

## Ngành Bất động sản

Báo cáo cập nhật

Tháng 9, 2017

Mã giao dịch: LHG

Reuters: LHG.HM

Bloomberg: LHG VN

## Dự án nhiều tiềm năng LH3 sẽ kinh doanh vào năm 2018

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **25.200**

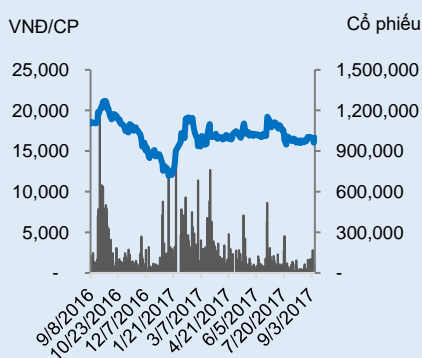
Giá thị trường (08/9/2017) **16.650**

Lợi nhuận kỳ vọng **51%**

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	11.960-21.170
Vốn hóa	811 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	48.697.207
KLGD bình quân 10 ngày	75.365
% sở hữu nước ngoài	14,6%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	9%
Beta	0,47

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
LHG	23,6%	3,2%	-0,8%	-8,0%
Vn-Index	19,2%	3,8%	5,3%	12,0%

Chuyên viên phân tích

**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

(84 8) 3914 6888 ext 252

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

**Khu công nghiệp Long Hậu 3 đã và đang triển khai, dự kiến sẽ đóng góp lợi nhuận ấn tượng từ năm 2018.** Tiến độ đền bù hiện tại ước tính khoảng 50 – 60% tổng diện tích dự án GD1 (124ha), tương ứng khoảng 65 -70ha. Tổng chi phí đầu tư cho GD 1 là 1.160 tỷ đồng, trong đó, chi phí đền bù, giải phóng mặt bằng là 480 tỷ, chiếm 41% tổng mức đầu tư và còn lại khoảng 680 tỷ là chi phí đầu tư hạ tầng, chi phí khác. Về giá chào thuê, do nhu cầu gia tăng, giá cho thuê ở khu công nghiệp Long Hậu điều chỉnh từ 90 – 95USD/m2 lên 100USD/m2. Với giá hiện tại, doanh thu dự kiến đối với diện tích cho thuê phát triển công nghiệp là 2.015 tỷ đồng. Theo đó, dự án có biên lợi nhuận gộp 43% và sẽ ghi nhận trong giai đoạn từ 2018 đến năm 2021.

### Kết quả kinh doanh 2017 dự báo hoàn thành kế hoạch đề ra.

Với diện tích dự kiến ghi nhận khoảng 22ha, BVSC đánh giá LHG sẽ hoàn thành kế hoạch kinh doanh 2017 dù kết quả H1.2017 chỉ đạt 27% mục tiêu. Theo đó, tổng doanh thu đạt 683 tỷ, tăng 12% yoy. BVSC ước tính lợi nhuận gộp từ cho thuê đất là 117 tỷ, tương ứng biên lợi nhuận gộp 23%. Các hoạt động khác bao gồm cho thuê nhà xưởng, văn phòng, dịch vụ tương đương so với cùng kỳ. Kết quả, lợi nhuận sau thuế 2017 ước đạt 102 tỷ so với kế hoạch 100 tỷ. EPS 2017 chưa pha loãng là 3.921 đồng/cp và đạt 2.045 đồng/cp tính trên vốn điều lệ mới 500 tỷ. Tuy nhiên, chúng tôi cũng đề nghị về khả năng vượt kế hoạch đối với LHG. Như ước tính, công ty dự kiến ghi nhận 22-24ha trên tổng số 28ha đất. Nếu việc thương lượng để nhận lại đất từ các khách hàng cũ thuận lợi, công ty hoàn toàn có thể ghi nhận thêm lợi nhuận cho phần quỹ đất còn lại vì nhu cầu khách hàng hiện nay đang rất lớn.

### Kết quả kinh doanh ước tính cho năm 2018

Chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh năm 2018 sẽ có sự thay đổi tích cực, đánh dấu giai đoạn phát triển mới cho Long Hậu. Theo đó, doanh thu dự báo trong năm 2018 của LHG là 602 tỷ. Trong đó với diện tích thương mại có thể kinh doanh khoảng 20ha từ LH3 – GD 1, doanh thu từ cho thuê đất khu công nghiệp đạt 465 tỷ đồng. Doanh thu còn lại từ cho thuê nhà xưởng, dịch vụ và khác. Lợi nhuận sau thuế thuộc công ty mẹ là **190 tỷ**, tăng trưởng gần như gấp đôi so với ước thực hiện 2017.

