

Báo Cáo Ngành Bất Động Sản Việt Nam

Tháng 07-2021 | Cập nhật

CỔ PHIẾU NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN LÀ MỘT LỰA CHỌN ĐÁNG XEM XÉT KHI ÁP LỰC LẠM PHÁT GIA TĂNG

Báo cáo dự báo Ngành bất động sản (BDS) tại Việt Nam. Báo cáo đưa ra vị trí ngành bất động sản hiện tại trong chu kỳ chung. Đưa ra gợi ý cho nhà đầu tư/cho vay chọn lọc các cổ phiếu niêm yết trên sàn HSX/HNX dựa trên chấm điểm hiệu quả.

Nhận định Ngành Bất động sản Việt Nam đang ở cuối chu kỳ, doanh nghiệp phân hóa mạnh. Kỳ vọng phục hồi trở lại nhờ việc chống dịch hiệu quả và xu thế đô thị hóa, cơ cấu dân số trẻ và tốc độ gia tăng dân số nhanh.

Phòng Nghiên cứu phân tích

Nguyễn Nhật Cường

Phó phòng Nghiên cứu phân tích

cuongnn@cts.vn

Nguyễn Nhật Quang

Chuyên viên phân tích

quangnn@cts.vn

Công ty chứng khoán Công Thương

306 Bà Triệu, phường Lê Đại Hành, quận Hai Bà

Trung, Hà Nội

Tel: +84 (0)24 3974 1771

Web: www.cts.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2021 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.

MỤC LỤC

.....	2
A. TỔNG QUAN NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN VIỆT NAM	2
B. TÓM TẮT BÁO CÁO	3
Dự báo chính	3
C. THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN VIỆT NAM	5
Bất động sản đang ở đâu trong chu kỳ ngành	5
Nguồn cung căn hộ hạn chế và lượng giao dịch ở mức thấp	6
Hà Nội	6
Hồ Chí Minh	8
Giao dịch Biệt thự/Nhà liền kề có sự khác biệt tại thị trường Hà Nội và Hồ Chí Minh	10
Hà Nội	10
Hồ Chí Minh	11
Biệt thự biển: Xu hướng mới của ngành	12
Giá bán	13
Trong chu kỳ tăng	13
Dự báo nguồn cung	14
Căn hộ	14
Biệt thự	15
Phân tích tài chính	16
Doanh thu ngành BĐS bước vào giai đoạn phục hồi nhẹ	16
Tín hiệu an toàn trong hoạt động kinh doanh	17
Tình hình tài chính ổn định	19
D. ĐÁNH GIÁ AN TOÀN TÀI CHÍNH THÔNG QUA CHẤM ĐIỂM F-SCORE CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT	21
E. MỘT SỐ DOANH NGHIỆP BẤT ĐỘNG SẢN ĐƯỢC KHUYẾN NGHỊ	24
1. TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN XÂY DỰNG (HOSE: DIG)	24
2. CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ NAM LONG (MÃ: NLG)	27

A. TỔNG QUAN NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN VIỆT NAM

Một số chỉ tiêu chính

Nguồn cung căn hộ tại Hà Nội năm 2021 - sau 2024 dự báo

25,000 – 90,000 căn

Nguồn cung căn hộ tại Hồ Chí Minh năm 2021-2024 dự báo

15,000 – 112,000 căn

CAGR 2021 – 2024 dự báo

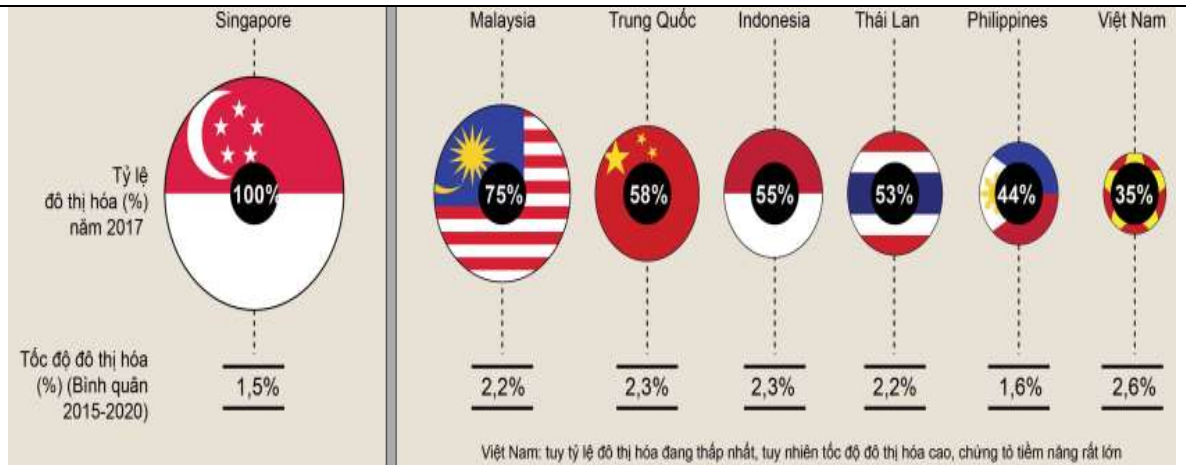
53.3%

CAGR 2021 – 2024 dự báo

95.5%

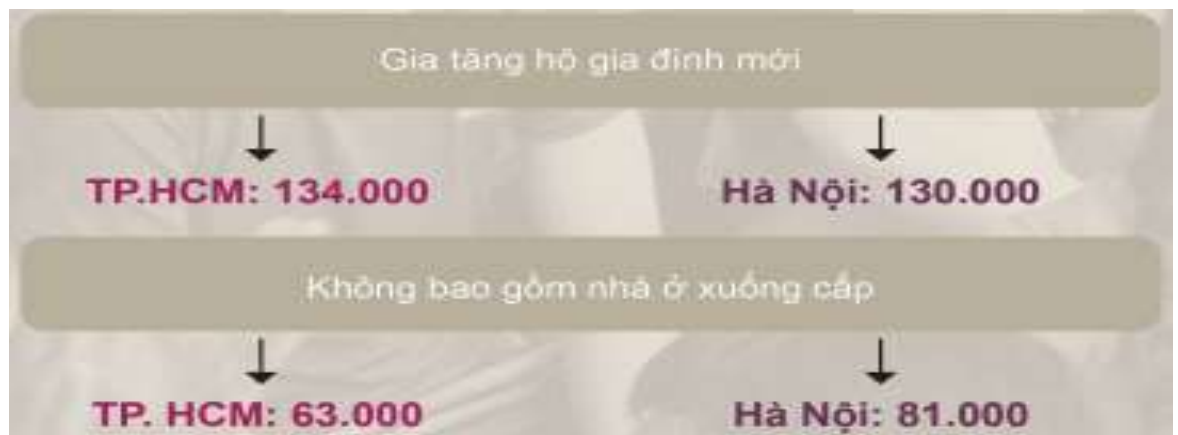
Những yếu tố tác động

Tỷ lệ đô thị hóa của Việt Nam năm 2020 khoảng 40% thuộc loại thấp nên tiềm năng tăng trưởng còn lớn trong 10 năm tới.



Quy mô ngành bất động sản

Cầu tiềm năng từ việc gia tăng hộ gia đình mới và sửa chữa nhà ở xuống cấp năm 2022 khoảng 134.000 căn với Thành phố Hồ Chí Minh và 81.000 căn với Thành phố Hà Nội.



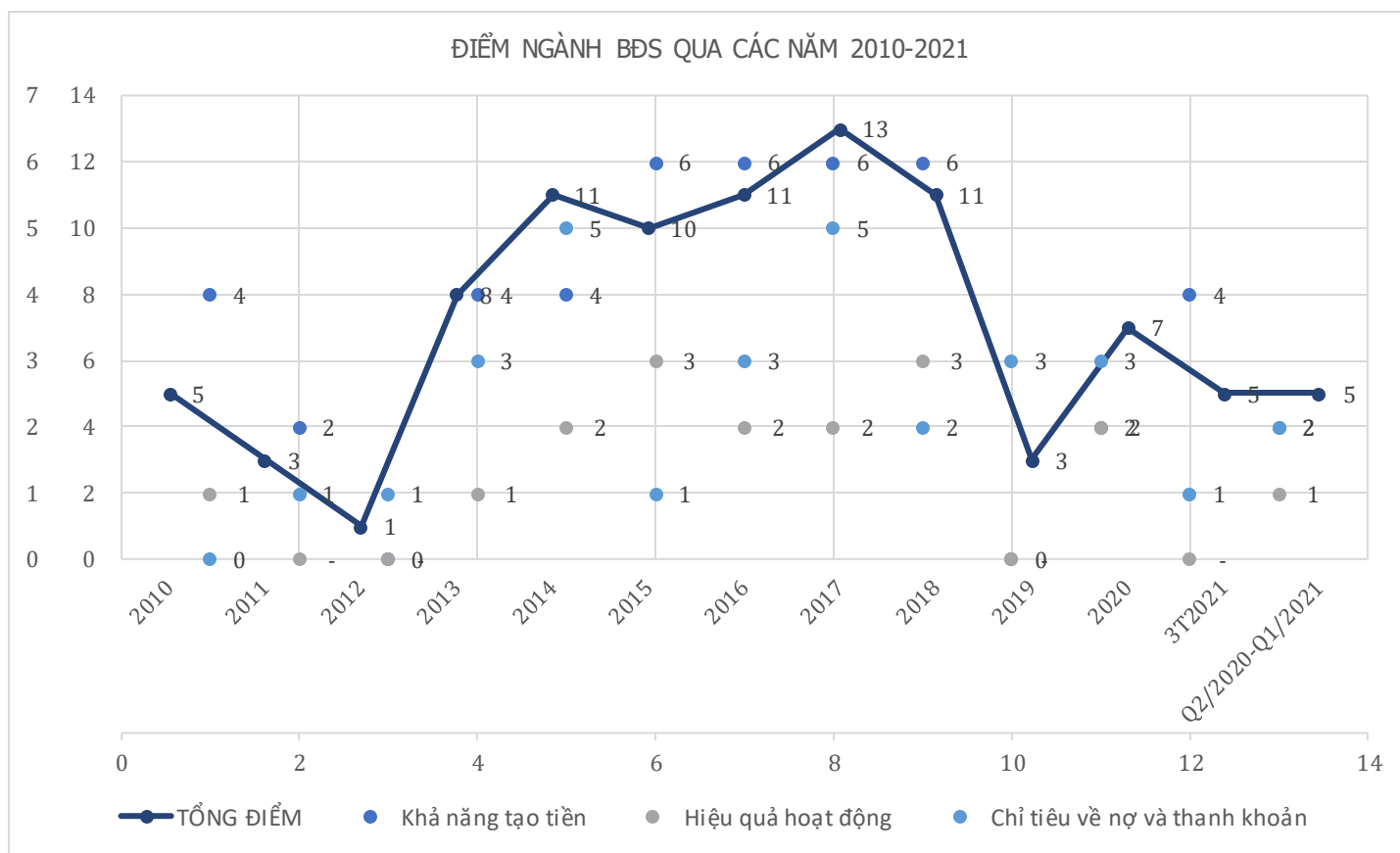
Cấu trúc ngành

Chu kỳ ngành	Trung bình	Pháp luật và chính sách	Trung bình
Biến động doanh thu	Cao	Bước nhảy khoa học kỹ thuật	Thấp
Mức độ tập trung vốn	Thấp	Rào cản gia nhập	Trung bình
Hỗ trợ ngành	Cao	Thương mại toàn cầu	Trung bình
Mức độ tập trung ngành	Thấp	Mức độ cạnh tranh	Trung bình

