

Tăng tỷ trọng (từ Mua vào)

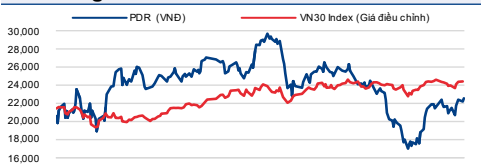
Giá mục tiêu: VNĐ25,200 (giữ nguyên)

Tiềm năng tăng/giảm: 11.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (24/9/2024)	22,550
Mã Bloomberg	PDR VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	17,000-29,770
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	22,317
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	16,660
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	677
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	4.40	(6.82)	1.87
So với chỉ số	3.64	(9.69)	(8.32)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	934	647	44.3
2025F	845	1,530	(44.8)
2026F	1,629	2,822	(42.3)

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

Hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng do định giá

- HSC hạ khuyến nghị đối với PDR xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào), với giá mục tiêu không đổi ở mức 25.200đ, sau khi giá cổ phiếu tăng gần đây. Mặc dù thông tin tích cực đã phần nào phản ánh vào giá cổ phiếu, chúng tôi vẫn nhận thấy Công ty có chuyển biến rõ nét trong hoạt động tái cơ cấu.
- Chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần, cho thấy tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 29,7%. Doanh số bán nhà dự kiến sẽ đến từ 2 dự án chính: Bắc Hà Thanh (10/2024) và Bình Dương Tower (11/2024).
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 18% kể từ khi HSC đưa ra khuyến nghị Mua vào vào giữa tháng 8/2024, PDR đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,6 lần, vẫn thấp hơn nhiều so với bình quân 3 năm ở mức 2,5 lần. Cổ phiếu cũng đang giao dịch với mức chiết khấu 28% so với RNAV dự phóng (mức bình quân kể từ khi chúng tôi đưa ra khuyến nghị lần đầu là 28,5%).

Sự kiện: Phê duyệt phí sử dụng đất dự án Bắc Hà Thanh

Phí sử dụng đất của dự án Bắc Hà Thanh giai đoạn 1 (10 ha) đã được phê duyệt vào ngày 24/9/2024 và Công ty có kế hoạch mở bán từ cuối tháng 10/2024. Bước này đóng vai trò quan trọng quá trình hoàn tất thủ tục pháp lý để mở bán dự án quan trọng của PDR và khẳng định nỗ lực của Công ty trong hoạt động tái cơ cấu.

Trong khi đó, phí sử dụng đất của dự án Bình Dương Tower dự kiến sẽ được phê duyệt vào tháng 10/2024 và dự án có thể được mở bán từ cuối tháng 11/2024.

Tác động: Giữ nguyên dự báo giai đoạn 2024-2026

HSC giữ nguyên dự báo cho năm 2024, với lợi nhuận thuần đạt 729 tỷ đồng (tăng trưởng 6,6%). Ngoài trừ các khoản mục không thường xuyên từ hoạt động bán cổ phần công ty liên kết, chúng tôi dự báo lợi nhuận năm 2024 của PDR đạt 315 tỷ đồng, chuyển biến tích cực từ lỗ HKKD cốt lõi 70 tỷ đồng trong năm 2023. Chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần năm 2025-2026 lần lượt ở mức 779 tỷ đồng (tăng trưởng 6,8%) và 1.492 tỷ đồng (tăng trưởng 91,6%) nhưng cần lưu ý rằng những phê duyệt quan trọng gần đây có thể dẫn đến rủi ro lợi nhuận và định giá thấp hơn dự báo thu hẹp đáng kể.

Dự báo EPS cho năm 2024 của chúng tôi cao hơn đáng kể (cao hơn 44,3%) so với bình quân dự báo thị trường nhưng thấp hơn đáng kể 44,8% và 42,3% cho năm 2025-2026.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 18% kể từ khi HSC đưa ra khuyến nghị Mua vào vào giữa tháng 8/2024 ([Những đợt mở bán trong ngắn hạn giúp kích lệ tâm lý nhà đầu tư; khuyến nghị Mua vào](#)), PDR đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,6 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân 3 năm ở mức 2,5 lần và đang có mức chiết khấu 28% so với RNAV dự phóng (không đổi) (mức bình quân kể từ khi chúng tôi đưa ra khuyến nghị lần đầu là 28,5%). Chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu 25.200đ nhưng hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) do tiềm năng tăng giá thu hẹp xuống còn 11,8%.

