

29/11/2022

 Chuyên viên phân tích Phạm Hoàng Bảo Nga
 ngaphb@kbsec.com.vn

Hoạt động bán hàng trong quý 3/2022 có dấu hiệu chậm lại

Trong quý 3/2022, Nam Long đã bán được 450 căn với giá trị hợp đồng là 1,512 tỷ VND, đến từ hai dự án Akari City (860 tỷ VND) và Southgate (652 tỷ VND), thấp hơn đáng kể so với kế hoạch của doanh nghiệp là gần 3,700 tỷ VND.

Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh số bán hàng đạt doanh số bán hàng đạt 9,922 tỷ VND, tăng 95% so với cùng kỳ, đến từ các dự án Mizuki Park, Akari City, Izumi City, Southgate và Cần Thơ.

Tập trung mở bán các dự án hiện hữu

Trong Quý 4 năm 2022 Nam Long sẽ tiếp tục mở bán tại dự án hiện hữu Mizuki Park, Akari City và Southgate. Các dự án Izumi City, Cần Thơ và Paragon Đại Phước sẽ được đẩy lùi sang năm 2023. Dựa trên kế hoạch mở bán mới, chúng tôi điều chỉnh giảm tổng giá trị bán hàng ước tính 22% so với báo cáo trước xuống còn 11,915 tỷ VND (+75% YoY).

Điều chỉnh giảm ước tính lợi nhuận năm 2022 và 2023

Chúng tôi điều chỉnh giảm ước tính lợi nhuận sau thuế của NLG năm 2022 và 2023 đạt lần lượt xuống còn 569 tỷ VND (-47% YoY) và 864 tỷ VND (+52% YoY) do kết quả kinh doanh 9T2022 thấp hơn kỳ vọng và lo ngại trước những khó khăn của thị trường BĐS.

Khuyến nghị: MUA - Giá mục tiêu: 39,300VND/cổ phiếu

Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu NLG với giá mục tiêu 39,300VND/cp, cao hơn 47% so với giá đóng cửa ngày 28/11/2022.

Mua duy trì

Giá mục tiêu 39,300 VND

Tăng/giảm (%)	47%
Giá hiện tại (28/11/2022)	26,750 VND
Giá mục tiêu đồng thuận	51,200VND
Vốn hóa thị trường (tỷ VND/triệu USD)	10.5/0.4

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2020A	2021A	2022F	2023F
Doanh số thuần (tỷ VND)	2,217	5,206	3,997	3,450
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	1,002	1,205	1,071	998
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	835	1,071	569	864
EPS (VND)	2,780	2,686	1,486	2,256
Tăng trưởng EPS (%)	-21	-3	-45	52
P/E (x)	16.98	17.57	18.01	11.86
P/B (x)	2.40	2.02	0.72	0.66
ROE (%)	13	11	6	7
Tỷ suất cổ tức (%)	2	1	1	

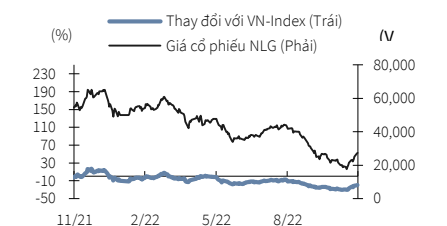
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	60.6%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND,triệu USD)	83.6/3.5
Sở hữu nước ngoài (%)	6.5%
Cổ đông lớn	Ông Nguyễn Xuân Quang (11.83%)

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	19	-38	-43	-51
Tương đối	21	-17	-21	-19



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Cập nhật kết quả kinh doanh Quý 3/2022

Kết quả kinh doanh quý 3/2022 tăng mạnh so với mức nền thấp cùng kỳ

Doanh thu thuần quý 3/2022 đạt 882 tỷ VND (+208% YoY), trong đó phần lớn đến từ doanh thu chuyển nhượng BĐS đạt 826 tỷ VND, tăng mạnh so với chỉ 3 tỷ đồng trong năm 2021. Trong quý, Nam Long đã bàn giao 55 căn hộ Flora tại dự án Akari City, 39 căn Valora tại dự án Southgate và 252 căn Ehome Southgate với doanh thu ghi nhận tương ứng đạt 191 tỷ VND, 364 tỷ VND và 263 tỷ VND. Theo đó, chi phí bán hàng cũng tăng mạnh lên 107 tỷ VND, gấp 10 lần so với cùng kỳ năm 2021. Chi phí quản lý doanh nghiệp cũng tăng 25%YoY đạt 160 tỷ VND. Các khoản chi phí tăng mạnh ảnh hưởng đến lợi nhuận thuần của doanh nghiệp.

Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 8 tỷ VND (-97% YoY). Lợi nhuận giảm mạnh so với cùng kỳ do trong quý 3 năm 2021, Nam Long ghi nhận 362 tỷ VND lợi nhuận từ đánh giá lại tài sản khi hợp nhất CTCP Southgate.

Như vậy, trong 9 tháng đầu năm, Nam Long ghi nhận doanh thu thuần đạt 2,710 tỷ VND (+244% YoY) và LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 119 tỷ VND (-83% YoY). Kết quả này hoàn thành lần lượt 38% và 10% kế hoạch cả năm 2022 của doanh nghiệp và đạt lần lượt 46% và 10% dự phóng của chúng tôi.

Bảng 1. Kết quả kinh doanh Quý 3/2022

(tỷ VND)	Quý 3/2022	Quý 3/2021	% thay đổi	9T2022	9T2021	% thay đổi
Doanh thu thuần	882	151	484%	2,710	787	244%
- Bán đất, căn hộ, nhà phố, biệt thự	826	3	27433%	2,545	72	3435%
Akari	191			759		
Valora Southgate	364			1,389		
- Xây dựng	12			24	272	-91%
- Chuyển nhượng dự án	0	22	-100%		102	-100%
- Khác	43	125	-66%	141	341	-59%
Lợi nhuận gộp	358	76	369%	1,170	233	402%
Doanh thu tài chính	29	372	-92%	79	388	-80%
Chi phí tài chính	48	19	158%	129	61	111%
Lãi trong công ty liên doanh, liên kết		2	-100%	3	95	-97%
Chi phí bán hàng	107	9	1102%	325	36	803%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	160	128	25%	444	358	24%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	72	293	-75%	353	261	35%
Lợi nhuận khác	7	1	500%	13	429	-97%
Lợi nhuận trước thuế	79	294	-73%	365	690	-47%
Lợi nhuận sau thuế	51	295	-83%	276	709	-61%
Lợi nhuận của cổ đông công ty mẹ	8	297	-97%	119	709	-83%

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Hoạt động bán hàng trong quý 3/2022 có dấu hiệu chậm lại so với đầu năm

Trong quý 3/2022, Nam Long đã bán được 450 căn với giá trị hợp đồng là 1,512 tỷ VND, đến từ hai dự án Akari City (860 tỷ VND) và Southgate (652 tỷ VND), thấp hơn đáng kể so với kế hoạch của doanh nghiệp là gần 3,700 tỷ VND. Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh số bán hàng đạt 9,922 tỷ VND, tăng 95% so với cùng kỳ, đến từ các dự án Mizuki Park (2,813 tỷ VND), Akari City (2,859 tỷ VND), Izumi City (1,929 tỷ VND), Southgate (2,205 tỷ VND) và Cần Thơ (116 tỷ VND). Kết quả bán hàng 9 tháng đầu năm đạt 66% ước tính trong báo cáo trước đó của chúng tôi và 42% kế hoạch của doanh nghiệp (Bảng 2).

Điều chỉnh kế hoạch bán hàng trong nửa cuối năm 2022

Chúng tôi giữ nguyên quan điểm thận trọng do lo ngại những khó khăn của thị trường BĐS liên quan đến vấn đề kiểm soát tín dụng vào BĐS, các khó khăn về mặt pháp lý cũng như xu hướng tăng của lãi suất sẽ tiếp tục ảnh hưởng đáng kể đến các doanh nghiệp BĐS trong quý 4/2022 và năm 2023. Trong đó, chúng tôi đặc biệt lưu ý đến khả năng tiếp cận nguồn vốn vay mua nhà của dân cùng với xu hướng tăng của lãi suất trong thời gian tới có thể ảnh hưởng đến nhu cầu mua nhà, qua đó tác động đến tỷ lệ hấp thụ các sản phẩm BĐS của Nam Long.

