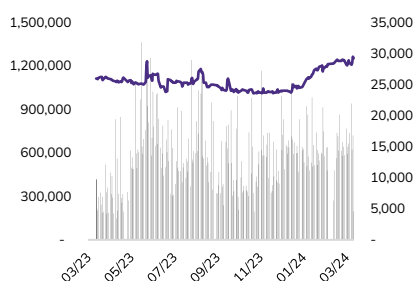


Phạm Hồng Trường

Email: truong.phamhong@abs.vn**THÔNG TIN CƠ BẢN**

Ngành	: Bất động sản
Ngày báo cáo	: 20/03/2024
Giá hiện tại (VND/CP)	: 28.900
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 3.296
SLCPLH (CP)	: 111.742.198

DIỄN BIẾN GIÁ**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

Chỉ tiêu	2022	2023
Tăng trưởng DTT (%)	156%	56,8%
Tăng trưởng LNST (%)	19,9%	94,1%
Biên LNG (%)	30,4%	32,7%
Biên LNST (%)	14,3%	17,7%
ROA (%)	2,8%	4,0%
ROE (%)	7,6%	11,4%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,2	0,3
EPS (VND/CP)	732	1.275
BVPS (VND/CP)	11.764	11.826

KQKD 2023 ấn tượng từ hoạt động kinh doanh bất động sản.

- **KQKD trong giai đoạn 2018-2023 liên tục có sự tăng trưởng** (ngoại trừ năm 2020 do tác động bởi dịch Covid 19). Năm 2023, doanh thu thuần của Công ty đạt 806,3 tỷ đồng (+56,8% svck), lợi nhuận gộp đạt 263,9 tỷ đồng (+68,9% svck) với biên lợi nhuận gộp cải thiện lên mức 32,7% trong khi cùng kỳ năm trước là 30,4%. LNST của cổ đông Công ty mẹ đạt 142,5 tỷ đồng (+94,1% svck). ROE đạt 11,39%.
- **Nguồn thu chủ yếu đến từ hoạt động kinh doanh bất động sản.** Chúng tôi cho rằng doanh thu của VC3 chủ yếu là ghi nhận từ Dự án KĐT Bảo Ninh 2. Đây là Dự án bất động sản nghỉ dưỡng ven biển có quy mô 18,8ha với tổng vốn đầu tư 5.500 tỷ đồng. Dự án này đã bắt đầu bán hàng từ T4/2022 & bàn giao từ Q4/2022.
- **Cơ cấu tài sản:** tổng tài sản tại 31/12/2023 là gần 3.375 tỷ đồng (-9,1% so với thời điểm đầu năm 2023).
 - Lượng tiền và tiền gửi ngân hàng thời điểm cuối năm 2023 là trên 313,4 tỷ đồng (-29,5% so với đầu năm), chiếm 9,29% cơ cấu tổng tài sản.
 - Trong khi đó, khoản phải thu là 573 tỷ đồng (+16,6% so với đầu năm), chiếm gần 17% cơ cấu tổng tài sản, trong đó chủ yếu là tiền trả trước cho các nhà thầu của Dự án Hòa Bình (250 tỷ đồng) và Dự án KĐT Bảo Ninh 2 (214,5 tỷ đồng). Công ty cũng đã thực hiện trích lập dự phòng 40,2 tỷ đồng.
 - Hàng tồn kho là khoản mục chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu tổng tài sản của VC3 với gần 2.172 tỷ đồng (-10,3% so với đầu năm và chiếm 64,4% cơ cấu tổng tài sản). Đây chủ yếu là các khoản chi phí SXKD dở dang các dự án bất động sản, tập trung chính vào Dự án KĐT Bảo Ninh 2 (1.670,5 tỷ đồng), Dự án The Charms – Bình Dương (475,2 tỷ đồng).
- **Cơ cấu nguồn vốn vẫn ở ngưỡng an toàn.**
 - Tổng nợ vay của VC3 tại 31/12/2023 là trên 418 tỷ đồng, chủ yếu là vay ngắn hạn (414 tỷ đồng). D/E ở mức an toàn, khoảng 0,31 lần. Đây là mức đòn bẩy khá thấp so với các DN trong ngành bất động sản.
 - Trong cơ cấu nguồn vốn còn có 2 khoản đáng chú ý có giá trị cao: (i) Phải trả người bán 459 tỷ đồng, đây là khoản phải trả cho nhà thầu thi công, tư vấn các Dự án bất động sản; (ii) Khoản người mua trả trước trị giá 544,7 tỷ đồng (-54,4% so với đầu năm). Đây là số tiền khách hàng nộp theo tiến độ Dự án KĐT Bảo Ninh 2.
 - Dòng tiền thuần từ HĐKD của Công ty lại âm liên tục trong giai đoạn 2018-2023 với mức âm ngày càng lớn và có sự chênh lệch lớn với lợi nhuận trước thuế, cho thấy sức khỏe tài chính chưa thật sự tốt, tiềm ẩn rủi ro doanh nghiệp hạch toán doanh thu ảo với mảng BĐS phân khúc nghỉ dưỡng vốn đang gặp khó khăn trong thời gian qua.
- **Chúng tôi nhận định triển vọng trong năm 2024 của VC3 khả quan dựa trên các yếu tố:**

