

KHẢ QUAN - Giá mục tiêu 1 năm: 31.900 Đồng/cp

Giá cổ phiếu (Ngày 29/03/2023): 28.700 Đồng/cp

Ngô Thị Kim Thanh

thanhntk@ssi.com.vn

+84 – 28 3636 3688 ext. 3053

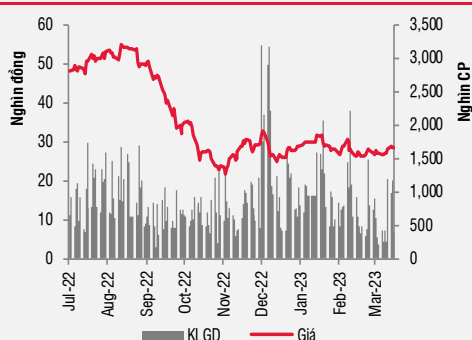
Ngày 29/03/2023

NGÀNH KHU CÔNG NGHIỆP

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	122,2
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	2.870,0
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	100
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	78,9/ 20,45
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	870.323,8
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	1,06
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	25,0
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	3,4
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	46,8

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

Công ty Cổ phần Sonadezi Châu Đức (SZC), tiền thân là Công ty Cổ phần Phát triển Hạ tầng Sonadezi, được thành lập năm 2007. Công ty hoạt động trong lĩnh vực (i) Đầu tư phát triển khu đô thị, khu công nghiệp, khu dân cư và sân golf; (ii) Kinh doanh kết cấu hạ tầng; (iii) Kinh doanh bất động sản bao gồm: mua bán, chuyển nhượng, định giá, quản lý ... bất động sản. Một số dự án tiêu biểu của công ty như: dự án KCN đô thị Châu Đức, đường BOT 768, dự án khu dịch vụ thể thao Sonadezi. SZC đã được niêm yết và giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE) lần lượt từ cuối năm 2018 và đầu năm 2019.

Kỳ vọng lợi nhuận tăng trưởng tích cực từ nền thấp 2022

LNST 2022 sụt giảm mạnh do tăng chi phí trích trước đền bù giải phóng mặt bằng KCN Châu Đức còn lại. Doanh thu thuần tăng trưởng 20,4% svck đạt mức 858,8 tỷ đồng trong năm 2022. Trong đó, doanh thu từ cho thuê đất KCN Châu Đức đạt 752 tỷ đồng (+7% svck) chủ yếu do tăng giá. Biên lợi nhuận gộp giảm 24,9% svck về mức 40,1% do từ năm 2022, SZC thực hiện trích trước vào giá vốn hàng bán khi chi phí đầu tư dự kiến tăng 63% từ mức 4.900 tỷ đồng lên 8.001 tỷ đồng cho 280 ha phần còn lại của KCN Châu Đức chưa đền bù giải tỏa kể từ năm 2022 theo TT 200/2014/TT-BTC. Chúng tôi tính toán tổng chi phí đền bù giải phóng mặt bằng phân bổ cho toàn diện tích KCN (1.556 ha) tăng trung bình 32% so với cùng kỳ. Chi phí được trích thêm trong năm 2022 là 197 tỷ đồng

Hợp đồng thuê đất từ Tổng công ty Sonadezi (SNZ) với giá trị 365 tỷ đồng. Theo thông báo từ SNZ (sở hữu 46,48% SZC), công ty đã ký MOU thuê đất tại KCN Châu Đức với diện tích 21,6 ha, giá thuê 72 USD/m²/chu kỳ thuê so với giá thuê gần nhất đạt 65 USD/m²/chu kỳ thuê (2021). Chúng tôi ước tính phần diện tích thuê này sẽ được ghi nhận trong năm 2023 với giá trị hợp đồng đạt 365 tỷ đồng.

Kỳ vọng LNST tăng trưởng tích cực trong năm 2023. Chúng tôi ước tính doanh thu hoạt động thuê KCN đạt 721 tỷ đồng (-4% svck) với diện tích thuê dự kiến đạt 40 ha (-11% svck) do quan ngại nhu cầu khách hàng thuê trực tiếp giảm khi suy thoái kinh tế. Giá thuê tăng 7% svck đạt mức trung bình 75 USD/m²/chu kỳ thuê, giúp biên lợi nhuận gộp dự báo là 47,1% (+7% svck). Đồng thời, LNST dự kiến đạt 245 tỷ đồng (+24,2% svck) do (1) Biên lợi nhuận gộp hoạt động thuê KCN tăng; (2) BOT 768 dự kiến sẽ vận hành trở lại và 6 tháng cuối năm 2023; (3) KDC Hữu Phước dự kiến ghi nhận 87 tỷ đồng (+29,6% so với cùng kỳ) và LN gộp đạt 57 tỷ đồng (+8% svck).

