

27/11/2023

 Chuyên viên phân tích Phạm Hoàng Bảo Nga  
ngaphb@kbsec.com.vn

### Doanh số bán hàng trong quý 3/2023 tiếp tục cải thiện so với các quý trước

Doanh số bán hàng trong Quý 3/2023 duy trì đà hồi phục với tổng giá trị hợp đồng đạt 902 tỷ VND (+43%QoQ, -40%YoY) đến từ các dự án hiện hữu Mizuki Park, Akari City và Southgate. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2023, tổng giá trị hợp đồng đạt 1,769 tỷ VND, giảm 78% so với mức nền cao của năm 2022. Kết quả này hoàn thành 19% kế hoạch doanh số bán hàng cả năm mà NLG đã đặt ra.

### Doanh số ước tính năm 2023 đạt 3,170 tỷ VND (-61%YoY), kỳ vọng doanh số bán hàng năm 2024 hồi phục mạnh mẽ

Chúng tôi dự báo doanh số bán hàng năm 2023 đạt 3,170 tỷ VND (-61%YoY) đến từ các dự án Akari City, Mizuki Park và Southgate. KBSV điều chỉnh giảm doanh số bán hàng 35% so với báo cáo trước do chúng tôi quan sát thấy hoạt động bán hàng trong 9T2023 hồi phục chậm. Chúng tôi kỳ vọng doanh số bán hàng năm 2024 cải thiện rõ rệt hơn đạt 5,439 tỷ VND VND (+72%YoY).

### Dự báo lợi nhuận sau thuế năm 2023 đạt 498 tỷ VND (-10%YoY)

Chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế của NLG năm 2023 đạt 498 tỷ VND (-10%YoY) từ bàn giao dự án Southgate, Izumi City và đẩy mạnh bàn giao dự án Mizuki Park (giai đoạn 2). Khoản lãi từ thoái vốn 25% dự án Paragon sẽ được ghi nhận sang năm 2024 do chờ hoàn thiện thủ tục cập nhật giấy chứng nhận đầu tư.

### Khuyến nghị: MUA - Giá mục tiêu: 42,200VND/cổ phiếu

Chúng tôi duy trì đánh giá tích cực đối với cổ phiếu Nam Long nhờ (1) Nền tảng cơ bản vững chắc với cơ cấu tài chính an toàn và (2) Các dự án căn hộ trung cấp/vừa túi tiền vẫn thu hút được người mua có nhu cầu ở thực. Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu NLG với giá mục tiêu 42,200VND/cp, cao hơn 15% so với giá đóng cửa ngày 24/11/2023.

## MUA thay đổi

Giá mục tiêu	42,200 VND
Tăng/giảm (%)	15%
Giá hiện tại (24/11/2023)	36,900 VND
Giá mục tiêu đồng thuận	40,700VND
Vốn hóa thị trường (tỷ VND/triệu USD)	14.2/0.6

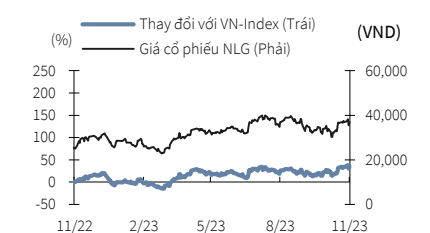
Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	56.7%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND, triệu USD)	89.9/3.7
Sở hữu nước ngoài (%)	7.2%
Cổ đông lớn	Ông Nguyễn Xuân Quang (12%)

Biến động giá cổ phiếu (%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	8	6	15	48
Tương đối	8	13	12	35

### Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2021A	2022A	2023F	2024F
Doanh số thuần (tỷ VND)	5,206	4,339	4,053	4,545
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	1,205	1,041	560	844
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	1,071	556	498	686
EPS (VND)	2,686	1,448	1,297	1,786
Tăng trưởng EPS (%)	-3	-46	-10	38
P/E (x)	9.31	17.26	28.44	20.66
P/B (x)	1.07	1.07	1.50	1.40
ROE (%)	11	4	6	7
Tỷ suất cổ tức (%)	5	1	1	1

