CTCP Đầu tư Nam Long (HSX:NLG)_Báo cáo cập nhật Q1.2023

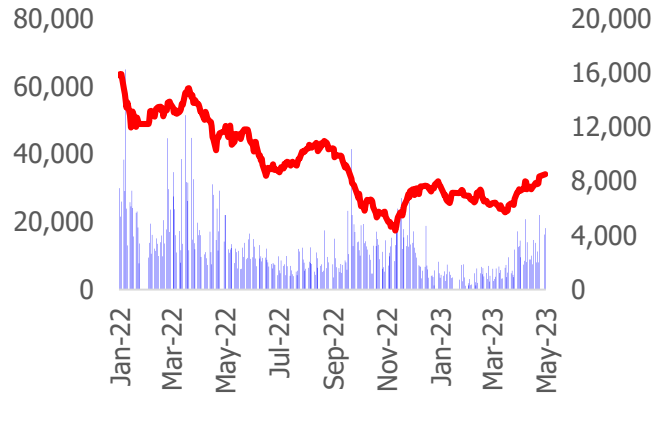
GIỮ - Giá mục tiêu: 38.000 VND (+14%)

Điểm nhấn đầu tư

Ngành bất động sản chưa cho thấy dấu hiệu phục hồi dù Chính phủ đã ban hành nhiều chính sách hỗ trợ thị trường trái phiếu doanh nghiệp và tháo gỡ khó khăn các dự án đang triển khai như Nghị định 08/2023/NĐ – CP hay Nghị quyết số 33/NQ – CP. Những khó khăn của thị trường còn hiện hữu và cần thêm thời gian để giải quyết đặc biệt là vấn đề đáo hạn trái phiếu và rủi ro pháp lý của các dự án. Trong bối cảnh hiện nay, chúng tôi ưu tiên những doanh nghiệp sở hữu cơ cấu tài chính lành mạnh, quỹ đất sạch lớn và dòng sản phẩm hướng tới nhu cầu ở thực. Với những yếu tố đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **GIỮ** đối với CTCP Đầu tư Nam Long (NLG) với những luận điểm sau đây:

- **Phân khúc sản phẩm trung cấp và chung cư giá rẻ đạt tỷ lệ hấp thụ cao trong bối cảnh thị trường gặp khó khăn.** Nguồn cung căn hộ tại khu vực TP.HCM giảm mạnh từ năm 2022 đặc biệt là phân khúc trung cấp do những vướng mắc trong việc xác định giá đền bù. Sang năm 2023, các sản phẩm căn hộ trung cấp dự kiến đạt tỷ lệ hấp thụ duy trì cao khoảng 90% nhờ nhu cầu hiện hữu và nguồn cung thiếu hụt.
- **Cơ cấu tài chính lành mạnh giúp NLG không bị áp lực bởi chi phí lãi vay tăng cao và đáo hạn trái phiếu.** Tỷ lệ nợ vay/tổng tài sản ở mức 20%, thấp hơn đáng kể so với trung bình 40% của ngành. Theo thông tin từ ĐHCĐ 2023, công ty đang có chiến lược thực hiện M&A để mở rộng quỹ đất khu vực phía Nam.
- **Chúng tôi đánh giá NLG hoàn toàn có thể vượt qua giai đoạn khó khăn của ngành hiện nay nhờ chiến lược đúng đắn.** Trong năm 2023, NLG tập trung triển khai các dự án trung cấp như Mizuki Park, chung cư Akari và Ehomes Southgate. Các dự án này sẽ giúp doanh số bán hàng không bị ảnh hưởng mạnh như các đối thủ trong ngành.

Biến động giá



	1T	3T	12T
NLG (%)	15%	10%	-40%
VN-Index (%)	-3%	-5%	-35%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (08/05/2023)	VND 33.000
Giá mục tiêu	VND 38.000
Tăng/Giảm	**14%**
Vốn hóa	13.040 tỷ VND 570 triệu USD
Biến động giá trong 52 tuần	VND 16.500 – VND 47.200
Giá trị giao dịch bình quân	100 tỷ VND 4,2 triệu USD
Sở hữu nước ngoài tối đa	49%
Sở hữu nước ngoài hiện tại	10%

Chỉ tiêu	Đơn vị	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	5.206	4.339	4.954	4.019	4.703
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	1.778	1.984	1.977	1.596	2.006
Biên lợi nhuận gộp	%	34%	46%	40%	40%	43%
EBIT	Tỷ đồng	1.651	1.193	1.268	953	1.191
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	1.549	1.045	1.129	835	1.087
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	1.478	866	904	668	869
Thu nhập mỗi CP-EPS	Đồng	2.796	1.448	1.608	1.006	1.308
Tăng trưởng EPS	%		-48%	11%	-37%	30%
P/E	Lần	17	19	18	28	22
P/B	Lần	3,0	1,7	1,1	1,6	1,4
EV/EBITDA	Lần	16	16	30	21	22
ROE	%	8%	4%	4%	3%	4%
ROA	%	5%	5%	2%	2%	2%

Nguồn: MBS Research

CTCP Đầu tư Nam Long (HSX:NLG)

GIỮ - Giá mục tiêu: 38.000 VND (+14%)

Cập nhật kết quả kinh doanh

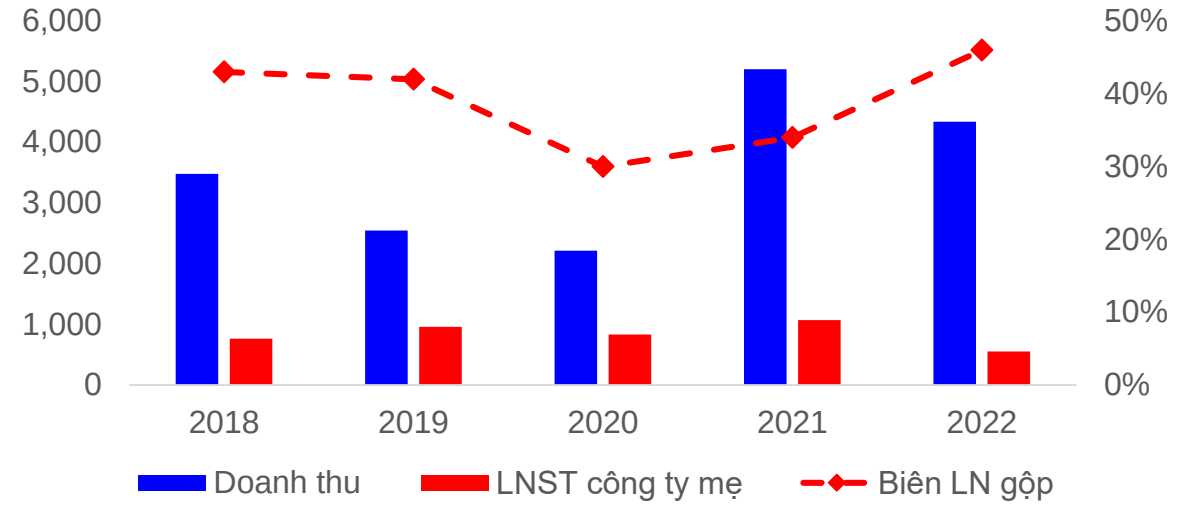
Lợi nhuận sau thuế năm 2022 sụt giảm mạnh do không còn khoản lãi từ đánh giá lại tài sản và số lượng sản phẩm bàn giao thấp hơn cùng kì

