

Ngành: Bất động sản | BSC RESEARCH

KHUYẾN NGHỊ		MUA	CTCP Vincom Retail (HSX: VRE) SỨC BẬT VƯỢT TRỘI		
Giá hiện tại:	28,950	Ngày viết báo cáo:	16/03/2023	CƠ CẤU CỔ ĐÔNG	
Giá mục tiêu trước:	34,100	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	2,272	SADO Trading Comm JSC	40.5%
Giá mục tiêu mới:	36,200	Vốn hóa (tỷ VND)	57,831	Tập đoàn Vingroup	18.4%
Tỷ suất cổ tức		Thanh khoản bình quân:	4,850,490		
Tiềm năng tăng giá	25%	Sở hữu nước ngoài	32.6%		

Bộ phận Research:

Lâm Việt
(Bất động sản, KCN)
vietl@bsc.com.vn

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu VRE với giá mục tiêu năm 2023 là **36,200 VND/CP** (upside 25% so với giá đóng cửa ngày 16/3/2023), dựa trên phương pháp định giá từng phần, EV/EBITDA mục tiêu = 16.15x cho mảng cho thuê TTTM tương đương mức giao dịch bình quân giai đoạn 2020-2022.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

BSC dự báo KQKD năm 2023 của VRE sẽ tiếp tục ghi nhận mức phục hồi ấn tượng với DTT đạt 8,972 tỷ VND (+23% YoY) và LNST đạt 3,507 tỷ VND (+30% YoY), EPS 2023F = 1,506 VND/cp, PE 2023F = 19.3x và P/B 2023F = 1.80x

KQKD 2023 của VRE được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng trên mức phục hồi tốt năm 2022 nhờ vào (1) dừng toàn bộ gói hỗ trợ người thuê trong năm 2023 so với mức 464 tỷ VND năm 2022, (2) ghi nhận đóng góp từ khai trương mới Vincom Mega Mall Grand Park và 2 Vincom Plaza tại Quảng Trị, Điện Biên và (3) mảng kinh doanh nhà phố sẵn sàng bàn giao trở lại trong năm 2023.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Mức định giá hấp dẫn khi VRE đang giao dịch tại EV/EBITDA 2023F = 11.4x và EV/EBITDA 2024F = 9.6x – thấp hơn -1 lần độ lệch chuẩn và tương đương thời điểm bùng phát dịch lần 4
- Kỳ vọng vào **sức bật phục hồi** của VRE hậu đại dịch Covid-19
- Vị thế **nhà phát triển và vận hành TTTM hàng đầu, sức khỏe tài chính tốt** tại Việt Nam, với 4 mô hình TTTM hướng đến phục vụ mọi tầng lớp khách hàng.
- Thị trường bán lẻ hiện đại của Việt Nam nhiều tiềm năng**, được ủng hộ bởi điều kiện vĩ mô ổn định, tốc độ tăng trưởng tăng lớp trung lưu cao và các yếu tố nhân khẩu học thuận lợi.

RỦI RO

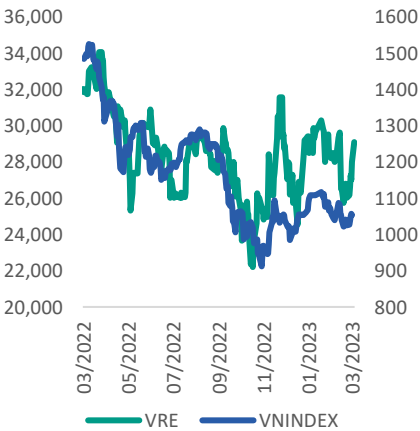
- Rủi ro lạm phát, suy thoái ảnh hưởng đến sự phục hồi của ngành bán lẻ/tiêu dùng
- Rủi ro tiến độ khai trương các TTTM mới chậm hơn dự kiến
- Rủi ro mảng kinh doanh BĐS phục hồi chậm hơn dự kiến do chu kỳ ngành.

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

KQKD 2022: VRE ghi nhận LNST đạt 2,736 tỷ VND (+108% YoY từ mức nền thấp 2021 do đại dịch Covid-19) chỉ thấp hơn -4% so với năm 2019 thời điểm tiền Covid-19 mặc dù mảng kinh doanh nhà phố chưa phục hồi.

Định hướng phát triển diện tích bán lẻ mới của VRE đặt trọng tâm lớn hơn vào loại hình Vincom Mega Mall (VMM) tại các đại dự án mà Vinhomes đang triển khai.

