



BÁO CÁO LẦN ĐẦU

**Sở hữu quỹ đất lớn tại khu vực
có nhiều kinh nghiệm phát
triển dự án**

Đình Công Luyện

Luyen.dinhcong@mbs.com.vn

MUA - Giá mục tiêu: 23,500 VND/cp

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu CKG với mức giá mục tiêu **23,500 VND/cp** (upside) dựa trên những luận điểm chính như sau:

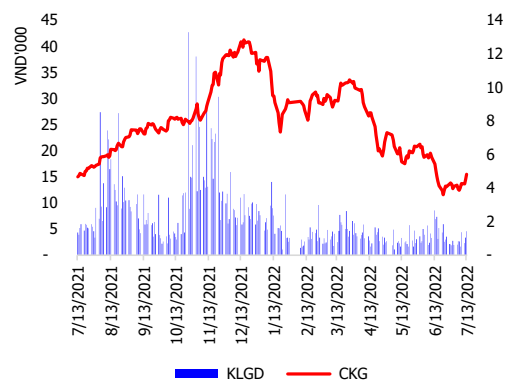
Luận điểm đầu tư

- Sở hữu quỹ đất sạch tại một số thị trường tập trung giúp khai thác tốt lợi thế địa phương.** Với vị thế là một trong những nhà phát triển BĐS hàng đầu tại khu vực tỉnh Kiên Giang, CKG hiện đang sở hữu quỹ đất lên tới hơn 529ha hiện đang được đầu tư phát triển. Bên cạnh đó, CKG cũng đang xin chủ trương đầu tư cho hơn 132 ha đất nhằm tiếp tục gia tăng quỹ đất, đảm bảo tăng trưởng cho mảng kinh doanh BĐS cốt lõi của mình trong những năm tiếp theo.
- Khả năng triển khai đầu tư và bán hàng được đánh giá cao.** Khả năng triển khai thực hiện các dự án của CKG được chúng tôi đánh giá cao khi tổng giá trị đầu tư của các dự án lũy kế tính đến 28/02/2022 đã đạt khoảng 50% tổng giá trị đầu tư dự kiến của công ty cho các dự án. Với lợi thế về mặt kinh nghiệm phát triển các dự án lớn tại địa Phương, CKG có nhiều lợi thế so với các chủ đầu tư khác trong việc hoàn thành các thủ tục pháp lý cũng như đẩy nhanh tiến độ xây dựng dự án, từ đó giúp đảm bảo dòng tiền từ mảng KD này trong những quý tiếp theo.
- Biên LN gộp được nâng cao nhờ mảng BĐS.** Tỷ trọng doanh thu mảng BĐS đã tăng từ mức 64.4% tại cuối năm 2017 đến hơn 87.7% tại thời điểm cuối Q1/2022. Biên LN gộp của mảng này cũng vượt trội so với trung bình các mảng còn lại. Theo đó, biên LN gộp của mảng BĐS tăng từ mức 26.8% trong năm 2017 lên mức 33.9% trong Q1/2022, trong khi đó biên LN gộp của các mảng còn lại tăng từ mức 15.8% lên 23.1% trong cùng thời kỳ và đạt đỉnh tại mức 34% trong năm 2020
- Cơ cấu vốn được duy trì khá lành mạnh.** So sánh với những doanh nghiệp cùng phân khúc, tỷ lệ này của CKG tương đối cao hơn nhưng đang có xu hướng giảm dần nhờ các dự án trọng điểm bắt đầu ghi nhận doanh thu và biên LN cũng được cải thiện qua các năm. Tuy có tỷ lệ nợ vay/VCSH cao hơn so với LDG và TDC nhưng ROE và ROA cũng như tỷ suất cổ tức của CKG cao hơn đáng kể. Điều này cho thấy được hiệu quả hoạt động vượt trội của CKG.

Rủi ro đầu tư

- Các mảng kinh doanh khác ngoài BĐS đang dần suy giảm, điều này khiến rủi ro về nguồn thu nhập của CKG lớn hơn nếu hoạt động bán hàng hoặc xây dựng các dự án BĐS bị gián đoạn;
- Quy mô nhỏ so với những nhà phát triển BĐS khác có thể khiến CKG giảm năng lực cạnh tranh nếu bước sang thị trường khác hoặc giảm khi những nhà phát triển lớn tham gia vào chính thị trường của CKG.

Diễn biến giá 12 tháng



	1T	3T	12T
CKG (%)	-11.2%	-43.2%	3.1%
VN Index (%)	-4.3%	-20.5%	-9.5%

Ngày báo cáo	05/08/2022
Giá hiện tại	20,350 VND/cp
Giá mục tiêu	23,500 VND/cp
% Tăng giá	+15.5%
Vốn hóa	1,780 tỷ đồng ~75.7 triệu USD
Diễn biến giá 52 tuần	11,550-41,200 VND/cp
GTGD TB hàng ngày	59.5 tỷ đồng ~2.53 triệu USD
Giới hạn SHNN	0%
Tỷ lệ SHNN hiện tại	0%

	Đơn vị	FY21	FY22F	FY23F	FY24F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	1,103	1,372	1,589	1,663
EBIT	Tỷ đồng	240	307	324	397
LNST	Tỷ đồng	153	162	215	228
EPS	VND	1,587	1,743	2,102	2,239
Tăng trưởng EPS	%	-18%	10%	21%	6%
P/E (x)	lần	12.7x	11.5x	9.6x	9.0x
EV/EBITDA (x)	lần	5.5x	4.3x	4.1x	3.4x
Cổ tức (VND)	VND	1,650	1,000	1,000	1,000
Tỷ suất cổ tức (%)	%	8.2%	5.0%	5.0%	5.0%
BVPS	VND	11,100	11,092	11,435	11,865
P/B (x)	lần	1.8x	1.8x	1.8x	1.7x
ROE (%)	%	19.0%	15.2%	18.0%	18.4%
Nợ/VCSH	lần	1.45	1.15	1.11	1.08

