

Ngành : Bất động sản | REAL ESTATE RESEARCH

Khuyến nghị

MUA

CTCP Long Hậu (HoSE: LHG)

ĐỊNH GIÁ HẤP DẪN

Giá hiện tại:	31,500	Ngày viết báo cáo:	27/06/2022	CƠ CẤU CỔ ĐÔNG	
Giá mục tiêu trước đây	55,700	Cổ phiếu lưu hành	50,012,010	TNHH MTV PT CN Tân Thuận IPC	48.7%
Giá mục tiêu mới:	54,800	Vốn hóa (tỷ đồng)	1,575	Trần Anh Viễn	4.5%
Tỷ suất cổ tức	6.0%	Thanh khoản bình quân 12 tháng:	577,859	Khác	46.8%
Tiềm năng tăng giá	74.0%	Sở hữu nước ngoài	15.23%		

Bộ phận Real Estate Research:

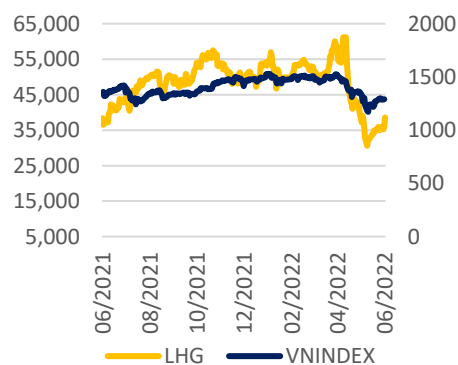
Lâm Việt
vietl@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

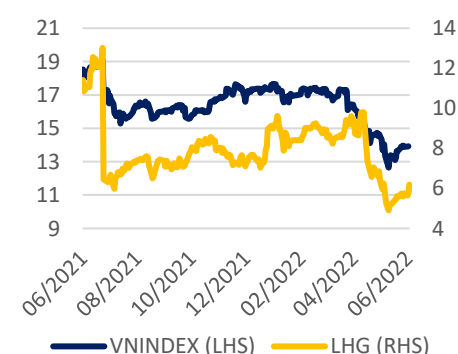
Vũ Việt Anh
anhvv@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị: N#A NVND
Giá cắt lỗ: N#A VND

Bảng so sánh giá CP và VN-Index



Bảng so sánh P/E và VN-Index



QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** mã cổ phiếu **LHG** với giá mục tiêu **54,800 VND/CP**, upside +74.0% so với giá ngày 26/06/2022 theo phương pháp đánh giá lại tài sản (RNAV) và chiết khấu vào giá trị doanh nghiệp 10% do những yếu tố không chắc chắn về khoản phải trả cho công ty TNHH MTV PT CN Tân Thuận (IPC).

DỰ BÁO KQKD

BSC dự báo DTT và LNST trong năm 2022 của LHG lần lượt đạt 843 tỷ VND (+8% YoY) và 357 tỷ VND (+21% YoY), EPS fw= 6,569 VND/cp và P/E fw=4.8x, P/B fw= 0.9x dựa trên kỳ vọng:

- (1) Diện tích đất cho thuê năm 2022 đạt 11.5 ha (tương đương với năm 2021) bù đắp bởi giá cho thuê cao 210 USD/m2/kỳ hạn thuê (+5% YoY)
- (2) Diện tích cho thuê NXXS theo yêu cầu (BTS) tại LH3 và LH2 đạt 6,850 m2 (2020-2021 không ghi nhận) với giá cho thuê 240 USD/m2/kỳ hạn thuê.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Định giá hấp dẫn khi triển vọng tăng trưởng của doanh nghiệp vẫn tích cực** nhờ (1) giá cho thuê đất vẫn ở mức cao, (2) kế hoạch mở rộng quỹ đất và thực hiện dự án rõ ràng, (3) diện tích NXXS mới sẵn sàng để bán tương đối ổn định đảm bảo dòng tiền ổn định hàng năm.
- **Sức khỏe tài chính lành mạnh** khi không có vay nợ ròng, cổ tức đều hàng năm.

