

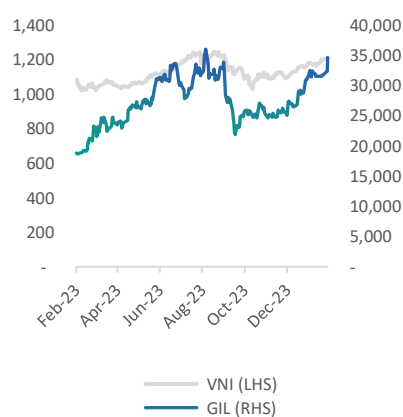
Ngành: **Bất động sản Khu công nghiệp** | BSC RESEARCH

KHUYẾN NGHỊ		CTCP ĐẦU TƯ THƯƠNG MẠI SMC (HSX: SMC)		
		TURNAROUND NHỜ MẢNG KHU CÔNG NGHIỆP		
Giá hiện tại:	38,000	Ngày viết báo cáo:	18/3/2024	CƠ CẤU CỔ ĐÔNG
Giá mục tiêu trước:		Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	68	ÔNG LÊ HÙNG 9%
Giá mục tiêu mới:	46,000	Vốn hóa (tỷ VNĐ)	2,681	BÀ LÊ ANH THƯ 5%
Tỷ suất cổ tức		Thanh khoản bình quân (tỷ VNĐ)	80	
Tiềm năng tăng giá	+21%	Sở hữu nước ngoài	4%	

Bộ phận Research:

Phạm Quang Minh
(Cảng biển, Vật liệu xây dựng)
minhpgq@bsc.com.vn

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **GIL** với giá trị hợp lý năm 2024 là **46,000 VNĐ/CP** (tương đương với Upside 21% so với giá đóng cửa ngày 18/03/2024), dựa trên phương pháp P/B mục tiêu = 1.0 cho mảng dệt may, và chiết khấu dòng tiền cho dự án KCN Phú Bài và KCN Vĩnh Long. BSC lưu ý BSC đã loại bỏ 800 tỷ Hàng tồn kho liên quan Amazon vào trong định giá, (2) 2 KCN Phú Bài và KCN Vĩnh Long đóng góp 53% định giá của BSC. Trong đó, KCN Phú Bài đã bắt đầu dần bàn giao kể từ năm 2024.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Đơn hàng kỳ vọng phục hồi trong năm 2024** nhờ áp lực hàng tồn kho tại các thị trường xuất khẩu chính đã giảm.
- **Khu công nghiệp GILIMEX Phú Bài – Huế và KCN GILIMEX Vĩnh Long sẽ là động lực tăng trưởng mới của GIL trong năm 2024 – 2026.** Trên cơ sở GIL đã ký MOU ước tính 8-9 ha, BSC kỳ vọng GIL có thể bàn giao 20 ha trong năm 2024, tương ứng doanh thu mảng khu công nghiệp = 360 tỷ VNĐ, lợi nhuận gộp = 179 tỷ VNĐ với giả định giá bán = 1.7 triệu VNĐ/m², biên lợi nhuận gộp = 50%.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Trong năm 2024, BSC dự báo GIL ghi nhận DTT = **1,466 tỷ VND (+57% yoy)**, NPATMI = **113 tỷ VND (+310% yoy)**, tương đương EPS FWD 2024 = 1,667 VNĐ/CP, P/E FWD 2024 = 23x, P/B FWD 2024 = 1x với giả định sau:

- Dệt may: Doanh thu + 20% yoy nhờ ngành dệt may phục hồi, biên lợi nhuận gộp = 10% tương đương biên lợi nhuận gộp 2H.2023.
- Bất động sản KCN: Doanh thu đạt 360 tỷ VNĐ, biên lợi nhuận gộp = 50% nhờ ghi nhận 20 ha dự án KCN Phú Bài.
- Chi phí lãi vay đạt 27 tỷ VNĐ (+185% yoy) do ghi nhận chi phí lãi vay từ KCN.
- Chi phí QLDN (+1-2% yoy).