Nguồn: Bloomberg, KBSV



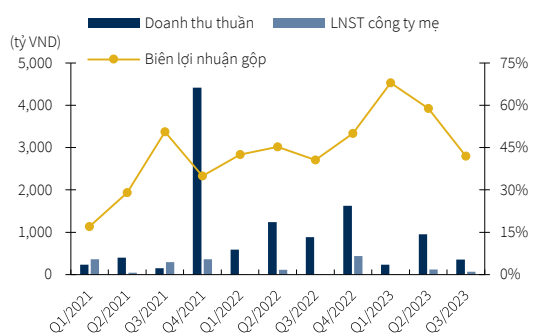
Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

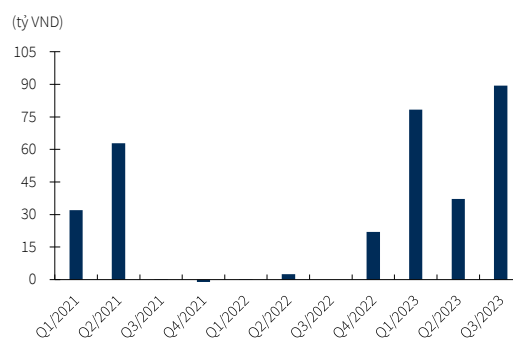
**Bảng 1. Cập nhật KQKD Quý 3/2023 và lũy kế 9T2023**

(tỷ VND)	Q3/2022	Q3/2023	+/-%YoY	9M2022	9M2023	+/-%YoY	Chú thích
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>882</b>	<b>357</b>	<b>-60%</b>	<b>2,710</b>	<b>1,545</b>	<b>-43%</b>	Hoàn thành 32% kế hoạch doanh thu cả năm 2023
<i>Chuyển nhượng BĐS</i>	<i>826</i>	<i>307</i>	<i>-63%</i>	<i>2,545</i>	<i>1,359</i>	<i>-47%</i>	Doanh thu chuyển nhượng BĐS trong 9T2023 giảm so với cùng kỳ do số lượng căn hộ bàn giao thấp hơn đáng kể, cụ thể, NLG đã bàn giao 323 căn (-60%YoY) (1) 100 căn biệt thự Valora Southgate với doanh thu đạt 1,051 tỷ VND, (2) 196 căn hộ Ehome Southgate với doanh thu 231 tỷ VND, (3) 20 căn hộ Akari City với doanh thu 55 tỷ VND
Lợi nhuận gộp	358	150	-58%	1,170	870	-26%	
Biên lợi nhuận gộp	41%	42%	1pp	43%	56%	13pp	Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ phần lớn sản phẩm bàn giao là biệt thự Valora có biên lợi nhuận gộp cao
<i>Chuyển nhượng BĐS</i>	<i>36%</i>	<i>49%</i>	<i>13pp</i>	<i>43%</i>	<i>58%</i>	<i>15pp</i>	
Thu nhập tài chính	29	32	10%	79	118	50%	
Chi phí tài chính	48	66	38%	129	217	68%	Chi phí lãi vay tăng do lãi suất và nợ vay tăng
Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết	0	89	-	3	205	8001%	Lợi nhuận đến từ bàn giao 890 căn tại dự án Mizuki Park với doanh thu đạt 2,950 tỷ VND
SG&A	267	197	-26%	769	626	-19%	
Lợi nhuận từ HĐKD	72	8	-89%	353	350	-1%	
Thu nhập khác	7	-4	-	13	7	-41%	
Lợi nhuận trước thuế	79	3	-96%	365	358	-2%	
Chi phí thuế TNDN	-28	68	-	-89	-39	57%	Trong Quý 3/2023, NLG hạch toán khoản thuế TNDN hoãn lại 81 tỷ VND
Lợi nhuận sau thuế	51	71	39%	276	319	16%	
<b>LNST của Cổ đông Công ty mẹ</b>	<b>8</b>	<b>66</b>	<b>738%</b>	<b>119</b>	<b>194</b>	<b>63%</b>	Hoàn thành 33% kế hoạch lợi nhuận cả năm 2023