Do vậy, chúng tôi cho rằng, trong Quý 4 năm 2022 Nam Long sẽ tiếp tục mở bán tại dự án hiện hữu Mizuki Park, Akari City và Southgate. Trong khi đó, đợt mở bán tiếp theo tại các dự án Izumi City và Cần Thơ cũng như kế hoạch mở bán lần đầu dự án Paragon Đại Phước trong quý 4 đều sẽ được đẩy lùi sang năm 2023.

Dựa trên kế hoạch mở bán mới, chúng tôi điều chỉnh giảm tổng giá trị bán hàng ước tính 22% so với báo cáo trước xuống còn 11,915 tỷ VND (+75% YoY). Giá trị bán hàng ước tính của chúng tôi bằng 51% so với kế hoạch doanh nghiệp do (1) Điều chỉnh tiến độ mở bán tại hai dự án Izumi City và Cần Thơ (2) không đưa hai dự án Hải Phòng và Paragon Đại Phước mở bán trong năm nay như đã đề cập trong báo cáo trước.

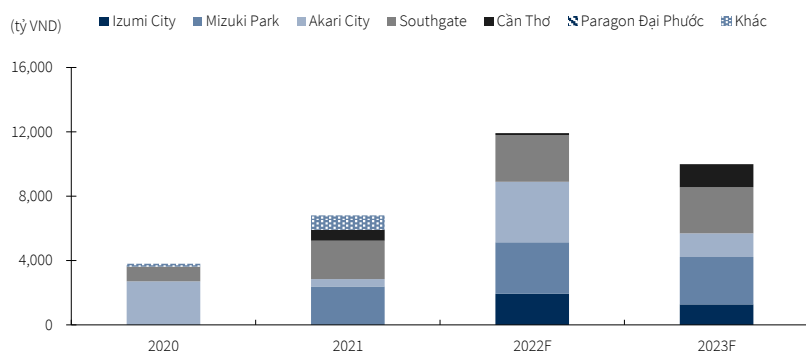
Khoản lãi 350 tỷ VND từ thoái vốn dự án Paragon sẽ được ghi nhận trong quý 4/2022

Do quá trình thanh tra các hoạt động liên quan đến BĐS tại Đồng Nai, việc ghi nhận 350 tỷ VND lãi từ thoái vốn dự án Paragon tiếp tục bị trì hoãn. Theo như chia sẻ, Nam Long sẽ hoàn thành thủ tục chuyển nhượng cổ phần dự án Paragon và ghi nhận khoản thu nhập một lần này trong quý 4/2022.

Bảng 2. Kết quả bán hàng 9T2022

	6T2022		Quý 3/2022		9T2022	
	Số căn	Giá trị (tỷ VND)	Số căn	Giá trị (tỷ VND)	Số căn	Giá trị (tỷ VND)
Izumi City	271	1,929			271	1,929
Mizuki Park	390	2,813			390	2,813
Akari City	605	1,999	262	860	867	2,859
Southgate	245	1,553	188	652	433	2,205
Can Tho	27	116			27	116
Total	1,538	8,410	450	1,512	1,988	9,922

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 3. Doanh số bán hàng 2021-2023F

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Hình 4. Dự án Mizuki Park

Dự án có diện tích 26ha nằm tại Bình Chánh, TP HCM với quy mô hơn 4,000 sản phẩm

- Giai đoạn 1: Đã bàn giao 1,400 căn hộ Flora MP 1-5
 - Giai đoạn 2:
 - Mở bán MP 6, 7, 8 vào tháng 4/2021, đã cất nóc vào tháng 8/2022, dự kiến sẽ tiếp tục hoàn thiện và bàn giao vào quý 1/2023.
 - Mở bán MP 9, 10 vào Quý 4/2021.
 - Mở bán Mizuki Panorama vào tháng 4/2022. Tính tới ngày 20/4/2022, Nam Long đã bán được 235/416 căn
- Dự kiến trong nửa cuối năm sẽ tiếp tục mở bán khoảng 186 căn



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Hình 5. Dự án Waterpoint

Dự án có diện tích 165ha nằm tại Bến Lức, Long An

- Giai đoạn 1: Mở bán Phân khu thấp tầng Rivera 1 và The Aqua từ quý 4/2019 (đã bàn giao)
- Giai đoạn 2:
 - Mở bán Rivera 2, Aquaria 2 và Ehome Southgate
 - Trong tháng 8/2022 mở bán đợt 1 Ehome Southgate (giai đoạn 2), 100% số căn hộ mở bán được hấp thụ



