

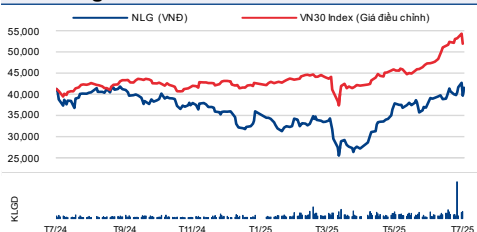
Tăng tỷ trọng (từ Mua vào)

Giá mục tiêu: VNĐ48,200 (giữ nguyên)

Tiềm năng tăng/giảm: 16.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (30/7/2025)	41,500
Mã Bloomberg	NLG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	25,610-42,700
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	41,317
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	15,892
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	607
Slg CP lưu hành (tr.đv)	383
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	191
Slg CP NN được mua (tr.đv)	33.0
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	41.4%
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	6.14	52.6	0.60
So với chỉ số	(3.83)	22.6	(20.6)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	1,710	1,627	5.1
2026F	1,691	1,935	(12.6)
2027F	1,856	4,015	(53.8)

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, CFA**

Trưởng phòng, 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

KQKD Q2/2025 sát với dự báo, nhưng hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng do định giá

- HSC giữ nguyên giá mục tiêu 48.200đ sau khi Công ty công bố KQKD Q2/2025 sát với dự báo. Tuy nhiên, sau khi giá cổ phiếu tăng trong thời gian gần đây, chúng tôi hạ khuyến nghị đối với NLG xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) với tiềm năng tăng giá 16%. Quý đất dồi dào và doanh số bán nhà vững chắc trong nửa cuối năm 2025 là động lực tăng trưởng cho giá cổ phiếu.
- Chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027. Lợi nhuận thuần năm 2025, 2026 và 2027 được dự báo đạt lần lượt 698 tỷ đồng (tăng trưởng 34,5%), 691 tỷ đồng (không đổi so với cùng kỳ) và 758 tỷ đồng (tăng trưởng 9,7%). Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần/lợi nhuận HKKD cốt lõi tăng trưởng với tốc độ CAGR giai đoạn 2024-2027 đạt lần lượt 14%/32,2%.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 53% trong 3 tháng qua, NLG đang giao dịch ở mức chiết khấu 33% so với RNAV, nhỏ hơn so với bình quân 3 năm ở mức 37%. Cổ phiếu có P/E trượt dự phóng 1 năm là 23,2 lần, thấp hơn 0,4 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 25,3 lần.

Sự kiện: Phân tích sâu KQKD Q2/2025

NLG công bố KQKD Q2/2025, cho thấy lợi nhuận thuần đạt 99 tỷ đồng (giảm 32% so với cùng kỳ) trên doanh thu 772 tỷ đồng (tăng 206% so với cùng kỳ). Doanh thu và lợi nhuận thuần sát với dự báo của HSC, chủ yếu nhờ bàn giao căn hộ tại dự án Akari City (9ha, TP.HCM) và dự án The Cần Thơ. Lợi nhuận thuần giảm 32% so với cùng kỳ do KQKD Q2/2024 được hỗ trợ bởi khoản doanh thu HĐ tài chính (230 tỷ đồng, trước thuế) từ việc thoái 25% cổ phần tại dự án Paragon. Loại trừ khoản lợi nhuận không thường xuyên này, lợi nhuận từ HKKD cốt lõi trong quý đạt 99 tỷ đồng (so với khoản lỗ từ HKKD cốt lõi 39 tỷ trong Q2/2024).

Tác động: Giữ nguyên dự báo lợi nhuận

HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027. Lợi nhuận thuần năm 2025, 2026 và 2027 được dự báo đạt lần lượt 698 tỷ đồng (tăng trưởng 34,5%), 691 tỷ đồng (không đổi so với cùng kỳ) và 758 tỷ đồng (tăng trưởng 9,7%). Các dự án Izumi, Cần Thơ, Southgate, Akari là những động lực tăng trưởng chính cho năm 2025-2026, trong khi chúng tôi kỳ vọng dự án Paragon và VSIP Hải Phòng sẽ bắt đầu đóng góp vào lợi nhuận từ năm 2027.