B. TÓM TẮT BÁO CÁO

Dự báo chính

- Ngành bất động sản đạt điểm F.score chỉ 5/14 tương đương mức thời điểm năm 2010 giai đoạn suy giảm thời kỳ 2010-2012. Điểm chấm thấp là do khả năng tạo tiền (doanh thu, người mua trả tiền trước,...) suy giảm, song so với nó là hiệu quả hoạt động thấp và chi tiêu thanh toán yếu. Chỉ số này gợi ý đã đến thời điểm hiện tại nhà đầu tư cần có lựa chọn các cổ phiếu để cho vay và đầu tư kỹ càng hơn. Có sự phân hóa mạnh trong hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp trong ngành. Các doanh nghiệp nắm bắt được xu hướng mới đã có chuẩn bị quỹ đất phù hợp sống khỏe hơn phần còn lại. Trong ngắn hạn, dự báo chỉ những doanh nghiệp có quỹ đất tích lũy lớn, nợ vay không nhiều, có kinh nghiệm và thương hiệu trên thị trường sẽ hoạt động hiệu quả hơn các doanh nghiệp khác. *Nhà đầu tư có thể lựa chọn cổ phiếu theo bảng lọc chấm điểm toàn diện (Phần D trong báo cáo) mà CTS đã thực hiện cho các cổ phiếu bất động sản niêm yết trên 2 sàn để tham khảo.*



- Mặc dù vậy chúng tôi kỳ vọng với việc xử lý nhanh và hiệu quả của chính phủ trong việc chống dịch covid 19 sẽ giúp ngành bất động sản nhanh đi qua cuối chu kỳ suy giảm và phục hồi nhẹ trong thời gian tới. Hoạt động kinh doanh toàn ngành đã có

những tín hiệu tích cực ở doanh số bán hàng bắt đầu có dấu hiệu tăng trở lại nhưng chưa thật sự mạnh và chỉ đang duy trì ở mức trung bình nếu so với các giai đoạn bùng nổ trước của thị trường bất động sản. Các chỉ số thanh khoản, hiệu quả hoạt động, đòn bẩy tài chính cho thấy toàn ngành chưa có dấu hiệu cải thiện rõ rệt mặc dù đã qua giai đoạn suy giảm.

C. THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN VIỆT NAM

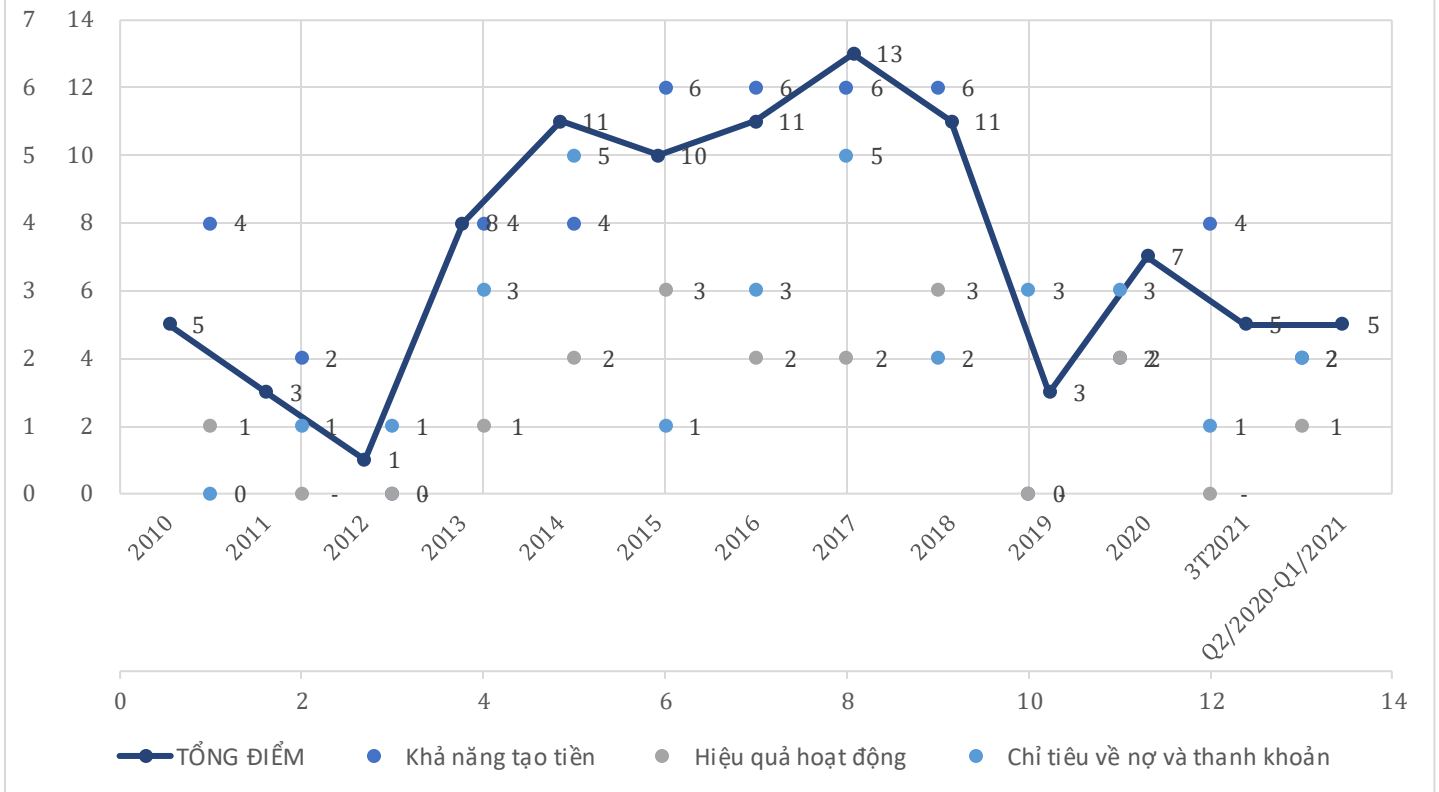
Bất động sản đang ở đâu trong chu kỳ ngành

- CTS thực hiện bảng chấm điểm các chỉ tiêu tài chính cho tất cả các doanh nghiệp niêm yết trên hai sàn HSX và HNX. Nhìn ở khả năng tạo tiền (doanh thu, người mua trả tiền trước, ...) ngành đang ở mức khá thấp cho thấy khó khăn chung. Mặc dù các chỉ tiêu này chưa về đáy (0 điểm). Điều này dễ lý giải khi chúng ta đang bị dịch covid 19 ảnh hưởng nhiều.
- Chỉ tiêu hiệu quả hoạt động cũng ở mức thấp, điểm tích cực là vòng quay hàng tồn kho cải thiện tích cực.
- Điểm tích cực chính ở chỉ tiêu nợ và thanh khoản đã cao hơn điểm đáy trong quá khứ - phản ánh các doanh nghiệp bất động sản đã tích cực cơ cấu để giảm nợ vay và tăng dòng tiền hoạt động.

Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	3T2021	Q2/2020- Q1/2021
Khả năng tạo tiền	4	2	0	4	4	6	6	6	6	0	2	4	2
Tăng trưởng doanh thu	2	0	0	2	2	2	2	2	2	0	0	2	2
Tăng trưởng lợi nhuận	2	0	0	0	2	2	2	2	2	0	2	2	0
Tăng trưởng Người mua trả tiền trước	0	2	0	2	0	2	2	2	2	0	0	0	0
Hiệu quả hoạt động	1	-	-	1	2	3	2	2	3	-	2	-	1
ROA	0	0	0	0	1	1	0	1	1	0	1	0	0
Biên lợi nhuận	0	0	0	0	0	1	1	0	1	0	1	0	0
Vòng quay (HTK + XDCBDD)	1	0	0	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1
Chỉ tiêu về nợ và thanh khoản	0	1	1	3	5	1	3	5	2	3	3	1	2
CFO	0	0	0	1	1	0	1	1	1	1	1	0	1
CFO-LNST	0	0	0	1	1	0	0	1	0	0	0	0	0
Nợ vay ngắn hạn	0	1	1	0	1	1	0	1	0	1	0	1	1
Nợ vay dài hạn	0	0	0	0	1	0	1	1	0	0	1	0	0
CFO/(nợ phải trả ngắn hạn - người mua trả tiền trước)	0	0	0	1	1	0	1	1	1	1	1	0	0
TỔNG ĐIỂM	5	3	1	8	11	10	11	13	11	3	7	5	5

- CTS thực hiện chấm điểm ngành bất động sản trong chu kỳ 11 năm từ 2010 – 2021 dựa trên Bảng cân đối/kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp BĐS niêm yết trên sàn. Chỉ tiêu tổng thể là đường line (kẻ liền) ở hình . Có thể thấy tổng điểm chấm phản ánh khá chính xác chu kỳ BĐS khi những năm 2010-2012 điểm rất thấp – thời điểm đáy của BĐS và tăng dần đạt đỉnh của BĐS thời điểm 2016-2018. Ngành BĐS đang ở chu kỳ khá thấp gần với số của năm 2010 trong quá khứ. Điều này cũng gợi ý đây là thời điểm cần phải có sự chọn lọc cổ phiếu để đầu tư và cho vay.

ĐIỂM NGÀNH BĐS QUA CÁC NĂM 2010-2021

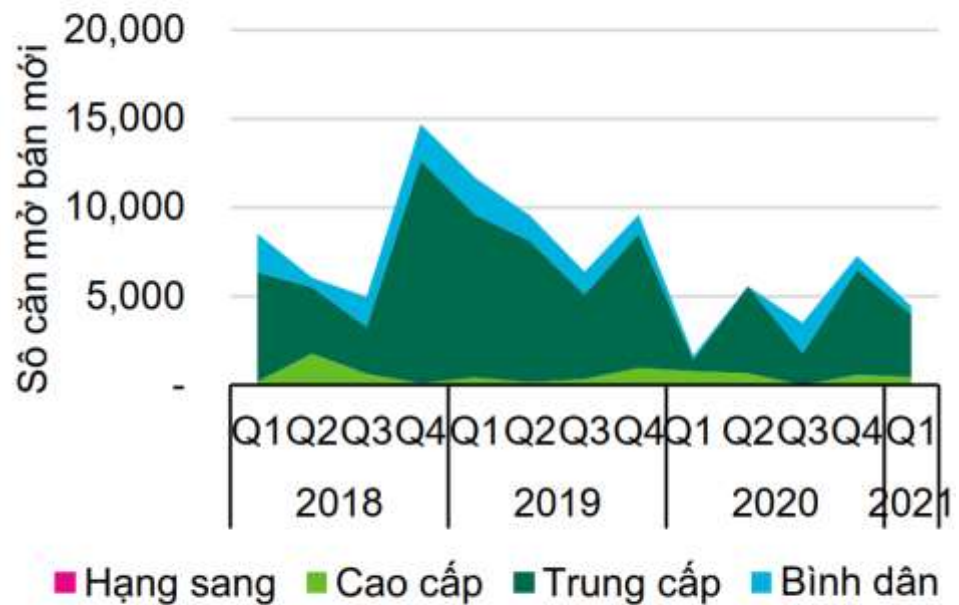


Nguồn cung căn hộ hạn chế và lượng giao dịch ở mức thấp

Hà Nội

- Trong quý I-2021, thị trường Hà Nội ghi nhận số lượng căn hộ mở bán mới khoảng 4,000 căn hộ. Số lượng này giảm gần 40% so với thời điểm quý IV-2020 (do yếu tố mùa vụ và nghỉ Tết) nhưng vẫn tăng trưởng mạnh 270% so với cùng kỳ năm ngoái. Đây là dấu hiệu khá tích cực cho thấy sự hồi phục của thị trường sau đại dịch. Tuy vậy, tổng nguồn cung căn hộ sơ cấp chỉ đạt hơn 24,000 căn giảm -10% qoq và -13% yoy.

