



Phân tích NVL – GIỮ

Ngày 13/02/2017

Phạm Thái Thanh Trú

(+84 8) 3823 4159 - Ext: 303

trucptt@acbs.com.vn

Báo Cáo Phân Tích

Khuyến nghị

GIỮ

HOSE: NVL

Bất động sản

Giá hiện tại (VND) 58.800

Giá mục tiêu (VND) 61.146

Tỷ lệ tăng giá 4,0%

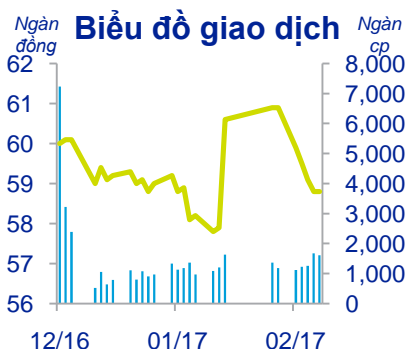
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 0,0%

Tổng tỷ suất lợi nhuận 4,0%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-2,2	-0,8	n/a	n/a
Tương đối	-8,4	-3,7	n/a	n/a

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

CTCP Novagroup	25,67%
Bùi Thành Nhơn (Chủ tịch)	21,41%
CTCP Diamond Properties	13,72%

Thông kê

Mã Bloomberg	10/02/17
	NVL VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	57.600 – 61.600
SL lưu hành (triệu cp)	589
Vốn hóa (tỷ đồng)	34.655
Vốn hóa (triệu USD)	1.528
Room khối ngoại còn lại (%)	38,41
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	100,0
KLGD TB 3 tháng (cp)	n/a
VND/USD	22.680
Index: VNIndex / HNX	703,78/86,04

CTCP TẬP ĐOÀN ĐỊA ỐC NO VA (NOVALAND)

Công ty BĐS lớn thứ 2 trên sàn - Novaland - được hình thành từ quá trình tái cấu trúc của Tập đoàn No Va – công ty sản xuất và phân phối thuốc thú y – hiện đang sở hữu hơn 40 dự án chủ yếu tập trung tại TP.HCM với tổng diện tích đất dự kiến hơn 600ha và tổng diện tích sàn xây dựng gần 10 triệu m². Hơn 80% quỹ đất nằm ở Q.2 và Q.9 – một trong những khu vực được đầu tư hạ tầng nhiều nhất tại TP.HCM. Thị phần của NVL đã tăng từ 17,3% (6.700 căn) năm 2015 lên 21,4% (8.000 căn) năm 2016, dựa trên tổng khối lượng giao dịch của phân khúc chung cư và nhà phố tại thị trường TP.HCM của CBRE.

KQKD 2016 tăng trưởng đáng kể so với 2015 và hoàn thành vừa khít mục tiêu đề ra với với doanh thu thuần đạt 7.400 tỷ (+10% n/n) và LNST đạt 1.655 tỷ (+275% n/n), chủ yếu nhờ doanh thu tài chính, cụ thể là đánh giá lại khoản đầu tư vào CTCP Thế kỷ 21 (dự án Lakeview City và Water Bay). Khoản này sẽ được ghi vào giá vốn hàng bán khi dự án Lakeview City được bàn giao trong năm 2017. Cũng trong giai đoạn 2015-2016, chi phí lãi vay tăng 2,5x n/n lên 863 tỷ và tỷ lệ nợ ròng/VCSH tăng từ 0,5x lên 0,9x. NVL đã chi hơn 5.200 tỷ cho hoạt động M&A trong năm 2016, cao hơn nhiều so với mức 3.300 tỷ trong năm 2015.

Năm 2017 dự kiến tiếp tục tăng trưởng mạnh với doanh thu ước đạt 15.000 tỷ (+104% n/n) và LNST ước đạt 2.435 tỷ (+47% n/n) nhờ bàn giao 10 dự án chính là Lakeview City, The Tresor, Lucky Palace, Lucky Dragon, Golf Park, Rivergate, GardenGate, Golden Mansion, Orchard Garden và The Botanica.

