

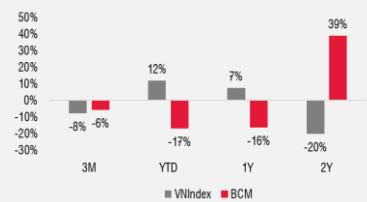
Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp - CTCP (BCM: HOSE)

Ngày báo cáo: 07/12/2023
NGÀNH: BẤT ĐỘNG SẢN
CVPTCC: Ngô Thị Kim Thanh
Email: thanhntk@ssi.com.vn
SĐT: +84-28 3636 3688 ext. 3053

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**
Giá mục tiêu 1Y: **84,700 Đồng**
Giá CP ngày 06/12/2023: 66.000 Đồng
% Tăng giá: **+28,3%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 2.813
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 68.310
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 1.035
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 339.111
Giá cao/thấp nhất 52T (VNĐ): 84,8/55,7
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 21,8
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 2,18
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 95,44

Biên động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp (BCM) có tiền thân là Công ty Thương Nghiệp Tổng Hợp Bến Cát (Becamex), được thành lập vào năm 1976 và cổ phần hóa vào năm 2018. Hoạt động chính của Công ty là phát triển khu công nghiệp và khu đô thị tại tỉnh Bình Dương. Trải qua hơn 40 năm, Becamex IDC đến nay đã trở thành thương hiệu uy tín hàng đầu trong lĩnh vực đầu tư, xây dựng hạ tầng khu công nghiệp, khu dân cư, khu đô thị và hạ tầng giao thông. Ngoài ra, Becamex còn hợp tác với Sembcorp thành lập liên doanh VSIP (BCM sở hữu 49% cổ phần) để phát triển VSIP Bình Dương, VSIP Hải Phòng, VSIP Bắc Ninh, VSIP Hải Dương, VSIP Nghệ An và VSIP Quảng Ngãi.

Kỳ vọng tăng trưởng nhờ dự án Thành phố mới Bình Dương

Lũy kế 9T2023, LNST của BCM giảm mạnh. BCM công bố doanh thu và LNST lần lượt đạt 3.012 tỷ đồng (giảm 46,5% svck) và 264 tỷ đồng (giảm 84,1% svck), lần lượt hoàn thành 31,8% và 14% kế hoạch năm 2023 của công ty. Lợi nhuận của BCM giảm mạnh do: (1) nhu cầu thuê đất giảm; (2) KCN Cây Trường lùi hoạt động cho thuê đất từ Q3/2023 sang năm 2024; và (3) lợi nhuận từ công ty liên doanh giảm 97% svck.

Lợi nhuận sau thuế kỳ vọng tăng mạnh trong Q4/2023. Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế Q4/2023 lần lượt đạt 7.601 tỷ đồng (gấp 7,5 lần svck) và 2.386 tỷ đồng (gấp 344 lần svck), chủ yếu nhờ việc ghi nhận doanh thu bán 18,9 ha đất tại dự án Thành phố mới Bình Dương cho Capitaland, với doanh thu đạt 5,05 nghìn tỷ đồng và lợi nhuận gộp đạt 2.102 tỷ đồng.

Luận điểm đầu tư. Becamex (HOSE: BCM) là nhà phát triển khu công nghiệp hàng đầu với tổng diện tích đất sẵn sàng cho thuê đạt 659 ha cùng với diện tích đất thương mại còn lại là 141 ha tại Thành phố mới Bình Dương (100% thuộc sở hữu của Becamex). Ngoài ra, liên doanh VSIP được dự báo sẽ mang lại cổ tức ổn định hàng năm. Chúng tôi sử dụng phương pháp SOTP đưa ra mức giá mục tiêu là **84.700 đồng/cổ phiếu** (tiềm năng tăng giá là 28,3%) sau khi điều chỉnh cổ tức 800 đồng/cổ phiếu đã được trả vào ngày 28/11/2023 và khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu BCM.

