

CTCP Xây dựng và sản xuất vật liệu xây dựng Biên Hòa (VLB)



Cơ hội bút phá

30/05/2023

Chuyên viên phân tích Nghiêam Sỹ Tiến
tiens@kbsec.com.vn

Lợi nhuận Quý 1 lãi 35.96 tỷ đồng, giảm 17.3% so với cùng kỳ

Theo BCTC Quý 1/2023 được VLB công bố, doanh thu thuần giảm 8.8% so với cùng kỳ, đạt 248.61 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế cũng giảm 17.3% so với quý 1/2022, chỉ đạt mức 35.96 tỷ đồng.

Hưởng lợi từ giải ngân vốn đầu tư công

Năm 2023 Quốc hội đã thông qua kế hoạch đầu tư công năm 2023 với tổng vốn hơn 700,000 tỷ đồng, với hàng loạt dự án trọng điểm trải dài từ Bắc vào Nam. Trong đó, trọng tâm đầu tư vào dự án sân bay Long Thành và cơ sở hạ tầng đường bộ, cao tốc ở khu vực phía Nam. Vì vậy, nhu cầu tiêu thụ đá xây dựng tại khu vực này sẽ rất lớn.

VLB có lợi thế mỏ đá xây dựng với trữ lượng dồi dào, thời hạn cấp phép khai thác lâu dài

Bộ Giao thông Vận tải nhận định, nhu cầu về đá xây dựng trong giai đoạn từ 2023 – 2025 sẽ cần ít nhất 21.5 triệu m3. Trong khi đó, tại phía Nam nguồn cung mỏ đá đang tương đối hạn chế do phần lớn đã hết thời hạn khai thác hoặc đang trong quá trình xin giấy phép gia hạn. Do đó, những doanh nghiệp đang sở hữu những mỏ đá có trữ lượng dồi dào cùng với giấy phép khai thác đã được gia hạn sẽ có lợi thế cạnh tranh không nhỏ.

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 36,100 VNĐ/cổ phiếu

Dựa trên phương pháp định giá từng phần (SOTP), cùng với các triển vọng về tiêu thụ đá xây dựng cũng như các rủi ro có thể phát sinh, mức giá mục tiêu cho năm 2023 là 36,100 VNĐ/cổ phiếu, cao hơn 24% so với mức giá đóng cửa ngày 30/05/2023

Mua

Giá mục tiêu	36,100 VNĐ/cp
Tăng/giảm (%)	24%
Giá hiện tại (30/05/2023)	29,100
Vốn hoá (tỷ VNĐ)	1,443.67

Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	40%
GTGD TB 3 tháng (Tỷ VNĐ)	5.98
Sở hữu nước ngoài (%)	0.02%
Cổ đông lớn	TCTCNTP Đồng Nai (49%) Công ty TNHH Đầu tư KSB (9.57%)

Biến động giá cổ phiếu				
(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	4	-4	2	-15
Tương đối	1	-8	4	2

Dự phóng KQKD & định giá

	2020A	2021A	2022A	2023F
Doanh thu thuần (tỷ VNĐ)	1,110	942	1,275	1,280
EBIT	211	133	224	225
LN sau CĐTS	182	126	(23)	189
EPS (VNĐ)	3,868.89	2,689.84	(494.77)	4,013.6
Thay đổi EPS (%)		-30%	-118%	-911%
P/E (x)	13.6	14.7	-43.23	9.0
EV/EBITDA	8.98	9.89	4.91	5.72
P/B (x)	3.48	3.51	2.52	2.8
ROE (%)	26.9%	18.2%	-3.86%	32%
Tỷ suất cổ tức (%)	20%	20%	36%	20%



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

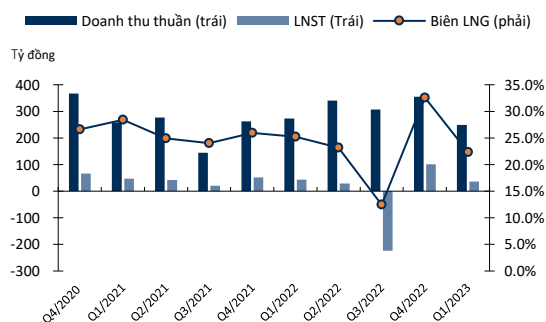
Hoạt động sản xuất kinh doanh

CTCP Xây dựng và Sản xuất Vật liệu xây dựng Biên Hòa được niêm yết lần đầu trên sàn UPCOM vào năm 2016, với cổ đông lớn nhất hiện tại là Tổng Công ty Công nghiệp thực phẩm Đồng Nai nắm giữ 49% cổ phần. Tính đến thời điểm hiện tại, lĩnh vực kinh doanh chính của VLB là khai thác chế biến đá xây dựng; đại lý kinh doanh các sản phẩm vật liệu xây dựng, máy móc thiết bị phụ tùng xây dựng; xây dựng dân dụng và hạ tầng. Trong đó, mảng khai thác chế biến đá xây dựng chiếm đến khoảng 70% cơ cấu doanh thu của VLB. Hoạt động sản xuất kinh doanh chủ yếu của VLB từ khu vực Bình Thuận đến Cà Mau, tuy nhiên thị trường trọng điểm là các tỉnh Đồng Nai, Bình Dương, TP. HCM và khu vực Tây Nam Bộ.

