



KHANG ĐIỀN (HSX: KDH)

Hưởng lợi chính trong đà tăng giá BĐS tại khu vực TP.HCM

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3-FY21	Q2-FY21	+/- qoq	Q3-FY20	+/- yoy
Doanh thu thuần	1.199	1.112	7,8%	1.755	-31,7%
Lợi nhuận sau thuế	317	267	18,8%	362	-12,5%
EBIT	432	366	18,1%	484	-10,7%
Tỉ suất EBIT	36,0%	32,9%	310 bps	27,6%	840 bps

Nguồn: KDH, CTCK Rồng Việt

Kết quả 9T 2021: Bàn giao sản phẩm tại dự án Lovera Vista đóng góp chính vào KQKD chung của doanh nghiệp

- Trong 9T 2021, KDH ghi nhận doanh thu 3.148 tỷ đồng (-3% YoY) và LNST sau CĐTS đạt mức 788 tỷ đồng (+2% YoY). Kết quả này có được từ việc bàn giao 1.311 sản phẩm từ 3 dự án chính - Safira (234 căn), Verosa Park (29 căn), Lovera Vista (1.048 căn).
- Trong quý 3 2021, hoạt động bán hàng gặp khó khăn khi giãn cách kéo dài và KDH chỉ bán thêm 2 sản phẩm tại dự án Verosa Park.

Bàn giao các căn còn lại của Lovera Vista sẽ dẫn dắt kết quả kinh doanh Q4 2021

- Cuối Quý 3/2021, KDH gần như hoàn thành bàn giao và hoạt động bán hàng tại hai dự án Lovera Vista (1.048/1.146 căn) và Verosa Park (290/293 căn). Chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ bàn giao các căn còn lại vào Quý 4 năm 2021 với mức doanh thu 320 tỷ đồng từ hai dự án này. Do đó, doanh thu Q4/2021 và LNST sau CĐTS lần lượt đạt khoảng 334 tỷ đồng (-74% YoY) và 118 tỷ đồng (-69% YoY).
- Ngoài ra, Công ty sẽ mở bán một vài sản phẩm tại dự án Armenia khi các hoạt động xây dựng được tiến hành trở lại vào tháng 10 sau quá trình giãn cách. Theo cập nhật của chúng tôi, KDH đã gần như hoàn thành việc xây dựng móng cho dự án này.
- Chúng tôi dự báo KDH sẽ đạt doanh thu 3.481 tỷ đồng (-23% YoY) và LNST sau CĐTS là 924 tỷ đồng (-20% YoY) vào năm 2021.

Quan điểm và định giá

Chúng tôi tin rằng lợi thế chính của KDH là việc sở hữu hai dự án thấp tầng sẵn sàng mở bán ở khu Đông TP.HCM (Armenia và Clarita) trong Q4 2021 và 2022 sẽ giúp DN đạt mức **tăng trưởng LNST sau CĐTS 30% giai đoạn 2020-2023**.

Cụ thể, chúng tôi ước tính doanh thu 2022 đạt mức 3.913 tỷ đồng (+12% YoY) và LNST sau CĐTS là 1.576 tỷ đồng (+71%), hỗ trợ bởi việc bàn giao sản phẩm tại hai dự án Armenia và Clarita cùng với doanh thu từ dự án KCN Lê Minh Xuân (mở rộng). Ngoài ra, việc ghi nhận từ hai dự án thấp tầng sẽ giúp KDH cải thiện biên LN gộp. Trong năm 2023, chúng tôi kỳ vọng dự án Corona City cũng sẽ đóng góp doanh thu cùng với 3 dự án kể trên và giúp doanh thu Công ty đạt mức 6.764 tỷ đồng (+73% YoY) và LNST sau CĐTS là 2.524 tỷ đồng (+60% YoY).

Chúng tôi sử dụng phương pháp RNAV và đưa ra giá mục tiêu 1 năm cho KDH là **56.000 đồng/cổ phiếu**. Chúng tôi khuyến nghị **TÍCH LŨY** với tổng mức sinh lời **16%** so với giá đóng cửa ngày **16/12/2021**.