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

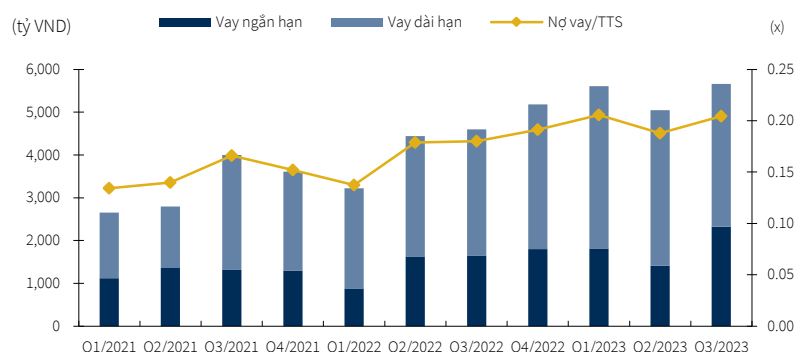
**Biểu đồ 2. KQKD của NLG giai đoạn 2021-2023**


Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

**Biểu đồ 3. LN từ công ty liên kết của NLG giai đoạn 2021-2023**


Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

- Tính đến cuối Quý 3/2023, nợ vay của NLG là 5,662 tỷ VND, tăng 9% so với thời điểm đầu năm.
- Dự nợ trái phiếu là 3,078 tỷ VND, chiếm 54% nợ vay; trong đó 950 tỷ VND trái phiếu đáo hạn vào năm 2024.

**Biểu đồ 4. Nợ vay của NLG giai đoạn 2021-2023**

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

### Kết quả bán hàng trong quý 3/2023 tiếp tục cải thiện

Doanh số bán hàng trong Quý 3/2023 duy trì đà hồi phục với tổng giá trị hợp đồng đạt 902 tỷ VND, đến từ các dự án hiện hữu Mizuki Park, Akari City và Southgate. Kết quả này tăng +43% so với quý trước, tuy nhiên vẫn thấp hơn 40% so với cùng kỳ. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2023, tổng giá trị hợp đồng đạt 1,769 tỷ VND, giảm 78% so với mức nền cao của năm 2022. Kết quả này hoàn thành 19% kế hoạch doanh số bán hàng cả năm mà NLG đã đặt ra.

Trong Quý 3, Nam Long đã mở bán tòa AK NEO với 338 căn hộ, đây là tòa cuối cùng tại dự án Akari City giai đoạn 2. Doanh số bán hàng trong ngày mở bán đầu tiên ước tính đạt 600 tỷ VND. Tính đến ngày 15/10/2023, NLG đã bán được 218/338 căn, tương đương tỷ lệ hấp thụ đạt 64% với doanh số bán hàng đạt 900 tỷ VND. Mặc dù trong bối cảnh thị trường BĐS gặp nhiều khó khăn, dự án Akari City vẫn ghi nhận kết quả bán hàng tốt nhờ (1) Định hướng đúng phân khúc sản phẩm, mức giá hợp lý với đầy đủ tiện ích, đáp ứng nhu cầu ở thực của khách hàng và (2) Đưa ra chính sách bán hàng linh hoạt hỗ trợ khách hàng.

**Bảng 5. Kết quả bán hàng 9T2023 và dự phóng năm 2023**

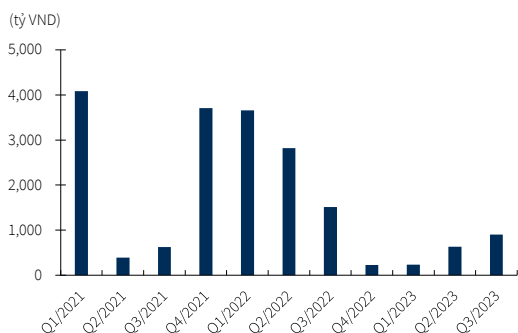
(tỷ VND)	Quý 1/2023	Quý 2/2023	Quý 3/2023	9T2023	KBSV dự phóng
Mizuki Park	96	196	97	389	543
Akari City	76	302	682	1,060	1,600
Southgate	66	131	123	320	810
Cần Thơ					216
<b>Tổng</b>	<b>238</b>	<b>629</b>	<b>902</b>	<b>1,769</b>	<b>3,170</b>

