

KHẢ QUAN – Giá mục tiêu 1 năm: 65.000 đồng/cp

Giá hiện tại (Ngày 26/10/2021): 54.700 đồng/cp

Vũ Ngọc Quang

quangvn@ssi.com.vn

+84 24 3936 6321 ext. 8706

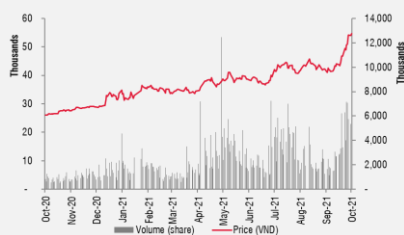
Ngày 27/10/2021

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	830
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	18.886
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	345
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	56,8/26,5
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	3.321.820
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	6,48
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	147,54
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	41,31
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	0
Giá trị vốn hoá (triệu USD):	N.a

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

NLG có hơn 20 năm kinh nghiệm về xây dựng bất động sản và là một trong những công ty tư nhân đầu tiên trong ngành. Hiện tại, công ty đang dẫn đầu trên thị trường nhà ở giá rẻ tại Việt Nam. Công ty sở hữu quỹ đất nền rộng 540 ha cho kế hoạch phát triển 10, trong đó 355 ha thuộc về dự án Waterpoint tại tỉnh Long An, được coi là dự án chiến lược trong dài hạn.

Định giá lại quỹ đất

Chúng tôi lập lại khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu NLG, chủ yếu đến từ việc đánh giá lại quỹ đất và kế hoạch mở bán đầy tham vọng của công ty trong giai đoạn 2021-2025. Chúng tôi cũng nâng 23% giá mục tiêu kể từ báo cáo gần đây lên 65.000 đồng/cổ phiếu, trong đó đã cập nhật giá định giá bán trung bình cao hơn kỳ vọng từ các dự án lớn của NLG. Tại các tỉnh phía Nam, mặc dù có ảnh hưởng dịch Covid nhưng nhu cầu từ người mua nhà/nhà đầu tư vẫn tăng mạnh do lãi suất thấp và các dự án bất động sản hưởng lợi từ việc phát triển cơ sở hạ tầng. Ngoài ra, việc thay đổi tỷ lệ sở hữu của Southgate (từ 50% lên khoảng 60% -65%) sẽ hỗ trợ cho giá cổ phiếu.

KQKD Q3/2021: Mặc dù tổng doanh thu Q3 giảm 78% so với cùng kỳ chủ yếu do thiếu hoạt động bàn giao bất động sản, LNST vẫn tăng +813% so với cùng kỳ do ghi nhận khoản lãi tài chính 361 tỷ đồng từ hợp nhất dự án Southgate. Lũy kế 9T2021, LNST của cổ đông công ty mẹ (NPATMI) đạt 709 tỷ đồng (+240% so với cùng kỳ), hoàn thành 62% kế hoạch cả năm.

Năm 2021, chúng tôi điều chỉnh giảm ước tính doanh thu để phản ánh việc tạm hoãn hoạt động bàn giao các căn hộ tại dự án Akari do dịch bệnh. Tuy nhiên, chúng tôi duy trì ước tính NPATMI nhờ khoản thu nhập tài chính/thu nhập khác liên quan đến việc đánh giá lại dự án Waterfront và Southgate lần lượt trong Q1 và Q3. Cụ thể, chúng tôi ước tính tổng doanh thu đạt 2 nghìn tỷ đồng doanh thu (-10% so với cùng kỳ) và NPATMI đạt 1,1 nghìn tỷ đồng (+28% so với cùng kỳ).

Năm 2022, chúng tôi tiếp tục duy trì ước tính NPATMI đạt 1,2 nghìn tỷ đồng (+11% so với cùng kỳ) do lượng doanh số mở bán lũy kế tích cực trong Q3/2021.

Tại mức giá hiện tại, NLG đang giao dịch với hệ số P/E và P/B 2022 lần lượt là 14,2x và 1,9x.