Thị trường căn hộ năm 2016 có một số dấu hiệu hạ nhiệt ví dụ như khối lượng giao dịch căn hộ tại TP.HCM giảm 4% n/n xuống 35.000 căn và tín dụng bất động sản cả nước tăng trưởng chậm lại (12,5% so với 28,3% năm 2015). Trong năm nay thị trường BĐS có xu hướng nghiêng về phân khúc bình dân với khoảng 17.000 căn được chào bán trong năm 2017. Điểm đáng lo ngại là gói 30.000 tỷ đã hết trong khi gói hỗ trợ mới với lãi suất 4,8%/năm vẫn chưa được triển khai, cộng với việc thắt chặt tín dụng cho vay nhà ở theo quy định của Thông tư 06/2016 có thể làm giảm nhu cầu và tỷ lệ hấp thụ của thị trường trong 2017-2018.

Nhìn chung, Novaland là một công ty BĐS hàng đầu với đội ngũ quản lý năng động, quỹ đất khá lớn và lực lượng bán hàng chuyên nghiệp. Cổ phiếu Novaland đang giao dịch ở mức P/E forward là 14,4x trên EPS pha loãng dự phóng năm 2017 là 4.000 đồng và P/B là 3,1x trên BVPS 2017 là 19.000 đồng. Với triển vọng thị trường và giá cổ phiếu hiện tại, chúng tôi định giá NVL ở mức 61.000 đ/cp, sử dụng phương pháp NAV. **GIỮ**.

	2014	2015	2016	2017E	2018E
DT Thuần (tỷ đồng)	2.802	6.673	7.359	15.036	27.538
Tăng trưởng (%)	75%	138%	10%	104%	83%
EBITDA (tỷ đồng)	259	830	1.020	2.793	6.945
Tăng trưởng (%)	17%	221%	23%	174%	149%
LN ròng (tỷ đồng)	93	415	1.662	2.408	4.327
Tăng trưởng LN (%)	1181%	345%	300%	45%	80%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	187	862	2.808	4.074	7.330
Tăng trưởng (%)	1181%	361%	141%	45%	80%
ROE (%)	4,5%	9,3%	20,5%	21,6%	29,8%
ROIC (%)	1,4%	2,2%	6,6%	7,4%	11,5%
Nợ ròng/EBITDA (x)	2,6	4,0	9,0	4,5	1,7
EV/EBITDA (x)	167,7	52,3	43,0	16,9	6,7
PER (lần)	314,6	68,2	20,9	14,4	8,0
PBR (lần)	5,1	4,0	3,8	3,1	2,2
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
Suất sinh lợi cổ tức (%)	-	-	-	-	-

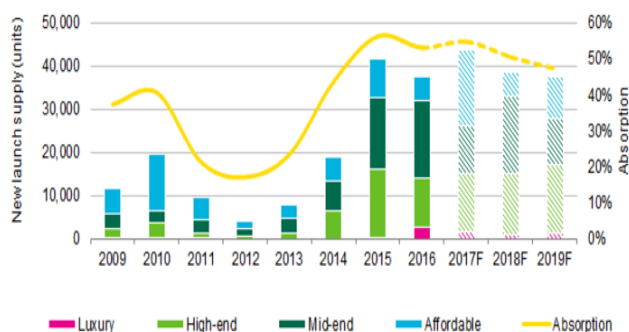
Thị trường đang dần ổn định và hướng đến phân khúc bình dân

Thị trường căn hộ năm 2016 có một số dấu hiệu hạ nhiệt ví dụ như khối lượng giao dịch căn hộ tại TP.HCM giảm 4% n/n xuống 35.000 căn và tín dụng bất động sản cả nước tăng trưởng chậm lại (12,5% so với 28,3% năm 2015). Giá bán trung bình trong năm 2016 được ghi nhận là 2.104 USD/m², tăng 4,6% so với năm ngoái.

Theo CBRE, dự kiến gần 44.000 căn sẽ được chào bán trong năm 2017, trong đó phân khúc bình dân (giá dưới 800 USD/m²) sẽ dẫn đầu, chiếm 40% tổng nguồn cung, tiếp theo là phân khúc cao cấp (giá từ 1.500 USD/m²) chiếm ~33% và phân khúc trung cấp (giá từ 800-1.500 USD/m²) chiếm ~27%. Đặc biệt, VinGroup - một trong những nhà phát triển hàng đầu trong phân khúc trung và cao cấp - điều chỉnh cơ cấu sản phẩm để phù hợp với xu hướng thị trường với kế hoạch triển khai nhiều dự án nhà ở giá rẻ nằm rải rác khắp cả nước.

