Ngành: Bất động sản | BSC RESEARCH

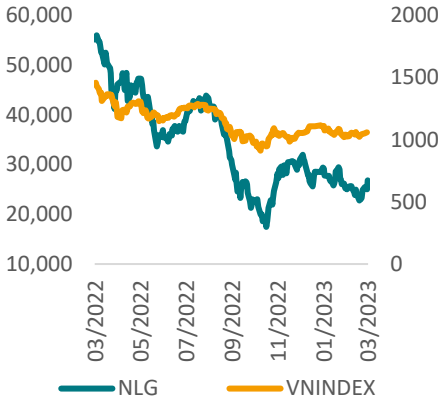
KHUYẾN NGHỊ MUA — CTCP ĐẦU TƯ NAM LONG (HSX: NLG)

Giá hiện tại:	**33,300**	Ngày viết báo cáo:	23/05/2023	**Cơ cấu cổ đông**	
Giá mục tiêu trước:	-	Cổ phiếu lưu hành (triệu)	384.1	Nguyễn Xuân Quang	12.1%
Giá mục tiêu mới:	**38,200**	Vốn hóa (tỷ VND)	12,790	Văn Viết Sơn	6.0%
Lợi suất cổ tức:	**1.6%**	Thanh khoản bình quân:	60.7	Thai Binh Investment Corp.	5.9%
Upside:	**15%**	% Sở hữu nước ngoài:	41.4%		

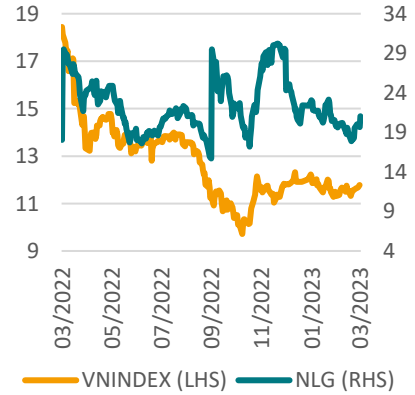
Research Department:

Lam Viet
(Bất động sản)
vietl@bsc.com.vn

Bảng so sánh giá CP và VN-Index



Bảng so sánh P/E của CP và VN-Index



QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

Cổ phiếu NLG hiện đang giao dịch tại PE 2023F=16.8x và P/B 2023F = 1.31x, chúng tôi tin rằng mức giá NLG vẫn duy trì hấp dẫn khi xét theo định giá P/B và duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu NLG với giá mục tiêu năm 2023 là 38,200 VND/CP (upside 15%).

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

BSC dự báo **DTT và LNST-CĐTS của NLG lần lượt đạt 4,735 tỷ VND (+9% YoY) và 658 tỷ VND (+18% YoY)** trong năm 2023 chủ yếu đến từ (1) bàn giao sản phẩm tại Southgate (Waterpoint GĐ1), Izumi, Mizuki Park, đất nền tại Cần Thơ và (2) ghi nhận lợi nhuận đột biến từ thoái vốn 25% cổ phần tại Paragon Đại Phước, bán sỉ tại Kikyo (quận 9).

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Sở hữu sự chủ động trong chiến lược triển khai dự án nhờ (1) nền tảng stài chính lành mạnh, (2) danh mục dự án đa dạng.
- Chú trọng phát triển NOXH để thích ứng với thị trường và tạo tiền đề để triển khai các đại dự án trong tương lai

NLG sẽ là một trong những doanh nghiệp đủ khả năng **vượt qua "sóng gió",** mở ra cơ hội **mở rộng quỹ đất với giá vốn thấp** và **hưởng lợi từ hạ tầng hoàn thiện.**

RỦI RO

- Tiến độ bàn giao các dự án Izumi, Cần Thơ và thủ tục chuyển nhượng 25% Paragon Đại Phước chậm hơn dự kiến.
- Giá trị doanh số mở bán thấp hơn kỳ vọng do khó khăn chung của ngành BĐS.

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

KQKD 1Q2023: DTT đạt 235 tỷ VND (-60% YoY), trong đó doanh thu từ kinh doanh BĐS giảm -68% YoY, đạt 175 tỷ VND chủ yếu đến từ bàn giao 17 sản phẩm valora tại Southgate vì Quý 1 chưa phải là thời điểm bàn giao các dự án được hợp nhất. Tuy nhiên, **LNST-CĐTS đạt 7 tỷ VND (tăng +10x YoY)** nhờ (1) mức nền thấp cùng kỳ, (2) phần lãi tại công ty LDLK đến từ bàn giao 413 sản phẩm Mizuki Park (NLG sở hữu 50%). Doanh thu mở bán mới 1Q2023 đạt 235 tỷ VND (bằng 2.3% tổng doanh thu mở bán năm 2022)

CẬP NHẬT ĐHĐCĐ 2023:

- Kế hoạch kinh doanh 2023 thận trọng: NLG đặt mục tiêu **DTT đạt 4,836 tỷ VND (+11% YoY)** và **LNST-CĐTS 586 tỷ VND (+5% YoY)**.
- **Kế hoạch doanh thu mở bán mới đạt 9,430 tỷ VND (-7% YoY)** với kỳ vọng triển vọng ngành BĐS không thể xấu hơn 1Q2023.
- **Cổ tức tiền mặt 2023:** 500 VND/cp (lợi suất 1.7%) thanh toán sau ĐHĐCĐ 2024.

