

Giảm tỷ trọng (giữ nguyên)

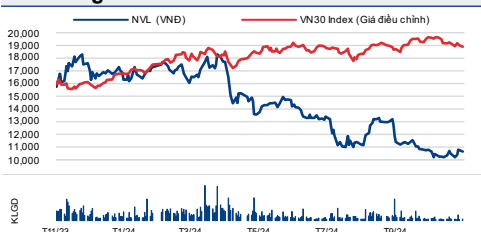
Giá mục tiêu: VNĐ8,900 (từ VNĐ8,700)

Tiềm năng tăng/giảm: -15.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (12/11/2024)	10,550
Mã Bloomberg	NVL VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	10,150-18,300
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	10,633
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	20,574
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	812
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,950
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	956
Slg CP NN được mua (tr.đv)	878
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	3.97%
Tỷ lệ freefloat	68.2%
Cổ đông lớn	Chủ tịch (17.9%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(2.31)	(5.80)	(34.1)
So với chỉ số	2.23	(8.01)	(43.8)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	(3,289)	(3,273)	0.5
2025F	(804)	(869)	(7.4)
2026F	(259)	(507)	(49.0)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

NVL là nhà phát triển khu dân cư phân khúc trung cấp đến cao cấp uy tín tại TP.HCM. Công ty cũng mở rộng sang phát triển các thành phố vệ tinh & BDS nghỉ dưỡng

Chuyên viên phân tích

Đoàn Bảo Anh Tuấn

Chuyên Viên, Ngành Bất Động Sản
tuan.dba@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

Áp lực nợ tăng cao; duy trì khuyến nghị Giảm tỷ trọng

- HSC duy trì khuyến nghị Giảm tỷ trọng đối với NVL mặc dù tăng 3% giá mục tiêu lên 8.900đ dựa trên các giả định định giá mới sau khi phân tích KQKD Q3/2024 và triển vọng doanh nghiệp.
- HSC đa phần tăng dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2024-2026 nhưng vẫn cho rằng Công ty vẫn thua lỗ trong giai đoạn này. Đáng lưu ý, chúng tôi nhận thấy tình hình nợ của NVL ngày càng bấp bênh do tác động của yếu tố thời gian.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 6% trong 3 tháng qua, NVL đang giao dịch ở mức chiết khấu 28,4% so với RNAV, sát với mức bình quân 3 năm nhưng cổ phiếu vẫn đang có định giá cao dựa trên những trở ngại về pháp lý và tình trạng khó khăn về tài chính đang diễn ra.

Sự kiện: Cập nhật KQKD Q3/2024

HSC xem xét lại dự báo và định giá đối với NVL sau khi phân tích KQKD Q3/2024, cao hơn dự báo của chúng tôi do ghi nhận lợi nhuận không thường xuyên từ việc hoàn nhập khoản lỗ tài chính đầy nghi vấn của quý trước đó. Trong quý 3, NVL ghi nhận 2 nghìn tỷ đồng doanh thu (tăng 26,7% so với quý trước và 87,4% so với cùng kỳ) và 3,1 nghìn tỷ đồng lợi nhuận thuần (tăng 17 lần so với cùng kỳ và so với lỗ mức 6,7 nghìn tỷ đồng trong Q2/2024) (lợi nhuận thuần từ HĐKD cốt lõi đạt 466 tỷ đồng, so với mức lỗ 4 nghìn tỷ đồng trong Q2/2024 và lợi nhuận 44 tỷ đồng trong Q3/2023).

Theo quan điểm của chúng tôi, triển vọng của công ty ngày càng âm ảm do các dự án lớn vẫn trong tình trạng trì trệ và áp lực trả các khoản nợ lớn ngày càng gia tăng, đè nặng lên khả năng thanh toán của Công ty trong khi các đợt đàm phán gia hạn trái phiếu vẫn chưa có tiến triển.

Tác động: Giảm lỗ trong năm 2025-2026

HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần năm 2024 nhưng tăng dự báo cho năm 2025-2026 nhờ mức đóng góp (dự kiến) của dự án Grand Manhattan, giúp Công ty giảm lỗ trong năm 2024, 2025, và 2026 lần lượt xuống 6,8 nghìn tỷ đồng, 1,7 nghìn tỷ đồng và 538 tỷ đồng trên doanh thu 5,3 nghìn tỷ đồng, 6,6 nghìn tỷ đồng và 11 nghìn tỷ đồng. KQKD trên dự kiến sẽ được đóng góp từ các dự án Novaworld Hồ Tràm, Victoria Village, Palm City và Grand Manhattan.