Nhìn chung, dự báo lợi nhuận của chúng tôi cao hơn 5% so với bình quân dự báo thị trường cho năm 2025 nhưng thấp hơn 13-54% bình quân dự báo thị trường năm 2026-2027 – cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR giai đoạn 2024-2027 đạt 14%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 6% và 53% trong 1 tháng và 3 tháng qua, NLG đang giao dịch ở mức chiết khấu 33% so với RNAV, nhỏ hơn so với bình quân 3 năm ở mức 37%. Cổ phiếu có P/E trượt dự phóng 1 năm là 23,2 lần, thấp hơn 0,4 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 25,3 lần.

Chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu 48.200đ, dựa trên mức chiết khấu giả định so với RNAV không đổi ở mức 20% (thấp hơn nhiều so với bình quân 3 năm) vì HSC cho rằng cổ phiếu nên giao dịch ở mức chiết khấu nhỏ hơn nhờ có triển vọng lợi nhuận tốt hơn với doanh số bán nhà tăng mạnh, nhất là trong bối cảnh ngành đang cải thiện. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy giá trị ở quý đất dồi dào (đã thanh toán gần hết tiền sử dụng đất) đã giúp NLG nổi trội hơn các công ty phát triển BĐS khác trong bối cảnh luật đất đai mới làm tăng chi phí đất cho các dự án. Với tiềm năng tăng giá 16%, chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	659	1,784	1,058	1,449	1,268
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	484	512	698	691	758
EPS ĐC (đồng)	1,186	1,254	1,710	1,691	1,856
DPS (đồng)	200	500	500	500	500
BVPS (đồng)	24,386	25,118	26,432	27,725	29,193
EV/EBITDA ĐC (lần)	29.6	9.81	11.5	7.81	8.84
P/E ĐC (lần)	35.0	33.1	24.3	24.5	22.4
Lợi suất cổ tức (%)	0.48	1.20	1.20	1.20	1.20
P/B (lần)	1.70	1.65	1.57	1.50	1.42
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(13.1)	5.80	36.3	(1.08)	9.73
ROAE (%)	5.27	5.38	7.04	6.62	6.92

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

Triển vọng tích cực vẫn còn nguyên vẹn

HSC giữ nguyên giá mục tiêu 48.200đ nhưng hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng sau khi giá cổ phiếu tăng trong thời gian gần đây, cho thấy tiềm năng tăng giá 16%, được củng cố bởi quỹ đất lớn, doanh số bán nhà trong nửa cuối năm 2025 dự kiến vững chắc và việc giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027 (698 tỷ đồng trong năm 2025, tăng trưởng 34,5%; 691 tỷ đồng trong năm 2026, giảm nhẹ so với cùng kỳ và 758 tỷ đồng trong năm 2027, tăng trưởng 9,7%), cho thấy lợi nhuận thuần/lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi tăng trưởng với tốc độ CAGR giai đoạn 2024-2027 lần lượt là 14% và 32,2%. Sau khi giá cổ phiếu tăng 53% trong 3 tháng qua – định giá vẫn còn hấp dẫn theo quan điểm của chúng tôi, với mức chiết khấu giả định so với RNAV là 33% (chỉ nhỏ hơn một chút so với bình quân 3 năm ở mức 37%) – NLG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 23,2 lần (thấp hơn 0,4 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm).

KQKD KQKD vừa phải, sát với dự báo

NLG công bố KQKD Q2/2025, cho thấy lợi nhuận thuần đạt 99 tỷ đồng (giảm 32% so với cùng kỳ) trên doanh thu 772 tỷ đồng (tăng 206% so với cùng kỳ). Doanh thu và lợi nhuận thuần sát với dự báo của chúng tôi, chủ yếu được thúc đẩy bởi việc bàn giao căn hộ tại dự án Akari City (9 ha, TP.HCM) và The Cần Thơ (43 ha, Cần Thơ), tiếp theo là dự án Southgate (165 ha, Long An) và Izumi (170 ha, Đồng Nai).

Lợi nhuận thuần giảm 32% so với cùng kỳ do KQKD Q2/2024 được hỗ trợ bởi khoản doanh thu HĐ tài chính (230 tỷ đồng, trước thuế) từ việc thoái 25% cổ phần tại dự án Paragon. Loại trừ khoản lợi nhuận không thường xuyên này, lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi trong quý đạt 99 tỷ đồng (so với khoản lỗ từ HĐKD cốt lõi 39 tỷ trong Q2/2024).