	2021	2022	2023F	VN-Index
PE (x)	12.5	24.9	16.8	12.4
PB (x)	1.4	1.4	1.3	1.1
P/S (x)	2.5	2.9	2.7	3.1
ROE (%)	10.9%	6.5%	7.7%	16.8%
ROA (%)	6.3%	3.2%	4.0%	5.7%

	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	2,217	5,206	4,339	4,735
Lợi nhuận gộp	671	1,778	1,984	2,062
LNST-CĐTS	835	1,071	556	658
EPS	2,774	2,658	1,335	1,692
% Tăng trưởng EPS	-20%	-4%	-50%	27%

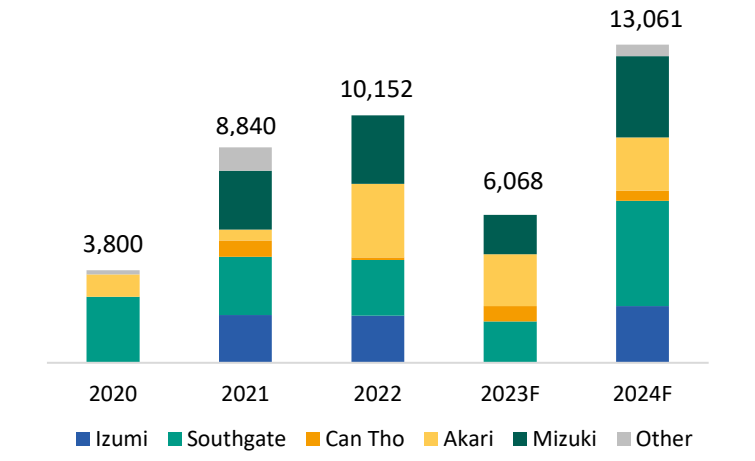
I. CẬP NHẬT KQKD 1Q2023: Điểm nhấn từ bàn giao sản phẩm tại Mizuki Park dẫn dắt LNST-CĐTS tăng trưởng mạnh từ mức nền thấp.

Trong bối cảnh khó khăn chung của ngành BĐS, **NLG ghi nhận doanh thu mở bán mới (presales) 1Q2023 đạt 238 tỷ VND (giảm -91.5% YoY, hoàn thành 2.5% kế hoạch năm)** đến từ mở bán Mizuki Park (16 sản phẩm), Akari City (20 sản phẩm) và Southgate (9 sản phẩm). Tình hình mở bán đã bắt đầu lạc quan hơn thời điểm đầu năm 2023 khi các giao dịch thành công tập trung vào cuối 1Q2023.

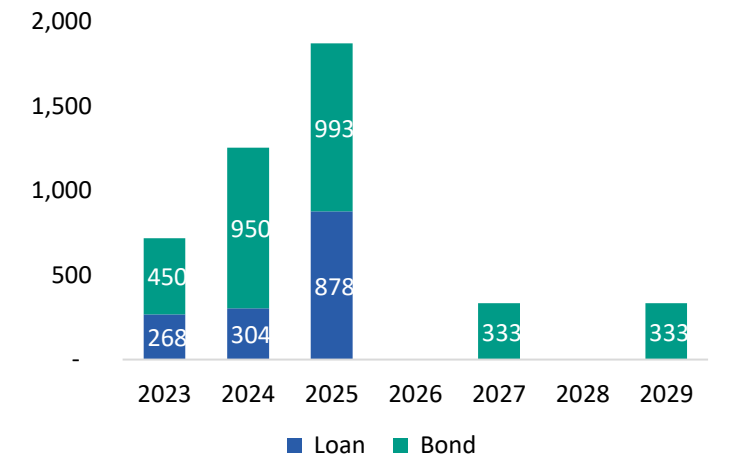
(Tỷ VND)	1Q2022	1Q2023	%YoY	Nhận xét
Doanh thu thuần	**587**	**235**	**-60.0%**	**Trong 1Q2023, NLG ghi nhận DTT đạt 235 tỷ VND (-60% YoY, hoàn thành 4.9% kế hoạch năm 2023)**, trong đó doanh thu từ kinh doanh BĐS giảm -68% YoY, đạt 175 tỷ VND đến từ bàn giao 17 sản phẩm valora tại Southgate vì Quý 1 chưa phải là thời điểm bàn giao các dự án được hợp nhất.
- Kinh doanh BĐS	*543*	*175*	*-67.8%*	
- Cung cấp dịch vụ	*34*	*47*	*39.2%*	
- Xây dựng	*6*	*4*	*-26.5%*	
- Cho thuê BĐS đầu tư	*5*	*9*	*76.9%*	
Lợi nhuận gộp	**250**	**160**	**-36.2%**	Giá vốn hàng bán giảm mạnh nhờ hoàn nhập phần chi phí trích trước cho dự án đã hoàn thành trong quá khứ giúp biên lợi nhuận gộp tăng mạnh lên mức 68% từ mức 43% cùng kỳ 2022
%GPM	*43%*	*68%*		
Chi phí bán hàng	(59)	(37)	-37.4%	
Chi phí QLDN	(135)	(141)	5.1%	
%SG&A/Revenue	*33%*	*76%*		
EBIT	56	(19)	-133.2%	
Doanh thu tài chính	23	46	94.9%	Chi phí tài chính tăng 97.8%YoY tương ứng với tổng nợ vay tăng từ 3,219 tỷ VND lên 5,605 tỷ VND (+74%YoY).
Chi phí tài chính	39	77	97.8%	
Lãi/(lỗ) từ công ty LDLK	0	78		Phần lãi tại công ty LDLK đến từ việc bàn giao 413 sản phẩm tại dự án Mizuki Park (NLG sở hữu 50%).
LNTT	**44**	**34**	-22.2%	**LNST giảm mạnh còn 16 tỷ VND (-50%YoY) tuy nhiên LNST-CĐTS tăng +10x YoY, đạt 7 tỷ VND (hoàn thành 1.2% kế hoạch năm 2023)** nhờ mức nền 1Q2022 thấp
LNST	**33**	**16**	-50.3%	
LNST-CĐTS	**1**	**7**	980.3%	

