

CTCP ĐẦU TƯ NAM LONG (NLG) – CẬP NHẬT

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND38.500	VND46.700	2,38%	KHẢ QUAN	Bất động sản

Ngày 11/06/2021

Triển vọng ngắn hạn:	Tích cực
Triển vọng dài hạn:	Tích cực
Định giá:	Tích cực

Consensus*: Mua:10 Giữ:2 Bán:0

Giá mục tiêu / Consensus: 11,8%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Nâng LN ròng 2021 6,8%.

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	41.000
Thấp nhất 54 tuần (VND)	22.360
GTGDBQ 3 tháng (tỷ VND)	87.043
Thị giá vốn (tỷ VND)	10.897
Free float (%)	39
P/E trượt (x)	13,2
P/B hiện tại (x)	1,96

Cơ cấu sở hữu

Nguyễn Xuân Quang	13,0%
Ibeworthy Pte. Ltd.	9,9%
PYN Elite Fund	6,9%
Khác	70,2%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Thị Cẩm Tú

tu.nguyencam2@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Thời điểm thích hợp để đầu tư

- NLG đạt 365,3 tỷ đồng lợi nhuận ròng trong Q1/21, tăng 230,8% so với cùng kỳ (svck), nhờ khoản thu nhập một lần 429 tỷ đồng tại Waterfront.
- Chúng tôi duy trì triển vọng doanh số ký bán lạc quan trong 2021, với tổng giá trị ký bán tăng 234,5% svck đạt 12.746 tỷ đồng.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan, nâng giá mục tiêu dựa trên phương pháp đánh giá lại giá trị tài sản ròng (RNAV) lên 46.700 đồng/cổ phiếu (cp).

Hai thái cực đối lập trong doanh thu và lợi nhuận ròng Q1/21

Doanh thu NLG Q1/21 giảm 43,4% svck xuống 235,8 tỷ đồng, do doanh thu từ bán giao BDS giảm 64,9% svck. Đa số các dự án chính của NLG đang được triển khai xây dựng, trong đó dự án Akari (khoảng 1.200 căn hộ) sẽ được bàn giao từ Q3/21. Tuy nhiên, lợi nhuận (LN) ròng Q1/21 tăng mạnh 230,8% svck lên 365,3 tỷ đồng, nhờ khoản thu nhập một lần 429 tỷ đồng từ định giá lại dự án Waterfront, hoàn thành 30,3% dự phóng cả năm của chúng tôi.

Triển vọng 2021: kỳ vọng doanh số ký bán hồi phục mạnh mẽ

Trong 4T21, NLG bán 968 căn hộ với doanh số ký bán ước đạt 4.100 tỷ đồng, cao ấn tượng so với 3.811 tỷ đồng trong cả năm 2020, nhờ vào mở bán thành công dự án Mizuki và Southgate. Trong 2021, NLG dự kiến mở bán sáu dự án đều nằm ở những vị trí tiềm năng, do đó chúng tôi duy trì triển vọng doanh số ký bán năm 2021 khả quan, với tổng giá trị ký bán tăng 234,5% svck đạt 12.746 tỷ đồng. Chúng tôi nâng dự phóng LN ròng 2021 lên 6,8% đạt 1.204 tỷ đồng (+44,2% svck) do khoản thu nhập một lần từ Waterfront cao hơn dự kiến. NLG đặt mục tiêu trả cổ tức 2021 bằng tiền mặt 15%.

Tỷ lệ tăng trưởng hàng năm kép (CAGR) giai đoạn 2021-23 ước đạt 22,6%

Chúng tôi kỳ vọng CAGR doanh thu đạt 44,8% và CAGR LN ròng đạt 22,6% trong giai đoạn 2021-23, chủ yếu nhờ vào lượng lớn bàn giao tại các dự án Southgate, Waterfront, Akari, Mizuki và VSIP Hải Phòng.

Duy trì khuyến nghị Khả quan và nâng giá mục tiêu lên 46.700đ/cp

Duy trì khuyến nghị Khả quan và nâng giá mục tiêu dựa trên phương pháp RNAV lên 46.700đ/cp. Chúng tôi nâng 22,9% giá mục tiêu từ 38.000đ/cp do chúng tôi 1) cập nhật định giá dự án Cần Thơ 43ha theo phương pháp dòng tiền chiết khấu (DCF) do dự án sẽ được khởi công vào cuối năm 2021 và 2) tăng giá định giá bán tại dự án Mizuki 10% lên 38 triệu đồng/m² do giá nhà ở tại Bình Chánh tăng mạnh. Tiềm năng tăng giá là giá bán cao hơn dự kiến tại dự án Izumi City và Cần Thơ 43ha. Rủi ro giảm giá 1) chậm trễ trong cấp phép, 2) lãi suất mua nhà tăng cao, ảnh hưởng tới hoạt động ký bán các căn hộ tầm trung của NLG và 3) giá nguyên vật liệu xây dựng tiếp tục tăng cao.

