

12/09/2023

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

### Doanh số bán hàng trong quý 2/2023 đã có sự khởi sắc so với quý trước

Doanh số bán hàng trong Quý 2/2023 mặc dù vẫn thấp hơn đáng kể so với mức nền cao cùng kỳ nhưng đã có sự khởi sắc so với Quý 1/2023 với tổng giá trị hợp đồng đạt 629 tỷ VND (+164%QoQ, -77%YoY) đến từ các dự án hiện hữu Mizuki Park, Akari City và Southgate.

### Doanh số mục tiêu năm 2023 đạt 9,430 tỷ VND (+15% YoY)

Nam Long đặt mục tiêu doanh số năm 2023 đạt 9,430 tỷ VND (+15% YoY) từ mở bán tại các dự án Southgate, Cần Thơ, Akari City và Mizuki Park. Tuy nhiên, ước tính của chúng tôi thận trọng hơn với doanh số bán hàng năm 2023 đạt khoảng 4,842 tỷ VND (-41%YoY) đến từ dự án Akari City, Mizuki Park và Southgate.

### Dự báo lợi nhuận sau thuế năm 2023 đạt 619 tỷ VND (+11% YoY)

Chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế của NLG năm 2023 đạt 619 tỷ VND (+11% YoY) từ bàn giao dự án Southgate, Izumi City và đẩy mạnh bàn giao dự án Mizuki Park (giai đoạn 2) và chuyển nhượng 25% cổ phần còn lại tại dự án Paragon Đại Phước.

### Khuyến nghị: **NẮM GIỮ** - Giá mục tiêu: 40,200VND/cổ phiếu

Chúng tôi duy trì đánh giá tích cực đối với cổ phiếu Nam Long nhờ (1) Nền tảng cơ bản vững chắc với cơ cấu tài chính an toàn và (2) Các dự án căn hộ trung cấp tại TP HCM như Mizuki và Akari City hay căn hộ vừa túi tiền Ehome Southgate vẫn thu hút được người mua có nhu cầu ở thực. Cổ phiếu Nam Long có mức tăng 17% trong vòng 3 tháng, hiện đang giao dịch ở mức P/B 2023fw là 1.5x, tương đương với mức P/B trung bình 5 năm. Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu NLG với giá mục tiêu 40,200VND/cp, cao hơn 5% so với giá đóng cửa ngày 12/09/2023.

## NẮM GIỮ duy trì

Giá mục tiêu	40,200 VND
Tăng/giảm (%)	5%
Giá hiện tại (12/09/2023)	38,300 VND
Giá mục tiêu đồng thuận	41,200VND
Vốn hóa thị trường (tỷ VND/triệu USD)	14.7/0.6

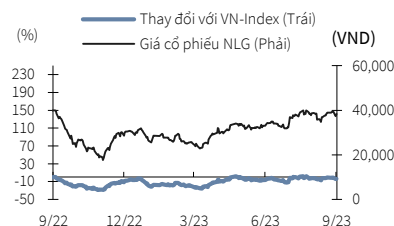
Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	56.5%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND, triệu USD)	125.3/5.3
Sở hữu nước ngoài (%)	8%
Cổ đông lớn	Ông Nguyễn Xuân Quang (12%)

Biến động giá cổ phiếu				
(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	16	49	-4	16
Tương đối	4	31	-4	4

### Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2021A	2022A	2023F	2024F
Doanh số thuần (tỷ VND)	5,206	4,339	3,939	4,956
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	1,205	1,041	778	1,172
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	1,071	556	619	867
EPS (VND)	2,686	1,448	1,612	2,258
Tăng trưởng EPS (%)	-3	-46	11	40
P/E (x)	9.31	17.26	23.76	16.97
P/B (x)	1.07	1.07	1.53	1.41
ROE (%)	11	4	6	8
Tỷ suất cổ tức (%)	5	1	1	1

