

Ngành: **Bất động sản** (Báo cáo gần nhất: [Link](#))

Khuyến nghị

MUA

CTCP Tập đoàn Đất Xanh (HSX: DXG)
Mở khóa dự án trọng điểm Gem Riverside

Giá hiện tại:	28,000	Ngày viết báo cáo:	13/08/2022	Cơ cấu cổ đông	
Giá mục tiêu trước đây	45,500	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	607	Lương Trí Thìn	14.1%
Giá mục tiêu mới:	38,300	Vốn hóa (tỷ đồng)	16,281	Dragon Capital	21.1%
Tỷ suất cổ tức	0%	Thanh khoản bình quân 10 ngày:	10,195,350	TOKIO MARINE HOLDING	2.1%
Tiềm năng tăng giá	36.7%	Sở hữu nước ngoài	29.5%	KIM Vietnam Growth Equity	5.6%

Chuyên viên phân tích ngành:

Phan Quốc Bửu
(Bất động sản, Bán lẻ)
buupq@bsc.com.vn

Định giá

So với báo cáo khuyến nghị **Mua** gần nhất ngày 23/02/2021, giá cổ phiếu DXG đã ghi nhận mức điều chỉnh mạnh tương đồng với thị trường sau khi đạt mục tiêu trước đó của chúng tôi (chi tiết trang 7).

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

Lê Quốc Trung
Trunglq@bsc.com.vn

Giá mục tiêu: N/A
Giá cắt lỗ: N/A

BSC đưa ra giá mục tiêu 1 năm là **38.300 đồng/cp (+36.7%** so với mức giá đóng cửa ngày **12/08/2022)** và duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu DXG dựa trên việc thay đổi một số giả định sau: (1) Áp mức chiết khấu 20% do các yếu tố rủi ro từ ngành và thị trường lên RNAV cũng như (2) tăng chí phí vốn WACC lên mức 13% từ mức 11.5% do lãi suất tăng lên và (3) điều chỉnh giá bán một số dự án theo giá thị trường (Gem Riverside, Gem Premium).

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Dự báo kết quả kinh doanh

BSC điều chỉnh giảm dự báo doanh thu và lợi nhuận năm 2022 của DXG lần lượt ước đạt 10,691 tỷ đồng (+6% YoY, -11% so với dự báo gần nhất) và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 1,274 tỷ đồng (+10% YoY, -13% so với dự báo gần nhất). EPS FW 2021 = 2,115 đồng. PE FW 2022 = 13.8 lần, PB FW 2022 = 1.7 lần. Nguyên nhân điều chỉnh chủ yếu do ảnh hưởng mảng môi giới trong bối cảnh thị trường bất động sản trầm lắng từ Q2/2022.

Catalyst

- Triển khai mở bán dự án Gem Riverside trong Q4/2022
- Chào bán thành công kế hoạch phát hành trái phiếu chuyển đổi trong Q3/2022.

Rủi ro

- Kế hoạch mở bán các dự án bị chậm lại do vấn đề pháp lý và dịch Covid-19
- Rủi ro chung ngành bất động sản (lãi suất cho vay, tính chu kỳ ngành)

Cập nhật doanh nghiệp

- Doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ của DXG 6 tháng đầu năm 2021 ghi nhận lần lượt mức 3,342 tỷ đồng (-49% YoY) và 402 tỷ đồng (-51% YoY), lần lượt hoàn thành 30% và 29% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận đặt ra.
- Tổng giá trị mở bán năm nửa đầu năm 2022 ước đạt ghi nhận khoảng 100 triệu USD, hoàn thành 25% kế hoạch đặt ra. Khả năng hoàn thành kế hoạch sẽ phụ thuộc vào việc mở bán dự án Gem Riverside

	2020F	2021F	2022F	VN-Index		2019	2020	2021	2022F
PE (x)	N/A	13.9	13.8	13.3	Doanh thu	5,814	2,891	10,083	10,691
PB (x)	2.3	1.8	1.7	2.1	Lợi nhuận gộp	3,084	1,875	5,591	5,114
ROE (%)	-7.0%	13.2%	12.7%	13%	Lợi nhuận sau thuế	1,217	-432	1,157	1,274
ROA (%)	-1.9%	4.1%	4.1%	2%	EPS	2,222	-789	1,839	2,024
					Tăng trưởng EPS	-31%	-136%	-333%	10%

