

BÁO CÁO CẬP NHẬT NGẮN KQKD Q3/2024

CTCP ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN BĐS AN GIA | AGG (HSX)

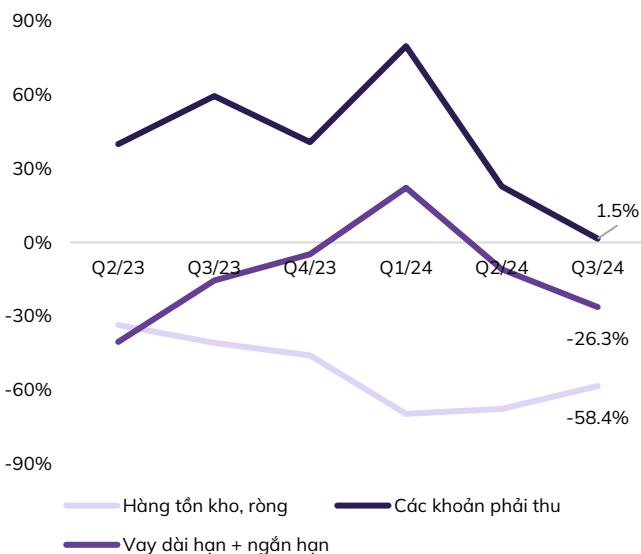
Ngày 16/12/2024

Analyst: Phạm Hồng Trường

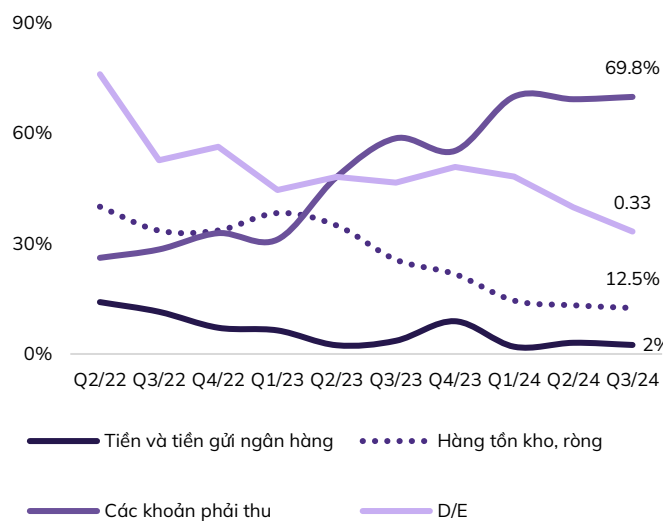
Kết quả kinh doanh tóm tắt	Q3/2024	Q3/2023	%svck	9T2024	9T2023	%svck	Nhận xét
Doanh thu thuần	268	1,849	-85.5%	1,750	3,714	-52.9%	Doanh thu thuần 9T/2024 của AGG sụt giảm so với mức nền cao cùng kỳ, tập trung phần lớn tại Q1/2024 khi doanh nghiệp ghi nhận bàn giao tiếp tại dự án Westgate. Sang Q2 và Q3/2024 thì doanh thu của AGG đã sụt giảm đáng kể.
- BĐS	258.7	1,838	-85.9%	1,721	3,658	-52.9%	Doanh thu BĐS năm 2024 thấp hơn mức đột biến trong năm 2023 – vốn chủ yếu đến từ bàn giao dự án Westgate (Bình Chánh, TP.HCM).
- Dịch vụ môi giới	6.4	1.7	269%	13	31	-59.6%	
- Khác	3.3	8.6	-62%	16.3	25.2	-35.2%	
Lợi nhuận gộp	52.5	485	-89.2%	521	919	-43.3%	
<i>Biên lợi nhuận gộp (%)</i>	19.6%	26.2%		29.8%	24.7%		Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ tăng tỷ trọng doanh thu mảng BĐS có biên lãi cao hơn.
Chi phí bán hàng	(47.6)	(181.7)	-73.8%	(216.2)	(458.8)	-52.9%	Chi phí bán hàng giảm tương đương với doanh thu sụt giảm
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(26.2)	(15.0)	74.8%	(75.9)	(41.3)	83.8%	
<i>Chi phí BH&QLDN/DTT</i>	-27%	-10.6%		-16.7%	-13.5%		
Doanh thu hoạt động tài chính	115.7	92.7	25%	332.6	272.2	22.2%	Doanh thu tài chính tăng mạnh nhờ lãi tiền gửi và cho vay
Chi phí tài chính	(40.1)	(74.2)	-45.9%	(195.9)	(172.9)	13.3%	
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	(25.5)	(30.2)	-15.5%	(89.8)	(89.5)	0.4%	
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	54.2	287.3	-81.1%	365.8	453	-19.2%	
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	42.6	320.3	-86.7%	353.2	517	-31.7%	
LNST cổ đông công ty mẹ	24.3	53.7	-54.8%	250.0	135	85.6%	Lợi nhuận ròng 9T/2024 cao hơn so với năm 2023 do điểm rơi ghi nhận doanh thu lợi nhuận dự án Westgate rơi vào Q1/2024, giúp KQKD tăng mạnh so với cùng kỳ.
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	9%	2.9%		14.3%	3.6%		

