

Nắm giữ (từ Giảm tỷ trọng)

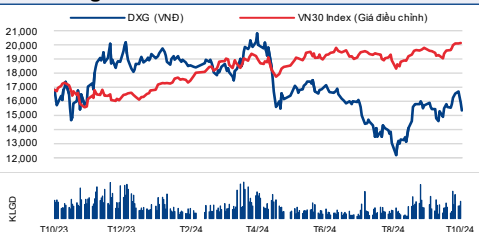
Giá mục tiêu: VNĐ16,000 (từ VNĐ12,400)

Tiềm năng tăng/giảm: 4.2%

Giá cổ phiếu (đồng) (3/10/2024)	15,350
Mã Bloomberg	DXG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	12,200-20,800
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	16,163
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	11,063
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	447
Slg CP lưu hành (tr.đv)	721
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	360
Slg CP NN được mua (tr.đv)	168
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	26.7%
Tỷ lệ freefloat	68.7%
Cổ đông lớn	Chủ tịch (11.6%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(2.23)	(3.46)	(8.67)
So với chỉ số	(3.31)	(6.40)	(23.3)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	180	271	(33.5)
2025F	303	381	(20.3)
2026F	581	597	(2.8)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

DXG là nhà môi giới bất động sản hàng đầu tại Việt Nam. Công ty đã phân nhánh thành công các dự án phát triển và chủ yếu tập trung vào phân khúc bình dân và trung cấp.

Nhận được giấy phép xây dựng; nâng khuyến nghị lên Nắm giữ

- HSC nâng khuyến nghị đối với DXG lên Nắm giữ (từ Giảm tỷ trọng) và tăng 29% giá mục tiêu lên 16.000đ (tiềm năng tăng giá 4,2%) đa phần do giảm mức chiết khấu giả định so với RNAV sau khi dự án DatxanhHomes Riverside được cấp giấy phép xây dựng.
- Chúng tôi đa phần giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần năm 2024-2025 nhưng tăng nhẹ 4,3% dự báo cho năm 2026 lên 368 tỷ đồng (tăng trưởng 91,3%) nhờ đóng góp cao hơn từ dự án Gem Sky World.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm gần 20% kể từ đầu năm và diễn biến kém tích cực hơn nhiều so với VN Index, DXG đang giao dịch với chiết khấu 45,1% so với RNAV ước tính, lớn hơn một chút so với bình quân 3 năm ở mức 40,1%.

Sự kiện: Dự án DXH Riverside được cấp phép xây dựng

DXG đã nhận được giấy phép xây dựng cho dự án Datxanhhomes Riverside ở thành phố Thủ Đức – sớm hơn dự báo trước đó của HSC. DXH Riverside là dự án có quy mô lớn, đóng góp 21,3% ước tính RNAV mới của chúng tôi. Do đó, chúng tôi cần phải xem xét lại định giá và khuyến nghị sau sự kiện này.

Tác động: Tăng nhẹ dự báo lợi nhuận thuần năm 2026

Do DXH Riverside dự kiến được mở bán trong năm 2025 và bàn giao căn hộ trong năm 2027, nên chỉ có thể đóng góp vào lợi nhuận của DXG trong năm 2027. Do đó, HSC hầu như không điều chỉnh dự báo lợi nhuận cho năm 2024-2025. Trong khi đó, chúng tôi tăng nhẹ 4,3% dự báo cho năm 2026 lên 368 tỷ đồng (tăng trưởng 91,3%) nhờ đẩy mạnh ghi nhận doanh thu tại dự án Gem Sky World.

Dự báo mới của chúng tôi – thấp hơn 19% so với bình quân dự báo thị trường – cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR giai đoạn 2023-2026 ở mức 27,8%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm gần 20% kể từ đầu năm và diễn biến kém tích cực hơn nhiều so với VN Index, DXG đang giao dịch với mức chiết khấu 45,1% so với RNAV ước tính, lớn hơn một chút so với bình quân 3 năm ở mức 40,1%. HSC cho rằng cổ phiếu DXG diễn biến kém tích cực là do (1) năng lực quản trị doanh nghiệp yếu kém (được nhấn mạnh trong báo cáo trước đó [Hạ khuyến nghị xuống Giảm tỷ trọng do rủi ro gia tăng](#) và (2) KQKD kém khả quan gần đây đa phần do không mở bán dự án.