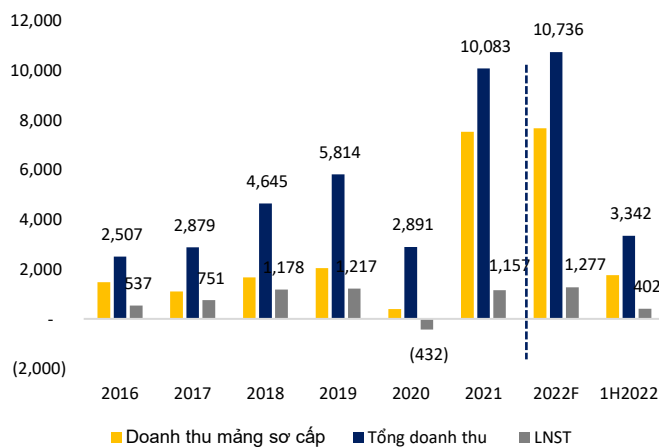
BÁO CÁO CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

KQKD 6 tháng đầu năm 2022 sụt giảm do ảnh hưởng (1) Thiếu hụt dự án bàn giao, (2) Hoạt động môi giới bị ảnh hưởng do thị trường bất động sản trầm lắng trong Q2/2022.

Doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ của DXG 6 tháng đầu năm 2021 ghi nhận lần lượt mức 3,342 tỷ đồng (-49% YoY) và 402 tỷ đồng (-51% YoY), lần lượt hoàn thành 30% và 29% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận đặt ra. Nguyên nhân chủ yếu đến từ (1) Tính thời điểm bàn giao các dự án của DXG năm 2022 chủ yếu tập trung vào Q3 và Q4/2022 và (2) Hoạt động môi giới sụt giảm trong Q2/2022 do thị trường bất động sản trầm lắng sau sự kiện “trái phiếu Tân Hoàng Minh” và thắt chặt room tín dụng ngành BĐS.

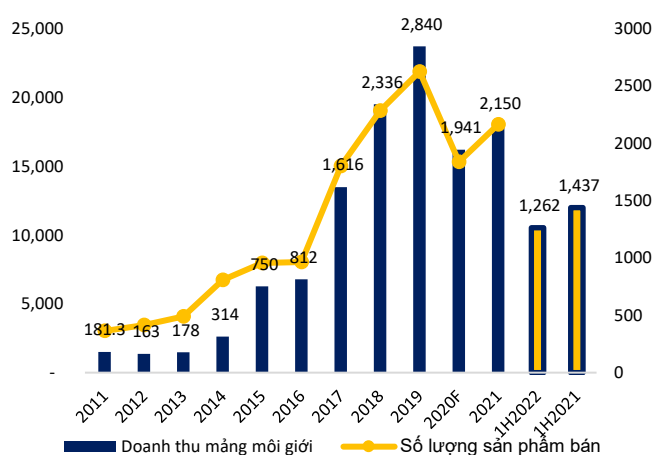
- Mảng bất động sản sơ cấp:** DT ghi nhận mức 1,760 tỷ đồng (-64% YoY) chủ yếu đến từ bàn giao dự án ST-Mortiz (Đã hoàn tất bàn giao) và Gem Sky World.
- Mảng hoạt động dịch vụ:** DT ghi nhận mức 1,262 tỷ đồng (-12% YoY) do ảnh hưởng của dịch Covid-19 khiến cho các hoạt động bán hàng chậm lại từ Q2/2022, riêng trong đó doanh thu mảng môi giới Q2/2022 đạt 557 tỷ đồng (-21% YoY).

Trong 1H2021, DXG chủ yếu bàn giao hai dự án ST-Mortiz & Gem Sky World



Nguồn: FiinPro, BSC Research

Doanh thu môi giới sụt giảm trong Q2/2022



Nguồn: FiinPro, BSC Research

	Q1/2021	Q1/2020	% YoY	1H2022	1H2021	%YoY
Doanh thu	1,550	3,563	-57%	3,342	6,517	95%
Mảng bất động sản thứ cấp	776	2,685	-71%	1,760	4,852	176%
Mảng môi giới dịch vụ	557	704	-21%	1,262	1,437	14%
Mảng hợp đồng xây dựng và khác	129	136	-5%	204	185	-10%
Lợi nhuận gộp	757	1,608	-53%	1,513	2,825	87%
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<u>49%</u>	<u>45%</u>		<u>45%</u>	<u>43%</u>	
<i>Mảng bất động sản thứ cấp</i>	42%	51%		45%	53%	
<i>Mảng môi giới dịch vụ</i>	78%	80%		77%	78%	
Chi phí bán hàng và Quản lý DN (SG&A)	547	890	-39%	980	1,602	63%
<i>%SG&A/DT</i>	<u>35.3%</u>	<u>25.0%</u>		<u>29.3%</u>	<u>24.6%</u>	
Chi phí tài chính ròng	80.4	(110.1)		(6.7)	(217.3)	
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	133	299	-55%	402	830	468%
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	<u>9%</u>	<u>8%</u>		<u>12%</u>	<u>13%</u>	

Tập trung bàn giao Opal Skyline và Gem Sky World (GSW) sẽ thúc đẩy lợi nhuận DXG trong Q3-Q4/2022 tuy nhiên khả năng hoàn thành kế hoạch sẽ phụ thuộc vào mảng môi giới.