Trong khi thông tin tích cực liên quan đến việc sắp mở bán dự án đã được phần nào phản ánh vào giá cổ phiếu, chúng tôi vẫn ưa thích PDR nhờ vào (1) có tiến triển rõ nét trong phát triển dự án, (2) triển vọng lợi nhuận tích cực do sẵn sàng mở bán dự án Bắc Hà Thanh và Bình Dương Tower, và (3) chiến lược rõ ràng tập trung vào việc tăng cường dòng tiền của mảng kinh doanh cốt lõi – phát triển BĐS.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 25/9.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	885	373	743	1,197	2,123
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	1,137	684	729	779	1,492
EPS ĐC (đồng)	1,363	854	934	845	1,629
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
BVPS (đồng)	12,135	12,887	11,740	12,632	14,341
EV/EBITDA ĐC (lần)	21.8	51.7	29.8	18.5	9.58
P/E ĐC (lần)	16.5	26.4	24.1	26.7	13.8
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0
P/B (lần)	1.86	1.75	1.92	1.79	1.57
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(55.4)	(37.3)	9.34	(9.53)	92.8
ROAE (%)	15.0	7.74	7.38	7.32	12.7

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

Thông tin tích cực đã phần nào phản ánh vào giá cổ phiếu; hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng

HSC hạ khuyến nghị đối với PDR xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào), với giá mục tiêu không đổi ở mức 25.200đ, chủ yếu do định giá. Sau khi giá cổ phiếu tăng 18% kể từ giữa tháng 8/2024, tiềm năng tăng giá thu hẹp xuống còn 11,8%. Chúng tôi nhận thấy thông tin tích cực liên quan đến hoạt động mở bán dự án Bắc Hà Thanh và Bình Dương Tower đã phần nào được tính vào giá cổ phiếu. Tuy nhiên, PDR vẫn được đánh giá cao nhờ vào câu chuyện tái cấu trúc và chiến lược rõ ràng trong việc đẩy nhanh tiến độ xây dựng để mở bán dự án trong Q4/2024. Cổ phiếu đang được giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,6 lần, vẫn thấp hơn nhiều so với bình quân 3 năm ở mức 2,5 lần, và đang có mức chiết khấu 28% so với RNAV dự phóng (không đổi).

Phê duyệt phí sử dụng đất dự án

Bắc Hà Thanh: UBND tỉnh Bình Định đã phê duyệt phí sử dụng đất cho giai đoạn 1 của dự án Bắc Hà Thanh. Trong thời gian tới, PDR sẽ hoàn tất thủ tục nộp thuế và hoàn thiện hạ tầng trước khi mở bán, dự kiến vào cuối tháng 10/2024 với giá bán bình quân khoảng 25-30 triệu đồng/m². Dự án đóng góp 4,6% RNAV dự phóng với tổng giá trị phát triển là 5,6 nghìn tỷ đồng. Công tác xây dựng đang được tăng tốc để kịp ngày mở bán.

Dự án, tọa lạc trên diện tích đất 43 ha ven sông Hà Thanh (cách trung tâm thành phố Quy Nhơn 7 km), đặt mục tiêu cung cấp cho thị trường khoảng 1.400 lô đất nền và 92 căn shophouses. Dự kiến phí sử dụng đất cho giai đoạn 2 của dự án sẽ được phê duyệt trong tháng 10/2024. Chúng tôi tin rằng vị trí đắc địa, giá bán hợp lý, và sự phục hồi của phân khúc đất nền sẽ đảm bảo tỷ lệ hấp thụ tốt khi dự án được mở bán.

Bình Dương Tower: Phí sử dụng đất của dự án dự kiến sẽ được phê duyệt trong tháng 10/2024 và thời gian mở bán dự kiến vào cuối tháng 11/2024. Dự án tọa lạc trên đường Nguyễn Thị Minh Khai, thành phố Thuận An, tỉnh Bình Dương, có quy mô 45 ha và tổng cộng 5.907 căn hộ cao tầng. Dự án đóng góp 17,9% RNAV dự phóng với tổng giá trị phát triển là 17,9 nghìn tỷ đồng.

