

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

**Ngày báo cáo:** 14/08/2023  
**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 14/08/2023:** 48.900 Đồng  
**% Tăng giá:** **+8,8%**

**Giá trị vốn hoá (triệu USD):** 679,3  
**Giá trị vốn hoá (tỷ đồng):** 16.137  
**Số cổ phiếu lưu hành (triệu):** 330  
**KLGD trung bình 3 tháng (cp):** 3.586.892  
**Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ):** 64,2/24,9  
**GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng):** 157  
**Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%):** 11,02  
**Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):** 0

### Biến 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.

## Hoàn thành kế hoạch hợp đồng ký mới và ký MOU trong năm

**Luận điểm đầu tư:** IDC là một trong những nhà phát triển khu công nghiệp lớn nhất Việt Nam, với 727 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 khu công nghiệp ở mức trên 50% từ năm 2022 đến năm 2026. Cổ phiếu IDC đang giao dịch với P/E & P/B 2023 lần lượt là 10,2x và 2,5x và P/E & P/B 2024 lần lượt là 8,9x và 2,4x - thấp hơn trung bình ngành lần lượt là 14,8x và 3x. Chúng tôi hiện có khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu IDC, và nâng giá mục tiêu 1 năm lên **53.200 đồng/cp** (từ mức 51.400 đồng/cổ phiếu), tương ứng với tiềm năng tăng giá là 8,8% so với giá thị trường hiện tại. Diện tích ký mới và ký MOUs đạt 101,76 ha, lịch thanh toán sẽ được đẩy nhanh từ một năm lên sáu tháng, như chúng tôi quan sát thấy ở các khách hàng lớn, dòng tiền của IDC sẽ tiếp tục được cải thiện. Chúng tôi cho rằng IDC có thể duy trì cổ tức tiền mặt ở mức 40%/mệnh giá trong năm 2023 và 2024, theo đó, tỷ suất cổ tức là 8,3%.

**Hoàn thành kế hoạch ký mới và ký MOU trong năm.** MOU trong 7 tháng đầu năm ghi nhận 101,76 ha đất có thể cho thuê (hoàn thành 101% kế hoạch thận trọng của công ty trong năm 2023). Các khách thuê lớn là Pepsico (20 ha tại KCN Hựu Thạnh với giá thuê 130 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê), Hyosung (25 ha tại KCN Phú Mỹ II với giá thuê 125 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê). Chúng tôi khá lạc quan về khả năng cho thuê KCN của IDC với doanh thu dự kiến trong năm 2023 ước đạt 3,65 nghìn tỷ đồng (+26% svck) khi chúng tôi loại trừ doanh thu bất thường từ KCN Nhơn Trạch V được ghi nhận vào năm 2022.

**Lợi nhuận ròng trong Q2/2023 giảm svck do không còn khoản lợi nhuận bất thường từ KCN Nhơn Trạch V.** Trong Q2/2023, doanh thu thuần đạt 2.407 tỷ đồng (-27,2% svck) phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi, trong đó doanh thu cho thuê KCN giảm 62,8% svck do IDC ghi nhận doanh thu bất thường từ KCN Nhơn Trạch V vào Q2/2022. Lợi nhuận ròng đạt 662 tỷ đồng (-54,7% svck) do được ghi nhận hồi tố khoản lợi nhuận bất thường từ KCN Quê Võ II (chiếm 24% tổng LNTT). Tiền mặt và tiền gửi ngân hàng của IDC trong Q2/2023 đạt 2,2 nghìn tỷ đồng phần lớn nhờ dòng tiền dương từ các khách thuê KCN.

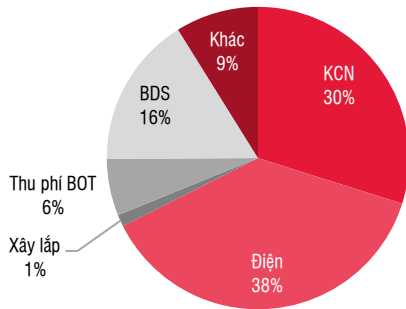
**Chuyển nhượng cho Aeon dự án khu đô thị.** Dự án Khu đô thị phường 6, Tân An (Idico Linco – IDC sở hữu 51%) dự kiến sẽ được chuyển nhượng cho Aeon để phát triển trung tâm thương mại. Giá trị giao dịch dự kiến đạt hơn 470 tỷ đồng, với tỷ suất lợi nhuận gộp 80%. Thỏa thuận dự kiến sẽ hoàn tất trong Q4/2023.

