

## KHẢ QUAN – Giá mục tiêu 1 năm: 103.000 Đồng/cp

Giá hiện tại (ngày 13/12/2021): 90.500 Đồng/cp

**Thái Gia Hào**

[haotg@ssi.com.vn](mailto:haotg@ssi.com.vn)

+84 28 3636 3688 ext. 3055

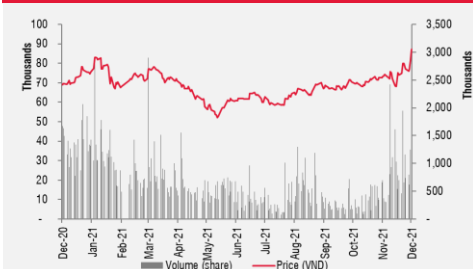
Ngày 13/12/2021

**NGÀNH NGUYÊN VẬT LIỆU**

### Các chỉ tiêu chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD)	281
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng)	6.441
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	74
Giá cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	87,2/52
KLGD trung bình 3 tháng	521.341
GTGD trung bình 3T (tr USD)	1,67
GTGD trung bình 3T (tỷ VND)	38,42
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	45,89
Tỷ lệ sở hữu Nhà nước (%)	0

### Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

### Thông tin cơ bản về công ty

Công ty Cổ phần Xây dựng Coteccons (CTD) có tiền thân là Công ty Cổ phần Xây dựng Cotec được thành lập vào năm 2004. Công ty hoạt động trong lĩnh vực thi công, xây lắp các công trình dân dụng, công nghiệp, cơ sở hạ tầng. Và Coteccons cũng là một trong những công ty đầu ngành trong ngành xây dựng dân dụng.

## Giá trị hợp đồng ký mới cao tạo đà hồi phục cho năm 2022

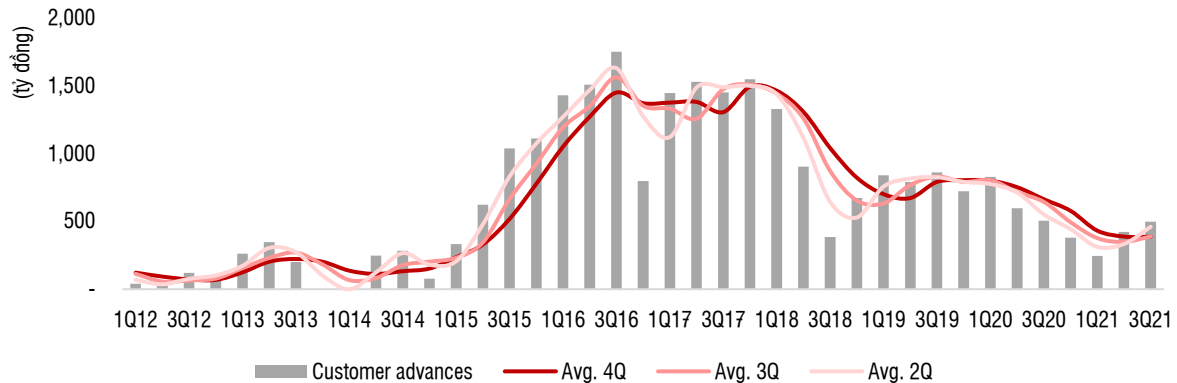
**Luận điểm đầu tư:** Trải qua giai đoạn tái cơ cấu doanh nghiệp, kết quả hợp đồng ký mới trong năm 2021 là một điểm sáng tạo đà hồi phục mạnh cho năm 2022. Trong năm 2021, công ty đã ký mới hơn 25 nghìn tỷ đồng và gấp 3,6 lần so với giá trị ký mới ở năm 2020. Ước tính giá trị hợp đồng chuyển tiếp khoảng 25 nghìn tỷ đồng sẽ là động lực tăng trưởng cho doanh thu & lợi nhuận năm 2022. Chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu CTD với mức giá mục tiêu là 103.000 đồng/cp với tiềm năng tăng giá 13,8% so với mức giá đóng cửa ngày 13/12/2021.

