

Khuyến nghị	MUA
Giá hiện tại (VND)	21,900
Giá mục tiêu (1 năm):	69,000
Lợi nhuận kỳ vọng (1 năm)	215%



Biểu đồ tăng trưởng API trong 3 tháng

THÔNG TIN GIAO DỊCH

Giá hiện tại:	21,900
EPS (VND):	1,610
P/E	13.81
Giá trị sổ sách:	15,230
Hệ số Beta:	0.62
KLGD trung bình:	130,542
KLCP đang niêm yết:	36,400,000
KLCP đang lưu hành:	35,400,000
Vốn hóa (tỷ VND):	789.42

Khuyến nghị:

Giá mục tiêu của API là 69,000 đồng. Với mức định giá này, chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư mua vào cổ phiếu API, tầm nhìn dài hạn với lợi nhuận kỳ vọng 215%.

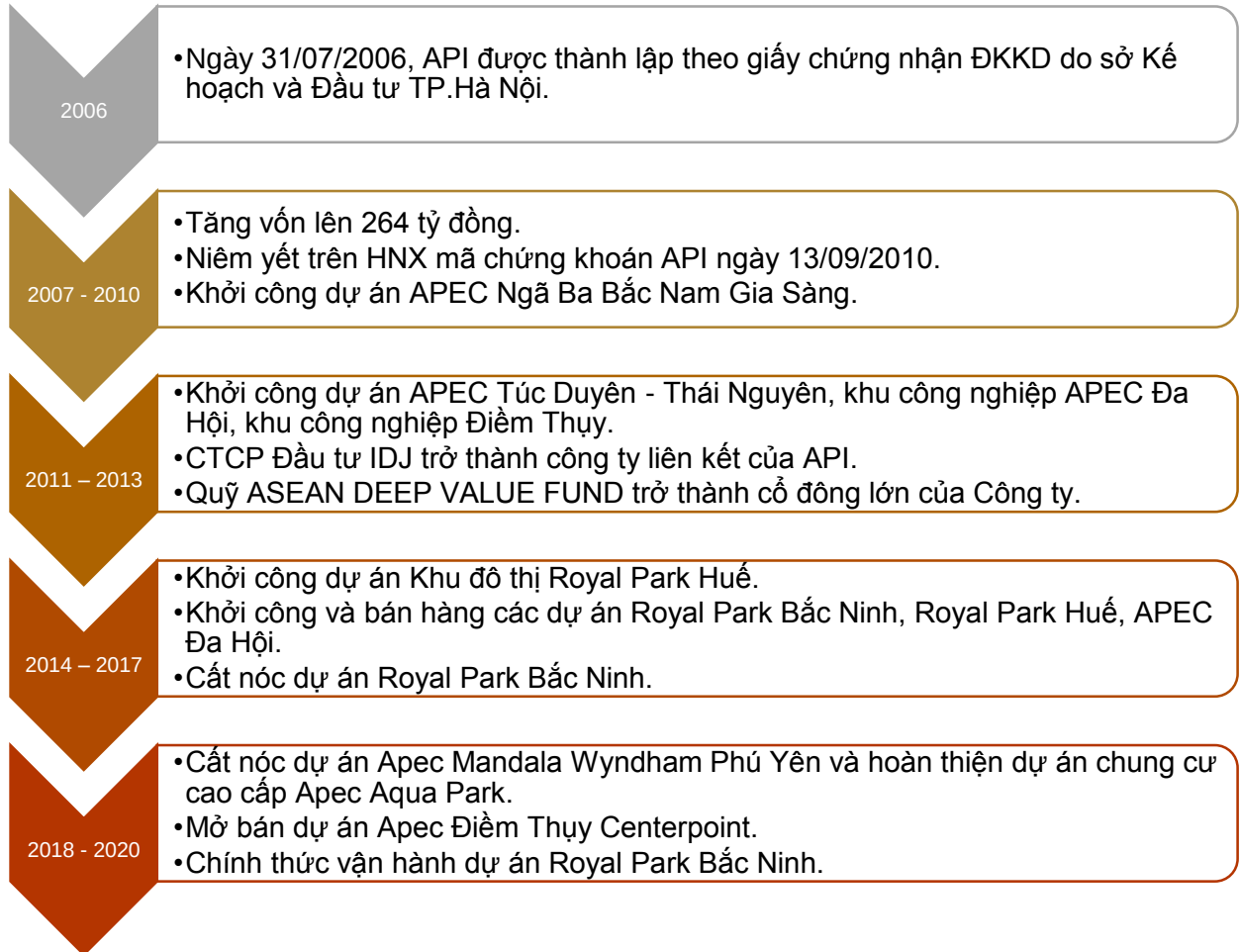
Luận điểm đầu tư:

- ❖ Phát triển thị trường Bất động sản tại trung tâm các tỉnh, thành phố có tiềm năng phát triển mạnh là một hướng đi đúng đắn của ban lãnh đạo API.
- ❖ Xu hướng tiền rẻ sẽ thu hút các nhà đầu tư đổ vào bất động sản khi tình hình dịch COVID – 19 được kiểm soát tốt. Dự kiến trong năm 2021 Việt Nam sẽ có 90 triệu liều vắc xin COVID – 19.
- ❖ API đang triển khai một loạt các Dự án bất động sản và các khoản người mua trả tiền trước đã tăng rất lớn, đạt 1,141 tỷ đồng, chiếm 48% tổng nguồn vốn và gấp 2.3 lần tổng doanh thu năm 2020.
- ❖ Các dự án BĐS mà API đang phát triển dự kiến sẽ đem lại nguồn doanh thu và lợi nhuận rất lớn trong năm 2021, riêng Dự án Apec Royal Park Huế có thể ghi nhận hơn 315 tỷ đồng lợi nhuận trong giai đoạn 2021 – 2022.
- ❖ Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng P/E dự phóng cho năm 2021 là 9x lần, tương đương với P/E trung bình của các doanh nghiệp trong ngành BĐS.

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Lịch sử hình thành và phát triển

API Việt Nam được thành lập từ năm 2006, là một trong những nhà phát triển khu đô thị và khu công nghiệp uy tín tại Việt Nam. API tiếp tục khẳng định vị trí của một tập đoàn phát triển khu đô thị mới uy tín hàng đầu tại Việt Nam, chuyên nghiệp hóa việc phát triển quỹ đất và phát triển các dự án, mang đến lợi ích cho các cổ đông, khách hàng và đối tác.



Công ty con

Tên công ty	Tỷ lệ sở hữu	Tỷ lệ lợi ích
CTCP APEC Land Huế	99.99%	100%
Công ty TNHH Đầu tư Châu Á – Thái Bình Dương – Bắc Ninh	100%	100%
CTCP Đầu tư Apec Hà Nam	99%	100%
CTCP Lagoon Lăng Cô	90%	100%
CTCP Đầu tư Apec Túc Duyên	99%	100%
CTCP Đầu tư Quốc Tế Dubai	55%	100%
CTCP Apec Quảng Trị	51%	100%

Các hoạt động chính

- Đầu tư tài chính: API nâng cao quy mô và sức mạnh tài chính để từ đó không chỉ gia tăng về lợi nhuận mà còn tích lũy các tài sản giá trị. Thông qua chiến lược M&A, API đầu tư lâu dài vào các công ty có giá trị và tiềm năng.
- Đầu tư bất động sản: API dựa vào các tiêu chí về chất lượng để đảm bảo tính bền vững và ứng dụng của công trình.
- Quản lý – vận hành trung tâm thương mại/khách sạn/khu dân cư: API thực thi lĩnh vực quản lý vận hành nhằm tối ưu hóa lợi nhuận và phát huy năng lực theo mô hình kinh doanh.
- Xây dựng hạ tầng khu công nghiệp: API từng bước phát triển, xây dựng hạ tầng với điều kiện tốt nhất.

