

Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ25,200 (giữ nguyên)

Tiềm năng tăng/giảm: 18.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (8/11/2024) 21,350

Mã Bloomberg PDR VN

Giá cao/thấp 52 tuần (đ) 17,000-29,770

GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ) 21,290

Vốn hóa thị trường (tỷ đ) 18,642

Vốn hóa trị trường (tr.USD) 738

Slg CP lưu hành (tr.đv) 873

Slg CP NN được sở hữu (tr.đv) 428

Slg CP NN được mua (tr.đv) 403

Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN 49.0%

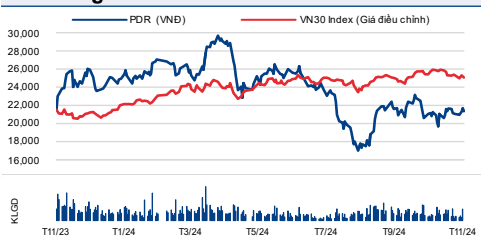
Tỷ lệ sở hữu của NN 2.83%

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 1.43 23.4 (0.71)

So với chỉ số 3.10 16.5 (14.8)

So với ngành - - -

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng) HSC Thị trường % ch.lệch

2024F 660 730 (9.6)

2025F 689 949 (27.4)

2026F 741 2,163 (65.7)

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

Lùi thời điểm mở bán dự án Bình Dương Tower; Tăng tỷ trọng

- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giữ nguyên giá mục tiêu 25.200đ (tiềm năng tăng giá 18%) mặc dù tác động tiêu cực từ việc hạ dự báo lợi nhuận nhỏ hơn tác động tích cực từ việc thay đổi các giả định định giá.
- Chúng tôi giảm lần lượt 29% và 18% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2024-2025 xuống 528 tỷ đồng (tăng trưởng 24%) và 637 tỷ đồng (tăng trưởng 23%) do chậm mở bán dự án Bắc Hà Thanh (tỉnh Bình Định). Lợi nhuận năm 2026 cũng được điều chỉnh giảm 54% xuống 685 tỷ đồng (tăng trưởng 8%) cũng do chậm mở bán dự án Bình Dương Tower.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 23% trong 3 tháng qua và vẫn được định giá thấp, PDR đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 22,8 lần, thấp hơn bình quân 3 năm ở mức 37,8 lần. Cổ phiếu cũng đang giao dịch ở mức chiết khấu 32,2% so với RNAV dự phóng (mức chiết khấu bình quân từ khi mới niêm yết là 29,2%).

Sự kiện: Hoàn tất thanh toán phí sử dụng đất cho dự án Bắc Hà Thanh (giai đoạn 1)

HSC cập nhật lại dự báo lợi nhuận và định giá đối với PDR sau khi KQKD Q3/2024 được công bố và xem xét lại thời gian mở bán của các dự án lớn. Cụ thể:

Công ty đã hoàn tất thanh toán phí sử dụng đất cho dự án Bắc Hà Thanh giai đoạn 1 và đã hoàn thành 95% công tác xây dựng cơ sở hạ tầng. Theo đó, hoạt động mở bán dự kiến sẽ diễn ra trong tháng 12/2024.

Trong khi đó, phí sử dụng đất của dự án Bình Dương Tower dự kiến được phê duyệt trong tháng 12/2024 (chậm hơn so với dự kiến trước đó là tháng 10/2024). Do đó, Công ty có thể mở bán từ Q1/2025, chậm hơn dự báo trước đó của chúng tôi là Q4/2024.

Tác động: Giảm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026

HSC giảm lần lượt 29% và 18% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2024-2025 xuống 528 tỷ đồng (tăng trưởng 24%) và 637 tỷ đồng (tăng trưởng 23%) do tỷ lệ hấp thụ thấp tại dự án Bắc Hà Thanh (tỉnh Bình Định). Lợi nhuận năm 2026 cũng được điều chỉnh giảm 54% xuống 685 tỷ đồng (tăng trưởng 8%) chậm triển khai dự án Bình Dương Tower. Đất nền tại dự án Bắc Hà Thanh là động lực tăng trưởng lợi nhuận chính cho giai đoạn 2024-2026.

