

Mua vào (từ Tăng tỷ trọng)

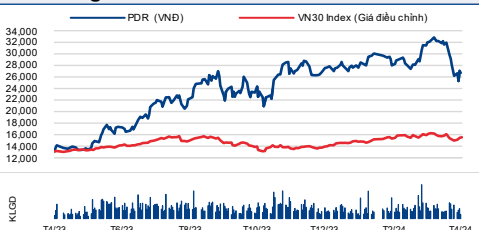
Giá mục tiêu: VNĐ36,400 (từ VNĐ35,200)

Tiềm năng tăng/giảm: 37.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (26/4/2024)	26,450
Mã Bloomberg	PDR VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	13,200-32,950
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	26,430
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	19,542
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	771
Slg CP lưu hành (tr.đv)	739
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	362
Slg CP NN được mua (tr.đv)	341
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	2.83%
Tỷ lệ freefloat	44.3%
Cổ đông lớn	Nguyễn Văn Đạt (43.7%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(17.3)	(7.19)	102
So với chỉ số	(14.3)	(11.5)	70.1
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	593	681	(12.9)
2025F	998	1,694	(41.1)
2026F	2,538	3,123	(18.7)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

PDR là nhà phát triển bất động sản dân dụng và nghỉ dưỡng tập trung vào các dự án thuộc phân khúc cao cấp và trung cấp trải dài từ miền Trung đến miền

Nam

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

Nâng khuyến nghị lên Mua vào sau khi thị trường điều chỉnh

- HSC nâng khuyến nghị đối với PDR lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) và tăng 3,4% giá mục tiêu lên 36.400đ, sau khi chuyển thời điểm định giá sang giữa năm 2025 (từ cuối năm 2024) và nhận thấy triển vọng đang dần tốt hơn.
- Theo đó, chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần với tốc độ tăng trưởng CAGR 3 năm đạt 42,1%. Doanh số bán nhà dự kiến đến từ các dự án Bắc Hà Thanh, Bình Dương Tower và Cadia Quy Nhơn.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 17% trong 1 tháng qua, PDR hiện có P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,9 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân 3 năm ở mức 3,6 lần và cổ phiếu PDR cũng đang được giao dịch với mức chiết khấu 36% so với RNAV dự phóng.

Sự kiện: Công bố KQKD Q1/2024; phân tích triển vọng

PDR đã công bố KQKD Q1/2024 với lợi nhuận thuần đạt 53 tỷ đồng, tăng 119 lần so với cùng kỳ, trên doanh thu 162 tỷ đồng, giảm 16% so với cùng kỳ. Các kết quả này vượt dự báo của HSC do trong quý này PDR đã ghi nhận doanh thu Block B1 dự án Astral City, đóng góp gần như toàn bộ doanh thu và lợi nhuận của PDR trong kỳ, nhưng không nằm trong dự báo của chúng tôi. Nếu loại trừ việc ghi nhận doanh thu trên, các kết quả thực tế sẽ ở mức rất khiêm tốn và sát với dự báo.

Tác động: Nâng dự báo cho năm 2024, giữ nguyên dự báo cho năm 2025-2026

HSC tăng 12,7% dự báo lợi nhuận thuần của PDR cho năm 2024 lên 467 tỷ đồng (giảm 31,8% so với năm 2023) trên doanh thu 1.930 tỷ đồng (tăng trưởng 212,5%), phản ánh doanh thu bán sỉ được ghi nhận trong Q1/2024. Chúng tôi duy trì dự báo cho năm 2025-2026, với lợi nhuận thuần đạt lần lượt 779 tỷ đồng (tăng trưởng 88%) và 1.964 tỷ đồng (tăng trưởng 152%). Chúng tôi gần như giữ nguyên dự báo cho giai đoạn 2024-2026.

Theo dự báo mới này – thấp hơn nhiều so với dự báo của thị trường, lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 42,1%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 17% trong 1 tháng qua sau khi thị trường điều chỉnh và giảm sâu hơn bình quân chung của ngành, PDR hiện có P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,9 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân 3 năm ở mức 3,6 lần. Cổ phiếu PDR cũng đang được giao dịch với mức chiết khấu 36% so với RNAV dự phóng.