### Định giá cổ phần vẫn còn hấp dẫn với mức premium 51%

Chúng tôi định giá đối với cổ phiếu LHG theo phương pháp NAV và định giá so sánh PE. Kết quả hai phương pháp chỉ ra giá hợp lý đối với cổ phiếu LHG là 25.200 đồng/cp, tính trên số lượng cổ phiếu giả định sau phát hành là 50 triệu. Với kết quả này, giá trị hợp lý của LHG cao hơn so với giá thị trường điều chỉnh sau khi chốt quyền là 51%.

### Khuyến nghị:

Cổ phiếu LHG đi ngang trong thời gian dài từ đầu năm 2017 đến nay so với tăng trưởng tích cực của Vn-Index và các nhóm ngành khác. Diễn biến này xuất phát từ một số yếu tố, trong đó, kế hoạch tăng vốn kéo dài hơn dự kiến và dự án Long Hậu 3 chưa đưa vào kinh doanh cũng ảnh hưởng đến triển vọng doanh nghiệp. Tuy nhiên, đến hiện tại, LHG đã chốt quyền phát hành cho cổ đông hiện hữu và ESOP để tăng vốn từ 260 tỷ lên 500 tỷ. Đồng thời, dự án LH3 giai đoạn 1 sẽ triển khai để kinh doanh trong năm 2018. Do đó, chúng tôi cho rằng thời điểm khó khăn đã đi qua và triển vọng năm 2018 sẽ lạc quan hơn đối với Công ty.

Với kết quả định giá theo phương pháp NAV & PE, giá trị hợp lý đối với LHG tính trên vốn điều lệ mới là 25.200 đồng/cổ phiếu, cao hơn giá thị trường điều chỉnh là 51%. Chúng tôi kỳ vọng, với nhu cầu thuê đất công nghiệp để mở rộng sản xuất và đầu tư mới hiện đang gia tăng, dự án Long Hậu 3–GD 1 khi đi vào kinh doanh sẽ sớm mang lại kết quả tích cực cho Công ty và cổ đông trong năm 2018. Do đó, BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu LHG với thời gian nắm giữ từ 6 – 12 tháng.

Chỉ số tài chính		2013	2014	2015	2016
Doanh thu	Tỷ đồng	269	319	298	609
LNST	Tỷ đồng	24	25	70	165
EPS	VND	927	965	2.668	6.345
BV	VND	24.666	24.494	26.225	25.693
P/E	X	18,0	17,3	6,2	2,6
P/B	X	0,7	0,7	0,6	0,6

## Khu công nghiệp Long Hậu 3 đã và đang triển khai, dự kiến sẽ đóng góp lợi nhuận ấn tượng từ năm 2018

Là dự án quan trọng mà Công ty theo đuổi và triển khai từ năm 2016. Tính đến hiện tại, dự án LH3 giai đoạn 1 với quy mô 124ha - sẽ được triển khai đầu tư hạ tầng vào quý 4.2017. Tiến độ đền bù hiện tại ước tính khoảng 50 – 60% tổng diện tích dự án, tương ứng khoản 65 -70ha. Với quỹ đất đã đền bù, công ty cho biết trước mắt có thể tạo ra khoảng 20ha thương phẩm để kinh doanh. Phần diện tích còn lại sẽ được LHG quyết tâm thực hiện xong trong năm 2018.

STT	Loại đất	Diện tích (ha)	%
1	Đất xây dựng xí nghiệp, công nghiệp	88,38	71,28%
2	Đất trung tâm điều hành, dịch vụ	2,49	2,01%
3	Đất cây xanh	16,13	13%
4	Đất giao thông	15,23	12,28%
5	Đất đầu mối hạ tầng, kỹ thuật	1,33	1,07%
6	Khác	0,43	0,35%
<b>7</b>	<b>Tổng</b>	<b>123,98</b>	<b>100%</b>

### Tiến độ kinh doanh Long Hậu 3 kỳ vọng tốt do nhu cầu mở rộng sản xuất gia tăng

Theo thống kê của công ty, 64% doanh nghiệp đang hoạt động tại KCN Long Hậu 1&2 có nhu cầu mở rộng quy mô. Bên cạnh đó, nhu cầu thuê đất với quy mô lớn của nhiều khách hàng trong 1-2 năm gần đây khi tiếp xúc với LHG vẫn chưa được đáp ứng do quỹ đất còn hạn chế. Đây chính là nguồn cầu tiềm năng khi giai đoạn 1 của dự án được đưa vào kinh doanh. Ngoài ra, với những lợi thế lớn về vị trí, chúng tôi cho rằng nhu cầu thuê đất ở Long Hậu vẫn rất lớn, là cơ sở cho các giai đoạn 2 và 3 của khu công nghiệp Long Hậu 3. Theo dự báo của LHG, dự án sẽ lấp đầy 100% trong 3 năm từ năm 2018.