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

### KBSV ước tính doanh số bán hàng năm 2023 đạt 3,170 tỷ VND (-61%YoY)

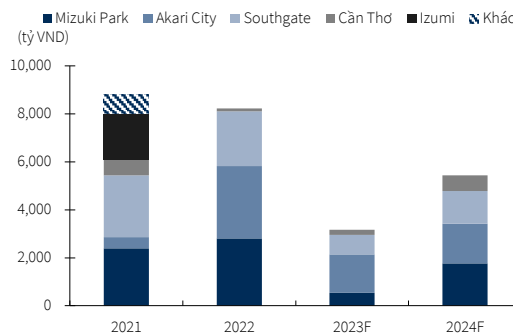
Chúng tôi dự báo doanh số bán hàng năm 2023 đạt 3,170 tỷ VND (-61%YoY) đến từ các dự án Akari City, Mizuki Park và Southgate. KBSV điều chỉnh giảm doanh số bán hàng 35% so với báo cáo trước do chúng tôi quan sát thấy hoạt động bán hàng trong 9T2023 hồi phục chậm. Cho năm 2024, chúng tôi kỳ vọng doanh số bán hàng cải thiện rõ rệt hơn đạt 5,439 tỷ VND (+72%YoY).

**Biểu đồ 6. Kết quả bán hàng theo quý giai đoạn 2021-2023**



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

**Biểu đồ 7. Doanh số bán hàng 2021-2024F**



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

**Hình 8. Dự án Waterpoint**

Dự án có diện tích 165ha nằm tại Bến Lức, Long An

- Giai đoạn 1: Mở bán Phân khu thấp tầng Rivera 1 và The Aqua từ quý 4/2019 (đã bàn giao)
- Giai đoạn 2:
  - Năm 2021 mở bán Rivera 2, Aquaria 2 và Ehome Southgate (giai đoạn 1) – đã bàn giao
  - Trong tháng 8/2022 mở bán đợt 1 Ehome Southgate (giai đoạn 2), 100% số căn hộ mở bán được hấp thụ, đã bàn giao
  - Tiếp tục mở bán tại các phân khu đã mở bán giai đoạn trước The Aqua 1, 2
  - Trong 4Q2023 mở bán phân khu thấp tầng Park Village (96 căn), khởi công giai đoạn 3 Ehome Southgate gồm 3 tòa với 580 căn hộ (dự kiến bàn giao 2025)



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

**Hình 9. Dự án Waterpoint**



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

**Hình 10. Ehome Southgate**



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam



Hình 11. Dự án Mizuki Park

Dự án có diện tích 26ha nằm tại Bình Chánh, TP HCM với quy mô hơn 4,000 sản phẩm

- Giai đoạn 1: Đã bàn giao 1,400 căn hộ Flora MP 1-5
- Giai đoạn 2:
  - Mở bán MP 6, 7, 8 vào tháng 4/2021, đã cất nóc vào tháng 8/2022, đã bàn giao vượt tiến độ 3 tháng vào cuối năm 2022. NLG đẩy nhanh tiến độ bàn giao vào quý 4/2022 thay vì vào Quý 1/2023 như dự kiến.
  - Mở bán MP 9, 10 vào Quý 4/2021, đã tiến hành cất nóc vào đầu năm 2023 và bắt đầu bàn giao từ tháng 6/2023.
  - Mở bán Mizuki Panorama vào tháng 4/2022, đã cất nóc vào đầu năm 2023 và bàn giao từ tháng 7/2023.
  - Trong quý 4/2023, dự kiến tiếp tục bàn giao Flora Panorama và Khu biệt thự The Mizuki.



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Hình 12. Dự án Mizuki Park



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Hình 13. Phân khu Flora Panorama và The Mizuki



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam



### Hình 14. Dự án Akari City

Dự án có diện tích 8.5ha nằm tại Bình Tân, TP HCM

- Giai đoạn 1: Đã bán hết và bàn giao 1,800 sản phẩm
- Giai đoạn 2:
  - Mở bán block AK 7,8 vào tháng 3/2022, AK 9 vào tháng 7/2022 và chuẩn bị mở bán block AK NEO (AK 10) trong quý 3/2023.
  - Tính đến hết Quý 3/2023, Nam Long đã bán được khoảng gần 1,100/1,690 căn.
  - 21/11/2023, Nam Long đã cất nóc cả 4 tòa thuộc GĐ2, dự kiến bàn giao vào quý 4/2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

### Hình 15. Dự án Akari City



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

### Hình 16. Dự án Akari City



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

### Hình 17. Dự án Izumi City

- Dự án có diện tích 170ha nằm tại Đồng Nai
- Giới thiệu lần đầu vào quý 4/2021 với 270 sản phẩm được đặt chỗ với tổng giá trị hợp đồng là 1,929 tỷ VND
  - Dự kiến bàn giao phân khu 1A vào Quý 4/2023
  - NLG hiện đang tạm thời dừng kế hoạch mở bán để điều chỉnh lại thiết kế và đưa ra các sản phẩm phù hợp hơn