Giữ nguyên dự báo giai đoạn 2024-2026

HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần năm 2024 ở mức 729 tỷ đồng (tăng trưởng 6,6%) trên doanh thu 1.930 tỷ đồng (tăng trưởng 212,5%), bao gồm doanh thu ghi nhận từ hoạt động bán cổ phần công ty liên kết trong Q2/2024 và phần còn lại 24% trong Q3/2024. Đáng lưu ý, tổng doanh thu năm 2024 dự báo đạt 414 tỷ đồng không bao gồm các khoản mục không thường xuyên (ước tính lợi nhuận thuần là 315 tỷ đồng). Bao gồm hoặc không bao gồm các khoản mục không thường xuyên, chúng tôi dự báo lợi nhuận năm 2024 của PDR chuyển biến tích cực từ lỗ HĐKD cốt lõi 70 tỷ đồng trong năm 2023. Đất nền tại dự án Bắc Hà Thanh có thể sẽ trở thành động lực tăng trưởng lợi nhuận chính.

HSC đa phần giữ nguyên dự báo doanh thu cho năm 2025, dự kiến chỉ đến từ dự án Bắc Hà Thanh, với 2.606 tỷ đồng (tăng trưởng 35%). Theo đó, lợi nhuận thuần năm 2025 dự báo sẽ tăng trưởng 6,8% lên 779 tỷ đồng, với lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi tăng mạnh 88,2%.

Chúng tôi cũng giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần và doanh thu cho năm 2026, lần lượt đạt 1.492 tỷ đồng (tăng trưởng 91,6%) và 4.458 tỷ đồng (tăng trưởng 71,1%). 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 và các lô đất còn lại tại dự án Bắc Hà Thanh.

Với việc phê duyệt phí sử dụng đất, HSC tin rằng rủi ro lợi nhuận và định giá thấp hơn dự báo (do chậm mở bán) đã được thu hẹp đáng kể.

Dự báo cho giai đoạn 2024-2026 cho thấy lợi nhuận tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 29,7%.

Bảng 1: Dự báo lợi nhuận, PDR

Tỷ đồng	2023	2024F	Tăng trưởng	2025F	Tăng trưởng	2026F	Tăng trưởng	CAGR 2023-26
Tổng doanh thu	618	1,930	212.5%	2,606	35.0%	4,458	71.1%	93.3%
Lợi nhuận gộp	544	1,043	91.7%	1,535	47.2%	2,596	69.2%	68.4%
LNST	682	753	10.3%	805	6.9%	1,521	89.0%	30.6%
Lợi nhuận thuần	684	729	6.6%	779	6.8%	1,492	91.6%	29.7%
Lãi/(lỗ) thuần không thường xuyên	754	315	-58.2%	-	-100.0%	-	-	-
Lợi nhuận thuần trừ các khoản mục ròng không thường xuyên	(70)	414	N/m	779	88.2%	1,492	91.6%	N/m

Nguồn: HSC ước tính

Định giá và khuyến nghị

Kết luận và phương pháp định giá

HSC giữ nguyên giá mục tiêu theo phương pháp SoTP của PDR ở mức 25.200đ, nhưng hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) sau khi giá cổ phiếu tăng gần đây, với tiềm năng tăng giá thu hẹp xuống 11,8%. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng các yếu tố nền tảng của PDR vẫn không đổi và Công ty có tiềm năng đáng kể trong hoạt động tái cơ cấu. 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.

Chi tiết về các giả định định giá của chúng tôi như sau:

- Chúng tôi sử dụng phương pháp DCF để tính toán giá trị của các dự án BĐS nhà ở đang trong giai đoạn phát triển và LN thuần HĐKD/tỷ suất chiết khấu LN thuần của các dự án BĐS nghỉ dưỡng.
- Giả định WACC của PDR là 11,8% (không đổi). HSC tiếp tục áp dụng lãi suất phi rủi ro 4% và phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh 10% (sau khi bổ sung 1,5 điểm phần trăm phần bù phụ trội vào phần bù rủi ro vốn CSH nội bộ là 8,5%), cũng như giả định hệ số beta là 0,9 lần.
- Chúng tôi giữ nguyên giả định chiết khấu 20% 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.

Đáng lưu ý, khác với các công ty phát triển BĐS trong danh sách khuyến nghị (có mức chiết khấu giả định bình quân là 28%), chúng tôi áp dụng mức chiết khấu giả định đối với PDR hẹp hơn, ở mức 20% do Công ty chịu ít rủi ro quản trị doanh nghiệp hơn, có yếu tố nền tảng tốt để chống chọi với những bất ổn ngắn hạn phát sinh từ việc ban hành luật mới, và hoạt động mở bán hai dự án lớn trong nửa cuối năm 2024 để đẩy mạnh dòng tiền.

