

## CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG)



### MUA - Giá mục tiêu: 65,100 (+24%)

#### Điểm nhấn đầu tư

Chúng tôi lập lại khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu NLG, với giá mục tiêu 65,100 VND/cổ phiếu (+24%), dựa trên 4 luận điểm chính:

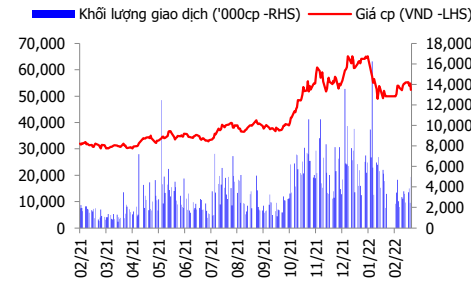
1. Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng khả quan trong 2022, trong đó giá trị bán hàng năm 2022 dự kiến đạt ~11.000-12.000 tỷ đồng.
2. NLG sở hữu quỹ đất sạch quy mô lớn (681 ha) với giá vốn thấp. Các dự án của NLG phần lớn ở vùng ven TPHCM với vị trí chiến lược ở các cửa ngõ vào thành phố, đáng chú ý nhất là Waterpoint (Long An) và Izumi City (Đồng Nai).
3. Định giá hấp dẫn xét trên giá trị thị trường của quỹ đất, tiềm năng lợi nhuận cũng như so với các doanh nghiệp trong ngành.
4. NLG là đối tác của nhiều tập đoàn quốc tế, đa số các dự án đều liên doanh 50% với các đối tác Nhật Bản. Điều này khiến các dự án của NLG có được sự an toàn về thu hồi vốn, đồng thời chất lượng và tiến độ pháp lý & xây dựng luôn được đảm bảo.

#### Rủi ro đầu tư

Với việc Chính phủ tuyên bố chiến lược thích ứng với dịch Covid-19, chúng tôi đánh giá rủi ro từ các đợt giãn cách xã hội là khó xảy ra. Do đó, hiện tại chúng tôi nhận định các rủi ro sau đang hiện hữu:

1. Lãi suất tăng mạnh hơn dự kiến: Việc thay đổi điều hành chính sách tiền tệ sẽ ảnh hưởng tới kênh tín dụng dẫn vốn vào thị trường BĐS. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng chính sách tiền tệ hiện tại tương đối ổn định, không gian chính sách tiền tệ vẫn còn dư địa để nới lỏng tiền tệ hỗ trợ nền kinh tế.
2. Chi phí xây dựng có thể tăng cao nếu giá vật liệu, đặc biệt là giá thép (chiếm 12-15% tổng chi phí xây dựng) duy trì ở mức cao trong các năm tới.
3. Rủi ro pháp lý: Các văn bản pháp lý còn chồng chéo, ví dụ Luật Đất đai và Luật Kinh doanh BĐS chưa đồng bộ làm chậm trễ quá trình phê duyệt dự án và ảnh hưởng hiệu quả các dự án. Tuy nhiên các quy định mới được kỳ vọng sẽ tháo gỡ khó khăn trong phê duyệt giúp thị trường sôi động trở lại.

#### Giao dịch của NLG trong 12 tháng



#### Diễn biến giá

|             | 1M | 3M   | 12M |
|-------------|----|------|-----|
| NLG (%)     | 1% | -11% | 64% |
| VNIndex (%) | 4% | 2%   | 27% |

Nguồn: Bloomberg

|                                  |               |
|----------------------------------|---------------|
| Ngày báo cáo                     | 24/02/2021    |
| Giá hiện tại                     | VND 52,400    |
| Giá mục tiêu                     | VND 65,100    |
| Upside                           | +24%          |
| Bloomberg                        | NLG VN Equity |
| Vốn hóa thị trường               | 20,066 tỷ VND |
| Biến động 52 tuần                | VND 30,160    |
|                                  | VND 65,200    |
| Giá trị giao dịch trung bình YTD | 171 tỷ VND    |
| Giới hạn sở hữu NĐTNN            | 50%           |
| Tỷ lệ sở hữu NĐTNN               | 32%           |