Dự báo mới cho giai đoạn 2024-2026 thấp hơn 34% so với bình quân dự báo thị trường – cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 1,5% (trước đó: 29,7%).

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 23,4% trong 3 tháng qua sau khi có thông tin tích cực liên quan đến việc hoàn tất thanh toán phí sử dụng đất và chuẩn bị mở bán dự án, PDR đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 22,8 lần, thấp hơn bình quân 3 năm ở mức 37,8 lần. Cổ phiếu cũng đang giao dịch ở mức chiết khấu 32,2% so với RNAV dự phóng (mức chiết khấu bình quân từ khi mới niêm yết là 29,2%). Chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu 25.200đ do mức giảm 6% RNAV sau khi giảm dự báo lợi nhuận được bù trừ bởi việc giảm giả định WACC và lùi thời điểm định giá đến cuối năm 2025. Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng.

Chúng tôi ưa thích cổ phiếu PDR nhờ (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. Hoạt động mở bán dự án Bắc Hà Thanh sắp tới là minh chứng cho nỗ lực tái cấu trúc của PDR.

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

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	885	373	468 ▼	1,094 ▼	1,113 ▼
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	1,137	684	518 ▼	637 ▼	685 ▼
EPS ĐC (đồng)	1,363	854	660 ▼	689 ▼	741 ▼
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
BVPS (đồng)	12,135	12,887	13,037 ▲	13,767 ▲	14,551
EV/EBITDA ĐC (lần)	20.9	49.3	45.6	20.1	18.7
P/E ĐC (lần)	15.7	25.0	32.4	31.0	28.8
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0
P/B (lần)	1.76	1.66	1.64	1.55	1.47
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(55.4)	(37.3)	(22.7)	4.38	7.60
ROAE (%)	15.0	7.74	4.96	5.44	5.54

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

Chờ mở bán dự án Bắc Hà Thanh vào tháng 12/2024, duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giữ nguyên giá mục tiêu 25.200đ đối với PDR do tác động trái chiều của việc đưa ra dự báo lợi nhuận thuần mới và giả định định giá mới. Chúng tôi giảm lần lượt 29%, 18%, và 54% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2024-2026 do tỷ lệ hấp thụ tại dự án Bắc Hà Thanh (tỉnh Bình Định) thấp và việc lùi thời điểm mở bán dự án Bình Dương Tower sang năm 2025. Đất nền tại dự án Bắc Hà Thanh có thể sẽ trở thành động lực tăng trưởng lợi nhuận chính cho giai đoạn 2024-2026. Chúng tôi tin rằng các yếu tố nền tảng còn nguyên vẹn, rủi ro quản trị doanh nghiệp thấp của PDR, cũng như kế hoạch mở bán hai dự án lớn trong Q4/2024 và Q1/2025 sẽ cải thiện dòng tiền.

Các dự án đang triển khai: Hoàn tất thanh toán phí sử dụng đất cho dự án Bắc Hà Thanh (giai đoạn 1)

Dự án Bắc Hà Thanh: PDR vừa hoàn tất thanh toán phí sử dụng đất cho dự án Bắc Hà Thanh giai đoạn 1 (10 ha) đã hoàn thành 95% công tác xây dựng cơ sở hạ tầng (Hình 1-2). Theo đó, hoạt động mở bán dự kiến sẽ diễn ra trong tháng 12/2024.

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 án có tổng doanh thu ước tính khoảng 5,6 nghìn tỷ đồng. Dự án Bắc Hà Thanh là động lực tăng trưởng lợi nhuận chính cho PDR trong giai đoạn 2024-2026. Theo hình được trình bày bên dưới, chúng tôi lưu ý rằng công tác xây dựng cơ sở hạ tầng và shophouse của dự án này đã được triển khai. Do đó, hoạt động bàn giao có thể được triển khai đúng tiến độ trong năm 2025.