Tổng quan tài chính (VND)	12-19A	12-20A	12-21E	12-22E
Doanh thu thuần (tỷ)	2.546	2.217	4.974	5.992
Tăng trưởng DT thuần	(26,8%)	(12,9%)	124,4%	20,5%
Biên lợi nhuận gộp	41,9%	30,3%	33,6%	40,7%
Biên EBITDA	48,1%	47,2%	34,0%	31,8%
LN ròng (tỷ)	961	835	1.204	1.442
Tăng trưởng LN ròng	25,8%	(13,1%)	44,2%	19,8%
Tăng trưởng LN cốt lõi	120,0%	(14,0%)	44,2%	19,8%
EPS cơ bản	3.699	2.927	4.220	5.054
EPS điều chỉnh	3.551	2.780	4.009	4.801
BVPS	19.463	19.641	24.467	27.810
ROAE	19,9%	15,7%	19,1%	19,3%

THỜI ĐIỂM THÍCH HỢP ĐỂ ĐẦU TƯ

Khuyến nghị Khả quan và nâng giá mục tiêu

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan và nâng giá mục tiêu dựa trên phương pháp RNAV lên 46.700đ/cp. Chúng tôi nâng 22,9% giá mục tiêu từ 38.000đ/cp do chúng tôi 1) cập nhật định giá dự án Cần Thơ 43ha theo phương pháp dòng tiền chiết khấu do dự án sẽ được khởi công vào cuối năm 2021 và 2) tăng giá định giá bán tại dự án Mizuki 10% lên 38 triệu đồng/m² do giá nhà ở tại Bình Chánh tăng mạnh. Tiềm năng tăng giá là giá bán cao hơn dự kiến tại dự án tại Izumi City và Cần Thơ 43ha.

Rủi ro giảm giá: 1) chậm trễ trong cấp phép, 2) lãi suất mua nhà tăng cao, ảnh hưởng tới hoạt động ký bán các căn hộ tầm trung của NLG và 3) giá nguyên vật liệu xây dựng tiếp tục tăng cao.

Hình 1: Định giá (tỷ đồng)

Tên dự án	Giá trị sổ sách (tỷ đồng)	Phần bù (tỷ đồng)	Giá trị hợp lý (tỷ đồng)	Phương pháp	Chú thích
Southgate-Waterpoint	1.140	4.131	5.270	DCF	
Mizuki Park	140	1.137	1.277	DCF	Tăng giá định giá bán tại dự án Mizuki 10% lên 38 triệu đồng/m ² .
Cần Thơ	314	696	1.010	DCF	Cập nhật định giá dự án Cần Thơ 43ha theo phương pháp DCF (từ giá trị sổ sách (BV) trong báo cáo trước).
Akari	2.381	933	3.314	DCF	
Hải Phòng	68	804	871	DCF	
Izumi City	7.174	1.350	8.524	DCF	Tỷ lệ sở hữu của NLG tại dự án này tăng từ 35% lên 65% sau khi mua lại 30% cổ phần từ Keppel Land.
Đại Phước	1.708	-	1.708	BV	
Khác	597	-	597	BV	
Tổng hàng tồn kho	13.521	9.050	22.571		
Cộng:					
Tiền và tương đương tiền			1.347		
Tài sản khác			44		
Trừ:					
Vay nợ ròng			2.651		
Nợ phải trả khác			7.311		
Lợi ích cổ đông thiểu số			3.189		
RNAV			15.661		
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ)			285		
Chiết khấu RNAV			15%		
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)			46.700		

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 2: So sánh doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã	Giá cổ phiếu (đơn vị bản địa)	Giá mục tiêu (đơn vị bản địa)	Vốn hóa (triệu USD)	Tỷ lệ tăng trưởng kép 3 năm (%)	P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)		Tỷ suất cổ tức (%)		Tỷ lệ nợ ròng/vốn chủ sở hữu
						2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	
Vinhomes	VHM VN	104.100	134.300	14.905	44,7	12,0	7,0	2,9	2,0	28,2	34,3	-	-	27,8
Novaland	NVL VN	103.600	74.100	6.618	51,4	25,0	15,3	3,4	2,8	14,7	20,1	-	-	114,7
Khang Điền	KDH VN	35.364	31.900	946	23,6	17,8	10,3	2,3	1,9	14,7	21,4	1,7	1,7	22,6
Đất Xanh	DXG VN	23.600	N/A	532	N/A	9,2	8,3	1,6	1,4	19,1	18,2	N/A	N/A	43,6
Trung bình trong nước					39,9	16,0	10,2	2,5	2,0	19,2	23,5	1,7	1,7	52,2
Trung vị trong nước					44,7	14,9	9,3	2,6	2,0	16,9	20,8	-	-	35,7
Nam Long	NLG VN	38.500	46.700	478	22,6	9,6	8,0	1,6	1,4	19,1	19,3	3,9	3,2	36,6