Nguồn: CKG, MBS Research

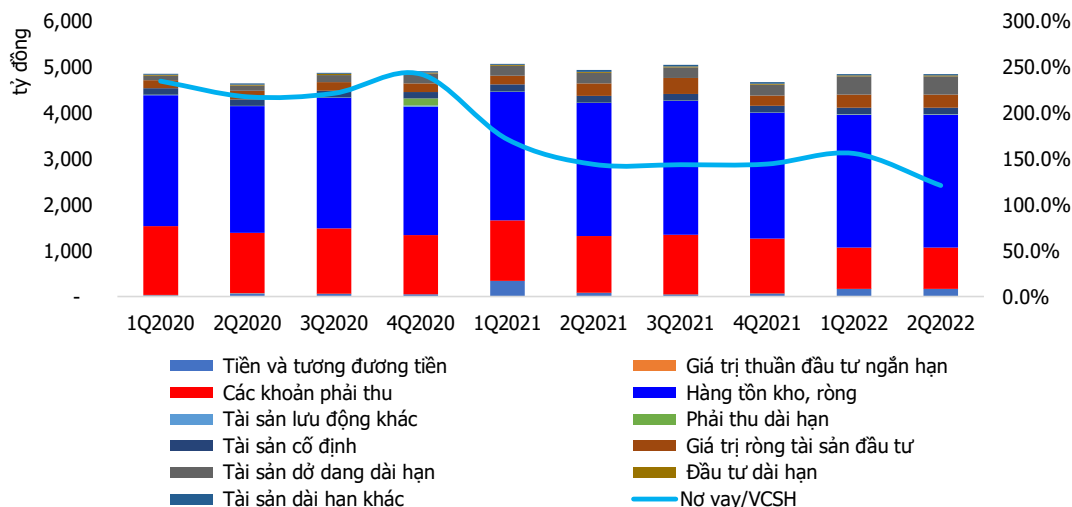
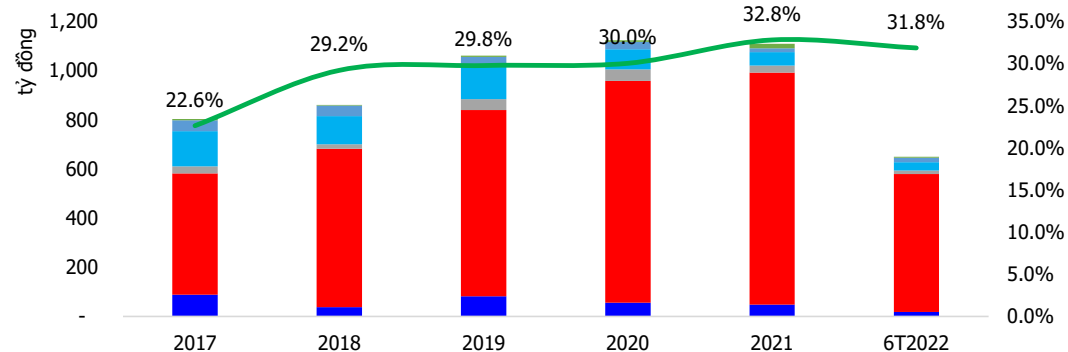
CTCP TẬP ĐOÀN TƯ VẤN ĐẦU TƯ & XÂY DỰNG KIÊN GIANG (HOSE: CKG)



MUA - Giá mục tiêu: 23,500 VND/cp

Cập nhật KQKD Q2/2022 và 6T2022

- Trong Q2/2022, CKG ghi nhận doanh thu thuần hợp nhất đạt 401 tỷ đồng (+142.7% YoY), trong đó mảng BĐS chiếm phần lớn doanh thu với tỷ trọng 85.5% đạt xấp xỉ 345 tỷ đồng, trong khi hoạt động thi công đóng góp khá khiêm tốn trong KQKD của Q2/2022 khi chỉ đạt 18 tỷ đồng. Hầu hết các mảng kinh doanh đều có doanh thu tăng trưởng dương ngoại trừ mảng thi công. Biên LN gộp trong Q2/2022 đạt 31.4%, thấp hơn 140 bps so với biên LN gộp của năm 2021 (32.8%) và cao hơn nhiều so với mức chỉ 28.4% cùng kỳ năm 2021.
- Luỹ kế 6T2022, CKG ghi nhận doanh thu thuần hợp nhất đạt 646 tỷ đồng (+56.9%), trong đó mảng KD BĐS tiếp tục đóng vai trò động lực chính với mức tăng trưởng 68.1% nhờ ghi nhận doanh thu từ các dự án lớn như KĐT lấn biển TP Rạch Giá,... Các mảng Thương mại và KD nhà hàng mặc dù chiếm tỷ trọng nhỏ trong cơ cấu doanh thu nhưng vẫn có được mức tăng trưởng ấn tượng lần lượt là 59.9% và 47.3%.
- Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp (tỷ lệ SGA) trong 6T2022 đạt 11.1%, có sự cải thiện rất đáng kể so với cùng kỳ (14.7%) và với năm 2021 (17%). Tuy vậy, đây là mức tương đương với những năm trước và việc tỷ lệ SGA tăng mạnh trong năm 2021 đến từ việc giãn cách xã hội khiến HĐKD của CKG bị gián đoạn nghiêm trọng. Chi phí lãi vay trong 6T2022 đạt hơn 12 tỷ đồng (-10.4% YoY)
- Nhờ vào biên LN gộp được cải thiện đáng kể cũng như tỷ lệ chi phí SGA giảm so với cùng kỳ, CKG ghi nhận mức LNST hơn 102 tỷ đồng trong 6T2022 (+108.8% YoY). Tuy nhiên, LNST cho cổ đông công ty mẹ lại chỉ tăng 43.8% YoY vì cùng kỳ năm trước lợi ích của cổ đông thiểu số ghi nhận mức lỗ hơn 18 tỷ đồng.
- Về cơ cấu tài sản, phần lớn tài sản của CKG tập trung chủ yếu vào quỹ đất công ty này sở hữu khi mà hàng tồn kho chiếm khoảng 58% tổng tài sản hợp nhất trong 13 quý gần nhất. Đồng thời, BĐS đầu tư và XD/CBDD cũng chiếm khoảng 10% tổng tài sản. Điều này giúp đảm bảo mảng kinh doanh BĐS của CKG có đủ động lực tăng trưởng trong những năm tới.
- Cơ cấu nguồn vốn của CKG tương đối lành mạnh. Tỷ lệ đòn bẩy (Tổng Tài sản/VCSH) tại thời điểm cuối Q2/2022 đạt 4.0 lần. Tỷ lệ nợ vay/VCSH đạt 121.2% tại cùng thời điểm và đây là quý thứ 6 liên tiếp CKG duy trì tỷ lệ này dưới 200%. Phần lớn nợ phải trả trong trung và dài hạn của CKG đến từ khoản người mua trả tiền trước cho các dự án BĐS. Điều này cho thấy khả năng bán hàng tốt của các dự án đầu tư bởi CKG.