Nguồn: Bloomberg, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

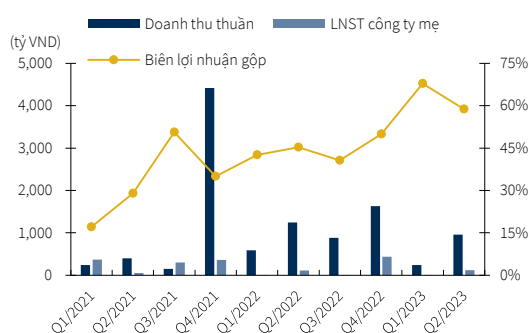
## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

**Bảng 1. Cập nhật KQKD Quý 2/2023 và lũy kế 6T2023**

(tỷ VND)	Q2/2022	Q2/2023	+/-%YoY	1H2022	1H2023	+/-%YoY	Chú thích
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1,241</b>	<b>953</b>	<b>-23%</b>	<b>1,828</b>	<b>1,188</b>	<b>-35%</b>	Hoàn thành 25% kế hoạch doanh thu cả năm 2023
Chuyển nhượng BĐS	1,176	877	-25%	1,719	1,052	-39%	Doanh thu 1H2023 chủ yếu đến từ bàn giao 88 căn tại dự án Southgate với doanh thu đạt 931 tỷ VND.
Lợi nhuận gộp	561	561	0%	811	720	-11%	
Biên lợi nhuận gộp	45%	59%	14pp	44%	61%	16pp	Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ phần lớn sản phẩm bàn giao là biệt thự Valora có biên lợi nhuận gộp cao
Chuyển nhượng BĐS	48%	54%	6pp	46%	61%	15pp	
Thu nhập tài chính	26	41	55%	50	86	74%	
Chi phí tài chính	42	75	76%	81	151	86%	Chi phí lãi vay tăng do lãi suất tăng và phát hành thêm 1,000 tỷ VND trái phiếu vào Quý 4/2022 và Q1/2023.
Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết	3	37	1376%	3	116	4472%	Lợi nhuận đến từ bàn giao 662 căn tại dự án Mizuki Park với doanh thu đạt 1,960 tỷ VND
SG&A	308	250	-19%	502	429	-15%	
Lợi nhuận từ HĐKD	240	314	31%	281	343	22%	
Thu nhập khác	2	6	166%	5	12	120%	
Lợi nhuận trước thuế	242	320	32%	286	354	24%	
Lợi nhuận sau thuế	192	231	20%	225	248	10%	
<b>LNST của Cổ đông Công ty mẹ</b>	<b>111</b>	<b>121</b>	<b>9%</b>	<b>111</b>	<b>128</b>	<b>15%</b>	Hoàn thành 22% kế hoạch lợi nhuận cả năm 2023

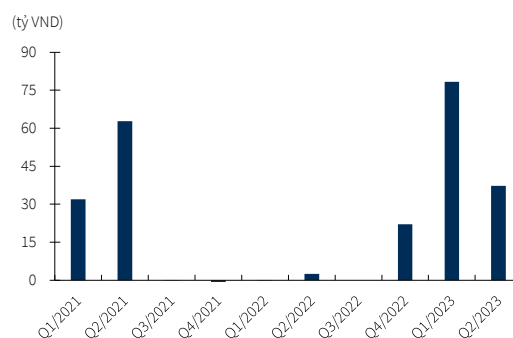
Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

**Biểu đồ 2. KQKD của NLG giai đoạn 2021-2023**



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

**Biểu đồ 3. LN từ công ty liên kết của NLG giai đoạn 2021-2023**



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

### Kết quả bán hàng trong quý 2/2023 có sự cải thiện

Doanh số bán hàng trong Quý 2/2023 mặc dù vẫn thấp hơn đáng kể so với mức nền cao cùng kỳ nhưng đã có sự khởi sắc so với Quý 1/2023 với tổng giá trị hợp đồng đạt 629 tỷ VND (+164%QoQ, -77%YoY) đến từ các dự án hiện hữu Mizuki Park, Akari City và Southgate.

