

ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG VÀ NHỮNG RỦI RO ĐẦU TƯ TRONG NĂM 2025

1 ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG

- ❖ Tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ, môi trường kinh doanh được cải thiện tích cực.
- ❖ Tăng trưởng lợi nhuận của doanh nghiệp.
- ❖ Thúc đẩy đầu tư cơ sở hạ tầng, song song với thúc đẩy thị trường bất động sản phục hồi và phát triển lành mạnh.
- ❖ Kỳ vọng nâng hạng thị trường chứng khoán.
- ❖ Chất lượng tài sản và chất lượng lợi nhuận của doanh nghiệp được cải thiện.
- ❖ Định giá thị trường chứng khoán hấp dẫn, đặc biệt trong bối cảnh nền lãi suất duy trì mức thấp.

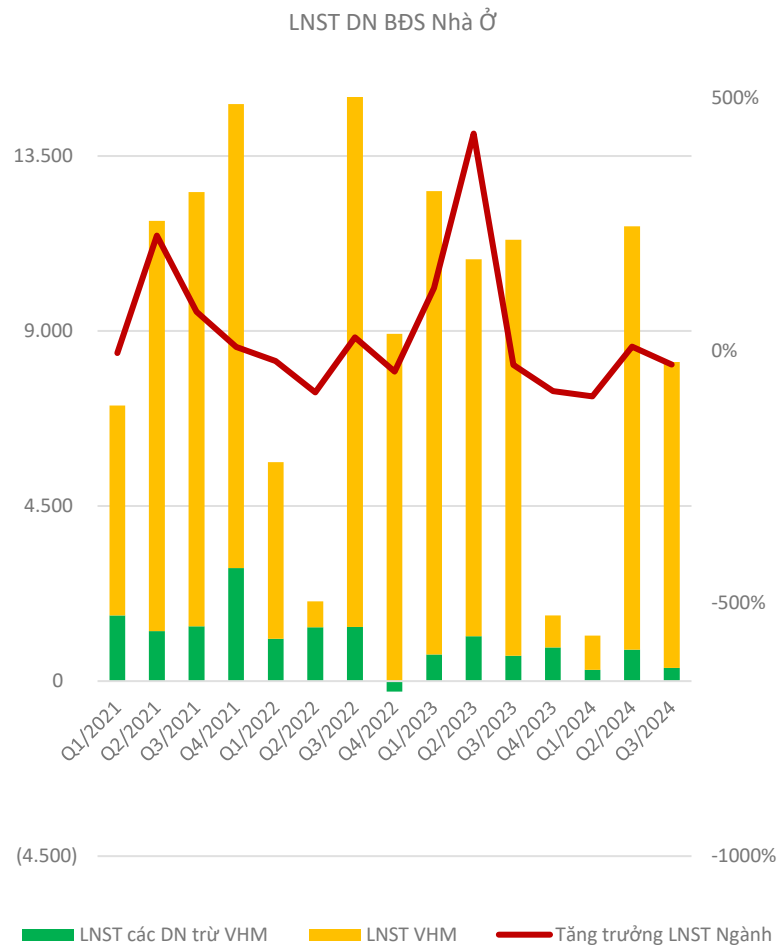
2 RỦI RO ĐẦU TƯ

- ❖ Rủi ro suy giảm tăng trưởng GDP toàn cầu và lạm phát dai dẳng: xung đột địa chính trị và xu hướng bảo hộ thương mại trên toàn cầu là những yếu tố tác động khó lường tới GDP và lạm phát.
- ❖ Chính sách tiền tệ: FED có thể duy trì mức lãi suất cao lâu hơn, phụ thuộc vào tình hình lạm phát.
- ❖ Chính sách tiền tệ Việt Nam linh hoạt để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, nhưng có thể sẽ có sự thận trọng nhất định trước diễn biến thế giới, trong đó áp lực tỷ giá là một trong những vấn đề cần theo dõi sát.
- ❖ Tốc độ phục hồi của thị trường bất động sản và tình hình nợ xấu là những vấn đề cần theo dõi.

Góc nhìn tổng quan về các ngành

STT	Ngành	LNST 9T/2023	LNST 9T/2024	%yoy	EPS TTM Q3.2023	EPS TTM Q3.2024	yoy	P/E	P/B	Triển vọng
1	Hóa chất	7,293	9,007	24%	1,300	1,613	24%	18.31	1.93	Khả quan
2	Thực phẩm và đồ uống	17,403	20,305	17%	1,764	2,060	17%	20.76	2.86	Khả quan
3	Bán lẻ	501	3,920	682%	758	1,274	68%	39.1	3.25	Khả quan
4	Du lịch và Giải trí	(2,589)	8,392		(1,751)	815	-147%	38.38	7.03	Khả quan
5	Bất động sản	46,118	33,587	-27%	1,913	1,475	-23%	17.79	1.22	Khả quan
6	Bất động sản (trừ VHM VIC VRE)	8,825	5,908	-33%						Khả quan
7	Dịch vụ tài chính	8,162	11,182	37%	779	1,064	37%	16.53	1.46	Khả quan
8	Ngân hàng	150,059	174,393	16%	2,983	3,056	2%	9.31	1.5	Khả quan
9	Công nghệ Thông tin	6,050	7,285	20%	2,755	3,076	12%	26.47	4.88	Khả quan
10	Xây dựng và Vật liệu	6,423	7,738	20%	599	789	32%	21.75	1.37	Nhiều rủi ro
11	Dầu khí	3,265	3,745	15%	2,035	1,238	-39%	19.88	1.33	Trung Tính
12	Tài nguyên Cơ bản	6,291	12,831	104%	19	1,026	5383%	18.94	1.32	Trung Tính
13	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	9,190	10,965	19%	2,539	2,669	5%	15.96	2.4	Trung Tính
14	Hàng cá nhân & Gia dụng	3,060	3,668	20%	1,910	2,191	15%	13.72	1.55	Trung Tính
15	Y tế	2,163	1,693	-22%	2,368	1,999	-16%	15.6	1.71	Trung Tính
16	Điện, nước & xăng dầu khí đốt	18,553	14,496	-22%	2,093	1,699	-19%	16.62	1.85	Trung Tính
17	Bảo hiểm	3,889	3,962	2%	2,439	2,363	-3%	13.26	1.31	Trung Tính

