

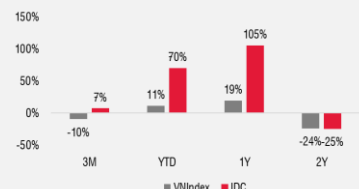
## Tổng Công ty IDICO - CTCP (IDC: HNX)

**Ngày báo cáo:** 15/11/2023  
**NGÀNH:** BẤT ĐỘNG SẢN  
**CVPTCC:** Ngô Thị Kim Thanh  
**Email:** [thanhntk@ssi.com.vn](mailto:thanhntk@ssi.com.vn)  
**SĐT:** +84-28 3636 3688 ext. 3053

**Khuyến nghị:** **KHẢ QUAN**  
**Giá mục tiêu 1Y:** **53.200 Đồng**  
**Giá CP ngày 15/11/2023:** 49.000 Đồng  
**% Tăng giá:** **+8,6%**

**Giá trị vốn hoá (triệu USD):** 664,7  
**Giá trị vốn hoá (tỷ đồng):** 16.170  
**Số cổ phiếu lưu hành (triệu):** 330  
**KLGD trung bình 3 tháng (cp):** 3.797.683  
**Giá cao/thấp nhất 52T (VNĐ):** 53,2/21,5  
**GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng):** 181,7  
**Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%):** 15,46  
**Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):** 0

### Biên động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

### Thông tin cơ bản về công ty

Tổng Công ty IDICO (IDC) tiền thân là Tổng Công ty Đầu tư Phát triển Đô thị và Khu Công nghiệp Việt Nam được thành lập ngày 06 tháng 12 năm 2000 theo Quyết định số 26/2000 / QĐ-BXD của Bộ trưởng Bộ Xây dựng. IDC chuyên đầu tư, phát triển và kinh doanh các khu công nghiệp, khu đô thị, khu dân cư và các công trình công nghiệp và dân dụng khác.

## Diện tích MOUs tăng trưởng tích cực là động lực thúc đẩy lợi nhuận trong các quý sắp tới

**Luận điểm đầu tư:** IDC là một trong những nhà phát triển khu công nghiệp lớn nhất Việt Nam, với 631 ha đất cho thuê tại các tỉnh Long An, Bà Rịa Vũng Tàu và Thái Bình. Chi phí bồi thường giải phóng mặt bằng thấp sẽ giúp IDC duy trì tỷ suất lợi nhuận gộp KCN ở mức trên 42% cho đến năm 2026. Chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu IDC và giá mục tiêu 1 năm lên **53.200 đồng/cp**, tương ứng với tiềm năng tăng giá là 9%. Tại thời điểm cuối Q3/2023, IDC đã ký 122 ha các hợp đồng MOU và hợp đồng thuê mới. Với lịch thanh toán được đẩy nhanh, dòng tiền vào của IDC sẽ tiếp tục duy trì tích cực. Do đó, chúng tôi cho rằng IDC sẽ duy trì cổ tức bằng tiền mặt ở mức 40% trên mệnh giá cho năm 2024, tương ứng với tỷ suất cổ tức là 8,9%.

**Diện tích ký MOU trong 9 tháng đầu năm 2023 tăng 87% so với nửa đầu năm 2023.** Các MOU được khách hàng ký trong 9 tháng đầu năm 2023 tương đương 95 ha MOU (trong Q3/2023, MOU là 44 ha), hoàn thành 122% kế hoạch của công ty cho năm 2023. Các khách thuê lớn bao gồm Pepsico (20 ha tại KCN Hữu Thạnh, tỉnh Long An với giá cho thuê là 130 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê), Hyosung (25 ha tại KCN Phú Mỹ II, tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu với giá cho thuê là 125 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê). Chúng tôi cho rằng các hợp đồng MOU này sẽ được chuyển thành hợp đồng chính thức trong vòng 3-6 tháng tới, phần lớn dự kiến sẽ được ghi nhận trong năm 2024.