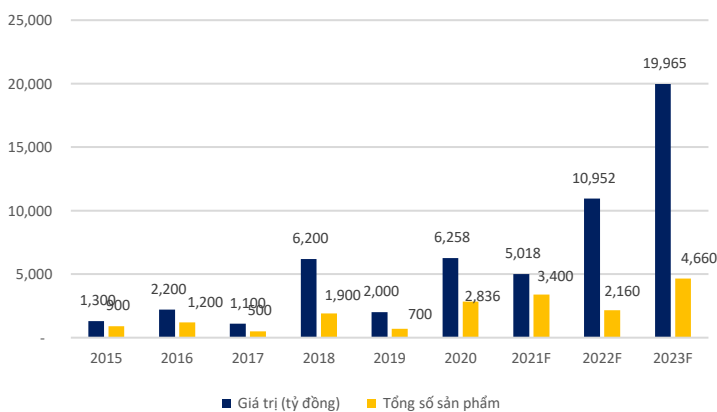
Trong nửa cuối năm 2022, DXG dự kiến sẽ tiếp tục bàn giao dự án GSW (đã bán 65% tổng số lượng sản phẩm) và dự án Opal Skyline (1 block vào Q4/2022 và 1 block vào Q1/2023). Theo đó, BSC điều chỉnh giảm dự báo với doanh thu và lợi nhuận năm 2022 của DXG lần lượt ước đạt 10,736 tỷ đồng (+6% YoY, -11% so với dự báo gần nhất) và **lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 1,274 tỷ đồng (+10% YoY, -14% so với dự báo gần nhất), tương đương hoàn thành khoảng 90% kế hoạch đặt ra (LNST = 1,400 tỷ)**. Do thị trường bất động trầm lắng trong Q2 và Q3/2022, khả năng hoàn thành kế hoạch sẽ phụ thuộc vào tình hình hoạt động mảng môi giới cuối năm.

Mở bán Gem Riverside sẽ mở khóa định giá của DXG cũng như thúc đẩy doanh số bán hàng trong năm 2022.

Tổng giá trị mở bán năm trong nửa đầu năm 2022 đạt khoảng 100 triệu USD chủ yếu đến từ dự án Gem Sky World (GSW). DXG đặt kế hoạch mở bán mới trong năm 2022 là 500 triệu USD, lũy kế đến 1H2021, DXG hoàn thành 25% kế hoạch. Ban lãnh đạo cũng chia sẻ trong nửa cuối năm 2022, DXG sẽ tiếp tục mở bán GSW và triển khai mở bán dự án trọng điểm Gem Riverside (GRS) trong Q4/2022. Theo đó, doanh thu mở bán GRS mới dự kiến khoảng 300 triệu USD với mức giá dự kiến khoảng 100 triệu đồng/m² cao hơn so với mức giá ~40 triệu đồng năm 2018. **BSC cho rằng việc mở khóa được dự án GRS sẽ giúp mở khóa định giá cũng như đảm bảo triển vọng tăng trưởng lợi nhuận DXG giai đoạn 2024-2025.**

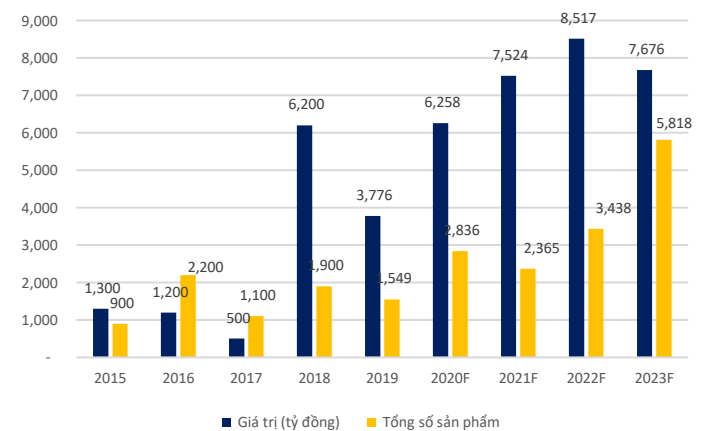
Theo ước tính của BSC, tổng giá trị mở bán hàng mở mới sẽ ghi nhận mức phục hồi mạnh, ước đạt 13,298 tỷ đồng (x6 lần so với năm 2021), tương đương 3,800 sản phẩm. Tổng giá trị mở bán mới năm 2022F sẽ chủ yếu đến từ dự án GSW và dự án Opal City View. Đối với năm 2023, chúng tôi cho rằng DXG sẽ tiếp tục đẩy mạnh việc bán hàng tại các dự án như Opal Park View, Opal Park City & Gem Riverside. BSC dự phóng tổng giá trị mở bán năm 2023 ước đạt khoảng 21,476 tỷ đồng, tương đương hơn 9,100 sản phẩm.

