

## CTCP ĐẦU TƯ NAM LONG (HSX: NLG)

### Dự án Akari dẫn dắt lợi nhuận cả năm 2021

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY21	Q1-FY21	+/-qoq	Q2-FY20	+/-yoy
Doanh thu thuần	400,8	235,7	70,0%	241,9	65,7%
Lợi nhuận sau thuế	48,1	366	-86,8%	67,9	-29,1%
EBIT	-3,4	-97,5	96,5%	40,4	-108,5%
Tỷ suất EBIT	-0,9%	-41,1%	4.200 bps	17%	-1.824 bps

Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt

### Lợi nhuận từ đánh giá lại khoản đầu tư vào dự án Đồng Nai Waterfront (Izumi) dẫn dắt KQKD trong sáu tháng đầu năm 2021

- Lũy kế 6T 2021, NLG ghi nhận doanh thu và LNST lần lượt đạt 637 tỷ đồng (-3% YoY) và 412 tỷ đồng (+131% YoY), chủ yếu nhờ vào khoản lợi nhuận 427 tỷ đồng từ việc đánh giá lại dự án Đồng Nai Waterfront sau khi mua thêm 30% cổ phần và nâng tỷ lệ sở hữu lên 65%.
- Trong khi đó, hoạt động bán hàng là điểm cộng lớn khi NLG ghi nhận giá trị bán hàng 4.491 tỷ đồng (+341% YoY) từ 1.070 sản phẩm (+209% YoY), chủ yếu nhờ vào kết quả tích cực của dự án Mizuki Park – GĐ2 khi NLG đã bán được 646 sản phẩm với tổng giá trị 2.003 tỷ đồng.

### Hoạt động bàn giao dự án và bán vốn cổ phần sẽ được thực hiện trong Q4 2021.

- Trong nửa cuối năm 2021, chúng tôi ước tính doanh thu của NLG đạt 3.860 tỷ đồng (+148% YoY) và LNST sau CĐTS là 671 tỷ đồng (+2.3% YoY) nhờ việc bàn giao khoảng 1.200 căn hộ tại dự án Akari với doanh thu ước tính là 2.884 tỷ đồng. Trước đó, NLG đã bán hết gần 1.800 căn tại dự án Akari và sẽ bàn giao cho khách hàng từ tháng 10 2021. Ngoài ra, việc thoái 50% vốn tại Paragon Đại Phước được kì vọng sẽ đóng góp vào lợi nhuận tài chính sau thuế khoảng 300 tỷ đồng.
- Ngoài ra, chúng tôi ước tính giá trị bán hàng của công ty đạt 4.942 tỷ từ 1.387 sản phẩm. Cụ thể, công ty có thể triển khai bán 3 sản phẩm tại Akari (TP.HCM), 275 sản phẩm tại Izumi (Waterfront, Đồng Nai), 724 sản phẩm tại Southgate (Long An), 271 sản phẩm tại dự án Cần Thơ và 114 sản phẩm tại Mizuki Park trong 2H 2021.
- Cho cả năm 2021, chúng tôi dự phóng NLG sẽ đạt doanh thu 4.496 tỷ đồng (+103% YoY) và LNST đạt 1.085 tỷ đồng (+30% YoY). EPS tương ứng đạt 2.720 đồng.

### Quan điểm và Định giá

Chúng tôi tin rằng hoạt động bán hàng sẽ dần cải thiện từ Q4/2021 – 2022, giúp NLG duy trì tăng trưởng LNST bình quân 27% trong giai đoạn 2021-2023. Cụ thể, chúng tôi ước tính doanh thu 2022 đạt 5.506 tỷ đồng (+22% YoY) và LNST 1.056 tỷ đồng (-2,7%), đóng góp chính bởi dự án Izumi và Cần Thơ. Việc ghi nhận các sản phẩm thấp tầng và đất nền tại hai dự án trên được kì vọng sẽ giúp NLG cải thiện biên LNG lên mức 40%. Trong năm 2023, việc ghi nhận tại dự án Izumi, Cần Thơ, Hải Phòng và lợi nhuận từ các công ty liên doanh liên kết của dự án Southgate và Mizuki giúp công ty đạt 7.932 tỷ đồng (+44% YoY) và 1.750 tỷ đồng (+66% YoY).

Sử dụng phương pháp RNAV, Rồng Việt đưa ra giá mục tiêu cho cổ phiếu NLG là **46.500 đồng/CP**. Chúng tôi khuyến nghị **TÍCH LŨY** với tổng mức sinh lời là **8%** (bao gồm 3.4% tỷ suất cổ tức) theo giá đóng cửa ngày 13/10/2021.