Nguồn: CKG, MBS Research

CTCP TẬP ĐOÀN TƯ VẤN ĐẦU TƯ & XÂY DỰNG KIÊN GIANG (HOSE: CKG)



MUA - Giá mục tiêu: 23,500 VND/cp

Giới thiệu về công ty

CTCP Tập Đoàn Tư vấn Đầu tư và Xây dựng Kiên Giang (HOSE: CKG) được thành lập vào năm 1992 hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực xây dựng và BĐS, trong đó tập trung chính tại địa bàn tỉnh Kiên Giang như TP Rạch Giá, đảo Phú Quốc và các huyện thị khác tại Kiên Giang. Trong đó, CKG được UBND tỉnh Kiên Giang giao cho thực hiện nhiều dự án trọng điểm của tỉnh như Dự án lấn biển mở rộng TP Rạch Giá (420ha); Dự án TTTM 30/4; Dự án KDC 16ha Hoa Biển, KDC Quảng Trường Trần Quang Khải, Dự án Nhà ở xã hội 444 Ngô Quyền, Dự án TTTM Rạch Sỏi,...Hiện tại CKG vẫn tiếp tục tập trung đầu tư tại 2 thị trường trọng điểm là TP Rạch Giá và đảo Phú Quốc. Trong đó, các dự án trọng điểm bao gồm: KDC Phường An Bình, Hoa viên Vĩnh Hằng, KDC Chợ Nông Sản TTTM Rạch Giá, KDC Nam An Hoà, Khu Phúc Hợp Dream Hill Phú Quốc,...

Một số dự án đã thực hiện tiêu biểu của CKG

Nhà ở xã hội 444 Ngô Quyền



Dự án KDC đường Trần Quang Khải



Dự án 16 Hoa Biển



KDC Phan Thị Ràng



KDC Vĩnh Quang



KBT cao cấp Seaview



MUA - Giá mục tiêu: 23,500 VND/cp

Luận điểm đầu tư

Sở hữu quỹ đất sạch tại một số thị trường tập trung giúp khai thác tốt lợi thế địa phương.

- Với vị thế là một trong những nhà phát triển BĐS hàng đầu tại khu vực tỉnh Kiên Giang, CKG hiện đang sở hữu quỹ đất lên tới hơn 529ha hiện đang được đầu tư phát triển. Bên cạnh đó, CKG cũng đang xin chủ trương đầu tư cho hơn 132 ha đất nhằm tiếp tục gia tăng quỹ đất, đảm bảo tăng trưởng cho mảng kinh doanh BĐS cốt lõi của mình trong những năm tiếp theo.
- Trong đó, những dự án trọng điểm đang được thực hiện của CKG bao gồm KĐT mới lấn biển Tây Bắc TP Rạch Giá, KDC Nam An Hoà giai đoạn 1, KDC Chợ Nông Sản TTTM Rạch Giá sẽ tiếp tục được triển khai trên phần diện tích đã giải phóng mặt bằng trong nửa cuối năm 2022. Trong trung hạn, CKG hiện đang có kế hoạch xây dựng các dự án Khu Biệt thự Dương Đông tại Phú Quốc, KBT Cao Cấp Phú Quốc Riverside cho giai đoạn phát triển từ 2025-2030.
- Trong năm 2022, CKG cũng triển khai bán hàng đối với một số dự án như KDC Chợ Nông Sản, KDC Tuyến Đường số 2, TP Rạch Giá hay KDC Bắc Vĩnh Quang GD 2.
- Ước tính doanh thu mảng BĐS của CKG trong 6T2022 sẽ đạt 576 tỷ đồng, chiếm hơn 95.7% tổng doanh thu 6 tháng đầu năm 2022. LNST dự kiến đạt 94 tỷ đồng. Hai chỉ tiêu này tăng lần lượt 54% và 58% so với cùng kỳ năm 2021 và đạt lần lượt 45% và 46% so với kế hoạch đầu năm đề ra.
- MBS đánh giá cao chiến lược tập trung phát triển BĐS tại một khu vực của CKG, nơi mà công ty có được những lợi thế về pháp lý cũng như việc chọn lọc được những khu vực có quỹ đất sạch và khả năng triển khai dự án cao. Bên cạnh đó, các mảng kinh doanh khác của CKG cũng xoay quanh các hoạt động liên quan đến mảng kinh doanh BĐS cũng là một lợi thế giúp doanh thu của công ty tăng trưởng ổn định hơn.



