

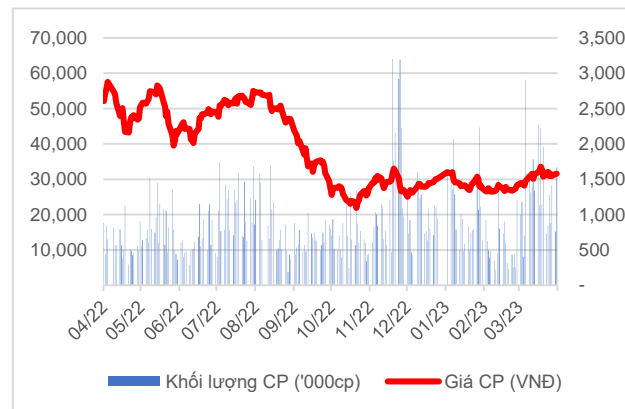
NĂM GIỮ - Giá mục tiêu: 33.000 VND (0%)

Cập nhật tình hình thị trường và hoạt động đầu tư kinh doanh của công ty, chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** mã cổ phiếu **SZC** với giá hợp lý là **33.000 đồng/cổ phiếu**: (1) Kết quả kinh doanh ổn định trong điều kiện giá đất đều bù tăng, (2) SZC sở hữu quỹ đất ở lớn với giá vốn thấp, bắt đầu ghi nhận doanh thu từ bán nhà, (3) SZC đẩy mạnh hoạt động đầu tư dự án khu dân cư Châu Đức.

Thông tin cập nhật

- Doanh thu tăng trưởng ổn định, nhưng biên lợi nhuận giảm khiến lợi nhuận sụt giảm:** Năm 2022, doanh thu của SZC đạt hơn 858 tỷ đồng (+20% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 197 tỷ đồng (-39% YoY), lần lượt đạt 113% và 107% so với kế hoạch đặt ra. Công ty bắt đầu ghi nhận doanh thu từ bán nhà tại KDC Sonadezi Hữu Phước (67 tỷ đồng).
- Quỹ đất thương phẩm KCN Châu Đức còn lớn, giá cho thuê đang được cải thiện nhưng chi phí đền bù đất KCN tăng cao:** Sonadezi Châu Đức đang sở hữu KCN Châu Đức có quy mô là 1.556 ha, trong đó diện tích đất thương phẩm là 1.109 ha, đã cho thuê 527 ha. Như vậy, diện tích đất thương phẩm còn lại 581 ha. Ước tính mỗi năm SZC cho thuê được khoảng 40-60 ha. Chi phí bồi thường cho hộ dân năm 2022 tăng gấp 7 lần so với bình quân giai đoạn trước năm 2022.
- Dự án BOT 768 được tỉnh Đồng Nai đồng ý cho phép thu phí trở lại:** Dự án BOT 768 đã phải tạm ngừng hoạt động từ ngày 01/01/2021 để chủ đầu tư lắp đặt hệ thống ETC theo quy định của Chính phủ. Sau khi hoàn thành lắp đặt hệ thống ETC, dự án đã được tỉnh Đồng Nai cho phép thu phí hoàn vốn trở lại, dự kiến trong năm 2023. SZC lên kế hoạch doanh thu phí từ dự án BOT trong năm nay đạt 86 tỷ đồng.
- SZC lên kế hoạch tăng vốn điều lệ lên 1.800 tỷ đồng:** ĐHCĐ năm 2023 đã thông qua phương án tăng vốn qua hình thức phát hành thêm cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu để bổ sung nguồn vốn đầu tư, xây dựng cho dự án KCN, khu đô thị và sân golf Châu Đức và tái cơ cấu các khoản nợ vay của công ty đối với ngân hàng.

Biến động giá



	1T	3T	12T
SZC (%)	9%	-1%	-39%
VN-Index (%)	-2%	-7%	-23%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (5/05/2023)	VND	33.100
Giá mục tiêu	VND	33.000
Tăng/Giảm		0%
Vốn hóa		3.155 tỷ VND
		134 triệu USD
Biến động giá trong 52 tuần		21.900 -58.600 VND
Giá trị giao dịch bình quân		30 tỷ VND
		1,3 triệu USD
Sở hữu nước ngoài tối đa		20%
Sở hữu nước ngoài hiện tại		3,3%

