

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

Khuyến nghị

MUA

CTCP Tập đoàn Đất Xanh (HSX: DXG)
Cất cánh chuyển mình - Vị thế mới

Giá hiện tại:	40,400	Ngày viết báo cáo:	23/02/2022	Cơ cấu cổ đông	
Giá mục tiêu trước đây	44,500	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	596	Lương Trí Thìn	14.1%
Giá mục tiêu mới:	50,000	Vốn hóa (tỷ đồng)	24,079	Dragon Capital	21.1%
Tỷ suất cổ tức	0%	Thanh khoản bình quân 6 tháng:	9,028,200	TOKIO MARINE HOLDING	2.1%
Tiềm năng tăng giá	24%	Sở hữu nước ngoài	29.5%	KIM Vietnam Growth Equity	5.6%

Chuyên viên phân tích ngành:

Phan Quốc Bửu
(Bất động sản, Bán lẻ)
buuqp@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

Trung Lê
Giá mục tiêu: 50,900 VND
Giá cắt lỗ: 38,500 VND

Định giá

So với báo cáo khuyến nghị **Mua** gần nhất ngày 11/05/2021 và khuyến nghị **Mua** trong [báo cáo chiến lược Q4/2021 \(3/11/2021\)](#) và [báo cáo chiến lược năm 2022 \(Link\)](#), giá cổ phiếu DXG đã ghi nhận hiệu suất khá quan và tăng trưởng tiệm cận với giá mục tiêu gần nhất của chúng tôi (TP: 44,200 VND).

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** cổ phiếu DXG với giá mục tiêu là **50.000 đồng/cp (+24% so với mức giá đóng cửa ngày 23/02/2022)** dựa trên phương pháp RNAV do thay đổi một số giả định sau: (1) Cập nhật thêm dự án, (2) Điều chỉnh tăng giá bán một số dự án có khả năng triển khai khả thi tại HCM (Gem Riverside & Gem Premium).

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



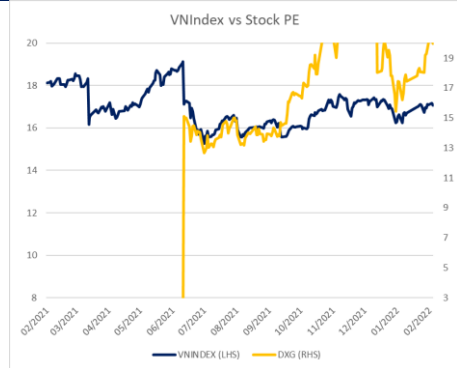
Dự báo kết quả kinh doanh

- BSC ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ ước đạt 11,730 tỷ đồng (+16% YoY) và 1,483 tỷ đồng (+28% YoY), nhờ vào bàn giao các dự án (1) Gem Sky World, (2) ST-Mortiz và sự hồi phục của mảng dịch vụ môi giới.

Quan điểm đầu tư

- Tăng trưởng lợi nhuận bình quân (CAGR) năm 2021-2023 kỳ vọng đạt 26% nhờ danh mục sản phẩm bàn giao sẵn sàng và mảng môi giới phục hồi so với mức nền thấp năm 2021.
- Tổng giá trị sản phẩm mở bán của DXG GD 2022-2023F ghi nhận bình quân ước tính bình quân khoảng 17,000 tỷ đồng/năm.
- Kỳ vọng đẩy nhanh tiến độ pháp lý tại thành phố Hồ Chí Minh năm 2022, qua đó mở khóa tài sản tích lũy như Gem Riverside, Gem Premium.

Bảng so sánh P/E và VN index



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

- Doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ của DXG trong năm 2021 ghi nhận lần lượt mức 10,125 tỷ đồng (+248.8% YoY) và 1,157 tỷ đồng so với mức lỗ -432 tỷ đồng cùng kỳ.
- Tổng giá trị mở bán năm 2021 theo ước tính của BSC ghi nhận khoảng 2,000 tỷ đồng (-21% YoY, tương đương với khoảng 700-800 sản phẩm Gem Sky World (GSW) được mở bán.

