	364.3%	16.6%	3.7%	-11.9%
Tổng tài sản ngắn hạn	25,684	27,674	24,950	25,843					
Tài sản cố định	248	365	453	560	Biên LN gộp	58.1%	28.0%	50.6%	50.6%
Xây dựng cơ bản dở dang	-	-	-	-	Biên EBITDA	51.0%	225.5%	45.8%	45.7%
BĐS đầu tư	191	168	144	121	Biên LN ròng	25.8%	160.6%	28.4%	28.7%
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-	ROAE	9.2%	10.1%	11.7%	10.4%
Đầu tư vào công ty LD, LK	2,298	4,697	4,697	4,697	ROAA	4.0%	4.6%	5.7%	5.5%
Khoản đầu tư dài hạn khác	1,091	1,181	662	754	ROIC	4.6%	6.0%	8.7%	7.9%
Tổng tài sản dài hạn	5,318	7,232	6,777	6,952					
<b>Tổng tài sản</b>	<b>31,002</b>	<b>34,907</b>	<b>31,728</b>	<b>32,795</b>	Vòng quay tài sản	0.15	0.03	0.20	0.19
					Cổ tức chi trả/LN ròng	1.7%	0.0%	80.7%	21.5%
Vay & nợ ngắn hạn	1,515	3,951	1,008	424	Tổng nợ vay/VCSH	43%	43%	18%	12%
Phải trả người bán	152	453	453	453	Nợ vay ròng/VCSH	27%	33%	17%	9%
Phải trả ngắn hạn khác	2,793	3,983	3,983	3,983	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	14.5%	17.1%	9.9%	5.4%
Tổng nợ ngắn hạn	6,511	10,684	7,883	7,427	Khả năng thanh toán lãi vay	3.8	-0.5	7.7	8.0
Vay & nợ dài hạn	5,539	3,687	2,386	2,000					
Các khoản phải trả khác	2,382	2,690	2,942	3,163	Số ngày phải thu	165.7	367.9	52.2	56.1
Tổng Nợ dài hạn	7,922	6,377	5,329	5,163	Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	2,362.6	6,574.8	1,495.7	1,770.2
<b>Tổng nợ</b>	<b>14,433</b>	<b>17,061</b>	<b>13,211</b>	<b>12,590</b>	Số ngày phải trả tiền bán	31.2	241.6	50.0	53.8
Vốn điều lệ	5,757	7,676	7,676	7,676	Khả năng thanh toán ngắn hạn	3.9	2.6	3.2	3.5
Thặng dư vốn cổ phần	3,397	2,744	2,744	2,744	Khả năng thanh toán nhanh	2.2	1.4	1.4	1.5
Cổ phiếu quỹ	(364)	-	-	-	Khả năng thanh toán tiền mặt	0.7	0.4	0.3	0.4
LN giữ lại	5,411	5,646	6,013	7,416					
Các quỹ thuộc VCSH	2	2	2	2	<b>Định giá</b>				
Vốn chủ sở hữu	14,204	16,068	16,435	17,838	EPS	2,083	2,273	2,478	2,327
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,366	1,777	2,081	2,368	BVPS	24,671	20,933	21,411	23,238
Tổng vốn chủ sở hữu	16,569	17,846	18,516	20,206	P/E	15.0	13.8	12.6	13.4
<b>Tổng nợ và VCSH</b>	<b>31,002</b>	<b>34,907</b>	<b>31,728</b>	<b>32,795</b>	P/B	1.3	1.5	1.5	1.3

Nguồn: BCTC công ty, MBS Research

## MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

### Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng 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.

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
NẮM GIỮ	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

### Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

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