Các dự án chính

- Dự án Apec Royal Park Huế

THÔNG TIN DỰ ÁN

- Vị trí: Khu B, Khu đô thị mới An Vân Dương, TP. Huế
- Quy mô: 34.7 ha
- Tổng giá trị đầu tư: 10.000 tỷ đồng
- Số lượng sản phẩm: Nhà và đất KĐT, chung cư
- Hiện trạng: Đã bàn giao 300 căn biệt thự
- Lợi nhuận dự kiến: 315 tỷ (2022) và 175 tỷ (2023)





- Dự án Apec Royal Park Bắc Ninh

THÔNG TIN DỰ ÁN

- Vị trí: Đường Kinh Dương Vương, TP. Bắc Ninh
- Quy mô: 0.7ha
- Tổng mức đầu tư: 700 tỷ
- Sản phẩm: Kinh doanh DV lưu trú, khách sạn
- Doanh thu dự kiến: 40 tỷ (2022) và 60 tỷ (2023)





- Dự án Apec Aqua Park Bắc Giang

THÔNG TIN DỰ ÁN

- Vị trí dự án: Đường Nguyễn Văn Cừ, TP. Bắc Giang
- Quy mô: 8.927 m²
- Tổng giá trị đầu tư: 1600 tỷ
- Sản phẩm: chung cư, shop thương mại
- Hiện trạng: Đang bàn giao
- Lợi nhuận dự kiến: 60 tỷ (2022) và 150 tỷ (2023)





7 thg 4, 2021 10:34:40

- Dự án Apec Golden Palace Lạng Sơn

THÔNG TIN DỰ ÁN

- Vị trí: 85 Lê Đại Hành, TP. Lạng Sơn
- Quy mô dự án: 5701.7 m²
- Tổng mức đầu tư: 1000 tỷ đồng
- Loại hình: Shophouse, chung cư
- Hiện trạng: Đang triển khai
- Lợi nhuận: 87.5 tỷ (2022) và 125 tỷ (2023)



- Dự án Apec Mandala Wyndham Phú Yên

THÔNG TIN DỰ ÁN

- Vị trí: Đại lộ Hùng Vương, TP. Tuy Hòa, Phú Yên
- Quy mô: 13.000 m²
- Tổng giá trị đầu tư: 1100 tỷ đồng
- Loại hình: Shop center và condotel
- Đơn vị quản lý: Wyndham Group
- Tiến độ triển khai: Đã cất nóc
- Lợi nhuận dự kiến: 75 tỷ (2022)