Nhìn chung, dự báo mới của chúng tôi cho thấy doanh thu tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 27,5% và lợi nhuận thuần cải thiện dần (nhưng vẫn thua lỗ).

Định giá và khuyến nghị

HSC tăng 3% giá mục tiêu theo phương pháp SoTP lên 8.900đ sau khi điều chỉnh tăng 19,4% dự báo RNAV/cp của NVL lên 14.934đ, điều chỉnh giảm 1 điểm phần trăm phân bù rủi ro vốn CSH, và lùi thời điểm định giá 6 tháng đến cuối năm 2025. Chúng tôi tăng mức chiết khấu giả định so với RNAV lên 40% (từ 30%) để phản ánh tâm lý lo ngại của chúng tôi về các nghĩa vụ tài chính ngày càng tăng cũng như tình trạng lệ thuộc của Công ty vào sự hỗ trợ của Chính phủ trong việc giải quyết những thách thức về pháp lý tại các dự án đang gặp rắc rối.

Sau khi giá cổ phiếu giảm 6% trong 3 tháng qua, NVL đang giao dịch ở mức chiết khấu 28,4% so với RNAV/cp, lớn hơn một chút so với bình quân 3 năm ở mức 28,2%, nhưng cổ phiếu vẫn có mức định giá đắt do triển vọng vẫn còn khó khăn, theo quan điểm của chúng tôi. Duy trì khuyến nghị Giảm tỷ trọng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 13/11.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	1,590	(799)	(3,523)	(1,062)	31.8 ▲
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	2,162	606	(6,838)	(1,672) ▲	(538) ▲
EPS ĐC (đồng)	1,040	291	(3,289)	(804) ▲	(259) ▲
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
BVPS (đồng)	19,252	19,510	16,003	15,146	14,870
EV/EBITDA ĐC (lần)	48.1	(93.7)	(21.0)	(68.7)	2,181
P/E ĐC (lần)	10.1	36.2	N/a	N/a	N/a
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-
P/B (lần)	0.55	0.54	0.66	0.70	0.71
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(40.6)	(72.0)	(1,229)	75.5	67.9
ROAE (%)	5.96	1.60	(19.7)	(5.51)	(1.84)

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

Yếu tố thời gian không hỗ trợ NVL

HSC điều chỉnh tăng 3% giá mục tiêu lên 8.900đ sau khi chúng tôi tăng dự báo lợi nhuận và thay đổi các giả định định giá cơ bản. Mặc dù dự báo lợi nhuận sẽ cải thiện nhẹ nhưng chúng tôi kỳ vọng mức độ thua lỗ của Công ty sẽ thu hẹp xuống 6,8 nghìn tỷ đồng, 1,7 nghìn tỷ đồng và 538 tỷ đồng trong giai đoạn 2024-2026. Điều quan trọng, chúng tôi nhận thấy áp lực ngày càng tăng liên quan đến tình trạng nợ do Công ty hầu như không đổi do không đạt thêm tiến triển gì trong việc đàm phán/gia hạn trong quý. Mặc dù cổ phiếu đang giao dịch ở mức chiết khấu so với RNAV sát với bình quân 3 năm nhưng vẫn có mức định giá quá cao do triển vọng đáng lo ngại, theo quan điểm của chúng tôi. Cổ phiếu có rủi ro giảm giá là 16% tại giá mục tiêu mới. Duy trì khuyến nghị Giảm tỷ trọng.

Trong báo cáo này, trước tiên chúng tôi cập nhật tình hình nợ của NVL, vốn đang không có diễn biến khả quan. Sau đó, chúng tôi đưa ra một số thông tin cập nhật có ý nghĩa quan trọng đối với luận điểm đầu tư vào NVL. Cuối cùng, chúng tôi cập nhật dự báo lợi nhuận và định giá.

Nợ: Áp lực gia tăng

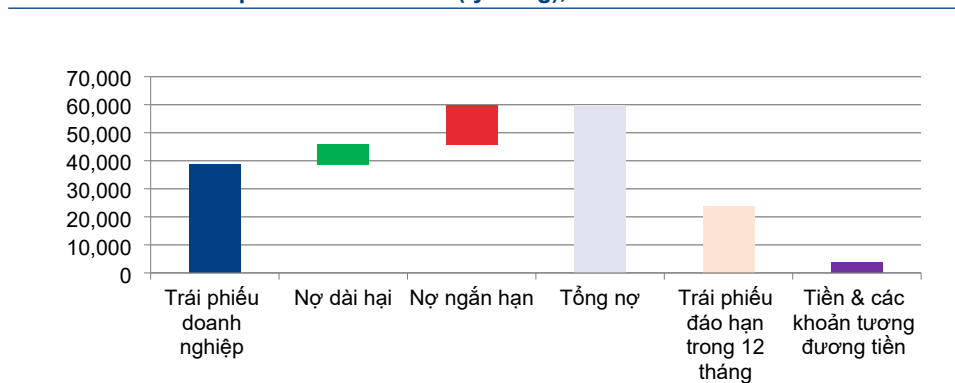
Tính đến Q3/2024, tổng nợ tài chính của NVL tăng nhẹ lên 59,8 nghìn tỷ đồng (tăng 1% so với quý trước và tăng 3,7% kể từ đầu năm). Khoảng 4,5 nghìn tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp dài hạn đã được phân loại lại trong quý này, nâng tổng số tiền NVL phải trả trong 12 tháng tới lên mức đáng kinh ngạc là 23,7 nghìn tỷ đồng, trong đó gần một nửa đã quá hạn và hiện đang được đàm phán (11,3 nghìn tỷ đồng).

