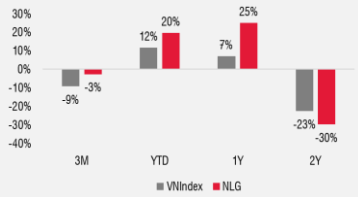
Công ty cổ phần Đầu tư Nam Long (NLG: HOSE)

Ngày báo cáo: 11/12/2023
NGÀNH: BẤT ĐỘNG SẢN
TPPT: Trịnh Anh Tuấn
Email: tuanta2@ssi.com.vn
SĐT: +84-24 3936 6321 ext. 8713

Khuyến nghị: KHẢ QUAN
Giá mục tiêu 1Y: 40.600 Đồng
Giá CP ngày 08/12/2023: 36.900 Đồng
% Tăng giá: +10%

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	586
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	14,294
Số cổ phiếu lưu hành (triệu):	385
KLGD trung bình 3 tháng (cp):	2,436,272
Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ):	40.8/22.7
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng):	87.3
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%):	43.03
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):	0

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

NLG có hơn 30 năm kinh nghiệm về xây dựng bất động sản và là dẫn đầu phân khúc nhà ở giá rẻ tại Việt Nam. Hiện tại, công ty đang dẫn đầu trên thị trường nhà ở giá rẻ tại Việt Nam. Công ty sở hữu quỹ đất nền rộng 681 ha cho kế hoạch phát triển trong tương lai, trong đó 355 ha thuộc về dự án Waterpoint tại tỉnh Long An, 170 ha thuộc về dự án Izumi tại tỉnh Đồng Nai.

Doanh số bán hàng có dấu hiệu phục hồi

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2023, doanh số bán hàng của NLG phục hồi dần sau khi chạm đáy trong Q4/2022 khi doanh số bán hàng trong Q3 tăng hơn 2,9 lần so với Q4/2022, tương đương 902 tỷ đồng. Hơn thế nữa, mức doanh số bán hàng tăng lên phản ánh nhu cầu nhà ở tăng lên khi hầu hết 235 căn được bán trong Q3/2023 đều là chung cư mà người mua thường là người có nhu cầu ở thật.

Cho năm 2023, chúng tôi ước tính doanh thu thuần và NPATMI lần lượt là 2,94 nghìn tỷ đồng (giảm 32,3% svck) và 437,8 tỷ đồng (giảm 21,3% svck). Trong Q4/2023, chúng tôi ước tính doanh thu và NPATMI có thể giảm đáng kể so với Q4/2022 đạt lần lượt là 1,39 nghìn tỷ đồng (giảm 15% svck) và 243,9 tỷ đồng (giảm 44% svck), do số lượng căn hộ bàn giao cao hơn tại các dự án Southgate và Akari City trong Q4/2022 và đợt chuyển nhượng 25% đầu tiên của dự án Paragon Đại Phước mang lại 244 tỷ đồng thu nhập tài chính.

Mặc dù doanh số bán hàng ở các dự án lớn trong năm 2023 giảm so với giai đoạn 2011-2022, NLG vẫn có kết quả kinh doanh tốt từ việc ghi nhận doanh số nhà đã bán trong năm 2021 và 2022 với giá trị trên 16 nghìn tỷ đồng. Chúng tôi dự báo: i) công ty sẽ bàn giao nhà trong giai đoạn 2023-2024 từ các dự án Izumi City, Akari City và Southgate cho người mua nhà đã mua từ những năm 2021 và 2022; và ii) đợt chuyển nhượng 25% thứ hai tại dự án Paragon Đại Phước (NLG sở hữu 75%) sẽ ghi nhận thêm 244 tỷ đồng thu nhập tài chính sau đợt chuyển nhượng 25% đầu tiên đã được ghi nhận vào Q4/2022. Cho năm 2024, chúng tôi ước tính NLG ghi nhận doanh thu và NPATMI lần lượt là 6,86 nghìn tỷ đồng (tăng 133% svck) và 1,03 nghìn tỷ đồng (tăng 136% svck).

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu là **40.600 đồng/cổ phiếu** (tiềm năng tăng giá là 10%). Chúng tôi nâng giá mục tiêu do: i) giả định về giá bán trung bình cao hơn ở một số dự án; ii) mở bán sớm hơn so với giả định trước đó ở một số dự án lớn; và iii) tỷ trọng của phương pháp định giá RNAV cao hơn phương pháp PE/PB để phản ánh bản chất của danh mục dự án bất động sản tốt, thay vì tập trung theo phương pháp định giá so sánh với mục tiêu một năm (sử dụng PE/PB mục tiêu năm 2024).