	2021F	2022F	2023F	VN-Index
PE (x)	18.3	15.3	12.4	17.9
PB (x)	2.4	2.1	1.8	2.4
ROE (%)	13.2%	14.3%	15.0%	13%
ROA (%)	4.1%	4.7%	4.3%	2%

	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu	2,891	10,083	11,987	16,915
Lợi nhuận gộp	1,875	5,591	6,103	7,999
Lợi nhuận sau thuế	-432	1,157	1,463	1,805
EPS	-789	1,839	2,325	2,868
Tăng trưởng EPS	-136%	-333%	26%	23%

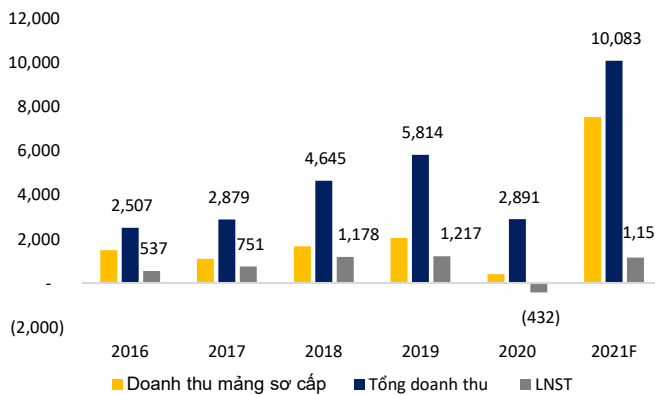
BÁO CÁO CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

KQKD năm 2021 ghi nhận mức phục hồi mạnh nhờ vào việc bàn giao các dự án.

Doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ của DXG trong năm 2021 ghi nhận lần lượt mức 10,125 tỷ đồng (+248.8% YoY) và 1,157 tỷ đồng so với mức lỗ -432 tỷ đồng cùng kỳ. Theo đó, DXG lần lượt hoàn thành 112% và 85% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận đặt ra. Nguyên nhân khách quan khiến DXG không hoàn thành kế hoạch lợi nhuận năm kinh doanh 2021 đến từ dịch Covid-19 tác động tiêu cực lên (1) Mảng môi giới và (2) Giảm cách trong Q3/2021 khiến hoạt động xây dựng dự án bị chậm lại.

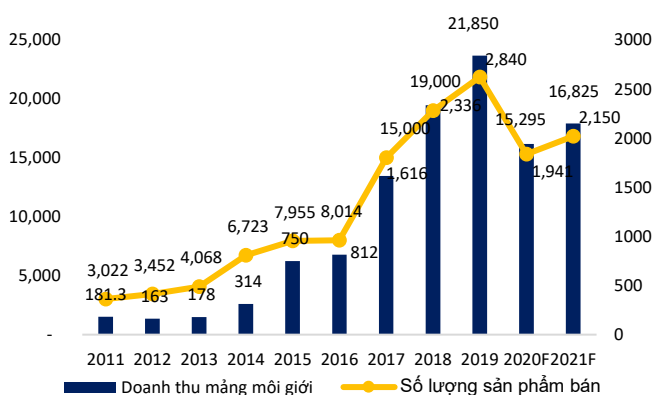
- Mảng bất động sản sơ cấp:** DT ghi nhận mức 7,524 tỷ đồng, tăng gấp 18.2 lần so với cùng kỳ nhờ vào việc bàn giao hai dự án Opal Boulevard (bàn giao 100% dự án), Gem Sky Word (bàn giao 1,200 sản phẩm) và ghi nhận doanh thu bất động sản từ DXS. Tỷ trọng đóng góp lần lượt của hai dự án sơ cấp và các dự án sơ cấp đến từ DXS lần lượt là ~85% và 15%.
- Mảng hoạt động dịch vụ:** DT ghi nhận mức 733 tỷ đồng (-15% YoY) với tổng số lượng sản phẩm mảng dịch vụ đạt 28,000 sản phẩm (bao gồm các sản phẩm sơ cấp của DXG) do ảnh hưởng của dịch Covid-19 khiến cho các hoạt động bán hàng chậm lại trong Q3 và Q4/2021.