Trong nửa đầu năm 2025, doanh thu đạt 2.063 tỷ đồng, tăng 352% so với cùng kỳ, hoàn thành 34% dự báo cả năm của chúng tôi trong khi lợi nhuận thuần đạt 207 tỷ đồng, tăng 206% so với cùng kỳ (lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi: 207 tỷ đồng so với khoản lỗ từ HĐKD cốt lõi 116 tỷ đồng trong nửa đầu năm 2024). Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận trong nửa cuối năm 2025 sẽ cải thiện khi NLG đẩy nhanh hoạt động bàn giao căn hộ tại các dự án (Southgate, Cần Thơ, Akari) và ghi nhận lợi nhuận HĐ chính (khoảng 250 tỷ đồng, sau thuế) từ việc thoái 15% cổ phần tại dự án Izumi (170 ha, Đồng Nai) dự kiến sẽ ký hợp đồng trong tuần này.

Bảng 1: KQKD Q2/2025, NLG

Dự án Akari, Cần Thơ thúc đẩy lợi nhuận

Tỷ đồng	Q2/24	Q2/25	So với cùng kỳ	6T24	6T25	So với cùng kỳ	% dự báo 2025 HSC
Doanh thu thuần	252	772	206%	457	2,063	352%	34.1%
Lợi nhuận gộp	129	332	158%	215	745	246%	
Lãi/lỗ HĐ tài chính	182	(6)	-103%	157	(56)	-136%	
Chi phí BH&QL	(184)	(206)	12%	(328)	(444)	35%	
Thu nhập từ công ty LDLK	43	20	-54%	68	28	-59%	
Thu nhập thuần khác	7	9	31%	19	19	2%	
LNST	160	98	-39%	95	208	120%	
Lợi nhuận thuần	145	99	-32%	68	207	206%	29.7%
Các khoản mục ròng không thường xuyên	184	-	-100%	184	-	-100%	
Lợi nhuận thuần cốt lõi	(39)	99	N/m	(116)	207	N/m	

Nguồn: NLG

Các khoản mục khác

Chi phí bán hàng & quản lý tăng 12% so với cùng kỳ trong Q2/2025. Chi phí tăng chủ yếu là do Công ty tăng chi phí hoa hồng bất động sản. Trong khi đó, chi phí lãi vay thuần giảm 103% xuống 6 tỷ đồng trong Q2/2025 do Q2/2024 được hỗ trợ bởi khoản lợi nhuận HĐ tài chính 230 tỷ đồng. Các khoản chi phí đa phần sát với dự báo của chúng tôi.

Cập nhật doanh số bán nhà

Lưu ý, doanh số bán nhà nửa đầu năm 2025 đạt 3.334 tỷ đồng, tăng 24% so với cùng kỳ và hoàn thành 31% dự báo cho cả năm 2025 của HSC ở mức 10,7 nghìn tỷ đồng, sát với dự báo, đồng thời hoàn thành 23% KHKD cho cả năm của Công ty ở mức 14,6 nghìn tỷ đồng.

HSC dự báo doanh số bán nhà sẽ tăng mạnh trong nửa cuối năm 2025 khi NLG đẩy nhanh tiến độ mở bán dự án. Cụ thể, dự án Southgate dự kiến mở bán các khu mới – The Pearl (241 căn hộ thấp tầng) và CT5 (700 căn hộ cao tầng); dự án The Cần Thơ (43 ha, Cần Thơ) dự kiến sẽ tiếp tục mở bán đất nền và nhà phố; Izumi (170 ha, Đồng Nai) dự kiến sẽ mở bán trở lại 200 căn hộ thấp tầng; Paragon (45 ha, Đồng Nai) dự kiến sẽ mở bán các căn hộ thấp tầng; và PG Hải Phòng (1,5 ha, Hải Phòng) dự kiến sẽ mở bán các hộ E-home.

Nhìn chung, chúng tôi dự báo doanh số bán nhà năm 2025, 2026 và 2027 sẽ đạt lần lượt 10,7 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 106%) 14,7 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 37,2%) và 14,9 nghìn tỷ đồng (không đổi so với cùng kỳ), cho thấy doanh số bán nhà tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 42%. Doanh số bán nhà tăng trưởng tích cực trong giai đoạn 2025-2027 được kỳ vọng sẽ tạo ra lợi nhuận vững chắc.