Chúng tôi tăng 29% giá mục tiêu sau khi rút ngắn mốc thời gian phát triển dự án DXH Riverside trong mô hình dự báo và giả định giá bán cao hơn (dẫn đến mức định giá của dự án DXH Riverside tăng 66% và RNAV ước tính của DXG cũng tăng 7,7%), cũng như thu hẹp 10 điểm phần trăm chiết khấu giả định so với RNAV xuống còn 40%, sát với bình quân 3 năm.

Chúng tôi nâng khuyến nghị lên Nắm giữ. Trong khi việc mở bán dự án DXH Riverside mang lại triển vọng tích cực cho DXG, chúng tôi vẫn giữ quan điểm thận trọng liên quan đến tình hình quản trị doanh nghiệp, yếu tố có thể ảnh hưởng đến triển vọng dài hạn và lợi nhuận bền vững của Công ty.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 4/10.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	874	768	732	935	1,625
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	215	235	114	192	368
EPS ĐC (đồng)	332	367	180	303	581
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
BVPS (đồng)	15,155	13,053	14,618	14,877	14,370
EV/EBITDA ĐC (lần)	16.3	20.9	21.4	18.3	11.1
P/E ĐC (lần)	46.2	41.8	85.1	50.6	26.4
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-
P/B (lần)	1.01	1.18	1.05	1.03	1.07
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(83.5)	10.6	(50.9)	68.3	91.3
ROAE (%)	2.39	2.52	1.15	1.81	3.49

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Chuyên viên phân tích

Bùi Thị Thùy Trang

Chuyên Viên, Ngành Bất Động Sản
trang.btt@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 172

Hồ Thị Kiều Trang, CFA

Giám đốc, Ngành Bất Động Sản
trang.htk@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 129

DXH Riverside mang lại tiềm năng tăng giá, nhưng vẫn còn rủi ro quản trị doanh nghiệp

HSC nâng khuyến nghị đối với DXG lên Nắm giữ (từ Giảm tỷ trọng) và tăng 29% giá mục tiêu lên 16.000đ (tiềm năng tăng giá 4,2%) đa phần do định giá lại dự án DXH Riverside và giảm mức chiết khấu giả định so với RNAV. Mặc dù việc đẩy nhanh tiến độ phát triển dự án DXH Riverside có thể giảm bớt áp lực dòng tiền và cải thiện triển vọng lợi nhuận của DXG, nhưng rủi ro về quản trị doanh nghiệp vẫn còn. Sau khi giá cổ phiếu giảm gần 20% kể từ đầu năm và diễn biến kém tích cực hơn 40% so với VN Index, DXG đang giao dịch ở mức chiết khấu 45,1% so với RNAV, lớn hơn một chút so với bình quân 3 năm ở mức 40,1%.

Dự án DXH Riverside dự kiến mở bán trong Q1/2025

DXG đã nhận được giấy phép xây dựng cho 12 tòa tháp/3.175 căn hộ tại dự án DXH Riverside. Công tác xây dựng đã được triển khai và dự kiến mở bán trong Q1/2025. Dự án đóng góp 21,3% RNAV dự phóng với tổng giá trị phát triển là 22,1 nghìn tỷ đồng.

Do DXG nhận được giấy phép xây dựng sớm hơn dự kiến, HSC cập nhật lại mô hình dự báo và kỳ vọng dự án sẽ được mở bán trong năm 2025 và bàn giao trong năm 2027. Tổng giá trị phát triển của dự án ước tính đạt 22,1 nghìn tỷ đồng, đóng góp 21,3% ước tính RNAV của DXG.