Hiện nay, VLB đang sở hữu 5 mỏ đá (Thạnh Phú 1, Thiện Tân 2, Tân Cang 1, Soklu 2, Soklu 5) với tổng trữ lượng đá nguyên khối còn lại tính đến cuối năm 2022 là khoảng 94 triệu m³ và tổng công suất khai thác cấp phép là 5.7 triệu m³/năm. Trong đó, mỏ đá Thạnh Phú có trữ lượng lớn nhất, lên tới hơn 38 triệu m³ và đồng thời có công suất khai thác/năm lớn nhất so với các mỏ đá còn lại, lên đến 1.8 triệu m³/năm. Ngoại trừ mỏ Soklu 2, Soklu 5, các mỏ đá còn lại đều có giấy phép khai thác khoảng trên 15 năm, do đó sự ổn định về nguồn cung đá xây dựng sẽ được VLB đảm bảo. Bên cạnh đó VLB cũng đang tích cực xin giấy phép gia hạn và giấy phép mở rộng khai thác cho khu mỏ Soklu.

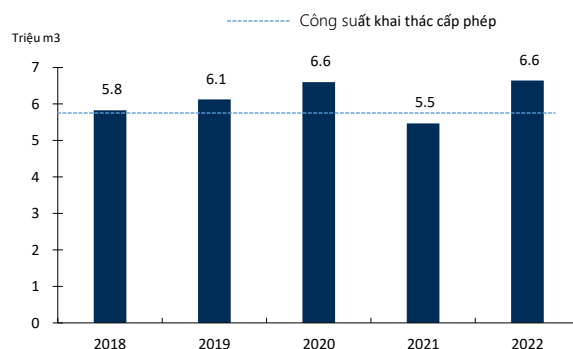
Trong năm 2022, doanh thu của VLB đạt 1,274 tỷ đồng, tăng 35% so với 2021. Tuy nhiên LNST lại âm hơn 23 tỷ đồng, nguyên nhân chính đến từ khoản chi phí nộp bổ sung quyền khai thác khoáng sản từ năm 2014 – 2021 lên đến 270 tỷ đồng theo quyết định của UBND Tỉnh Đồng Nai và Cục Thuế tỉnh Đồng Nai. Biên lợi nhuận gộp cải thiện +227 bps so với năm 2021, đạt 23.7% nhờ giá bán tăng thông qua hệ số tính thuế tài nguyên điều chỉnh tăng và giá nguyên liệu thường xuyên mức cao trong suốt năm 2022.

Biểu đồ 1. DTT và biên LNG 10 quý gần nhất



Nguồn: VLB, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 2. Sản lượng tiêu thụ đá xây dựng giai đoạn 2018-2022



Nguồn: VLB

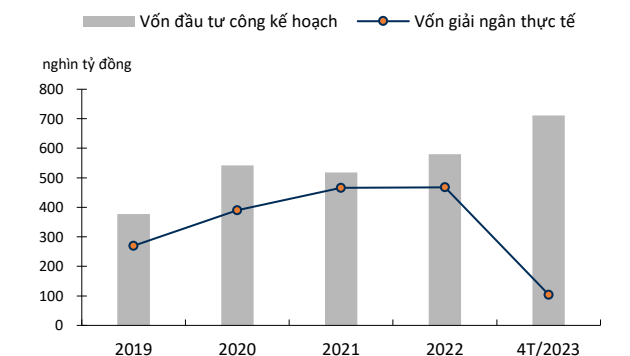
Luận điểm đầu tư

1. Đầu tư công sẽ là động lực thúc đẩy tăng trưởng chính

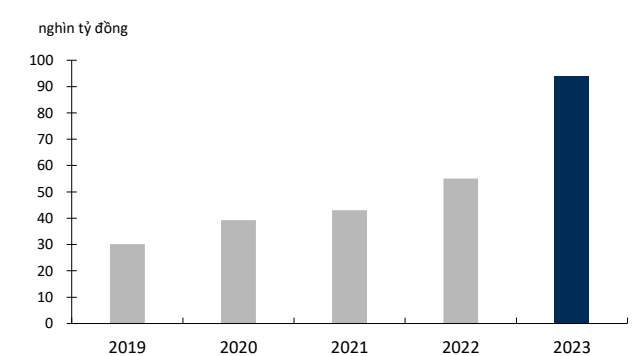
Từ đầu năm 2023, Quốc hội đã thông qua kế hoạch đầu tư công với tổng số vốn lên tới hơn 700,000 tỷ đồng, tăng khoảng 25% (khoảng 140,000 tỷ đồng) so với kế hoạch năm 2022 và tăng khoảng 260,000 tỷ đồng so với kế hoạch 2021. Bên cạnh đó, kế hoạch vốn đầu tư công được giao cho Bộ Giao thông Vận tải nhiều nhất từ trước tới nay: 94,161 tỷ đồng, gấp 1.7 lần so với năm 2022 với hàng loạt dự án trọng điểm quốc gia sẽ được triển khai đồng loạt.