Thông tin chi tiết và các giả định định giá mới được trình bày trong Bảng 2.

Bảng 2: Định giá, PDR

Dự án	% cổ phần PDR sở hữu	Định giá (Giữa năm 2025)	Phương pháp
Cadia Quy Nhơn	94%	1,111	DCF
Bắc Hà Thanh	100%	857	DCF
Bình Dương Tower	100%	4,108	DCF
Paulo Condo	100%	3,282	DCF
Trần Phú	100%	575	NOI/Tỷ suất vốn hóa
Các dự án khác	100%	17,397	Giá trị sổ sách
Tổng giá trị tài sản		29,774	
(-) Nợ thuần		(2,402)	
Tiền mặt		523	
Nợ		(2,925)	
RNAV		27,372	
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành		873.1	
RNAV/cổ phiếu		31,400	
Chiết khấu của thị giá so với RNAV		20%	
Giá mục tiêu		25,200	

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 3: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với giả định chiết khấu của thị giá so với RNAV, PDR

Giả định:	0%	10%	20%	30%	40%
Giá mục tiêu	31,400	28,300	25,200	22,000	18,900
Tiềm năng tăng/giảm	39.2%	25.5%	11.8%	-2.4%	-16.2%

Nguồn: HSC ước tính

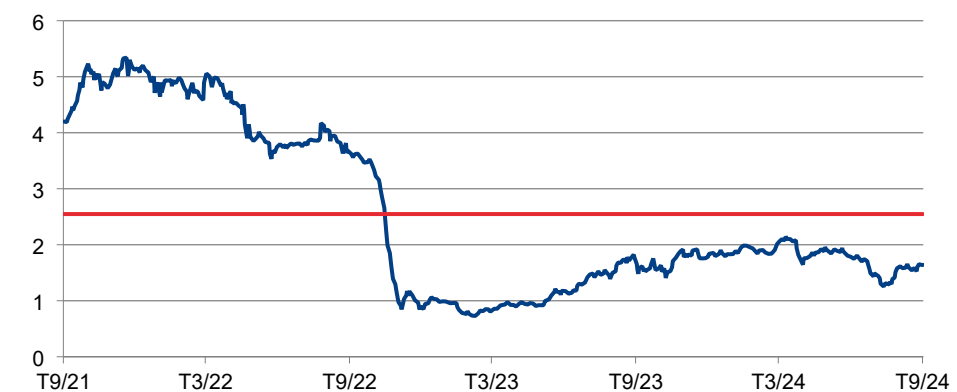
Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 18% kể từ khi HSC đưa ra khuyến nghị Mua vào vào giữa tháng 8/2024, PDR đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,6 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 2,5 lần và đang có mức chiết khấu 28% so với RNAV dự phóng (mức bình quân kể từ khi chúng tôi đưa ra khuyến nghị lần đầu vào tháng 2/2024 là 28,5%).

Xin lưu ý, chúng tôi sử dụng P/B làm thước đo định giá PDR (thay vì P/E thông thường) vì bản chất Công ty sử dụng nhiều tài sản và vì chúng tôi muốn giảm thiểu tác động của biến động lợi nhuận của các công ty BĐS, điều này khiến tỷ lệ P/E kém tin cậy hơn trong việc xác định giá trị trong dài hạn.

Biểu đồ 4: P/B trượt dự phóng 1 năm, PDR

PDR đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,6 lần, thấp hơn so với giá trị bình quân 3 năm là 2,5 lần



Nguồn: 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	1,505	618	1,930	2,606	4,458
Lợi nhuận gộp	1,277	544	1,043	1,535	2,596
Chi phí BH&QL	(301)	(214)	(312)	(355)	(491)
Thu nhập khác	(106)	30.0	0	0	0
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	871	360	731	1,180	2,105
Lãi vay thuần	612	553	250	(131)	(123)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(0.06)	(23.2)	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	1,482	889	981	1,049	1,982
Chi phí thuế TNDN	(322)	(207)	(228)	(244)	(461)
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	729	779	1,492
Lợi nhuận thuần ĐC	1,082	684	690	738	1,423
EBITDA ĐC	885	373	743	1,197	2,123
EPS (đồng)	1,693	1,009	987	892	1,709
EPS ĐC (đồng)	1,363	854	934	845	1,629
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
Sig CP bình quân (triệu đv)	672	678	739	873	873
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	672	739	873	873	873
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	794	873	873	873	873