### Dự án đóng góp lớn vào kết quả kinh doanh trong 2018 - 2021

Tổng chi phí dự kiến đầu tư cho giai đoạn 1 là 1.160 tỷ đồng. Trong đó, chi phí đền bù, giải phóng mặt bằng là 480 tỷ, chiếm 41% tổng mức đầu tư và còn lại khoảng 680 tỷ là chi phí đầu tư hạ tầng, chi phí khác. Về giá chào thuê, do nhu cầu gia tăng, giá cho thuê ở khu công nghiệp Long Hậu điều chỉnh từ 90 – 95USD/m<sup>2</sup> lên 100USD/m<sup>2</sup>. Với giá hiện tại, doanh thu dự kiến đối với diện tích cho thuê phát triển công nghiệp là 2.015 tỷ đồng. Theo đó, dự án có biên lợi nhuận gộp 43% và sẽ ghi nhận trong giai đoạn từ 2018 đến năm 2021.

Nội dung (ĐVT: triệu đồng)	2018	2019	2020	2021
Doanh thu cho thuê đất	465.120	542.925	579.441	523.422
Lợi nhuận gộp	202.587	242.485	265.081	245.022

(Nguồn: BVSC ước tính)

### Công ty sẽ đầu tư thêm khoảng 3ha đất nhà xưởng từ đây cho đến 2019

Với nhu cầu nhà xưởng rất lớn, công ty có kế hoạch đầu tư thêm khoảng 30.000m<sup>2</sup> nhà xưởng cho thuê. Trong đó, công ty đang đầu tư 14.000m<sup>2</sup> đất nhà xưởng trên đất của LH1 và mở rộng. Với giá cho thuê nhà xưởng khoảng 4-5USD/m<sup>2</sup>/tháng, doanh thu từ nhà xưởng mới sẽ đóng góp thêm 18 – 20 tỷ trong năm 2018. Lũy kế, hoạt động nhà xưởng sẽ mang lại nguồn thu **80-82 tỷ** cho Công ty trong 2018.

### Kết quả kinh doanh ước tính cho năm 2018

Chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh năm 2018 sẽ có sự thay đổi tích cực, đánh dấu giai đoạn phát triển mới cho Long Hậu. Theo đó, doanh thu dự báo trong 2018 của LHG là 602 tỷ. Trong đó với diện tích thương mại có thể kinh doanh khoảng 20ha từ LH3 – GD 1, doanh thu từ cho thuê đất khu công nghiệp đạt 465 tỷ đồng. Doanh thu còn lại từ cho thuê nhà xưởng, dịch vụ và khác. Lợi nhuận sau thuế thuộc công ty mẹ là **190 tỷ**, tăng trưởng gần như gấp đôi so với ước thực hiện 2017. Chi tiết kết quả dự báo cho 2018 như sau:

Nội dung (DVT: triệu đồng)	2018	Diễn giải
Doanh thu	602.645	
- Cho thuê đất công nghiệp	465.120	Giả định ghi nhận 20ha từ LHG3 với giá cho thuê 100USD/m <sup>2</sup>
- Nhà xưởng	81.509	Diện tích nhà xưởng cho thuê khoảng 59.000m <sup>2</sup> với giá 4,5USD/m <sup>2</sup> /tháng
- Dịch vụ	56.016	Xử lý nước thải, cung cấp nước sạch...
Lợi nhuận gộp	295.249	Biên lợi nhuận gộp là 54%.
Lợi nhuận trước thuế	238.329	Chi phí bán hàng 3% doanh thu cho thuê KCN. Chi phí quản lý tăng 10%so với 2017
Lợi nhuận sau thuế	190.663	Thuế TNDN 20%
EPS (VNĐ/cp)	3.812	Tính trên vốn điều lệ dự kiến sau phát hành 487 tỷ.