RỦI RO

- Chi phí phải trả cho công ty TNHH MTV PT CN Tân Thuận quá cao.
- Tốc độ cho thuê và triển khai dự án mới chậm hơn dự kiến

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

- **KQKD 2021:** DTT đạt 782 tỷ VND (+21% YoY) và LNST đạt 295 tỷ VND (+49% YoY). Mặc dù HĐKD bị ảnh hưởng mạnh vào nửa cuối 2021 do dịch nhưng mức tăng trưởng tốt nhờ vào (1) cho thuê ~11.5 ha trong nửa đầu 2021, (2) biên LNG đạt 52.7% (so với 45.6% cùng kỳ) vì giá cho thuê ở mức cao.
- **KQKD 1Q2022:** DTT đạt 114 tỷ VND (+4% YoY) và LNST đạt 49 tỷ VND (+49% YoY) nhờ vào (1) giá cho thuê ổn định, (2) tiết giảm các chi phí SG&A, (3) doanh thu tài chính đến từ tiền gửi ngân hàng.

	2020	2021	2022F	Peers
PE (x)	8.8	5.8	4.8	14.3
PB (x)	1.23	1.08	0.93	2.51
P/S (%)	2.4	2.0	1.9	3.62
ROE (%)	15.5%	20.1%	21.0%	21%
ROA (%)	7.6%	10.4%	11.7%	5.5%

	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần	599	644	782	843
Lợi nhuận gộp	213	293	412	443
Lợi nhuận sau thuế	143	199	295	356
EPS	2,484	3,570	5,429	6,569
Tăng trưởng EPS	-29%	44%	52%	21%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2021 và Quý 1/2022

KQKD 2021: DTT và LNST ở mức ổn định, lần lượt đạt 782 tỷ VND (+21% YoY) và 295 tỷ VND (+49% YoY). Tốc độ tăng trưởng trong 2021 bị ảnh hưởng lớn bởi dịch bệnh khi không ghi nhận thêm đất KCN được cho thuê trong Q3-Q4/2021. Trong năm 2021, doanh thu cho thuê đất KCN đạt 545 tỷ VND (+26% YoY) tương ứng ~11.5 ha tại KCN Long Hậu 3 (bao gồm 10.8 ha cho Công ty TNHH LOGOS Việt Nam Long An thuê vào Quý 2/2021). Biên LNG mảng KCN tăng từ 46.4% năm 2020 lên 55.5% năm 2021 nhờ vào giá thuê trung bình 200 USD/m2/kỳ hạn thuê (+18% YoY) theo ước tính của chúng tôi.

KQKD 1Q2022: DTT và LNST đạt lần lượt 114 tỷ VND (+4% YoY) và 49 tỷ VND (+49% YoY) nhờ (1) giá cho thuê duy trì ở mức cao giúp biên LNG mảng KCN đạt 60.5%, (2) chi phí SG&A được tiết giảm hiệu quả và (3) doanh thu tài chính cao gấp 3.3x lần cùng kỳ nhờ vào số dư tiền gửi ngân hàng vào cuối năm 2021 cao gấp đôi svck.

Doanh thu NXXS, văn phòng, khu lưu trú (thu tiền hàng năm) và doanh thu từ các dịch vụ đi kèm (thu tiền hàng năm) vẫn tương đối ổn định đạt mức tăng trưởng 11% YoY (cho năm 2021 và Q1/2022) nhưng thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi bởi vì tập khách hàng chính cho mảng NXXS là các doanh nghiệp SME – dễ bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh. Trong khi đó, mảng Nhà xưởng xây theo yêu cầu (thu tiền một lần) đã chưa thể triển khai trong hai năm 2020-2021.

LHG là một doanh nghiệp phát triển KCN có nền tảng tài chính lành mạnh với tỷ lệ Nợ vay/VCSH chỉ ở mức 13% so với mức 40% của các doanh nghiệp cùng ngành, Nợ ròng âm và lãi tiền gửi cao gấp đôi lãi vay.