Trong bối cảnh thị trường bất động sản đóng băng nửa cuối năm 2022, kết quả kinh doanh của doanh nghiệp bị ảnh hưởng đáng kể. Doanh thu đạt mức hơn 4.330 tỷ đồng (giảm mạnh gần 20% svck) chủ yếu đến từ 2 dòng sản phẩm Valora (nhà thấp tầng) và Flora (căn hộ) thuộc dự án Mizuki và Southgate. Biên lợi nhuận gộp tăng lên mức 46% từ khoảng 34% của năm 2021 nhờ dự án Southgate kí được hợp đồng triển khai với giá rẻ từ trước năm 2021. Ngoài ra, mặt bằng lãi suất cao khiến chi phí tài chính tăng mạnh 70% so với cùng kì đạt hơn 198 tỷ. Các chi phí khác như bán hàng và quản lý doanh nghiệp cũng tăng ở mức 20% khi doanh nghiệp đẩy mạnh quảng cáo, hỗ trợ lãi suất cho người mua nhà. Doanh thu giảm, lãi suất tăng trong khi không còn khoản thu nhập bất thường khiến lợi nhuận sau thuế trong năm giảm xuống khoảng 556 tỷ (-40% svck).

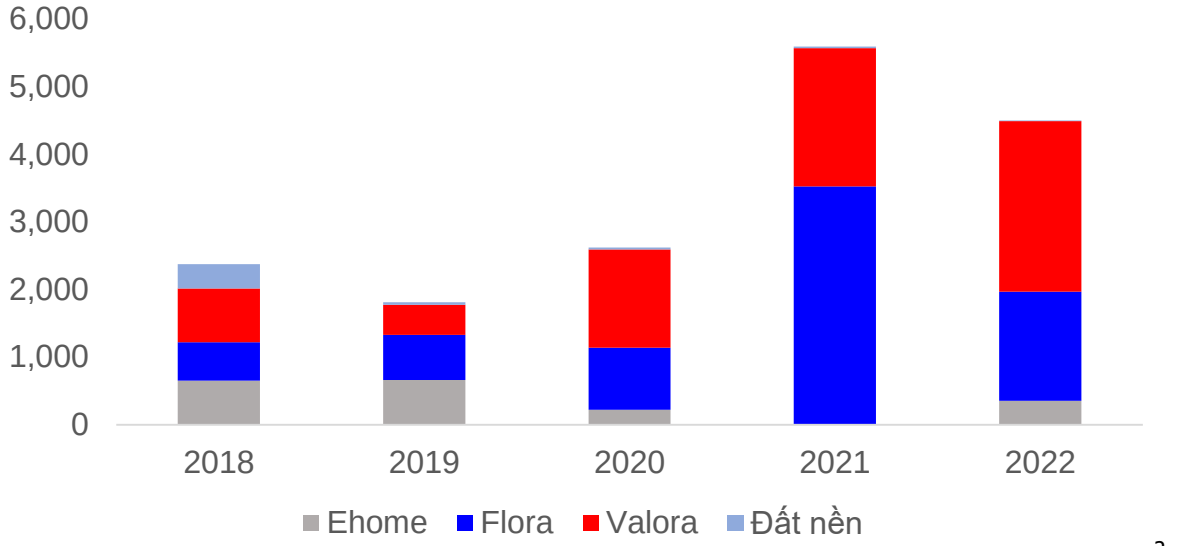
Tiến độ bán hàng của công ty bị tác động tiêu cực bởi thị trường trong nửa cuối năm 2022. Trong 2 Quý cuối năm, NLG mở bán thành công khoảng hơn 500 sản phẩm (giảm mạnh so với hơn 1.500 sản phẩm trong nửa đầu năm). Lũy kế cả năm, giá trị bán hàng (pre – sale đạt hơn 10.000 tỷ đồng).

Chúng tôi đánh giá tiến độ bán hàng dự kiến chậm lại trong năm 2023 do thị trường trầm lắng và những dự án căn hộ trung cấp sẽ tiêu thụ tốt hơn các sản phẩm cao cấp

Kết quả kinh doanh theo năm (tỷ VND)



Đóng góp doanh thu của các sản phẩm



Nguồn: NLG, MBS Research

CTCP Đầu tư Nam Long (HSX:NLG)

GIỮ - Giá mục tiêu: 38.000 VND (+14%)