Điểm đáng lo ngại là gói 30.000 tỷ đã hết trong khi gói hỗ trợ mới với lãi suất 4,8%/năm vẫn chưa được triển khai, cộng với việc thắt chặt tín dụng cho vay nhà ở theo quy định của Thông tư 06/2016 có thể làm giảm nhu cầu và tỷ lệ hấp thụ của thị trường trong 2017-2018.

HCMC Condominium, Supply Outlook



Source: CBRE Vietnam, Q4 2016.

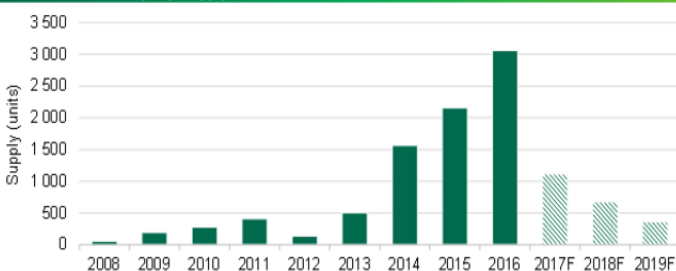
HCMC Condominium, Price Outlook



Source: CBRE Vietnam, Q4 2016.

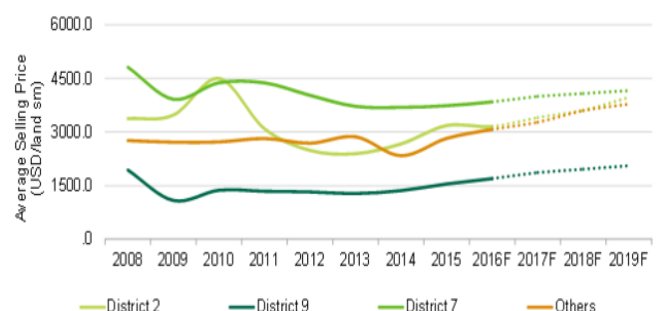
Phân khúc nhà phố/đất nền ghi nhận 2.300 giao dịch thành công trong năm 2016, tương đương năm 2015. Với lực hấp thụ tốt trong thị trường hiện nay cộng với nguồn cung hạn chế và cơ sở hạ tầng được cải thiện chúng tôi cho rằng giá bán trung bình và tỷ lệ hấp thụ sẽ tăng nhẹ trong 2-3 năm tiếp theo.

HCMC Landed Property, Supply Outlook



Source: CBRE Vietnam, Q4 2016.

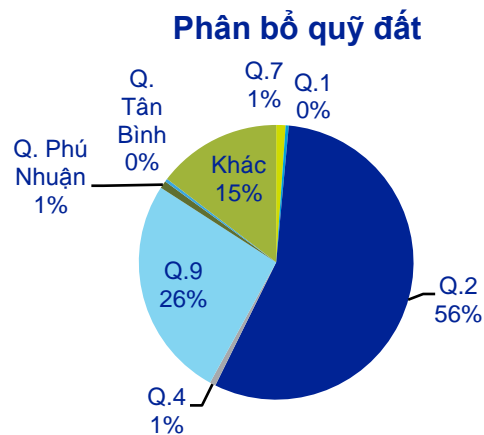
HCMC Landed Property, Performance Outlook



Source: CBRE Vietnam, Q4 2016.

Hơn 80% quỹ đất nằm ở khu vực được đầu tư về cơ sở hạ tầng nhiều nhất tại TP.HCM

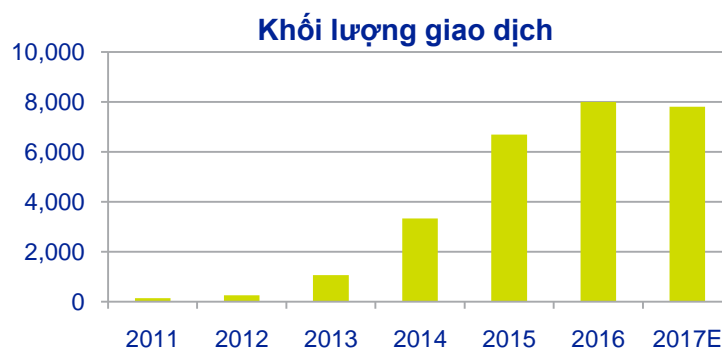
Novaland dự kiến sẽ sở hữu hơn 600ha đất, trong đó 82% nằm ở phía Đông của TP.HCM (Q.2 và Q.9) - khu vực có nhiều dự án đầu tư hạ tầng lớn đang được triển khai như dự án mở rộng xa lộ Hà Nội, dự án tuyến Metro số 1 và Đường Vành đai 3 (đoạn Tân Vạn-Nhơn Trạch). Công ty đã chi gần 9.000 tỷ cho hoạt động M&A trong giai đoạn 2014-2016.