Giữ nguyên dự báo lợi nhuận

HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027. Lợi nhuận thuần năm 2025, 2026 và 2027 được dự báo đạt lần lượt 698 tỷ đồng (tăng trưởng 34,5%), 691 tỷ đồng (không đổi so với cùng kỳ) và 758 tỷ đồng (tăng trưởng 9,7%). Các dự án Izumi, Cần Thơ, Southgate, Akari là những động lực tăng trưởng chính cho năm 2025-2026, trong khi chúng tôi kỳ vọng dự án Paragon và VSIP Hải Phòng sẽ bắt đầu đóng góp vào lợi nhuận từ năm 2027.

Chúng tôi dự báo không có khoản lợi nhuận ngoài HĐKD cốt lõi nào khác trong giai đoạn 2025-2027. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần/lợi nhuận HĐKD cốt lõi tăng trưởng với tốc độ CAGR giai đoạn 2024-2027 đạt lần lượt 14%/32,2%. Chúng tôi trình bày dự báo lợi nhuận mới cho NLG trong Bảng 2.

Bảng 2: Dự báo lợi nhuận mới, NLG

HSC dự báo lợi nhuận thuần/lợi nhuận 'cốt lõi' giai đoạn 2024-2027 tăng trưởng với CAGR lần lượt là 14% và 32,2%

Tỷ đồng	2024A	2025F	Tăng trưởng	2026F	Tăng trưởng	2027F	Tăng trưởng	2023-26 CAGR
Tổng doanh thu	7,196	6,057	-15.8%	5,861	-3.2%	5,917	0.9%	-6.3%
Lợi nhuận gộp	3,068	2,327	-24.1%	2,738	17.7%	2,563	-6.4%	-5.8%
Doanh thu HĐ tài chính	337	469	39.3%	202	-57.0%	222	10.3%	-12.9%
Thu nhập từ cty LD, LK	100	61	-38.4%	32	-47.4%	410	1169.9%	60.2%
Lợi nhuận thuần	512	689	34.5%	691	0.3%	758	9.7%	14.0%
Các khoản mục ròng không thường xuyên	184	250	-	-	-	-	-	-
Lợi nhuận "cốt lõi"	328	439	33.7%	691	57.4%	758	9.7%	32.2%

Nguồn: HSC

Giữ nguyên giá mục tiêu nhưng hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng sau khi giá cổ phiếu tăng trong thời gian gần đây

Kết luận và phương pháp định giá

HSC giữ nguyên giá mục tiêu theo phương pháp SoTP là 48.200đ, cho thấy tiềm năng tăng giá 16% từ mức giá hiện tại. Chúng tôi hạ khuyến nghị đối với NLG xuống Tăng tỷ trọng sau khi giá cổ phiếu tăng trong thời gian gần đây. Tuy nhiên, HSC nhận thấy giá trị ở quỹ đất dồi dào (đã trả gần hết tiền sử dụng đất) đã giúp NLG nổi bật so với các doanh nghiệp phát triển BĐS khác trong bối cảnh luật đất đai mới làm tăng chi phí đất cho các dự án. Trong năm 2025, doanh số bán nhà dự kiến tăng mạnh (đặc biệt tại dự án Southgate), việc hoàn thiện quy hoạch chi tiết 1/500 mới và việc tái khởi động dự án Izumi và Paragon sẽ là động lực tăng trưởng cho giá cổ phiếu.

Đáng chú ý, chúng tôi giảm mức chiết khấu giả định so với RNAV xuống 20% (so với bình quân 3 năm ở mức 37%) để xác định giá mục tiêu vì cho rằng cổ phiếu nên giao dịch với mức chiết khấu nhỏ hơn dựa trên triển vọng được cải thiện, với doanh số bán nhà tăng mạnh trong bối cảnh ngành đang cải thiện.