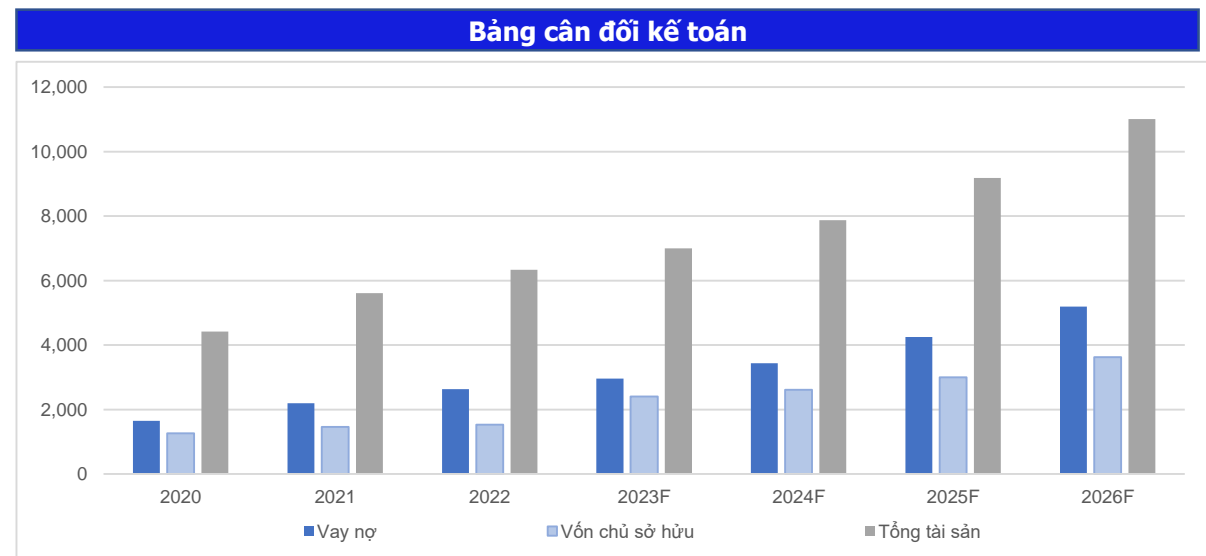
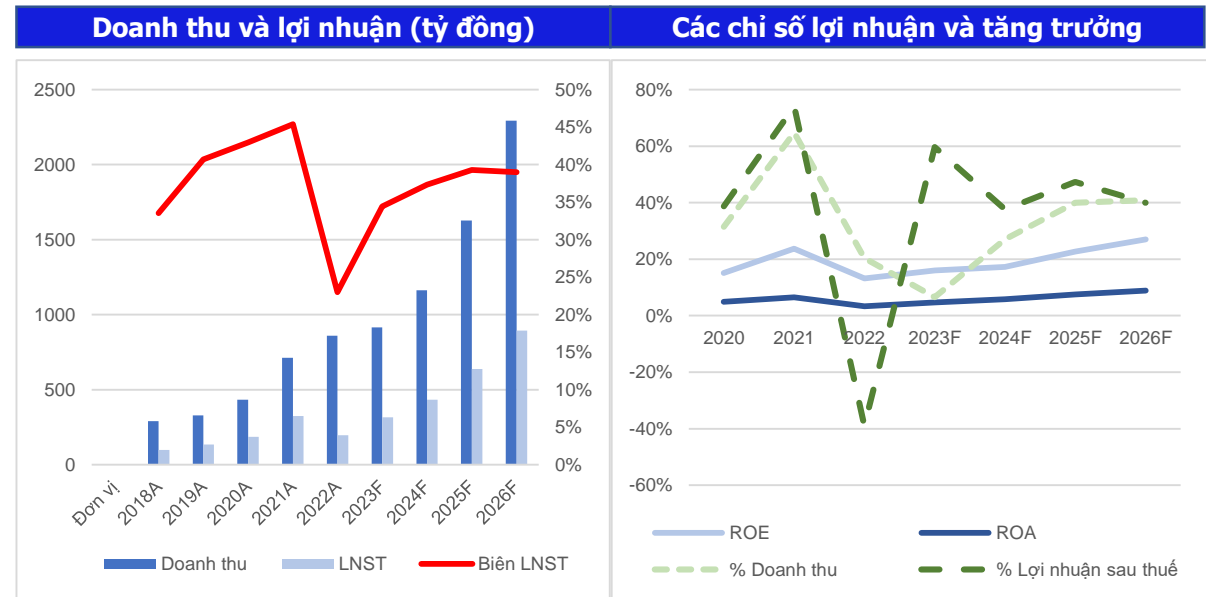
Chỉ tiêu	Đơn vị	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	859	915	1.162	1.627	2.292
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	310	396	562	826	1.187
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	%	36%	43%	48%	51%	52%
EBIT	Tỷ đồng	260	373	532	786	1.131
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	244	359	518	771	1.114
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	197	315	434	639	894
Thu nhập mỗi CP-EPS	Đồng	1.874	1.750	2.409	3.550	4.968
<i>Tăng trưởng EPS</i>	%	-40%	-7%	38%	47%	40%
P/E	Lần	16,8	11,9	8,7	5,9	4,2
P/B	Lần	2,1	1,6	1,4	1,3	1,0
EV/EBITDA	Lần	7,7	17,2	13,5	10,0	7,3
ROE	%	13%	16%	17%	23%	27%
ROA	%	3%	5%	6%	7%	9%

Nguồn: MBS Research

CTCP Sonadezi Châu Đức (HSX:SZC)