Dự án này ban đầu được thiết kế với 8 tòa tháp chung cư (khoảng 2.100 căn hộ, và Công ty đã bán khoảng 1.000 căn hộ với giá bán bình quân là 37-39 triệu đồng/m² tính tại thời điểm năm 2018. Sau đó, BLĐ thay đổi thiết kế tổng thể thành 12 lô chung cư (khoảng 3.175 căn hộ) và hoãn việc mở bán để chờ giấy chứng nhận đầu tư và giấy phép xây dựng. Khoảng 700 căn hộ đã được hoàn trả cho DXG và phần còn lại đang trong quá trình thương lượng với khách đã mua.

Chúng tôi nhận thấy dự án này sẽ mang lại cho DXG một dòng tiền mới, tăng cường số dư tiền mặt đang giảm sút của Công ty và cải thiện triển vọng lợi nhuận trong những năm tới.

Vấn đề pháp lý có tiến triển, nhưng rủi ro quản trị doanh nghiệp là mối lo ngại lớn nhất

Xét về hiệu quả HĐKD dài hạn, những đánh giá định tính của chúng tôi về rủi ro quản trị doanh nghiệp của DXG vẫn không thay đổi.

Các vụ kiện của khách mua nhà tại dự án Gem Sky World đã làm thiệt hại uy tín của DXG và có thể dẫn đến việc chậm mở bán trở lại đối với dự án này, từ đó ảnh hưởng đến dòng tiền. Trên thực tế, trong những năm gần đây, các nhà phát triển BĐS có nhiều vấn đề pháp lý, khiến người mua nhà trở nên kén chọn hơn và ưa chuộng dự án của các chủ đầu tư có uy tín.

HSC đánh giá cao nỗ lực của Công ty trong việc đẩy nhanh các thủ tục pháp lý, đánh dấu nỗ lực của công ty sau việc bổ nhiệm chủ tịch HĐQT mới Lương Ngọc Huy, người chủ yếu tập trung đẩy nhanh quy trình pháp lý của DXG. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn giữ quan điểm thận trọng về sự ổn định của Công ty trong thời gian chuyển giao và mong chờ những thành quả sắp tới để có thể khẳng định rủi ro quản trị doanh nghiệp giảm, cũng như sự cải thiện ở tính minh bạch và quyền lợi của cổ đông.

Các dự án đang triển khai: Doanh số bán nhà từ dự án DXH Riverside sẽ sớm được khi nhận

HSC cho rằng trong năm nay Công ty sẽ không ghi nhận doanh số bán nhà, nhưng tăng lần lượt 152,2% và 7, % dự báo doanh số bán nhà trong năm 2025-2026 lên 5,2 nghìn tỷ đồng và 7,4 nghìn tỷ đồng nhờ mở bán dự án DXH Riverside (so với dự báo trước đó cho năm 2026) như đã thảo luận ở phần trên.

Bảng 1: Danh mục các dự án quan trọng, DXG

STT	Dự án	Tỷ lệ sở hữu	Vị trí	Diện tích (m ²)	Loại sản phẩm	Tiến độ
1	Gem Sky World	100%	Đồng Nai	922,000	Nhà ở cao tầng	Dự kiến sẽ mở bán lại trong năm 2025
2	Opal Skyline	100%	Bình Dương	11,003	Nhà ở cao tầng	Đang bàn giao & đã hoàn thành 90%
3	Datxanh Homes Riverside	100%	Quận 2, TP.HCM	67,143	Nhà ở cao tầng	Đã có giấy phép xây dựng, dự kiến sẽ mở bán trong năm 2025
4	Opal Luxury	100%	Bình Dương	86,834	Nhà ở cao tầng	Dự kiến sẽ mở bán trong năm 2028

Nguồn: HSC ước tính

Chúng tôi giữ nguyên dự báo về thời gian mở bán cho các dự án ngắn hạn khác trong danh mục dự án đang triển khai. Chi tiết như sau:

- **Gem Sky World (Đồng Nai):** HSC dự báo thời điểm mở bán trở lại trong năm 2025 (BLĐ đặt mục tiêu mở bán trong Q4/2024) sau khi nhận thấy thị trường ở các tỉnh vẫn chưa phục hồi, không thuận lợi cho hoạt động mở bán dự án. Chúng tôi lưu ý rằng 60% dự án, tương đương khoảng 2.300 căn hộ đã được bán ra, trong đó 40% đã được bàn giao. Khoảng 1.700 căn hộ còn lại dự kiến sẽ được mở bán trở lại nếu thị trường phục hồi mạnh hơn.
- **Opal Luxury:** HSC có quan điểm thận trọng khi dự báo dự án sẽ được mở bán năm 2028. Các sản phẩm thuộc phân khúc trung cấp vẫn có nhu cầu cao tại Bình Dương, với giá bán bình quân khoảng 38 triệu đồng/m² đối với dự án này.