Sau khi chuyển thời điểm định giá sang giữa năm 2025 (từ cuối năm 2024), HSC tăng 3,4% giá mục tiêu lên 36.400đ (tiềm năng tăng giá 37,6%). Sau khi giá cổ phiếu điều chỉnh gần đây (dù chúng tôi cho rằng triển vọng kinh doanh vẫn vững chắc), tiềm năng tăng giá tại giá mục tiêu hiện tại rõ ràng hấp dẫn hơn; do đó, HSC nâng khuyến nghị lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng).

HSC ưa thích cổ phiếu PDR nhờ những điểm sau: (1) nền tảng của cổ phiếu đang dần cải thiện, (2) triển vọng lợi nhuận tích cực từ các dự án sẵn sàng mở bán, và (3) chiến lược kinh doanh tập trung vào cải thiện dòng tiền từ mảng kinh doanh cốt lõi – phát triển BĐS – trong năm 2024. Câu chuyện tái cấu trúc của PDR đang cho thấy những tiến triển rõ rệt.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 2/5.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	885	373	797	1,175 ▼	2,704
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	1,137	684	467 ▲	779	1,964
EPS ĐC (đồng)	1,611	926	593 ▲	998	2,538
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
BVPS (đồng)	12,135	12,887	13,520	14,574	17,232
EV/EBITDA ĐC (lần)	24.8	59.4	27.0	17.8	6.94
P/E ĐC (lần)	16.4	28.6	44.6	26.5	10.4
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0
P/B (lần)	2.18	2.05	1.96	1.81	1.53
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(55.4)	(42.5)	(36.0)	68.4	154
ROAE (%)	15.0	7.74	4.78	7.50	16.7

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

Tập trung vào mảng kinh doanh cốt lõi là phát triển BĐS

HSC nâng khuyến nghị đối với PDR lên Mua vào và tăng 3,4% giá mục tiêu lên 36.400đ (tiềm năng tăng giá 37,6%) sau khi chuyển thời điểm định giá sang giữa năm 2025 (từ cuối năm 2024) và sau khi nhận thấy triển vọng đang dần tốt hơn. Chúng tôi tăng 13% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2024 lên 467 tỷ đồng (giảm 32%) nhưng gần như giữ nguyên dự báo cho năm 2025-2026. Chúng tôi ưa thích cổ phiếu PDR về câu chuyện tái cấu trúc và chiến lược/chiến thuật rõ ràng, tập trung vào việc đẩy nhanh tiến độ xây dựng để mở bán các dự án mới. Định giá cũng trở nên hợp lý hơn sau đợt điều chỉnh, cổ phiếu PDR hiện có P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,9 lần – thấp hơn nhiều so với bình quân 3 năm ở mức 3,6 lần – và có mức chiết khấu 36% so với RNAV dự phóng.

KQKD Q1/2024 vượt dự báo nhờ doanh số bán si

PDR đã công bố KQKD Q1/2024 với lợi nhuận thuần đạt 53 tỷ đồng (tăng 119 lần so với cùng kỳ) trên doanh thu 162 tỷ đồng, (giảm 16% so với cùng kỳ) (Bảng 1). Các kết quả này vượt dự báo của HSC do trong quý này PDR đã ghi nhận doanh thu từ Block B1 dự án Astral City, đóng góp gần như toàn bộ doanh thu và lợi nhuận của PDR trong kỳ, nhưng không nằm trong dự báo của chúng tôi.

Doanh thu từ bán BĐS đạt 159 tỷ đồng (giảm 15,6% so với cùng kỳ) từ việc hạch toán doanh thu Block B1 dự án Astral City (Bình Dương), được PDR mua lại từ CTCP Địa ốc Sài Gòn - KL (công ty tư nhân/chưa niêm yết) trong Q1/2024 sau đó bán si cho Công ty BĐS Realty Holdings (công ty tư nhân/chưa niêm yết). Các căn hộ sau đó sẽ được phân phối đến khách hàng mua nhà thông qua các đại lý BĐS khác nhau.

Nhìn chung, nếu loại trừ khoản doanh thu bất ngờ này, lợi nhuận thuần đạt mức rất khiêm tốn, đúng như dự báo của chúng tôi. Mặc dù KQKD kém tích cực, HSC vẫn kỳ vọng một nguồn thu lớn sẽ xuất hiện trong các quý tới từ việc mở bán dự án Bắc Hà Thành vào Q2/2024.