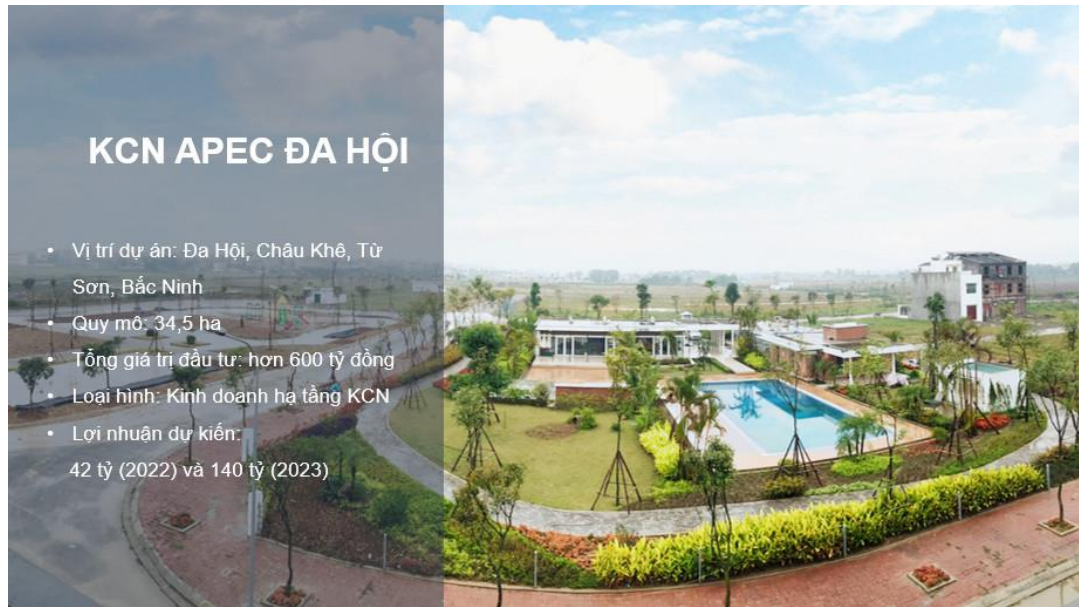




- Dự án Apec Dubai Tower Ninh Thuận



- Dự án Khu công nghiệp Apec Đa Hội



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Cơ cấu doanh thu và chi phí

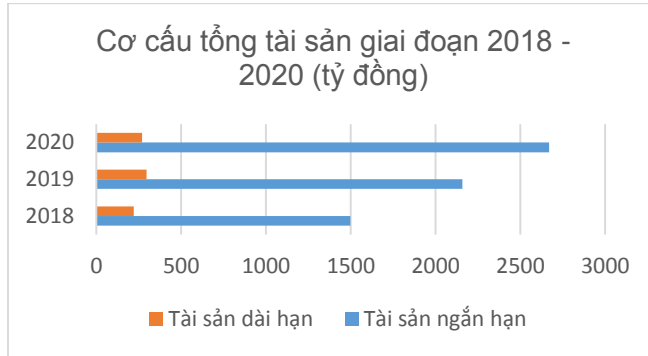
API ghi nhận tổng doanh thu tăng trưởng theo tỷ lệ CAGR tích cực trong giai đoạn 2019-2020 chủ yếu nhờ sự chuyển dịch mạnh mẽ trong lĩnh vực cho thuê lại đất. Năm 2020, doanh thu bán bất động sản và doanh thu kinh doanh khách sạn giảm không đáng kể. Tuy nhiên, doanh thu cho thuê lại đất tăng lên gấp hơn 8 lần trong năm 2020. Điều đó chứng tỏ rằng nhu cầu thuê đất càng ngày càng tăng với nhiều mục đích khác nhau.

Đơn vị: VNĐ	Năm 2020	Năm 2019
Doanh thu bán bất động sản	409,420,529,470	410,195,989,864
Doanh thu cho thuê lại đất	47,996,947,275	5,560,213,647
Doanh thu kinh doanh khách sạn	31,985,938,402	35,612,397,677
Doanh thu khác	632,345,489	231,493,879
Tổng cộng	490,035,760,636	451,600,095,067

Mảng kinh doanh BĐS sẽ là động lực tăng trưởng của API trong giai đoạn tiếp theo. Trong năm 2020, mảng kinh doanh BĐS đóng góp 83% tổng lợi nhuận gộp của API, mảng cho thuê lại đất và kinh doanh khách sạn chỉ đóng góp 16% tổng lợi nhuận gộp.

Đơn vị: VNĐ	Năm 2020	Năm 2019
Giá vốn của bất động sản đã bán	266,062,986,995	289,408,058,390
Giá vốn cho thuê lại đất	15,752,969,733	2,694,397,623
Giá vốn kinh doanh khách sạn	49,491,050,250	48,110,868,400
Giá vốn khác	1,832,290,180	1,117,405,528
Tổng cộng	333,139,297,158	341,330,729,941