Bảng 2: Điều chỉnh dự báo lợi nhuận, DXG

Tỷ đồng	2023	2024F Mới	Tăng trưởng	2025F	Tăng trưởng	2026F Mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng	CAGR 2023-26
Tổng doanh thu	3,706	3,930	6.1%	4,136	5.2%	6,727	3.4%	62.6%	22.0%
Lợi nhuận gộp	1,693	1,728	2.1%	1,992	15.3%	3,374	7.7%	69.4%	25.9%
LNST	155	198	28.3%	348	75.4%	780	2.0%	124.3%	71.6%
Lợi nhuận thuần	176	114	-35.2%	192	68.3%	368	4.3%	91.3%	27.8%
Lãi/(lỗ) thuần không thường xuyên	266	-	-100%	-	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần trừ các khoản mục ròng không thường xuyên	(90)	114	N/m	192	68.3%	368	4.3%	91.3%	N/m

Nguồn: HSC ước tính

Giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần năm 2024-2025; tăng dự báo năm 2026

HSC giữ nguyên dự báo cho năm 2024-2025, với lợi nhuận thuần đạt lần lượt 114 tỷ đồng (giảm 35,2%) và 192 tỷ đồng (tăng trưởng 68,4%). Lợi nhuận năm 2024-2025 được hỗ trợ từ việc bàn giao 50% còn lại của dự án Opal Skyline và Gem Sky World (được ưu tiên giải quyết các vấn đề tồn đọng liên quan đến khách hàng và ngân hàng). Trong khi đó, chúng tôi tăng nhẹ 4,3% dự báo cho năm 2026 lên 368 tỷ đồng (tăng trưởng 91,3%) nhờ đẩy mạnh ghi nhận doanh thu tại dự án Gem Sky World.

Nhìn chung, dự báo mới của chúng tôi – thấp hơn nhiều so với mức bình quân chậm điều chỉnh của thị trường – cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 27,8%. Chi tiết về thay đổi dự báo của chúng tôi được trình bày trong Bảng 2.

Định giá và khuyến nghị: Nâng khuyến nghị lên Năm giữ

Kết luận và phương pháp định giá

HSC tăng 29% giá mục tiêu đối với DXG lên 16.000đ, với tiềm năng tăng giá là 4,2% dựa trên cơ sở:

(1) tăng 66,1% định giá của dự án DXH Riverside (dẫn đến tổng RNAV ước tính của DXG tăng 7,7%) sau khi chúng tôi dời mốc thời gian phát triển dự án sớm hơn 1 năm và tăng 18,1% giá định giá bán bình quân; và

(2) giả định chiết khấu so với RNAV thu hẹp 10 điểm phần trăm xuống còn 40% (từ 50%) – sát với mức bình quân 3 năm và vẫn cao hơn bình quân của các công ty cùng ngành trong danh sách khuyến nghị ở mức 28% – do lo ngại về rủi ro quản trị doanh nghiệp ảnh hưởng đến nhiều công ty trong ngành.