Bất động sản nhà ở khó khăn đã phản ánh vào KQKD 9 tháng 2024



ĐƠN VỊ: TỶ VND

MÃ CK	DOANH THU THUẦN	% YoY	LỢI NHUẬN GỘP	% YoY	DOANH THU HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH	% YoY	CHI PHÍ TÀI CHÍNH	% YoY	CHI PHÍ BÁN HÀNG VÀ QUẢN LÝ	% YoY	LNST	% YoY
AGG	1,750	-52.9%	521	-43.3%	309	13.4%	-172	-0.6%	-292	-41.6%	250	85.6%
DXG	3,204	38.9%	1,516	44.4%	26	-92.9%	-337	-27.1%	-523	41.3%	95	-26.6%
KDH	1,231	-24.2%	832	-35.1%	30	-10.5%	-45	-48.3%	-201	-22.0%	412	-37.0%
NLG	828	-46.5%	343	-60.5%	297	151.0%	-178	-18.1%	-492	-21.4%	15	-92.0%
DIG	869	46.4%	157	11.3%	52	-75.3%	-16	-84.4%	-160	21.8%	16	-84.7%
IJC	714	-43.1%	313	-38.2%	3	-17.6%	-35	-23.1%	-81	9.9%	199	-37.5%
VHM	69,910	-26.1%	20,214	-41.8%	15,536	-0.2%	-5,477	144.8%	-5,400	13.5%	19,642	-40.5%
VPI	1,148	-34.1%	220	-81.0%	225	138.9%	-179	-50.3%	-79	-73.9%	227	-51.7%
HDC	381	-19.6%	156	-21.5%	21	489.5%	-45	-21.2%	-41	-1.6%	65	-23.3%
PDR	173	-68.5%	164	-66.1%	398	-25.4%	-213	-32.1%	-141	1.6%	154	-61.7%
NGÀNH	80,208	-26.0%	24,437	-40.9%	16,897	-1.7%	-6,698	65.1%	-7,410	2.9%	21,075	-40.6%
NGÀNH TRỪ VHM	10,298	-25.4%	4,223	-36.1%	1,361	-16.8%	-1,220	-32.9%	-2,010	-17.7%	1,433	-42.5%

Bất động sản nhà ở khó khăn đã phản ánh vào KQKD 9 tháng 2024

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN 9 THÁNG 2024

ĐƠN VỊ: TỶ VND

Mã Cổ Phiếu	TỔNG TÀI SẢN	% YTD	PHẢI THU NGẮN HẠN	% YTD	HÀNG TỒN KHO	% YTD	NỢ VAY	% YTD	VỐN CHỦ SỞ HỮU	% YTD	% NỢ RÒNG /VCSH
AGG	7,205	-22.5%	5,029	-3.2%	900	-55.3%	1,036	-29.1%	3,092	8.3%	0.30
DXG	28,851	0.2%	11,284	-1.2%	13,830	-2.2%	5,421	2.5%	15,563	10.2%	0.28
KDH	31,605	19.4%	3,476	89.9%	22,450	19.5%	7,808	23.0%	15,815	21.6%	0.24
NLG	29,829	4.3%	3,255	-10.5%	20,304	17.0%	6,590	7.9%	13,306	-2.1%	0.38
DIG	18,154	7.9%	5,986	27.2%	7,865	20.1%	3,679	18.2%	7,889	0.7%	0.24
IJC	7,922	23.7%	649	-3.8%	3,733	35.0%	562	-43.3%	5,196	31.2%	0.28
VHM	524,684	18.0%	187,109	40.8%	57,981	4.8%	72,171	27.3%	206,932	18.2%	0.08
VPI	11,289	-9.9%	1,760	-12.1%	3,348	-9.4%	5,693	6.2%	4,062	5.2%	1.34
HDC	4,885	4.0%	932	0.0%	1,344	18.1%	1,651	-3.2%	2,257	19.0%	0.72
PDR	22,663	7.6%	6,370	54.8%	12,854	5.4%	4,415	42.2%	11,006	15.4%	0.38
NGÀNH	687,087	14.6%	225,850	34.9%	144,607	7.9%	109,026	20.9%	285,118	16.2%	0.27
NGÀNH TRỪ VHM	162,403	5.0%	38,741	12.2%	86,626	10.2%	36,855	10.1%	78,186	11.0%	0.35