## TÍCH LŨY +8%

Giá mục tiêu (VND)	46.500
Giá thị trường (VND)	44.500

Cổ tức tiền mặt (VND)\* 1.500

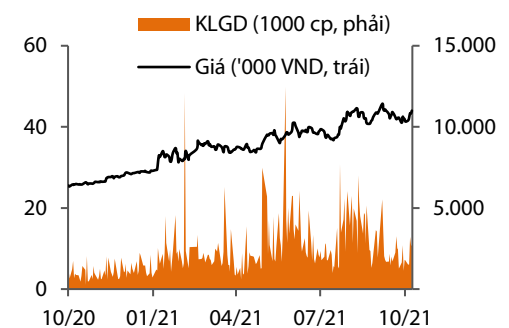
\* Dự kiến trong 12 tháng tới

### Thông tin cổ phiếu

Ngành	Bất động sản
Vốn hóa (tỷ đồng)	15.192
SLCPDLH (triệu cp)	345.270.660
KLGD TB 20 phiên	2.042.707
Free Float (%)	65
Giá cao nhất 52 tuần	45.700
Giá thấp nhất 52 tuần	25.800
Beta	0,97

	FY2020	Hiện tại
EPS	3.078	3.772
Tăng trưởng EPS (%)	-13,6	-1,3
EPS điều chỉnh	3.078	3.858
P/E	15,6	11,7
P/B	2,2	1,8
EV/EBITDA	53,0	489,1
Tỷ suất cổ tức (%)	2,1	3,4
ROE (%)	12,9	13,2

### Diễn biến giá



### Cổ đông lớn (%)

Nguyễn Xuân Quang	12,55
Ibeworthy Pte. Ltd	9,95
Pyn Elite Fund	7,2
CTCP Đầu tư Thái Bình	6,22
Giới hạn sở hữu của NĐTNN còn lại (%)	5,2

### Trần Hoàng Thế Kiệt

(084) 028 - 6299 2006 – Ext 1536

**Bảng 1: Kết quả Kinh Doanh Q2/2021**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY21	Q1-FY21	+/- (qoq)	Q2-FY20	+/- (yoy)
Doanh thu	400,8	235,7	70,0%	241,9	65,7%
Lợi nhuận gộp	116,3	40,1	189,9%	138,3	-15,9%
Chi phí bán hàng và quản lý	-119,7	-137,6	-13,0%	-97,9	22,3%
Thu nhập HKKD	47,3	-78,9	160,0%	86,1	-45,0%
EBITDA	5,0	-90,9	105,5%	46,3	-89,2%
EBIT	-3,4	-97,5	96,5%	40,4	-108,5%
Chi phí tài chính	-21,0	-21,1	-0,3%	-6,2	238,6%
- Chi phí lãi vay	-20,1	-20,6	-2,5%	-6,1	231,1%
Khấu hao	8,4	6,6	27,2%	5,9	42,8%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)					
Lợi nhuận trước thuế	47,9	348	-86,2%	80,3	-40,4%
Lợi nhuận sau thuế	48,1	366	-86,8%	67,9	-29,1%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	48,1	366	-86,8%	67,9	-29,1%

Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt

**Bảng 2: Phân tích HKKD Q2/2021**

Chỉ tiêu	Q2-FY21	Q1-FY21	+/- (qoq)	Q2-FY20	+/- (yoy)
<b>Chỉ tiêu sinh lợi (%)</b>					
TS lợi nhuận gộp	29	17	1.200 bps	57	-2.800 bps
EBITDA/Doanh thu	1,2	-38,1	3.930 bps	19	-1.780 bps
EBIT/Doanh thu	-0,9	-41,1	4.200 bps	17	-1.824 bps
TS lợi nhuận ròng	12	155	-14.300 bps	28	-1.600 bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	12	155	-14.300 bps	28	-1.600 bps
<b>Hiệu quả hoạt động* (x)</b>					
-Hàng tồn kho	0,03	0,03	0,00	0,02	0,01
-Khoản phải thu	0,21	0,12	0,09	0,15	0,06
-Khoản phải trả	0,25	3,21	-2,96	0,39	-0,14
<b>Đòn bẩy (%)</b>					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	108,3	101,6	670 bps	90,9	1.740 bps

Nguồn: CTCK Rồng Việt

**Bảng 3: Dự phóng KQKD 2H 2021**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2H-FY21	+/-sv 6T đầu năm	+/-svck
Doanh thu	3.860	506%	148%
LN gộp	1.235	689%	229%
EBIT	838	N.M (*)	316%
LNST	671	63%	2.3%

Nguồn: CTCK Rồng Việt, (\*) NLG ghi nhận EBIT âm trong 6T 2021.

- Chúng tôi phản ánh việc bàn giao toàn bộ 103 căn hộ tại Flora Novia với doanh thu 158 tỷ và 1.200 căn Akari với giá trị 2.884 tỷ. Các căn hộ tại các dự án này sẽ được bàn giao trong Q4/2021.