Nguồn: AGG, ABS Research

Bảng tài sản: Tăng trưởng các hạng mục (% svck)

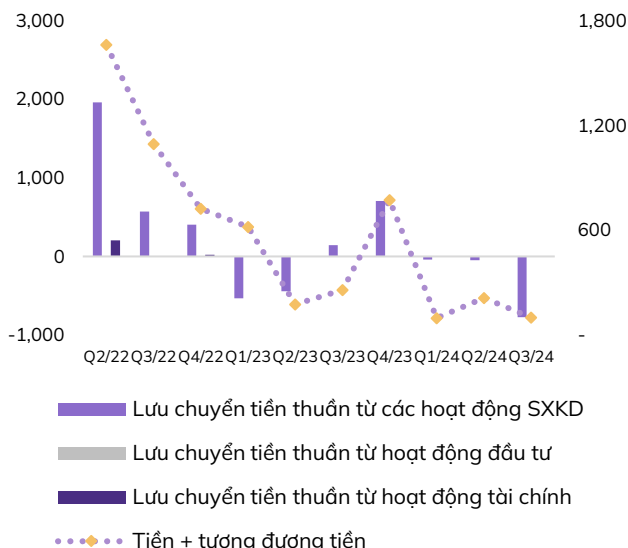


Bảng tài sản: Tỷ trọng các hạng mục so với Tổng tài sản (%)



Nguồn: AGG, ABS Research

Lưu chuyển tiền tệ (tỷ đồng)



Nhận xét

- **Nợ vay:** cuối Q3/2024, nợ vay ở mức 1.036 tỷ (-29,1% so với cuối năm 2023, chiếm 14,4% TTS), chủ yếu là vay ngắn hạn 820 tỷ. Hệ số D/E ở mức thấp 0,33 lần. Công ty đã trả hết nợ trái phiếu trong Q2/2024.
- **Dòng tiền thuần từ HĐ SXKD (CFO):** thường xuyên ở mức dương từ năm 2020, nợ vay ở mức thấp giúp doanh nghiệp đảm bảo an toàn tài chính. Tuy nhiên trong 3 quý đầu năm 2024, CFO ở mức âm lớn tổng cộng -865 tỷ đồng, phần lớn trong Q3 khi DN giảm khoản phải trả -755 tỷ đồng.

