

**Ngành Bất động sản**

Báo cáo cập nhật

Tháng 2, 2019

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **36.078**

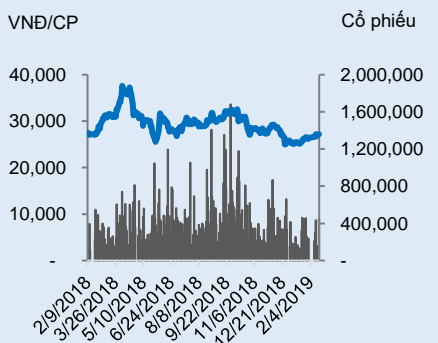
Giá thị trường (18/02/2019) **27.200**

Lợi nhuận kỳ vọng **33%**

**THÔNG TIN CỔ PHẦN**

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	25.000-37.590
Vốn hóa	6.505 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	239.136.918
KLGD bình quân 10 ngày	245.788
% sở hữu nước ngoài	49%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	1,8%
Beta	0,2

**BIẾN ĐỘNG GIÁ**



	YTD	1T	3T	6T
NLG	5,4%	7,5%	-3,4%	-8,7%
VN-Index	7,8%	5,7%	7,0%	-2,6%

Chuyên viên phân tích

**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

(84 28) 3914.6888 ext 252

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

# CTCP Đầu tư Nam Long

Mã giao dịch: NLG

Reuters: NLG.HM

Bloomberg: NLG VN

## Lợi nhuận tăng trưởng, cổ phiếu định giá hấp dẫn

**Nam Long thuộc số ít doanh nghiệp BĐS ghi nhận tăng trưởng tốt về lợi nhuận trong 2019.**

**Hoàn thiện pháp lý để mở bán Akari City, South Gate và giai đoạn tiếp theo của Flora Mizuki Park.** Tổng số căn bán trong 2019 dự kiến **5.169 sản phẩm**, tăng khoảng 2.300 – 2.400 sản phẩm so với năm 2018. Sự gia tăng này là do từ H2.2018, công ty chưa triển khai mở bán dự án lớn nào, trừ Flora Novia khoảng 518 căn, dù nhu cầu thị trường là rất lớn. Sang năm 2019, Araki City và Mizuki Park triển khai trở lại, sẽ là hai dự án trọng điểm trong hoạt động bán hàng.

### Lợi nhuận sau thuế vẫn duy trì mức tăng trưởng cao trong 2019.

Với tiến độ triển khai ở các dự án hiện tại là Ehomes Nguyễn Sơn, Flora Mizuki và Flora Novia, chúng tôi dự báo kết quả kinh doanh 2019 sẽ tiếp tục có sự tăng trưởng. Tổng số sản phẩm bàn giao 2019 khoảng 3.255 căn, tăng 65% yoy.

Tổng doanh thu 2019 là **3.142 tỷ**, giảm 12% yoy. Lợi nhuận gộp đạt 1.050 tỷ, giảm 30% yoy, do doanh thu từ dự án Mizuki không được hợp nhất mà ghi nhận vào lợi nhuận liên kết. Lợi nhuận sau thuế trừ lợi ích thiểu số đạt 933 tỷ, tăng 42% yoy, tiếp tục là 1 năm ghi nhận tăng trưởng cao cho Nam Long.

### Quý đất mở rộng với hai dự án nhận chuyển nhượng vào đầu 2019

Cuối năm 2018 và đầu 2019, NLG bất ngờ công bố đầu tư 2 dự án lớn ở Đồng Nai với quy mô lần lượt là 45ha (Đài Phước) và 170ha (Đồng Nai Waterfront). Đánh giá về triển vọng hai dự án mới này, quan điểm chủ quan, chúng tôi cho rằng so với các tỉnh giáp với TP.HCM thì Đồng Nai là nơi nhiều tiềm năng với tốc độ phát triển nhanh về hạ tầng, cụm công nghiệp cũng như là quỹ đất vẫn còn nhiều. Do đó, đầu tư vào hai dự án này phù hợp đối với chiến lược trung dài hạn của NLG.