**Q3/2023 ghi nhận KQKD thấp hơn so với ước tính của chúng tôi do một số hợp đồng cho thuê đất KCN được cấp chứng nhận đầu tư chậm hơn dự kiến.** Trong Q3/2023, doanh thu thuần đạt 1,4 nghìn tỷ đồng (giảm 29,7% svck), thấp hơn 14% so với ước tính của chúng tôi, chủ yếu do doanh thu cho thuê KCN giảm 34,9% svck. LNST đạt 194 tỷ đồng, giảm 68% svck.

Trong Q4/2023, chúng tôi ước tính tổng doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 1,8 nghìn tỷ đồng (tăng 48% svck) và 430 tỷ đồng (tăng 44% svck), do mức nền thấp được thiết lập trong Q4/2022. Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng doanh thu của IDC là 7,9 nghìn tỷ đồng (tăng 16,4% svck) và LNST là 2,4 nghìn tỷ đồng (tăng 43% svck).

**Tiến độ chuyển nhượng lô đất thương mại tại Khu đô thị mở rộng Phường 6, TP. Tân An, tỉnh Long An.** Idico Linco do IDC sở hữu 82% đã ký bán lô đất thương mại rộng 21.870m<sup>2</sup> tại Phường 6 khu đô thị mở rộng TP. Tân An cho Công ty TNHH Aeon Việt Nam phát triển trung tâm thương mại trong năm 2022. Tổng giá trị là 437 tỷ đồng, biên lợi nhuận gộp là 80% và Aeon Việt Nam đã thanh toán 153 tỷ đồng tính tại thời điểm cuối Q3/2023. Idico Linco đang làm việc với các cơ quan tỉnh để hoàn tất các thủ tục pháp lý để chuyển nhượng lô đất cho Aeon Việt Nam.

## Cập nhật KQKD Q3/2023

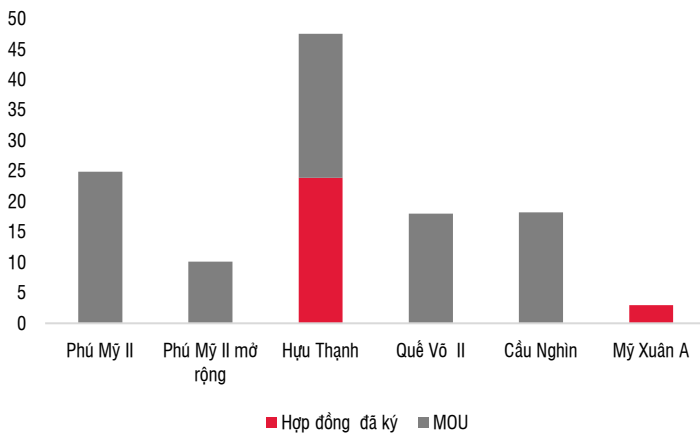
Trong Q3/2023, doanh thu thuần đạt 1,4 nghìn tỷ đồng (giảm 29,7% svck) và lợi nhuận ròng giảm 68% svck, kết quả này thấp hơn ước tính của chúng tôi. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2023, doanh thu và NPATMI lần lượt đạt 5 nghìn tỷ đồng (giảm 29% svck) và 1 nghìn tỷ đồng (giảm 57% svck).

**Cho thuê đất KCN:** IDC ghi nhận doanh thu và lợi nhuận một lần đối với diện tích thuê mới khi nhà đầu tư thanh toán trong vòng 12 tháng kể từ ngày ký MOU lần đầu. Như vậy, trong 9 tháng đầu năm 2023, diện tích cho thuê của IDC đạt 49 ha và ghi nhận 2,2 nghìn tỷ đồng doanh thu (giảm 45,4% svck) do 9T2022 ghi nhận khoản doanh thu lớn từ chuyển hạch toán từ đều sang 1 lần đối với KCN Nhơn Trạch V (1,4 nghìn tỷ đồng).