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

**Bảng 18. Các dự án**

Dự án	Vị trí	Diện tích	Tiến độ
Paragon Đại Phước	Đồng Nai	45ha	Đang chờ quy hoạch tổng thể Trì hoãn ghi nhận lãi từ thoái vốn 25% dự án Paragon sang năm 2024 do chờ hoàn thiện thủ tục cập nhật giấy chứng nhận đầu tư
VSIP Hải Phòng	Hải Phòng	21ha	Dự kiến mở bán trong năm 2024
Cần Thơ	Cần Thơ	43ha	Đã nhận quyết định giao đất Mở bán sản phẩm NOXH EhomeS trong 4Q2023 với mức giá khoảng 15.8 triệu/m <sup>2</sup> Dự án NOXH EhomeS Cần Thơ có diện tích 3,8 ha gồm 12 tòa, cao tối đa 9 tầng với quy mô 1.602 căn hộ
EhomeS Nguyễn Sơn*	Tp. HCM		Đã hoàn thiện và bàn giao 1,436 căn trong năm 2018-2019 Đã cất nóc block C trong tháng 10/2023 (242 căn) – dự kiến bàn giao trong Quý 1/2024
Khu tái định cư Xóm Chài	Cần Thơ	15ha	
Dự án Công Đoàn	Cần Thơ	1.93ha	
Dự án quận An Dương	Hải Phòng	16ha	
Dự án NOXH quận An Lão	Hải Phòng	9.7ha	
Dự án NOXH Biên Hòa	Đồng Nai	1.4ha	
Dự án NOXH Biên Hòa	Đồng Nai	2.85ha	

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

## DỰ PHÓNG KQKD VÀ ĐỊNH GIÁ

**Bảng 19. Dự phóng KQKD 2023**

	2022	2023	+/-%YoY	Chú thích
<b>Doanh số thuần</b>	<b>4,339</b>	<b>4,053</b>	<b>-7%</b>	Doanh thu dự báo bằng 84% kế hoạch của NLG
Chuyển nhượng BĐS	4,083	3,756	-8%	Doanh thu chuyển nhượng BĐS phần lớn từ bàn giao dự án Southgate và Izumi City, chuyển nhượng lô đất tại dự án Kykyo Residence.
Lãi gộp	1,984	1,727	-13%	
Thu nhập tài chính	386	101	-74%	Lợi nhuận tài chính giảm so với báo cáo trước do trì hoãn ghi nhận khoản lãi từ chuyển nhượng 25% cổ phần dự án Paragon ĐP cho đối tác nc ngoài
Chi phí tài chính	199	296	49%	
Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết	25	406	1524%	Lợi nhuận từ bàn giao tại dự án Mizuki Park
SG&A	1,155	973	-16%	
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	1,041	560	-46%	
Lợi nhuận trước thuế	1,070	966	-10%	
Lợi nhuận sau thuế	866	782	-10%	
<b>LNST của Cổ đông Công ty mẹ</b>	<b>556</b>	<b>498</b>	<b>-10%</b>	Lợi nhuận dự báo bằng 85% so với kế hoạch của NLG

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

### Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 42,200VND/cổ phiếu.

Sử dụng phương pháp định giá RNAV, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho cổ phiếu NLG là 42,200 VND/cp, cao hơn 15% so với giá đóng cửa ngày 24/11/2023.

Chúng tôi vẫn duy trì đánh giá tích cực đối với cổ phiếu Nam Long nhờ (1) Nền tảng cơ bản vững chắc với cơ cấu tài chính an toàn và (2) Các dự án căn hộ trung cấp tại TP HCM như Mizuki và Akari City hay căn hộ vừa túi tiền Ehome Southgate vẫn thu hút được người mua có nhu cầu ở thực, tiến độ triển khai các dự án đều được đảm bảo theo đúng kế hoạch.

Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý đến vấn đề phê duyệt thủ tục pháp lý tại dự án

Izumi City và Paragon Đại Phước có thể ảnh hưởng đáng kể đến kết quả kinh doanh của Nam Long.

