

## KHUYẾN NGHỊ MUA CTCP ĐẦU TƯ NAM LONG (HSX: NLG)

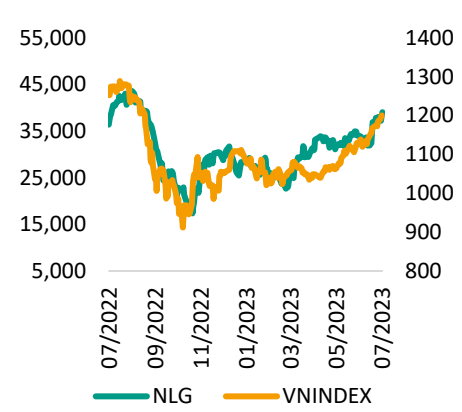
Giá hiện tại:	<b>39,200</b>	Ngày viết báo cáo:	08/08/2023	<b>Cơ cấu cổ đông</b>	
Giá mục tiêu trước:	<b>38,200</b>	Cổ phiếu lưu hành (triệu)	384.1	Nguyễn Xuân Quang	12.1%
Giá mục tiêu mới:	<b>46,100</b>	Vốn hóa (tỷ VND)	12,790	Văn Viết Sơn	6.0%
Lợi suất cổ tức:	<b>1.3%</b>	Thanh khoản bình quân:	60.7	Thai Binh Investment Corp.	5.9%
<b>Upside:</b>	<b>17.6%</b>	% Sở hữu nước ngoài:	41.4%		

**Research Department:**  
Lam Viet  
(Bất động sản)  
[vietl@bsc.com.vn](mailto:vietl@bsc.com.vn)

**QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ**  
So với Báo cáo khuyến nghị **MUA** gần nhất ngày 23/05/2023 ([link](#)), NLG ghi nhận mức tăng giá tương đối ấn tượng +17.7% và đã vượt giá mục tiêu cũ của chúng tôi nhờ vào (1) công tác triển khai bàn giao dự án tốt hơn kỳ vọng và (2) triển vọng ngành BĐS tươi sáng hơn sau hàng loạt chính sách hỗ trợ được ban hành.

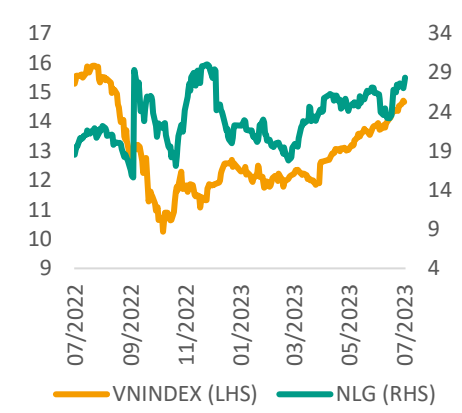
Cổ phiếu NLG hiện đang giao dịch tại PE 2024F=15.2x và P/B 2024F = 1.4x, chúng tôi tin rằng định giá hiện tại vẫn duy trì hấp dẫn khi xét theo định giá P/B, chúng tôi duy trì khuyến nghị từ **MUA** đối với cổ phiếu NLG với giá mục tiêu là 46,100 VND/CP (upside 17.6%).

**Bảng so sánh giá CP và VN-Index**



**DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH**  
**Năm 2023:** BSC thay đổi dự báo năm 2023, DTT đạt **4,965 tỷ VND (+14%YoY, +5%** so với dự báo cũ) khi nâng số lượng sản phẩm valora bàn giao tại Izumi và giảm sản phẩm tại Akari, Cần Thơ qua đó, **LNST-CĐT**s đạt **660 tỷ VND (+19%YoY, +2%** so với dự báo cũ).  
**Năm 2024:** BSC dự báo DTT và LNST-CĐT lần lượt đạt **9,161 tỷ VND (+85% YoY) và 1,030 tỷ VND (+56% YoY)**. Biên lợi nhuận giảm chủ yếu do không còn ghi nhận thu nhập đột biến từ thoái vốn, bán buôn và tỷ trọng bàn giao flora năm 2024 cao hơn 2023.