### Giá cổ phiếu giảm làm gia tăng hấp dẫn về định giá

BVSC sử dụng phương pháp là định giá NAV và so sánh P/B & PE để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của NLG. Trọng số cho từng phương pháp lần lượt là 50% - 30% và 20% cho PE. BVSC cho rằng đối với các doanh nghiệp phát triển bất động sản thì phương pháp NAV và PB là phù hợp. Tuy nhiên, chúng tôi kết hợp thêm phương pháp PE với tỷ trọng 20% để kết quả định giá phản ánh thêm tính thị trường, bên cạnh giá trị nội tại của doanh nghiệp. Kết quả, giá trị hợp lý đối với mỗi cổ phần của NLG là **36.000 đồng/cp**, cao hơn giá thị trường hiện tại **33%**.

### Khuyến nghị đầu tư:

Với bối cảnh kinh tế dự báo chậm lại và câu chuyện pháp lý vẫn còn nhiều khó khăn trong 2019, chúng tôi cho rằng cơ hội đầu tư vào cổ phiếu doanh nghiệp bất động sản sẽ lựa chọn thận trọng. Theo quan điểm BVSC, lợi nhuận tăng trưởng

cao, tình hình tài chính tốt, có sản phẩm kinh doanh là điểm nhấn quan trọng để xem xét đầu tư. Tổng thể chúng tôi cho rằng NLG là 1 trong những doanh nghiệp có được những yếu tố trên. Thêm vào đó, định giá của công ty vẫn đang có mức premium **33%** so với giá thị trường ngày 18.2.2019. Do đó, chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** với cổ phiếu Nam Long với giá mục tiêu **36.000** đồng/cp với thời gian nắm giữ 6 – 12 tháng. Điểm lưu ý với nhà đầu tư là room cho nhà đầu tư nước ngoài đạt 49%, nên thanh khoản cũng như tính thị trường Nam Long sẽ điểm hạn chế với cổ phiếu NLG.

#### Một số chỉ tiêu tài chính của NLG.

Chỉ số tài chính		2016	2017	2018	2019F
Doanh thu	Tỷ VND	2.533	3.164	3.553	3.142
LNST	Tỷ VND	345	535	760	933
EPS	VND	2.367	3.314	3.182	3.752
BV	VND	22.146	23.678	22.088	22.128
P/E	x	9,1	8,85	8,1	7,2
P/B	x	1	1,27	1,17	1,23

## **Điểm chính về hoạt động kinh doanh năm 2018**

**Hợp tác cùng phát triển 165ha dự án Waterpoint Long An.** Qua thời gian dài tìm kiếm đối tác, NLG đã bước đầu giải phóng giá trị cho dự án Waterpoint sau hơn 10 năm đầu tư. Đây là một trong những điểm nổi bật trong hoạt động của công ty trong năm qua. Theo đó, NLG cùng ba đối tác là NNR, TBS và Tân Hiệp sẽ hợp tác để cùng triển khai 165ha với tên thương mại là Southgate; tỷ lệ lần lượt là 50% - 35% - 10% và 5%. Sự hợp tác này giúp Nam Long cơ cấu thu về 1 nguồn vốn lớn, đồng thời, đóng góp không nhỏ vào kết quả kinh doanh năm 2018. Doanh thu chuyển nhượng 50% vốn của 165ha khoảng 950 tỷ. Tính đến 31.12.2018, công ty đã ghi nhận 791 tỷ trong năm 2018, tương ứng với khoảng 135 - 140ha. Lợi nhuận gộp ghi nhận 379 tỷ, tương ứng biên gộp là 48%. Phần doanh thu, lợi nhuận còn lại sẽ ghi nhận trong H1.2019.