Trong 1H2021, DXG chủ yếu bàn giao hai dự án ST-Mortiz & Gem Sky World



Nguồn: BSC Research dự báo

Doanh thu môi giới sụt giảm trong Q2/2022



Nguồn: BSC Research dự báo

Đẩy mạnh mở rộng danh mục quỹ đất và bán hàng trong năm 2023 đảm bảo tăng trưởng lợi nhuận giai đoạn 2024-2025

DXG đang đẩy mạnh mở rộng thêm danh mục dự án thông qua việc đưa ra thêm 5 dự án mới. Cụ thể, DXG đã công bố 5 dự án tiềm năng, trong đó có một số dự án có thể triển khai bán hàng ngay trong 2023 như DatxanhHomes Diamond City (4,500 căn hộ - Thanh Hóa). Các dự án còn lại nằm ở các tỉnh thành cấp 2-3 như Vĩnh Phúc (37.8ha), Hậu Giang (43.7 ha, 96.2ha) và Bến Tre. Dự kiến trong năm 2023, DXG sẽ triển khai mở bán các dự án ở khu vực Bình Dương bao gồm Opal City View (0.97ha), Opal Central Park (1.2ha) và dự án Lux Star (1 ha – HCM). Các dự án quy mô lớn còn lại Gem Premium, Gem City, DatxanhHomes Park City và DatxanhHomes Park View sẽ lần lượt mở bán trong giai đoạn 2024-2025.

Định hình triển khai một số dự án phân khúc cao cấp sẽ giúp thúc đẩy lợi nhuận của DXG nhờ vào giá vốn tốt. Trong giai đoạn 2023-2025, trong bối cảnh nguồn cung tại thành phố Hồ Chí Minh thiếu hụt khiến giá bán bình quân các dự án tăng mạnh, với lợi thế các quỹ đất ở vị trí đắc địa, DXG dự kiến sẽ bắt đầu triển khai một số dự án ở phân khúc cao cấp như Gem Riverside, Gem Premium, Gem City. Chúng tôi tin rằng trong điều kiện các dự án trên được mở khóa sẽ giúp DXG ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận đáng kể nhờ mức giá vốn tốt.

STT	Tên dự án	Thời gian mở bán dự kiến	Diện tích (ha)	Vị trí	Số sản phẩm	Tỷ lệ bán hàng
Danh mục ngắn hạn						
1	Gem Sky World	2020-Q4/2023	95.0	Đồng Nai	4,079	65%
2	Opal SkyLine	Q2/2020	1.0	Bình Dương	1,530	100%
3	Gem Riverside	Q4/2022	10.5	Quận 2	3,200	0%
4	Lux Star	2023	1.1	Quận 7	670	0%
5	Opal City View	2023	1.0	Bình Dương	1,500	0%
Danh mục trung hạn						
6	Opal Central Park	2024	1.1	Bình Dương	1,500	0%
7	DatxanhHomes Park View	2024	5.1	Bình Dương	6,800	0%
8	DatxanhHomes Park City	2024	10.0	Bình Dương	7,400	0%
9	Gem Premium	2024	6.7	Thủ Đức	2,761	0%
15	Gem City	2024	6.1	Quận 9	2,524	0%
11	Lux Riverview	n/a	0.9	Thủ Đức	n/a	n/a
12	Gem Riverview	n/a	2.6	Thủ Đức	n/a	n/a
13	Opal Tower	n/a	0.5	HCM	n/a	n/a
14	Opal Riverview	n/a	1.3	HCM	n/a	n/a
10	The Palm City	n/a	7.4	Quận 9	n/a	n/a
Tổng cộng			43.8		23,155	

Nguồn: DXG

STT	Tên dự án	Thời gian mở bán dự kiến	Diện tích (ha)	Vị trí	Số sản phẩm	Loại hình sản phẩm	Ghi chú
Danh mục quỹ đất thêm mới							
1	DatxanhHomes Diamond City	2023	431,000m2 GFA	Thanh Hóa	4,500	Căn hộ	Mua lại một số phân khu từ dự án StarCity của Vinhomes, pháp lý sẵn sàng để bán
2	DatxanhHomes Lux City	n/a	96.0	Hậu Giang	n/a	Nhà phố	Đang trong quá trình hoàn thành pháp lý, đã nhận được phê duyệt đầu tư
3	DatxanhHomes Green City	n/a	43.4	Hậu Giang	n/a	Nhà phố	Đang trong quá trình hoàn thành pháp lý, đã nhận được phê duyệt đầu tư
3	DatxanhHomes News City	n/a	37.8	Vĩnh Phúc	n/a	Nhà phố	Đang trong quá trình hoàn thành pháp lý, đã nhận được phê duyệt đầu tư