Hình 6: Số căn mở bán mới, Căn hộ bán



Nguồn: BP. Nghiên cứu CBRE, Quý 1/2021.

- Lượng giao dịch cũng sụt giảm khá nhiều do lượng mở bán thấp. Chỉ có hơn 4,000 căn hộ được giao dịch trong quý, giảm gần -30% so với quý trước và -37% so với cùng kỳ năm ngoái. Tỷ lệ hấp thụ chỉ đạt 20%. Nguồn thu nhập bị ảnh hưởng, nhu cầu mua căn hộ để đầu tư thấp là nguyên nhân chính cho lượng giao dịch không cao. Căn hộ bán được tập trung chủ yếu vào phân khúc trung cấp có tỷ lệ nhu cầu nhà ở thực cao hơn.

Hình 7: Số căn bán được, Căn hộ bán



Nguồn: BP. Nghiên cứu CBRE, Quý 1/2021.

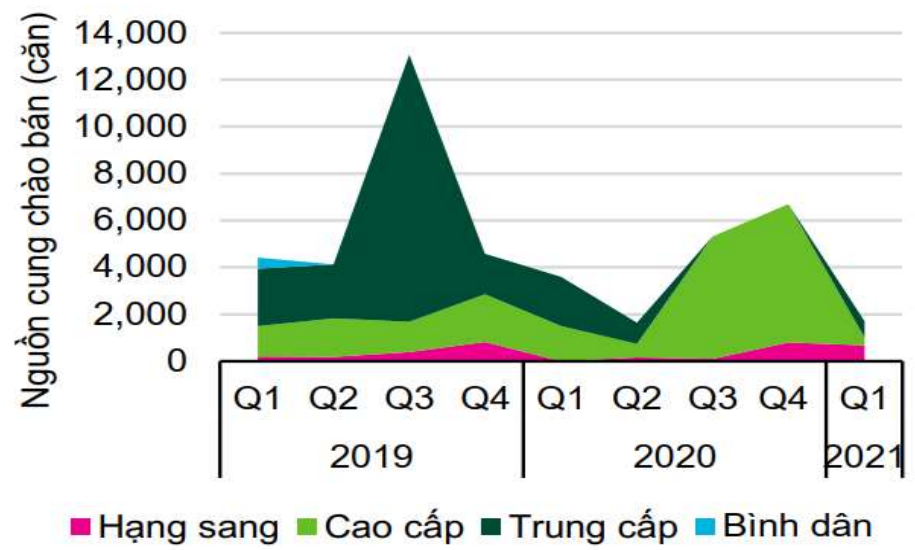


Nguồn Nghiên cứu & Tư vấn Savills

Hồ Chí Minh

- Khó khăn về giấy phép và dịch COVID-19 tiếp tục làm giảm nguồn cung chào bán. Trong Quý 1/2021, nguồn cung chào bán được ghi nhận là 1,700 căn, giảm 74% so với quý trước và 53% so với cùng kỳ năm trước. Đây là một trong những quý có nguồn cung thấp nhất trong ba năm qua. Tổng nguồn cung sơ cấp quý I-2021 tại Tp. Hồ Chí Minh thấp hơn nhiều so với Hà Nội, chỉ đạt xấp xỉ 5,000 căn hộ, giảm -56% qoq và -31% yoy.

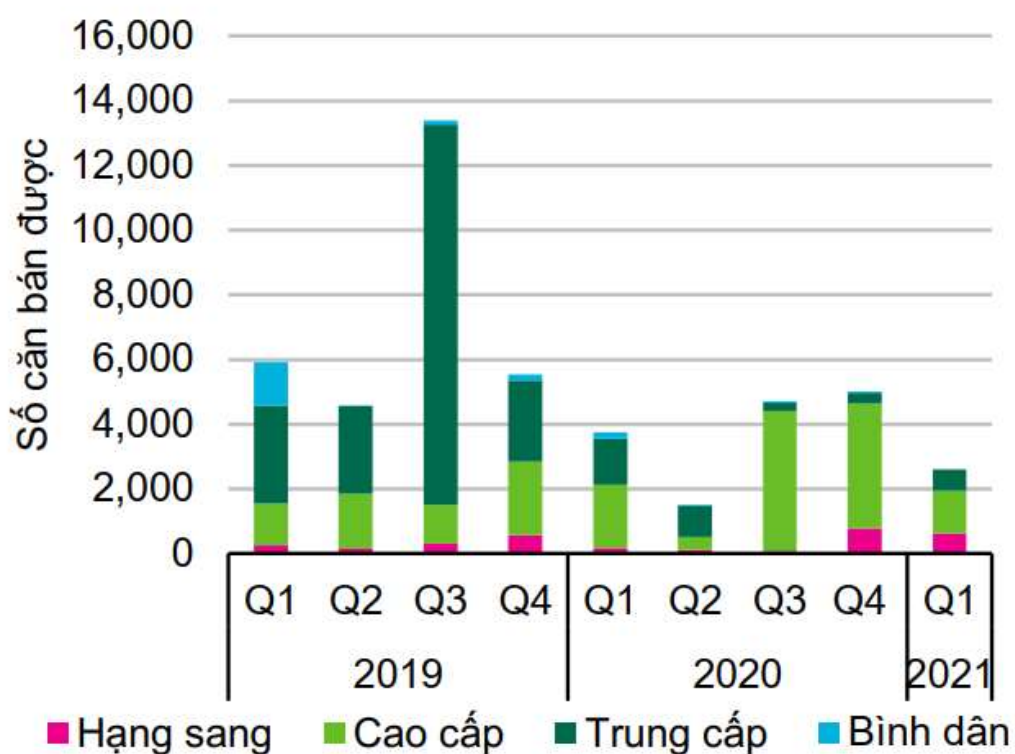
Hình 6: Nguồn cung chào bán, Căn hộ bán, TP.HCM



Nguồn: BP. Nghiên cứu CBRE, Quý 1/2021.

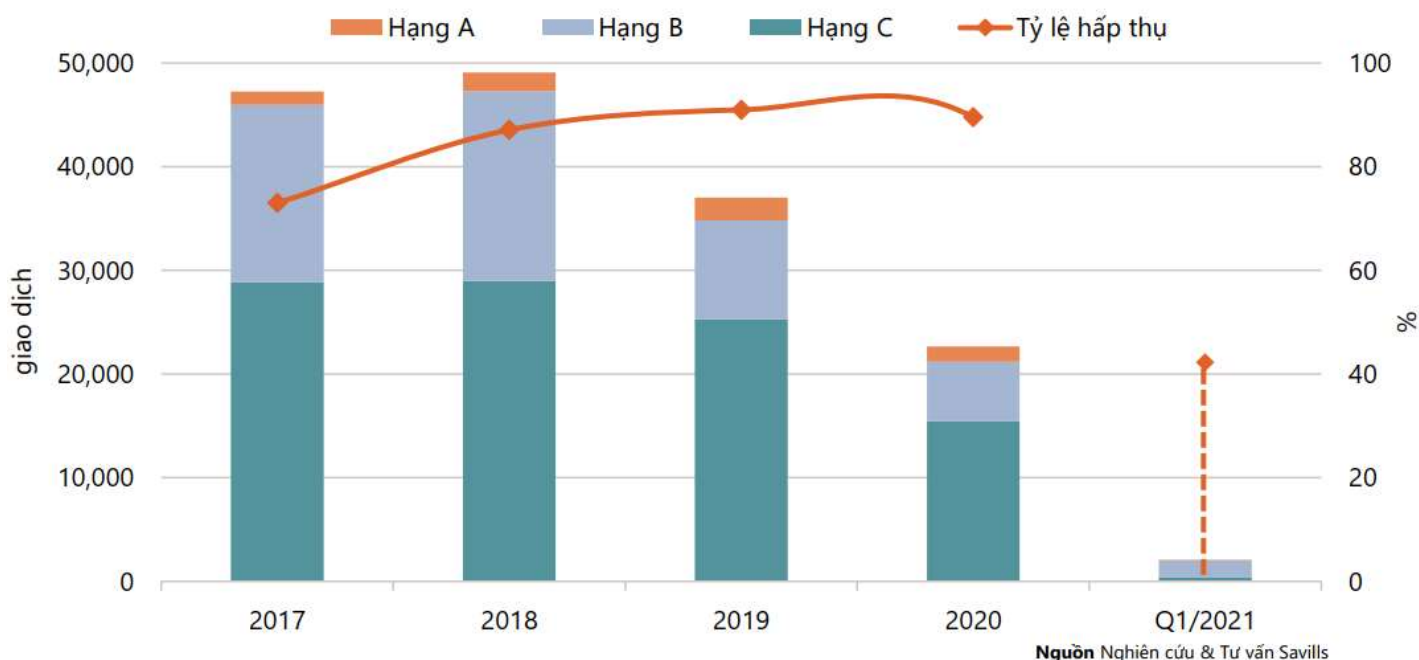
- Khác với thị trường Hà Nội, thị trường tại thành phố Hồ Chí Minh đang được dẫn dắt bởi phân khúc hạng sang và cao cấp trong khi nguồn cung trung cấp và bình dân ngày càng khan hiếm. Phân khúc trung cấp chiếm 41% trong khi các năm trước phân khúc này chiếm khoảng 55%-60% tổng nguồn cung. Phân khúc hạng sang đứng thứ hai chiếm 39% tổng nguồn cung. Phân khúc cao cấp chiếm 20% và không có nguồn cung chào bán tại phân khúc bình dân trong quý.

Hình 7: Số căn bán được, Căn hộ bán, TP.HCM



Nguồn: BP. Nghiên cứu CBRE, Quý 1/2021.