Bất động sản nhà ở áp lực nợ vay đến hạn đã phân hóa rõ nét

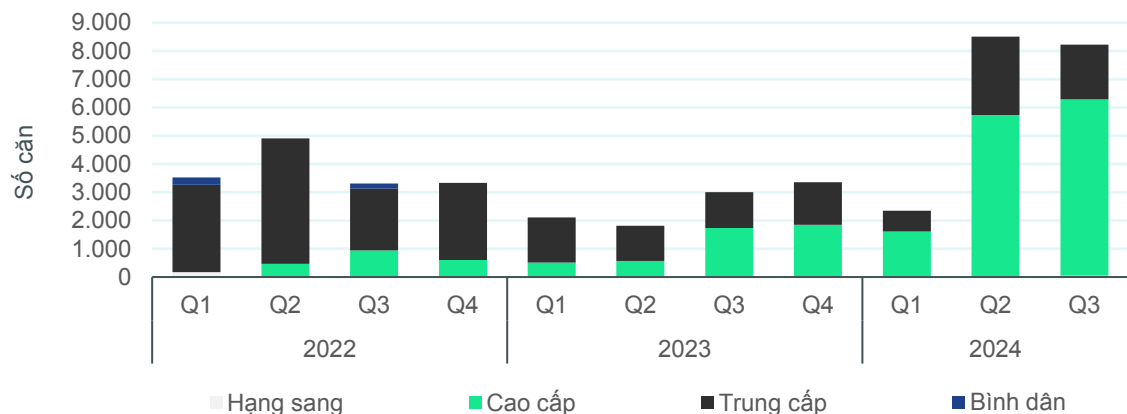
MÃ CHỨNG KHOÁN	2024	2025	2026	2027	2028	2029
DXG	52	947	206	234	-	-
KDH	-	1,100	-	-	-	-
NLG	-	1,610	-	-	500	1,550
DIG	900	-	600	1,000	-	-
IJC	-	248	-	-	-	-
VHM	4,436	8,910	10,453	3,945	-	-
VPI	-	345	-	-	-	-
HDC	100	-	-	-	-	-
TỔNG GIÁ TRỊ TRÁI PHIẾU ĐÁO HẠN	5,488	13,160	11,259	5,179	500	1,550
<i>trong đó: 9M24</i>	<i>2,671</i>					
<i>trong đó dự kiến 4Q24</i>	<i>2,817</i>					
TỔNG GIÁ TRỊ TRÁI PHIẾU ĐÁO HẠN - NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN	25,000	106,000				
TỔNG GIÁ TRỊ TRÁI PHIẾU ĐÁO HẠN - 10 CPNY đại diện	5,488	13,160				
TỶ LỆ TOP 10 NGÀNH BĐS / TOÀN THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU %	22%	12%				
TRÁI PHIẾU ĐÁO HẠN - NHÓM DN BĐS CÒN LẠI	19,512	92,840				

Bất động sản KCN: thiếu hụt nguồn cung mới phản ánh vào KQKD

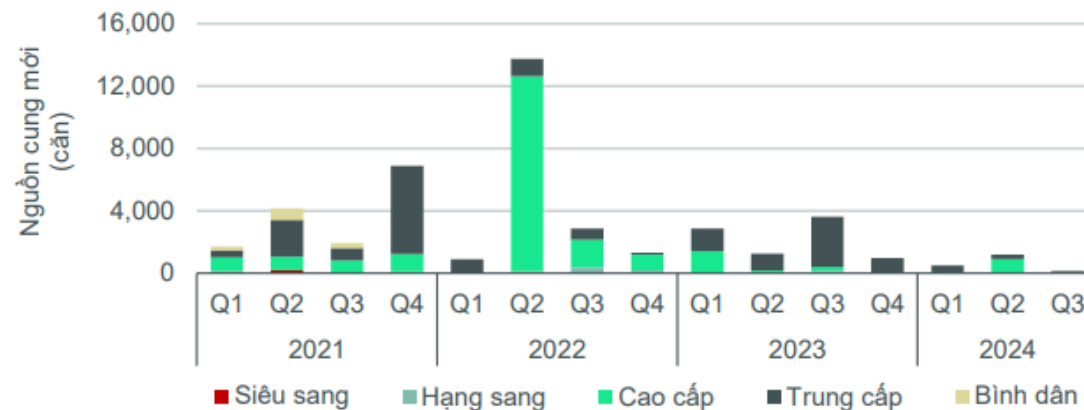
	Doanh thu				LNTT			
	Q3/24	% yoy	9T24	% yoy	Q3/24	% yoy	9T24	% yoy
GVR	7,717	25%	16,961	17%	1,306	110%	3,209	31%
BCM	1,241	9%	3,212	6%	379	41%	751	104%
VGC	2,901	-17%	8,284	-19%	334	-41%	909	-43%
KBC	950	285%	1,994	-60%	250	431%	600	-77%
IDC	2,276	58%	6,891	38%	717	180%	2,453	89%
SIP	1,977	16%	5,738	21%	384	55%	1,109	30%
SNZ	1,337	3%	4,193	13%	381	-9%	1,429	24%
PHR	412	-9%	1,007	13%	116	-32%	287	-53%
SZC	165	-21%	641	15%	73	9%	282	40%
NTC	51	-6%	175	1%	74	-17%	229	-15%
ITA	149	-20%	297	-11%	73	-24%	143	1%
DPR	348	22%	768	26%	70	3%	246	29%
LHG	91	34%	329	32%	53	27%	175	28%
TIP	40	0%	120	9%	25	-71%	143	19%
SZB	94	8%	411	47%	32	8%	213	89%
SZL	124	20%	365	16%	29	1%	99	14%
Tổng	19,874	16.90%	51,385	3.30%	4,296	38.50%	12,279	0.40%