KĐT lấn biển Tây Bắc TP Rạch giá



KDC Phường An Bình



Hoa viên Vĩnh Hằng



KDC Nam An Hoà

Nguồn: CKG, MBS Research

MUA - Giá mục tiêu: 23,500 VND/cp

Luận điểm đầu tư

Khả năng triển khai đầu tư và bán hàng được đánh giá cao

- Khả năng triển khai thực hiện các dự án của CKG được chúng tôi đánh giá cao khi tổng giá trị đầu tư của các dự án lũy kế tính đến 28/02/2022 đã đạt khoảng 50% tổng giá trị đầu tư dự kiến của công ty cho các dự án. Trong đó, các dự án trọng điểm của CKG như KĐT lấn biển Tây Bắc Rạch Giá, KDC An Bình hay KDC Nam An Hoà có giá trị đầu tư lên tới hơn 75%. Với lợi thế về mặt kinh nghiệm phát triển các dự án lớn tại địa Phương, CKG có nhiều lợi thế so với các chủ đầu tư khác trong việc hoàn thành các thủ tục pháp lý cũng như đẩy nhanh tiến độ xây dựng dự án, từ đó giúp đảm bảo dòng tiền từ mảng KD này trong những quý tiếp theo.
- Khoản người mua trả tiền trước dài hạn luôn đạt trên mức 1,000 tỷ đồng kể từ Q3/2019 và trung bình chiếm trên 25% tổng tài sản của CKG. Tại cuối Q1/2022, khoản người mua trả tiền trước đạt hơn 1,150 tỷ đồng, trong đó phần lớn đến từ 2 dự án KĐT lấn biển Tây Bắc TP Rạch Giá và KDC Nam An Hoà GD 1, hiện đang được đẩy mạnh xây dựng và ghi nhận doanh thu trong năm 2022. Trong 3 năm gần nhất, CKG luôn duy trì tỷ lệ người mua trả tiền trước dài hạn/DT thuần đạt trung bình 110%, điều này cho thấy công ty luôn đảm bảo dòng doanh thu không bị gián đoạn.

Dự án KĐT lấn biển Tây Bắc TP Rạch Giá và KDC Nam An Hoà tiếp tục là động lực tăng trưởng cho nửa cuối năm 2022 và năm 2023.

- Quy mô hàng tồn kho của CKG cũng đạt hơn 2,859 tỷ đồng (+3.3% YoY, +5.4% QoQ), trong đó dự án trọng điểm KĐT lấn biển Tây Bắc Rạch Giá có tỷ trọng hơn 40%, KDC Nam An Hoà hơn 13%, KDC Phường An Bình 5%,... Chúng tôi kỳ vọng, trong năm 2022 CKG sẽ ghi nhận khoảng 855 tỷ đồng doanh thu từ 3 dự án trọng điểm này.
- Trong năm 2023, bên cạnh ghi nhận doanh thu cho các dự án KĐT lấn biển cùng với KDC Nam An Hoà, CKG sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu cho KDC Chợ Nông sản TTTM Rạch Giá khi việc triển khai bán hàng cho dự án này đang được đẩy mạnh trong năm 2022.

Tên dự án	Diện tích	% sở hữu	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
KDC Phường An Bình	226,000	100.0%													
Hoa viên Vĩnh Hằng	402,200	100.0%													
KĐT lấn biển Tây Bắc TP Rạch Giá	4,200,000	100.0%													
Chợ Nông sản TTTM Rạch Giá	63,900	100.0%													
KDC Nam An Hoà GD1	145,200	100.0%													
KDC Đường số 2	110,600	100.0%													
KBT cao cấp Cửa Dương	69,000	100.0%													
Trường Quốc Tế Mekong Xanh	8,471	100.0%													
Nhà ở XH Lấn biển Tây Bắc	70,360	100.0%													
Phức hợp Dream Hill Phú Quốc	43,300	100.0%													
Riverside Villas PQ	57,600	100.0%													
KĐT Lạc Hồng	680,000	100.0%													