Liên quan đến phương pháp định giá, chúng tôi tiếp tục sử dụng phương pháp SoTP để xác định giá trị hợp lý (RNAV) trên mỗi cổ phiếu ở mức 27.200đ (tăng 7,7% từ mức 24.800đ) (Biểu đồ 5). Chi tiết về phương pháp tính RNAV của chúng tôi như sau:

- Chúng tôi phản ánh DXS (DXG nắm giữ 60,3% cổ phần; Giảm tỷ trọng, giá mục tiêu là 5.000đ) vào mô hình dự báo. DXS đóng góp 18,8% tổng RNAV ước tính của DXG.
- Chúng tôi giả định lãi suất phi rủi ro không đổi ở mức 4% và tiếp tục áp dụng phần bù rủi ro vốn CSH được điều chỉnh 10% sau khi bổ sung 1,5 điểm phần trăm phần bù phụ trội vào phần bù rủi ro vốn CSH nội bộ là 8,5%, và hệ số beta không đổi ở mức 4% (theo Bloomberg). Giả định WACC của IDC là 16,9% (không đổi).

HSC tóm tắt chi tiết và giả định định giá mới trong Bảng 3- 4 bên dưới.

Bảng 3: Định giá SOTP, DXG

Tỷ đồng	Giữa 2025	Phương pháp
Mảng phát triển dự án	18,085	
Mảng dịch vụ môi giới (DXS, @60,3%)	4,174	Tại giá mục tiêu 5.000đ/cp
Tổng giá trị tài sản thuần	22,260	
Nợ/tiền thuần	(4,701)	
Điều chỉnh đối với DXS	1,919	
Nợ/tiền thuần, điều chỉnh	(2,997)	
RNAV	19,263	
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	720.7	
RNAV/cổ phiếu	26,700	
Chiết khấu giả định	40%	
Giá mục tiêu (đồng/cp)	16,000	

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 4: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu (đồng) đối với giả định chiết khấu của thị giá so với RNAV, DXG

Chiết khấu/(chênh lệch) đối với RNAV giả định				
20%	30%	40%	50%	60%
21,400	18,700	16,000	15,500	12,400

Nguồn: HSC

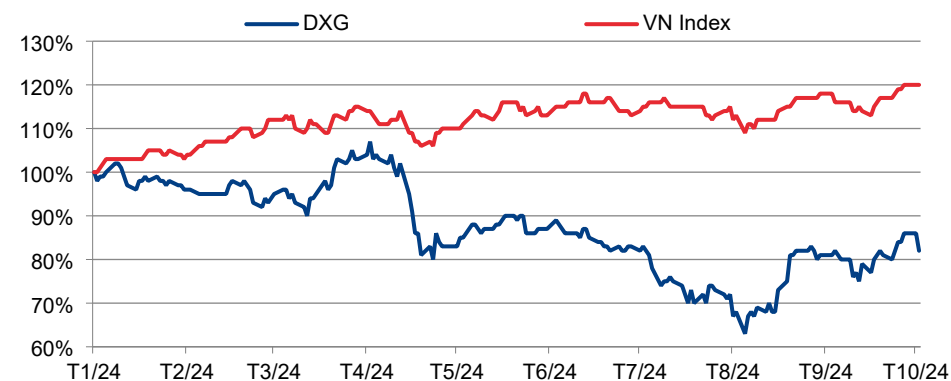
Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm gần 20% kể từ đầu năm và diễn biến kém tích cực hơn nhiều so với VN Index, DXG đang giao dịch với mức chiết khấu 45,1% so với RNAV dự phóng, lớn hơn một chút so với bình quân 3 năm ở mức 40,1%. HSC cho rằng cổ phiếu DXG diễn biến kém tích cực là do (1) năng lực quản trị doanh nghiệp yếu kém (được nhấn mạnh trong báo cáo trước đó [Hạ khuyến nghị xuống Giảm tỷ trọng do rủi ro giá tăng](#)) và (2) KQKD kém khả quan gần đây đa phần do không mở bán dự án.

Chúng tôi hiểu rằng hoạt động mở bán dự án DXH Riverside mang lại triển vọng tích cực cho DXG (đóng góp 21,3% tổng RNAV ước tính của DXG). Tuy nhiên, HSC nhận thấy thị trường BĐS đang phục hồi cùng với sự thay đổi về sở thích của người mua nhà. Do đó, chúng tôi vẫn giữ quan điểm thận trọng về tỷ lệ hấp thụ của dự án khi được mở bán.