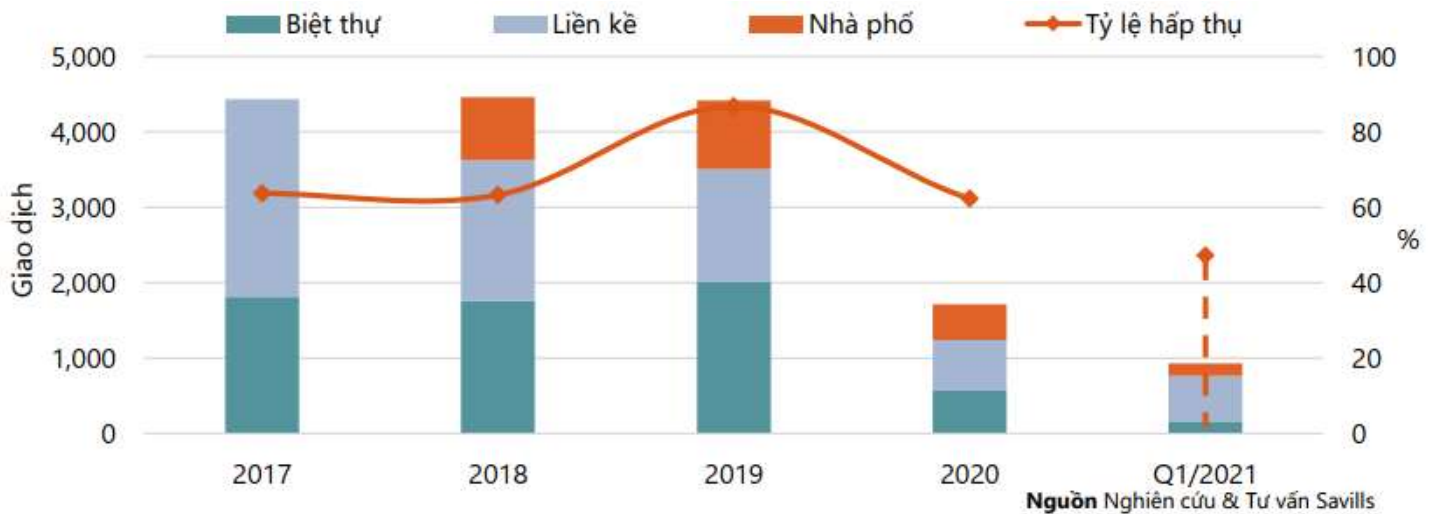
- Số căn hộ được tiêu thụ trong quý I là hơn 2,000 căn, thấp nhất trong 5 năm và tỷ lệ giảm rất cao. Nguồn cung khan hiếm là nguyên nhân chính khiến số căn bán được giảm. Tỷ lệ hấp thụ tại thành phố Hồ Chí Minh lại cao hơn tại Hà Nội, đạt 42%.



Giao dịch Biệt thự/ Nhà liền kề có sự khác biệt tại thị trường Hà Nội và Hồ Chí Minh

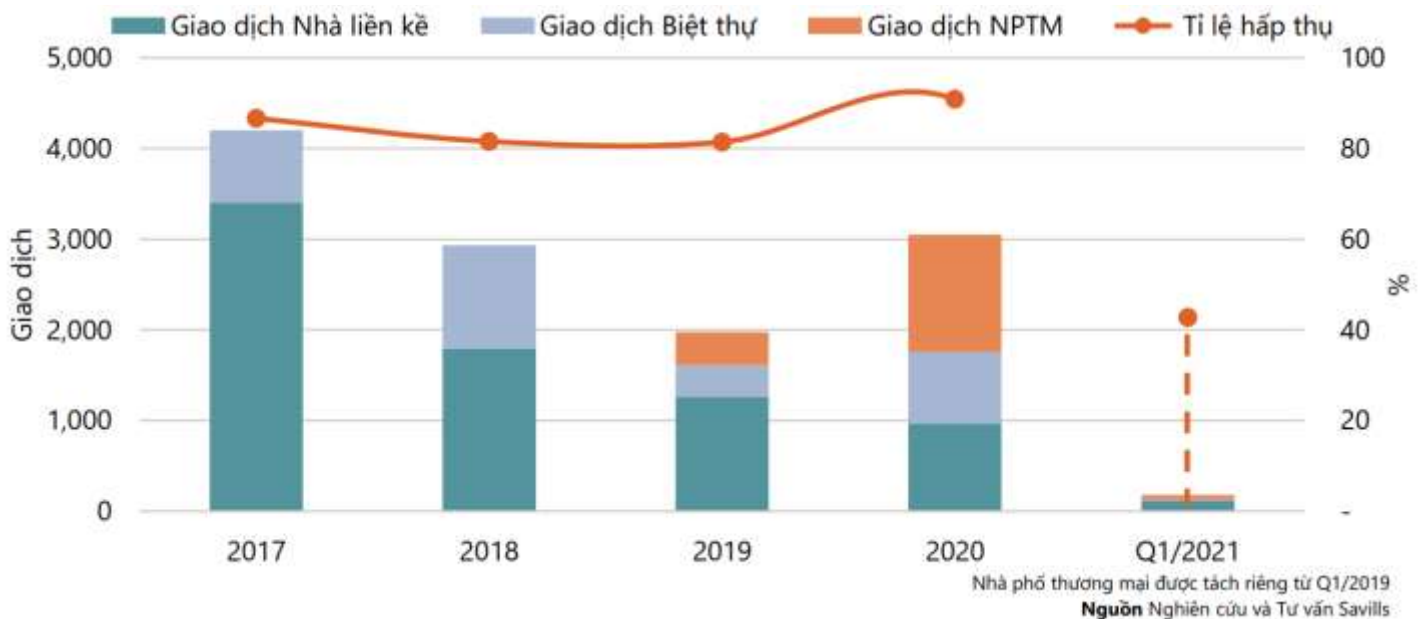
Hà Nội

- Nguồn cung Biệt thự/Nhà liền kề trong quý I-2021 tăng trưởng mạnh. Nguồn cung mới đạt 942 căn, tăng gần 400% qoq và 40% yoy. Nguồn cung mới chủ yếu đến từ 3 dự án tại Huyện Hoài Đức: Hà Đô Charm Villa, An Lạc Green Symphony và Hinode Royal Park – chiếm 83% nguồn cung mới. Tổng nguồn cung sơ cấp đạt gần 2,000 căn, tăng 28% theo quý và 47% theo năm.
- Tình hình hoạt động của thị trường cũng sôi nổi trở lại và được cải thiện đáng kể, đạt 934 giao dịch, tăng 83% theo quý và 232% theo năm. Khu vực phía Tây Hà Nội chiếm tới 80% lượng giao dịch. Tỷ lệ hấp thụ ở mức 47%, cao hơn rất nhiều so với căn hộ chung cư. Theo đánh giá của chúng tôi, biệt thự/nhà liền kề có sức hút hơn căn hộ chung cư. Các hộ gia đình có thu nhập cao thường có nhu cầu cao hơn đối với phân khúc biệt thự/nhà liền kề với những ưu điểm là diện tích lớn, không gian nơi ở rộng rãi, thường ở cách xa trung tâm và giữ giá tốt hơn so với chung cư.



Hồ Chí Minh

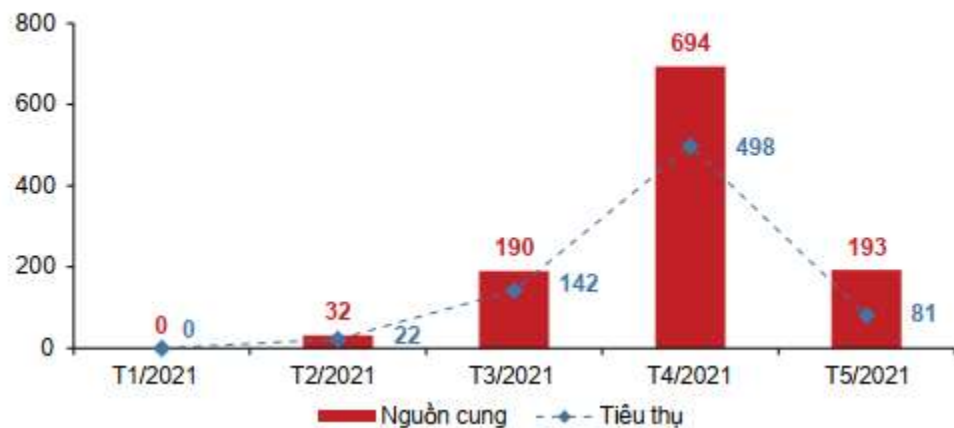
- Trái ngược với thị trường Hà Nội, thị trường Hồ Chí Minh lại có nguồn cung sơ cấp thấp và hoạt động giao dịch suy giảm. Trong Q1/2021, nguồn cung sơ cấp là hơn 470 căn, thấp nhất trong 5 năm gần đây, giảm -50% qoq và -50% yoy và chủ yếu đến từ hàng tồn kho của các dự án đã mở bán. Quy hoạch nhà ở Tp.HCM đến năm 2030 sẽ tiếp tục ưu tiên phát triển nhà ở cao tầng nên nguồn cung phân khúc thấp tầng dự báo sẽ tiếp tục khan hiếm, tỷ lệ trên tổng cung nhà ở tiếp tục sụt giảm.
- Chỉ có khoảng 200 căn biệt thự/nhà liền kề được giao dịch trong Quý I-2021, giảm rất mạnh so với cùng kỳ và Quý 4-2020. Tỷ lệ hấp thụ đạt 43%, cũng thấp hơn so với Quý I-2020.



Biệt thự biển: Xu hướng mới của ngành

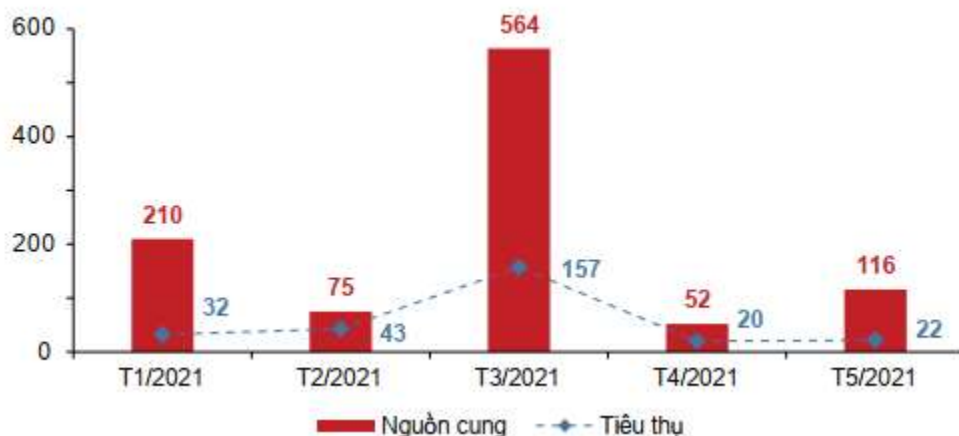
- Bất động sản nghỉ dưỡng đang trở thành xu thế mới trong ngành bất động sản tại Việt Nam. Tầng lớp siêu giàu của Việt Nam đang tăng nhanh những năm gần đây. Việc tìm một nơi có không gian yên tĩnh, riêng tư, cách xa thành phố ô nhiễm để nghỉ ngơi cùng gia đình đang trở nên quan trọng hơn với tầng lớp có thu nhập rất cao này. Loại hình bất động sản thường được ưu tiên lựa chọn là biệt thự hoặc nhà phố biển, tập trung tại các địa điểm du lịch biển nổi tiếng tại Việt Nam như Nha Trang, Đà Nẵng, Phú Quốc, Phan Thiết... Hạ tầng giao thông nội địa bao gồm cả hàng không và cao tốc đang liên tục được xây dựng, hoàn thiện cũng hỗ trợ tốt cho sự phát triển của loại hình bất động sản này khi thời gian di chuyển từ các thành phố trung tâm như Hồ Chí Minh, Hà Nội đến các tỉnh, thành lân cận giảm xuống đáng kể.
- Cũng do đặc tính là gắn liền với khu du lịch biển nên bất động sản nghỉ dưỡng thường được phát triển tại tỉnh ven biển có bãi biển trải dài, đẹp; đặc biệt là tại khu vực phía Nam Việt Nam như Phú Quốc, Khánh Hòa, Bình Thuận, Bà Rịa-Vũng Tàu. Nguồn cung chất lượng trong khi nhu cầu cao dẫn đến tỉ lệ tiêu thụ loại hình này khá tốt. Tuy nhiên, trong 5 tháng đầu năm 2021, do ảnh hưởng bởi dịch bệnh bùng phát trở lại tại Việt Nam nên nhiều nhà đầu tư cũng trở nên thận trọng hơn. Việc di chuyển giữa các tỉnh thành trở nên khó khăn hơn cũng làm tỉ lệ tiêu thụ chậm lại.