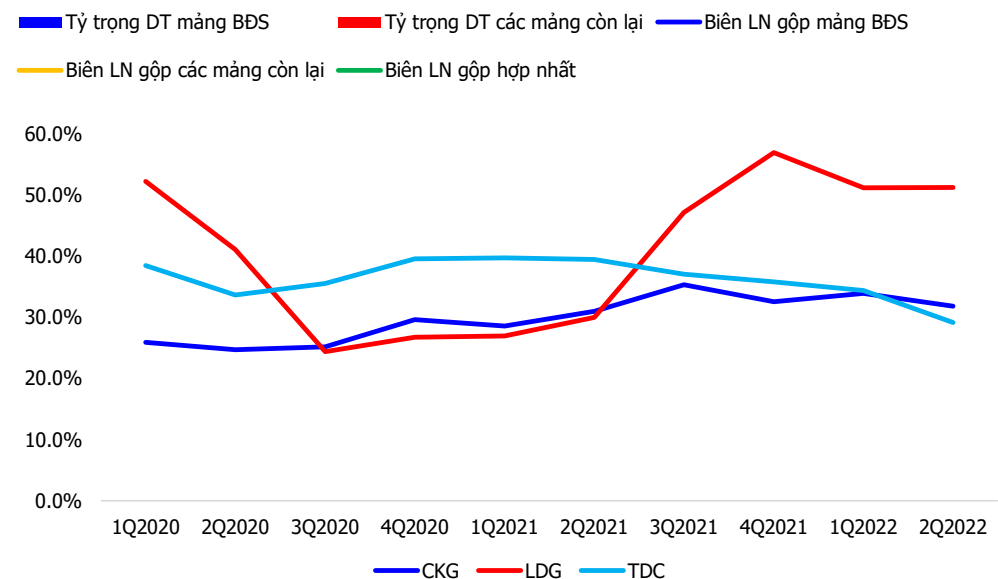
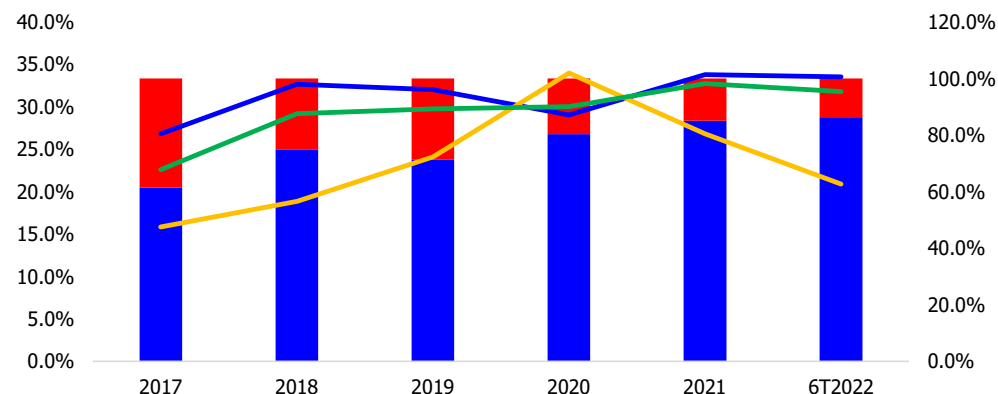
Nguồn: CKG, MBS Research

MUA - Giá mục tiêu: 23,500 VND/cp

Luận điểm đầu tư

Biên LN gộp được nâng cao nhờ mảng BĐS

- Tỷ trọng doanh thu mảng BĐS đã tăng từ mức 64.4% tại cuối năm 2017 đến hơn 86.3% trong 6T2022. Biên LN gộp của mảng này cũng vượt trội so với trung bình các mảng còn lại. Theo đó, biên LN gộp của mảng BĐS tăng từ mức 26.8% trong năm 2017 lên mức 33.5% trong 6T2022, trong khi đó biên LN gộp của các mảng còn lại tăng từ mức 15.8% lên 20.9% trong cùng thời kỳ và đạt đỉnh tại mức 34% trong năm 2020. Chúng tôi cho rằng việc CKG tập trung vào mảng kinh doanh BĐS đồng thời tận dụng những kinh nghiệm về tư vấn, giám sát, xây dựng và thi công công trình trong hơn 28 năm hoạt động giúp biên LN gộp của cả mảng BĐS và biên LN gộp hợp nhất được gia tăng. Bên cạnh đó, với việc hoàn thành nhiều dự án trọng điểm của tỉnh Kiên Giang cũng góp phần giúp CKG có nhiều lợi thế trong việc mở rộng quỹ đất và các thủ tục pháp lý, qua đó giúp giảm chi phí ban đầu từ đó có thể gia tăng hơn nữa biên LN gộp trong tương lai.
- Nhờ đó, biên LN gộp hợp nhất của CKG cũng có được sự gia tăng đáng ghi nhận trong hơn 5 năm trở lại đây. Biên LN gộp hợp nhất tăng từ mức 22.6% trong năm 2017 lên 32.8% trong Q2/2022 và dự kiến sẽ còn được tiếp tục nâng cao khi các dự án trọng điểm được ghi nhận doanh thu với tình hình giá đất tiếp tục gia tăng.
- So sánh với một số doanh nghiệp BĐS có cùng bản chất như TDC (tập trung phát triển BĐS chủ yếu tại khu vực tỉnh Bình Dương) hay LDG (tập trung phát triển BĐS tại khu vực tỉnh Đồng Nai), CKG cho thấy được sự ổn định trong việc duy trì việc gia tăng biên LN gộp của mình. Chúng tôi cho rằng, việc CKG có được quỹ đất sạch cùng với những lợi thế về mặt pháp lý khi hoạt động tại thị trường trọng tâm giúp hoạt động bán hàng diễn ra thuận lợi hơn so với các công ty tương tự khi hoạt động trong những thị trường có tính cạnh tranh cao và thủ tục pháp lý có phần phức tạp hơn.
- Trong năm 2022, với việc chi phí VLXD gia tăng mạnh trên thị trường cùng với những chính sách vĩ mô có chiều hướng tác động tiêu cực đến ngành BĐS, chúng tôi kỳ vọng biên LN gộp của CKG sẽ có sự giảm nhẹ so với năm 2021 và sẽ phục hồi về mức hơn 32% trong năm 2023.



