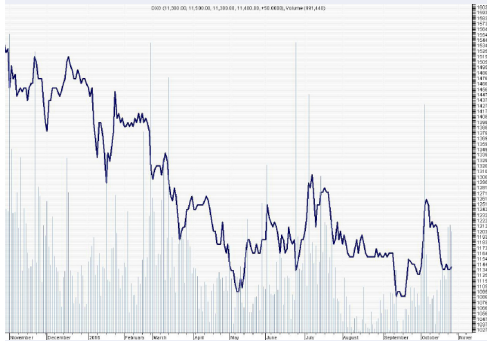


Biểu đồ giá



Thông tin cổ phiếu vào ngày 25/10/2016

Giá CP (đồng)	11.350
Số lượng niêm yết hiện tại	117.263.570
Số lượng CP đang lưu hành	251.991.975
Giá cao nhất trong 52 tuần	15.300
Giá thấp nhất trong 52 tuần	10.800
Thay đổi giá trong 3 tháng	-3,2%
Thay đổi giá trong 6 tháng	-3,2%
Thay đổi giá trong 12 tháng	-24,5%
Khối lượng CP giao dịch tự do	82.043.899
Giá trị giao dịch (triệu đồng) (GTTB trong 5 ngày GD gần nhất)	8.937
GT vốn hóa t.t (triệu đồng)	2.860.109
GT vốn hóa t.t (triệu USD)	128,5
Số lượng được phép sở hữu	57.459.149
Số lượng còn được phép mua	4.625.982
% sở hữu nước ngoài	45,1%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49,0%

Chỉ số	2016F	2017F
Khả năng thanh khoản		
Hệ số thanh toán hiện thời	2,5	2,0
Hệ số thanh toán nhanh	1,3	0,9
Khả năng sinh lời		
Lợi nhuận biên gộp	36,4%	32,5%
Lợi nhuận biên sau thuế	14,0%	14,3%
ROE	7,8%	11,4%
ROA	4,2%	5,3%
Hiệu quả hoạt động		
Vòng quay khoản phải thu	1,9	2,0
Vòng quay hàng tồn kho	0,6	0,6
Vòng quay tổng tài sản	0,4	0,4

Trưởng bộ phận Ngành Bất động sản
Nguyễn Thị Yến
yen.nt@hsc.com.vn

Mô hình dự báo lợi nhuận

Đơn vị: triệu đồng	2013	2014	2015	2016F	2017F
Doanh thu thuần	342.591	506.181	1.394.505	1.824.470	2.564.992
% y/y	-15,1%	47,8%	175,5%	30,8%	40,6%
Lợi nhuận gộp	205.931	301.815	659.245	663.790	834.036
% y/y	6,8%	46,6%	118,4%	0,7%	25,6%
EBITDA	65.731	168.475	393.411	360.874	492.948
% y/y	-11,3%	156,3%	133,5%	-8,3%	36,6%
LNST	89.730	213.048	445.617	342.108	446.173
% y/y	51,8%	137,4%	109,2%	-23,2%	30,4%
LNST của cổ đông cty mẹ	82.764	167.834	336.629	254.836	367.628
% y/y	43,0%	102,8%	100,6%	-24,3%	44,3%
EPS (VND)	1.678	2.346	2.707	1.458	1.366
% y/y	-6,2%	39,8%	15,4%	-46,2%	-6,3%
P/E	7,4	6,0	7,0	7,8	8,3
EV/EBITDA	10,0	2,3	4,2	5,2	5,2
P/B	1,0	1,0	1,2	1,3	1,3

Nguồn: DXG, (F): HSC dự báo

- DXG công bố KQKD 9 tháng đầu năm kém khả quan với doanh thu đạt 234 tỷ đồng (giảm 55% so với cùng kỳ) và LNST của cổ đông công ty mẹ là 144 tỷ đồng (giảm 41,6% so với cùng kỳ), hoàn thành 60% và 28,5% kế hoạch doanh thu và LNST cả năm của công ty.
- Doanh thu mảng môi giới & đầu tư thứ cấp BĐS giảm trong khi doanh thu từ mảng BĐS tăng mạnh nhờ ghi nhận từ dự án Sunview Town.
- Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm do cơ cấu doanh thu kém hiệu quả và công ty cũng ghi nhận lỗ từ công ty liên kết trong Q3.
- Mặc dù vậy DXG vẫn đạt doanh số bán hàng tốt đối với các dự án mới.
- HSC điều chỉnh giảm dự báo cho năm 2016 với lợi nhuận giảm 24% tuy nhiên dự báo KQKD năm 2017 sẽ tốt hơn với dự báo LNST của cổ đông công ty mẹ 2017 tăng trưởng 44%.
- Định giá cổ phiếu vẫn hợp lý với P/E dự phóng là 8,3 lần cho năm 2017 và giá cổ phiếu thấp hơn 33% so với ước tính RNAV của chúng tôi.
- Lặp lại đánh giá Khả quan.