Rủi ro: Kế hoạch mở bán tại dự án Waterpoint/ Izumi chậm hơn dự kiến.

Tỷ đồng	2018	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	3.480	2.546	2.217	2.010	4.404
Lợi nhuận trước thuế	1.128	1.226	1.015	1.216	1.501
Lợi nhuận ròng	887	1.007	850	973	1.201
EPS (VND)	3.325	4.000	3.033	3.218	3.805
BVPS (VND)	20.037	21.048	20.354	24.912	26.750
ROA	10,15%	9,84%	6,93%	6,46%	6,35%
ROE	19,70%	17,54%	13,16%	11,99%	12,22%
Tỷ suất cổ tức	1,50%	1,74%	3,16%	2,77%	2,77%
Ng/VCSH	0,19	0,14	0,37	0,41	0,45
P/E	7,8	6,9	9,7	15,4	14,2
P/B	1,3	1,3	1,4	2	1,9
EV/EBITDA	4,1	4,35	8,68	10,33	8,79

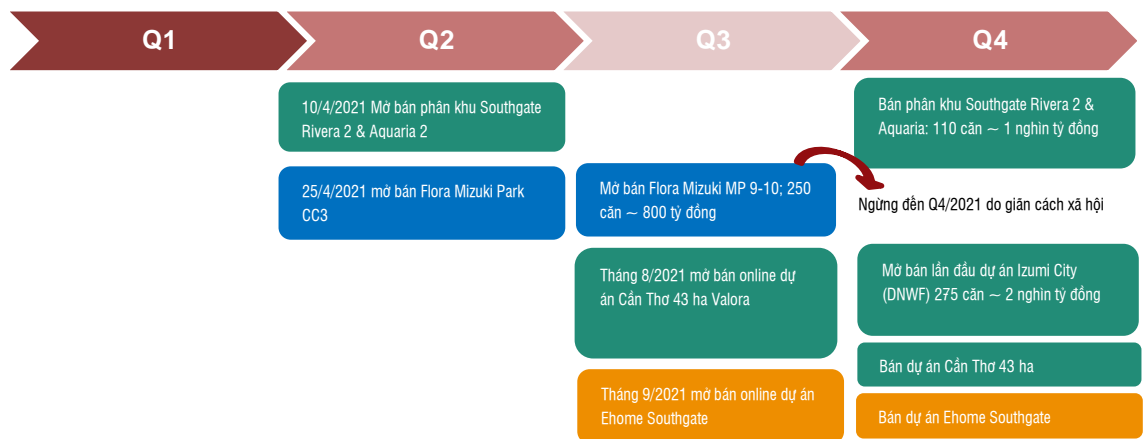
Nguồn: NLG, SSI Research

Tỷ đồng	3Q21	3Q20	YoY	9T2021	9T2020	YoY	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận	
								2021	2020
Doanh thu thuần	150	683	-78%	787	1.341	-41%			
Lợi nhuận gộp	76	125	-39%	232	420	-45%		29%	31%
Lợi nhuận hoạt động	292	41	612%	261	257	2%		33%	19%
EBIT	312	68	357%	750	276	172%		95%	21%
EBITDA	318	75	324%	772	292	164%		98%	22%
Lợi nhuận trước thuế	293	43,5	574%	691	264	162%		88%	20%
Lợi nhuận sau thuế	295	32,3	813%	709	217	227%	62%	90%	16%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	297	29,2	917%	709	208	241%		90%	16%

Nguồn: NLG, SSI Research

Thay đổi kế hoạch doanh thu trong nửa cuối năm 2021

Do ảnh hưởng của dịch Covid-19, nhiều chủ đầu tư đã không thể tổ chức các sự kiện bán hàng cho nhiều dự án trong Quý 3. Trong quý, NLG cũng đã tạm hoãn việc mở bán dự án Mizuki và bàn giao sản phẩm của dự án Akari. Doanh số chỉ đạt khoảng 550 tỷ đồng đến từ việc bán trực tuyến 2 dự án: Cần Thơ (43 ha) và Ehome Southgate. Trong Q4, NLG dự kiến sẽ tiếp tục bán 4 dự án, trong đó dựa án có giá trị nhất là dự án Izumi (275 căn nhà phố/biệt thự, khoảng 2 nghìn tỷ đồng trong tháng 11). Hiện tại, chúng tôi kỳ vọng doanh số năm 2021 sẽ đạt khoảng 9 nghìn tỷ đồng.