Các giả định chính như sau:

- Chúng tôi áp dụng phương pháp DCF để định giá các dự án đang triển khai, bao gồm Southgate (Waterpoint 165ha), Akari City, Mizuki Park, Cần 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 nhận được kế hoạch phát triển chi tiết của 2 dự án này. Chúng tôi cũng áp dụng giá chào bán bình quân đối với đất nông nghiệp ở Long An với mức chiết khấu thanh khoản thấp là 20% do diện tích đất lớn (190ha).
- Đối với các tài sản và quỹ đất khác, chúng tôi định giá theo giá trị sổ sách do có rất ít thông tin về các khoản này.
- Giả định WACC của NLG là 13,2% (không đổi). Cụ thể, 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 10,25% sau khi bổ sung 1,5 điểm phần trăm phần bù phụ trội vào phần bù rủi ro vốn CSH nội bộ là 8,75%. Hệ số beta là 1,2 lần (không đổi) (theo dữ liệu của Bloomberg).
- Thời điểm định giá là giữa năm 2026 (không đổi).

Chi tiết về thay đổi dự báo của chúng tôi được trình bày trong Bảng 3. Trong khi đó, chúng tôi thể hiện độ nhạy định giá đối với các lựa chọn lãi suất phi rủi ro và phần bù rủi ro vốn CSH được điều chỉnh trong Bảng 4 và giả định chiết khấu so với RNAV trong Bảng 5.

Bảng 3: Định giá, NLG

tỷ đồng	Tỷ lệ sở hữu của NLG	Giá trị (giữa năm-2026)	Phương pháp
Southgate	65%	1,108	DCF
Waterpoint giai đoạn 2	100%	4,169	Comparable
Akari City	50%	897	DCF
Paragon	50%	1,958	DCF
Mizuki Park	50%	793	DCF
Izumi	50%*	5,884	DCF
Capital Tower	100%	275	NOI/Cap rate
VSIP	50%	1,004	DCF
Cần Thơ 1	100%	1,163	DCF
Dự án khác	100%	800	Book value
Tổng giá trị tài sản		18,050	
(-) Tiền mặt/(nợ) thuần		5,174	
RNAV		23,177	
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)		385.1	
RNAV/cổ phiếu (đồng)		59,100	
Chiết khấu so với RNAV		20%	
Giá mục tiêu (đồng)		48,200	

Ghi chú: (*) chúng tôi hạ tỷ lệ sở hữu của NLG xuống 50% (từ 65%), tăng tiền thuần từ khoản tiền bán cổ phần và loại trừ nợ liên quan đến Izumi khỏi nợ trên báo cáo hợp nhất của NLG t.

Nguồn: HSC

Bảng 4: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu với giả định chính, NLG (đồng/cp)
Kịch bản cơ sở của HSC sử dụng lãi suất phi rủi ro là 4% & phần bù rủi ro vốn CSH là 10,25%

		Phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh				
		9.25%	9.75%	10.25%	10.75%	11.25%
Lãi suất phi rủi ro	3.0%	49,300	49,000	48,700	48,400	48,200
	3.5%	49,100	48,800	48,500	48,200	47,900
	4.0%	48,800	48,500	48,200	47,900	47,700
	4.5%	48,600	48,300	48,000	47,700	47,400
	5.0%	48,300	48,000	47,700	47,400	47,200

Nguồn: HSC

Bảng 5: Phân tích độ nhạy đối với các giả định chiết khấu của thị giá so với RNAV, NLG

Giả định chiết khấu của thị giá so với RNAV	-20.0%	0.0%	20%	40.0%	60.0%
Giá mục tiêu (đồng)	72,240	60,200	48,200	36,120	24,080
Tiềm năng tăng giá từ thị giá hiện tại	74.1%	45.1%	16.1%	-13.0%	-42.0%

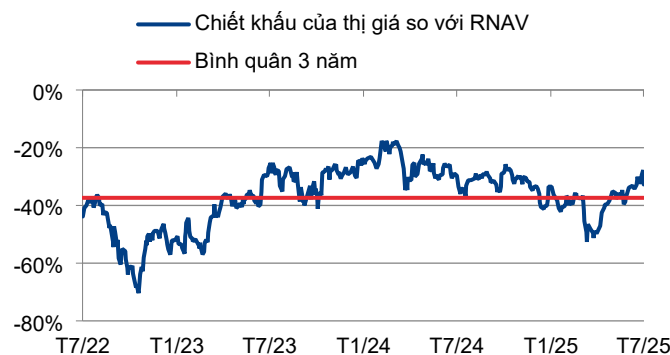
Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 6% trong 1 tháng qua và tăng 53% trong 3 tháng qua, NLG đang giao dịch với mức chiết khấu 33% so với ước tính RNAV (không đổi), chỉ nhỏ hơn một chút so với bình quân 3 năm ở mức 37%. Cổ phiếu cũng có P/E trượt dự phóng 1 năm là 23,2 lần, thấp hơn 0,4 độ lệch chuẩn so với mức bình quân 3 năm ở mức 25,3 lần. Theo quan điểm của chúng tôi, mức định giá này khá hợp lý vì NLG có triển vọng lợi nhuận tích cực.

