

NLG – BC CẬP NHẬT

THÔNG TIN CỔ PHIẾU (ngày 22/09/2021)

| | |
|--------------------------|--------------|
| Sàn giao dịch | HOSE |
| Thị giá (đồng) | 42.000 |
| KLGD TB 10 ngày | 1.971.780 |
| Vốn hoá (tỷ đồng) | 14.467 |
| Số lượng CPLH (triệu CP) | 345,27 |
| Giá mục tiêu | 46.444 |
| Upside | 10,6% |

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Đại Hiệp
ndhiep@vcbs.com.vn
+84-2838200796 ext 642

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS
www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

VCBS Bloomberg Page: <VCBS><go>

NLG – DUY TRÌ ĐÀ TĂNG TRƯỞNG

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị duy trì **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu NLG trong dài hạn. Mặc dù tình hình giãn cách chung của TP.HCM có thể gây ảnh hưởng tới kết quả ngắn hạn của NLG nhưng các lợi thế của doanh nghiệp nói chung và các dự án nói riêng vẫn đang cho thấy tình hình tích cực. **Chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN đối với NLG với giá mục tiêu 46.444 đồng/cp (upside 10,6% so với giá đóng cửa ngày 22/09/2021) và upside 13,4% so với giá mục tiêu tại báo cáo cập nhật trước đó là 40.942 đồng/cp (vui lòng xem tại [link sau](#))**

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Chúng tôi cho rằng giai đoạn 2021-2023 sẽ là điểm rơi ghi nhận lợi nhuận. Các yếu tố xúc tác chính là việc ghi nhận kết quả kinh doanh của 6 dự án lớn mà NLG đã và đang thực hiện ở các vị trí rất tốt. Kết quả kinh doanh 6 tháng cuối năm 2021 sẽ chủ yếu tới từ các yếu tố sau:

- (1) Bàn giao 1.200 sản phẩm căn hộ của dự án Akari City (Bình Tân, Tp.HCM)
- (2) Khoản lãi từ thoái vốn dự án Paragon: Lợi nhuận dự kiến ghi nhận ngay trong năm 2021 là 300 tỷ đồng.
- (3) Thu nhập từ việc chuyển nhượng sản phẩm do khách hàng của dự án Water Point giai đoạn 1 (Southgate, 165 ha ở tỉnh Long An)
- (4) Doanh số presales tiếp tục ghi nhận từ các dự án: Akari city GĐ 2, Mizuki Park GĐ 2, Southgate (bao gồm sản phẩm Ehome đã mở bán online gần đây), Waterfront Đồng Nai với sản phẩm Valora

CẬP NHẬT KQKD 6T.2021

**KQKD
6T2021**

VỀ DOANH THU

Doanh thu thuần (DTT) đạt 637 tỷ đồng (-3% yoy) chủ yếu tới từ doanh thu dịch vụ tổng thầu và xây dựng đạt 438 tỷ đồng (+8,4% yoy) - đây là nguồn doanh thu khá ổn định cho NLG trong các năm qua tới từ khối lượng công việc trong tập đoàn. Trong kỳ doanh thu phát sinh từ việc cung cấp dịch vụ tổng thầu cho liên doanh Southgate và Mizuki (cùng kỳ là dự án Waterfront Đồng Nai).

Doanh thu chuyển nhượng căn hộ, nhà phố và biệt thự đạt 69 tỷ đồng (-60% yoy) do trong kỳ chỉ hạch toán số ít sản phẩm còn lại của các dự án Flora Novia (6sp), Nguyen Son Villa (Small Island 12 sp), Nguyen Son - EhomeS Nam Saigon (3 sp), Nguyen Son - Villa (Valora Island, 1sp) và đất nền từ dự án Phú Hữu (3sp).

Doanh thu chuyển nhượng dự án phát sinh hơn 79 tỷ đồng (+58% yoy) tới từ việc hạch toán chuyển nhượng sản phẩm cho khách hàng của dự án Southgate.

Doanh thu cung cấp dịch vụ đạt 40,3 tỷ đồng (+87% yoy).