| Đơn vị: tỷ đồng                      | Đơn vị        | 2021A        | 2022F        | 2023F        | 2024F        | 2025F        |
|--------------------------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Doanh thu</b>                     | <b>Tỷ VND</b> | <b>5,206</b> | <b>6,635</b> | <b>7,291</b> | <b>7,751</b> | <b>8,937</b> |
| Thu nhập từ cty liên doanh/ liên kết | Tỷ VND        | 91           | 161          | 220          | 250          | 330          |
| <b>LNST</b>                          | <b>Tỷ VND</b> | <b>1,478</b> | <b>1,569</b> | <b>1,833</b> | <b>1,943</b> | <b>2,359</b> |
| EPS (VND)                            | VND           | 2,645        | 3,166        | 3,697        | 3,920        | 4,759        |
| Tăng trưởng EPS (%)                  | %             | -4%          | 20%          | 17%          | 6%           | 21%          |
| <b>P/E (x)</b>                       | <b>Lần</b>    | <b>19.8</b>  | <b>16.6</b>  | <b>14.2</b>  | <b>13.4</b>  | <b>11.0</b>  |
| EV/EBITDA (x)                        | Lần           | 14.2         | 8.9          | 8.8          | 8.7          | 7.2          |
| Cổ tức trên mệnh giá (VND)           | VND           | 886          | 1,000        | 1,000        | 1,000        | 1,000        |
| Lợi suất cổ tức tiền mặt (%)         | %             | 2%           | 2%           | 2%           | 2%           | 2%           |
| P/B (x)                              | Lần           | 1.5          | 1.9          | 1.6          | 1.4          | 1.3          |
| <b>ROE (%)</b>                       | <b>%</b>      | <b>11%</b>   | <b>12%</b>   | <b>12%</b>   | <b>12%</b>   | <b>12%</b>   |
| Nợ vay / Vốn CSH (%)                 | %             | 27%          | 20%          | 16%          | 14%          | 12%          |

Nguồn: MBS Research

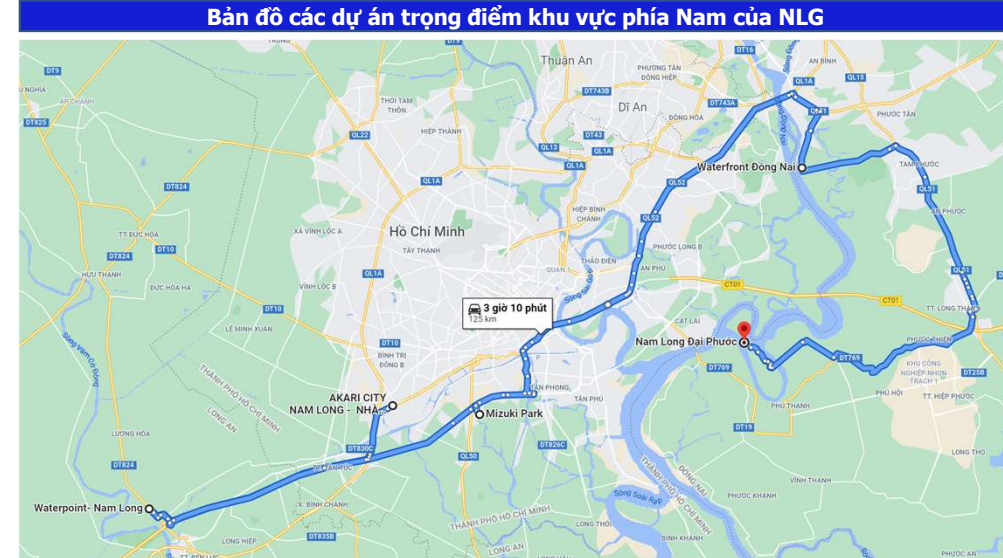
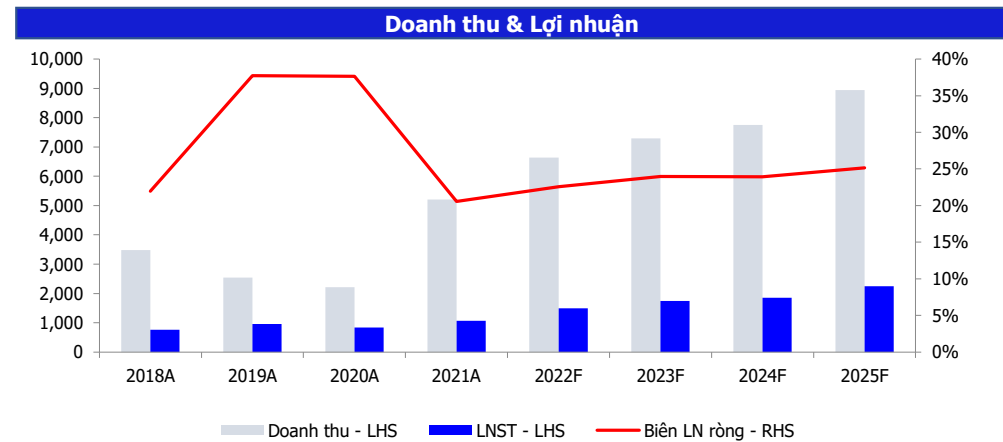
## CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG)