Cập nhật kết quả kinh doanh

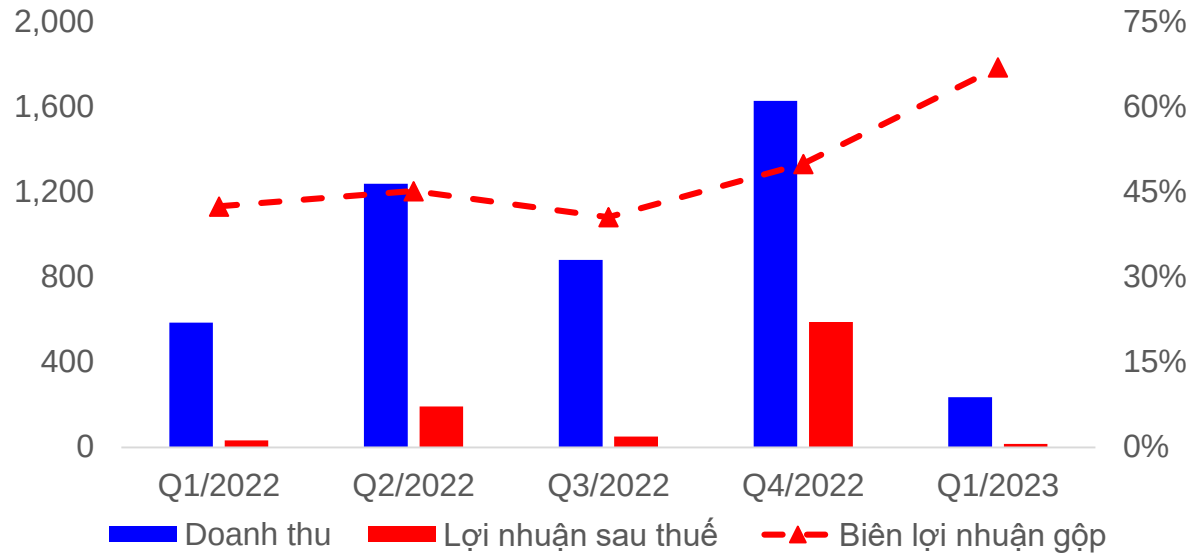
Kết quả kinh doanh Q1/2023 duy trì ở mức thấp do dự án chủ yếu bàn giao vào cuối năm

Doanh thu Q1/2023 đạt hơn 235 tỷ đồng, giảm khoảng 50% so với cùng kì chủ yếu đến từ bàn giao sản phẩm Flora và Valora thuộc dự án Mizuki (Bình Chánh). Biên lợi nhuận gộp cải thiện đáng kể ở mức hơn 66% do dự án này bán được giá cao từ năm 2021. Môi trường lãi suất cao khiến chi phí tài chính tăng gần 50% lên 76 tỷ đồng. Doanh thu giảm và chi phí tài chính chưa được kiểm soát khiến lợi nhuận sau thuế trong quý của NLG giảm mạnh xuống 16 tỷ đồng. Trong những quý tiếp theo, doanh thu sẽ cải thiện nhờ bàn giao các dự án lớn như Southgate hay Mizuki.

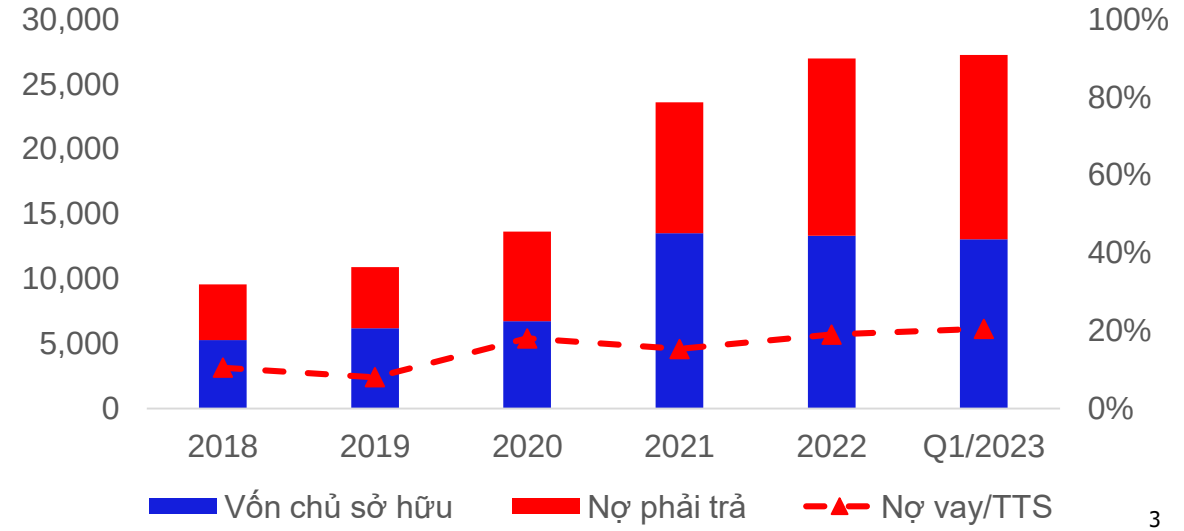
Tỷ trọng nợ vay ở mức an toàn nhờ chiến lược hợp tác cùng đối tác lớn

Tính đến hết Q1/2023, nguồn vốn của doanh nghiệp đạt hơn 27.260 tỷ đồng trong đó nợ phải trả chiếm khoảng 50%. Trong chu kì tăng giá của ngành bất động sản vừa qua, chiến lược hợp tác với đối tác nước ngoài để triển khai các dự án lớn đã mang lại thành công khi NLG không cần gia tăng đòn bẩy tài chính. Chúng tôi đánh giá, cơ cấu tài chính lành mạnh không bị tác động bởi đáo hạn trái phiếu, lãi suất cao sẽ giúp công ty triển khai các dự án đúng tiến độ.

Kết quả kinh doanh theo quý (Tỷ VNĐ)



Cơ cấu nguồn vốn



Nguồn: NLG, MBS Research

CTCP Đầu tư Nam Long (HSX:NLG)

GIỮ - Giá mục tiêu: 38.000 VND (+14%)

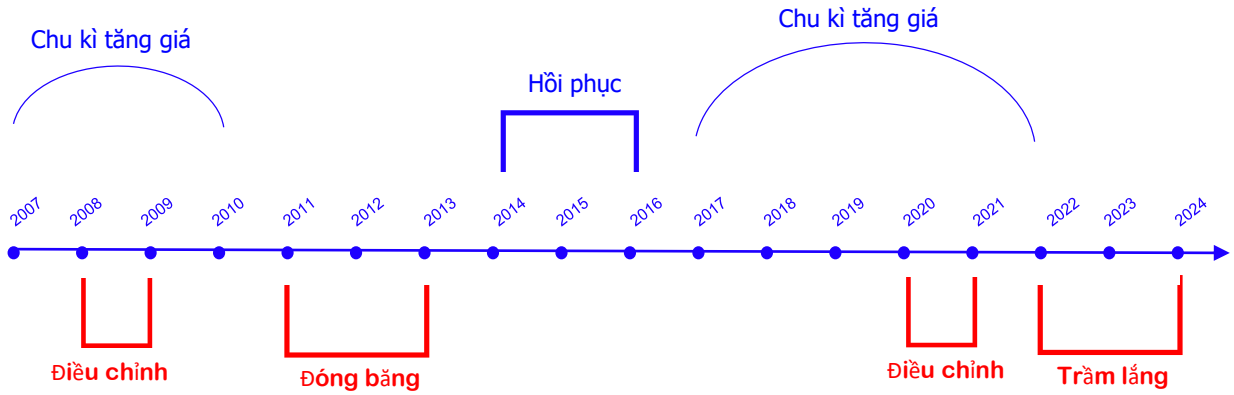
Thị trường bất động sản trầm lắng và cần thời gian để bắt đầu chu kì tăng giá mới