Rủi ro giảm đối với khuyến nghị: Tỷ lệ hấp thụ thấp hơn tại các dự án thành phố cấp 2 do điều kiện thị trường yếu; và việc chậm chuyển nhượng 25% tại dự án Paragon Đại Phước (NLG sở hữu 75%) do chính quyền địa phương chưa phê duyệt.

Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	2.546	2.217	5.206	4.339	2.938	6.856
Tăng trưởng doanh thu thuần	-26,8%	-12,9%	134,8%	-16,6%	-32,3%	133,4%
Lợi nhuận gộp	1.066	671	1.778	1.984	1.666	3.373
Biên lợi nhuận gộp	41,89%	30,26%	34,16%	45,73%	56,73%	49,20%
Thu nhập tài chính	97	727	445	386	170	398
Chi phí tài chính	-21	-103	-112	-199	-360	-402
SG&A	-425	-434	-997	-1155	-899	-1468
Thu nhập ròng khác	383	13	435	29	19	45
LNTT	1.226	1.015	1.640	1.070	879	2.078
LN ròng	1.007	850	1.478	866	703	1.662
Tăng trưởng LN ròng	13,5%	-15,6%	73,8%	-41,4%	-18,8%	136,4%
Biên LN ròng	39,6%	38,4%	28,4%	19,9%	23,9%	24,2%
EPS (VND)	4.000	3.033	2.871	1.448	1.060	2.506

Nguồn: NLG, SSI Research

Ghi nhận lợi nhuận trong Q3/2023 nhờ bàn giao căn hộ tại Mizuki Park

Tỷ đồng	3Q23	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							3Q23	3Q22	2Q23	2022
Doanh thu thuần	357	882	-59,5%	953	-62,6%	32%				
Lợi nhuận gộp	150	358	-58,2%	561	-73,3%		42,0%	40,6%	58,8%	45,7%
Lợi nhuận hoạt động	74	85	-13,5%	388	-81,0%		20,7%	9,7%	40,7%	24,2%
EBIT	69	118	-41,1%	394	-82,4%		19,4%	13,4%	41,4%	28,1%
EBITDA	69	118	-41,1%	394	-82,4%		19,4%	13,4%	41,4%	28,9%
Lợi nhuận trước thuế	3	79	-96,0%	320	-99,0%		0,9%	9,0%	33,6%	24,7%
Lợi nhuận ròng	71	51	39,4%	231	-69,4%		19,9%	5,8%	24,3%	19,9%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	66	8	738,7%	121	-45,1%	33%	18,6%	0,9%	12,7%	12,8%

Nguồn: NLG, SSI Research

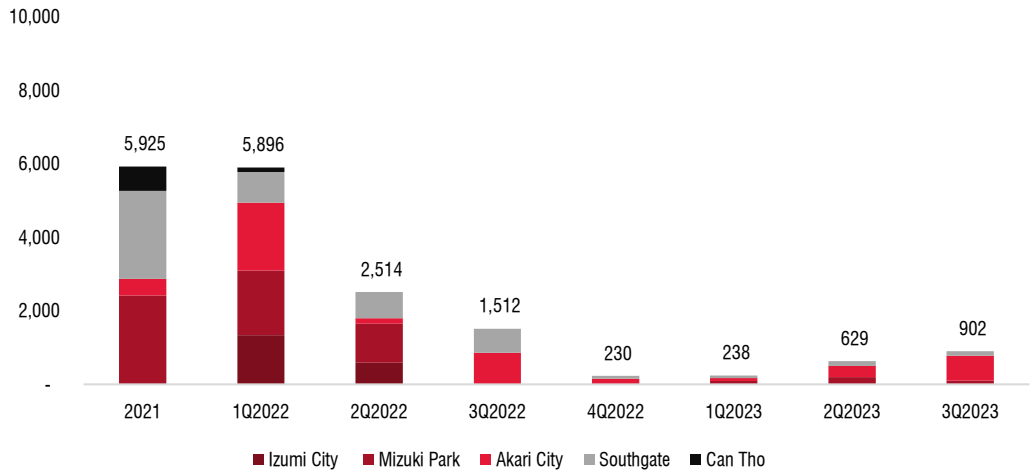
Trong Q3/2023, NLG ghi nhận kết quả kinh doanh cải thiện với NPATMI đạt 66 tỷ đồng, tăng 738,7% svck, nhờ việc ghi nhận đáng kể dự án Mizuki Park. Trong Q3/2023, chủ đầu tư dự án Mizuki Park do NLG sở hữu 50% cổ phần đã bàn giao 228 căn, tương đương ghi nhận 990 tỷ đồng doanh thu và 178,8 tỷ đồng LNST. Theo đó, NLG ghi nhận 50% lợi nhuận của chủ đầu tư Mizuki Park do NLG sở hữu 50% cổ phần của chủ đầu tư và ghi nhận 89,4 tỷ đồng thu nhập từ công ty liên doanh/liên kết.