(tỷ đồng)	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	27.153	28.561	23.733	14.620	8.953	19.255
Lợi nhuận gộp	2.016	1.833	1.048	856	372	811
Lợi nhuận từ HĐKD	1.653	1.425	593	173	(14)	241
Lợi nhuận trước thuế	2.061	1.873	891	428	162	434
Lợi nhuận ròng	1.653	1.510	711	334	130	347
EPS (VND)	20.306	19.010	8.644	4.431	1.760	4.696
BVPS (VND)	95.469	105.493	110.305	110.768	113.357	118.054
DPS (VND)	5.000	3.000	3.000	1.000	-	-
ROA	11,9%	9,2%	4,3%	2,2%	0,9%	2,1%
ROE	24,4%	19,8%	8,7%	4,0%	1,5%	4,0%
Tổng nguồn vốn	7.307	7.962	8.470	8.399	8.427	8.774
Tổng tài sản	16.014	16.823	16.199	14.157	13.225	19.086
Nợ ròng	(3.311)	(553)	(801)	(1.397)	(1.761)	(1.562)
P/E	11,2	8,4	5,9	17,5	49,6	18,6
P/B	2,4	1,5	0,5	0,7	0,8	0,7

Nguồn: CTD, SSI Research

## Cập nhật lại KQ 9T/2021: Khó khăn đã qua; Giá trị kỷ mới là động lực cho năm 2022

**Biểu đồ 1: Khoản ứng trước tiền bán của khách hàng cũng hồi phục tương đương với xu hướng hồi phục của giá trị ký mới**



Nguồn: Công ty, SSI Research

Bảng 2: KQKD 9T2021 của CTD (tỷ đồng)	9T2021	9T2020	YoY	% hoàn thành kế hoạch năm	TSLN		
					9T2021	9T2020	2020
Doanh thu thuần	6.189	10.301	-39,9%	36%			
Lợi nhuận gộp	272	606	-55,2%		4,4%	5,9%	5,9%
Lợi nhuận hoạt động	-14	294	-104,9%		-0,2%	2,9%	1,2%
EBIT	118	500	-76,5%		1,9%	4,9%	2,9%
EBITDA	196	582	-66,2%		3,2%	5,6%	3,7%
Lợi nhuận trước thuế	117	500	-76,6%		1,9%	4,9%	2,9%
Lợi nhuận ròng	88	399	-78,1%	26%	1,4%	3,9%	2,3%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	88	399	-78,1%		1,4%	3,9%	2,3%

Nguồn: Company, SSI Research

- Lũy kế 9T/2021 doanh thu & lợi nhuận kém khả quan do kết quả ký mới kém ở năm 2020 và giãn cách xã hội ở Q3/2021. Nhắc lại, giá trị hợp đồng chuyển tiếp ở đầu năm 2021 chỉ khoảng 9 nghìn tỷ đồng (thấp hơn mức 16 nghìn tỷ đồng ở đầu năm 2020).
- Theo chia sẻ của ban lãnh đạo, tính đến thời điểm hiện tại, tổng giá trị HĐ ký mới đạt hơn 25 nghìn tỷ đồng & mức này gấp 3,6 lần so với giá trị ký mới ở năm 2020 (7 nghìn tỷ đồng). Đây sẽ là điểm tạo đà hồi phục cho doanh thu năm 2022 của công ty.
- Ngoài ra tình hình giá thép xây dựng tăng mạnh trong năm 2021 cũng ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của công ty. Chi phí giá thép chiếm khoảng 15-20% tổng chi phí hoạt động. Năm 2022, chúng tôi kỳ vọng giá thép có thể điều chỉnh giảm khoảng 5-7% YoY và qua đó có thể giúp cải thiện biên LN gộp lên mức khoảng 5% (từ mức 4,2% ước tính ở năm 2021).
- Trong 9T/2021, tỷ lệ chi phí quản lý doanh nghiệp/doanh thu ở mức 5,4% so với mức 2,7% ở 9T2020 chủ yếu do doanh thu giảm & trích lập chi phí dự phòng công nợ. Kỳ vọng doanh thu hồi phục có thể cải thiện tỷ lệ chi phí này và đồng thời cải thiện biên LN ròng. Công ty cũng kỳ vọng cải thiện biên LN ròng lên mức khoảng 2-2,5% trong giai đoạn tới nhờ giá thép điều chỉnh & doanh thu hồi phục dựa trên lượng hợp đồng chuyển tiếp cao. Nhưng chúng tôi thận trọng ước tính biên LN ròng có thể hồi phục lên mức khoảng 1,8% ở năm 2022 do bối cảnh cạnh tranh trong ngành xây dựng & biến động của giá thép.
- Tại buổi gặp gỡ nhà đầu tư ngày 09/12/2021, Chủ tịch HĐQT của CTD – ông Bolat cũng chia sẻ ước tính doanh thu năm 2021 có thể đạt khoảng 9 nghìn tỷ đồng và mức này cũng không quá bất ngờ đối với sự kỳ vọng của nhà đầu tư.