Chỉ số	VNINDEX	2022	2023F	2024F	KQKD	2021	2022	2023F	2024F
PE (x)	13.7	72.77	79.39	22.98	Doanh thu thuần	4,150	3,167	936	1,466
PB (x)	1.7	0.83	0.89	0.98	Lợi nhuận gộp	754	495	61	290
PS (x)	3.2	2.15	2.34	1.78	NPATMI	330	362	28	113
ROE (%)	17%	21%	14%	1%	EPS	8,965	6,727	406	1,667
ROA (%)	6%	9%	9%	1%	Tăng trưởng EPS	-14%	-25%	-94%	310%

I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2023

Hình: Tóm tắt KQKD của GIL trong năm 2023

GIL_Tỷ VNĐ	Q4.2022	Q4.2023	% YoY	2022	2023	% YoY	Nhận xét
Doanh thu thuần	262	230	-12%	3,167	936	-70%	Kết thúc năm 2023, GIL ghi nhận doanh thu thuần = 936 tỷ VNĐ, LNST – CĐTTS = 28 tỷ VNĐ (-92% yoy). Trong đó: - Mảng dệt may đạt 922 tỷ VNĐ (-71% yoy) do mất đơn từ Amazon. - Mảng Khu Công nghiệp đạt 15 tỷ VNĐ nhờ ghi nhận cho thuê dự án KCN GIL Phú Bài. Biên lợi nhuận gộp đạt 6%, giảm 11 điểm %. BSC cho rằng nguyên nhân đến từ làm một số đơn hàng thử nghiệm trong 1H, do đó, có tỷ suất lợi nhuận gộp thấp hơn. Chi phí quản lý doanh nghiệp đạt 156 tỷ VNĐ (-2% yoy). Chi phí QLDN vẫn ở mức cao chủ yếu do Công ty tăng chi phí nhân viên và dịch vụ mua ngoài, để đẩy mạnh mảng Khu Công nghiệp. Thu nhập khác đạt 101 tỷ VNĐ , bù đắp cho chi phí quản lý doanh nghiệp cao, và doanh thu sụt giảm. Theo đó, LNST – CĐTTS đạt 28 tỷ VNĐ (-92% yoy). Nếu loại bỏ đi khoản thu nhập bất thường, thì GIL ghi nhận lỗ 73 tỷ VNĐ từ hoạt động kinh doanh cốt lõi.
Dệt may	262	216	-18%	3,167	922	-71%	
Khu công nghiệp	-	15		-	15		
Lãi gộp	42	28	-33%	534	61	-89%	
Dệt may	42	22	-47%	534	55	-90%	
Khu công nghiệp	-	6		-	6		
Thu nhập tài chính	83	28	-67%	447	110	-75%	
Chi phí tài chính	(71)	(12)	-83%	(236)	(62)	-74%	
Trong đó: Chi phí lãi vay	(5)	(1)	-81%	(21)	(9)	-55%	
Lãi/(lỗ) từ CTLK	(0)	(0)		(0)	(0)	24%	
Chi phí bán hàng	(2)	(1)		(126)	(5)	-96%	
CP QLDN	(30)	(39)	29%	(160)	(156)	-2%	
Lãi từ HĐKD	22	4	-81%	459	(52)	-111%	
Thu nhập khác, ròng	(1)	101	-8297%	0	101	89926%	
EBT	21	105	396%	459	49	-89%	
Thuế TNDN	(11)	(13)	18%	(98)	(21)	-79%	
NPAT	10	92	825%	361	28	-92%	
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(0)	1	-383%	(0)	0	-224%	
NPATMI	10	91	797%	362	28	-92%	
Biên lợi nhuận gộp	16%	12%	-4%	17%	7%	-10%	
Dệt may	16%	10%	-6%	16.9%	6.0%	-11%	
Khu công nghiệp		40%			40%		
Biên lợi nhuận ròng	4%	40%	36%	11%	3%	-8%	