Mặc dù trong bối cảnh thị trường BĐS gặp nhiều khó khăn, doanh số bán hàng của Nam Long vẫn có sự cải thiện nhờ (1) Định hướng đúng phân khúc sản phẩm trung cấp và bình dân có mức giá hợp lý với đầy đủ tiện ích, đáp ứng nhu cầu ở thực của khách hàng và (2) Đưa ra chính sách bán hàng mới hỗ trợ khách hàng như hỗ trợ lãi suất vay 8%/năm trong vòng 18 tháng sau khi nhận nhà, khách hàng chỉ cần đóng 30% giá trị HĐMB cho đến khi nhận nhà.

**Bảng 3. Kết quả bán hàng 1H2023 và kế hoạch cả năm 2023 (tỷ VND)**

	Quý 1/2023	Quý 2/2023	1H2023	Kế hoạch 2H2023
Mizuki Park	96	196	292	1,162
Akari City	76	302	378	2,472
Southgate	66	131	197	3,340
Ehome Southgate				727
Cần Thơ EhomeS				835
<b>Tổng</b>	<b>238</b>	<b>629</b>	<b>867</b>	<b>6,974</b>

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

### KBSV ước tính doanh số bán hàng năm 2023 đạt

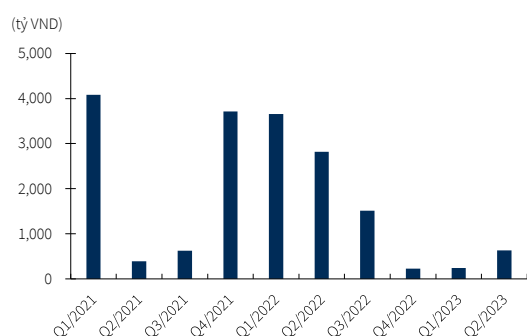
Nam Long đặt mục tiêu doanh số bán hàng trong nửa cuối năm 2023 đạt 8,563 tỷ VND (+392% YoY) từ mở bán (1) Căn hộ Ehome (giai đoạn 3) tại dự án Southgate và EhomeS Cần Thơ; (2) Căn hộ Flora tại dự án Akari City – AK NEO và Mizuki Park và (3) Biệt thự Valora của phân khu The Pearl dự án Waterpoint. Như vậy, theo kế hoạch của doanh nghiệp, doanh số bán hàng năm 2023 của NLG đạt khoảng 9,430 tỷ VND (+15%YoY).

Tuy nhiên, ước tính của chúng tôi thận trọng hơn với doanh số bán hàng năm 2023 đạt khoảng 4,842 tỷ VND (-41%YoY) đến từ dự án Akari City, Mizuki Park và Southgate.

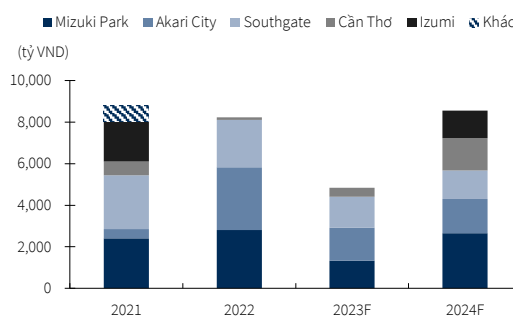
### Tiếp tục triển khai các dự án nhà ở bình dân và NOXH

Trong bối cảnh nguồn cung nhà ở bình dân ngày càng khan hiếm khi nhu cầu vẫn ở mức cao, năm 2021, Nam Long đã triển khai dự án Ehome Southgate tại khu đô thị Waterpoint Long An với mức giá khoảng 1 tỷ VND/căn 50m<sup>2</sup>. Dự án đạt tỷ lệ hấp thụ tốt với hơn 700 căn giai đoạn 1 và 2 đã được bán và bàn giao tới khách hàng, giai đoạn 3 tiếp tục được mở bán trong nửa cuối năm 2023. Cùng với đó, Nam Long cũng sẽ mở bán căn hộ EHomeS Cần Thơ giá dự kiến khoảng 600 triệu/căn.

Bên cạnh các dự án đang triển khai, Nam Long đang xem xét mở rộng quỹ đất với 6 dự án nhà ở bình dân và NOXH tại Hải Phòng, Đồng Nai và Cần Thơ.

**Biểu đồ 4. Kết quả bán hàng theo quý giai đoạn 2021-2023**

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

**Biểu đồ 5. Doanh số bán hàng 2021-2024F**

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam



### Hình 6. Dự án Waterpoint

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

- Giai đoạn 1: Mở bán Phân khu thấp tầng Rivera 1 và The Aqua từ quý 4/2019 (đã bàn giao)
- Giai đoạn 2:
  - Năm 2021 mở bán Rivera 2, Aquaria 2 và Ehome Southgate (giai đoạn 1) – đã bàn giao
  - Trong tháng 8/2022 mở bán đợt 1 Ehome Southgate (giai đoạn 2), 100% số căn hộ mở bán được hấp thụ, đã bàn giao
  - Tiếp tục mở bán tại các phân khu đã mở bán giai đoạn trước The Aqua 1, 2
  - Trong 2H2023 mở bán phân khu thấp tầng Park Village (96 căn - mới giới thiệu vào 12/2022), The Pearl (160 căn) và căn hộ Ehome Southgate (giai đoạn 3)



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

### Hình 7. Dự án Waterpoint



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

### Hình 8. Ehome Southgate



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

### Hình 9. Dự án Mizuki Park

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

- Giai đoạn 1: Đã bàn giao 1,400 căn hộ Flora MP 1-5
- Giai đoạn 2:
  - Mở bán MP 6, 7, 8 vào tháng 4/2021, đã cất nóc vào tháng 8/2022, đã bàn giao vượt tiến độ 3 tháng vào cuối năm 2022. NLG đẩy nhanh tiến độ bàn giao vào quý 4/2022 thay vì vào Quý 1/2023 như dự kiến
  - Mở bán MP 9, 10 vào Quý 4/2021, đã tiến hành cất nóc vào đầu năm 2023 và bắt đầu bàn giao từ tháng 6/2023.
  - Mở bán Mizuki Panorama vào tháng 4/2022, đã cất nóc vào đầu năm 2023 và bàn giao từ tháng 7/2023.



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam



**Hình 10. Dự án Mizuki Park**

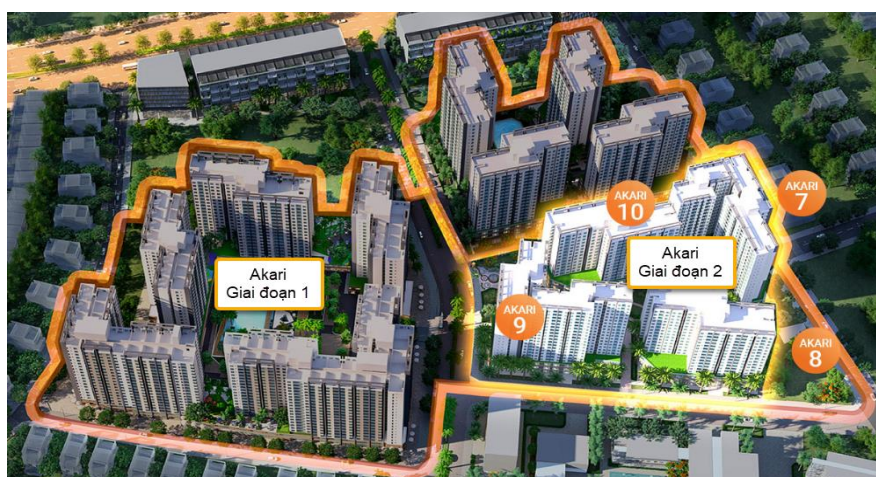
Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

**Hình 11. Dự án Akari City**

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

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

- Giai đoạn 1: Đã bán hết và bàn giao 1,800 sản phẩm
- Giai đoạn 2:
  - Mở bán block AK 7,8 vào tháng 3/2022, AK 9 vào tháng 7/2022 và chuẩn bị mở bán block AK NEO (AK 10) trong quý 3/2023.
  - Tính đến hết Quý 2/2023, Nam Long đã bán được khoảng gần 1,000/1,690 căn, dự kiến bàn giao từ năm 2024.
  - Tại thời điểm tháng 8/2023, dự án đã xây đến tầng 22.