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Hình 6. Dự án Akari City

Dự án có diện tích 8.5ha nằm tại Bình Tân, TP HCM

- Giai đoạn 1: Đã bán hết và bàn giao 1,800 sản phẩm
- Giai đoạn 2: Mở bán block AK 7,8 vào ngày 19/03/2022 với tỉ lệ hấp thụ đạt hơn 70%. Tính đến hết tháng 9/2022, Nam Long đã bán được khoảng 950/1690 căn. Giá bán trung bình giai đoạn 2 đạt khoảng 48 triệu/m²



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Hình 7. Dự án Izumi City

Dự án có diện tích 170ha nằm tại Đồng Nai

- Giới thiệu lần đầu vào quý 4/2021 với 270 sản phẩm được đặt chỗ
 - Tính đến hết Quý 2/2022, NLG đã bán được khoảng 275 sản phẩm
- Dự kiến mở bán đợt tiếp theo trong năm 2023



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Dự phóng Kết quả kinh doanh năm 2022&2023

Năm 2022

Chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng kết quả kinh doanh năm 2022 và 2023 do kết quả kinh doanh 9T2022 thấp hơn kỳ vọng và thận trọng hơn trước những khó khăn của thị trường BĐS trong quý 4/2022 và năm 2023, cụ thể:

- Doanh thu ước tính năm 2022 của NLG đạt 3,997 tỷ VND (-23% YoY), trong đó, doanh thu chuyển nhượng BĐS đạt 3,665 tỷ VND (-18% YoY), đến từ bàn giao dự án Akari City và dự án Southgate (mới được hợp nhất) với doanh thu đóng góp lần lượt đạt 1,340 tỷ VND và 2,324 tỷ VND.
- Lợi nhuận gộp đạt 1,817 tỷ VND (+2% YoY). Biên lợi nhuận gộp đạt 45%, cải thiện so với mức 34% của năm 2021 nhờ bàn giao các sản phẩm thấp tầng/biệt thự tại dự án Southgate có biên lợi nhuận cao.
- Lợi nhuận từ hoạt động tài chính đến từ khoản lãi 350 tỷ từ thoái vốn tại dự án Paragon Đại Phước.
- Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 569 tỷ VND (-47% YoY).

Năm 2023

- Doanh thu ước tính năm 2023 của NLG đạt 3,450 tỷ VND (-14% YoY), trong đó doanh thu chuyển nhượng BĐS đạt 3,155 tỷ VND (+23% YoY) đến từ các dự án Southgate và Cần Thơ.
- Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết đạt 361 tỷ VND đến từ bàn giao dự án Mizuki Park.
- Lợi nhuận gộp đạt 1,858 tỷ VND (+39% YoY). Theo đó, biên lợi nhuận gộp đạt 54% nhờ biên lợi nhuận tốt của các sản phẩm thấp tầng.
- Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 864 tỷ VND (+52% YoY)

Bảng 8. Doanh thu ước tính từ các dự án chính trong năm 2022 & 2023

Dự án	2022	2023
Akari	1340	-
Southgate	2,324	1,729
Cần Thơ 43ha	-	1,426
Izumi City	-	-
Miziki Park	-	721
Khác	200	-
Total	3,665	3,876

Nguồn: KB Securities Vietnam ước tính

Bảng 9. Dự phóng kết quả kinh doanh 2022 & 2023

(tỷ VND)	2022	+/-% YoY	2023	+/-% YoY
Doanh thu thuần	3,997	-23%	3,450	-14%
- Chuyển nhượng BĐS	3,665	-18%	3,155	-14%
- Dịch vụ BĐS	120	-57%	103	-14%
- Xây dựng	200	-39%	172	-14%
Lợi nhuận gộp	1,817	2%	1,858	2%
Doanh thu tài chính	468	5%	103	-78%
Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết	-	-	361	-
Lợi nhuận trước thuế	1,071	-35%	1,359	27%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	569	-47%	864	52%