Lợi nhuận 2021 phục hồi mạnh nhờ vào việc bàn giao các dự án Boulevard và GSW



Nguồn: FiinPro, BSC Research

Doanh thu môi giới 2021 ghi nhận mức phục hồi nhẹ so với năm 2020, tuy nhiên vẫn ở mức thấp so với giai đoạn 2018-2019.

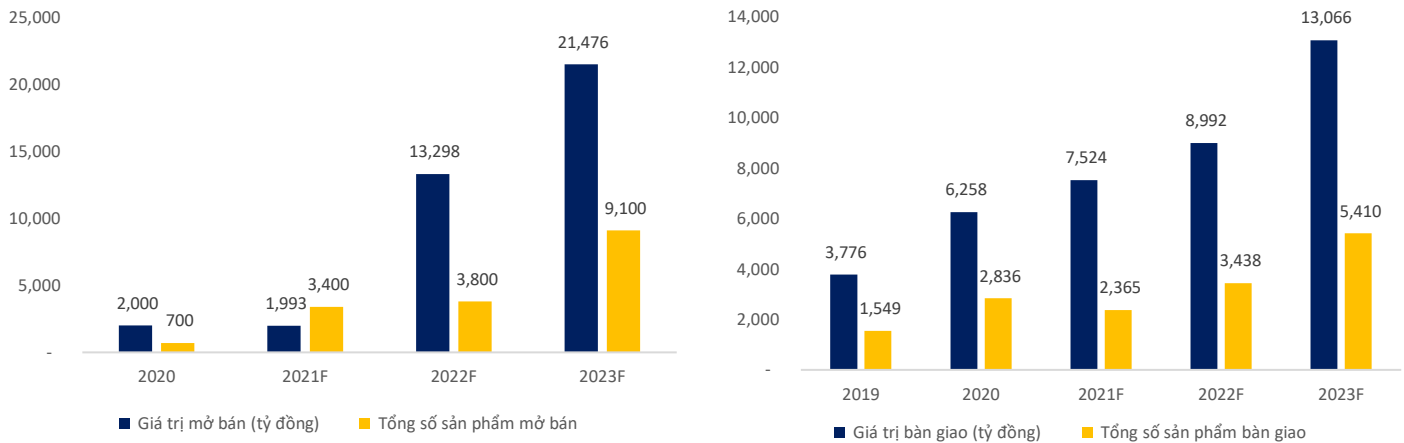


Nguồn: FiinPro, BSC Research

	2020	2021	% YoY	Ghi chú
Doanh thu	2,899	10,125	249%	
Mảng bất động sản thứ cấp	392	7,524	1,818%	• Biên lợi nhuận gộp năm 2021 đạt 51.4% giảm duy trì mức 59%, giảm nhẹ 400 ppt so với cùng kỳ chủ yếu do tăng tỷ trọng đóng góp của mảng BĐS sơ cấp (BNLG nhỏ hơn mảng môi giới).
Mảng môi giới dịch vụ	1,941	2,150	11%	
Mảng hợp đồng xây dựng và khác	530	451	-15%	
Lợi nhuận gộp	1,875	5,591	198%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>64.9%</i>	<i>55.5%</i>		• Chi phí bán hàng và doanh nghiệp tăng 178% chủ yếu đến từ (1) Chi phí marketing cho các dự án, (2) Chi phí QLDN liên quan đến việc niêm yết DXS.
Mảng bất động sản thứ cấp	41%	53%		
Mảng môi giới dịch vụ	87%	73%		
Chi phí bán hàng và Quản lý DN (SG&A)	1,035	2,879	178%	• Chi phí tài chính ròng giảm mạnh 76%YoY do khoản one-off lỗ thoái vốn LDG năm 2020, chi phí lãi vay tăng mạnh +78% YoY do gia tăng nợ vay để bổ sung nguồn vốn cho M&A quỹ đất mới và triển khai dự án.
<i>%SG&A/DT</i>	<i>35.7%</i>	<i>28.4%</i>		
Chi phí tài chính ròng	(786)	(191)		
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	(432)	1,157	468%	
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	<i>N/A</i>	<i>11%</i>		

Tổng giá trị mở bán mới năm 2022 và năm 2023 dự kiến tăng mạnh sẽ giúp DXG khẳng định vị thế mới.

Tổng giá trị mở bán năm 2021 theo ước tính của BSC ghi nhận khoảng 2,000 tỷ đồng (-21% YoY, tương đương với khoảng 700-800 sản phẩm Gem Sky World (GSW) được mở bán. Việc ghi nhận giảm tổng giá trị mở bán mới trong năm 2021 chủ yếu do dịch Covid-19 khiến kế hoạch bán hàng dự án GSW và dự án Opal Cityview được chuyển sang năm 2022.



Nguồn: BSC Research dự báo

Theo ước tính của BSC, tổng giá trị mở bán hàng mới sẽ ghi nhận mức phục hồi mạnh, ước đạt 13,298 tỷ đồng (x6 lần so với năm 2021), tương đương 3,800 sản phẩm. Tổng giá trị mở bán mới năm 2022F sẽ chủ yếu đến từ dự án GSW và dự án Opal City View. Đối với năm 2023, chúng tôi cho rằng DXG sẽ tiếp tục đẩy mạnh việc bán hàng tại các dự án như Opal Park View, Opal Park City & Gem Riverside. BSC dự phóng tổng giá trị mở bán năm 2023 ước đạt khoảng 21,476 tỷ đồng, tương đương hơn 9,100 sản phẩm.

Danh mục dự án đủ để đảm bảo tăng trưởng lợi nhuận ở mức hai con số trong trung và dài hạn. Trong cuối năm 2021, DXG đã đưa thêm 2 dự án Opal Park View (~6,800 sản phẩm) và Opal Park City (~7,400 sản phẩm) vào danh mục dự án phát triển và dự kiến bắt đầu mở bán từ năm 2023.

STT	Tên dự án	Thời gian mở bán dự kiến	Diện tích (ha)	Vị trí	Số sản phẩm	Tỷ lệ bán hàng	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Danh mục ngắn hạn												
4	Opal Boulevard	2019	1.4	Bình Dương	1,446	100%						
3	St - Mortiz	2019	0.2	Thủ Đức	106	100%						
1	Gem Sky World	Q2-Q4/2020	95.0	Đồng Nai	4,079	42%						
5	Opal SkyLine	Q2/2020	1.0	Bình Dương	1,530	100%						
2	Gem Riverside	2022	6.7	Quận 2	3,181	31%						
6	Opal City View	2022	1.0	Bình Dương	1,500	n/a						
Danh mục trung hạn												
7	Opal Park View	2023	5.1	Bình Dương	6,800	n/a						
8	Opal Park City	2023	10.0	Bình Dương	7,400	n/a						
9	Lux Star	n/a	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	n/a	n/a						
11	Lux Riverview	n/a	0.9	Thủ Đức	n/a	n/a						
12	Gem Riverview	n/a	2.6	Thủ Đức	n/a	n/a						
13	Opal Tower	n/a	0.5	HCM	n/a	n/a						
14	Opal Riverview	n/a	1.3	HCM	n/a	n/a						
15	Opal City	n/a	6.1	Quận 9	2,524	n/a						
Tổng cộng			145.6		30,551							

Nguồn: BSC Research

Khả năng mở khóa các quỹ đất hiện hữu của DXG tại thành phố Hồ Chí Minh như Gem Riverside và Gem Premium. Đây là các quỹ đất đã có mức giá vốn tốt đi kèm với việc tăng giá đất gần đây, điều này có thể giúp cải thiện triển vọng tăng trưởng lợi nhuận của DXG.

Giá bán dự kiến của các dự án ở khu vực Hồ Chí Minh đều ghi nhận khả năng điều chỉnh tăng mạnh so với dự báo trước đó của chúng tôi, đặc biệt tại khu vực trung tâm Hồ Chí Minh. Với (i) xu hướng các khu đô thị vệ tinh đã và đang hình thành đi kèm với (ii) việc đẩy mạnh đầu tư hạ tầng rút ngắn thời gian di chuyển giữa thành phố Hồ Chí Minh và các tỉnh lân cận, (iii) Chi phí vật liệu xây dựng tăng nhanh và (iii) quỹ đất nội đô khan hiếm đã dẫn đến giá bán bất động sản mới điều chỉnh tăng mạnh trong thời gian gần đây. Đặc biệt trong đó, DXG hiện đang sở hữu quỹ đất nội đô có giá vốn tốt sẽ được hưởng lợi đáng kể khi nguồn quỹ đất này được mở khóa.

(1) Mở rộng danh mục dự án và (2) giá bán dự kiến sản phẩm các dự án tăng mạnh so với dự phóng trước đó của chúng tôi và (3) Mở khóa quỹ đất hiện hữu ở thành phố Hồ Chí Minh là các yếu tố chính đến việc điều chỉnh tăng mức định giá DXG.

DXG đẩy mạnh triển khai kế hoạch huy động vốn thông qua kênh trái phiếu.

HDQT DXG đã thông qua nghị quyết phê duyệt phương án phát hành trái phiếu ra công chúng có tổng mệnh giá tối đa 4,000 tỷ đồng kèm tài sản đảm. Theo đó, DXG cũng thông qua việc góp vốn vào CTCP đầu tư kinh doanh BĐS Hà An với số vốn góp theo tương ứng là 4,000 tỷ đồng. Theo đánh giá của chúng tôi, đây là tín hiệu tốt khi DXG đang đẩy mạnh việc M&A quỹ đất mới cũng như triển khai các dự án nhằm đưa quy mô DXG lên một tầm cao mới với các dự án có quy mô và số lượng sản phẩm lớn hơn. Tính đến 31/12/2021, tỷ lệ nợ vay ròng/tổng nguồn vốn của DXG chỉ mới đạt 33.4%, thấp hơn so với mức bình quân ngành khoảng 65%. Do đó, BSC cho rằng DXG vẫn còn dư địa để tăng thêm đòn bẩy nhằm phục vụ chiến lược kinh doanh sắp tới.

Ngoài ra, chủ tịch HĐQT DXG cũng đăng ký tăng tỷ lệ sở hữu tại DXG từ mức 14.08% lên mức 17.34% sau khi công ty thực hiện phát hành xong đợt phát hành cổ phiếu theo chương trình chọn người lao động. Cụ thể, số lượng cổ phiếu đăng ký giao dịch là 20,725 triệu cổ phiếu bao gồm (1) 725,700 cổ phiếu theo chương trình ESOP và (2) 20 triệu cổ phiếu mua khớp lệnh hoặc thỏa thuận.

Dự phóng lợi nhuận 2022.

Gem Sky World và ST-Mortiz sẽ là động lực tăng trưởng lợi nhuận chính của DXG trong năm 2022. BSC ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ ước đạt 11,987 tỷ đồng (+19% YoY) và 1,463 tỷ đồng (+26% YoY), nhờ vào bàn giao các dự án (1) Gem Sky World, (2) ST-Mortiz và (3) sự hồi phục của mảng dịch vụ môi giới. Theo đó, tỷ trọng đóng góp của hai dự án GSW và ST-Mortiz lên tổng cơ cấu doanh thu ước tính lần lượt khoảng 68% và 6%. EPS 2022 FW = 2,325 đồng/cp. PE 2022 FW = 15.3 lần.

Đơn vị: Tỷ đồng	2018A	2019E	2020F	2021	2022F	2023F
Doanh thu	4,645	5,814	2,891	10,083	11,987	16,915
% YoY	61%	25%	-50%	249%	19%	41%
Giá vốn hàng bán	2,031	2,730	1,016	4,492	5,884	8,916
Lợi nhuận gộp	2,615	3,084	1,875	5,591	6,103	7,999
Chi phí bán hàng	434	483	489	1,881	2,107	2,972
Chi phí QLDN	346	501	546	998	903	1,274
EBIT	1,013	642	149	433	433	433
Doanh thu tài chính	206.7	270.5	72.6	352.7	221.3	240.2
Chi phí tài chính	190.8	209.0	858.3	543.6	534.0	806.0
Lãi/Lỗ từ công ty liên kết	256	149	(11)	0	0	0
LN trước thuế	2,102	2,389	74	2,516	2,774	3,437
Thuế TNDN	385	510	499	777	582	722
Lợi nhuận sau thuế	1,723	1,886	(126)	1,595	2,191	2,715
Lợi ích cổ đông thiểu số	544	670	305	438	728	911
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	1,178	1,217	(432)	1,157	1,463	1,805
% YoY	57%	3%	-136%	468%	26%	23%
EPS cơ bản (đồng)	3,198	2,222	-789	1,839	2,325	2,868
Biên LNG	56%	53%	65%	55%	51%	47%
Biên LN ròng	25%	21%	-15%	11%	12%	11%
ROE	24%	17%	-7%	13%	14%	15%

Nguồn: BSC Research

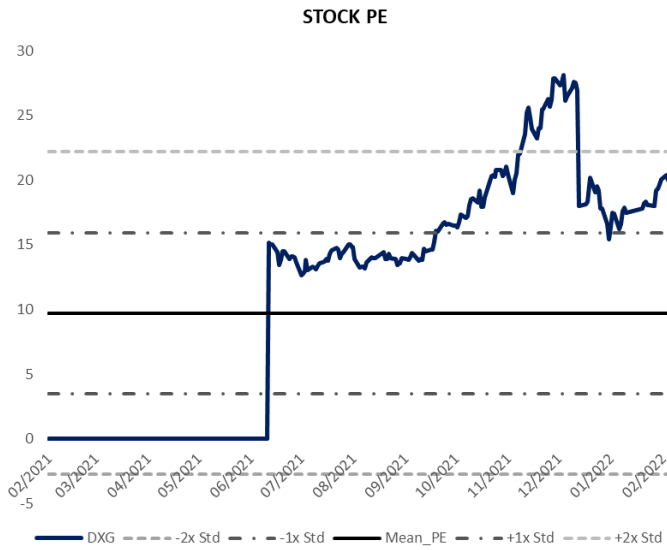
ĐỊNH GIÁ

So với báo cáo khuyến nghị **Mua** gần nhất ngày 11/05/2021 và khuyến nghị **Mua** trong [báo cáo chiến lược Q4/2021 \(3/11/2021\)](#) và [báo cáo chiến lược năm 2022 \(Link\)](#), giá cổ phiếu DXG đã ghi nhận hiệu suất khả quan và tăng trưởng tiệm cận với giá mục tiêu gần nhất của chúng tôi (TP: 44,200 VND).

Dựa trên danh mục dự án mới và việc điều chỉnh giá bán các dự án có khả năng triển khai khả thi tại thành phố Hồ Chí Minh, chúng tôi duy trì khuyến nghị **Mua** cổ phiếu DXG với giá mục tiêu mới là **50.000 đồng/cp** (+24% so với mức giá đóng cửa ngày 23/02/2022) dựa trên phương pháp RNAV với một số giả định sau:

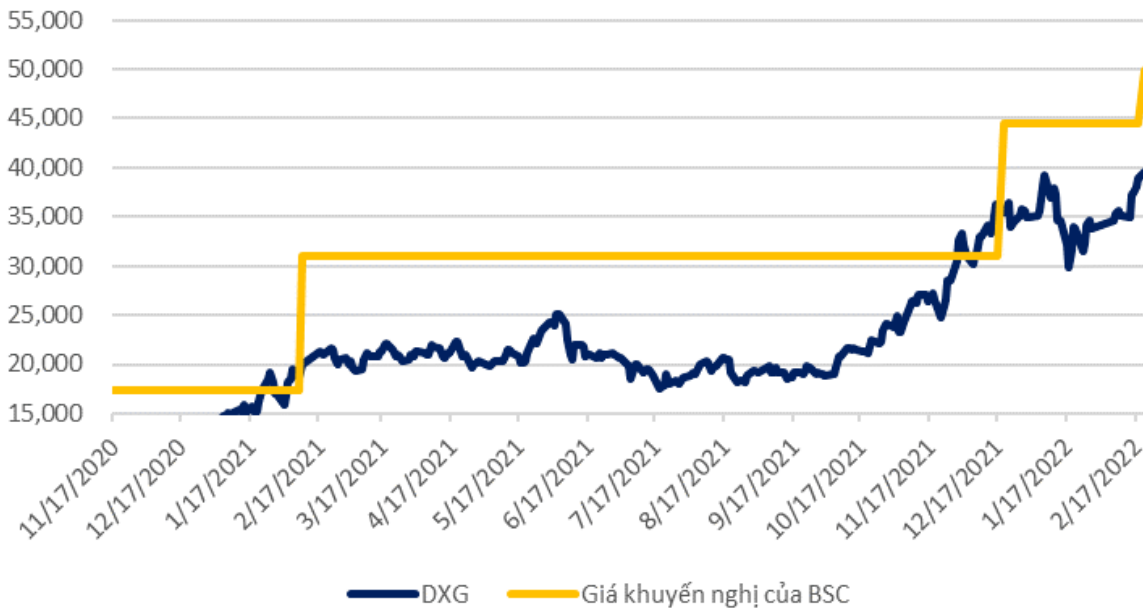
- Dựa trên tính khả thi và kế hoạch triển khai dự án, cập nhật thêm hai dự án mới bao gồm Opal Central Park và Opal City View.
- Đánh giá lại triển vọng mảng môi giới với kỳ vọng tốc độ tăng trưởng bình quân 25% cho năm 2022F và 20% cho giai đoạn 2022F-2025F.
- Đưa ra mức chiết khấu WACC = 13% do yếu tố mặt bằng lãi suất giảm.
- Điều chỉnh tăng giá bán tại dự án Gem Riverside và dự án Gem Premium theo mức tăng của một số dự án tại thành phố Hồ Chí Minh.

Định giá				
Tỷ Đồng	Phương pháp	Tổng giá trị	Tỷ lệ sở hữu	>DXG
Bất Động Sản				24,564
Gem Sky World (Long Thành)	DCF	4,836	100%	4,836
Opal CityView	DCF	1,378	100%	1,378
Opal Skyline	DCF	754	100%	754
ST-Mortiz	DCF	316	100%	316
Opal Park View	DCF	3,294	100%	3,294
Opal Park City	DCF	1,993	100%	1,993
Gem Riverside	DCF	5,481	100%	5,481
Lux Riverview	DCF	715	100%	715
Opal City	DCF	854	100%	854
The Palm City	DCF	535	100%	535
Opal Premium	DCF	4,348	75%	3,261
Lux Star	DCF	639	100%	639
Opal Tower	DCF	506	100%	506
Môi giới				6,665
Môi giới (DXS)	DCF	6,665	100%	6,665
(+) Tài sản		3,017		3,017
(-) Nợ vay		4,480		4,480
Tổng giá trị đánh giá lại				29,765
Tổng số lượng cổ phiếu				596,025,562
Giá ngày 09/11/2020				40,400
Chiết khấu				0%
Giá trị hợp lý				50,000
Tiềm năng tăng trưởng				24%
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)	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	2,891	10,083	11,987	16,915
Giá vốn hàng bán	1,016	4,492	5,884	8,916
Lợi nhuận gộp	1,875	5,591	6,103	7,999
Chi phí bán hàng	(489)	(1,881)	(2,107)	(2,972)
Chi phí QLDN	(546)	(998)	(903)	(1,274)
Lãi/lỗ HĐKD	840	2,713	3,094	3,752
Doanh thu tài chính	73	353	221	240
Chi phí tài chính	(858)	(544)	(534)	(806)
Chi phí lãi vay	(309)	(534)	(467)	(739)
Lợi nhuận từ CTLĐ/LK	(11)	0	0	0
Lãi/lỗ khác	31	(6)	(8)	250
Lợi nhuận trước thuế	74	2,516	2,774	3,437
Thuế thu nhập DN	(201)	(921)	(582)	(722)
LN sau thuế	(126)	1,595	2,191	2,715
CĐTS	305	438	728	911
LNST - CĐTS	(432)	1,157	1,463	1,805
EBITDA	896	2,791	3,144	3,752
EPS	(789)	1,839	2,325	2,868

CĐKT (Tỷ đồng)	2020	2021	2022F	2023F
Tiền và tương đương tiền	1,780	2,738	3,030	3,030
Đầu tư ngắn hạn	206	286	286	286
Phải thu ngắn hạn	7,213	10,182	9,894	13,960
Tồn kho	10,252	11,853	13,454	13,454
TS ngắn hạn khác	273	172	1,128	1,128
TS ngắn hạn	19,716	25,223	27,791	27,791
TS hữu hình	355	427	747	747
Khấu hao	57	79	50	-
TS dở dang dài hạn	645	665	665	665
ĐT dài hạn	107	353	353	353
TS dài hạn khác	1,683	948	1,204	1,204
TS dài hạn	3,588	3,024	3,601	3,601
Tổng TS	23,304	28,247	31,392	31,392
Nợ phải trả	604	849	1,497	1,497
Vay ngắn hạn	2,069	2,963	2,797	2,797
Nợ ngắn hạn khác	7,646	9,445	10,003	10,003
Tổng Nợ ngắn hạn	10,319	13,257	14,298	14,298
Vay dài hạn	3,876	1,517	2,152	2,152
Nợ dài hạn khác	33	98	98	98
Tổng Nợ dài hạn	3,909	1,616	2,250	2,250
Tổng Nợ	14,227	14,873	16,548	16,548
Vốn góp	5,200	5,978	5,978	5,978
Thặng dư vốn cổ phần	11	11	11	11
LN chưa phân phối	841	2,669	4,118	4,118
Vốn chủ khác	-	-	-	-
Cổ đông thiểu số	2,930	4,612	4,612	4,612
Tổng Vốn chủ sở hữu	6,132	8,737	10,200	10,200
Tổng nguồn vốn	23,290	28,222	31,360	31,360
Số lượng cổ phiếu lưu hành	520	598	598	598

LCTT (Tỷ đồng)	2020	2021	2022F	2023F
(Lỗ)/LNST	(432)	1,157	1,463	1,463
Khấu hao và phân bổ	57	79	50	50
Thay đổi vốn lưu động	(361)	1,244	194	194
Điều chỉnh khác	(7)	66	-	-
LCTT từ HĐ KD	(361)	1,244	194	2,220
Tiền chi mua TSCĐ	(89)	(63)	(371)	-
Đầu tư khác	(785)	(2,038)	-	-
LCTT từ HĐ Đầu tư	(753)	39	(371)	-
Tiền chi trả cổ tức	(431)	(296)	-	-
Tiền từ vay ròng	1,523	(1,486)	469	2,885
Tiền thu khác	1,018	1,457	-	-
LCTT từ HĐ Tài chính	2,101	(325)	469	2,885
Dòng tiền đầu kỳ	793	1,780	2,738	3,030
Tiền trong kì	986	958	292	5,105
Dòng tiền cuối kỳ	1,780	2,738	3,030	8,135

Chỉ số(%)	2020	2021	2022F	2023F
Khả năng thanh toán				
H số TT ngắn hạn	1.9	1.9	1.9	1.9
H số TT nhanh	0.9	1.0	1.0	1.2

Cơ cấu vốn	2020	2021	2022F	2023F
H số Nợ/TTTS	26%	16%	16%	16%
H số Nợ/VCSH	97%	51%	49%	65%

Năng lực hoạt động	2020	2021	2022F	2023F
Số ngày HTK	762	3061	898	785
Số ngày phải thu	1025	315	306	257
Số ngày phải trả	33	32	57	67
CCC	1754	3344	1147	975

Tỉ suất lợi nhuận	2020	2021	2022F	2023F
Lợi nhuận gộp	64.9%	55.5%	50.9%	47.3%
Lợi nhuận LNST	-14.9%	11.4%	12.2%	10.6%
ROE	-7.0%	13.2%	14.3%	15.0%
ROA	-1.9%	4.1%	4.7%	4.3%

Định Giá	2020	2021	2022F	2023F
PE	(42.7)	18.3	15.3	12.4
PB	3.0	2.4	2.1	1.8

Tăng trưởng	2020	2021	2022F	2023F
Tăng trưởng DTT	-50.3%	248.8%	18.9%	41.1%
Tăng trưởng EBIT	-60.0%	223.1%	14.1%	21.3%
Tăng trưởng LNNT	-96.9%	3278.0%	10.2%	23.9%
Tăng trưởng EPS	-135.5%	-333.1%	26.4%	23.4%

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>