Nguồn: NLG

Cập nhật dự án mới

Dự án Waterfront – Izumi

- Vị trí: Xã Long Hưng, Thành phố Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai.
- Tỷ lệ sở hữu: NLG sở hữu 65% cổ phần, đối tác Nhật Bản 35%
- Diện tích: 170 ha
- Sản phẩm: 3.000 căn hộ, 4.000 căn nhà phố/biệt thự
- Tổng chi phí đầu tư: 9,2 nghìn tỷ đồng.

Chúng tôi cho rằng dự án này sẽ được hưởng lợi từ sự phát triển cơ sở hạ tầng đang diễn ra trong khu vực, bao gồm việc mở rộng đường nối với đường cao tốc Long Thành - TP.HCM. Sau khi dự án hoàn thành sẽ giảm thời gian di chuyển từ dự án đến TP.HCM xuống chưa đầy 1 giờ đồng hồ. Với vị trí đắc địa cùng với cơ cấu sản phẩm đa dạng (cả căn hộ cao tầng/thấp tầng), chúng tôi kỳ vọng nhu cầu đối với dự án sẽ cao và dự án Waterfront sẽ tạo ra lợi nhuận cho NLG trong giai đoạn 2022-2025.

Theo ban lãnh đạo, dự án Izumi sẽ bắt đầu mở bán đợt đầu trong tháng 11/2021, với mức giá dự kiến từ 50 - 55 triệu đồng/m² (cao hơn 32% so với ước tính trước đó của chúng tôi). Mức giá này gần tương đương với mức giá dự án Aqua City của NVL trong cùng khu vực. Với quy mô lên đến 170 ha và tổng giá trị phát triển (GDV) gần 45 nghìn tỷ đồng, việc mở bán thành công sẽ mang lại lợi nhuận lớn cho NLG trong giai đoạn 2021-2025.



Dự án Nam Long Cần Thơ

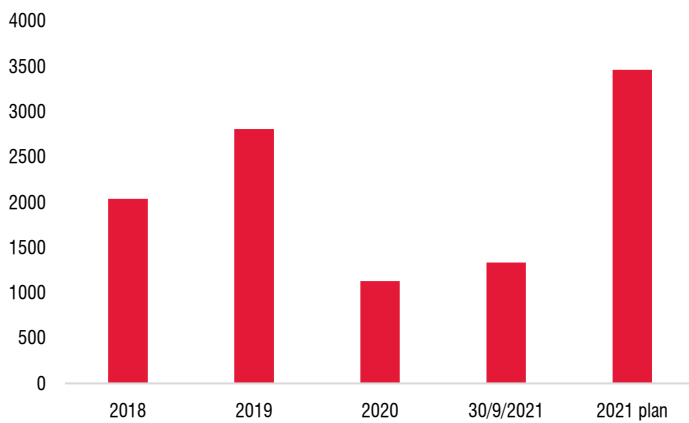
Nam Long Cần Thơ có tổng quy mô 80 ha tọa lạc tại trung tâm tỉnh Cần Thơ - 1 trong những dự án khu đô thị kiểu mẫu đầu tiên trên địa bàn tỉnh.