TÍCH LŨY

+16%

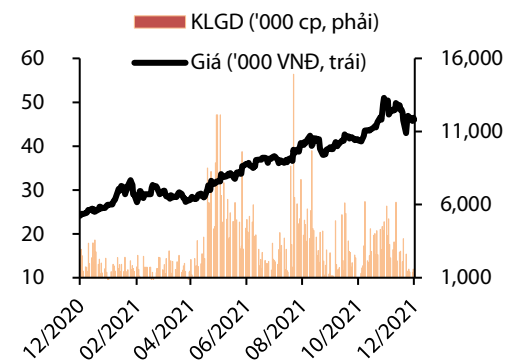
Giá mục tiêu (VND)	56.000
Giá thị trường (VND)	48.400

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Bất động sản
Vốn hóa (tỷ đồng)	29.125
SLCPDLH	642.937.069
KLGD TB 20 phiên	1.931.500
Free float (%)	65%
Giá cao nhất 52 tuần	51.000
Giá thấp nhất 52 tuần	24.700
Beta	1,19

	FY2020	Hiện tại
EPS	2.063	1.891
Tăng trưởng EPS (%)	23%	0%
EPS điều chỉnh	2.063	1.891
P/E	12,9	24,0
P/B	1,8	3,0
EV/EBITDA	17,1	18,4
Tỷ suất cổ tức (%)	5%	0%
ROE (%)	14,6	13,4

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

VinaCapital	11,9%
Dragon Capital	8,6%
Công ty TNHH Đầu tư Tiến Lộc	11,1%
Room cho nhà đầu tư nước ngoài (%)	17,3%

Kiệt Trần

(084) 028- 6299 2006 – Ext 1536

kiet.tht@vdsc.com.vn

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q3 2021

(Tỷ đồng)	Q3-FY21	Q2-FY21	+/- (qoq)	Q3-FY20	+/- (yoy)
Doanh thu	1.199	1.112	7,8%	1.755	-31,7%
Lợi nhuận gộp	477	472	1,1%	544	-12,3%
Chi phí bán hàng và quản lý	-45	-107	-57,4%	-60	-24,8%
Thu nhập HĐKD	406	349	16,6%	477	-14,8%
EBITDA	434	368	17,9%	485	-10,4%
EBIT	432	366	18,1%	484	-10,7%
Chi phí tài chính	-27	-23	16,1%	-22	22,7%
- Chi phí lãi vay	-	-14	-100,0%	-	N/A
Khấu hao	3	3	-5,3%	1	224,4%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)					
Lợi nhuận trước thuế	401	338	18,4%	470	-14,7%
Lợi nhuận sau thuế	317	267	18,8%	362	-12,5%
Lợi nhuận sau thuế điều chỉnh các khoản mục (*)	317	267	18,8%	362	-12,5%

Nguồn: KDH, CTCK Rông Việt

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q3 2021

Chỉ tiêu	Q3-FY21	Q2-FY21	+/- (qoq)	Q3-FY20	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
TS lợi nhuận gộp	40%	42%	-267 bps	31%	879 bps
EBITDA/Doanh thu	36%	33%	310 bps	28%	861 bps
EBIT/Doanh thu	36%	33%	313 bps	28%	844 bps
TS lợi nhuận ròng	26%	24%	244 bps	21%	577 bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	26%	24%	244 bps	21%	577 bps
Hiệu quả hoạt động *(x)					
-Hàng tồn kho	0,4	0,3	6%	0,7	-26%
-Khoản phải thu	1,3	1,2	7%	1,9	-60%
-Khoản phải trả	1,3	1,0	32%	1,0	33%
Đòn bẩy (%)					
Tổng Nợ/Tổng VCSH	48%	62%	-1348 bps	89%	-4114 bps

Nguồn: CTCK Rông Việt

Bảng 3: Dự phóng KQKD Q4/2021

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY21	+/- qoq	+/- yoy
Doanh thu	334	-72%	-74%
LN gộp	138	-71%	-79%
EBIT	114	-74%	-76%
LNST sau CĐTS	118	-63%	-69%

Nguồn: CTCK Rông Việt

- Chúng tôi ghi nhận việc bàn giao 98 căn Lovera Vista và 3 căn Verosa Park.

- LNST Q4 2021 giảm đáng kể theo cả quý và năm do KDH có ít căn để bàn giao trong Q4 2021 khi họ đã bàn giao hầu hết các căn hộ tại dự án Lovera Vista vào Q3 2021 (580 căn) và Q2 2021 (468 căn). Câu chuyện tương tự với các dự án Verosa Park và Safira (hầu hết các căn hộ đã được bàn giao vào năm 2019 và 2020).



Cập nhật

Bàn giao sản phẩm tại dự án Lovera Vista đóng góp chính vào KQKD chung của doanh nghiệp

Trong 9T 2021, KDH ghi nhận doanh thu 3.148 tỷ đồng (-3% YoY) và LNST sau CĐTS đạt mức 788 tỷ đồng (+2% YoY) (Bảng 4). Kết quả này có được từ việc bàn giao 1.311 sản phẩm từ 3 dự án chính - Safira (234 căn), Verosa Park (29 căn), Lovera Vista (1.048 căn). Biên LN góp được cải thiện nhờ vào (1) Số căn bàn giao ít hơn tại dự án có biên LN góp thấp là Safira (234 căn so với 1.348 căn trong 2020) và (2) Bàn giao nhiều sản phẩm có biên góp tốt hơn từ dự án Lovera Vista. Cho đến hiện nay, KDH đã hoàn thành việc bàn giao sản phẩm tại dự án Safira và bắt đầu quá trình cung cấp sổ đỏ cho khách hàng tại dự án Lovera Vista.