Năm 2023 đánh dấu các dự án thành phần của cao tốc Bắc Nam giai đoạn 2 được đưa vào triển khai với tổng mức đầu tư lên tới 146,990 tỷ đồng gồm các đoạn Hà Tĩnh – Quảng Trị (260.9 km), Quảng Ngãi – Nha Trang (352.06 km) và Cần Thơ – Cà Mau (110.9 km) dự kiến hoàn thành và đưa vào vận hành khai thác trong năm 2025 – 2026. Cao tốc Bắc Nam giai đoạn 1 cũng đã được yêu cầu hoàn thành ngay trong năm 2023. Bên cạnh các dự án hạ tầng cao tốc, nâng cấp đường bộ, siêu dự án sân bay Long Thành với tổng vốn đầu tư cho toàn bộ dự án lên tới 16.1 tỷ USD, trong đó gói thầu hạng mục nhà ga hành khách dự kiến được đấu thầu trong năm 2023 trị giá hơn 35,000 tỷ đồng, sẽ tạo cơ hội cho các doanh nghiệp thầu xây dựng có kinh nghiệm và vị thế trên thị trường giành được các gói thầu thi công nhà ga. Đồng thời, nhu cầu tiêu thụ vật liệu xây dựng sẽ tăng mạnh, đặc biệt là đá xây dựng do địa chất khu vực đồng bằng phía nam tương đối yếu.

Tuy nhiên, tình trạng chậm giải ngân vốn đầu tư công từ những vướng mắc trong các khâu thủ tục, giải phóng mặt bằng, đấu thầu, định giá nguyên vật liệu,... có khả năng dẫn đến những rủi ro ghi nhận doanh thu của các doanh nghiệp tham gia. Theo báo cáo của Bộ Tài chính, tỷ lệ ước giải ngân 4 tháng kế hoạch năm 2023 đạt 14.66% kế hoạch. Nếu so với kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao, thì tỷ lệ giải ngân chỉ đạt 15.65%, thấp hơn so với cùng kỳ năm 2022 (18,48%). Ngoài những yếu tố đã nêu trên, một phần nguyên nhân dẫn đến tốc độ giải ngân vốn đầu tư công Quý 1 năm 2023 kém hơn so với cùng kỳ là do các dự án trọng điểm trong năm nay dự kiến bắt đầu khởi công và giải ngân từ Quý 2 – Quý 4 năm 2023.

Biểu đồ 3. Vốn đầu tư công 5 năm gần nhất

Nguồn: KBSV tổng hợp

Biểu đồ 4. Kế hoạch giải ngân vốn ĐTC của Bộ GTVT

Nguồn: Bộ GTVT, KBSV Tổng hợp

Bảng 1. Các tuyến thành phần dự án cao tốc Bắc Nam giai đoạn 2

Địa phận	Tuyến cao tốc	Chiều dài (km)	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)
Hà Tĩnh - Quảng Trị	Bãi Vọt - Hàm Nghi	35.3	7,643
	Hàm Nghi - Vũng Áng	54.2	9,735
	Vũng Áng - Bùng	55.3	12,548
	Bùng - Vạn Ninh	48.8	9,361
	Vạn Ninh - Cam Lộ	65.5	9,920
Quảng Ngãi - Khánh Hòa	Quảng Ngãi - Hoài Nhơn	88	20,470
	Hoài Nhơn - Quy Nhơn	70.1	12,401
	Quy Nhơn - Chí Thạnh	61.7	14,802
	Chí Thạnh - Vân Phong	48.1	10,774
	Vân Phong - Nha Trang	83.4	11,808
Cần Thơ - Cà Mau	Cần Thơ - Hậu Giang	37.7	10,371
	Hậu Giang - Cà Mau	73.2	17,153

Nguồn: KBSV tổng hợp

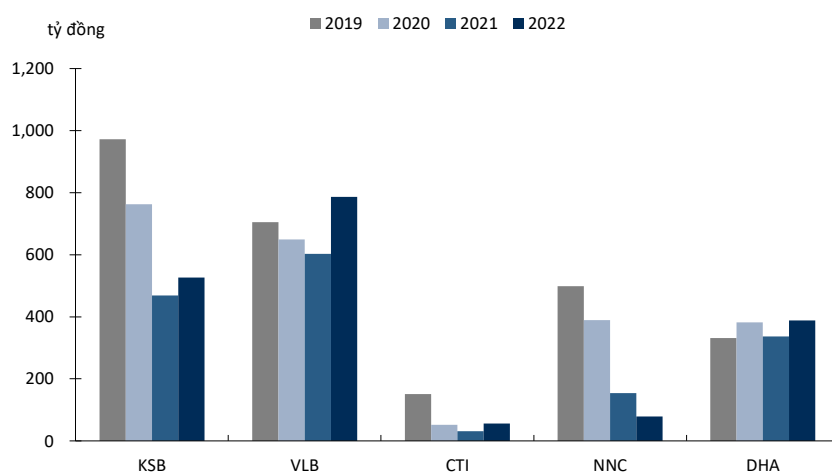
Bảng 2. Các dự án hạ tầng, cao tốc chuẩn bị khởi công trong năm 2023