➔ **Tổng doanh thu cho các bên liên quan là 534 tỷ đồng (cùng kỳ là 437 tỷ đồng)**

VỀ LỢI NHUẬN

Lợi nhuận gộp đạt 157 tỷ đồng (-47% yoy) do lợi nhuận gộp của mảng tổng thầu và xây dựng giảm mạnh còn 90 tỷ đồng (-49% yoy), ảnh hưởng bởi giá VLXD tăng mạnh trong năm vừa qua. Biên lợi nhuận gộp giảm còn 25% (cùng kỳ đạt 44,8%).

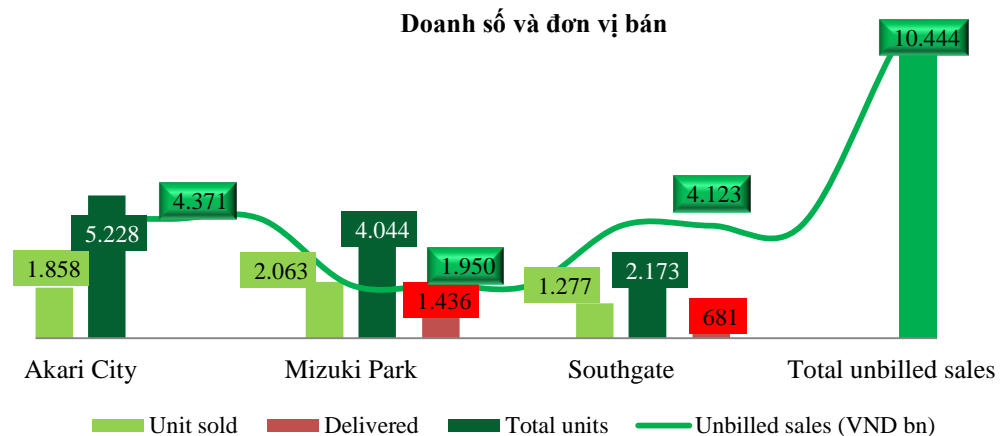
Các mảng còn lại ngoại trừ chuyển nhượng dự án thì biên lợi nhuận cũng đều giảm so với cùng kỳ. Cần lưu ý là dự án Akari City và Izumi City đã được hợp nhất vào kết quả chung của NLG và có doanh số pre-sales nhưng chưa hạch toán doanh thu/lợi nhuận do chưa bàn giao sản phẩm trong kỳ

Lợi nhuận từ HĐKD chính -32 tỷ đồng do các loại chi phí trong kỳ đều tăng mạnh (cùng kỳ đạt lợi nhuận 216 tỷ đồng). Phần lãi trong công ty liên kết tăng mạnh đạt 94,8 tỷ đồng (+122% yoy) tới từ việc bàn giao dự án Southgate (309 sp mang lại doanh thu 1.060 tỷ đồng)

Lợi nhuận trước thuế đạt 396 tỷ đồng (+79% yoy) nhờ đóng góp từ khoản lợi nhuận khác gần 429 tỷ đồng đã hạch toán trong Quý 1. Đây là khoản lãi từ giao dịch mua rẻ 30% cổ phần của dự án Waterfront Đồng Nai để nâng tỷ lệ sở hữu lên 65,1%

Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 412 tỷ đồng (+131% yoy).

Tình hình bán hàng dự án tính tới 30/6/2021



Nguồn: VCBS tổng hợp

**2 quý cuối
2021**

Chúng tôi đánh giá rằng với tình hình giãn cách của TP.HCM trong Quý 3 có thể ảnh hưởng tới việc bàn giao sản phẩm và hạch toán doanh thu/lợi nhuận do dự án Akari City thuộc quận Bình Tân, TP.HCM, nên chưa thể bàn giao sản phẩm như kế hoạch trước đó. **Tuy nhiên, trường hợp sau ngày 30/9/2021, mọi hoạt động được khôi phục dần thì kết quả kinh doanh của NLG chủ yếu sẽ được hạch toán trong Quý 4.**

SỨC KHỎE TÀI CHÍNH

Tại thời điểm 30/6/2021

Tiền và tương đương tiền + ĐTTC ngắn hạn đạt 1.267 tỷ đồng (+14% so với thời điểm đầu năm, chiếm 6,4% tổng tài sản)