Dự án Bình Dương Tower: HSC lùi thời điểm mở bán dự án này sang năm 2025 (so với dự báo trước đó là trong năm 2024) do thời gian chờ xác định phí sử dụng đất và quy trình thanh toán phí sử dụng đất lâu hơn dự kiến. Dự án tọa lạc trên đường Nguyễn Thị Minh Khai, thành phố Thuận An, tỉnh Bình Dương, có quy mô 4,5 ha và tổng cộng 5.907 căn hộ cao tầng. Dự án này đóng góp 25% ước tính RNAV của PDR và dự kiến đóng góp vào doanh thu từ năm 2027.

Hình 1: Dự án Bắc Hà Thanh
Hoàn thành 95% xây dựng hạ tầng



Nguồn: HSC

Hình 2: Dự án Bắc Hà Thanh
Hoàn thành xây dựng 92 căn thấp tầng



Nguồn: HSC

Bảng 3: Tiến độ các dự án chính, PDR

Dự án	Vị trí	Tổng diện tích (ha)	Tỷ lệ sở hữu của PDR	Loại hình	Tiến độ
Bắc Hà Thành	Quy Nhơn	43.2	100%	Đất	Đang quá trình xây dựng, dự kiến mở bán vào T12/2024
Tòa nhà Bình Dương Tower	Bình Dương	4.5	100%	Nhà cao tầng	Đang quá trình xây dựng, dự kiến mở bán vào Q1/25
Cadia Quy Nhơn	Quy Nhơn	0.5	94%	Condotel	Đã được cấp phép xây dựng và nộp phí sử dụng đất

Nguồn: HSC

Giảm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026

HSC giảm lần lượt 28,9% và 18,2% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2024-2025 xuống 528 tỷ đồng (tăng trưởng 24,2%) và 637 tỷ đồng (tăng trưởng 22,9%) do chậm

mở bán tại dự án Bắc Hà Thanh và dự kiến sẽ được mở bán từ Q1/2025 và hoàn tất công tác xây dựng trong năm 2027. Dù nhận thấy đà phục hồi đang tăng tốc tại thị trường Hà Nội và TP.HCM, chúng tôi cho rằng đà phục hồi tại thị trường tỉnh sẽ diễn ra chậm hơn. Do đó, chúng tôi giảm dự báo tỷ lệ hấp thụ tại dự án Bắc Hà Thanh xuống còn 20% (từ mức 25%) trong năm 2024 và 40% (từ 45%) trong năm 2025.

Chúng tôi cũng điều chỉnh giảm 54,1% dự báo doanh thu năm 2026 xuống 685 tỷ đồng (tăng trưởng 7,5%) do lùi thời điểm việc ghi nhận doanh thu từ dự án Bình Dương Tower, sau khi lùi thời điểm mở bán sang năm 2025 từ năm 2024. Chúng tôi dự báo doanh thu từ dự án này có thể được ghi nhận trong năm 2027. Đất nền tại dự án Bắc Hà Thanh có thể sẽ trở thành động lực tăng trưởng lợi nhuận chính cho giai đoạn 2024-2026.

Dự báo mới cho giai đoạn 2024-2026 cho thấy lợi nhuận tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 1,5% (trước đó: 29,7%).