**Bảng so sánh P/E của CP và VN-Index**



**LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ**

- Sở hữu sự chủ động trong chiến lược triển khai dự án nhờ (1) nền tảng tài chính lành mạnh, (2) danh mục dự án đa dạng.
- Hạ tầng kết nối khu vực phía Nam hoàn thiện giúp các dự án lớn tại Đồng Nai, Long An ghi nhận mật bằng giá mới cao hơn và tỷ lệ hấp thụ tốt hơn trong tương lai.

**RỦI RO**

- Tiến độ bàn giao các dự án Izumi, Cần Thơ và thủ tục chuyển nhượng 25% Paragon Đại Phước chậm hơn dự kiến.
- Doanh số mở bán thấp hơn kỳ vọng do khó khăn chung của nền kinh tế.

**CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP**  
**KQKD 2Q2023:** DTT đạt **953 tỷ VND (-23% YoY, +305% QoQ)**, chủ yếu đến từ bàn giao 71 sản phẩm valora tại Southgate. **LNST-CĐT**s đạt **121 tỷ VND (+9% YoY)**, một phần nhờ ghi nhận bàn giao tốt tại Mizuki. Doanh thu mở bán mới đạt 632 tỷ VND (+165% QoQ). Chúng tôi nhận thấy tốc độ bán hàng đã tốt hơn vượt trội tại hầu hết các dự án, đặc biệt là valora Southgate với 43 sản phẩm so với 9 sản phẩm trong 1Q2023. **Qua đó, 6T2023 doanh nghiệp đã hoàn thành 22% kế hoạch lợi nhuận và 9.2% kế hoạch doanh thu bán mới năm 2023.**

	2021	2022	2023F	2024F		2021	2022	2023F	2024F
<b>PE (x)</b>	14.7	29.4	23.1	15.2	<b>Doanh thu thuần</b>	5,206	4,339	4,965	9,161
<b>PB (x)</b>	1.69	1.67	1.56	1.41	<b>Lợi nhuận gộp</b>	1,778	1,984	2,084	3,127
<b>P/S (x)</b>	2.8	3.4	3.0	1.6	<b>LNST-CĐT</b> s	1,071	556	660	1,030
<b>ROE (%)</b>	10.9%	6.5%	6.7%	8.6%	<b>EPS</b>	2,658	1,335	1,699	2,582
<b>ROA (%)</b>	6.3%	3.2%	3.3%	4.1%	<b>% Tăng trưởng EPS</b>	-4%	-50%	27%	52%

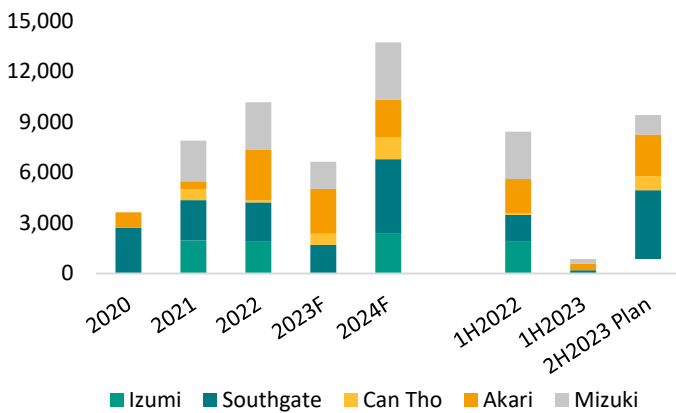
## I. CẬP NHẬT KQKD 2Q2023: Điểm nhấn đến từ (1) hoạt động bán hàng có tín hiệu phục hồi và (2) bàn giao tốt vượt kỳ vọng tại Mizuki Park và Southgate.