(Tỷ VND)	2020	2021	%YoY	1Q2021	1Q2022	%YoY
Doanh thu thuần	644	782	21.5%	110	114	3.7%
- KCN	433	545	26.0%	53	51	-3.9%
- NXXS, văn phòng, khu lưu trú	121	131	9.1%	32	28	-11.7%
- Khác (dịch vụ)	90	105	16.3%	25	35	40.6%
Lợi nhuận gộp	293	412	40.3%	57	60	5.1%
%GPM	46%	53%		52%	53%	
Chi phí bán hàng	(11)	(10)	-4.2%	(1)	(1)	-36.5%
Chi phí QLDN	(65)	(49)	-24.4%	(13)	(11)	-19.4%
%SG&A/Revenue	-12%	-8%		-13%	-10%	
EBIT	218	352	61.9%	43	49	14.1%
Doanh thu tài chính	34	33	-3.2%	4	13	231.2%
Chi phí tài chính	(16)	(16)	3.9%	(4)	4	-187.6%
LNTT	246	375	52.4%	46	60	31.2%
LNST	199	295	48.5%	33	49	49.0%
%GPM	46%	53%		52%	53%	
%NPM	31%	38%		30%	43%	

KẾ HOẠCH 2022-2025

Tại Đại hội đồng cổ đông thường niên 2022, LHG thông qua đề án chiến lược công ty 5 năm giai đoạn 2021-2025 như sau:

	2021KH	2022KH	2023KH	2024KH	2025KH
Tổng doanh thu	923	781	900	1,295	1,482
LNTT	252	194	214	221	238
LNST	161	111	123	130	141
Tỷ lệ cổ tức	19%	17%	19%	19%	21%

Nguồn: CTCP Long Hậu

Theo đánh giá của chúng tôi, chi phí bồi thường tăng cao, tiến độ thu hồi đất triển khai dự án gặp nhiều khó khăn cùng với tốc độ cho thuê trong 2 năm 2020-2021 bị ảnh hưởng nhiều bởi các yếu tố bên ngoài tác động tiêu cực vào kế hoạch thận trọng trên của Ban lãnh đạo LHG.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1. Tốc độ lấp đầy KCN Long Hậu 3 ổn định hơn khi dịch bệnh được kiểm soát và lượng NXXS cho thuê mới sẵn sàng cho sự tăng trưởng của LHG.

Hiện tại, LHG đang triển khai vận hành cho thuê KCN Long Hậu 3 – GĐ1 (124 ha) với diện tích thương phẩm còn lại ~61 ha sở hữu tiềm năng lớn từ vị trí địa lý và hệ thống giao thông thuận lợi (cách Trung tâm TP.HCM 20km, cảng Sài Gòn – Hiệp Phước và Cảng Container Trung tâm Sài Gòn 3km), mức giá cho thuê 2021 theo chia sẻ từ Ban lãnh đạo là trên 200 USD/m2/kỳ hạn thuê. Bên cạnh mảng cho thuê đất KCN, NXXS cũng mang lại dòng tiền ổn định hàng năm cho LHG. Công ty đang đẩy mạnh phân khúc xây nhà xưởng cho thuê, kết hợp với sản phẩm nhà xưởng cao tầng và phát triển thêm mô hình nhà kho dịch vụ Logistic cho thuê. Tỉnh Long An đang hướng đến mục tiêu phát triển thành trung tâm phân phối hàng hóa (Logistic Hub) phục vụ cho nhu cầu phát triển của thành phố Hồ Chí Minh.

Các dự án đang triển khai

Dự án	Vị Trí	Quy mô	NSA còn lại	TMĐT	Tình trạng
KCN Long Hậu 3 - Giai đoạn 1	Long An	124 ha	61	1,577	Diện tích được UBND Long An cho thuê 6 đợt đạt 103.3 ha , đã GPMB 112.3 ha
KCN Long Hậu 3 - Mở rộng	Long An	90 ha	62	2,591	Dự kiến có chủ trương vào 3Q2022, vận hành vào 2024
KCN An Định	Vĩnh Long	200 ha	149	2,414	Dự kiến có chủ trương vào 3Q2022, vận hành vào 2024
Nhà xưởng xây sẵn LH3 (GĐ 1)	Long An	10,000 m2	-	-	Khởi công Q3/2022 vận hành cuối 2022
Nhà xưởng KCNC ĐN – J4 (GĐ 1 mở rộng)	Đà Nẵng	15,066 m2	-	-	Dự kiến vận hành 4Q2022
Nhà xưởng KCNC ĐN – J4 (GĐ 2)	Đà Nẵng	85,733 m2	-	-	Dự kiến vận hành 4Q2022
Khu dân cư tái định cư LH3	Long An	19 ha	-	-	Dự kiến triển khai từ 2023
KDC – tái định cư LH mở rộng	Long An	10 ha	-	-	Dự kiến triển khai từ 2024