### MUA - Giá mục tiêu: 65,100 (+24%)

#### Cập nhật kết quả kinh doanh

- **Trong Q4/2021**, NLG ghi nhận **doanh thu thuần đạt 4.418 tỷ VND**, tăng mạnh 381% so với cùng kỳ. Giá vốn cũng tăng 330% lên 2.872 tỷ đồng kéo theo lợi nhuận gộp tăng 517% lên 1.545,5 tỷ đồng. Trong đó, doanh thu mảng BĐS đạt 4,4 nghìn tỷ đồng (tăng 1.841% so với cùng kỳ), khá sát với dự báo của chúng tôi nhờ bàn giao căn hộ chung cư tại dự án Akira City, TP HCM và nhà liền thổ tại dự án Southgate, Long An. Với thương hiệu tốt và các dự án hấp dẫn, chúng tôi cho rằng giá trị bán hàng 2022 đạt ~11.000-12.000 tỷ đồng, chủ yếu tại các dự án Mizuki, Southgate, Akari City, Izumi City và Cần Thơ.
- **Lũy kế cả năm, doanh thu thuần đạt gần 5.206 tỷ VND**, tăng 135% so với cùng kỳ, và **LNST tăng 74%** đạt 1.478 tỷ đồng. Mức doanh thu trên chưa bao gồm lợi nhuận từ việc bán 50% cổ phần ở dự án Khu đô thị Nam Long Đại Phước (Paragon Đại Phước) (ước tính khoảng 360 tỷ lợi nhuận sau thuế) được ghi nhận vào quý 1/2022. Chúng tôi đã đưa lợi nhuận thoái vốn dự án Paragon vào dự báo năm 2022.
- **Tăng trưởng năm 2021** chủ yếu đến từ dự án Akari City (doanh thu bàn giao của dự án vượt kế hoạch 20% - 1.525 căn) và Southgate (507 căn). Ngoài ra, sau khi hợp nhất dự án Izumi City (NLG mua 30% cổ phần từ Keppel Land để nâng tỷ lệ sở hữu lên 65.1% trong Q1/2021), NLG có 432 tỷ đồng thặng dư từ việc định giá lại tài sản khi hợp nhất. Việc hợp nhất dự án Southgate sau khi tăng tỷ lệ biểu quyết từ 50% lên 65% trong Q3/2021 đem đến cho NLG 361 tỷ đồng lợi nhuận tài chính.
- **Hàng tồn kho ròng tăng 9,421 tỷ VND (tương đương 155% so với đầu năm) lên gần 15,490 tỷ VND**. Lượng lớn hàng tồn kho này phần lớn đến từ các dự án Izumi City (Đồng Nai), Southgate (Waterpoint GD1)/ Vàm Cỏ Đông (Waterpoint GD2) (Long An), Paragon Đại Phước (Đồng Nai), Akari City, Mizuki Park (TPHCM).
- Dự kiến trong quý 1/2022, **NLG triển khai 3 dự án lớn**. Cụ thể, giới thiệu biệt thự cỡ lớn Grand Villa, phân khu Aquaria, dự án Waterpoint tại Long An (từ 23 tỷ đồng); chào bán Khu căn hộ biệt lập cao cấp Flora Panorama - trong khu đô thị Mizuki Park (khoảng 400 căn); mở bán Khu căn hộ biệt lập cao cấp Flora thuộc Akari City giai đoạn 2, Bình Tân, TP.HCM (khoảng 1.600 căn).
- Tại thời điểm 31/12/2021, khoản mục **Người mua trả tiền trước ngắn hạn trên bảng cân đối kế toán đã đạt hơn 2.423 tỷ VND, tăng 15% so với đầu năm**. Sự gia tăng này chủ yếu đến từ việc khách hàng đặt cọc trước cho các dự án Akari City, Southgate Waterpoint (giai đoạn 1) và Mizuki Park.