Năm 2025 BĐS nhà ở triển vọng duy trì đà phục hồi

Nguồn cung căn hộ mới tại Hà Nội

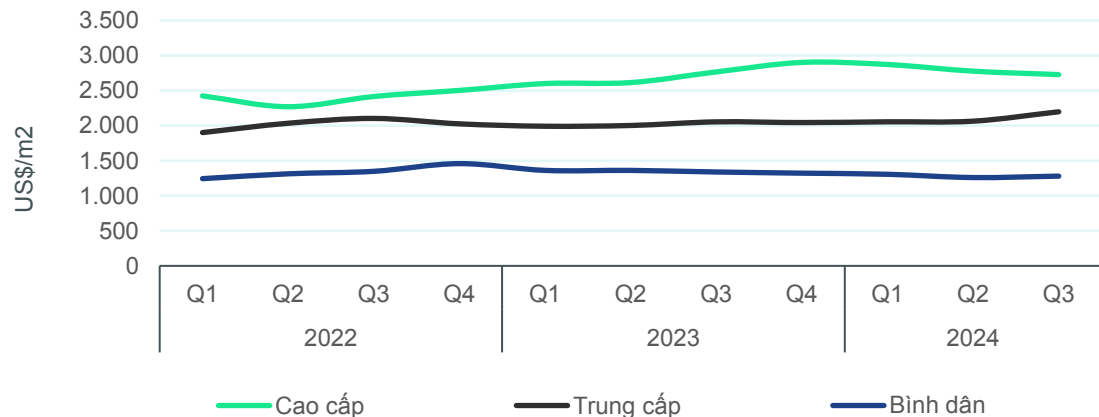


Nguồn cung căn hộ mới tại Hồ Chí Minh

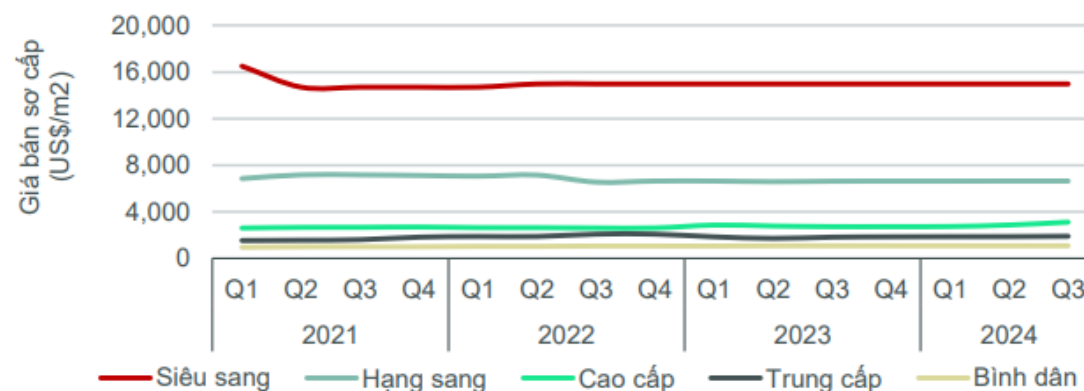


Nguồn: BP. Nghiên cứu CBRE Việt Nam, Q3/2024

Giá bán sơ cấp tại Hà Nội



Giá bán sơ cấp tại Hồ Chí Minh



Năm 2025 Doanh nghiệp có quỹ đất sạch sẵn sàng để bán sẽ có cơ hội bứt phá

MÃ CK	9M24 A	2024 F	%9T /2024F	4Q2024 F	2024F	2025F	Forward P/E '24F	Forward P/E '25F	Forward P/B '24F	Forward P/B '25F	Ghi chú
DXG	95	217	44%	122	217	275	56.3	44.5	0.8	0.8	Lợi nhuận 24F ghi nhận bàn giao từ các dự án Opal Skyline (1ha, đã bán hết) và tiếp tục bàn giao từ dự án Gem Sky World(92.2ha, tiến độ bán hàng 60%, bàn giao 40%). Lợi nhuận 25F phục hồi 38% từ bàn giao dự án Gem Sky World
KDH	412	573	72%	161	747	1,487	53.0	26.5	1.6	1.5	Lợi nhuận 24F đóng góp từ phần bàn giao còn lại của dự án The Classia (4.3ha, bán hết) và The Privia (1.8 ha, bán hết). Lợi nhuận 25F dự kiến ghi nhận phần thấp tầng từ The Emerita- Clarita (dự kiến mở bán Q1-25) và bàn giao phần còn lại của dự án The Privia.
NLG	15	544	3%	529	512	270	28.2	21.9	1.1	1.1	Lợi nhuận 24F dự kiến ghi nhận dự án Akari GĐ2 (8ha, tiến độ bán hàng 95%), tiếp tục bàn giao dự án Waterpoint GĐ1 và các căn Ehome Southgate (190ha). Lợi nhuận 25F có đóng góp từ dự án Cần Thơ (43ha, mở bán 4Q24) và tiếp tục bàn giao dự án Waterpoint và Ehome Southgate
VHM	19,642	34,513	57%	13,125	34,513	28,263	5.5	4.8	0.8	0.7	Lợi nhuận 24F ghi nhận bàn giao đại đô thị Vinhomes OCP 2-3 (378.8ha), Vinhomes Golden Avenue (116ha), bán block dự án Vinhomes Royal Island (6,300 tỷ) cho đối tác. Lợi nhuận 25F dự kiến ghi nhận doanh thu và lợi nhuận từ phần thấp tầng dự án Vinhomes Royal Island, Vinhomes OCP2-3 và Vinhomes Golden Avenue. Hiện công ty cũng đang làm việc với các đối tác về việc bán lô lớn dự án Vinhomes Global Gate.
Top 10 DNNY đại diện				24,172	35,951	40,785	8.4	7.4	0.9	0.8	
Top 9 (trừ nhóm VHM)				2,303	3,184	3,184	38.3	38.3	1.5	1.4	

MUA - Giá mục tiêu: 41,350 (+15%)

Điểm nhấn đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **CTG**, dựa trên những luận điểm chính như sau:

- Tiềm lực cho vay tín dụng lớn:** Luôn nằm trong TOP 4 thị phần cho vay lớn nhất thị trường. Cơ cấu tín dụng chuyển dịch tích cực sang các phân khúc Bán lẻ và SME (phân khúc Bán lẻ Q3/2024 đặc biệt tăng trưởng 11.8% ytd, gấp 1.7 lần so với tăng trưởng của tập KHDN lớn). Phân khúc FDI tăng trưởng vượt trội 17.8% ytd cho thấy CTG có lợi thế so với các ngân hàng khác về sản phẩm tín dụng FDI và đang hấp thụ tín dụng từ làn sóng FDI tốt.
- NIM giữ được ổn định trong bối cảnh “NIM suy thoái” như hiện nay:** Từ 2015-nay CTG kiểm soát được mức NIM trung bình 2.8% do kiểm soát được COF với lợi thế là ngân hàng quốc doanh. Ở Q3/2024, CTG xuất sắc giữ vững NIM (2.93%, giảm 7 bps qoq trong khi các ngân hàng tư nhân lớn như ACB, VIB, TCB, VPB TB ghi nhận giảm từ 30-50 bps).
- CIR thấp trong ngành và thấp nhất trong khối ngân hàng Quốc doanh:** 9T2024, CIR đạt 26.4% (thấp hơn nhiều so với ngành ở mức 32.4%), và liên tục giảm trong 5 năm trở lại đây, từ mức 38.8% năm 2019 về còn dưới 30% trong 2 năm gần nhất, nỗ lực tối ưu chi phí hoạt động cao hơn cả các ngân hàng tư nhân.
- Cơ cấu cổ đông đa dạng nhất, ít tập trung vào NHNN nhất trong các NHTMCP Quốc doanh** (64.46% so với BID 80.99%, VCB 74.98%) nhưng vẫn nhận được những lợi ích tương đương.

Rủi ro đầu tư

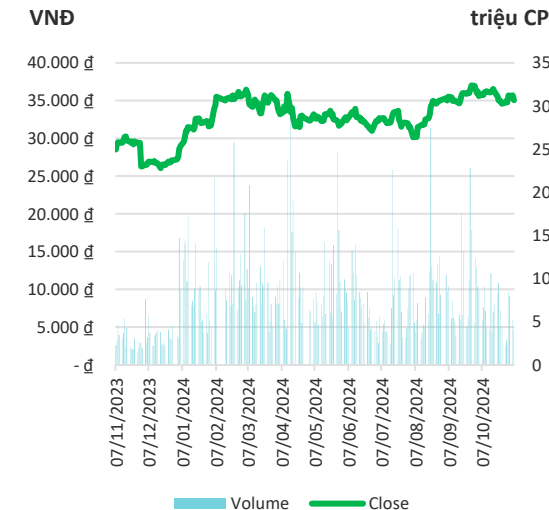
- Tỷ lệ CAR thấp so với trung bình ngành (TB 3y 9% so với 11% ngành) sẽ gây cản trở khi chuyển đổi lên BASEL III.
- Lãi suất điều hành có thể tăng trở lại để bình ổn tỷ giá có thể gây ảnh hưởng tới chi phí vốn.
- Ảnh hưởng của bão Yagi tập trung ở các KH khu vực phía Bắc gây ảnh hưởng CLTS.

Giá hiện tại	35,900 VND	Vốn hóa thị trường	191,709 tỷ VND
Giá mục tiêu	41,350 VND	Biến động 52 tuần	26,050 – 37,000 VND/cp
Upside	+15%	GTGD trung bình YTD	257 tỷ VND

Đv: tỷ đồng	2023	2024F	2025F
EPS	3,749	4,155	4,778
BVPS	23,596	27,751	32,529
PE	7.23	8.72	8.65
PB	1.15	1.31	1.27
NIM	2.91%	3.0%	2.9%
CIR	28.9%	26.91%	26.91%
ROA	1.31%	1.0%	1.0%
ROE	17.08%	16.0%	15.8%

Diễn biến giá	1M	3M	6M	YTD
CTG (%)	0.8%	17.5%	8.1%	32.5%
VNIndex (%)	-0.7%	4.2%	1.6%	11.6%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



	Đơn vị	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần	tỷ đồng	47,792	53,083	62,123	70,369
Thu nhập ngoài lãi	tỷ đồng	16,325	17,575	18,604	21,490
Chi phí hoạt động	tỷ đồng	(19,007)	(20,443)	(21,721)	(24,717)
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	tỷ đồng	(24,163)	(25,115)	(31,083)	(35,029)
Lợi nhuận trước thuế	tỷ đồng	20,946	25,100	27,923	32,114
Lợi nhuận sau thuế	tỷ đồng	16,835	20,133	22,469	25,841
Thu nhập ngoài lãi/TOI	%	25.5%	24.9%	23.0%	23.4%
Tăng trưởng Cho vay KH	%	12.7%	15.6%	16.1%	15.8%
Tổng tài sản/VCSH	Lần	16.5	16.3	15.6	15.4
Tỷ lệ nợ xấu NPL	%	1.2%	1.1%	1.5%	1.3%

Bức tranh KQKD Q3/24 và 9T24 của KBC

Sắc xanh tăng trưởng dần trở lại

Đvi: Tỷ đồng	Q3/24	Q3/23	% yoy	9T24	9T23	% yoy
Doanh thu	950	247	284.5%	1,994	5,038	-60.4%
_BDS Khu công nghiệp	585	26	2157.1%	1,117	4,567	-75.6%
_BDS Nhà ở	196	50	294.4%	422	79	431.7%
_Khác	169	171	-1.5%	456	392	16.5%
LN gộp	360	111	224.4%	898	3,309	-72.9%
Chi phí BH&QLDN	132	76	74.8%	412	672	-38.7%
LNTT	250	47	430.8%	600	2,652	-77.4%
LNST	201	19	986.2%	397	2,087	-81.0%
LN ròng	196	5	4048.8%	352	1,925	-81.7%
<i>Biên LN gộp</i>	<i>37.8%</i>	<i>44.9%</i>	<i>-7.0 điểm %</i>	<i>45.0%</i>	<i>65.7%</i>	<i>-20.7 điểm %</i>
<i>Biên LN ròng</i>	<i>20.6%</i>	<i>1.9%</i>	<i>18.7 điểm %</i>	<i>17.6%</i>	<i>38.2%</i>	<i>-20.6 điểm %</i>