Tình hình tài chính

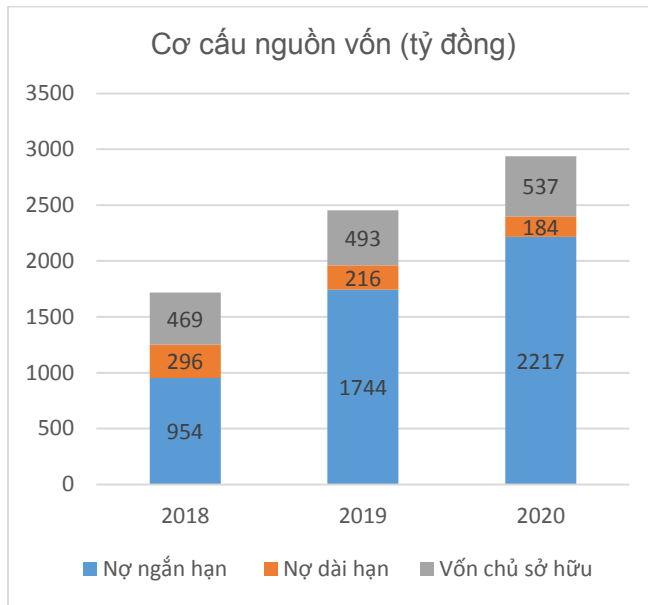


Trong giai đoạn 2018-2020, tổng tài sản của API tăng trưởng với tỷ lệ CAGR rất cao 71%, đặc biệt là tài sản ngắn hạn tăng trưởng với tỷ lệ CAGR đạt 78%.

Tại thời điểm 31/12/2020, tổng tài sản của API tăng 487 tỷ đồng tương đương với 19.9% so với thời điểm 31/12/2019. Trong đó tài sản ngắn hạn tăng 512 tỷ đồng, chiếm 91% Tổng tài sản và Tài sản dài hạn giảm 25 tỷ đồng chiếm 9% tổng tài sản.

	31/12/2019		31/12/2020		Đánh giá
	Giá trị	Tỷ trọng	Giá trị	Tỷ trọng	
TÀI SẢN NGẮN HẠN	2,157	88%	2,669	91%	So với thời điểm 31/12/2019, tài sản ngắn hạn (TSNH) tăng chủ yếu bao gồm: - Tiền, tương đương tiền tăng 98 tỷ đồng; - Hàng tồn kho tăng 584 tỷ đồng lên 1,709 tỷ, chiếm 58% TSNH; Tài sản dài hạn giảm 25 tỷ đồng chủ yếu là do giảm các khoản phải thu dài hạn 29 tỷ đồng.
Tiền và tương đương tiền	71	3%	169	6%	
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	241	10%	221	8%	
Các khoản phải thu	663	27%	496	17%	
Hàng tồn kho, ròng	1,125	46%	1,709	58%	
Tài sản lưu động khác	58	2%	74	3%	
TÀI SẢN DÀI HẠN	295	12%	270	9%	
Phải thu dài hạn	82	3%	53	2%	
Tài sản cố định	72	3%	67	2%	
Giá trị ròng tài sản đầu tư	0	0%	0	0%	
Tài sản dở dang dài hạn	68	3%	68	2%	
Đầu tư dài hạn	13	1%	7	0%	
Tài sản dài hạn khác	60	2%	74	3%	
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	2,453	100%	2,939	100%	

Đánh giá: Cơ cấu tài sản ngắn hạn tại ngày 31/12/2020 của API thay đổi tích cực, hàng tồn kho dự án tăng mạnh chủ yếu từ ghi nhận chi phí xây dựng dở dang tại các dự án khu dân cư, khách sạn và trung tâm thương mại.



Giai đoạn 2018-2020, cơ cấu tổng nguồn vốn của API có sự thay đổi mạnh mẽ, hệ số nợ phải trả/vốn chủ sở hữu tăng mạnh từ mức 2.67 lên mức 4.47 lần.