Nguồn: GIL

II. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

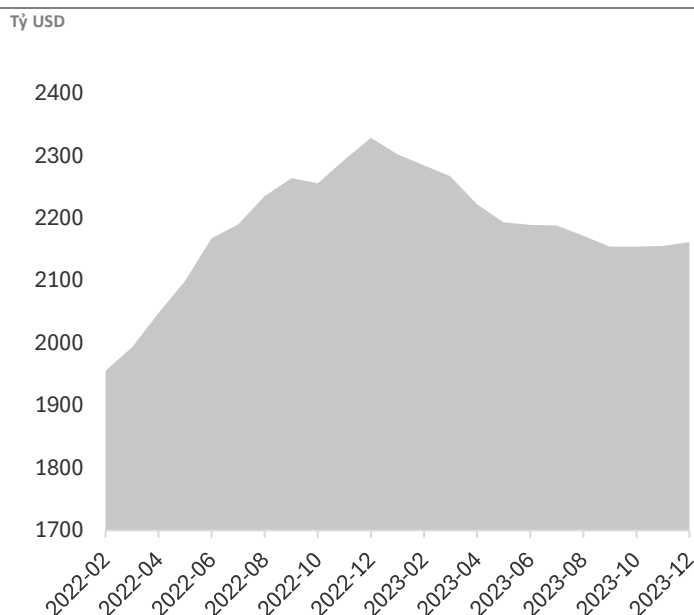
1. Đơn hàng kỳ vọng phục hồi trong năm 2024 nhờ áp lực hàng tồn kho tại các thị trường xuất khẩu chính đã giảm.

BSC cho rằng đơn hàng ngành dệt may nói chung và đơn hàng của GIL đã tạo đáy vào năm 2023:

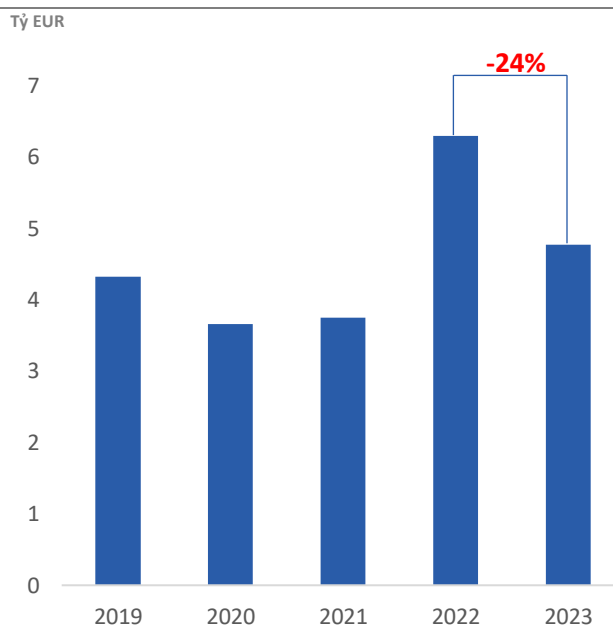
- BSC nhận thấy hàng tồn kho nói chung đã giảm do các nhãn hàng tập trung xử lý đẩy tồn kho trong 1H.2023. Cụ thể, tổng giá trị hàng tồn kho tại Mỹ đã tạo đáy và đi ngang quanh mức 2.1 – 2.2 tỷ USD kể từ T5.2023.
- Bản thân hàng tồn kho các khách hàng của GIL cũng đã giảm mạnh. GIL đang phục vụ 3 khách hàng chính là Ikea Supply AG (chiếm 55% giá trị đơn hàng), Helinox Inc (chiếm 37%), và Ballard Design (chiếm 5%). Trong đó, hàng tồn kho của IKEA đã giảm 24% so với cuối năm 2022.

Theo đó, BSC kỳ vọng đơn hàng sẽ phục hồi +20% yoy – tương đương với giả định về trung bình ngành trong năm 2024 nhờ nhu cầu tiêu thụ tại Hàn Quốc, Mỹ, và EU nói chung phục hồi.