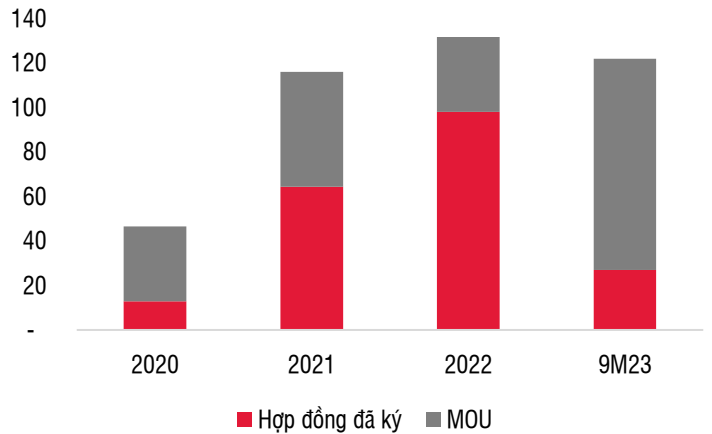
Ngoài ra, trong 9 tháng đầu năm 2023, IDC đã ký MOU đạt 95 ha (tăng 182% svck) và ký hợp đồng thuê mới đạt 27 ha – hoàn thành 95% kế hoạch cả năm 2023 với giá cho thuê trung bình tăng 7% svck.

Biên lợi nhuận gộp giảm 14% xuống mức 51% do: (i) biên lợi nhuận gộp của khoản doanh thu bất thường tại Nhơn Trạch V là 85,3% trong 9T2022 và không phát sinh trong 9T2023; và (ii) biên lợi nhuận của KCN Hựu Thạnh là 42%, thấp hơn biên lợi nhuận gộp của KCN Phú Mỹ II và Phú Mỹ II mở rộng là 68%.

Diện tích đất cho thuê tại các KCN trong 9T2023 (ha)



Diện tích hợp đồng đã ký và hợp đồng MOU (ha), giai đoạn 2020-9T2023



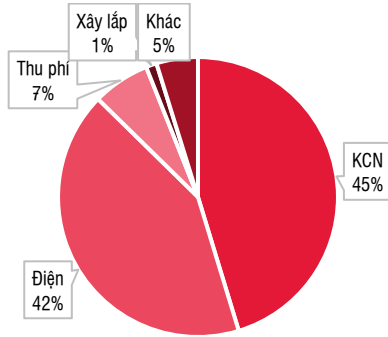
Nguồn: IDC

**Mạng kinh doanh điện:** IDC sở hữu các dự án thủy điện Srok Phu Miêng và Đăk Mi 3 với tổng công suất 114 MW và 3 trạm biến áp (Tuy Hạ, Nhơn Trạch 5 và Hựu Thành GĐ1) với tổng công suất là 481 MW. Trong 9 tháng đầu năm 2023, doanh thu bán điện đạt 2,1 nghìn tỷ đồng (giảm 3% svck), do nhu cầu điện tại các nhà máy trong KCN giảm do tiêu dùng trong nước và xuất khẩu yếu.

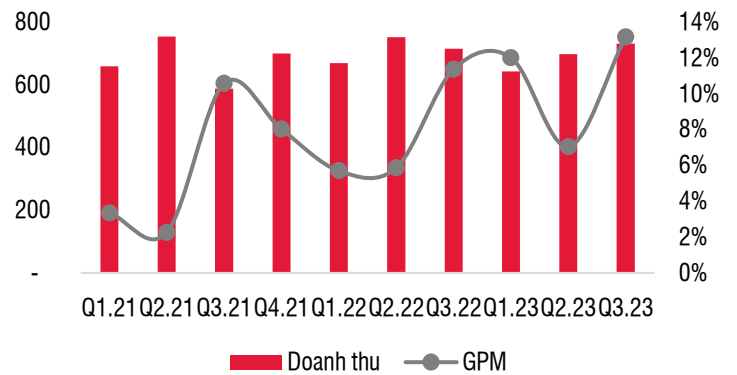
Mặt khác, sản lượng phát điện cho EVN của các nhà máy thủy điện đạt 175 triệu KWh (tăng 20,6% svck) do Đăk Mi 3 quay lại hoạt động sau thời gian bảo trì vào tháng 10/2022.

Biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức 11% (tăng 6% svck) do nhà máy thủy điện Đăk Mi 3 vận hành tối đa công suất và giá bán điện bình quân tăng 4% svck.

## Cơ cấu doanh thu của IDC trong 9T2023



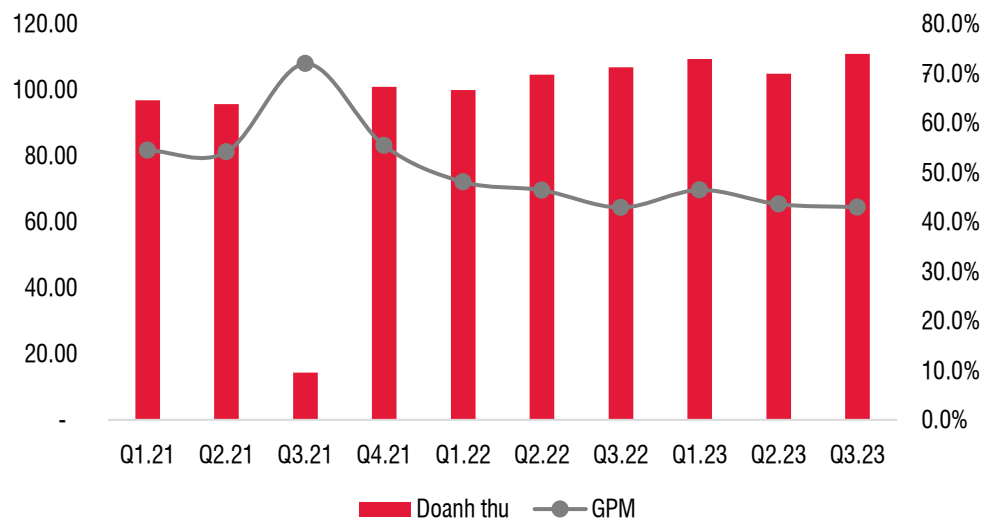
## Doanh thu bán điện (tỷ đồng) và biên lợi nhuận gộp



Source: IDC

**Thu phí:** IDC thu phí từ hai trạm BOT (BOT An Sương - An Lạc và BOT Quốc lộ 51). Doanh thu từ hoạt động thu phí đạt 237 tỷ đồng (+5% svck) trong 9 tháng đầu năm 2023, do lưu lượng phương tiện giao thông tăng 5% svck. Biên lợi nhuận gộp đạt 43% svck (đi ngang svck).

## Doanh thu phí (tỷ đồng) và biên lợi nhuận gộp



Nguồn: IDC

Trong 9 tháng đầu năm 2023, chi phí lãi vay tăng 48% svck, chủ yếu do chi phí nhà máy thủy điện ĐăkMi 3 không còn được vốn hóa sau khi quay lại hoạt động từ tháng 10/2022.

Tiền mặt và tiền gửi ngân hàng tại thời điểm cuối Q3/2023 của IDC đạt 2,1 nghìn tỷ đồng, chiếm 11% tổng tài sản, trong khi nợ ròng giảm xuống còn 1,23 nghìn tỷ đồng, tương ứng giảm 8% so với đầu năm 2023. Tỷ lệ D/E đạt 0,59x, cao hơn một chút so với đầu năm 2023 là 0,56x do trả cổ tức dẫn đến tỷ lệ vốn chủ sở hữu thấp hơn.

## Triển vọng

Trong Q4/2023, chúng tôi ước tính tổng doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt là 1,8 nghìn tỷ đồng (tăng 48% svck) và 430 tỷ đồng (tăng 44% svck), do mức nền thấp được thiết lập trong Q4/2022. Diện tích cho thuê đất KCN ước đạt 26 ha, tương đương doanh thu 223 tỷ đồng (tăng 55% svck) từ một số khách thuê lớn đến từ Hàn Quốc, Trung Quốc và Đài Loan. Chúng tôi ước tính LNTT năm 2023 từ hoạt động kinh doanh cốt lõi sẽ đạt 1,7 nghìn tỷ đồng (giảm 34% svck) - hoàn thành 73% kế hoạch của công ty năm 2023, do tiến độ chuyển nhượng đất cho Aeon Việt Nam kéo dài đến năm 2024 và các hợp đồng cho thuê đất KCN như Hyosung có thể được ghi nhận lại trong nửa đầu năm 2024.