Chi tiết dự án:

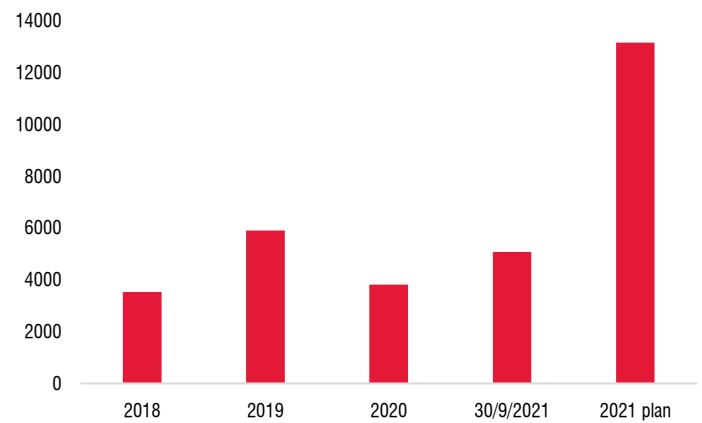
- Vị trí: Huyện Cái Tang, Cần Thơ
- Diện tích: 80 ha
- Sản phẩm: nhà phố/biệt thự/căn hộ
- Dự án được chia thành 3 giai đoạn và bắt đầu xây dựng trong năm 2021 - hoàn thành vào năm 2024. Dự án bao gồm 925 lô đất, 419 căn eHome và 185 căn Valora. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ dự án này sẽ đạt 3,5 nghìn tỷ đồng và lợi nhuận gộp đạt khoảng 1,8 - 2,0 nghìn tỷ đồng. Trong quý 3, lô căn hộ đầu tiên được bán với giá bình quân khoảng 30 triệu đồng/m², cao hơn 20% so với ước tính trước đó của chúng tôi.



Biểu đồ: Số lượng căn hộ bán ra trong giai đoạn 2018-2021



Biểu đồ: Doanh số đến 30/9 (tỷ đồng)



Nguồn: NLG, SSI Research

Doanh thu chưa thực hiện đến 30/9/2021

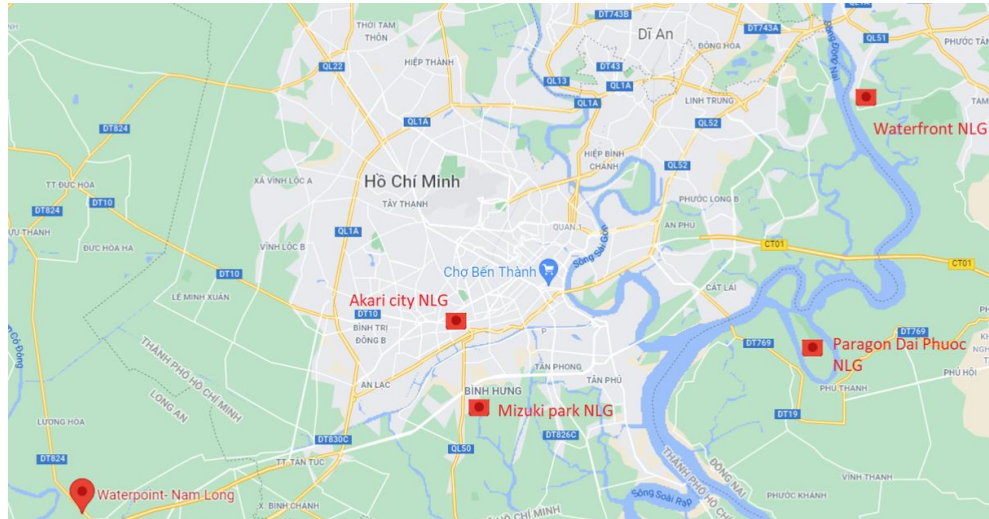
Căn hộ	Giá trị (tỷ đồng)	Sản phẩm còn lại
92	90	Phần còn lại của dự án Flora Novia
637	1.975	Doanh số mở bán lũy kế của dự án Mizuki park
1.858	4.371	Doanh số mở bán lũy kế của dự án Akari
596	4.123	Doanh số dự án Southgate (waterpoint. GĐ1)
174	185	Doanh số của EhomeSouthgate
116	369	Cần Thơ 43 ha
3.473	11.113	