Nguồn cung và tiêu thụ mới theo tháng



BIỆT THỰ BIỂN

Nguồn cung và tiêu thụ mới theo tháng



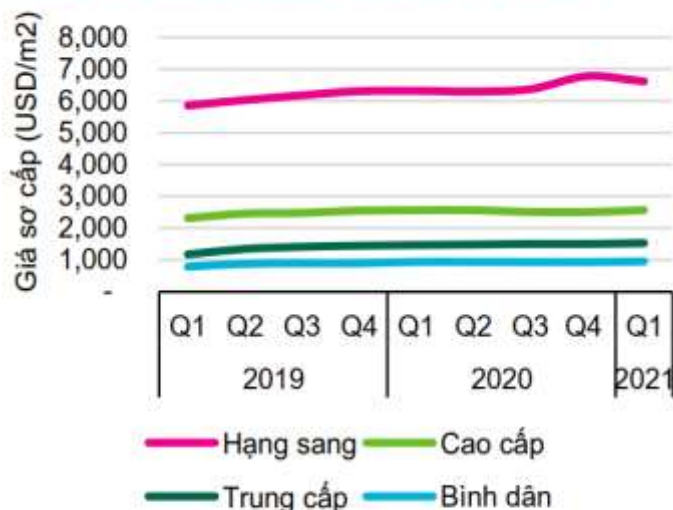
NHÀ PHỐ/SHOPHOUSE BIỂN

Giá bán

Trong chu kỳ tăng

- Giá bán bất động sản ở trong chu kỳ tăng nhưng có sự phân hóa trong loại hình bất động sản. Giá bán sơ cấp căn hộ chỉ đi ngang hoặc tăng trưởng nhẹ từ 1%-5% tại gần như tất cả các phân khúc. Trong khi đó, giá bán biệt thự, nhà liền kề có tốc độ tăng giá khá mạnh từ 7%-10%. Nhu cầu mạnh trong khi nguồn cung hạn chế do vấn đề quỹ đất và pháp lý khiến cho giá bán biệt thự, nhà liền kề tăng nhanh hơn so với giá bán căn hộ.

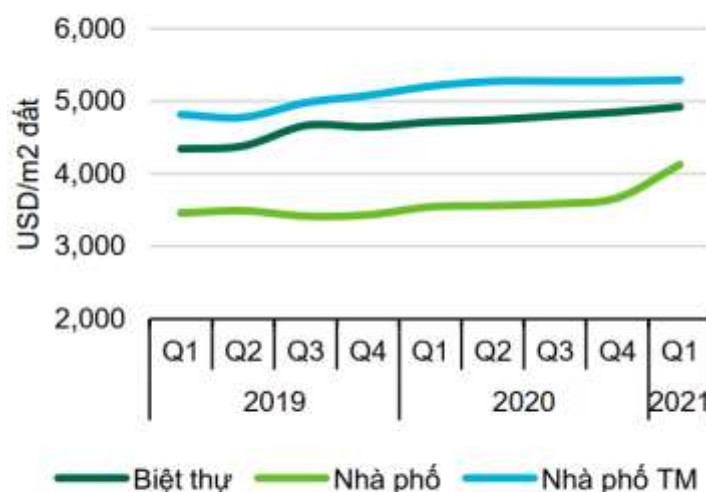
Hình 8: Giá sơ cấp, Căn hộ bán, TP.HCM



Giá bán: USD/m² (không bao gồm VAT và tính trên diện tích thông thủy)

Nguồn: BP. Nghiên cứu CBRE, Quý 1/2021.

Hình 11: Giá chào bán thứ cấp, Nhà phố & Biệt thự xây sẵn, TP.HCM



Giá chào bán chưa bao gồm thuế.

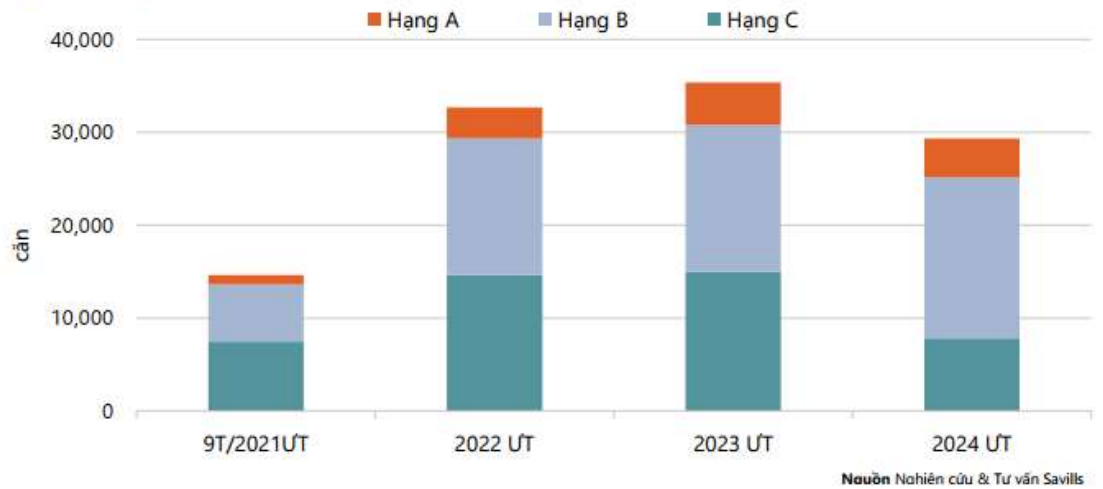
Nguồn: BP. Nghiên cứu CBRE, Quý 1/2021.

Dự báo nguồn cung

Căn hộ

- Nguồn cung căn hộ tại Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh được dự báo sẽ phục hồi đáng kể từ năm 2022 trở đi. Trong đó, phân khúc hạng B, hạng C sẽ chiếm phần lớn so với phân khúc hạng A.

Nguồn cung đến 2024



Hồ Chí Minh

Nguồn cung tương lai

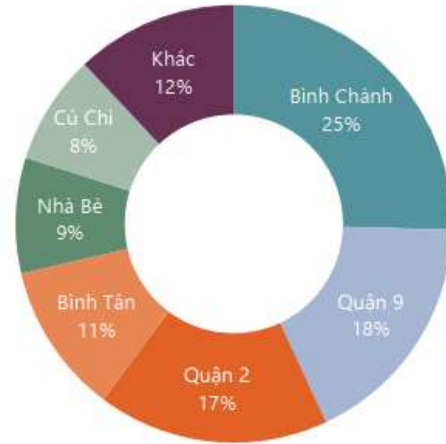


Hà Nội

Biệt thự

- Nguồn cung biệt thự chủ yếu tập trung tại ngoại thành các thành phố lớn khi mà quỹ đất nội đô đã không còn nhiều và không phù hợp với nhu cầu của người mua. Theo Savills, tại Hồ Chí Minh đến 2023, sẽ có gần 9,200 căn biệt thự mới mở bán. Bình Chánh, Quận 9 và Quận 2 chiếm tỷ lệ cao nhất trong nguồn cung. Tiến độ các dự án tương lai phù hợp với Quy hoạch phát triển nhà ở Tp.HCM đến 2030.

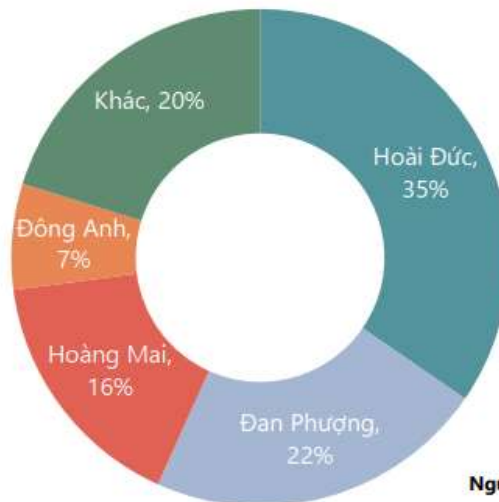
Nguồn cung đến 2023



Khác bao gồm Quận 7, 8, Cần Giờ, Gò Vấp, Thủ Đức
Nguồn Nghiên cứu & Tư vấn Savills

Hồ Chí Minh

Nguồn cung mới 2021



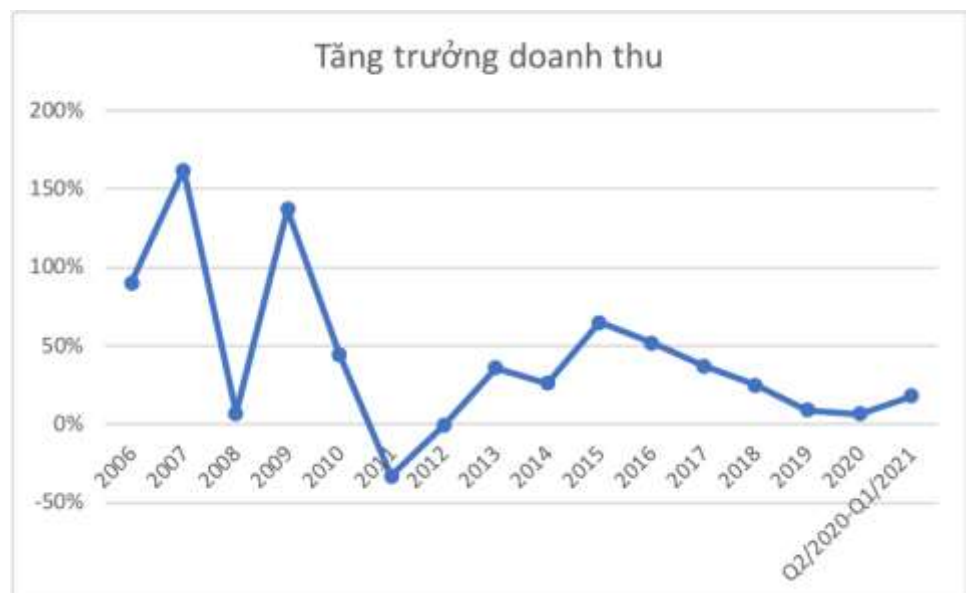
Nguồn Nghiên cứu & Tư vấn Savills

Hà Nội

Phân tích tài chính

Doanh thu ngành BĐS bước vào giai đoạn phục hồi nhẹ

- Sau thời gian thị trường suy thoái trong vòng 2 năm trở lại do đại dịch Covid-19, ngành bất động sản Việt Nam đã dần ổn định trở lại và có dấu hiệu phục hồi. Có thể quan sát trên biểu đồ, tăng trưởng doanh thu và tăng trưởng lợi nhuận gộp đều trên đà giảm từ năm 2015 đến năm 2020. Cụ thể, tăng trưởng doanh thu giảm từ 65% xuống 7% và tăng trưởng lợi nhuận gộp giảm từ 88% xuống -12%. Mặc dù trải qua giai đoạn giảm mạnh, tăng trưởng doanh thu năm 2020 vẫn cao hơn đáy -33% vào năm 2011, chứng tỏ một thị trường có nhiều rủi ro nhưng chưa đến mức báo động.