Chúng tôi đánh giá cổ phiếu **KHẢ QUAN** với một số lý do như sau:

- Quy đất bất động sản dân dụng lớn với 141 ha tại Thành phố mới Bình Dương với giá tham chiếu từ 24 triệu đồng/m² (thương vụ Capitaland), pháp lý rõ ràng và sẵn sàng để bán sẽ đảm bảo cho tăng trưởng dài hạn đối với doanh thu nhà ở của BCM trong khi nguồn cung hạn chế.
- KCN mới của BCM – KCN Cây Trường với diện tích 700 ha sẽ được triển khai trong Q1/2024 sẽ hỗ trợ thêm tăng trưởng đối với hoạt động cho thuê KCN của BCM nhờ tỷ lệ lấp đầy tại tỉnh Bình Dương gần như đạt 96%.

KQKD Q3/2023

Lũy kế 9T2023, BCM công bố doanh thu và LNST lần lượt là 3.012 nghìn tỷ đồng (giảm 46,5% svck) và 264 tỷ đồng (giảm 84,1% svck), lần lượt hoàn thành 31,8% và 14% kế hoạch năm 2023 của công ty. Lợi nhuận của BCM giảm mạnh so với kỳ vọng của chúng tôi là do: (1) nhu cầu thuê đất giảm; (2) KCN Cây Trường lùi hoạt động cho thuê đất từ Q3/2023 sang năm 2024; và (3) lợi nhuận từ công ty liên doanh giảm 97% svck, trong khi BCM không nhận được khoản cổ tức nào từ VSIP (trong khi 9T2022 ghi nhận 402 tỷ đồng).

Tỷ đồng	9T23	9T22	YoY	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận	
					9T23	9T22
Doanh thu thuần	3012	5628	-46,5%	31,8%		
Lợi nhuận gộp	1726	2456	-29,7%		57,3%	81,5%
Lợi nhuận hoạt động	467	1767	-73,6%		15,5%	58,7%
EBIT	977	2523	-61,3%		32,4%	83,8%
EBITDA	1113	2662	-58,2%		37,0%	88,4%
LNTT	368	1900	-80,6%	14,0%	12,2%	63,1%
LNST	264,5	1665	-84,1%		8,8%	55,3%
LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ	390	1576	-75,3%		12,9%	52,3%

Nguồn: BCM

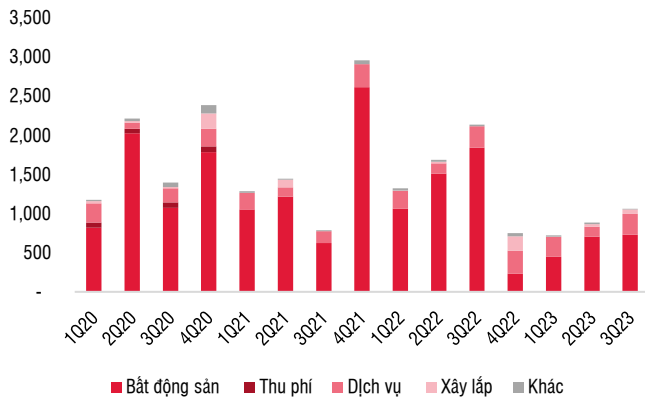
Trong quý 3, BCM đạt 1,12 nghìn tỷ đồng doanh thu (giảm 51% svck) và 215 tỷ đồng LNST (giảm 17% svck).

- **Doanh thu bất động sản nhà ở và KCN** - chiếm 63% tổng doanh thu. Doanh thu đạt 728 tỷ đồng (giảm 60% svck) chủ yếu đến từ giao dịch chuyển nhượng dự án Khu dân cư Bàu Bàng với diện tích 14 ha và đạt 560 tỷ đồng. Doanh thu cho thuê KCN đạt 168 tỷ đồng (giảm 83% svck) do nhu cầu từ các khách thuê mới như doanh nghiệp dệt may và gỗ giảm mạnh... chủ yếu đến từ KCN Bàu Bàng mở rộng với diện tích cho thuê là 4,4 ha (giảm 83% svck) và giá cho thuê là 125 USD/m²/chu kỳ thuê (đi ngang so với cùng kỳ).

