

Mua vào (từ Tăng tỷ trọng)

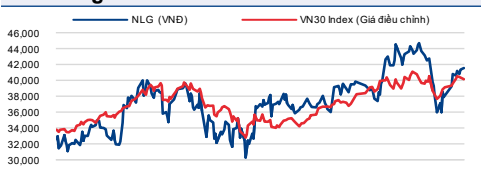
Giá mục tiêu: VNĐ53,300 (từ VNĐ49,600)

Tiềm năng tăng/giảm: 28.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (13/5/2024)	41,550
Mã Bloomberg	NLG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	30,300-44,700
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	41,233
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	15,911
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	625
Slg CP lưu hành (tr.đv)	383
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	191
Slg CP NN được mua (tr.đv)	7.28
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	48.1%
Tỷ lệ freefloat	0%
Cổ đông lớn	hủ tịch , ng liên quan (17.4%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(2.81)	4.40	23.5
So với chỉ số	(1.87)	(0.51)	3.51
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	1,376	1,492	(7.8)
2025F	1,851	1,711	8.2
2026F	1,647	2,093	(21.3)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

NLG là công ty tiên phong trong việc phát triển nhà ở bình dân tại Việt Nam, tập trung vào TP.HCM và các vùng phụ cận.

Chuyên viên phân tích

Phạm Ngọc Trung
Chuyên Viên, Ngành Bất Động Sản
trung.ph@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

Tăng 7,5% giá mục tiêu; nâng khuyến nghị lên Mua vào

- HSC nâng khuyến nghị đối với NLG lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) và tăng 7,5% giá mục tiêu lên 53.300đ (tiềm năng tăng giá 28,3%) sau khi định giá lại một khu đất thương mại tại dự án Southgate và chuyển thời điểm định giá từ cuối năm 2024 sang giữa năm 2025.
- Chúng tôi giảm 8,8% dự báo lợi nhuận thuần năm 2024 (xuống 562 tỷ đồng, tăng trưởng 16,2%) nhưng tăng 19,5% dự báo cho năm 2025 (lên 756 tỷ đồng, tăng trưởng 34,6%), chủ yếu nhờ doanh thu đất thương mại dự kiến. Theo đó, lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 11,6%.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 2,8% trong 1 tháng qua, NLG đang giao dịch với chiết khấu 29,7% đối với ước tính RNAV, hơi nhỏ hơn so với bình quân 3 năm ở mức 31%. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng mức chiết khấu sẽ còn thu hẹp khi triển vọng ngành cải thiện.

Sự kiện: Cập nhật dự báo sau khi công bố KQKD Q1/2024

HSC đang xem xét lại dự báo và định giá đối với NLG sau khi Công ty công bố KQKD Q1/2024 kém tích cực và tiềm năng bán diện tích đất thương mại 8ha tại dự án Southgate của NLG. Theo đó, chúng tôi giảm 8,8% dự báo lợi nhuận cho năm 2024 nhưng tăng 19,5% dự báo cho năm 2025. Đối với doanh số bán nhà, chúng tôi kỳ vọng các hoạt động bán nhà sẽ cải thiện theo sự phục hồi của thị trường. HSC dự báo doanh số bán nhà sẽ tăng trưởng 72% trong năm nay và khoảng 36% mỗi năm cho năm 2025-2026. Điều này sẽ giúp cải thiện dòng tiền của NLG và chuyển đổi thành lợi nhuận tốt hơn trong những năm tiếp theo.

Tác động: Giảm dự báo cho năm 2024 nhưng tăng cho năm 2025; tốc độ CAGR 3 năm đạt 11,6%

HSC giảm 8,8% dự báo lợi nhuận thuần (LNT) cho năm 2024 xuống 562 tỷ đồng, vẫn tăng trưởng 16,2% so với năm 2023. Cho năm 2025, chúng tôi tăng 19,5% dự báo LNT lên 756 tỷ đồng, tăng trưởng 34,6% so với năm 2024, do kỳ vọng NLG sẽ ghi nhận doanh thu bán đất thương mại tại dự án Southgate. Cho năm 2026, HSC dự báo LNT sẽ giảm 11% so với năm 2025 do không có doanh thu từ bán đất thương mại/doanh thu từ HĐ tài chính từ bán sổ.