Trong năm 2024, chúng tôi ước tính doanh thu đạt 9 nghìn tỷ đồng (tăng 16,4% svck) và LNTT đạt 2,4 nghìn tỷ đồng (tăng 43% svck). EPS dự kiến đạt 3.983 đồng/cổ phiếu dựa trên các giả định sau:

- **Cho thuê đất KCN**

IDC sẽ tiếp tục ghi nhận doanh thu đều đối với các KCN đối với các hợp đồng đã được khách thuê thanh toán đầy đủ trước năm 2022, như KCN Mỹ Xuân B1, Phú Mỹ II và Phú Mỹ II mở rộng. Chúng tôi ước tính doanh thu sẽ đạt 165 tỷ đồng trong năm 2024.

Ngoài ra, IDC có thể ghi nhận doanh thu một lần trong năm 2024 chủ yếu từ các MOUs và hợp đồng cho thuê đã được ký từ nửa cuối năm 2023 tại KCN Hựu Thạnh với diện tích 35 ha (tăng 35% svck) với giá thuê trung bình là 144 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê (tăng 3% svck), các khách hàng thuê chủ yếu trong ngành tiêu dùng, logistics và các lĩnh vực khác. Đồng thời, chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ cho thuê 34,5 ha đất tại KCN Phú Mỹ II và Phú Mỹ II mở rộng với giá 125 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê (không thay đổi so với cùng kỳ), trong đó Hyosung thuê 25 ha. KCN Quê Võ II và Cầu Nghìn cũng dự kiến sẽ cho thuê 25 ha vào năm 2024, nâng tổng diện tích đất KCN có thể cho thuê ước tính vào năm 2024 là 95 ha (tăng 27% svck).

Do đó, doanh thu cho thuê đất KCN ước đạt 3,4 nghìn tỷ đồng (tăng 41% svck).

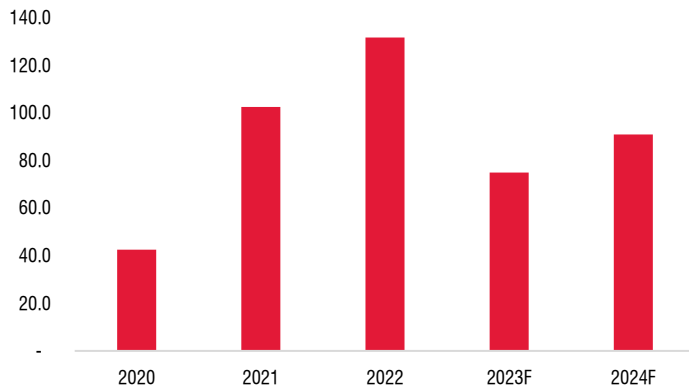
### Danh mục các KCN của IDC trong Q3/2023

	Tổng diện tích (ha)	Diện tích thương phẩm(ha)	Tỷ lệ lấp đầy (%)	Diện tích đất còn lại (ha)	Giá thuê (USD/m <sup>2</sup> / chu kỳ thuê)	Tổng vốn đầu tư (tỷ VNĐ)	Tỷ lệ sở hữu của IDC (%)
Nhơn Trạch I	382	284	100%	-	-	458	100%
Nhơn Trạch V	309	229	100%	-	-	329	100%
Mỹ Xuân B1	227	160	100%	-	-	544	51%
Mỹ Xuân A	302	229	100%	-	-	342	100%
Kim Hoa	50	46	100%	-	-	252	100%
Phú Mỹ II	621	443	79%	94	125	1.601	100%
Phú Mỹ II mở rộng	398	272	61%	108	125	1.142	100%
Hựu Thạnh	524	395	28%	285	144	7.300	100%
Quê Võ II	297	177	62%	68	125	1.489	51%
Cầu Nghìn	184	103	26%	76	65	1.032	100%