**Dự án Akari City dời ngày mở bán sang 2019.** Bên cạnh những kết quả tích cực, hoạt động của Nam Long trong 2018 cũng có một số thách thức về khách quan. Đối với phát triển dự án, công ty đối mặt với những khó khăn trong việc thực hiện pháp lý cho các dự án ở TP.HCM. Cụ thể, trong năm, công ty hợp tác với hai nhà đầu tư là NNR và Hankyu Realty để phát triển dự án Hoàng Nam, tên thương mại là Akari City. Dự án đã triển khai giữ chỗ vào quý 4.2018 nhưng phải tạm hoãn mở bán do việc thay đổi quy hoạch, và một số giấy phép cần thiết để triển khai. Điều này ảnh hưởng nhất định khi i) tiến độ bán hàng, thu tiền của dự án sẽ kéo dài ra ii) chi phí vốn hóa lãi vay tăng thêm iii) doanh thu từ hợp tác dự án sẽ ghi nhận vào 2019 thay vì trong 2018. Bên cạnh đó, dự án đang triển khai như Mizuki Park cũng mất nhiều thời gian hơn để hoàn tất thủ tục xin phép xây dựng cho các block mới... Đây thật sự là thách thức không chỉ cho Nam Long mà nhiều doanh nghiệp ở thị trường Hồ Chí Minh.

**Lợi nhuận sau thuế tăng trưởng 42% yoy, tài chính tích cực với tiền mặt dồi dào.** Kết thúc 2018, NLG ghi nhận tổng doanh thu là 3.553 tỷ, tăng 12% yoy. LNST trừ thuế số đạt 760 tỷ, tăng 42% yoy. LNST ghi nhận mức tăng cao hơn doanh thu do i) biên lợi nhuận gộp tăng từ 35,9% lên 39,8% do đóng góp cao hơn từ dự án thấp tầng Valora ii) lợi ích cổ đông thiểu số giảm mạnh từ 221 tỷ còn 123 tỷ, vì dự án ghi nhận có tỷ lệ sở hữu của NLG cao như Valora Nguyên Sơn, Ehomes Phú Hữu...EPS 2018, tính theo số lượng cổ phần 239 triệu, là 3.182 đồng/cp. Mặc dù vậy, kết quả thực hiện dù tăng cao so với 2017, tuy nhiên, vẫn thấp hơn số dự ước mà NLG chia sẻ nhà đầu tư trong tháng 9-10.2018. Đây là điểm làm nhà đầu tư giảm sự quan tâm đến kết quả đạt được của NLG. Về tài chính, tiền mặt duy trì mức cao và nợ vay thấp là 2 điểm đáng ghi nhận. Tiền và tương đương tiền 31.12.2018 đạt 2.084 tỷ, chiếm 21% tổng tài sản. Tổng nợ vay là 1.006 tỷ, tăng nhẹ 90 tỷ so với đầu năm, và chỉ chiếm 10,5% tổng tài sản. Như vậy, xét tổng thể, chúng tôi cho rằng đây là 1 năm thành công với Nam Long trong phát triển dự án cũng như là vấn đề tài chính.

## Nam Long thuộc số ít doanh nghiệp BĐS ghi nhận tăng trưởng tốt về lợi nhuận trong 2019

**Hoàn thiện pháp lý để mở bán Akari City, South Gate và giai đoạn tiếp theo của Flora Mizuki Park.** Theo chia sẻ, công ty đang cố gắng hoàn tất các thủ tục pháp lý để triển khai trở lại dự án trong từ Q2.2019. Đây là khó khăn chung nhiều doanh nghiệp ở HCM. Tuy nhiên, điểm lợi thế của NLG quỹ đất này chủ yếu tự đền bù, và không liên quan đến các quỹ đất có vốn nhà nước, quỹ đất từ BT... Hiện nay, TP.HCM nỗ lực đẩy nhanh trở lại việc cấp phép cho các dự án không thuộc diện thanh tra, có pháp lý và nguồn gốc đất rõ ràng. BVSC kỳ vọng các dự án của Nam Long sẽ triển khai theo đúng kế hoạch mà công ty đề ra. Khi đó, chúng tôi cho rằng tỷ lệ hấp thụ và giá bán sẽ tốt hơn so với quý 4.2018. Tiến độ & kế hoạch bán hàng dự kiến cho 2019 như sau:

Tiến độ bán hàng	Total Unit	Đã bán lũy kể hết 2018	Bán hàng 2019
Flora - Mizuki	4.676	1.576	1.550
Valora - Mizuki	170	100	70
Nguyễn Sơn - Valora	44	44	
Nguyễn Sơn - Ehomes	1.726	1.400	326
Araki City	4.624	-	2.312
Flora Novia	518	518	
South Gate - Nhà Phố	1.218	-	365
South Gate - Biệt thự, liền kề	882	-	265
South Gate - Biệt thự đơn lập	609	-	183
South Gate - nền villa	326	-	98
<b>Tổng</b>	<b>14.793</b>	<b>3.683</b>	<b>5.169</b>

(Nguồn: BVSC tổng hợp)

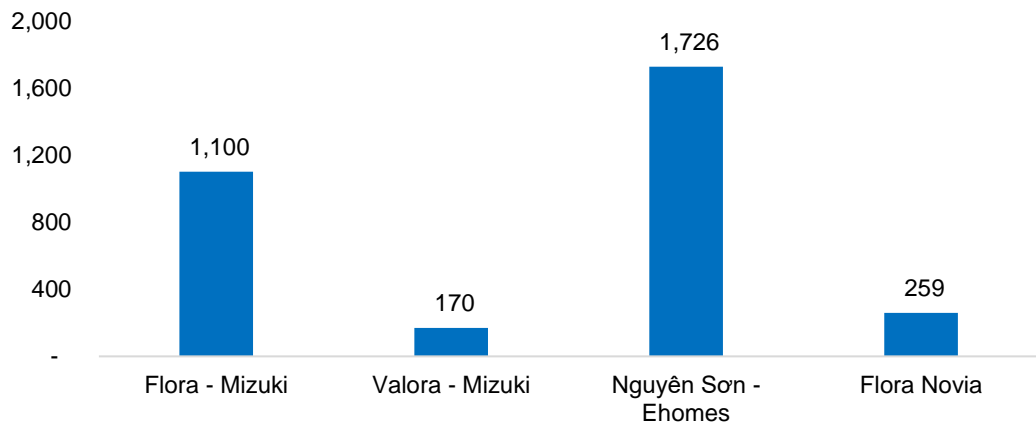
Tổng số căn bán trong 2019 dự kiến **5.169 sản phẩm**, tăng khoảng 2.300 – 2.400 sản phẩm so với năm 2018. Sự gia tăng này là do từ H2.2018, công ty chưa triển khai mở bán dự án lớn nào, trừ Flora Novia khoảng 518 căn, dù nhu cầu thị trường là rất lớn. Sang năm 2019, Araki City và Mizuki Park triển khai trở lại, sẽ là hai dự án trọng điểm trong hoạt động bán hàng. Đối với dự án Southgate, Nam Long sẽ triển khai hạ tầng, cảnh quan và nhà mẫu trong H1.2018. Dự án có thể sẽ mở bán trong nửa sau 2019. Chúng tôi cho rằng với thiếu hụt nguồn cung nhà phố khu vực HCM thì với sản phẩm nhà phố, đất nền giá từ 2-3 tỷ của Nam Long sẽ nhận được sự quan tâm từ thị trường. Về giá trị hợp đồng, chúng tôi ước tính với 5.169 sản phẩm, giá trị mang lại khoảng **10.000 – 11.000 tỷ** cho Nam Long, cao hơn so với mức khoảng 5.000 tỷ của 2018.

**Lợi nhuận sau thuế vẫn duy trì mức tăng trưởng cao trong 2019.**

Với tiến độ triển khai ở các dự án hiện tại là Ehomes Nguyễn Sơn, Flora Mizuki và Flora Novia, chúng tôi dự báo kết quả kinh doanh 2019 sẽ tiếp tục có sự tăng trưởng. Tổng số sản phẩm bàn giao 2019 khoảng 3.255 căn, tăng 65% yoy.