Nguồn: NLG, BSC Research

Doanh số mở bán mới - Presales (tỷ VND)



Lịch đáo hạn nợ vay (tỷ VND)



Nguồn: NLG, BSC Research

II. CẬP NHẬT ĐHĐCĐ 2023:

1. **Kế hoạch kinh doanh 2023 thận trọng:** NLG đặt mục tiêu **DTT đạt 4,836 tỷ VND (+11% YoY)** và **LNST-CĐTS 586 tỷ VND (+5% YoY)**, tăng trưởng được dẫn dắt bởi bàn giao các sản phẩm tại Southgate, Izumi, Mizuki city, thoái vốn 25% Paragon Đại Phước (lãi 178 tỷ VND) và bán buôn tại dự án Kikyo quận 9. Kế hoạch doanh thu cho thấy rằng NLG tự tin có thể bàn giao một số sản phẩm đầu tiên tại dự án Izumi (Đồng Nai) trong năm 2023. Chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận kế hoạch tương đối phù hợp vì (1) chi phí SG&A cao do các chương trình ưu đãi bán hàng và (2) chi phí lãi vay cao hơn.
2. **Công ty đặt kế hoạch doanh thu mở bán mới đạt 9,430 tỷ VND (-7% YoY)** dựa trên kỳ vọng tình hình ngành BĐS không thể xấu hơn 1Q2023, do đó, thời điểm mở bán sẽ rơi vào 2H2023. Kế hoạch mở bán mới được đóng góp chủ yếu chỉnh bởi (1) Ehome/EhomeS tại Cần Thơ, Southgate trong Q2-Q3/2023, (2) các sản phẩm Flora tại Mizuki Park, Akari City và (3) sản phẩm Valora tại Southgate.
3. **Kế hoạch cổ tức:**

- **Phân phối lợi nhuận năm 2022:** Phần cổ tức tiền mặt còn lại tổng giá trị 76.8 tỷ VND (tương đương 200VND/cp – lợi suất cổ tức 0.7%) sẽ được thanh toán vào 2Q2023.
- **Phân phối lợi nhuận năm 2023:** Cổ tức tiền mặt 5% mệnh giá (lợi suất cổ tức 1.6%) sẽ được thanh toán sau ĐHĐCĐ 2024.

III. (1) NỀN TẢNG TÀI CHÍNH LÀNH MẠNH CÙNG VỚI (2) DANH MỤC SẢN PHẨM ĐA DẠNG MANG LẠI SỰ CHỦ ĐỘNG TRONG CHIẾN LƯỢC TRIỂN KHAI DỰ ÁN

Chiến lược huy động vốn ở cấp độ dự án giúp NLG luôn duy trì tỷ lệ đòn bẩy ở mức an toàn. Tại thời điểm cuối 1Q2023, tỷ lệ nợ ròng/TTS của NLG đang ở mức 5%, thấp hơn mức trung bình ngành 17%. Theo chia sẻ của BLĐ, trong thời gian tới NLG sẽ thực hiện huy động vốn tại Izumi và Waterpoint giai đoạn 2, kỳ vọng giá trị huy động vốn từ 2 dự án sẽ mang lại 200-250 triệu USD (tương đương 4,700-5,800 tỷ VND). Đây sẽ là nguồn lực cho NLG tận dụng thời điểm khó khăn nhất của ngành BĐS để (1) **mở rộng quỹ đất** với giá vốn hợp lý, **sẵn sàng cho chu kỳ tiếp theo** của ngành BĐS và (2) tạo ra lợi nhuận đột biến từ thu nhập bất thường.

Tín hiệu bán hàng đã bắt đầu lạc quan hơn từ cuối 1Q2023 khi chỉ trong 15 ngày đầu tháng 4/2023, tổng giá trị mở bán mới (presales) đạt 196 tỷ VND, bằng 82.3% tổng so với tổng giá trị mở bán mới trong 1Q2023 (đạt 238 tỷ VND, -91.5% YoY về giá trị).

Tại ĐHĐCĐ thường niên 2023, Công ty cam kết phát triển 20,000 sản phẩm nhà ở xã hội trong những dự án doanh nghiệp đang triển khai. Bên cạnh mục tiêu đáp ứng điều kiện NOXH khi triển khai dự án BĐS thương mại, phân khúc NOXH với nhiều chính sách dành riêng được kỳ vọng là chìa khóa để giải tỏa áp lực thanh khoản trong giai đoạn khó khăn của thị trường về pháp lý và lệch pha cung - cầu.

Dựa trên quan điểm thận trọng, BSC ước tính tổng giá trị mở bán mới năm 2023 đạt 6,068 tỷ VND (giảm -40% YoY và hoàn thành 64% kế hoạch năm 2023), thời điểm đẩy mạnh bán hàng rơi vào 2H2023 bao gồm (1) các sản phẩm vừa túi tiền Ehome tại Southgate, Nhà ở xã hội EhomeS tại Cần Thơ, Nguyên Sơn (Mizuki), (2) sản phẩm Flora tại Mizuki Park, Akari City và (3) sản phẩm valora tại Southgate. NLG có sự chủ động trong chiến lược triển khai, đảm bảo tính liên tục khi phát triển dự án nhờ vào danh mục sản phẩm đa dạng.

DANH MỤC DỰ ÁN TÍNH ĐẾN 1Q2023

Dự án	Vị trí	Quy mô (ha)	% Sở hữu của NLG	Loại sản phẩm	Số lượng sản phẩm	% SLSP đã bán	Tình trạng
DỰ ÁN ĐANG TRIỂN KHAI							
Akari	HCMC	8.8	50%	Flora	5,078	36%	Đang triển khai giai đoạn 2
Mizuki	HCMC	26.2	50%	Valora	96	34%	Đang triển khai
				Flora	4,044	39%	
				EhomeS	N/A	0%	Đã có GPXD, dự kiến triển khai 2023
Southgate (Waterpoint giai đoạn 1)	Long An	165	65%	Valora	2,174	59%	Đang triển khai
				Flora	4,302	0%	Chưa triển khai
		3.4	65%	Ehome	1,357	24%	Đang triển khai
Izumi	Đồng Nai	170	65%	Valora	2,940	9%	Đang triển khai
Nam Long 2	Cần Thơ	43	100%	Đất nền, biệt thự	981	3%	(1) Đã nhận quyết định giao đất vào T2/2023 (2) Đang chờ GPXD và hoàn thành đóng tiền sử dụng đất
				EhomeS	1,590	0%	Dự kiến mở bán trong năm 2023
DỰ ÁN ĐANG TRONG QUÁ TRÌNH HOÀN THIỆN PHÁP LÝ							
Waterpoint Giai đoạn 2	Long An	190	100%	Township	N/A	0%	Chưa triển khai
Nam Long Hải Phòng 1	Hải Phòng	21	50%	Valora	739	0%	Đang trong quá trình hoàn thiện pháp lý
				Ehome	2,159	0%	Đang trong quá trình hoàn thiện pháp lý
Nam Long Hải Phòng 2	Hải Phòng	1.5	50%	Ehome	887	0%	Đang trong quá trình hoàn thiện pháp lý
Paragon Đại Phước	Đồng Nai	45	50%	Valora	518	0%	Đang xin giấy phép chứng nhận đăng ký kinh doanh, kỳ vọng có thể ghi nhận phần lãi 25% thoái vốn trong năm 2023