Nguồn: CTCP Long Hậu

Tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn được đảm bảo bởi các dự án KCN Long Hậu 3 – GĐ2 (90 ha) và KCN An Định (200 ha). Cả 2 KCN trên dự kiến bắt đầu ghi nhận doanh thu cho thuê đất vào năm 2024. Nhờ vào vị trí thuận lợi cho việc kết nối, gần các cảng Container và kết nối Tp. HCM với các tỉnh miền Tây, chúng tôi kỳ vọng mức giá thuê tại KCN Long Hậu 3 – GĐ1 và KCN An Định lần lượt 240 USD/m2/kỳ hạn thuê (CAGR 2021-2024 ~6%) và 107 USD/m2/kỳ hạn thuê (CAGR 2021-2024 ~8%) vào năm 2024. Tổng diện tích KCN đã cho thuê tại KCN LH1, KCN LH2 và KCN LH3 tính đến cuối 2021 là 206 ha, trong khi diện tích thương phẩm còn lại lên đến 272 ha vẫn sẽ đảm bảo lợi nhuận ổn định cho LHG trong tương lai.

Các sản phẩm NXXS sẵn sàng kinh doanh trong năm 2022

Sản phẩm	Vị trí	Lô	Diện tích kinh doanh (m2)	Giá thuê	Thời sẵn sàng bàn giao
NXXS (RBF)	KCN LH3 GĐ1	3A-23, 24, 25, 26 (4 lô)	Nhà xưởng: 2752 m2 Office: 412.8 m2	\$5.70/m2/năm \$1/m2/tháng	T12/2022
	KCN LH1 (lô B)	B2-2a	Nhà xưởng: 986 m2 Văn phòng: 340 m2	\$5.90/m2/năm \$1/m2/tháng	Sẵn sàng cho thuê
		B2-3b	Nhà xưởng: 1792	\$5.90/m2/năm	Sẵn sàng cho thuê
		D1	Nhà xưởng: 1344 m2 Văn phòng: 384 m2	\$5.90/m2/năm \$1/m2/tháng	Sẵn sàng cho thuê
		D4	Nhà xưởng: 1332 m2 Văn phòng: 384 m2	\$5.90/m2/năm \$1/m2/tháng	T6/2022
NXXS theo yêu cầu (B TS)	KCN LH3 GĐ1	3A-19, 20, 21, 22 (4 lô)	4,250 m2	\$240/m2/kỳ hạn	Sẵn sàng triển khai
	KCN LH2	Q-7	2,600 m2	\$240/m2/kỳ hạn	Sẵn sàng triển khai
Nhà xưởng cao tầng (HRF)	Tầng 2-5	Tòa 1	578 m2	\$5.30 m2/năm	Sẵn sàng cho thuê
		Tòa 2	921 m2	\$5.90/m2/năm	Sẵn sàng cho thuê
		Tòa 3	924 m2	\$5.90/m2/năm	Sẵn sàng cho thuê
		Tòa 4	634 m2	\$5.90/m2/năm	Sẵn sàng cho thuê
NXXS khu CNC (RBF)	Lô J4 – Khu CNC LH-ĐN	J4-03	3,226 m2	\$3.90/m2/năm	4Q2022
		J4-04	6,048 m2	\$3.90/m2/năm	4Q2022

Nguồn: CTCP Long Hậu

NXXS, khu cư trú và văn phòng sẽ mang lại dòng tiền ổn định trong dài hạn. Sau 2 năm triển khai đầu tư, hàng loạt các nhà xưởng xây sẵn của LHG đã sẵn sàng cho thuê trong năm 2022 này. Đặc biệt, theo tài liệu chào thuê mặt bằng mà công ty vừa công bố vào Quý 2/2022, khu NXXS theo yêu cầu (Build to suit – BTS) đã sẵn sàng ra mắt, mức giá thuê NXXS này hiện tại đang ở mức cao và thu tiền một lần (240 USD/m²/kỳ hạn thuê). Theo ước tính của chúng tôi, mảng NXXS tăng trưởng mạnh trong năm nay nhờ BTS, đạt 178.6 tỷ VND (+36% YoY) và mang về dòng tiền ròng ổn định 130 tỷ VND trong các năm tiếp theo.