Nguồn: MBS Research, NLG

## CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG)

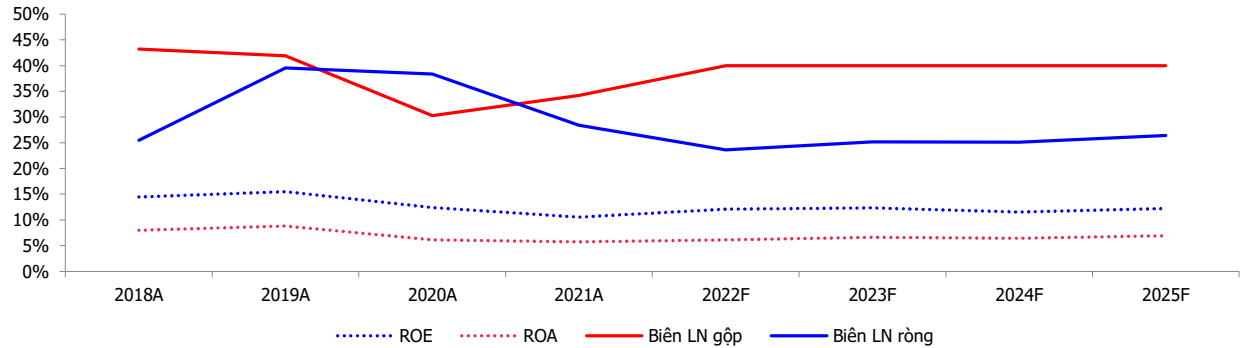


### MUA - Giá mục tiêu: 65,100 (+24%)

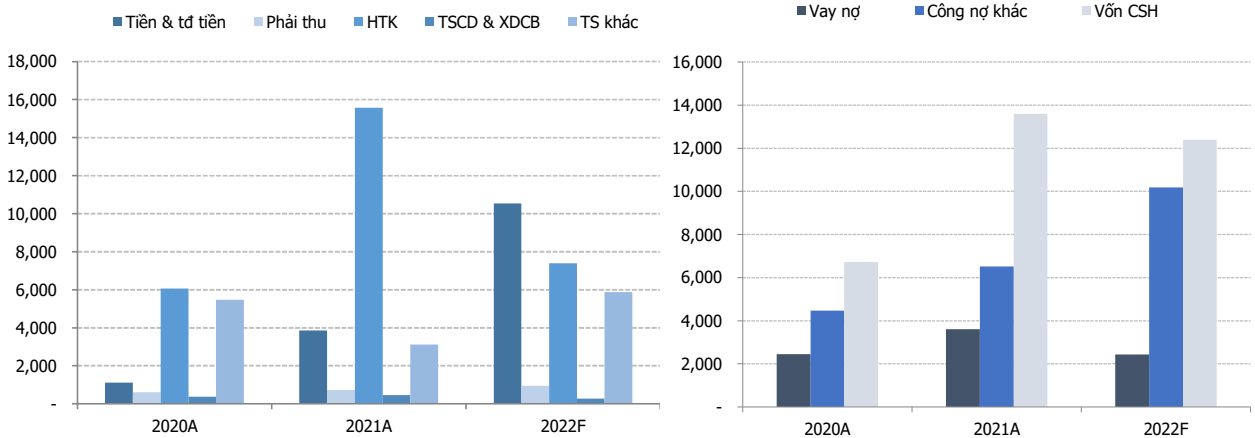
#### Tình hình tài chính

- Tổng tài sản tại 31/12/2021 gần như đi ngang so với thời điểm cuối Q3/2021, đạt 23.717 tỷ VND, đáng chú ý là **sự tăng mạnh của Tiền và tương đương tiền và giảm nhẹ Hàng tồn kho**, thể hiện tình hình kinh doanh rất khả quan và theo đó dòng tiền NLG đã tăng mạnh trong quý vừa rồi. Hơn nữa, **tình hình bán hàng năm 2021 đã tăng trưởng vượt bậc so với năm 2020** với hơn 1.900 căn (+71% YoY) và tổng giá trị hơn 6.800 tỷ đồng (+81% YoY), chủ yếu tại Mizuki và Southgate với doanh số mỗi dự án khoảng 2.400-2.500 tỷ đồng. Bên cạnh đó, cộng thêm lượng đặt chỗ cho 275 căn với tổng giá trị gần 2.000 tỷ đồng tại dự án Izumi, NLG bán được hơn 2.200 căn (+95% YoY) với tổng giá trị hơn 8.800 tỷ đồng (+132% YoY).
- Tài sản ngắn hạn chiếm gần 91% tổng tài sản, tài sản dài hạn chỉ chiếm gần 9%. Tài sản tập trung chủ yếu ở hàng tồn kho, quyền sử dụng đất, tiền gửi ngắn hạn, tiền và các khoản phải thu ngắn hạn. Lượng tồn kho lớn trong thời điểm giá bất động sản tại khu vực phía Nam đang trong đà tăng do khan hiếm nguồn cung là lợi thế gia tăng doanh thu cho NLG trong năm 2022.
- Nợ vay chiếm hơn 15% tổng tài sản**, giảm 2% so với cuối quý 3/2021, chủ yếu nhờ ~2.000 tỷ đồng thu được từ đợt phát hành riêng lẻ 60 triệu cổ phiếu với giá 33.500 đ/cp vào tháng 9/2021. **Tỷ lệ Vốn vay ngắn hạn/VCSH của NLG hiện tại khoảng 0.27**, cao hơn VHM (0.15) và KDH (0.25) nhưng thấp hơn NVL (1.47) và DXG (0.33), duy trì sức khỏe tài chính tốt.
- ROE và ROA chỉ giảm nhẹ trong năm 2020 và 2021 mặc dù chịu ảnh hưởng từ những làn sóng Covid 19. ROE và ROA lần lượt đạt 12.92% và 6.80% trong 2020 và 10.54% và 5.73% trong năm 2021.