Nguồn: KB Securities Vietnam ước tính

Khuyến nghị

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 39,300VND/cổ phiếu, cao hơn 47% so với giá đóng cửa ngày 28/11/2022

Sử dụng phương pháp định giá RNAV (Bảng 10), chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho cổ phiếu NLG là 39,300VND/cp, cao hơn 47% so với giá đóng cửa ngày 28/11/2022. Giá mục tiêu thay đổi so với báo cáo trước chủ yếu do (1) Thay đổi số dư tiền và nợ vay vào thời điểm cuối quý 3/2022 (2) Điều chỉnh tiến độ bán hàng của các dự án đang triển khai và (3) Điều chỉnh tăng tỷ suất chiết khấu theo xu hướng tăng của lãi suất.

Mặc dù kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2022 của Nam Long thấp hơn đáng kể so với kỳ vọng, chúng tôi vẫn duy trì đánh giá tích cực đối với cổ phiếu Nam Long trong trung và dài hạn. Nam Long sẽ ít bị ảnh hưởng bởi khó khăn của thị trường BĐS hơn các chủ đầu tư khác nhờ nền tảng cơ bản vững chắc với cơ cấu tài chính an toàn (tại thời điểm cuối Quý 3/2022, tỷ lệ nợ vay/TTS tại cuối quý 3/2022 là 0.18x; tiền và tương đương tiền là 3,902 tỷ VND, chiếm 15% TTS) và khả năng triển khai các dự án tốt. Kết quả bán hàng tích cực giúp Nam Long có được dòng tiền để tài trợ cho các dự án đang triển khai, hỗ trợ cho sự tăng trưởng của doanh nghiệp trong các năm tới.

Cổ phiếu NLG có mức điều chỉnh đáng kể 35% trong 2 tháng vừa qua. Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 39,300VND/cp, cao hơn 47% so với giá đóng cửa ngày 28/11/2022.

Bảng 10. Định giá

Dự án	Phương pháp	Giá trị
Waterpoint 1	DCF	2,222,301
Waterpoint 2	DCF	2,449,905
Mizuki	DCF	2,421,744
Akari City	DCF	1,704,061
NL Đại Phước	DCF	1,140,510
Waterfront	DCF	3,150,547
NL Hải Phòng	DCF	793,602
NL Cần Thơ	DCF	1,882,687
		15,765,358
+ Tiền		3,902,425
- Nợ vay		4,595,520
RNAV		15,072,263
SLCPLH		382,940,313
Giá cổ phiếu (VND)		39,300

Nguồn: KB Securities Vietnam

Báo cáo Kết quả HBKD

(TỶ VNĐ)	2020	2021	2022F	2023F
(Báo cáo chuẩn)				
Doanh số thuần	2,217	5,206	3,997	3,450
Giá vốn hàng bán	-1,546	-3,427	-2,180	-1,592
Lãi gộp	671	1,778	1,817	1,858
Thu nhập tài chính	727	445	468	103
Chi phí tài chính	-103	-112	-205	-239
Trong đó: Chi phí lãi vay	-53	-102	-197	-199
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	142	91	0	0
Chi phí bán hàng	-68	-416	-480	-345
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-367	-581	-529	-379
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	1,002	1,205	1,071	998
Thu nhập khác	30	441	0	0
Chi phí khác	-18	-6	0	0
Thu nhập khác, ròng	13	435	0	0
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	361
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	1,015	1,640	1,071	1,359
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-165	-162	-182	-222
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	850	1,478	889	1,137
Lợi ích của cổ đông thiểu số	15	407	320	273
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	835	1,071	569	864

Chỉ số hoạt động

	2020	2021	2022F	2023F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	41.9%	30.3%	34.2%	45.5%
Tỷ suất EBITDA	26.0%	11.7%	15.6%	20.6%
Tỷ suất EBIT	25.2%	10.7%	15.0%	20.2%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	48.2%	45.8%	31.5%	26.8%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	33.1%	45.2%	23.2%	26.8%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	39.6%	38.4%	28.4%	22.2%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(TỶ VNĐ)	2020	2021	2022F	2023F
Lãi trước thuế	1,015	1,640	1,071	1,359
Khấu hao TSCĐ	23	30	16	21
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-868	-958	0	-361
Chi phí lãi vay	53	102	-197	-199
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	222	890	787	818
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	25	212	54	224
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-1,668	1,215	-1,000	-921
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	683	-582	-149	-187
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-89	-159	200	116
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-284	-281	-379	-421
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	-1,111	1,296	-487	-370
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-44	-19	-80	-69
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	0	0	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-40	-755	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	0	0	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-3,165	-1,260	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	2,089	0	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	118	28	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-1,043	-2,006	-80	-69
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	2,637	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	-6	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	1,879	2,443	0	0
Tiền trả các khoản đi vay	-290	-1,999	468	-109
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-257	-333	0	0
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	1,326	2,749	468	-109
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-827	2,038	-98	-548
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	1,901	1,073	3,112	3,014
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	1,073	3,112	3,014	2,465