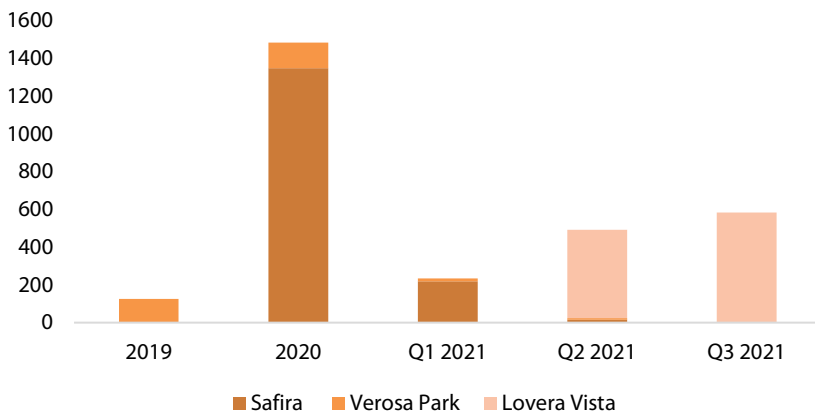
Trong quý 3 2021, hoạt động bán hàng gặp khó khăn khi giãn cách kéo dài và KDH chỉ bán thêm 2 sản phẩm tại dự án Verosa Park. Một sự kiện đáng chú ý trong quý 3 là việc bán cổ phiếu quỹ của KDH. Cụ thể, Công ty đã bán hơn 19,8 triệu cổ phiếu quỹ với mức giá bình quân là 40.866 đồng/cổ phiếu và thu về khoảng 810 tỷ đồng. Theo chúng tôi, khoản tiền này sẽ giúp KDH đẩy nhanh quá trình giải phóng mặt bằng trong các dự án có quy mô lớn như Tân Tạo (330 ha).

Bảng 4: Kết quả kinh doanh 9T 2021

Đơn vị: tỷ đồng	9T 2021	9T 2020	YoY
Doanh thu	3.148	3.241	-3%
Lợi nhuận gộp	1.308	1.296	1%
<i>Biên LN góp</i>	<i>42%</i>	<i>40%</i>	<i>+2 bps</i>
Chi phí bán hàng và QLDN	-223	-233	-4%
EBIT	1.084	1.062	2%
Lãi/(lỗ) khác	-23	-23	0%
LNST	1.007	998	1%
LNST sau CĐTS	788	770	2%

Nguồn: KDH

Hình 1: Chi tiết về số căn đã bàn giao theo dự án của KDH từ 2019 – 9T 2021



Nguồn: KDH

Q4 2021: Bàn giao các căn còn lại của hai dự án Lovera Vista và Verosa Park

Cuối quý 3 2021, KDH đã bán tổng cộng 1.146 căn tại dự án Lovera Vista và bàn giao 1.048 căn trong Q2 và Q3 2021. Chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ bàn giao gần 100 căn trong Q4 2021 và ghi nhận doanh thu quanh mức 245 tỷ đồng (giá căn hộ dao động quanh 2.5 tỷ đồng). Bên cạnh đó, việc bàn giao thêm ba sản phẩm tại dự án Verosa Park cũng sẽ đóng góp vào kết quả Q4. Tựu trung lại, chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST sau CĐTS của KDH trong năm 2021 lần lượt là 3.481 tỷ đồng (-23% YoY) và 924 tỷ đồng (-20% YoY).

Bảng 5: Các dự án kỳ vọng bàn giao trong Q4 2021

Dự án	Số căn bán lũy kế đến cuối Q3 2021	Số căn bàn giao lũy kế đến cuối Q3 2021	Số căn bàn giao dự kiến Q4 2021
Lovera Vista	1.146	1.048	98
Verosa Park	293	290	3