Nguồn: ACBS tổng hợp.

Tập trung vào phân khúc trung và cao cấp

Kể từ khi thành lập, Novaland luôn tập trung vào phân khúc trung và cao cấp và dự kiến sẽ tiếp tục gắn bó với 2 phân khúc này mặc dù thị trường đang có xu hướng nghiêng về phân khúc bình dân. Với triển vọng thị trường như đã đề cập ở trên, chúng tôi cho rằng khối lượng bán hàng của NVL sẽ đạt đỉnh vào năm 2016 và giảm nhẹ trong năm 2017.



Nguồn: NVL và ACBS dự phóng.

Với cơ cấu sản phẩm đa dạng từ căn hộ đến nhà phố, biệt thự và officetel, biên độ giá bán từ 1.700-3.000 USD/m² và vị trí dự án nằm rải rác khắp các quận trên TP.HCM, NVL có thể phục vụ nhiều đối tượng khách hàng với những mục đích, khả năng tài chính và nhu cầu vị trí khác nhau. Thông tin chi tiết của từng dự án được trình bày trong bảng dưới đây:

STT	Tên dự án	Vị trí	TLSH của NVL	Dt đất (m ²)	TVĐT (tỷ đồng)	GFA (m ²)	Loại hình	Số căn	Tiến độ
Đã hoàn thành									
1	Sunrise City South	Q.7	69,9%	52.933	10.186	128.802	Căn hộ	839	Bàn giao từ 2012.
2	Sunrise City Central	Q.7	69,9%			147.032	Căn hộ	775	Bàn giao từ Q1/2015.
3	The Prince Residence	Q. Phú Nhuận	99,8%	4.644	1.452	39.381	Căn hộ	526	Bàn giao từ Q4/2015.
4	Galaxy 9	Q.4	100,0%	6.288	968	51.590	Căn hộ	522	Bàn giao từ Q4/2015.
5	Icon 56	Q.4	100,0%	2.904	924	29.758	Căn hộ	312	Bàn giao từ Q4/2015.
6	Lexinton Residence	Q.2	99,9%	21.356	2.706	148.641	Căn hộ	1.493	Bàn giao từ Q4/2015.
7	Tropic Garden	Q.2	100,0%	25.027	2.024	133.821	Căn hộ	815	Bàn giao GD1 từ Q4/2015.
Đang phát triển									
8	Sunrise City North	Q.7	69,9%	*	2.832	123.120	Căn hộ	1.180	Bàn giao từ Q1/2016.
9	The Tresor Residence	Q.4	99,9%	6.202	1.987	64.738	Căn hộ	723	Bàn giao từ Q4/2017.
10	Kingston Residence	Q. Phú Nhuận	99,9%	4.580	1.163	40.845	Căn hộ	395	Mở bán từ 6/2015. Bàn giao từ Q1/2018.
11	Lucky Palace	Q.6	100,0%	3.876	1.120	50.168	Căn hộ	564	Bàn giao từ Q2/2017.
12	Golden Mansion	Q. Phú Nhuận	74,0%	15.129	1.770	86.367	Căn hộ	726	Mở bán từ 8/2015. Bàn giao từ 4Q2017.
13	Rivergate Residence	Q.4	99,7%	7.069	2.332	77.991	Căn hộ	976	Bàn giao từ Q3/2017.
14	Botanica Premier	Q. Tân Bình	74,0%	16.848	1.750	94.443	Căn hộ	1.109	Mở bán từ 1/2016. Bàn giao từ Q4/2018.
15	Lakeview City	Q.2	99,0%	301.060	7.222	341.558	Nhà phố	988	Mở bán từ 4/2016. Bàn giao từ Q1/2017.
16	Sunrise Cityview	Q.7	99,9%	15.152	2.882	120.898	Căn hộ	1.349	Mở bán từ 9/2015. Bàn giao từ Q2/2018.
17	Orchard Parkview	Q. Phú Nhuận	74,0%	9.270	1.364	64.200	Căn hộ	503	Mở bán từ 9/2015. Bàn giao từ Q3/2018.
18	The Sun Avenue	Q.2	99,9%	38.385	5.478	268.363	Căn hộ	2.880	Mở bán từ 1/2015. Bàn giao từ Q1/2018.
19	Sunrise Riverside	Huyện Nhà Bè	99,9%	39.305	3.124	283.420	Căn hộ	3.117	Mở bán từ 9/2015. Bàn giao từ 2Q2018.
20	Richstar	Q. Tân Phú	100,0%	27.031	2.904	208.138	Căn hộ	1.953	Mở bán từ 11/2015. Bàn giao từ 4Q2018.
21	Harbor City	Q.8	35,7%	500.475	n/a	639.312	Nhà phố	3.240	Bàn giao từ 4Q2017.
22	Saigon Royal	Q.4	100,0%	6.669	1.060	73.566	Căn hộ	767	Mở bán từ 4/2016. Bàn giao in 1Q2019.
23	Lucky Dragon	Q.9	100,0%	8.760	600	19.789	Căn hộ & Nhà phố	158	Đã bàn giao nhà phố. Căn hộ sẽ bàn giao từ Q1/2017.
24	Golf Park	Q.9	69,9%	25.398	317	27.938	Nhà phố	95	Mở bán từ 8/2015. Bàn giao từ Q1/2017
25	Wilton Tower	Q. Bình Thạnh	99,9%	7.169	967	49.980	Căn hộ	551	Mở bán từ 7/2015. Bàn giao từ Q1/2018.
26	Garden Gate	Q. Phú Nhuận	94,0%	4.887	682	48.094	Căn hộ	418	Bàn giao từ Q3/2017.
27	Orchard Garden	Q. Phú Nhuận	100,0%	4.303	594	29.835	Căn hộ	427	Bàn giao từ Q1/2017
28	Newton	Q. Phú Nhuận	99,9%	2.732	583	24.588	Căn hộ	247	Bàn giao từ Q1/2019