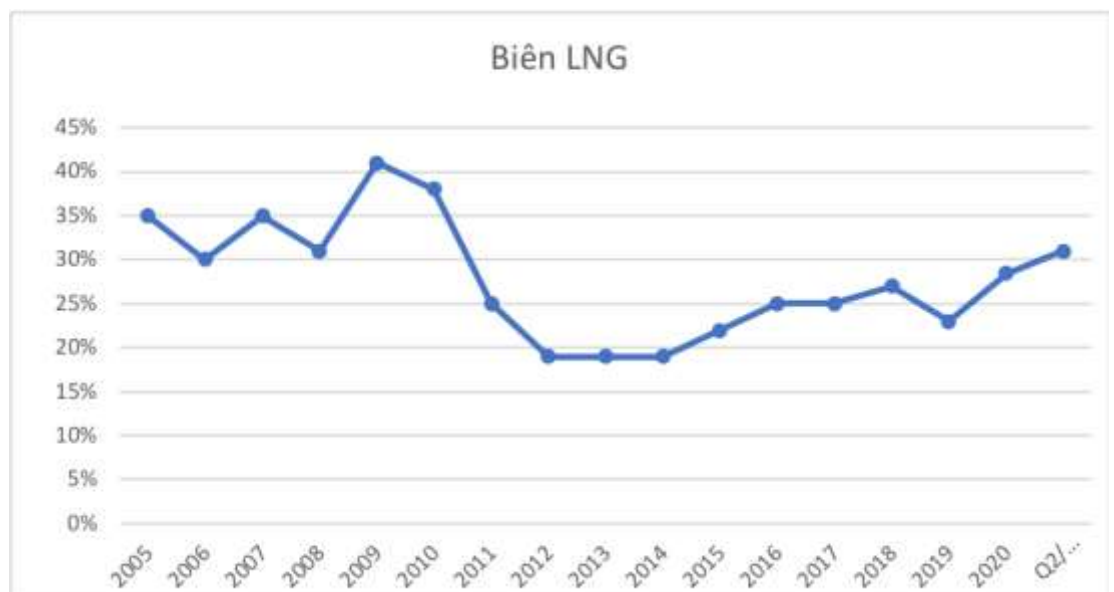


- Từ năm 2020 trở đi, thị trường bất động sản có dấu hiệu phục hồi nhẹ. Tăng trưởng doanh thu 4 quý kể 2021 đạt mức 18%, gấp 2,5 lần so với năm 2020. Tăng trưởng lợi nhuận gộp cũng dần tăng nhẹ từ -12% trong năm 2020 lên -11% trong 4 quý kể từ Quý 2 năm 2020 tới Quý 1 năm 2021. Điều này có thể được lý giải bởi những đối sách phòng, chống dịch bệnh của nhà nước, và phát minh thành công vaccine Covid-19. Tuy thị trường có phục hồi nhẹ sau thời gian dài điều chỉnh, cả tỉ lệ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận gộp vẫn chưa hồi phục nhiều so với mức độ giảm qua thời gian dài từ năm 2015.



- Quý 1 năm 2021 đánh dấu chu kỳ hồi phục đầu tiên sau thời gian thị trường suy thoái từ năm 2015. Tuy đã bình ổn nhưng tăng trưởng lợi nhuận gộp vẫn ở mức âm. Có thể thấy thị trường vẫn còn khá xa để hồi phục như trước đợt giảm mạnh năm 2010-2011.
- Có thể thấy 3 tháng đầu năm 2021 đang dẫn dắt thị trường chứng khoán theo chiều hướng ổn, thị trường đã đi bước vào cuối chu kỳ suy giảm. Có khả năng thị trường sẽ tiếp tục bình ổn và phục hồi vào những quý tiếp theo.

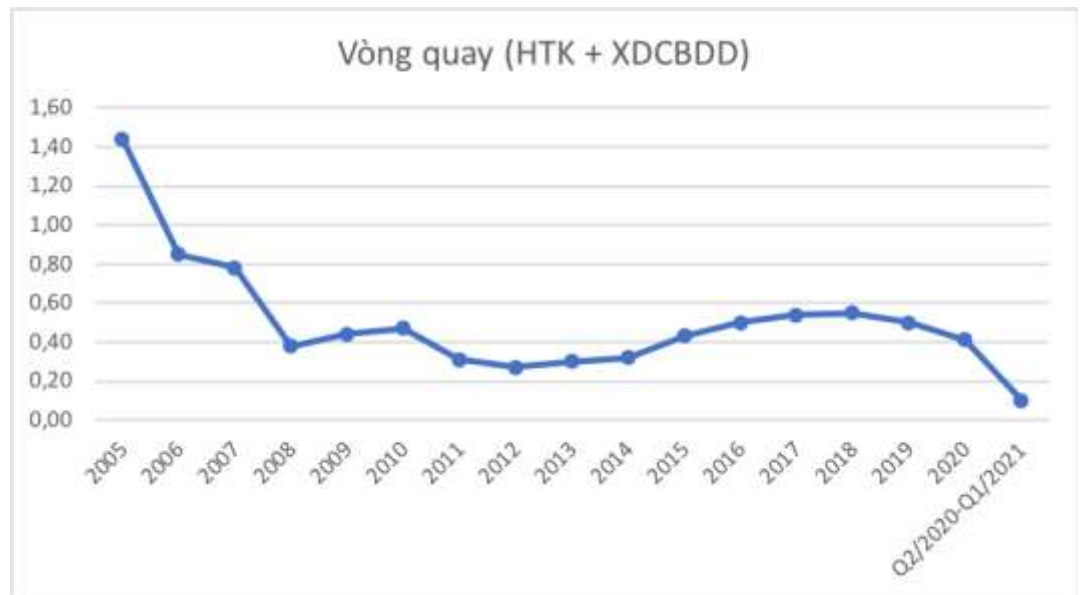
Tín hiệu an toàn trong hoạt động kinh doanh



- Có thể thấy biên lợi nhuận gộp đã tăng trong gần 2 năm trở lại, đạt 28% trong năm 2020 và 31% theo 4 quý kể năm 2021. Tỷ lệ này đã phục hồi khá nhiều so với đáy năm 2011-2012. Điều này cho thấy khả năng sinh lời của thị trường bất động sản đã dần hồi phục sau một đợt điều chỉnh dài. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp vẫn còn khá xa so với đỉnh 41% vào năm 2009.

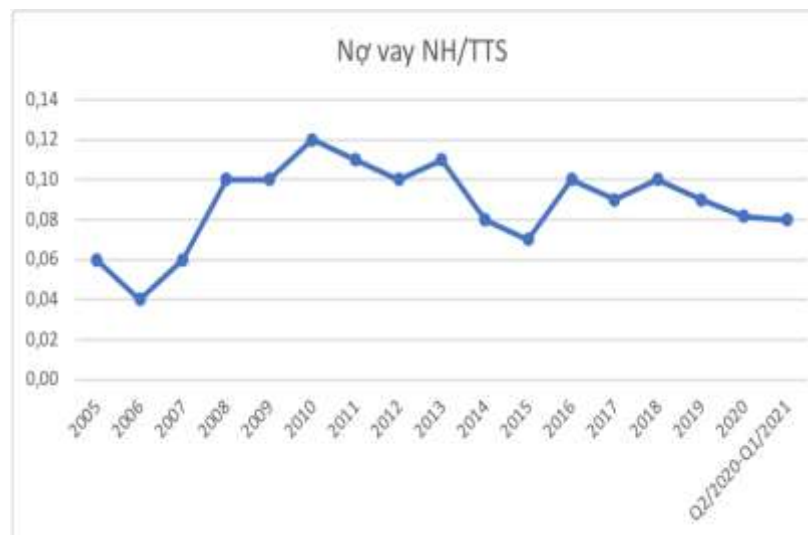
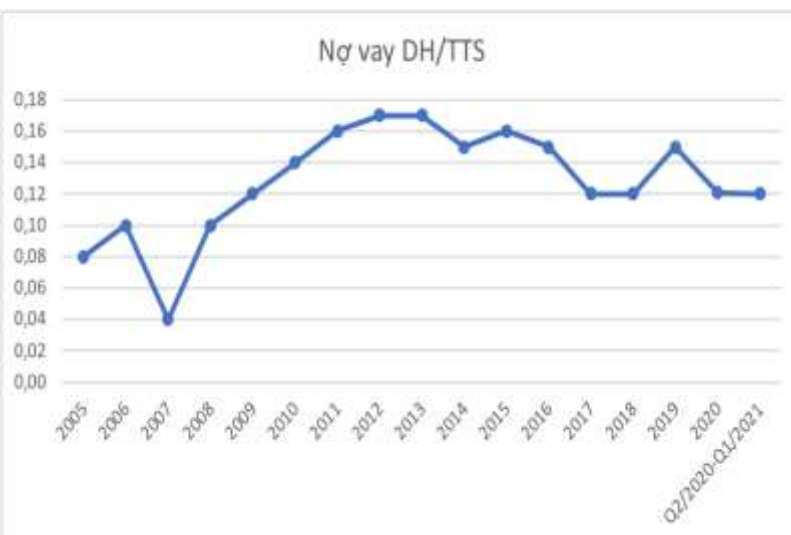


- Tăng trưởng Người mua trả tiền trước ngắn hạn sau khi chạm đáy -16% vào năm 2020 đã có dấu hiệu phục hồi. Tuy mức tăng trưởng người mua trả tiền trước ngắn hạn đã tiệm cận đáy năm 2010, tỷ lệ này đã hồi lại nhưng chưa đáng kể, chuyển từ âm sang dương trong quý 1 năm 2021. Cụ thể, mức tăng trưởng người mua trả tiền trước ngắn hạn đạt mức 3% trong 4 quý kể từ quý 2 năm 2020 đến quý 1 năm 2021. Đây là dấu hiệu cho thấy nhu cầu phân khúc nhà ở vẫn duy trì, các dự án chào bán của doanh nghiệp đang nhận được sự quan tâm từ khách hàng. Tuy nhiên, mức độ tăng trưởng người mua trả tiền trước vẫn còn rất thấp.



- Tuy nhiên, vòng quay hàng tồn kho và xây dựng cơ bản dở dang có phần giảm so với các năm trước. Điều này chứng tỏ hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp bất động sản chưa cao trong quý đầu năm 2021.