Tồn kho tăng mạnh đạt hơn 13.476 tỷ đồng do hợp nhất số dư hơn 7.039 tỷ đồng số dư của dự án Izumi City. Dự án Akari City số dư 2.669 tỷ đồng (+489 tỷ ytd) và sẽ được bàn giao phần lớn sản phẩm trong nửa cuối năm 2021. Ngoài ra các dự án lớn khác của NLG có số dư không thay đổi nhiều trong 6T2021 do tình hình dịch bệnh, doanh nghiệp cũng cân nhắc lựa chọn thời điểm phù hợp để triển khai dự án. NLG vốn có uy tín và thương hiệu trong việc

Khoản phải thu khác giảm mạnh còn 591 tỷ đồng do đã tất toán xong khoản tiền thanh toán cho dự án Waterfront city. Đầu tư tài chính dài hạn giảm mạnh do hợp nhất dự án Waterfront

Khoản mục người mua trả tiền trước tăng từ 2.097 tỷ đồng lên 2.792 tỷ đồng, tăng 33% so với đầu năm trong đó đóng góp lớn từ dự án Akari City như đã liệt kê phía trên, hiện giai đoạn 2 của dự án cũng đã đủ điều kiện để huy động vốn chi lô F (2,65 ha-1.755 căn hộ) theo CV 4038/SXD-PTN&TTBĐS. Còn lại là tới từ các dự án Flora Novia, Phú Hữu, Nguyễn Sơn...

Tổng tài sản tăng mạnh đạt 19.967 tỷ đồng (+46% ytd)

Cấu trúc nguồn ổn định với tỷ lệ D/E là 0,29 lần, vốn chủ tăng mạnh do hạch toán phần lợi ích của cổ đông thiểu số 3.186 tỷ đồng.

Huy động vốn:

NLG đã hoàn tất việc phát hành riêng lẻ 60 triệu cổ phiếu thu ròng về 1.996,5 tỷ đồng trong quý 3/2021, trong đó 50% là ban lãnh đạo và các công ty liên quan mua, còn lại 50% là các quỹ ngoại lớn như PYN, Dragon Capital, KIM, Norges Bank. Trong đó, có 1 nhà đầu tư mới nổi bật là Gelex tham gia mua 15 triệu cổ phiếu (4,3% vốn). Như vậy, giá chào bán bình quân thành công là 33.275 đồng/cp. Công ty dự định sử dụng tiền để (1) nhận chuyển nhượng dự án PG Hải Phòng (khoảng 200 tỷ) (2) tích lũy thêm các quỹ đất đẹp (3) thanh toán 30% tiền nhận chuyển nhượng dự án Waterfront

Đồng thời, công ty cũng vừa thông qua kế hoạch huy động 950 tỷ đồng từ việc chào bán trái phiếu riêng lẻ, lãi suất dự kiến 9,5%/năm chia làm 2 đợt, kỳ hạn dự kiến 36 tháng. Công ty cũng dự định dùng tiền để thanh toán phần nhận chuyển nhượng vốn góp của dự án Waterfront

→ Dự kiến nếu trái phiếu phát hành thành công thì tỷ lệ D/E của NLG vẫn duy trì ở mức dưới 0,55 lần

NLG duy trì tỷ trọng tiền mặt/ tổng tài sản bình quân tương đối cao so với các công ty cùng ngành là 18% trong giai đoạn 2016-2020. Hệ số sử dụng tài sản của DN giảm kể từ năm 2017 do việc thay đổi chiến lược đầu tư vào các khu đô thị với thời gian phát triển dài hạn và tổng mức đầu tư lớn hơn.

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Giai đoạn 2021-2023, hoạt động cốt lõi của NLG sẽ ghi nhận chủ yếu từ việc:

- Dự án Akari:** Bàn giao 1.200 căn hộ với giá bán 44 triệu/m² (chưa VAT) dự kiến bàn giao quý IV/2021 và hơn 600 căn hộ còn lại bàn giao vào năm 2022 cho giai đoạn 1
- Dự án Water Point GD 1:** Bàn giao 650 căn hộ (chủ yếu là nhà phố) vào năm 2021 (350 căn đã bàn giao cuối năm 2020), giá bán bình quân nhà phố 3,5 tỷ/căn, biệt thự Valora 5-7 tỷ/căn. Giai đoạn 1 của dự án còn khoảng 24 ha chưa chuyển nhượng cho đối tác cũng là nguồn lợi nhuận đánh giá lại tiềm năng trong tương lai (dự kiến 2022). Ngoài ra, dự án còn bao gồm 1.400 căn hộ Ehome (4,5 ha) vừa túi tiền với giá từ 1,2-1,5 tỷ đồng/căn cũng dự kiến được giới thiệu trong Quý 3/2021
- Dự án Nam Long Cần Thơ:** Bàn giao 235 nền đất giá bán 2,98 tỷ đồng/nền. tổng số nền đất GD 1 của dự án này là 350 nền
- Dự án Mizuki Park:** Mở bán 1.250 căn Flora của dự án trong năm 2021-2022, doanh số dự kiến khoảng 4.300 tỷ đồng. Thời gian bàn giao là khoảng 1-2 năm sau khi mở bán
- Dự án Waterfront:** Quý 4/2021, NLG dự kiến mở bán 270 căn Valora, giá bán hơn 6 tỷ/căn, doanh số dự kiến 810 tỷ đồng
- Dự án Paragon Đại Phước:** Lợi nhuận từ việc chuyển nhượng 50% vốn dự án Paragon Đại Phước, dự án này có giá trị sổ sách khoảng 1.228 tỷ đồng. dự kiến theo ban lãnh đạo sẽ ghi nhận doanh thu tài chính khoảng 300 tỷ đồng.
- Dự án Waterpoint giai đoạn 2 (190ha):** Dự kiến xây cao tầng với hơn 6.000 sản phẩm cao cấp, 1 mặt giáp sông và mặt giáp tình lộ 830 (quy hoạch đường vành đai 4) thuộc 2 phân khu còn lại của khu đô thị. Dự kiến sau khi GD 1 hoàn thành kinh doanh công ty sẽ khởi động phân khu này vào năm 2023
 ➔ **Doanh số dự kiến (pre-sales) kế hoạch năm 2021 của NLG dự kiến đạt 13.000 tỷ đồng và lũy kế giai đoạn 2021-2023 đạt 25.000 tỷ đồng**

Thông thường thời gian phát triển của 1 dự án khu đô thị nếu nhanh cũng phải mất 5 năm do thủ tục pháp lý nhiều, giai đoạn bán hàng và xây dựng khoảng từ 1-3 năm để hoàn tất tùy theo dòng sản phẩm. Như vậy, với quỹ đất còn lại có thể triển khai và kinh doanh hơn 400 ha cũng sẽ đủ để cho NLG duy trì việc kinh doanh trong ít nhất 5 năm tiếp theo vì các dự án hầu hết đã là đất sạch. Thời gian triển khai bán hàng sẽ còn phụ thuộc nhiều vào thời điểm thị trường mà công ty muốn triển khai

ĐỊNH GIÁ

Phương pháp so sánh

Chúng tôi đưa ra giá định với mức P/E forward 15,3 lần (do ảnh hưởng của việc phát hành riêng lẻ) và mức P/B forward là 2 lần tương ứng với giá trị cổ phiếu lần lượt là 42.564 đồng/cp và 44.463 đồng/cp (do quỹ đất của DN còn nhiều tiềm năng khai thác và tăng giá)

Phương pháp NAV

Chúng tôi lựa chọn phương pháp NAV (SOTP – Sum of the part) để tính toán giá trị doanh nghiệp, với các giả định chi tiết như sau:

- ✓ Giá vốn hàng bán dao động trong khoảng 40-60% so với doanh thu. tham khảo từ giai đoạn trung bình 5 năm trước của NLG từ 2016-2020
- ✓ Chi phí đầu tư ban đầu ban gồm 2 khoản mục lớn nhất: chi phí mua đất sạch. chi phí đầu tư cơ sở hạ tầng. Thông thường chi phí mua đất chiếm khoảng 25-30% giá vốn và chi phí đầu tư cơ sở hạ tầng tùy dự án sẽ dao động trong khoảng 5-10 triệu/m²
- ✓ Chi phí bán hàng và quản lý của riêng dự án chiếm khoảng 5-10% doanh thu
- ✓ Chi phí sử dụng vốn bình quân WACC khoảng 9,3% trong đó chi phí vay nợ bình quân là 10%. chi phí vốn chủ sở hữu là 10,4%