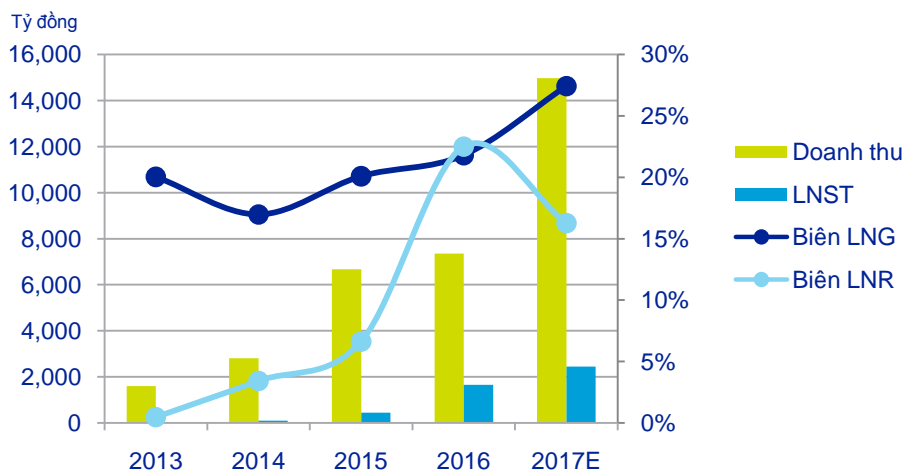
29	The Botanica	Q. Phú Nhuận	100,0%	9.028	968	54.160	Căn hộ	710	Bàn giao từ Q3/2017.
Sẽ triển khai									
30	Palm Marina	Q.9	50,0%	1.580.000	2.250	750.000	Nhà phố	1.125	Bàn giao từ Q4/2018.
31	Water Bay (Binh Khanh)	Q.2	82,50%	302.240	9.594	532.779	Căn hộ	4.612	Bàn giao từ Q1/2019.
32	Serai Nova Phu Sa Resort	Cần Thơ	100,0%	194.342	704	77.000	Nghỉ dưỡng	77	GD1 gồm 30 bungalow sẽ được bàn giao từ Q2/2017.
33	Dự án A	Q.1	99,9%	2.750	757	25.000	Căn hộ	n/a	Sẽ triển khai
34	Dự án B	Q.10	99,9%	5.722	n/a	50.000	Căn hộ	n/a	Sẽ triển khai
35	Dự án C	Q.2	99,9%	1.782.900	n/a	1.034.000	Căn hộ & Nhà phố	n/a	Sẽ triển khai
36	Dự án D	Q.12	99,9%	91.121	n/a	121.000	Nhà phố	n/a	Sẽ triển khai
37	Dự án E	Q.4	99,9%	13.814	n/a	117.000	Căn hộ	n/a	Sẽ triển khai
38	Dự án F	Q.2	99,9%	50.000	n/a	360.950	Căn hộ	n/a	Sẽ triển khai
39	Dự án G	Q.5	99,9%	3.214	826	28.000	Căn hộ	n/a	Sẽ triển khai
40	Dự án H	Q.2	99,9%	97.055	n/a	511.000	Căn hộ	n/a	Sẽ triển khai
41	Dự án I	Q.2	99,9%	830.308	n/a	1.591.000	Nhà phố	n/a	Sẽ triển khai
42	Dự án J	Q.1	99,9%	14.002	2.735	202.000	Căn hộ	n/a	Sẽ triển khai
43	Dự án L	Q. Tân Bình	99,9%	5.047	1.055	65.000	Căn hộ	n/a	Sẽ triển khai