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

KQKD Q1/21: Thu nhập một lần là động lực tăng trưởng LN ròng

Hình 3: Tóm tắt KQKD

	Q1/21	Q1/20	So với dự		Chú thích
			Thay đổi svck	báo 2021	
Doanh thu (tỷ đồng)	235,8	416,2	-43,4%	4,7%	Đa số các dự án chính của NLG đang được triển khai xây dựng, trong đó dự án Akari (khoảng 1.200 căn hộ) sẽ được bàn giao từ Q3/21.
Bàn giao dự án	43,9	143,6	-69,4%		NLG bàn giao 22 sản phẩm trong Q1/21, chủ yếu từ dự án Nguyên Sơn (11 sản phẩm) và Flora Novia (6 sản phẩm).
Quản lý dự án	166,4	232,5	-28,4%		Phần lớn đến từ xây dựng các dự án hợp đồng hợp tác kinh doanh Mizuki và Southgate.
Doanh thu khác	25,5	40,1	-36,3%		
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	40,1	156,9	-74,4%	2,4%	
Biên lợi nhuận gộp	17,0%	37,7%	-20,7 điểm %		Do giảm số dự án bất động sản bàn giao.
Chi phí bán hàng	10,4	7,0	50,0%		
Chi phí quản lý doanh nghiệp	127,3	68,7	85,1%		Đa số các dự án đang thi công, trong khi đó các hoạt động thương mại tăng tại các dự án đã hoàn thành.
Lợi nhuận hoạt động thuần	-79,0	130,3	-160,6%		
Doanh thu tài chính	7,8	15,5	-49,6%		
Chi phí tài chính	21,2	3,2	554,3%		
Lợi nhuận từ công ty liên kết	32,0	36,9	-13,2%		Chủ yếu từ bàn giao 84 sản phẩm tại dự án Southgate.
Thu nhập khác	427,3	9,8	42,6 lần		Nhờ vào khoản thu nhập một lần 429 tỷ đồng từ định giá lại dự án Waterfront.
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	365,3	110,4	230,8%	30,3%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Phát hành cổ phiếu riêng lẻ thành công giúp tăng cường vốn 21%

Vào ngày 07/06/2021, NLG đã thông báo kế hoạch phát hành 60 triệu cổ phiếu riêng lẻ, giá chào bán thấp nhất dự kiến là 30.800đ/cp, cao nhất là 37.600đ/cp, dự kiến thu về 1.848-2.256 tỷ đồng. Mục đích của việc phát hành này là để tăng cường nguồn vốn mở rộng quỹ đất và đầu tư phát triển dự án Akari. Cụ thể, NLG sẽ dùng 200 tỷ đồng góp vốn vào công ty con để công ty con nhận chuyển nhượng dự án PG Hải Phòng và chi 1.800 tỷ đồng đầu tư phát triển dự án Akari – lô F vừa nhận được chấp thuận chủ trương đầu tư vào 31/12/2020.

Triển vọng 2021-23: Đón điểm rơi lợi nhuận

Doanh số ký bán hồi phục mạnh mẽ trong 2021

Trong 4T/21, NLG bán 968 căn hộ từ các dự án Southgate (311 căn hộ thuộc Valora, tương ứng 1.885 tỷ đồng), Flora Mizuki (601 căn hộ, tương ứng 1.866 tỷ đồng), Flora Akari (56 căn hộ, tương ứng 350 tỷ đồng). Tổng doanh số ký bán 4T21 ước đạt 4.100 tỷ đồng, cao ấn tượng so với 3.811 tỷ đồng trong cả năm 2020. Chúng tôi tin rằng doanh số ký bán sẽ tiếp tục tăng trưởng ấn tượng trong nửa cuối 2021, nhờ vào mở bán hai dự án mới Izumi City (tên trước là Waterfront), Cần Thơ 43ha và giai đoạn tiếp theo tại các dự án MR1 Ehome Waterpoint, Flora Akari giai đoạn 2, Flora Mizuki giai đoạn 2 và Southgate.

Hình 4: Kế hoạch phát triển các dự án NLG

Dự án	Vị trí	Sản phẩm	Tỷ lệ sở hữu của NLG	Diện tích đất (ha)	Số sản phẩm (căn)	Tổng giá trị phát triển (tỷ đồng)*	Kế hoạch phát triển**						
							2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024 trở đi
Waterfront	Đồng Nai	Valora	65,1%	170,0	3.691	45.528							
		Flora			3.215								
Southgate	Bến Lức, Long An	Khu đô thị	50%	165,0	3.606	20.253							
Akari	Bình Tân, TP HCM	Flora	50%	8,8	4.827	12.172							
Mizuki	Bình Chánh, TP HCM	Valora	50%	26,2	187	11.866							
		Flora			4.124								
Waterpoint	Bến Lức, Long An	Khu đô thị	100%	190,0	N/A	9.807							
Đại Phước	Đồng Nai	Khu đô thị	100%	45,0	677	8.058							
Hải Phòng	Thủy Nguyên, Hải Phòng	Ehomes	50%	21,0	2.357	7.572							
		Valora			739								
Nam Long 2	Cần Thơ	Đất nền	100%	43,0	1.557	3.929							

(*) Được ước tính bởi công ty.