Các chỉ số lợi nhuận



Bảng cân đối kế toán



Nguồn: MBS Research, NLG

## CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG)



### MUA - Giá mục tiêu: 65,100 (+24%)

| Dự án                                | Phương pháp | Tỷ lệ sở hữu | NAV - NLG     |
|--------------------------------------|-------------|--------------|---------------|
| Akari City                           | DCF         | 50%          | 2,204         |
| Mizuki Park                          | DCF         | 50%          | 2,575         |
| Waterpoint - South Gate (GD1)        | DCF         | 50%          | 7,047         |
| VSIP Hai Phong                       | DCF         | 50%          | 1,058         |
| Can Tho 43ha                         | DCF         | 100%         | 1,519         |
| Izumi City                           | DCF         | 65%          | 13,190        |
| Paragon Dai Phuoc                    | DCF         | 50%          | 2,609         |
| Waterpoint - GD 2                    | BV          | 100%         | 1,375         |
| Others                               |             |              | 770           |
| <b>Tổng</b>                          |             |              | <b>32,346</b> |
| Tiền & tương đương tiền              |             |              | 3,112         |
| Đầu tư ngắn hạn                      |             |              | 744           |
| Tài sản khác                         |             |              | 3,499         |
| Nợ vay                               |             |              | (3,608)       |
| Nợ khác                              |             |              | (6,513)       |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số         |             |              | (4,666)       |
| <b>Tổng giá trị vốn doanh nghiệp</b> |             |              | <b>24,913</b> |
| Số lượng cổ phiếu                    |             |              | 382,940,013   |
| <b>Giá trị mỗi cổ phiếu</b>          |             |              | <b>65,100</b> |

| Dự phóng KQKD      | 2021        | 2022F      | 2023F      | 2024F     | 2025F      |
|--------------------|-------------|------------|------------|-----------|------------|
| <b>Tỷ VND</b>      |             |            |            |           |            |
| Doanh thu          | 5,206       | 6,635      | 7,291      | 7,751     | 8,937      |
| <i>Tăng trưởng</i> | <i>135%</i> | <i>27%</i> | <i>10%</i> | <i>6%</i> | <i>15%</i> |
| Giá vốn            | 3,427       | 3,981      | 4,374      | 4,651     | 5,362      |
| Lợi nhuận gộp      | 1,778       | 2,654      | 2,916      | 3,101     | 3,575      |
| <i>Tăng trưởng</i> | <i>165%</i> | <i>49%</i> | <i>10%</i> | <i>6%</i> | <i>15%</i> |
| LNST               | 1,478       | 1,569      | 1,833      | 1,943     | 2,359      |
| <i>Tăng trưởng</i> | <i>74%</i>  | <i>6%</i>  | <i>17%</i> | <i>6%</i> | <i>21%</i> |
| EPS                | 2,645       | 3,166      | 3,697      | 3,920     | 4,759      |
| <i>Tăng trưởng</i> | <i>-4%</i>  | <i>20%</i> | <i>17%</i> | <i>6%</i> | <i>21%</i> |
| BVPS               | 35,503      | 27,984     | 31,955     | 36,257    | 41,659     |
| ROE                | 11%         | 12%        | 12%        | 12%       | 12%        |
| ROA                | 6%          | 6%         | 7%         | 6%        | 7%         |