Nguồn: DXG

(1) Mở rộng danh mục dự án và (2) giá bán dự kiến sản phẩm các dự án tăng mạnh so với dự phóng trước đó của chúng tôi và (3) Mở khóa quỹ đất hiện hữu ở thành phố Hồ Chí Minh (Gem Riverside) và (4) Nghị định 153 sửa đổi được ban hành sẽ là các yếu tố chính hỗ trợ chính cho giá cổ phiếu DXG trong thời gian tới.

Áp lực đáo hạn trái phiếu đến hạn giai đoạn 2023-2025 là không lớn và việc phát hành trái phiếu chuyển đổi quốc tế là động lực thúc đẩy tăng giá DXG trong ngắn hạn.

Theo chia sẻ từ ban lãnh đạo, tổng nợ vay đáo hạn trong năm 2022 ước đạt khoảng 2,300 tỷ đồng, trong nửa đầu năm 2022, DXG đã hoàn trả được 1,700 tỷ đồng, trong đó nhiều khoản nợ thanh toán trước hạn 1-3 tháng. Trong đó, tổng giá trị trái phiếu đến hạn năm 2022 đạt khoảng 1,975 tỷ đồng. Dựa theo số liệu từ BCTC, BSC cho rằng áp lực đáo hạn trái phiếu đến hạn trong giai đoạn 2023-2026 là không lớn với mức đáo hạn bình quân khoảng 400 tỷ/năm, ngoại trừ năm 2025 là khoảng 1,000 tỷ đồng dựa vào kế hoạch bán hàng các dự án lớn. Tỷ lệ nợ vay ròng/vốn chủ sở hữu tại thời điểm cuối Q2/2022 là 41.8% ở mức an toàn thấp hơn bình quân ngành là 78.5% và vẫn còn dư địa trong việc gia tăng đòn bẩy.

Ngoài ra, ban lãnh đạo của DXG cũng xác nhận tiến độ huy động trái phiếu quốc tế đang ở bước thẩm định (DD), dự kiến sẽ sớm hoàn thành trong Q3/2022, với mức giá chuyển đổi kỳ vọng cao hơn giá thị trường hiện tại. Chúng tôi cho rằng trong trường hợp thành công, đây sẽ là chất xúc tác đáng kể hỗ trợ cho giá cổ phiếu của DXG cũng như thể hiện được năng lực và sức khỏe tài chính của doanh nghiệp trong bối cảnh trầm lắng của thị trường trái phiếu BĐS trong vài tháng gần đây. Nguồn vốn mới sẽ giúp DXG có thêm nguồn vốn để triển khai các dự án hiện hữu và phát triển quỹ đất mới của công ty phục vụ cho mục tiêu dài hạn.

Dự phóng lợi nhuận 2022.