Cập nhật kết quả kinh doanh và tình hình tài chính

- **Doanh thu tăng trưởng ổn định, nhưng lợi nhuận sụt giảm:** Doanh thu năm 2022 đạt 858 tỷ đồng, tăng trưởng 20% so với cùng kỳ, thấp hơn nhiều so với mức tăng trưởng của năm 2021 và 2020 (lần lượt đạt 65% và 31%). Lợi nhuận sau thuế đạt 197 tỷ đồng, giảm mạnh -39% so với cùng kỳ.
- Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt là 36% và 23%, giảm mạnh so với các năm trước đó. Nguyên nhân do công ty điều chỉnh chi phí đầu tư phát triển KCN Châu Đức. Thay vì sẽ ghi nhận giá vốn thấp đến hết năm 2025, SZC đã quyết định tăng tổng chi phí đầu tư vào cuối năm 2021, được phản ánh trong chi phí cho thuê đất bắt đầu từ năm 2022.
- SZC đang đẩy mạnh giải phóng mặt bằng, đầu tư cơ sở hạ tầng dự án trong kỳ tăng thêm 1.307 tỷ đồng. Chi phí sản xuất kinh doanh dở dang tăng mạnh từ 6 tỷ đồng lên 1.343 tỷ đồng, trong đó chi phí cho khu đô thị Châu Đức là 1.191 tỷ đồng và khu dân cư Hữu Phước là 146 tỷ đồng.
- Trong năm 2022, công ty đã ký được 7 hợp đồng với diện tích 39,98 ha. Luỹ kế đến nay, chúng tôi ước tính SZC đã ký được 90 hợp đồng với tổng diện tích là 527 ha.
- **Cập nhật kết quả kinh doanh quý 1/2023:** Doanh thu SZC đạt 63 tỷ đồng, giảm 77% so với cùng kỳ năm trước, lợi nhuận sau thuế đạt 12 tỷ đồng, giảm 84% so với cùng kỳ năm trước. Mảng bán nhà thương mại tại khu dân cư Sonadezi Hữu Phước ghi nhận doanh thu 22 tỷ đồng với biên lợi nhuận gộp ở mức cao đạt 80%.
- Trong năm 2023, chúng tôi dự tính kết quả kinh doanh sẽ tiếp tục tăng khi hoạt động cho thuê đất KCN ổn định, giá thuê tăng, doanh thu đô thị tiếp tục đóng góp khi công ty đẩy mạnh đầu tư các dự án dân cư.



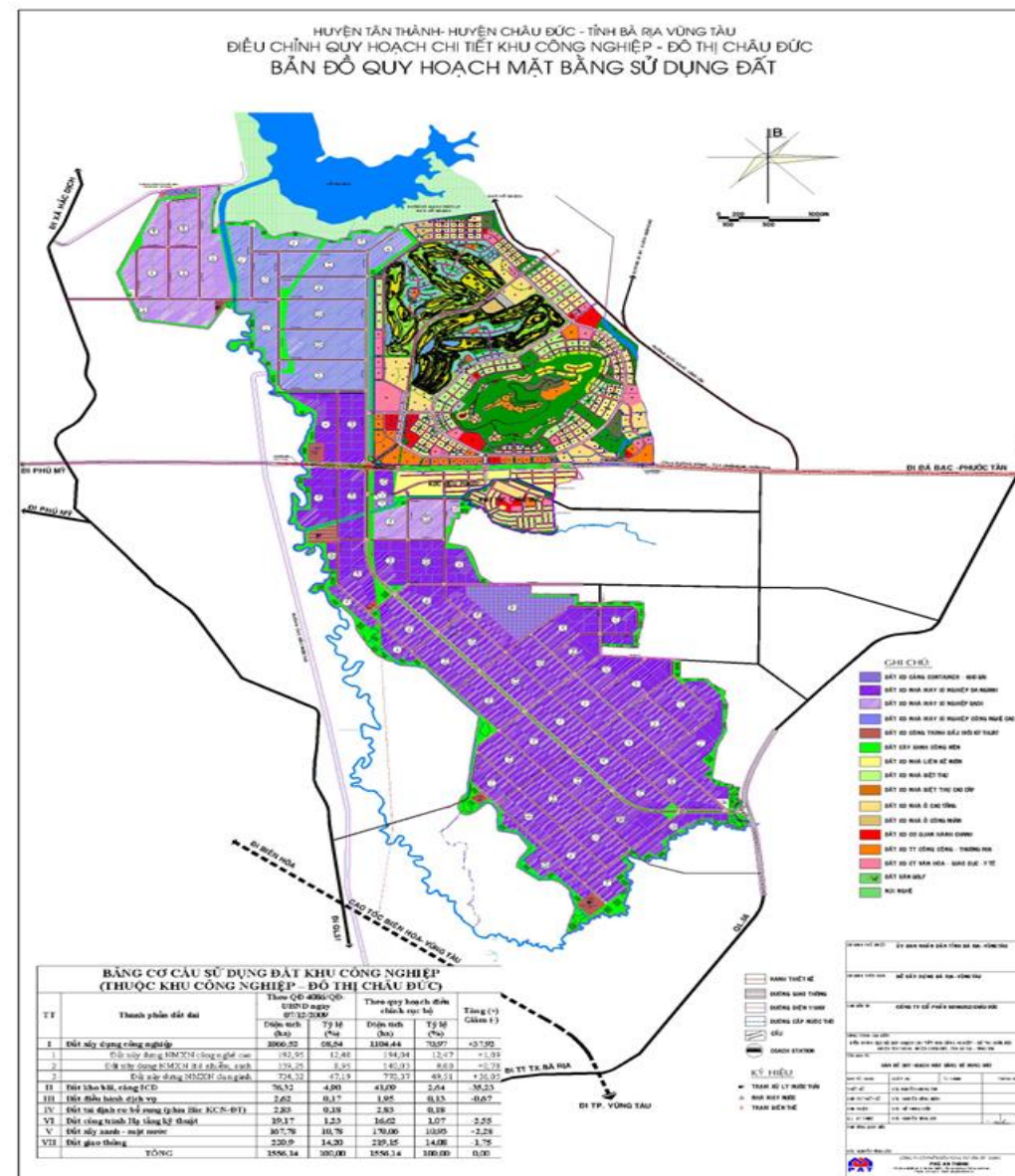
CTCP Sonadezi Châu Đức (HSX:SZC)

Quỹ đất KCN Châu Đức còn lớn, giá cho thuê đang được cải thiện nhưng chi phí đền bù đất KCN tăng cao