Hình: Hàng tồn kho tại Mỹ đã đi ngang tạo đáy ở mức 2.1 – 2.2 tỷ USD kể từ T5-T6



Hình: Hàng tồn kho của IKEA đã giảm về mức 4.78 tỷ USD, (-24% so với cuối năm 2022, và cao hơn 10% so với năm 2019).



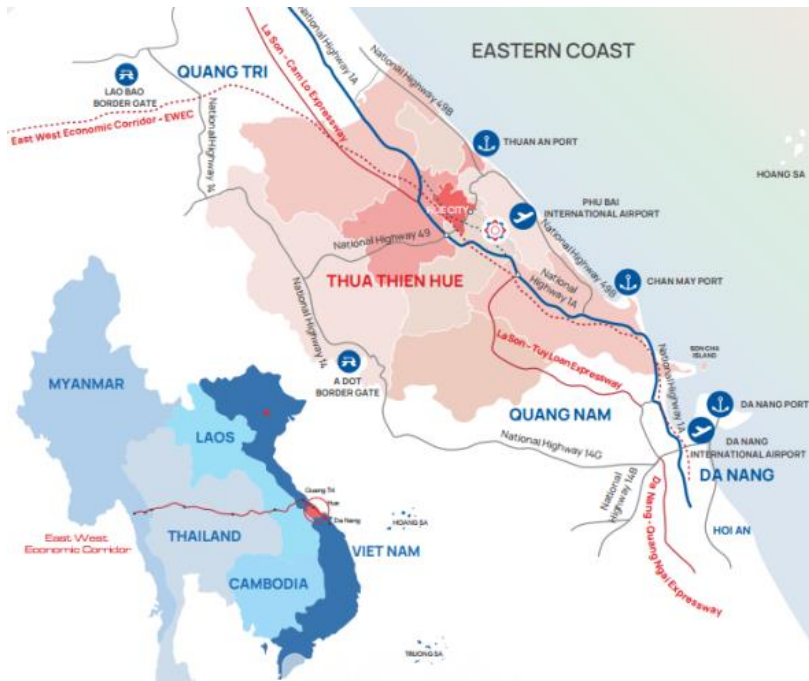
Nguồn: BSC Research tổng hợp

2. Khu công nghiệp GILIMEX Phú Bài – Huế và KCN GILIMEX Vĩnh Long sẽ là động lực tăng trưởng mới của GIL trong năm 2024 – 2026

KCN Gilimex Huế sẽ là động lực tăng trưởng của GIL trong năm 2024.

- KCN Gilimex Huế, có tổng diện tích là 460 ha, được chia thành 2 phân khu: Khu A (49 ha), Khu B (411 ha). Dự án đã cơ bản hoàn thành xong pháp lý trong giai đoạn 2021 – 2022 như Chấp thuận Chủ trương đầu tư và Lựa chọn GIL là Nhà đầu tư (10/3/2021). Trong năm 2023, GIL đã được Nhà nước cho thuê đất 80 ha (3 đợt), đã san nền được 95% diện tích (68 ha), thi công hạ tầng được 80% diện tích. Đối với khu A, GIL đã bắt đầu có thể bàn giao cho khách hàng kể từ cuối năm 2023 – Quý 1.2024. Công ty đã nhận tiền ứng trước từ khách hàng 12.8 tỷ VNĐ từ cuối năm 2023. Đối với khu B, BSC cho rằng GIL bắt đầu bàn giao kể từ 2H.2024.