Tên dự án	Chiều dài (km)	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)
Giai đoạn 1 - Sân bay Long Thành		114,450
Vành Đai 3 - TP.HCM	98	75,378
Cao tốc Châu Đốc - Cần Thơ - Sóc Trăng	188	44,690
Cao tốc Dầu Giây - Liên Khương	208	45,787
Cao tốc Buôn Ma Thuật - Khánh Hòa	117	21,935
Cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu	53	17,837
Cao tốc Gia Nghĩa - Chơn Thành	129	23,000

Nguồn: KBSV tổng hợp

Giai đoạn 2021 - 2022 chứng kiến nhu cầu tiêu thụ đá xây dựng chậm lại do: (1) thị trường BĐS chững lại, dẫn đến ít dự án được triển khai xây dựng hơn; (2) tiến độ giải ngân các dự án đầu tư công vẫn chưa đúng kế hoạch. Với tỷ trọng tiêu thụ đá xây dựng từ 60% – 70% hàng năm, việc chính phủ chưa thực sự đẩy mạnh công tác giải ngân vốn đầu tư công và thi công các dự án trong giai đoạn qua, cùng với việc suy giảm các dự án BĐS dân dụng xây mới đã ảnh hưởng tới KQKD của các doanh nghiệp đá xây dựng đang niêm yết.

Biểu đồ 5. Doanh thu bán đá xây dựng của một doanh nghiệp đang niêm yết



Nguồn: BCTC các doanh nghiệp

Tuy nhiên, trong giai đoạn 2023 – 2025 được dự báo gia tăng trở lại nhu cầu tiêu thụ đá xây dựng khi các dự án đầu tư công trọng điểm được đưa vào triển khai như Cao tốc Bắc Nam giai đoạn 2, Sân bay Long Thành, Vành đai 3 - TP.HCM, cao tốc Châu Đốc – Cần Thơ – Sóc Trăng, cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu, cao tốc Khánh Hòa – Buôn Ma Thuột,... Theo ước tính của Bộ Giao thông Vận tải, nhu cầu về lượng đá xây dựng đến năm 2025 sẽ rơi vào khoảng 21.5 triệu m³. Trong đó, sân bay Long Thành và đường vành đai 3 – TP.HCM dự kiến sẽ sử dụng lần lượt khoảng 2.04 triệu m³ và 5.2 triệu m³ đá xây dựng.

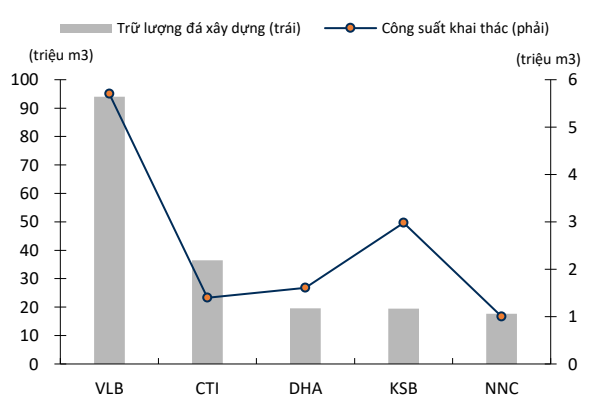
2. Lợi thế cạnh tranh từ trữ lượng mỏ đá lớn

Nguồn cung đá xây dựng được nhận định sẽ thiếu hụt so với nhu cầu từ nay đến năm 2025 - 2026 bởi: (1) việc xin giấy cấp phép khai thác mỏ mới và gia hạn khai thác các mỏ hiện hữu tương đối khó khăn do Quy hoạch thăm dò, khai thác, chế biến và sử dụng khoáng sản làm vật liệu xây dựng thời kỳ 2021 – 2030 chưa được phê duyệt; (2) công tác cấp phép còn gặp phải sự phản đối từ người dân địa phương khi việc khai thác ảnh hưởng nghiêm trọng đến môi trường xung quanh; (3) Luật Bảo vệ môi trường sửa đổi 2020 yêu cầu sự kiểm soát chặt chẽ đối với các Dự án đầu tư nhóm 1 - dự án có nguy cơ tác động xấu đến môi trường mức độ cao bao gồm các dự án khai thác khoáng sản với quy mô, công suất lớn. Do vậy, với những doanh nghiệp sở hữu trữ lượng đá lớn và có giấy

phép khai thác dài hạn như VLB sẽ có lợi thế cạnh tranh không nhỏ trong việc gia tăng sản lượng tiêu thụ. Theo báo cáo của công ty, VLB hiện đang sở hữu trữ lượng đá xây dựng vào khoảng 94 triệu m³ và công suất khai thác 5.7 triệu m³ (có thể gia tăng công suất lên 7 triệu m³ trong giai đoạn cao điểm) lớn nhất trong các doanh nghiệp niêm yết.