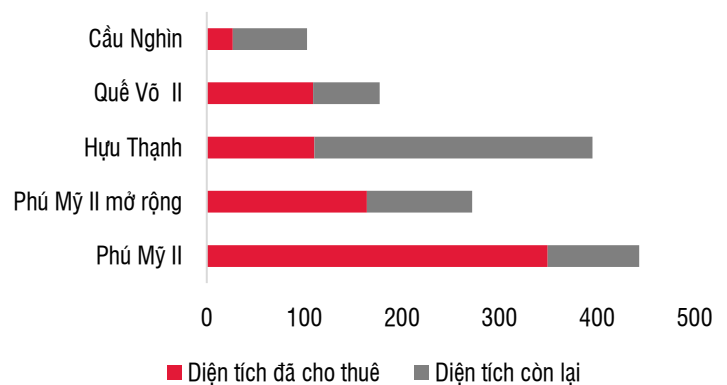
*Nguồn: IDC, SSI Research*

Biên lợi nhuận gộp dự kiến đạt 56% (tăng 4% svck) do giá cho thuê tăng.

## Diện tích cho thuê (ha) giai đoạn 2020-2024



## Diện tích đã cho thuê và diện tích còn lại (ha) tại các KCN của IDC trong Q3/2023



Nguồn: IDC, SSI Research

- Màng kinh doanh điện:** Doanh thu dự kiến tăng 7% svck. Doanh thu bán điện tại KCN Nhơn Trạch V và Hựu Thạnh dự kiến tăng 8,7% svck đạt 2,8 nghìn tỷ đồng, khi có các khách hàng thuê mới tại KCN Hựu Thạnh. Doanh thu từ mảng thủy điện dự kiến đạt 395 tỷ đồng (tăng 4% svck).
- Hoạt động thu phí:** Chúng tôi ước tính lưu lượng phương tiện qua trạm thu phí An Sương – An Lạc sẽ duy trì mức tăng trưởng 2%, giá vé không thay đổi; doanh thu dự kiến đạt 425 tỷ đồng cho năm 2024. Biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức cao là 44,9%.

Chi phí lãi vay dự báo tăng 2% svck lên 206 tỷ đồng. Vay dài hạn – chiếm 80,8% tổng dư nợ – chủ yếu đến từ các dự án BOT, với lãi suất dao động trong khoảng 8,5%-8,8%.

(tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu	4.929	4.541	4.324	7.485	6.787	7.901
Lợi nhuận gộp	838	775	737	3.060	2.079	2.974
Lợi nhuận từ HĐKD	562	468	729	2.560	1.687	2.492
EBITDA	1.205	1.174	1.369	3.234	2.387	3.152
EBIT	777	753	941	2.795	1.932	2.685
LNTT	574	521	768	2.617	1.726	2.481
LNST	477	430	590	2.054	1.355	1.947
EPS (VND)	1.149	1.014	1.555	5.353	2.766	3.983
BVPS (VND)	11.500	14.600	15.710	20.000	20.400	20.808
DPS (VND)	800	1.000	2.000	4.000	4.000	4.000
ROA	3,3%	2,9%	3,7%	12,3%	7,6%	10,1%
ROE	11,3%	9,8%	12,5%	31,1%	18,6%	24,4%
Tỷ suất cổ tức (%)	1,9%	3,1%	4,7%	10,3%	8,9%	8,9%
VCSH	4.233	4.389	4.715	6.607	7.268	7.994
Tổng tài sản	14.316	14.622	16.126	16.760	17.933	19.189
Nợ rỗng	1.274	1.014	817	758	682	614
Nợ/VCSH	0,6	0,6	0,7	0,6	0,6	0,5
P/E	39,2	44,4	28,9	8,4	16,3	11,9
P/B	4,3	3,4	3,1	2,1	2,6	2,3