**Hình 12. Dự án Akari City**

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Dự án có diện tích 170ha nằm tại Đồng Nai

- Giới thiệu lần đầu vào quý 4/2021 với 270 sản phẩm được đặt chỗ với tổng giá trị hợp đồng là 1,929 tỷ VND
- Dự kiến bàn giao phân khu 1A vào cuối năm 2023
- NLG hiện đang tạm thời dừng kế hoạch mở bán để điều chỉnh lại thiết kế và đưa ra các sản phẩm phù hợp hơn

**Hình 13. Dự án Izumi City**

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

**Bảng 14. Các dự án**

Dự án	Vị trí	Diện tích	Tiến độ
Paragon Đại Phước	Đồng Nai	45ha	Đang chờ quy hoạch tổng thể
VSIP Hải Phòng	Hải Phòng	21ha	Dự kiến mở bán trong năm 2024 Đã nhận quyết định giao đất
Cần Thơ	Cần Thơ	43ha	Mở bán sản phẩm NOXH EhomeS trong 2H2023 với mức giá khoảng 15.8 triệu/m <sup>2</sup> Dự án NOXH EhomeS Cần Thơ có diện tích 3,8 ha gồm 12 tòa, cao tối đa 9 tầng với quy mô 1.602 căn hộ
EhomeS Nguyễn Sơn*	Tp. HCM		Đã hoàn thiện và bàn giao 1,436 căn trong năm 2018-2019
Khu tái định cư Xóm Chài	Cần Thơ	15ha	Đang xây dựng 242 căn block C – dự kiến bàn giao trong Quý 1/2024
Dự án Công Đoàn	Cần Thơ	1.93ha	
Dự án quận An Dương	Hải Phòng	16ha	
Dự án NOXH quận An Lão	Hải Phòng	9.7ha	
Dự án NOXH Biên Hòa	Đồng Nai	1.4ha	
Dự án NOXH Biên Hòa	Đồng Nai	2.85ha	

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

## DỰ PHÓNG KQKD VÀ ĐỊNH GIÁ

**Bảng 15. Dự phóng KQKD 2023**

	2022	2023	+/-%YoY	Chú thích
<b>Doanh số thuần</b>	<b>4,339</b>	<b>3,939</b>	<b>-9%</b>	Doanh thu dự báo bằng 81% kế hoạch của NLG
Chuyển nhượng BĐS	4,083	3,651	-11%	Doanh thu chuyển nhượng BĐS phần lớn từ bàn giao dự án Southgate và Izumi City, chuyển nhượng lô đất tại dự án Kykyo Residence.
Lãi gộp	1,984	1,653	-17%	Lợi nhuận từ ghi nhận khoản lãi từ chuyển nhượng 25% cổ phần dự án Paragon
Thu nhập tài chính	386	252	-35%	ĐP cho đối tác nc ngoài
Chi phí tài chính	199	182	-8%	
Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết	25	328	1213%	Lợi nhuận từ bàn giao tại dự án Mizuki Park
SG&A	1,155	945	-18%	
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	1,041	778	-25%	
Lợi nhuận trước thuế	1,070	1,106	3%	
Lợi nhuận sau thuế	866	895	3%	
<b>LNST của Cổ đông Công ty mẹ</b>	<b>556</b>	<b>619</b>	<b>11%</b>	Lợi nhuận dự báo bằng 105% so với kế hoạch của NLG

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

### Khuyến nghị **NĂM GIỮ** với giá mục tiêu **40,200VND/cổ phiếu**.

Sử dụng phương pháp định giá RNAV, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho cổ phiếu NLG là 40,200 VND/cp, cao hơn 5% so với giá đóng cửa ngày 12/09/2023.

Chúng tôi vẫn duy trì đánh giá tích cực đối với cổ phiếu Nam Long nhờ (1) Nền tảng cơ bản vững chắc với cơ cấu tài chính an toàn và (2) Các dự án căn hộ trung cấp tại TP HCM như Mizuki và Akari City hay căn hộ vừa túi tiền Ehome Southgate vẫn thu hút được người mua có nhu cầu ở thực. Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý đến vấn đề phê duyệt thủ tục pháp lý tại dự án Izumi City và Paragon Đại Phước có thể ảnh hưởng đáng kể đến kết quả kinh doanh của Nam Long.