KQKD Q1/2024 của PDR chỉ đạt 9% và 12% dự báo doanh thu và LNST cho cả năm của chúng tôi, đồng thời hoàn thành 5% và 6% các mục tiêu tương ứng do BLĐ Công ty đề ra.

Bảng 1: KQKD Q1/2024, PDR

Tỷ đồng	Q1/2023	Q1/2024	% so với cùng kỳ	2024 HSC dự báo	% đạt dự báo HSC
Doanh thu thuần	192	162	-15.6%	1792	9.1%
Lợi nhuận gộp	172	161	-6.2%		
Lợi nhuận tài chính	2	1	-54.3%		
Chi phí tài chính	(96)	(66)	-31.9%		
Chi phí QL&BH	(46)	(47)	0.7%		
LNST	22	53	134.6%	437	12.0%
Lợi nhuận thuần	24	53	118.6%	414	12.7%

Nguồn: PDR, HSC

Bảng 2: Kế hoạch năm 2024, PDR

Tỷ đồng	2023	2024 (kế hoạch)	Tăng trưởng	2024 HSC dự báo	Tăng trưởng	Chênh lệch
Doanh thu	618	2,982	382.5%	1,792	190.0%	66.4%
LNTT	889	1,155	29.9%	571	-35.8%	102.4%
LNST	684	880	28.7%	438	-36.0%	101.0%

Nguồn: PDR, HSC

Tổ chức ĐHCĐ; các kế hoạch cho giai đoạn 2024-2026 được thông qua

PDR gần đây đã tổ chức ĐHCĐ; các cổ đông đại diện cho 63,15% tổng số cổ phiếu đang lưu hành đã thông qua tất cả các tờ trình. Những thông tin chính như sau.

Kế hoạch HĐKD cho năm 2024

Kế hoạch HĐKD năm 2024 dự kiến doanh thu đạt 2.982 tỷ đồng (tăng trưởng khoảng 5 lần so với năm 2024), LNTT đạt 1.155 tỷ đồng (tăng trưởng 30%) và LNST đạt 684 tỷ đồng (tăng trưởng 29%). Các mục tiêu này lần lượt cao hơn 66,4%, 102,7% và 112,6% so với dự báo của HSC (Bảng 2).

HSC cho rằng sự khác biệt giữa KHKD 2024 của Công ty và dự báo trước đó của chúng tôi là do chúng tôi đưa ra ước tính doanh thu thận trọng hơn từ dự án Bắc Hà Thanh (thấp hơn 47% so với mục tiêu của PDR) và không tính đến doanh thu từ Block B1 dự án Astral City trong dự báo của mình. Mục tiêu doanh thu và lợi nhuận của PDR cũng được cho là bao gồm cả doanh thu HĐ tài chính và thu nhập từ chuyển nhượng cổ phần của các công ty con/công ty liên kết (chúng tôi không dự báo bất kỳ khoản mục bất thường/không thường xuyên nào cho giai đoạn này).

BLĐ đã đề ra KHKD cho 4 dự án trọng điểm trong giai đoạn 2024-2026. Công ty sẽ ưu tiên hoàn tất các thủ tục pháp lý, đẩy mạnh tiến độ xây dựng của các dự án này, bao gồm hai dự án BĐS nhà ở Bắc Hà Thanh và Bình Dương Tower, cùng ba dự án BĐS nghỉ dưỡng khác là Cadia Quy Nhơn, Poulo Condo và Serenity Phước Hải. PDR đang triển khai các thủ tục pháp lý và tập trung xây dựng cho các dự án nêu trên.

Thông qua kế hoạch phát hành quyền chọn mua để tài trợ cho các dự án trọng điểm

PDR gần đây vừa được UBCKNN chấp thuận kế hoạch phát hành quyền chọn mua cho cổ đông hiện hữu, với tổng số lượng phát hành là 134,3 triệu cổ phiếu (chiếm 18% tổng số cổ phiếu đang lưu hành). Sự chấp thuận này sẽ tạo điều kiện cho PDR thực hiện các kế hoạch phát hành khác nhằm củng cố dòng tiền, hướng đến việc tập trung hoàn toàn vào việc phát triển và mở bán các dự án của mình trong năm nay.