- Việc hạch toán dự án Đại Phước từ chuyển nhượng vốn cũng sẽ được dời sang Q4/2021 giúp ghi nhận khoản lãi sau thuế 300 tỷ.

- LNST nửa cuối năm chỉ tăng nhẹ svck khi NLG ghi nhận khoản lãi đột biến với giá trị 636 tỷ đồng từ lãi chuyển nhượng cổ phần tại dự án Đồng Nai Waterfront (Izumi) trong nửa cuối năm 2020.

**Cập nhật**

**Việc đánh giá lại dự án Đồng Nai Waterfront là nguồn đóng góp chính vào lợi nhuận trong 1H 2021**

Trong 6 tháng đầu năm 2021, NLG ghi nhận doanh thu 637 tỷ đồng (-3% YoY) và LNST công ty mẹ đạt 412 tỷ đồng (131% YoY) (Bảng 4). Doanh thu giảm nhẹ khi thiếu hụt sản phẩm bàn giao (Bảng 5). Trong khi đó, khoản mục “lợi nhuận khác” tăng mạnh (+8.460% YoY) nhờ vào việc đánh giá lại dự án Đồng Nai Waterfront sau khi mua thêm 30% cổ phần (Hình 1). Từ đó, LNST công ty mẹ tăng trưởng mạnh 131% so với cùng kì.

**Bảng 4: KQKD của NLG trong 1H 2021**

Đơn vị: tỷ đồng	1H2021	1H2020	YoY
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>637</b>	<b>658</b>	<b>-3%</b>
• Bàn giao sản phẩm	69	175	-61%
• Xây dựng và dịch vụ	478	426	12%
• Chuyển nhượng dự án	80	50	60%
• Khác	10	6	67%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>156</b>	<b>295</b>	<b>-47%</b>
<b>Biên lợi nhuận gộp</b>	<b>24%</b>	<b>45%</b>	
Lợi nhuận tài chính	17	62	-73%
Lợi nhuận từ liên doanh và liên kết (*)	95	43	121%
Lợi nhuận khác	428	5	8.460%
LNST	414	185	124%
<b>LNST công ty mẹ</b>	<b>412</b>	<b>179</b>	<b>131%</b>

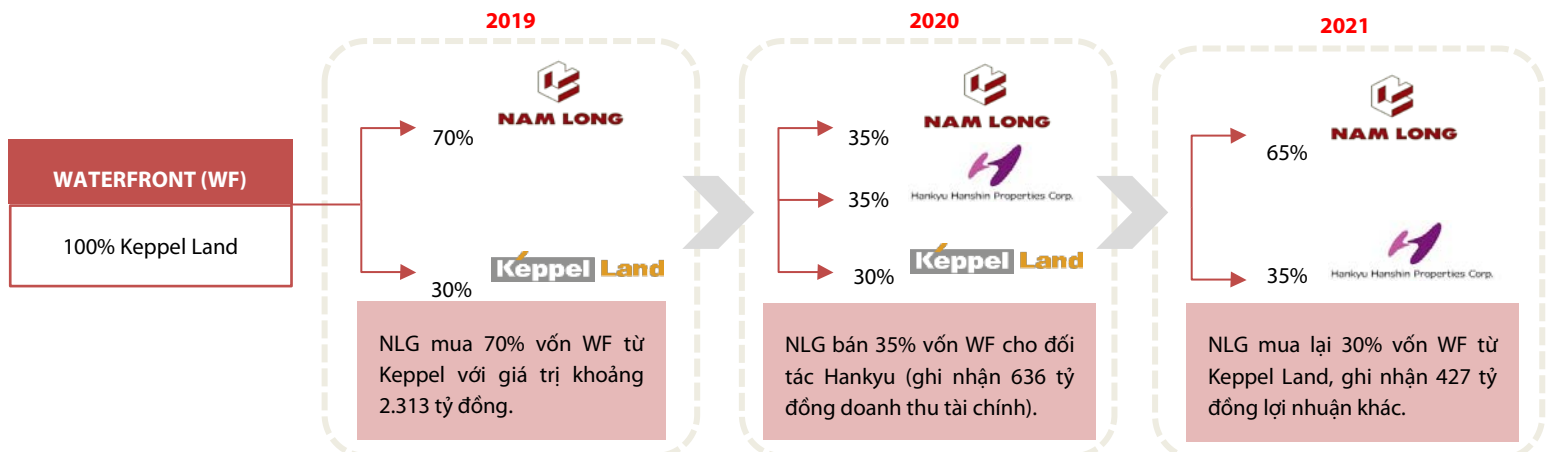
Nguồn: NLG

**Bảng 5: Doanh thu từ việc bàn giao sản phẩm các dự án chủ chốt của NLG trong 1H2021 và 1H2020**

Dự án	1H2021		1H2020	
	Số lượng	Giá trị (tỷ đồng)	Số lượng	Giá trị (tỷ đồng)
Flora Novia	8	14	37	63
Mizuki Park - Villa	13	34	17	43
Mizuki Park - EhomeS	3	5	-	-
Các lô đất	5	13	1	43
Khác	-	-	11	26
<b>Tổng cộng</b>	<b>29</b>	<b>66</b>	<b>66</b>	<b>175</b>