| Dự án | Phương pháp | NAV |
|-------------------------------------|-------------|---------------|
| Bất động sản | | |
| Akari City | NAV | 2.372 |
| Mizuki Park | NAV | 1.525 |
| Waterpoint (South Gate) GD 1 | NAV | 1.506 |
| Nam Long Hải Phòng (VSIP) | NAV | 135 |
| Nam Long Cần Thơ | NAV | 999 |
| Nam Long Đại Phước | NAV | 698 |
| Waterfront | NAV | 2.216 |
| Waterpoint GD 2 | BV | 1.800 |
| Dự án. tài sản khác | BV | 1.600 |
| Tổng giá trị tài sản | | 14.080 |
| Tiền & tđ tiền | | 4.256 |
| Đầu tư ngắn hạn | | 35 |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | | 4.156 |
| Tổng giá trị | | 14.215 |
| Số lượng cổ phiếu | | 346.056.209 |
| Giá trị trên cổ phiếu (đồng) | | 41.007 |

Phương pháp DCF

Tham khảo các giả định chi tiết cho phần định giá tại báo cáo cập nhật trước theo [link](#)

Tốc độ tăng trưởng g giai đoạn 2 là 1,5%, chi phí sử dụng vốn WACC là 9%.

Tính toán giá trị doanh nghiệp

| DVT: tỷ đồng | FCFF | FCFE |
|-------------------------------------|--------------------|-------------------|
| Tốc độ tăng trưởng (g) | 1,5% | 1,5% |
| Normalized FCFF _{t+1} | 674 | 603 |
| Terminal value (TV) | 7.741 | 6.052 |
| Giá trị hiện tại của TV | 4.092 | 3.457 |
| Giá trị hiện tại của dòng tiền GD 1 | 13.486 | 12.620 |
| Giá trị doanh nghiệp (EV) | 16.712 | 14.983 |
| Cộng: Tiền và chứng khoán ngắn hạn | 1.109 | 4.256 |
| Cộng: Đầu tư vào công ty liên kết | 3.262 | 3.262 |
| Trừ: Nợ vay ngắn hạn và dài hạn | -2.457 | |
| Trừ: Lợi ích cổ đông thiểu số | (4.156) | (4.156) |
| Giá trị doanh nghiệp | 20.922 | 22.502 |
| Số lượng CP đang lưu hành | 345.270.660 | |
| Giá trị DN/ Số CP (VND) | 51.677 | 51.794 |
| Định giá DCF | | VND 53.012 |

Tổng hợp 3 phương pháp định giá như sau:

| Phương pháp | Dự phóng | Giá trị | Tỷ trọng |
|------------------------------|----------|---------------|----------|
| P/E forward 2021 | 15 | 42.564 | 10% |
| P/B forward 2021 | 2 | 44.663 | 10% |
| DCF | | 53.133 | 40% |
| Sum of parts | | 41.170 | 40% |
| Giá trị thực cổ phiếu | | 46.444 | |
| Upside | | 10,6% | |

Nguồn: VCBS dự phóng

RỦI RO ĐẦU TƯ

Rủi ro dịch bệnh Covid-19: Dịch bệnh bùng phát gây khó khăn cho việc mở bán, ký kết biên bản bàn giao từ đó gây sụt giảm doanh thu, lợi nhuận cho công ty

Rủi ro nền kinh tế tăng trưởng chậm: Kinh tế tăng trưởng chậm dẫn tới thu nhập thực dụng của người dân bị sụt giảm, điều này gián tiếp ảnh hưởng tới quyết định mua nhà ở cũng như quyết định đầu tư của các khách hàng mua bất động sản

Rủi ro lãi suất tăng mạnh: việc thay đổi trong điều hành chính sách tiền tệ tác động tới kênh tín dụng dẫn vốn cho thị trường bất động sản. Ngoài ra, lãi suất huy động tăng mạnh cũng sẽ là nguyên nhân dòng tiền rút khỏi bất động sản và chảy vào kênh tiết kiệm, đây là nguyên tắc bình thông nhau trên thị trường tài chính

