

05/12/2023

**KHUYẾN NGHỊ**

**GIỮ**

Giá hợp lý	40,600 VND
Giá hiện tại	37,600 VND
Tiềm năng tăng/giảm	8.0%

**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**

CP đang lưu hành (triệu)	384
Free float (triệu)	249
Vốn hóa (tỷ VND)	13,174
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	3.43 triệu
Sở hữu nước ngoài (%)	41.5%
Ngày niêm yết đầu tiên	08/04/2013

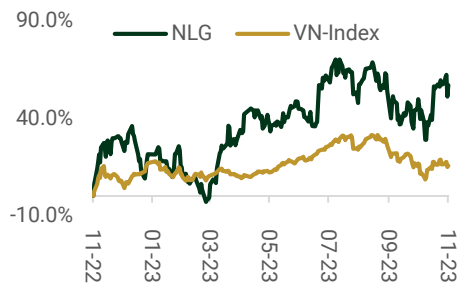
**CƠ CẤU CỔ ĐÔNG**

Nguyễn Xuân Quang	11.57%
Ibeworthy Pte. Ltd.	8.19%
Thai Binh Investment JSC	5.90%
Ctbc Vietnam Equity Fund	4.35%
Khác	65.50%

**KHÍA CẠNH TRỌNG YẾU**

TTM EPS (VND)	1,643
BVPS (VND)	23,658
Nợ/VCSH (%)	43%
ROA (%)	2.32%
ROE (%)	7.00%
P/E	21.60
P/B	1.50
Tỷ suất cổ tức (%)	1.35%

**BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU**



**SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY**

Công ty Cổ phần Đầu tư Nam Long (NLG), thành lập năm 1992. Công ty hoạt động trong lĩnh vực đầu tư, phát triển và kinh doanh các dự án bất động sản nhà ở. NLG là một trong những công ty bất động sản niêm yết sở hữu quỹ đất rộng lớn, hơn 680 ha tại TP.HCM, Đồng Nai, Long An và Hải Phòng.

**CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH**

**Đỗ Tiến Đạt**

datdo@phs.vn

**Bộ phóng cho năm 2024**

- Quý 3/2023, cả doanh thu và lợi nhuận trước thuế đều sụt giảm đáng kể so với cùng kỳ. Tuy nhiên, do thuế thu nhập doanh nghiệp hoãn lại 81 tỷ đồng nên lãi ròng tăng hơn 8 lần, đạt 66 tỷ đồng.
- Tháng 10 và tháng 11 chứng kiến doanh số bán hàng tiếp tục tăng đột biến, với tổng doanh thu đạt hơn 3,038 tỷ đồng tính đến cuối tháng 11.
- Hiệu quả kinh doanh trong năm 2024 được kỳ vọng sẽ phục hồi nhờ mức tăng trưởng từ mức thấp của năm 2023 và mức kỳ lục 25% của Paragon Đại Phước.
- Khuyến nghị của chúng tôi là GIỮ với tiềm năng tăng giá 8%.

**Dự phóng:** Trong năm 2023, chúng tôi đã điều chỉnh dự báo về kết quả kinh doanh của NLG do tình hình thị trường bất động sản ảm đạm và việc trì hoãn việc thoái vốn 25% từ dự án Paragon cho đến năm 2024. Chúng tôi dự báo doanh thu của NLG trong năm 2023 sẽ đạt 4,370 tỷ VND (+ 0.7% YoY), và lợi nhuận của công ty sẽ đạt 526 tỷ VND (-5.4% YoY). Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng NLG sẽ tăng tốc tại một số dự án chủ chốt, cụ thể là Akari (8.4 ha, TP.HCM), Southgate (165 ha, Long An), và Mizuki (22 ha, TP.HCM). Ngoài ra, NLG sẽ ghi nhận thu nhập tài chính từ việc thoái vốn Paragon (25%). Chúng tôi dự báo doanh thu của NLG trong năm 2023 sẽ đạt 5,484 tỷ VND (+ 25.5% YoY), và lợi nhuận của công ty sẽ đạt 631 tỷ VND (+20% YoY) do nhu cầu mạnh mẽ trong môi trường lãi suất thấp và sự hỗ trợ của chính phủ để thúc đẩy thị trường bất động sản phục hồi.

**Điểm nhấn đầu tư: (1) Phân khúc sản phẩm phù hợp với nhu cầu thị trường:** Hiện tại, NLG tập trung phát triển các dự án nhà ở vừa túi tiền để đáp ứng nhu cầu nhà ở trên thị trường bất động sản. **(2) Tiếp cận vốn tốt, ít phụ thuộc vào vay ngân hàng:** với sự hợp tác tài chính từ các đối tác Nhật Bản và cấu trúc vốn vững chắc, NLG có thể tiếp tục ra mắt các dự án đầu tư mới để duy trì đà tăng trưởng trong tương lai. **(3) Cấu trúc vốn an toàn:** trong 9 tháng đầu năm 2023, tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu của NLG là 43%, một trong những doanh nghiệp có tỷ lệ đòn bẩy thấp nhất trong ngành bất động sản. **(4) Động lực tăng trưởng trong 12 tháng tới:** dự án Mizuki Park (26,4 ha) tại quận Bình Chánh (TP.HCM), dự án Akari (8,4 ha) tại quận Bình Tân (TP.HCM), và dự án Waterpoint (355ha) tại tỉnh Long An.

**Định giá & khuyến nghị:** Chúng tôi sử dụng phương pháp NAV để xác định giá trị thực cổ phiếu NLG, giá trị hợp lý cho mỗi cổ phiếu là 40,600 đồng. Mức giá hợp lý này cao hơn 8% so với mức giá giao dịch chốt ngày 05/12/2023. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị GIỮ đối với cổ phiếu NLG.

**Rủi ro:** (1) Rủi ro chu kỳ ngành BĐS, (2) Rủi ro luật pháp, (3) Rủi ro hàng tồn kho.

Chỉ số tài chính	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	2,217	5,205	4,339	4,370	5,484
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	835	1,070	556	526	631
Giá trị sổ sách (VND)	24,414	23,318	23,740	23,715	26,898
P/B	1.21	1.46	1.29	1.71	1.51
Cổ tức tiền (VND)	500	619	558	500	500

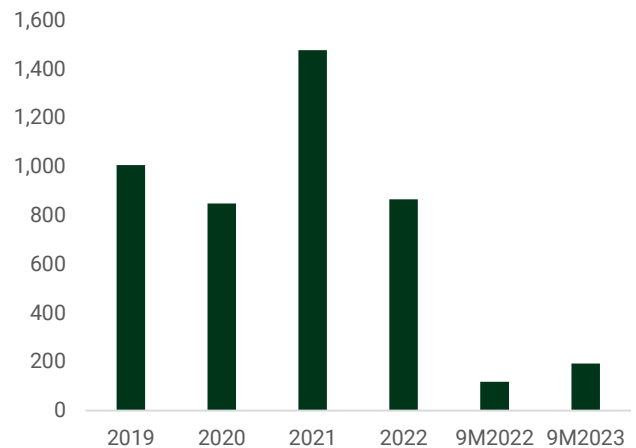
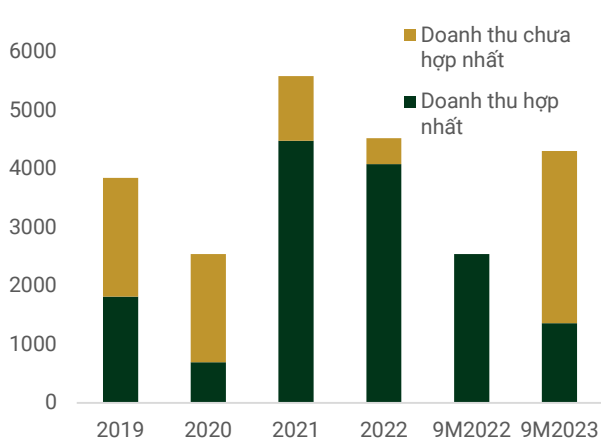
## Kết quả kinh doanh 9T2023.

Doanh thu Q3/2023 đạt 357 tỷ đồng (-59.5% YoY) do số lượng căn hộ bàn giao tại các dự án Southgate, Akari và Novia thấp hơn cùng kỳ. Chi phí tài chính Q3/2023 tăng mạnh lên 66 tỷ đồng (+38.3% YoY) do tổng nợ vay tăng hơn 1,000 tỷ đồng từ Q3/2022 đến Q3/2023. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế đạt 71 tỷ VND (+39% YoY) nhờ vào chi phí thuế TNDN hoãn lại 81 tỷ VND.

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2023, do tình hình bất động sản vẫn còn ảm đạm nên số lượng căn hộ bàn giao vẫn thấp hơn so với cùng kỳ. Doanh thu 9T2023 đạt 1,545 tỷ đồng (-43% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 194 tỷ đồng (+63% YoY), hoàn thành lần lượt 32% và 33% kế hoạch kinh doanh trong năm.

Doanh thu (tỷ đồng)

Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)



Nguồn: NLG, PHS tổng hợp.

Trong 9 tháng đầu năm 2023, doanh thu bán hàng của NLG đạt gần 1,800 tỷ VND (-82% YoY). Các dự án Giai đoạn 2 Akari City, Mizuki Park và Southgate đã đóng góp lần lượt 60%, 22% và 18% vào doanh thu. Do ảnh hưởng từ những scandal bất động sản trong năm 2022 đã dẫn đến tâm lý thận trọng của người mua nhà. Kết quả là, NLG chỉ đạt gần 20% mục tiêu bán hàng của năm 2023 trong chín tháng đầu năm.

Trong bối cảnh thị trường bất động sản vẫn còn ảm đạm, NLG đã đưa ra chiến lược “Chung tay đưa nhà dễ sở hữu trở lại” để thúc đẩy hoạt động kinh doanh. NLG chia sẻ, công ty sẽ có các chính sách bán hàng linh hoạt theo từng thời kỳ. Hiện tại, NLG đang kích cầu khả năng người mua bằng việc kéo dài thời gian thanh toán cho khách hàng cùng với việc thương thảo với nhà thầu xây dựng về thời gian triển khai dự án để tạo ra tiến độ thanh toán phù hợp trong giai đoạn nền kinh tế đang ảm đạm và tâm lý người mua nhà vẫn chưa phục hồi. Bên cạnh đó, NLG kết hợp với ngân hàng để đưa ra các gói vay phù hợp, nhằm đưa sản phẩm đến tay người ở thật và có chương trình hậu mãi chu đáo. NLG cũng có các chương trình hỗ trợ tính thanh khoản cho các sản phẩm mà khách hàng gặp khó khăn về tài chính.

Nhờ triển khai các chiến lược sáng tạo, hoạt động bán hàng của Nam Long đã có sự cải thiện đáng kể. Trong khi doanh thu chỉ đạt 867 tỷ VND vào cuối quý hai, thì đến cuối quý ba đã tăng lên 1,769 tỷ VND. Các tháng 10 và 11 đã chứng kiến sự bùng nổ tiếp theo trong doanh số bán hàng, với tổng cộng đạt hơn 3,038 tỷ VND vào cuối tháng 11. Doanh thu từ dự án Akari City đóng góp 1,277 tỷ VND, dự án Mizuki Park thêm 457 tỷ VND, và dự án Waterpoint chiếm 1,304 tỷ VND.

### Presales tính đến 9M2023

Tỷ đồng	1Q2022	2Q2022	3Q2022	4Q2022	1Q2023	2Q2023	3Q2023	11/2023
Akari City	1,420	560	860	150	80	298	680	1,277
Southgate	480	1,090	650	80	70	127	120	1,304
Mizuki Park	760	2,050	-	-	90	202	100	457
Can Tho	120	-	-	-	-	-	-	-
Izumi City	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Tổng cộng</b>	<b>2,780</b>	<b>3,700</b>	<b>1,510</b>	<b>230</b>	<b>240</b>	<b>630</b>	<b>900</b>	<b>3,038</b>

*Nguồn: NLG, PHS tổng hợp*

### Dự phóng

Trong năm 2023, chúng tôi đã điều chỉnh dự báo về kết quả kinh doanh của NLG do tình hình thị trường bất động sản ảm đạm và việc trì hoãn việc thoái vốn 25% từ dự án Paragon cho đến năm 2024. Chúng tôi dự báo doanh thu của NLG trong năm 2023 sẽ đạt 4,370 tỷ VND (+ 0.7% YoY), và lợi nhuận của công ty sẽ đạt 526 tỷ VND (-5.4% YoY).

Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng NLG sẽ tăng tốc tại một số dự án chủ chốt, cụ thể là Akari (8,4 ha, TP.HCM), Southgate (165 ha, Long An), và Mizuki (22 ha, TP.HCM). Ngoài ra, NLG sẽ ghi nhận thu nhập tài chính từ việc thoái vốn Paragon (25%). Chúng tôi dự báo doanh thu của NLG trong năm 2024 sẽ đạt 5,484 tỷ VND (+ 25,5% YoY), và lợi nhuận của công ty sẽ đạt 631 tỷ VND (+20% YoY) do nhu cầu mạnh mẽ trong môi trường lãi suất thấp và sự hỗ trợ của chính phủ để thúc đẩy thị trường bất động sản phục hồi.

### Điểm nhấn đầu tư

**Phân khúc sản phẩm phù hợp với nhu cầu thị trường.** NLG đang tập trung vào phát triển các dự án khu đô thị có quy mô lớn, phân khúc sản phẩm nhà ở trung cấp hiện tại là phân khúc dẫn dắt thị trường với hơn 90% người mua có nhu cầu ở thật. Đây sẽ là cơ hội giúp nguồn cung căn hộ của NLG luôn được thị trường chào đón. Đáng chú ý, NLG cam kết phát triển 20,000 sản phẩm nhà ở xã hội. Hiện NLG đang xem xét đầu tư thêm 6 dự án nhà ở xã hội với tổng diện tích 46.8ha tại 3 tỉnh Đồng Nai, Hải Phòng và Cần Thơ.

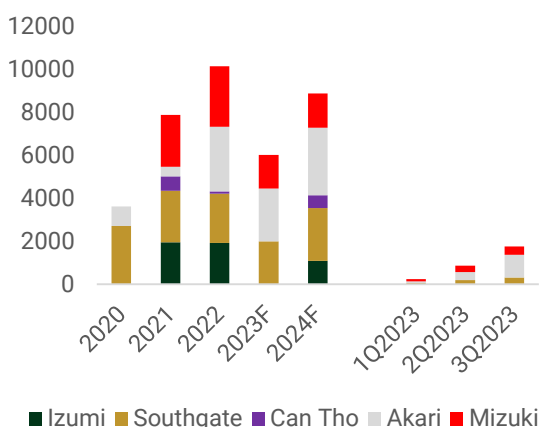
**Danh sách dự án NOXH**

Dự án	Size	Vị trí	Tình trạng
Dự án KDC quận An Dương	16	Hải Phòng	Đã đăng ký đầu tư ngày 25/05/2023 và đã nhận được phản hồi từ địa phương ngày 16/06/2023
Dự án NOXH quận An Lão	9.7		
Dự án NOXH	1.4	Đồng Nai	Đã đăng ký đầu tư ngày 15/06/2023 và đã nhận được phản hồi từ địa phương ngày 22/06/2023
Dự án NOXH	2.85		
Khu Thiết chế Công đoàn	1.9	Cần Thơ	Đã đăng ký đầu tư ngày 05/07/2023 và đang chờ địa phương phản hồi
Khu TĐC Xóm Chài	15		

Nguồn: NLG, PHS tổng hợp

**Tích lũy quỹ đất lớn đặc địa.** Kể từ 2019, NLG đã mở rộng thêm quỹ đất tại Đồng Nai gồm: (1) dự án Nam Long WaterFront tại Đồng Nai với quy mô 170ha, (2) dự án Nam Long Đại Phước tại Nhơn Trạch, Đồng Nai với quy mô 45ha và (3) dự án Vsip Hải Phòng với quy mô 21ha. Hoạt động mở rộng này sẽ phục vụ cho kế hoạch phát triển trung và dài hạn khi trường BĐS tại đây được kì vọng sẽ phát triển trong tương lai. Theo ước tính, quỹ đất hiện có của NLG lên đến hơn 680 hecta, là một trong những công ty bất động sản đang niêm yết sở hữu quỹ đất lớn nhất.

**Dự án đầy đủ pháp lý.** Với sự hỗ trợ của ngân hàng đất sạch và hơn ba thập kỷ kinh nghiệm triển khai dự án, NLG đã có thể tích lũy được một bộ sưu tập đất sạch, không bị vướng mắc pháp lý. Điều này đảm bảo rằng NLG luôn có sản phẩm sẵn sàng để bán, ngay cả khi các điều kiện pháp lý tại Thành phố Hồ Chí Minh tiếp tục đặt ra nhiều thách thức cần được giải quyết.

**Chart: Giá trị mở bán trước (tỷ đồng)**

**Cập nhật pháp lý**

Dự án	Ngày	Chấp thuận
23ha Can Tho	02/23	Phê duyệt giao đất
EhomeS Nam Sai Gon	08/23	Giấy phép xây dựng Ehomes
	10/23	Giấy phép mở bán EhomeS
Southgate	04/23	Giấy phép bán 96 căn biệt thự (Central Park)
	04/23	Giấy phép bán The Aqua 1
Izumi	05/23	Giấy phép bán Izumi Giai đoạn 1A11
	07/23	Chỉnh sửa giấy chứng nhận đăng ký đầu tư.

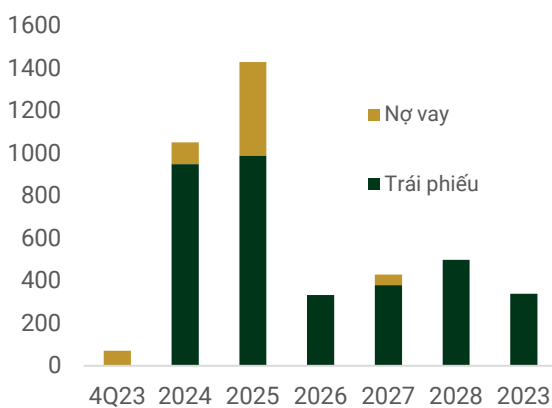
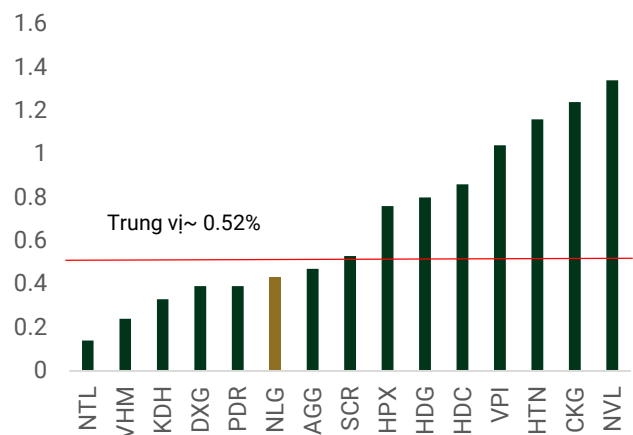
**Khả năng tiếp cận nguồn vốn tốt.** NLG có khả năng tiếp cận nguồn vốn lớn nhờ hợp tác với đối tác Nhật Bản để phát triển các dự án khu đô thị có quy mô lớn. Sự hợp tác này cho phép NLG tiếp cận nguồn vốn với chi phí sử dụng vốn thấp. Ngoài ra, việc hợp tác với Anabuki Housing Service đã góp phần hoàn thiện mô hình chuỗi giá trị bất động sản khép kín của Nam Long trong việc phát triển các dự án. Bên cạnh đó, việc hợp tác với Anabuki

Housing Service đã góp phần hoàn thiện mô hình chuỗi giá trị khép kín BĐS của Nam Long trong quá trình phát triển các dự án từ sơ khai đến hoàn chỉnh; đồng thời được kỳ vọng sẽ đem lại giá trị gia tăng cho các dự án của Nam Long khi tại Việt Nam, khâu quản lý tại các chung cư trung cấp vẫn còn nhiều rủi ro.

**Cấu trúc vốn an toàn.** Tại 9M2023, tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu của NLG là 43%, là một trong những doanh nghiệp có tỷ lệ đòn bẩy thấp nhất ngành BĐS. Do đó NLG sẽ ít gặp khó khăn về nhu cầu vay vốn khi NHNN thắt chặt tín dụng cho vay BĐS và giảm áp lực lãi vay khi ngành BĐS trở nên khó khăn.

Vào cuối tháng 9 năm 2023, NLG đã thành công trong việc phát hành một loạt trái phiếu trị giá 500 tỷ VND phối hợp với Ngân hàng Cổ phần Thương mại Đông Á (OCB). Những trái phiếu này có thời hạn 5 năm kể từ ngày phát hành (28 tháng 9 năm 2023 - 28 tháng 9 năm 2028), với lãi suất là 9.6%/năm cho 6 tháng đầu tiên. Đối với 6 tháng tiếp theo, lãi suất được xác định bằng cách cộng biên độ 2.5%/năm vào lãi suất tham chiếu.

Đây là những trái phiếu không chuyển đổi, không có quyền chọn mua, và được bảo đảm cho tất cả các khoản lãi và gốc bằng tài sản của Tập đoàn Nam Long. Những tài sản này bao gồm quyền sử dụng đất tại xã An Thạnh, huyện Bến Lức, tỉnh Long An, với tổng diện tích là 492,291.9m<sup>2</sup>. Nhờ cấu trúc tài chính vững chắc và tài sản chất lượng cao, ước tính rằng chi phí vốn của NLG sẽ thấp hơn từ 0.5% đến 1% so với các công ty khác trong ngành bất động sản.

**Nợ đáo hạn (tỷ đồng)**

**Tỷ lệ nợ vay/ vốn chủ của top các công ty BĐS.**


Nguồn: NLG, PHS tổng hợp

**Triển khai dự án thúc đẩy ghi nhận lợi nhuận.** Dự án Mizuki Park (26 ha) và Akari City (8.8 ha) tại TPHCM đã được bắt đầu bàn giao từ năm 2021-2022. NLG có thể tiến hành hạch toán phần doanh thu và lợi nhuận còn lại ở dự án này sau khi bàn giao, đảm bảo tiến độ hạch toán và điểm rơi lợi nhuận theo kỳ vọng. Bên cạnh đó, dự án Southgate và Izumi được kỳ vọng sẽ mang lại lợi nhuận đáng kể cho NLG nhờ vị trí thuận lợi và cơ sở hạ tầng ngày càng hoàn thiện tại tỉnh Long An và Đồng Nai.

**Các giai đoạn mở phát triển của các dự án quan trọng**

	Giai đoạn 1	Giai đoạn 2	Giai đoạn 3
AKARI CITY	<b>~1,800 căn hộ</b> - Mở bán vào Q2 2019; - Mở bán vào Q4 2021. - Bàn giao trong 2021-2023.	<b>~1,900 căn hộ</b> - Mở bán vào tháng 2022 - Bàn giao*: 2024-2027F	<b>~1,500 căn hộ</b> - Mở bán vào 2024F - Bàn giao*: 2027-2029F
MIZUKI PARK	<b>~1,500 căn hộ</b> - Mở bán vào 2017 - Bàn giao hết vào H1 2020.	<b>~2,500 sản phẩm</b> - Mở bán: tháng 4/2021 - Bàn giao*: 2022- 2024F	<b>~700 căn hộ</b> - Mở bán vào 2022 - Bàn giao*: 2024-2027F
SOUTHGATE	<b>~3,500 sản phẩm thấp tầng</b> - Mở bán Q4 2019. - Bàn giao*: 2020-2026F.	<b>~4,300 căn hộ</b> - Mở bán 2026F – 2027F - Bàn giao*: từ 2028F.	
IZUMI CITY	<b>~3,200 sản phẩm thấp tầng</b> - Ra mắt chính thức lần đầu tiên ~300 sản phẩm vào tháng 11 năm 2021, dự kiến bán hàng vào năm 2021 – 2027F*. - Bàn giao*: 2023F-2028F	<b>~3,200 căn hộ</b> - Thông tin chi tiết và kế hoạch ra mắt vẫn chưa có, chúng tôi dự phóng dự án này có thể bắt đầu từ năm 2028F. - Bàn giao* từ 2029F	

(\*) PHS ước tính.

**Định giá và khuyến nghị**

Chúng tôi sử dụng phương pháp NAV để xác định giá trị thực cổ phiếu NLG với tổng giá trị tài sản sau khi đã trừ nợ và lợi ích cổ đông không kiểm soát đạt 15,587 tỷ đồng. Chúng tôi ước tính số cổ phần trong năm 2023 là 384 triệu cổ phiếu, do đó giá trị hợp lý cho mỗi cổ phiếu là 40,600 đồng. Mức giá hợp lý này cao hơn 8% so với mức giá giao dịch chốt ngày 05/12/2023. Do đó, chúng tôi khuyến nghị GIỮ ĐỐI với cổ phiếu NLG.

**Tóm tắt định giá**

Dự án	Phương pháp	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị tăng thêm (tỷ đồng)
IZUMI CITY	RNAV	65%	6,653
SOUTH GATE	RNAV	50%	1,590
NLG CENTRAL LAKE	RNAV	100%	1,005
VSIP Hai Phong	RNAV	50%	899
AKARI	RNAV	50%	1,163
WATER POINT 2	RNAV	100%	2,951
Mizuki	RNAV	50%	1,208
Others			1,997
Total RNAV			17,466
(+) Tiền và tương đương tiền			2,677
(+) Đầu tư tài chính			2,838
(-) Tổng nợ			(5,662)
NAV ròng			17,319

Chiết khấu (10%)			(1,732)
NAV sau chiết khấu			15,587
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành			384
<b>Giá hợp lý (VND/cổ phiếu)</b>			<b>40,591</b>

## Rủi ro

Rủi ro chu kỳ ngành BĐS. Do NLG phụ thuộc vào hoạt động kinh doanh BĐS thương mại và nhà ở, do đó, chu kỳ kinh doanh của NLG sẽ chịu tác động khi chu kỳ của thị trường BĐS suy thoái.

Rủi ro luật pháp. Hiện tại, thị trường BĐS tại TP HCM đang gặp khó khăn chủ yếu liên quan đến việc chuyển đổi mục đích sử dụng đất, thủ tục hành chính kéo dài dẫn đến tiến độ dự án bị trì hoãn làm ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Rủi ro hàng tồn kho. Khi các dự án chậm trễ trong quá trình mở bán, tiến độ bán hàng chậm trễ, suy giảm thị trường chung gây tâm lý tiêu cực đối với các dự án mở bán dẫn đến lượng hàng tồn kho lớn.

Phụ lục: Các dự án trọng điểm của NLG

Dự án	Vị trí	Sở hữu	Diện tích (ha)	Sản phẩm	Số sản phẩm	Thời gian triển khai
Mizuki Park	Huyện Bình Chánh	50%	26.2	Valora/Flora	187/ 4,044	2018 – 2023
EhomeS Nguyen Son		87%	11.2	EhomeS	1,678	2017-2020
Valora Island				Valora	100	2019
Flora Novia	Tp. Thủ Đức	100%	1.1	Flora	548	2019 – 2020
Akari City	Quận Bình Tân	50%	8.8	Flora	4,827	2019 – 2023
South Gate (Waterpoint giai đoạn 1)	Tỉnh Long An	50%	165	Valora/Flora	3,606	2019 – 2024
Waterpoint giai đoạn 2	Tỉnh Long An	100%	190	Township	N/a	2022 – 2026
Nam Long 2	Tp. Cần Thơ	100%	43	Đất nền/EhomeS	1,531	2021 – 2023
Paragon Dai Phuoc	Tỉnh Đồng Nai	100%	45	Township	677	2021 – 2023
Water Front City	Tỉnh Đồng Nai	65.1%	170	Valora/Flora	3,691/3,215	2021 – 2025
VSIP HP	Tp. Hải Phòng	50%	21	EhomeS/Valora	2,357/739	2021 – 2024

## Báo cáo tài chính

Tỷ VND

Kết quả kinh doanh	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
Doanh thu thuần	2,217	5,206	4,339	4,370	5,484
Giá vốn hàng bán	1,545	(2,355)	(2,384)	2,253	3,072
Lợi nhuận gộp	671	1,778	1,984	2,116	2,412
Chi phí bán hàng	68	(416)	(511)	393	494
Chi phí QLDN	367	(581)	(644)	612	768
Lợi nhuận từ HĐKD	236	781	2,785	1,111	1,151
Doanh thu tài chính	727	445	386	153	196
Chi phí lãi vay	103	(112)	(199)	(277)	(294)
Lợi nhuận khác	0	91	25	26	33
Lợi nhuận trước thuế	1,105	1,205	2,996	1,023	1,228
Lợi nhuận sau thuế	850	1,478	866	819	982
LNST của cổ đông Công ty mẹ	835	1,071	556	526	631
Cân đối kế toán	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
<b>Tài Sản Ngắn Hạn</b>	<b>9,570</b>	<b>21,784</b>	<b>23,720</b>	<b>22,426</b>	<b>22,689</b>
Tiền và tương đương tiền	1,073	3,112	3,773	5,209	3,482
Đầu tư tài chính ngắn hạn	35	744	987	987	987
Phải thu ngắn hạn	2,228	1,934	3,570	3,277	3,839
Hàng tồn kho	6,069	15,490	14,830	12,393	13,822
Tài sản ngắn hạn khác	164	505	559	559	559
<b>Tài Sản Dài Hạn</b>	<b>4,073</b>	<b>1,833</b>	<b>3,365</b>	<b>3,361</b>	<b>3,321</b>
Phải thu dài hạn	102	82	11	11	11
Tài sản cố định	77	78	154	175	161
Bất động sản đầu tư	260	359	337	312	288
Chi phí xây dựng dở dang	38	20	26	25	24
Đầu tư tài chính dài hạn	3,262	873	2,136	2,136	2,136
Tài sản dài hạn khác	328	422	702	702	702
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>13,643</b>	<b>23,618</b>	<b>27,085</b>	<b>25,786</b>	<b>26,010</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>6,922</b>	<b>10,090</b>	<b>13,770</b>	11,995	11,582
Nợ ngắn hạn	4,439	6,318	8,851	6,367	5,977
Nợ dài hạn	2,483	3,772	4,919	5,627	5,605
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>6,720</b>	<b>13,528</b>	<b>13,315</b>	13,791	14,429
Vốn điều lệ	2,853	3,829	3,841	3,841	3,841
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,117	4,598	4,325	4,618	4,969
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>13,643</b>	<b>23,618</b>	<b>27,085</b>	<b>25,786</b>	<b>26,010</b>



<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	-1,111	1,296	(1,031)	1163	(381)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	-1,043	(2,006)	452	(78)	(49)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	1,326	2,749	1,241	350	(1,297)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	- 827	2,038	662	1435	(1,727)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	1,901	1,073	3,112	3,773	5,209
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	1,096	3,112	3,773	5,209	3,482
<b>Chỉ số tài chính (%)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
<b>Tăng trưởng</b>					
Doanh thu	-27%	-13%	135%	-17%	0.7%
Lợi nhuận sau thuế	14%	-13%	60%	-48%	-5.4%
Tổng tài sản	13%	23%	46%	36%	-5%
Tổng vốn chủ sở hữu	17%	8%	73%	15%	4%
<b>Khả năng sinh lời</b>					
Tỷ suất lãi gộp	34%	46%	48%	34%	48.4%
Tỷ suất EBIT	23%	69%	60%	23%	25.4%
Tỷ suất lãi ròng	21%	13%	14%	21%	12.0%
ROA	8%	3%	3%	8%	3.1%
ROE	15%	6%	7%	15%	6%
<b>Hiệu quả hoạt động</b>					
Số ngày phải thu	53	85	65	47	286
Số ngày tồn kho	921	1,219	1,169	1,148	2205
Số ngày phải trả	55	60	67	52	582
<b>Khả năng thanh toán</b>					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.68	2.22	2.53	3.45	2.2
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.23	1.04	0.95	0.62	0.72
<b>Cấu trúc tài chính</b>					
Tổng nợ/Tổng tài sản	42%	50%	46%	43%	53%
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu	14%	36%	32%	27%	42%

(Nguồn: PHS tổng hợp)

## Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Đỗ Tiến Đạt, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

## Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

## Miễn trừ trách nhiệm

Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

### © Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,  
8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp.HCM

Điện thoại: (84-28) 5 413 5479

Customer Service: 1900 25 23 58

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (84-28) 5 413 5472

Call Center: (84-28) 5 413 5488

Web: www.phs.vn

### PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08,  
107 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7,  
Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

### Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby  
81-83-83B-85 Hàm Nghi,  
Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912

### Chi nhánh Quận 3

Tầng 4 và 5, D&D Tower,  
458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường 2, Quận  
3, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

### Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend,  
251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận Tân  
Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415

### Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,  
N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa,  
Quận Cầu Giấy, Hà Nội

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

### Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor,  
Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận  
Hai Bà Trưng, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4566

Fax: (+84-24) 3 933 4820

### Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,  
18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải  
Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801