Bảng 3: Cơ cấu chi phí quản lý doanh nghiệp của CTD	2019	2020	6T2020	6T2021	9T2020	9T2021
Chi phí nhân viên	324	260	120	164	196	194
% <i>tổng doanh thu</i>	1,4%	1,8%	1,6%	3,2%	1,9%	3,1%
Chi phí dự phòng	5	277	2	16	4	55
% <i>tổng doanh thu</i>	0,0%	1,9%	0,0%	0,3%	0,0%	0,9%
Chi phí khấu hao	34	35	17	13	25	20
% <i>tổng doanh thu</i>	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,3%
Chi phí thuê ngoài	43	43	18	42	28	54
% <i>tổng doanh thu</i>	0,2%	0,3%	0,2%	0,8%	0,3%	0,9%
Chi phí khác (thuê ngoài, ...)	54	40	24	7	29	9
% <i>tổng doanh thu</i>	0,2%	0,3%	0,3%	0,1%	0,3%	0,1%
<b>Tổng chi phí SG&amp;A</b>	<b>459</b>	<b>656</b>	<b>180</b>	<b>242</b>	<b>283</b>	<b>332</b>
% <i>tổng doanh thu</i>	1,9%	4,5%	2,4%	4,7%	2,7%	5,4%

Nguồn: Công ty

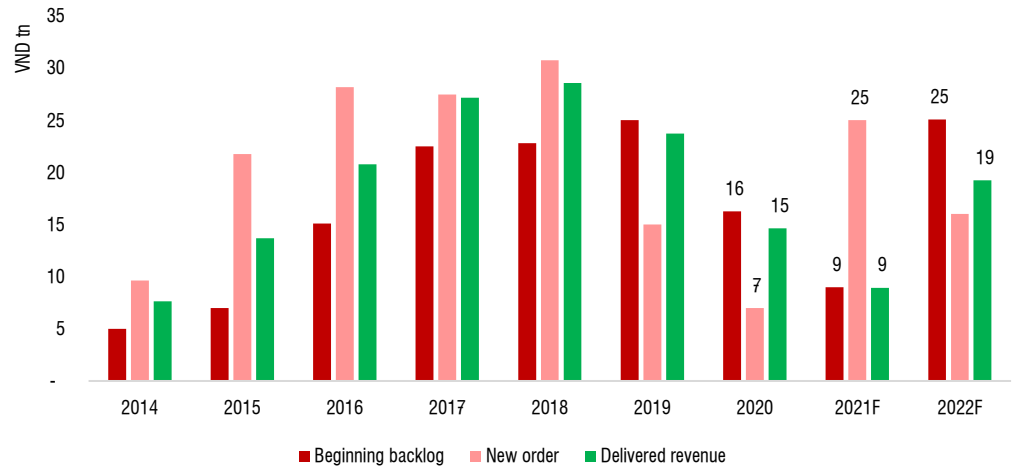
Bảng 4: Danh sách các dự án ký mới của CTD trong năm 2021	Chủ đầu tư	Địa điểm	Loại hình
Intercontinental Hạ Long	BIM	Hạ Long	Khu dân cư
ABB Bắc Ninh	ABB		
Swan Lake Onsen	Ecopark & Nomura Japan	Hưng Yên	Khu dân cư
An Cường Villa	Nam Cuong Corp.		
Lancaster Đường Láng (Lancaster Luminaire)	Tan Phu Long JSC.	Hà Nội	Khu dân cư
Eurowindow Hà Nội	Vina Green Architecture		
BWID Hải Dương	BW Industrial	Hải Dương	KCN
Dolce Penisola Quảng Bình	Onsen Fuji	Quảng Bình	Hotel + shop house
Le Meridien Đà Nẵng	Tonkin Land	Quảng Nam	Khu dân cư & resort
Imperium Town Nha Trang	Indochine	Nha Trang	Khu dân cư
Opal Skyline Bình Dương	Ha An Properties Investment. JSC	Bình Dương	Khu dân cư
Lancaster Nguyễn Trãi	TTG Holding	TP.HCM	Khu dân cư
Crystal Place Đồng Nai	Cao Phong JSC.		Khu dân cư
Thanh Long Bay	Nam Group		
Double Tree by Hilton	BRG		
Hyatt Hồ Tràm	IFF Holdings	Bà Rịa Vũng Tàu	Khu dân cư & resort
Fusion Hồ Tràm	Lodgis	Bà Rịa Vũng Tàu	
HT-Pearl Bình Dương	Thuan Hung Corp	Bình Dương	Khu dân cư
Avenue Garden Tây Tựu	Song Nhue JSC.	Hà Nội	Khu dân cư
Urban Green	Kusto Home	Thủ Đức	Khu dân cư

Nguồn: Công ty