Hình: Vị trí dự án GILIMEX Huế



Hình: Hình ảnh KCN GILIMEX Huế



Nguồn: BSC Research tổng hợp

BSC kỳ vọng GIL có thể bàn giao 12 ha KCN Gilimex Huế tương ứng doanh thu trong năm 2024. Cụ thể, kết thúc năm 2023, Công ty đã nhận được tiền trả trước của khách hàng là 12.8 tỷ VNĐ. Với (1) giá cho thuê ước tính là 1.5 -1.7 triệu VNĐ/m², tương đương (65-70 USD/ m²/thời hạn thuê), (2) tiền đặt cọc thường chiếm 10% tổng giá trị hợp đồng, BSC ước tính tổng giá trị hợp đồng chưa bàn giao của GIL là 8 – 9 ha. Riêng trong tháng 1.2024, [Công ty đã bàn giao 6.1 ha cho Eon Industry Việt Nam](#). Trên cơ sở đó, BSC kỳ vọng GIL có thể bàn giao 20 ha trong năm 2024, tương ứng doanh thu mảng khu công nghiệp = 360 tỷ VNĐ, lợi nhuận gộp = 179 tỷ VNĐ với giả định giá bán = 1.7 triệu VNĐ/m², biên lợi nhuận gộp = 50%.

BSC ước tính giá trị dự án KCN Gilimex – Huế là 940 tỷ VNĐ, dựa trên giả định chính như sau: (1) giá bán dự án 1.7 triệu VNĐ/m² (65-70 USD/ m²/thời hạn thuê), trong năm 2024, tăng trưởng 2%/năm, (2) sản lượng bán hàng 20 – 30 ha/năm trong giai đoạn 2025-2034, (2) tổng mức đầu tư dự án ước tính = 2,450 -2,550 tỷ VNĐ, tương ứng biên lợi nhuận gộp = 50 -56%.

Triển vọng dài hạn đến từ KCN Gilimex Vĩnh Long, Gilimex Đồng Tháp và Gilimex Quảng Ngãi.

- **KCN Gilimex Vĩnh Long**, có tổng diện tích là 400 ha, được chia thành 2 giai đoạn: **GĐ 1 (255 ha)**, và **GĐ 2 (145 ha)**. Về pháp lý, dự án đã hoàn thành Chủ trương đầu tư (Tháng 9.2022), và cấp Giấy đăng ký đầu tư GĐ 1 cho GIL (Tháng 3.2023). GIL đang trong giai đoạn hoàn thành các hồ sơ liên quan đánh giá tác động môi trường, Quy hoạch 1/500, . . . trong năm 2023. Bên cạnh đó, dự án đã bắt đầu vào giai đoạn thống kê đất để bồi thường, giải phóng mặt bằng kể từ Tháng 3.2023 (ước tính 1,000 tỷ VNĐ – GĐ 1) và hỗ trợ tái định cư trong 1H.2024. Chúng tôi quan sát Công ty ghi nhận tiền ứng trước đền bù cho cá nhân đạt khoảng 130 – 140 tỷ VNĐ – tương đương 28% tổng chi phí đền bù (Đã khấu trừ tiền sử dụng đất). Với tiến độ như hiện tại, BSC kỳ vọng GIL bắt đầu bàn giao dự án sớm nhất vào cuối năm 2026.
- **KCN Đồng Tháp – Lấp Vò**: Trong năm 2023, GIL đang chờ tỉnh phê duyệt Quy hoạch chung để sau đó lập hồ sơ xin chấp thuận chủ trương đầu tư.
- **KCN Quảng Ngãi**: Đang hoàn thành pháp lý.

Bảng: Danh sách các Khu công nghiệp của GIL

TT	Khu công nghiệp	Diện tích (ha)	Cập nhật tiến độ đến hết năm 2023
1	Gilimex Huế	460 (Khu A: 49 ha, Khu B: 411 ha)	Đã được nhà nước cho thuê 72 ha, cơ bản hoàn thành hạ tầng kỹ thuật
2	Gilimex Vĩnh Long	400 (GĐ 1: 255 ha, GĐ 2: 145 ha)	▪ Đã có chấp thuận chủ trương đầu tư tại T9/2022, công nhận chủ đầu tư (T3.2023). ▪ Đang đền bù, GPMB.
3	Gilimex Đồng Tháp	710	▪ Đang chờ phê duyệt Quy hoạch chung và sau đó, lập hồ sơ xin chấp thuận chủ trương đầu tư
4	Gilimex Quảng Ngãi	495	Chưa có thông tin chính xác, đang hoàn thành pháp lý
	TỔNG	2,065	