Nguồn: ACBS tổng hợp.

Tăng trưởng mạnh

Công ty ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng trong giai đoạn 2013-2016 với số lượng dự án bàn giao tăng từ 1 lên 6, doanh thu tăng 4,6 lần lên 7.400 tỷ đồng và LNST cũng nhảy vọt 206,9 lần lên 1.655 tỷ. Biên lợi nhuận gộp giảm xuống mức thấp 17% trong năm 2017 do chi phí xây dựng cao của dự án Sunrise City South. Biên lợi nhuận ròng trong giai đoạn này là khá thấp do gánh nặng lãi vay và chi phí hoạt động cao.

Chúng tôi dự phóng công ty tiếp tục đà tăng trưởng trong năm 2017 với doanh thu ước đạt 15.000 tỷ (+104% n/n) và LNST ước đạt 2.435 tỷ (+47% n/n) nhờ bàn giao 10 dự án chính là Lakeview City, The Tresor, Lucky Palace, Lucky Dragon, Golf Park, Rivergate, GardenGate, Golden Mansion, Orchard Garden và The Botanica. Biên lợi nhuận gộp dự kiến sẽ tăng lên từ 22% năm 2016 lên 27% vào năm 2017 nhờ một phần lớn doanh thu đến từ các dự án nhà phố/biệt thự như Lakeview City. Biên lợi nhuận ròng 2017 có thể giảm so với 2016 do doanh thu tài chính thấp hơn.



Nguồn: NVL và ACBS.

Các chỉ số không thật sự ấn tượng

Trong năm 2016, so với một số công ty BĐS vốn hóa lớn và trung bình thì Novaland có biên lợi nhuận gộp khá thấp, có thể do chi phí xây dựng và chi phí đất đai cao. Tỷ suất EBITDA cũng không cao do biên lợi nhuận gộp thấp và chi phí bán hàng cao do vận hành 15 sàn giao dịch và hơn 600 nhân viên bán hàng trong khi các công ty khác thường thuê các đại lý bên ngoài để phân phối sản phẩm. Ngược lại, ROE của NVL rất cao nhờ thu nhập tài chính bất thường từ định giá lại khoản đầu tư như đã đề cập ở trên.

Chỉ số Nợ ròng/VCSH và Người mua trả tiền trước/Hàng tồn kho ở mức trung bình.

Mã CK	Biên LNG 2016	Tỷ suất EBITDA 2016	ROE	Nợ ròng/VCSH	Người mua trả tiền trước/Hàng tồn kho
HDG	31,0%	22,4%	18,0%	107,2%	43,9%
KDH	25,3%	17,9%	9,2%	19,0%	13,3%
NLG	33,1%	19,4%	16,0%	-8,5%	17,6%
PDR	26,9%	20,6%	10,4%	128,7%	8,4%
VIC	30,7%	14,9%	8,5%	65,2%	154,5%
NVL	21,8%	13,9%	20,5%	91,5%	38,1%

Ghi chú: Đến 31/12/2016.

Nguồn: ACBS tổng hợp.

Định giá

Chúng tôi định giá cổ phiếu Novaland ở mức 61.146 đ/cp, sử dụng phương pháp NAV với WACC là 11,6%.