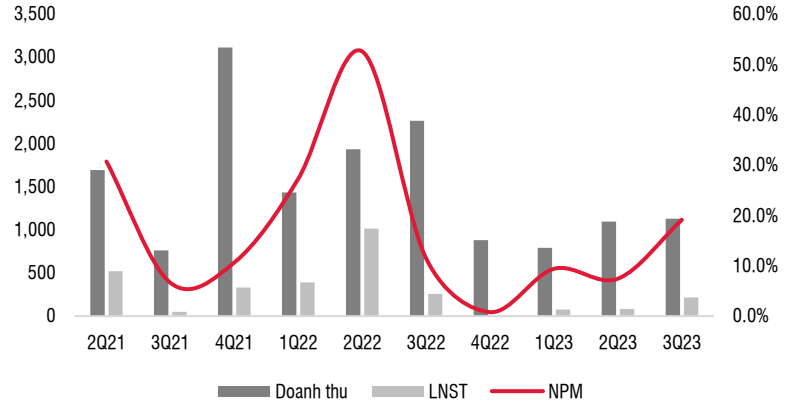
Biên lợi nhuận gộp tăng 51,4% svck lên 80,8% - đây là mức cao nhất kể từ Q1/2020 nhờ: (1) Lợi nhuận gộp từ Khu dân cư Bàu Bàng đạt mức cao 86%, nhờ chi phí giải phóng mặt bằng thấp và hoàn thiện pháp lý; và (2) giá thuê KCN vẫn duy trì ổn định svck giúp biên lợi nhuận cho thuê KCN đạt 54% trong Q3/2023.

- **Doanh thu dịch vụ** trong đó BCM cung cấp dịch vụ quản lý và bảo trì KCN, điện, nước sạch cho khách thuê chiếm 23% tổng doanh thu (đạt 268 tỷ đồng; giảm 2% svck). Doanh thu giảm nhẹ là do khách thuê tại các KCN của BCM chủ yếu là doanh nghiệp gỗ & dệt may đều bị ảnh hưởng bởi xuất khẩu giảm. Biên lợi nhuận gộp đạt 46,6% svck (giảm 5,9% svck) do trả trước chi phí bảo trì.

BCM: Cơ cấu doanh thu từ Q1/2020-Q3/2023 (tỷ đồng)



BCM: Doanh thu và LN ròng theo quý (tỷ đồng), Biên lợi nhuận ròng (%) từ Q1/2020-Q3/2023