Nguồn: BSC Research tổng hợp

- Đối với 2 dự án KCN Đồng Tháp – Lấp Vò, và KCN Quảng Ngãi, BSC chưa đưa vào dự báo do chưa có thông tin chắc chắn.
- Đối với dự án KCN Gilimex – Vĩnh Long, BSC ước tính giá trị dự án là 720 tỷ VNĐ, dựa trên giả định chính như sau: (1) giá bán dự án 2.62 triệu VNĐ/m² trong năm 2026, tăng trưởng 2-3%/năm, (2) sản lượng bán hàng 20 – 30 ha/năm trong giai đoạn 2026-2034 (2) tổng mức đầu tư dự án = 2,390 tỷ VNĐ, tương ứng biên lợi nhuận gộp = 55-56%.

Bảng: Giả định chính của định giá KCN Vĩnh Long

TT	Chi phí	Giá trị (Tỷ VNĐ)	Giả định
1	Chi phí đền bù – Đã khấu trừ tiền sử dụng đất	500	Dựa trên Báo cáo ĐGTMT
2	Chi phí hạ tầng kỹ thuật	1,801	Dựa trên suất đầu tư = 7 triệu VNĐ đồng/ha (Theo Bộ Xây dựng). Thực tế, thông thường suất đầu tư dự án có thể thấp hơn.
3	Chi phí dự phòng ước tính 5% cho đầu tư HTKT	90	
TMĐT		2,390	

Giả định giá bán 2.5 triệu VNĐ/m², tăng trưởng 2%/năm [Theo khảo sát khu vực lân cận: KCN Bình Minh \(Vĩnh Long\) = 2.3 – 2.4 triệu VNĐ/m²](#)

Nguồn: BSC Research tổng hợp

III. RỦI RO – TRÍCH LẬP DỰ PHÒNG HÀNG TỒN KHO AMAZON NẾU THUA KIỆN

Trong năm 2023, GIL có hàng tồn kho liên quan với Amazon (800 tỷ VNĐ). Phần hàng tồn kho này là các sản phẩm đặc thù, chỉ dùng cho Amazon. Công ty chưa trích lập dự phòng do chờ kết quả tòa án về vụ kiện với Amazon.

- Trong trường hợp thắng kiện, Công ty có thể nhận được bồi thường 280 triệu USD, tương đương khoảng 6,580 tỷ VNĐ. Trong thực tế, số tiền nhận bồi thường có thể sẽ thấp hơn.
- Trong trường hợp thua kiện, Công ty có thể sẽ phải trích lập dự phòng hàng tồn kho 800 tỷ VNĐ (Theo Thông tư 48/2019/TT-BTC).

Theo quan điểm thận trọng, BSC đã tính ảnh hưởng dự phòng hàng tồn kho 800 tỷ VNĐ vào giá trị sổ sách mảng dệt may.

IV. DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Trong năm 2024, BSC dự báo GIL ghi nhận DTT = 1,466 tỷ VND (+57% yoy), NPATMI = 113 tỷ VND (+310% yoy), tương đương EPS FWD 2024 = 1,667 VND/CP, P/E FWD 2024 = 23x, P/B FWD 2024 = 1x với giả định sau:

- Dệt may: Doanh thu + 20% yoy nhờ ngành dệt may phục hồi, biên lợi nhuận gộp = 10% tương đương biên lợi nhuận gộp 2H.2023.
- Bất động sản KCN: Doanh thu đạt 360 tỷ VNĐ, biên lợi nhuận gộp = 50% nhờ ghi nhận 20 ha dự án KCN Phú Bài.
- Chi phí lãi vay đạt 27 tỷ VNĐ (+185% yoy) do ghi nhận chi phí lãi vay từ KCN.
- Chi phí QLDN (+1-2% yoy).