- **Dự án KCN Châu Đức có vị trí thuận tiện về giao thông và kết nối khu vực**, cách cụm Cảng nước sâu Cái Mép – Thị Vải khoảng 16-19 km, cách sân bay Long Thành 54 km, cách Quốc lộ 51 13 km. Đến cuối năm 2022, Công ty đã cơ bản giải phóng xong mặt bằng khu dự án.
- **Diện tích đất sạch có khả năng cho thuê, kinh doanh còn rất lớn – tiềm năng phát triển dài hạn:** Dự án có quy mô là 1.556 ha, trong đó diện tích đất thương phẩm là 1.109 ha, đã cho thuê 527 ha. Như vậy, diện tích đất thương phẩm còn lại 581 ha. Chúng tôi ước tính mỗi năm SZC cho thuê được khoảng 40 – 60 ha.
- **Giá cho thuê đất ở mức thấp so với các KCN khác tại tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu**

Khu công nghiệp	Châu Đức	Mỹ Xuân B1	Cái Mép	Đất Đỏ 1	Phú Mỹ II mở rộng	Dầu khí Long Sơn
Quy mô (ha)	1.556	212	670	496	398	850
Giá thuê (USD/m ²)	70	80	80	70	125	100

- **Chi phí GPMB tăng cao:** Trong năm 2022, SZC đã thực hiện chi trả bồi thường cho các hộ dân là 439 tỷ đ cho diện tích 40 ha, tương đương 11 tỷ đ/ha. Trong khi đó, chi phí bình quân cho giai đoạn trước năm 2022 đạt 1,6 tỷ đ/ha. Như vậy, chi phí này đã tăng gấp 7 lần tạo áp lực lên hiệu quả hoạt động cho thuê đất KCN. Chi phí tăng khiến SZC tăng giá cho thuê đất, cụ thể tăng từ 900.000 đồng/m² năm 2018 lên 1.600.000 đồng/m² năm 2022.



CTCP Sonadezi Châu Đức (HSX:SZC)

Đầu tư và kinh doanh dự án khu dân cư Sonadezi Hữu Phước

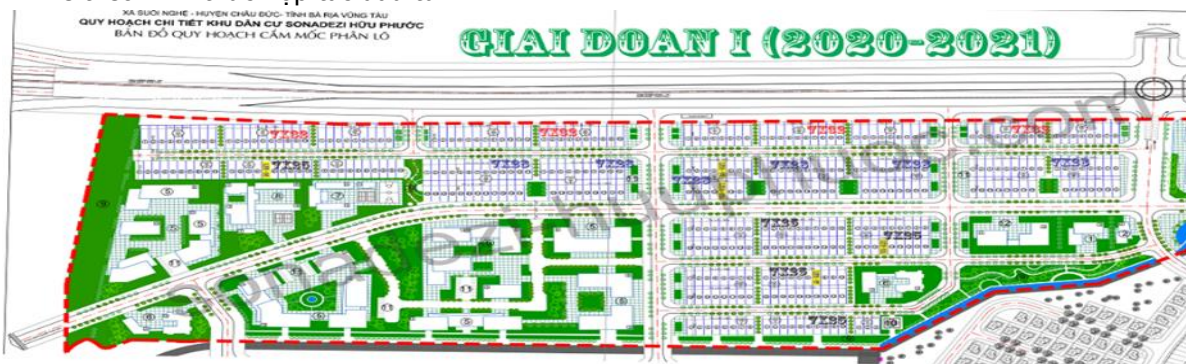
Quy hoạch dự án Khu dân cư Hữu Phước

- Tổng diện tích: 40,5 ha
- Tổng vốn đầu tư: 423 tỷ đồng
- Dự án được chia làm 2 giai đoạn:
 - ✓ Giai đoạn 1: 25,2 ha, thời gian thực hiện: 2020 – 2021
 - ✓ Giai đoạn 2: 15,3 ha, thời gian thực hiện: 2021 – 2023
- Nhà liên kề: 657 căn, cao 4 tầng
- Căn hộ chung cư cao 5 tầng: 1.212 căn
- Quy mô dân số dự kiến khoảng 7.552 người