Chúng tôi nhận thấy sau mỗi giai đoạn tăng trưởng nóng, thị trường bất động sản cần thời gian để mặt bằng giá về mức hấp hẫn và giải quyết những vấn đề nội tại. Giai đoạn tăng giá 2017 – 2022 với cơn sốt đến từ dòng sản phẩm cao cấp tại khu vực vùng ven đã khiến nguồn cung các sản phẩm trung cấp, phù hợp với nhu cầu ở thực bị thiếu hụt. Hơn nữa, trong thời kì lãi suất thấp các doanh nghiệp liên tục đẩy mạnh sử dụng đòn bẩy để tăng quỹ đất. Trong năm 2023, áp lực thanh khoản đáo hạn trái phiếu tại các doanh nghiệp tăng mạnh khi bất động sản là ngành có tỷ lệ chậm trả cao nhất tính đến hết Q1/2023.

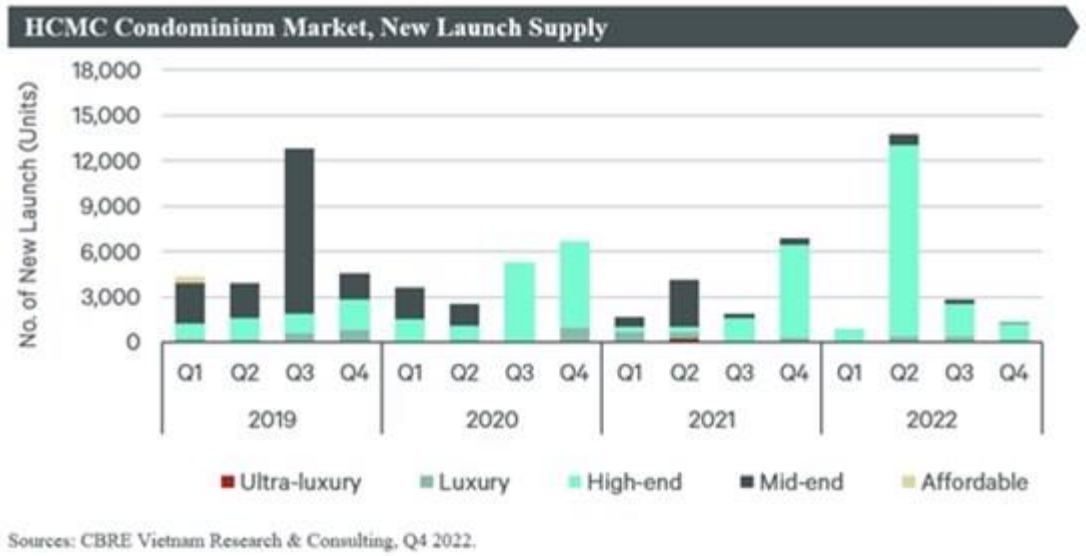
Chúng tôi đánh giá bối cảnh hiện nay của ngành khác với chu kì trước đó, do tình trạng thiếu hụt phân khúc bình dân trong khi dư cung là vấn đề chính giai đoạn 2011 – 2013. Các doanh nghiệp tập trung vào sản phẩm trung cấp sẽ duy trì doanh số ổn định hơn trong năm 2023 - 2024 nhờ nhu cầu ở thực vẫn còn hiện hữu và nguồn cung bị siết chặt do những vướng mắc pháp lý.

Nguồn cung sản phẩm bình dân tại TP.HCM trong năm 2022 thấp nhất trong 4 năm gần đây do những vướng mắc pháp lý và sự gia tăng của phân khúc cao cấp. Nhờ đó, các dự án của NLG sẽ có thể đạt tỷ lệ hấp thụ cao hơn trong những đợt mở bán sắp tới.

Các giai đoạn của ngành bất động sản



Nguồn cung sản phẩm bất động sản



Nguồn: CBRE, MBS Research

CTCP Đầu tư Nam Long (HSX:NLG)

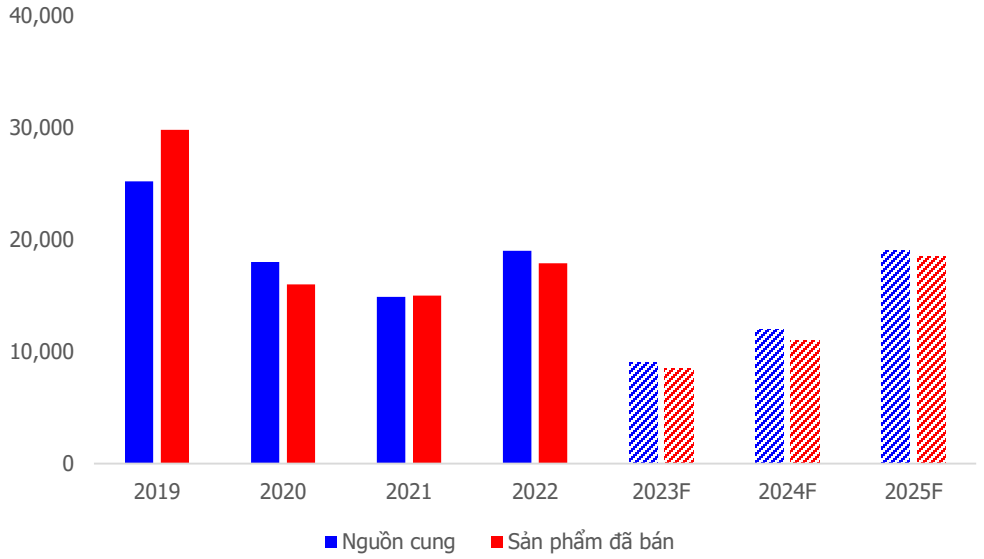
GIỮ - Giá mục tiêu: 38.000 VND (+14%)