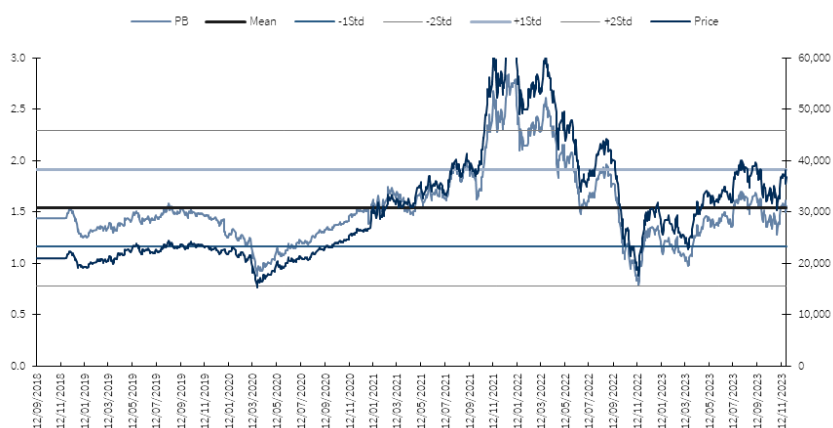
Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu NLG với mức giá mục tiêu là 42,200 VND/cp, cao hơn 15% so với giá đóng cửa ngày 24/11/2023.

**Bảng 20. Định giá**

Dự án	Phương pháp	Giá trị (triệu VND)
Waterpoint 1	DCF	2,082,865
Waterpoint 2	DCF	2,523,153
Mizuki	DCF	2,462,055
Akari City	DCF	1,645,867
NL Đại Phước	DCF	1,053,775
Waterfront	DCF	5,983,443
NL Hải Phòng	DCF	1,002,132
NL Cần Thơ	DCF	1,634,665
		<b>18,387,954</b>
+ Tiền		3,507,057
- Nợ vay		5,662,406
<b>RNAV</b>		<b>16,232,605</b>
SLCPLH		384,080,300
<b>Giá cổ phiếu (VND)</b>		<b>42,200</b>

Nguồn: KB Securities Vietnam

**Biểu đồ 21. P/B của NLG giai đoạn 2018-2023**



Nguồn: KB Securities Vietnam



**Báo cáo Kết quả HBKD**

(TỶ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
<b>(Báo cáo chuẩn)</b>				
Doanh số thuần	5,206	4,339	4,053	4,545
Giá vốn hàng bán	-3,427	-2,355	-2,325	-2,471
Lãi gộp	1,778	1,984	1,727	2,075
Thu nhập tài chính	445	386	101	294
Chi phí tài chính	-112	-199	-296	-297
Trong đó: Chi phí lãi vay	-102	-148	-296	-297
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	91	25	0	0
Chi phí bán hàng	-416	-511	-446	-545
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-581	-644	-527	-682
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	1,205	1,041	560	844
Thu nhập khác	441	42	0	0
Chi phí khác	-6	-14	0	0
Thu nhập khác, ròng	435	29	0	0
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	25	406	402
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	1,640	1,070	966	1,246
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-162	-204	-185	-196
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	1,478	866	782	1,050
Lợi ích của cổ đông thiểu số	407	309	284	364
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	1,071	556	498	686

**Chỉ số hoạt động**

	2021	2022	2023F	2024F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	30.3%	34.2%	45.7%	42.6%
Tỷ suất EBITDA	11.7%	15.6%	19.9%	19.0%
Tỷ suất EBIT	10.7%	15.0%	19.1%	18.6%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	45.8%	31.5%	24.7%	23.8%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	45.2%	23.2%	24.0%	13.8%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	38.4%	28.4%	20.0%	19.3%

**Báo cáo lưu chuyển tiền tệ**

(TỶ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
Lãi trước thuế	1,640	1,070	966	1,246
Khấu hao TSCĐ	30	36	16	22
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-958	-410	-406	-402
Chi phí lãi vay	102	148	-296	-297
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	890	843	173	569
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	212	-1,481	634	-101
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	1,215	-491	-1,000	-911
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-582	1,425	0	-541
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-159	-154	-125	191
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-281	-367	-480	-493
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	1,296	-225	-797	-1,286
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-19	-112	-81	-91
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	0	0	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-755	-3,419	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	0	3,143	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-1,260	-534	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	175	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	28	200	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-2,006	-547	-81	-91
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	2,637	187	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	2,443	3,595	0	0
Tiền trả các khoản đi vay	-1,999	-2,021	697	-649
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-333	-327	-192	0
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	2,749	1,434	505	-649
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	2,038	662	-373	-2,026
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	1,073	3,112	3,773	3,400
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	3,112	3,773	3,400	1,374