(**) Kế hoạch phát triển của mỗi dự án (từ lúc mở bán đến lúc hoàn thành) trong ô màu xám. Kế hoạch phát triển chi tiết không được thông báo bởi công ty.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

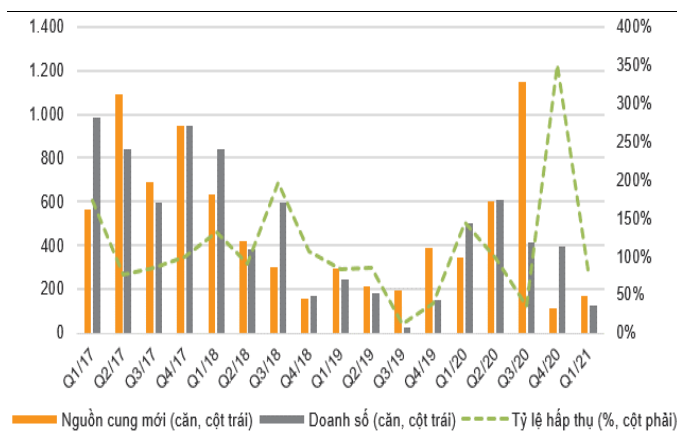
Chúng tôi đánh giá cao vị trí chiến lược của các dự án trên ở Đồng Nai, Long An, Bình Chánh, Bình Tân. Theo quan sát của chúng tôi, các nhà đầu tư đang kéo đến những khu vực trên do được hưởng lợi từ các dự án cơ sở hạ tầng, song song với nguồn cung nhà ở tiếp tục khan hiếm tại trung tâm TP HCM.

Nguồn cung nhà ở khan hiếm tại TP HCM mở ra cơ hội cho các dự án tọa lạc tại tỉnh lân cận TP HCM của NLG

Theo CBRE, nguồn cung mới nhà xây sẵn tại TP HCM giảm 51,0% svck xuống chỉ 170 căn, chủ yếu từ TP Thủ Đức, kéo lượng giao dịch giảm 75,2% svck. Giá sơ cấp trung bình nhà phố tăng 7,1% svck lên 3.199 USD/m2, nhà phố thương mại tăng 5,3% svck lên 6.230 USD/m2, biệt thự tăng 4% svck lên 3.958 USD/m2.

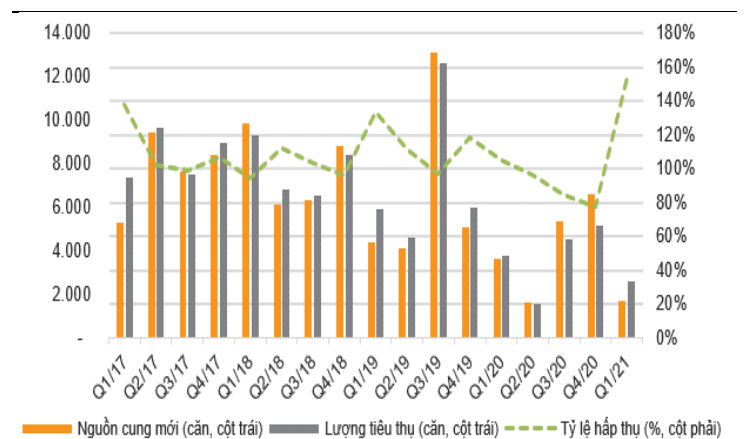
Giống như thị trường nhà xây sẵn, nguồn cung căn hộ mới tại TP HCM trong Q1/21 giảm mạnh 52,9% svck xuống còn 1.709 căn; dẫn đến lượng căn hộ tiêu thụ giảm 30,9% svck (2.624 căn). Chúng tôi quan sát thấy đây là quý thứ 5 liên tiếp TP HCM không có nguồn cung mới ở phân khúc bình dân. Tỷ lệ hấp thụ vọt lên 153,5% trong Q1/21, tăng 77,0 điểm % so với quý trước, cho thấy nhu cầu nhà ở vẫn đang ở mức cao. Khu vực phía Đông TP HCM tiếp tục thống lĩnh thị trường, chiếm 47% nguồn cung mới, tiếp theo là khu vực phía Nam với 36%, không có dự án mở bán mới ở khu trung tâm do thiếu quỹ đất và vấn đề cấp phép.