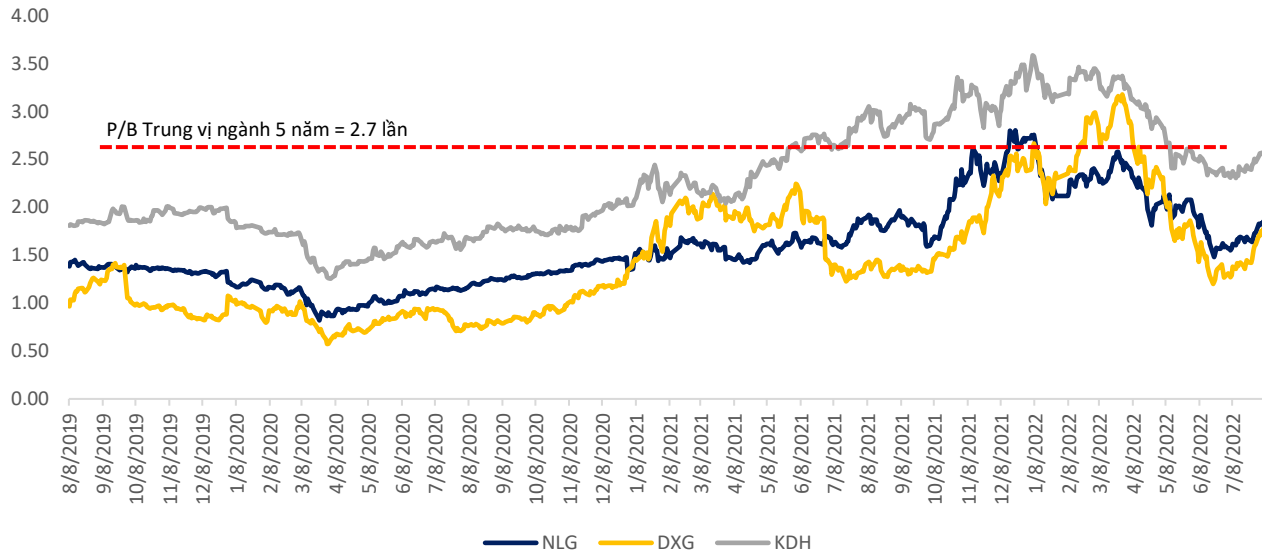
Gem Sky World và ST-Mortiz sẽ là động lực tăng trưởng lợi nhuận chính của DXG trong năm 2022. BSC dự báo doanh thu và lợi nhuận năm 2022 của DXG lần lượt ước đạt 10,691 tỷ đồng (+6% YoY) và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 1,274 tỷ đồng (+10% YoY). EPS FW 2021 = 2,115 đồng. PE FW 2022 = 13.8 lần. PB FW 2022= 1.7 lần, nhờ vào bàn giao các dự án (1) Gem Sky World, (2) ST-Mortiz và (3) Một phần dự án Opal Skyline. Khả năng hoàn thành kế hoạch 1,400 tỷ LNST cổ đông công ty mẹ sẽ phụ thuộc nhiều vào mảng môi giới trong nửa cuối năm 2022.

Đơn vị: Tỷ đồng	2018A	2019E	2020F	2021	2022F
Doanh thu	4,645	5,814	2,891	10,083	10,691
% YoY	61%	25%	-50%	249%	6%
Giá vốn hàng bán	2,031	2,730	1,016	4,492	5,578
Lợi nhuận gộp	2,615	3,084	1,875	5,591	5,114
Chi phí bán hàng	434	483	489	1,881	1,922
Chi phí QLDN	346	501	546	998	859
EBIT	1,013	642	149	433	433
Doanh thu tài chính	206.7	270.5	72.6	352.7	323.3
Chi phí tài chính	190.8	209.0	858.3	543.6	534.1
Lãi/Lỗ từ công ty liên kết	256	149	(11)	0	0
LN trước thuế	2,102	2,389	74	2,516	2,115
Thuế TNDN	385	510	499	777	444
Lợi nhuận sau thuế	1,723	1,886	(126)	1,595	1,671
Lợi ích cổ đông thiểu số	544	670	305	438	397
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	1,178	1,217	(432)	1,157	1,274
% YoY	57%	3%	-136%	-368%	10%
EPS cơ bản (đồng)	3,198	2,222	-789	1,839	2,024
Biên LNG	56%	53%	65%	55%	48%
Biên LN ròng	25%	21%	-15%	11%	12%
ROE	24%	17%	-7%	13%	13%

ĐỊNH GIÁ

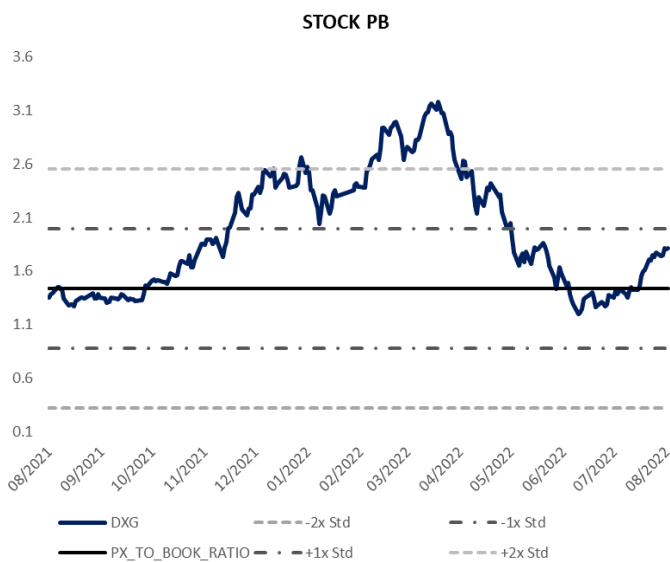
Định giá đang ở mức thấp hơn mức P/B trung vị ngành bất động sản 5 năm = 2.7 lần.

P/B hiện tại của DXG đang ở mức thấp hơn so với các doanh nghiệp bất động sản vốn hóa vừa (NLG, KDH).