Trong bối cảnh khó khăn chung của ngành BĐS, NLG ghi nhận doanh thu mở bán mới (presales) 2Q2023 đạt 632 tỷ VND (+156% QoQ, tương đương 9.8% dự báo của chúng tôi) đóng góp bởi mở bán Mizuki Park (42 sản phẩm), Akari City (83 sản phẩm) và Southgate (43 sản phẩm). Tình hình mở bán đã bắt đầu lạc quan hơn từ thời điểm cuối 1Q2023.

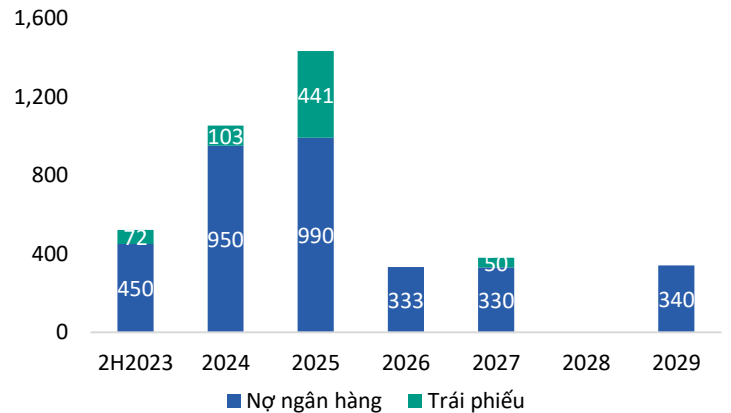
(Tỷ VND)	2Q2022	1Q2023	2Q2023	%YoY	%QoQ	Nhận xét
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1,241</b>	<b>235</b>	<b>953</b>	<b>-23%</b>	<b>305%</b>	Trong 2Q2023, NLG ghi nhận DTT đạt 953 tỷ VND (-23%YoY, +305%QoQ và LNST-CĐTĐ đạt 121 tỷ VND (+9%YoY, +16.7x QoQ) chủ yếu nhờ bàn giao 71 sản phẩm valora tại Southgate và 249 sản phẩm tại Mizuki (công ty liên doanh liên kết).
- Kinh doanh BĐS	1,146	175	877	-23%	401%	
- Cung cấp dịch vụ	83	47	55	-33%	17%	
- Xây dựng	6	4	13	111%	224%	
- Cho thuê BĐS đầu tư	6	9	8	31%	-16%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>561</b>	<b>160</b>	<b>561</b>	<b>0%</b>	<b>251%</b>	Do tỷ trọng bàn giao sản phẩm flora chiếm phần lớn, biên lợi nhuận gộp của NLG trong 2Q2023 đạt 59% tốt hơn so với 45% cùng kỳ 2022.
%GPM	45%	68%	59%	30%	-13%	
Chi phí bán hàng	(158)	(37)	(128)	-19%	245%	Tỷ lệ Nợ ròng/TTS=6% vẫn duy trì mức an toàn so với trung bình ngành 17% và áp lực đáo hạn nợ vay trong phần còn lại của năm 2023 là không quá lớn.
Chi phí QLDN	(150)	(141)	(122)	-18%	-14%	
%SG&A/Revenue	-25%	-76%	-26%	6%	-65%	
EBIT	253	(19)	311	23%	-17.6x	
Doanh thu tài chính	26	46	41	55%	-11%	
Chi phí tài chính	42	77	75	76%	-3%	
Lãi/(lỗ) từ công ty LDLK	3	78	37	13.8x	-53%	
<b>LNTT</b>	<b>242</b>	<b>34</b>	<b>320</b>	<b>32%</b>	<b>830%</b>	
<b>LNST</b>	<b>192</b>	<b>16</b>	<b>231</b>	<b>20%</b>	<b>13.3x</b>	
<b>LNST-CĐTĐ</b>	<b>111</b>	<b>7</b>	<b>121</b>	<b>9%</b>	<b>16.7x</b>	

Nguồn: NLG, BSC Research

Doanh số mở bán mới - Presales (tỷ VND)