Bảng 4: Điều chỉnh dự báo lợi nhuận GIAI ĐOẠN 2024-2026 earnings revision, PDR

Tỷ đồng	2023	Dự báo mới 2024F	Điều chỉnh	Tăng trưởng	Dự báo mới 2025F	Điều chỉnh	Tăng trưởng	2026F	Điều chỉnh	Tăng trưởng
Tổng doanh thu	618	1,334	-30.9%	116.0%	2,327	-10.7%	74.5%	2,444	-45.2%	5.0%
Lợi nhuận gộp	544	685	-34.2%	26.1%	1,376	-10.4%	100.7%	1,444	-44.4%	5.0%
LNST	682	542	-28.0%	-20.6%	663	-17.6%	22.3%	713	-53.1%	7.6%
Lợi nhuận thuần	684	518	-28.9%	-24.2%	637	-18.2%	22.9%	685	-54.1%	7.5%
Lãi/(lỗ) thuần không thường xuyên	754	315	-	-58.2%	-	-	-100.0%	-	-	-
Lợi nhuận thuần trừ các khoản mục ròng không thường xuyên	(70)	203	-50.9%	N/m	637	-18.2%	213.6%	685	-54.1%	7.5%

Nguồn: HSC

Định giá và khuyến nghị

Kết luận và phương pháp định giá

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với PDR và giữ nguyên giá mục tiêu theo phương pháp SoTP ở mức 25.200đ dựa trên tác động của (1) dự báo lợi nhuận thuần mới, (2) giảm giả định WACC sau khi giảm phần bù rủi ro vốn CSH được điều chỉnh xuống 9% (từ 10% trước đó) do có thay đổi liên quan đến tiêu chuẩn nội bộ gần đây, và (3) việc lùi thời điểm định giá đến cuối năm 2025 (từ giữa năm 2025).

Việc sắp mở bán dự án Bắc Hà Thanh và đẩy nhanh việc hoàn tất thủ tục pháp lý và công tác xây dựng tại dự án Bình Dương Tower và minh chứng cho những tiến triển trong quá trình tái cấu trúc của PDR. Chúng tôi tin rằng các yếu tố cơ bản của PDR vẫn không đổi cũng như tiến triển trong kế hoạch tái cấu trúc sẽ giúp cổ phiếu được định giá lại ở mặt bằng cao hơn.

Chi tiết về các giả định định giá của chúng tôi như sau (Bảng 5):

- 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 10,6% (từ 10,8%). Chúng tôi tiếp tục áp dụng giả định lãi suất phi rủi ro nội bộ (4%) nhưng giảm phần bù rủi ro vốn CSH được điều chỉnh xuống 9% (từ 10% trước đó), vẫn sử dụng phần bù phụ trội 1,5 điểm phần trăm để có được phần bù rủi ro vốn CSH mới thấp hơn ở mức 7,5% (so với 8,5% trước đó). Hệ số beta là 0,8 lần (từ 0,9 lần) (theo dữ liệu của Bloomberg). Theo đó, giả định WACC là 10,5% (giảm từ mức 11,8%).

HSC tiếp tục áp dụng mức chiết khấu 20% so với ước tính RNAV dự phóng để xác định giá mục tiêu mới. Chúng tôi phân tích độ nhạy đối với các giả định định giá trong Bảng 6.

Đáng lưu ý, trái ngược với các công ty BĐS trong danh sách khuyến nghị khác của chúng tôi, vốn có mức chiết khấu giả định bình quân là 28%, mức chiết khấu 20% của PDR có vẻ nhỏ hơn. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng PDR có rất ít rủi ro quản trị doanh nghiệp, có yếu tố nền tảng tốt để có thể vượt qua những bất ổn trong ngắn hạn từ

việc ban hành các luật mới, và việc mở bán hai dự án mới trong Q4/2024 và Q1/2025 nhằm cải thiện dòng tiền.