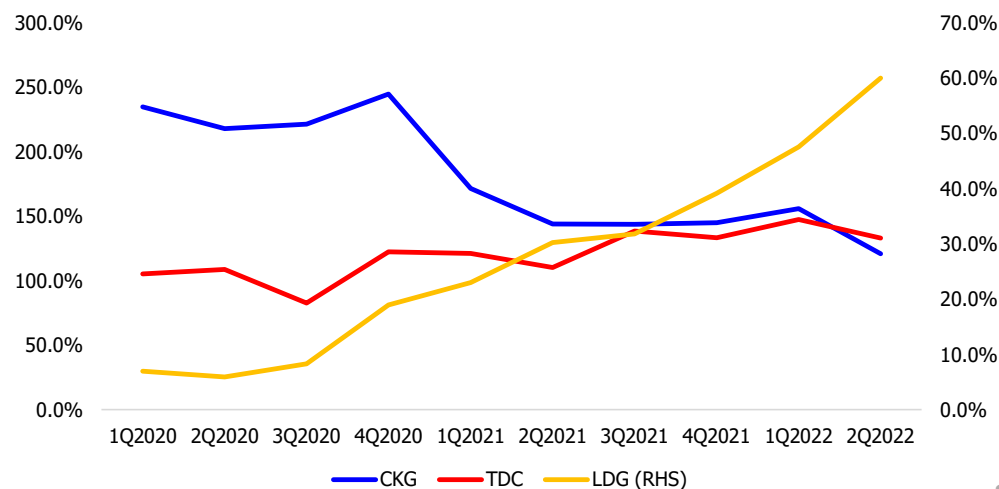
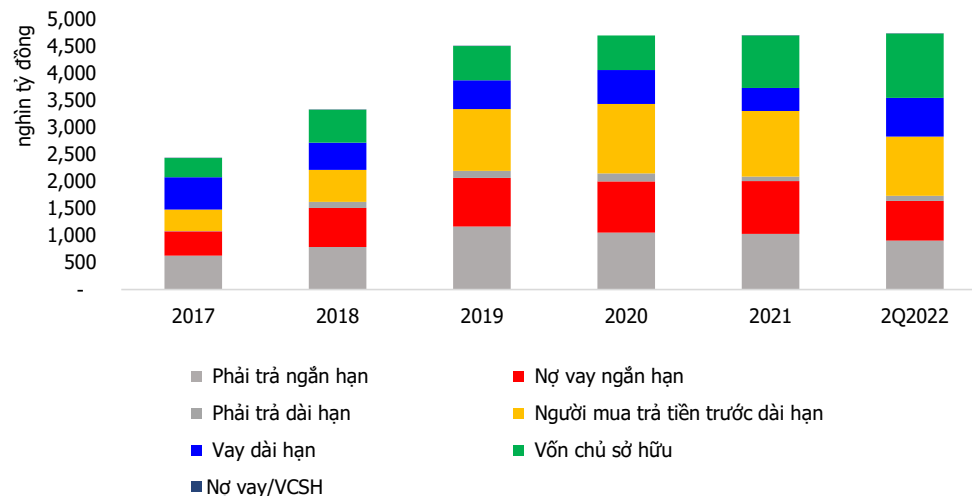
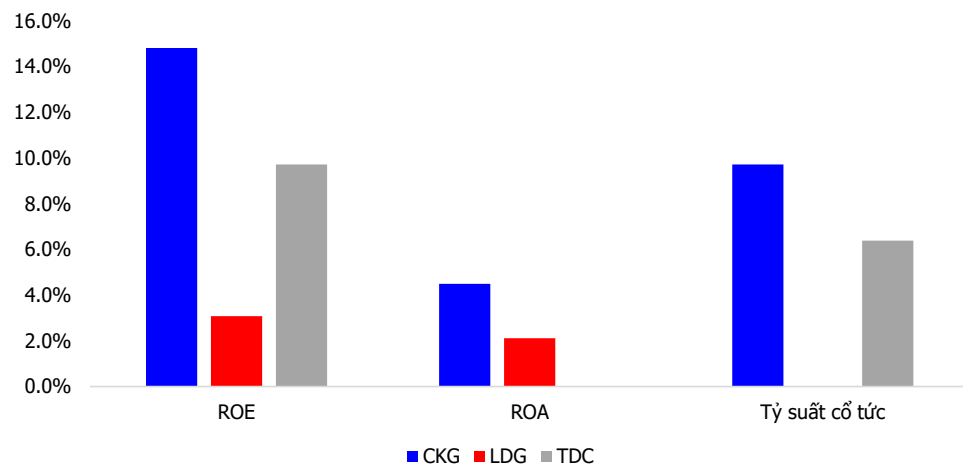
Nguồn: CKG, Fiin Pro, MBS Research

MUA - Giá mục tiêu: 23,500 VND/cp

Luận điểm đầu tư

Cơ cấu vốn được duy trì khá lành mạnh

- Cơ cấu vốn của CKG được đánh giá tương đối lành mạnh với tỷ trọng nợ vay không quá cao so với quy mô tổng tài sản. Theo đó, tỷ lệ nợ vay/VCSH hợp nhất của CKG giảm từ mức 294.9% tại thời điểm cuối năm 2017 xuống còn 121.2% tại thời điểm cuối Q2/2022. Trong đó, nợ vay dài hạn chiếm 49.3% tổng dư nợ vay. Xét trong mỗi tương quán với cơ cấu tài sản, chúng tôi đánh giá tỷ lệ này là không có nhiều rủi ro khi mà tỷ trọng hàng tồn kho chiếm hơn 58.9% tổng tài sản thì tỷ trọng vay nợ/Tổng tài sản chỉ đạt hơn 33%. Điều này giúp CKG không gặp nhiều rủi ro về thanh khoản trong ngắn và trung hạn.
- So sánh với những doanh nghiệp cùng phân khúc, tỷ lệ này của CKG tương đối cao hơn nhưng đang có xu hướng giảm dần nhờ các dự án trọng điểm bắt đầu ghi nhận doanh thu và biên LN cũng được cải thiện qua các năm. Tuy có tỷ lệ nợ vay/VCSH cao hơn so với LDG và TDC nhưng ROE và ROA cũng như tỷ suất cổ tức của CKG cao hơn đáng kể. Điều này cho thấy được hiệu quả hoạt động vượt trội của CKG.