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

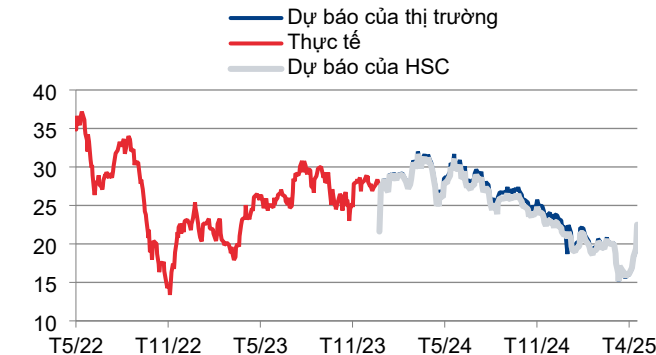
NLG đang giao dịch ở mức chiết khấu 33% so với RNAV, nhỏ hơn so với bình quân 3 năm ở mức 37%



Nguồn: HSC

Biểu đồ 7: P/E trượt dự phóng 1 năm, NLG

NLG có P/E trượt dự phóng 1 năm là 22,5 lần, thấp hơn 0,4 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm



Nguồn: HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	3,181	7,196	6,057	5,861	5,917
Lợi nhuận gộp	1,562	3,068	2,327	2,738	2,563
Chi phí BH&QL	(980)	(1,390)	(1,313)	(1,333)	(1,339)
Thu nhập khác	26.6	55.9	0	0	0
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	608	1,734	1,014	1,405	1,224
Lãi vay thuần	(58.5)	5.38	182	(86.3)	(50.1)
Lãi/nỗ trong Cty LD,LK	418	99.7	61.4	32.3	410
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	968	1,839	1,258	1,351	1,584
Chi phí thuế TNDN	(168)	(457)	(263)	(288)	(245)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(317)	(869)	(296)	(373)	(581)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	484	512	698	691	758
Lợi nhuận thuần ĐC	456	483	658	651	715
EBITDA ĐC	659	1,784	1,058	1,449	1,268
EPS (đồng)	1,257	1,330	1,813	1,794	1,968
EPS ĐC (đồng)	1,186	1,254	1,710	1,691	1,856
DPS (đồng)	200	500	500	500	500
Sig CP bình quân (triệu đv)	385	385	385	385	385
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	385	385	385	385	385
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	385	385	385	385	385

