

## CTCP Đầu tư & Phát triển BĐS An Gia (HSX: AGG)



### MUA - Giá mục tiêu: 60,500 VND

#### Quan điểm đầu tư

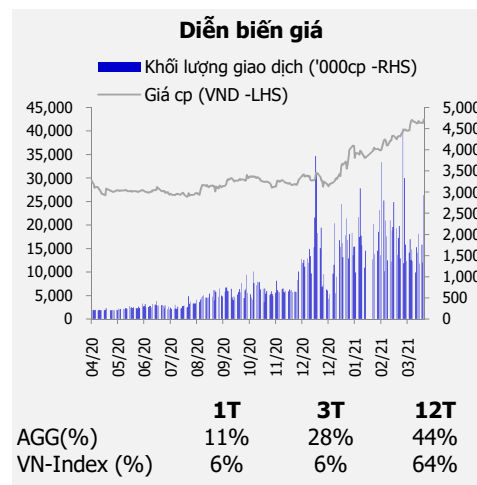
Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu AGG với **giá mục tiêu tăng từ VND43,300 lên VND60,500** trên cơ sở: (i) DN sở hữu quỹ đất lớn có vị trí tiềm năng tại HCM, (ii) hoạt động M&A quỹ đất vẫn đang diễn ra tích cực, và (iii) duy trì đòn bẩy thấp với khoản tiền lớn từ khách hàng trả trước.

#### Tiêu điểm đầu tư

- **Hoạt động M&A mở rộng quỹ đất diễn ra tích cực:** Trong quý 1/2021, AGG bắt đầu triển khai dự án The Gió tại khu vực Bình Dương với tổng diện tích khoảng 2.8 ha và kì vọng sẽ bắt đầu mở bán từ cuối năm 2021. Dự án dự kiến sẽ cung cấp ra thị trường khoảng 3,000 căn hộ. Bên cạnh đó, DN cũng đang đàm phán mua lại một quỹ đất khác tại Bình Dương và dự kiến triển khai nhà thấp tầng. Với kinh nghiệm triển khai dự án The Standard, chúng tôi kì vọng dự án này sẽ được AGG triển khai bán thành công.
- **Sở hữu quỹ đất tại khu vực HCM có vị trí tiềm năng:** hiện tại AGG đang sở hữu gần 27ha tại khu vực Bình Chánh và hơn 5ha tại Quận 7. Giá đất tại Bình Chánh đã tăng tương đối với kì vọng Bình Chánh đủ điều kiện lên thành phố. Dự án Westgate của AGG tại Bình Chánh hiện tại đã bán khoảng hơn 1.000 căn trong năm 2020, cho thấy tiềm năng lớn từ khu vực này.
- **Duy trì đòn bẩy thấp:** nhờ khả năng bán hàng tốt, dòng tiền dự án được đảm bảo. Tại ngày 31/12/2020, số tiền khách hàng trả trước đạt hơn 2,553 tỷ (chiếm 26% tổng tài sản), đòn bẩy đạt mức **1.1x, tương đối an toàn.**
- **Năm 2021, chúng tôi kì vọng AGG sẽ đạt 3,426 tỷ doanh thu và 500 tỷ LNST,** tăng lần lượt 95% và 12.4% so với 2020. Dòng tiền doanh nghiệp được đảm bảo nhờ tỷ lệ bán hàng tốt, nhờ vậy chúng tôi cho rằng doanh thu của AGG vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng CAGR trung bình hơn 30% trong các năm tới.

#### Định giá

**Chúng tôi nâng giá mục tiêu của cổ phiếu AGG từ VND43,300 lên VND60,500** trong bối cảnh tiềm năng về quỹ đất được mở rộng khi thị trường bất động sản hồi phục sau đại dịch. Giá mục tiêu được xác định dựa trên phương pháp RNAV.



Ngày báo cáo	19/4/2021
Thị giá ngày báo cáo	43,300 VND/cp
<b>Giá mục tiêu (VND)</b>	<b>60,500 VND/cp</b>
<b>Tăng / giảm (%)</b>	<b>40%</b>
Mã Bloomberg	AGG VN
Vốn hóa	3,583 tỷ VND
Biến động 52 tuần	VND 23,700 – VND 43,300
KLGDĐQ	31 tỷ VND
Giới hạn sở hữu nước ngoài	49%
Sở hữu nước ngoài	5.9%