Các dự án chiến lược đạt tỷ lệ hấp thụ cao nhờ thiếu hụt nguồn cung trong năm tới

Nguồn cung căn hộ trong năm 2023 tại TP.HCM dự kiến thấp nhất kể từ năm 2019 với gần 10.000 sản phẩm trong đó chiếm 70% là dòng sản phẩm cao cấp. Tỷ lệ hấp có thể vẫn ở mức cao trên 80% do nhu cầu từ tầng lớp trung lưu đang tăng trưởng và nhu cầu thiếu hụt. Nguyên nhân chính đến từ vướng mắc pháp lý trong phê duyệt quy hoạch và xác định mức giá bồi thường tại nhiều địa phương. Hơn nữa, trong giai đoạn trước các doanh nghiệp tập trung đẩy mạnh dòng sản phẩm cao cấp tại các khu vực vùng ven khiến vấn đề mất cân bằng sản phẩm càng trở nên nghiêm trọng. Chúng tôi đánh giá, khả năng giải quyết vấn đề này phụ thuộc nhiều vào sự ra đời của Luật Đất Đai sửa đổi tới đây với những quy định rõ về cơ chế đền bù cũng như thay đổi quy hoạch ở các địa phương.

Trong bối cảnh những biện pháp thúc đẩy, tháo gỡ khó khăn cho dự án mới chưa mang lại hiệu quả, người mua sẽ hướng đến các dự án phù hợp với nhu cầu ở thực, đã có pháp lý rõ ràng. Đây chính là điểm mạnh của NLG khi cho ra mắt các sản phẩm căn hộ phân khúc bình dân tại Ehomes Southgate, Mizuki Park và đạt tỷ lệ hấp thụ khoảng 80% kể từ khi mở bán.

Nguồn cung và số sản phẩm tiêu thụ căn hộ tại HCM



Dự án Mizuki Park

Nguồn: CBRE, NLG, MBS Research

CTCP Đầu tư Nam Long (HSX:NLG)

GIỮ - Giá mục tiêu: 38.000 VND (+14%)

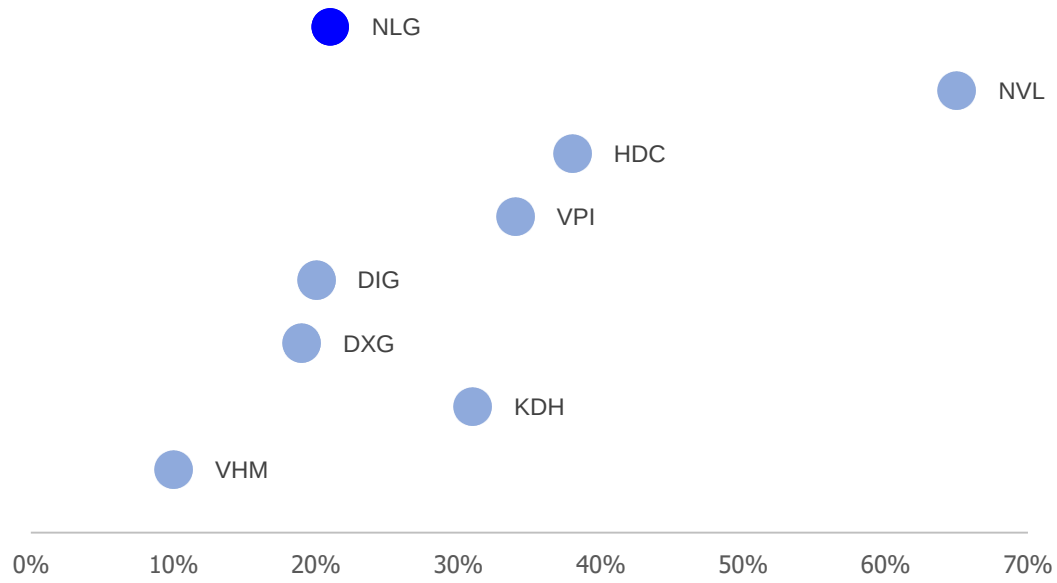
Cơ cấu tài chính lành mạnh hơn so với trung bình ngành

Tính đến cuối Q1/2023, tỷ lệ nợ vay/tổng tài sản của NLG ở mức 20% trong đó chủ yếu đến từ vay dài hạn để triển khai dự án. Chúng tôi đánh giá tỷ lệ hiện nay tương đối an toàn khi thấp hơn trung bình 35% của toàn ngành bất động sản. Hơn nữa, dòng sản phẩm bình dân của doanh nghiệp có khả năng tiêu thụ cao hơn so với phân khúc cao cấp trong bối cảnh thị trường bất động sản trầm lắng. Do người mua hướng tới nhu cầu ở thực thay vì đầu tư trong thời kì lãi suất ở mức cao.

Cơ cấu tài chính ổn định giúp NLG không bị ảnh hưởng bởi áp lực đáo hạn trái phiếu và nguồn vốn vào lĩnh vực bất động sản bị siết chặt như hiện nay. Hơn nữa, chiến lược của doanh nghiệp duy trì hợp tác với đối tác nước ngoài để triển khai giúp NLG không cần tăng đòn bẩy tài chính để tăng trưởng. Chúng tôi đánh giá tỷ lệ nợ vay này sẽ được duy trì trong những năm tới.

Doanh nghiệp đã vượt qua thời điểm khó khăn khi mặt bằng lãi suất tăng cao nhất vào cuối năm 2022 nhờ cơ cấu tài chính vững mạnh. Chúng tôi đánh giá, đây sẽ là lợi thế trong thời điểm thị trường đóng băng và là bước đệm để trở lại mạnh mẽ khi ngành bước vào chu kì mới.