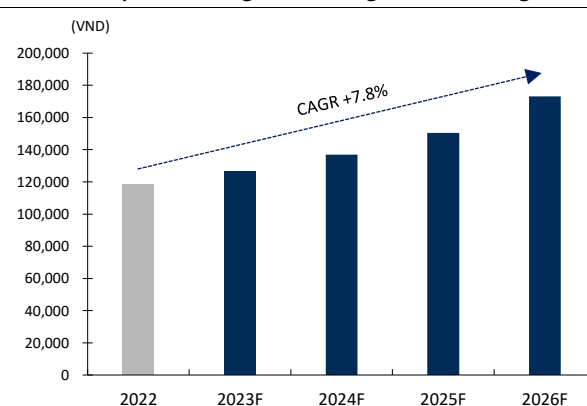
Chúng tôi cũng nhận định giá bán đá xây dựng của VLB có khả năng gia tăng từ nay đến năm 2026 với CAGR khoảng 7.8%, do nhu cầu vượt quá nguồn cung. Những mỏ đá có chất lượng đá tốt hơn như Tân Cang 1 sẽ có giá bán tốt hơn so với các mỏ còn lại trong khu vực.

Biểu đồ 6. Trữ lượng mỏ đá xây dựng các DNNY



Nguồn: KBSV tổng hợp

Biểu đồ 7. Dự báo CAGR giá bán trung bình VLB hàng năm



Nguồn: VLB, KBSV tổng hợp

Bảng 3. Thông tin các mỏ đá của một số DNNY trên sàn

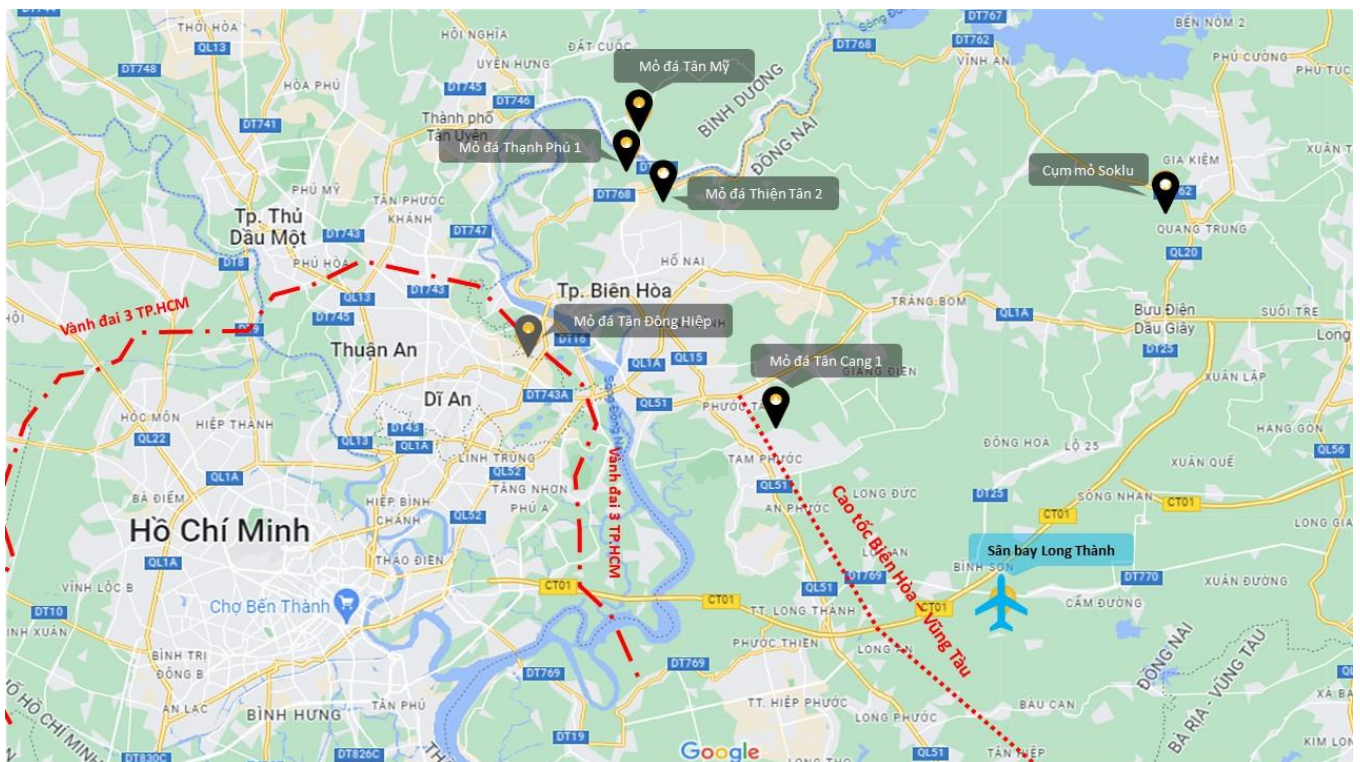
Doanh nghiệp	Mỏ đá	Địa điểm	Trữ lượng còn lại (2022) (m ³)	Công suất cấp phép (m ³ /năm)	Diện tích (ha)	Thời hạn (năm)
VLB	Tân Cang 1	Biên Hòa, Đồng Nai	25,677,130	1,500,000	62.9	2039
	Thiện Tân 2	Vĩnh Cửu, Đồng Nai	24,986,914	1,500,000	65	2038
	Thạnh Phú 1	Vĩnh Cửu, Đồng Nai	38,114,354	1,800,000	83.7	2042
	Soklu 2	Thống Nhất, Đồng Nai	2,924,942	400,000	17.8	2026
	Soklu 5	Thống Nhất, Đồng Nai	2,279,293	500,000	29.4	2025
CTI	Thiện Tân 10	Vĩnh Cửu, Đồng Nai	17,800,000	900,000	79	2035
	Xuân Hòa	Xuân Lộc, Đồng Nai	18,700,000	500,000	20	2034
KSB	Thiện Tân 7	Vĩnh Cửu, Đồng Nai	3,700,000	280,000	12	2034
	Tân Mỹ	Bắc Tân Uyên, Bình Dương	15,341,717	1,500,000	41	2029
	Phước Vĩnh	Phú Giáo, Bình Dương	432,549	1,200,000	29.6	2023
DHA	Tân Cang 3	Biên Hòa, Đồng Nai	9,000,000	488,000	21.7	2024
	Thạnh Phú 2	Vĩnh Cửu, Đồng Nai	4,200,000	818,000	20	2027
NNC	Núi Gió	Hớn Quản, Bình Phước	6,341,768	300,000	18.5	2025
	Mũi Tàu	Tân Lập, Bình Phước	17,609,484	1,000,000		2042