Biểu đồ 5: Diễn biến giá cổ phiếu của DXG trong mối tương quan với VNIndex

Giá cổ phiếu của DXG diễn biến kém tích cực hơn 41% so với VNIndex kể từ đầu năm



Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 6: Chiết khấu của thị giá so với RNAV, DXG

DXG đang giao dịch với chiết khấu 45,1% so với RNAV, cao hơn giá trị bình quân 3 năm là 40,1%



Nguồn: HSC ước tính

Rủi ro

Rủi ro lợi nhuận và định giá cao hơn dự báo của chúng tôi như sau:

- Công ty đạt được sự ổn định trong việc thay đổi lãnh đạo cấp cao, giúp cải thiện tình hình quản trị doanh nghiệp.
- Dự án DXH Riverside được mở bán và ghi nhận tỷ lệ hấp thụ cao hơn.
- Những vấn đề liên quan đến pháp lý tại các dự án trọng điểm Gem Sky World của DXG được giải quyết nhanh hơn dự kiến, do tân chủ tịch Lương Ngọc Huy dự kiến sẽ tập trung đẩy nhanh tiến độ giải quyết các vướng mắc này.
- Đóng góp lợi nhuận từ công ty môi giới DXS tăng mạnh hơn dự báo.

Trong khi đó, rủi ro dự báo lợi nhuận và định giá thấp hơn kỳ vọng là do:

- Dự án DXH Riverside được mở bán và ghi nhận tỷ lệ hấp thụ thấp hơn dự kiến.
- Hoạt động mở bán các dự án Gem Sky World and DXH Riverside tiếp tục bị trì hoãn.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	5,512	3,706	3,930	4,136	6,727
Lợi nhuận gộp	2,970	1,693	1,728	1,992	3,374
Chi phí BH&QL	(2,140)	(955)	(1,051)	(1,101)	(1,816)
Thu nhập khác	13.6	0	0	0	0
Chi phí khác	(56.0)	(51.8)	(61.3)	(56.5)	(56.5)
EBIT	788	686	616	835	1,502
Lãi vay thuần	(380)	(389)	(368)	(400)	(527)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	1.63	(112)	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	358	332	0	0	0
LNTT	768	516	248	435	975
Chi phí thuế TNDN	(234)	(303)	(49.6)	(87.0)	(195)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(319)	21.8	(84.0)	(156)	(412)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	215	235	114	192	368
Lợi nhuận thuần ĐC	204	226	111	187	357
EBITDA ĐC	874	768	732	935	1,625
EPS (đồng)	359	381	159	267	511
EPS ĐC (đồng)	332	367	180	303	581
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
Slg CP bình quân (triệu đv)	598	616	721	721	721
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	610	721	721	721	721
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	615	726	726	726	726

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	919	276	80.7	235	1,178
Đầu tư ngắn hạn	181	97.2	97.2	97.2	97.2
Phải thu khách hàng	11,948	11,428	11,311	10,027	10,071
Hàng tồn kho	14,031	14,139	13,950	15,140	15,557
Các tài sản ngắn hạn khác	292	294	294	294	294
Tổng tài sản ngắn hạn	27,371	26,234	25,733	25,793	27,198
TSCĐ hữu hình	328	310	341	348	356
TSCĐ vô hình	65.5	61.9	40.3	26.2	11.0
Bất động sản đầu tư	132	110	456	814	1,396
Đầu tư dài hạn	25.0	25.4	25.4	25.4	25.4
Đầu tư vào Cty LD,LK	481	369	369	369	369
Tài sản dài hạn khác	1,917	1,684	1,713	1,815	1,951
Tổng tài sản dài hạn	2,950	2,561	2,945	3,397	4,108
Tổng cộng tài sản	30,321	28,795	28,678	29,191	31,306
Nợ ngắn hạn	2,023	2,591	2,776	2,722	3,773
Phải trả người bán	1,149	767	625	730	742
Nợ ngắn hạn khác	5,956	5,718	4,753	3,708	3,858
Tổng nợ ngắn hạn	12,255	11,628	11,109	9,575	10,918
Nợ dài hạn	3,748	2,699	1,889	3,593	4,319
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	98.2	150	150	150	150
Nợ dài hạn khác	131	128	128	128	128
Tổng nợ dài hạn	3,978	2,976	2,167	3,871	4,596
Tổng nợ phải trả	16,236	14,604	13,276	13,446	15,515
Vốn chủ sở hữu	9,245	9,408	10,535	10,722	10,356
Lợi ích cổ đông thiểu số	4,840	4,783	4,867	5,023	5,435
Tổng vốn chủ sở hữu	14,085	14,191	15,402	15,744	15,791
Tổng nợ phải trả và VCSH	30,321	28,795	28,678	29,191	31,306
BVPS (đ)	15,155	13,053	14,618	14,877	14,370
Nợ thuần/(tiền mặt)	4,852	5,013	4,584	6,080	6,913