Lịch đáo hạn nợ vay (tỷ VND)



Nguồn: NLG, BSC Research

## II. ĐIỀU CHỈNH DỰ PHÓNG VÀ KỶ VỌNG 2023F

Dựa trên (1) tiến độ bàn giao dự án tốt hơn kỳ vọng tại Southgate, Mizuki và (2) công tác bán hàng hồi phục:

- BSC điều chỉnh tăng ước tính giá trị mở bán mới năm 2023F đạt 6,638 tỷ VND (-35%YoY, +9.4% so với Báo cáo cập nhật gần nhất) tập trung tại dự án Akari và giữ nguyên ước tính tại các dự án khác dựa trên kế hoạch mở bán của NLG trong 2H2023. Theo đó, BLĐ đặt mục tiêu mở bán trong 2H2023 đạt 8,563 tỷ VND, đóng góp chính bởi mở bán (1) sản phẩm flora tại phân khu AK10 Akari, phân khu CCTM1 tại Mizuki Park, (2) sản phẩm valora tại phân khu The Pearl tại Southgate và (3) sản phẩm Ehome/EhomeS tại Southgate, Cần Thơ. Trong bối cảnh nguồn cung BĐS mới tại TP HCM và các khu vực lân cận vẫn còn hạn chế, nhu cầu nhà ở vẫn lớn cũng như hạ tầng kết nối đang được triển khai, chúng tôi tin rằng các sản phẩm mở bán mới của NLG sẽ được hấp thụ tốt, tạo nguồn lực tài chính để tìm kiếm quỹ đất mới và đảm bảo tăng trưởng trong tương lai.

- Như đã đề cập tại Báo cáo cập nhật gần nhất, chúng tôi nhận thấy NLG thực sự chú trọng hơn vào phân khúc NOXH. Bên cạnh cam kết phát triển 20,000 sản phẩm nhà ở xã hội trong những dự án doanh nghiệp đang triển khai, NLG đang xem xét đầu tư thêm 6 dự án NOXH với tổng diện tích 46.8ha tại 3 tỉnh thành Đồng Nai, Hải Phòng, Cần Thơ. Chiến lược xoay trục trên mang lại kỳ vọng quỹ đất triển

khai BĐS thương mại sẽ tiếp tục được mở rộng tại các địa phương này và điều kiện NOXH đã được thực hiện. Hiện tại, BSC vẫn chưa đưa các dự án này vào định giá và dự phóng do cần chờ thêm thông tin chính thức và đánh giá khả năng triển khai.

**DANH MỤC DỰ ÁN NOXH NLG DỰ KIẾN TRIỂN KHAI**

Dự án	Quy mô (ha)	Vị trí	Tình trạng
Khu Thiết chế Công đoàn	1.93	Cần Thơ	Đã đăng ký đầu tư ngày 05/07/2023 và đang chờ địa phương phản hồi
Khu ĐTC Xóm Chài	15		
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 16/05/2023 và đã nhận được phản hồi từ địa phương 22/06/2023
Dự án NOXH	2.85		