Hình 5: Nhà ở xây sẵn khan hiếm tại TP HCM trong Q1/21



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, CBRE

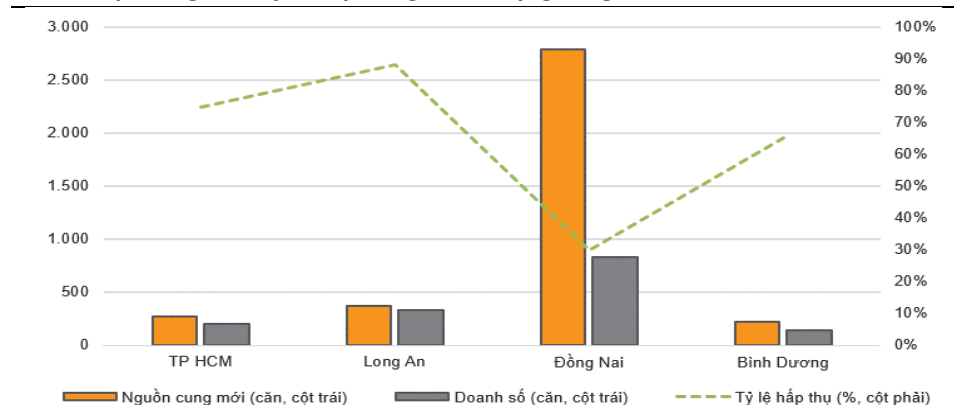
Hình 6: Nguồn cung căn hộ mới tại TP HCM âm ảm



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, CBRE

Giá bán tăng cao cùng với nguồn cung khan hiếm, do đó nhà đầu tư đang tìm kiếm cơ hội mới tại các thị trường lân cận TP HCM như Long An và Đồng Nai. Trong 4T21, thị trường nhà xây sẵn tại Đồng Nai diễn ra sôi động với 2.790 căn mở bán mới, số lượng ký bán đạt 835 căn, theo đó là thị trường Long An với 375 căn mở bán mới và 331 căn tiêu thụ, theo DKRA.

Hình 7: Thị trường nhà xây sẵn tại Đồng Nai sôi động trong 4T21

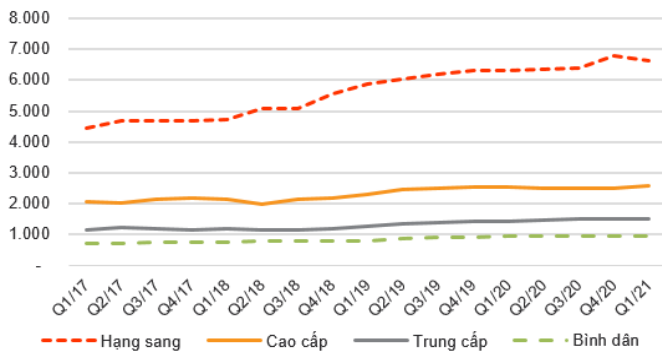


NGUỒN: DKRA

Phân khúc trung cấp (dưới 2.000 USD/m²) chứng tỏ sức hút khi giá bán phân khúc này tăng mạnh nhất ở cả thị trường sơ cấp và thứ cấp trong 4T21

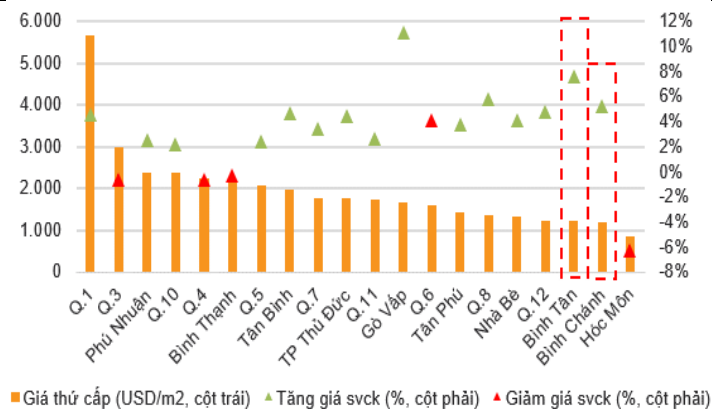
Trong 4T21, giá sơ cấp căn hộ tăng ở tất cả phân khúc, tăng từ 0,6-6,4% svck, đặc biệt là phân khúc trung cấp tăng cao nhất 6,4% svck, do nhu cầu cao trong khi nguồn cung khan hiếm. Giống như thị trường sơ cấp, 4T21 chứng kiến giá căn hộ thứ cấp tại các khu vực có giá bán dưới 2.000 USD/m² tăng mạnh như Gò Vấp (+11,1% svck), Bình Tân (+7,6% svck), Bình Chánh (+5,2% svck), theo nghiên cứu thị trường của chúng tôi. Giá bán ở các khu vực này tăng ấn tượng nhờ đề xuất đưa 5 huyện Hóc Môn, Bình Chánh, Nhà Bè, Củ Chi và Cần Giờ lên quận, song song với đề xuất thành lập thành phố Tây Bắc gồm Củ Chi và Hóc Môn.