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	262	505	588	428	1,361
Đầu tư ngắn hạn	9.37	15.4	15.4	15.4	15.4
Phải thu khách hàng	5,650	4,115	5,528	7,036	11,521
Hàng tồn kho	12,181	12,200	16,279	21,946	29,759
Các tài sản ngắn hạn khác	114	81.5	85.6	89.9	94.4
Tổng tài sản ngắn hạn	18,217	16,916	22,496	29,515	42,752
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	64.8	64.1	63.4
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	2,475	2,588
Tổng tài sản dài hạn	4,627	4,151	4,372	4,546	4,717
Tổng cộng tài sản	22,843	21,068	26,868	34,061	47,469
Nợ ngắn hạn	2,668	815	1,383	727	382
Phải trả người bán	457	243	2,923	3,526	6,129
Nợ ngắn hạn khác	6,324	7,917	7,867	7,172	6,542
Tổng nợ ngắn hạn	11,029	9,177	14,904	20,773	33,157
Nợ dài hạn	1,772	2,290	1,610	2,130	1,633
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	1,631	2,151	1,654
Tổng nợ phải trả	13,583	11,488	16,535	22,924	34,811
Vốn chủ sở hữu	8,151	9,521	10,251	11,030	12,522
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,110	58.2	81.5	107	136
Tổng vốn chủ sở hữu	9,261	9,579	10,332	11,137	12,658
Tổng nợ phải trả và VCSH	22,843	21,068	26,868	34,061	47,469
BVPS (đ)	12,135	12,887	11,740	12,632	14,341
Nợ thuần/(tiền mặt)	4,178	2,600	2,406	2,429	654

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	871	360	731	1,180	2,105
Khấu hao	(14.0)	(12.7)	(11.8)	(17.3)	(18.2)
Lãi vay thuần	612	553	250	(131)	(123)
Thuế TNDN đã nộp	(261)	(321)	(228)	(244)	(461)
Thay đổi vốn lưu động	(3,979)	791	(339)	(654)	426
Khác	80.4	(0.38)	15.2	(35.9)	(37.7)
LCT thuần từ HKKD	(3,779)	425	6.65	111	1,912
Đầu tư TS dài hạn	(80.9)	(105)	(247)	(155)	(152)
Góp vốn & đầu tư	(1,818)	(3.84)	0	0	0
Thanh lý	4,475	600	394	0	0
Khác	8.53	(1.78)	40.4	20.6	15.0
LCT thuần từ HĐĐT	2,585	490	188	(135)	(137)
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)	(112)	(136)	(842)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	962	(672)	(112)	(136)	(842)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	494	262	505	588	428
LCT thuần trong kỳ	(232)	243	82.5	(159)	933
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	262	505	588	428	1,361
Dòng tiền tự do	(3,860)	320	(240)	(43.9)	1,760

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	58.9	58.2
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	58.8	60.3	38.5	45.9	47.6
Tỷ suất LNT (%)	75.6	111	37.8	29.9	33.5
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	71.1
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(64.8)	(57.9)	99.4	61.2	77.3
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(39.2)	(36.8)	0.88	6.92	92.8
Tăng trưởng EPS (%)	(47.1)	(40.4)	(2.23)	(9.62)	91.6
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(55.4)	(37.3)	9.34	(9.53)	92.8
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	7.38	7.32	12.7
ROACE (%)	7.37	3.04	6.13	9.35	15.3
Vòng quay tài sản (lần)	0.07	0.03	0.08	0.09	0.11
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(4.34)	1.18	0.01	0.09	0.91
Số ngày tồn kho	19,560	60,238	6,693	7,479	5,835
Số ngày phải thu	9,072	20,318	2,273	2,398	2,259
Số ngày phải trả	733	1,202	1,202	1,202	1,202
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	66.5	27.3	23.5	22.0	5.22
Nợ/tài sản (%)	24.9	14.8	11.1	8.39	4.25
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	8.99	17.1
Nợ/EBITDA (lần)	6.42	8.35	4.03	2.39	0.95
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.65	1.84	1.51	1.42	1.29
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	12.8	31.2	11.4	8.49	4.56
EV/EBITDA ĐC (lần)	21.8	51.7	29.8	18.5	9.58
P/E (lần)	13.3	22.3	22.8	25.3	13.2
P/E ĐC (lần)	16.5	26.4	24.1	26.7	13.8
P/B (lần)	1.86	1.75	1.92	1.79	1.57
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