Bảng 1: Tổng hợp nợ, NVL

Tỷ đồng	Q1/2024	Q2/2024	Q3/2024	% so với quý trước	Thay đổi từ đầu năm
Nợ ngắn hạn					
Vay ngân hàng	3,129	4,848	4,647	-4.1%	48.5%
Trái phiếu doanh nghiệp	19,648	15,869	23,746	49.6%	20.9%
Vay bên thứ 3	8,238	10,059	9,293	-7.6%	12.8%
Chi phí phát hành trái phiếu	59	(83)	(72)	-14.2%	-222.2%
Nợ bên liên quan	(136)	59	59	0.0%	-143.1%
Tổng nợ ngắn hạn	30,937	30,751	37,674	22.5%	21.8%
Nợ dài hạn					
Vay ngân hàng	6,277.8	5,854	7,191	22.8%	14.5%
Trái phiếu doanh nghiệp	18,978.3	22,792	15,135	-33.6%	-20.2%
Vay bên thứ 3	1,758.2	-	-	N/m	-100.0%
Chi phí phát hành trái phiếu	(239.4)	(181)	(163)	-10.2%	-32.1%
Tổng nợ dài hạn	26,775	28,464	22,163	-22.1%	-17.2%
Tổng cộng nợ	57,712	59,215	59,837	1.0%	3.7%