## Bức tranh năm 2022: Ký mới & giá trị hợp đồng chuyển tiếp cao tạo đà hồi phục cho doanh thu & lợi nhuận

Bảng 5: (tỷ đồng)	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	Ghi chú
Doanh thu thuần	20.783	27.153	28.561	23.733	14.620	8.953	19.255	Doanh thu năm 2022 ước tính hồi phục mạnh dựa trên giá trị hợp đồng chuyển tiếp khoảng 25 nghìn tỷ đồng ở năm 2021.
<i>Tăng trưởng doanh thu thuần</i>	52,0%	30,7%	5,2%	-16,9%	-38,4%	-38,8%	115,1%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Năm 2021, giá trị ký mới đạt 25 nghìn tỷ đồng</li> <li>Doanh thu ghi nhận trong năm 2021 ước khoảng 9 nghìn tỷ đồng</li> <li>Như vậy tổng giá trị hợp đồng chuyển tiếp sang năm 2022 ước khoảng 25 nghìn tỷ đồng</li> </ul>
Lợi nhuận gộp	1.799	2.016	1.833	1.048	856	372	811	Giá thép xây dựng kỳ vọng điều chỉnh giảm khoảng 5-7% yoy có thể hỗ trợ cải thiện biên LN gộp. Nhưng chúng tôi thận trọng ước tính biên LN gộp duy trì đi ngang do tình hình cạnh tranh cao trong ngành.
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	8,7%	7,4%	6,4%	4,4%	5,9%	4,2%	4,2%	
Thu nhập tài chính	170	325	321	264	228	248	260	Doanh thu hoạt động tài chính chủ yếu đến từ lãi tiền gửi & lãi từ khoản phải thu về cho vay ngắn hạn (chủ yếu là khoản trái phiếu có cam kết mua lại từ ngân hàng, lãi suất khoảng 7-7,5%).
Chi phí tài chính	0	0	0	0	0	0	0	Doanh thu hồi phục có thể giúp cải thiện tỷ lệ chi phí quản lý doanh nghiệp.
Chi phí SG&A	-299	-395	-505	-459	-656	-457	-637	
<i>%SG&amp;A/doanh thu</i>	1,4%	1,5%	1,8%	1,9%	4,5%	5,1%	3,3%	
Thu nhập ròng khác	60	82	127	34	27	0	0	
Lợi nhuận trước thuế	1.763	2.061	1.873	891	428	162	434	
Lợi nhuận ròng	1.422	1.653	1.510	711	334	130	347	Doanh thu hồi phục với lượng hợp đồng chuyển tiếp cao cùng với giá thép điều chỉnh có thể tạo động lực cho lợi nhuận tăng trưởng cao.
<i>Tăng trưởng lợi nhuận ròng</i>	94,1%	16,2%	-8,6%	-52,9%	-53,0%	-61,1%	166,9%	
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	6,8%	6,1%	5,3%	3,0%	2,3%	1,5%	1,8%	
EPS (VND)	16.189	20.306	19.010	8.644	4.431	1.760	4.696	