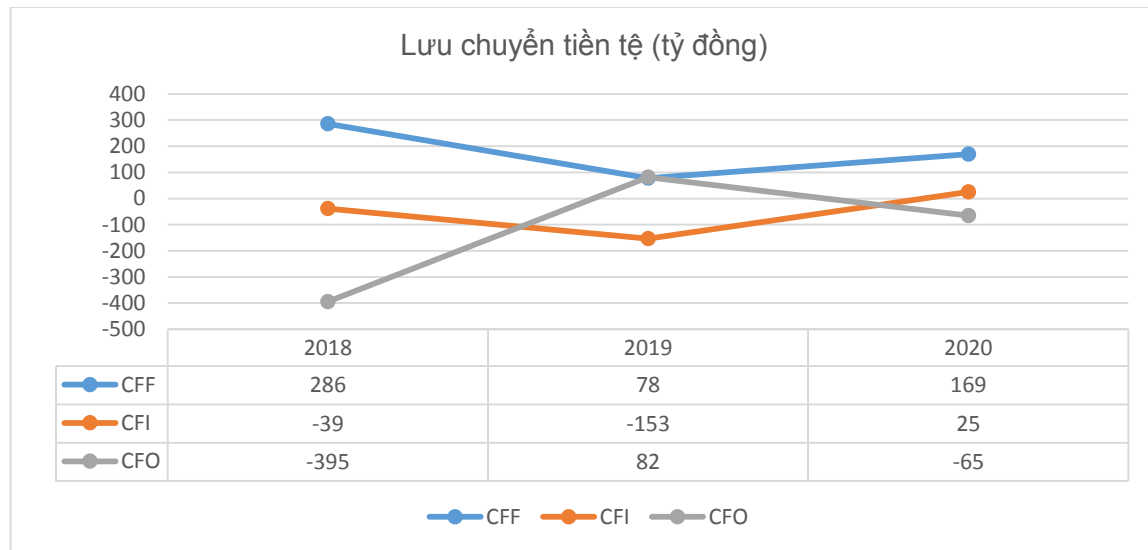
Tại thời điểm 31/12/2020: Nợ ngắn hạn tăng 1151 tỷ đồng chủ yếu bao gồm:

- Phải trả người bán tăng 37 tỷ đồng;
- Người mua trả tiền trước tăng 928 tỷ đồng, chiếm 51% nợ ngắn hạn;
- Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn tăng 352 tỷ đồng.

Nợ dài hạn giảm 112 tỷ đồng là do giảm nợ vay thuê tài chính dài hạn xuống 128 tỷ đồng.

Trong các năm tới khi công ty ghi nhận doanh thu từ các Dự án BĐS thì hệ số nợ phải trả/VCSH sẽ giảm dần.

Dòng tiền công ty



Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của API năm 2020 âm 65 tỷ nguyên nhân là do tăng hàng tồn kho 990 tỷ đồng và giảm các khoản phải thu 68 tỷ đồng, các khoản phải trả tăng 1152 tỷ đồng. Công ty không phát sinh các khoản phải thu, phải trả nào lớn đáng nghi ngờ.

Các chỉ số tài chính

Các chỉ số	2019	2020
Chỉ số khả năng thanh toán		
Hệ số thanh toán hiện tại	1.24	1.2
Hệ số thanh toán nhanh	0.59	0.43
Hệ số thanh toán tiền mặt	0.04	0.08
Chỉ số hiệu quả hoạt động		
Hệ số vòng quay hàng tồn kho	0.37	0.24
Hệ số vòng quay các khoản phải thu	0.66	0.76
Hệ số vòng quay các khoản phải trả	0.47	0.42
Chỉ số khả năng sinh lời		
Biên lợi nhuận thuần	5.4%	10.5%
Biên lợi nhuận hoạt động	9%	13.32%
ROE	4.9%	9%
ROA	0.99%	2%

Hệ số thanh toán hiện tại lớn hơn 1, API sẽ đảm bảo khả năng thanh khoản trong ngắn hạn tốt. Vòng quay hàng tồn kho giảm dần phản ánh công ty đang liên tục đầu tư dở dang vào các dự án. Hệ số khoản phải thu giảm dần và vòng quay khoản phải trả tăng dần cho thấy API có sức mạnh với nhà cung cấp và sức mạnh với khách hàng tốt.