Nguồn: NVL, HSC

Biểu đồ 2: Cơ cấu nợ tính đến Q3/2024 (tỷ đồng), NVL



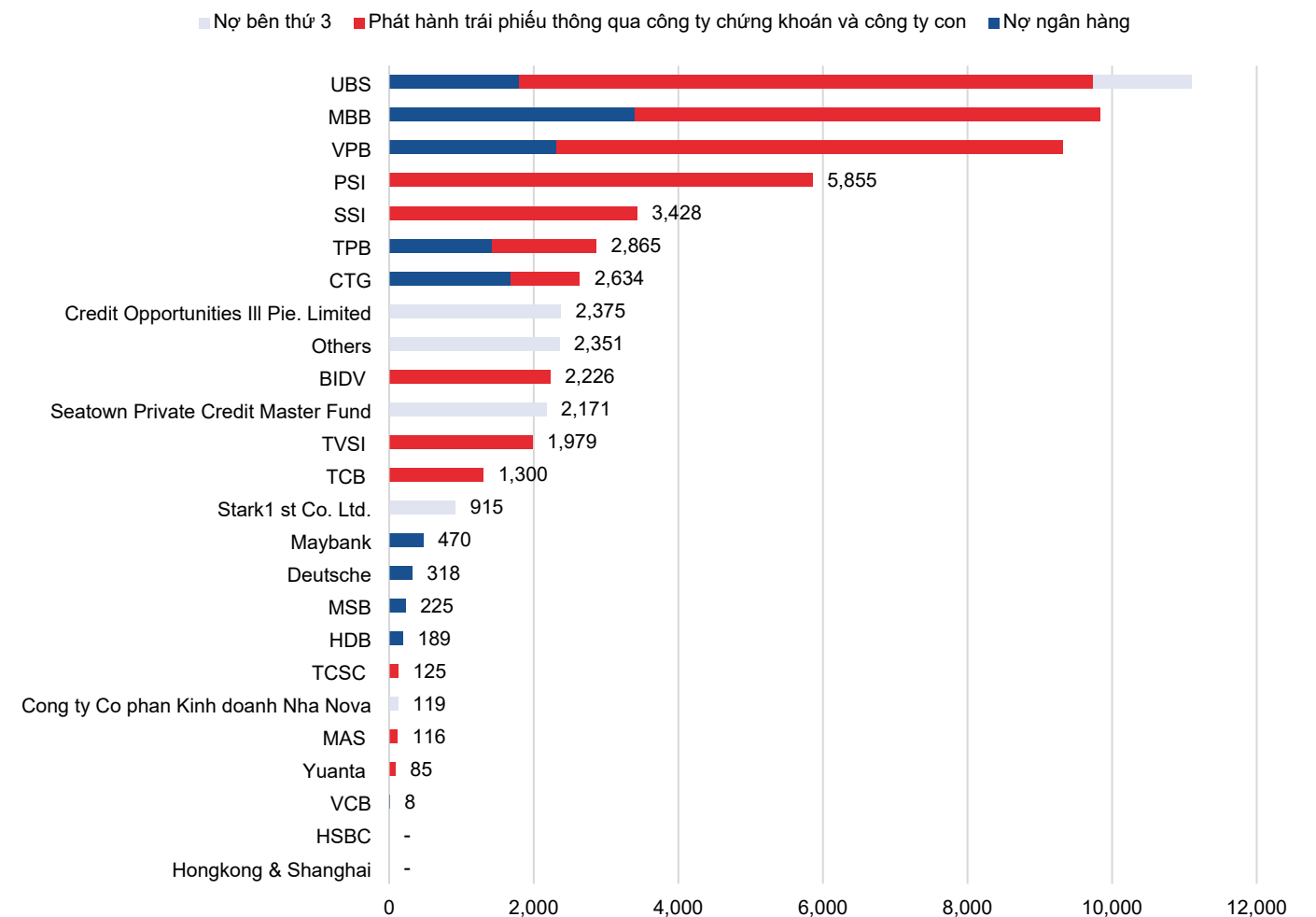
Nguồn: NVL, HSC

Ngoài ra, gần đây công ty đã đề xuất kéo dài kỳ hạn trái phiếu lên bốn năm (hiện tại là hai năm) thông qua việc sửa đổi Nghị định Chính phủ 08/2023 (đang chờ phê duyệt). Cùng với lượng tiền mặt dự trữ rất ít, ở mức 3,8 nghìn tỷ đồng (so với 2,1 nghìn tỷ đồng cuối Q2/2024, 3,4 nghìn tỷ đồng cuối năm 2023), tình hình tài chính tồi tệ của NVL được dự báo sẽ tiếp diễn trong tương lai gần. Đáng lưu ý, MBB và UBS Singapore (trước đây là các khoản nợ của Credit Suisse) – hai chủ nợ lớn nhất – đã cấp thêm 2,5 nghìn tỷ cho NVL đồng trong quý này nhằm hỗ trợ tạm thời trong khi Công ty nhận được sự hỗ trợ từ Chính phủ trong việc giải quyết các vấn đề pháp lý liên quan đến các dự án lớn.

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng NVL đang gặp bế tắc trong việc đàm phán với các chủ nợ do đạt được rất ít tiến triển trong Q3/2024 (so với 8 nghìn tỷ đồng được gia hạn trong nửa đầu năm 2024) và sự phụ thuộc vào việc sửa đổi các Nghị định của Chính phủ nhằm cho phép kéo dài kỳ hạn trái phiếu. Chúng tôi dự báo tổng giá trị nợ NVL sẽ không gần như đổi trong tương lai gần. HSC lưu ý rằng tỷ suất lợi nhuận gộp của Công ty sẽ tiếp tục giảm sâu khi NVL tiếp tục vốn hóa chi phí lãi vay (bình quân 1,6 nghìn tỷ đồng trong giai đoạn 2024-2026) vào giá vốn hàng bán. Yếu tố thời gian không hỗ trợ NVL.

Biểu đồ 3: Danh sách các chủ nợ và tỷ trọng nợ tính đến Q3/2024 (Tỷ đồng), NVL

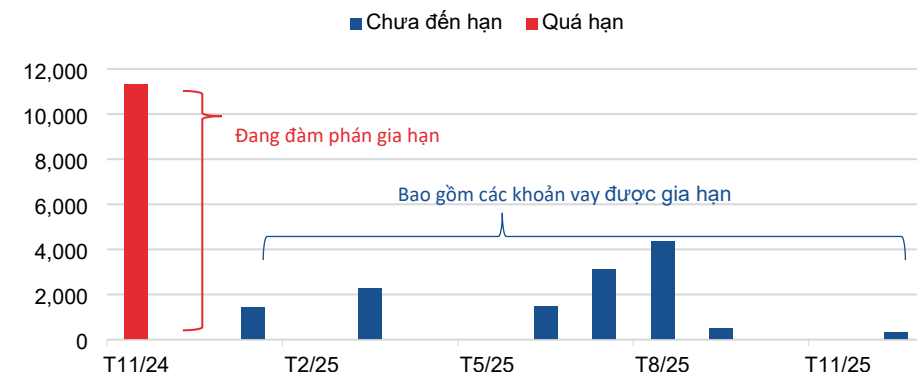
Trong Q3/2024, UBS và MBB đã cho vay thêm lần lượt 1,6 nghìn tỷ đồng và 942 tỷ đồng trong quý, nâng tổng mức cho vay lên lần lượt 11,1 nghìn tỷ đồng và 9,8 nghìn tỷ đồng.