Nguồn: Công ty, SSI Research

**Biểu đồ 6: Giá trị ký mới & lượng hợp đồng chuyển tiếp cao tạo đà hồi phục cho doanh thu năm 2022**

Nguồn: Công ty, SSI Research

### Tổng hợp định giá

Bảng 7: Phương pháp định giá P/E & P/B	EPS	BVPS	ROE
FY21 EPS	1.760	113.357	1,5%
FY22 EPS	4.696	118.054	4,0%
<b>P/E &amp; P/B mục tiêu (x)</b>	<b>20</b>	<b>1,0</b>	
EPS & BVPS trung bình 2022-23	4.696	118.054	
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>93.921</b>	<b>112.151</b>	
<b>%tăng giá</b>	<b>8%</b>	<b>29%</b>	

- Mức P/E mục tiêu là 20 lần dựa trên đà hồi phục về doanh thu và tăng trưởng lợi nhuận.
- Mức P/E mục tiêu là 1 lần dựa trên sự hồi phục về tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu.

Bảng 8: Tổng hợp định giá	Giá trị	Trọng số
P/E	93.921	50%
P/B	112.151	50%
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>103.000</b>	
<b>%tăng giá</b>	<b>18%</b>	

- Chúng tôi không áp dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền do doanh thu & lợi nhuận có thể biến động nhiều qua các năm dựa trên lượng hợp đồng ký mới mỗi năm.
- Dựa trên mức giá mục tiêu, mức P/E năm 2022 tương ứng khoảng 22 lần. Tuy nhiên mức P/E này vẫn đủ hấp dẫn dựa trên mức tăng trưởng EPS gần 167% yoy ở năm 2022. Và tỷ lệ PEG (P/E trên mức tăng trưởng EPS) vẫn ở mức khá hấp dẫn là 0,13 lần.

Bảng 9: Hệ số dự phóng 2022	P/E	P/B	PEG
Hệ số dự phóng 2022 (x)	21,94	0,87	0,13

### Rủi ro đầu tư:

- Nều tỷ lệ lạm phát tăng cao và duy trì lâu có thể làm tăng mặt bằng lãi suất. Từ đó có thể ảnh hưởng đến tình hình tài chính của các chủ đầu tư dự án bất động sản; ảnh hưởng đến thu nhập của người mua nhà và từ đó có thể ảnh hưởng tiên độ bán hàng của các dự án bất động sản. Từ đó có thể ảnh hưởng đến tình hình ký mới của các công ty xây dựng.
- Nều lãi suất tăng có thể ảnh hưởng áp lực lãi vay đối với các công ty vay nợ nhiều như Hòa Bình. Song, hiện tại cơ cấu tài chính của CTD không phụ thuộc nợ vay nên rủi ro lãi suất cho vay tăng không ảnh hưởng đến CTD.