	Đơn vị	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>Doanh thu</b>	<b>Tỷ VND</b>	<b>1,754</b>	<b>3,426</b>	<b>4,603</b>	<b>5,037</b>
Tăng trưởng doanh thu	%	356%	95%	34%	9%
Biên lợi nhuận gộp	%	16%	32%	28%	30%
<b>EBIT</b>	<b>Tỷ VND</b>	<b>55</b>	<b>583</b>	<b>564</b>	<b>749</b>
<b>LNST</b>	<b>Tỷ VND</b>	<b>445</b>	<b>500</b>	<b>631</b>	<b>814</b>
Vốn	<b>Tỷ VND</b>	862	1.732*	1.905	2.096
EPS (VND)	VND	5,027	3,882	3,193	3,569
Tăng trưởng EPS (%)	%	15%	-52%	-17%	12%
P/E (x)	Lần	5.7	10.9	13.3	11.7
P/B (x)	Lần	1.0	2.0	1.8	1.5
ROE (%)	%	19%	14%	14%	14%
Nợ vay / Vốn CSH (%)	%	107%	45%	66%	57%

Nguồn: MBS Research

(\* ) Dự kiến tăng vốn 1:1 và chia cổ tức 10% bằng cổ phiếu

### MUA - Giá mục tiêu: 60,500 VND

#### Thông tin cập nhật

- **Lãi ròng 2020 tăng 27% CK.** Năm 2020, doanh thu của AGG đạt 1,754 tỷ (+3.6x lần so với 2019) và lợi nhuận thuần 445 tỷ (+27% CK), hoàn thành 73% và 108% kế hoạch cả năm. Trong năm 2020, AGG ghi nhận một phần từ bàn giao dự án River Panorama 1,2 ở khu vực Q7, HCM. Trong năm 2021, AGG sẽ bàn giao nốt dự án River Panorama và một phần dự án Sky 89, The Sóng. Hai dự án này hiện tại đã bán 90-100% và sẽ bàn giao vào cuối năm 2021 và đầu năm 2022.
- **Trong Q2 2021, AGG đã hoàn tất việc mua thêm cổ phần để kiểm soát và hợp nhất dự án The Sóng,** qua đó ghi nhận 338 tỷ thu nhập từ đánh giá lại khoản đầu tư. Trong 6 tháng cuối năm, AGG đã chuyển nhượng toàn bộ phần vốn tại Công ty Sơn Lâm và thu về khoản lãi 71 tỷ đồng liên quan đến một dự án ở Phan Thiết. Nhờ vậy, doanh thu từ hoạt động tài chính tăng gấp 2 lần so với năm 2021.
- **Nhu cầu BĐS trong nước hiện vẫn còn tương đối nóng** do tốc độ đô thị hóa cao và các yếu tố kinh tế vĩ mô thuận lợi bao gồm tăng trưởng GDP cao, dòng vốn FDI vào và lãi suất và lạm phát thấp. Đối với TP HCM, phân khúc trung cấp và cấp thấp sẽ tiếp tục là động lực chính. Địa điểm cho các dự án mới sẽ phải di chuyển xa hơn về phía đông và nam của thành phố.

#### Một số dự án dự kiến bàn giao trong năm tới



Dự án Sky89  
NĐT: An Gia  
Giá: ~39tr/m<sup>2</sup>  
Dự kiến bàn giao: Q3/2021



Dự án Sài Gòn Riverside  
NĐT: Hưng Thịnh  
Giá: ~30tr/m<sup>2</sup>  
Dự kiến bàn giao: Q4/2021

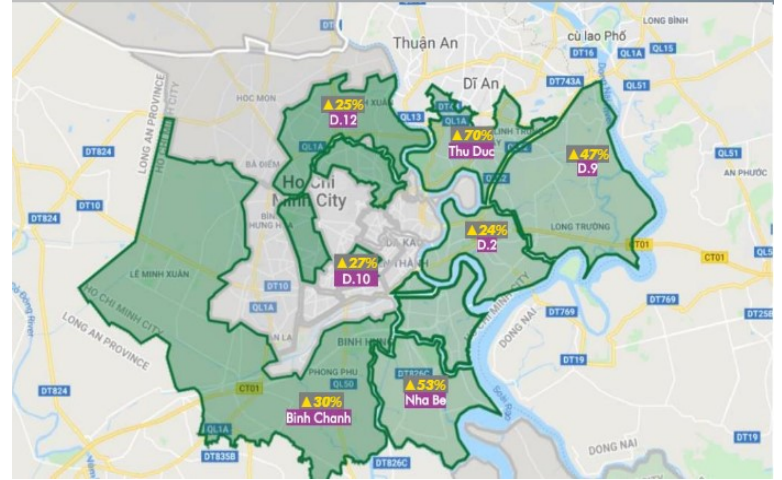


Dự án The Sóng  
NĐT: An Gia  
Giá: ~45tr/m<sup>2</sup>  
Dự kiến bàn giao: 2021-2022