Nguồn: NLG, BSC Research

**III. DỰ PHÓNG KQKD 2023F – 2024F**

VND bn	2022A	2023F cũ	2023F mới	% điều chỉnh	%YoY	2024F	%YoY
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>4,339</b>	<b>4,735</b>	<b>4,965</b>	5%	14%	<b>9,161</b>	85%
- Kinh doanh BĐS	4,083	3,975	4,066	2%	0%	8,547	110%
- Cung cấp dịch vụ, cho thuê & xây dựng	256	686	660	0%	158%	614	144%
- Chuyển nhượng dự án	-	238	238	-4%	15.0x	-	-100%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1,984</b>	<b>2,062</b>	<b>2,084</b>	1%	6%	<b>3,127</b>	50%
Chi phí SG&A	(1,155)	(1,160)	(1,239)	7%	6%	(1,427)	15%
<b>EBIT</b>	<b>829</b>	<b>902</b>	<b>846</b>	-6%	5%	<b>1,700</b>	101%
Doanh thu tài chính	386	272	267	-2%	-31%	77	-71%
Chi phí tài chính	(199)	(251)	(299)	19%	51%	(159)	-47%
Lãi/(lỗ) từ công ty LDLK	25	320	235	-27%	856%	159	-32%
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>1,070</b>	<b>1,412</b>	<b>1,218</b>	-14%	16%	<b>1,951</b>	60%
Thuế TNDN	(204)	(282)	(244)			(585)	
<b>LNST</b>	<b>866</b>	<b>1,130</b>	<b>974</b>	-14%	15%	<b>1,366</b>	40%
<b>LNST-CĐTS</b>	<b>556</b>	<b>658</b>	<b>660</b>	0%	21%	<b>1,030</b>	56%
<b>EPS</b>	<b>1,335</b>	<b>1,692</b>	<b>1,699</b>			<b>2,582</b>	
<b>%Biên LNG</b>	<b>45.7%</b>	<b>43.6%</b>	<b>42%</b>			<b>34%</b>	
<b>%Biên LNR</b>	<b>19.9%</b>	<b>23.9%</b>	<b>20%</b>			<b>15%</b>	

Nguồn: NLG, BSC Research

**BSC điều chỉnh dự báo DTT và LNST-CĐTS năm 2023F so với báo cáo trước đó:**

- Doanh thu điều chỉnh tăng 5% so với dự báo trước do (1) giảm dự báo doanh thu kinh doanh BĐS tại Akari, Cần Thơ và (2) tăng doanh thu tại Izumi dựa trên tiến độ xây dựng tại các dự án. Chúng tôi vẫn duy trì kỳ vọng doanh nghiệp có thể ghi nhận thu nhập đột biến từ thoái vốn 25% cổ phần tại Paragon Đại Phước, bán sỉ tại Kikyo (quận 9).
- Điều chỉnh giảm doanh thu và biên lợi nhuận tại dự án Mizuki (ghi nhận tại lãi/lỗ từ công ty LDLK).
- Chi phí tài chính tăng 19% so với dự báo trước đó do kỳ vọng DN sẽ tiếp cận thêm nguồn vốn vay để tài trợ triển khai các dự án.
- Do tỷ trọng doanh thu đến từ Izumi cao hơn (tỷ lệ lợi ích NLG là 65%) và từ Akari giảm xuống (tỷ lệ lợi ích của NLG là 50%), do đó, lợi ích của cổ đông thiểu số giảm -44% so với báo cáo cũ.

**Sang năm 2024, BSC kỳ vọng DTT và LNST-CĐTS của NLG lần lượt đạt 9,161 tỷ VND (+85% YoY) và 1,030 tỷ VND (+56% YoY) dựa trên lượng backlog còn lại tại Izumi năm 2022 và doanh thu bán mới tốt tại Akari, Southgate năm 2023.**