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	2,540	5,443	8,626	9,942	10,705
Đầu tư ngắn hạn	1,050	792	792	792	792
Phải thu khách hàng	3,634	2,629	3,166	3,120	3,046
Hàng tồn kho	17,348	17,993	6,013	6,136	6,136
Các tài sản ngắn hạn khác	736	692	727	763	801
Tổng tài sản ngắn hạn	25,309	27,549	19,324	20,753	21,481
TSCĐ hữu hình	63.8	72.1	80.4	88.7	97.0
TSCĐ vô hình	82.4	70.8	59.2	47.7	36.1
Bất động sản đầu tư	299	316	289	262	235
Đầu tư dài hạn	2.41	2.41	2.41	2.41	2.41
Đầu tư vào Cty LD,LK	2,217	1,792	5,542	5,678	6,868
Tài sản dài hạn khác	628	506	770	1,043	1,043
Tổng tài sản dài hạn	3,293	2,759	6,743	7,122	8,282
Tổng cộng tài sản	28,602	30,308	26,067	27,874	29,763
Nợ ngắn hạn	2,402	2,887	2,915	3,085	3,509
Phả trả người bán	1,175	1,027	928	777	835
Nợ ngắn hạn khác	2,246	2,810	2,955	3,108	3,276
Tổng nợ ngắn hạn	9,887	10,148	9,789	10,482	11,131
Nợ dài hạn	3,705	4,074	1,873	2,195	2,416
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	1,049	1,053	1,053	1,053	1,053
Nợ dài hạn khác	380	425	393	312	185
Tổng nợ dài hạn	5,135	5,553	3,319	3,561	3,654
Tổng nợ phải trả	15,074	15,742	13,149	14,085	14,827
Vốn chủ sở hữu	9,383	9,672	10,178	10,676	11,242
Lợi ích cổ đông thiểu số	4,145	4,894	2,740	3,113	3,694
Tổng vốn chủ sở hữu	13,528	14,566	12,918	13,790	14,936
Tổng nợ phải trả và VCSH	28,602	30,308	26,067	27,874	29,763
BVPS (đ)	24,386	25,118	26,432	27,725	29,193
Nợ thuần/(tiền mặt)	3,567	1,518	(3,838)	(4,661)	(4,781)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	608	1,734	1,014	1,405	1,224
Khấu hao	(51.0)	(50.1)	(43.6)	(43.6)	(43.6)
Lãi vay thuần	(58.5)	5.38	182	(86.3)	(50.1)
Thuế TNDN đã nộp	(333)	(240)	(263)	(288)	(245)
Thay đổi vốn lưu động	(2,116)	192	4,021	410	261
Khác	99.2	(20.5)	(32.8)	(80.0)	(128)
LCT thuần từ HKKD	(2,186)	1,203	4,496	1,203	884
Đầu tư TS dài hạn	(26.9)	(34.6)	(278)	(286)	(13.4)
Góp vốn & đầu tư	(880)	(55.0)	1,174	(104)	(780)
Thanh lý	233	323	0	0	0
Khác	896	794	157	202	222
LCT thuần từ HĐĐT	222	1,028	1,052	(188)	(571)
Cổ tức trả cho CSH	(187)	(194)	(193)	(193)	(193)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	918	867	(2,173)	492	644
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	731	672	(2,366)	300	452
Tiền & tương đương tiền đầu kì	3,773	2,540	5,443	8,626	9,942
LCT thuần trong kỳ	(1,233)	2,903	3,183	1,315	764
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	2,540	5,443	8,626	9,942	10,705
Dòng tiền tự do	(2,213)	1,168	4,218	918	870

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	49.1	42.6	38.4	46.7	43.3
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	20.7	24.8	17.5	24.7	21.4
Tỷ suất LNT (%)	15.2	7.12	11.5	11.8	12.8
Thuế TNDN hiện hành (%)	17.3	24.9	20.9	21.3	15.5
Tăng trưởng doanh thu (%)	(26.7)	126	(15.8)	(3.23)	0.94
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(26.2)	171	(40.7)	37.0	(12.5)
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(12.9)	5.88	36.3	(1.08)	9.73
Tăng trưởng EPS (%)	(13.2)	5.80	36.3	(1.08)	9.73
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(13.1)	5.80	36.3	(1.08)	9.73
Tăng trưởng DPS (%)	(76.7)	150	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	15.9	37.6	27.6	27.9	25.4
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	5.27	5.38	7.04	6.62	6.92
ROACE (%)	3.29	8.92	5.57	8.35	6.80
Vòng quay tài sản (lần)	0.11	0.24	0.21	0.22	0.21
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(3.59)	0.69	4.43	0.86	0.72
Số ngày tồn kho	3,910	1,591	588	717	668
Số ngày phải thu	819	232	310	365	332
Số ngày phải trả	265	90.8	90.8	90.8	90.8
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	78.7	47.0	(12.3)	(14.5)	(14.8)
Nợ/tài sản (%)	34.7	32.9	28.3	30.1	30.4
EBIT/lãi vay (lần)	10.4	N/a	N/a	16.3	24.4
Nợ/EBITDA (lần)	15.0	5.60	6.98	5.79	7.13
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.56	2.71	1.97	1.98	1.93
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	6.14	2.43	2.00	1.93	1.89
EV/EBITDA ĐC (lần)	29.6	9.81	11.5	7.81	8.84
P/E (lần)	33.0	31.2	22.9	23.1	21.1
P/E ĐC (lần)	35.0	33.1	24.3	24.5	22.4
P/B (lần)	1.70	1.65	1.57	1.50	1.42
Lợi suất cổ tức (%)	0.48	1.20	1.20	1.20	1.20

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