Nguồn: NVL, HSC

Biểu đồ 4: Nợ gốc phải trả theo tháng (Tỷ đồng), NVL

Khoản nợ 11,3 nghìn tỷ đồng vẫn đang được đàm phán, trong khi khoản nợ 12,4 nghìn tỷ đồng khác dự kiến sẽ đáo hạn trong 12 tháng tới.



Nguồn: NVL, HSC

Cập nhật những thông tin quan trọng khác

Lùi thời điểm bàn giao dự án Grand Manhattan

Novaland đã thông báo lùi thời điểm giao dự án Grand Manhattan tại TP.HCM. Những khó khăn liên quan đến giấy phép đầu tư và tiền sử dụng đất đã làm chậm tiến độ hoàn thành dự án. Dự kiến, dự án sẽ được bàn giao trong nửa cuối năm 2025 (thay vì Q4/2024 như kế hoạch ban đầu).

Được phát triển bởi Novaland và Công ty CP Phát triển Đất Việt, dự án này hứa hẹn mang đến trải nghiệm sống cao cấp với quy mô 14.000m², trải dài trên 2 mặt tiền đường Cô Bắc và Cô Giang. Tuy nhiên, quá trình phát triển dự án gặp nhiều khó khăn. Sau khi xây đến tầng 28, công tác xây dựng phải tạm dừng do những thách thức liên quan đến giấy phép đầu tư và tiền sử dụng đất – vẫn còn là một thách thức lớn.

Đáng lưu ý, trong quá trình tái cơ cấu nợ gần đây, Novaland đã đề xuất dùng dự án này để thanh toán một phần nợ trái phiếu trị giá gần 3,1 nghìn tỷ đồng nhưng không thành công.

Như đã đề cập trong Báo cáo nhanh về ngành '[Sự chuyển biến trong bối cảnh thị trường BĐS tại TP.HCM](#)', chúng tôi bắt đầu nhận thấy mức độ sẵn sàng phê duyệt dự án của các cơ quan có thẩm quyền đối với các dự án BĐS tại TP.HCM ngày càng tăng. Chúng tôi hy vọng dự án Grand Manhattan cũng sẽ nhận được sự hỗ trợ trong nửa cuối năm 2025, chuẩn bị cho hoạt động bàn giao trong năm 2026.

Gương mặt mới

Từ ngày 1/11/2024, ông Dương Văn Bắc chính thức đảm nhiệm vị trí tổng giám đốc của tập đoàn Novaland, thay cho ông Dennis Ng Teck Yow. Với hơn 17 năm kinh nghiệm trong ngành tài chính và BĐS, ông Bắc từng giữ chức thành viên ủy ban kiểm toán tại DXS và Phó Tổng giám đốc tại DXG trước khi gia nhập Novaland vào tháng 8/2023.

NVL cho biết, sự thay đổi về mặt lãnh đạo này nằm trong kế hoạch của Công ty nhằm củng cố đội ngũ lãnh đạo và tái cơ cấu để vượt qua khó khăn và đạt được tăng trưởng bền vững. Kể từ năm 2022, Novaland thay lãnh đạo ba lần, với ông Nguyễn Ngọc Huyền được bổ nhiệm vào tháng 1/2022, tiếp theo là ông Dennis Ng Teck Yow vào tháng 3/2023, và hiện tại là ông Dương Văn Bắc.

Dự báo lợi nhuận: Lỗ ít hơn trong năm 2025-2026

HSC dự báo NVL sẽ tiếp tục thua lỗ trong giai đoạn 2024-2026. Trong khi giữ nguyên dự báo doanh thu thuần cho năm 2024 và 2025, chúng tôi tăng dự báo cho năm 2026 lên 11 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 20,1% so với cùng kỳ) từ 9,1 nghìn tỷ đồng trước đó, dựa trên giả định bàn giao dự án Grand Manhattan. Xin lưu ý rằng hiện tại chúng tôi dự báo lợi nhuận từ dự án trong giai đoạn 2024-2026 chủ yếu đến từ dự án Novaworld Ho Tram, Victoria Village và Palm City.