Luận điểm đầu tư. Cổ phiếu SZC hiện đang giao dịch với P/E năm 2023 là 9,8 lần và P/B là 1,9 lần - thấp hơn mức trung bình ngành lần lượt là 12,8 lần và 2,08 lần. Chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu SZC, với giá mục tiêu 1 năm được điều chỉnh giảm xuống 31.900 đồng/CP (so với mức 51.900 đồng/CP) khi (1) Điều chỉnh tổng vốn đầu tư KCN tăng từ 4.900 tỷ lên 8.001 tỷ đồng, (2) Điều chỉnh tăng vốn gấp đôi KDT Châu Đức. Trong dài hạn, SZC là 1 trong những doanh nghiệp có diện tích sẵn sàng cho thuê lớn hơn 400 ha tại Bà Rịa- Vũng Tàu, đồng thời cơ sở hạ tầng được cải thiện như cao tốc Biên Hòa- Vũng Tàu, Cảng Cái Mép, Gemalink... sẽ giúp SZC đạt mức lợi nhuận tích cực từ KCN Châu Đức.

Rủi ro: (1) Khó khăn trong công tác đền bù giải tỏa. Chi phí đền bù giải tỏa tăng cao và thời gian đền bù giải tỏa kéo dài; (2) Các vấn đề về quy định của Khu đô thị Châu Đức có thể khiến dự án bị đình trệ.

(tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	329	432	713	859	871
LNST	134	182	324	197	245
Tăng trưởng LNST (%)	37,8%	35,9%	77,6%	-39,0%	24,2%
EPS (VND)	1.341	1.822	3.236	1.974	2.452
ROE (%)	11,2%	14,4%	22,1%	12,9%	16,0%
Nợ/VCSH	0,81	1,31	1,50	1,72	1,72
Tỷ suất cổ tức (%)	0,0%	3,5%	4,3%	3,8%	4,3%
P/E (x)	17,45	17,56	18,73	14,69	10,89
P/B (x)	1,92	2,54	4,47	2,14	1,97
EV/EBITDA (x)	10,30	11,80	5,12	9,86	8,67

Nguồn: SZC, SSIResearch

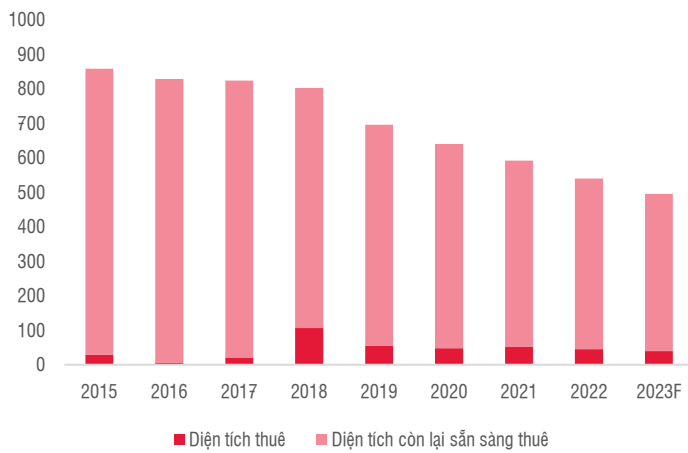
Kết quả kinh doanh 2022

Doanh thu thuần trong 2022 đạt 858 tỷ đồng (+20,4% svck), nhưng LNST giảm mạnh 39% svck xuống mức 197 tỷ đồng. Trong đó:

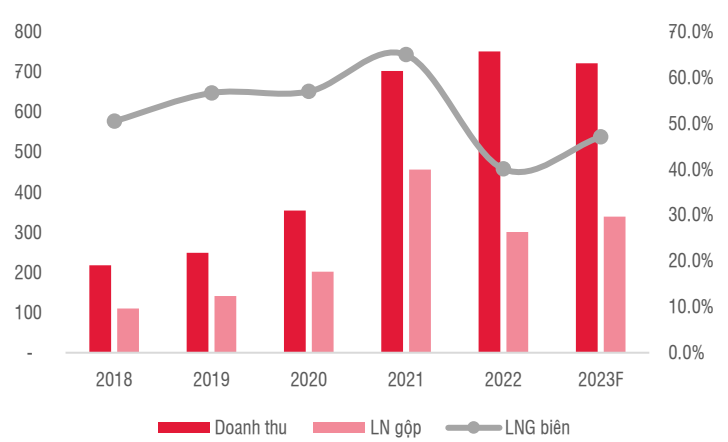
- (1) **Hoạt động cho thuê đất tại KCN Châu Đức.** Doanh thu đạt 752 tỷ đồng (+7,1% svck) với diện tích cho thuê đạt 45 ha chủ yếu từ các khách thuê trực tiếp và giá thuê trung bình tăng 7% svck. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp giảm 24,9% svck về mức 40,1% do từ năm 2022, SZC bắt đầu thực hiện trích trước vào giá vốn hàng bán một phần chi phí đền bù giải tỏa dự kiến tăng thêm từ mức 4.900 tỷ đồng lên 8.001 tỷ đồng cho 280 ha phần còn lại của KCN Châu Đức theo TT 200/2014/TT-BTC. Chúng tôi tính toán tổng chi phí đền bù giải tỏa phân bổ cho toàn diện tích khu công nghiệp (1.556 ha) tăng trung bình 32% so với cùng kỳ trong năm 2022. Chi phí được trích thêm trong năm 2022 là 197 tỷ đồng.

Diện tích cho thuê lũy kế đạt 485,13 ha, tương ứng với tỷ lệ lấp đầy đạt 51,4%.

Diện tích cho thuê hằng năm (ha) và diện tích còn lại (ha)



DT (tỷ đồng) và LNG (%) hoạt động thuê KCN 2017-2022F



Nguồn: SZC, SSI Research

- (2) **Cho thuê nhà xưởng xây sẵn.** KCN Châu Đức có 2 nhà xưởng xây sẵn với diện tích 5.600 m². Doanh thu từ mảng này đạt 1,5 tỷ đồng (-16,78% svck) do trong 6 tháng đầu năm 2022, SZC chỉ cho thuê được 1 nhà xưởng xây sẵn với diện tích 2.400 m². Tỷ suất lợi nhuận gộp là 16% (-20% svck) do (1) Tăng chi phí đầu tư hệ thống nhà xưởng; (2) Diện tích cho thuê chỉ đạt ½ trong nửa đầu năm 2022.
- (3) **Kinh doanh KDC Sonadezi Hữu Phước.** Trong kỳ, SZC ghi nhận 67 tỷ đồng doanh thu từ các hợp đồng mua shophouse tại KCN Hữu Phước. Biên lợi nhuận gộp đạt mức 80% do chi phí đền bù giải phóng mặt bằng dự án thấp.
- (4) **Doanh thu golf.** Sân golf 16 lỗ tại KCN- ĐT Dịch vụ Châu Đức đã đi vào hoạt động từ Q2/2022. Trong năm 2022 doanh thu tại sân golf đạt 26,8 tỷ đồng (+100% svck). Tuy nhiên, do hiệu quả hoạt động thấp nên lợi nhuận gộp ghi nhận khoản lỗ hơn 38 tỷ đồng.
- (5) **Doanh thu phí.** Không có doanh thu từ hoạt động thu phí. Việc thu phí tại BOT 768 đã tạm dừng từ 1/1/2021 trong khi SZC đang chờ UBND và Sở Giao thông Vận tải tỉnh Đồng Nai thẩm định và phê duyệt chuyển đổi sang hình thức thu phí điện tử (ETC) và tính lại phương án thu phí phù hợp.

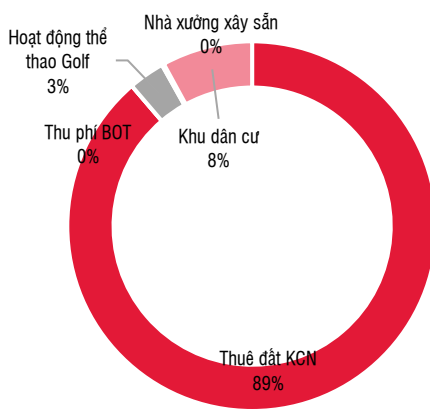
Trong khi đó, chi phí lãi vay tăng mạnh 3,4x so với cùng kỳ lên mức 32 tỷ đồng do ghi nhận lãi vay đầu tư sân golf vừa được vận hành trong Q2/2022. Bên cạnh, khoản vay trái phiếu có giá trị 500 tỷ đồng, lãi suất 7,7%/năm. Dự nợ tại KCN -KDT Dịch vụ Châu Đức được vốn hóa vào chi phí đầu tư xây dựng.