Rủi ro giá đất tiếp tục tăng nóng: điều này khiến giá bán của dự án tăng một cách khó kiểm soát, thay đổi phân khúc chỉ vì lý do giá đất tăng. Trong bối cảnh đó, NLG vốn có chiến lược kinh doanh kéo dài của các dự án với nhiều giai đoạn cũng sẽ bị ảnh hưởng do nguồn cầu khó có khả năng hấp thụ ở vùng giá bán cao hơn

Rủi ro về pháp lý: việc kéo dài phê duyệt đầu tư dự án cũng như cấp giấy phép xây dựng đang được tiến hành thảo luận để cho ra các Luật sửa đổi như: Luật Xây dựng (sửa đổi) 2020), Luật Đầu tư (sửa đổi) 2020, Nghị định 81/2020/NĐ-CP, Nghị định 41/2020/NĐ-CP... cần thêm nhiều thời gian để đưa ra các Nghị định hướng dẫn và đi vào thực tế kinh doanh. Điều này có thể gây chậm trễ trong thủ tục chuyển nhượng cổ phần cũng như dự án của các doanh nghiệp, kéo dài thời gian và gây thiệt hại cho NLG nói riêng cũng như các doanh nghiệp ngành bất động sản nói chung

PHỤ LỤC

Thông tin khác chi tiết về các dự án

Vui lòng tham khảo báo cáo cập nhật gần nhất của chúng tôi tại [link](#)

PHỤ LỤC TÀI CHÍNH

| Kết quả kinh doanh (tỷ đồng) | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F | 2023F |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu thuần | 2.546 | 2.217 | 4.963 | 5.147 | 6.177 |
| Giá vốn hàng bán | 1.480 | 1.546 | 3.460 | 2.794 | 2.727 |
| Lợi nhuận gộp | 1.066 | 671 | 1.503 | 2.353 | 3.451 |
| Doanh thu hoạt động tài chính | 97 | 727 | 884 | 200 | 200 |
| Chi phí tài chính | 21 | 103 | 67 | 86 | 84 |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | 425 | 434 | 869 | 869 | 1.104 |
| Lợi nhuận trước thuế | 1.226 | 1.015 | 1.575 | 1.699 | 2.559 |
| Lợi nhuận sau thuế | 1.007 | 850 | 1.365 | 1.373 | 2.069 |
| Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ | 1.007 | 835 | 1.150 | 1.158 | 1.854 |
| Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát | 0 | 15 | 215 | 215 | 215 |

| Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng) | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F | 2023F |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Tài sản ngắn hạn | 7.923 | 9.570 | 13.590 | 13.848 | 16.375 |
| I. Tiền & tương đương tiền | 1.901 | 1.073 | 4.256 | 5.759 | 7.926 |
| II. Đầu tư tài chính ngắn hạn | 67 | 35 | 35 | 35 | 35 |
| III. Các khoản phải thu ngắn hạn | 1.545 | 2.224 | 1.840 | 1.908 | 2.290 |
| IV. Hàng tồn kho | 4.298 | 6.069 | 6.920 | 5.587 | 5.453 |
| V. Tài sản ngắn hạn khác | 113 | 167 | 538 | 558 | 670 |
| Tài sản dài hạn | 2.981 | 4.073 | 4.114 | 4.253 | 4.458 |
| I. Các khoản Phải thu dài hạn | 427 | 102 | 278 | 288 | 346 |
| II. Tài sản cố định | 77 | 77 | 77 | 77 | 77 |
| 1. Tài sản cố định hữu hình | 58 | 58 | 58 | 58 | 58 |
| 2. Tài sản cố định vô hình | 19 | 20 | 20 | 20 | 20 |
| III. Bất động sản đầu tư | 185 | 260 | 260 | 260 | 260 |
| IV. Tài sản dở dang dài hạn | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| V. Đầu tư tài chính dài hạn | 1.809 | 3.262 | 3.386 | 3.510 | 3.634 |
| VI. Tài sản dài hạn khác | 483 | 371 | 113 | 117 | 141 |
| Tổng tài sản | 10.904 | 13.643 | 17.704 | 18.101 | 20.833 |
| Nợ phải trả | 4.704 | 6.922 | 9.203 | 9.027 | 10.031 |
| I. Nợ ngắn hạn | 3.024 | 4.439 | 7.371 | 7.323 | 8.359 |
| 1. Các khoản phải trả ngắn hạn | 2.961 | 3.507 | 6.429 | 6.372 | 7.399 |
| 2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn | 63 | 932 | 941 | 951 | 960 |
| II. Nợ dài hạn | 1.680 | 2.483 | 1.832 | 1.704 | 1.671 |
| 1. Các khoản phải trả dài hạn | 874 | 958 | 383 | 327 | 364 |
| 2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn | 806 | 1.525 | 1.449 | 1.376 | 1.308 |
| Vốn chủ sở hữu | 6.200 | 6.720 | 9.050 | 9.478 | 11.100 |
| 1. Vốn điều lệ | 2.597 | 2.853 | 4.053 | 3.453 | 3.453 |
| 2. Thặng dư vốn cổ phần | 989 | 989 | 2.386 | 2.386 | 2.386 |
| 3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối | 1.839 | 2.132 | 2.904 | 3.931 | 5.510 |