#### IV. ĐỊNH GIÁ

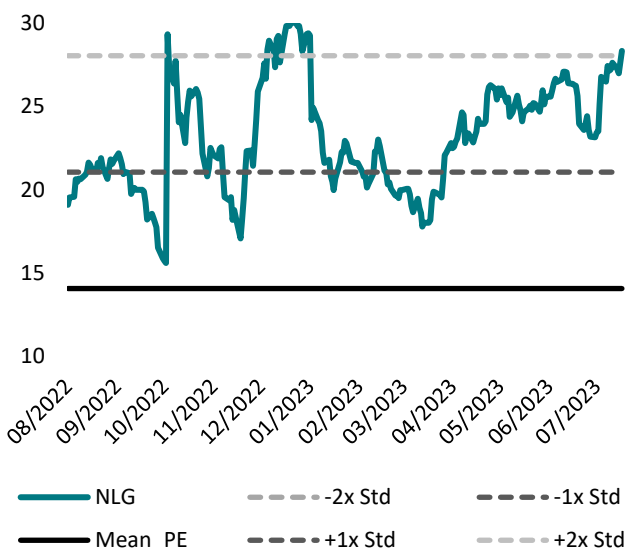
So với Báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất ngày 23/05/2023 ([link](#)), NLG ghi nhận mức tăng giá tương đối ấn tượng +17.7% và đã vượt giá mục tiêu cũ của chúng tôi nhờ vào (1) công tác triển khai bàn giao dự án tốt hơn kỳ vọng và (2) triển vọng ngành BĐS tươi sáng hơn sau hàng loạt chính sách hỗ trợ được ban hành.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu NLG và nâng giá mục tiêu lên 46,100 VND/cp (upside 17.6%, tăng +20.7% so với giá mục tiêu gần nhất) dựa trên một số giả định bao gồm (1) điều chỉnh mức WACC dự án còn 11.5% do môi trường lãi suất giảm, (2) áp dụng phương pháp định giá P/B tại 2 dự án Waterpoint giai đoạn 2 và Paragon Đại Phước với P/B mục tiêu = 1.6x, (3) tăng mức giá bán trung bình tại dự án Izumi, Southgate từ năm 2025 thêm 3% do triển vọng thị trường hồi phục kèm với việc hạ tầng kết nối đi lên.

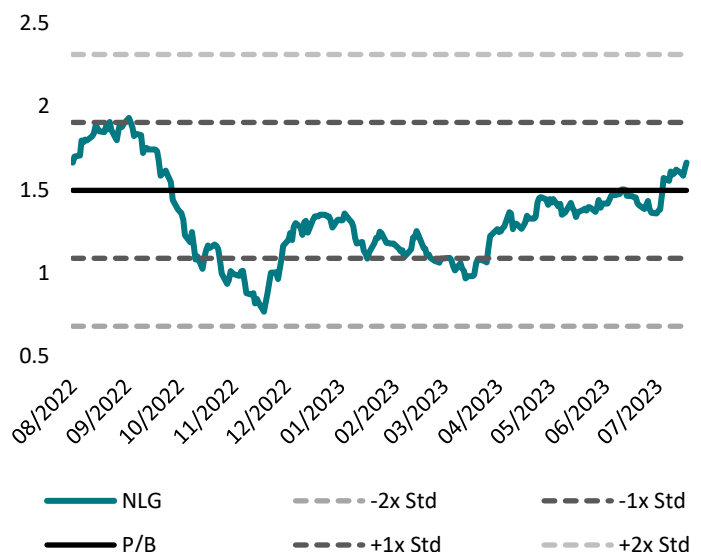
Định giá				
Tỷ VND	Phương pháp	Đánh giá lại	% Tỷ lệ sở hữu	NLG
Akari	RNAV	5,690	50%	2,845
Mizuki	RNAV	4,356	50%	2,178
Southgate	RNAV	4,272	50%	2,136
Izumi	RNAV	12,357	65%	8,044
Cần Thơ	RNAV	1,154	100%	1,154
Hải Phòng (Ehome)	RNAV	355	50%	177
Waterpoint GĐ2	P/B			2,327
Paragon Đại Phước	P/B			2,017
Khác	Book value			490
<b>BĐS dân dụng</b>	<b>RNAV</b>			<b>21,369</b>
<b>Chiết khấu vào giá trị</b>	<b>0%</b>			<b>-</b>
<b>Tổng giá trị đánh giá lại</b>				<b>21,369</b>
(+) Tiền + Đầu tư ngắn hạn				2,372
(-) Nợ vay + Nợ tiềm tàng				(6,047)
<b>Tổng giá trị doanh nghiệp</b>				<b>17,694</b>
Số lượng cổ phiếu (triệu)				384.1
Giá hiện tại				39,200
Giá mục tiêu				46,100
Tiềm năng tăng giá				17.6%
Lợi suất cổ tức				1.2%