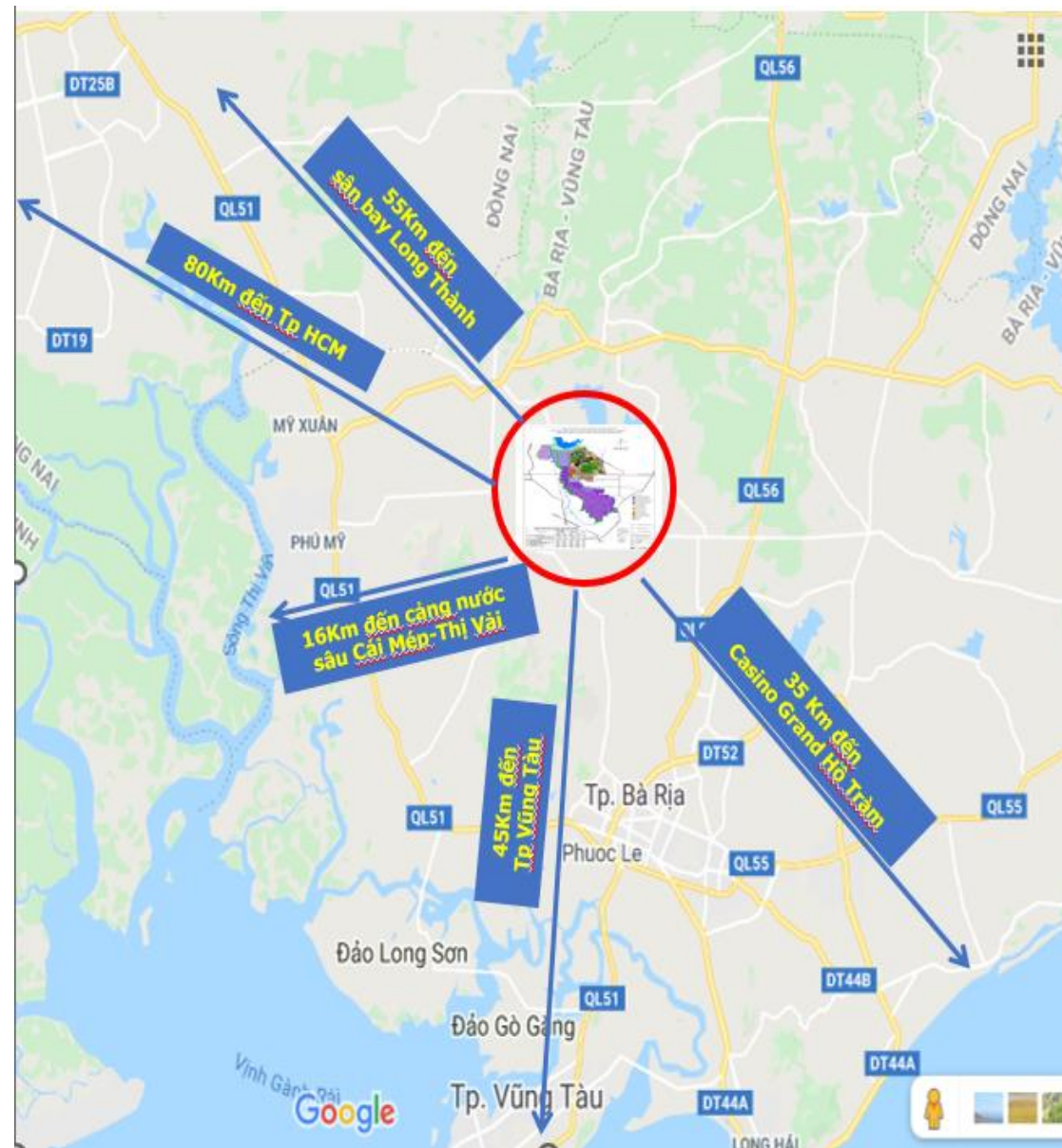
Tiến độ đầu tư xây dựng và công tác kinh doanh

Đến hết năm 2022, Công ty đã đầu tư hoàn thiện hệ thống hạ tầng kỹ thuật. Công ty sẽ tiếp tục thực hiện xây dựng nhà thô trên khu đất đã xây dựng:

- ✓ Đối với các lô đất mặt tiền đường trục chính Hội Bài – Châu Pha – Đá Bạc: Công ty triển khai xây dựng 164 căn shophouse.
- ✓ Đối các lô đất xây dựng nhà ở còn lại của giai đoạn 1 (25,2 ha): Công ty hợp tác với khách hàng góp vốn xây dựng nhà ở.
- ✓ Đối với các lô đất nhà ở của giai đoạn 2 (15,3 ha): Công ty triển khai xây dựng 244 căn nhà ở liền kề theo hình thức hợp tác đầu tư.



Vị trí thuận lợi của Khu công nghiệp và đô thị Sonadezi Châu Đức



Đầu tư và kinh doanh dự án khu dân cư Sonadezi Hữu Phước (tiếp)

Trong năm 2022, SZC đã ghi nhận doanh thu từ bán nhà dự án Hữu Phước là 67 tỷ đồng và tiếp tục hạch toán trong quý 1/2023 là 22 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp mảng này ở mức cao là 80% nhờ giá vốn thấp. Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận mảng này sẽ giúp cải thiện biên lợi nhuận chung của công ty từ mức 36% lên 50% trong các năm tới.

Cập nhật giá bán nhà /lô đất tại dự án khu dân cư Sonadezi Hữu Phước (tháng 04/2023):

	Shophouse (224 m2)	Nhà liền kề (196 m2)	Nhà liền kề (175 m2)
Số căn	164	126	384
Giá thị trường	5,85 tỷ đồng/căn	2,3 tỷ đồng/lô đất nền	2,0 tỷ đồng/lô đất nền

Nguồn: MBS Research tổng hợp

Dự án BOT 768 và sân golf đem lại nguồn thu ổn định từ năm 2023:

- **Dự án BOT 768 được tỉnh Đồng Nai đồng ý cho phép thu phí trở lại:** Dự án BOT 768 bắt đầu thu phí hoàn vốn từ tháng 11/2010, doanh thu mỗi năm khoảng 60 tỷ đồng. Tuy nhiên, dự án này đã phải tạm ngừng hoạt động từ ngày 01/01/2021 để chủ đầu tư lắp đặt hệ thống ETC theo quy định của Chính phủ. Sau khi hoàn thành lắp đặt hệ thống ETC, dự án đã được tỉnh Đồng Nai cho phép thu phí hoàn vốn trở lại. Chúng tôi ước tính mảng này sẽ đem lại doanh thu khoảng 40 tỷ đồng trong năm nay nhờ lưu lượng xe qua trạm tăng sau khi hoàn thiện hệ thống mới.
- **Dự án sân golf bắt đầu mang lại doanh thu:** Năm 2022, SZC ghi nhận doanh thu đạt 27 tỷ đồng, nhưng giá vốn cao khiến lợi nhuận gộp âm 38 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng dự án mới đưa vào khai thác nên chi phí hoạt động ban đầu cao. Lợi nhuận sẽ dương sau khi dự án hoạt động ổn định trong các năm sau. Đến hết năm 2022, SZC đã đầu tư xây dựng và đưa vào vận hành 1 sân 18 hố, dự kiến sân golf 18 hố còn lại sẽ hoàn thành trong năm 2024.