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Bảng cân đối kế toán**

(TỶ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
<b>(Báo cáo chuẩn)</b>				
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>23,618</b>	<b>27,088</b>	<b>28,508</b>	<b>29,285</b>
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>21,784</b>	<b>23,489</b>	<b>24,841</b>	<b>25,364</b>
Tiền và tương đương tiền	3,112	3,773	3,400	1,374
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	744	987	987	987
Các khoản phải thu	1,934	3,570	5,535	7,136
Hàng tồn kho, ròng	15,490	14,828	14,555	15,466
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>1,833</b>	<b>3,599</b>	<b>3,667</b>	<b>3,921</b>
Phải thu dài hạn	82	9	203	256
Tài sản cố định	78	154	92	166
Tài sản dở dang dài hạn	20	128	128	128
Đầu tư dài hạn	873	2,136	2,136	2,136
Lợi thế thương mại				
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>10,090</b>	<b>13,773</b>	<b>14,445</b>	<b>14,171</b>
Nợ ngắn hạn	6,318	8,851	9,069	9,236
Phải trả người bán	585	981	981	440
Người mua trả tiền trước	2,463	3,271	3,214	3,409
Vay ngắn hạn	1,293	1,804	2,026	1,818
Nợ dài hạn	3,772	4,922	5,376	4,935
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	285	354	354	354
Vay dài hạn	2,315	3,375	3,850	3,409
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>13,528</b>	<b>13,315</b>	<b>14,062</b>	<b>15,114</b>
Vốn góp	3,829	3,841	3,841	3,841
Thặng dư vốn cổ phần	2,643	2,643	2,643	2,643
Lãi chưa phân phối	2,444	2,493	2,992	3,677
Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	4,578	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0

**Chỉ số chính**

(x, %, VNĐ)				
<b>Chỉ số định giá</b>				
P/E	9.3	17.3	28.4	20.7
P/E pha loãng	8.8	17.0	0.0	0.0
P/B	1.1	1.1	1.5	1.4
P/S	1.8	2.2	69.9	155.9
P/Tangible Book	0.7	0.7	1.0	0.9
P/Cash Flow	7.4	-42.7	-17.8	-11.0
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	12.4	12.7	27.6	10.1
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	12.9	13.3	28.1	10.4
<b>Hiệu quả quản lý</b>				
ROE%	11	4	6	7
ROA%	6	5	4	4
ROIC%	6	2	3	4
<b>Cấu trúc tài chính</b>				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.5	0.4	0.4	0.1
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.8	0.8	0.6	0.3
Tỷ suất thanh toán hiện thời	3.5	2.7	2.7	2.7
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.2	0.3	0.3	0.2
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.5	0.7	0.1	0.1
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.3	0.3	0.1	0.1
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.5	0.7	0.6	0.6
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.3	0.3	0.3	0.3
Tổng công nợ/Vốn CSH	0.8	1.0	1.0	0.9
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.4	0.5	0.5	0.5
<b>Chỉ số hoạt động</b>				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	7.8	4.3	4.1	6.3
Hệ số quay vòng HTK	0.3	0.2	0.2	0.2
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	7.0	3.0	2.4	3.5

## KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích  
binhnx@kbsec.com.vn

### Phân tích doanh nghiệp

#### Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm  
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích  
linhpp@kbsec.com.vn

#### Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp  
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích  
nguyennd1@kbsec.com.vn

#### Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích  
giangnt1@kbsec.com.vn

#### Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích  
anhntn@kbsec.com.vn

#### Công nghệ thông tin & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích  
thuannnd@kbsec.com.vn

#### Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích  
hieupm@kbsec.com.vn

Khoảng phân tích  
research@kbsec.com.vn

### Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & Chiến lược đầu tư  
anhhd@kbsec.com.vn

#### Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích  
thanhhd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích  
uyenvt@kbsec.com.vn

#### Chiến lược đầu tư

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích  
congth@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích  
tienss@kbsec.com.vn

### Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ  
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ  
huongnt3@kbsec.com.vn

## CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

---

### Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 02, Tòa Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ngọc Khánh, Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

### Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

### Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

### Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

## LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)

## Hệ thống khuyến nghị

---

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.