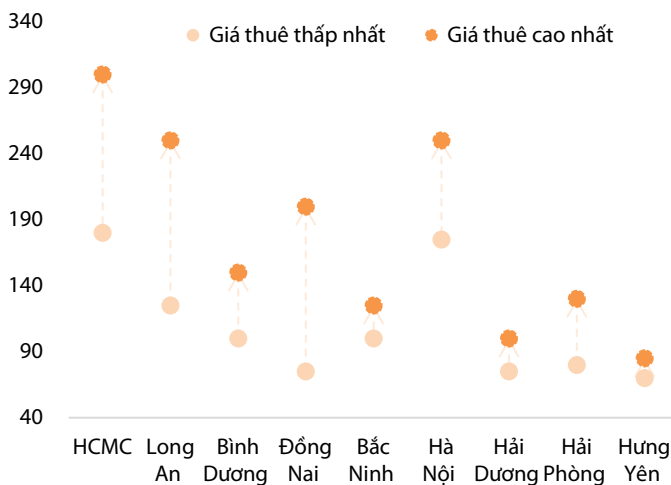
Nguồn: KDH

2022-2023: Tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ nhờ hai dự án tại TP. Thủ Đức

Biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 2022 khi bàn giao các sản phẩm từ hai dự án thấp tầng – Armenia và Clarita.

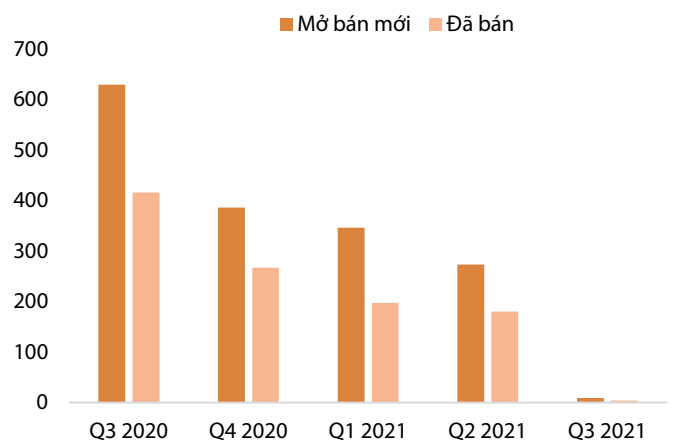
- Trong năm 2022, chúng tôi kỳ vọng việc bàn giao sản phẩm tại hai dự án thấp tầng – Armenia và Clarita sẽ cải thiện mạnh mẽ biên LN gộp của KDH lên mức 61% so với 42% như dự phóng trong năm 2021. Cụ thể, doanh thu ước tính của Armenia sẽ là 1.633 tỷ đồng (bàn giao 88/176 căn) và Clarita (bàn giao 64/159 căn) là 1.853 tỷ đồng với biên LN gộp tương ứng là 61% và 63%. Cả năm 2022, chúng tôi ước tính doanh thu và LNST sau CĐTTS của KDH sẽ đạt mức 3.913 tỷ đồng (+12% YoY) và 1.576 tỷ đồng (+71% YoY).
- Giá giao dịch hiện tại ở khu vực TP. Thủ Đức cho các dự án thấp tầng là khá cao, dao động quanh mức 150 triệu/m² (+25% so với cuối năm 2020 vào khoảng 115-120 triệu theo dữ liệu của Colliers International). Do đó, chúng tôi đưa ra giả định giá bán là 160-170 triệu/m² tại hai dự án Armenia và Clarita (bắt đầu mở bán trong cuối năm nay và 2022), đặc biệt khi nguồn cung dự án thấp tầng/biệt thự tại TP.HCM sụt giảm nghiêm trọng (Hình 3).
- Đối với khu công nghiệp Lê Minh Xuân (mở rộng), KDH có được giấy phép quan trọng như giấy chứng nhận đầu tư của Ủy ban nhân dân TP.HCM (tháng 9 2020) và 1/500. Chúng tôi điều chỉnh lại dự báo cho dự án này khi KDH có thể bắt đầu cho thuê từ 2H 2022 (so với dự phóng trước kia là vào năm 2023). Giá cho thuê cũng được điều chỉnh lên mức 264 USD/m² khi chúng tôi giả định tăng trưởng giá thuê 10% trong năm 2022 so với mức trung bình khoảng 240 USD/m² trong quý 3 năm 2021 (CBRE, Hình 2) khi quỹ đất phát triển các dự án khu công nghiệp tại TP HCM là khá khan hiếm.