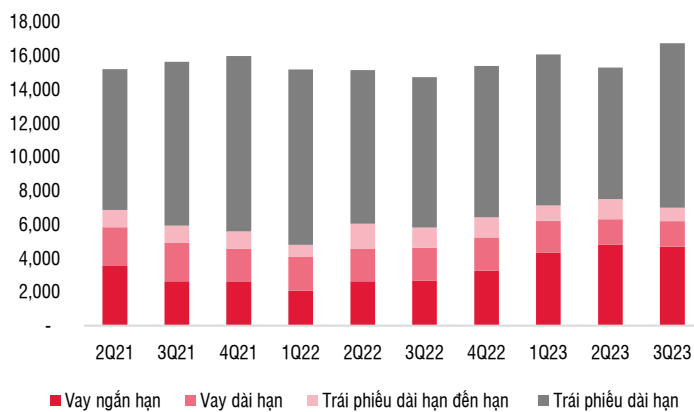


Nguồn: BCM

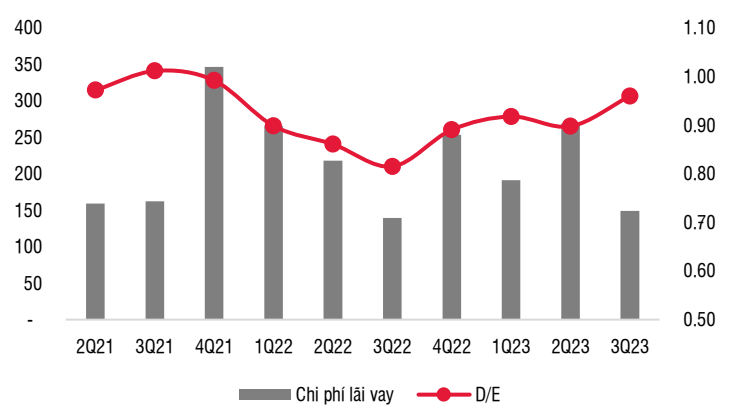
Tại thời điểm cuối Q3/2023, BCM có 795 tỷ đồng (giảm 34% svck) trái phiếu đến hạn thanh toán. Đồng thời, nguồn vốn vay từ phát hành trái phiếu dài hạn đạt 9,7 nghìn tỷ đồng (tăng 8,7% svck). Trong 9T2023, BCM đã tắt toán 1,2 nghìn tỷ trái phiếu đến hạn và phát hành mới 2,9 nghìn tỷ đồng với lãi suất dao động từ 10%-11% (thấp hơn 0,4% so với cùng kỳ). Phần lớn trái phiếu được đảm bảo bằng bất động sản và cổ phần ở công ty liên doanh liên kết.

Như vậy, tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu đạt 0,95x tại thời điểm cuối Q3/2023 - tăng từ mức 0,81% vào cuối Q3/2022.

Cơ cấu nợ của BCM từ Q1/2020-Q3/2023 (tỷ đồng)



Lãi vay (tỷ đồng) và tỷ lệ nợ/VCSH từ Q1/2020-Q3/2023

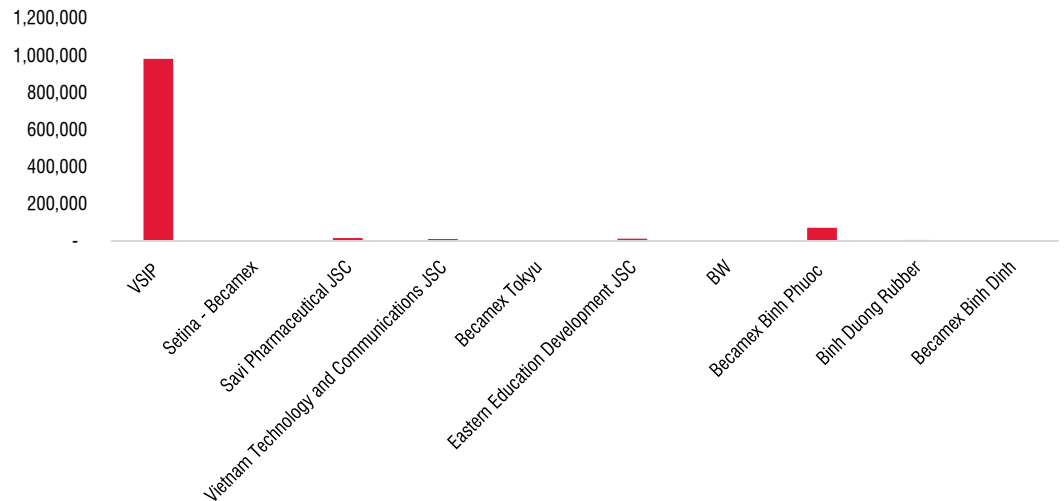


Nguồn: BCM

Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết trong Q3/2023 đạt 6,3 tỷ đồng (giảm 64% svck) do không ghi nhận lợi nhuận từ liên doanh VSIP và IJC (BCM sở hữu 49,76%). Ngoài ra, BCM sẽ góp thêm 517 tỷ đồng vào liên doanh VSIP (BCM sở hữu 49%) để tăng tổng vốn điều lệ của liên doanh lên 2.678 tỷ đồng (tăng 65% svck) trong

Q4/2023 với mục đích (1) mở rộng dự án Khu dân cư - công nghiệp VSIP Nghệ An (tổng diện tích 750 ha) với tổng vốn đầu tư hơn 4,18 nghìn tỷ đồng; (2) Đầu tư dự án VSIP 3 Bình Dương.