Nguồn: BSC Research

Stock PE



Stock P/B



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

## PHỤ LỤC

KQKD (tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>Doanh thu</b>	<b>5,206</b>	<b>4,339</b>	<b>4,965</b>	<b>9,161</b>	<b>16,700</b>
Giá vốn hàng bán	(3,427)	(2,355)	(2,880)	(6,034)	(12,652)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1,778</b>	<b>1,984</b>	<b>2,084</b>	<b>3,127</b>	<b>4,048</b>
Chi phí bán hàng	(416)	(511)	(517)	(596)	(1,102)
Chi phí QLDN	(581)	(644)	(722)	(831)	(1,539)
<b>Lãi/lỗ HDKD</b>	<b>781</b>	<b>829</b>	<b>846</b>	<b>1,700</b>	<b>1,407</b>
Doanh thu tài chính	445	386	267	77	82
Chi phí tài chính	(10)	(51)	-	-	-
Chi phí lãi vay	(102)	(148)	(299)	(159)	(156)
Lợi nhuận từ CTLD/LK	91	25	235	159	147
Lãi/lỗ khác	435	29	169	173	200
<b>LN trước thuế</b>	<b>1,640</b>	<b>1,070</b>	<b>1,218</b>	<b>1,951</b>	<b>1,680</b>
Thuế thu nhập DN	(162)	(204)	(244)	(585)	(336)
<b>LN sau thuế</b>	<b>1,478</b>	<b>866</b>	<b>974</b>	<b>1,366</b>	<b>1,344</b>
CĐTS	407	309	314	336	182
<b>LNST-CĐTS</b>	<b>1,071</b>	<b>556</b>	<b>660</b>	<b>1,030</b>	<b>1,162</b>
EBITDA	811	865	858	1,723	1,447
EPS	2,658	1,335	1,699	2,582	2,913

LCTT (tỷ đồng)	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
(lỗ)/LNST	1,640	1,070	1,218	1,951	1,680
Khấu hao và phân bổ	30	36	12	22	40
Thay đổi vốn lưu động	686	(701)	(3,594)	991	(1,519)
Điều chỉnh khác	(1,061)	(629)	(896)	(1,330)	(1,047)
<b>LCTT từ HĐ KD</b>	<b>1,296</b>	<b>(225)</b>	<b>(3,260)</b>	<b>1,635</b>	<b>(846)</b>
Tiền chi mua TSCĐ	(19)	(112)	(51)	(58)	(56)
Đầu tư khác	(1,987)	(436)	75	100	101
<b>LCTT từ HĐ đầu tư</b>	<b>(2,006)</b>	<b>(547)</b>	<b>24</b>	<b>43</b>	<b>45</b>
Tiền chi trả cổ tức	(333)	(327)	(77)	(192)	(192)
Tiền từ vay ròng	444	1,574	925	(57)	(96)
Tiền thu khác	2,637	187	-	-	0
<b>LCTT từ HĐ tài chính</b>	<b>2,749</b>	<b>1,434</b>	<b>848</b>	<b>(249)</b>	<b>(288)</b>
Dòng tiền đầu kỳ	1,073	3,112	3,773	1,385	2,813
Tiền trong kỳ	2,038	662	(2,388)	1,429	(1,090)
<b>Dòng tiền cuối kỳ</b>	<b>3,112</b>	<b>3,773</b>	<b>1,385</b>	<b>2,813</b>	<b>1,724</b>