Hình 8: Giá bán căn hộ sơ cấp phân khúc trung cấp tăng mạnh nhất 6,4% svck trong Q1/21 (đơn vị: USD/m²)



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, CBRE

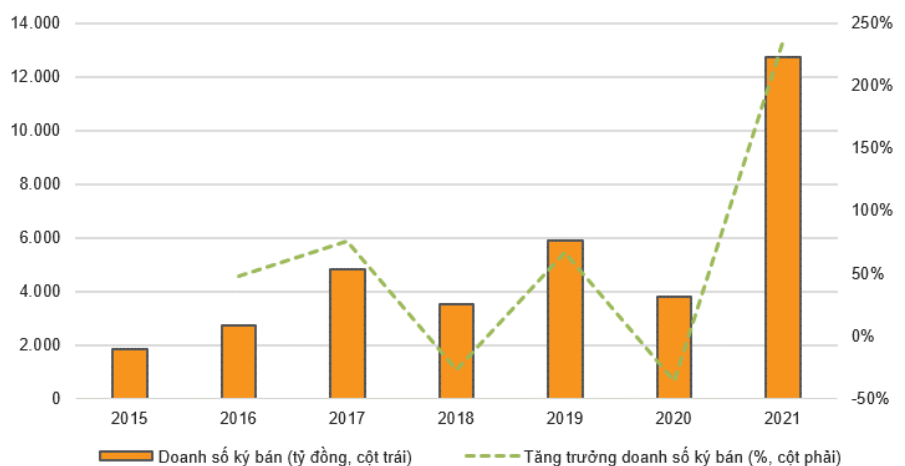
Hình 9: Dự án căn hộ của NLG nằm tại các khu vực mới nổi với giá bán tăng trưởng ấn tượng trong 4T21 (Bình Tân và Bình Chánh)



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi thích NLG do sở hữu quỹ căn hộ cho phân khúc trung cấp và bình dân khi mà các phân khúc này được thúc đẩy bởi nhu cầu thực ở của người dân. Dựa theo các luận điểm trên, chúng tôi cho rằng doanh số ký bán trong 2021 của NLG sẽ tăng trưởng mạnh mẽ. Do đó, chúng tôi duy trì triển vọng kỳ bán khả quan cho NLG, với tổng giá trị ký bán 2021 tăng 234,5% svck đạt 12.746 tỷ đồng.

Hình 10: Chúng tôi kỳ vọng doanh số ký bán 2021 của NLG cao kỷ lục đạt 12.746 tỷ đồng



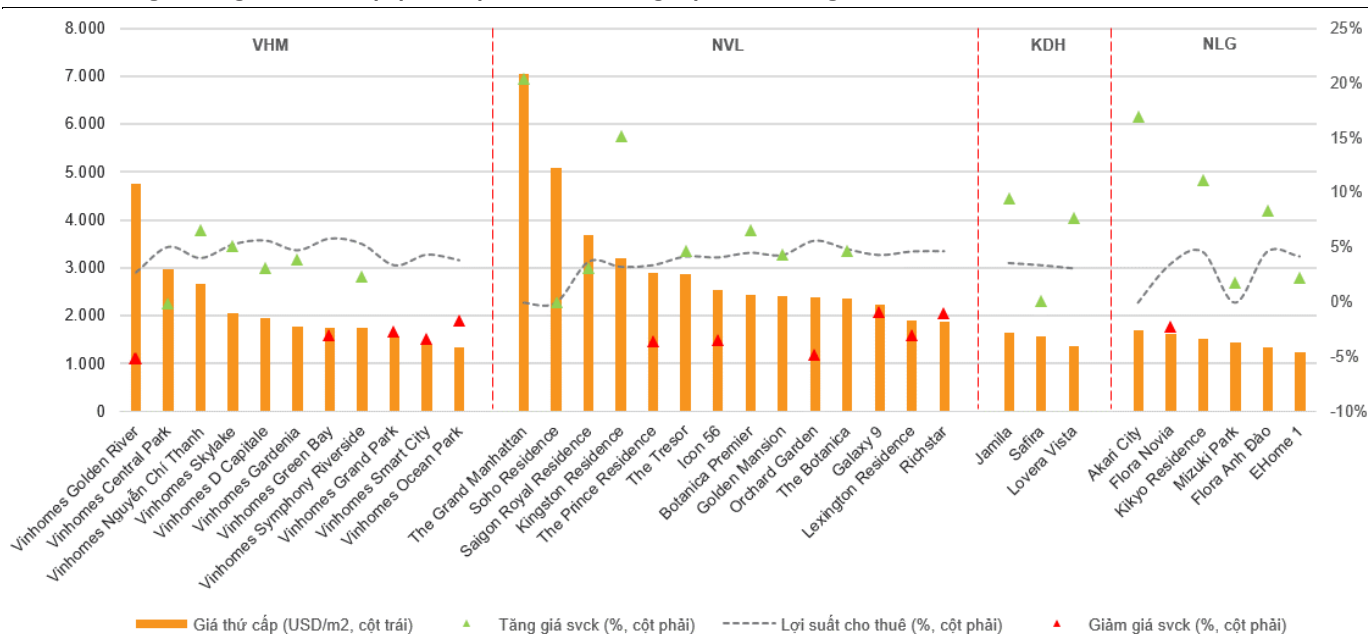
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Các căn hộ NLG có mức tăng giá cao hơn so với thị trường