Nhìn chung, dự báo mới của chúng tôi – thấp hơn lần lượt 8% và 21% so với dự báo của thị trường cho năm 2024 và 2026, nhưng cao hơn 8% cho năm 2025 – cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 11,6%.

Định giá và khuyến nghị

Giá CP giảm 3% trong 1 tháng qua và đang giao dịch với mức chiết khấu 29,7% đối với RNAV, hơi nhỏ một chút so với mức chiết khấu bình quân trong 3 năm qua là 31%. HSC tăng 7,5% giá mục tiêu đối với NLG lên 53.300đ sau khi định giá lại đất thương mại tại dự án Southgate và chuyển thời điểm định giá từ cuối năm 2024 sang giữa năm 2025. Chúng tôi nâng khuyến nghị đối với NLG lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) với tiềm năng tăng giá 28,3%.

Các yếu tố cơ bản của cổ phiếu NLG mạnh mẽ, với danh mục dự án tốt – được kỳ vọng tạo ra dòng tiền mạnh và thúc đẩy KQKD 5 năm tới – và bảng CĐKT lành mạnh. NLG cũng là một trong số ít các công ty BDS trả cổ tức tiền ổn định hàng năm (lợi suất cổ tức 2,4%). Do đó, HSC tin rằng mức chiết khấu đối với RNAV sẽ còn thu hẹp hơn nữa.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 14/5.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	894	659	1,305	1,587 ▲	1,606
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	556	484	562 ▼	756 ▲	673 ▼
EPS ĐC (đồng)	1,364	1,186	1,376 ▼	1,851 ▲	1,647
DPS (đồng)	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
BVPS (đồng)	23,407	24,386	24,823	25,786	26,532
EV/EBITDA ĐC (lần)	19.4	29.7	13.2	10.8	10.6
P/E ĐC (lần)	30.5	35.0	30.2	22.4	25.2
Lợi suất cổ tức (%)	2.41	2.41	2.41	2.41	2.41
P/B (lần)	1.78	1.70	1.67	1.61	1.57
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(56.0)	(13.1)	16.1	34.5	(11.0)
ROAE (%)	6.21	5.27	5.93	7.76	6.68

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

Tiềm năng từ bán đất thương mại; nâng khuyến nghị lên Mua vào

Sau khi chuyển thời điểm định giá từ cuối năm 2024 sang giữa năm 2025 và định giá lại đất thương mại tại dự án Southgate, HSC tăng 7,5% giá mục tiêu đối với NLG lên 53.300đ. Mặc dù giảm dự báo lợi nhuận nhưng lợi nhuận thuần năm 2024 dự báo vẫn tăng trưởng 16,2%. Cho năm 2025, HSC tăng 19,5% dự báo lợi nhuận lên 756 tỷ đồng, tăng trưởng 34,6%. Do dự kiến không có doanh thu từ bán đất thương mại cũng như doanh thu HĐ tài chính từ bán sổ nên lợi nhuận dự báo giảm 11,6% so với năm 2024. Tuy nhiên, lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm vẫn đạt 11,6%. Sau khi giá cổ phiếu giảm 3% trong 1 tháng qua, NLG đang giao dịch với mức chiết khấu 29,7% đối với RNAV, nhỏ hơn một chút so với mức chiết khấu bình quân trong 3 năm qua là 31%. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng mức chiết khấu sẽ còn thu hẹp khi triển vọng tích cực trở nên rõ nét hơn. HSC nâng khuyến nghị đối với NLG lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) với tiềm năng tăng giá 28,3%.

Tăng 10% dự báo doanh số bán nhà trong năm 2024

Trong Q1/2024, NLG đã công bố tổng giá trị doanh số bán nhà đạt 1.168 tỷ đồng, tăng 3,9 lần so với cùng kỳ, chủ yếu đến từ các dự án Akari City (542 tỷ đồng), Mizuki Park (246 tỷ đồng), Southgate (283 tỷ đồng) và Cần Thơ (Ehomes, 97 tỷ đồng). Đây là kết quả tích cực, tái khẳng định sự hồi phục tốt nhờ triển vọng thị trường cải thiện.