Hình 2: Giá chào thuê KCN tại một số khu vực (USD/m²)



Nguồn: CBRE, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Nguồn cung mới/tiêu thụ thấp tầng/biệt thự tại TP.HCM



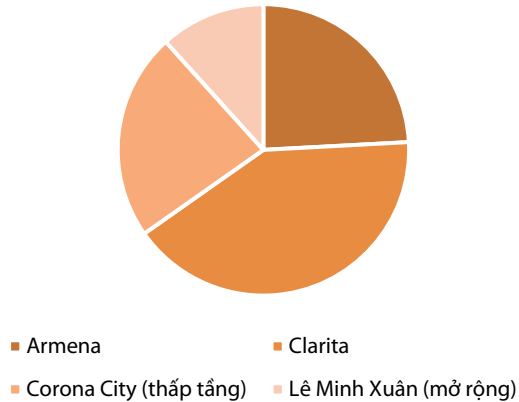
Nguồn: DKRA, CTCK Rồng Việt

Tăng trưởng doanh thu nhanh trong năm 2023

Doanh thu ước tính đạt 6.764 tỷ đồng (+73% YoY) và LNST sau CĐTTS đạt 2.524 tỷ đồng (+60% YoY), hỗ trợ chính bởi việc ghi nhận các sản phẩm còn lại của dự án Armenia và Clarita (Hình 4) với doanh thu ước tính lần lượt là 1.633 tỷ đồng và 2.780 tỷ đồng. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng việc bàn giao các căn thấp tầng của Corona City sẽ bắt đầu đóng góp vào kết quả năm 2023 khi Công ty dự kiến mở bán

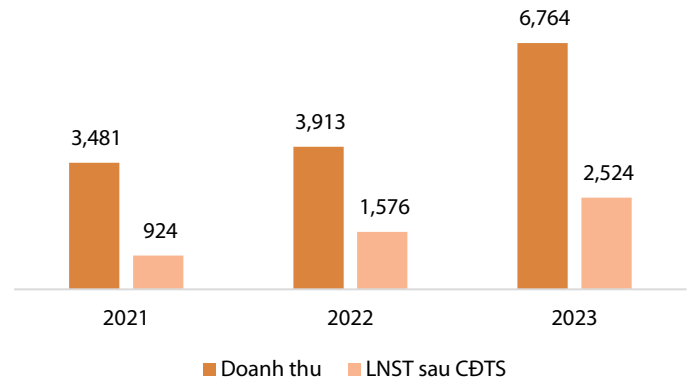
vào đầu năm 2023. Chúng tôi tin rằng dự án có thể được mở bán theo kế hoạch khi KDH đã hoàn thành việc giải phóng mặt bằng ở khu thấp tầng (Bảng 6).

Hình 4: Doanh thu theo dự án trong năm 2023 (tỷ đồng)



Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 5: Doanh thu và LNST sau CĐTS dự phóng 2021 – 2023 (tỷ đồng)



Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 6: Tình trạng các dự án trọng điểm của KDH

Dự án	Diện tích (ha)	Địa điểm	Tình trạng
11A (Corona City)	17,5	Bình Chánh	Sẵn sàng mở bán trong 2023. Hoàn thành giải phóng mặt bằng phần thấp tầng.
Tân Tạo	330	Bình Tân	Đã có 1/500 và Công ty đang tích cực giải phóng mặt bằng.
KCN Lê Minh Xuân (mở rộng)	109,9	Bình Chánh	Đã có 1/500 và dự kiến cho thuê từ Q3 2022.
Lovera Vista	1,8	Bình Chánh	Đã hoàn tất bán hàng và bắt đầu bàn giao từ tháng 5 2021. Kỳ vọng sẽ hoàn thành bàn giao vào cuối năm 2021.
Armenia	4,3	TP. Thủ Đức	Đã có 1/500 và giấy chứng nhận QSDĐ. Gần hoàn tất phần móng và kỳ vọng mở bán (vài căn) vào Q4 2021.
Clarita	5,8	TP. Thủ Đức	Đã có 1/500 và đang trong quá trình làm móng, sẽ mở bán sau dự án Armenia.
Căn hộ Bình Tân	1,8	Bình Tân	Đang trong quá trình hoàn thiện thủ tục pháp lý, dự kiến mở bán vào năm 2022 với 1.000 căn hộ.

Nguồn: KDH, CTCK Rồng Việt

Định giá

Chúng tôi điều chỉnh giá các dự án sắp mở bán của KDH tại TP. HCM khi nhận thấy giá bán tăng nhanh tại các khu vực tâm điểm như Thành phố Thủ Đức và Bình Chánh trong bối cảnh nguồn cung thiếu hụt tại TP.HCM (Bảng 7). Ngoài ra, việc đẩy nhanh tiến độ các dự án cơ sở hạ tầng lân cận tại khu Đông trong thời gian tới sẽ là trợ lực cho khu vực Thành phố Thủ Đức trong khi câu chuyện lên Quận đang hâm nóng khu vực Bình Chánh như đã đề cập trước đó trong Nhật kí chuyên viên của chúng tôi phát hành vào ngày 26/11/2021. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng điều chỉnh giá bán cho dự án Căn hộ Bình Tân (mở bán từ 2022) của KDH (cao hơn 40-50%) khi giá bán các dự án lân cận đang ở mức giá cao hơn với tỷ lệ hấp thụ cũng khá tốt. Cụ thể, dự án Moonlight Centre Point của chủ đầu tư Hưng Thịnh được mở bán từ tháng 8 2021 với hình thức livestream được hấp thụ tốt và giá giao dịch hiện tại của dự án này dao động từ 58 - 65 triệu/m² khi chúng tôi khảo sát khu vực quận Bình Tân trong tháng 11 (Hình 6).