Mục	Định giá lại cuối 2017	Ghi chú
Sunrise City North	64	CKDT
The Tresor Residence	757	CKDT
Kingston Residence	611	CKDT
Lucky Palace	223	CKDT
Golden Mansion	434	CKDT
Rivergate Residence	973	CKDT
Botanica Premier	570	CKDT
Lakeview City	3.011	CKDT
Sunrise Cityview	1.361	CKDT
Orchard Parkview	188	CKDT
The Sun Avenue	1.943	CKDT
Sunrise Riverside	2.322	CKDT
Richstar	1.093	CKDT
Harbor City	2.680	GTT
Saigon Royal	1.255	CKDT
Lucky Dragon	9	CKDT
Golf Park	4	CKDT
Wilton Tower	156	CKDT
Garden Gate	144	CKDT

Orchard Garden	6	CKDT
Newton	180	CKDT
The Botanica	134	CKDT
Palm Marina	2.370	CKDT
Water Bay	2.649	CKDT
Serai Nova Phu Sa Resort	194	CKDT
Saigon Mê Linh	1.027	GTT
Dự án A	334	CKDT
Dự án B	686	GTT
Dự án C	7.060	GTT
Dự án D	510	GTT
Dự án E	828	GTT
Dự án F	624	GTT
Dự án G	431	CKDT
Dự án H	3.103	GTT
Dự án I	6.636	GTT
Dự án J	1.264	CKDT
Dự án L	652	CKDT
Tổng cộng các dự án	46.484	
Nợ ròng	9.194	
NAV	37.291	
Số cổ phiếu sau pha loãng (triệu)	610	
Giá mỗi cổ phiếu	61.146	

Ghi chú: CKDT: Chiết khấu dòng tiền.
GTT: Giá thị trường,

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ NVL	Giá hiện tại (VNĐ):	58.800	Giá mục tiêu (VNĐ):	61.146	Vốn hóa (Tỷ đồng):	34.655
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E
Doanh thu thuần	1.600	2.802	6.673	7.359	15.036	27.538
Trong đó: Chuyển nhượng BĐS	1.570	2.734	6.010	6.631	14.165	26.494
Dịch vụ	31	67	102	720	864	1.037
Khác	-	1	562	8	8	8
Tăng trưởng doanh thu	n/a	75%	138%	10%	104%	83%
GVHB trừ khấu hao	1.265	2.312	5.245	5.528	10.586	17.558
Chi phí bán hàng và QLDN	115	232	599	811	1.657	3.035
Chi phí bán hàng và QLDN/DTT	7%	8%	9%	11%	11%	11%
EBITDA	221	259	830	1.020	2.793	6.945
Tỷ suất EBITDA	14%	9%	12%	14%	19%	25%
Khấu hao	15	15	89	227	341	409
Lợi nhuận từ HĐKD	206	244	741	793	2.452	6.535
Biên LN HĐKD	13%	9%	11%	11%	16%	24%
Lãi trong công ty liên danh, liên kết	-2	1	1	12	12	12
Doanh thu tài chính (trừ lãi tiền gửi và lãi cho vay)	0	0	2	2.195	1.397	-
Chi phí tài chính (trừ lãi vay)	16	24	68	280	215	215
Chi phí lãi vay ròng	179	105	40	532	606	894
Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình	10%	5%	2%	9%	6%	7%
Lợi nhuận khác	8	14	-28	5	0	0
Thuế	9	34	166	538	606	1.085
Thuế suất thực tế (%)	50%	26%	27%	25%	20%	20%
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	2	26	(7)	27	27
Lợi nhuận ròng	7	93	415	1.662	2.408	4.327
Biên lợi nhuận ròng (%)	0%	3%	7%	22%	16%	16%
Tiền mặt đạt được	22	111	531	1.882	2.776	4.763
Số lượng cổ phiếu (triệu)	120	230	350	589	589	589
EPS (VNĐ)	56	376	1.166	2.808	4.074	7.330
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	0,26	0,50	0,74	1,00	1,00	1,00
EPS hiệu chỉnh (VNĐ)	15	187	862	2.808	4.074	7.330
EPS hiệu chỉnh sau pha loãng (triệu)	15	187	862	2.725	3.948	7.095
Tăng trưởng EPS (%)	n/a	1181%	361%	216%	45%	80%