- KBC ghi nhận doanh thu Q3/24 tăng mạnh 284.5% svck nhờ vào sự hồi phục mạnh mẽ của hai mảng kinh doanh cốt lõi: BĐS KCN và BĐS nhà ở. Trong Q3/24, doanh thu BĐS KCN tăng 22.5 lần so với mức nền thấp trong Q3/23 khi KBC không có bất kỳ hoạt động bàn giao nào tại các KCN. Chúng tôi ước tính KBC đã bàn giao khoảng 15ha trong Q3/24. Bên cạnh đó, doanh thu BĐS nhà ở Q3/24 cũng ghi nhận tích cực với đà tăng 294.4% svck nhờ bắt đầu bàn giao phần nhỏ từ dự án NOXH tại thị trấn Nếnh, Bắc Giang.
- Mặc dù vậy, lũy kế 9T24 doanh thu vẫn đi lùi với mức giảm 60.4% svck, LN ròng giảm tới 81.7% so với mức nền cao của năm 2023.
- Với backlog chỉ còn khoảng 13ha tính tới cuối Q3/24 (8.5ha từ Tân Phú Trung, 2ha từ Quang Châu mở rộng và 2.5ha từ NSHL), chúng tôi kì vọng KBC sẽ đón nhận những tín hiệu tích cực về pháp lý tại 2 dự án trọng điểm: KCN Tràng Duệ 3 và KĐT Tràng Cát, để thúc đẩy KQKD bứt phá trong những quý tiếp theo.

Động lực cho KQKD năm 2025

Tháo gỡ nút thắt pháp lý cho 2 dự án trọng điểm:

KCN Tràng Duệ 3

KĐT Tràng Cát

Đánh giá của VPBankS Research

TỔNG CÔNG TY PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC (HSX: KBC)

Ngành Bất động sản Khu công nghiệp

XẾP HẠNG	Giá đóng cửa 06/11/2024	28,850
	Giá bình quân 30 phiên	27,290
MUA	Giá mục tiêu 12 tháng	36,700
	vs Consensus	-2.7%
	Lợi nhuận kỳ vọng	27.2%

(Đơn: tỷ VND)	2023A	2024F	2025F
Doanh thu	5,859	3,648	8,773
LN gộp	3,695	1,900	4,726
LN ròng	2,031	658	2,812
Biên LN gộp	63.1%	52.1%	53.9%
Biên LN ròng	34.7%	18.0%	32.1%
P/E (x)	11.8	37.2	10.0
P/B (x)	1.3	1.3	1.2
ROE	11.0%	3.1%	13.3%
ROA	6.6%	1.9%	6.8%

Dự án	Phương pháp	Giá trị hợp lý (VNDbn)
KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh	DCF	2,785
KCN Tân Phú Trung	DCF	1,207
KCN Quang Châu mở rộng	DCF	1,747
KCN Trảng Duệ 3	DCF	4,347
KCN Phú Bình	DCF	1,017
Các KCN tương lai	BV	2,414
KĐT Trảng Cát	P/B	12,466
KDDT Phúc Ninh	P/B	1,675
KĐT Trảng Duệ	DCF	322
Khác	DCF, BV	890
Tổng		28,872
<i>Cộng:</i>		
Tiền và tương đương tiền	BV	1,210
Đầu tư liên doanh, liên kết	0,7x P/B	3,336
Đầu tư tài chính ngắn hạn	BV	1,862
Tài sản khác	BV	3,156
<i>Trừ:</i>		
Nợ ròng	BV	4,900
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	BV	2,085
RNAV		31,452
Chiết khấu		10%
SLCP lưu hành		767,604,759
Giá mục tiêu (VND/cp)		36,700

Ngày	Công ty CK	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND/cp)
11/03/2024	Shinhan Invest	Mua	42,400
20/05/2024	MBS	Mua	39,200
03/06/2024	VND	Mua	37,900
17/06/2024	FSC	Mua	38,300
08/08/2024	SSI	Mua	33,600
09/08/2024	BVS	Mua	41,500
13/08/2024	VCS	Mua	35,800
07/10/2024	VDS	Mua	41,600
11/10/2024	HSC	Mua	34,700
17/10/2024	BSI	Mua	32,000
Trung bình Consensus			37,700