Trong Q3/2023, doanh thu và lợi nhuận ròng lần lượt giảm 62,6% và 45,1% so với Q2/2023, do trong quý NLG chỉ ghi nhận 307 tỷ đồng doanh thu bất động sản chủ yếu từ dự án Southgate (254 tỷ đồng), chỉ bằng 35% doanh thu bất động sản trong Q2/2023 với 877 tỷ đồng và chủ yếu đến từ việc bàn giao dự án Southgate (824 tỷ đồng).

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2023, doanh thu thuần và NPATMI của NLG lần lượt đạt 1.545 tỷ đồng (giảm 43% svck) và 194 tỷ đồng (giảm 2,1% svck), lần lượt hoàn thành 32% và 33% kế hoạch cả năm của công ty. Cụ thể hơn, NLG đã bàn giao 296 căn tại dự án Southgate (100 căn thấp tầng Valora và 196 căn cao tầng Ehomes), 20 căn hộ tại dự án Akari City mang lại 1,36 nghìn tỷ đồng doanh thu và 890 căn tại dự án Mizuki Park, tương đương 2,95 nghìn tỷ đồng doanh thu nhưng chỉ được ghi nhận là thu nhập liên doanh khi chủ đầu tư dự án Mizuki Park là liên doanh của NLG.

Doanh số bàn hàng tăng so với quý trước là dấu hiệu khả quan – cho thấy hiệu quả trong cách tiếp cận thị trường nhà ở giá rẻ của NLG

Biểu đồ 1: Doanh số bán hàng của NLG từ năm 2021 đến Q3/2023 (tỷ đồng)



Nguồn: NLG, SSI Research

Bảng 1: Doanh số bán hàng của các dự án NLG trong 9T2023 (tỷ đồng)

Dự án	Địa điểm	Loại hình sản phẩm	Daonh số bán hàng trong 9T2023 (tỷ đồng)
Mizuki	TP. HCM	Chung cư	389
Akari	TP. HCM	Chung cư	1.060
Southgate	Long An	Chung cư giá rẻ, bất động sản gắn liền với đất	320
Tổng cộng			**1.769**

Nguồn: NLG, SSI Research

Doanh số bán hàng trong Q3/2023 cho thấy tín hiệu phục hồi mạnh mẽ của NLG. Giá trị doanh số bán hàng trong năm vừa qua đã tăng đều đặn sau khi chạm đáy trong Q4/2022, cụ thể doanh số bán hàng trong Q3/2023 đạt tới 902 tỷ đồng, cao hơn gấp ba lần doanh số bán hàng trong Q4/2022.

Đáng chú ý hơn, doanh số bán hàng của các dự án mà NLG nhờ các lợi thế: i) chung cư gía phù hợp với thị trường(dao động từ 1,2 tỷ đồng/căn tại dự án Ehomes - Southgate đến từ 3-5 tỷ đồng/căn tại dự án Akari City và Mizuki Park tại TP.HCM); và ii) các căn hộ tọa lạc tại TP.HCM nơi có nguồn cung hạn chế và nhu cầu nhà ở cao (dự án Akari City và Mizuki Park).

Ngoài ra, tín hiệu phục hồi cũng rõ ràng hơn khi NLG tiếp tục tung ra thị trường chung cư mới tại dự án Akari City với 338 căn vào tháng 9/2023 và ghi nhận tỷ lệ lấp đầy 64,5% sau chưa đầy một tháng mở bán với doanh số bán hàng là 900 tỷ đồng. Chúng tôi kỳ vọng 338 căn này sẽ được lấp đầy trong quý này, theo đó công ty sẽ ghi nhận doanh số bán hàng tốt hơn trong năm tới tại các dự án Akari và Mizuki Park.