2. Định giá hấp dẫn với một doanh nghiệp có sức khỏe tài chính lành mạnh và triển vọng tăng trưởng tích cực

Chúng tôi nhận thấy đợt điều chỉnh trong thời gian vừa qua đã tác động tiêu cực đến tâm lý chung của thị trường, mở ra cơ hội đầu tư hấp dẫn vào một doanh nghiệp có tiềm năng tăng trưởng lớn và sức khỏe tài chính lành mạnh. Số dư tiền và tiền gửi ngân hàng của LHG tại thời điểm cuối Q1/2022 đạt 1,134 tỷ VND (chiếm 39% tổng tài sản), hàng tồn kho các KCN và tiền chi GPMB KCN ở mức 923 tỷ VND (chiếm 32% tổng tài sản), NXXS sẵn sàng cho thuê là 15.6% tổng tài sản. LHG đang được giao dịch tại mức định giá PE trailing= 6.5x, P/B trailing= 1.2x và PE fw= 5.4x, P/B fw= 1.0x là vô cùng hấp dẫn so với các doanh nghiệp cùng ngành PE ngành = 14.3x, P/B ngành = 2.5x.

Rủi ro

Chi phí phải trả cho Công ty TNHH MTV Phát triển Công nghiệp Tân Thuận IPC quá cao, ảnh hưởng đến lợi ích cổ đông và dòng tiền triển khai dự án.

Nghĩa vụ hoàn trả chi phí bố trí tại định cư cho dự án KCN Long Hậu 1 phát sinh năm 2008, LHG nhận được văn bản yêu cầu hoàn trả các chi phí do IPC đã chi để phát triển dự án tái định cư với số tiền 58 tỷ VND và LHG đã thanh toán hoàn toàn ngay trong năm 2007. Đến năm 2018, công ty tiếp tục tạm ứng thêm 65 tỷ để thực hiện nghĩa vụ hoàn trả chi phí tái định cư này. **Tuy nhiên, chi phí tái định cư IPC tạm tính lên đến 328 tỷ VND và yêu cầu hoàn trả phần còn lại ~206 tỷ VND (tương đương 70% LNST 2021).** Cuối năm 2020, HĐQT LHG đã triệu tập ĐHĐCĐ bất thường để xin ý kiến cổ đông để chi trả phần còn lại nhưng đã bị phủ quyết. Chúng tôi nhận thấy rủi ro đến từ việc bồi thường chi phí này cho IPC sẽ ảnh hưởng lớn đến dòng tiền triển khai các dự án trong tương lai.

DỰ BÁO KQKD 2022

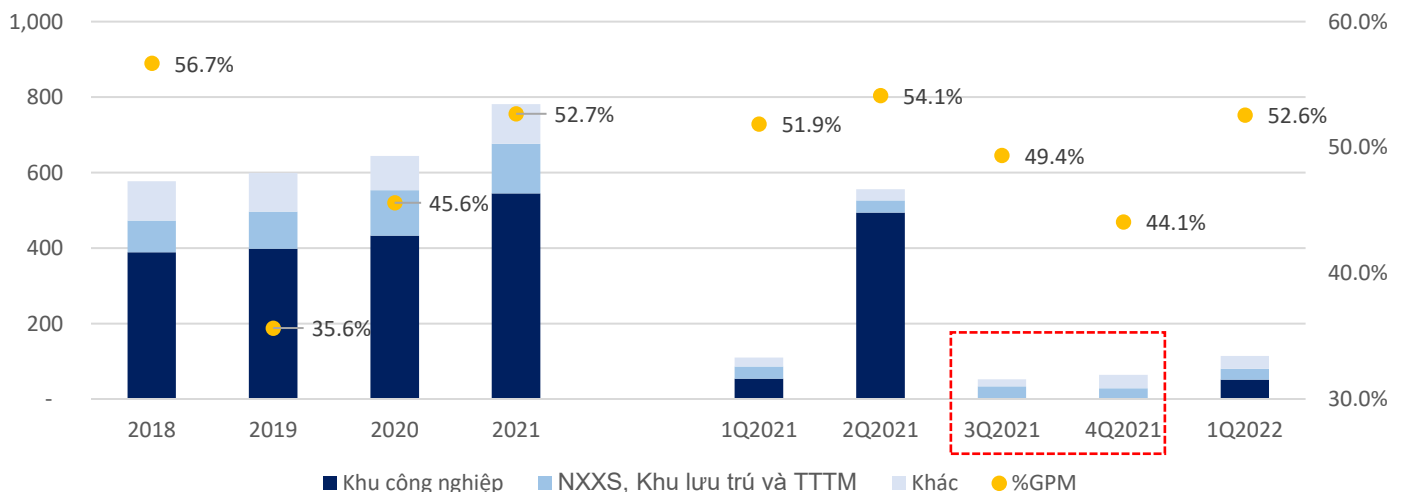
BSC dự báo DTT và LNST trong năm 2022 của LHG lần lượt đạt 843 tỷ VND (+8% YoY) và 357 tỷ VND (+21% YoY), EPS fw= 6,569 VND/cp và P/E fw=5.9x, P/B fw= 1.14x với giả định:

- (1) Diện tích Đất cho thuê năm 2022 đạt 11.5 ha (tương đương với năm 2021) bù đắp bởi giá cho thuê cao 210 USD/m2/kỳ hạn thuê (+5% YoY). Chúng tôi lưu ý rằng giả định trên là tương đối thận trọng vì trong 2H2021 LHG đã không ghi nhận cho thuê thêm đất KCN do tình hình giãn cách xã hội tại các tỉnh/thành phía Nam.
- (2) Diện tích cho thuê NXXS theo yêu cầu (BTS) tại LH3 và LH2 đạt 6,850 m2 (2020-2021 không ghi nhận) với giá cho thuê 240 USD/m2/kỳ hạn thuê.
- (3) Doanh thu tài chính gấp 1.5 lần cùng kỳ, đạt 83 tỷ VND nhờ vào số dư tiền gửi ở mức cao.

Đơn vị: Tỷ VND	2018A	2019A	2020A	2021	2022F	2023F
Doanh thu	430	599	644	782	843	937
% YoY	-12%	39%	7%	21%	8%	11%
Giá vốn hàng bán	(186)	(385)	(350)	(370)	(399)	(441)
Lợi nhuận gộp	244	213	293	412	443	495
Chi phí bán hàng	(14)	(10)	(11)	(10)	(13)	(14)
Chi phí QLDN	(57)	(58)	(65)	(49)	(60)	(68)
EBIT	173	145	218	352	370	413
Doanh thu tài chính	38	29	34	33	83	57
Chi phí tài chính	(5)	(5)	(16)	(16)	(14)	(12)
Lãi/Lỗ từ công ty liên kết	6	8	9	4	4	4
LN trước thuế	215	179	246	375	446	465
Thuế TNDN	(39)	(37)	(48)	(80)	(89)	(93)
Lợi nhuận sau thuế	176	143	199	295	357	372
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	-	-
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	176	143	199	295	357	372
% YoY	6%	-19%	39%	49%	21%	4%
EPS cơ bản (đồng)	3,519	2,484	3,570	5,429	6,569	6,843
Biên LNG	57%	36%	46%	53%	53%	53%
Biên LN ròng	41%	24%	31%	38%	42%	40%
ROE	15%	12%	15%	20%	21%	19%