Nguồn: NLG

**Hình 1: Cơ cấu thương vụ bán vốn tại Đồng Nai Waterfront (tên mới là Izumi City)**



Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt tổng hợp

### Kết quả bán hàng tích cực tại dự án Mizuki Park đóng góp chính vào kết quả bán hàng chung.

NLG ghi nhận giá trị bán hàng 4.491 tỷ đồng (+341% YoY) từ 1.070 sản phẩm (+209% YoY) trong 6 tháng đầu năm 2021 (Bảng 6). Theo quan sát của chúng tôi, kết quả khả quan này chủ yếu đến từ việc mở bán thành công các sản phẩm tại dự án Mizuki Park - giai đoạn 2 khi NLG đã bán được 646 sản phẩm trên tổng số 760 sản phẩm của dự án này khi bắt đầu mở bán từ tháng 4/2021.

**Bảng 6: Số sản phẩm và giá trị bán hàng từ các dự án trong 1H 2021 so với 1H 2020**

Dự án	1H 2021		1H 2020	
	Số sản phẩm	Giá trị (tỷ đồng)	Số sản phẩm	Giá trị (tỷ đồng)
Southgate	334	2.021	186	631
Akari	90	467	134	340
Mizuki	646	2.003	-	-
Khác	-	-	26	48
<b>Tổng cộng</b>	<b>1.070</b>	<b>4.491</b>	<b>346</b>	<b>1.019</b>

Nguồn: NLG

### Bàn giao sản phẩm tại dự án Akari cùng với việc thoái vốn 50% cổ phần tại dự án Đại Phước là điểm nhấn chính trong Q4 giúp NLG đạt mức tăng trưởng LNST 30% cả năm 2021.

Trong sáu tháng cuối năm, chúng tôi ước tính NLG sẽ tiến hành bàn giao khoảng 1.200 căn hộ tại dự án Akari với doanh thu ước tính là 2.884 tỷ đồng. Dịch bệnh đã làm ảnh hưởng tiến độ bàn giao trong Q3 nên công tác bàn giao các căn hộ sẽ được thực hiện trong Q4. Trước đó, NLG đã bán hết gần 1.800 căn tại dự án Akari và dự kiến sẽ bàn giao cho khách hàng từ tháng 10/2021. Ngoài ra, việc thoái 50% vốn tại dự án Paragon Đại Phước được kì vọng sẽ đóng góp vào lợi nhuận tài chính sau thuế khoảng 300 tỷ đồng. Hiện tại, NLG đang thương thảo hợp đồng với đối tác và kì vọng sẽ hoàn thành thương vụ này trong Q4/2021. Lũy kế sáu tháng cuối năm, tổng doanh thu và lợi nhuận dự báo đạt 3.860 tỷ đồng và 671 tỷ đồng. Trong đó, chúng tôi cho rằng phần lớn doanh thu và lợi nhuận sẽ được ghi nhận vào quý 4/2021.

Về hoạt động bán hàng, chúng tôi ước tính giá trị bán hàng trong sáu tháng cuối năm đạt 4.942 tỷ đồng với 1.387 căn bán ra (Bảng 7), thấp hơn so với kế hoạch ban đầu là 3.459 căn với giá trị 13.519 tỷ đồng khi hoạt động bán hàng bị ảnh hưởng mạnh mẽ trong Q3/2021. Mặc dù, dịch Covid-19 kéo dài hết cả Q3/2021 nhưng chúng tôi thấy rằng doanh nghiệp cũng khá linh hoạt khi đã chuyển sang bán hàng qua kênh trực tuyến. Kết quả khá khả quan khi lượng đặt chỗ đã vượt hơn 200 so với 178 sản phẩm mở bán thuộc Block B2 (dự án Southgate)

Cho cả năm 2021, chúng tôi ước tính doanh thu đạt 4.496 tỷ đồng (+103% YoY) và LNST sau CĐTS là 1.085 tỷ đồng (+30% YoY). Trong đó, kết quả kinh doanh được dẫn dắt bởi:

- (1) Bàn giao 1.200 sản phẩm thuộc dự án Akari trong Q4/2021
- (2) Khoản lợi nhuận tài chính sau thuế 300 tỷ sẽ được thực hiện trong Q4/2021
- (3) Đánh giá lại dự án Đồng Nai Waterfront (tên thương mại Izumi) ghi nhận lợi nhuận khác 427 tỷ đã thực hiện trong nửa đầu năm

