

Ngành : **Bất động sản** (Báo cáo gần nhất: [Link](#))

| Khuyến nghị               |              | CTCP Tập đoàn Đất Xanh (HSX: DXG)<br>Phượng hoàng tung cánh |            |                                |       |
|---------------------------|--------------|-------------------------------------------------------------|------------|--------------------------------|-------|
| Giá hiện tại:             | 22,500       | Ngày viết báo cáo:                                          | 09/03/2021 | <b>Cơ cấu cổ đông</b>          |       |
| Giá mục tiêu trước đây    | 17,300       | Cổ phiếu lưu hành (Triệu)                                   | 518.3      | Lương Trí Thìn                 | 14.6% |
| Giá mục tiêu mới:         | 30.200       | Vốn hóa (tỷ đồng)                                           | 12,283     | Grinling International         | 10.3% |
| Tỷ suất cổ tức            | 0%           | Thanh khoản bình quân 6 tháng:                              | 8,327,730  | Đầu tư NAV                     | 4.5%  |
| <b>Tiềm năng tăng giá</b> | <b>28.0%</b> | Sở hữu nước ngoài                                           | 34.5%      | KIM Vietnam Growth Equity Fund | 2.9%  |

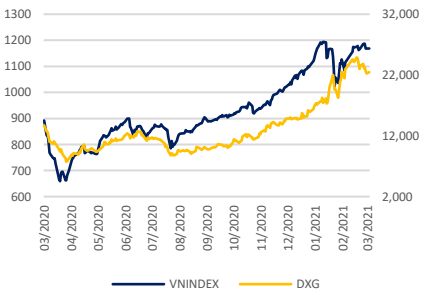
**Chuyên viên phân tích ngành:**

Phan Quốc Bửu  
(Bất động sản, Bán lẻ)  
[buupq@bsc.com.vn](mailto:buupq@bsc.com.vn)

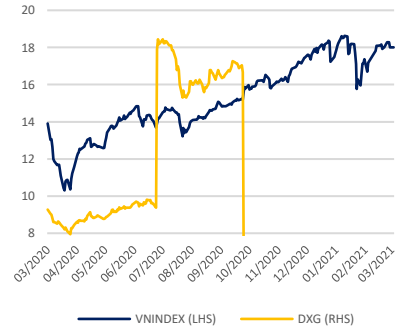
**Chuyên viên phân tích kỹ thuật:**

Nguyễn Tiến Đức  
[ducnt@bsc.com.vn](mailto:ducnt@bsc.com.vn)  
Giá khuyến nghị: 28,230 VND  
Giá cắt lỗ: 20,500 VND

**Bảng so sánh giá CP và VN- Index**



**Bảng so sánh P/E và VN index**



|                | 2020  | 2021  | Peer  | VN-Index |                    | 2018  | 2019  | 2020F | 2021F  |
|----------------|-------|-------|-------|----------|--------------------|-------|-------|-------|--------|
| PE (x)         | N/A   | 8.1   | 13.7  | 17.9     | Doanh thu          | 5,814 | 2,891 | 7,860 | 11,175 |
| PB (x)         | 1.9   | 1.5   | 1.7   | 2.4      | Lợi nhuận gộp      | 3,084 | 1,875 | 3,641 | 4,753  |
| PS (x)         | 76.5  | 55.7  | 3.6   | 2.0      | Lợi nhuận sau thuế | 1,217 | -432  | 1,521 | 1,874  |
| ROE (%)        | -7.0% | 19.7% | 17.8% | 13.7%    | EPS                | 2,222 | -789  | 2,778 | 3,423  |
| ROA (%)        | -1.8% | 6.0%  | 5.5%  | 2.2%     | Tăng trưởng EPS    | -31%  | -136% | N/A   | 23%    |
| EV/ EBITDA (x) | 17.2  | 6.2   | 3.6   | 17.3     | Nợ ròng/ VCSH      | 63%   | 96%   | 84%   | 64%    |

- Định giá**
- BSC duy trì khuyến nghị **MUA** cổ phiếu DXG và nâng GMT lên 30.200 đồng/cp (+28% so với mức giá đóng cửa ngày 09/03/2021) dựa trên phương pháp RNAV do thay đổi một số giả định sau: (1) Cập nhật thêm dự án, (2) Điều chỉnh mức chiết khấu WACC và chiết khấu rủi ro, (3) Nâng triển vọng mảng môi giới.
- Dự báo kết quả kinh doanh**
- Năm 2021, BSC ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ ước đạt 7,860 tỷ đồng (+172% YoY) và 1,521 tỷ đồng so với mức lỗ -432 tỷ năm 2019, nhờ vào bàn giao các dự án (1) Opal Boulevard, (2) Gem Sky World, (3) ST-Mortiz và sự hồi phục của mảng dịch vụ môi giới. EPS 2021 FW = 2,778 đồng/cp. PE 2021 FW = 8.5 lần. .
- Quan điểm đầu tư**
- Lợi nhuận năm 2021-2022 phục hồi mạnh nhờ bàn giao một loạt dự án cũng như mảng môi giới và mức nền lợi nhuận thấp trong năm 2020
  - Tổng giá trị sản phẩm mở bán của DXG GD 2020-2023F ghi nhận bình quân khoảng 6,000-7,000 tỷ/năm.
  - Kỳ vọng đẩy nhanh tiến độ pháp lý tại thành phố Hồ Chí Minh từ năm 2021, qua đó mở khóa tài sản tích lũy như Gem Riverside, Gem Premium
- Rủi ro**
- Kế hoạch mở bán các dự án bị chậm lại do vấn đề pháp lý và dịch Covid-19
  - Rủi ro chung ngành bất động sản (lãi suất cho vay, tính chu kỳ ngành)
- Cập nhật doanh nghiệp**
- 2020: Tác động kép tiêu cực từ Covid-19 và thiếu hụt sản phẩm bàn giao do tiến độ phê duyệt pháp lý.** Doanh thu thuần năm 2020 ghi nhận mức sụt giảm - 50.3% YoY, trong khi đó LNST lần đầu tiên ghi nhận mức lỗ -432 tỷ đồng.
  - 2021: Thành công xoay chuyển trong thế khó khăn, đẩy mạnh gia tăng quỹ đất mới và triển khai việc mở bán mới.**
  - Catalyst:** Trong trường hợp IPO DXS thành công có thể sẽ là động lượng thúc đẩy định giá tăng thêm.

## BÁO CÁO CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

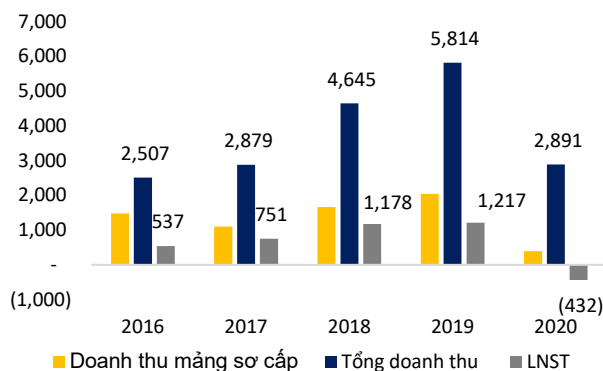
### 2020: Tác động kép tiêu cực từ Covid-19 và thiếu hụt sản phẩm bàn giao do tiến độ phê duyệt pháp lý

Doanh thu thuần năm 2020 ghi nhận mức sụt giảm -50.3% YoY, trong khi đó LNST lần đầu tiên ghi nhận mức lỗ -432 tỷ đồng chủ yếu do (1) Thiếu hụt sản phẩm sơ cấp bàn giao trong năm 2020 do các vấn đề pháp lý diễn ra từ năm 2018, (2) Mảng môi giới bị ảnh hưởng tiêu cực do dịch Covid-19 và (3) Lỗ do thoái vốn LDG.

DXG không ghi nhận lợi nhuận dự án Gem Sky World trong Q4/2020 dẫn đến thay đổi kết quả lợi nhuận so với dự báo trước đó của chúng tôi. Theo đó, dự án trên dự kiến sẽ được ghi nhận từ Q1/2021.

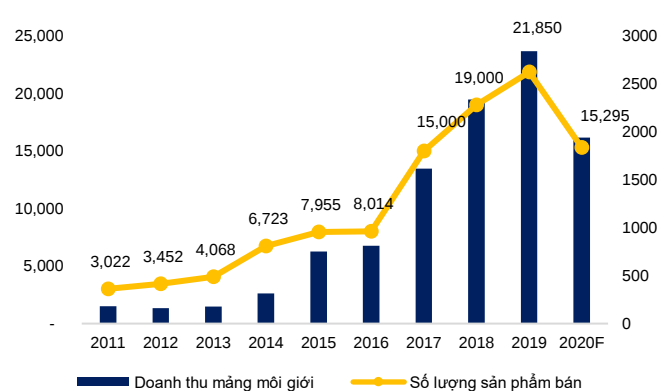
Thoái vốn khỏi LDG là nguyên nhân chính khiến DXG ghi nhận kết quả lỗ trong năm 2020.

**Lợi nhuận 2020 bị ảnh hưởng do việc thiếu hụt dự án bàn giao và ảnh hưởng dịch Covid-19 (tỷ đồng)**



Nguồn: FiinPro, BSC Research

**Số lượng sản phẩm môi giới và doanh thu môi giới cũng ghi nhận mức sụt giảm mạnh do dịch Covid-19**



Nguồn: FiinPro, BSC Research

|                                      | 2019         | 2020         | % YoY        |
|--------------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Doanh thu</b>                     | <b>5,814</b> | <b>2,891</b> | <b>-50%</b>  |
| Mảng bất động sản thứ cấp            | 2,042        | 392          | -81%         |
| Mảng môi giới dịch vụ                | 2,840        | 1,941        | -32%         |
| Mảng hợp đồng xây dựng và khác       | 894          | 530          | -41%         |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>                 | <b>3,084</b> | <b>1,875</b> | <b>-39%</b>  |
| <u>Biên lợi nhuận gộp</u>            | <u>53%</u>   | <u>65%</u>   |              |
| Chi phí bán hàng & QLDN              | 985          | 1,035        | 5%           |
| <u>SG&amp;A/DTT</u>                  | <u>17%</u>   | <u>36%</u>   |              |
| <b>EBIT</b>                          | <b>642</b>   | <b>149</b>   | <b>-77%</b>  |
| Doanh thu tài chính                  | 270          | 73           | -73%         |
| Chi phí tài chính                    | 209          | 858          | 311%         |
| <b>Lãi/Lỗ từ công ty liên kết</b>    | <b>149</b>   | <b>(11)</b>  | <b>-107%</b> |
| <b>LN trước thuế</b>                 | <b>2,389</b> | <b>74</b>    | <b>-97%</b>  |
| Thuế TNDN                            | 510          | 499          |              |
| <b>Lợi nhuận sau thuế</b>            | <b>1,886</b> | <b>(126)</b> | <b>-107%</b> |
| Lợi ích cổ đông thiểu số             | 670          | 305          |              |
| <b>Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ</b> | <b>1,217</b> | <b>(432)</b> | <b>-136%</b> |
| <b>EPS cơ bản (đồng)</b>             | <b>2,222</b> | <b>N/A</b>   |              |
| <b>Biên LNG</b>                      | <b>53%</b>   | <b>65%</b>   |              |
| <b>Biên LN ròng</b>                  | <b>21%</b>   | <b>-15%</b>  |              |
| <b>ROE</b>                           | <b>17%</b>   | <b>-7%</b>   |              |