Cổ đông sẽ được quyền mua 1 cổ phiếu mới cho mỗi 5,5 cổ phiếu đang sở hữu, với giá 10.000đ/cp. Nếu đợt phát hành này thành công, PDR sẽ huy động được 1.340 tỷ đồng để tài trợ cho việc phát triển các dự án KDC Bắc Hà Thanh, Cadia Quy Nhơn và Bình Dương Tower.

Sau khi đợt phát hành quyền mua hoàn tất, PDR dự kiến thực hiện thêm một số đợt chào bán khác:

- Chi trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 15%, theo đó cổ đông sở hữu 100 cổ phiếu sẽ được nhận 15 cổ phiếu mới. Dự kiến phát hành tối đa 131 triệu cổ phiếu và không bị hạn chế chuyển nhượng.
- Kế hoạch phát hành cổ phiếu để hoán đổi nợ: Dự kiến phát hành 34,1 triệu cổ phiếu với giá 20.000đ/cp. Tỷ lệ hoán đổi là 1:20.000 (một cổ phiếu sẽ được hoán đổi tương ứng với khoản vay trị giá 20.000đ). Các cổ phiếu hoán đổi sẽ bị hạn chế chuyển nhượng trong vòng một năm. Dự kiến tỷ lệ cổ phiếu hoán đổi chiếm 4,41% tổng số cổ phiếu đang lưu hành tính đến cuối Q1/2023. Trước đây, PDR đã ký hợp đồng vay vốn với ACA Vietnam Real Estate III LP (Quần đảo Cayman) trị giá 30 triệu USD để tài trợ cho dự án Serenity Phước Hải (Vũng Tàu).
- Kế hoạch phát hành cổ phiếu ESOP: sẽ phát hành tối thiểu 14,6 triệu cổ phiếu và tối đa 2% tổng số cổ phiếu đang lưu hành với giá 12.000đ/cp. Các cổ phiếu này sẽ bị hạn chế chuyển nhượng trong vòng một năm.

Tái cấu trúc hệ thống phân phối và cập nhật chiến lược bán hàng

BLĐ chia sẻ rằng từ nay trở đi, các sản phẩm do PDR phát triển sẽ được phân phối trực tiếp bởi công ty Realty Holdings, thay thế cho CTCP Tập đoàn Danh Khôi (NRC; chưa khuyến nghị). Realty Holdings sẽ hợp tác với một số các công ty môi giới BĐS để phân phối các sản phẩm của PDR đến khách hàng mua nhà cuối cùng. Do đó, PDR sẽ bán sỉ (sản phẩm) cho Realty Holdings.

HSC dự báo tỷ suất lợi nhuận của việc bán sỉ này sẽ thấp hơn mức bán lẻ thông thường, nhưng cũng kỳ vọng PDR sẽ nhận được dòng tiền về nhanh hơn. BLĐ cũng chia sẻ rằng đây là một trong những bước tái cấu trúc của PDR nhằm kiểm soát dòng tiền tốt hơn và giảm thiểu rủi ro liên quan đến các khoản phải thu khó đòi. Realty Holdings cũng sẽ chịu trách nhiệm phân phối các dự án trọng điểm của PDR trong năm 2024: Bắc Hà Thanh (dự kiến mở bán trong Q2/2024) và Bình Dương Tower (dự kiến mở bán trong Q3/2024).

BLĐ cũng chia sẻ rằng, việc không sở hữu một công ty môi giới nội bộ giúp PDR thu hẹp phạm vi tập trung và dồn nguồn lực vào một mảng kinh doanh cốt lõi duy nhất là phát triển dự án BĐS, nhằm tạo ra tăng trưởng bền vững sau khi vượt qua khủng hoảng của năm 2023.

Nâng dự báo cho năm 2024, nhưng giữ nguyên dự báo cho năm 2025-2026

HSC tăng 12,7% dự báo lợi nhuận thuần năm 2024 lên 467 tỷ đồng (giảm 31,8% so với năm 2023) trên doanh thu 1.930 tỷ đồng (tăng trưởng 212,5%), phản ánh doanh thu bán sỉ được ghi nhận trong Q1/2024. Lưu ý, nếu không tính đến khoản hạch toán bất ngờ trong Q1/2024 (ước tính đóng góp khoảng 53 tỷ đồng vào lợi nhuận thuần), dự báo cho năm 2024 về cơ bản không thay đổi. Trong khi đó, dù có hay không khoản ghi nhận doanh thu bất ngờ trên, dự báo cho năm 2024 của chúng tôi vẫn cho thấy sự chuyển biến đáng kể so với khoản lỗ HĐKD cốt lõi 70 tỷ đồng của năm 2023. Các lô đất tại Bắc Hà Thanh và các căn hộ đã bán tại dự án Cadia Quy Nhơn sẽ là động lực chính giúp lợi nhuận tăng trưởng.