Bảng 2: Cập nhật các dự án tính đến Q3/2023

Dự án	Diện tích (ha)	Số căn đã bán	Tiến độ bán hàng/pháp lý tính đến cuối Q3/2023	Thời gian bán hàng dự kiến
Mizuki Park	26,2	4.231	~ 2.850 căn đã bán	2024-2025
Akari city	8,5	5.078	~3.030 căn đã bán	2024-2025
SOUTHGATE	165	6.476	~2.630 căn đã bán	2024-2028
Izumi City	170	2.940	271 căn đã bán	2025-2028
Nam Long 2 Central Lake	43	2.571	Đã nhận được giấy phép bán hàng tại dự án Ehomes và sẵn sàng mở bán vào Q4/2023	2024-2028
Nam Long Hai Phong 1	21	2.898	Đang hoàn thiện tủ tục pháp lý	2024-2028
Nam Long Dai Phuoc- Paragon	45	518	Đang hoàn thiện tủ tục pháp lý	2025-2028
WATERPOINT (P2)	190		Đang hoàn thiện tủ tục pháp lý	N.a
Khác	12,3			
Tổng cộng	**681**			

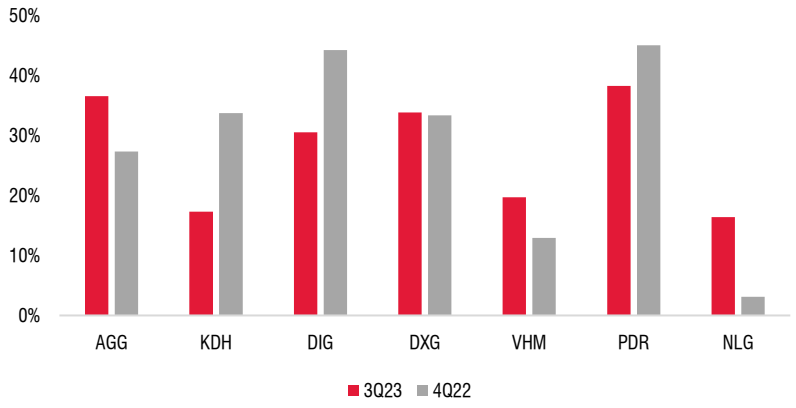
Nguồn: NLG, SSI Research

Sang năm 2024, với lượng hàng tồn kho sẵn sàng để bán từ các dự án lớn, bao gồm Mizuki Park, Akari City tại TP.HCM (sản phẩm chung cư), Southgate – tỉnh Long An (sản phẩm thấp tầng & Ehomes) và Nam Long 2 Central Lake- TP. Cần Thơ (sản phẩm thấp tầng & Ehomes), NLG có vị thế tốt để đón đầu sự phục hồi của thị trường bất động sản, đặc biệt là từ nhu cầu của người dùng cuối.

Bảng cân đối kế toán tích cực trong các quý gần đây hỗ trợ phát triển dự án ổn định

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2023, NLG dùng tiền mặt và vốn từ các khoản vay để phát triển dự án Akari, Izumi, Southgate và Nam Long 2 Central Lake – TP. Cần Thơ nâng hàng tồn kho lên 16,8 nghìn tỷ đồng, cao hơn gần 2 nghìn tỷ đồng so với cuối năm 2022. Theo đó, số dư tiền mặt đã giảm từ 4,76 nghìn tỷ đồng trong năm 2022 xuống còn 3,5 nghìn tỷ đồng, trong khi nợ tăng lên (từ 5,18 nghìn tỷ đồng lên 5,66 nghìn tỷ đồng tại cuối Q3/2023). Tỷ lệ nợ ròng/vốn chủ sở hữu tại Q3/2023 là 16,4%, so với mức 3,1% trong năm 2022, nhưng đây vẫn là tỷ lệ thấp nhất so với các chủ đầu tư niêm yết khác.

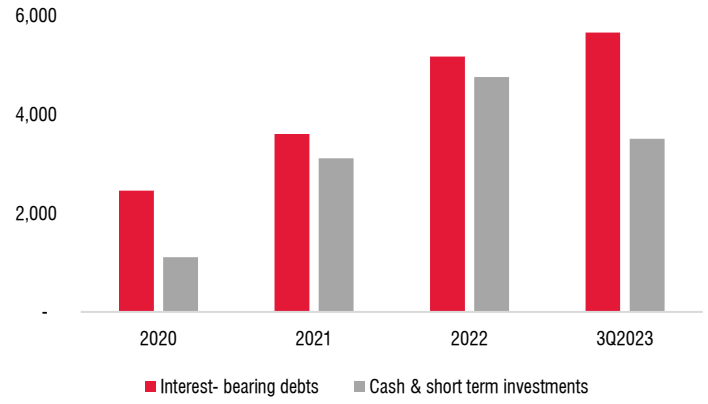
Biểu đồ 2: Tỷ lệ Nợ ròng/Vốn chủ sở hữu của các chủ đầu tư niêm yết trong Q4/2022 so với Q3/2023 (%)