Nguồn: KBSV tổng hợp

3. Vị trí mỏ đá thuận lợi

VLB đều sở hữu các mỏ đá nằm ở khu vực tỉnh Đồng Nai, nơi cung cấp đá xây dựng chính cho khu vực phía Đông Nam Bộ. Trong đó, cụm mỏ Tân Cang được kỳ vọng thay thế cho mỏ Tân Đông Hiệp và Núi Nhỏ (đã hết thời hạn khai thác) cung cấp lượng đá xây dựng chính cho các dự án hạ tầng khu vực xung quanh TP.HCM như cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu và đặc biệt là dự án sân bay Long Thành. Bên cạnh đó, mỏ đá Thiện Tân 2 và Thạnh Phú 1 có lợi thế nằm gần lưu vực sông Đồng Nai, thuận tiện cho việc vận chuyển bên nội thủy xuống hạ lưu ĐBSCL. Việc có vị trí nằm gần các dự án quan trọng giúp tiết kiệm thời gian vận chuyển cũng như chi phí vận chuyển cho đơn vị xây dựng, do đó những mỏ đá như Tân Cang 1 của VLB sẽ được kỳ vọng có sản lượng tiêu thụ nổi bật hơn trong thời gian tới.

Ảnh 1. Vị trí các Mỏ đá của VLB



Nguồn: KBSV tổng hợp

Rủi ro đầu tư

Đá xây dựng là ngành có tính cạnh tranh cao giữa các doanh nghiệp trong ngành bởi các doanh nghiệp thường khai thác trong cùng một cụm mỏ, dẫn đến giá bán không thể quá chênh lệch nhau. Ngoài ra, việc cấp phép trữ lượng và công suất khai thác cho các mỏ mới bị phụ thuộc vào quy hoạch, quy định của Chính phủ cũng như là từng địa phương. Do đó, việc Luật Bảo vệ môi trường được sửa đổi đã phân loại các dự án đầu tư có tác động xấu tới môi trường, phần nào sẽ ảnh hưởng tới quá trình cấp phép mỏ đá mới cũng như gia hạn khai thác các mỏ hiện hữu.

Ngoài ra, nhu cầu tiêu thụ đá xây dựng phụ thuộc rất lớn vào đầu tư công cũng như các dự án hạ tầng (chiếm 70% sản lượng tiêu thụ hàng năm, còn lại là các công trình BĐS dân dụng), do đó tăng trưởng của toàn ngành sẽ chịu sự tác động chính từ tăng trưởng của toàn ngành xây dựng nói chung.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Chúng tôi ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế trong năm 2023 của VLB lần lượt đạt 1,280 tỷ (+0.42% YoY) và 189 tỷ (tăng mạnh so với mức -23 tỷ của năm 2022. Biên lợi nhuận gộp tăng nhẹ 50 bps lên mức 24.2% với giá bán đá xây dựng trung bình tăng 7% so với năm 2022. Sản lượng tiêu thụ giảm nhẹ 2% so với cùng kỳ do các dự án cao tốc, đầu tư công dự kiến triển khai nhiều vào giai đoạn giữa và cuối năm 2023.