Chúng tôi dự báo năm 2024, NVL sẽ ghi nhận lỗ 6,8 nghìn tỷ đồng, nhưng giảm nhẹ dự báo lỗ cho năm 2025-2026 do điều chỉnh thời gian ghi nhận doanh thu của các dự án nói trên. Do đó, chúng tôi tiếp tục dự báo NVL sẽ ghi nhận lỗ lần lượt 1,7 nghìn tỷ đồng và 538 tỷ đồng trong năm 2025-2026, thấp hơn 8% và 49% so với dự báo trước đó, với lỗ thuần 1,8 nghìn tỷ đồng và 1 nghìn tỷ đồng.

Do không có thông tin liên quan đến tài sản được thanh lý hoặc kế hoạch bán cổ phần, chúng tôi không phản ánh lợi nhuận tài chính hoặc lợi nhuận HĐKD không cốt lõi vào mô hình dự báo lợi nhuận cho năm 2025-2026.

Bảng 5: Dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2027 cũ và mới, NVL

Tỷ đồng	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng
2024F				
Doanh thu thuần	5,312	5,312	0.0%	11.7%
Lợi nhuận gộp	(1,409)	(1,442)	2.3%	-209.1%
Lỗ tài chính	(1,614)	(1,614)	0.0%	0.0%
Chi phí BH&QL	(1,742)	(1,742)	0.0%	-2.3%
LNTT	(6,805)	(6,838)	0.5%	-442.1%
Lợi nhuận thuần	(6,805)	(6,838)	0.5%	-1229.2%
Các khoản mục ròng không thường xuyên	(3,791)	(3,791)	0.0%	N/m
'Lợi nhuận cốt lõi'	(3,772)	(3,805)	0.9%	N/m
2025F				
Doanh thu thuần	6,616	6,616	0.0%	24.5%
Lợi nhuận gộp	1,274	1,241	-2.6%	N/m
Lỗ tài chính	(1,117)	(950)	-15.0%	-41.1%
Chi phí BH&QL	(1,963)	(1,963)	0.0%	12.7%
LNTT	(1,807)	(1,672)	-7.5%	-75.5%
Lợi nhuận thuần	(1,807)	(1,672)	-7.5%	-75.5%
Các khoản mục ròng không thường xuyên	-	-	N/m	-100.0%
'Lợi nhuận cốt lõi'	(1,807)	(1,672)	-7.5%	-56.1%
2026F				
Doanh thu thuần	9,142	11,009	20.4%	66.4%
Lợi nhuận gộp	2,307	2,760	19.6%	122.4%
Lỗ tài chính	(1,088)	(909)	-16.5%	-4.3%
Chi phí BH&QL	(2,274)	(2,389)	5.0%	21.7%
LNTT	(1,055)	(538)	-49.0%	-67.9%
Lợi nhuận thuần	(1,055)	(538)	-49.0%	-67.9%
Các khoản mục ròng không thường xuyên	-	-	N/m	N/m
'Lợi nhuận cốt lõi'	(1,055)	(538)	-49.0%	-67.9%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 6: Định giá, NVL

Tỷ đồng	HSC định giá lại	Phương pháp
RNAV của dự án	67,011	DCF
Tài sản khác	51,573	Giá trị sổ sách
Các khoản nợ khác	(37,110)	Giá trị sổ sách
Tổng tài sản	81,474	
Nợ thuần	(52,350)	Giá trị sổ sách
NAV	29,123	
Tổng số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	1,950	
RNAV/cp (đồng)	14,934	
Chiết khấu của thị giá so với RNAV	40%	
Giá mục tiêu (đồng/cp)	8,900	

Nguồn: HSC ước tính

Tăng 3% giá mục tiêu, duy trì khuyến nghị Giảm tỷ trọng

HSC tăng 3% giá mục tiêu theo phương pháp SoTP lên 8.900đ sau khi điều chỉnh tăng 19,4% ước tính RNAV/cp lên 14.934đ. Các giả định định giá của chúng tôi như sau (được tóm tắt trong Bảng 6):

- Chúng tôi giảm giả định chi phí vốn và giữ nguyên giả định lãi suất phi rủi ro ở mức 4% nhưng giảm 100 điểm cơ bản phần bù rủi ro vốn CSH xuống 9% sau khi cập nhật phần bù rủi ro vốn CSH tiêu chuẩn nội bộ (giữ nguyên 1,5 điểm phần trăm phần bù phụ trội theo tiêu chuẩn nội bộ). WACC cập nhật là 11,7% từ 12% trước đó.
- Chúng tôi điều chỉnh thời gian đóng góp và ghi nhận doanh thu từ dự án Grand Manhattan trong mô hình định giá (trước đây bị loại trừ do giả định tài sản này được dùng để trả nợ trái phiếu 3,1 nghìn tỷ đồng). Những thay đổi trên làm RNAV tăng 3% dự kiến vào cuối năm 2025.
- Chúng tôi lùi thời điểm định giá đến cuối năm 2025.