- **Tiền và tương đương tiền:** chiếm 2,5% TTS tại cuối Q3/2024 với giá trị 177 tỷ đồng (-78,6% so với cuối năm 2023). Lượng tiền sụt giảm do doanh nghiệp thực hiện trả nợ vay cũng như lãi từ hoạt động đầu tư giảm.
- **Hàng tồn kho:** đạt giá trị 900 tỷ đồng -55,3% so với cuối 2023, chiếm 12,5% TTS). Việc giảm mạnh này do doanh nghiệp đã bàn giao phần lớn sản phẩm tại dự án Westgate và The Standard. Bên cạnh đó cũng cho thấy các dự án mới của AGG chưa thực sự khả quan, công ty vẫn đang trong quá trình chuẩn bị cho các dự án như The Gió Riverside (Bình Dương) – dự kiến khởi công vào tháng 6/2024, Westgate 2 và Lá Village (đang điều chỉnh quy hoạch 1/2000).
- **Các khoản phải thu:** chiếm tỷ trọng lớn nhất trong TTS với hơn 79,4%, giá trị 5.717 cuối Q3/2024, giảm 1,9% so với cuối 2023, tập trung chính vẫn là (i) khoản cho vay với các công ty liên quan – tổng giá trị 3.113 tỷ, (ii) phải thu khác – hợp đồng hợp tác kinh doanh – giá trị hơn 2.319 tỷ đồng.
- **Vốn chủ sở hữu:** trong tháng 5/2024, Chủ tịch HĐQT của AGG - ông Nguyễn Bá Sáng và các bên liên quan (Công ty Trường Giang) đã giảm tỷ lệ sở hữu tại AGG từ 48% xuống còn 31%. Điều này đồng nghĩa với việc nhà sáng lập đã mất quyền phủ quyết đối với một số quyết định nhất định của AGG. Mặc dù AGG cho biết người mua (chưa được công bố) là cổ đông chiến lược (không phải nhà đầu tư tài chính), gây ra lo ngại về tính thiếu minh bạch trong việc bán cổ phần và những tác động tiềm ẩn đến triển vọng của AGG.

Nguồn: AGG, ABS Research

Đánh giá

- Do KQKD 9T/2024 của AGG tích cực hơn dự phóng trước đây, chúng tôi nâng dự phóng LNST của cổ đông công ty mẹ năm 2024 lên mức 280 tỷ đồng (+60% svck). EPS và BVPS 2024F ước tính là 1.723 đ/cp và 18.942 đ/cp.
- Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý một số rủi ro tiềm ẩn tới hoạt động kinh doanh trong giai đoạn 2024 – 2026 của doanh nghiệp (i) thiếu hụt các dự án mới khi tập trung chính bàn giao phần còn lại tại Westgate và The Standard, dự án trọng điểm tiếp theo The Gió Riverside dự kiến mang lại doanh thu từ 2027, (ii) thay đổi cơ cấu sở hữu như đã đề cập ở trên với việc nhóm của chủ tịch Nguyễn Bá Sáng giảm sở hữu xuống 31% - có thể mất đi “tiếng nói” quyết định.

PHỤ LỤC: BẢNG KQKD VÀ CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CỦA AGG

Báo cáo KQ HKKD (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	1,754	1,808	6,189	3,891
Giá vốn hàng bán	(1,482)	(1,410)	(5,141)	(2,914)
Lợi nhuận gộp	272	399	1,047	977
Doanh thu tài chính	446	610	322	371
Chi phí tài chính	(65)	(263)	(321)	(204)
Chi phí bán hàng	(130)	(208)	(667)	(510)
Chi phí QLDN	(87)	(113)	(105)	(61)
Lợi nhuận từ HKKD	422	492	208	501
Lãi/lỗ khác	57	1.9	11.0	80.6
Lợi nhuận trước thuế	479	494	219	582
Lợi nhuận sau thuế	445	421	97	460
LNST cổ đông Công ty mẹ	415	419	19	175

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
LCT thuần từ HKKD	27	872	2,815	121
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	(218)	(375)	(1,451)	234
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	572	(618)	(1,039)	(306)
LCT thuần trong kỳ	380	(121)	325	50
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	138	519	398	723
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	519	398	723	772

Chỉ số tài chính	2020	2021	2022	2023
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	2.02	1.83	1.45	1.57
Khả năng thanh toán nhanh	0.54	0.58	0.73	1.13
Khả năng thanh toán tiền mặt	0.12	0.07	0.12	0.15
Khả năng thanh toán lãi vay	1.10	0.63	1.73	3.42
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0.24	0.21	0.25	0.31
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.76	0.79	0.75	0.69
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	1.07	0.92	0.56	0.51
Chỉ số hiệu suất hoạt động				
Số ngày phải thu	42.41	50.86	16.33	35.67
Số ngày phải trả	161.14	198.07	55.02	83.88
Số ngày tồn kho	1,027.83	1,613.69	371.03	359.30
Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	15.5%	22.1%	16.9%	25.1%
Tỷ suất lợi nhuận HKKD	24.1%	27.2%	3.4%	12.9%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	23.6%	23.2%	0.3%	4.5%
ROE	27.6%	22.0%	0.8%	6.8%
ROA	5.5%	3.8%	0.2%	1.7%
ROIC	0.1%	0.3%	3.7%	2.4%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	519	398	723	772
+ Đầu tư ngắn hạn	109	119	68	55
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1,878	3,123	3,641	5,195
+ Hàng tồn kho	5,734	6,730	3,723	2,014
+ Tài sản ngắn hạn khác	777	721	546	266
Tài sản ngắn hạn	9,016	11,090	8,701	8,302
+ Các khoản phải thu dài hạn	283	1,105	2,089	731
+ Tài sản cố định	37	33	21	30
+ Bất động sản đầu tư	44	18	18	41
+ Tài sản dở dang dài hạn	0	9	13	0
+ Đầu tư dài hạn	327	230	161	89
+ Tài sản dài hạn khác	46	80	96	100
Tài sản dài hạn	737	1,475	2,398	991