Trong thời gian còn lại của năm 2024, NLG có kế hoạch mở bán 200-300 căn hộ cao tầng tại dự án Akari và 700-800 căn tại các dự án của Mizuki, cao hơn so với dự báo trước đó của chúng tôi. HSC đánh giá nhu cầu đối với căn hộ trung cấp hiện đang mạnh mẽ. Theo đó, chúng tôi tăng 10% dự báo doanh số bán nhà trong năm 2024 lên 6,7 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 72% và giảm 9,8% dự báo doanh số bán nhà trong năm 2025 xuống 9,1 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 35,8% – chúng tôi kỳ vọng NLG sẽ đẩy nhanh việc bán các căn hộ cao tầng trong năm 2024. Cho năm 2026, HSC giữ nguyên dự báo doanh số bán nhà ở mức 12,6 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 36,3%.

Lưu ý, đối với dự án Southgate, NLG đang trong quá trình bán 8 ha đất thương mại cho đối tác. Hiện tại, hai bên đang tiến hành vòng đàm phán cuối cùng và nếu không có gì thay đổi, thương vụ có thể hoàn tất trong Q3/2024. Tuy nhiên, để thận trọng, chúng tôi dự kiến NLG sẽ ghi nhận doanh thu từ thương vụ này trong năm 2025 do việc hoàn tất các thủ tục pháp lý liên quan có thể mất nhiều thời gian hơn dự kiến (ước tính 700 tỷ đồng, với tỷ suất lợi nhuận gộp trên 50%). Nếu thương vụ có thể hoàn tất như dự kiến, chúng tôi cho rằng có tiềm năng giá bán sản phẩm tại dự án này sẽ cao hơn dự báo của HSC. Nhìn chung, đây là một điểm tích cực đối với Công ty. Việc thu hút đối tác để khai thác đất thương mại sẽ làm phong phú thêm các tiện ích cho các dự án của NLG và thúc đẩy hoạt động bán hàng trong thời gian tới.

Bảng 1: Danh mục dự án, NLG

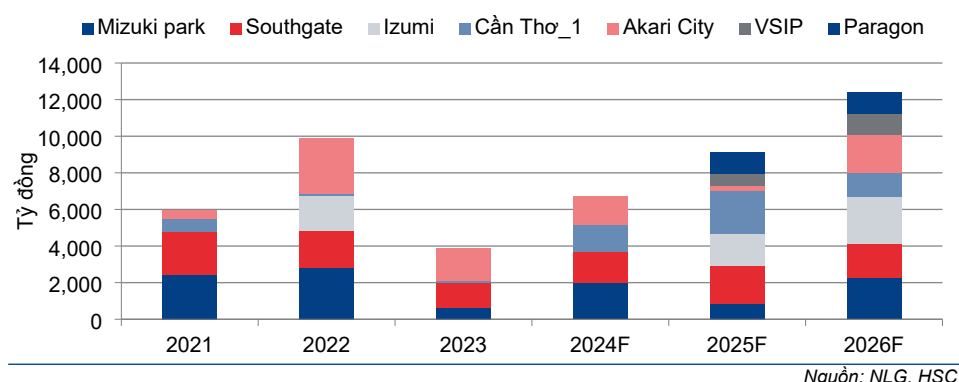
Đất nền tại dự án Cần Thơ dự kiến sẽ mở bán trong 6 tháng cuối năm 2024 trong khi dự án VSIP Hải Phòng được dự báo sẽ mở bán từ năm 2025

STT	Dự án	Địa điểm	Diện tích (ha)	Tổng số SP	Số SP đã bán	Tỷ lệ sở hữu của NLG	Tiến độ
1	Mizuki Park (LD, LK*)	TP.HCM	26.2	4,817	65.0%	50%	Đang bàn giao, dự kiến sẽ mở bán 800 sản phẩm trong 6 tháng cuối năm 2024
2	Akari City	TP.HCM	8.8	5,005	64.4%	50%	Dự kiến sẽ bàn giao giai đoạn 2 từ Q2/2024 & mở bán 300 sản phẩm trong 6 tháng cuối năm 2024
3	Southgate (Waterpoint giai đoạn 1)	Long An	165	3,486	73.9%	60%	Đang xây dựng & đã mở bán sản phẩm, chuẩn bị bán 8ha đất thương mại
4	Izumi City (WaterFront)	Đồng Nai	170	6,137	4.5%	65%	Đang bàn giao giai đoạn 1, đang xin phê duyệt quy hoạch 1/500 mới
5	Paragon (cty LD, LK*)	Đồng Nai	45	566	0.0%	50%	Dự kiến hoàn thành chuyển nhượng 25% cổ phần cho đối tác Nhật Bản trong năm 2024
6	The Cần Thơ	Cần Thơ	43	3,229	6.9%	100%	Dự kiến hoàn thành việc nộp phí sử dụng đất trong vài tháng tới & mở bán đất nền
7	VSIP Hải Phòng	Hải Phòng	22	2,898	0.0%	50%	Dự kiến mở bán trong năm 2025
8	Waterpoint giai đoạn 2	Long An	190	Đang điều chỉnh	0.0%	100%	Quỹ đất sạch
Tổng			670	>30,000			