Nguồn: NLG, BSC Research

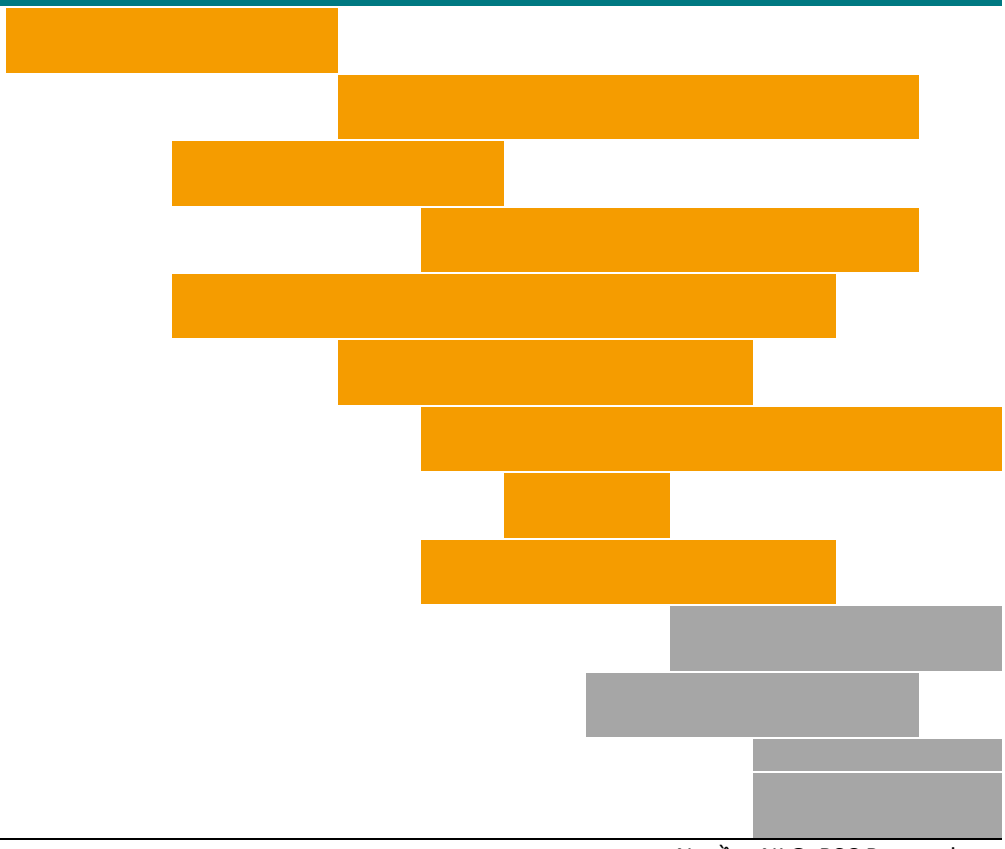
IV. DỰ PHÓNG KQKD 2023

VND bn	2022A	2023F	%YoY	Note
Doanh thu thuần	**4,339**	**4,735**	+9%	
- Kinh doanh BĐS	4,083	3,975	-3%	Bàn giao sản phẩm tại Southgate, Izumi và Cần Thơ
- Cung cấp dịch vụ, cho thuê & xây dựng	256	686	+104%	Doanh thu dịch vụ xây dựng chủ yếu đến từ cung cấp dịch vụ tại Mizuki Park
- Chuyển nhượng dự án	-	238		Bán sỉ 5,470 m2 tại dự án Kyoto Residence (quận 9, HCMC)
Lợi nhuận gộp	**1,984**	**2,062**	+4%	
Chi phí SG&A	(1,155)	(1,160)	+0.5%	
EBIT	**829**	**902**	+8.7%	
Doanh thu tài chính	386	272	-29%	- Lãi từ thoái vốn 25% Paragon Đại Phước 178 tỷ VND - Chúng tôi ước tính lãi tiền gửi sẽ giảm trong 2023 (tương đồng với tiền & tương đương tiền) do giá trị đầu tư vào các dự án Ehome và các dự án thương mại khác tương đối lớn.
Chi phí tài chính	(199)	(251)	+65%	
Lãi/(lỗ) từ công ty LDLK	**25**	**320**	+11.3x	Chủ yếu đến từ bàn giao 700 sản phẩm flora và valora tại Mizuki Park
Lợi nhuận trước thuế	**1,070**	**1,412**	+16%	
Thuế TNDN	(204)	(282)		
LNST	**866**	**1,130**	+31%	
LNST-CĐTS	**556**	**658**	+38%	
EPS	**1,335**	**1,692**	+48%	
%Biên LNG	**45.7%**	**43.6%**		
%Biên LNR	**19.9%**	**23.9%**		

Nguồn: NLG. BSC Research

Tiến độ xây dựng tại các dự án chính

Dự án	Vị trí	Mở bán	Sản phẩm
Mizuki P1 (Flora)	Bình Chánh	4Q2017	1,583
Mizuki P2&3 (Flora)	Bình Chánh	2Q2021	2,457
Akari P1 (Flora)	Bình Tân	2Q2019	1,803
Akari P2 & P3 (Flora)	Bình Tân	2022	3,275
Southgate (Valora)	Long An	4Q2019	2,174
Southgate (Ehome)	Long An	2021	1,357
Izumi (Valora)	Đồng Nai	2022	2,940
Nam Long 2 (EhomeS)	Cần Thơ	2023	1,590
Nam Long 2 (Valora)	Cần Thơ	2022	981
Nam Long Hải Phòng (Valora)	Hải Phòng	N/A	739
Nam Long Hải Phòng (Ehome)	Hải Phòng	N/A	3,046
Waterpoint P2	Long An	N/A	N/A
Paragon Đại Phước (Valora)	Đồng Nai	N/A	518



Nguồn: NLG. BSC Research

V. ĐỊNH GIÁ

Cổ phiếu NLG hiện đang giao dịch tại PE 2023F=16.8x và P/B 2023F = 1.31x – thấp hơn 19.8% so với mức trung bình ngành 1.57x. Chúng tôi cho rằng mức giá NLG vẫn duy trì hấp dẫn khi xét theo định giá P/B, so với:

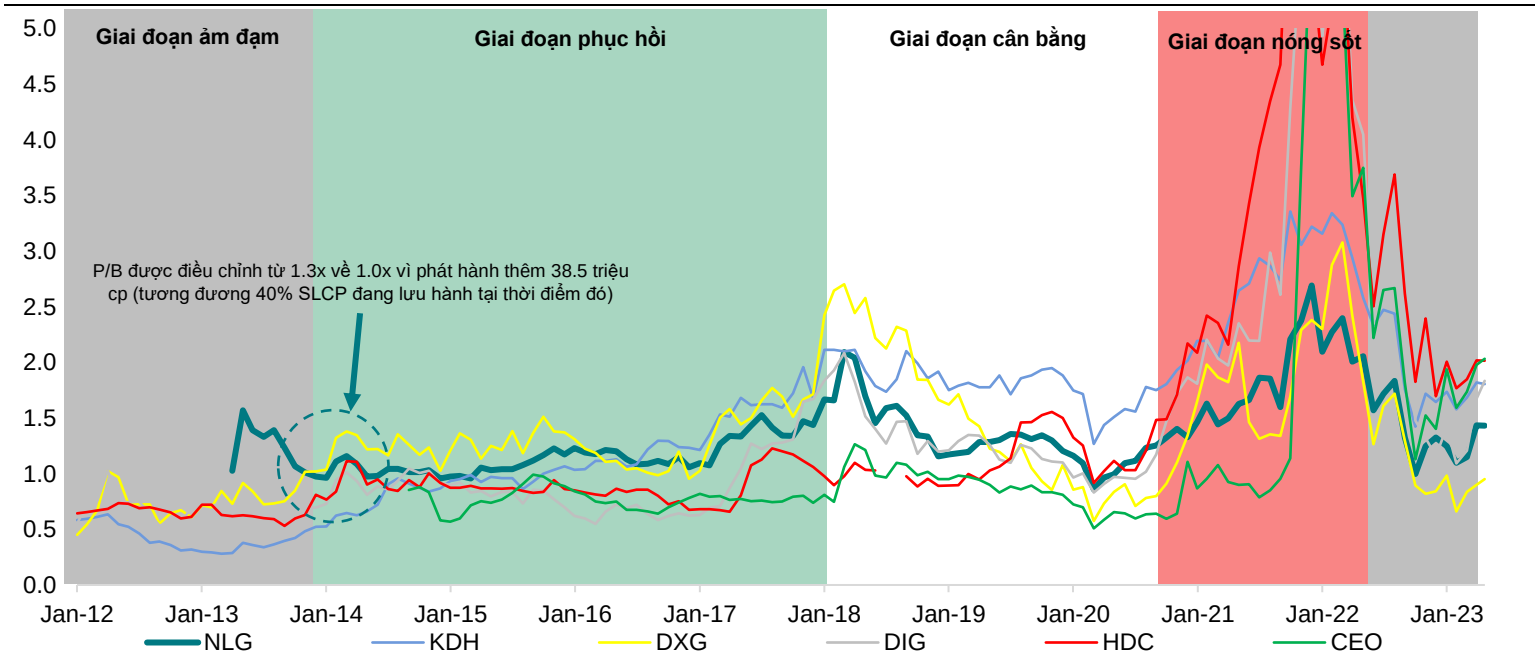
- Các công ty đầu tư BĐS có **mô hình hoạt động tương tự** (VHM, KDH, HDC, AGG, DIG, PDR, VPI, CEO…) với P/B ttm trung vị = 1.50x
- Các công ty đầu tư BĐS có **quy mô vốn tương đương** (KDH, THD, VPI, DIG, PDR, DXG, CEO…) với P/B ttm trung vị = 1.80x.

Mã	Vốn hóa (tỷ VND)	% ROE	% ROA	Nợ/TTS	P/B ttm	PE ttm	Nợ ròng/TTS	Lợi suất cổ tức
VHM	235,571	20.6%	9.7%	57.5%	1.50	6.54	8%	0.0%
VIC	200,232	5.9%	1.7%	77.2%	1.80	29.17	26%	0.0%
VRE	63,625	8.7%	6.9%	22.2%	1.85	18.82	-10%	0.0%
NVL	25,741	5.3%	1.0%	82.7%	0.69	31.86	22%	0.0%
SSH	24,700	7.9%	2.1%	64.1%	5.77	53.92	27%	0.0%
KDH	21,111	10.0%	6.1%	43.3%	1.80	20.97	24%	0.0%
THD	14,000	4.2%	2.6%	24.6%	2.74	59.49	10%	0.0%
VPI	13,020	15.1%	5.2%	66.8%	3.62	17.40	31%	0.0%
DIG	12,502	1.9%	0.9%	43.1%	1.64	74.39	17%	0.0%
PDR	8,966	13.1%	5.2%	62.1%	1.09	10.10	15%	0.0%
DXG	8,601	1.6%	0.7%	54.0%	0.94	(39.67)	17%	0.0%
CEO	6,536	7.7%	4.0%	43.3%	1.99	24.04	11%	0.0%
CRE	3,756	4.3%	2.8%	24.2%	0.67	68.54	11%	0.0%
HDC	3,724	25.1%	10.2%	57.9%	1.99	10.51	36%	0.0%
AGG	3,491	0.7%	0.2%	74.2%	1.45	(178.02)	5%	0.0%
KHG	2,472	9.0%	6.6%	24.0%	0.48	5.45	11%	0.0%
NTL	1,360	8.6%	6.0%	19.9%	1.08	18.01	-1%	10.9%
NBB	1,332	0.3%	0.1%	73.0%	0.73	88.01	40%	0.0%
Trung vị	**10,734**	**7.8%**	**3.4%**	**55.8%**	**1.57**	**19.89**	**16%**	**0.0%**
Trung bình	**36,152**	**8.3%**	**4.0%**	**50.8%**	**1.77**	**17.75**	**17%**	**0.6%**
NLG	**12,291**	**4.1%**	**2.2%**	**52.1%**	**1.37**	**21.82**	**10%**	**1.6%**

Nguồn: Fiinpro

- Nhìn vào từng giai đoạn của chu kỳ BĐS, vì mô hình kinh doanh hướng đến sự phát triển bền vững - an toàn và chắc chắn, do đó **NLG được giao dịch tại mức định giá cao hơn so với mặt bằng chung trong giai đoạn thị trường khó khăn** và **tại mức định giá khiêm tốn hơn trong giai đoạn thị trường nóng sốt.**

Định giá P/B của NLG và một số doanh nghiệp BĐS trong các giai đoạn



Trong "mùa đông" của ngành BĐS, **NLG vẫn là một trong số ít các DN có thể duy trì hoạt động, KQKD ổn định, danh mục dự án có quỹ đất lớn (~681 ha), pháp lý rõ ràng và nền tảng tài chính lành mạnh (Tỷ lệ Nợ ròng/TTS=5%), qua đó hiện hữu những cơ hội mở rộng quỹ đất, tích lũy nguồn lực để sẵn sàng cho chu kỳ sau của ngành.**