Tỷ lệ nợ/tổng tài sản của các DN bất động sản



Nguồn: CBRE, NLG, MBS Research

CTCP Đầu tư Nam Long (HSX:NLG)

GIỮ - Giá mục tiêu: 38.000 VND (+14%)

Dự án vẫn được triển khai đúng tiến độ nhờ tình hình tài chính lành mạnh

Bảng cập nhật tiến độ và kế hoạch mở bán giai đoạn 2023 – 2025

Dự án	Quy mô	Tiến độ
Izumi City (Đồng Nai)	170 ha, 3.600 sản phẩm chung cư, shophouse	Đang triển khai giai đoạn 1, đã bán hàng thành công 275 căn liền kề. Cuối năm 2023, mở bán khoảng 200 căn shophouse.
Mizuki (Bình Chánh)	26 ha, 93 căn shophouse và 4.000 căn hộ	Hiện tại đã triển khai sang giai đoạn 2. Đang xây dựng khoảng 1.500 căn hộ để bàn giao năm nay.
Akari (Bình Tân)	8,5 ha, 5.000 căn chung cư	Đã bàn giao hơn 1.800 căn. Hiện tại đang xây dựng giai đoạn 2 khoảng 1.900 căn sẽ mở bán vào Q4
Waterpoint GĐ 1 – Southgate (Long An)	165 ha, 2.000 sản phẩm thấp tầng và 4.000 căn hộ	Đã mở bán thành công 300 căn thấp tầng trong năm 2022 và sẽ bàn giao năm nay. Trong Q3/2023, sẽ mở bán 280 căn tiếp theo
Nam Long Cần Thơ	43 ha, chưa công bố sản phẩm	Được địa phương giao đất từ đầu năm 2023, chưa có quy hoạch chi tiết
Nam Long Đại Phước	45 ha, hơn 500 sản phẩm thấp tầng	Chuyển nhượng 50% vốn của dự án cho đối tác nước ngoài. Dự kiến mở bán cuối 2024

Nguồn: NLG, MBS Research

Dự án Izumi City

Dự án Southgate

Nguồn: NLG, MBS Research

CTCP Đầu tư Nam Long (HSX:NLG)

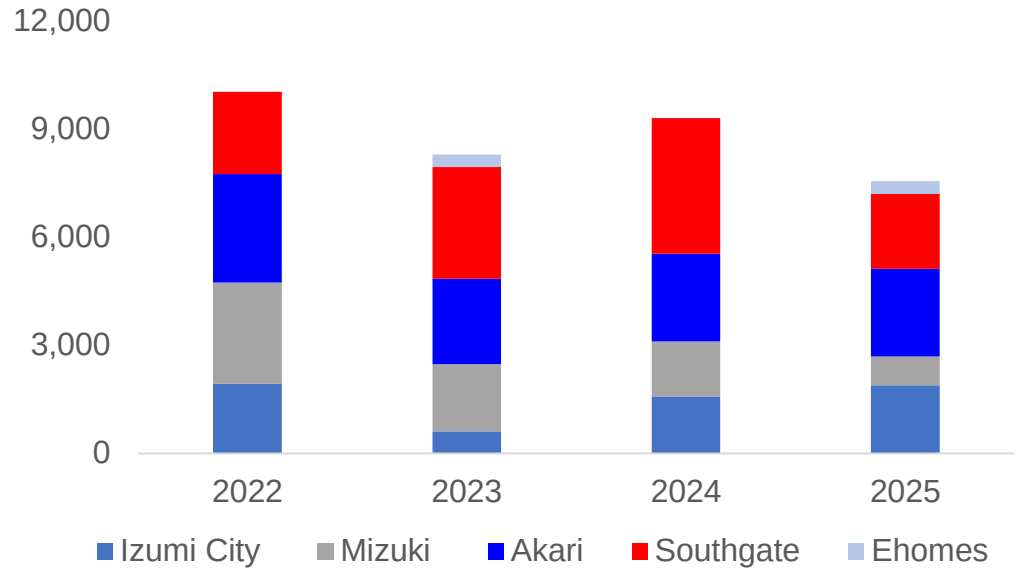
GIỮ - Giá mục tiêu: 38.000 VND (+14%)

Giá trị mở bán mới Pre - sale duy trì ổn định trong các năm tới

Giá trị mở bán mới trong năm 2022 đạt trên 10.000 tỷ đồng nhờ mở bán dự án Southgate và Izumi trong năm với dòng sản phẩm chủ đạo Flora, Valora chiếm đến 85% giá trị. Theo kế hoạch bán hàng năm 2023 trong ĐHCĐ mới diễn ra, chúng tôi nhận thấy doanh nghiệp sẽ tập trung triển khai giai đoạn tiếp theo các dự án đã mở bán trước đó phân khúc trung cấp, khả năng tiêu thụ nhanh hơn như căn hộ Flora giá trị 2 tỷ - 3 tỷ và sản phẩm thấp tầng Valora 4 tỷ - 6 tỷ đồng. Trong ngắn hạn, NLG sẽ giới thiệu dòng sản phẩm thấp tầng thuộc dự án Southgate và căn hộ tại Mizuki trong quý 3 năm nay.

Với tỷ lệ hấp thụ cao trên 85% trong các đợt mở bán gần đây đặc biệt dòng sản phẩm Ehomes lên đến 95%, chúng tôi dự phóng tỷ lệ mở bán thành công năm tới vẫn ở mức 70% do các dự án này chung cư Akari hay Mizuki hướng tới nhu cầu ở thực nên sẽ không bị ảnh hưởng nặng nề như phân khúc cao cấp. Trong năm tới, doanh nghiệp lùi thời gian mở bán sản phẩm cao cấp tại Izumi để chờ đợi tín hiệu rõ ràng hơn của thị trường bất động sản. Vì thế doanh số bán vẫn có đóng góp chủ yếu đến từ các dự án chung cư và số ít sản phẩm thấp tầng, do đó doanh số trong giai đoạn 2023 – 2025 dự kiến vẫn ở mức khoảng 8.000 – 9.000 tỷ đồng.

Giá trị Pre – sale (Đơn vị: Tỷ đồng)



Dự án Akari City

Nguồn: NLG, MBS Research

CTCP Đầu tư Nam Long (HSX:NLG)

GIỮ - Giá mục tiêu: 38.000 VND (+14%)