Ghi chú: (*) Các công ty liên doanh, liên kết của NLG
Nguồn: NLG, HSC

Biểu đồ 2: Doanh số bán nhà theo dự án thực tế & dự báo, NLG

HSC dự báo doanh số bán nhà sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR giai đoạn 2023-2026 là 47,1%



Nguồn: NLG, HSC

Dự báo mới: Lợi nhuận tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 11,6%

HSC giảm 8,8% dự báo lợi nhuận thuần năm 2024 xuống 562 tỷ đồng, vẫn tăng trưởng 16,2%, trên doanh thu đạt 5,8 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 82%, do KQKD Q1/2024 kém hơn kỳ vọng. Chúng tôi giảm dự báo lợi nhuận chủ yếu do giảm dự báo lợi nhuận chia sẻ từ Mizuki Park (26ha, TP. HCM), số lượng căn hộ còn lại để bàn giao của dự án này thấp hơn so với dự báo trước đó của chúng tôi. Lợi nhuận thuần năm 2024 sẽ được thúc đẩy nhờ việc bàn giao sản phẩm tại các dự án Akari City, Southgate, Cần Thơ và Izumi cùng với việc thoái vốn 25% cổ phần khỏi Paragon Đại Phước.

Một lần nữa, HSC lưu ý rằng sự chênh lệch giữa tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận là do đối với dự án Mizuki Park, NLG chỉ hợp nhất lợi nhuận chia sẻ từ dự án này vào BCTC của mình.

Cho năm 2025, HSC tăng 19,5% dự báo lợi nhuận thuần lên 756 tỷ đồng, tăng trưởng mạnh 34,6% sau khi đưa tiềm năng bán tài sản thương mại tại dự án Southgate vào mô hình dự báo của mình. Trong số các dự án, chúng tôi dự báo dự án ở Cần Thơ sẽ mang lại lợi nhuận lớn trong năm 2025 khi công ty mở bán đất nền và ghi nhận lợi nhuận trong năm. Ngoài ra, NLG sở hữu 100% cổ phần dự án Cần Thơ so với 50-65% cổ phần tại các dự án khác, do đó, tỷ trọng lợi nhuận từ dự án Cần Thơ đóng góp vào KQKD của NLG sẽ rất lớn, chiếm 45% tổng lợi nhuận thuần (756 tỷ đồng).

Cho năm 2026, chúng tôi dự báo lợi nhuận đạt 673 tỷ đồng, giảm 11% từ mức nền cao dự kiến trong năm 2025 do bán tài sản thương mại. Nhìn chung, lợi nhuận thuần và doanh thu của Công ty dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm lần lượt là 11,6% và 26%. Chúng tôi tóm tắt dự báo lợi nhuận mới của NLG trong Bảng 3-4.

Bảng 3: Điều chỉnh dự báo lợi nhuận, NLG

HSC dự báo lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 10,9%

Tỷ đồng	2023	2024F	Điều chỉnh	Tăng trưởng	2025F	Điều chỉnh	Tăng trưởng	2026F	Tăng trưởng	CAGR 2023-2026
Mới					Mới					
Tổng doanh thu	3,181	5,783	1.3%	81.8%	6,372	4.1%	10.2%	6,368	-0.1%	26.0%
Lợi nhuận gộp	1,562	2,741	-0.6%	75.5%	3,076	6.3%	12.2%	3,129	1.7%	26.1%
Doanh thu HĐ tài chính	246	286	-0.4%	16.2%	146	0.8%	-48.9%	183	24.9%	-9.5%
Thu nhập từ cty LD, LK	418	43	-57.7%	-89.7%	20	-60.3%	-54.0%	79	296.6%	-42.7%
Lợi nhuận thuần	484	562	-8.8%	16.2%	756	19.5%	34.6%	673	-11.0%	11.6%