| Dự án                         | Diện tích (ha) | Địa điểm         | Sở hữu | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|-------------------------------|----------------|------------------|--------|------|------|------|------|------|------|------|
| Akari City                    | 8.8            | HCM - Bình Tân   | 50%    |      |      |      |      |      |      |      |
| Nguyễn Sơn (Mizuki)           | 11.2           | HCM - Bình Chánh | 87%    |      |      |      |      |      |      |      |
| Mizuki Park                   | 26.2           | HCM - Bình Chánh | 50%    |      |      |      |      |      |      |      |
| Waterpoint - South Gate (GD1) | 165.0          | Long An          | 50%    |      |      |      |      |      |      |      |
| Waterpoint - GD 2             | 190.0          | Long An          | 100%   |      |      |      |      |      |      |      |
| VSIP Hai Phong                | 22.0           | Hải Phòng        | 50%    |      |      |      |      |      |      |      |
| Can Tho 43ha (Nam Long 2)     | 43.0           | Cần Thơ          | 100%   |      |      |      |      |      |      |      |
| Izumi city                    | 170.0          | Đồng Nai         | 65%    |      |      |      |      |      |      |      |
| Paragon Dai Phuoc             | 45.0           | HCM - Đại Phước  | 50%    |      |      |      |      |      |      |      |
| <b>Tổng</b>                   | <b>681</b>     |                  |        |      |      |      |      |      |      |      |

## CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG)



### MUA - Giá mục tiêu: 65,100 (+24%)

| Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)                          | 2020         | 2021         | 2022F        | 2023F        | 2024F        | 2025F        |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Doanh thu thuần</b>                                | <b>2,217</b> | <b>5,206</b> | <b>6,635</b> | <b>7,291</b> | <b>7,751</b> | <b>8,937</b> |
| Giá vốn hàng bán                                      | 1,546        | 3,427        | 3,981        | 4,374        | 4,651        | 5,362        |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>                                  | <b>671</b>   | <b>1,778</b> | <b>2,654</b> | <b>2,916</b> | <b>3,101</b> | <b>3,575</b> |
| Doanh thu hoạt động tài chính                         | 727          | 445          | 290          | 312          | 259          | 256          |
| Chi phí tài chính                                     | 103          | 112          | 67           | 54           | 52           | 52           |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp                          | 434          | 997          | 1,017        | 1,037        | 1,058        | 1,079        |
| <b>Lợi nhuận trước thuế</b>                           | <b>1,015</b> | <b>1,640</b> | <b>1,961</b> | <b>2,291</b> | <b>2,429</b> | <b>2,948</b> |
| <b>Lợi nhuận sau thuế</b>                             | <b>850</b>   | <b>1,478</b> | <b>1,569</b> | <b>1,833</b> | <b>1,943</b> | <b>2,359</b> |
| <b>Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ</b>      | <b>835</b>   | <b>1,071</b> | <b>1,496</b> | <b>1,748</b> | <b>1,853</b> | <b>2,249</b> |
| <b>Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát</b> | <b>15</b>    | <b>407</b>   | <b>73</b>    | <b>85</b>    | <b>90</b>    | <b>109</b>   |

| Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)   | 2020         | 2021          | 2022F         | 2023F         | 2024F         | 2025F         |
|----------------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Tài sản ngắn hạn</b>          | <b>9,570</b> | <b>21,616</b> | <b>22,002</b> | <b>22,565</b> | <b>23,057</b> | <b>25,092</b> |
| I. Tiền & tương đương tiền       | 1,073        | 3,112         | 9,790         | 7,389         | 6,615         | 7,229         |
| II. Đầu tư tài chính ngắn hạn    | 35           | 744           | 744           | 744           | 744           | 744           |
| III. Các khoản phải thu ngắn hạn | 607          | 719           | 938           | 1,031         | 1,096         | 1,264         |
| IV. Hàng tồn kho                 | 6,069        | 15,490        | 7,391         | 9,952         | 10,936        | 11,627        |
| V. Tài sản ngắn hạn khác         | 1,785        | 1,552         | 3,139         | 3,449         | 3,667         | 4,228         |
| <b>Tài sản dài hạn</b>           | <b>4,073</b> | <b>2,101</b>  | <b>3,020</b>  | <b>5,115</b>  | <b>7,178</b>  | <b>9,365</b>  |
| I. Các khoản Phải thu dài hạn    | 102          | 9             | 1,114         | 1,224         | 1,301         | 1,500         |
| II. Tài sản cố định              | 77           | 78            | 78            | 74            | 72            | 71            |
| 1. Tài sản cố định hữu hình      | 58           | 59            | 61            | 60            | 60            | 60            |
| 2. Tài sản cố định vô hình       | 20           | 19            | 16            | 14            | 11            | 11            |
| III. Bất động sản đầu tư         | 260          | 359           | 174           | 162           | 150           | 138           |
| IV. Tài sản dở dang dài hạn      | 38           | 20            | 20            | 20            | 20            | 20            |
| V. Đầu tư tài chính dài hạn      | 3,262        | 873           | 873           | 873           | 873           | 873           |
| VI. Tài sản dài hạn khác         | 333          | 762           | 762           | 2,762         | 4,762         | 6,762         |

|                                       |               |               |               |               |               |               |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Tổng tài sản</b>                   | <b>13,643</b> | <b>23,717</b> | <b>25,023</b> | <b>27,680</b> | <b>30,236</b> | <b>34,457</b> |
| <b>Nợ phải trả</b>                    | <b>6,922</b>  | <b>10,122</b> | <b>12,627</b> | <b>13,526</b> | <b>14,176</b> | <b>16,004</b> |
| <b>I. Nợ ngắn hạn</b>                 | <b>4,439</b>  | <b>6,262</b>  | <b>8,835</b>  | <b>9,631</b>  | <b>10,190</b> | <b>11,608</b> |
| 1. Các khoản phải trả ngắn hạn        | 3,507         | 4,969         | 7,894         | 8,680         | 9,229         | 10,647        |
| 2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn   | 932           | 1,293         | 941           | 951           | 961           | 961           |
| <b>II. Nợ dài hạn</b>                 | <b>2,483</b>  | <b>3,860</b>  | <b>3,792</b>  | <b>3,895</b>  | <b>3,986</b>  | <b>4,396</b>  |
| 1. Các khoản phải trả dài hạn         | 958           | 1,544         | 2,292         | 2,519         | 2,678         | 3,088         |
| 2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn    | 1,525         | 2,315         | 1,500         | 1,376         | 1,308         | 1,308         |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>                 | <b>6,720</b>  | <b>13,595</b> | <b>12,395</b> | <b>14,154</b> | <b>16,059</b> | <b>18,453</b> |
| 1. Vốn điều lệ                        | 2,853         | 3,829         | 3,829         | 3,829         | 3,829         | 3,829         |
| 2. Thặng dư vốn cổ phần               | 989           | 2,643         | 2,643         | 2,643         | 2,643         | 2,643         |
| 3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối | 2,132         | 2,444         | 3,613         | 5,044         | 6,596         | 8,542         |
| 4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát    | 1,117         | 4,666         | 2,289         | 2,614         | 2,966         | 3,408         |
| 5. Vốn khác                           | -370          | 13            | 20            | 24            | 25            | 30            |
| <b>Tổng nguồn vốn</b>                 | <b>13,643</b> | <b>23,717</b> | <b>25,023</b> | <b>27,680</b> | <b>30,236</b> | <b>34,457</b> |