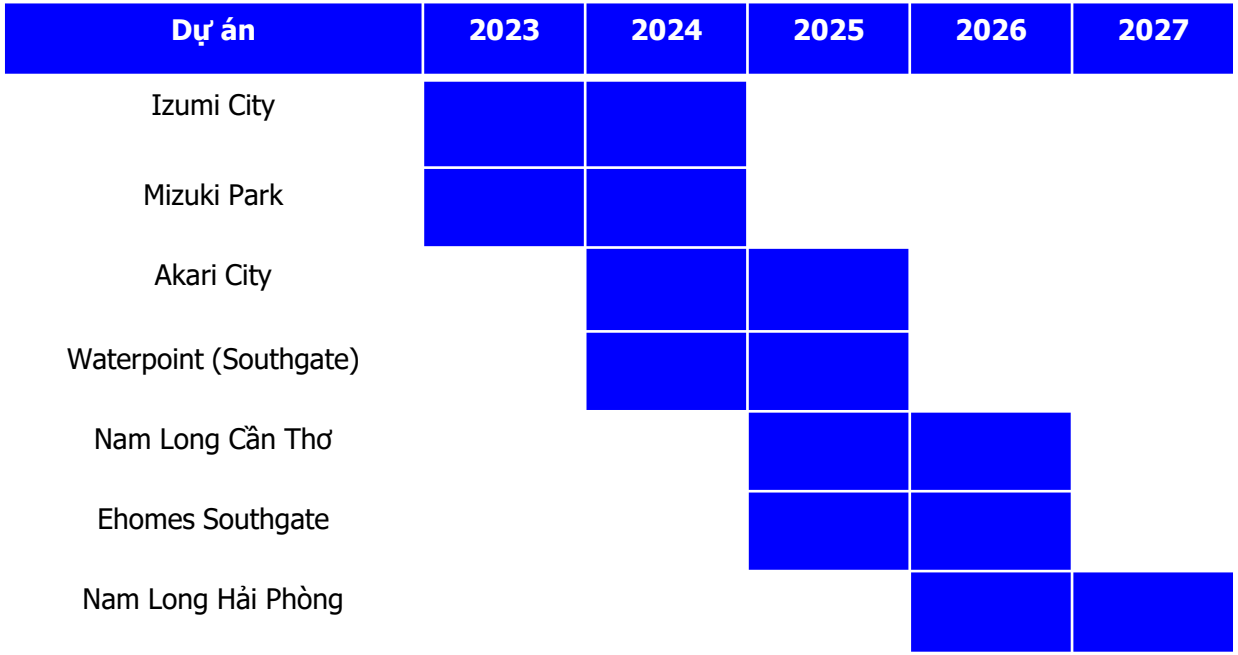
Dự phóng và định giá

- **Kết quả kinh doanh trong năm 2023 đóng góp chủ yếu từ dự án Izumi và Mizuki Park.** Hiện tại, công ty đã hoàn thành khoảng 80% trong giai đoạn 1 của dự án Izumi với khoảng gần 280 căn liền kề (các sản phẩm này đã được tiêu thụ thành công trong đợt mở bán 2022). Bên cạnh đó, dự án Mizuki Park đã bắt đầu bàn giao khoảng 300 căn hộ chung cư MP 9-10 và đã hoàn thành 90% tiến độ xây dựng 500 căn hộ thuộc phân khu Panorama để sãn sàng banf giao trong năm.

- **Chúng tôi nhận thấy việc lùi tiến độ triển khai Izumi City là đúng đắn trong bối cảnh thị trường trầm lắng hiện nay**. Dự kiến đến cuối quý 3, khoảng 250 căn liền kề sẽ được ra mắt thị trường trong đợt ra mắt tiếp theo. NLG sẽ ưu tiên triển khai các dự án dễ hấp thụ hơn trong năm nay như Akari City, Mizuki Park và Southgate.

- **Theo dự phóng của chúng tôi, doanh thu năm 2023 dự kiến vẫn duy trì tăng nhẹ khoảng 14%.** Biên lợi nhuận gộp giảm về mức 40%, do các hợp đồng triển khai được kí kết vào cuối 2021 với giá cao bởi ảnh hưởng của đà tăng giá nguyên vật liệu. Chi phí tài chính giảm nhẹ 20% so với cùng kì do lãi suất giảm nhờ NHNN đã bắt đầu hạ lãi suất từ đầu năm khi nỗi lo tỷ giá hạ nhiệt. Các chi phí khác như bán hàng và quản lý doanh nghiệp giảm nhẹ nhưng sẽ duy trì ở mức cao do doanh nghiệp phải có những chính sách hỗ trợ người mua nhà. Với doanh thu tăng nhẹ và chi phí giảm, LNST của NLG đạt mức hơn 903 tỷ đồng (+4% yoy) và LNST về công ty mẹ ở mức 617 tỷ đồng, tăng nhẹ 11% so với cùng kì.

Thời điểm ghi nhận doanh thu dự kiến



Nguồn: NLG, MBS Research

CTCP Đầu tư Nam Long (HSX:NLG)

GIỮ - Giá mục tiêu: 38.000 VND (+14%)

- **Chúng tôi sử dụng phương pháp RNAV để định giá NLG.** Giá trị mỗi cổ phiếu được xác định ở mức 38.000, với giả định các dự án lớn triển khai đúng tiến độ và các dự án chưa có quy hoạch được định giá thận trọng theo giá trị sổ sách. Chúng tôi đánh giá lãi suất chiết khấu WACC = 14% phản ánh đầy đủ rủi ro của cổ phiếu trong bối cảnh lãi suất cao hiện nay. NLG là mã cổ phiếu được ưu tiên trong danh mục bất động sản của chúng tôi nhờ (1). Dự án phân khúc bình dân dự kiến vẫn đạt tỷ lệ hấp thụ cao. (2). Cơ cấu tài chính lành mạnh và không bị ảnh hưởng bởi áp lực trái phiếu. (3). Các dự án đang triển khai đúng tiến độ và doanh số sẽ tăng trưởng mạnh mẽ khi chu kì ngành trở lại.
- Chúng tôi khuyến nghị **Giữ** trong bối cảnh thị trường bất động sản chưa cho thấy dấu hiệu hồi phục đáng kể và giá cổ phiếu đã phục hồi từ mức đáy cuối năm 2022. NLG đã vượt qua giai đoạn khó khăn nhất của ngành bất động sản nhờ cơ cấu tài chính lành mạnh và phân khúc sản phẩm khác biệt. Chúng tôi kì vọng thị trường bất động sản sẽ bước vào giai đoạn hồi phục từ giữa năm 2024 và doanh nghiệp sẽ tăng trưởng mạnh mẽ nhờ dòng sản phẩm trung cấp đạt tỷ lệ hấp thụ cao khi thiếu hụt nguồn cung.