Nguồn: Bloomberg

Lịch sử giao dịch P/B của DXG



Lịch sử giao dịch P/E của DXG



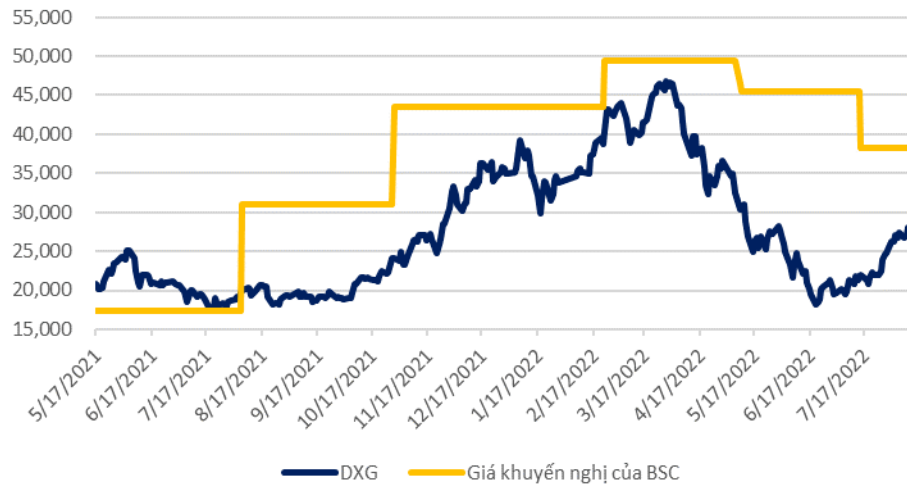
So với báo cáo khuyến nghị **MUA** gần nhất ngày 23/02/2021, giá cổ phiếu DXG đã ghi nhận mức điều chỉnh mạnh tương đồng với thị trường sau khi đạt mục tiêu trước đó của chúng tôi do các yếu tố liên quan đến thị trường nói chung như (1) Rủi ro suy thoái và lạm phát tăng lên, (2) Áp lực tăng lãi suất của FED và các yếu tố nội tại của ngành bất động sản liên quan đến vấn đề thị trường trái phiếu, (3) Thị trường môi giới bất động sản chậm lại do ảnh hưởng từ thắt chặt tín dụng.

Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu dựa trên việc (1) áp mức chiết khấu 20% do các yếu tố rủi ro từ ngành và thị trường lên RNAV cũng như (2) tăng chi phí vốn WACC lên mức 13% từ mức 11.5% do lãi suất tăng lên và (3) điều chỉnh giá bán một số dự án theo giá thị trường (Gem Riverside, Gem Premium). Theo đó, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 1 năm là **38.300 đồng/cp** (+36.7% so với mức giá đóng cửa ngày 12/08/2022) và duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu DXG. Chúng tôi lưu ý, định giá này chưa bao gồm 5 quỹ đất mới của DXG vừa công bố.

Định giá				
Tỷ Đồng	Phương pháp	Tổng giá trị	Tỷ lệ sở hữu	>DXG
Bất Động Sản				25,388
Gem Sky World (Long Thành)	DCF	4,885	100%	4,885
Opal CityView	DCF	1,335	100%	1,335
Opal Skyline	DCF	727	100%	727
DatxanhHomes Park View	DCF	3,176	100%	3,176
DatxanhHomes Park City	DCF	1,764	100%	1,764
Gem Riverside	DCF	7,224	100%	7,224
Lux Riverview	DCF	693	100%	693
Gem City	DCF	791	100%	791
The Palm City	DCF	535	100%	535
Gem Premium	DCF	4,160	75%	3,120
Lux Star	DCF	631	100%	631
Opal Tower	DCF	506	100%	506
Môi giới				6,314
Môi giới (DXS)	DCF	6,314	100%	6,314
(+) Tài sản		2,204		2,204
(-) Nợ vay		4,807		4,807
				1.15
Tổng giá trị đánh giá lại				29,099
Tổng số lượng cổ phiếu				607,529,390
Giá ngày 08/08/2022				28,000
Chiết khấu				20%
Giá trị hợp lý				38,300
Tiềm năng tăng trưởng				36.7%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI KHUYẾN NGHỊ

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI KHUYẾN NGHỊ BSC



PHỤ LỤC

KQKD(Tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần	5,814	2,891	10,083	10,691
Giá vốn hàng bán	2,730	1,016	4,492	5,578
Lợi nhuận gộp	3,084	1,875	5,591	5,114
Chi phí bán hàng	(483)	(489)	(1,881)	(1,922)
Chi phí QLDN	(501)	(546)	(998)	(859)
Lãi/lỗ HĐKD	2,099	840	2,713	2,333
Doanh thu tài chính	270	73	353	323
Chi phí tài chính	(209)	(858)	(544)	(534)
Chi phí lãi vay	(199)	(309)	(534)	(467)
Lợi nhuận từ CTLĐ/LK	149	(11)	0	0
Lãi/lỗ khác	79	31	(6)	(8)
Lợi nhuận trước thuế	2,389	74	2,516	2,115
Thuế thu nhập DN	(502)	(201)	(921)	(444)
LN sau thuế	1,886	(126)	1,595	1,671
CĐTS	670	305	438	397
LNST - CĐTS	1,217	(432)	1,157	1,274
EBITDA	2,138	896	2,791	2,381
EPS	2,222	(789)	1,839	2,024