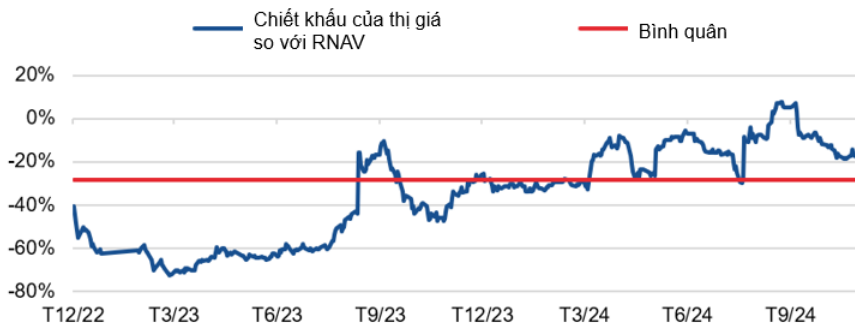
Điều quan trọng, chúng tôi cũng tăng mức chiết khấu giả định chiết khấu so với RNAV lên 40% (từ mức 30%) do gia tăng lo ngại về tình hình nợ của NVL, đặc biệt là khoản nợ đến kỳ đáo hạn trong 12 tháng tới, cũng nhưng việc Công ty đề xuất kéo dài kỳ hạn trái phiếu lên 4 năm (từ 2 năm) trong thời gian gần đây. Chúng tôi phân tích độ nhạy đối với giá mục tiêu trong Bảng 7.

Bảng 7: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với giả định chiết khấu của thị giá so với RNAV, NVL

Giả định chiết khấu so với RNAV	20%	30%	40%	50%	60%
Giá mục tiêu (đồng/cp)	11,947	10,454	8,900	7,467	5,974
Tiềm năng tăng/giảm	11.7%	-2.3%	-15.6%	-30.2%	-44.2%

Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 8: Chiết khấu của thị giá so với RNAV, NVL



Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 6% và 34% trong 3 tháng và 12 tháng qua do tình hình khó khăn của Công ty trong bối cảnh thị trường kém khả quan, NVL đang giao dịch ở mức chiết khấu 28,4% so với ước tính RNAV/cp (tăng 19,4% so với dự báo trước đó), lớn hơn một chút so với bình quân 3 năm ở mức 28,2%.

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	11,134	4,757	5,312	6,616	11,009
Lợi nhuận gộp	4,251	1,322	(1,442)	1,241	2,760
Chi phí BH&QL	(2,496)	(1,782)	(1,742)	(1,963)	(2,389)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	1,755	(460)	(3,184)	(722)	371
Lãi vay thuần	856	1,884	(1,614)	(950)	(909)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	3.62	(152)	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	1,367	726	(2,041)	0	0
LN TT	3,982	1,999	(6,838)	(1,672)	(538)
Chi phí thuế TNDN	(1,801)	(1,513)	0	0	0
Lợi ích cổ đông thiểu số	(19.5)	120	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	2,162	606	(6,838)	(1,672)	(538)
Lợi nhuận thuần ĐC	2,162	606	(6,838)	(1,672)	(538)
EBITDA ĐC	1,590	(799)	(3,523)	(1,062)	31.8
EPS (đồng)	1,109	311	(3,507)	(857)	(276)
EPS ĐC (đồng)	1,040	291	(3,289)	(804)	(259)
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
Sig CP bình quân (triệu đv)	1,950	1,950	1,950	1,950	1,950
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	1,950	1,950	1,950	1,950	1,950
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	2,079	2,079	2,079	2,079	2,079