**SẢN PHẨM BÀN GIAO 2019**

*Nguồn: BVSC dự báo*



- i) Doanh thu kinh doanh bất động sản là 2.338 tỷ, tương đương thực hiện 2018, vì các dự án hợp tác với tỷ lệ sở hữu 50% từ 2019 sẽ ghi nhận dưới hình thức lợi nhuận liên doanh, liên kết. Theo đó, doanh thu 2.338 tỷ chủ yếu từ ghi nhận Nguyễn Sơn Valora, Nguyễn Sơn Ehomes, Flora Novia và 1 phần từ đất nền Cần Thơ. Lợi nhuận từ dự án Mizuki Park ghi nhận cho NLG trong 2019 là 479 tỷ. Biên lợi nhuận gộp 35,3%, giảm so với mức 39,8% của 2018 do biên gộp từ các dự án Ehomes thấp hơn so với Flora và Valora.
- ii) Doanh thu từ hợp tác dự án sẽ đến từ dự án Hoàng Nam (Akari City) và 35ha còn lại từ Southgate. Giá trị ghi nhận là 675 tỷ, giảm 15% yoy. Biên lợi nhuận là 32% so với 49% năm 2018. Doanh thu dịch vụ từ quản lý dự án là 240 tỷ, với biên lợi nhuận gộp 22%.

Tổng doanh thu 2019 là **3.142 tỷ**, giảm 12% yoy. Lợi nhuận gộp đạt 1.050 tỷ, giảm 30% yoy, do doanh thu từ dự án Mizuki không được hợp nhất mà ghi nhận vào lợi nhuận liên kết. Chi phí bán hàng ước đạt 219 tỷ, chiếm 10% doanh thu kinh doanh bất động sản. Chi phí quản lý giả định tăng 15% so với 2018 (2018, tăng 22%), ghi nhận 279 tỷ. Lợi nhuận liên doanh là 479 tỷ, tăng mạnh so với mức 14 tỷ 2018. Kết quả, lợi nhuận trước thuế 2019 ghi nhận 1.134 tỷ, tương đương năm 2018. Tuy nhiên, thuế thu nhập doanh nghiệp và lợi ích thiểu số giảm do i) lợi nhuận liên doanh được khấu trừ khi xác định thuế ii) dự án ghi nhận doanh thu có tỷ lệ sở hữu Nam Long ở mức cao. Theo đó, lợi nhuận sau thuế trừ lợi ích thiểu số đạt 933 tỷ, tăng 42% yoy, tiếp tục là 1 năm ghi nhận tăng trưởng cao cho Nam Long.