Giá cổ phiếu Nam Long có mức tăng 17% trong vòng 3 tháng, hiện đang giao dịch ở mức P/B 2023fw là 1.5x, tương đương với mức P/B trung bình 5 năm. Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **Nắm Giữ** đối với cổ phiếu NLG với mức giá mục tiêu là 40,200 VND/cp, cao hơn 5% so với giá đóng cửa ngày 12/09/2023.

**Bảng 16. Định giá**

Dự án	Phương pháp	Giá trị (triệu VND)
Waterpoint 1	DCF	2,066,851
Waterpoint 2	DCF	2,523,153
Mizuki	DCF	2,311,028
Akari City	DCF	1,539,000
NL Đại Phước	DCF	1,474,541
Waterfront	DCF	5,322,515
NL Hải Phòng	DCF	1,002,132
NL Cần Thơ	DCF	1,895,408
		18,134,628
+ Tiền		2,320,274
- Nợ vay		5,046,608
<b>RNAV</b>		<b>15,408,294</b>
SLCPLH		384,080,300
<b>Giá cổ phiếu (VND)</b>		<b>40,200</b>

Nguồn: KB Securities Vietnam

**Biểu đồ 17. P/B của NLG giai đoạn 2018-2023**



Nguồn: KB Securities Vietnam

<b>Báo cáo Kết quả HBKD</b> <b>(Tỷ VNĐ)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
<b>(Báo cáo chuẩn)</b>				
Doanh số thuần	5,206	4,339	3,939	4,956
Giá vốn hàng bán	-3,427	-2,355	-2,286	-2,316
Lãi gộp	1,778	1,984	1,653	2,640
Thu nhập tài chính	445	386	252	50
Chi phí tài chính	-112	-199	-182	-180
Trong đó: Chi phí lãi vay	-102	-148	-182	-180
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	91	25	0	0
Chi phí bán hàng	-416	-511	-433	-595
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-581	-644	-512	-743
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	1,205	1,041	778	1,172
Thu nhập khác	441	42	0	0
Chi phí khác	-6	-14	0	0
Thu nhập khác, ròng	435	29	0	0
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	25	328	328
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	1,640	1,070	1,106	1,500
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-162	-204	-211	-236
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	1,478	866	895	1,264
Lợi ích của cổ đông thiểu số	407	309	276	397
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	1,071	556	619	867

<b>Chỉ số hoạt động</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
Tỷ suất lợi nhuận gộp	30.3%	34.2%	45.7%	42.0%
Tỷ suất EBITDA	11.7%	15.6%	19.9%	18.4%
Tỷ suất EBIT	10.7%	15.0%	19.1%	18.0%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	45.8%	31.5%	24.7%	28.1%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	45.2%	23.2%	24.0%	19.7%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	38.4%	28.4%	20.0%	22.7%

<b>Báo cáo lưu chuyển tiền tệ</b> <b>(Tỷ VNĐ)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
Lãi trước thuế	1,640	1,070	1,106	1,500
Khấu hao TSCĐ	30	36	15	23
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-958	-410	-328	-328
Chi phí lãi vay	102	148	-182	-180
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	890	843	504	1,014
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	212	-1,481	653	-190
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	1,215	-491	-1,000	-1,155
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-582	1,425	0	-569
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-159	-154	-107	227
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-281	-367	-393	-416
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	1,296	-225	-343	-1,089
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-19	-112	-79	-99
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	0	0	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-755	-3,419	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	0	3,143	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-1,260	-534	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	175	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	28	200	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-2,006	-547	-79	-99
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	2,637	187	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	2,443	3,595	0	0
Tiền trả các khoản đi vay	-1,999	-2,021	532	-755
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-333	-327	-192	0
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	2,749	1,434	340	-755
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	2,038	662	-81	-1,943
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	1,073	3,112	3,773	3,692
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	3,112	3,773	3,692	1,749