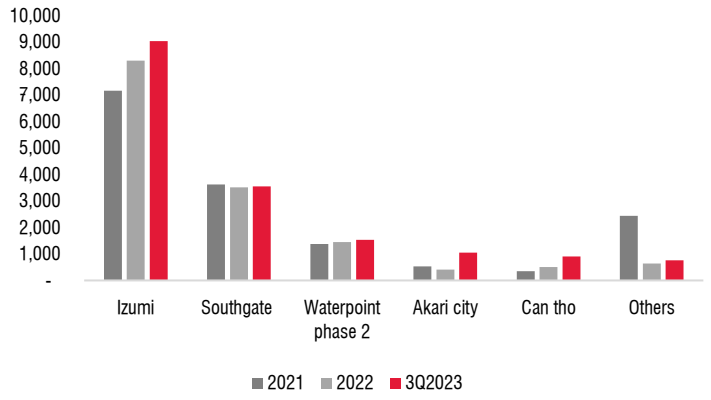
Nguồn: NLG, SSI Research

Với lượng tiền mặt 3,5 nghìn tỷ đồng vào cuối Q3/2023, NLG có thể hoàn trả khoản nợ ngắn hạn 2,3 nghìn tỷ đồng, cũng như tiếp tục phát triển các dự án trong khi chờ tâm lý thị trường cải thiện để bắt đầu bán các sản phẩm bất động sản còn lại.

Biểu đồ 3: Số dư tiền mặt và nợ của NLG (nghìn tỷ đồng)



Biểu đồ 4: Tồn kho của NLG theo dự án giai đoạn 2021-3Q2023 (tỷ đồng)



Nguồn: NLG, SSI Research

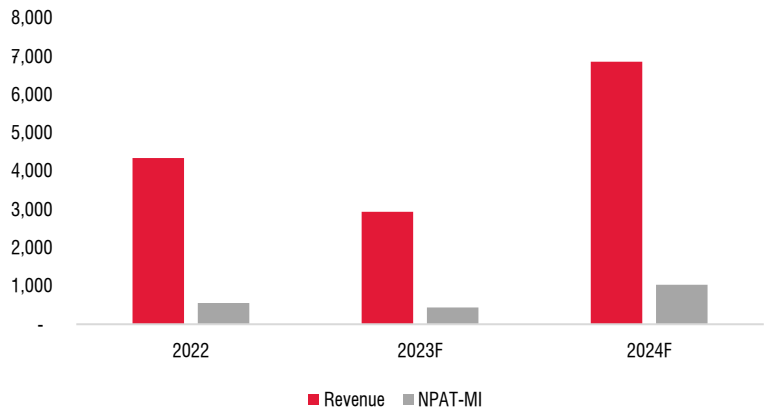
Triển vọng và luận điểm đầu tư

Trong quý 4, ban lãnh đạo NLG dự kiến sẽ bàn giao các căn hộ đã bán trong những năm trước tại các dự án lớn đang xây dựng như Southgate, Akari, Mizuki Park với doanh số bán hàng ước khoảng 4,63 nghìn tỷ đồng, trong đó có 2,97 nghìn tỷ đồng đến từ dự án Southgate, Izumi và Akari. Ngoài ra, chủ đầu tư Mizuki Park (công ty liên doanh của NLG) dự kiến sẽ tiếp tục bàn giao các căn đã bán trước với giá trị 1,67 nghìn tỷ đồng. Khoản doanh số này sẽ không được ghi nhận là doanh thu mà sẽ được ghi nhận vào thu nhập liên doanh/liên kết. NLG dự kiến đạt 4,83 nghìn tỷ đồng doanh thu trong năm 2023.