### Khu LHG mở rộng hiện hữu sẽ kinh doanh xong trong 2017

#### Công ty sẽ ghi nhận 22 – 24ha trong năm 2017 bao gồm diện tích đất thu hồi từ khách hàng

Theo thông tin trong bản cáo bạch, tỷ lệ lấp đầy của khu công nghiệp Long Hậu mở rộng là 81,8%, theo đó, diện tích đất sạch còn có thể cho thuê là 14 – 15ha và dự kiến sẽ ghi nhận trong H2.2016. Bên cạnh quỹ đất sạch chưa kinh doanh, LHG còn quỹ đất thu hồi từ khách hàng do vi phạm điều kiện thanh toán. Đầu năm 2017, công ty có khoản phải thu lớn từ 4 khách hàng là 183 tỷ, trong đó, nợ quá hạn các khách hàng này là 167 tỷ, tương đương với quỹ đất khoảng 12 – 14ha. Trong 6 tháng đầu năm, công ty đã thu hồi phần diện tích của công ty Bê tông 6 là 6ha tương đương giá trị sổ sách là 83 tỷ. Diện tích này được LHG cho thuê lại và ghi nhận trong kết quả kinh doanh H1.2017. Phần diện tích của 3 khách hàng còn lại sẽ được thương lượng để thu hồi dần trong

H2.2017. BVSC giả định công ty có thể thu hồi khoản 2-4ha để cho thuê lại, theo đó, tổng diện tích cho thuê của LHG trong 2017 dự kiến 22 – 24ha.

**Kết quả kinh doanh 2017 dự báo hoàn thành kế hoạch đề ra.**

Với diện tích dự kiến ghi nhận, BVSC đánh giá LHG sẽ hoàn thành kế hoạch kinh doanh 2017 dù kết quả H1.2017 chỉ hoàn thành 27% mục tiêu. Theo đó, tổng doanh thu đạt 683 tỷ, tăng 12% yoy. Trong đó, doanh thu cho thuê lại đất 501 tỷ chiếm 79% tổng doanh thu và tăng nhẹ so với cùng kỳ. Mặc dù, doanh thu cho thuê đất tăng nhưng biên lợi nhuận gộp giảm so với mức trung bình khoảng 50% ở các năm trước. Nguyên nhân, biên lợi nhuận từ quỹ đất nhận lại từ khách hàng phụ thuộc vào giá hợp đồng trước đây LHG chào bán. Cụ thể, doanh thu cho thuê lại diện tích 6ha từ Bê tông 6 chỉ ghi nhận lợi nhuận 13 tỷ so với doanh thu 164 tỷ. Như vậy, với doanh thu từ cho thuê lại đất chiếm 1/3, BVSC ước tính lợi nhuận gộp từ cho thuê đất là 117 tỷ, tương ứng biên lợi nhuận gộp 23%. Đối với hoạt động kinh doanh đất nền, công ty sẽ kinh doanh và ghi nhận hết phần đất nền còn lại được chuyển đổi từ diện tích khu chuyên gia thuê. Doanh thu dự kiến cả năm 66 tỷ với biên lợi nhuận gộp 205%. Các hoạt động khác bao gồm cho thuê nhà xưởng, văn phòng, dịch vụ tăng trưởng nhẹ so với cùng kỳ. Kết quả, lợi nhuận sau thuế 2017 ước đạt **102 tỷ** so với kế hoạch 100 tỷ. EPS 2017 chưa pha loãng là **3.921 đồng/cp** và đạt **2.045 đồng/cp** tính trên vốn điều lệ mới 500 tỷ. Tuy nhiên, chúng tôi cũng đề ngỏ về khả năng vượt kế hoạch đối với LHG. Như ước tính, công ty dự kiến ghi nhận 22-24ha trên tổng số 28ha đất. Nếu việc thương lượng để nhận lại đất từ các khách hàng cũ thuận lợi, công ty hoàn toàn có thể ghi nhận thêm lợi nhuận cho phần quỹ đất còn lại vì nhu cầu khách hàng hiện nay đang rất lớn.