Bảng 5: Định giá, PDR

Dự án	% cổ phần PDR sở hữu	Định giá (năm 2025)	Phương pháp
Cadia Quy Nhơn	94%	966	DCF
Bắc Hà Thanh	100%	1,046	DCF
Bình Dương Tower	100%	7,846	DCF
Paulo Condo	100%	3,471	DCF
Trần Phú	100%	606	NOI/Tỷ suất vốn hóa
Các dự án khác	100%	14,638	Giá trị sổ sách
Tổng giá trị tài sản		30,747	
(-) Nợ thuần		(3,366)	
Tiền mặt		839	
Nợ		(4,205)	
RNAV		27,381	
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

Bảng 6: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với giả định chiết khấu của thị giá so với RNAV, PDR

Giả định tỷ lệ chiết khấu	0%	10%	20%	30%	40%
Giá mục tiêu	31,400	28,300	25,200	22,000	18,900
Tiềm năng tăng/giảm	47.1%	32.6%	18.0%	3.0%	-11.5%

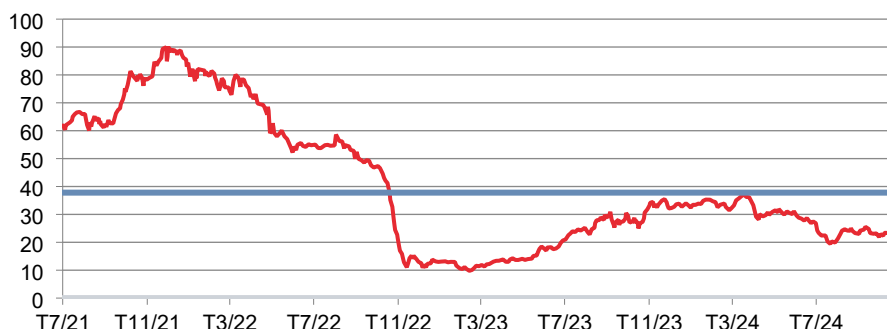
Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 23,4% trong 3 tháng qua sau khi có thông tin tích cực liên quan đến việc hoàn tất thanh toán phí sử dụng đất và chuẩn bị mở bán dự án (mặc dù vậy cổ phiếu vẫn được định giá thấp), PDR đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 22,8 lần, thấp hơn bình quân 3 năm ở mức 37,8 lần. Cổ phiếu cũng đang giao dịch ở mức chiết khấu 32,2% so với RNAV dự phóng (mức chiết khấu bình quân từ khi mới niêm yết từ tháng 2/2024 là: 29%).

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

PDR đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 22,8 lần, thấp hơn bình quân 3 năm ở mức 37,8 lần



Nguồn: HSC

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	1,334	2,327	2,444
Lợi nhuận gộp	1,277	544	685	1,376	1,444
Chi phí BH&QL	(301)	(214)	(229)	(299)	(350)
Thu nhập khác	(106)	30.0	0	0	0
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	871	360	457	1,077	1,094
Lãi vay thuần	612	553	249	(213)	(165)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(0.06)	(23.2)	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	1,482	889	706	864	929
Chi phí thuế TNDN	(322)	(207)	(164)	(201)	(216)
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	518	637	685
Lợi nhuận thuần ĐC	1,082	684	488	601	647
EBITDA ĐC	885	373	468	1,094	1,113
EPS (đồng)	1,693	1,009	702	729	784
EPS ĐC (đồng)	1,363	854	660	689	741
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
Slg CP bình quân (triệu đv)	672	678	739	873	873
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	672	739	873	873	873
Slg 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	845	824	574
Đầu tư ngắn hạn	9.37	15.4	15.4	15.4	15.4
Phải thu khách hàng	5,650	4,115	5,888	7,804	10,956
Hàng tồn kho	12,181	12,200	13,063	15,281	19,445
Các tài sản ngắn hạn khác	114	81.5	85.6	89.9	94.4
Tổng tài sản ngắn hạn	18,217	16,916	19,897	24,014	31,085
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	2,364	2,530	2,672
Tổng tài sản dài hạn	4,627	4,151	4,378	4,600	4,802
Tổng cộng tài sản	22,843	21,068	24,275	28,615	35,886
Nợ ngắn hạn	2,668	815	582	1,036	425
Phải trả người bán	457	243	2,135	3,134	3,291
Nợ ngắn hạn khác	6,324	7,917	6,903	6,298	5,749
Tổng nợ ngắn hạn	11,029	9,177	9,821	13,297	20,765
Nợ dài hạn	1,772	2,290	2,968	3,169	2,260
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	2,989	3,190	2,281
Tổng nợ phải trả	13,583	11,488	12,810	16,487	23,046
Vốn chủ sở hữu	8,151	9,521	11,383	12,020	12,705
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,110	58.2	81.5	107	136
Tổng vốn chủ sở hữu	9,261	9,579	11,465	12,128	12,840
Tổng nợ phải trả và VCSH	22,843	21,068	24,275	28,615	35,886
BVPS (đ)	12,135	12,887	13,037	13,767	14,551
Nợ thuần*/(tiền mặt)	4,178	2,600	2,705	3,381	2,111