DXG công bố KQKD 9 tháng đầu năm kém khả quan

Đv: Triệu đồng	9T/2015	9T/2016	% y/y	2016 Kế hoạch	% Hoàn thành
Doanh thu thuần	909.180	1.320.890	45%	2.200.000	60,0%
Giá vốn hàng bán	456.600	878.105	92%		
Lợi nhuận gộp	452.580	442.786	-2%		
Doanh thu hoạt động tài chính	26.264	17.945	-32%		
Chi phí tài chính	5.015	24.600	391%		
Doanh thu hoạt động tài chính thuần	21.250	(6.654)	-131%		
Chi phí quản lý doanh nghiệp	167.456	251.603	50%		
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	347.726	212.172	-39%		
Lợi nhuận trước thuế	397.416	215.979	-46%		
LNST của cổ đông của công ty mẹ	246.636	144.015	-42%	506.000	28,5%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	49,8%	33,5%			
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	43,7%	16,4%			
Tỷ suất lợi nhuận thuần	27,1%	10,9%		23,0%	

Nguồn: DXG; HSC tính toán

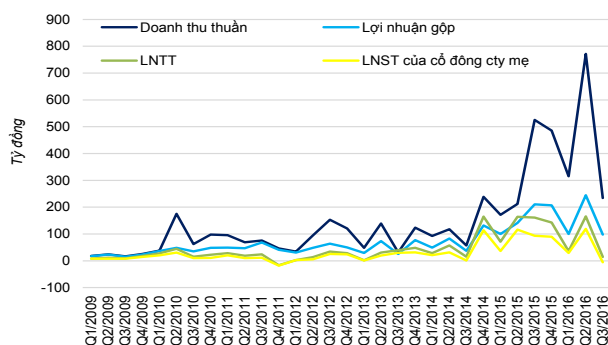
DXG (Khả quan) công bố KQKD Q3 gây thất vọng với LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ là âm 5 tỷ đồng và doanh thu thuần đạt 234 tỷ đồng (giảm 55% so với cùng kỳ). Doanh thu giảm chủ yếu do mảng môi giới BĐS trong khi LNST âm là do (1) tỷ suất lợi nhuận gộp giảm do cơ cấu doanh thu kém hiệu quả hơn và (2) lỗ từ công ty liên doanh liên kết.

Trong 9 tháng đầu năm, công ty công bố doanh thu thuần đạt 1.321 tỷ đồng (tăng 45% so với cùng kỳ và hoàn thành 60% kế hoạch cả năm) và LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 144 tỷ đồng (giảm 41,6% so với cùng kỳ và hoàn thành 28,5% kế hoạch cả năm). Kết quả đạt được còn thấp hơn cả ước tính vốn đã khá thận trọng của chúng tôi.

Doanh thu từ mảng BĐS tăng mạnh nhờ ghi nhận từ dự án Sunview Town – Nhờ ghi nhận từ dự án Sunview Town sau khi giao 928 căn hộ cho người mua, doanh thu mảng BĐS 9 tháng đầu năm đạt 816 tỷ đồng (tăng 247% so với cùng kỳ); đóng góp 62% tổng doanh thu (cùng kỳ 2015 đóng góp 26%). Công ty đã ghi nhận 762 tỷ đồng doanh thu từ dự án Sunview Town và 54 tỷ đồng từ dự án Gold Hill. DXG đã bán toàn bộ được 1.639 căn hộ trong dự án Sunview Town và khoảng 97% trong tổng số 1.044 lô đất nền tại dự án Gold Hill.