Với doanh số bán hàng tốt đạt hơn 16 nghìn tỷ đồng trong giai đoạn 2021-2022, chúng tôi cho rằng NLG có đủ năng lực để hoàn thành hoạt động xây dựng và bàn giao cho người mua nhà. Tuy nhiên, khi nền kinh tế tăng trưởng chậm lại, khách hàng có thể ngần ngại khi nhận nhà với số tiền phải trả lên tới 95% giá trị căn nhà (phải trả thêm từ 25% đến 45% giá trị căn nhà)Do đó, chúng tôi thận trọng dự báo doanh thu thuần NPATMI năm 2023 sẽ lần lượt đạt 2,94 nghìn tỷ đồng (-32,3% svck) và 438 tỷ đồng (giảm 21,3% svck), lần lượt đạt 61% và 75% kế hoạch của công ty.

Trong năm 2024, mặc dù doanh số bán hàng thấp ở một số dự án lớn trong năm 2023, NLG vẫn có thể ghi nhận kết quả tốt từ giá trị hợp đồng đặt trước còn lại từ giai đoạn 2021-2022. Công ty có thể bàn giao các căn hộ thuộc dự án Akari City, Izumi City và Southgate cho khách hàng cùng với việc chuyển nhượng 25% tại chủ đầu tư dự án Paragon Đại Phước. Do vậy, chúng tôi ước tính NLG đạt doanh thu và NPATMI lần lượt là 6,86 nghìn tỷ đồng (tăng 133% svck) và 1,03 nghìn tỷ đồng (tăng 136% svck).

Biểu đồ 5: Ước tính lợi nhuận cho NLG giai đoạn 2023-2024 (tỷ đồng)



Nguồn: NLG, SSI Research

Ở mức giá 36.900 đồng/cổ phiếu, NLG giao dịch ở mức P/E & P/B năm 2023 lần lượt là 34,8x và 1,5x và P/E & P/B năm 2024 lần lượt là 14,7x và 1,4x. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu là **40.600 đồng/cổ phiếu** (tiềm năng tăng giá là 10%).

Chúng tôi nâng giá mục tiêu cao hơn so với báo cáo trước là do:

i) Chúng tôi giả định giá bán trung bình cao hơn phản ánh tình trạng nguồn cung mới hạn chế và NLG sẵn sàng bán các sản phẩm mới tại TP.HCM và các thành phố cấp 2, bao gồm các sản phẩm tại các dự án Akari City, Mizuki Park và Nam Long Đại Phước.

ii) Chúng tôi giả định thời gian mở bán sớm hơn so với giả định trước đây của một số dự án lớn, điều này phản ánh nhận định của chúng tôi về tâm lý thị trường bất động sản tích cực hơn so với 6 tháng trước.

iii) Hơn nữa, chúng tôi áp dụng tỷ trọng cao hơn của phương pháp định giá RNAV so với phương pháp PE/PB để phản ánh danh mục đầu tư bất động sản mạnh của NLG thay vì tập trung vào định giá so sánh trong một năm (tức là sử dụng PE/PB mục tiêu năm 2024).

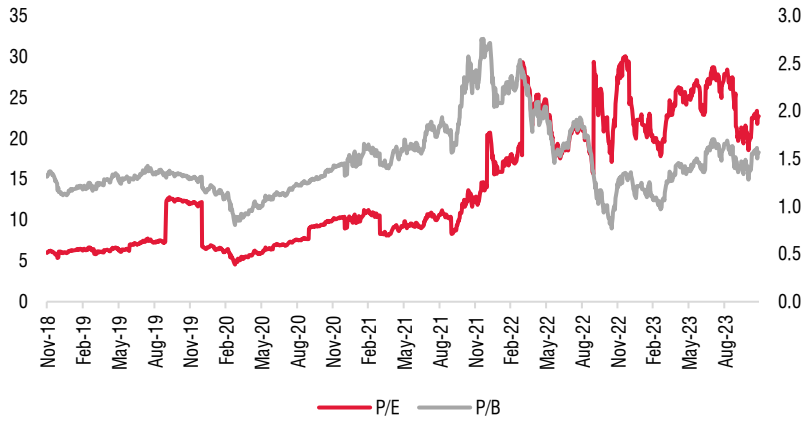
Dự án	Giá trị (tỷ đồng)
Mizuki park	985
Akari city	1.279
Paragon Đại Phước	1.413
Nam Long Hải Phòng	589
Southgate	2.289
Waterpoint GĐ 2	2.519
Izumi	6.359
Cần Thơ	2.443
Khác	1.240
Tổng RNAV	**19.116**
+ Tiền/tương đương tiền	3.507
-Nợ	-5.662
Tổng	**16.961**
SLCP lưu hành (triệu CP)	384,1
Giá cổ phiếu hợp lý (đồng)	**44.200**

Chỉ tiêu	2024	PE/PB mục tiêu	Giá dự kiến
EPS (VND)	2.506	10,5	26.300
BVPS (VND)	26.473	1,8	47.700

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị	Giá mục tiêu theo phương pháp
RNAV	50%	44.200	22.100
PE	25%	26.300	6.575
PB	25%	47.700	11.925
Giá mục tiêu			**40.600**

Rủi ro giảm đối với khuyến nghị: Tỷ lệ hấp thụ thấp hơn tại nhiều dự án thành phố cấp 2 như Southgate Long An, Imuzi Đồng Nai, Nam Long 2 Central Lake Cần Thơ và Nam Long Hải Phòng 1 – TP. Hải Phòng cũng như thị trường bất động sản vẫn chưa phục hồi hoàn toàn và việc chậm chuyển nhượng 25% tại dự án Paragon Đại Phước (NLG sở hữu 75%).

Biểu đồ 6: Hệ số P/E và P/B lịch sử của NLG

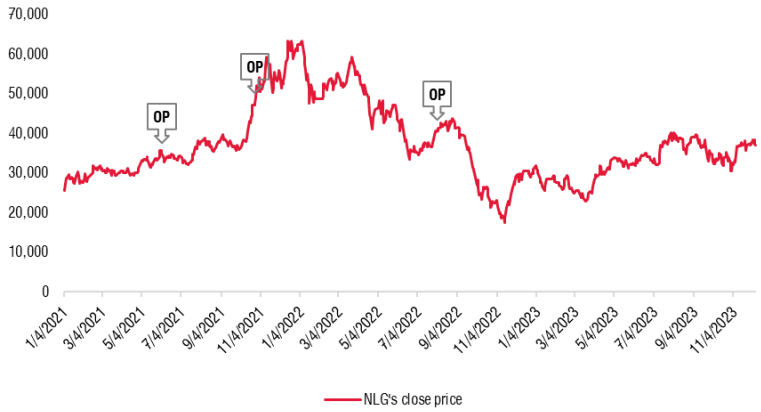


Nguồn: NLG, SSI Research

Quan điểm ngắn hạn: Tích cực

- Lợi nhuận trong Quý 4 có thể sẽ cao do các căn hộ trong dự án Southgate, Izumi và Mizuki Park có thể sẽ được bàn giao trong kỳ.
- Tiến độ doanh số bán hàng có thể tăng mạnh từ Q1/2023 với các yếu tố hỗ trợ tích cực tốt hơn như lãi suất cho vay hợp lý hơn và các sản phẩm phù hợp cho người mua nhà để ở.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	3.112	3.773	3.884	3.902
+ Đầu tư ngắn hạn	744	987	830	830
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1.934	3.570	3.391	4.754
+ Hàng tồn kho	15.490	14.828	16.635	15.883
+ Tài sản ngắn hạn khác	505	330	503	451
Tổng tài sản ngắn hạn	**21.784**	**23.489**	**25.242**	**25.820**
+ Các khoản phải thu dài hạn	82	9	6	15
+ GTCL Tài sản cố định	78	154	127	100
+ Bất động sản đầu tư	359	236	225	215
+ Tài sản dài hạn dở dang	20	128	128	129
+ Đầu tư dài hạn	873	2.136	2.136	2.136
+ Tài sản dài hạn khác	422	937	1.071	2.372
Tổng tài sản dài hạn	**1.833**	**3.599**	**3.692**	**4.966**
Tổng tài sản	**23.618**	**27.088**	**28.934**	**30.786**
+ Nợ ngắn hạn	6.318	8.851	10.217	10.219
Trong đó: vay ngắn hạn	*1.293*	*1.804*	*2.463*	*2.361*
+ Nợ dài hạn	3.772	4.922	4.922	5.182
Trong đó: vay dài hạn	*2.315*	*3.375*	*3.534*	*3.389*
Tổng nợ phải trả	**10.090**	**13.773**	**15.139**	**15.401**
+ Vốn góp	3.829	3.841	3.841	3.841
+ Thặng dư vốn cổ phần	2.643	2.643	2.643	2.643
+ Lợi nhuận chưa phân phối	2.444	2.493	2.708	3.671
+ Quỹ khác	4.611	4.338	4.603	5.230
Vốn chủ sở hữu	**13.528**	**13.315**	**13.796**	**15.385**
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	**23.618**	**27.088**	**28.934**	**30.786**
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	1.296	-225	-515	265
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-2.006	-547	0	0
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	2.749	1.434	625	-247
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	**2.038**	**662**	**110**	**18**
Tiền đầu kỳ	1.073	3.112	3.773	3.884
Tiền cuối kỳ	**3.112**	**3.773**	**3.884**	**3.902**
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	3,45	2,65	2,47	2,53
Hệ số thanh toán nhanh	0,92	0,94	0,79	0,93
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,61	0,54	0,46	0,46
Nợ ròng / EBITDA	0,53	0,76	1,38	0,79
Khả năng thanh toán lãi vay	17	8,25	3,44	6,16
Ngày phải thu	46,6	85,4	164,7	69
Ngày phải trả	51,9	121,4	296,3	132,8
Ngày tồn kho	1.148,00	2.349,60	4.516,90	1.704,00
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,57	0,49	0,48	0,5
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,43	0,51	0,52	0,5
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,75	1,03	1,1	1
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,27	0,39	0,43	0,37
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,1	0,14	0,18	0,15