Theo ước tính của chúng tôi dựa trên 803 chung cư tại Hà Nội và TP HCM, giá thứ cấp căn hộ trung bình tăng 3,4% svck trong 4T/21. Giữa các công ty BĐS chúng tôi theo dõi, giá căn hộ của NLG tăng mạnh nhất với 6,4% svck, tiếp theo

là NVL (+3,7% svck) và KDH (+3,4% svck). Bên cạnh đó, lợi suất cho thuê tại các dự án của NLG cũng đạt ấn tượng 4,2%.

Hình 11: Trong 4T/21, giá bán căn hộ tại các dự án của NLG tăng mạnh nhất trung bình 6,4% svck



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Thay đổi dự phóng 2021-23

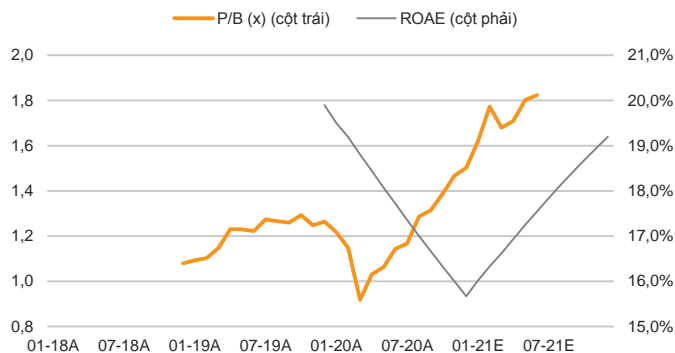
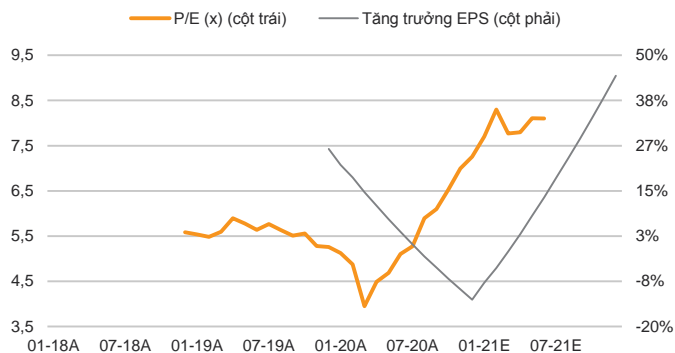
Dự án Akari sẽ hạch toán hợp nhất thay vì ghi nhận lãi từ công ty liên doanh liên kết, do NLG và đối tác Nhật thay đổi thỏa thuận hợp tác, dự án này sẽ được bàn giao từ Q3/21. Do đó, chúng tôi thay đổi dự phóng 2021-23 như sau:

Hình 12: Thay đổi dự phóng

	Mới			Cũ			Thay đổi			Chú thích
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	
Doanh thu thuần	4.974	5.992	10.429	1.734	2.291	2.211	186,9%	161,5%	371,6%	Dự án Akari sẽ hạch toán hợp nhất thay vì ghi nhận lãi từ công ty liên doanh liên kết, do NLG và đối tác Nhật thay đổi thỏa thuận hợp tác, dự án này sẽ được bàn giao từ Q3/21.
Lợi nhuận gộp	1.673	2.441	4.098	735	986	939	127,6%	147,6%	336,4%	
Biên lợi nhuận gộp	33,6%	40,7%	39,3%	42,4%	43,0%	42,5%	8,8 điểm %	-2,3 điểm %	-3,2 điểm %	Do bàn giao dự án căn hộ Akari có biên lợi nhuận thấp.
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	(937)	(980)	(1.329)	(455)	(534)	(533)	106,0%	83,3%	149,1%	
LN hoạt động thuần	735	1.461	2.769	280	451	405	162,8%	223,7%	582,9%	
Doanh thu tài chính	455	280	280	272	280	280	67,1%	0%	0%	NLG dự kiến hoàn thành chuyển nhượng 50% cổ phần tại dự án Paragon Đại Phước trong 2021.
Chi phí tài chính	(108)	(163)	(136)	(160)	(163)	(136)	-32,4%	0%	0%	
Thu nhập khác	419	16	10	27	16	10	15,5 lần	0%	0%	NLG ghi nhận 429 tỷ đồng lợi thế thương mại âm do mua lại 30% cổ phần tại dự án Waterfront.
LN từ công ty liên kết	126	328	673	1.102	1.435	1.881	-88,6%	-77,2%	-64,2%	Do dự án Akari thay đổi cách hạch toán.
Lợi nhuận ròng	1.204	1.442	1.809	1.127	1.444	1.809	6,8%	0%	0%	Cao hơn kế hoạch của NLG 4,5%.