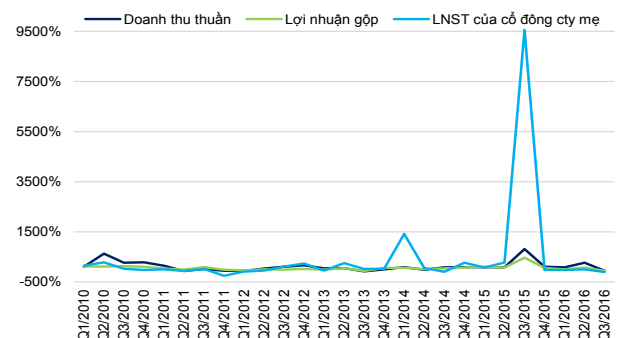
Doanh thu mảng môi giới & đầu tư thứ cấp BĐS giảm – Doanh thu mảng môi giới & đầu tư thứ cấp BĐS giảm 28% so với cùng kỳ xuống còn 401 tỷ đồng, chủ yếu là do số lượng giao dịch thành công giảm. Điều này là do thị trường BĐS chuyển hướng sang phân khúc cao cấp (theo đó số giao dịch giảm) trong vài quý vừa qua

DXG - Doanh thu và lợi nhuận theo quý



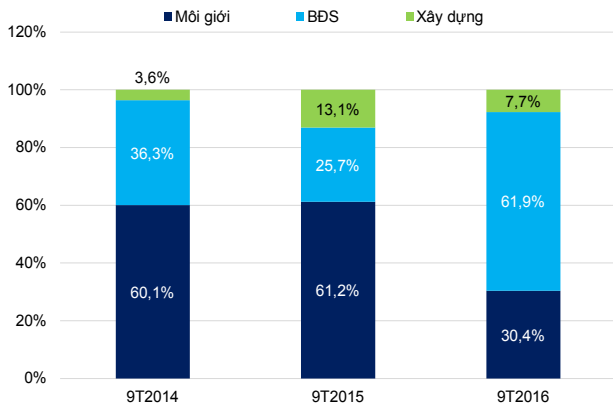
Nguồn: báo cáo tài chính công ty

DXG - % tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận so với cùng kỳ



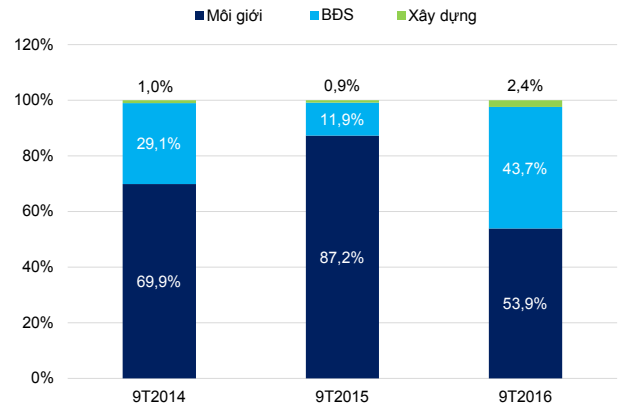
Nguồn: báo cáo tài chính công ty

DXG - Tỷ trọng doanh thu theo từng mảng kinh doanh



Nguồn: báo cáo tài chính ctv

DXG - Tỷ trọng LN gộp theo từng mảng kinh doanh



Nguồn: báo cáo tài chính ctv

và do các quy định mới của chính phủ cũng làm chậm việc mở bán một số dự án đầu tư thứ cấp BĐS. Trong 9 tháng đầu năm, DXG bán được 4.400 căn (giảm 26% so với cùng kỳ); chiếm 11,9% thị phần toàn quốc (cùng kỳ thị phần là 16%). Trong đó công ty ghi nhận doanh thu từ môi giới & đầu tư thứ cấp khoảng 3.250 căn, chủ yếu ở thị trường miền Bắc và miền Trung. Phần còn lại (chủ yếu ở miền Nam) bao gồm cả số lượng căn tại dự án của chính DXG chẳng hạn như Luxcity, Opal Riverside, Opal Garden và Gold Hill.