**Bảng 7: Số căn bán được và giá trị trong năm 2021**

Dự án	1H 2021		2H 2021		Cả năm	
	Số lượng	Giá trị (tỷ đồng)	Số lượng	Giá trị (tỷ đồng)	Số lượng	Giá trị (tỷ đồng)
Southgate	334	2.021	724	1.158	1.058	3.179
Akari	90	467	3	16	93	483
Mizuki	646	2.003	114	1.569	760	3.572
Izumi	-	-	275	1.733	275	1.733
Cần Thơ	-	-	271	466	271	466
<b>Tổng</b>	<b>1.070</b>	<b>4.491</b>	<b>1.387</b>	<b>4.942</b>	<b>2.457</b>	<b>9.433</b>

Nguồn: CTCK Rồng Việt

**Sáu mươi triệu cổ phiếu đã được phát hành riêng lẻ thành công và thu ròng về 1.996,5 tỷ đồng trong Q3/2021**

Số tiền trong đợt phát hành riêng lẻ lần này sẽ là nguồn thu cần thiết giúp NLG nhận chuyển nhượng dự án PG Hải Phòng (dự kiến tầm 2-5 ha và xây khoảng 1.000 căn Ehome), đồng thời chi tài trợ một phần vốn đầu tư dự án Akari – Lô F và thanh toán phần chuyển nhượng dự án Waterfront. Trong đó, các thành viên HĐQT và người liên quan mua vào hơn 50% giá trị lô chào bán, 50% số cổ phiếu còn lại trong đợt phát hành riêng lẻ được hấp thụ tốt bởi các quỹ đầu tư trong và ngoài nước. Theo chúng tôi, việc phát hành riêng lẻ thành công và sự tham gia của ban lãnh đạo là minh chứng rõ nét cho sự cam kết của công ty và triển vọng tươi sáng của NLG trong trung hạn khi tiếp tục đẩy mạnh gia tăng quỹ đất.

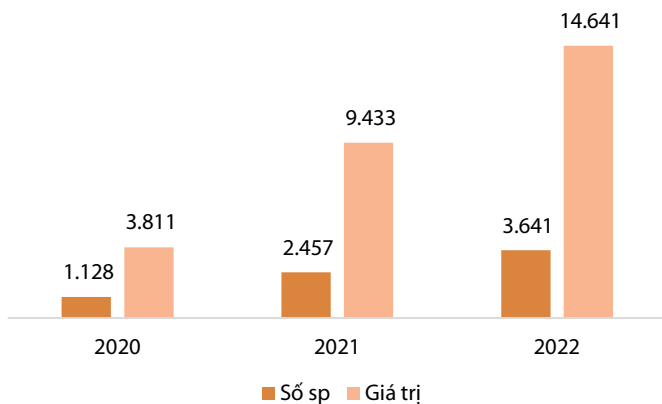
**Triển vọng 2022-2023: Cải thiện biên lợi nhuận gộp khi bắt đầu hoạch toán lợi nhuận từ dự án Izumi và Cần Thơ.**

Chúng tôi kì vọng NLG sẽ ghi nhận doanh thu và LNST sau CĐTS trong năm 2022 ở mức 5.506 tỷ đồng (+22% YoY) và 1.056 tỷ đồng (-2.7% YoY), Hình 2. Trong đó, việc bàn giao khoảng 275 sản phẩm thấp tầng tại dự án Izumi và 271 sản phẩm tại Cần Thơ (đất nền và nhà phố) sẽ là yếu tố dẫn dắt chính với doanh thu đóng góp lần lượt là 1.733 tỷ đồng và 466 tỷ đồng. Ngoài ra, việc bàn giao phần còn lại của Akari cũng hỗ trợ cho kết quả trên với khoảng 662 căn được bàn giao ghi nhận giá trị doanh thu 1.591 tỷ đồng. Các sản phẩm bàn giao chủ yếu là nhà thấp tầng/biệt thự và đất nền nên chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp của NLG sẽ được cải thiện lên mức 40% so với mức 33% trong năm 2021.

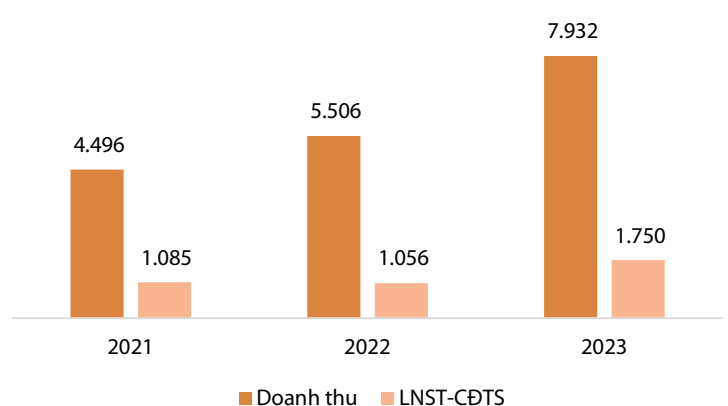
Trước đây, NLG kì vọng có thể bắt đầu mở bán dự án Izumi trong Q2 2021 và bàn giao trong Q3 2022. Tuy nhiên, với diễn biến phức tạp của dịch bệnh, chúng tôi lùi thời gian mở bán sang tháng 10 2021 và thời điểm bàn giao tầm Q4 2022. Hiện tại, dự án đang ở khâu xây dựng hạ tầng. Theo chúng tôi, khả năng ghi nhận doanh thu cho Izumi là tương đối khả thi khi các dự án thấp tầng có thể bàn giao trong vòng 1 năm từ thời điểm xây dựng.