Tình hình tài chính ổn định



- Các doanh nghiệp bất động sản đã cải thiện đáng kể tình hình tài chính. Cả nợ vay ngắn hạn và dài hạn đang duy trì khá ổn định trong 2 năm gần đây. Tỷ lệ nợ ngắn hạn và dài hạn trên tổng tài sản lần lượt ở mức 0,08 và 0,12 trong khoảng từ Q2 2020 – Q1/2021. Tuy nhiên, tỷ lệ này vẫn chưa thật sự ổn so với tình hình thị trường hiện tại.



- Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh tăng đáng kể trong 2 năm trở lại. Dòng tiền năm 2020 và Q2/2020 – Q1/2021 lần lượt gấp 12 và 16 lần lưu chuyển dòng tiền năm 2019.

D. ĐÁNH GIÁ AN TOÀN TÀI CHÍNH THÔNG QUA CHẤM ĐIỂM F-SCORE CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT

Mã CK	Tên	Sàn	Tăng trưởng doanh thu	Tăng trưởng LNST công ty mẹ	Tăng trưởng Người mua trả tiền trước ngắn hạn	ROA	Biên lợi nhuận gộp	Vòng quay hàng tồn kho	CFO	CFO-LNST	Nợ vay ngắn hạn/Tổng tài sản	Nợ vay dài hạn/Tổng tài sản	CFO/(nợ phải trả ngắn hạn - người mua trả tiền trước ngắn hạn)	Tổng điểm (Max=14)
AAV	Việt Tiên Sơn Địa ốc	HNX	0	0	2	0	0	0	1	1	0	0	1	5
AGG	Bất động sản An Gia	HOSE	2	2	2	0	0	1	1	1	1	0	1	11
AMD	FLC Stone	HOSE	0	0	2	0	1	0	0	0	1	0	0	4
API	APEC INVESTMENT	HNX	2	2	2	1	1	0	0	0	0	1	1	10
CCL	ĐT&PT Dầu khí Cửu Long	HOSE	2	2	2	1	1	1	1	0	0	1	0	11
CEO	Tập đoàn CEO	HNX	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1
CRE	Bất động sản Thế Kỷ	HOSE	2	0	2	0	0	1	0	0	0	0	0	5
CSC	Tập đoàn COTANA	HNX	0	0	2	1	0	0	0	0	0	0	0	3
D11	Địa ốc 11	HNX	0	2	2	0	1	0	0	1	0	1	1	8
D2D	Phát triển Đô thị số 2	HOSE	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1
DIG	DIC Corp	HOSE	2	2	0	1	0	1	1	0	1	1	0	9
DRH	DRH Holdings	HOSE	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1
DTA	BĐS Đệ Tam	HOSE	0	0	2	0	0	0	1	1	0	1	1	6
DXG	Địa ốc Đất Xanh	HOSE	0	0	2	0	1	0	1	0	0	1	0	5
FIR	Địa ốc First Real	HOSE	0	0	2	0	1	0	1	0	0	1	0	5

FLC	Tập đoàn FLC	HOSE	0	0	2	1	0	0	1	0	1	0	0	5
HAR	BDS An Dương Thảo Điền	HOSE	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1
HDC	Phát triển Nhà BR-VT	HOSE	2	2	2	1	1	0	0	0	0	1	0	9
HDG	Tập đoàn Hà Đô	HOSE	2	2	0	1	1	1	1	0	1	0	1	10
HLD	Bất động sản HUDLAND	HNX	0	0	0	0	1	0	1	0	1	1	1	5
HPX	Đầu tư Hải Phát	HOSE	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	2
HQC	Địa ốc Hoàng Quân	HOSE	0	0	0	0	0	0	1	1	0	1	1	4
HTN	Hưng Thịnh Incons	HOSE	0	0	0	0	1	1	0	0	0	1	0	3
ITC	Đầu tư kinh doanh Nhà	HOSE	2	0	0	1	0	1	0	0	1	0	0	5
KDH	Nhà Khang Điền	HOSE	2	2	0	1	0	1	0	0	0	0	0	6
KHG	BDS Khải Hoàn Land	HOSE	0						0	0			0	0
KOS	Công ty KOSY	HOSE	2	0	2	0	0	1	0	0	0	1	0	6
LEC	BDS Điện lực Miền Trung	HOSE	2	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	4
NBB	577 CORP	HOSE	2	0	0	1	0	1	1	0	0	0	0	5
NDN	PT Nhà Đà Nẵng	HNX	2	2	0	1	1	1	1	1	0	1	1	11
NLG	BDS Nam Long	HOSE	0	2	2	0	0	0	0	0	0	0	1	5
NRC	Tập đoàn Danh Khôi	HNX	0	2	0	1	1	0	0	0	0	1	0	5
NTL	Đô thị Từ Liêm	HOSE	0	2	0	1	1	0	1	0	1	0	0	6
NVL	Đầu tư Địa ốc No Va (Novaland)	HOSE	2	2	2	0	1	0	0	1	1	1	1	11
PDR	BDS Phát Đạt	HOSE	2	2	2	1	0	1	1	0	1	1	0	11
PTL	Petroland	HOSE	0	0	2	0	1	1	0	0	0	0	0	4
PV2	Đầu tư PV2	HNX	0	0	2	0	0	0	1	1	0	0	1	5
PVL	Đầu tư Nhà Đất Việt	HNX	0	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	2

QCG	Quốc Cường Gia Lai	HOSE	2	0	2	0	0	1	1	0	0	0	1	7
RCL	Địa Ốc Chợ Lớn	HNX	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1
SCR	Sacomreal	HOSE	0	0	0	0	0	1	1	1	0	0	1	4
SGR	Địa ốc Sài Gòn	HOSE	0	0	2	0	1	0	0	0	0	1	0	4
SJS	SUDICO	HOSE	2	0	0	0	1	1	1	0	0	1	0	6
TDH	Thủ Đức House	HOSE	0	0	0	0	1	0	1	1	1	1	1	6
TEG	TECGROUP	HOSE	2	2	2	1	0	1	1	1	0	1	1	12
TIG	Tập đoàn Đầu tư Thăng Long	HNX	2	0	2	0	1	0	0	1	1	0	1	8
TLD	ĐT XD và PT Đô thị Thăng Long	HOSE	0	0	0	0	1	0	0	0	1	1	0	3
VHM	Vinhomes	HOSE	2	0	0	0	0	1	1	0	1	0	0	5
VPH	Vạn Phát Hưng	HOSE	2	0	0	1	1	1	0	1	0	1	1	8
VPI	Đầu tư Văn Phú - Invest	HOSE	0	0	2	0	1	0	1	1	1	1	1	8
VRC	Bất động sản và Đầu tư VRC	HOSE	0	0	0	0	1	0	1	1	1	0	1	5

❖ **Điểm F-score được tính toán trên số liệu đến quý 1 - 2021 của các doanh nghiệp ngành cấp 4.**

❖ **Từ 9 điểm đến 14 điểm được đánh giá là lành mạnh.**

E. MỘT SỐ DOANH NGHIỆP BẤT ĐỘNG SẢN ĐƯỢC KHUYẾN NGHỊ

1. TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN XÂY DỰNG (HOSE: DIG)

QUỸ ĐẤT DỒI DÀO HƠN 1,200 HA ĐẢM BẢO CHU KỲ KINH DOANH TRONG 3-5 NĂM TIẾP THEO. GIAI ĐOẠN NĂM 2021-2023 LÀ ĐIỂM RƠI CỦA LỢI NHUẬN;



NGÀNH CẤP 4:

Bất động sản dân cư

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng KQKD	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	2,487	1,982	6,806
Giá vốn bán hàng	-1,847	-1,475	-5,065
Lợi nhuận gộp	640	507	1,741
Thu nhập tài chính	27	117	124
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	316	280	1,512
Lợi nhuận khác	612	1,020	658
Lợi nhuận trước thuế	900	1,271	2,141
Lợi nhuận sau thuế	722	991	1,670
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	711	977	1,646

(Nguồn: DIG, CTS dự báo/tổng hợp)

Luận điểm đầu tư

- Quỹ đất hơn 1,200 ha giúp DIG khai thác thoải mái trong chu kỳ 3-5 năm tới. Quỹ đất được đầu tư từ lâu chi phí giá vốn thấp nên giá bán sản phẩm cạnh tranh.
- Dự án lớn tập trung ở KĐT Đại Phước (464 ha), Khu đô thị Long Tân (332 ha) và Khu đô thị Nam Vĩnh Yên (193 ha). Giá bán hợp lý hút khách hàng để ở, đầu tư.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH:

- Giá mua kỳ vọng: 22,800 – 23,200 VNĐ/cổ phiếu.
- Vùng giá bán kỳ vọng: 27,000 – 27,400 VNĐ/cổ phiếu.
- Thời gian nắm giữ: < 12 tháng.
- Lợi nhuận dự kiến: 18.4%.

Thông tin cổ phiếu (13/07/2021)

Số lượng CP niêm yết	409,890,962
Số lượng CP lưu hành	401,638,105
Vốn hóa (tỷ VND)	9,156
Biến động giá 52 tuần	+166%
KLGDTB 10 phiên	4,353,843
% sở hữu nước ngoài	49.0%
Room nước ngoài còn lại	46.5%

Cổ đông lớn

CTCP ĐT phát triển Thiên Tân	16.22%
Nguyễn Hùng Cường	8.89%
Nguyễn Thiên Tuấn	7.82%

Đồ thị giá



Quỹ đất

DIG tập trung vào thị trường chủ yếu là tỉnh lân cận thành phố Hồ Chí Minh và Hà Nội, ngoài ra DIG cũng đầu tư vào bất động sản du lịch là Vũng Tàu, Quảng Bình. CTS đánh giá đây là bước đi thích hợp với xu hướng khi giao thông phát triển giúp thuận lợi cho người dân di chuyển từ nơi ở đến nơi làm việc dễ dàng. Mặt bằng giá đất thành phố Hồ Chí Minh, Hà Nội đã khá cao nên việc xây dựng các khu đô thị xung quanh thành phố với các tiện ích cao cấp phù hợp với xu hướng tiêu dùng của gia đình trẻ. Quỹ đất chính hiện tại bao gồm:

- Khu đô thị sinh thái Đại Phước – xã Đại Phước, huyện Nhơn Trạch, tỉnh Đồng Nai (464.5 ha – hiện đã GPMB, quy hoạch 1/500 và hạ tầng chính). DIG đang kêu gọi 6 nhà đầu tư thứ cấp phát triển khoảng 400 ha. Doanh thu ghi nhận 2020 khoảng 14 ha, dự kiến 2021 bán khoảng 31 ha. Dự án này đóng góp năm 2021 khoảng 2,100 tỷ doanh thu và hơn 1,020 tỷ lợi nhuận – hạch toán ở phần lợi nhuận khác.
- Khu đô thị du lịch Long Tân - Nhơn Trạch, Đồng Nai (332 ha – đã được phê duyệt đầu tư, đã bồi thường GPMB 107/332 ha. Dự kiến chi 1.000 tỷ cho công tác BT GPMB trong năm 2021) dự kiến mở bán từ năm 2022.
- Khu đô thị mới Nam Vĩnh Yên, Vĩnh Phúc (193 ha – hiện đã khai thác xong phân khu I và chuyển sang kinh doanh phân khu II).
- Khu đô thị Chí Linh - Bà Rịa Vũng Tàu (khoảng 93.7 ha, đang đền bù GPMB, Đã đến bù GPMB 71,67/ 99,7 ha. Dự kiến đầu Q3/2021 sẽ khởi công dự án tại khu A5 với tên gọi DIC EMERA Vũng Tàu.
- Khu Gate Way - Vũng Tàu (khoảng 0.2 ha với 1,538 căn hộ đã bán 1,386 căn, năm 2021 ghi nhận nốt 152 căn).
- Khu đô thị Bắc Vũng Tàu (khoảng 91 ha, kế hoạch đầu tư 2.190 tỷ đồng, trong đó thỏa thuận đền bù GPMB là 1.031 tỷ đồng. Dự kiến triển khai phân khu 1 (20ha) vào cuối 2021
- Khu nhà ở Lam Hạ - Hà Nam (khoảng 13.5 ha đang thiết kế bản vẽ thi công hạ tầng kỹ thuật và toàn bộ công trình trên đất. Khởi công Q3/2021.