- Với các chính sách tháo gỡ kịp thời, chúng tôi cho rằng thị trường bất động sản sẽ dần khởi sắc trong giai đoạn sau của năm 2024, điều này cũng sẽ giúp cho việc bán hàng của các DN bất động sản được dễ dàng hơn. Bên cạnh đó, mặt bằng lãi suất hiện đang khá thấp cũng sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho khách hàng mua nhà;
- Hiện nay, VC3 đang tập trung chủ yếu vào các dự án lớn như Dự án KĐT Bảo Ninh 2 và Dự án The Charms – Bình Dương. Tại thời điểm cuối năm, chi phí SXKD dở dang chủ yếu tập trung tại Dự án KĐT Bảo Ninh 2 với giá trị 1.670 tỷ đồng và Dự án The Charms (475 tỷ đồng). Khoản người mua trả trước cho Dự án KĐT Bảo Ninh 2 là trên 544,4 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng Dự án KĐT Bảo Ninh 2 sẽ là nguồn thu chính của Công ty trong năm 2024 và các năm tới, sau đó Dự án gối đầu là The Charms;
- Về Dự án KĐT Bảo Ninh 2, được quy hoạch trên tổng diện tích 18,2ha, với quy mô xây dựng gồm 299 căn Biệt thự, Nhà ở kết hợp thương mại sở hữu đất lâu dài và 3 tòa căn hộ chung cư với khoảng 1.320 căn hộ. Dự án có tổng mức đầu tư hơn 5.500 tỷ đồng, dự kiến thực hiện và hoàn thành toàn bộ Dự án trong năm 2024.
- Tại mức giá hiện tại, VC3 đang giao dịch với P/E và P/B quá khứ tương ứng 22,7 và 2,4 lần.

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4/2023 VÀ NĂM 2023

Chỉ tiêu	4Q2022	4Q2023	%YoY	2022	2023	%YoY
Doanh thu thuần	457	422	-7,6%	514	806	56,8%
Lợi nhuận gộp	147	139	-5,4%	156	264	68,9%
<i>Biên LN gộp (%)</i>	32,2%	33,0%		30,4%	32,7%	
Chi phí BH & QLDN	(33)	(30)	-7,3%	(56)	(73)	31,1%
<i>Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT (%)</i>	-7,1%	-7,2%		-10,9%	-9,1%	
Doanh thu tài chính	6	0	-94,1%	34	5	-85,0%
Chi phí tài chính	(13)	(1)	-96,2%	(24)	(17)	-31,2%
<i>Chi phí lãi vay</i>	(13)	(1)	-96,2%	(24)	(11)	-55,7%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	107	109	1,5%	110	179	62,4%
Lợi nhuận trước thuế	100	109	8,7%	97	179	85,6%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	78	86	10,2%	73	142	94,1%
<i>Biên LN ròng (%)</i>	17,0%	20,3%		14,3%	17,7%	

Nguồn: VC3, ABS Research

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện

Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Trần Xuân Bách - Chuyên viên

Email: bach.tranxuan@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đỗ Thành Trung – Phó Giám đốc

Email: trung.dothanh@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Nguyễn Phương Thảo - Chuyên viên

Email: thao.nphuong@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hóa chất, Hàng tiêu dùng

Trịnh Thu Trang - Chuyên viên

Email: trang.trinhthu@abs.vn

Hàng công nghiệp, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buimin@abs.vn



Giải thưởng

**BEST STOCK TRADING APP
ABS INVEST**

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2023

Trao bởi Global Business Outlook 2023 (GBO 2023)



Trải nghiệm ngay
ABS Invest tại đây