<b>Nội dung (ĐVT: triệu đồng)</b>	<b>2016</b>	<b>2017F</b>
Doanh thu	609.124	683.329
- Cho thuê đất công nghiệp	481.521	501.600
- Nhà xưởng	61.791	63.094
- Bán đất nền	7.577	66.475
- Dịch vụ	58.235	52.161
Lợi nhuận gộp	273.351	176.654
Lợi nhuận trước thuế	197.448	113.636
Lợi nhuận sau thuế	165.482	102.237
<b>EPS (VND/cp)</b>	<b>6.344</b>	<b>3.921</b>

## Định giá cổ phần vẫn còn hấp dẫn với mức premium 51%

Chúng tôi định giá đối với cổ phiếu LHG theo phương pháp NAV và định giá so sánh PE. Kết quả hai phương pháp chỉ ra giá hợp lý đối với cổ phiếu LHG là 25.200 đồng/cp, tính trên số lượng cổ phiếu giả định sau phát hành là 50 triệu. Với kết này, giá trị hợp lý của LHG cao hơn so với giá thị trường điều chỉnh sau khi chốt quyền là 52%. Cổ phiếu LHG đi ngang trong thời gian dài từ đầu năm 2017 đến nay so với diễn biến tích cực của Vn-Index và các nhóm ngành khác. Diễn biến này xuất phát từ một số yếu tố, trong đó, kế hoạch tăng vốn kéo dài hơn dự kiến và dự án Long Hậu 3 chưa đưa vào kinh doanh cũng ảnh hưởng đến triển vọng doanh nghiệp. Tuy nhiên, đến hiện tại, LHG đã chốt quyền phát hành cho cổ đông hiện hữu và ESOP để tăng vốn từ 260 tỷ lên 500 tỷ. Đồng thời, dự án LH3 giai đoạn 1 sẽ triển khai để kinh doanh trong năm 2018. Do đó, chúng tôi cho rằng những khó khăn đã đi qua và triển vọng 2018 sẽ lạc quan hơn đối với Công ty.

### Kết quả định giá

Mô hình định giá (ĐVT: đồng)	Giá	Tỷ trọng	Bình quân gia quyền
NAV	28.385	40%	11.354
PE 2017	16.120	30%	4.836
PE 2018	30.051	30%	9.015
<b>Giá bình quân</b>			<b>25.200</b>

### Định giá theo NAV

- Đối với dự án LHG3 – GD 1, chúng tôi định giá lại theo phương án DCF với giả định (1) dự án bắt đầu kinh doanh từ 2018 - 2020; (2) Phí quản lý 0,5USD/m<sup>2</sup>/năm; (3) Chi phí bán hàng 3% giá trị đất bán mỗi năm (4) Suất chiết khấu là 13,67%.
- Số lượng cổ phiếu tăng thêm từ phát hành là 23,9 triệu với giá 13.000 đồng/cp.
- Định giá theo cơ sở giá thị trường diện tích nhà xưởng.
- Kết quả định giá cho thấy giá trị của LHG là rất tiềm năng. Vốn chủ sở hữu sau khi định giá lại là 1.419 tỷ đồng. Theo đó, giá trị hợp lý tính trên mỗi cổ phiếu là **28.385 đồng/cp**.

Chỉ tiêu (tỷ VND)	30.6.2017
Giá trị thị trường của tổng tài sản	1.751.958
Nợ phải trả	907.618
<b>Giá trị thị trường của vốn chủ sở hữu</b>	<b>844.340</b>
+ Tiền thu phát hành	311.000
+ Giá trị tăng thêm LH3 - GD1	264.237
Số lượng cổ phần	50.012.222
<b>Giá trị mỗi cổ phần (VND/cổ phần)</b>	<b>28.385</b>

### Định giá theo so sánh P/E

Chúng tôi kết hợp thêm phương pháp PE trong xác định giá trị hợp lý của LHG. Theo đó, PE trung bình trailing 4 quý gần nhất của các doanh nghiệp trong ngành khu công nghiệp hiện tại khoảng 7,8 lần. Kết quả định giá của LHG theo kết quả kinh doanh dự báo cho 2017 – 2018 như sau:

Định giá theo phương pháp PE		
Doanh nghiệp	EPS 4Q	PE
LHG	7.937	7,69
SZL	5.190	7,03
D2D	5.750	6,43
KBC	1.230	11,79
IDV	8.190	6,47
<b>PE trung bình</b>		<b>7,88</b>
EPS 2017 (đồng/cp) – pha loãng		2.045
<b>Giá 2017 (đồng)</b>		<b>16.120</b>
EPS 2018 (đồng/cp)		3.812
<b>Giá 2018 (đồng)</b>		<b>30.051</b>

### Khuyến nghị

Cổ phiếu LHG đi ngang trong thời gian dài từ đầu năm 2017 đến nay so với sự tăng trưởng tích cực của Vn-Index và các nhóm ngành khác. Diễn biến này xuất phát từ một số yếu tố, trong đó, kế hoạch tăng vốn kéo dài hơn dự kiến và dự án Long Hậu 3 chưa đưa vào kinh doanh cũng ảnh hưởng đến triển vọng doanh nghiệp. Tuy nhiên, đến hiện tại, LHG đã chốt quyền phát hành cho cổ đông hiện hữu và ESOP để tăng vốn từ 260 tỷ lên 500 tỷ. Đồng thời, dự án LH3 giai đoạn 1 sẽ triển khai để kinh doanh trong năm 2018. Do đó, chúng tôi cho rằng giai đoạn khó khăn đã đi qua và triển vọng năm 2018 sẽ lạc quan hơn đối với Công ty.