Chi phí đền bù giải phóng mặt bằng lũy kế cho KCN- Đô thị Dịch vụ Châu Đức đến Q4/2022 đạt mức 2.245 tỷ đồng (+4% svck) – chiếm 35% tổng tài sản của SZC.

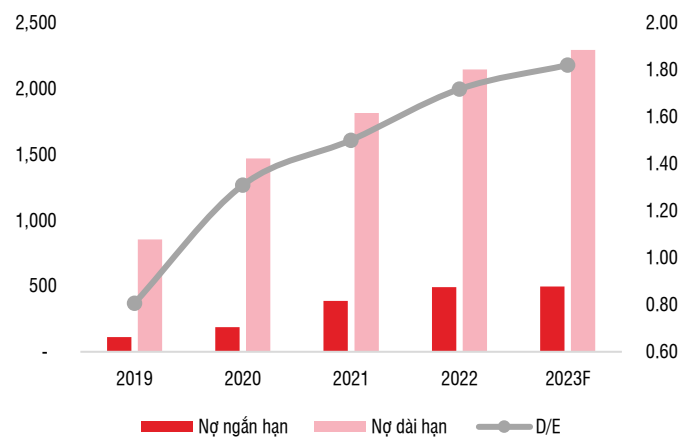
Tổng vay nợ dài hạn đạt 1.844 tỷ đồng (+30% svck) chủ yếu tài trợ đền bù giải phóng mặt bằng và xây dựng KCN- DT Dịch Vụ Châu Đức. Lãi suất các khoản vay từ 7%-10,6%. Tỷ lệ D/E đạt 1,7x.

Chi phí quản lý doanh nghiệp giảm 26% svck chủ yếu là chi phí lương giảm và không còn phát sinh chi phí hỗ trợ Covid.

Cơ cấu doanh thu SZC năm 2022



Nợ vay (tỷ đồng) và D/E của SZC từ 2018-2022



Nguồn: SZC, SSI Research

Triển vọng

Năm 2023, chúng tôi dự báo doanh thu thuần đạt mức 871 tỷ đồng (+17,8% svck) và LNST đạt 245 tỷ đồng (+24% svck). Trong đó:

- Doanh thu cho thuê KCN Châu Đức.** Chúng tôi ước tính diện tích thuê tại KCN Châu Đức ước đạt 721 tỷ đồng (-4% svck), với diện tích thuê đạt 40 ha (-11% svck) bao gồm 21 ha đã được ký MOU với Tổng công ty Sonadezi (SNZ: sở hữu 46,84% SZC) vào cuối năm 2022. Giá thuê trung bình dự kiến tăng 7% svck lên mức 75 USD/m²/chu kỳ thuê với giá định: (1) Diện tích cho SNZ thuê giá đạt 72 USD/m²/chu kỳ thuê; (2) Diện tích còn lại cho các nhà đầu tư trực tiếp (diện tích thuê nhỏ tầm 1-2 ha) đã ký MOU từ nửa cuối năm 2022, giá thuê là 80 USD/m²/chu kỳ thuê.

Biên lợi nhuận gộp dự kiến đạt 47,1% (+7% so với cùng kỳ) do giá thuê trung bình tăng. Trong năm 2023 SZC tiếp tục thực hiện trích trước giá vốn hàng bán do tăng chi phí đền bù giải phóng mặt bằng cho KCN Châu Đức.

- Hoạt động thu phí tại BOT 768.** Chúng tôi giả định BOT 768 sẽ hoàn thành các thủ tục chuyển sang thu phí không dừng (ETC) vào Q3-Q4/2023. Do đó, doanh thu phí sẽ đạt 22,1 tỷ đồng, biên lợi nhuận gộp đạt mức 49%.

- **Doanh thu dự án Khu dân cư Hữu Phước đạt 87 tỷ đồng.** SZC tiếp tục ghi nhận phần còn lại từ dự án Hữu Phước giai đoạn 1, chủ yếu các shophouse do D2D hợp tác đầu tư xây dựng. Dự kiến lợi nhuận gộp 57 tỷ đồng.
- **Chi phí lãi vay dự kiến ở mức 30 tỷ đồng** (-7% so với cùng kỳ) khi công ty đã giảm vay nợ trái phiếu từ 500 tỷ xuống 400 tỷ đồng vào cuối năm 2022. Các khoản vay cho dự án KCN - ĐT Dịch vụ Châu Đức vẫn đang được vốn hóa vào chi phí đầu tư xây dựng.