Nguồn: NLG

Bảng: Thời gian dự án hiện tại của NLG

Dự án	Quy mô (ha)	Bắt đầu	Vị trí	GDV (tỷ đồng)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Mizuki Park	26	Q4/2017	Bình Chánh	15.677								
Akari City	8,8	Q4/2017	Bình Chánh	11.235								
Waterpoint GĐ 1	165	Q1/2018	Long An	18.452								
Waterpoint GĐ 2	190	Q2/2019	Long An	9.807								
Paragon Đại Phước	45	2021-2022	Đồng Nai	3.874								
Vsip Hải Phòng	21,4	2022	Hải Phòng	5.563								
Waterfront	170	2021-2022	Đồng Nai	28.385								
Cần Thơ	30	2021	Cần Thơ	2.274								

Nguồn: NLG

Vị trí của dự án NLG trọng điểm xung quanh TP.HCM và các tỉnh vùng ven khác:

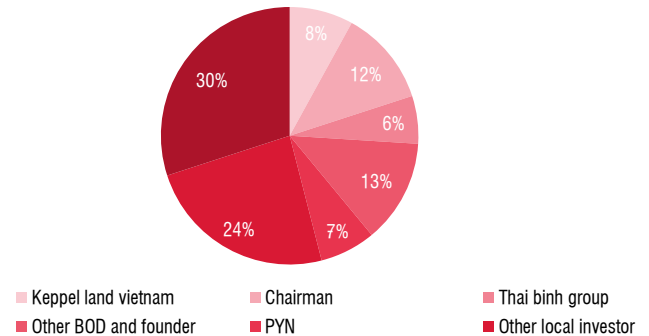
Nguồn: SSI Research

Hoạt động tăng vốn

Với nhiều dự án đang được triển khai cùng lúc, yêu cầu về vốn của NLG là rất cần thiết. Năm 2021, công ty đã huy động vốn thành công thông qua phương thức phát hành cổ phiếu và trái phiếu, với tổng giá trị lên đến 3 nghìn tỷ đồng. Cụ thể:

- Phát hành riêng lẻ 60 triệu cổ phiếu**

Tổng số cổ phiếu trước khi phát hành riêng lẻ (cổ phiếu)	285.270.660
Số lượng phát hành riêng lẻ (cổ phiếu)	60.000.000
Tổng số cổ phiếu sau khi phát hành riêng lẻ	345.270.660
Giá phát hành	33.500
Tổng số tiền thu được (nghìn tỷ đồng)	2,01

Cơ cấu cổ đông sau phát hành

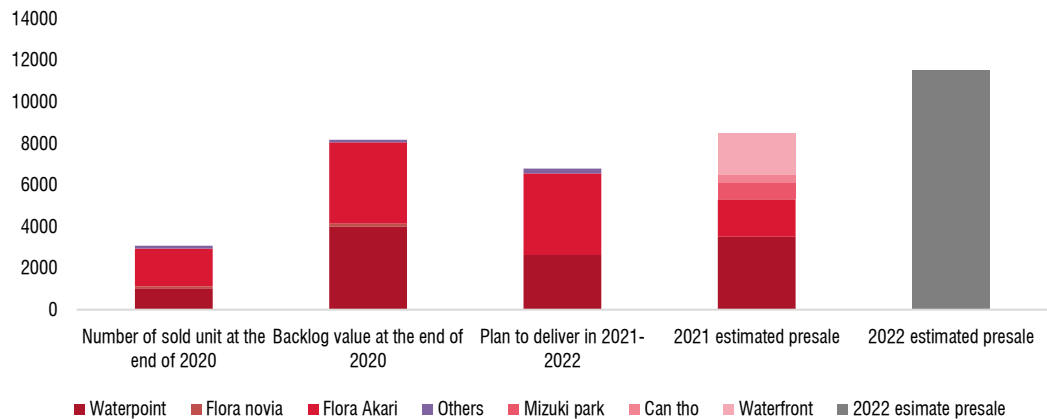
Nguồn: NLG, SSI Research

- Kế hoạch phát hành trái phiếu không có bảo đảm thông qua hình thức phát hành riêng lẻ, với mệnh giá 500 tỷ đồng và 450 tỷ đồng.**

Việc kết hợp cả vốn chủ sở hữu và dòng vốn vay nợ giúp NLG tăng cường vốn lưu động cho các dự án trong tương lai, đồng thời giữ tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu ở mức hợp lý. Thêm vào đó, với sự hợp tác của nhà đầu tư chiến lược Nhật Bản như Hanshin Kyu ở cấp độ dự án, NLG sẽ có thể khai thác giá trị của quỹ đất tiềm năng giá rẻ trong thời gian ngắn.