Với kết quả định giá theo phương pháp NAV & PE, giá trị hợp lý đối với LHG tính trên vốn điều lệ mới là 25.200 đồng phần, cao hơn giá thị trường điều chỉnh là 12%. Chúng tôi kỳ vọng, với nhu cầu thuê đất công nghiệp để mở rộng sản xuất và đầu tư mới hiện đang gia tăng, dự án Long Hậu 3 – GD 1 khi đi vào kinh doanh sẽ sớm mang lại kết quả tích cực cho Công ty và cổ đông trong năm 2018. Do đó, BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu LHG với thời gian nắm giữ từ 6 – 12 tháng.

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Doanh thu	241	313	232	480
Giá vốn	(98)	(146)	(132)	(207)
Lợi nhuận gộp	143	167	100	273
Doanh thu tài chính	10	9	7	19
Chi phí tài chính	(61)	(90)	(22)	(9)
Lợi nhuận sau thuế	24	25	70	165

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	56	119	128	255
Các khoản phải thu ngắn hạn	422	393	343	291
Hàng tồn kho	321	272	277	216
Tài sản cố định hữu hình	61	58	53	49
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	361	192	185	225
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1.648</b>	<b>1.476</b>	<b>1.379</b>	<b>1.527</b>
Nợ ngắn hạn	501	447	412	542
Nợ dài hạn	504	390	283	315
Vốn chủ sở hữu	643	639	684	670
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>1.648</b>	<b>1.476</b>	<b>1.379</b>	<b>1.527</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu (%)	-7,2%	30,0%	-25,7%	106,8%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-54,5%	4,0%	176,5%	137,8%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên (%)	59,3%	53,3%	43,2%	56,9%
Lợi nhuận thuần biên (%)	10,1%	8,0%	30,0%	34,5%
ROA (%)	1,5%	1,6%	4,9%	11,4%
ROE (%)	3,8%	3,9%	10,5%	24,4%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,61	0,57	0,50	0,56
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	1,56	1,31	1,02	1,28
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	927	965	2.668	6.345
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	24.666	24.494	26.225	25.693



## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Chí Hồng Ngọc** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

## LIÊN HỆ

### Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

#### Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

**Lưu Văn Lương**

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

**Nguyễn Thu Hà**

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

**Chế Thị Mai Trang**

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn

**Phan Thùy Trang**

Cao su tự nhiên, Mía đường

phanthuytrang@baoviet.com.vn

**Nguyễn Tiến Dũng**

Công nghệ thông tin

nguyentientung@baoviet.com.vn

**Lê Đăng Phương**

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

**Lê Thanh Hòa**

Vật liệu xây dựng

lethanhhoa@baoviet.com.vn

**Trương Sỹ Phú**

Ô tô &amp; Phụ tùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

**Hà Thị Thu Hằng**

Dược

hathithuhang@baoviet.com.vn

**Thái Anh Hào**

Hạ tầng, Nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

**Phạm Đắc Hoàng Minh**

Dệt may

phamdachoangminh@baoviet.com.vn

#### Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

**Nguyễn Xuân Bình**

Phó Giám đốc khối

[nguyensexuanbinh@baoviet.com.vn](mailto:nguyensexuanbinh@baoviet.com.vn)**Bạch Ngọc Thắng**

Kinh tế trưởng

[bachngocthang@baoviet.com.vn](mailto:bachngocthang@baoviet.com.vn)**Trần Hải Yến**

Chuyên viên vĩ mô

[tranhaiyen@baoviet.com.vn](mailto:tranhaiyen@baoviet.com.vn)**Trần Đức Anh**

Chiến lược thị trường

[tranducanh@baoviet.com.vn](mailto:tranducanh@baoviet.com.vn)**Trần Xuân Bách**

Phân tích kỹ thuật

[tranxuanbach@baoviet.com.vn](mailto:tranxuanbach@baoviet.com.vn)



## Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

### Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

### Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 8) 3 914 6888