HSC cũng gần như giữ nguyên dự báo lợi nhuận năm 2025-2026. Cho năm 2025, HSC dự báo doanh thu sẽ chỉ đến từ dự án Bắc Hà Thanh, đạt tổng cộng 2.605 tỷ đồng (tăng trưởng 45,3%). Theo đó, lợi nhuận thuần năm 2025 dự báo sẽ giảm 88,3% xuống 779 tỷ đồng.

Cho năm 2026, lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng 151,9% lên 1.964 tỷ đồng. Động lực tăng trưởng chính của PDR trong tương lai dự báo đến từ việc đẩy nhanh tiến độ bàn giao các dự án Cadia Quy Nhơn và Bình Dương Tower (mở bán năm 2024) và các lô đất còn lại tại dự án Bắc Hà Thanh.

Theo đó, cho giai đoạn 2024-2026, lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR đạt 42,1%, thấp hơn lần lượt 23%, 41% và 19% so với bình quân dự báo thị trường.

Bảng 3: Dự báo lợi nhuận, PDR

Lợi nhuận thuần được dự báo sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 42%

Tỷ đồng	2023	2024 Dự báo mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng	2025F	Tăng trưởng	2026F	Tăng trưởng	CAGR 2023-2026
Tổng doanh thu	618	1,930	7.7%	212.5%	2,606	35.0%	5,433	108.5%	106.4%
Lợi nhuận gộp	544	1,043	0.7%	91.8%	1,528	46.5%	3,232	111.5%	81.1%
LNST	682	490	11.9%	-28.2%	804	64.2%	1,992	147.6%	42.9%
Lợi nhuận thuần	684	467	12.7%	-31.8%	779	66.9%	1,964	152.2%	42.1%
Lợi nhuận/(lỗ) không thường xuyên	754	-	-	-	-	-	-	-	N/m
Lợi nhuận thuần trừ khoản mục ròng không thường xuyên	(70)	467	-	N/m	779	66.9%	1,964	152.2%	N/m

Nguồn: HSC ước tính

Định giá và khuyến nghị

Kết luận và phương pháp định giá

HSC nâng khuyến nghị đối với PDR lên Mua vào và tăng 3,4% giá mục tiêu theo phương pháp SoTP lên 36.400đ (tiềm năng tăng giá 37,6%) sau khi chuyển thời điểm định giá sang giữa năm 2025 (từ cuối năm 2024). Trong bối cảnh thị trường điều chỉnh, chúng tôi nhận thấy đây là cơ hội để Mua vào vì các yếu tố cơ bản của cổ phiếu PDR vẫn ổn định và câu chuyện tái cấu trúc của Công ty đang cho thấy những tiến triển rõ rệt. Bất kỳ tiến triển nào đạt được thêm trong kế hoạch tái cơ cấu của Công ty sẽ giúp cổ phiếu PDR được định giá lại ở mặt bằng cao hơn.

Trong phương pháp định giá, HSC lưu ý những điều sau đây:

- Chúng tôi áp dụng phương pháp DCF để định giá các dự án đang phát triển của PDR.
- Giả định WACC đối với PDR là 11,8% (không thay đổi). Chúng tôi vẫn giữ nguyên giả định lãi suất phi rủi ro là 4%, phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh là 10% (bổ sung 2 điểm phần trăm phần bù phụ trội so với phần bù rủi ro vốn CSH tiêu chuẩn của HSC là 8%), và giả định beta không thay đổi ở mức 0,9 lần. Chúng tôi giảm giả định chiết khấu từ 20% xuống 10% để phản ánh những cải thiện đáng kể trong tình hình tài chính của PDR và tiến độ mở bán dự án đúng như kế hoạch.

HSC tóm tắt giả định định giá mới trong Bảng 4.