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	**5.206**	**4.339**	**2.938**	**6.856**
Giá vốn hàng bán	-3.427	-2.355	-1.271	-3.483
Lợi nhuận gộp	**1.778**	**1.984**	**1.666**	**3.373**
Doanh thu hoạt động tài chính	445	386	170	398
Chi phí tài chính	-112	-199	-360	-402
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-416	-511	-419	-751
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-581	-644	-480	-717
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	**1.205**	**1.041**	**859**	**2.032**
Thu nhập khác	435	29	19	45
Lợi nhuận trước thuế	1.640	1.070	879	2.078
Lợi nhuận ròng	**1.478**	**866**	**703**	**1.662**
Lợi nhuận chia cho cổ đông	**1.071**	**556**	**438**	**1.035**
Lợi ích của cổ đông thiểu số	407	309	265	627
EPS cơ bản (VND)	2.871	1.448	1.060	2.506
Giá trị sổ sách (VND)	23.943	23.407	23.967	26.473
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	500	859	500	0
EBIT	1.742	1.217	1.239	2.480
EBITDA	1.772	1.253	1.277	2.518
Tăng trưởng				
Doanh thu	134,8%	-16,6%	-32,3%	133,4%
EBITDA	62,4%	-29,3%	1,9%	97,3%
EBIT	63,1%	-30,1%	1,7%	100,2%
Lợi nhuận ròng	73,8%	-41,4%	-18,8%	136,4%
Vốn chủ sở hữu	101,3%	-1,6%	3,6%	11,5%
Vốn điều lệ	34,2%	0,3%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	73,1%	14,7%	6,8%	6,4%
Định giá				
PE	22,4	22,1	35,1	14,8
PB	2,7	1,4	1,6	1,4
Giá/Doanh thu	3,1	2,8	4,9	2,1
Tỷ suất cổ tức	0,8%	2,7%	1,3%	0,0%
EV/EBITDA	6,1	10	12,9	6,5
EV/Doanh thu	2,1	2,9	5,6	2,4
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	34,2%	45,7%	56,7%	49,2%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	24,3%	24,2%	35,7%	33,2%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	28,4%	19,9%	23,9%	24,2%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	8,0%	11,8%	14,3%	10,9%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	11,2%	14,8%	16,3%	10,5%
ROE	14,6%	6,4%	5,2%	11,4%
ROA	7,9%	3,4%	2,5%	5,6%
ROIC	11,9%	5,5%	5,2%	9,7%

Nguồn: NLG, SSI ước tính

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lôi kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương
Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư
phuonghv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng
Kinh tế trưởng
hungpl@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh
Chuyên viên phân tích Vĩ mô
trinhttv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Lê Huyền Trang
Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu
tranglh1@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Nguyễn Bùi Minh Châu
Chuyên viên Phân tích dữ liệu
chaunbm@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

Phân tích Ngành Bất động sản

Trịnh Anh Tuấn
Trưởng phòng Phân tích cổ phiếu
Tuanta2@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Dữ liệu

Lương Thị Việt
Chuyên viên cao cấp hỗ trợ
vietlt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

Nguyễn Thị Kim Tân
Chuyên viên hỗ trợ
tanntk@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

Nguyễn Thị Anh Thư
Chuyên viên hỗ trợ
thunta2@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Ngà
Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư
nganlt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Quốc Bảo
Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư
baonq1@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA
Chuyên gia Chiến lược đầu tư
hieuhht1@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Trần Thị Bảo Châu
Chuyên viên Chiến lược đầu tư
chauttb@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043