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	871	360	457	1,077	1,094
Khấu hao	(14.0)	(12.7)	(11.8)	(17.3)	(18.2)
Lãi vay thuần	612	553	249	(213)	(165)
Thuế TNDN đã nộp	(261)	(321)	(164)	(201)	(216)
Thay đổi vốn lưu động	(3,979)	791	(1,764)	(1,117)	759
Khác	80.4	(0.38)	15.2	(35.9)	(37.7)
LCT thuần từ HKKD	(3,779)	425	(1,640)	(502)	1,423
Đầu tư TS dài hạn	(80.9)	(105)	(253)	(204)	(182)
Góp vốn & đầu tư	(1,818)	(3.84)	0	0	0
Thanh lý	4,475	600	394	0	0
Khác	8.53	(1.78)	50.5	29.6	28.8
LCT thuần từ HĐĐT	2,585	490	192	(175)	(153)
Cổ tức trả cho CSH	0	0	0	0	0
Thu từ phát hành CP	2.59	682	1,343	0	0
Tăng/giảm nợ	959	(1,354)	444	656	(1,520)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	962	(672)	1,788	656	(1,520)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	494	262	505	845	824
LCT thuần trong kỳ	(232)	243	340	(21.1)	(250)
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	262	505	845	824	574
Dòng tiền tự do	(3,860)	320	(1,892)	(706)	1,242

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	51.4	59.1	59.1
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	58.8	60.3	35.1	47.0	45.5
Tỷ suất LNT (%)	75.6	111	38.9	27.4	28.0
Thuế TNDN hiện hành (%)	21.7	23.3	23.3	23.3	23.3
Tăng trưởng doanh thu (%)	(58.4)	(59.0)	116	74.5	5.00
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(64.8)	(57.9)	25.8	134	1.70
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(39.2)	(36.8)	(28.7)	23.4	7.60
Tăng trưởng EPS (%)	(47.1)	(40.4)	(30.5)	3.99	7.48
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(55.4)	(37.3)	(22.7)	4.38	7.60
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	4.96	5.44	5.54
ROACE (%)	7.37	3.04	3.47	7.23	7.19
Vòng quay tài sản (lần)	0.07	0.03	0.06	0.09	0.08
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	(4.34)	1.18	(3.59)	(0.47)	1.30
Số ngày tồn kho	19,560	60,238	7,354	5,860	7,101
Số ngày phải thu	9,072	20,318	3,315	2,993	4,001
Số ngày phải trả	733	1,202	1,202	1,202	1,202
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	66.5	27.3	23.8	28.1	16.6
Nợ/tài sản (%)	24.9	14.8	14.6	14.7	7.48
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	5.05	6.62
Nợ/EBITDA (lần)	6.42	8.35	7.58	3.84	2.41
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.65	1.84	2.03	1.81	1.50
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	12.3	29.7	16.0	9.46	8.49
EV/EBITDA ĐC (lần)	20.9	49.3	45.6	20.1	18.7
P/E (lần)	12.6	21.1	30.4	29.3	27.2
P/E ĐC (lần)	15.7	25.0	32.4	31.0	28.8
P/B (lần)	1.76	1.66	1.64	1.55	1.47
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