Dự án	Phương pháp	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị (Tỷ đồng)
Izumi City	DCF	65%	8.016
Mizuki Park	DCF	50%	904
Southgate	DCF	60%	4.661
Akari	DCF	50%	1.945
Waterpoint GĐ2	Book Value	92%	1.337
Ehomes	DCF	87%	346
Cần Thơ	DCF	92%	1.115
Dự án khác	Book value	1.250	641
Tổng giá trị dự án			**18.869**
Tiền và tương đương			2.944
Đầu tư tài chính			2.918
Các khoản phải thu			2.298
Tài sản khác			3.317
Nợ			**11.527**
Giá trị công ty			**14.597**
Lợi ích của cổ đông thiểu số			**4.325**
Giá cổ phiếu			**38.000**

Nguồn: MBS Research

CTCP Đầu tư Nam Long (HSX:NLG)

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	**5.205**	**4.338**	**4.953**	**4.019**	**4.703**
Giá vốn hàng bán	3.427	2.354	2.956	2.423	2.696
Lợi nhuận gộp	**1.778**	**1.983**	**1.997**	**1.595**	**2.006**
Doanh thu hoạt động tài chính	444	385	297	247	258
Chi phí tài chính	112	198	154	139	119
Chi phí quản lý doanh nghiệp	580	643	594	522	624
Lợi nhuận trước thuế	**1.548**	**1.045**	**1.129**	**835**	**1.086**
Lợi nhuận sau thuế	**1.447**	**865**	**903**	**668**	**869**
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	**1.070**	**556**	**285**	**467**	**608**
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	407	309	617	200	260

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Tài sản ngắn hạn	**21.784**	**23.632**	**22.462**	**23.086**	**22.025**
I. Tiền & tương đương tiền	3.111	3.773	2.944	2.665	1.981
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	743	987	1.086	1.194	1.140
III. Cac khoản phải thu ngắn hạn	1.934	3.482	2.287	2.566	2.649
IV. Hàng tồn kho	15.489	14.830	15.558	16.47	15.611
V. Tài sản ngắn hạn khác	504	559	584	612	643
Tài sản dài hạn	**1.833**	**3.257**	**2.953**	**3.223**	**3.210**
I. Các khoản Phải thu dài hạn	81	10	10	10	10
II. Tài sản cố định	98	179	193	199	201
1. Tài sản cố định hữu hình	58	66	75	75	72
2. Tài sản cố định vô hình	19	87	87	87	87
III. Bất động sản đầu tư	359	337	364	374	393
IV. Tài sản dở dang dài hạn	20	25	31	37	42
V. Đầu tư tài chính dài hạn	872	2.036	1.833	2.016	2.016
VI. Tài sản dài hạn khác	422	693	551	622	587
Tổng tài sản	**23.617**	**27.084**	**25.415**	**26.310**	**25.235**
Nợ phải trả	**10.089**	**13.671**	**11.527**	**11.563**	**11.068**
I. Nợ ngắn hạn	**6.317**	**8.753**	**7.072**	**7.680**	**7.445**
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	5.024	6.948	5.448	5.894	5.740
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	1.292	1.804	1.623	1.786	1.704
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	4.598	4.325	4.325	4.325	4.325
Tổng nguồn vốn	**23.617**	**27.084**	**25.415**	**26.310**	**25.235**

Chỉ số chính	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Định giá					
EPS	2.796	1.448	1.608	1.006	1.308
Giá trị sổ sách của cổ phiếu (BVPS)	15,842	16,640	17,310	18,612	19,800
P/E	17	19	18	28	22
P/B	3,0	1,7	1,1	1,6	1,4
Khả năng sinh lời					
Biên lợi nhuận gộp	34%	46%	40%	40%	43%
Biên EBITDA	38%	49%	45%	44%	46%
Biên lợi nhuận sau thuế	28%	20%	18%	16%	18%
ROE	8%	4%	4%	3%	4%
ROA	5%	5%	2%	2%	2%
Tăng trưởng					
Doanh thu	135%	-17%	14%	-19%	17%
Lợi nhuận trước thuế	77%	-33%	8%	-26%	30%
Lợi nhuận sau thuế	74%	-41%	4%	-26%	30%
EPS	60%	-48%	11%	-37%	30%
Tổng tài sản	73%	15%	-6%	4%	-4%
Vốn chủ sở hữu	25%	15%	5%	8%	6%
Thanh khoản					
Thanh toán hiện hành	3,4	2,7	3,1	3,05	3,2
Thanh toán nhanh	1,5	1.91	1.63	1.53	1.70
Nợ/tài sản	43%	50%	45%	44%	44%
Nợ/vốn chủ sở hữu	75%	103%	83%	78%	78%
Hiệu quả hoạt động					
Vòng quay phải thu khách hàng	7,8	4,25	6,05	7,05	5,05
Thời gian thu tiền khách hàng (Ngày)	46	84	60	51	72
Vòng quay hàng tồn kho	0.19	0.18	0.16	0.16	0.15
Thời gian tồn kho bình quân (Ngày)	1132	2318	1850	2347	2183
Vòng quay phải trả nhà cung cấp	10.7	5,5	8,0	8,1	8,2
Thời gian trả tiền bình quân (Ngày)	34	65	45	45	50

Nguồn: NLG, MBS Research

Liên hệ: Phòng Nghiên cứu Khách hàng Tổ chức – Khối Nghiên cứu

Trưởng Phòng
Hoàng Công Tuấn_*Tuan.HoangCong@mbs.com.vn*

Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

Kinh tế vĩ mô
Lê Minh Anh_*Anh.LeMinh@mbs.com.vn*

Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

Bất động sản – Tài chính

Đinh Công Luyến_*Luyen.DinhCong@mbs.com.vn*

Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

Phạm Thùy Trang_*Trang.PhamThuy@mbs.com.vn*

Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

Nguyễn Quỳnh Ly_*Ly.NguyenQuynh@mbs.com.vn*

Tài chính - Ngân hàng

Đỗ Lan Phương_*Phuong.DoLan@mbs.com.vn*

Năng lượng - Dầu khí

Chu Thế Huynh_*Huynh.ChuThe@mbs.com.vn*

Bất động sản khu công nghiệp

Nguyễn Minh Đức_*Duc.NguyenMinh@mbs.com.vn*

Bất động sản nhà ở

Lê Hải Thành_*Thanh.LeHai@mbs.com.vn*

Vật liệu xây dựng – Năng lượng

Phạm Thị Thanh Huyền_*Huyen.PhamThiThanh@mbs.com.vn*

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=15%
GIỮ	Từ -15% đến +15%
BÁN	<= -15%

MBS SECURITIES

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 24 7304 5688 – Fax: +84 24 3726 2601 | Website: www.mbs.com.vn