Nguồn: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Định giá



Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh (HDKD)

(tỷ đồng)	12-20A	12-21E	12-22E
Doanh thu thuần	2.217	4.974	5.992
Giá vốn hàng bán	(1.546)	(3.302)	(3.551)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(367)	(604)	(573)
Chi phí bán hàng	(68)	(333)	(407)
LN hoạt động thuần	236	735	1.461
EBITDA thuần	213	690	1.416
Chi phí khấu hao	23	45	46
LN hoạt động trước thuế & lãi vay	236	735	1.461
Thu nhập lãi	727	455	280
Chi phí tài chính	(103)	(108)	(163)
Thu nhập ròng khác	13	419	16
Thu nhập từ các công ty liên kết và liên doanh	142	126	328
Lợi nhuận trước thuế	1.015	1.627	1.922
Thuế	(165)	(212)	(250)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(15)	(212)	(230)
LN ròng	835	1.204	1.442
Thu nhập trên vốn	835	1.204	1.442
Cổ tức phổ thông	(260)	(428)	(428)
LN giữ lại	575	776	1.014

Bảng cân đối kế toán

(tỷ đồng)	12-20A	12-21E	12-22E
Tiền và tương đương tiền	1.073	918	1.201
Đầu tư ngắn hạn	35	35	35
Các khoản phải thu ngắn hạn	2.228	2.727	2.850
Hàng tồn kho	6.069	12.084	14.317
Tài sản ngắn hạn khác	164	180	180
Tổng tài sản ngắn hạn	9.570	15.944	18.583
Tài sản cố định	116	106	96
Tổng đầu tư	3.262	1.880	1.880
Tài sản dài hạn khác	695	501	627
Tổng tài sản dài hạn	13.643	18.431	21.186
Vay & nợ ngắn hạn	932	1.212	1.303
Phải trả người bán	390	834	897
Nợ ngắn hạn khác	3.117	3.600	5.133
Tổng nợ ngắn hạn	4.439	5.645	7.333
Vay & nợ dài hạn	1.525	1.475	1.425
Nợ dài hạn khác	958	930	863
Vốn điều lệ	2.853	2.853	2.853
LN giữ lại	2.132	2.866	3.820
Vốn chủ sở hữu	5.603	6.980	7.933
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.117	3.401	3.632
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu (VCSH)	13.643	18.431	21.186

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(tỷ đồng)	12-20A	12-21E	12-22E
LN trước thuế	1.015	1.627	1.922
Khấu hao	23	45	46
Thuế đã nộp	(198)	(212)	(250)
Các khoản điều chỉnh khác	(902)	(623)	(668)
Thay đổi vốn lưu động	(1.049)	(3.395)	(982)
Lưu chuyển tiền thuần HĐKD	(1.111)	(2.557)	68
Đầu tư tài sản cố định (TSCĐ)	(44)	(6)	(6)
Thu từ thanh lý, nhượng bán TSCĐ	0	0	0
Các khoản khác	(999)	1.963	608
Thay đổi tài sản dài hạn khác			
Lưu chuyển tiền từ hoạt động đầu tư	(1.043)	1.957	602
Thu từ phát hành cổ phiếu, nhận góp VCSH	0	259	0
Trả vốn góp chủ sở hữu, mua cổ phiếu quỹ	(6)	383	0
Tiền vay ròng nhận được	1.879	230	41
Đóng tiền từ hoạt động tài chính khác	(290)	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho chủ sở hữu	(257)	(428)	(428)
Lưu chuyển tiền thuần hoạt động tài chính	1.326	444	(386)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1.901	1.073	917
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	(827)	(156)	283
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1.073	918	1.201

Các chỉ số cơ bản

	12-20A	12-21E	12-22E
Dupont			
Biên LN ròng	37,7%	24,2%	24,1%
Vòng quay tài sản	0,18	0,31	0,30
ROAA	6,8%	7,5%	7,3%
Đòn bẩy tài chính	2,30	2,55	2,66
ROAE	15,7%	19,1%	19,3%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	100,7	41,6	37,3
Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	1.436,9	1.335,9	1.471,7
Số ngày phải trả tiền bán	92,4	92,2	92,2
Vòng quay TSCĐ	11,47	44,93	59,46
ROIC	9,1%	9,2%	10,1%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	2,2	2,8	2,5
Khả năng thanh toán nhanh	0,8	0,7	0,6
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,2	0,2	0,2
Vòng quay tiền	1.445,2	1.285,3	1.416,9
Chỉ số tăng trưởng (svck)			
Tăng trưởng doanh thu thuần	(12,9%)	124,4%	20,5%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	(63,2%)	211,1%	98,7%
Tăng trưởng LN ròng	(13,1%)	44,2%	19,8%
Tăng trưởng EPS	(13,1%)	44,2%	19,8%

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền – Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Chu Đức Toàn – Chuyên viên Phân tích cấp cao

Email: toan.chuduc@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú – Chuyên viên Phân tích

Email: tu.nguyencam2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>