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E
Thay đổi vốn lưu động	3.849	-823	-650	10.799	4.000	3.000
Capex	11	62	34	414	130	160
Các khoản mục dòng tiền khác	322	269	-5.816	-4.000	-3.000	-2.000
Dòng tiền tự do	-3.516	1.142	-4.669	-9.394	-3.438	768
Phát hành cp	0	1.695	2.034	3.570	0	0
Cổ tức đã trả	0	0	0	55	0	0
Thay đổi nợ ròng	3.516	-2.836	2.635	5.879	3.438	-768
Nợ ròng cuối năm	3.516	680	3.315	9.194	12.632	11.863
Vốn CSH	879	3.362	6.095	10.043	12.451	16.778
Giá trị sổ sách/cp (VND)	2.652	11.594	14.598	15.421	19.183	26.136
Nợ ròng / VCSH (%)	400,3%	20,2%	54,4%	91,5%	101,5%	70,7%
Nợ ròng / EBITDA (x)	15,9	2,6	4,0	9,0	4,5	1,7
Tổng tài sản	8.828	16.094	26.570	36.393	42.265	45.851

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E
ROE (%)	1,7%	4,5%	9,3%	20,5%	21,6%	29,8%
ROA (%)	4,7%	2,0%	3,5%	2,5%	6,2%	14,8%
ROIC (%)	3,2%	1,4%	2,2%	6,6%	7,4%	11,5%
WACC (%)	9,1%	13,1%	10,6%	11,8%	11,6%	12,2%
EVA (%)	-5,9%	-11,7%	-8,3%	-5,2%	-4,2%	-0,7%
PER (x)	4030,7	314,6	68,2	20,9	14,4	8,0
EV/EBITDA (x)	196,4	167,7	52,3	43,0	16,9	6,7
EV/FCF (x)	-12,3	38,0	-9,3	-4,7	-13,8	60,5
PBR (x)	22,2	5,1	4,0	3,8	3,1	2,2
PSR (x)	21,7	12,4	5,2	4,7	2,3	1,3
EV/sales (x)	27,1	15,5	6,5	6,0	3,1	1,7

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM
Tel: (+84 8) 3823 4159
Fax: (+84 8) 3823 5060

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 4) 3942 9395
Fax: (+84 4) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Giám đốc Phân tích

Lê Nguyệt Ánh

(+84 8) 3823 4159 (ext: 354)

anhln@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận – Phân tích Ngành

Nguyễn Phương Uyên

(+84 8) 3823 4159 (ext: 303)

uyennp@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi

(+84 8) 3823 4159 (ext: 327)

chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Thép, Logistics, Nông nghiệp, Điện, Thủy sản

Trần Thị Hải Yến

(+84 8) 3823 4159 (ext: 326)

yentran@acbs.com.vn

CVPT – Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 8) 3823 4159 (ext: 303)

trucptt@acbs.com.vn

NVPT – Dầu khí

Phan Việt Hưng

(+84 8) 3823 4159 (ext: 354)

hungpv@acbs.com.vn

NVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Trần Nhật Trung

(+84 8) 3823 4159 (ext: 351)

trungtn@acbs.com.vn

NVPT – Thép, Điện

Nguyễn Trí Cường

(+84 8) 3823 4159 (ext: 250)

cuongnt@acbs.com.vn

NVPT – Bất động sản, Nhựa, ETF

Vũ Quang Hưng

(+84 8) 3823 4159 (ext: 323)

hungvq@acbs.com.vn

NVPT – Bất động sản

Cao Việt Hùng

(+84 8) 3823 4159 (ext: 250)

hungcv@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc Khối Khách hàng Định chế

Tyler Cheung

(+84 8) 54 043 070

tyler@acbs.com.vn

Chuyên viên cao cấp

PTKH

Đặng Mạnh Hùng

(+84 8) 3823 4798

hungdm@acbs.com.vn

Chuyên viên cao cấp

PTKH

Phan Hồng Diệp

(+84 8) 3823 4159 (ext: 307)

diepph@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận

GDKHĐC

Huỳnh Thị Mỹ Hạnh

(+84 8) 5404 6632

hanhhtm@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Đinh Thị Thanh Ngọc

(+84 8) 5404 6626

ngocdtt@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Lê Thị An Nghĩa

(+84 8) 3823 4160 (ext: 311)

ngghialta@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu bằng hoặc cao hơn 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

GIỮ: nếu giá mục tiêu trong khoảng -15% và 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đây.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin. ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo. ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba. ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2017). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.