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	8,600	3,413	5,851	5,515	5,334
Đầu tư ngắn hạn	327	43.5	43.5	43.5	43.5
Phải thu khách hàng	52,982	47,011	49,634	42,698	42,625
Hàng tồn kho	134,485	138,935	137,070	148,279	152,562
Các tài sản ngắn hạn khác	1,882	1,752	3,844	4,228	4,651
Tổng tài sản ngắn hạn	198,276	191,155	196,441	200,763	205,216
TSCĐ hữu hình	3,855	2,332	2,237	2,141	2,045
TSCĐ vô hình	83.2	69.8	56.5	43.2	29.8
Bất động sản đầu tư	3,145	5,543	5,500	5,457	5,417
Đầu tư dài hạn	33.8	305	305	305	305
Đầu tư vào Cty LD,LK	1,582	1,423	1,423	1,423	1,423
Tài sản dài hạn khác	50,390	40,659	30,961	33,563	39,028
Tổng tài sản dài hạn	59,089	50,332	40,482	42,932	48,249
Tổng cộng tài sản	257,365	241,486	236,923	243,695	253,464
Nợ ngắn hạn	25,517	30,937	34,021	36,515	36,228
Phải trả người bán	10,453	9,877	10,165	10,021	9,588
Nợ ngắn hạn khác	21,625	26,266	26,787	27,296	29,502
Tổng nợ ngắn hạn	74,421	87,283	93,428	94,758	94,868
Nợ dài hạn	39,060	26,775	25,232	21,350	17,924
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	12,615	13,708	13,708	13,708	13,022
Nợ dài hạn khác	86,228	68,157	65,829	76,826	91,133
Tổng nợ dài hạn	137,903	108,639	104,769	111,884	122,080
Tổng nợ phải trả	212,436	196,184	198,459	206,903	217,210
Vốn chủ sở hữu	37,543	38,047	31,208	29,536	28,999
Lợi ích cổ đông thiểu số	7,386	7,256	7,256	7,256	7,256
Tổng vốn chủ sở hữu	44,930	45,303	38,464	36,792	36,255
Tổng nợ phải trả và VCSH	257,365	241,486	236,923	243,695	253,464
BVPS (đ)	19,252	19,510	16,003	15,146	14,870
Nợ thuần/(tiền mặt)	55,977	54,300	53,403	52,350	48,818

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	1,755	(460)	(3,184)	(722)	371
Khấu hao	165	339	339	339	339
Lãi vay thuần	856	1,884	(1,614)	(950)	(909)
Thuế TNDN đã nộp	(694)	(416)	0	0	0
Thay đổi vốn lưu động	1,119	(6,096)	11,430	6,204	7,431
Khác	1,111	3,776	(1,477)	1,649	1,638
LCT thuần từ HKKD	(3,047)	(7,626)	237	392	2,875
Đầu tư TS dài hạn	(294)	(12.8)	661	660	657
Góp vốn & đầu tư	(20,046)	0	0	0	0
Thanh lý	7,830	8,279	0	0	0
Khác	4,544	(1,118)	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(7,965)	7,149	661	660	657
Cổ tức trả cho CSH	(0.00)	(0.03)	0	0	0
Thu từ phát hành CP	251	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	2,112	(4,710)	1,541	(1,388)	(3,713)
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	2,363	(4,710)	1,541	(1,388)	(3,713)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	17,249	8,600	3,413	5,851	5,515
LCT thuần trong kỳ	(8,649)	(5,188)	2,438	(336)	(181)
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.04)	0.00	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	8,600	3,413	5,851	5,515	5,334
Dòng tiền tự do	(3,341)	(7,639)	897	1,052	3,532

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	38.2	27.8	(27.1)	18.8	25.1
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	14.3	(16.8)	(66.3)	(16.0)	0.29
Tỷ suất LNT (%)	19.4	12.7	(129)	(25.3)	(4.88)
Thuế TNDN hiện hành (%)	45.2	75.7	0	0	0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(25.3)	(57.3)	11.7	24.5	66.4
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(50.9)	(150)	(341)	69.9	103
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(33.0)	(72.0)	(1,229)	75.5	67.9
Tăng trưởng EPS (%)	(39.0)	(72.0)	(1,229)	75.5	67.9
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(40.6)	(72.0)	(1,229)	75.5	67.9
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	-
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	5.96	1.60	(19.7)	(5.51)	(1.84)
ROACE (%)	1.05	(0.27)	(2.14)	(0.49)	0.24
Vòng quay tài sản (lần)	0.05	0.02	0.02	0.03	0.04
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(1.74)	16.6	(0.07)	(0.54)	7.74
Số ngày tồn kho	7,132	14,764	7,407	10,069	6,751
Số ngày phải thu	2,810	4,996	2,682	2,899	1,886
Số ngày phải trả	554	1,050	549	680	424
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	192	193	220	224	211
Nợ/tài sản (%)	31.3	31.8	31.5	29.4	26.3
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	(1.97)	(0.76)	0.41
Nợ/EBITDA (lần)	50.7	(96.1)	(21.2)	(67.5)	2,091
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.66	2.19	2.10	2.12	2.16
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	6.88	15.7	13.9	11.0	6.30
EV/EBITDA ĐC (lần)	48.1	(93.7)	(21.0)	(68.7)	2,181
P/E (lần)	9.52	34.0	N/a	N/a	N/a
P/E ĐC (lần)	10.1	36.2	N/a	N/a	N/a
P/B (lần)	0.55	0.54	0.66	0.70	0.71
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