Bảng 4. Dự phóng kết quả kinh doanh

	Đơn vị	2022	2023	+/-%YoY	Chú thích
Sản lượng tiêu thụ đá xây dựng	m3	6,641,848	6,520,000	-2%	Sản lượng tiêu thụ giảm nhẹ do các dự án trọng điểm khởi công từ giữa năm 2023 hoặc cuối năm 2023
Giá bán trung bình	VND/m3	118,395	126,682	7%	Giá bán tăng do nguồn cung thiếu hụt so với nhu cầu trong những năm tới
Doanh thu	Tỷ VND	1,275	1,280	8.8%	
Lợi nhuận gộp	Tỷ VND	302	309	3.3%	
Biên lợi nhuận gộp	%	23.7%	24.2%		Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ giá bán đá tăng
Chi phí SG&A	Tỷ VND	78	84	7.7%	
% SG&A/doanh thu	%	6.1%	6.55%		
LN từ HĐKD	Tỷ VND	224	222	-0.68%	
Thu nhập tài chính	Tỷ VND	12	10	-16.7%	VLB có khoản thu nhập từ lãi tiền gửi đều đặn hàng năm
Chi phí tài chính	Tỷ VND	-	-		VLB không có nợ vay dài hạn/ngắn hạn
Thu nhập khác (ròng)	Tỷ VND	(259)	0.6	100.3%	Năm 2022 VLB phải thanh toán khoản phí cấp quyền khai thác bổ sung từ năm 2014 – 2021 khoảng 269 tỷ đồng cho tỉnh Đồng Nai
LN trước thuế	Tỷ VND	(23)	236		
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ VND	(23)	189		

Nguồn: VLB, KBSV tổng hợp

Định giá

Khuyến nghị MUA đối với VLB, giá mục tiêu là 36,100 VND/cp

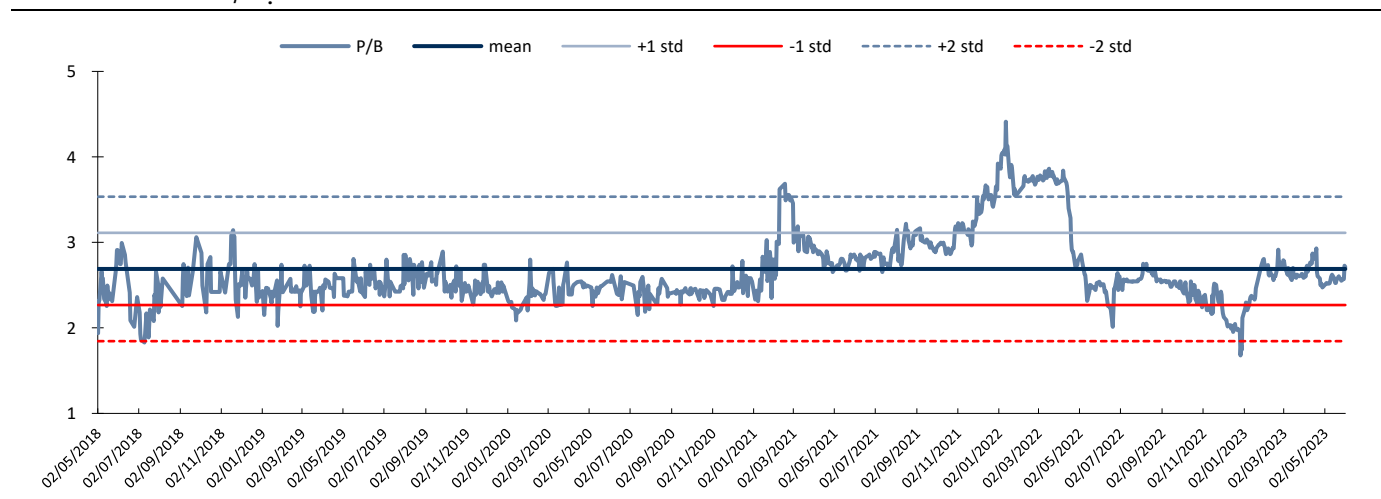
Dựa trên phương pháp định giá từng phần (SOTP), chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với mức giá mục tiêu cho năm 2023 của VLB là 36,100 VND/cp, tương đương upside 24% so với mức giá đóng cửa ngày 30/05/2023. Định giá của chúng tôi dựa trên giả định VLB sẽ khai thác đến hết thời hạn cấp phép của từng mỏ đá xây dựng và không xin gia hạn khai thác thêm.

Bảng 5. Định giá SOTP

Mảng Kinh doanh	Phương pháp định giá	Giá trị	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị đóng góp (tỷ VND)
Đá xây dựng, đất	DCF	1,174	100%	1,174
Kinh doanh VLXD	DCF	240	100%	240
Xây dựng	DCF	3	100%	3
Khác	DCF	11	100%	11
Tổng giá trị				1,429
Điều chỉnh cho				
(+) Tiền mặt				74
(+) Đầu tư tài chính				195
(-) Nợ vay				-
(-) Lợi ích CĐTS				-
Giá trị Doanh nghiệp				1,698
Số lượng CPLH				47,000,000
Giá mục tiêu				36,100 VND/cp
				24%