KBC sở hữu quỹ đất lớn tại các vị trí đặc địa

Danh mục dự án BĐS Khu công nghiệp

Dự án	Vị trí	Tỷ lệ sở hữu	Tổng diện tích (ha)	Tỷ lệ lấp đầy (%)	Diện tích cho thuê còn lại (ha)	Giá thuê (USD/m2/thời hạn thuê)
Đã lấp đầy						
Quế Võ 1	Bắc Ninh	100.0%	274	100.0%	0	N/A
Quế Võ 2	Bắc Ninh	100.0%	244	100.0%	0	N/A
Tràng Duệ 1	Hải Phòng	86.5%	184	100.0%	0	N/A
Tràng Duệ 2	Hải Phòng	86.5%	190	100.0%	0	N/A
Quang Châu	Bắc Giang	88.1%	426	100.0%	0	N/A
Quang Châu mở rộng	Bắc Giang	88.1%	90	100.0%	0	140
KCN đang hoạt động						
Nam Sơn Hạp Lĩnh	Bắc Ninh	100.0%	300	55.9%	90	130-140
Tân Phú Trung	HCM	72.4%	542	80.9%	60	150-160
KCN trong giai đoạn 2024-2026						
Tràng Duệ 3	Hải Phòng	86.5%	687	0.0%	456	150-160
cụm CN Tân Lập	Long An	86.5%	72	0.0%	46	120-130
cụm CN Phước Vĩnh Đông	Long An	100.0%	50	0.0%	35	120-130
cụm CN Phước Vĩnh Đông 2	Long An	88.1%	48	0.0%	31	120-130
cụm CN Phước Vĩnh Đông 4	Long An	72.4%	50	0.0%	36	120-130
Phú Bình	Thái Nguyên	N/A	675	0.0%	~470	130-135

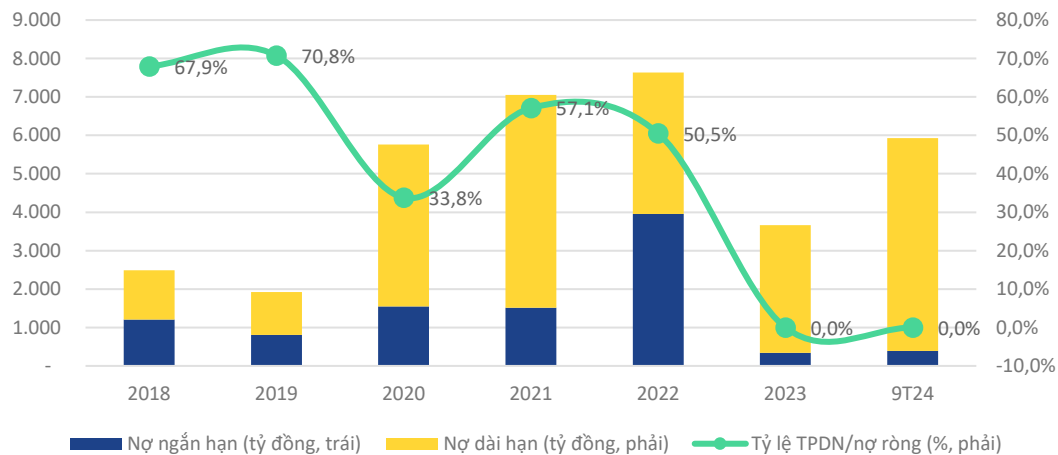
Danh mục dự án BĐS nhà ở

Dự án	Vị trí	Thời điểm mở bán	Tỷ lệ sở hữu của KBC	Tổng diện tích (ha)	Diện tích thương phẩm (ha)	Tỷ lệ GPMB thành công
KĐT Tràng Duệ	Hải Phòng	2019	86.5%	42.1	22.6	100%
KĐT Phúc Ninh	Bắc Ninh	2024	100.0%	136	44.5	77%
KĐT Tràng Cát	Hải Phòng	Dự kiến 2025	100.0%	584.9	282.1	~20%

Sức khỏe tài chính lành mạnh

Dự địa nguồn lực tài chính đủ lớn để triển khai các dự án trong 2 năm tới

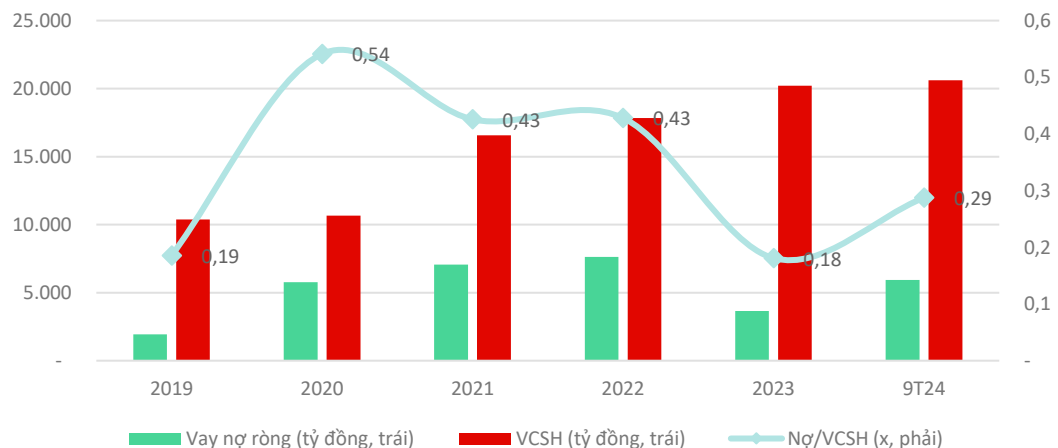
Cơ cấu nợ vay và tỷ lệ TPDN trên nợ vay



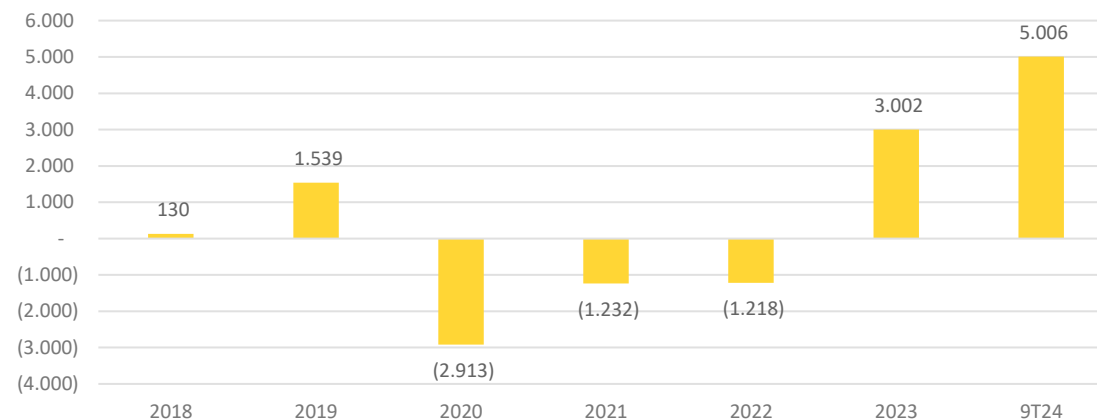
KBC có tỷ lệ nợ vay/VCSH ở mức thấp và an toàn so với trung bình ngành