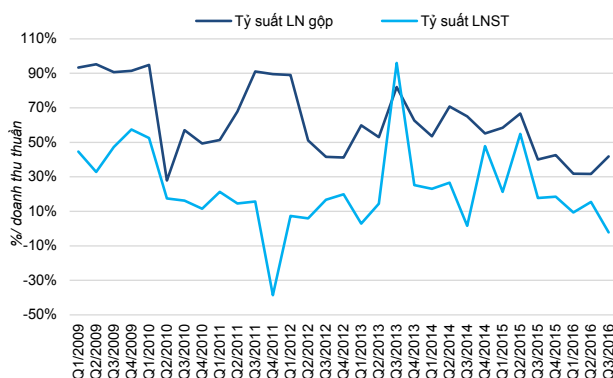
Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm – Lợi nhuận gộp giảm xuống còn 443 tỷ đồng (giảm 2% so với cùng kỳ). Theo đó tỷ suất lợi nhuận gộp giảm từ 49,8% xuống còn 33,5% do (1) tỷ trọng doanh thu của mảng BĐS (có tỷ suất lợi nhuận thấp hơn) tăng trong khi tỷ trọng mảng môi giới và đầu tư thứ cấp BĐS (có tỷ suất lợi nhuận cao hơn) giảm và (2) doanh thu từ mảng đầu tư thứ cấp BĐS giảm (công ty thường ghi nhận doanh thu với chi phí bằng không).

Tỷ suất lợi nhuận gộp mảng BĐS là 24,5% (cùng kỳ năm ngoái là 23%) còn tỷ suất lợi nhuận gộp mảng môi giới & đầu tư thứ cấp BĐS là 60% (cùng kỳ năm ngoái là 71%).

Vay nợ tăng làm tăng chi phí lãi vay – Chi phí lãi vay tăng khiến công ty lỗ tài chính thuần 6,7 tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm (9 tháng đầu năm 2015 công ty ghi nhận lợi nhuận tài chính thuần là 21 tỷ đồng). DXG đã tăng vay nợ để đầu tư dự án và theo đó đến cuối Q3, tổng nợ vay đã tăng lên 342 tỷ đồng (tăng 27%). Công ty dự kiến phát hành 350 tỷ đồng trái phiếu thường kỳ hạn 3 năm trong năm nay.

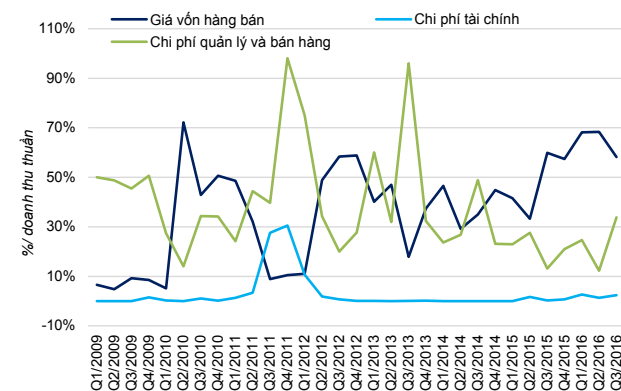
Chi phí bán hàng & quản lý tăng đáng kể lên 252 tỷ đồng (tăng 50% so với cùng kỳ) do hoạt động bán hàng tại các dự án gia tăng.

DXG - Tỷ suất LN gộp và tỷ suất LNST theo quý



Nguồn: báo cáo tài chính ctv

DXG - Giá vốn hàng bán, chi phí quản lý & bán hàng và chi phí tài chính/doanh thu theo quý



Nguồn: báo cáo tài chính ctv

Công ty đã ghi nhận lỗ từ công ty liên doanh liên kết trong Q3 – Chúng tôi thấy rằng trong Q3, DXG đã ghi nhận lỗ từ công ty liên doanh liên kết là 7,9 tỷ đồng, chủ yếu là từ LDG. Trong 9 tháng đầu năm, lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết là 27,6 tỷ đồng (giảm 33% so với cùng kỳ). Hiện tại, DXG đã đầu tư 418 tỷ đồng (tương đương 41.33% cổ phần) vào LDG. Công ty LDG phát triển BĐS nhà ở & nghỉ dưỡng tại Đồng Nai & Phú Quốc.

HSC điều chỉnh giảm dự báo cho năm 2016 với lợi nhuận giảm 24% - Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo doanh thu thuần xuống còn 1.824 tỷ đồng (tăng trưởng 31%) từ 1.952 tỷ đồng (tăng trưởng 40%) trước đây. Đồng thời chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ xuống còn 255 tỷ đồng (giảm 24%) từ 387 tỷ đồng (tăng trưởng 15%). Dưới đây là các giả định đằng sau dự báo của chúng tôi;

- (1) Do mảng môi giới BĐS cho kết quả kém khả quan và việc trì hoãn mở bán một số dự án đầu tư thứ cấp mới, chúng tôi ước tính doanh thu từ môi giới và đầu tư thứ cấp giảm 20% xuống còn 603 tỷ đồng.
- (2) Trong khi đó, chúng tôi giả định doanh thu từ mảng phát triển BĐS đạt 1.045 tỷ đồng (tăng trưởng 114%) với ghi nhận doanh thu từ các dự án Gold Hill và Sunview Town. Chúng tôi giả định sẽ không có đóng góp doanh thu từ dự án Luxcity trong năm nay do công ty hiện dự kiến sẽ bàn giao dự án trong Q1/2017, muộn hơn so với dự báo của chúng tôi.
- (3) Chúng tôi ước tính doanh thu của mảng xây dựng là 176 tỷ đồng, tăng trưởng 15%, không đổi so với dự báo trước đó của chúng tôi.
- (4) Lợi nhuận gộp dự báo là 664 tỷ đồng (tăng trưởng 1%) với tỷ suất lợi nhuận gộp là 36,4%. Theo từng mảng kinh doanh, chúng tôi giả định tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng môi giới giảm xuống 64% từ mức 72% trong khi đó tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng phát triển BĐS sẽ là 25,4% và mảng xây dựng là 7,3%.

- (5) Chúng tôi dự báo thu nhập tài chính thuần sẽ giảm đáng kể 83% so với năm 2015 còn 4,7 tỷ đồng do chi phí lãi vay tăng trong khi đó dự báo chi phí quản lý và bán hàng là 306 tỷ đồng (tăng 14% so với năm 2015). Chúng tôi ước tính lợi nhuận từ các công ty liên kết là 49,6 tỷ đồng (giảm 26% so với năm 2015), chủ yếu là từ LDG Group.

Theo đó, chúng tôi dự báo LNST của cổ đông công ty mẹ năm 2016 là 255 tỷ đồng (giảm 24% so với năm 2015) và EPS pha loãng dự phóng là 1.458 đồng/cổ phiếu. Ở mức giá hiện tại, cổ phiếu đang giao dịch với P/E dự phóng là 7,8 lần.

Doanh số bán hàng tốt đối với các dự án mới – Công ty đã khá thành công trong việc mở bán các dự án mới. Trong 9 tháng đầu năm, công ty đã mở bán hai dự án, là Opal Riverside (480 căn) và Opal Garden (463 căn) tại Quận Thủ Đức và đến hiện tại, công ty đã bán toàn bộ số căn hộ chào bán với giá bán là khoảng 27-28 triệu đồng/m² (bao gồm cả VAT). Theo đó, HSC ước tính đến hiện tại DXG đã bán được tổng cộng 1.013 căn (tăng 22% so với cùng kỳ).

Đối với dự án Luxcity tại Quận 7, đến hiện tại, công ty đã bán được 90% trong tổng số 426 căn. Trong khi đó, công ty cũng dự kiến sẽ giới thiệu một tòa officetel (mô hình căn hộ cho thuê nhỏ) bao gồm 96 căn với diện tích dao động từ 38-55m²/căn trong Q4. Đây là phân khúc khá mới và hiện đang ngày càng phổ biến. Công ty cũng có kế hoạch trước cuối năm nay sẽ mở bán dự án Opal Tower, là dự án phát triển trên lô đất 4.606m² tại Thủ Đức với thiết kế bao gồm 260 căn hộ hướng đến thị trường trung cấp. Các dự án này sẽ hoàn thiện và được bàn giao cho người mua trong năm 2017.

Theo đó, HSC dự báo giá trị hợp đồng bán hàng trong năm 2016 từ các dự án BĐS sẽ đạt khoảng 2.000 tỷ đồng, tăng trưởng 112%.