Ước tính lợi nhuận

Kế hoạch doanh thu chưa thực hiện trong giai đoạn 2020-2022



Nguồn: SSI research

- **Ước tính năm 2021: Doanh thu hoạt động tài chính bù đắp cho việc tạm hoãn bàn giao**

Bảng: Tiến độ bán hàng trong 9T2021

Dự án	2020		9T2021	
	Căn hộ	Giá trị bán hàng (tỷ đồng)	Căn hộ	Giá trị bán hàng (tỷ đồng)
Akari city P1	369	913	88	458
Southgate P2	575	2.710	338	2.090
Mizuki park	0	0	637	1.975
Cần Thơ 43 ha	0	0	116	369
Ehome southgate	0	0	174	185
Khác	184	189	2	1
Tổng cộng	1.128	3.812	1.355	5.078

Nguồn: SSI Research

Do chậm trễ bàn giao dự án Akari, chúng tôi điều chỉnh giảm ước tính doanh thu thuần năm 2021 của NLG xuống 2,1 nghìn tỷ đồng (-10% so với cùng kỳ) và duy trì ước tính NPATMI đạt 1,1 nghìn tỷ đồng (+28% so với cùng kỳ) nhờ việc đánh giá lại dự án Southgate. Chúng tôi điều chỉnh ước tính dựa trên giá định khoảng 400-550 căn Waterfront và 450 căn Akari sẽ được bàn giao trong Q4.

	Doanh thu ước tính của SSI		
	2020	Ước tính năm 2021 cũ	Ước tính năm 2021 mới
Bàn giao BĐS	837	3.277	1.100
Doanh thu từ xây dựng	702	540	540
Doanh thu từ dịch vụ và các nguồn khác	677	370	370
Tổng doanh thu	2.216	4.187	2.010
Lợi nhuận liên doanh/liên kết	141	364	364
Thu nhập khác		410	410
Thu nhập tài chính		50	390

Nguồn: NLG, SSI Research

- **Ước tính năm 2022 - Lợi nhuận ròng dự kiến tích cực**

	2021	2022	%
Bàn giao BĐS	1.100	3.413	210%
Doanh thu từ xây dựng	540	520	-4%
Doanh thu từ dịch vụ và các nguồn khác	370	470	12%
Tổng doanh thu	2.010	4.403	119%
Lợi nhuận liên doanh/liên kết	364	392	10%

Từ năm 2022, doanh thu của NLG sẽ được hỗ trợ bởi việc bàn giao nhiều dự án đang triển khai. Chúng tôi kỳ vọng tổng doanh thu từ dự án Akari sẽ đạt 2,9 nghìn tỷ đồng, trong khi 2 dự án mới là Waterfront và Nam Long Cần Thơ sẽ bắt đầu bàn giao nhà vào cuối năm 2022, với giá trị dự kiến hơn 800 tỷ đồng.

Chúng tôi cũng cho rằng tiến độ phát triển của 2 dự án khác (Paragon và VSIP) sẽ tạm hoãn vì NLG có thể sẽ ưu tiên nguồn lực cho 3 dự án gồm: Waterpoint, Waterfront và Nam Long Cần Thơ. Trong khi đó, doanh thu từ xây dựng và các dịch vụ khác sẽ ổn định do khối lượng công việc của Waterfront và Nam Long Cần Thơ, sẽ bù đắp được khối lượng công việc còn lại của 2 dự án Akari và Mizuki.