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

<b>Bảng cân đối kế toán</b> <b>(Tỷ VNĐ)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
<b>(Báo cáo chuẩn)</b>				
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>23,618</b>	<b>27,088</b>	<b>28,843</b>	<b>29,220</b>
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>21,784</b>	<b>23,489</b>	<b>25,142</b>	<b>25,270</b>
Tiền và tương đương tiền	3,112	3,773	3,692	1,749
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	744	987	987	987
Các khoản phải thu	1,934	3,570	5,790	6,670
Hàng tồn kho, ròng	15,490	14,828	14,310	15,465
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>1,833</b>	<b>3,599</b>	<b>3,701</b>	<b>3,950</b>
Phải thu dài hạn	82	9	197	279
Tài sản cố định	78	154	90	172
Tài sản dở dang dài hạn	20	128	128	128
Đầu tư dài hạn	873	2,136	2,136	2,136
Lợi thế thương mại				
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>10,090</b>	<b>13,773</b>	<b>14,667</b>	<b>13,776</b>
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>6,318</b>	<b>8,851</b>	<b>9,399</b>	<b>9,028</b>
Phải trả người bán	585	981	981	413
Người mua trả tiền trước	2,463	3,271	3,124	3,717
Vay ngắn hạn	1,293	1,804	1,970	1,735
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>3,772</b>	<b>4,922</b>	<b>5,268</b>	<b>4,748</b>
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	285	354	354	354
Vay dài hạn	2,315	3,375	3,742	3,222
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>13,528</b>	<b>13,315</b>	<b>14,176</b>	<b>15,443</b>
Vốn góp	3,829	3,841	3,841	3,841
Thặng dư vốn cổ phần	2,643	2,643	2,643	2,643
Lãi chưa phân phối	2,444	2,493	3,112	3,979
Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	4,570	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0

<b>Chỉ số chính</b> <b>(x, %, VNĐ)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
<b>Chỉ số định giá</b>				
P/E	9.3	17.3	23.8	17.0
P/E pha loãng	8.8	17.0	0.0	0.0
P/B	1.1	1.1	1.5	1.4
P/S	1.8	2.2	74.7	148.4
P/Tangible Book	0.7	0.7	1.0	1.0
P/Cash Flow	7.4	-42.7	-42.9	-13.5
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	12.4	12.7	29.5	6.2
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	12.9	13.3	30.1	6.3
<b>Hiệu quả quản lý</b>				
ROE%	11	4	6	8
ROA%	6	5	4	7
ROIC%	6	2	3	4
<b>Cấu trúc tài chính</b>				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.5	0.4	0.4	0.2
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.8	0.8	0.6	0.4
Tỷ suất thanh toán hiện thời	3.5	2.7	2.7	2.8
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.2	0.3	0.3	0.2
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.5	0.7	0.1	0.1
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.3	0.3	0.1	0.1
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.5	0.7	0.7	0.6
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.3	0.3	0.3	0.3
Tổng công nợ/Vốn CSH	0.8	1.0	1.0	0.9
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.4	0.5	0.5	0.5
<b>Chỉ số hoạt động</b>				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	7.8	4.3	4.0	6.6
Hệ số quay vòng HTK	0.3	0.2	0.2	0.2
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	7.0	3.0	2.3	3.3



## KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

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

### Phân tích doanh nghiệp

#### Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm  
tungna@kbsec.com.vn

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

#### Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

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

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích  
nguyennd1@kbsec.com.vn

#### Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích  
giangnt1@kbsec.com.vn

#### Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

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

#### Công nghệ thông tin & Tiện ích

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

#### Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích  
hieupm@kbsec.com.vn

Khoảng phân tích  
research@kbsec.com.vn

### Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

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

#### Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích  
thanhhd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích  
uyenvt@kbsec.com.vn

#### Chiến lược đầu tư

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

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích  
tienss@kbsec.com.vn

### Bộ phận Hỗ trợ

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

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

## CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

---

### Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 02, Tòa Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ngọc Khánh, Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

### Chi nhánh Hà Nội:

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

### Chi nhánh Hồ Chí Minh:

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

### Chi nhánh Sài Gòn:

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

## LIÊN HỆ

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

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

Email: [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)

## Hệ thống khuyến nghị

---

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

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

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

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

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

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

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