(Bảng 1: vị trí quỹ đất - nguồn: CTS tổng hợp)



(Bảng 2: KĐT Đại Phước - nguồn: CTS tổng hợp)

Doanh thu và lợi nhuận giai đoạn 2021 - 2023

Năm 2021, DIG sẽ tiếp tục bán và ghi nhận khoảng 31 ha ở dự án khu đô thị sinh thái Đa Phước. CTS ước tính doanh thu khoảng 2,100 tỷ và lợi nhuận gộp khoảng 1,000 tỷ - do đây là chuyển nhượng cho nhà đầu tư thứ cấp vì vậy sẽ ghi nhận vào phần lợi nhuận khác. Dự án Gate Way Vũng Tàu sẽ ghi nhận 152 căn. Dự án CSJ Vũng Tàu ghi nhận 38 căn còn lại. Tổng doanh thu khoảng 1,981 tỷ và lợi nhuận trước thuế gần 1,300 tỷ.

Gia đoạn năm 2022 – 2023, CTS ước tính doanh thu và lợi nhuận sẽ tăng mạnh nhờ ghi nhận khu đô thị du lịch Long Tân - Nhơn Trạch, Đồng Nai - 332 ha và khu đô thị Chí Linh - Bà Rịa Vũng Tàu – 93 ha. CTS ước tính 2 dự án cung cấp hơn 10,000 nền nhà phố và shop house. Mang lại khoảng hàng năm khoảng 6,500 tỷ doanh thu và 1,500 tỷ lợi nhuận trước thuế.



(Bảng 5: KĐT Bắc Vũng Tàu - nguồn: DIG)

RỦI RO

- Covid-19 diễn biến phức tạp cả trong nước và thế giới gây nên những hậu quả rất khó lường trước tác động lớn đến doanh nghiệp.
- Giá nguyên vật liệu biến động khó lường dẫn tới ảnh hưởng tới tiến độ và tỷ suất lợi nhuận trong ngành.

QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ

- Tại giá đóng cửa ngày 13/07/2021, cổ phiếu DIG đang được giao dịch với chỉ số P/E 2021 là 7.6 lần, mức định giá này theo quan điểm của chúng tôi khá là thấp so với tiềm năng và vị thế của DIG trong ngành.
- Chúng tôi sử dụng thêm hai mô hình định giá là FCFF và FCFE để định giá cổ phiếu DIG đều cho mức giá khả quan do dòng tiền DIG mang lại cho cổ đông trong tương lai dự báo tăng trưởng mạnh. Bình quân 3 phương pháp: giá DIG định giá: 27,000 đồng/cổ phiếu – tương đương mức tăng +18.4% so với mức giá đóng cửa ngày 13/07/2021.

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
P/E	33%	27,100
FCFF	33%	27,000
FCFE	34%	26,800
Giá mục tiêu bình quân (đồng/cp)		27,000

2. CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ NAM LONG (MÃ: NLG)

CÁC DỰ ÁN LỚN ĐI VÀO KHAI THÁC GIÚP DOANH NGHIỆP TĂNG MẠNH DOANH THU VÀ LỢI NHUẬN GIAI ĐOẠN 2021-2023.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng KQKD	2021F	2022F	2023F
Doanh thu thuần	4,457	6,703	8,753
Giá vốn bán hàng	-2,897	-4,357	-5,689
Lợi nhuận gộp	1,560	2,346	3,063
Thu nhập tài chính	262	304	347
Chi phí tài chính	-96	-99	-103
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	1,080	1,646	2,285
Lãi lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	150	159	168
Lợi nhuận trước thuế	1,682	1,843	2,503
Lợi nhuận sau thuế	1,395	1,536	2,082
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	1,222	1,410	1,941

(Nguồn: NLG, CTS tổng hợp/dự báo)

Luận điểm đầu tư

- Sở hữu quỹ đất lớn hơn 681 ha ở các tỉnh/thành phố có vị trí địa lý thuận lợi giúp doanh nghiệp duy trì tốc độ phát triển cao trong trung và dài hạn.
- Điểm rơi tăng trưởng mạnh doanh thu và lợi nhuận trong giai đoạn 2021-2023 khi các dự án lớn (Waterpoint: 355 ha, Izumi city: 170 ha) xây dựng xong, bước vào giai đoạn khai thác.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH: MUA

- Vùng giá mua kỳ vọng: 36,000 – 37,000 VNĐ/cổ phiếu.
- Vùng giá bán kỳ vọng: 42,500 – 42,800 VNĐ/cổ phiếu.
- Thời gian nắm giữ: < 12 tháng.
- Lợi nhuận dự kiến: 16.7%.

Quỹ đất:



NGÀNH CẤP 4:

Bất động sản dân cư

Thông tin cổ phiếu

Số lượng CP niêm yết	285,270,660
Số lượng CP lưu hành	285,270,660
Vốn hóa (tỷ VND)	11,068
Biến động giá 52 tuần	+74.8%
KLGDTB 10 phiên	2,422,183
% sở hữu nước ngoài	49%
Room nước ngoài còn lại	3.64%

Cổ đông lớn

Nguyễn Xuân Quang	13.43%
Ibworth Pte.Ltd	9.95%
PYN Elite Fund (Non-Ucits)	6.91%

Đồ thị giá



Nam Long tập trung vào 2 thị trường chủ yếu là: thành phố Hồ Chí Minh và các tỉnh lân cận. CTS đánh giá đây là bước đi thích hợp với xu hướng khi giao thông phát triển giúp thuận lợi cho người dân di chuyển từ nơi ở đến nơi làm việc dễ dàng. Mặt bằng giá đất thành phố Hồ Chí Minh đã khá cao nên việc xây dựng các đại đô thị xung quanh thành phố với các tiện ích cao cấp phù hợp với xu hướng tiêu dùng của gia đình trẻ. Nam Long cũng được biết đến là nhà đầu tư có uy tín và kinh nghiệm với các dòng sản phẩm định hướng chuyên biệt: nhà phố Valora, căn hộ Flora/Ehome hướng tới phân khúc trung bình. CTS đánh giá là phân khúc có nhu cầu thực và thanh khoản tốt. NLG cũng thận trọng trong việc tích lũy đất nên giá vốn thấp. Quỹ đất hiện tại bao gồm:

- Tại thành phố Hồ Chí Minh: dự án Mizuki park tại Bình Chánh khoảng 37 ha và Akari city tại Bình Tân 8.5 ha.
- Tại các tỉnh lân cận: Long An: 355 ha, Đồng Nai: 185 ha, Hải Phòng: 21 ha, Cần Thơ: 43 ha.

Dự án đang triển khai:

- Mizuki park – 37 ha tại Bình Chánh, thành phố Hồ Chí Minh: dự án triển khai với 4,044 căn hộ Flora, 187 căn nhà phố Valora, Ehome: 1,678 căn và Valora Island: 100 căn. Năm 2021, Nam Long dự kiến mở bán 1,250 căn hộ. Các sản phẩm này sẽ được ghi nhận trong năm 2022-2023.
- Waterpoint – 355 ha tại Đồng Nai: dự án đã triển khai giai đoạn 1 với tên South Gate với khoảng 2,940 căn nhà phố Valora và 1,432 căn Ehome. Trong năm 2021: nhà phố Valora sẽ ghi nhận 650 căn và mở bán 669 căn, Ehome mở bán 1,432 căn. Giai đoạn 2 cũng đang hoàn thiện và dự kiến mở bán khoảng 270 căn ngay trong năm 2021.
- Akari City – 8.5 ha ở Bình Tân, thành phố Hồ Chí Minh: dự án thực hiện 5,288 căn hộ Flora, trong năm 2021: ghi nhận doanh thu 1,250 căn và mở bán 600 căn.

Doanh thu và lợi nhuận giai đoạn 2021- 2023:



(Bảng 1: vị trí quỹ đất - nguồn: CTS tổng hợp)



(Bảng 2: dự án triển khai - nguồn: CTS tổng hợp)

- CTS dự báo doanh thu năm 2021 - 2023 tăng mạnh. Năm 2023 đạt khoảng 8.7 nghìn tỷ gấp 4 lần năm 2020. Năm 2021 là 4,457 tỷ lên 8,753 tỷ đồng tăng gấp đôi trong 2 năm do các dự án lớn đủ điều kiện ghi nhận doanh thu và lợi nhuận. Doanh thu ghi nhận chủ yếu là South gate với khoảng 8.3 nghìn tỷ từ nhà phố Valora và hơn 1.0 nghìn tỷ với căn hộ Flora. Akari City mang lại khoảng 7.0 nghìn tỷ doanh thu. Waterfront sẽ mang lại khoảng 15.7 nghìn tỷ khi đi vào giai đoạn ghi nhận hàng bán.
- Lợi nhuận năm 2021 ước tính vào khoảng 1,200 tỷ gấp 1.5 lần năm 2020 và tăng lên gần 2,000 tỷ năm 2023.

RỦI RO

- Covid-19 diễn biến phức tạp cả trong nước và thế giới gây nên những hậu quả rất khó lường trước tác động lớn đến doanh nghiệp.
- Giá nguyên vật liệu biến động khó lường dẫn tới ảnh hưởng tới tiến độ và tỷ suất lợi nhuận trong ngành.

QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ

- Tại giá đóng cửa ngày 15/07/2021, cổ phiếu NLG đang được giao dịch với chỉ số P/E 2021 là 8.7 lần, mức định giá này theo quan điểm của chúng tôi khá là thấp so với tiềm năng và vị thế của NLG trong ngành.
- Chúng tôi sử dụng thêm hai mô hình định giá là FCFF và FCFE để định giá cổ phiếu NLG đều cho mức giá khả quan do dòng tiền NLG mang lại cho cổ đông trong tương lai dự báo tăng trưởng mạnh. **Bình quân 3 phương pháp: giá NLG định giá: 42,500 đồng/cổ phiếu**



(Bảng 3: dự án triển khai - nguồn: CTS tổng hợp)

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
P/E	33%	39,000
FCFF	33%	45,700
FCFE	34%	42,700
Giá mục tiêu bình quân (đồng/cp)		42,500