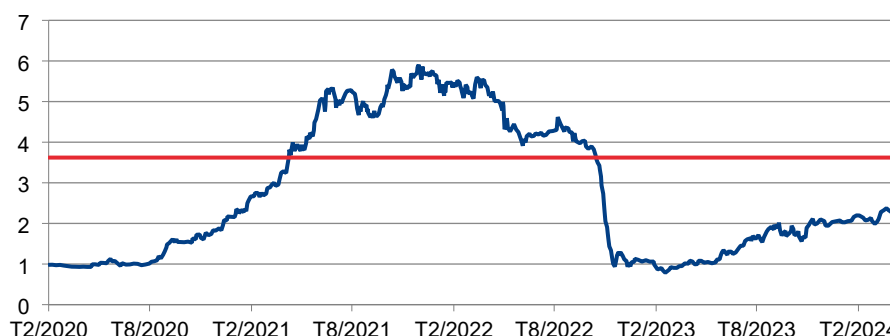
Bảng 4: Định giá, PDR

Dự án	% cổ phần PDR sở hữu	Định giá hiệu quả (giữa năm 2025)	Phương pháp
Cadia Quy Nhơn	94%	565	DCF
Bắc Hà Thanh	100%	1,030	DCF
Bình Dương Tower	100%	5,318	DCF
Paulo Condo	100%	1,756	DCF
Tropicana	100%	3,530	DCF
Dự án khác	100%	18,921	Giá trị sổ sách
Tổng giá trị tài sản		31,461	
(-) Nợ thuần		(1,673)	
Tiền mặt		1,152	
Nợ		(2,825)	
RNAV		29,788	
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)		738.8	
RNAV/cổ phiếu		40,400	
Chiết khấu của thị giá so với RNAV		10%	
Giá mục tiêu		36,400	

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 5: P/B trượt dự phóng 1 năm, PDR

PDR đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,9 lần, thấp hơn so với giá trị bình quân 3 năm là 3,6 lần



Nguồn: HSC ước tính

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 17% trong 2 tuần qua sau khi thị trường điều chỉnh (giảm sâu hơn bình quân chung của ngành ở mức 11%), PDR hiện có P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,9 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân 3 năm ở mức 3,6 lần. Cổ phiếu PDR cũng đang được giao dịch với mức chiết khấu 36% so với RNAV dự phóng.

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	1,505	618	1,930	2,606	5,433
Lợi nhuận gộp	1,277	544	1,043	1,528	3,232
Chi phí BH&QL	(301)	(214)	(260)	(371)	(546)
Thu nhập khác	(106)	30.0	0	0	0
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	871	360	783	1,157	2,685
Lãi vay thuần	612	553	(145)	(109)	(89.0)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(0.06)	(23.2)	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	1,482	889	639	1,048	2,596
Chi phí thuế TNDN	(322)	(207)	(149)	(244)	(604)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(23.4)	1.56	(23.4)	(25.7)	(28.3)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	1,137	684	467	779	1,964
Lợi nhuận thuần ĐC	1,082	684	438	738	1,875
EBITDA ĐC	885	373	797	1,175	2,704
EPS (đồng)	1,693	1,008	632	1,054	2,658
EPS ĐC (đồng)	1,611	926	593	998	2,538
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
Sig CP bình quân (triệu đv)	672	679	739	739	739
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	672	739	739	739	739
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	672	739	739	739	739