Chúng tôi ước tính doanh thu và LNST công ty mẹ năm 2023 lần lượt đạt 7.932 tỷ đồng (+44% YoY) và 1.750 tỷ đồng (+66% YoY), chủ yếu do ghi nhận từ các dự án Izumi, Cần Thơ, Hải Phòng và lợi nhuận từ các công ty liên doanh liên kết của dự án Southgate và Mizuki (Hình 3). Trong đó, chúng tôi kì vọng dự án Izumi sẽ đóng góp chính khi dự án sẽ tiếp tục mở bán trong năm 2022 (571 sản phẩm với giá trị 4.072 tỷ đồng) và ghi nhận doanh thu trong năm 2023. Từ đó, NLG có thể ghi nhận mức tăng trưởng LNST 27% trong năm 2021-2023.

**Hình 2: Số sản phẩm và giá trị bán hàng (tỷ đồng) 2020 – Hình 3: Doanh thu và LNST công ty mẹ 2021 - 2023 (tỷ đồng) 2022F**



Nguồn: CTCK Rồng Việt



Nguồn: CTCK Rồng Việt

**Định giá**

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá theo RNAV để xác định giá trị hợp lý của NLG. Trong đó, các dự án có kế hoạch phát triển cụ thể được chạy theo mô hình DCF trong khi các dự còn lại chưa có thông tin rõ ràng thì chúng tôi sử dụng giá trị sổ sách. Theo phương pháp RNAV, chúng tôi giả định WACC ở mức 9,5% cho các dự án có khả năng cao được mở bán trong năm 2021-2022. Từ đó, chúng tôi đưa ra giá trị hợp lý của NLG là **46.500 đồng/cổ phiếu**. Cộng với mức cổ tức tiền mặt dự kiến là 15%/mệnh giá trong 12 tháng tới, tổng mức sinh lời kỳ vọng đối với cổ phiếu NLG là **8%** so với giá đóng cửa tại ngày 13/10/2021. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **TÍCH LŨY** đối với cổ phiếu NLG.

Dự án	Phương pháp	NPV
Mizuki	DCF	1.402
Akari	DCF	2.229
Southgate	DCF	867
Cần Thơ	DCF	1.067
VSIP Hải Phòng	DCF	479
Paragon Đại Phước	GTSS	1.709
Izumi	DCF	9.295
Waterpoint GĐ2	GTSS	1.174
Khác	GTSS	530
<b>Tổng</b>		<b>18.753</b>
(+) Tiền và tương đương tiền		3.218
(+) Đầu tư ngắn hạn		62
(-) Nợ vay		2.795
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số		3.186
<b>Giá trị tài sản ròng</b>		<b>16.051</b>
Số cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)		345
<b>GMT</b>		<b>46.500</b>

KQ HKKD	tỷ đồng			
	2019	2020	2021E	2022F
Doanh thu thuần	2.546	2.217	4.496	5.506
Giá vốn	-1.480	-1.546	-3.104	-3.324
<b>Lãi gộp</b>	<b>1.066</b>	<b>671</b>	<b>1.393</b>	<b>2.182</b>
Chi phí bán hàng	-119	-68	-225	-200
Chi phí quản lý	-306	-367	-429	-429
Thu nhập tài chính	97	727	424	65
Chi phí tài chính	-21	-103	-85	-100
Lợi nhuận khác	383	13	428	0
LN/(lỗ) từ LD LK	126	142	139	170
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>1.226</b>	<b>1.015</b>	<b>1.645</b>	<b>1.688</b>
Thuế TNDN	-219	-165	-281	-288
Lợi ích cổ đông thiểu số	47	15	279	344
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>961</b>	<b>835</b>	<b>1.085</b>	<b>1.056</b>
EBIT	642	236	192	739