Nguồn: HSC

Bảng 4: Dự báo doanh thu theo dự án, NLG và các công ty liên doanh, liên kết

Dự án The Cầm Thơ được dự báo sẽ đóng góp lợi nhuận từ năm 2024

Tỷ đồng	2023	2024F	2025F	2026F
Waterpoint_165	1,579	943	1,967	2,046
Akari	77	3,213	1,161	2,155
Izumi	1,174	400	224	-
Cầm Thơ 43 ha	-	980	2,100	1,626
Mizuki_Park (công ty LD, LK)	4,162	582	306	1,212
Dự án khác	76	-	-	1,229
Tổng doanh thu NLG & công ty liên doanh, liên kết	7,068	6,118	5,757	8,268
Hạch toán doanh thu tại NLG	2,906	5,536	5,452	6,102

Nguồn: HSC dự báo

Tăng 7,5% giá mục tiêu; nâng khuyến nghị lên Mua vào

Kết luận và phương pháp định giá

HSC tăng 7,5% ước tính RNAV theo phương pháp SoTP cho NLG lên 59.100đ sau khi chuyển thời điểm định giá từ cuối năm 2024 sang giữa năm 2025 và định giá lại đất thương mại trong các đại dự án. Để đưa ra mức giá mục tiêu 53.300đ (tăng 7,5%), chúng tôi áp dụng mức chiết khấu 10% đối với RNAV (giữ nguyên) để phản ánh rủi ro chậm trễ phê duyệt pháp lý cho các dự án. HSC cho rằng triển vọng của Công ty đang được cải thiện và nâng khuyến nghị lên Mua vào với tiềm năng tăng giá 28,3%.

Chúng tôi ưa thích cổ phiếu NLG vì Công ty có (1) danh mục dự án vững chắc, sẵn sàng bàn giao và được kỳ vọng sẽ tạo ra dòng tiền cao hơn nhiều cũng như thúc đẩy KQKD trong 5 năm tới; (2) tình hình tài chính lành mạnh với tỷ lệ nợ thuần/vốn CSH là 0,1 lần. Điều này làm cho NLG nổi bật so với các doanh nghiệp phát triển BĐS khác.

Trong năm 2024, việc hoàn thành việc nộp phí sử dụng đất và đưa các lô đất của dự án Cầm Thơ vào mua bán và bàn giao, bất kỳ tiến triển nào trong quá trình phê duyệt pháp lý trong dự án Paragon Đại Phước và Izumi, cũng như tiến triển trong việc bán tài sản thương mại đều sẽ là động lực thúc đẩy giá cổ phiếu của NLG.

Nói thêm về phương pháp định giá:

- Chúng tôi áp dụng phương pháp DCF, với giả định WACC bằng 13,2% (tăng từ 13%), để định giá các dự án đang triển khai, bao gồm Southgate (Waterpoint 165ha), Akari City, Mizuki Park, Cầm Thơ 1, VSIP, Paragon và Izumi (Waterfront).
- Đối với quỹ đất còn lại – Vàm Cỏ Đông hoặc Waterpoint giai đoạn 2 – chúng tôi áp dụng phương pháp định giá so sánh do chưa có thông tin về kế hoạch phát triển chi tiết. Áp dụng giá chào bán đất nông nghiệp bình quân tại Long An với mức chiết khấu là 20% do quy mô lớn (190ha), thanh khoản thấp.
- Đối với các tài sản và quỹ đất khác, HSC định giá theo giá trị sổ sách, do thông tin đối với các tài sản này còn hạn chế.

HSC tóm tắt định giá mới và độ nhạy của giá mục tiêu trong Bảng 5-6.