CĐKT (Tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022F
Tiền và tương đương tiền	793	1,780	2,738	2,601
Đầu tư ngắn hạn	306	206	286	286
Phải thu ngắn hạn	9,023	7,213	10,182	8,824
Tồn kho	6,791	10,252	11,853	14,728
TS ngắn hạn khác	152	273	172	1,006
TS ngắn hạn	17,059	19,716	25,223	27,444
TS hữu hình	362	355	427	709
Khấu hao	39	57	79	48
TS dở dang dài hạn	75	645	665	665
ĐT dài hạn	1,185	107	353	353
TS dài hạn khác	928	1,683	948	1,074
TS dài hạn	2,814	3,588	3,024	3,432
Tổng TS	19,874	23,304	28,247	30,877
Nợ phải trả	1,187	604	849	1,691
Vay ngắn hạn	1,063	2,069	2,963	2,798
Nợ ngắn hạn khác	5,027	7,646	9,445	9,482
Tổng Nợ ngắn hạn	7,277	10,319	13,257	13,970
Vay dài hạn	3,337	3,876	1,517	2,152
Nợ dài hạn khác	40	33	98	98
Tổng Nợ dài hạn	3,376	3,909	1,616	2,251
Tổng Nợ	10,653	14,227	14,873	16,221
Vốn góp	5,200	5,200	5,978	5,978
Thặng dư vốn cổ phần	11	11	11	11
LN chưa phân phối	1,716	841	2,669	3,929
Vốn chủ khác	-	-	-	-
Cổ đông thiểu số	2,239	2,930	4,612	4,612
Tổng Vốn chủ sở hữu	6,982	6,132	8,737	10,011
Tổng nguồn vốn	19,874	23,290	28,222	30,845
Số lượng cổ phiếu lưu hành	520	520	598	598

LCTT (Tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022F
(Lỗ)/LNST	1,217	(432)	1,157	1,274
Khấu hao và phân bổ	39	57	79	48
Thay đổi vốn lưu động	(1,646)	(361)	1,244	(276)
Điều chỉnh khác	22	(7)	66	-
LCTT từ HĐ KD	(1,646)	(361)	1,244	(276)
Tiền chi mua TSCĐ	(228)	(89)	(63)	(331)
Đầu tư khác	(942)	(785)	(2,038)	-
LCTT từ HĐ Đầu tư	(1,413)	(753)	39	(331)
Tiền chi trả cổ tức	(479)	(431)	(296)	-
Tiền từ vay ròng	1,537	1,523	(1,486)	470
Tiền thu khác	1,636	1,018	1,457	-
LCTT từ HĐ Tài chính	2,693	2,101	(325)	470
Dòng tiền đầu kỳ	1,159	793	1,780	2,738
Tiền trong kì	(365)	986	958	(137)
Dòng tiền cuối kỳ	793	1,780	2,738	2,601

Chỉ số(%)	2019	2020	2021	2022F
Khả năng thanh toán				
H số TT ngắn hạn	2.3	1.9	1.9	2.0
H số TT nhanh	1.4	0.9	1.0	0.9

Cơ cấu vốn				
H số Nợ/TTTS	22%	26%	16%	16%
H số Nợ/VCSH	63%	97%	51%	49%

Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	720	762	3061	898
Số ngày phải thu	458	1025	315	324
Số ngày phải trả	71	33	32	55
CCC	1107	1754	3344	1168

Tỉ suất lợi nhuận				
Lợi nhuận gộp	53.0%	64.9%	55.5%	47.8%
Lợi nhuận LNST	20.9%	-14.9%	11.4%	11.9%
ROE	17.4%	-7.0%	13.2%	12.7%
ROA	6.1%	-1.9%	4.1%	4.1%

Định Giá				
PE	11.5	(32.5)	13.9	13.3
PB	2.0	2.3	1.8	1.6

Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	25.1%	-50.3%	248.8%	6.0%
Tăng trưởng EBIT	14.4%	-60.0%	223.1%	-14.0%
Tăng trưởng LNNT	13.6%	-96.9%	3278.0%	-16.0%
Tăng trưởng EPS	-30.5%	-135.5%	-333.1%	10.1%

Nguồn: BSC Research.

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 đồng 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>