Cập nhật thông tin ĐHCĐ năm 2023

- Kế hoạch kinh doanh năm 2023 đặt ra doanh thu 915 tỷ đồng (+7% svck) và lợi nhuận sau thuế 210 tỷ đồng (+7% svck). Công ty dự kiến 02 mảng chính đem lại doanh thu là cho thuê đất công nghiệp (556 tỷ đồng) và mảng kinh doanh bất động sản (222 tỷ đồng), tiếp đến là mảng thu phí BOT (86,4 tỷ đồng).
- Thông qua phương án điều chỉnh vốn đầu tư cho khu đô thị Châu Đức từ 1.237 tỷ đồng lên 9.804 tỷ đồng.
- SZC lên kế hoạch phát hành thêm cổ phiếu tỷ lệ 2:1 cho cổ đông hiện hữu để tăng vốn điều lệ sau khi trả cổ tức bằng cổ phiếu năm 2022 tỷ lệ 20%. Dự kiến vốn điều lệ tăng lên 1.800 tỷ đồng. Số tiền thu được được dùng để: (i) bổ sung nguồn vốn đầu tư, xây dựng cho khu công nghiệp, khu đô thị và sân golf Châu Đức; (ii) tái cơ cấu các khoản nợ vay của công ty.
- Giảm tỷ lệ sở hữu nước ngoài tối đa tại SZC từ 49% xuống 20%.

CTCP SONADEZI CHÂU ĐỨC (HSX:SZC)

Triển vọng ngành sáng sủa với xu hướng chuyển dịch dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài vào Việt Nam:

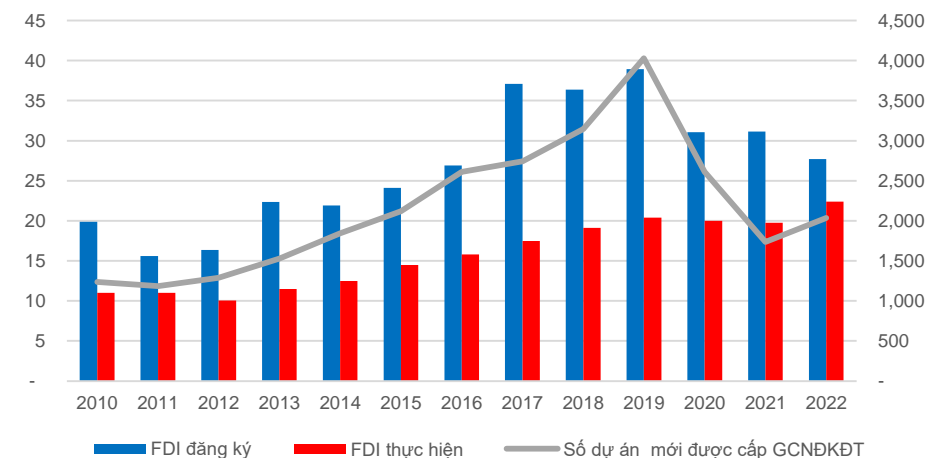
- Việt Nam có nền kinh tế mở, hoạt động thương mại tăng. Tham gia các hiệp định thương mại tự do như CPTPP, EU-Vietnam FTA, AFTA,...
- Tích cực xây dựng cơ chế, chính sách thu hút đầu tư như chú trọng đầu tư cơ sở vật chất, hạ tầng.
- Vị trí địa lý chiến lược: Nằm sát Trung Quốc, Việt Nam hứa hẹn là lựa chọn lý tưởng cho các nhà đầu tư tìm kiếm mở rộng chuỗi cung ứng dịch chuyển từ Trung Quốc.
- Chi phí nguồn nhân công cạnh tranh hơn so với các nước trong khu vực, cơ cấu dân số trẻ (52% dân số trong độ tuổi lao động)

Tuy nhiên, nhiều vấn đề Việt Nam cần khắc phục như thủ tục hành chính còn rườm rà, lực lượng lao động lớn nhưng chưa đáp ứng được nhu cầu về chất lượng, giá thuê đất tăng liên tục khiến nhiều doanh nghiệp chùn bước,....