Nguồn: CTCP Long Hậu, BSC Research

Biến động doanh thu các mảng kinh doanh của LHG trong giai đoạn 2018-2021



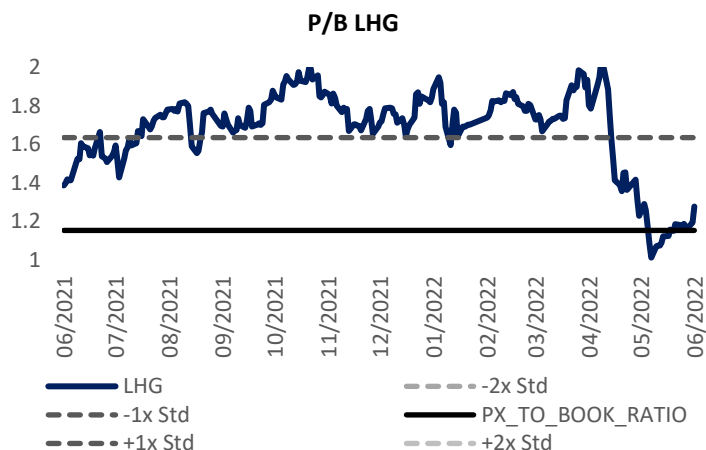
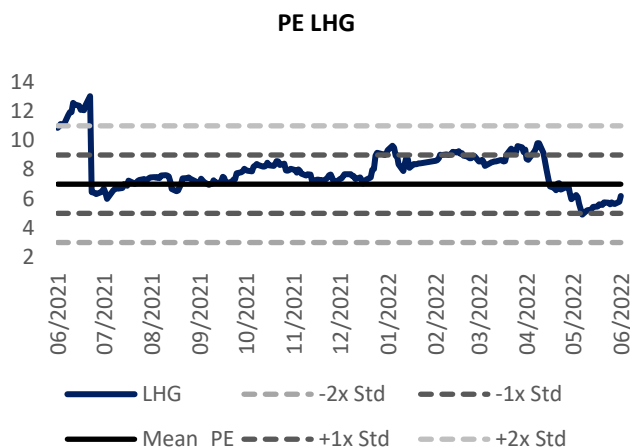
Nguồn: CTCP Long Hậu, BSC Research

ĐỊNH GIÁ

Nhờ vào nền tảng tài chính lành mạnh, lợi suất cổ tức hấp dẫn (dividend yield = 6%), kế hoạch phát triển rõ ràng và triển vọng tích cực, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **LHG** với giá mục tiêu cho năm 2022 là 54,800 VND/Cp, upside 74% so với giá đóng cửa ngày 27/06/2022 dựa trên phương pháp đánh giá lại tài sản (RNAV) và chiết khấu dòng tiền (DCF). Chúng tôi lưu ý (1) **Chiết khấu 10% tổng giá trị** do những yếu tố chưa chắc chắn về khoản bồi thường cho IPC sẽ ảnh hưởng đến tiến độ triển khai các dự án khác, (2) Đánh giá lại các khoản chi phí tiềm tàng.

Định giá		
Tỷ VND	Phương pháp	Giá trị
Khu công nghiệp		2,659
KCN Long Hậu 3 - Giai đoạn 1	RNAV	1,018
KCN Long Hậu 3 - Mở rộng	RNAV	685
KCN An Định	RNAV	255
Nhà xưởng xây sẵn	DCF	701
Chiết khấu vào giá	10%	(266)
Tổng giá trị đánh giá lại		2,393
(+) Tiền + Đầu tư ngắn hạn		763
(-) Nợ vay & Chi phí tiềm tàng		(415)
Tổng giá trị doanh nghiệp		2,741
Số lượng cổ phiếu (triệu)		50.0
Giá hiện tại		31,500
Giá mục tiêu		54,800
Tiềm năng tăng giá		74.0%
Lợi suất cổ tức		6.0%
WACC		12%

Nguồn: BSC Research



Nguồn: Bloomberg

PHỤ LỤC

KQKD (tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu	599	644	782	843	937
Giá vốn hàng bán	(385)	(350)	(370)	(399)	(441)
Lợi nhuận gộp	213	293	412	443	495
Chi phí bán hàng	(10)	(11)	(10)	(13)	(14)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(58)	(65)	(49)	(60)	(68)
Lãi/lỗ HDKD	1,053	1,070	1,211	1,316	1,460
Doanh thu tài chính	29	34	33	83	57
Chi phí tài chính	(0)	(0)	(1)	-	-
Chi phí lãi vay	(5)	(16)	(16)	(14)	(12)
Lợi nhuận từ CTLD/LK	8	9	4	4	4
Lãi/lỗ khác	3	1	2	2	2
LN trước thuế	179	246	375	446	465
Thuế thu nhập DN	(37)	(48)	(80)	(89)	(93)
LN sau thuế	143	199	295	357	372
CĐTS	0	0	0	-	-
LNST-CĐTS	143	199	295	357	372
EBITDA	1,091	1,120	1,263	1,381	1,526
EPS	2,484	3,570	5,429	6,569	6,843