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Bảng so sánh P/E và VN index



Chỉ số	2021	2022	2023F	VN-index
PE (x)	49.6	23.8	19.3	14.4
PB (x)	2.08	1.91	1.80	1.9
EV/EBITDA (x)	19.5	13.3	11.4	N/A
ROE (%)	4.3%	8.2%	9.5%	15%
ROA (%)	3.5%	6.4%	8.0%	2.4%

KQKD	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	8,329	5,891	7,309	8,972
Lợi nhuận gộp	3,821	2,392	3,764	4,668
NPATMI	2,382	1,315	2,735	3,507
EPS	1,023	564	1,174	1,506
Tăng trưởng EPS	-16%	-45%	108%	30%

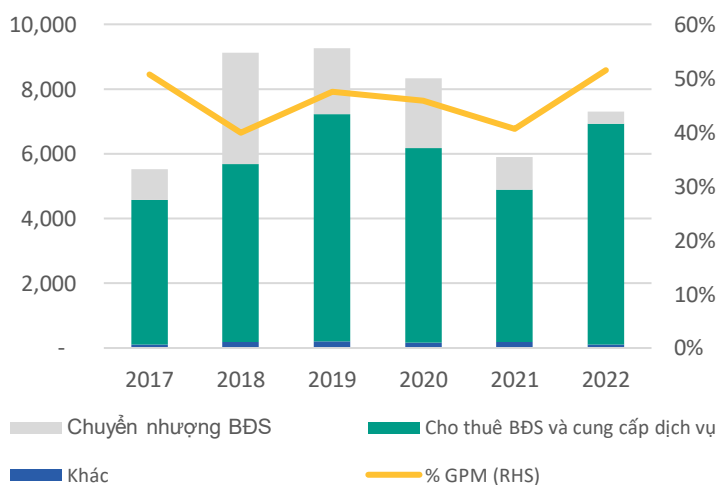
I. CẬP NHẬT KQKD NĂM 2022

Tóm tắt KQKD của VRE trong 2022

Đơn vị: Tỷ VND	2018A	2019A	2020A	2021A	2022	Nhật xét
Doanh thu	9,124	9,259	8,329	5,891	7,308	Kết thúc năm 2022, VRE ghi nhận DTT đạt 7,308 tỷ VND (+24% YoY) và LNST 2,704 tỷ VND (+106% YoY) đóng góp chính bởi mảng cho thuê BĐS đầu tư và dịch vụ nhờ: 1. Giảm quy mô gói hỗ trợ khách hàng thuê do ảnh hưởng của đại dịch Covid-19 còn 464 tỷ VND (-73% YoY so với mức 1,741 tỷ VND năm 2021) 2. Tổng diện tích sàn thương mại tăng lên mức 1,747,000 m2 (tăng +6% YoY) khi khai trương Vincom Mega Mall Smart City, Vincom Plaza Mỹ Tho, Vincom Plaza Bạc Liêu. 3. Biên LNG tăng từ 42.5% lên 53.4% nhờ vào giá thuê bình quân đã quay về mức trước đại dịch Covid-19. Mức phục hồi tốt trong năm 2022 chưa có sự đóng góp của mảng chuyển nhượng BĐS. Doanh thu từ mảng kinh doanh BĐS chỉ đạt 381 tỷ VND (-62% YoY) và biên LNG giảm còn 24.3% từ mức 50.7% năm 2021. Chi phí SG&A được tiết giảm tối đa, giảm -14% YoY trong đó chi phí môi giới giảm -77% YoY khi hoạt động kinh doanh BĐS vẫn chưa phục hồi. Doanh thu tài chính tăng +37% YoY bởi dòng tiền tốt từ cho thuê BĐS và mở bán các căn shophouse, tiền & tương đương tiền cuối 2022 đạt 7,020 tỷ VND (hơn cao gấp đôi cùng kỳ) Nền tảng tài chính tiếp tục duy trì sự lành mạnh với tỷ lệ Nợ/TTS = 7%, tiền & tương đương tiền chiếm 67% tài sản ngắn hạn và không có vay nợ ròng nhờ vào dòng tiền tốt khi vận hành TTTM, dòng tiền từ HDKD dương 6 năm liên tục.
% YoY	65%	1%	-10%	-29%	24%	
- Chuyển nhượng BĐS	3,433	2,027	2,149	1,004	381	
%YoY	261%	-41%	6%	-53%	-62%	
- Cho thuê BĐS & cung cấp DV	5,506	7,017	6,008	4,701	6,811	
%YoY	24%	27%	-14%	-22%	45%	
- Khác	185	215	172	186	116	
%YoY	66%	16%	-20%	8%	-38%	
- Gói hỗ trợ	-	-	(866)	(1,741)	(464)	
%YoY	-	-	-	101%	-73%	
Giá vốn hàng bán	(5,483)	(4,856)	(4,508)	(3,499)	(3,545)	
Lợi nhuận gộp	3,641	4,404	3,821	2,392	3,763	
Chi phí bán hàng	(409)	(372)	(330)	(202)	(209)	
Chi phí QLDN	(342)	(449)	(399)	(433)	(449)	
EBIT	2,891	3,583	3,093	1,757	3,105	
Doanh thu tài chính	519	265	276	387	528	
Chi phí tài chính	(417)	(303)	(467)	(486)	(308)	
Lãi/Lỗ từ công ty liên kết	-	-	-	-	-	
LN trước thuế	3,053	3,576	2,993	1,692	3,379	
Thuế TNDN	(640)	(724)	(610)	(377)	(676)	
Lợi nhuận sau thuế	2,413	2,852	2,382	1,315	2,704	
Lợi ích cổ đông thiểu số	9	0	0	1	-	
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	2,404	2,851	2,382	1,315	2,704	
% YoY	19%	19%	-16%	-45%	106%	
EPS cơ bản (đồng)	1,032	1,224	1,023	564	1,161	
Biên LNG	40%	48%	46%	41%	51%	
Biên LN ròng	26%	31%	29%	22%	37%	
ROE	8%	11%	8%	4%	8%	