| | | | | | |
|------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát | 1.145 | 1.117 | 0 | 0 | 0 |
| 5. Vốn khác | -370 | -370 | -292 | -291 | -249 |
| Tổng nguồn vốn | 10.904 | 13.643 | 18.253 | 18.504 | 21.130 |

| Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tỷ đồng) | 2020 | 2021F | 2022F | 2023F |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|
| LCTT từ HĐ kinh doanh | -1.111 | 2.765 | 2.511 | 2.569 |
| LCTT từ HĐ đầu tư | -1.043 | 0 | 0 | 0 |
| LCTT từ HĐ tài chính | 1.326 | 418 | -1.008 | -402 |
| LCTT trong kỳ | -827 | 3.183 | 1.503 | 2.167 |
| Tiền/tương đương tiền đầu kỳ | 1.901 | 1.073 | 4.256 | 5.759 |
| Tiền/tương đương tiền cuối kỳ | 1.073 | 4.256 | 5.759 | 7.926 |

| Chỉ số chính | 2020 | 2021F | 2022F | 2023F |
|-------------------------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Định giá | | | | |
| EPS | 2.927 | 2.838 | 3.355 | 5.369 |
| Giá trị sổ sách của cổ phiếu (BVPS) | 23.558 | 22.332 | 27.450 | 32.148 |
| P/E | 12,0 | 15,3 | 13,0 | 8,1 |
| P/B | 1,5 | 2,0 | 1,6 | 1,4 |
| Khả năng sinh lời | | | | |
| Biên lợi nhuận gộp | 30% | 30% | 46% | 56% |
| Biên EBITDA | 12% | 13% | 29% | 38% |
| Biên lợi nhuận sau thuế | 38% | 28% | 27% | 33% |
| ROE | 12% | 13% | 12% | 17% |
| ROA | 6% | 6% | 6% | 9% |

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

Trần Minh Hoàng

Trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu
tmhoang@vcbs.com.vn

Lý Hoàng Anh Thi

Phó trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu
lhathi@vcbs.com.vn

Nguyễn Đại Hiệp

Chuyên viên Phân tích
ndhiep@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<http://www.vcbs.com.vn>

| | |
|-------------------------------------|---|
| Trụ sở chính Hà Nội | Tầng 12 & 17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội ĐT: (84-24) -393675- Số máy lẻ: 18/19/20 |
| Chi nhánh Hồ Chí Minh | Lầu 1& 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-28)-38200799 - Số máy lẻ: 104/106 |
| Chi nhánh Đà Nẵng | Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng ĐT: (84-236) -33888991 - Số máy lẻ: 12/13 |
| Chi nhánh Cần Thơ | Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ ĐT: (84-710) -3750888 |
| Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng | Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, KĐT Phú Mỹ Hưng, Q. 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-28)-54136573 |
| Phòng Giao dịch Giảng Võ | Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội. ĐT: (+84-24) 3726 5551 |
| Văn phòng Đại diện An Giang | Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, Long Xuyên, An Giang ĐT: (84-76) -3949841 |
| Văn phòng Đại diện Đồng Nai | F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812 |
| Văn phòng đại diện Vũng Tàu | Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78 |
| Văn phòng đại diện Hải Phòng | Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng Tel: (+84-31) 382 1630 |