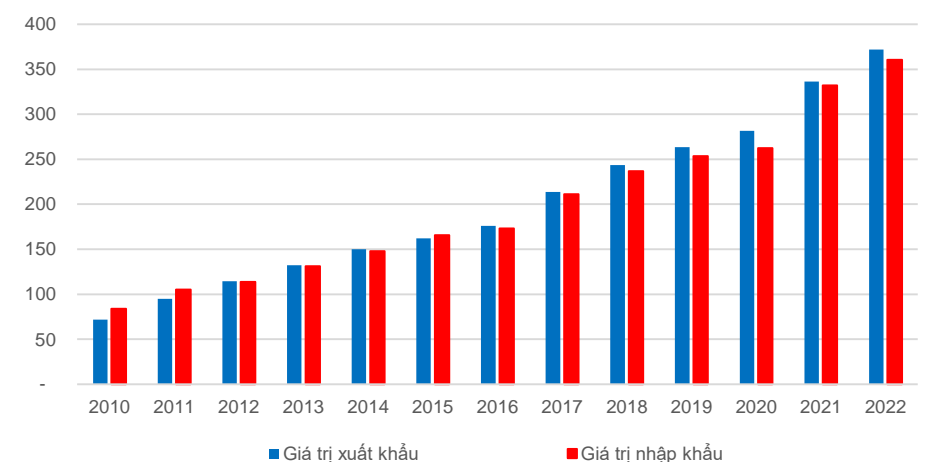
Các khu công nghiệp trong nước tiếp tục đầu tư mở rộng – Giá cho thuê và tỷ lệ lấp đầy gia tăng tốt.

- Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, tính đến cuối năm 2022, hiện cả nước có 397 KCN đã được thành lập, có 292 KCN đang hoạt động: Tổng diện tích đất tự nhiên đạt khoảng 87,1 nghìn ha, trong đó diện tích đất công nghiệp đạt khoảng 58,7 nghìn ha và 106 KCN đang trong quá trình xây dựng cơ bản với tổng diện tích đất tự nhiên khoảng 35,7 nghìn ha, diện tích đất công nghiệp đạt khoảng 23,8 nghìn ha.
- Theo Hội Môi giới bất động sản Việt Nam (VARs), tỷ lệ lấp đầy các KCN trên cả nước hiện nay khoảng 80%, riêng các tỉnh, thành phố khu vực phía Nam đạt trên 85% tổng diện tích. Tỉnh Bình Dương có tỷ lệ lấp đầy các KCN lớn nhất cả nước. Một số KCN tại Hà Nội, TPHCM, Đồng Nai, Bắc Ninh, Bắc Giang cũng được lấp đầy gần như hoàn toàn.
- Cũng theo VARs, giá thuê đất KCN trung bình cả nước năm 2022 từ 100-120 USD/m²/chu kỳ thuê và đang có xu hướng tăng trong năm 2023. Trong đó, khu vực miền Bắc giá thuê đất KCN năm 2022 trung bình từ 90-120 USD/m²/chu kỳ thuê và khu vực miền Nam giá thuê đất KCN năm qua cao hơn khu vực phía Bắc, đặc biệt giá cho thuê tại TPHCM ghi nhận cao nhất đạt 180-300 USD/m²/chu kỳ thuê.

Vốn FDI vào Việt Nam



Kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam



CTCP Sonadezi Châu Đức (HSX:SZC)

Dự phóng và định giá

- Kinh tế toàn cầu đang chịu ảnh hưởng bởi lạm phát và suy thoái kinh tế. Chúng tôi dự báo diện tích cho thuê KCN trong 3 năm tới chỉ ở mức thấp đạt trung bình 40 ha/năm.
- Về hoạt động bán nhà ở, công ty bán hàng bằng hình thức hợp tác đầu tư với khách hàng tại dự án Hữu Phước. Hình thức này là phù hợp trong giai đoạn khó huy vốn như hiện nay. Chúng tôi dự báo công ty sẽ hạch toán doanh thu dự án trong giai đoạn 2022-2028.
- Đối với dự án khu đô thị Châu Đức, công ty đã đẩy mạnh công tác giải phóng mặt bằng, đầu tư cơ sở hạ tầng; do đó chúng tôi dự báo công ty có thể hạch toán doanh thu bán hàng từ cuối năm 2024.
- Dự án BOT 768 và sân golf dự kiến mang lại nguồn thu ổn định cho SZC từ năm 2023.

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền NPV theo từng dự án và lĩnh vực kinh doanh của công ty, giá trị cổ phiếu SZC đạt mức 33.000 đồng/cổ phiếu, tương ứng với mức PE là 17,6 lần và PB là 2,2 lần, cao hơn so với trung bình ngành do tiềm năng tăng trưởng từ quỹ đất cho thuê KCN còn lớn, đất ở mới bắt đầu khai thác.

Thời điểm ghi nhận doanh thu dự kiến

Dự án	Quy mô		NPV (tỷ đồng)	Thời gian thực hiện đầu tư và kinh doanh				
	Diện tích (ha)	Vốn đầu tư (tỷ đồng)		2008-2019	2020-2024	2025-2030	2031-2035	2036-2044
Khu công nghiệp	1.556	8.002	1.431					
Dự án KDC Hữu Phước	41	423	694					
Dự án KĐT Châu Đức	496	8.117	3.112					
Dự án Sân golf	152	1.265	139					
Dự án BOT 768		812	252					
Tổng giá trị tài sản			5.628					
Tiền và tương đương tiền			266					
Đầu tư ngắn hạn			40					
Nợ vay ngắn và dài hạn			2.635					
Tổng giá trị VCSH			3.299					
Số lượng cổ phần			100.000.000					
Giá trị mỗi cổ phần (đồng)			33.000					
	Mã cổ phiếu		PE				PB	
	KBC		9,97				1,1	
	IDC		7,21				2,1	
	NTC		10,56				3,5	
	SIP		8,54				2,1	
	LHG		6,14				0,8	
	SZL		9,42				1,7	
	Trung bình		8,6				1,9	

CTCP Sonadezi Châu Đức (HSX:SZC)