Tỷ lệ nợ/VCSH đã giảm mạnh kể từ năm 2023



Dòng tiền từ SXKD đã liên tục được cải thiện (tỷ đồng)



MUA - Giá mục tiêu: 86.800 (+32%)

Điểm nhấn đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **MWG**, dựa trên những luận điểm chính như sau:

- Sự phục hồi mạnh mẽ của mảng ICT & CE** (chuỗi TGDD và ĐMX): Sự phục hồi này nhờ vào nhu cầu tiêu thụ sản phẩm điện lạnh tăng cao trong nửa đầu năm 2024 và cuối năm 2024 đến từ (1) sức mua của người dân được cải thiện hơn và (2) chu kỳ thay thế điện thoại di động, máy tính xách tay và máy tính bảng quay trở lại vào cuối năm 2024.
- Tiềm năng rộng mở của BHX**: Chúng tôi cho rằng dư địa tăng trưởng của BHX là rất lớn khi người tiêu dùng sẽ ngày càng sẵn sàng chi tiêu cho sự tiện lợi và chất lượng sản phẩm. Sự tăng trưởng này còn nhờ (1) việc mở rộng cửa hàng còn nhiều dư địa khi BHX chỉ mới có mặt tại 25 tỉnh thành và (2) lợi thế cạnh tranh liên quan đến đa dạng sản phẩm và dịch vụ vận chuyển tốt hơn
- Chiến lược tái cấu trúc giúp tối ưu hóa chi phí**: Trong năm 2024, MWG tiếp tục thực hiện chiến lược tái cấu trúc nhằm tinh gọn đội ngũ, nâng cao chất lượng và hiệu quả hoạt động. Chúng tôi cho rằng chiến lược này sẽ giúp MWG cắt giảm chi phí không cần thiết từ các cửa hàng kém hiệu quả, từ đó đồn sức cho các cửa hàng có tiềm năng tăng trưởng tốt hơn như BHX.

Cập nhật KQKD Quý 3/2024: Tổng doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ ghi nhận 34,361 tỷ VND (+12,58% YoY) và LNST ghi nhận 800 tỷ VND (+1965% YoY) nhờ vào sự cải thiện trong nhu cầu tiêu dùng đối với mặt hàng ICT & CE cũng như thực phẩm (Bách Hóa Xanh). Biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức 20,2%, giảm nhẹ so với Quý 2/2024, tăng 1,4 điểm phần trăm svck và giảm nhẹ 1,2 điểm phần trăm so với quý trước (Q3/23: 18,7%, Q2/24: 21,4%).

Rủi ro đầu tư

- Thách thức vĩ mô có nhiều biến động trước khi bước vào giai đoạn phát triển ổn định: Chi tiêu thắt chặt kéo dài hơn dự kiến dẫn đến sự hồi phục chậm của các chuỗi kinh doanh của MWG (đặc biệt đối với tiêu dùng không thiết yếu như ICT & CE)

Giá hiện tại	65.600 VND	Vốn hóa thị trường	95.902 tỷ VND
Giá mục tiêu	86.800 VND	Biến động 52 tuần	37.000 – 70.000 VND/cp
Upside	+32%	GTGD trung bình YTD	584 tỷ VND

	2023	2024F	2025F
EPS (đồng)	476	2,599	3,978
BVPS (đồng)	15.903	18.796	21.782
PE (x)	370,6	21,7	22,7
PB (x)	2,7	3,5	4,1
GPM (%)	19,0%	20,8%	21,3%
NPM (%)	0,1%	2,9%	4,1%
ROA (%)	0,29%	6,04%	8,41%
ROE (%)	0,71%	14,98%	19,65%

Diễn biến giá

	1M	3M	6M	YTD
CTG (%)	-1,4%	9,1%	18,7%	54,5%
VNIndex (%)	-0,7%	4,2%	3,3%	11,6%

Nghìn Tỷ	2022	2023	9M2024	2024	2025
Doanh thu thuần	133,4	118,3	99,8	130,8	141,5
ICT&CE	103,7	83,5	66,7	88,5	90,7
Bách Hóa Xanh	27,1	31,6	30,3	38,9	47,1
Khác	2,7	3,2	2,7	3,5	3,8
Lợi nhuận gộp	30,9	22,5	20,9	27,2	30,1
Lợi nhuận hoạt động	6,6	0,4	3,5	4,6	6,8
Lợi nhuận tài chính	(0,1)	0,6	0,7	1,1	1,7
Lợi nhuận khác	(0,5)	(0,4)	(0,5)	(0,6)	(0,7)
Lợi nhuận trước thuế	6,1	0,7	3,8	5,1	7,8
Lợi nhuận sau thuế	4,1	0,2	2,9	3,8	5,8
Tăng trưởng doanh thu	8,5%	-11,3%	14,9%	31,1%	8,2%
Tăng trưởng lợi nhuận gộp	11,7%	-27,0%	28,0%	30,3%	10,5%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU