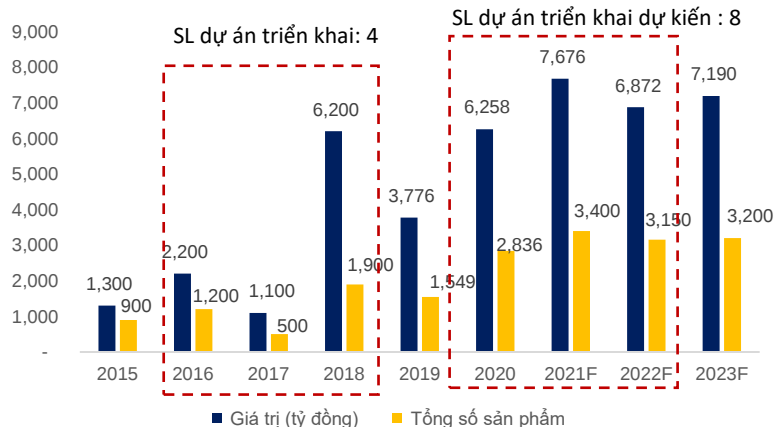
## **2021: Thành công xoay chuyển trong thế khó khăn, đẩy mạnh gia tăng quỹ đất mới và triển khai việc mở bán mới.**

**Tổng giá trị mở bán mới (Pre-sales) năm 2020 hồi phục tích cực so với mức thấp năm 2019 nhờ việc xoay trục quỹ đất mới sang khu vực Đồng Nai và Bình Dương.** Như đã đề cập trong báo cáo gần nhất ([Link báo cáo](#)), DXG đã thành công xoay chuyển sang tình thế thuận lợi hơn thông qua việc linh hoạt chuyển hướng mở rộng quỹ đất sang các khu vực tỉnh thành lân cận. Lũy kế cả năm 2020, theo chúng tôi ước tính doanh thu mở bán mới của DXG ghi nhận khoảng 6,258 tỷ đồng tương ứng hơn 2,836 sản phẩm đến từ dự án Opal Skyline và Gem Sky World.

**BSC dự phóng số lượng sản phẩm và giá trị mở bán mới giai đoạn 2020-2023 dự kiến ghi nhận bình quân ở mức 3,000 sản phẩm và 6,500 tỷ đồng bình quân mỗi năm.** Với việc tập trung mở rộng quỹ đất mới với 7-8 dự án mới trong năm 2020, điều này đã giúp DXG giảm thiểu rủi ro tập trung hóa so với giai đoạn 2017-2020 phụ thuộc chính vào Gem Riverside và Gem Premium. Qua đó, điều này giúp đảm bảo tăng trưởng lợi nhuận của DXG trong 3 năm tới. Ngoài ra, BSC đánh giá trong bối cảnh thiếu hụt nguồn cung nội đô, quỹ đất của DXG sẽ là “của để dành” cho giai đoạn 2023-2026 nhờ vào (1) Giá vốn ở mức thấp và (2) Vị trí đắc địa.

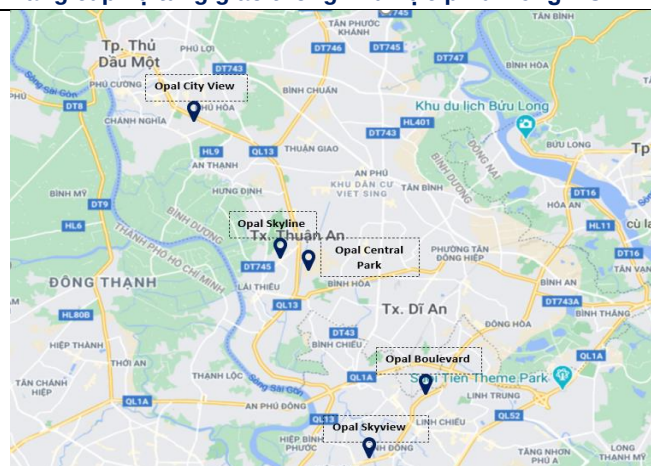
- Tổng giá trị và số lượng sản phẩm mở bán năm 2021 ước đạt lần lượt 7,676 tỷ đồng (+22.7% YoY) và 3,400 sản phẩm (+19.8% YoY).
- Một số dự án trọng điểm được mở bán giai đoạn 2021-2023 bao gồm Gem Sky World, Opal Cityview, Opal Central Park, Lux Star, Gem Riverside, Gem Premium...

**Tổng giá trị sản phẩm mở bán của DXG GĐ 2020-2023F ghi nhận bình quân khoảng 6,000-7,000 tỷ/năm.**



Nguồn: DXG, BSC Research

**DXG xoay trục chuyển hướng sang phát triển hàng loạt dự án khu vực Bình Dương với việc đẩy mạnh phát triển và nâng cấp hạ tầng giao thông khu vực phía Đông HCM.**



**Dự án Gem Sky World và tổ hợp các dự án ở khu vực Bình Dương là điểm tựa vững chắc cho triển vọng lợi nhuận của DXG giai đoạn 2021-2023**, trong khi chờ đợi tiến độ phê duyệt pháp lý tại thành phố Hồ Chí Minh được cải thiện. Chúng tôi nhận thấy một số dấu hiệu tích cực hơn trong việc đẩy mạnh phê duyệt pháp lý thông qua các bộ luật mới được sửa đổi và có hiệu lực trong Q1/2021 mà chúng tôi đã đề cập trong báo cáo ngành (link báo cáo).

- **Đồng Nai – Dự án Gem Sky World (GSW) là động lực chính dẫn dắt sự phục hồi lợi nhuận của DXG giai đoạn 2021F-2023F.** Dự án có quy mô hơn 92ha với khoảng 4,000 sản phẩm đất nền/biệt thự. Trong năm 2020, GSW đã triển khai bán thành công hai phân khu Garnet Park, Pear Park và Topaz Park, tương ứng khoảng 1,300 sản phẩm. Trong năm 2021, GSW dự kiến tiếp tục triển khai phân khu Topaz mở rộng (300 sản phẩm mở bán trong Q1/2021, đã bán được 50%) và phân khu Sapphire Parkview (khoảng hơn 600 sản phẩm nhà phố xây sẵn sẽ được mở bán trong Q2/2021).

BSC đánh giá các yếu tố về (1) Khởi công dự án sân bay Long Thành, (2) Cải thiện hạ tầng kết nối giữa trục HCM và khu vực phía Đông và và (3) tình trạng pháp lý sạch sẽ nhờ sở hữu thông qua hình thức đầu giá sẽ là động lực hỗ trợ tích cực cho việc mở bán các phân khu kế tiếp của GSW.

- Bình Dương:** Tính tới thời điểm hiện tại, DXG đang sở hữu 5 dự án với quy mô 8.6 ha tại Bình Dương bao gồm (1) Opal Boulevard, (2) Opal Skyline, (3) Opal Skyview, (4) Opal Cityview (5) Opal Central Park (~4,500 sản phẩm). Trong đó, có ba dự án gần như đã đạt tỷ lệ hấp thụ đạt 100% như Opal Boulevard, Opal Skyline, Opal Skyview. Trong năm 2021, DXG sẽ mở bán các dự án Opal Cityview (1,500 căn) và Opal Central Park (1,000 căn), trong đó dự án Opal Central Park là dự án mới có quy mô khoảng 5 ha.

| STT   | Tên dự án         | Thời gian mở bán dự kiến | Diện tích (ha) | Vị trí     | Số sản phẩm | Tỷ lệ bán hàng | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|-------|-------------------|--------------------------|----------------|------------|-------------|----------------|------|------|------|------|------|------|
| 1     | Gem Sky World     | Q2-Q4/2020               | 95.0           | Đồng Nai   | 4,079       | 25%            |      |      |      |      |      |      |
| 2     | Gem Riverside     | 2021                     | 6.7            | Quận 2     | 3,181       | 31%            |      |      |      |      |      |      |
| 3     | St - Mortiz       | 2019                     | 0.2            | Thủ Đức    | 106         | 90%            |      |      |      |      |      |      |
| 4     | Opal Boulevard    | 2019                     | 1.4            | Bình Dương | 1,446       | 100%           |      |      |      |      |      |      |
| 5     | Opal SkyLine      | Q2/2020                  | 1.0            | Bình Dương | 1,530       | 90%            |      |      |      |      |      |      |
| 6     | Opal City View    | 2021                     | 1.0            | Bình Dương | 1,500       | n/a            |      |      |      |      |      |      |
| 7     | Opal Central Park | 2021                     | 5.0            | Bình Dương | 4,000       | n/a            |      |      |      |      |      |      |
| 8     | Lux Star          | 2021                     | 1.1            | Quận 7     | 670         | n/a            |      |      |      |      |      |      |
| 9     | Gem Premium       | n/a                      | 6.7            | Thủ Đức    | 2,761       | n/a            |      |      |      |      |      |      |
| 10    | The Palm City     | n/a                      | 7.4            | Quận 9     | 519         | n/a            |      |      |      |      |      |      |
| 11    | Opal Riverview    | n/a                      | 1.2            | Thủ Đức    | 893         | n/a            |      |      |      |      |      |      |
| 12    | Phố Mơ            | n/a                      | 2.6            | Thủ Đức    | 800         | n/a            |      |      |      |      |      |      |
| 13    | Opal City         | n/a                      | 6.1            | Quận 9     | 2,524       | n/a            |      |      |      |      |      |      |
| Total |                   |                          | 135.4          |            | 24,009      |                |      |      |      |      |      |      |

Nguồn: BSC Research

**Catalyst: IPO DXS.** Theo đó DXG đang triển khai kế hoạch IPO DXS trong Q1 và Q2/2021. Hiện tại DXG đang sở hữu 84.2% tỷ lệ sở hữu của DXS và đang có nhu cầu thoái vốn khoảng 20-30%. Mảng môi giới hiện tại được kỳ vọng tăng trưởng phục hồi trở lại sau khi dịch Covid-19 được kiểm soát, đồng thời DXS cũng sở hữu hệ thống môi giới và thị phần lớn nhất tại Việt Nam sẽ là điểm nhấn đầu tư chính cho kế hoạch IPO DXS lần này. Trong trường hợp thành công, số tiền thu được từ việc thoái vốn sẽ giúp DXG có thêm nguồn tiền để tiếp tục gia tăng quy mô quỹ đất hiện tại. Do chưa có thông tin chính xác và chi tiết về kế hoạch trên, hiện tại BSC chưa đưa giả định trên vào định giá của DXG.

## Dự báo kết quả kinh doanh:

BSC đánh giá với danh mục dự án hiện tại của DXG đủ duy trì (1) tăng trưởng lợi nhuận mảng bất động sản sơ cấp giai đoạn 2021-2023. Ngoài ra, (2) mảng môi giới phục hồi hậu dịch Covid cũng sẽ là yếu tố cộng hưởng đi kèm đảm bảo khả năng tăng trưởng lợi nhuận của DXG.

**Năm 2021, BSC ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ ước đạt 7,860 tỷ đồng (+172% YoY) và 1,521 tỷ đồng so với mức lỗ -432 tỷ năm 2019**, nhờ vào bàn giao các dự án (1) Opal Boulevard, (2) Gem Sky World, (3) ST-Mortiz và sự hồi phục của mảng dịch vụ môi giới. EPS 2021 FW = 2,778

đồng/cp. PE 2021 FW = 8.5 lần.

| Đơn vị: Tỷ đồng                      | 2018A        | 2019A        | 2020E        | 2021F        | 2022F         |
|--------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| <b>Doanh thu</b>                     | <b>4,645</b> | <b>5,814</b> | <b>2,891</b> | <b>7,860</b> | <b>11,175</b> |
| % YoY                                | 61%          | 25%          | -50%         | 172%         | 42%           |
| Giá vốn hàng bán                     | 2,031        | 2,730        | 1,016        | 4,219        | 6,423         |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>                 | <b>2,615</b> | <b>3,084</b> | <b>1,875</b> | <b>3,641</b> | <b>4,753</b>  |
| Chi phí bán hàng                     | 434          | 483          | 489          | 552          | 897           |
| Chi phí QLDN                         | 346          | 501          | 546          | 473          | 785           |
| <b>EBIT</b>                          | <b>1,013</b> | <b>642</b>   | <b>149</b>   | <b>433</b>   | <b>433</b>    |
| Doanh thu tài chính                  | 206.7        | 270.5        | 72.6         | 63.4         | 108.3         |
| Chi phí tài chính                    | 190.8        | 209.0        | 858.3        | 374.0        | 356.0         |
| <b>Lãi/Lỗ từ công ty liên kết</b>    | <b>256</b>   | <b>149</b>   | <b>(11)</b>  | <b>-</b>     | <b>-</b>      |
| <b>LN trước thuế</b>                 | <b>2,102</b> | <b>2,389</b> | <b>74</b>    | <b>2,346</b> | <b>2,877</b>  |
| Thuế TNDN                            | 385          | 510          | 499          | 493          | 604           |
| <b>Lợi nhuận sau thuế</b>            | <b>1,723</b> | <b>1,886</b> | <b>(126)</b> | <b>1,853</b> | <b>2,273</b>  |
| Lợi ích cổ đông thiểu số             | 544          | 670          | 305          | 333          | 399           |
| <b>Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ</b> | <b>1,178</b> | <b>1,217</b> | <b>(432)</b> | <b>1,521</b> | <b>1,874</b>  |
| % YoY                                | 57%          | 3%           | -136%        | N/A          | 23%           |
| <b>EPS cơ bản (đồng)</b>             | <b>3,198</b> | <b>2,222</b> | <b>-789</b>  | <b>2,778</b> | <b>3,423</b>  |
| <b>Biên LNG</b>                      | 56%          | 53%          | 65%          | 46%          | 43%           |
| <b>Biên LN ròng</b>                  | 25%          | 21%          | -15%         | 19%          | 17%           |
| <b>ROE</b>                           | 24%          | 17%          | -7%          | 20%          | 20%           |

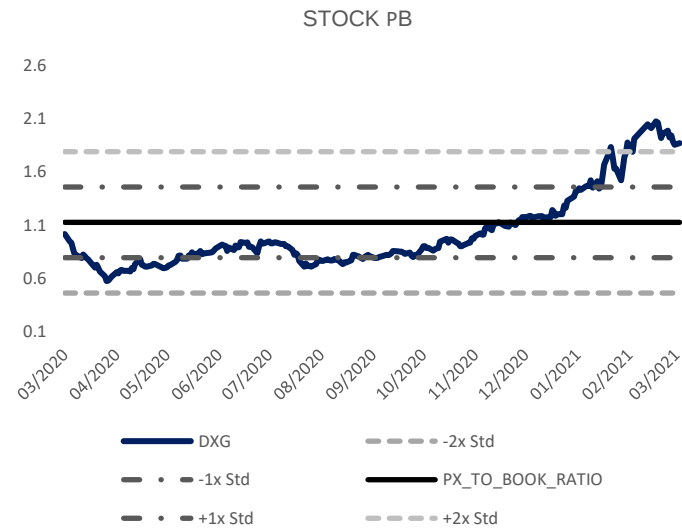
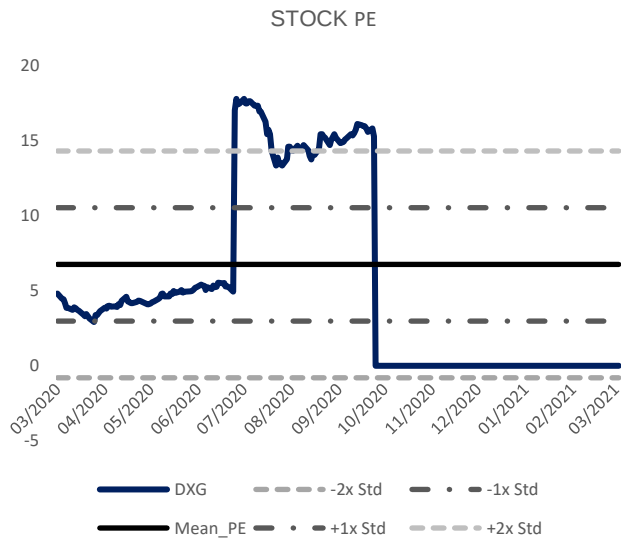
Nguồn: BSC Research

## ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** cổ phiếu DXG và **nâng giá mục tiêu lên mức 30.200 đồng/cp** (+28% so với mức giá đóng cửa ngày 08/03/2021) dựa trên phương pháp RNAV do thay đổi một số giả định sau:

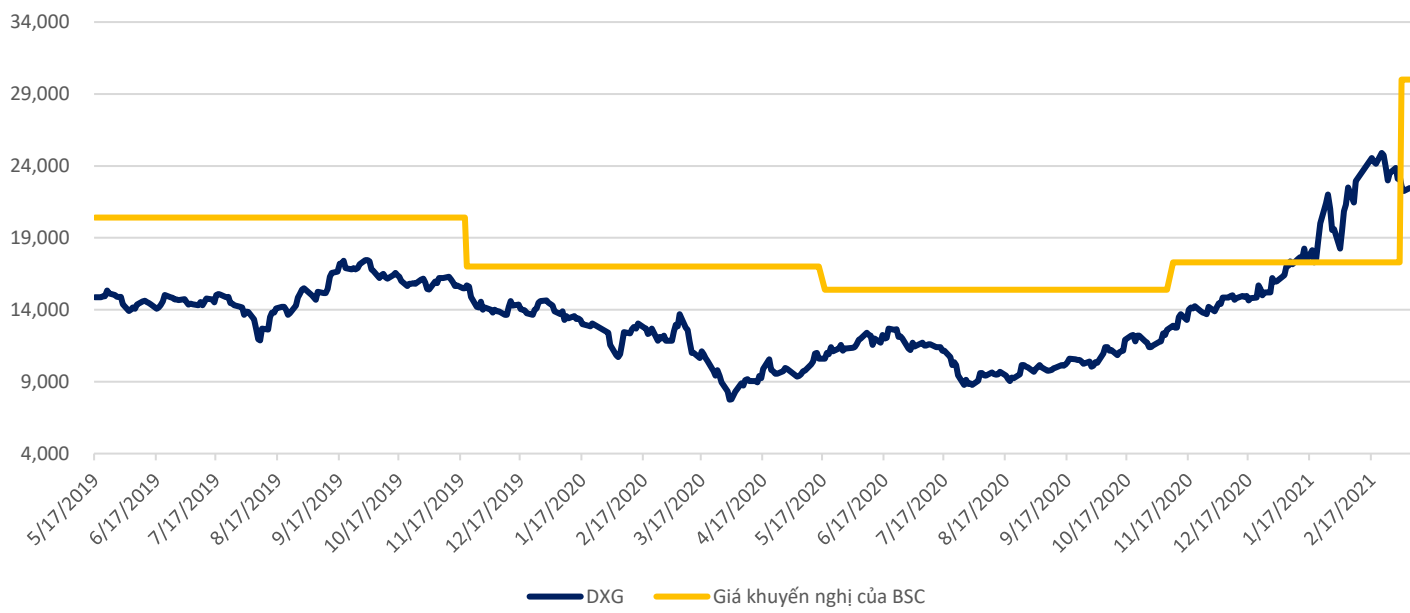
- Dựa trên tính khả thi và kế hoạch triển khai dự án, cập nhật thêm hai dự án mới bao gồm Opal Central Park và Opal City View.
- Đánh giá lại triển vọng mảng môi giới với kỳ vọng tốc độ tăng trưởng bình quân 20% cho năm 2021F và 15% cho giai đoạn 2022F-2025F.
- Giảm mức chiết khấu WACC dự án từ mức 15% về mức 13% do yếu tố mặt bằng lãi suất giảm.
- Giảm mức chiết khấu rủi ro về tính thanh khoản và tốc độ phát triển dự án từ mức 20% về mức 10% do việc thành công triển khai và mở bán các dự án khu vực Bình Dương và Đồng Nai.

| Định giá                         |             |              |              |               |
|----------------------------------|-------------|--------------|--------------|---------------|
| Tỷ Đồng                          | Phương pháp | Tổng giá trị | Tỷ lệ sở hữu | >DXG          |
| <b>Bất Động Sản</b>              |             |              |              | <b>16,384</b> |
| Opal Boulevard                   | DCF         | 827          | 100%         | 827           |
| Gem Sky World (Long Thành)       | DCF         | 4,191        | 100%         | 4,191         |
| Opal CityView                    | DCF         | 791          | 100%         | 791           |
| Opal Skyline                     | DCF         | 842          | 100%         | 842           |
| ST-Mortiz                        | DCF         | 308          | 100%         | 308           |
| Opal Central Park                | DCF         | 1,917        | 100%         | 1,917         |
| Gem Riverside                    | DCF         | 3,220        | 100%         | 3,220         |
| Lux Riverview                    | DCF         | 550          | 100%         | 550           |
| Opal City                        | DCF         | 791          | 100%         | 791           |
| The Palm City                    | DCF         | 517          | 100%         | 517           |
| Opal Premium                     | DCF         | 1,726        | 75%          | 1,295         |
| Lux Star                         | DCF         | 631          | 100%         | 631           |
| Opal Tower                       | DCF         | 506          | 100%         | 506           |
| <b>Môi giới</b>                  |             |              |              | <b>4,054</b>  |
| <b>Môi giới (DXS)</b>            | DCF         | 4,054        | 100%         | 4,054         |
| (+) Tài sản                      |             | 3,457        |              | 3,457         |
| (-) Nợ vay                       |             | 6,449        |              | 6,449         |
| <b>Tổng giá trị đánh giá lại</b> |             |              |              | <b>17,447</b> |
| Tổng số lượng cổ phiếu           |             |              |              | 519,275,500   |
| Giá ngày 09/11/2020              |             |              |              | 23,600        |
| Chiết khấu                       |             |              |              | 10%           |
| <b>Giá trị hợp lý</b>            |             |              |              | <b>30,240</b> |
| <b>Tiềm năng tăng trưởng</b>     |             |              |              | <b>28%</b>    |
| WACC                             |             |              |              | 13.00%        |



BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI KHUYẾN NGHỊ

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI KHUYẾN NGHỊ BSC



## PHỤ LỤC

| KQKD(Tỷ đồng)        | 2019         | 2020F        | 2021F        | 2022F        |
|----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu thuần      | 5,814        | 2,891        | 7,860        | 11,175       |
| Giá vốn hàng bán     | 2,730        | 1,016        | 4,219        | 6,423        |
| Lợi nhuận gộp        | 3,084        | 1,875        | 3,641        | 4,753        |
| Chi phí bán hàng     | (483)        | (489)        | (552)        | (897)        |
| Chi phí QLDN         | (501)        | (546)        | (473)        | (785)        |
| <b>Lãi/lỗ HĐKD</b>   | <b>2,099</b> | <b>840</b>   | <b>2,616</b> | <b>3,072</b> |
| Doanh thu tài chính  | 270          | 73           | 63           | 108          |
| Chi phí tài chính    | (209)        | (858)        | (374)        | (356)        |
| Chi phí lãi vay      | (199)        | (309)        | (351)        | (333)        |
| Lợi nhuận từ CTLD/LK | 149          | (11)         | -            | -            |
| Lãi/lỗ khác          | 79           | 31           | 40           | 53           |
| Lợi nhuận trước thuế | 2,389        | 74           | 2,346        | 2,877        |
| Thuế thu nhập DN     | (502)        | (201)        | (493)        | (604)        |
| <b>LN sau thuế</b>   | <b>1,886</b> | <b>(126)</b> | <b>1,853</b> | <b>2,273</b> |
| CĐTS                 | 670          | 305          | 333          | 399          |
| LNST - CĐTS          | 1,217        | (432)        | 1,521        | 1,874        |
| EBITDA               | 2,138        | 896          | 2,656        | 3,117        |
| EPS                  | 2,222        | (789)        | 2,778        | 3,423        |

| CĐKT (Tỷ đồng)                  | 2019          | 2020          | 2021F         | 2022F         |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Tiền và tương đương tiền</b> | <b>793</b>    | <b>1,780</b>  | <b>3,257</b>  | <b>4,054</b>  |
| Đầu tư ngắn hạn                 | 306           | 206           | 206           | 206           |
| Phải thu ngắn hạn               | 47,468        | 57,470        | 69,872        | 69,872        |
| Tồn kho                         | 6,791         | 10,252        | 11,428        | 12,454        |
| TS ngắn hạn khác                | 152           | 273           | 740           | 1,052         |
| <b>TS ngắn hạn</b>              | <b>17,059</b> | <b>19,915</b> | <b>22,103</b> | <b>26,977</b> |
| TS hữu hình                     | 362           | 355           | 558           | 858           |
| Khấu hao                        | 352           | 1,292         | 1,802         | 2,115         |
| TS dở dang dài hạn              | 75            | 645           | 645           | 645           |
| ĐT dài hạn                      | 1,185         | 107           | 107           | 107           |
| TS dài hạn khác                 | 928           | 1,683         | 1,258         | 1,789         |
| <b>TS dài hạn</b>               | <b>2,814</b>  | <b>3,588</b>  | <b>3,367</b>  | <b>4,197</b>  |
| <b>Tổng TS</b>                  | <b>19,874</b> | <b>23,504</b> | <b>25,470</b> | <b>31,174</b> |
| Nợ phải trả                     | 1,187         | 604           | 1,079         | 1,490         |
| Vay ngắn hạn                    | 1,063         | 2,069         | 2,213         | 2,416         |
| Nợ ngắn hạn khác                | 5,027         | 7,706         | 7,172         | 10,918        |
| <b>Tổng Nợ ngắn hạn</b>         | <b>7,277</b>  | <b>10,379</b> | <b>10,464</b> | <b>14,824</b> |
| Vay dài hạn                     | 3,337         | 3,876         | 4,236         | 3,700         |
| Nợ dài hạn khác                 | 40            | 124           | 124           | 124           |
| <b>Tổng Nợ dài hạn</b>          | <b>3,376</b>  | <b>4,000</b>  | <b>4,360</b>  | <b>3,824</b>  |
| <b>Tổng Nợ</b>                  | <b>10,653</b> | <b>14,379</b> | <b>14,824</b> | <b>18,648</b> |
| Vốn góp                         | 5,200         | 5,200         | 5,200         | 5,200         |
| Thặng dư vốn cổ phần            | 11            | 11            | 11            | 11            |
| LN chưa phân phối               | 1,716         | 903           | 2,409         | 4,267         |
| Vốn chủ khác                    | -             | -             | -             | -             |
| Cổ đông thiểu số                | 2,239         | 2,916         | 2,916         | 2,916         |
| <b>Tổng Vốn chủ sở hữu</b>      | <b>6,982</b>  | <b>6,194</b>  | <b>7,714</b>  | <b>9,588</b>  |
| <b>Tổng nguồn vốn</b>           | <b>19,874</b> | <b>23,489</b> | <b>25,454</b> | <b>31,152</b> |
| Số lượng cổ phiếu lưu hành      | 520           | 520           | 520           | 520           |

| LCTT (Tỷ đồng)              | 2019           | 2020         | 2021F        | 2022F        |
|-----------------------------|----------------|--------------|--------------|--------------|
| (Lỗ)/LNST                   | 1,217          | (432)        | 1,521        | 1,874        |
| Khấu hao và phân bổ         | 39             | 57           | 40           | 45           |
| Thay đổi vốn lưu động       | (1,646)        | (361)        | 1,217        | 1,474        |
| Điều chỉnh khác             | 22             | 84           | -            | -            |
| <b>LCTT từ HĐ KD</b>        | <b>(1,646)</b> | <b>(361)</b> | <b>1,217</b> | <b>1,474</b> |
| Tiền chi mua TSCĐ           | (228)          | (89)         | (243)        | (345)        |
| Đầu tư khác                 | (942)          | (785)        | -            | -            |
| <b>LCTT từ HĐ Đầu tư</b>    | <b>(1,413)</b> | <b>(753)</b> | <b>(243)</b> | <b>(345)</b> |
| Tiền chi trả cổ tức         | (479)          | (431)        | -            | -            |
| Tiền từ vay ròng            | 1,537          | 1,523        | 503          | (332)        |
| Tiền thu khác               | 1,636          | 1,018        | -            | -            |
| <b>LCTT từ HĐ Tài chính</b> | <b>2,693</b>   | <b>2,101</b> | <b>503</b>   | <b>(332)</b> |
| Dòng tiền đầu kỳ            | 1,159          | 793          | 1,780        | 3,257        |
| Tiền trong kì               | (365)          | 986          | 1,478        | 797          |
| Dòng tiền cuối kỳ           | 793            | 1,780        | 3,257        | 4,054        |

| Chỉ số(%)                  | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F |
|----------------------------|------|------|-------|-------|
| <b>Khả năng thanh toán</b> |      |      |       |       |
| Hsố TT ngắn hạn            | 1.1  | 1.0  | 1.0   | 1.2   |
| Hsố TT nhanh               | 0.7  | 0.6  | 0.7   | 0.7   |

|                   |     |     |     |     |
|-------------------|-----|-----|-----|-----|
| <b>Cơ cấu vốn</b> |     |     |     |     |
| Hsố Nợ/TTS        | 22% | 25% | 25% | 20% |
| Hsố Nợ/VCSH       | 63% | 96% | 84% | 64% |

|                           |     |     |     |     |
|---------------------------|-----|-----|-----|-----|
| <b>Năng lực hoạt động</b> |     |     |     |     |
| Số ngày HTK               | 344 | 734 | 503 | 515 |
| Số ngày phải thu          | 321 | 256 | 228 | 247 |
| Số ngày phải trả          | 71  | 33  | 57  | 63  |
| CCC                       | 594 | 956 | 674 | 700 |

|                          |       |        |       |       |
|--------------------------|-------|--------|-------|-------|
| <b>Tỉ suất lợi nhuận</b> |       |        |       |       |
| Lợi nhuận gộp            | 53.0% | 64.9%  | 46.3% | 42.5% |
| Lợi nhuận LNST           | 20.9% | -14.9% | 19.3% | 16.7% |
| ROE                      | 17.4% | -7.0%  | 19.7% | 19.5% |
| ROA                      | 6.1%  | -1.8%  | 6.0%  | 6.0%  |

|                 |     |        |     |     |
|-----------------|-----|--------|-----|-----|
| <b>Định Giá</b> |     |        |     |     |
| PE              | 9.6 | (27.1) | 8.1 | 6.6 |
| PB              | 1.7 | 1.9    | 1.5 | 1.2 |

|                    |        |         |         |       |
|--------------------|--------|---------|---------|-------|
| <b>Tăng trưởng</b> |        |         |         |       |
| Tăng trưởng DTT    | 33.5%  | 45.1%   | 36.2%   | -0.5% |
| Tăng trưởng EBIT   | 14.4%  | -60.0%  | 211.6%  | 17.4% |
| Tăng trưởng LNST   | 13.6%  | -96.9%  | 3049.7% | 22.6% |
| Tăng trưởng EPS    | -30.5% | -135.5% | -452.1% | 23.2% |

Nguồn: BSC Research.

## **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 đồng 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>**