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	859	915	1.162	1.627	2.292
Giá vốn hàng bán	549	519	601	800	1.105
Lợi nhuận gộp	310	396	562	826	1.187
Doanh thu tài chính	15	18	19	17	17
Chi phí tài chính	-32	-14	-14	-15	-16
Chi phí bán hàng	-10	-2	-5	-9	-13
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-40	-39	-44	-50	-60
Lợi nhuận trước thuế	244	359	518	771	1.114
Lợi nhuận sau thuế	197	315	434	639	894
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	197	315	434	639	894
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0	0

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Tài sản ngắn hạn	1.735	1.992	2.375	3.128	4.326
I. Tiền & tương đương tiền	266	318	556	1.170	2.191
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	40	78	76	67	64
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	40	71	71	56	58
IV. Hàng tồn kho	1.343	1.477	1.625	1.788	1.966
V. Tài sản ngắn hạn khác	46	47	47	47	47
Tài sản dài hạn	4.600	5.006	5.503	6.058	6.680
I. Các khoản Phải thu dài hạn	0	0	0	0	0
II. Tài sản cố định	669	644	619	594	569
1. Tài sản cố định hữu hình	669	644	619	594	569
2. Tài sản cố định vô hình	0	0	0	0	0
III. Bất động sản đầu tư	1, 23	1.055	987	919	851
IV. Tài sản dở dang dài hạn	2.699	3.234	3.823	4.470	5.182
V. Đầu tư tài chính dài hạn	53	53	53	53	53
VI. Tài sản dài hạn khác	56	19	21	22	25
Tổng tài sản	6.335	6.997	7.878	9.186	11.006
Nợ phải trả	4.801	4.588	5.260	6.182	7.384
I. Nợ ngắn hạn	1.540	1.065	1.265	1.494	1.696
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	248	151	176	200	198
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	491	434	529	668	858
II. Nợ dài hạn	3.261	3.523	3.996	4.688	5.688
1. Các khoản phải trả dài hạn	833	746	818	852	1.089
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	2.144	2.525	2.910	3.580	4.341
Vốn chủ sở hữu	1.534	2.410	2.618	3.004	3.622
1. Vốn điều lệ	1.000	1.800	1.800	1.800	1.800
2. Thặng dư vốn cổ phần	5	5	5	5	5
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	441	477	623	922	1.412
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0	0
5. Vốn khác	0	0	0	0	0
Tổng nguồn vốn	6.335	6.997	7.878	9.186	11.006

Chỉ số chính	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Định giá					
EPS	1.874	1.750	2.409	3.550	4.968
Giá trị sổ sách của cổ phiếu (BVPS)	15.342	13.387	14.544	16.688	20.124
P/E	16,8	11,9	8,7	5,9	4,2
P/B	2,1	1,6	1,4	1,3	1,0
Khả năng sinh lời					
Biên lợi nhuận gộp	36%	43%	48%	51%	52%
Biên lợi nhuận sau thuế	23%	34%	37%	39%	39%
ROE	13%	16%	17%	23%	27%
ROA	3%	5%	6%	7%	9%
Tăng trưởng					
Doanh thu	20%	7%	27%	40%	41%
Lợi nhuận trước thuế	-38%	47%	44%	49%	45%
Lợi nhuận sau thuế	-39%	60%	38%	47%	40%
EPS	-40%	-7%	38%	47%	40%
Tổng tài sản	13%	10%	13%	17%	20%
Vốn chủ sở hữu	5%	57%	9%	15%	21%
Thanh khoản					
Thanh toán hiện hành	1,13	1,87	1,88	2,09	2,55
Thanh toán nhanh	0,20	0,48	0,59	0,90	1,39
Nợ vay/tài sản	0,42	0,42	0,44	0,46	0,47
Nợ vay/vốn chủ sở hữu	1,72	1,23	1,31	1,41	1,44
Hiệu quả hoạt động					
Vòng quay phải thu khách hàng	48	17	16	26	40
Thời gian thu tiền khách hàng (Ngày)	8	22	22	14	9
Vòng quay hàng tồn kho	1	0	0	0	1
Thời gian tồn kho bình quân (Ngày)	448	992	943	778	620
Vòng quay phải trả nhà cung cấp	2	3	5	5	6
Thời gian trả tiền bình quân (Ngày)	155	112	80	71	57
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tỷ đồng)	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
LCTT từ HĐ kinh doanh	638	-316	145	245	584
LCTT từ HĐ đầu tư	-871	-555	-567	-621	-693
LCTT từ HĐ tài chính	299	924	660	989	1.130
LCTT trong kỳ	66	53	238	613	1.021
Tiền/tương đương tiền đầu kỳ	199	266	318	556	1.170
Tiền/tương đương tiền cuối kỳ	266	318	556	1.170	2.191

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

Trưởng Phòng

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

Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

Kinh tế vĩ mô

Lê Minh Anh Anh.LeMinh@mbs.com.vn

Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

Bất động sản – Tài chính

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

Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

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

Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

Nguyễn Quỳnh Ly Ly.NguyenQuynh@mbs.com.vn

Tài chính - Ngân hàng

Đỗ Lan Phương Phuong.DoLan@mbs.com.vn

Năng lượng - Dầu khí

Chu Thế Huỳnh Huyhnh.ChuThe@mbs.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp

Nguyễn Minh Đức Duc.NguyenMinh@mbs.com.vn

Bất động sản nhà ở

Lê Hải Thành Thanh.LeHai@mbs.com.vn

Vật liệu xây dựng – Năng lượng

Phạm Thị Thanh Huyền Huyen.PhamThiThanh@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