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2019	2020	2021E	2022F
<b>Tăng trưởng</b>				%
Doanh thu	-26,8	-12,9	102,8	22,4
Lợi nhuận HKKD	-35,4	-60,9	197,4	105,7
EBIT	-58,7	-63,2	-18,6	284,5
Lợi nhuận sau thuế	25,8	-13,1	30,0	-2,7
Tổng tài sản	13,9	25,1	62,8	14,9
Vốn chủ sở hữu	9,9	10,9	62,1	3,3
<b>Khả năng sinh lợi</b>				%
LN gộp / Doanh thu	41,9	30,3	31,0	39,6
EBITDA/ Doanh thu	26,0	11,7	17,1	28,8
EBIT/ Doanh thu	25,2	10,7	4,3	13,4
LNST/ Doanh thu	37,7	37,7	24,1	19,2
ROA	8,8	6,1	4,9	4,1
ROE	19,0	15,7	14,8	11,4
<b>Hiệu quả hoạt động</b>				lần
Vòng quay khoản phải thu	1,6	1,0	1,8	1,8
Vòng quay HTK	0,3	0,3	0,2	0,2
Vòng quay khoản phải trả	0,9	1,2	1,0	1,0
<b>Khả năng thanh toán</b>				lần
Hiện hành	2,7	2,2	3,4	2,9
Nhanh	1,2	0,8	0,7	0,6
<b>Cấu trúc tài chính</b>				%
Tổng nợ/ Vốn CSH	17,2	43,8	31,6	36,3
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	1,3	16,6	11,8	13,0
Vay dài hạn/ Vốn CSH	15,9	27,2	19,7	23,2

BẢNG CĐKT	tỷ đồng			
	2019	2020	2021E	2022F
Tiền	1.901	1.073	1.326	1.676
Đầu tư tài chính ngắn hạn	67	36	36	36
Các khoản phải thu	1.548	2.228	2.477	3.034
Tồn kho	4.298	6.069	15.509	17.949
Tài sản ngắn hạn khác	109	164	164	164
Tài sản cố định hữu hình	438	356	325	298
Tài sản cố định vô hình	26	25	21	17
Đầu tư tài chính dài hạn	1.809	3.262	1.925	1.925
Tài sản dài hạn khác	709	430	430	430
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>10.904</b>	<b>13.643</b>	<b>22.214</b>	<b>25.529</b>
Khoản phải trả ngắn hạn	1.580	1.325	2.986	3.198
Vay và nợ ngắn hạn	1.322	2.098	2.777	4.687
Vay và nợ dài hạn	63	932	1.077	1.224
Khoản phải trả dài hạn	806	1.525	1.792	2.183
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	874	958	958	958
Quỹ khoa học công nghệ	60	84	127	138
<b>TỔNG NỢ</b>	<b>4.704</b>	<b>6.922</b>	<b>9.717</b>	<b>12.387</b>
Vốn đầu tư của CSH	3.586	3.842	6.216	6.216
Cổ phiếu quỹ	-383	-383	0	0
Lợi nhuận giữ lại	1.839	2.132	2.858	3.159
Khoản thu nhập khác	2	2	2	2
Quỹ đầu tư phát triển	11	11	11	11
<b>TỔNG VỐN</b>	<b>5.055</b>	<b>5.604</b>	<b>9.086</b>	<b>9.388</b>
<b>Lợi ích cổ đông thiểu số</b>	<b>1.145</b>	<b>1.117</b>	<b>3.411</b>	<b>3.754</b>
<b>CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022F</b>
EPS (đồng/cp)	3.562	3.078	3.278	2.730
P/E (x)	12,53	15,6	13,4	16,9
BV (đồng/cp)	24.829	24.414	30.625	32.494
P/B (x)	2,26	2,2	1,44	1,35
DPS (đồng/cp)	770	932	1.500	1.500
Tỷ suất cổ tức (%)	2,80	3,16	3,4	3,28

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
RNAV	46.500	100%	46.500

**Giá mục tiêu** **46.500**

LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
27/11/2020	33.300	TÍCH LŨY	Dài hạn
22/07/2021	45.300	TÍCH LŨY	Dài hạn
18/08/2021	49.900	MUA	Dài hạn

## BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

### Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-20% đến -5%	<-20%

### GIỚI THIỆU

**CTCP Chứng Khoán Rồng Việt** (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,,,, cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động. VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

**Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư** cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

## KHỐI PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

**Nguyễn Thị Phương Lam**  
*Head of Research*  
lam.ntp@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1313)

**Trần Hà Xuân Vũ**  
*Senior Manager*  
vu.thx@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1512)

- Dầu khí
- Phân bón

**Phạm Thị Tố Tâm**  
*Manager*  
tam.ptt@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Ngân hàng
- Bảo hiểm

**Đỗ Thanh Tùng**  
*Manager*  
tung.dt@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1521)

- Bán lẻ
- Hàng không
- Logistics
- Thị trường

**Đào Phước Toàn**  
*Manager*  
toan.dp@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1518)

- Thực phẩm & Đồ uống

**Bernard Lapointe**  
*Senior Consultant*  
bernard.lapointe@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006

**Phạm Minh Tú**  
*Analyst*  
tu.pm@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1536)

- Vật liệu xây dựng
- Dược

**Nguyễn Ngọc Thành**  
*Analyst*  
thanh.nn@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1535)

- Ngân hàng
- Bảo hiểm
- Chứng khoán

**Trần Hoàng Thế Kiệt**  
*Analyst*  
kiet.tht@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1528)

- BĐS dân dụng
- Thị trường

**Nguyễn Hồng Loan**  
*Analyst*  
loan.nh@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1531)

- Dệt may
- Thủy sản

**Trần Thị Hà My**  
*Senior Consultant*  
my.tth@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006

- Kinh tế vĩ mô

**Nguyễn Ngọc Thảo**  
*Analyst*  
thao.nn@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1524)

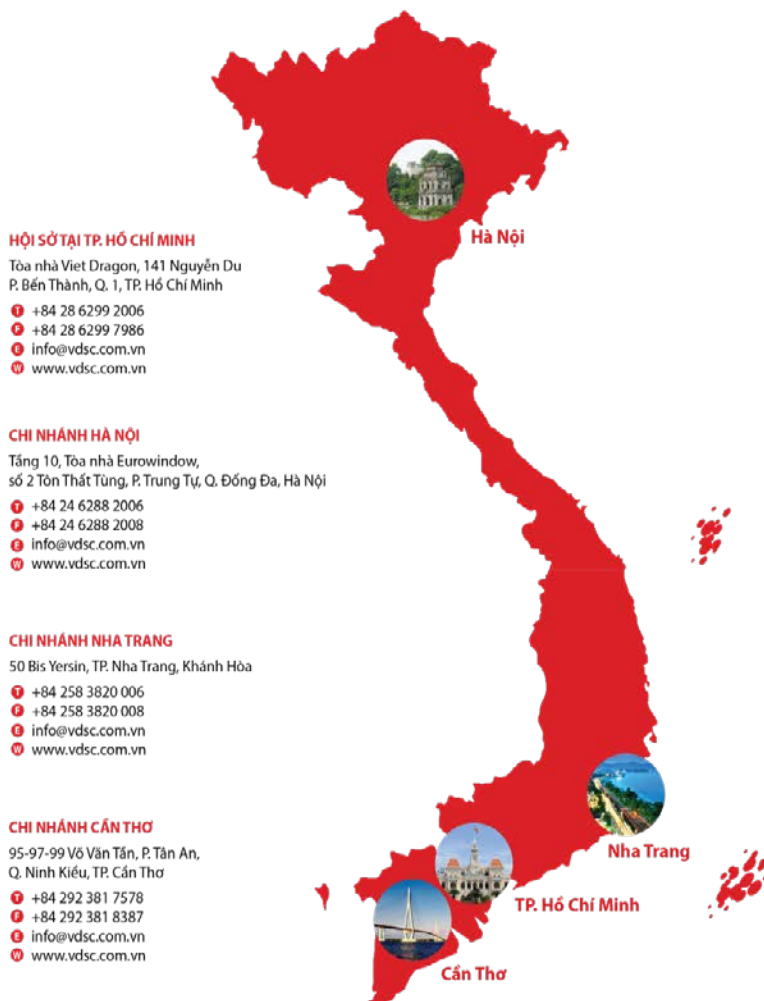
- Tiện ích công cộng

**Trần Thu Anh**  
*Analyst*  
anh.tt@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6288 2006 (2221)

- Cảng biển
- Logistics

**Trần Thị Ngọc Hà**  
*Assistant*  
ha.ttn@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1526)

**Trần Ngọc Thảo Trang**  
*Assistant*  
trang.tnt@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1522)



**HỘI SỞ TẠI TP. HỒ CHÍ MINH**

Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du  
P. Bến Thành, Q. 1, TP. Hồ Chí Minh

- ☎ +84 28 6299 2006
- ☎ +84 28 6299 7986
- ✉ info@vdsc.com.vn
- 🌐 www.vdsc.com.vn

**CHI NHÁNH HÀ NỘI**

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow,  
số 2 Tôn Thất Tùng, P. Trung Tự, Q. Đống Đa, Hà Nội

- ☎ +84 24 6288 2006
- ☎ +84 24 6288 2008
- ✉ info@vdsc.com.vn
- 🌐 www.vdsc.com.vn

**CHI NHÁNH NHA TRANG**

50 Bis Yersin, TP. Nha Trang, Khánh Hòa

- ☎ +84 258 3820 006
- ☎ +84 258 3820 008
- ✉ info@vdsc.com.vn
- 🌐 www.vdsc.com.vn

**CHI NHÁNH CẦN THƠ**

95-97-99 Võ Văn Tấn, P. Tân An,  
Q. Ninh Kiều, TP. Cần Thơ

- ☎ +84 292 381 7578
- ☎ +84 292 381 8387
- ✉ info@vdsc.com.vn
- 🌐 www.vdsc.com.vn

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình, Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích, Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy, Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác, Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities, Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2021.**