Nguồn: CKG, FiinPro, MBS Research

CTCP TẬP ĐOÀN TƯ VẤN ĐẦU TƯ & XÂY DỰNG KIÊN GIANG (HOSE: CKG)



MUA - Giá mục tiêu: 23,500 VND/cp

Rủi ro đầu tư

- Các mảng kinh doanh khác ngoài BĐS đang dần suy giảm, điều này khiến rủi ro về nguồn thu nhập của CKG lớn hơn nếu hoạt động bán hàng hoặc xây dựng các dự án BĐS bị gián đoạn. Chúng tôi cho rằng trong trung hạn, CKG sẽ không gặp nhiều rủi ro về dòng doanh thu nhưng việc quá tập trung vào 1 mảng có thể sẽ khiến CKG bị ảnh hưởng nếu gặp các cú shock lớn như Covid-19.
- Quy mô nhỏ so với những nhà phát triển BĐS khác có thể khiến CKG giảm năng lực cạnh tranh nếu bước sang thị trường khác hoặc giảm khi những nhà phát triển lớn tham gia vào chính thị trường của CKG. Đây là bất lợi của những công ty BĐS quy mô nhỏ trên thị trường, đặc biệt trong giai đoạn nguồn vốn toàn ngành đang bị kiểm soát khá chặt bởi NHNN.

Dự phóng KQKD năm 2022

- Trong năm 2022, chúng tôi dự báo doanh thu thuần của CKG sẽ đạt 1,372 tỷ đồng (+24.6% YoY). Trong đó, mảng BĐS chiếm tỷ trọng lớn nhất với 89% doanh thu. Biên LN gộp được dự báo sẽ đạt 30.8% trong năm 2022, thấp hơn so với mức 32.8% của năm 2021 do biên LN gộp của mảng BĐS được dự báo sẽ giảm xuống mức 50% (năm 2021: 60.9%) liên quan đến việc tăng giá VLXD và nhân công.
- Chi phí lãi vay dự kiến đạt 36 tỷ đồng (+27.1% YoY) liên quan đến việc lô trái phiếu mới có chi phí lãi vay cao hơn so với lãi suất cũ và tình hình gia tăng lãi suất trên thị trường.
- Tỷ lệ chi phí SGA được duy trì ở mức 14% trong năm 2022.
- Kết quả là, LNST của CKG được dự báo ở mức 162 tỷ đồng (+6.3% YoY).

Định giá

Chúng tôi định giá cổ phiếu **CKG** với mức giá mục tiêu **23,500 VND/cp** dựa theo 2 Phương pháp RNAV và so sánh P/E. Đối với Phương pháp RNAV, chúng tôi sử dụng mức chi phí vốn là 9%.

Đối với Phương pháp so sánh P/E chúng tôi sử dụng mức P/E bình quân của các công ty tương đương trong khu vực là 10.95 cùng mức EPS kỳ vọng cả năm 2022 đạt 1,743 VND.

Tổng hợp định giá	Giá mục tiêu	Tỷ trọng
RNAV	27,900	50%
P/E	19,100	50%

Giá mục tiêu 23,500

Mã chứng khoán	Vốn hoá (tr VND)	P/B	P/E	ROE LF	ROA LF
DBM CN Equity	9,912,522	1.04	4.51	25.9%	8.2%
LTHM LN Equity	7,881,128	1.91	7.67	31.9%	23.3%
7463 JP Equity	7,380,507	0.76	8.53	12.8%	9.1%
PCEM KK Equity	7,128,858	1.14	11.88	10.5%	8.2%
BMAX SS Equity	6,467,095	1.29	6.53	20.4%	7.2%
BRCK LN Equity	6,337,145	1.33	14.20	11.2%	5.6%
9896 JP Equity	5,311,551	0.57	3.30	18.7%	4.1%
DEPO IJ Equity	4,885,409	2.83	30.65	10.6%	6.1%
CKG VN Equity	1,558,796	1.57	11.28	14.1%	2.7%
Average	6,318,112	1.38	10.95	17.3%	8.3%
Median	6,467,095	1.38	10.95	17.3%	8.3%

Định giá	% Sở hữu	Effective NPV
KDC Phường An Bình	100.0%	43,668
Hoa viên Vĩnh Hằng (nghĩa trang)	100.0%	352,159
KDĐT lấn biển Tây Bắc TP Rạch Giá	100.0%	55,859
Chợ Nông sản TTTM Rạch Giá	100.0%	79,103
KDC Nam An Hòa GD1	100.0%	126,226
KDC Đường số 2	100.0%	115,224
KBT cao cấp Cửa Dương	100.0%	113,904
Trường mầm non, tiểu học Quốc Tế Mekong Xanh	100.0%	25,867
Nhà ở XH Lấn biển Tây Bắc	100.0%	160,359
Phức hợp Dream Hill Phú Quốc	100.0%	119,219
Riverside Villas PQ	100.0%	61,158
KĐT Lạc Hồng	100.0%	628,850

Tổng cộng	1,881,596
Trừ: Trả tiền trước dài hạn	(1,240,078)
Cộng: Hàng tồn kho	2,728,775
Trừ: Nợ	(1,339,656)
Cộng: Tiền và ĐT ngắn hạn	81,342
Cộng: Tài sản ròng khác	609,224
Trừ: Lợi ích CĐ thiểu số	(59,541)
Vốn chủ sở hữu	2,661,662
SL cổ phiếu lưu hành (cuối năm 2022)	100,000,000
Giá trị cổ phiếu	26,600