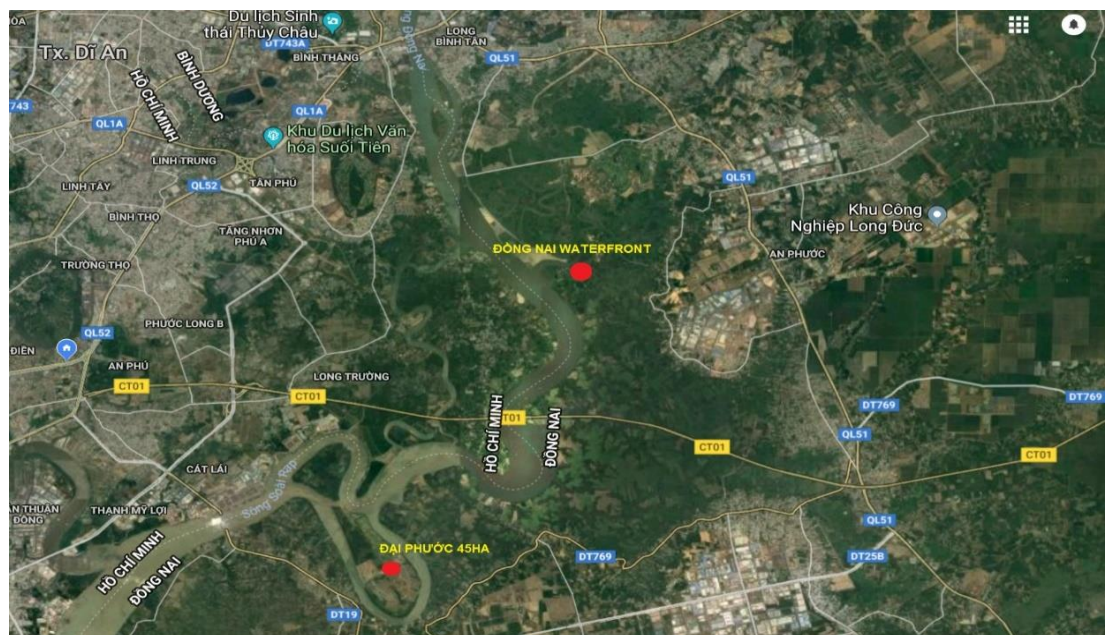
**Kết quả dự báo 2019 tổng hợp như sau:**

Nội dung (ĐVT: tỷ đồng)	2018	2019F	%yoy
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>3.553</b>	<b>3.142</b>	<b>-12%</b>
Giá vốn hàng bán	2.053	2.092	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.500</b>	<b>1.050</b>	<b>-30%</b>
Doanh thu tài chính	129	129	
Chi phí tài chính	37	30	
Chi phí bán hàng	251	219	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	238	274	
Lợi nhuận liên doanh	14	479	
Lợi nhuận trước thuế	1.124	1.134	
<b>LNST công ty mẹ</b>	<b>761</b>	<b>933</b>	<b>42%</b>
EPS (VND/cp)	3.182	3.902	

## Quỹ đất mở rộng với hai dự án nhận chuyển nhượng vào đầu 2019

### Đầu tư quỹ đất lớn ở vị trí chưa phát triển cho mục tiêu dài hạn

Về kế hoạch phát triển quỹ đất, chủ trương của NLG tìm kiếm và tích lũy quỹ đất có quy mô lớn ở vị trí chưa phát triển để nắm giữ trong dài hạn. Năm 2017-2018, công ty có nhiều quan tâm đến quỹ đất 20-30ha ở quận 9 và quận 12, nhưng vì nhiều lý do, các thương vụ trên chưa hoàn thành. Cuối năm 2018 và đầu 2019, NLG bất ngờ công bố đầu tư 2 dự án lớn ở Đồng Nai với quy mô lần lượt là 45ha (Đại Phước) và 170ha (Đồng Nai Waterfront).



- i) Nam Long nhận chuyển nhượng 45ha tại dự án Đại Phước, với tỷ lệ sở hữu của Nam Long là 70%. Giá trị chuyển nhượng 45ha khoảng 1.200 – 1.300 tỷ, theo đó, vốn góp của Nam Long là khoảng 850-900 tỷ.
- ii) Nam Long nhận chuyển nhượng 70% cổ phần dự án Đồng Nai Waterfront từ Keppel Land, với giá 2.300 tỷ. Dự án có quy mô 170ha, đã đóng tiền sử dụng đất.

Với 2 dự án mới này, quỹ đất sạch khu vực ngoài HCM của Nam Long lên đến 550ha, là rất lớn, so với quỹ đất ở HCM còn lại khoản 25-30ha. Đánh giá về triển vọng hai dự án mới này, quan điểm chủ quan, chúng tôi cho rằng so với các tỉnh giáp với TP.HCM thì Đồng Nai là nơi nhiều tiềm năng với tốc độ phát triển nhanh về hạ tầng, cụm công nghiệp cũng như là quỹ đất vẫn còn nhiều. Nếu như, tình hình đô thị hóa nhanh ở Tp. Biên Hòa đã lan sang các khu vực lân cận như Long Thành, Long Bình Tân, Giang Điền là câu chuyện của Waterfront thì các dự án hạ tầng lớn như sân bay Long Thành, vành đai 3, cầu Cát Lái...là yếu tố hỗ trợ cho dự án Đại Phước. Do đó, đầu tư vào hai dự án này phù hợp đối với chiến lược trung dài hạn của NLG.