TRIỂN VỌNG NGÀNH BĐS NĂM 2021

Triển vọng ngành BĐS năm 2021

Những năm gần đây, khi khu vực nội đô của các thành phố lớn như Hà Nội, TP.HCM đều đối mặt với sự cạn kiệt quỹ đất và giá bất động sản thiết lập ở mức cao thì xu hướng đầu tư vùng ven nở rộ. Xu hướng này sẽ tiếp tục phát triển trong năm 2021 và các năm tiếp theo. Dịch COVID-19 và việc trì hoãn thủ tục cấp phép dự án ảnh hưởng đến cả nguồn cung và cầu trong 6 tháng đầu năm 2020. Nhiều chủ đầu tư đã trì hoãn kế hoạch mở bán ban đầu do gián đoạn kinh tế đến từ dịch COVID-19 và chỉ thị giãn cách xã hội toàn quốc diễn ra vào tháng 4/2020. Sau đó, các chủ đầu tư lớn đã bắt đầu đẩy mạnh triển khai dự án từ tháng 5/2020. Về mặt nhu cầu, khách mua nhà trì hoãn quyết định mua BĐS khi tâm lý thị trường chung kém tích cực do dịch COVID-19 trong giai đoạn này.

Bước sang năm 2021, tình hình kinh tế vĩ mô dần ổn định sau dịch COVID-19 và tỷ lệ tiêm Phòng vắc xin trong dân tăng cao, sẽ giảm dần tâm lý lo ngại đối với việc đầu tư vào các loại hình sản phẩm BĐS. Nhu cầu mua BĐS để ở (mua để ở) sẽ duy trì ổn định nhờ các điều kiện nhân khẩu học của Việt Nam và xu hướng đô thị hóa đang diễn ra. BĐS tại các đô thị vùng ven ghi nhận lượng giao dịch tăng cao hơn nhờ hệ thống cơ sở hạ tầng cải thiện nhanh chóng.

BĐS tại các đô thị vùng ven TP. HCM và Hà Nội, bao gồm Đồng Nai, Bình Dương, Long An, Hải Phòng và Quảng Ninh, có thể là các địa điểm chính để duy trì đà phát triển thị trường. Hệ thống cơ sở hạ tầng vùng ven cải thiện nhanh chóng đã giảm đáng kể thời gian di chuyển giữa TP. HCM/ Hà Nội và các đô thị vùng ven. Khi giá BĐS tại TP. HCM và Hà Nội đã tăng trưởng 2 chữ số trong năm 2018-2019, BĐS tại các đô thị vùng ven với cơ sở hạ tầng cải thiện trở thành lựa chọn hợp lý hơn cho khách mua nhà và nhà đầu tư.

Triển vọng doanh nghiệp năm 2021

Năm 2021 dự kiến sẽ là một năm tăng trưởng vượt bậc cả về doanh thu lẫn lợi nhuận ròng của API do công ty thực hiện ghi nhận doanh thu từ các Dự án đang triển khai. Các nhà thầu thi công dự án của API đều là những đơn vị uy tín và có năng lực thi công tốt, đảm bảo tiến độ thực hiện dự án như Apec Royal Park Huế, Apec Royal Park Bắc Ninh, Apec Aqua Park Bắc Giang,...

	2019	2020	Đánh giá
Doanh thu thuần	451.6	490	Động lực tăng trưởng từ năm 2021 của API sẽ chủ yếu đến từ hoạt động kinh doanh BĐS tại các dự án đã đầy đủ pháp lý: - Dự án Apec Royal Park Huế tính đến cuối năm 2020 đã bán được 555 căn. Trong đó, khu B là 300 căn, khu C là 147 căn, khu D là 108 căn. Hiện tại, khu A chưa triển khai và dự đoán sẽ là một trong nguồn thu nhập quan trọng của dự án; - Dự án Apec Royal Park Bắc Giang đang trong quá trình bàn giao với 354 căn đã bán ra. Cụ thể hơn, dự án đã bán được 327 căn hộ chung cư, 17 shophouse và 10 căn hộ khách sạn; - Dự án Apec Mandala Wyndham Phú Yên bán được 1206 căn tính đến thời điểm hiện tại. Trong đó, 1017 condotel, 139 shopcenter và 72 căn shophouse đã được bán ra và chỉ còn 94 căn là chưa được bán; Khoản mục người mua trả tiền trước của API tăng mạnh trong năm 2020, cho thấy sự hấp dẫn từ các dự án mà công ty đang triển khai.
<i>Doanh thu bán BĐS</i>	410	409	
<i>Doanh thu cho thuê lại đất</i>	5.6	48	
<i>Doanh thu kinh doanh khách sạn</i>	36	32	
<i>Doanh thu khác</i>	0.23	0.63	
Lãi gộp	110	156	
Biên LN gộp	12%	28%	
Chi phí bán hàng	-0.19	-0.27	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-71	-60	
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	40.5	65.3	
Thu nhập khác, ròng	5.6	17.9	
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	40.6	80	
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	24.1	51.42	
EPS cơ bản (đồng/cổ phiếu)	683	1,452	