Bảng 7: Thay đổi giá định giá bán

Dự án	Giá bán cũ	Giá bán mới
Armena	120 triệu/m ²	160 triệu/m ²
Clarita	120 triệu/m ²	170 triệu/m ²
Lê Minh Xuân (mở rộng)	USD 250/m ²	USD 264/m ²
Căn hộ Bình Tân	40-45 triệu/m ²	60 triệu/m ²

Nguồn: CTCK Rồng Việt, KDH

Sử dụng phương pháp RNAV, chúng tôi áp dụng mức WACC 9,5% cho các dự án có khả năng mở bán cao trong giai đoạn cuối 2021-2022 và tăng WACC cho dự án Corona City (c.11,5%) khi chưa có nhiều thông tin chi tiết. Tựu trung lại, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 1 năm của KDH là **56.000 đồng/cổ phiếu**, tương ứng với mức sinh lời kỳ vọng **+16%** (so với giá đóng cửa ngày 16/12/2021) và khuyến nghị **TÍCH LŨY** cổ phiếu.

Bảng 8: Ước tính theo phương pháp RNAV

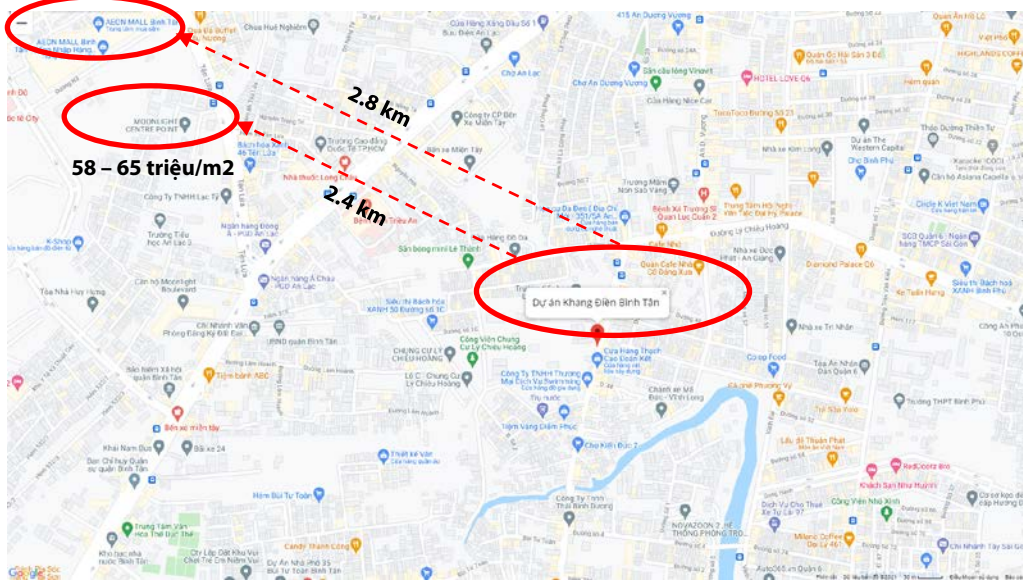
Dự án	Phương pháp	NPV
Armena	DCF	1.267
Clarita	DCF	1.743
Căn hộ Bình Tân	DCF	1.864
Corona City	DCF	4.305
Phong Phú 2	GTTT	3.793
Tân Tạo	GTTT	19.355
Lê Minh Xuân (mở rộng)	DCF	2.961
Khác	GTSS	698
Tổng		35.985
(+) Tiền và tương đương tiền		2.852
(-) Nợ vay		2.804
Giá trị tài sản ròng		36.033
Số cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)		642,9
GMT		56.000