## KQKD Q2/2023

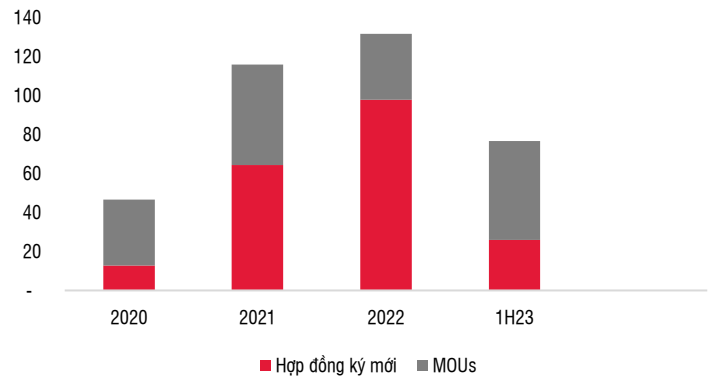
Trong Q2/2023, doanh thu và LNST của IDC lần lượt đạt 2,4 nghìn tỷ đồng (-27,2% svck) và 662 tỷ đồng (-54,8 svck). Doanh thu và LNST của cổ đông công ty mẹ trong nửa đầu năm 2023 lần lượt đạt 3,5 nghìn tỷ đồng (-29% svck) và 681 tỷ đồng (-60% svck).

**Khu công nghiệp:** IDC ghi nhận doanh thu và lợi nhuận một lần đối với diện tích cho thuê mới khi nhà đầu tư thanh toán trong vòng 12 tháng kể từ ngày ký MOU. Trong nửa đầu năm 2023, tổng diện tích cho thuê mới đạt 76,76 ha – hoàn thành 76% kế hoạch năm, bao gồm KCN Hựu Thạnh (39,3 ha, giá thuê 144 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê (+3% svck), KCN Cầu Nghìn (18,1 ha) và KCN Quê Võ II (15,2 ha). Doanh thu KCN đạt 1,06 nghìn tỷ đồng (-66% svck) do trong 6 tháng đầu năm 2022 IDC ghi nhận doanh thu bất thường từ hồi tố ghi nhận 1 lần cho KCN Nhơn Trạch V (1,5 nghìn tỷ đồng). Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm 10% xuống mức 55% do: (i) tỷ suất lợi nhuận gộp bất thường của Nhơn Trạch V là 84%; và (ii) tỷ suất lợi nhuận của KCN Hựu Thạnh thấp hơn 9% so với Phú Mỹ II và các KCN Phú Mỹ II mở rộng.

### Doanh thu theo mảng hoạt động trong nửa đầu năm 2023

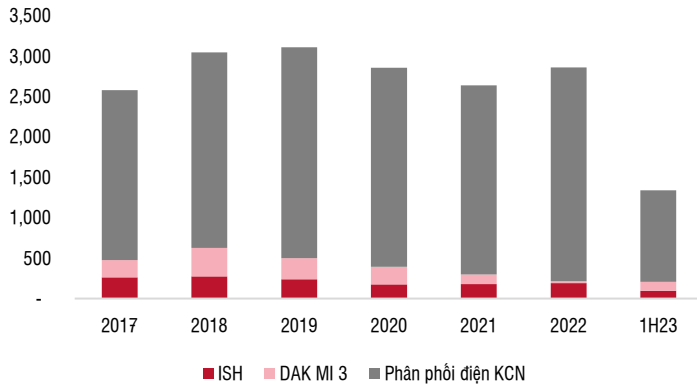
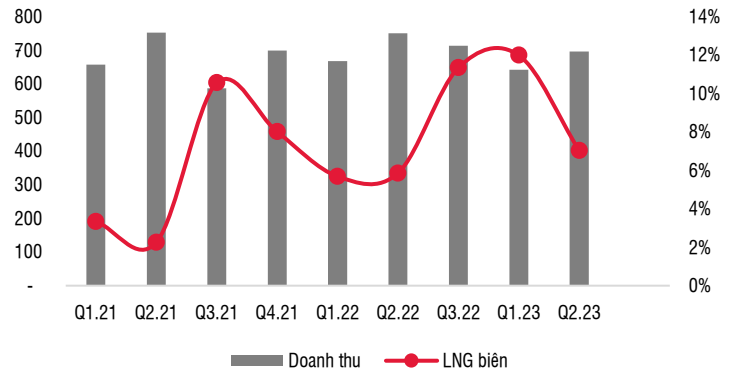


### Diện tích đã cho thuê và đã kí MOU (ha), giai đoạn 2020-nửa đầu năm 2023



Nguồn: IDC

**Mảng 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 nửa đầu năm 2023, doanh thu bán điện đạt 1,33 nghìn tỷ đồng (-6% svck) khi nhu cầu tiêu thụ điện tại các nhà máy trong KCN giảm do tiêu dùng trong nước và xuất khẩu yếu. Sản lượng sản xuất của các nhà máy thủy điện giảm 3% svck. Tỷ suất lợi nhuận gộp duy trì ở mức 9% (+2% svck) do Đăk Mi 3 hoạt động trở lại vào tháng 10/2022.