Cổ tức tại công ty liên doanh trong năm 2023



Nguồn: SSI tổng hợp

Triển vọng

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế Q4/2023 lần lượt đạt 7.601 tỷ đồng (gấp 7,5 lần svck) và 2.386 tỷ đồng (gấp 344 lần svck), chủ yếu nhờ việc ghi nhận doanh thu bán 18,9 ha đất tại dự án Thành phố mới Bình Dương cho Capitaland, với doanh thu đạt 5,05 nghìn tỷ đồng và lợi nhuận gộp đạt 2.102 tỷ đồng. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng BCM sẽ ghi nhận lợi nhuận đáng kể từ VSIP trong Q4/2023, tương tự như năm 2022 khi VSIP giao đất KCN cho khách thuê mới.

Cho năm 2023, chúng tôi ước tính doanh thu và LNST lần lượt đạt 10,6 nghìn tỷ đồng (tăng 62,5% svck) và 2,65 nghìn tỷ đồng (tăng 54,6% svck) – hoàn thành 117% kế hoạch của công ty.

Cho năm 2024, chúng tôi ước tính tổng doanh thu và LNST lần lượt đạt 7,8 nghìn tỷ đồng (giảm 25,7% svck) và 2,5 nghìn tỷ đồng (giảm 32,5% svck). Trong đó:

- **Doanh thu KCN** ước đạt 2,3 nghìn tỷ đồng (tăng 6,5% svck; chiếm 29% tổng doanh thu) do giá cho thuê tăng 5% và diện tích cho thuê là 63 ha (tăng 1% svck) tại KCN Bàu Bàng và KCN Bàu Bàng mở rộng và KCN Cây Trường (KCN Cây Trường bắt đầu cho thuê đất từ Q1/2024 so với kế hoạch trước đó là vào Q3/2023). Biên lợi nhuận gộp dự kiến đạt 64% (tăng 3% svck) do giá thuê tăng.

Các KCN BCM sở hữu

KCN	Tỉnh	BCM sở hữu (%)	Tổng diện tích (ha)	Diện tích đất thương mại (ha)	Tỷ lệ lấp đầy (%)	Giá cho thuê (USD/m ² /chu kỳ thuê)	Diện tích còn lại (ha)	Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)
KCN Mỹ Phước 1	Bình Dương	100%	378	274	88%	-	33	451
KCN Mỹ Phước 2	Bình Dương	100%	478	343	97%	-	10	746
KCN Mỹ Phước 3	Bình Dương	100%	985	672	100%	-	-	2.864
KCN Thới Hòa	Bình Dương	100%	202	152	86%	125	21	666
KCN Bàu Bàng	Bình Dương	100%	1.000	735	96%	125	29	3.334
KCN Bàu Bàng mở rộng	Bình Dương	100%	1.000	755	90%	125	143	5.762
KCN Cây Trường	Bình Dương	100%	700	490	-	-	-	5.459

Nguồn: BCM

- **Doanh thu từ dự án Thành phố mới Bình Dương ước đạt 3,9 nghìn tỷ đồng** (giảm 21% svck, chiếm 50% tổng doanh thu). Chúng tôi ước tính BCM sẽ ghi nhận doanh thu bán bất động sản 10 ha (trong số 141ha còn lại) dựa trên các hợp đồng MOU đã ký từ năm 2022. Ngoài ra, doanh thu từ các dự án nhà ở tại KDC 5F Lai Uyên, KDC 5A Thới Hòa và KDC Bàu Bàng dự kiến đạt 874 tỷ đồng (tăng 0,8% svck). Biên lợi nhuận gộp dự kiến đạt 50% (tăng 1% svck).
- **Lợi nhuận từ liên doanh ước đạt 1,3 nghìn tỷ đồng (tăng 2% svck)**, được hỗ trợ bởi lợi nhuận từ VSIP là 890 tỷ đồng (tăng 8% svck). VSIP có quỹ đất 8.400 ha – lớn nhất trong số các chủ đầu tư KCN của cả nước. Chúng tôi cho rằng liên doanh VSIP nổi tiếng là một công ty hoạt động hiệu quả với thu nhập ổn định, ví: (ii) VSIP 1, VSIP 2 và VSIP Bắc Ninh có tỷ lệ lấp đầy từ 90%-100%, trong khi các VSIP ở Nghệ An, Hải Dương và Quảng Ngãi có tỷ lệ lấp đầy từ 70%-80%. Trong giai đoạn 2022 – 2023, KCN VSIP 3 (với tổng diện tích 1.000 ha ở Bình Dương) bắt đầu cho thuê 139 ha trong Giai đoạn 1, với các nhà đầu tư lớn nước ngoài như Lego (44 ha), Pandora (10 ha); và (ii) tiền mặt được duy trì ở mức đáng kể là 2 nghìn tỷ đồng trong giai đoạn 2022 - 2023 (chiếm 21% tài sản của VSIP), điều này đảm bảo cổ tức bằng tiền mặt ổn định hàng năm.