Chi phí bán hàng và quản lý tăng 29% so với cùng kỳ do tăng chi phí tiếp thị khách hàng và nhân viên phục vụ sân golf.

(tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu	329	432	713	859	871
% Tăng trưởng	13.50%	31.28%	65.08%	20%	1%
LN gộp	177	233	451	310	368
% Tăng trưởng	25.41%	31.64%	93.56%	-31%	19%
LN gộp biên	53.88%	53.95%	63.25%	36%	42%
Chi phí bán hàng và quản lý	-38	-34	-65	-50	-65
% doanh thu	-11.69%	-7.94%	-9.06%	-6%	-7%
LNTT	156	220	397	244	285
% Tăng trưởng	38.86%	41%	87.15%	-38%	17%
LNST	134	186	324	197	245
% Tăng trưởng	37.78%	38.00%	77.56%	-39%	24%
LN ròng biên	40.72%	42.20%	45.39%	23%	28%
LN cổ đông công ty mẹ	134	186	324	197	245
% Tăng trưởng	37.78%	38.00%	77.56%	-39%	24%
LN CĐ công ty mẹ biên	40.72%	42.20%	45.39%	23%	28%

Nguồn: SZC, SSI Research

Luận điểm đầu tư

Cổ phiếu SZC hiện đang giao dịch với P/E năm 2023 là 9,8 lần và P/B là 1,9 lần - thấp hơn mức trung bình ngành lần lượt là 12,8 lần và 2,08 lần. Chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu SZC, với giá mục tiêu 1 năm được điều chỉnh giảm xuống 31.900 đồng/CP (so với mức 51.900 đồng/CP) khi điều chỉnh tổng vốn đầu tư KCN tăng từ 4.900 tỷ đồng lên 8.001 tỷ đồng, đồng thời khu đô thị điều chỉnh tăng vốn đầu tư lên gấp đôi.

Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng giá chào thuê đối với các hợp đồng ký mới cho năm 2023 ở mức 100 USD/m²/chu kỳ thuê, cao hơn kỳ vọng và thông tin về các hợp đồng MOU với diện tích thuê lớn sẽ là động lực hỗ trợ giá cổ phiếu SZC.

Trong dài hạn, SZC là 1 trong những doanh nghiệp có diện tích sẵn sàng cho thuê lớn hơn 400 ha tại Bà Rịa- Vũng Tàu, đồng thời cơ sở hạ tầng được cải thiện như cao tốc Biên Hòa- Vũng Tàu, cảng Cái Mép, Gemalink... sẽ giúp cho SZC duy trì mức lợi nhuận tích cực từ KCN Châu Đức.

Phân tích độ nhạy giá mục tiêu

		Giá thuê KCN (USD/m ² /chu kỳ thuê)					
		66,5	70	75	80	86	92
WACC	11%	33.499	36.754	41.404	46.054	51.634	57.214
	12%	31.240	34.343	38.776	43.210	48.530	53.849
	13%	29.147	32.108	36.339	40.570	45.646	50.723
	14%	27.206	30.035	34.076	38.118	42.967	47.817
	15%	25.405	28.110	31.974	35.838	40.475	45.113

Rủi ro

- (1) **Chi phí đền bù giải tỏa tăng.** Hiện tại, SZC còn lại 280 ha đất phải đền bù giải phóng mặt bằng tại Khu công nghiệp và đô thị Châu Đức. Chúng tôi ước tính chi phí đền bù giải tỏa trung bình tăng 32% kể từ năm 2022.
- (2) **Các vấn đề về pháp lý của Khu đô thị Châu Đức có thể khiến dự án chậm tiến độ.** Theo ban lãnh đạo công ty cho biết, SZC phải hoàn thành việc xây dựng các tiện ích trong khu đô thị như trường học, chợ... trước khi mở bán. Tuy nhiên, công ty xin tạm hoãn việc thực hiện này khi hiện tại tỷ lệ lấp đầy dự án ở mức thấp. Do đó, việc xin phép này ảnh hưởng đến tiến độ của dự án.
- (3) **Dự án sân golf:** Chúng tôi lo ngại về hiệu quả thấp của dự án, cũng như SZC phải chịu chi phí lãi vay từ dự án.