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	788	686	616	835	1,502
Khấu hao	(85.7)	(81.8)	(116)	(99.7)	(123)
Lãi vay thuần	(380)	(389)	(368)	(400)	(527)
Thuế TNDN đã nộp	(485)	(184)	(49.6)	(87.0)	(195)
Thay đổi vốn lưu động	(4,065)	(1,206)	(398)	(1,350)	(181)
Khác	352	46.8	15.6	(35.3)	17.8
LCT thuần từ HĐKD	(3,904)	(1,131)	(117)	(1,045)	588
Đầu tư TS dài hạn	(148)	(129)	(470)	(451)	(699)
Góp vốn & đầu tư	(216)	(17.4)	0	0	0
Thanh lý	703	800	0	0	0
Khác	(102)	(104)	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	237	550	(470)	(451)	(699)
Cổ tức trả cho CSH	(338)	(76.0)	0	0	(722)
Thu từ phát hành CP	417	29.0	1,017	0	0
Tăng/giảm nợ	1,769	(14.3)	(625)	1,650	1,776
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	1,848	(61.4)	392	1,650	1,054
Tiền & tương đương tiền đầu kì	2,738	919	276	80.7	235
LCT thuần trong kỳ	(1,819)	(643)	(195)	154	943
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	919	276	80.7	235	1,178
Dòng tiền tự do	(4,052)	(1,261)	(587)	(1,496)	(111)

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	53.9	45.7	44.0	48.2	50.2
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	15.8	20.7	18.6	22.6	24.2
Tỷ suất LNT (%)	3.90	6.33	2.91	4.65	5.47
Thuế TNDN hiện hành (%)	30.5	58.7	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(45.4)	(32.8)	6.06	5.24	62.6
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(67.8)	(12.1)	(4.70)	27.8	73.8
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(81.4)	10.6	(50.9)	68.3	91.3
Tăng trưởng EPS (%)	(83.3)	6.02	(58.4)	68.3	91.3
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(83.5)	10.6	(50.9)	68.3	91.3
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	-
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	2.39	2.52	1.15	1.81	3.49
ROACE (%)	4.77	3.89	3.55	4.49	7.51
Vòng quay tài sản (lần)	0.19	0.13	0.14	0.14	0.22
Tiền mặt HĐ/EBIT (lần)	(4.96)	(1.65)	(0.19)	(1.25)	0.39
Số ngày tồn kho	2,015	2,564	2,312	2,578	1,694
Số ngày phải thu	1,716	2,072	1,875	1,707	1,096
Số ngày phải trả	165	139	104	124	80.8
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	78.3	71.9	62.8	69.8	81.1
Nợ/tài sản (%)	26.9	24.5	23.4	26.4	30.6
EBIT/lãi vay (lần)	2.07	1.76	1.67	2.09	2.85
Nợ/EBITDA (lần)	9.33	9.17	9.16	8.26	5.89
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.23	2.26	2.32	2.69	2.49
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.58	4.34	3.98	4.14	2.67
EV/EBITDA ĐC (lần)	16.3	20.9	21.4	18.3	11.1
P/E (lần)	42.7	40.3	96.8	57.5	30.1
P/E ĐC (lần)	46.2	41.8	85.1	50.6	26.4
P/B (lần)	1.01	1.18	1.05	1.03	1.07
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn