

Ngày thực hiện: 3/5/3035

Khuyến nghị: **Mua**

Giá hiện tại: 16,700

Giá mục tiêu: 20,600

Upside: 23.35%

Thời gian nắm giữ: 12 tháng - 15 tháng

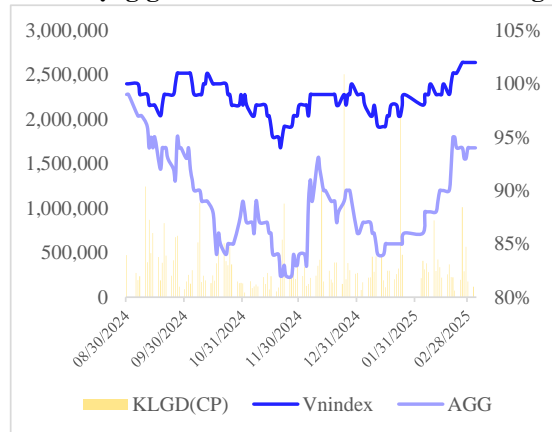
Tỷ suất cổ tức: 0.00%

Chỉ tiêu kinh doanh (ĐV: tỷ VND, %)

Chỉ tiêu	2020	2021	2022	2023	2024
DT thuần	1,753.64	1,808.36	6,188.63	3,891.05	1,913.40
Tăng trưởng DT (yoy)	355.9%	3.1%	242.2%	-37.1%	-50.8%
LNST	444.75	421.17	96.55	460.38	261
Tăng trưởng LNST (yoy)	33.5%	-5.3%	-77.1%	376.8%	-43.3%
BLN gộp	15.5%	22.1%	16.9%	25.1%	31.0%

Nguồn: FiinProX, CSI Research

Biến động giá AGG so với VN-Index 6 tháng



Nguồn: FiinProX, CSI Research

Điểm nhấn doanh nghiệp

AGG là nhà phát triển bất động sản hàng đầu trong phân khúc nhà ở vừa túi tiền với chất lượng xây dựng và thiết kế vượt trội: Mô hình kinh doanh của An Gia được cấu trúc để tập trung toàn bộ nguồn lực nhằm phát huy năng lực cốt lõi: Phát triển bất động sản nhà ở trong phân khúc trung cấp và vừa túi tiền. Khách hàng trọng tâm là tầng lớp trung lưu trong độ tuổi 30 – 45, có nhu cầu cho nhà ở vừa túi tiền. Các dự án của An Gia được hoàn thiện nhanh chóng theo hình thức "cuốn chiếu" từng dự án một trong khoảng 2-3 năm. Do đó các sản phẩm của An Gia luôn đảm bảo được khả năng hấp thụ tốt ngay cả khi thị trường đang không thuận lợi.

Quỹ đất sạch đầy đủ pháp lý để tăng trưởng trong khoảng 5-7 năm tới: An Gia hiện có hơn 33ha quỹ đất tại TP.HCM và các đô thị vệ tinh, tương đương với 1,000,000 m2 sản xây dựng. Khâu tìm kiếm quỹ đất là mấu chốt giải quyết bài toán nhà ở trung cấp vừa túi tiền, tiêu chí M&A dự án của An Gia bao gồm: Ưu tiên dự án đã có chấp thuận chủ trương đầu tư, nằm trong bán kính 10-20km từ trung tâm đô thị và áp dụng tỷ suất hoàn vốn vượt trội cho cổ đông và đối tác tại mức giá vừa túi tiền cho khách hàng. The Gió là dự án gỏi đầu tiếp theo của AGG dự kiến mở bán trong tháng 3/2025. Sở hữu vị trí giáp ranh với Sài Gòn và nằm ngay trên các tuyến đường kết nối với trung tâm thành phố. Giá bán The Gió dự kiến khoảng 40-45 triệu đồng/m2 tương đối dễ chịu trong bối cảnh nguồn cung căn hộ thuộc phân khúc tầm trung tại TP.HCM trở nên ngày càng khan hiếm. Thị trường căn hộ chung cư TP.HCM có giá bán sơ cấp ghi nhận trong quý 4 năm 2024 đạt trung bình 76 triệu đồng/m2. Chúng tôi ước tính The Gió sẽ mang lại doanh thu khoảng 8,200 tỷ đồng, biên lợi nhuận thuần dự án đạt 19% trong giai đoạn 2026-2027. Ngoài ra BC3.2 và BC27 đã hoàn thành GPMB 100% và đang trong quá trình hoàn thiện pháp lý sẽ là 2 dự án gỏi đầu ngay sau The Gió với quy mô hơn 30 ha.

Cấu trúc vốn linh hoạt cùng tình hình tài chính vững chắc: Cấu trúc vốn Waterfall phù hợp với nhiều môi trường lãi suất khác nhau. An Gia duy trì mô hình cấu trúc đầu tư đặc thù thông qua hệ thống các công ty nắm giữ dự án (Holding Company) và công ty dự án (Project Company). Khi thực hiện dự án An Gia chỉ góp vốn 20% và 80% còn lại là của đối tác bao gồm 49% trực tiếp và 31% là cổ phần ưu đãi hoàn lại. Sau khi thực hiện xong dự án, AGG sẽ mua lại phần 31% này từ đối tác từ đó vẫn thu về phần lớn lợi nhuận tạo ra từ dự án. Chiến lược trên giúp AGG linh hoạt huy động vốn mà không phụ thuộc quá nhiều vào nợ vay. Qua đó giúp cho sức khoẻ tài chính của An Gia luôn được đảm bảo với tỷ lệ đòn bẩy tài chính luôn duy trì ở mức thấp. Trong bối cảnh các doanh nghiệp khác chật vật trong bức tranh tài chính u tối đặc biệt là thanh toán dự nợ trái phiếu thì An Gia đã thành công đưa dự nợ trái phiếu về 0 trong năm 2024, đồng thời vẫn triển khai khởi công dự án The Gió.

Rủi ro

Thị trường bất động sản TP.HCM phục hồi chậm hơn kỳ vọng, tỷ lệ hấp thụ dự án The Gió không cao. Nguồn cung sản phẩm tương lai phụ thuộc tiến độ pháp lý dự án BC3.2 và BC27 trong bối cảnh The Gió dự kiến đóng góp doanh thu An Gia cho đến năm 2027.

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng kết hợp 2 phương pháp định giá RNAV và định giá tương đối với PB forward ở mức 1.1 lần thấp hơn 15% so với trung vị các công ty cùng ngành. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu AGG với mức định giá hợp lý là 20,600 VND/ cổ phiếu

Nguồn: FiinProX, CSI Research

Thông tin cơ bản của cổ phiếu

SLCP lưu hành: 157,653,592

Vốn điều lệ (tỷ VND): 1,251.18

Vốn hóa (tỷ VND): 2,714.22

Khoảng giá 52 tuần: 41292 - 51835

GT GDBQ 20 phiên (tỷ): 7.61

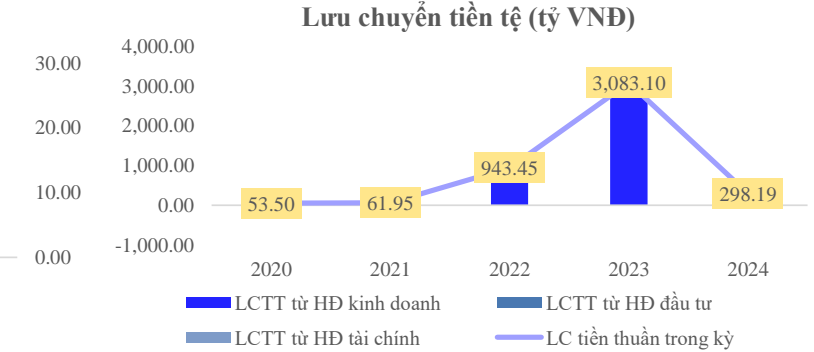
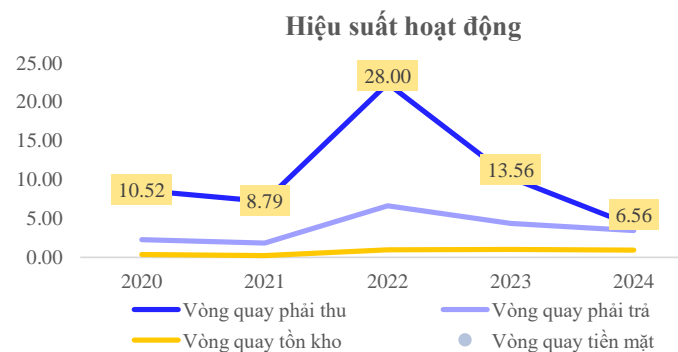
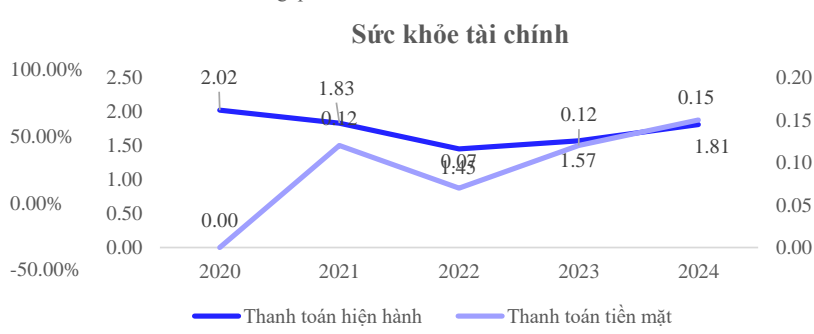
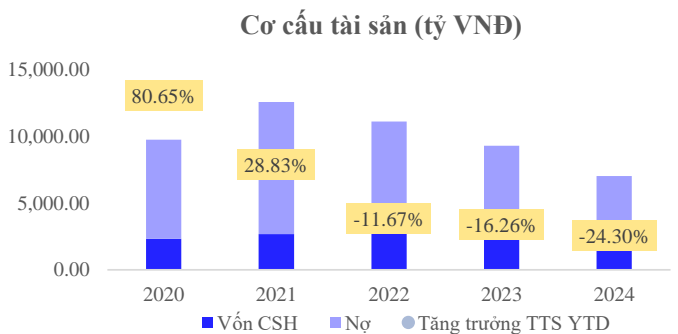
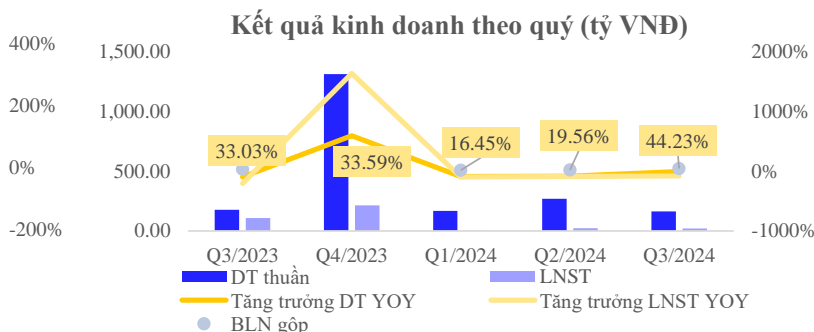
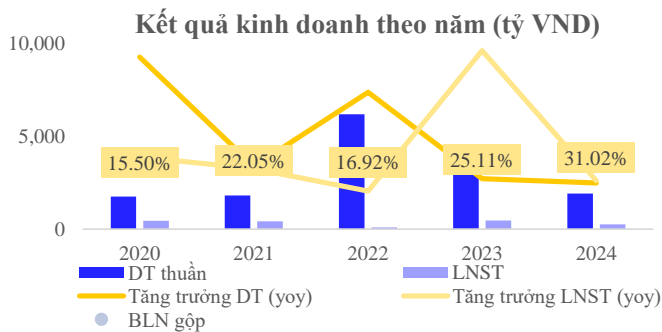
Tỷ lệ sở hữu nhà nước: 0.00%

Tỷ lệ sở hữu nước ngoài: 0.85%

Chỉ số tài chính

Năm	2022	2023	2024
EPS (VNĐ)	152	1,402	1,830
BVPS	18,825	22,368	19,050
P/E	162.95	10.85	9.12
ROE%	0.85%	6.80%	10.09%
ROA%	0.16%	1.72%	3.64%
Nợ/TTS	75.0%	69.0%	55.0%

Nguồn: FiinProX, CSI Research



Mã CP Q3/2024	Tổng TS (tỷ VND)	Doanh thu (tỷ VND)	LNST (tỷ VND)	EPS	P/E	P/B	ROA (%)	ROE (%)
AGG	7,035.48	163.20	21.11	1,887.00	8.85	0.88	3.64%	10.09%
NLG	30,307.99	6,368.54	1,327.23	1,331.00	25.62	1.36	1.74%	5.38%
PDR	24,116.35	1,844.01	369.16	643.00	31.25	1.54	2.31%	5.00%
DIG	18,534.98	445.50	87.23	172.00	115.89	1.57	0.59%	1.36%
CEO	8,963.89	381.52	67.76	352.00	41.45	1.30	2.07%	3.16%
TB ngành					27.88	1.30	1.3%	3.1%

Nguồn: FiiProX, CSI Research

Người thực hiện: TTNC CSI
Email: csi.research@vncsi.com.vn



TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI
CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIẾN THIẾT VIỆT NAM

Hà Nội: Tầng 11, Tòa nhà TNR, 54A Nguyễn Chí Thanh, Láng Thượng, Đống Đa, Hà Nội
HCM: Tầng 20, Tòa nhà TNR, 180 - 192 Nguyễn Công Trứ, Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Hồ Chí Minh

www.vncsi.com.vn 024 3926 0099 0886 998 288 online@vncsi.com.vn 0886 998 288

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Các nhận định trong báo cáo này dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo, các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hoặc sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ thông tin hoặc ý kiến của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bất kỳ kỳ có nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.