Hình: Dự báo Kết quả kinh doanh năm 2024

	2020	2021	2022F	2023F	2024F	% YoY
Doanh thu	3,457	4,150	3,167	936	1,466	57%
Dệt may	3,457	4,150	3,167	922	1,106	20%
Khu công nghiệp	-	-	-	15	360	2382%
Lợi nhuận gộp	636	754	495	61	290	375%
Dệt may	636	754	495	55	111	101%
Khu công nghiệp	-	-	-	6	179	2961%
Thu nhập tài chính	62	85	446	110	103	-7%
Chi phí tài chính	(47)	(63)	(236)	(62)	(94)	51%
Trong đó: Chi phí lãi vay	(15)	(16)	(21)	(9)	(27)	185%
Lãi/(lỗ) từ CTLK	(22)	(32)	(0)	(0)	-	-100%
Chi phí BH	(123)	(156)	(61)	(5)	-	-100%
Chi phí QLDN	(111)	(156)	(184)	(156)	(157)	1%
Lãi từ HĐKD	396	432	459	(52)	141	-372%
Thu nhập khác, ròng	(1)	1	0	101	3	-97%
LNTT	395	433	459	49	144	193%
Thuế TNDN	(86)	(103)	(98)	(21)	(29)	37%
LNST	309	331	361	28	115	310%
Lợi ích CĐKKS	0	0	(0)	0	2	310%
LNST Công ty mẹ	309	330	362	28	113	310%
Biên lợi nhuận gộp	18.4%	18.2%	15.6%	6.5%	19.8%	13.3%
Dệt may	18.4%	18.2%	15.6%	6.0%	10.0%	
Khu công nghiệp				40.4%	49.8%	
Biên lợi nhuận ròng	8.9%	8.0%	11.4%	3.0%	7.9%	4.9%

Nguồn: BSC Research dự báo

V. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **GIL** với giá trị hợp lý năm 2024 là **46,000 VNĐ/CP** (tương đương với Upside 21% so với giá đóng cửa ngày 18/03/2024), dựa trên phương pháp P/B mục tiêu = 1x cho mảng dệt may, và chiết khấu dòng tiền cho dự án KCN Phú Bài và KCN Vĩnh Long. BSC lưu ý (1) BSC đã loại bỏ 800 tỷ Hàng tồn kho liên quan Amazon vào trong định giá, (2) 2 KCN Phú Bài và KCN Vĩnh Long đóng góp 53% định giá của BSC. Trong đó, KCN Phú Bài đã bắt đầu dần bàn giao kể từ năm 2024.

Hình 1: Định giá cổ phiếu

Phương pháp	Giá trị dự án	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị của GIL
Phương pháp PB			
VCSH dệt may FWD 2024 (đã loại bỏ 297 tỷ VNĐ HTK BĐS KCN)			2,275
Loại bỏ: 800 tỷ Hàng tồn kho của Amazon có khả năng trích lập			-800
VCSH dệt may sau khi trừ đi HTK Amazon			
Đánh giá lại:			
(+) KCN Phú Bài	940	100%	940
(+) KCN Vĩnh Long – Giai đoạn 1	758	95%	720
Giá trị doanh nghiệp			3,135
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu CP)			68
Giá trị cổ phiếu (VNĐ/CP)			46,000

Nguồn: BSC Resarch tổng hợp

PHỤ LỤC

KQKD (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	4,150	3,167	936	1,466
Giá vốn hàng bán	(3,396)	(2,671)	(875)	(1,176)
Lợi nhuận gộp	754	495	61	290
Thu nhập tài chính	85	446	110	103
Chi phí tài chính	(63)	(236)	(62)	(94)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(16)	(21)	(9)	(27)
Lãi/(lỗ) từ CTLK	(32)	(0)	(0)	-
Chi phí BH	(156)	(61)	(5)	-
Chi phí QLDN	(156)	(184)	(156)	(157)
Lãi từ HĐKD	432	459	(52)	141
Thu nhập khác, ròng	1	0	101	3
LNTT	433	459	49	144
Thuế TNDN	(103)	(98)	(21)	(29)
LNST	331	361	28	115
Lợi ích CĐKKS	0	(0)	0	2
LNST Công ty mẹ	330	362	28	113
EPS	8,965	6,727	406	1,667