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Phụ lục

Khu vực Bình Tân: Hưng Thịnh và Khang Điền là các chủ đầu tư lớn

Hình 6: Vị trí dự án của KDH và Hưng Thịnh



Nguồn: CTCK Rồng Việt, Hưng Thịnh

KQ HKKD	Tỷ đồng			
	2019	2020	2021E	2022F
Doanh thu thuần	2.813	4.532	3.481	3.913
Giá vốn	-1.312	-2.568	-2.036	-1.510
Lãi gộp	1.501	1.964	1.446	2.404
Chi phí bán hàng	-115	-247	-98	-213
Chi phí tài chính	-164	-169	-149	-187
Thu nhập từ HĐTC	42	35	54	57
Chi phí tài chính	-42	-85	-72	-88
Lợi nhuận khác	-32	-39	-23	0
Lợi nhuận trước thuế	1.191	1.458	1.157	1.973
Thuế TNDN	-274	-304	-231	-395
Lợi ích cổ đông thiểu số	2	2	2	2
Lợi nhuận sau thuế	915	1.153	924	1.576
EBIT	1.223	1.547	1.199	2.003
EBITDA	1.232	1.558	1.211	2.016

Chỉ số tài chính	%			
	2019	2020	2021E	2022F
Tăng trưởng (%)				
Doanh thu	-3,5	61,1	-23,2	12,4
EBITDA	23,3	26,4	-22,3	66,4
EBIT	23,6	26,5	-22,5	67,1
Lợi nhuận sau thuế	13,1	25,9	-19,9	70,6
Tổng tài sản	28,5	5,9	7,0	17,6
Vốn chủ sở hữu	11,1	6,6	19,8	15,1

Khả năng sinh lợi (%)				
	2019	2020	2021E	2022F
LN gộp/Doanh thu	53,4	43,3	41,5	61,4
EBITDA/Doanh thu	43,8	34,4	34,8	51,5
EBIT/Doanh thu	43,5	34,1	34,4	51,2
LNST/Doanh thu	32,5	25,4	26,5	40,3
ROAA	7,8	8,5	6,4	9,7
ROAE	12,6	14,6	10,3	15,1

Hiệu quả hoạt động				
	2019	2020	2021E	2022F
Vòng quay kh. phải thu	1,0	1,3	1,1	1,2
Vòng quay HTK	0,2	0,4	0,3	0,2
Vòng quay kh. phải trả	1,8	2,4	2,6	5,2

Khả năng thanh toán				
	2019	2020	2021E	2022F
Hiện hành	2,8	3,1	5,2	4,5

Cấu trúc tài chính (%)				
	2019	2020	2021E	2022F
Tổng Nợ/VCSH	10,3	22,7	30,2	29,2
Vay ngắn hạn/VCSH	3,9	9,7	11,7	12,0
Vay dài hạn/VCSH	6,3	13,0	18,5	17,2

Bảng CĐKT	Tỷ đồng			
	2019	2020	2021E	2022F
Tiền	1.175	1.836	2.686	2.182
Đầu tư ngắn hạn	32	0	0	0
Khoản phải thu	3.694	3.529	3.074	3.456
Hàng tồn kho	7.023	7.338	7.938	10.403
Tài sản ngắn hạn khác	311	319	315	354
Tài sản cố định hữu hình	793	802	783	1.017
Tài sản cố định vô hình	3	0	0	0
Đầu tư dài hạn	14	14	14	14
Tài sản dài hạn khác	112	96	96	96
Tổng tài sản	13.157	13.934	14.907	17.523
Khoản phải trả	4.076	3.374	1.571	2.281
Vay và nợ ngắn hạn	299	787	1.141	1.341
Vay và nợ dài hạn	483	1.058	1.804	1.932
Vay và nợ khác	599	510	510	510
Quỹ khen thưởng phúc lợi	35	47	112	222
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
Tổng nợ	5.492	5.776	5.138	6.286
Vốn đầu tư của CSH	6.164	6.531	7.607	7.607
Cổ phiếu quỹ	0	-419	0	0
Lợi nhuận giữ lại	1.327	1.836	1.904	3.291
Thu nhập khác	0	0	0	0
Quỹ đầu tư và phát triển	134	179	226	304
Tổng vốn	7.625	8.127	9.737	11.203
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0

Chỉ số định giá				
	2019	2020	2021E	2022F
EPS (đồng)	1.690	2.060	1.448	2.214
P/E (x)	13,6	12,9	29,9	19,6
BV (đồng/cp)	14.078	14.599	15.144	17.424
P/B (x)	1,6	1,8	3,7	3,2
Cổ tức/cổ phiếu (đồng/cp)	207	262	0	0
Tỷ suất cổ tức (%)	2,2	1,9	0	0

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
	RNAV	56.000	100%

LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	Giá	Khuyến nghị	Thời hạn
	08/2021	45.200	TÍCH LŨY
10/2021	43.400	TRUNG LẬP	Trung hạn

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến nghị

Khuyến nghị	MUA	TÍCH LŨY	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% to 20%	-20% to -5%	<-20%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long, cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

KHOẢNG PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
Nguyễn Thị Phương Lam
Head of Research

lam.ntp@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1313)