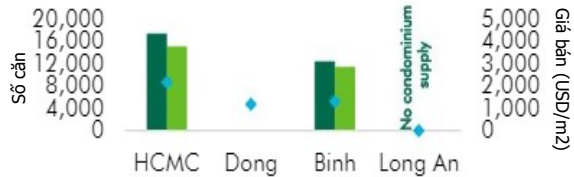
## Cập nhật thị trường bất động sản phía Nam – tiếp tục xu hướng dịch chuyển về vùng ven do quỹ đất hạn chế

**Tại TP HCM**, phân khúc trung cấp và cấp thấp sẽ tiếp tục là động lực chính. Địa điểm cho các dự án mới sẽ phải di chuyển xa hơn về phía đông và nam của thành phố.

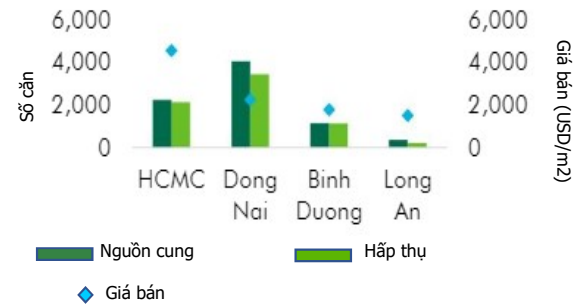
- Trong năm 2020, nguồn cung chào bán phần lớn đến từ phân khúc cao cấp ở phía Đông thành phố (quận 2, quận 9, Thủ Đức) và căn hộ trung cấp ở Bình Dương. Theo CBRE, giá sơ cấp ở Bình Dương tăng 21% CK. Trong năm, toàn thị trường có hơn 15,000 căn hộ được hấp thụ, chủ yếu đến từ phân khúc cao cấp.
- Giá bán ở các phân khúc đều tăng, trừ phân khúc cao cấp giảm nhẹ. Thủ Đức, Nhà Bè và Quận 9 là 3 khu vực có giá tăng cao nhất. Trong năm 2020, Thủ Đức, quận 2 và Quận 9 sáp nhập thành thành phố Thủ Đức. Nhà Bè dự kiến cũng lên thành phố vào năm 2024.
- Các công ty đầu tư có xu hướng mở rộng về các tỉnh Bình Dương, Đồng Nai, Long An do quỹ đất tại HCM không còn nhiều.



### Chung cư – Nguồn cung & hấp thụ



### Nhà đất – Nguồn cung & hấp thụ



Năm 2020	Siêu sang	Cao cấp	Trung cấp	Thấp cấp
<b>Giá bán</b>	6.898 USD/m <sup>2</sup> +9% YoY	2.519 USD/m <sup>2</sup> (-1%) YoY	1.499 USD/m <sup>2</sup> +5% YoY	935 USD/m <sup>2</sup> +4% YoY
<b>Số căn hộ mở bán</b>	3 dự án - 1,189 căn (-35%) YoY	10 dự án - 13,084 Căn +109% YoY	8 dự án ~ 2,999 căn (-83%) YoY	Không có dự án mới trong 2 năm qua

Nguồn: CBRE Việt Nam

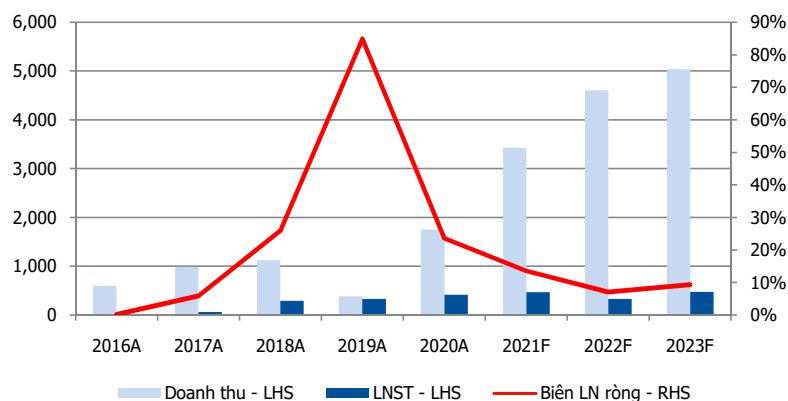


# CTCP Đầu tư & Phát triển BĐS An Gia (HSX: AGG)

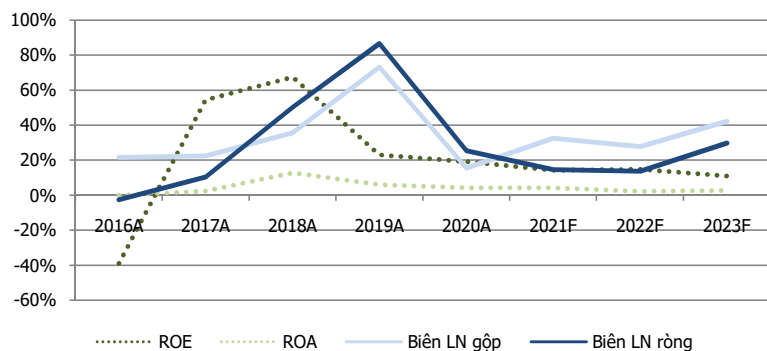


MUA - Giá mục tiêu: 60,500 VND

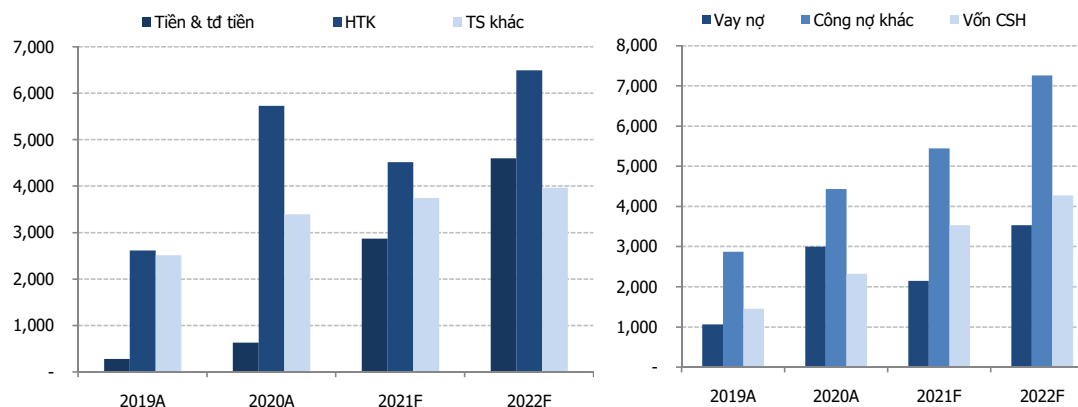
## Doanh thu & lợi nhuận



## Các chỉ số lợi nhuận



## Bảng cân đối kế toán



## Các chỉ số tài chính

Dupont	2020A	2021F	2022F	2023F
LNST / Doanh thu	0.25x	0.15x	0.14x	0.16x
Tài sản / Vốn chủ sở hữu	4.20x	3.15x	3.53x	3.19x
Doanh thu / Tài sản	0.18x	0.31x	0.31x	0.30x
<b>ROE</b>	<b>19.2%</b>	<b>14.1%</b>	<b>14.8%</b>	<b>15.6%</b>

Số ngày vòng quay	2020A	2021F	2022F	2023F
Thời gian thu tiền khách hàng bình quân	38 ngày	31 ngày	24 ngày	23 ngày
Thời gian tồn kho bình quân	713 ngày	713 ngày	713 ngày	713 ngày
Thời gian trả tiền bình quân	125 ngày	135 ngày	97 ngày	94 ngày
Chu kỳ tiền mặt	627 ngày	609 ngày	640 ngày	641 ngày

**Liên hệ Khối Nghiên cứu:**

**Chuyên viên phân tích:**

**Nguyễn Quỳnh Hoa**

**Email: [hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn](mailto:hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn)**

**Người kiểm soát: Trần Hoàng Sơn**

**Email: [Son.tranhoang@mbs.com.vn](mailto:Son.tranhoang@mbs.com.vn)**

**Hệ Thống Khuyến Nghị:** Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

<b>Xếp hạng</b>	<b>Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại</b>
MUA	$\geq 15\%$
GIỮ	Từ $-15\%$ đến $+15\%$
BÁN	$\leq -15\%$

### **MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM**

Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS 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 MBS. 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 MBS.

### **MBS HỘI SỞ**

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Quận Đống Đa, Hà Nội

Tel: +84 24 7304 5688 - Fax: + 84 24 3726 2601

Webiste: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)

Hotline: **+84 24 3755 6688**