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Bảng cân đối kế toán

(TỶ VNĐ)	2020	2021	2022F	2023F
(Báo cáo chuẩn)				
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	13,643	23,618	25,476	26,673
TÀI SẢN NGẮN HẠN	9,570	21,784	23,334	24,387
Tiền và tương đương tiền	1,073	3,112	3,014	2,465
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	35	744	744	744
Các khoản phải thu	2,228	1,934	2,229	2,855
Hàng tồn kho, ròng	6,069	15,490	16,792	17,713
TÀI SẢN DÀI HẠN	4,073	1,833	2,142	2,286
Phải thu dài hạn	102	82	200	232
Tài sản cố định	77	78	91	144
Tài sản dở dang dài hạn	38	20	20	20
Đầu tư dài hạn	3,262	873	873	873
Lợi thế thương mại				
NỢ PHẢI TRẢ	6,922	10,090	11,138	11,195
Nợ ngắn hạn	4,439	6,318	7,155	7,303
Phải trả người bán	390	585	436	249
Người mua trả tiền trước	2,098	2,463	3,197	3,036
Vay ngắn hạn	932	1,293	1,399	1,380
Nợ dài hạn	2,483	3,772	3,982	3,892
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	757	285	285	285
Vay dài hạn	1,525	2,315	2,678	2,587
VỐN CHỦ SỞ HỮU	6,720	13,528	14,339	15,478
Vốn góp	2,853	3,829	3,829	3,829
Thặng dư vốn cổ phần	989	2,643	2,643	2,643
Lãi chưa phân phối	2,132	2,444	3,013	3,877
Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	4,843	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0

Chỉ số chính

(x, %, VNĐ)				
Chỉ số định giá				
P/E	17.0	17.6	18.0	11.9
P/E pha loãng	15.8	16.6	0.0	0.0
P/B	2.4	2.0	0.7	0.7
P/S	6.1	3.5	85.4	99.0
P/Tangible Book	2.0	1.3	0.7	0.7
P/Cash Flow	-12.1	14.0	-21.1	-27.7
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	57.3	22.9	19.6	5.7
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	62.8	23.8	20.0	5.8
Hiệu quả quản lý				
ROE%	13	11	6	7
ROA%	3	6	5	6
ROIC%	7	6	3	4
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.2	0.5	0.4	0.3
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.7	0.8	0.6	0.5
Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.2	3.5	3.3	3.3
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.2	0.2	0.2	0.2
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.7	0.5	0.1	0.1
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.3	0.3	0.1	0.1
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.7	0.5	0.5	0.5
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.3	0.3	0.3	0.3
Tổng công nợ/Vốn CSH	1.0	0.8	0.8	0.7
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.5	0.4	0.4	0.4
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	4.2	7.8	5.8	6.2
Hệ số quay vòng HTK	0.3	0.3	0.1	0.1
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	5.5	7.0	4.3	4.6

KHOẢNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOẢN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc Khối Phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu – Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp
hieudd@kbsec.com.vn

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Chuyên viên phân tích cao cấp
tungna@kbsec.com.vn

Nguyễn Đức Huy – Chuyên viên phân tích
huynd1@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannnd@kbsec.com.vn

Dầu khí & Tiện ích

Tiêu Phan Thanh Quang – Chuyên viên phân tích
quangtpt@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Khối Phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhhd@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Lê Hạnh Quyên – Chuyên viên phân tích
quyenlh@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Hóa chất

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích
congth@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Thủy sản & Dệt may

Trần Thị Phương Anh – Chuyên viên phân tích
anhhttp@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.