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	262	505	1,041	1,232	2,828
Đầu tư ngắn hạn	9.37	15.4	15.4	15.4	15.4
Phải thu khách hàng	5,650	4,115	5,180	7,496	12,877
Hàng tồn kho	12,181	12,200	16,138	22,212	30,028
Các tài sản ngắn hạn khác	114	81.5	85.6	89.9	94.4
Tổng tài sản ngắn hạn	18,217	16,916	22,460	31,045	45,843
TSCĐ hữu hình	30.4	23.2	349	382	417
TSCĐ vô hình	7.75	3.87	398	422	447
Bất động sản đầu tư	66.3	64.8	63.2	61.7	60.2
Đầu tư dài hạn	2.81	2.81	2.81	2.81	2.81
Đầu tư vào Cty LD,LK	1,773	1,199	1,199	1,199	1,199
Tài sản dài hạn khác	2,746	2,858	2,358	2,472	2,581
Tổng tài sản dài hạn	4,627	4,151	4,370	4,540	4,707
Tổng cộng tài sản	22,843	21,068	26,831	35,585	50,550
Nợ ngắn hạn	2,668	815	1,383	732	384
Phải trả người bán	457	243	2,922	3,548	7,248
Nợ ngắn hạn khác	6,324	7,917	7,867	7,169	6,539
Tổng nợ ngắn hạn	11,029	9,177	15,113	22,783	35,998
Nợ dài hạn	1,772	2,290	1,627	1,907	1,665
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	782	21.0	21.0	21.0	21.0
Tổng nợ dài hạn	2,554	2,311	1,648	1,928	1,686
Tổng nợ phải trả	13,583	11,488	16,761	24,711	37,684
Vốn chủ sở hữu	8,151	9,521	9,988	10,767	12,731
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,110	58.2	81.5	107	136
Tổng vốn chủ sở hữu	9,261	9,579	10,070	10,874	12,866
Tổng nợ phải trả và VCSH	22,843	21,068	26,831	35,585	50,550
BVPS (đ)	12,135	12,887	13,520	14,574	17,232
Nợ thuần/(tiền mặt)	4,178	2,600	1,969	1,408	(779)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	871	360	783	1,157	2,685
Khấu hao	(14.0)	(12.7)	(13.4)	(18.1)	(19.1)
Lãi vay thuần	612	553	(145)	(109)	(89.0)
Thuế TNDN đã nộp	(261)	(321)	(149)	(244)	(604)
Thay đổi vốn lưu động	(3,979)	791	359	(73.5)	362
Khác	80.4	(0.38)	15.2	(35.9)	(37.7)
LCT thuần từ HKKD	(3,779)	425	838	677	2,293
Đầu tư TS dài hạn	(80.9)	(105)	(247)	(152)	(148)
Góp vốn & đầu tư	(1,818)	(3.84)	0	0	0
Thanh lý	4,475	600	0	0	0
Khác	8.53	(1.78)	40.4	36.4	43.1
LCT thuần từ HĐĐT	2,585	490	(207)	(115)	(105)
Cổ tức trả cho CSH	0	0	0	0	0
Thu từ phát hành CP	2.59	682	0	0	0
Tăng/giảm nợ	959	(1,354)	(95.0)	(371)	(591)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	962	(672)	(95.0)	(371)	(591)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	494	262	505	1,041	1,232
LCT thuần trong kỳ	(232)	243	536	191	1,597
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	262	505	1,041	1,232	2,828
Dòng tiền tự do	(3,860)	320	590	525	2,144

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	84.9	88.0	54.0	58.6	59.5
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	58.8	60.3	41.3	45.1	49.8
Tỷ suất LNT (%)	75.6	111	24.2	29.9	36.1
Thuế TNDN hiện hành (%)	21.7	23.3	23.3	23.3	23.3
Tăng trưởng doanh thu (%)	(58.4)	(59.0)	213	35.0	108
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(64.8)	(57.9)	114	47.6	130
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(39.2)	(36.8)	(36.0)	68.4	154
Tăng trưởng EPS (%)	(55.3)	(40.5)	(37.3)	66.9	152
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(55.4)	(42.5)	(36.0)	68.4	154
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm	nm	nm
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0	0	0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	15.0	7.74	4.78	7.50	16.7
ROACE (%)	7.37	3.04	6.64	9.44	19.6
Vòng quay tài sản (lần)	0.07	0.03	0.08	0.08	0.13
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(4.34)	1.18	1.07	0.58	0.85
Số ngày tồn kho	19,560	60,238	6,638	7,523	4,979
Số ngày phải thu	9,072	20,318	2,131	2,539	2,135
Số ngày phải trả	733	1,202	1,202	1,202	1,202
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	66.5	27.3	19.7	13.1	(6.12)
Nợ/tài sản (%)	24.9	14.8	11.2	7.42	4.05
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	5.42	10.6	30.2
Nợ/EBITDA (lần)	6.42	8.35	3.78	2.25	0.76
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.65	1.84	1.49	1.36	1.27
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	14.6	35.8	11.1	8.04	3.45
EV/EBITDA ĐC (lần)	24.8	59.4	27.0	17.8	6.94
P/E (lần)	15.6	26.2	41.9	25.1	9.95
P/E ĐC (lần)	16.4	28.6	44.6	26.5	10.4
P/B (lần)	2.18	2.05	1.96	1.81	1.53
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0

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