Ngoài ra, CTCP Phát triển Hạ tầng Kỹ thuật Becamex - Bình Phước (BCM sở hữu 40%) kỳ vọng sẽ có lãi trong năm 2024, khi Dự án KCN Becamex Bình Phước, khu đất A (tổng diện tích 733,8ha) được Ủy ban nhân dân tỉnh Bình Phước bàn giao. Theo đó, Becamex Bình Phước có thể giao đất KCN cho khách thuê và BCM có thể ghi nhận lợi nhuận từ Becamex Bình Phước ước tính 120 tỷ đồng trong năm 2024.

Liên doanh BW (BCM sở hữu 30%) vẫn chưa có lãi do BW vẫn đang trong giai đoạn mở rộng và tỷ lệ lấp đầy cho thuê nhà xưởng cho thuê của BW mới đạt từ 25%-30%.

Chi phí lãi vay ước tính ở mức 881 tỷ đồng (giảm 3,4% svck) do áp lực nợ vay giảm. BCM có 917 tỷ đồng trái phiếu dài hạn, giảm 25% svck trong Q4/2023 chủ yếu do trái phiếu đến hạn giảm tại MBB. Số dư trái phiếu dài hạn là 8,9 nghìn tỷ đồng (giảm 11% svck), với lãi suất dao động trong khoảng 9,5%-11,5% và được đảm bảo bằng bất động sản tại BCM. Tỷ lệ D/E dự kiến sẽ giảm xuống 0,69x vào năm 2024.

(VND bn)	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu	8.213	6.505	6.990	6.527	10.613	7.881
Lợi nhuận gộp	3.387	3.261	3.221	2.757	5.879	3.658
Lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh	2.896	2.470	2.216	1.773	3.350	3.101
EBITDA	3.856	3.307	2.698	2.889	4.420	4.273
EBIT	3.630	3.069	2.512	2.773	4.225	4.078
LNTT	2.981	2.487	1.744	1.894	3.313	3.197
Lợi nhuận ròng	2.631	2.186	1.457	1.714	2.650	2.557
EPS (VND)	2.332	1.731	1.187	1.628	2.464	2.386
BVPS (VND)	15.218	16.606	16.565	15.737	17.973	17.838
DPS (VND)	400	400	800	800	800	800
ROA	6,05%	4,51%	2,98%	2,69%	6,39%	5,58%
ROE	16,70%	12,72%	8,50%	12,84%	17,85%	15,43%
Tỷ suất cổ tức (%)	1,50%	1,50%	3,01%	0,84%	1,37%	1,37%
Tổng VCSH	15.750	17.187	17.145	17.945	17.962	17.130
Tổng tài sản	43.516	48.485	48.952	47.864	48.628	49.454
Debt	14.548	14.892	16.635	15.886	16.487	11.833
D/E	0,92	0,87	0,97	0,89	0,92	0,69
P/E	11,4	15,4	68,1	49,6	24,1	24,9
P/B	1,7	1,6	4,9	5,1	3,3	3,3