Nguồn: KBSV tổng hợp

Biểu đồ 8. Diễn biến P/B lịch sử của VLB



Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

PHỤ LỤC

VLB – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2021A – 2024F

Báo cáo Kết quả HKKD (Tỷ VND)	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	942	1,275	1,280	1,397
Giá vốn hàng bán	740	973	971	1,059
Lãi gộp	202	302	309	338
Doanh thu tài chính	15	12	10	14
Chi phí tài chính	0	0	0	0
Gồm: Chi phí lãi vay	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) liên doanh	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-19	-19	-21	-23
Chi phí quản lý DN	-50	-59	-63	-68
Lãi/(lỗ) từ HĐ kinh doanh	133	224	225	247
Thu nhập khác	0	0	0	0
Chi phí khác	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) khác	11	-259	1	1
Lãi/(lỗ) trước thuế	158	-23	236	261
Thuế doanh nghiệp	-32	0	-47	-52
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	126	-23	189	209
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Lợi nhuận sau CĐTS	126	-23	189	209
EPS	2,690	-495	4,014	4,445

Chỉ số hoạt động (%)	2021	2022	2023F	2024F
Tăng trưởng doanh thu	-15.15%	35.32%	0.42%	9.11%
Tăng trưởng EBIT	-37%	69%	1%	10%
Tăng trưởng EBITDA	-34%	56%	1%	9%
Tăng trưởng LN sau CĐTS	-30%	-118%	911%	11%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	21%	24%	24%	24%
Tỷ suất EBITDA	17%	19%	20%	19%
Tỷ suất EBIT	14%	18%	18%	18%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	17%	-2%	18%	19%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	13%	-2%	15%	15%

Lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VND)	2021	2022	2023F	2024F
Lãi trước thuế	158	-23	236	261
Khấu hao TSCĐ	26	24	24	131
Thay đổi vốn lưu động	-37	-29	6	0
Điều chỉnh khác HKKD	10	13	0	0
Chi phí thuế thu nhập DN	-32	0	-47	-52
Lưu chuyển tiền HKKD	140	-64	219	233
Đầu tư tài sản cố định	0	0	0	-10
Đầu tư tài chính ròng	70	-25	0	0
Chi quỹ ĐTPT	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền HĐ đầu tư	86	-33	0	-10
Dòng tiền từ phát hành	0	0	0	0
Tiền trả cổ tức	-171	-94	-118	-118
Vay nợ dài hạn ròng	0	0	0	0
Vay nợ ngắn hạn ròng	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền HĐ tài chính	-171	-94	-118	-118
Lưu chuyển tiền trong kỳ	55	-191	101	105
Tiền đầu kỳ	321	376	185	287
Ảnh hưởng chênh lệch tỷ giá	0	0	0	0
Tiền cuối kỳ	376	185	287	392

Bảng cân đối kế toán (Tỷ VND)	2021	2022	2023F	2024F
Tổng tài sản	866	715	793	892
Tài sản ngắn hạn	504	370	473	586
Tiền & tương đương tiền	376	185	287	392
Đầu tư ngắn hạn	50	75	75	75
Khoản phải thu	37	37	40	46
Hàng tồn kho	28	28	27	29
Tài sản ngắn hạn khác	13	44	44	44
Tài sản dài hạn	362	345	321	306
Tài sản cố định	68	64	40	26
BDS đầu tư	0	0	0	0
Tài sản dở dang dài hạn	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	264	250	250	250
Nợ phải trả	190	185	194	204
Nợ ngắn hạn	190	185	194	204
Phải trả người bán	25	35	32	34
KH trả tiền trước	12	14	16	17
Vay ngắn hạn	0	0	0	0
Nợ ngắn hạn khác	68	74	88	96
Nợ dài hạn	0	0	0	0
Khoản phải trả dài hạn	0	0	0	0
Vay dài hạn	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	676	530	599	688
Vốn góp	470	470	470	470
Thặng dư vốn cổ phần	21	21	21	21
Cổ phiếu quỹ	(4)	(4)	(4)	(4)
Lãi chưa phân phối	120	(22)	45	132
Vốn và quỹ khác	68	65	67	69
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Tổng nợ & vốn	866	715	793	892

Chỉ số chính (x, %, VND)	2021	2022	2023F	2024F
Chỉ số định giá				
P/E	14.7	(43.2)	9.0	8.1
P/B	3.5	2.7	2.8	2.5
P/S	2.5	1.1	1.3	1.2
EV/EBITDA	9.89	4.91	5.72	5.53
Lãi cơ bản/cp (EPS)	2,690	(495)	4,014	4,445
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	36%	20%	25%	25%
Chỉ số khả năng sinh lời				
ROE	18%	-4%	32%	30%
ROA	14%	-3%	24%	23%
ROIC	20%	42%	32%	30%
Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ phải trả/Vốn CSH	0.3	0.4	0.3	0.3
TS thanh toán hiện thời	2.7	2.0	2.4	2.9
Chỉ số hoạt động				
Hệ số vòng quay tài sản	1.1	1.6	1.7	1.7
Số ngày phải thu	10	8	11	11
Số ngày HTK	16.7	10.6	10.4	9.6
Số ngày phải trả	11.8	11.2	12.5	11.4

Nguồn: KBSV tổng hợp

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích doanh nghiệp

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyenn1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Công nghệ thông tin & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuann1@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhhd@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích
thanhhd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích
congth@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienss@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.