Trong khi đó, lợi nhuận từ công ty liên doanh/liên kết sẽ tiếp tục cải thiện 10% so với cùng kỳ đạt gần 390 tỷ đồng do việc bàn giao các căn thấp tầng còn lại trong giai đoạn 1 của dự án Waterpoint.

Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng NPATMI năm 2022 của NLG sẽ đạt 1,2 nghìn tỷ đồng (+11% so với cùng kỳ) do lượng doanh số mở bán lũy kế tích cực trong cuối năm 2021.

Định giá và luận điểm đầu tư

Chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu NLG với giá mục tiêu 1 năm điều chỉnh là 65.000 đồng/cp (tiềm năng tăng giá 18%) dựa trên phương pháp RNAV. Kết quả này là do việc tăng giá bán cho dự án lớn Waterfront Izumi có ảnh hưởng đáng kể đến mô hình định giá. Tổng GDV của dự án này đã tăng 35%-40% so với ước tính trước, và bắt kịp các sản phẩm của công ty khác, như Aqua City của NVL (50-55 triệu đồng/m²). Ngoài ra, dự án mới mở bán (Cần Thơ, 43 ha) cũng có giá bán trung bình cao vượt ước tính, và thay đổi tỷ lệ sở hữu tại dự án lớn Waterpoint Southgate là yếu tố chính khiến chúng tôi điều chỉnh định giá.

Ở mức giá 54.200 đồng/cp, NLG đang giao dịch với hệ số P/E và P/B 2022 lần lượt là 14,2x và 1,9x. Với tình hình như cầu ở thị trường BĐS vẫn khá tốt và kế hoạch bán hàng đầy tham vọng, chúng tôi cho rằng NLG sẽ tiếp tục hưởng lợi từ quỹ đất ngày càng tăng giá trị của công ty trong trung hạn, do đây là một trong những chủ đầu tư BĐS lớn nhất miền Nam.

Tuy nhiên, rủi ro giảm đối với khuyến nghị của chúng tôi có thể đến từ doanh số bán dự án của NLG thấp hơn ước tính tại một số các dự án lớn như Waterpoint/ Izumi.

Bảng: Định giá dự án

Dự án	% sở hữu	RNAV (tỷ đồng)
Mizuki park	50%	1.883
Akari city	50%	2.061
Paragon Đại Phước	100%	1.958
Nam Long Hải Phòng	100%	1.621
Waterpoint GĐ 1	65%	4.012
Waterpoint GĐ 2	100%	1.190
Waterfront	65%	9.175
Cần Thơ	100%	1.361
Khác	100%	850
Tổng RNAV		24.110
+ Tiền và tương đương tiền		2.253
- Nợ		(4.000)
Tổng		22.363
Số lượng CP đang lưu hành (triệu)		345
Giá cổ phiếu (đồng)		65.000