Nguồn: IDC, SSI Research

## Luận điểm đầu tư:

**Quan điểm ngắn hạn:** Chúng tôi kỳ vọng một số thông tin tích cực về: 1) việc ký MOU giữa IDC và nhiều khách hàng lớn hơn, 2) ước tính LNTT Q4/23 tăng mạnh 44% svck đạt 430 tỷ đồng, 3) chuyển nhượng dự án tại Thủ Đức TP.HCM với giá trị hơn 340 tỷ đồng, và 4) Pháp lý tại các KCN mới có triển tích cực, trong đó có KCN Tân Phước I (tổng diện tích 470 ha - Tiền Giang) và KCN Mỹ Xuân B1 mở rộng (tổng diện tích 110 ha hoặc 500 ha - Bà Rịa Vũng Tàu) sẽ tác động tích cực đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn.

**Quan điểm dài hạn:** IDC là một trong những nhà phát triển khu công nghiệp lớn nhất Việt Nam, với 631 ha đất cho thuê tại các tỉnh Long An, Bà Rịa Vũng Tàu và Thái Bình. Chi phí bồi thường giải phóng mặt bằng thấp sẽ giúp IDC duy trì tỷ suất lợi nhuận gộp KCN ở mức trên 42% cho đến năm 2026. Chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu IDC và giá mục tiêu 1 năm lên **53.200 đồng/cp**, tương ứng với tiềm năng tăng giá là 9%. Tại thời điểm cuối Q3/2023, IDC đã ký cho thuê 122 ha theo hình thức MOU hoặc hợp đồng cho thuê. Với lịch thanh toán được đẩy nhanh từ một năm xuống 6 tháng, dòng tiền vào của IDC sẽ tiếp tục tăng lên. Do đó, chúng tôi cho rằng IDC sẽ duy trì cổ tức bằng tiền mặt ở mức 40% trên mệnh giá cho năm 2024, tương ứng với tỷ suất cổ tức là 8,9%.

## Rủi ro đầu tư:

Có một số điểm cần lưu ý khi đầu tư vào cổ phiếu IDC như sau:

- (1) Nhu cầu thuê đất giảm khi dòng vốn FDI giảm tốc trước những khó khăn kinh tế toàn cầu;
- (2) **Chi phí bồi thường giải phóng mặt bằng tăng.** Trong năm 2023, giá đất tại các tỉnh như Long An, Thái Bình, Bà Rịa Vũng Tàu tăng 10-20% so với giai đoạn 2021-2022. Do đó, chúng tôi cho rằng chi phí bồi thường của các dự án trong tương lai gia tăng sẽ ảnh hưởng đến tỷ suất lợi nhuận của các dự án mới của IDC;
- (3) Tiến độ pháp lý để thành lập các KCN mới có thể kéo dài.