Nguồn: BCM and SSI Research

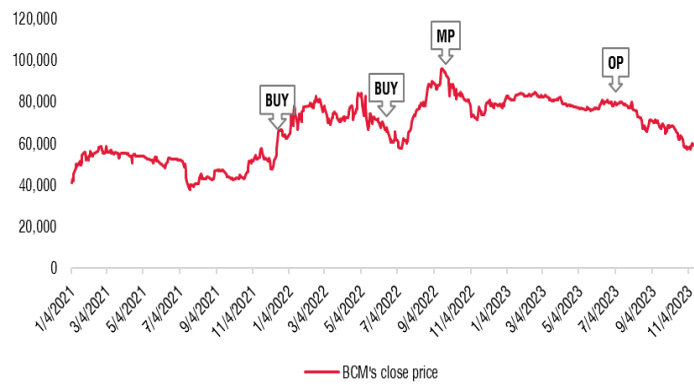
Luận điểm đầu tư

Becamex (HOSE: BCM) là nhà phát triển khu công nghiệp hàng đầu với tổng diện tích đất sẵn sàng cho thuê đạt 659 ha cùng với diện tích đất thương mại còn lại là 141 ha tại Thành phố mới Bình Dương (100% thuộc sở hữu của Becamex). Ngoài ra, liên doanh VSIP được dự báo sẽ mang lại cổ tức ổn định hàng năm. Chúng tôi sử dụng phương pháp SOTP đưa ra mức giá mục tiêu là **84.700 đồng/cổ phiếu** (tiềm năng tăng giá là 28,3%) sau khi điều chỉnh cổ tức 800 đồng/cổ phiếu đã được trả vào ngày 28/11/2023 và khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu BCM.

Chúng tôi đánh giá cổ phiếu KHẢ QUAN với một số lý do như sau:

- Quý đất bất động sản dân dụng lớn với 141 ha tại Thành phố mới Bình Dương với giá tham chiếu từ 24 triệu đồng/m² (thương vụ Capitaland), pháp lý rõ ràng và sẵn sàng để bán sẽ đảm bảo cho tăng trưởng dài hạn đối với doanh thu nhà ở của BCM trong khi nguồn cung hạn chế.
- KCN mới của BCM – KCN Cây Trường với diện tích 700 ha sẽ được triển khai trong Q1/2024 sẽ hỗ trợ thêm tăng trưởng đối với hoạt động cho thuê KCN của BCM nhờ tỷ lệ lấp đầy tại tỉnh Bình Dương gần như đạt 96%.

Trong ngắn hạn, thông tin từ việc chuyển giao đất cho Capitaland ở dự án Thành phố mới Bình Dương và lợi nhuận Q4/2023 tăng mạnh sẽ là yếu tố hỗ trợ tăng giá cổ phiếu.