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2019	2020	2021F	2022F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	1.901	1.073	5.968	3.927
+ Đầu tư ngắn hạn	67	35	35	0
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1.548	2.228	1.184	2.330
+ Hàng tồn kho	4.298	6.069	4.361	9.243
+ Tài sản ngắn hạn khác	109	164	87	190
Tổng tài sản ngắn hạn	7.923	9.570	11.635	15.690
+ Các khoản phải thu dài hạn	427	102	285	625
+ GTCL Tài sản cố định	77	77	140	121
+ Bất động sản đầu tư	185	260	249	239
+ Tài sản dài hạn dở dang	194	38	38	38
+ Đầu tư dài hạn	1.809	3.262	3.910	4.110
+ Tài sản dài hạn khác	289	333	224	489
Tổng tài sản dài hạn	2.981	4.073	4.847	5.622
Tổng tài sản	10.904	13.643	16.482	21.312
+ Nợ ngắn hạn	3.024	4.439	3.887	7.154
Trong đó: vay ngắn hạn	63	932	1.309	1.705
+ Nợ dài hạn	1.680	2.483	3.093	4.009
Trong đó: vay dài hạn	806	1.525	2.556	2.842
Tổng nợ phải trả	4.704	6.922	6.980	11.163
+ Vốn góp	2.597	2.853	3.692	3.692
+ Thặng dư vốn cổ phần	989	989	2.369	2.369
+ Lợi nhuận chưa phân phối	1.839	2.132	2.287	2.904
+ Quý khác	775	747	1.155	1.185
Vốn chủ sở hữu	6.200	6.720	9.502	10.149
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	10.904	13.643	16.482	21.312
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	325	-1.111	2.408	-1.970
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-377	-1.043	-730	-200
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-131	1.326	3.217	130
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-184	-827	4.895	-2.041
Tiền đầu kỳ	2.084	1.901	1.073	5.968
Tiền cuối kỳ	1.901	1.073	5.968	3.927
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	2,62	2,16	2,99	2,19
Hệ số thanh toán nhanh	1,16	0,75	1,85	0,87
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,65	0,25	1,54	0,55
Nợ ròng / EBITDA	-0,83	0,16	-0,24	-0,42
Khả năng thanh toán lãi vay	63,12	20,01	5,84	7,6
Ngày phải thu	52	87,8	89,3	49,4
Ngày phải trả	54,8	66,7	74,5	31,7
Ngày tồn kho	932,4	1.223,90	1.415,00	873,4
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,57	0,49	0,58	0,48
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,43	0,51	0,42	0,52
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,76	1,03	0,73	1,1
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,14	0,37	0,41	0,45
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,01	0,14	0,14	0,17

Nguồn: NLG, SSI ước tính

Tỷ đồng	2019	2020	2021F	2022F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	2.546	2.217	2.010	4.404
Giá vốn hàng bán	-1.480	-1.546	-1.345	-2.842
Lợi nhuận gộp	1.066	671	665	1.561
Doanh thu hoạt động tài chính	97	727	382	179
Chi phí tài chính	-21	-103	-251	-227
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-119	-68	-60	-159
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-306	-367	-382	-440
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	844	1.002	807	1.435
Thu nhập khác	383	13	409	66
Lợi nhuận trước thuế	1.226	1.015	1.216	1.501
Lợi nhuận ròng	1.007	850	973	1.201
Lợi nhuận chia cho cổ đông	961	835	948	1.171
Lợi ích của cổ đông thiểu số	47	15	24	30
EPS cơ bản (VND)	4.000	3.033	3.218	3.805
Giá trị sổ sách (VND)	21.048	20.354	24.912	26.750
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	478	932	1.500	1.500
EBIT	1.246	1.068	1.467	1.728
EBITDA	1.267	1.091	1.497	1.758
Tăng trưởng				
Doanh thu	-26,8%	-12,9%	-9,3%	119,1%
EBITDA	7,5%	-13,9%	37,2%	17,4%
EBIT	7,0%	-14,3%	37,3%	17,8%
Lợi nhuận ròng	13,5%	-15,6%	14,4%	23,4%
Vốn chủ sở hữu	17,3%	8,4%	41,4%	6,8%
Vốn điều lệ	8,6%	9,8%	29,4%	0,0%
Tổng tài sản	13,9%	25,1%	20,8%	29,3%
Định giá				
PE	6,9	9,7	15,4	14,2
PB	1,3	1,4	2	1,9
Giá/Doanh thu	2,5	3,4	8,7	4,5
Tỷ suất cổ tức	1,7%	3,2%	2,8%	2,8%
EV/EBITDA	4,3	8,7	10,3	8,8
EV/Doanh thu	2,2	4,3	7,7	3,5
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	41,9%	30,3%	33,1%	35,5%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	31,2%	45,5%	51,6%	33,7%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	39,6%	38,4%	48,4%	27,3%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	4,7%	3,1%	3,0%	3,6%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	12,0%	16,5%	19,0%	10,0%
ROE	17,5%	13,2%	12,0%	12,2%
ROA	9,8%	6,9%	6,5%	6,4%
ROIC	15,3%	11,0%	10,4%	9,9%

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra 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. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Chuyên viên phân tích cao cấp

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

kientt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715