**Cơ cấu doanh thu mảng năng lượng giai đoạn 2017~ nửa đầu năm 2023****Doanh thu và LN gộp mảng năng lượng (tỷ đồng)**

Nguồn: 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 216 tỷ đồng (+5% svck) trong nửa đầu năm 2023, do lưu lượng phương tiện giao thông tăng 5% svck. Tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 44,9% svck (-2% svck), do IDC trích trước chi phí bảo trì dài hạn.

**Doanh thu BĐS** đạt 576 tỷ đồng (+10,2x svck) nhờ ghi nhận doanh thu từ việc hồi tố ghi nhận đều sang một lần tại KCN Quê Võ II. Tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 51%.

Thu nhập lãi tiền gửi ngân hàng tăng 47% svck. Chi phí tài chính tăng 44% svck chủ yếu do chi phí lãi vay tăng +42% svck.

Tiền mặt và tiền gửi ngân hàng của IDC tại thời điểm cuối Q2/2023 đạt 2,2 nghìn tỷ đồng (+4% svck) – chiếm 13% tổng tài sản, do dòng tiền tích cực từ các khách thuê khu công nghiệp. Tỷ lệ D/E đạt 0,58x.

**Triển vọng**

Trong 6 tháng cuối năm 2023, chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 4,2 nghìn tỷ đồng (+31% svck) và 1,5 nghìn tỷ đồng (+45% svck), một phần do mức nền thấp trong Q4/2022. Trong đó, doanh thu KCN sẽ đạt 1,9 tỷ đồng (+70% svck) từ các hợp đồng lớn như Pepsico (Mỹ), Trung Quốc và Đài Loan. Bên cạnh đó, IDC dự kiến ghi nhận khoản lãi 357 tỷ đồng từ chuyển nhượng đất cho Aeon, LNTT năm 2023 ước đạt 2,57 nghìn tỷ đồng (-1,4% svck) trong năm 2023 – phù hợp với kế hoạch của công ty.

Sang năm 2024, chúng tôi kỳ vọng doanh thu của IDC đạt 9,1 nghìn tỷ đồng (+16,2% svck) và LNTT là 2,8 nghìn tỷ đồng (+12,3% svck). EPS ước đạt 5.523 đồng/cổ phiếu dựa trên các giả định sau:

- Mảng KCN**

IDC tiếp tục ghi nhận doanh thu đều trong suốt quá trình hoạt động của các KCN (50 năm) đối với các hợp đồng đã được nhà đầu tư thanh toán 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 225 tỷ đồng.

Ngoài ra, công ty đã ký hợp đồng mới và MOUs tại KCN Hậu Thạnh với diện tích 50,2 ha (+35% svck) với giá thuê 144 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê (+3% svck), bao gồm các khách hàng trong lĩnh vực hàng tiêu dùng, logistics và các lĩnh vực khác. Đồng thời, chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ cho thuê 50 ha đất tại KCN Phú Mỹ II và Phú Mỹ II mở rộng với giá 125 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê (đi ngang svck).

Doanh thu KCN ước đạt 4,5 nghìn tỷ đồng (+48% svck).