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2022 và 2023

Năm 2022 dự kiến sẽ là một năm tăng trưởng vượt bậc cả về doanh thu lẫn lợi nhuận ròng của API do công ty thực hiện ghi nhận doanh thu từ dự án Apec Royal Park Huế. Đây là dự án mang đầy tham vọng của tập đoàn API, và cũng là dự án có quy mô lớn nhất tại Huế tính đến thời điểm hiện tại. Dự án này đã bán được 555 căn ở khu B, C, D và sẽ lên kế hoạch để triển khai khu A.

Do đó, khi được ghi nhận vào báo cáo tài chính năm 2022, doanh thu dự kiến của API sẽ là 2,010 tỷ đồng và lợi nhuận sẽ là 455 tỷ đồng.

Dự án sẽ triển khai tiếp trong năm 2022 – 2023:

- Apec Golden Palace Lạng Sơn ước tính lợi nhuận 87.5 tỷ đồng trong năm 2022 và 125 tỷ trong năm 2023.
- Apec Dubai Tower Ninh Thuận ước tính lợi nhuận 50 tỷ đồng trong năm 2023.
- KCN Apec Đa Hội ước tính lợi nhuận 42 tỷ đồng trong năm 2022 và 140 tỷ đồng trong năm 2023.
- Apec Royal Park Huế ước tính lợi nhuận 315 tỷ đồng trong năm 2022 và 175 tỷ đồng trong năm 2023.

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá theo P/E để định giá cổ phiếu API. Chúng tôi sử dụng trung bình P/E của một số doanh nghiệp bất động sản tại Việt Nam. Hiện tại, API đang được giao dịch với mức P/E là 13x cao hơn so với P/E trung bình của các doanh nghiệp BĐS được sử dụng để so sánh do kỳ vọng của nhà đầu tư vào API trong các năm tới. Trung bình P/E của một số doanh nghiệp được tính toán là khoảng 9x.

Mã chứng khoán	P/E
NTL	5.4
DIG	15.1
HDG	6
DPG	6.6
AGG	6.7
NLG	11
VHM	12.4
HDC	11.4
Trung bình	9.3

Phương pháp	P/E mục tiêu	EPS dự báo 2021	Giá mục tiêu
P/E	9	7,655	69,000

Khuyến nghị

Giá mục tiêu của API là 69,000 đồng. Với mức định giá này, chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư mua vào cổ phiếu API, tầm nhìn dài hạn với lợi nhuận kỳ vọng 215%.

Báo cáo này được thực hiện bởi các chuyên gia phân tích của Công ty Cổ phần Chứng khoán Châu Á Thái Bình Dương – APEC, bài phân tích chỉ có giá trị tham khảo, APEC không chịu bất cứ trách nhiệm nào đối với việc sử dụng tài liệu này.



Phát hành bởi: Phòng Phân tích – Công ty Cổ phần Chứng khoán Châu Á Thái Bình Dương
Hội sở chính: Tầng 3 tòa nhà Grand Plaza số 117 Trần Duy Hưng, P. Trung Hòa, Q. Cầu Giấy, TP Hà Nội

Tel: 024 3573 0200 hoặc 024 3577 1960

Fax: (024) 3577 1966

Website: <http://www.apec.com.vn/>