LCTT (tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022F	2023F
(lỗ)/LNST	179	246	375	446	465
Khấu hao và phân bổ	38	51	52	66	66
Thay đổi vốn lưu động	(140)	(5)	123	(258)	(746)
Điều chỉnh khác	(62)	(71)	(79)	(45)	(46)
LCTT từ HĐ KD	15	221	471	209	(262)
Tiền chi mua TSCĐ	(154)	(60)	(10)	(217)	(21)
Đầu tư khác	(22)	(57)	(511)	42	42
LCTT từ HĐ đầu tư	(175)	(117)	(521)	(176)	21
Tiền chi trả cổ tức	(80)	(95)	(95)	95	95
Tiền từ vay ròng	40	100	(23)	(22)	18
Tiền thu khác	-	-	-	-	0
LCTT từ HĐ tài chính	(40)	5	(118)	73	113
Dòng tiền đầu kỳ	352	151	261	92	198
Tiền trong kỳ	(200)	109	(168)	107	(127)
Dòng tiền cuối kỳ	151	261	92	198	71

CĐKT (Tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022F	2023F
Tài sản ngắn hạn	1,397	1,716	2,014	2,014	2,346
Tiền và tương đương tiền	151	261	92	198	71
Đầu tư ngắn hạn	335	433	986	564	212
Phải thu ngắn hạn	341	314	303	300	334
Hàng tồn kho	562	700	627	944	1,723
TS ngắn hạn khác	7	9	7	7	7
Tài sản dài hạn	838	884	832	1,039	1,049
Tài sản hữu hình	57	75	70	60	50
Tài sản dở dang dài hạn	93	41	39	39	39
Đầu tư dài hạn	451	509	466	683	704
Tài sản dài hạn khác	237	258	257	257	257
Tổng Tài sản	2,235	2,600	2,846	3,053	3,396
Tổng nợ ngắn hạn	591	753	818	860	932
Nợ phải trả	61	73	42	56	56
Vay ngắn hạn	21	43	46	50	55
Nợ ngắn hạn khác	508	638	729	754	821
Tổng nợ dài hạn	453	563	565	497	520
Vay dài hạn	88	167	140	92	102
Doanh thu chưa thực hiện dài hạn	1	2	2	2	2
Nợ dài hạn khác	364	394	423	403	416
Tổng nợ	1,044	1,316	1,383	1,357	1,452
Vốn góp	500	500	500	500	500
Thặng dư vốn cổ phần	72	72	72	72	72
LN chưa phân phối	521	614	793	1,027	1,274
Vốn chủ khác	97	97	99	97	97
Cổ đông thiểu số	1	1	1	1	1
Tổng vốn chủ sở hữu	1,191	1,284	1,465	1,696	1,944
Tổng nguồn vốn	2,235	2,600	2,848	3,053	3,396
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	50	50	50	50	50

Chỉ số (%)	2019	2020	2021	2022F	2023F
Khả năng thanh toán					
Hệ số TT ngắn hạn	2.4	2.3	2.5	2.3	2.5
Hệ số TT nhanh	1.4	1.3	1.7	1.2	0.7
Cơ cấu vốn					
Hệ số Nợ/TTS	5%	8%	7%	5%	5%
Hệ số Nợ/Nguồn vốn	9%	16%	13%	8%	8%
Năng lực hoạt động					
Số ngày HTK	532	729	619	863	1,425
Số ngày phải thu	208	178	142	130	130
Số ngày phải trả	94	162	113	137	125
CCC	645	746	647	855	1,429
Tỉ suất lợi nhuận					
Biên Lợi nhuận gộp	36%	46%	53%	53%	53%
Biên Lợi nhuận ròng	24%	31%	38%	42%	40%
ROE	12%	15.5%	20.1%	21.0%	19.1%
ROA	6%	7.6%	10.4%	11.7%	10.9%
Định giá					
PE	12.7	8.8	5.8	4.8	4.6
PB	1.32	1.23	1.08	0.93	0.81
Tăng trưởng					
Tăng trưởng DTT	39%	7%	21%	8%	11%
Tăng trưởng EBIT	-16%	50%	62%	5%	12%
Tăng trưởng LNTT	-19%	39%	49%	21%	4%
Tăng trưởng EPS	-29%	44%	52%	21%	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>