Mặc dù vậy, chúng tôi cũng có chút quan ngại lưu ý nhà đầu tư i) nguồn vốn đầu tư hai dự án khá lớn, làm cho bức tranh tài chính tích cực của Nam Long sẽ thay đổi ii) tiến độ tiêu thụ của Southgate, Long An ít nhiều sẽ có tác động đến triển vọng của các dự án này iii) thị trường bất động sản các tỉnh dễ chịu tác động về giá, thanh khoản nếu bức tranh vĩ mô chuyển biến không như kỳ vọng. Có thể, trong ngắn hạn, các lo ngại này chưa ảnh hưởng đến triển vọng kinh doanh của NLG trong 2019. Bức tranh dài hạn có thể thay đổi nếu kinh tế vĩ mô chậm lại, dự án đầu tư hạ tầng bị trì hoãn... làm cho việc triển khai dự án kéo dài hơn so với dự tính.

### **Kết quả định giá**

BVSC sử dụng phương pháp là định giá NAV và so sánh P/B & PE để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của NLG. Trọng số cho từng phương pháp lần lượt là 50% - 30% và 20% cho PE. BVSC cho rằng đối với các doanh nghiệp phát triển bất động sản thì phương pháp NAV và PB là phù hợp. Tuy nhiên, chúng tôi kết hợp thêm phương pháp PE với tỷ trọng 20% để kết quả định giá phản ánh thêm tính thị trường, bên cạnh giá trị nội tại của doanh nghiệp. Kết quả, giá trị hợp lý đối với mỗi cổ phần của NLG là **36.000 đồng/cp**, cao hơn giá thị trường hiện tại **33%**. Giá trị cụ thể từng phương pháp như sau:

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân gia quyền
NAV	36.897	50%	18.448
P/B 2019	35.405	25%	8.851
P/E 2019	35.114	25%	8.779
<b>Giá bình quân</b>			<b>36.078</b>

### Phương pháp NAV

Đối với phương pháp NAV, kết quả định giá không thay đổi nhiều so với báo cáo tháng 5.2018. Theo đó, kết quả định giá bằng phương pháp NAV trên cổ phần của NLG là **36.897 đồng/cp.**

<b>ĐỊNH GIÁ</b>	<b>Triệu đồng</b>
<b>Tổng tài sản sau khi định giá lại</b>	<b>13.133.127</b>
- Nợ phải trả	3.571.895
<b>Giá trị thị trường của vốn chủ sở hữu</b>	<b>9.561.232</b>
- Lợi ích thiểu số	737.861
<b>Giá trị thị trường của VCSH điều chỉnh</b>	<b>8.823.371</b>
Số lượng cổ phần	239.136.918
<b>Giá cổ phần</b>	<b>36.897</b>

### Phương pháp so sánh PB & PE

Chúng tôi ước tính P/B và P/E trung bình dựa trên danh mục các công ty bất động sản niêm yết khu vực phía Nam có cùng sản phẩm, quy mô đối với Nam Long. Ở thời điểm hiện tại, chúng tôi cho rằng chỉ số định giá sẽ điều chỉnh 10-15% so với mức cao vào tháng 5.2018. Theo đó, P/B trung bình ước tính là 1,6 lần. Giá trị sổ sách ước tính cho năm 2019 là 22.128 đồng/cp. Giá hợp lý cho NLG theo phương pháp PB là **35.405 đồng/cp.** Đối với PE, chúng tôi ước tính giá hợp lý đối với cổ phiếu NLG là **35.114 đồng/cp,** tương ứng PE kỳ vọng là 9 lần.