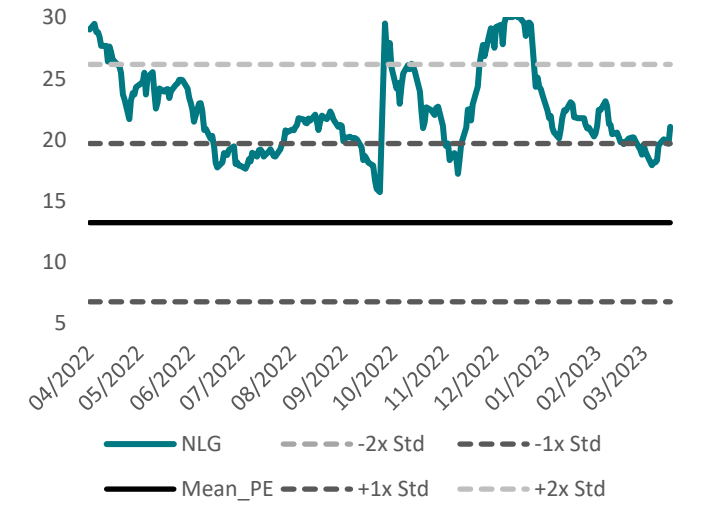
Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu NLG với giá mục tiêu 38,200 VND/cp (upside 21%) dựa trên phương pháp định giá RNAV đối với các dự án đang triển khai (Akari, Mizuki, Southgate, Izumi, Cần Thơ, VSIP Hai Phong) và giá trị sổ sách đối với các dự án khác chưa có kế hoạch triển khai cụ thể (Waterpoint giai đoạn 2, Paragon Đại Phước, Khác). Chúng tôi lưu ý rằng, định giá này dựa trên quan điểm thận trọng, trong khi các quỹ đất định giá theo giá trị sổ sách sở hữu vị trí tốt, giá vốn thấp sẽ là dư địa cho định giá doanh nghiệp để đầu tư dài hạn.

Định giá

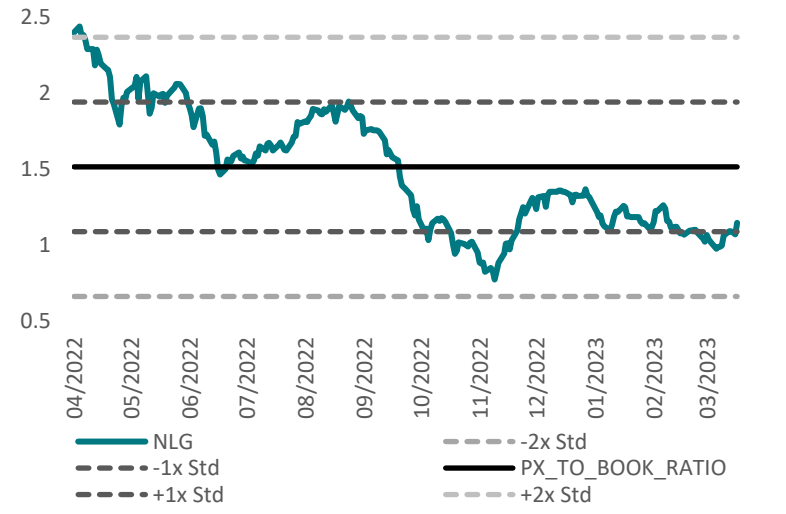
Tỷ VND	Phương pháp	Đánh giá lại	% Tỷ lệ sở hữu	NLG
Akari	RNAV	5,163	*50%*	2,581
Mizuki	RNAV	5,644	*50%*	2,822
Southgate	RNAV	3,938	*50%*	1,969
Izumi	RNAV	9,439	*65%*	6,145
Cần Thơ	RNAV	1,058	*100%*	1,058
Hải Phòng (Ehome)	RNAV	327	*50%*	163
Waterpoint GĐ2	Book value	1,454	*50%*	727
Paragon Đại Phước	Book value	1,261		1,261
Khác	Book value	490		490
BĐS dân dụng	**RNAV**			**17,217**
Chiết khấu vào giá trị	**0%**			-
Tổng giá trị đánh giá lại				**17,217**
(+) Tiền + Đầu tư ngắn hạn				2,718
(-) Nợ vay + Nợ tiềm tàng				(5,260)
Tổng giá trị doanh nghiệp				**14,675**
Số lượng cổ phiếu (triệu)				384.1
Giá hiện tại				31,650
Giá mục tiêu				38,200
Tiềm năng tăng giá				15%
Lợi suất cổ tức				1.6%

Nguồn: BSC Resarch

Stock PE



Stock P/B



Nguồn: Bloomberg, BSC Resarch

PHỤ LỤC

KQKD (tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	5,206	4,339	4,735	8,448	9,297
Giá vốn hàng bán	(3,427)	(2,355)	(2,673)	(4,960)	(5,549)
Lợi nhuận gộp	1,778	1,984	2,062	3,489	3,748
Chi phí bán hàng	(416)	(511)	(484)	(735)	(331)
Chi phí QLDN	(581)	(644)	(676)	(1,027)	(462)
Lãi/lỗ HDKD	781	829	902	1,727	2,955
Doanh thu tài chính	445	386	272	74	98
Chi phí tài chính	(10)	(51)	-	-	-
Chi phí lãi vay	(102)	(148)	(251)	(142)	(154)
Lợi nhuận từ CTLD/LK	91	25	320	214	339
Lãi/lỗ khác	435	29	169	173	200
LN trước thuế	1,640	1,070	1,412	2,046	3,439
Thuế thu nhập DN	(162)	(204)	(282)	(614)	(688)
LN sau thuế	1,478	866	1,130	1,432	2,751
CĐTS	407	309	472	741	803
LNST-CĐTS	1,071	556	658	691	1,948
EBITDA	811	865	913	1,747	2,977
EPS	2,658	1,335	1,692	1,732	4,884