Nguồn: NLG, MBS Research

| Chỉ số chính                                | 2021         | 2022F        | 2023F         | 2024F        | 2025F        |
|---|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| <b>Định giá</b>                             |              |              |               |              |              |
| EPS   | 2,645        | 3,166        | 3,697         | 3,920        | 4,759        |
| Giá trị sổ sách của cổ phiếu (BVPS)         | 35,503       | 27,984       | 31,955        | 36,257       | 41,659       |
| P/E   | 19.8         | 16.6         | 14.2          | 13.4         | 11.0         |
| P/B   | 1.5          | 1.9          | 1.6           | 1.4          | 1.3          |
| <b>Khả năng sinh lời</b>                    |              |              |               |              |              |
| Biên lợi nhuận gộp                          | 34%          | 40%          | 40%           | 40%          | 40%          |
| Biên EBITDA                                 | 16%          | 25%          | 26%           | 27%          | 28%          |
| Biên lợi nhuận sau thuế                     | 28%          | 24%          | 25%           | 25%          | 26%          |
| ROE   | 11%          | 12%          | 12%           | 12%          | 12%          |
| ROA   | 6%           | 6%           | 7%            | 6%           | 7%           |
| <b>Tăng trưởng</b>                          |              |              |               |              |              |
| Doanh thu                                   | 135%         | 27%          | 10%           | 6%           | 15%          |
| Lợi nhuận trước thuế                        | 62%          | 20%          | 17%           | 6%           | 21%          |
| Lợi nhuận sau thuế                          | 74%          | 6%           | 17%           | 6%           | 21%          |
| EPS   | -4%          | 20%          | 17%           | 6%           | 21%          |
| Tổng tài sản                                | 74%          | 6%           | 11%           | 9%           | 14%          |
| Vốn chủ sở hữu                              | 102%         | -9%          | 14%           | 13%          | 15%          |
| <b>Thanh khoản</b>                          |              |              |               |              |              |
| Thanh toán hiện hành                        | 3.45         | 2.49         | 2.34          | 2.26         | 2.16         |
| Thanh toán nhanh                            | 0.62         | 1.19         | 0.84          | 0.72         | 0.69         |
| Nợ/tài sản                                  | 15%          | 10%          | 8%            | 8%           | 7%           |
| Nợ/vốn chủ sở hữu                           | 27%          | 20%          | 16%           | 14%          | 12%          |
| Khả năng thanh toán lãi vay                 | 7.63         | 25.73        | 37.47         | 42.26        | 52.29        |
| <b>Hiệu quả hoạt động</b>                   |              |              |               |              |              |
| Vòng quay phải thu khách hàng               | 7.8          | 8.0          | 7.3           | 7.2          | 7.5          |
| Thời gian thu tiền khách hàng bình quân     | 47 ngày      | 46 ngày      | 50 ngày       | 50 ngày      | 49 ngày      |
| Vòng quay hàng tồn kho                      | 0.3          | 0.3          | 0.5           | 0.4          | 0.5          |
| Thời gian tồn kho bình quân                 | 1152 ngày    | 1052 ngày    | 724 ngày      | 820 ngày     | 768 ngày     |
| Vòng quay phải trả nhà cung cấp             | 7.0          | 6.7          | 7.0           | 6.9          | 7.1          |
| Thời gian trả tiền bình quân                | 52 ngày      | 54 ngày      | 52 ngày       | 53 ngày      | 51 ngày      |
| <b>Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tỷ đồng)</b> | <b>2021</b>  | <b>2022F</b> | <b>2023F</b>  | <b>2024F</b> | <b>2025F</b> |
| LCTT từ HĐ kinh doanh                       | 87           | 10,233       | -2,441        | -927         | 234          |
| LCTT từ HĐ đầu tư                           | -790         | 372          | 212           | 241          | 321          |
| LCTT từ HĐ tài chính                        | 2,742        | -3,927       | -172          | -89          | 59           |
| <b>LCTT trong kỳ</b>                        | <b>2,038</b> | <b>6,679</b> | <b>-2,401</b> | <b>-774</b>  | <b>615</b>   |
| <b>Tiền/tương đương tiền đầu kỳ</b>         | <b>1,073</b> | <b>3,112</b> | <b>9,790</b>  | <b>7,389</b> | <b>6,615</b> |
| <b>Tiền/tương đương tiền cuối kỳ</b>        | <b>3,112</b> | <b>9,790</b> | <b>7,389</b>  | <b>6,615</b> | <b>7,229</b> |

## Liên hệ: Phòng Nghiên cứu Khách hàng Tổ chức – Khôi Nghiên cứu

### Trưởng Phòng

**Hoàng Công Tuấn** [Tuan.HoangCong@mbs.com.vn](mailto:Tuan.HoangCong@mbs.com.vn)

### Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

#### Kinh tế vĩ mô

**Nguyễn Trọng Việt Hoàng** [Hoang.NguyenTrong@mbs.com.vn](mailto:Hoang.NguyenTrong@mbs.com.vn)

#### Trái phiếu

**Lê Minh Anh** [Anh.LeMinh@mbs.com.vn](mailto:Anh.LeMinh@mbs.com.vn)

### Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

#### Năng lượng - Dầu khí

**Chu Thế Huỳnh** [Huynh.ChuThe@mbs.com.vn](mailto:Huynh.ChuThe@mbs.com.vn)

#### Bất động sản - Tài chính

**Trần Thái Bình** [Binh.TranThai@mbs.com.vn](mailto:Binh.TranThai@mbs.com.vn)

#### Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

**Trần Minh Phương** [Phuong.TranMinh@mbs.com.vn](mailto:Phuong.TranMinh@mbs.com.vn)

#### Bất động sản - Tài chính

**Đình Công Luyện** [Luyen.DinhCong@mbs.com.vn](mailto:Luyen.DinhCong@mbs.com.vn)

#### Tài chính - Ngân hàng

**Đỗ Lan Phương** [Phuong.DoLan@mbs.com.vn](mailto:Phuong.DoLan@mbs.com.vn)

#### Tài chính- Vật liệu xây dựng

**Dương Thiện Chí** [Chi.DuongThien@mbs.com.vn](mailto:Chi.DuongThien@mbs.com.vn)

#### Vật liệu xây dựng

**Hoàng Ngân Giang** [Giang.HoangNgan@mbs.com.vn](mailto:Giang.HoangNgan@mbs.com.vn)

**Hệ Thống Khuyến Nghị:** Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

| Xếp hạng | Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại |
|----------|--|
| MUA      | >=15%  |
| GIỮ      | Từ -15% đến +15%                               |
| BÁN      | <= -15%  |

## **MBS SECURITIES**

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

## **MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM**

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

## **MBS HỘI SỞ**

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 24 7304 5688 – Fax: +84 24 3726 2601 | Website: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)