MUA - Giá mục tiêu: 23,500 VND/cp

BÁO CÁO KQKD (Tỷ VND)	FY21	FY22F	FY23F	FY24F
Doanh thu thuần	1,103	1,372	1,589	1,663
Giá vốn hàng bán	(745)	(955)	(1,077)	(1,127)
Lợi nhuận gộp	417	512	537	665
Doanh thu tài chính	53	6	7	8
Chi phí tài chính	(28)	(36)	(38)	(36)
LN từ Cty LK	(1)	1	1	1
Chi phí bán hàng	(22)	(27)	(32)	(33)
Chi phí QLDN	(166)	(165)	(191)	(200)
Lợi nhuận trước thuế	195	204	269	287
Lợi nhuận sau thuế	153	162	215	228
Bảng CĐKT (Tỷ VND)	FY21	FY22F	FY23F	FY24F
Tài sản ngắn hạn	3,874	4,118	4,671	4,885
I. Tiền và các khoản tương đương tiền	70	81	77	99
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	1	1	1	1
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	1,013	1,299	1,504	1,556
IV. Hàng tồn kho	2,787	2,729	3,077	3,219
V. Tài sản ngắn hạn khác	3	9	12	11
Tài sản dài hạn	812	899	1,003	1,080
I. Phải thu dài hạn	3	3	3	3
II. Tài sản cố định	141	142	143	144
1. Tài sản cố định hữu hình	132	133	134	135
2. Tài sản cố định vô hình	9	9	9	9
III. BĐS Đầu tư	223	290	333	383
IV. Xây dựng cơ bản dở dang	394	409	462	483
V. Đầu tư tài chính dài hạn	19	20	21	22
VI. Tài sản dài hạn khác	31	34	40	44
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	4,686	5,017	5,674	5,965
Nợ phải trả	3,719	3,848	4,460	4,697
I. Nợ ngắn hạn	1,996	2,129	2,429	2,511
1. Phải trả ngắn hạn	1,023	1,122	1,387	1,438
2. Vay ngắn hạn	974	1,007	1,042	1,073
II. Nợ dài hạn	1,723	1,720	2,031	2,186
1. Phải trả dài hạn	1,295	1,387	1,730	1,894
1. Vay dài hạn	428	333	301	292
Vốn chủ sở hữu	967	1,169	1,214	1,268
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	4,686	5,017	5,674	5,965

Tỷ số tài chính	FY21	FY22F	FY23F	FY24F
Định giá				
EPS (VND)	1,587	1,743	2,102	2,239
BVPS (VND)	11,100	11,092	11,435	11,865
P/E	10.1x	9.1x	7.6x	7.1x
P/B	1.4x	1.4x	1.4x	1.3x
Khả năng sinh lợi				
Biên lợi nhuận gộp	32.8%	30.8%	32.6%	32.6%
Biên lợi nhuận EBITDA	22.9%	23.4%	21.3%	24.8%
Biên lợi nhuận ròng	13.8%	11.8%	13.5%	13.7%
ROE	19.0%	15.2%	18.0%	18.4%
ROA	3.3%	3.3%	4.0%	3.9%
Tỷ lệ tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	-1.2%	24.6%	15.8%	4.7%
Tăng trưởng LNTT	32.7%	4.3%	32.1%	6.7%
Tăng trưởng LNST	31.4%	6.3%	32.2%	6.5%
Tăng trưởng EPS	-18.3%	9.8%	20.6%	6.5%
Tăng trưởng Tổng Tài sản	0.0%	7.1%	13.1%	5.1%
Tăng trưởng VCSH	51.1%	20.8%	3.9%	4.5%
Tỷ số thanh khoản và khả năng trả nợ				
Tỷ số thanh toán hiện hành	1.94	1.93	1.92	1.95
Tỷ số thanh toán nhanh	0.54	0.65	0.65	0.66
Nợ/Tổng Tài sản	0.30	0.27	0.24	0.23
Nợ/VCSH	1.45	1.15	1.11	1.08
Tỷ số hiệu quả hoạt động				
Vòng quay khoản phải thu	3.77	3.75	3.75	3.75
Số ngày thu tiền bình quân	97	97	97	97
Vòng quay HTK	0.27	0.35	0.35	0.35
Số ngày tồn kho bình quân	1,369	1,043	1,043	1,043
Vòng quay khoản phải trả	5.07	5.00	5.00	5.00
Số ngày trả tiền bình quân	72	73	73	73

Lưu chuyển tiền tệ	FY21	FY22F	FY23F	FY24F
Dòng tiền thuần từ HĐKD	55	203	319	306
Dòng tiền thuần từ HĐĐT	(88)	(97)	(111)	(87)
Dòng tiền thuần từ HĐTC	53	(26)	(131)	(120)

Liên hệ: Phòng Nghiên cứu Khách hàng Tổ chức – Khôi Nghiên cứu

Trưởng Phòng

Hoàng Công Tuấn Tuan.HoangCong@mbs.com.vn

Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

Kinh tế vĩ mô

Nguyễn Trọng Việt Hoàng Hoang.NguyenTrong@mbs.com.vn

Trái phiếu

Lê Minh Anh Anh.LeMinh@mbs.com.vn

Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

Năng lượng - Dầu khí

Chu Thế Huỳnh Huynh.ChuThe@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Trần Thái Bình Binh.TranThai@mbs.com.vn

Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

Phạm Thùy Trang Trang.PhamThuy@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Đình Công Luyện Luyen.DinhCong@mbs.com.vn

Tài chính - Ngân hàng

Đỗ Lan Phương Phuong.DoLan@mbs.com.vn

Tài chính- Vật liệu xây dựng

Dương Thiện Chí Chi.DuongThien@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=15%
GIỮ	Từ -15% đến +15%
BÁN	<= -15%

MBS SECURITIES

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 24 7304 5688 – Fax: +84 24 3726 2601 | Website: www.mbs.com.vn