LCTT (tỷ đồng)	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
(lỗ)/LNST	1,640	1,070	1,412	2,046	3,439
Khấu hao và phân bổ	30	36	11	20	22
Thay đổi vốn lưu động	686	(701)	(2,419)	(372)	(917)
Điều chỉnh khác	(1,061)	(629)	(944)	(1,358)	(1,399)
LCTT từ HĐ KD	1,296	(225)	(1,940)	337	1,145
Tiền chi mua TSCĐ	(19)	(112)	(51)	(58)	(56)
Đầu tư khác	(1,987)	(436)	75	100	101
LCTT từ HĐ đầu tư	(2,006)	(547)	24	43	45
Tiền chi trả cổ tức	(333)	(327)	(77)	(192)	(192)
Tiền từ vay ròng	444	1,574	(50)	276	447
Tiền thu khác	2,637	187	-	-	0
LCTT từ HĐ tài chính	2,749	1,434	(127)	84	255
Dòng tiền đầu kỳ	1,073	3,112	3,773	1,731	2,195
Tiền trong kỳ	2,038	662	(2,043)	464	1,445
Dòng tiền cuối kỳ	3,112	3,773	1,731	2,195	3,640

CĐKT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Tài sản ngắn hạn	21,784	23,489	24,237	26,824	30,681
Tiền & Tương đương tiền	3,112	3,773	1,731	2,195	3,640
Đầu tư ngắn hạn	744	987	987	987	987
Phải thu ngắn hạn	1,934	3,570	3,383	5,339	5,877
Hàng tồn kho	15,490	14,828	17,987	18,153	20,026
TS ngắn hạn khác	505	330	150	150	150
Tài sản dài hạn	1,833	3,599	4,328	5,245	6,092
Tài sản hữu hình	78	154	190	254	324
Tài sản dở dang dài hạn	20	128	128	128	128
Đầu tư dài hạn	359	236	236	236	236
Tài sản dài hạn khác	1,376	3,081	3,774	4,627	5,403
Tổng Tài sản	23,618	27,088	28,566	32,069	36,773
Tổng nợ ngắn hạn	6,318	8,851	10,344	12,270	14,168
Nợ phải trả	585	981	719	726	801
Vay ngắn hạn	1,293	1,804	2,779	2,911	3,303
Nợ ngắn hạn khác	4,440	6,065	6,845	8,633	10,065
Tổng nợ dài hạn	3,772	4,922	3,529	3,673	3,728
Vay dài hạn	2,315	3,375	2,350	2,495	2,550
Doanh thu chưa thực hiện dài hạn	285	354	-	-	-
Nợ dài hạn khác	1,172	1,193	1,178	1,178	1,178
Tổng nợ phải trả	10,090	13,773	13,872	15,943	17,897
Vốn góp	3,829	3,841	3,829	3,829	3,829
Thặng dư vốn cổ phần	2,643	2,643	2,643	2,643	2,643
LN chưa phân phối	2,444	2,493	3,151	3,842	5,790
Vốn chủ khác	13	13	-	-	0
Cổ đông thiểu số	4,598	4,325	5,070	5,811	6,614
Tổng vốn chủ sở hữu	13,528	13,315	14,693	16,126	18,877
Tổng nguồn vốn	23,618	27,088	28,566	32,069	36,773
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	383	384	383	383	383

Chỉ số (%)	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Khả năng thanh toán					
Hệ số TT ngắn hạn	3.4	2.7	2.3	2.2	2.2
Hệ số TT nhanh	1.0	1.0	0.6	0.7	0.8
Cơ cấu vốn					
Hệ số Nợ/TTS	15%	19%	18%	17%	16%
Hệ số Nợ/Nguồn vốn	40%	58%	53%	52%	48%
Năng lực hoạt động					
Số ngày HTK	1,657	2,309	2,456	1,336	1,317
Số ngày phải thu	136	300	261	231	231
Số ngày phải trả	129	363	344	187	184
CCC	1,664	2,246	2,373	1,380	1,364
Tỉ suất lợi nhuận					
Biên Lợi nhuận gộp	34%	46%	44%	41%	40%
Biên Lợi nhuận ròng	28%	20%	24%	17%	30%
ROE	10.9%	6.5%	7.7%	8.9%	14.6%
ROA	6.3%	3.2%	4.0%	4.5%	7.5%
Định giá					
PE	12.5	24.9	19.7	19.2	6.8
PB	1.43	1.42	1.33	1.24	1.04
Tăng trưởng					
Tăng trưởng DTT	135%	-17%	9%	78%	10%
Tăng trưởng EBIT	231%	6%	9%	91%	71%
Tăng trưởng LNTT	74%	-41%	31%	27%	92%
Tăng trưởng EPS	-4%	-50%	27%	2%	182%

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>