CĐKT (Tỷ đồng)	2021	2022F	2023	2024F
Tiền và tương đương tiền	762	759	675	576
Đầu tư ngắn hạn	479	997	222	227
Phải thu ngắn hạn	1,023	283	437	586
Hàng tồn kho	749	1,254	1,364	1,639
TS ngắn hạn khác	140	199	177	180
TS ngắn hạn	3,153	3,492	2,875	3,209
Phải thu dài hạn	29	29	3	4
TSCĐ nguyên giá	401	418	436	440
Khấu hao	(141)	(162)	(186)	(215)
TSĐT nguyên giá	-	-	-	-
Khấu hao	-	-	-	-
TS dở dang dài hạn	14	17	31	31
ĐT dài hạn	122	22	47	47
TS dài hạn khác	188	172	154	220
TS dài hạn	613	496	484	527
Tổng TS	3,766	3,988	3,359	3,736
Nợ phải trả	1,143	666	524	694
Vay ngắn hạn	941	664	120	131
Tổng Nợ ngắn hạn	2,085	1,330	644	825
Vay dài hạn	68	143	170	251
Nợ dài hạn khác	3	4	2	2
Tổng Nợ dài hạn	71	147	172	253
Tổng Nợ phải trả	2,155	1,477	816	1,078
Vốn góp	432	690	700	700
Thặng dư vốn	228	648	648	648
Vốn chủ khác	8	(0)	(11)	(11)
Lãi chưa phân phối	885	1,091	1,122	1,235
Lợi ích CĐTS	58	83	83	85
Tổng VCSH	1,610	2,512	2,543	2,657
Tổng nguồn vốn	3,766	3,988	3,359	3,736

LCTT (Tỷ VND)	2021	2022	2023	2024F
(Lỗ)/LNTT	433	459	49	144
Khấu hao và phân bổ	25	27	27	28
Thay đổi vốn lưu động	(249)	(241)	(352)	(325)
Điều chỉnh khác	(94)	(338)	(44)	(29)
LCTT từ HĐKD	114	(93)	(319)	(182)
Tiền chi mua TSCĐ	(92)	(26)	(21)	(4)
Đầu tư khác	(51)	(202)	743	(4)
LCTT từ HĐĐT	(143)	(228)	723	(8)
Tiền chi trả cổ tức	(35)	(58)	(0)	(1)
Tiền từ vay ròng	242	(206)	(518)	92
Tiền thu khác	1	588	10	-
LCTT từ HĐTC	208	324	(508)	92
Dòng tiền đầu kỳ	587	762	779	675
Tiền trong kỳ	180	2	(104)	(99)
Dòng tiền cuối kỳ	762	759	675	576

Chỉ số	2021	2022F	2023	2024F
Khả năng thanh toán				
Hố TT ngắn hạn	1.5	2.6	4.5	3.9
Hố TT nhanh	1.1	1.5	2.1	1.7
Cơ cấu vốn				
Hố Nợ/TTS	57%	37%	24%	29%
Hố Nợ/VCSH	134%	59%	32%	41%
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	81	171	569	509
Số ngày phải thu ngắn hạn	90	33	170	146
Tỉ suất lợi nhuận				
Lợi nhuận gộp	18%	15.6%	6.5%	19.8%
Lợi nhuận LNST	8%	11%	3%	8%
ROE	21%	14%	1%	4%
ROA	9%	9%	1%	3%
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	20%	-24%	-70%	57%
Tăng trưởng EBIT	10%	7%	-88%	192%
Tăng trưởng LNTT	10%	6%	-89%	193%
Tăng trưởng EPS	-14%	-25%	-94%	310%
SLCP lưu hành (triệu)	35	41	58	68
BVPS	38,810	43,276	37,373	39,056

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự VND ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8&9 Tòa nhà Thái Holdings

Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: +84439352722

Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ

Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: +84838218885

Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

[https://www.facebook.com/BIDV Securities](https://www.facebook.com/BIDV_Securities)

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