Bảng 5: Định giá (tỷ đồng), NLG

Dự án	Tỷ lệ sở hữu của NLG	Định giá hiệu quả	Phương pháp
Southgate	50%	1,558	DCF
Waterpoint giai đoạn 2	100%	3,870	So sánh
Akari City	50%	909	DCF
Paragon	50%	2,126	DCF
Mizuki Park	50%	652	DCF
Izumi	65%	9,503	DCF
Capital Tower	100%	262	NOI/Tỷ lệ vốn hóa
VSIP	50%	1,433	DCF
Cần Thơ	100%	1,041	DCF
Dự án khác	100%	1,155	Giá trị sổ sách
Tổng giá trị tài sản		22,509	
(-) Tiền mặt/(nợ) thuần		172	
RNAV		22,681	
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)		384.1	
RNAV/cổ phiếu (đồng)		59,100	
Chiết khấu so với RNAV		10%	
Giá mục tiêu (đồng)		53,300	

Nguồn: HSC dự báo

Bảng 6: Phân tích độ nhạy, NLG

Kịch bản cơ sở của HSC sử dụng lãi suất phi rủi ro là 4% & phần bù rủi ro vốn CSH là 10%

VND		Phần bù rủi ro vốn CSH				
		9.0%	9.5%	10.0%	10.5%	11.0%
Lãi suất phi rủi ro	3.0%	55,200	54,700	54,100	53,700	53,200
	3.5%	54,800	54,200	53,700	53,300	52,800
	4.0%	54,300	53,800	53,300	52,800	52,300
	4.5%	53,900	53,400	52,800	52,400	51,900
	5.0%	53,400	52,900	52,400	52,000	51,500

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm nhẹ 3% trong 1 tháng vừa qua, diễn biến tương tự như VN Index, NLG đang giao dịch với mức chiết khấu 29,7% đối với RNAV, nhỏ hơn so với mức chiết khấu bình quân trong 3 năm qua là 31% (Biểu đồ 7) và có P/E dự phóng cho năm 2024-2025 lần lượt là 30 lần và 22,3 lần.

Biểu đồ 7: Chiết khấu của thị giá so với RNAV, NLG

NLG đang giao dịch với chiết khấu 29,7% so với RNAV, thấp hơn so với mức chiết khấu bình quân 3 năm là 31%



Ghi chú: Đường màu đỏ = Bình quân 3 năm
Nguồn: Fiinpro, HSC ước tính

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	4,339	3,181	5,783	6,372	6,368
Lợi nhuận gộp	1,984	1,562	2,741	3,076	3,129
Chi phí BH&QL	(1,155)	(980)	(1,477)	(1,529)	(1,563)
Thu nhập khác	28.8	26.6	0	0	0
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	858	608	1,265	1,547	1,566
Lãi vay thuần	187	(58.5)	(29.5)	(138)	(108)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	24.5	418	43.1	19.8	78.7
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	1,070	968	1,278	1,429	1,536
Chi phí thuế TNDN	(204)	(168)	(247)	(282)	(284)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(309)	(317)	(469)	(391)	(579)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	556	484	562	756	673
Lợi nhuận thuần ĐC	524	456	530	713	635
EBITDA ĐC	894	659	1,305	1,587	1,606
EPS (đồng)	1,448	1,257	1,459	1,963	1,747
EPS ĐC (đồng)	1,364	1,186	1,376	1,851	1,647
DPS (đồng)	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	384	385	385	385	385
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	384	385	385	385	385
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	384	385	385	385	385

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	3,773	2,540	3,986	3,658	3,842
Đầu tư ngắn hạn	987	1,050	1,050	1,050	1,050
Phải thu khách hàng	3,570	3,634	4,718	4,982	5,108
Hàng tồn kho	14,828	17,348	15,148	15,196	16,541
Các tài sản ngắn hạn khác	330	736	883	1,060	1,272
Tổng tài sản ngắn hạn	23,489	25,309	25,785	25,945	27,813
TSCĐ hữu hình	66.6	63.8	61.0	58.2	55.4
TSCĐ vô hình	87.1	82.4	77.7	73.0	68.2
Bất động sản đầu tư	236	299	288	277	266
Đầu tư dài hạn	2.41	2.41	2.41	2.41	2.41
Đầu tư vào Cty LD,LK	2,034	2,217	2,417	2,965	3,358
Tài sản dài hạn khác	1,173	628	763	884	1,028
Tổng tài sản dài hạn	3,599	3,293	3,609	4,261	4,778
Tổng cộng tài sản	27,088	28,602	29,394	30,206	32,591
Nợ ngắn hạn	1,804	2,402	2,108	1,340	956
Phải trả người bán	981	1,175	1,104	1,196	1,176
Nợ ngắn hạn khác	2,468	2,246	2,212	2,319	2,437
Tổng nợ ngắn hạn	8,851	9,887	10,663	10,358	11,548
Nợ dài hạn	3,375	3,705	3,070	3,474	3,892
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	1,050	1,049	1,049	1,049	1,049
Nợ dài hạn khác	476	380	380	331	242
Tổng nợ dài hạn	4,902	5,135	4,499	4,854	5,182
Tổng nợ phải trả	13,773	15,074	15,215	15,264	16,782
Vốn chủ sở hữu	8,990	9,383	9,566	9,937	10,224
Lợi ích cổ đông thiểu số	4,325	4,145	4,614	5,005	5,584
Tổng vốn chủ sở hữu	13,315	13,528	14,180	14,942	15,809
Tổng nợ phải trả và VCSH	27,088	28,602	29,394	30,206	32,591
BVPS (đ)	23,407	24,386	24,823	25,786	26,532
Nợ thuần*/(tiền mặt)	1,406	3,567	1,192	1,156	1,006