<b>Bảng 10: Ban lãnh đạo của CTD</b>	<b>Chức vụ</b>	<b>Kinh nghiệm làm việc</b>
<b>Hội đồng quản trị</b>		
Ông Bolat Duisenov	Chủ tịch HĐQT	Ngày 5/10/2020 – nay: Chủ tịch HĐQT CTD 2008-nay: Tổng GD Kusto Vietnam Đồng hành 8 năm cùng CTD dưới cương vị nhà đầu tư và thành viên HĐQT 2014-nay: Thành viên HĐQT Fiigroup 2013-nay: Thành viên HĐQT Gemadep
Ông Yerkin Tatishev	Thành viên HĐQT không điều hành	Ngày 29/6/2017-nay: Thành viên HĐQT của CTD 2013-nay: Chủ tịch HĐQT Kusto Real Estate Capital Pte. Ltd. 2010-2013: Giám đốc điều hành Kusto Management Ltd.
Ông Talgat Turumbayev	Thành viên HĐQT không điều hành	30/03/2016: Thành viên HĐQT CTD 2011-nay: Giám đốc điều hành Kusto Real Estate Capital Private Ltd. 2010-2011: Giám đốc điều hành Kusto Management Ltd.
Ông Herwig Guido H.Van Hove	Thành viên HĐQT không điều hành	30/06/2020: Thành viên HĐQT CTD 2019-nay: Người sáng lập & Giám đốc điều hành The8th Lte. Ltd. 2018-nay: Quản lý danh mục đầu tư Quý Insead Alumni Fund 2015-nay: Người sáng lập và Giám đốc điều hành Vahoca Pte. Ltd.
Ông Trịnh Ngọc Hiền	Thành viên HĐQT	
Ông Tống Văn Nga	Thành viên HĐQT độc lập	Thứ trưởng Bộ Xây dựng; Chủ tịch Hội Bê tông Việt Nam & Hội Vật liệu xây dựng Việt Nam; Phó Chủ tịch Thường trực Hiệp hội Bất động sản Việt Nam; Phó Chủ tịch Tổng Hội Xây dựng Việt Nam,...
Ông Tan Chin Tiong	Thành viên HĐQT độc lập	29/06/2017: Thành viên HĐQT CTD 2013-nay: Cố vấn của SMU 2009-2013: Hiệu trưởng Singapore Management University
<b>Ban Điều hành</b>		
Ông Phạm Quân Lực	Phó Tổng Giám đốc	T10/2020: Phó TGĐ CTD 2018-2019: Giám đốc Phòng Kỹ thuật CTD 2014-2018: Phó Tổng Giám đốc Ricons
Ông Phan Hữu Duy Quốc	Phó Tổng Giám đốc	T3/2021: Phó TGĐ CTD Cựu đại diện Shimizu Việt Nam
Ông Chris Senekki	Phó Tổng Giám đốc	T3/2021: Phó TGĐ CTD Nguyên Tổng Giám đốc Turner Việt Nam
Ông Nguyễn Ngọc Lân	Phó Tổng Giám đốc	T3/2021: Phó TGĐ CTD
Ông Võ Hoàng Lâm	Phó Tổng Giám đốc	T3/2021: Phó TGĐ CTD Tổng giám đốc Unicons
Bà Phạm Thị Bích Ngọc	Phó Tổng Giám đốc	T11/2021: Phó TGĐ CTD phụ trách nhân sự