Trần Hà Xuân Vũ
Senior Manager

vu.thx@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1512)
 • Dầu khí
 • Phân bón

Phạm Thị Tố Tâm
Manager

tam.ptt@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1530)
 • Ngân hàng
 • Bảo hiểm

Đỗ Thanh Tùng
Manager

tung.dt@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1521)
 • Bán lẻ
 • Hàng không
 • Logistics
 • Thị trường

Đào Phước Toàn
Manager

toan.dp@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1518)
 • Thực phẩm & Đồ uống

Bernard Lapointe
Senior Consultant

bernard.lapointe@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006

Phạm Minh Tú
Analyst

tu.pm@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1536)
 • Vật liệu xây dựng
 • Dược

Nguyễn Ngọc Thành
Analyst

thanh.nn@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1535)
 • Ngân hàng
 • Bảo hiểm
 • Chứng khoán

Trần Hoàng Thế Kiệt
Analyst

kiet.tht@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1528)
 • Bất động sản
 • Thị trường

Nguyễn Hồng Loan
Analyst

loan.nh@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1531)
 • Dệt may
 • Thủy sản

Trần Thị Hà My
Senior Consultant

my.tth@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006
 • Kinh tế vĩ mô

Nguyễn Ngọc Thảo
Analyst

thao.nn@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1524)
 • Tiện ích công cộng

Hoàng Minh Thắng
Analyst

thang.hm@vdsc.com.vn
 + 84 28 6288 2006 (1319)
 • Bất động sản

Trần Thu Anh
Analyst

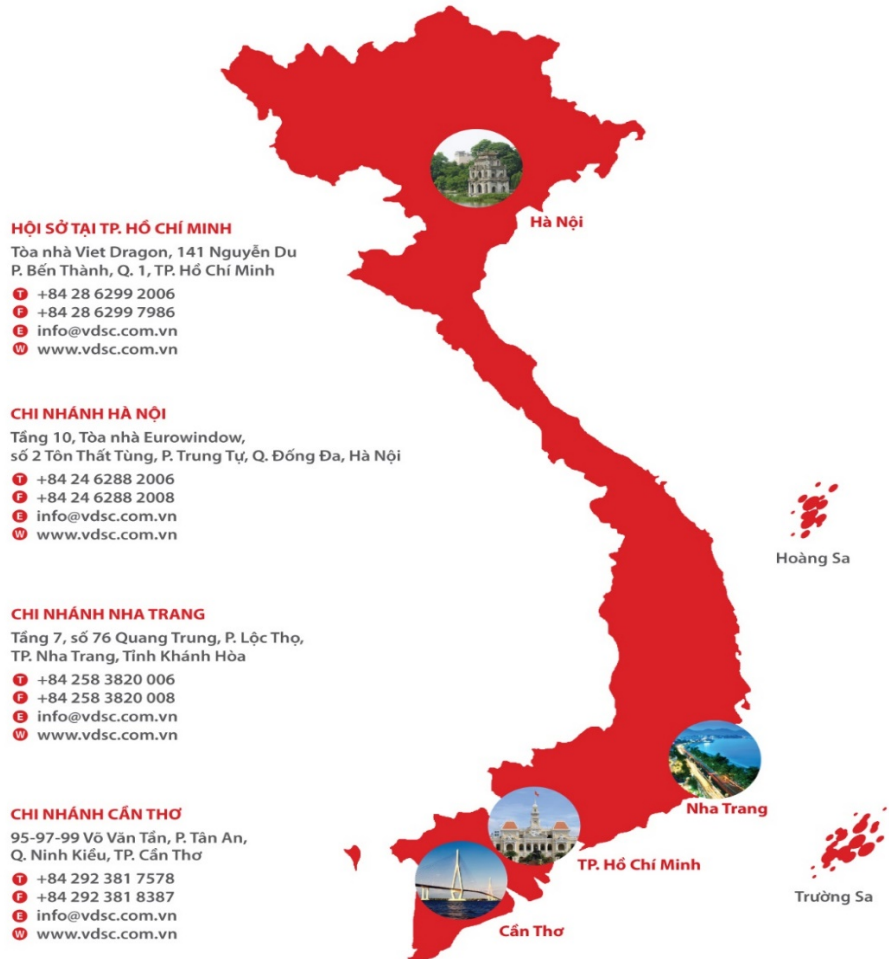
anh.tt@vdsc.com.vn
 + 84 28 6288 2006 (2221)
 • Cảng biển
 • Logistics

Trần Thị Ngọc Hà
Assistant

ha.ttn@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1526)

Trần Ngọc Thảo Trang
Assistant

trang.tnt@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1522)



Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2021.**