Lịch sử khuyến nghị

Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	1.776	2.985	1.071	436
+ Đầu tư ngắn hạn	64	214	436	403
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	3.779	4.942	5.315	5.597
+ Hàng tồn kho	24.191	20.931	20.861	21.355
+ Tài sản ngắn hạn khác	30	75	168	276
Tổng tài sản ngắn hạn	29.841	29.147	27.851	28.069
+ Các khoản phải thu dài hạn	312	318	570	619
+ GTCL Tài sản cố định	1.819	1.220	1.244	1.241
+ Bất động sản đầu tư	812	456	425	420
+ Tài sản dài hạn dở dang	2.936	2.297	1.893	1.893
+ Đầu tư dài hạn	12.186	15.059	15.884	15.929
+ Tài sản dài hạn khác	580	456	423	416
Tổng tài sản dài hạn	18.645	19.805	20.438	20.520
Tổng tài sản	48.485	48.952	48.290	48.589
+ Nợ ngắn hạn	21.453	18.470	18.642	19.011
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>6.138</i>	<i>4.248</i>	<i>4.951</i>	<i>5.638</i>
+ Nợ dài hạn	9.845	13.337	11.703	11.616
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>8.755</i>	<i>12.386</i>	<i>10.936</i>	<i>10.849</i>
Tổng nợ phải trả	31.298	31.808	30.344	30.627
+ Vốn góp	10.350	10.350	10.350	10.350
+ Thặng dư vốn cổ phần	12	12	12	12
+ Lợi nhuận chưa phân phối	4.742	4.772	5.161	5.195
+ Quỹ khác	2.084	2.011	2.422	2.405
Vốn chủ sở hữu	17.187	17.145	17.945	17.962
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	48.485	48.952	48.290	48.589
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	2.472	524	518	483
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-1.092	-1.078	-880	-1.638
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-97	1.945	-1.538	500
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	1.282	1.390	-1.900	-655
Tiền đầu kỳ	417	1.776	2.985	1.070
Tiền cuối kỳ	1.699	3.166	1.085	415
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,39	1,58	1,49	1,48
Hệ số thanh toán nhanh	0,26	0,44	0,37	0,35
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,09	0,17	0,08	0,02
Nợ ròng / EBITDA	4,12	4,88	4,8	5,42
Khả năng thanh toán lãi vay	5,27	3,33	3,4	3,15
Ngày phải thu	182,7	180,6	193,1	314
Ngày phải trả	91,7	84,2	72,7	34,7
Ngày tồn kho	2.647,90	2.190,60	2.022,90	2.067,30
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,35	0,35	0,37	0,37
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,65	0,65	0,39	0,39
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1,82	1,86	1,69	1,71
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,87	0,97	0,97	0,97
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,36	0,25	0,28	0,31

Nguồn: BCM, SSI ước tính

Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	6.505	6.982	6.506	10.613
Giá vốn hàng bán	-3.244	-3.759	-3.770	-3.658
Lợi nhuận gộp	3.261	3.223	2.736	6.955
Doanh thu hoạt động tài chính	25	114	74	72
Chi phí tài chính	-592	-875	-880	-881
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-703	-624	-764	-1.335
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-650	-597	-536	-499
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	2.470	2.262	1.773	3.350
Thu nhập khác	17	-472	121	-37
Lợi nhuận trước thuế	2.487	1.791	1.895	3.313
Lợi nhuận ròng	2.186	1.504	1.714	2.650
Lợi nhuận chia cho cổ đông	1.986	1.451	1.685	2.550
Lợi ích của cổ đông thiểu số	200	53	29	100
EPS cơ bản (VND)	1.918	1.402	1.628	2.464
Giá trị sổ sách (VND)	15.459	15.585	16.360	17.973
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	400	800	800	800
EBIT	3.069	2.559	2.774	4.225
EBITDA	3.307	2.745	2.964	4.420
Tăng trưởng				
Doanh thu	-20,8%	7,3%	-6,8%	63,1%
EBITDA	-14,2%	-17,0%	8,0%	49,1%
EBIT	-15,4%	-16,6%	8,4%	52,3%
Lợi nhuận ròng	-16,9%	-31,2%	14,0%	54,6%
Vốn chủ sở hữu	9,1%	-0,2%	4,7%	0,1%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	11,4%	1,0%	-1,4%	0,6%
Định giá				
PE	20,9	45,3	49,5	24,1
PB	2,6	4,1	4,9	3,3
Giá/Doanh thu	6,4	9,4	12,8	5,8
Tỷ suất cổ tức	1,5%	2,0%	1,0%	1,3%
EV/EBITDA	3,9	4,9	4,9	4,2
EV/Doanh thu	2	1,9	2,2	1,7
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	50,1%	46,2%	42,1%	65,5%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	-1174,9%	-989,6%	-717,8%	31,6%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	33,6%	21,5%	26,3%	25,0%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	10,8%	8,9%	11,7%	12,6%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	10,0%	8,5%	8,2%	4,7%
ROE	13,3%	8,8%	9,8%	17,8%
ROA	4,8%	3,1%	3,5%	5,2%
ROIC	8,7%	6,5%	7,4%	8,2%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

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

Ví mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Ví mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Lê Huyền Trang

Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu

tranglh1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu

chaunbm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

Phân tích Ngành Bất động sản

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên cao cấp Phân tích Cổ phiếu

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Dữ liệu

Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

vietltt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043