Dòng tiền của dự án BOT bị ảnh hưởng do ngừng thu phí kể từ năm 2021.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: Bloomberg, 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
Bảng cân đối kế toán			
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	89	199	266
+ Đầu tư ngắn hạn	80	60	40
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	46	52	40
+ Hàng tồn kho	3	7	1.343
+ Tài sản ngắn hạn khác	18	34	46
Tổng tài sản ngắn hạn	236	352	1.735
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0
+ GTCL Tài sản cố định	308	307	669
+ Bất động sản đầu tư	43	41	1.123
+ Tài sản dài hạn dở dang	3.767	4.855	2.699
+ Đầu tư dài hạn	53	53	53
+ Tài sản dài hạn khác	9	7	56
Tổng tài sản dài hạn	4.180	5.264	4.600
Tổng tài sản	4.417	5.616	6.335
+ Nợ ngắn hạn	1.043	1.258	1.540
Trong đó: vay ngắn hạn	187	386	491
+ Nợ dài hạn	2.110	2.891	3.261
Trong đó: vay dài hạn	1.467	1.813	2.144
Tổng nợ phải trả	3.153	4.149	4.801
+ Vốn góp	1.000	1.000	1.000
+ Thặng dư vốn cổ phần	5	5	5
+ Lợi nhuận chưa phân phối	214	408	441
+ Quỹ khác	44	52	88
Vốn chủ sở hữu	1.264	1.465	1.534
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	4.417	5.614	6.335
Lưu chuyển tiền tệ			
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	234	286	638
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-117	-1.117	-871
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	1.125	30	299
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	1.242	-801	66
Tiền đầu kỳ	292	89	199
Tiền cuối kỳ	89	199	266
Các hệ số khả năng thanh toán			
Hệ số thanh toán hiện hành	0,2	0,3	1,1
Hệ số thanh toán nhanh	0,2	0,3	0,3
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,1	0,2	0,2
Cơ cấu vốn			
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,3	0,3	0,2
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,4	0,4	0,4
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	2,5	2,8	3,1
Nợ/Vốn chủ sở hữu	1,3	1,5	1,7

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

Tỷ đồng	2020	2021	2022
Báo cáo Kết quả Kinh doanh			
Doanh thu thuần	432	713	859
Giá vốn hàng bán	-199	-262	-549
Lợi nhuận gộp	233	451	310
Doanh thu hoạt động tài chính	22	13	15
Chi phí tài chính	-8	-7.2	-32
<i>Chi phí lãi</i>	-8	7.2	-32
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0
Chi phí quản lý bán hàng	-4	-11	-10
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-31	-54	-40
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	212	392	243
Thu nhập khác	0	0	2
Lợi nhuận trước thuế	220	392	244
Lợi nhuận ròng	186	323	197
Lợi nhuận chia cho cổ đông	186	323	197
<i>Lợi ích của cổ đông thiểu số</i>	0	0	0
EPS cơ bản (VND)	1.822	3.236	1.974
Giá trị sổ sách (VND)	12.640	14.654	15.343
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	4,3%	3,8%	4,3%
EBIT	220	404	276
EBITDA	220	525	277
Tăng trưởng			
Doanh thu	31,1%	65,1%	20,5%
Lợi nhuận gộp	31,3%	93,6%	-31,3%
Lợi nhuận ròng	35,9%	77,6%	-39,0%
EBIT	32,6%	83,3%	-31,5%
EBITDA	-20,2%	138,4%	-47,2%
Tổng VCSH	5,7%	15,9%	4,7%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	43,0%	27,1%	12,8%
Các hệ số khả năng sinh lời			
TSLN gộp	53,9%	63,3%	36,1%
TSLN hoạt động	49,1%	55,0%	28,3%
TSLN ròng	42,2%	45,4%	23,0%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	0,9%	1,5%	1,2%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	7,1%	7,5%	4,7%
ROE	14,4%	22,1%	12,9%
ROA	4,1%	5,8%	3,1%
Định giá (TTM)			
P/E	17,6	18,7	14,7
P/B	2,5	4,5	2,1
P/S	2,5	8,5	6,7
EV/EBITDA	11,8	5,1	9,9

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.

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

Vĩ 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 Vĩ mô

trinhvtv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Đỗ Nam Tùng

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

tungdn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8709

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

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Phân tích Ngành Khu công nghiệp

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên Phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 28 3636 3688 ext. 3053

Chiến lược thị trường

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Phó Giám đốc Chiến lược Đầu tư

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715