## 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
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	726	495	1.087	1.236
+ Đầu tư ngắn hạn	1.014	2.168	1.042	997
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	849	762	877	1.503
+ Hàng tồn kho	540	549	1.095	1.092
+ Tài sản ngắn hạn khác	81	59	65	63
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>3.211</b>	<b>4.033</b>	<b>4.166</b>	<b>4.891</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	57	563	1.314	704
+ GTCL Tài sản cố định	6.045	5.821	8.581	8.029
+ Bất động sản đầu tư	121	114	108	104
+ Tài sản dài hạn dở dang	3.703	4.608	2.049	2.483
+ Đầu tư dài hạn	2.531	2.830	2.830	2.830
+ Tài sản dài hạn khác	837	278	240	178
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>11.318</b>	<b>12.041</b>	<b>12.846</b>	<b>12.026</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>14.529</b>	<b>16.074</b>	<b>17.012</b>	<b>16.917</b>
+ Nợ ngắn hạn	1.830	2.450	2.322	2.032
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>666</i>	<i>1.448</i>	<i>748</i>	<i>665</i>
+ Nợ dài hạn	7.742	8.598	8.564	8.683
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>2.089</i>	<i>2.085</i>	<i>2.720</i>	<i>2.994</i>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>9.571</b>	<b>11.048</b>	<b>10.885</b>	<b>10.715</b>
+ Vốn góp	3.000	3.000	3.300	3.300
+ Thặng dư vốn cổ phần	42	42	44	44
+ Lợi nhuận chưa phân phối	977	686	1.402	822
+ Quỹ khác	201	186	207	719
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>4.958</b>	<b>5.028</b>	<b>6.128</b>	<b>6.203</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>14.529</b>	<b>16.074</b>	<b>17.012</b>	<b>16.917</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	655	965	1.321	1.384
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	73	-356	-400	-596
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-486	-398	-96	-186
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>242</b>	<b>211</b>	<b>824</b>	<b>601</b>
Tiền đầu kỳ	186	428	637	1.462
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>428</b>	<b>637</b>	<b>1.462</b>	<b>2.063</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,75	1,65	1,79	2,41
Hệ số thanh toán nhanh	1,46	1,42	1,32	1,87
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,4	0,2	0,47	0,61
Nợ ròng / EBITDA	0,86	0,64	0,41	0,6
Khả năng thanh toán lãi vay	3,27	3,2	15,11	9,39
Ngày phải thu	68,24	64,32	42,77	80,82
Ngày phải trả	2,41	2,53	1,46	1,61
Ngày tồn kho	52,34	55,86	90,32	84,66
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,34	0,31	0,36	0,37
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,66	0,69	0,64	0,63
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1,93	2,2	1,78	1,73
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,56	0,7	0,57	0,59
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,13	0,29	0,12	0,11

Nguồn: IDC, SSI ước tính

Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>4.541</b>	<b>4.324</b>	<b>7.485</b>	<b>6.787</b>
Giá vốn hàng bán	-3.766	-3.587	-4.425	-4.708
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>775</b>	<b>737</b>	<b>3.060</b>	<b>2.079</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	149	605	144	160
Chi phí tài chính	-230	-294	-185	-206
Thu nhập từ các công ty liên kết	-	-	-	-
Chi phí bán hàng	-65	-71	-85	-84
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-184	-189	-284	-164
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>468</b>	<b>729</b>	<b>2.560</b>	<b>1.687</b>
Thu nhập khác	69	64	122	60
Lợi nhuận trước thuế	521	768	2.617	1.726
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>430</b>	<b>590</b>	<b>2.054</b>	<b>1.355</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>304</b>	<b>467</b>	<b>1.767</b>	<b>913</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	125	124	287	442
EPS cơ bản (VND)	1.014	1.555	5.888	3.043
Giá trị sổ sách (VND)	14.600	15.710	20.000	20.400
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1.000	2.000	4.000	4.000
EBIT	753	941	2.795	1.932
EBITDA	1.174	1.369	3.234	2.387
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	-8%	-5%	73%	-9%
EBITDA	-3%	17%	136%	-26%
EBIT	-3%	25%	197%	-31%
Lợi nhuận ròng	-10%	37%	248%	-34%
Vốn chủ sở hữu	0%	1%	22%	1%
Vốn điều lệ	2%	0%	10%	0%
Tổng tài sản	-3%	11%	6%	-1%
<b>Định giá</b>				
PE	44,37	28,93	8,41	16,27
PB	3,36	3,12	2,12	2,6
Giá/Doanh thu	5,4	3,4	3,6	3,8
Tỷ suất cổ tức	3,1%	4,7%	10,3%	8,9%
EV/EBITDA	10,6	11,9	7,8	4,7
EV/Doanh thu	4,3	4,8	4	4,2
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	9,5%	13,7%	27,4%	20,0%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	10,3%	16,9%	34,2%	24,9%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	9,5%	13,7%	27,4%	20,0%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	1,4%	1,6%	1,1%	1,2%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	4,1%	4,4%	3,8%	2,4%
ROE	9,8%	12,5%	31,1%	18,6%
ROA	2,9%	3,7%	12,3%	7,6%
ROIC	7,0%	10,0%	14,0%	22,0%

## 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

Tel: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

#### Dữ liệu

##### Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

vietlt@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

#### Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

Tel: (+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