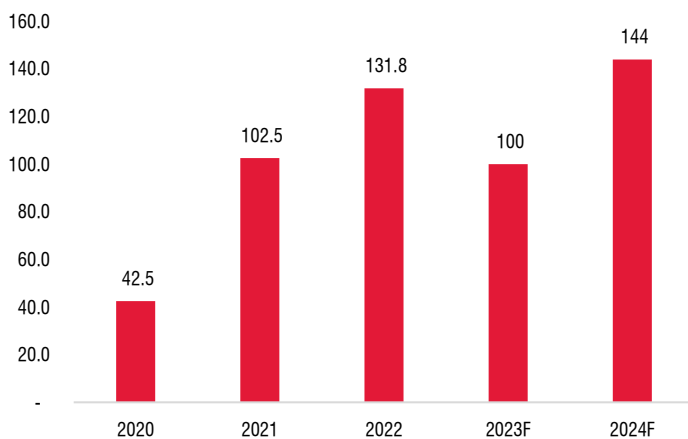
### Danh mục các KCN của IDC

	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	381	285	100%	-		458	100%
Nhơn Trạch V	309	229	100%	-		329	100%
Mỹ Xuân B1	227	161	100%	-		544	51%
Mỹ Xuân A	302	229	100%	-		342	100%
Kim Hoa	50	46	100%	-		252	100%
Phú Mỹ II	621	443	73%	119	125	1.601	100%
Phú Mỹ II mở rộng	398	272	7%	117	125	1.142	100%
Hậu Thạnh	524	395	26%	294	144	7.300	100%
Quê Vô II	297	177	60%	71	125	1.489	51%
Cầu Ngìn	184	103	26%	76	74	1.032	100%

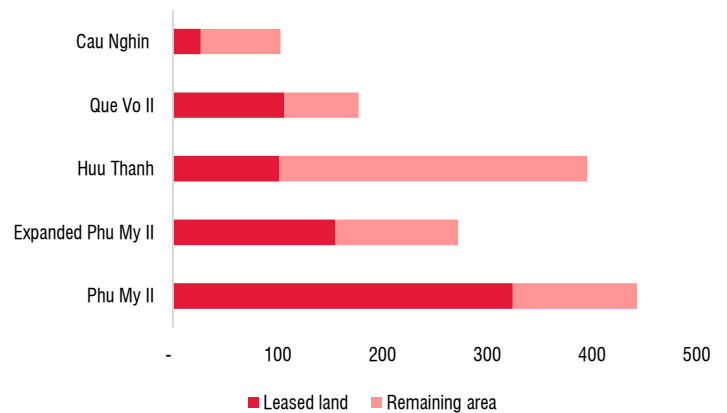
Nguồn: IDC, SSI Research

Tỷ suất lợi nhuận gộp dự kiến đạt 57% (+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 năm 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 Hậu Thạnh dự kiến tăng 8,7% svck đạt 2,8 nghìn tỷ đồng, khi có các khách hàng thuê mới tại KCN Hậu Thạnh. Doanh thu từ mảng thủy điện dự kiến đạt 385 tỷ đồng (+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 49,3%.

Chi phí lãi vay dự báo tăng 2% svck lên 226 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	7.810	9.101
Lợi nhuận gộp	838	775	737	3.060	2.605	3.323
Lợi nhuận từ HĐKD	562	468	729	2.560	2.166	2.803
EBITDA	1.205	1.174	1.369	3.234	3.247	3.575
EBIT	777	753	941	2.795	2.792	3.108
LNTT	574	521	768	2.617	2.579	2.896
LNST	477	430	590	2.054	2.024	2.273
EPS (VND)	1.149	1.014	1.555	5.353	4.794	5.523
BVPS (VND)	11.500	14.600	15.710	20.000	20.400	20.808
DPS (VND)	800	1.000	4.000	4.000	4.000	4.000
ROA	2,1%	2,9%	3,7%	14,3%	11,3%	11,8%
ROE	7,1%	9,8%	12,5%	45,9%	38,9%	138,9%
Tỷ suất cổ tức (%)	1,9%	3,1%	9,5%	10,3%	8,2%	8,2%
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 ròng	1.274	1.014	817	758	682	614
Nợ/VCSH	0,6	0,6	0,7	0,6	0,6	0,5
P/E	42,6	48,2	31,4	9,1	10,2	8,9
P/B	4,3	3,4	3,1	2,1	2,4	2,4