CĐKT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>21,784</b>	<b>23,489</b>	<b>25,411</b>	<b>28,165</b>	<b>32,997</b>
Tiền & Tương đương tiền	3,112	3,773	1,385	2,813	1,724
Đầu tư ngắn hạn	744	987	987	987	987
Phải thu ngắn hạn	1,934	3,570	3,570	5,729	9,777
Hàng tồn kho	15,490	14,828	19,319	18,485	20,359
TS ngắn hạn khác	505	330	150	150	150
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>1,833</b>	<b>3,599</b>	<b>4,322</b>	<b>5,255</b>	<b>6,200</b>
Tài sản hữu hình	78	154	191	261	388
Tài sản dở dang dài hạn	20	128	128	128	128
Đầu tư dài hạn	359	236	236	236	236
Tài sản dài hạn khác	1,376	3,081	3,766	4,629	5,448
<b>Tổng Tài sản</b>	<b>23,618</b>	<b>27,088</b>	<b>29,734</b>	<b>33,420</b>	<b>39,197</b>
<b>Tổng nợ ngắn hạn</b>	<b>6,318</b>	<b>8,851</b>	<b>10,830</b>	<b>13,270</b>	<b>17,850</b>
Nợ phải trả	585	981	773	739	814
Vay ngắn hạn	1,293	1,804	2,916	2,979	3,030
Nợ ngắn hạn khác	4,440	6,065	7,140	9,551	14,006
<b>Tổng nợ dài hạn</b>	<b>3,772</b>	<b>4,922</b>	<b>4,366</b>	<b>4,246</b>	<b>4,099</b>
Vay dài hạn	2,315	3,375	3,188	3,068	2,921
Doanh thu chưa thực hiện dài hạn	285	354	-	-	-
Nợ dài hạn khác	1,172	1,193	1,178	1,178	1,178
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>10,090</b>	<b>13,773</b>	<b>15,195</b>	<b>17,516</b>	<b>21,949</b>
Vốn góp	3,829	3,841	3,829	3,829	3,829
Thặng dư vốn cổ phần	2,643	2,643	2,643	2,643	2,643
LN chưa phân phối	2,444	2,493	3,154	4,184	5,346
Vốn chủ khác	13	13	-	-	-
Cổ đông thiểu số	4,598	4,325	4,912	5,248	5,430
<b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>	<b>13,528</b>	<b>13,315</b>	<b>14,538</b>	<b>15,904</b>	<b>17,248</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>23,618</b>	<b>27,088</b>	<b>29,734</b>	<b>33,420</b>	<b>39,197</b>
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	383	384	383	383	383

Chỉ số (%)	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
<b>Khả năng thanh toán</b>					
Hệ số TT ngắn hạn	3.4	2.7	2.3	2.1	1.8
Hệ số TT nhanh	1.0	1.0	0.6	0.7	0.7
<b>Cơ cấu vốn</b>					
Hệ số Nợ/TTS	15%	19%	21%	18%	15%
Hệ số Nợ/Nguồn vốn	40%	58%	63%	57%	50%
<b>Năng lực hoạt động</b>					
Số ngày HTK	1,657	2,309	2,448	1,118	587
Số ngày phải thu	136	300	262	228	214
Số ngày phải trả	129	363	343	157	82
CCC	1,664	2,246	2,368	1,190	719
<b>Tỉ suất lợi nhuận</b>					
Biên Lợi nhuận gộp	34%	46%	42%	34%	24%
Biên Lợi nhuận ròng	28%	20%	20%	15%	8%
ROE	10.9%	6.5%	6.7%	8.6%	7.8%
ROA	6.3%	3.2%	3.3%	4.1%	3.4%
<b>Định giá</b>					
PE	14.7	29.4	23.1	15.2	13.5
PB	1.69	1.67	1.56	1.41	1.27
<b>Tăng trưởng</b>					
Tăng trưởng DTT	135%	-17%	14%	85%	82%
Tăng trưởng EBIT	231%	6%	2%	101%	-17%
Tăng trưởng LNNT	74%	-41%	13%	40%	-2%
Tăng trưởng EPS	-4%	-50%	27%	52%	13%

## KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự VND ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

### BSC Trụ sở chính

Tầng 10&11 Tháp BIDV  
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: +84439352722  
Fax: +84422200669

### BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh  
Tel: +84838218885  
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

**Bloomberg: RESP BSCV <GO>**