Tổng Tài sản	9,753	12,565	11,099	9,293
+ Vay ngắn hạn	509	1,347	940	769
+ Phải trả người bán	842	688	862	477
+ Nợ ngắn hạn khác	3,109	4,029	4,213	4,038
Nợ ngắn hạn	4,461	6,063	6,016	5,285
+ Vay dài hạn	1,974	1,127	594	691
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	998	2,699	1,763	442
Nợ dài hạn	2,972	3,826	2,357	1,133
Tổng nợ phải trả	7,433	9,889	8,373	6,417
+ Vốn cổ phần	825	828	1,251	1,251
+ Thặng dư vốn cổ phần	180	179	179	179
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	704	1,103	925	1,368
+ Quỹ khác	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	2,321	2,676	2,726	2,876
Tổng cộng nguồn vốn	9,753	12,565	11,099	9,293

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2020	2021	2022	2023
Tăng trưởng doanh thu	355.9%	3.1%	242.2%	-37.1%
Tăng trưởng LNNT	30.6%	3.2%	-55.7%	165.9%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	27.0%	1.1%	-95.5%	824.6%
Tăng trưởng EPS	13.0%	2.7%	-96.9%	824.6%
Tăng trưởng VCSH	10.0%	0.3%	51.2%	0.0%
Tăng trưởng Tổng tài sản	80.7%	28.8%	-11.7%	-16.3%

Định giá (lần)	2020	2021	2022	2023
P/E	11.16	6.06	162.95	11.20
P/B	2.58	1.17	1.31	0.70
EV/EBITDA	107.27	46.77	15.16	6.63
EV/Sales	3.63	2.82	0.69	0.70
EPS (đồng/cp)	4,785	4,914	152	1,402
BVPS (đồng/cp)	20,697	25,502	18,825	22,368

Nguồn: FiinPro, ABS Research

GIỚI HẠN CỦA BÁO CÁO VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

- 1) Các thông tin định giá trong báo cáo này chỉ nhằm tư vấn đánh giá tín dụng cho cổ phiếu và sử dụng cho các mục đích nội bộ của CTCP Chứng khoán An Bình ("Chúng tôi"). Báo cáo này không bao gồm hàm ý định giá giá trị doanh nghiệp và được sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.
- 2) Kết quả đánh giá tín dụng chỉ phản ánh giá trị của tài sản tại thời điểm đánh giá.
- 3) Mặc dù tất cả thông tin trình bày trong báo cáo này được thu thập hoặc phát triển từ nguồn thông tin công khai mà Chúng tôi cho là đáng tin cậy, (các) tác giả của báo cáo này, CTCP Chứng khoán An Bình hay thành viên Hội đồng Quản trị, cán bộ hay nhân viên của CTCP Chứng khoán An Bình không đưa ra bất kỳ tuyên bố, cam đoan hay bảo đảm nào, dù rõ ràng hay ngụ ý, về sự chính xác, tính trung thực hay sự đầy đủ của các thông tin đó.
- 4) Không có bên nào khác được quyền căn cứ vào bất kỳ phần nào của bản báo cáo của Chúng tôi hay các thông tin liên quan trừ khi được cho phép bằng văn bản của Chúng tôi. CTCP Chứng khoán An Bình không chịu bất cứ trách nhiệm nào xảy ra từ việc sử dụng trái phép báo cáo.