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	858	608	1,265	1,547	1,566
Khấu hao	(35.6)	(51.0)	(40.1)	(40.1)	(40.1)
Lãi vay thuần	187	(58.5)	(29.5)	(138)	(108)
Thuế TNDN đã nộp	(211)	(333)	(247)	(282)	(284)
Thay đổi vốn lưu động	(1,519)	(2,116)	2,039	(25.1)	(110)
Khác	(77.5)	99.2	0	(49.4)	(89.1)
LCT thuần từ HKKD	(1,031)	(2,186)	2,781	947	832
Đầu tư TS dài hạn	(73.0)	(26.9)	(157)	(143)	(165)
Góp vốn & đầu tư	(810)	(880)	(157)	(528)	(314)
Thanh lý	1,181	233	178	0	38.6
Khác	154	896	108	146	144
LCT thuần từ HĐĐT	452	222	(27.5)	(525)	(296)
Cổ tức trả cho CSH	(521)	(187)	(385)	(385)	(385)
Thu từ phát hành CP	187	0	5.72	0	0
Tăng/giảm nợ	1,574	918	(930)	(364)	33.6
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	1,241	731	(1,309)	(750)	(352)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	3,112	3,773	2,540	3,986	3,658
LCT thuần trong kỳ	662	(1,233)	1,445	(328)	184
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	3,773	2,540	3,986	3,658	3,842
Dòng tiền tự do	(1,104)	(2,213)	2,625	804	667

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	45.7	49.1	47.4	48.3	49.1
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	20.6	20.7	22.6	24.9	25.2
Tỷ suất LNT (%)	12.8	15.2	9.72	11.9	10.6
Thuế TNDN hiện hành (%)	19.1	17.3	19.3	19.7	18.5
Tăng trưởng doanh thu (%)	(16.6)	(26.7)	81.8	10.2	(0.06)
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(28.3)	(26.2)	97.9	21.6	1.17
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(48.5)	(12.9)	16.2	34.6	(11.0)
Tăng trưởng EPS (%)	(55.6)	(13.2)	16.1	34.5	(11.0)
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(56.0)	(13.1)	16.1	34.5	(11.0)
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	69.0	79.5	68.5	50.9	57.3
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	6.21	5.27	5.93	7.76	6.68
ROACE (%)	4.81	3.29	6.75	8.02	7.66
Vòng quay tài sản (lần)	0.17	0.11	0.20	0.21	0.20
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(1.20)	(3.59)	2.20	0.61	0.53
Số ngày tồn kho	2,298	3,910	1,818	1,683	1,864
Số ngày phải thu	553	819	566	552	576
Số ngày phải trả	152	265	132	132	132
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	52.0	78.7	64.6	64.5	75.7
Nợ/tài sản (%)	31.2	34.7	34.6	33.3	35.5
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	10.4	42.9	11.2	14.5
Nợ/EBITDA (lần)	9.45	15.0	7.79	6.34	7.21
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.65	2.56	2.42	2.50	2.41
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	4.00	6.15	2.97	2.69	2.67
EV/EBITDA ĐC (lần)	19.4	29.7	13.2	10.8	10.6
P/E (lần)	28.7	33.1	28.5	21.2	23.8
P/E ĐC (lần)	30.5	35.0	30.2	22.4	25.2
P/B (lần)	1.78	1.70	1.67	1.61	1.57
Lợi suất cổ tức (%)	2.41	2.41	2.41	2.41	2.41

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