Nguồn: Báo cáo tài chính VRE

Cơ cấu doanh thu và biên lợi nhuận VRE



Lượng khách hàng quý tới các TTTM của VRE phục hồi mạnh



Nguồn: VRE

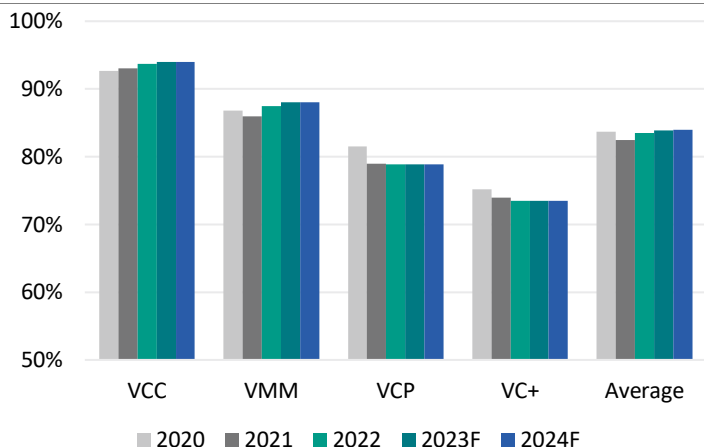
II. TRIỂN VỌNG KINH DOANH NĂM 2023

- Tổng diện tích sàn thương mại tiếp tục được mở rộng và sự trở lại của mảng kinh doanh bất động sản là động lực duy trì sức bật phục hồi trong năm 2023.**

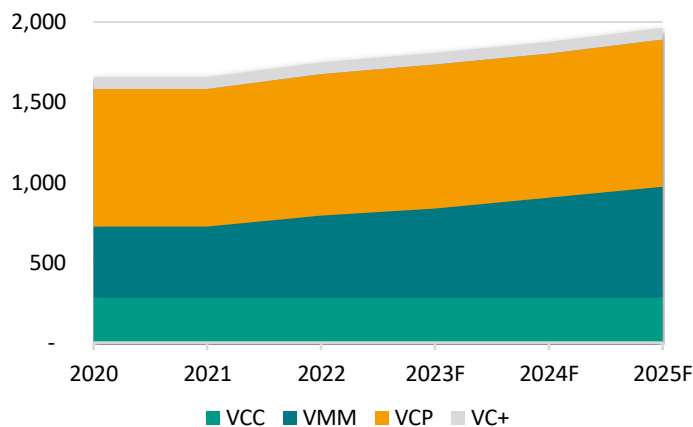
Mảng cho thuê BĐS đầu tư và dịch vụ: Tính đến cuối 2022, tổng diện tích sàn thương mại đạt 1,747 nghìn m2 (tăng +6% YoY). Dựa trên tiến độ triển khai các đại đô thị của Vinhomes và kế hoạch của VRE, chúng tôi kỳ vọng tổng diện tích sàn thương mại sẽ đạt 1,807 nghìn m2 vào cuối năm 2023.

m2 trong 2023 (tăng +3%YoY) nhờ vận hành VMM Grand Park, VCP Ha Giang, VCP Quảng Trị và 1,962 nghìn m2 trong năm 2024 (tăng 4%YoY) nhờ khai trương VMM Ocean Park 2. Định hướng phát triển diện tích sàn bán lẻ đặt trọng tâm vào loại hình Vincom Mega Mall trong các đại đô thị của Vinhomes được kỳ vọng sẽ là một chiến lược phù hợp, phát huy tối đa lợi thế từ hệ sinh thái toàn diện của Tập đoàn Vingroup nhờ đó tỷ lệ lấp đầy cao được duy trì. BSC ước tính VMM sẽ đóng góp 87.2% tổng diện tích bán lẻ NLA tăng thêm của VRE trong 3 năm tới (2023-2025).

Tỷ lệ lấp đầy các TTTM



Diện tích sàn bán lẻ



Nguồn: VRE, BSC Research

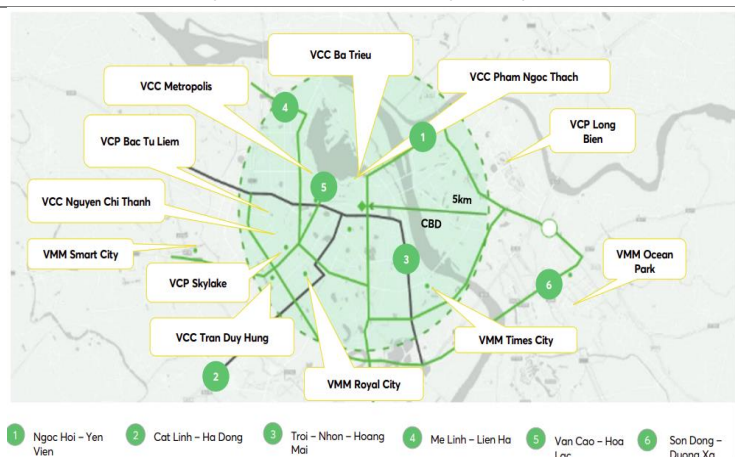
Mảng kinh doanh bất động sản: Đóng góp của mảng kinh doanh bất động sản trong năm 2022 tương đối mờ nhạt khi DTT chỉ đạt 381 tỷ VND (-62% YoY). Chúng tôi kỳ vọng mảng kinh doanh bất động sản sẽ phục hồi trong năm 2023, đạt DTT 1,160 tỷ VND (+205% YoY) và LNG đạt 522 tỷ VND (+463% YoY, biên LNG 45%) nhờ vào bàn giao các sản phẩm nhà phố tại Vincom Shophouses Quảng Trị (quy mô 53,000 m2) và Vincom Shophouses Điện Biên Phủ (quy mô 7,600 m2). Theo chia sẻ của Ban lãnh đạo, tổng giá trị mở bán tính đến cuối 2022 tại 2 dự án này đã đạt 2,650 tỷ VND và dự kiến bắt đầu bàn giao trong năm 2023.

2. Tỷ lệ lấp đầy các TTTM duy trì ở mức cao nhờ vào lợi thế từ tệp khách hàng hiện tại và hệ sinh thái toàn diện của Vingroup, qua đó Vincom Retail tiếp tục duy trì vị thế dẫn đầu trong lĩnh vực phát triển và vận hành TTTM.

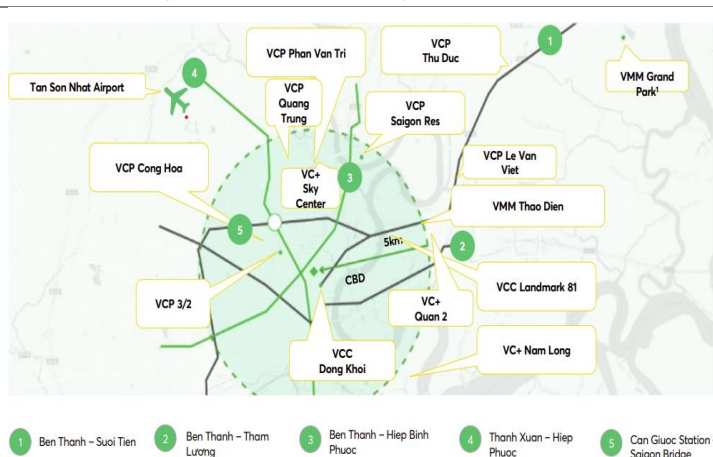
Hiện tại, VRE đang trực tiếp vận hành 83 trung tâm thương mại, trải dài 44/63 tỉnh thành khắp cả nước. BSC cho rằng **lưu lượng khách tham quan các TTTM duy trì tốt là một trong những lợi thế cạnh tranh chính của VRE so với các doanh nghiệp cùng ngành trong việc thu hút các nhãn hàng, các đơn vị bán lẻ ký mới/tiếp tục thuê nhờ vào:**

- (1) Các TTTM mới hướng đến các đại đô thị do Vinhomes phát triển, nơi có mật độ dân cư tốt và đời sống người dân cao.
- (2) Các TTTM hiện tại tập trung tại các khu vực trung tâm thành phố lớn (CBD) và khu vực có giao thông kết nối thuận lợi.

Vị trí các TTTM của VRE tại Hà Nội



Vị trí các TTTM của VRE tại Hồ Chí Minh



Nguồn: VRE

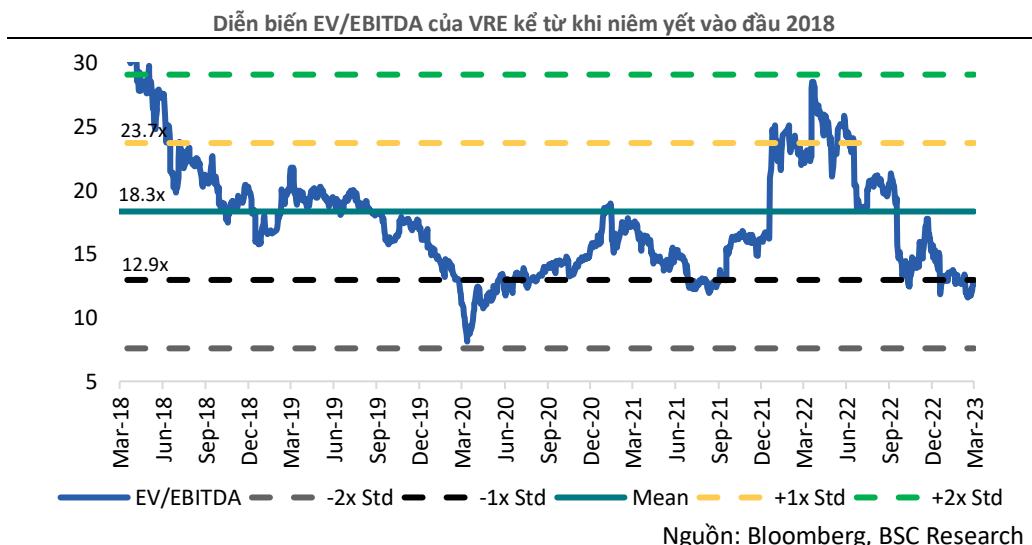
- (3) Tệp khách hàng thuê sẵn có gồm những thương hiệu nổi tiếng (Uniqlo, Muji, H&M, Dior, Innisfree, Showroom của Vinfest, bố trí các trạm sạc xe điện Vinfest ...) thu hút giới trẻ và tầng lớp thu nhập trung bình/cao tại Việt Nam.

- (4) Không chỉ hướng đến tệp khách hàng trung cao cấp, TTTM của VRE (như VC+, VCP) vẫn duy vị thế tại phân khúc khách hàng thấp hơn, nhất là tại các tỉnh thành cấp 2-3.

Annual income distribution (% of population in Vietnam)	Holistic segment coverage across formats				Competitors			
	VINCOM CENTER	VINCOM MEGA MALL	VINCOM PLAZA	VINCOM*				
Affluent (6%)	Malls: 7 Retail GFA: 280k sqm Target segment: Affluent & middle income	Malls: 5 Retail GFA: 512k sqm Target segment: Targets families across all income segments	Malls: 56 Retail GFA: 883k sqm Target segment: Mass to middle income	Malls: 15 Retail GFA: 72k sqm Target segment: Mass to middle income	 EON MALL /EONMALL.VIETNAM.CO.LTD	 LOTTE CENTER	 Keppel Land	 crescent mall
Middle income (24%)						Target segment: • Affluent & Middle income	Target segment: • Affluent & Middle income	Target segment: • Affluent & Middle income
Emerging (32%)						 LOTTE Mart	 GO!	
Aspiring (17%)								
Mass (21%)								

3. Định giá hấp dẫn

VRE hiện đang giao dịch tại EV/EBITDA 2023F = 11.4x và EV/EBITDA 2024F = 9.6x thấp hơn mức -1 lần độ lệch chuẩn là 12.96x – cũng là mức định giá tại thời điểm bùng phát dịch Covid-19 lần thứ 4 năm 2021. Chúng tôi tin rằng mức định giá trên là vô cùng hấp dẫn đối với một doanh nghiệp có nền tảng tài chính lành mạnh, dòng tiền hoạt động kinh doanh tốt và có vị thế là nhà phát triển vận hành TTTM hàng đầu tại Việt Nam.



III. DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Trong năm 2023, BSC dự báo VRE ghi nhận DTT = 8,972 tỷ VND (+23% yoy), NPATMI = 3,507 tỷ VND (+30% yoy), tương đương EPS 2023F = 1,506 VND/CP, P/E 2023F = 19.3x, P/B 2023F = 1.80x dựa trên các giả định chính năm 2023 như sau:

1. Doanh thu mảng cho thuê BĐS tiếp tục tăng trưởng 13.1% YoY nhờ vào (1) dừng chương trình hỗ trợ đối với các khách thuê từ 2023, (2) tổng diện tích sàn thương mại tăng thêm 60 nghìn m2 khi đưa vào vận hành VMM Grand Park, VCP Hà Giang, VCP Điện Biên Phủ
2. Doanh thu từ chuyển nhượng BĐS đạt 1,160 tỷ VND (tương đương 42% doanh thu bán trước năm 2022) với biên LNG 45% tại Vincom Shophouses Điện Biên Phủ, Vincom Shophouses Hà Giang.
3. Giá thuê bình quân tại VCC, VMM tăng 4% YoY và tại VCP, VC+ duy trì ổn định.

Đơn vị: Tỷ VND	2018A	2019A	2020A	2021A	2022	2023F	2024F
Doanh thu	9,124	9,259	8,329	5,891	7,308	8,972	10,226
% YoY	65%	1%	-10%	-29%	24%	23%	14%
- Chuyển nhượng BĐS	3,433	2,027	2,149	1,004	381	1,160	1,740
%YoY	261%	-41%	6%	-53%	-62%	205%	50%
- Cho thuê BĐS & cung cấp DV	5,506	7,017	6,008	4,701	6,811	7,706	8,380
%YoY	24%	27%	-14%	-22%	45%	13%	9%
- Khác	185	215	172	186	116	106	106
%YoY	66%	16%	-20%	8%	-38%	-9%	0%
Giá vốn hàng bán	(5,483)	(4,856)	(4,508)	(3,499)	(3,545)	(4,303)	(4,802)
Lợi nhuận gộp	3,641	4,404	3,821	2,392	3,763	4,668	5,424
Chi phí bán hàng	(409)	(372)	(330)	(202)	(209)	(257)	(292)
Chi phí QLDN	(342)	(449)	(399)	(433)	(449)	(551)	(628)
EBIT	2,891	3,583	3,093	1,757	3,105	3,861	4,504
Doanh thu tài chính	519	265	276	387	528	723	962
Chi phí tài chính	(417)	(303)	(467)	(486)	(308)	(259)	(282)
LN trước thuế	3,053	3,576	2,993	1,692	3,379	4,383	5,248
Thuế TNDN	(640)	(724)	(610)	(377)	(676)	(877)	(1,050)
Lợi nhuận sau thuế	2,413	2,852	2,382	1,315	2,704	3,507	4,198
Lợi ích cổ đông thiểu số	9	0	0	1	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	2,404	2,851	2,382	1,315	2,704	3,507	4,198
% YoY	19%	19%	-16%	-45%	106%	30%	20%
EPS cơ bản (đồng)	1,032	1,224	1,023	564	1,161	1,506	1,803
Biên LNG	40%	48%	46%	41%	51%	52%	53%
Biên LN ròng	26%	31%	29%	22%	37%	39%	41%
ROE	8%	11%	8%	4%	8%	10%	0%

Nguồn: VRE, BSC Research dự báo

IV. RỦI RO

1. Rủi ro lạm phát, suy thoái ảnh hưởng đến sự phục hồi của ngành bán lẻ/tiêu dùng
2. Rủi ro tiến độ khai trương các TTTM mới chậm hơn dự kiến
3. Rủi ro mảng kinh doanh BĐS phục hồi chậm hơn dự kiến do chu kỳ ngành.

V. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **VRE** với giá mục tiêu năm 2023 là **36,200 VNĐ/CP** (upside 25% so với giá đóng cửa ngày 16/3/2023), dựa trên phương pháp định giá từng phần, EV/EBITDA mục tiêu = 16.15x cho mảng cho thuê BĐS tương đương mức giao dịch bình quân trong giai đoạn 2020-2022. Dựa trên quan điểm thận trọng, chúng tôi áp dụng mức chiết khấu 10% vào giá trị doanh nghiệp do những yếu tố (1) rủi ro bất ổn của kinh tế toàn cầu sẽ ảnh hưởng đến ngành tiêu dùng/bán lẻ cũng như (2) rủi ro về tiến độ khai trương các TTTM mới chậm hơn dự kiến.

Định giá cổ phiếu

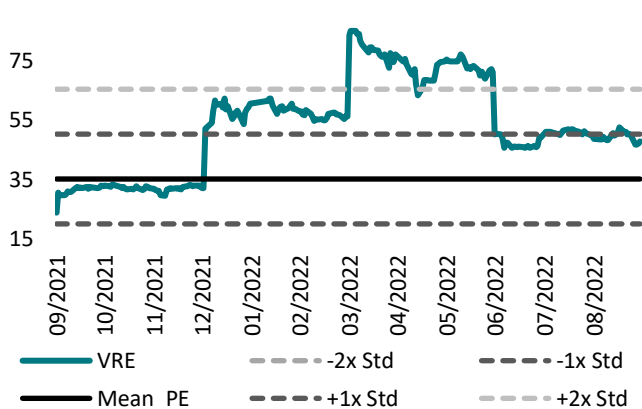
	Phương pháp	Giá trị
Mảng cho thuê BĐS và dịch vụ	EV/EBITDA	85,444
Mảng kinh doanh bất động sản	DCF	825
(+) Tiền & Đầu tư ngắn hạn		7,678
(-) Nợ vay		(2,634)
Giá trị vốn chủ sở hữu		91,313
% Chiết khấu vào giá trị		10%
Giá trị VCSH sau chiết khấu		82,182
Số lượng cổ phiếu lưu hành		2,272
Giá mục tiêu		36,200
Giá hiện tại		28,950
Upside		25%
WACC		12.5%

Độ nhạy của giá mục tiêu khi EV/EBITDA nằm trong biên độ -1 đến +1 độ lệch chuẩn

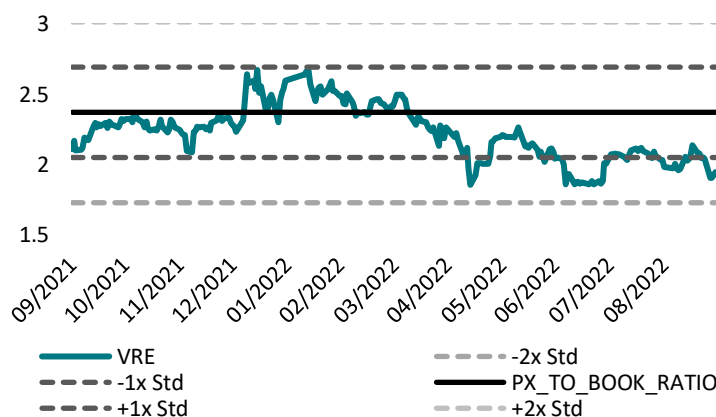
EV/EBITDA	13.0	14.0	15.0	16.2	17.0	18.3	19.0	20.0	21.0	22.0	23.7
Giá mục tiêu	29,500	31,700	33,800	36,200	37,900	40,700	42,100	44,200	46,300	48,400	52,000
Upside	2%	9%	17%	25%	31%	41%	45%	53%	60%	67%	80%

Nguồn: BSC Research

Stock PE



Stock P/B



Nguồn: Bloomberg, BSC Research tổng hợp

PHỤ LỤC

KQKD (tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu	8,329	5,891	7,309	8,972
Giá vốn hàng bán	(4,508)	(3,499)	(3,545)	(4,303)
Lợi nhuận gộp	3,821	2,392	3,764	4,668
Chi phí bán hàng	(330)	(202)	(172)	(257)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(399)	(433)	(371)	(551)
Lãi/lỗ HDKD	3,093	1,757	3,220	3,861
Doanh thu tài chính	276	387	539	723
Chi phí tài chính	(4)	(0)	-	-
Chi phí lãi vay	(464)	(486)	(359)	(259)
Lợi nhuận từ CTLD/LK	-	-	-	-
Lãi/lỗ khác	91	34	73	58
LN trước thuế	2,993	1,692	3,473	4,383
Thuế thu nhập DN	(610)	(377)	(737)	(877)
LN sau thuế	2,382	1,315	2,736	3,507
CĐTS	0	1	1	-
LNST-CĐTS	2,382	1,315	2,735	3,507
EBITDA	4,575	3,250	4,672	5,359
EPS	1,023	564	1,174	1,506

LCTT (tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F
(lỗ)/LNST	2,993	1,692	3,473	4,383
Khấu hao và phân bổ	1,483	1,492	1,452	1,498
Thay đổi vốn lưu động	331	(657)	822	(958)
Điều chỉnh khác	(784)	(822)	(639)	(1,617)
LCTT từ HĐ KD	4,022	1,705	5,108	3,307
Tiền chi mua TSCĐ	(4,377)	(1,567)	(2,538)	(2,193)
Đầu tư khác	(882)	2,729	1,174	-
LCTT từ HĐ đầu tư	(5,259)	1,162	(1,364)	(2,193)
Tiền chi trả cổ tức	-	-	-	-
Tiền từ vay ròng	2,920	(2,600)	-	(553)
Tiền thu khác	(21)	(21)	(21)	(0)
LCTT từ HĐ tài chính	2,900	(2,621)	(21)	(553)
Dòng tiền đầu kỳ	1,388	3,051	3,297	7,020
Tiền trong kỳ	1,663	246	3,723	561
Dòng tiền cuối kỳ	3,051	3,297	7,020	7,581

CĐKT (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F
Tài sản ngắn hạn	7,012	6,827	10,482	12,121
Tiền và tương đương tiền	3,051	3,297	7,020	7,581
Đầu tư ngắn hạn	1,894	190	97	97
Phải thu ngắn hạn	1,446	1,488	1,352	1,966
Hàng tồn kho	520	583	1,178	766
TS ngắn hạn khác	101	1,268	835	1,710
Tài sản dài hạn	32,804	31,047	32,177	31,780
Tài sản hữu hình	450	439	418	563
Tài sản dở dang dài hạn	959	1,256	699	929
Đầu tư dài hạn	27,732	26,269	26,514	26,953
Tài sản dài hạn khác	3,662	3,083	4,545	3,335
Tổng Tài sản	39,816	37,873	42,659	43,900
Tổng nợ ngắn hạn	3,538	2,890	5,818	3,118
Nợ phải trả	788	526	725	(30)
Vay ngắn hạn	20	20	1,065	-
Nợ ngắn hạn khác	2,730	2,344	4,028	3,148
Tổng nợ dài hạn	6,943	4,333	3,457	3,924
Vay dài hạn	5,706	3,138	2,121	2,634
Doanh thu chưa thực hiện dài hạn	86	100	124	124
Nợ dài hạn khác	1,150	1,095	1,212	1,166
Tổng nợ phải trả	10,481	7,223	9,275	7,042
Vốn góp	23,288	23,288	23,288	23,288
Thặng dư vốn cổ phần	47	47	47	47
LN chưa phân phối	7,974	9,289	12,023	15,499
Vốn chủ khác	(2,008)	(2,006)	(2,003)	(2,007)
Cổ đông thiểu số	34	35	32	32
Tổng vốn chủ sở hữu	29,336	30,653	33,387	36,859
Tổng nguồn vốn	39,816	37,875	42,663	43,900
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	2,329	2,329	2,329	2,329

Chỉ số (%)	2020	2021	2022	2023F
Khả năng thanh toán				
Hệ số TT ngắn hạn	2.0	2.4	1.8	3.9
Hệ số TT nhanh	1.8	2.2	1.6	3.6
Cơ cấu vốn				
Hệ số Nợ/TTS	14%	8%	7%	6%
Hệ số Nợ/Nguồn vốn	20%	10%	10%	7%
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	42	61	60	65
Số ngày phải thu	63	92	80	80
Số ngày phải trả	128	142	270	160
CCC	(22)	11	(130)	(15)
Tỉ suất lợi nhuận				
Biên Lợi nhuận gộp	46%	41%	51%	52%
Biên Lợi nhuận ròng	29%	22%	37%	39%
ROE	8.1%	4.3%	8.2%	9.5%
ROA	6.0%	3.5%	6.4%	8.0%
Định giá				
PE	28.5	51.6	24.8	19.3
PB	2.26	2.16	1.98	1.80
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	-10%	-29%	24%	23%
Tăng trưởng EBIT	-14%	-43%	83%	24%
Tăng trưởng LNTT	-16%	-45%	108%	30%
Tăng trưởng EPS	-16%	-45%	108%	30%

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (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 Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (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 Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (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 10&11 Tháp BIDV

35 Hàng Vôi, 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/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