### Khuyến nghị đầu tư

Với bối cảnh kinh tế dự báo chậm lại và câu chuyện pháp lý vẫn còn nhiều khó khăn trong 2019, chúng tôi cho rằng cơ hội đầu tư vào cổ phiếu doanh nghiệp bất động sản sẽ lựa chọn thận trọng. Theo quan điểm BVSC, lợi nhuận tăng trưởng cao, tình hình tài chính tốt, có sản phẩm kinh doanh là điểm nhấn quan trọng để xem xét đầu tư. Tổng thể chúng tôi cho rằng NLG là 1 trong những doanh nghiệp có được những yếu tố trên. Thêm vào đó, định giá của công ty vẫn đang có mức premium **33%** so với giá thị trường ngày 18.2.2019. Do đó, chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** với cổ phiếu Nam Long với giá mục tiêu **36.000** đồng/cp với thời gian nắm giữ 6 – 12 tháng. Điểm lưu ý với nhà đầu tư là room cho nhà đầu tư nước ngoài đạt 49%, nên thanh khoản cũng như tính thanh khoản sẽ đi kèm hạn chế với cổ phiếu NLG.



**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Doanh thu	1.259	2.533	3.164	3.553
Giá vốn	841	1.711	1.866	2.054
Lợi nhuận gộp	418	823	1.295	1.500
Doanh thu tài chính	17	26	95	129
Chi phí tài chính	17	29	29	37
Lợi nhuận sau thuế	206	345	535	760

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	423	932	2.082	2.084
Các khoản phải thu ngắn hạn	162	340	227	269
Hàng tồn kho	3.673	3.700	3.884	3.211
Tài sản cố định hữu hình	39	42	44	40
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	30	31	755	1.684
<b>Tổng tài sản</b>	<b>5.022</b>	<b>6.209</b>	<b>7.906</b>	<b>9.572</b>
Nợ ngắn hạn	2.102	2.179	3.061	2.694
Nợ dài hạn	494	882	1.123	1.596
Vốn chủ sở hữu	2.426	3.147	3.723	5.282
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>5.022</b>	<b>6.209</b>	<b>7.906</b>	<b>9.572</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu (%)	45,2%	101,3%	24,8%	12,4%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	115,8%	67,4%	55,0%	42,2%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên (%)	33,2%	32,5%	41,0%	42,2%
Lợi nhuận thuần biên (%)	16,4%	13,6%	16,9%	21,4%
ROA (%)	4,6%	6,1%	7,6%	8,7%
ROE (%)	9,5%	12,4%	15,6%	16,9%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,52	49,3%	52,9%	44,8%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	1,07	97,3%	112,4%	81,2%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	1.457	2.367	3.314	3.182
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	17.140	22.146	23.678	22.088

## 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

chethimaitrang@baoviet.com.vn

**Nguyễn Tiến Dũng**

Công nghệ thông tin

nguyentientung@baoviet.com.vn

**Nguyễn Bình Nguyễn**

Cao su tự nhiên, Dầu Khí

nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

**Phạm Lê An Thuận**

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@baoviet.com.vn

**Lê Đăng Phương**

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

Bất động sản, Hàng tiêu dùng

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

**Lê Thanh Hòa**

Điện

lethanhhoa@baoviet.com.vn

**Trương Sỹ Phú**

Ô tô &amp; Phụ tùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

**Thái Anh Hào**

Hạ tầng, Nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

**Ngô Trí Vinh**

Hàng tiêu dùng

ngotrivinh@baoviet.com.vn

**Trần Đăng Mạnh**

Xây dựng

trandangmanh@baoviet.com.vn

#### Bộ phận Ví mô & Thị trường

**Phạm Tiến Dũng**

Phó Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

**Trần Hải Yến**

Chuyên viên ví mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

**Trần Xuân Bách**

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



## **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt**

### **Trụ sở chính:**

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

### **Chi nhánh:**

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888