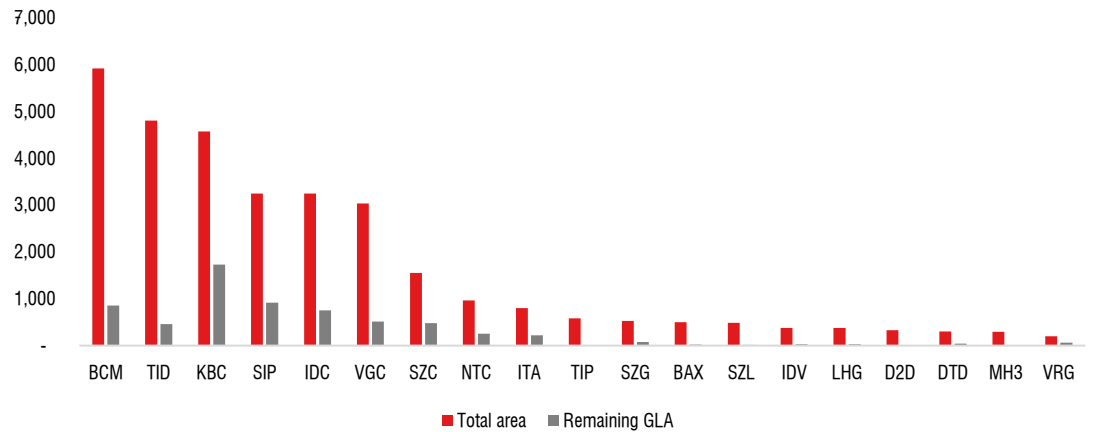
*Nguồn: IDC, SSI Research*

### Luận điểm đầu tư:

**Quan điểm ngắn hạn:** Chúng tôi cho rằng dòng tiền dương sẽ giúp IDC duy trì cổ tức bằng tiền mặt tỷ lệ 20% trong nửa cuối năm 2023. Thông tin về việc ký MOU với các khách hàng lớn, dòng vốn FDI phục hồi và hoàn tất chuyển nhượng dự án bất động sản cho Aeon hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận mạnh trong nửa cuối năm 2023.

IDC đang giao dịch với P/E & P/B 2023 lần lượt là 10,2x và 2,5x và P/E & P/B 2024 lần lượt là 8,9x và 2,4x - thấp hơn trung bình ngành lần lượt là 14,8x và 3x. Chúng tôi hiện có khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu IDC, và nâng giá mục tiêu 1 năm lên **53.200 đồng/cp** (từ mức 51.400 đồng/cổ phiếu), tương ứng với tiềm năng tăng giá là 8,8% so với giá thị trường hiện tại. Diện tích ký mới và ký MOUs đạt 101,76 ha, lịch thanh toán sẽ được đẩy nhanh từ một năm lên sáu tháng, như chúng tôi quan sát thấy ở các khách hàng lớn, dòng tiền của IDC sẽ tiếp tục được cải thiện. Chúng tôi cho rằng IDC có thể duy trì cổ tức tiền mặt ở mức 40%/mệnh giá trong năm 2023 và 2024, theo đó, tỷ suất cổ tức là 8,3%.

## Tổng diện tích (ha) và Diện tích đất còn lại có thể cho thuê (ha) tại các doanh nghiệp KCN niêm yết



### 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 2022, 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 khu công nghiệp mới có thể kéo dài.

### 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	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	0,44
Khả năng thanh toán lãi vay	3,27	3,2	15,11	13,09
Ngày phải thu	68,24	64,32	42,77	70,23
Ngày phải trả	2,41	2,53	1,46	1,4
Ngày tồn kho	52,34	55,86	90,32	76,57
<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>7.810</b>
Giá vốn hàng bán	-3.766	-3.587	-4.425	-5.206
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>775</b>	<b>737</b>	<b>3.060</b>	<b>2.605</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	149	605	144	144
Chi phí tài chính	-230	-294	-185	-213
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>2.166</b>
Thu nhập khác	69	64	122	436
Lợi nhuận trước thuế	521	768	2.617	2.579
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>430</b>	<b>590</b>	<b>2.054</b>	<b>2.024</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>304</b>	<b>467</b>	<b>1.767</b>	<b>1.582</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	125	124	287	442
<b>Chỉ số tài chính</b>				
EPS cơ bản (VND)	1.014	1.555	5.888	5.274
Giá trị sổ sách (VND)	14.600	15.710	20.000	20.400
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1.000	4.000	4.000	4.000
EBIT	753	941	2.795	2.792
EBITDA	1.174	1.369	3.234	3.247
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	-8%	-5%	73%	4%
EBITDA	-3%	17%	136%	0%
EBIT	-3%	25%	197%	0%
Lợi nhuận ròng	-10%	37%	248%	-1%
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	48,22	31,44	9,14	10,2
PB	3,36	3,12	2,12	2,4
Giá/Doanh thu	5,4	3,4	3,6	3,8
Tỷ suất cổ tức	3,1%	9,5%	10,3%	8,2%
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%	25,9%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	10,3%	16,9%	34,2%	27,7%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	9,5%	13,7%	27,4%	25,9%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	1,4%	1,6%	1,1%	1,1%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	4,1%	4,4%	3,8%	2,1%
ROE	9,8%	12,5%	45,9%	38,9%
ROA	2,9%	3,7%	14,3%	11,3%
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