*Nguồn: Công ty, SSI Research*

## PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2019	2020	2021F	2022F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	801	1.397	1.761	1.562
+ Đầu tư ngắn hạn	3.242	1.981	1.765	1.206
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	8.798	7.648	6.776	11.855
+ Hàng tồn kho	1.626	1.492	1.348	2.529
+ Tài sản ngắn hạn khác	261	350	330	555
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>14.727</b>	<b>12.868</b>	<b>11.980</b>	<b>17.707</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0
+ GTCL Tài sản cố định	704	604	568	579
+ Bất động sản đầu tư	50	47	39	37
+ Tài sản dài hạn dở dang	161	162	162	162
+ Đầu tư dài hạn	394	365	365	365
+ Tài sản dài hạn khác	162	112	110	237
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>1.471</b>	<b>1.290</b>	<b>1.245</b>	<b>1.379</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>16.199</b>	<b>14.157</b>	<b>13.225</b>	<b>19.086</b>
+ Nợ ngắn hạn	7.710	5.753	4.795	10.306
Trong đó: vay ngắn hạn	0	0	0	0
+ Nợ dài hạn	19	6	2	4
Trong đó: vay dài hạn	0	0	0	0
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>7.729</b>	<b>5.759</b>	<b>4.797</b>	<b>10.311</b>
+ Vốn góp	793	793	793	793
+ Thặng dư vốn cổ phần	3.039	3.039	3.039	3.039
+ Lợi nhuận chưa phân phối	1.029	365	495	842
+ Quý khác	3.609	4.202	4.100	4.100
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>8.470</b>	<b>8.399</b>	<b>8.427</b>	<b>8.774</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>16.199</b>	<b>14.157</b>	<b>13.223</b>	<b>19.084</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	-339	-567	507	-99
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	769	1.392	-41	-100
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-183	-229	-102	0
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>248</b>	<b>596</b>	<b>365</b>	<b>-199</b>
Tiền đầu kỳ	553	801	1.397	1.761
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>801</b>	<b>1.397</b>	<b>1.761</b>	<b>1.562</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,91	2,24	2,50	1,72
Hệ số thanh toán nhanh	1,67	1,92	2,15	1,42
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,52	0,59	0,74	0,27
Nợ ròng / EBITDA	-0,68	-2,05	-6,37	-3,16
Khả năng thanh toán lãi vay				
Ngày phải thu	130,7	200,3	280,1	158,7
Ngày phải trả	83,5	104,9	119,6	72,2
Ngày tồn kho	24,7	41,5	60,4	38,4
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,52	0,59	0,64	0,46
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,48	0,41	0,36	0,54
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,91	0,69	0,57	1,18
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,00	0,00	0,00	0,00
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,00	0,00	0,00	0,00

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

Tỷ đồng	2019	2020	2021F	2022F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>23.733</b>	<b>14.620</b>	<b>8.953</b>	<b>19.255</b>
Giá vốn hàng bán	-22.685	-13.702	-8.581	-18.445
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.048</b>	<b>856</b>	<b>372</b>	<b>811</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	264	228	248	260
Chi phí tài chính	0	0	0	0
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-459	-656	-457	-637
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>857</b>	<b>401</b>	<b>162</b>	<b>434</b>
Thu nhập khác	34	27	0	0
Lợi nhuận trước thuế	891	428	162	434
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>711</b>	<b>334</b>	<b>130</b>	<b>347</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>711</b>	<b>334</b>	<b>130</b>	<b>347</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
EPS cơ bản (VND)	8.644	4.431	1.760	4.696
Giá trị sổ sách (VND)	110.305	110.768	113.357	118.054
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	3.000	1.000	0	0
EBIT	891	428	162	434
EBITDA	999	576	248	526
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	-16,9%	-38,7%	-38,8%	115,1%
EBITDA	-49,2%	-42,3%	-57,0%	112,2%
EBIT	-52,4%	-52,0%	-62,0%	166,9%
Lợi nhuận ròng	-52,9%	-53,0%	-61,1%	166,9%
Vốn chủ sở hữu	6,4%	-0,8%	0,3%	4,1%
Vốn điều lệ	1,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	-3,7%	-12,6%	-6,6%	44,3%
<b>Định giá</b>				
PE	5,9	17,5	49,6	18,6
PB	0,5	0,7	0,8	0,7
Giá/Doanh thu	0,2	0,4	0,7	0,3
Tỷ suất cổ tức	3,4%	1,1%	0,0%	0,0%
EV/EBITDA	-0,1	4,6	13,9	6,6
EV/Doanh thu	0,0	0,2	0,4	0,2
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	4,4%	5,9%	4,2%	4,2%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	2,5%	1,2%	-0,2%	1,2%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	3,0%	2,3%	1,5%	1,8%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	1,9%	4,5%	5,1%	3,3%
ROE	8,7%	4,0%	1,5%	4,0%
ROA	4,3%	2,2%	0,9%	2,1%
ROIC	8,7%	4,0%	1,5%	4,0%

## KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

## 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

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

#### Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

### Phân tích kỹ thuật

#### Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

#### Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

kientt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

### 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

#### Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715