Opal Garden



Opal Riverside



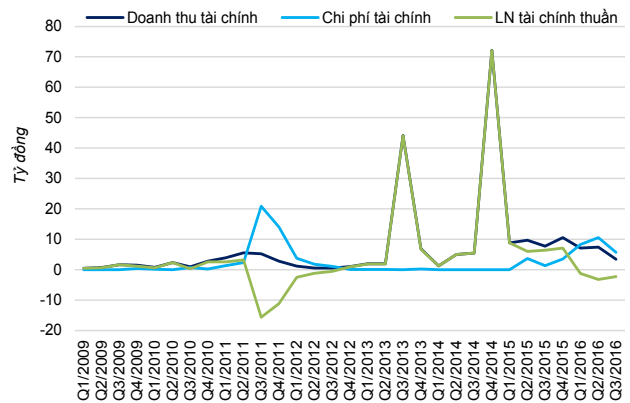
HSC dự báo LNST của cổ đông công ty mẹ 2017 tăng trưởng 44% - Cho năm 2017, công ty dự báo doanh thu thuần đạt 2.565 tỷ đồng (tăng trưởng 41%) và LNST của cổ đông công ty mẹ là 368 tỷ đồng (tăng trưởng 44%) dựa trên các giả định sau;

- (1) Chúng tôi ước tính doanh thu từ mảng môi giới và đầu tư thứ cấp sẽ giảm 10% so với năm 2016 xuống còn 543 tỷ đồng với giả định hoạt động bán hàng trên thị trường BĐS sẽ chậm lại trong năm 2017. Tuy vậy, chúng tôi dự báo mảng phát triển BĐS sẽ tạo doanh thu 1.820 tỷ đồng (tăng trưởng 74%) nhờ ghi nhận doanh thu từ 3 dự án chính là Luxcity, Opal Riverside and Opal Garden. Chúng tôi dự báo công ty cũng sẽ ghi nhận phần doanh thu còn lại từ dự án Gold Hill.
- (2) Giả định tỷ suất lợi nhuận gộp tiếp tục giảm, xuống 32,5% từ 35,4% do tỷ trọng đóng góp doanh thu của mảng phát triển BĐS vẫn cao hơn và mảng này thường cho tỷ suất lợi nhuận gộp thấp hơn mảng môi giới và đầu tư thứ cấp.
- (3) Dự báo thu nhập tài chính thuần giảm còn 1,6 tỷ đồng (giảm 66% so với năm 2016) do chi phí lãi vay tăng. Chi phí quản lý và bán hàng sẽ tăng lên 345 tỷ đồng (tăng 13% so với năm 2016), tăng theo doanh thu.

Theo đó, chúng tôi dự báo LNST của cổ đông công ty mẹ là 368 tỷ đồng (tăng trưởng 44%), EPS pha loãng là 1.366 đồng/cổ phiếu định giá công ty với P/E dự phóng là 8,3 lần.

DXG có quỹ đất 26 ha chủ yếu tập trung tại Quận Thủ Đức, Quận 7 và Quận 2 tại TPHCM. Sản phẩm BĐS do DXG phát triển hướng đến phân khúc giá rẻ và trung cấp với giá bán từ 15 triệu – 25 triệu đồng/m². Quy mô

DXG - Thu nhập tài chính và chi phí tài chính theo quý



Nguồn: báo cáo tài chính Cty

dự án của DXG cũng nhỏ hơn so với các doanh nghiệp đối thủ như Novaland và Vingroup với khoảng 400-500 căn và các dự án thường có vị trí gần các cơ sở hạ tầng quan trọng và thuận tiện giao thông vào trung tâm thành phố. DXG vẫn luôn sẵn sàng mua các dự án chưa phát triển từ các doanh nghiệp trong ngành đang gặp khó khăn và khởi công xây dựng lại.

Quan điểm đầu tư – Lặp lại đánh giá Khả quan. KQKD 9 tháng đầu năm thấp hơn dự báo với doanh thu của mảng môi giới và đầu tư thứ cấp giảm và dự báo KQKD cả năm cũng kém khả quan. Tuy vậy, chúng tôi dự báo KQKD năm 2017 sẽ được cải thiện nhờ công ty bán hàng tốt tại các dự án mới và ghi nhận một phần doanh thu từ các dự án này. Định giá cổ phiếu vẫn hợp lý với PE dự phóng là 8,3 lần cho năm sau và giá cổ phiếu thấp hơn 33% so với ước tính RNAV của chúng tôi, là 16.941 đồng/cổ phiếu.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

BÁO CÁO NGẮN

Thứ ba, ngày 25 tháng 10 năm 2016

Đơn vị: triệu đồng

BÁO CÁO KQKD	2014	2015	2016F	2017F
Doanh thu thuần	506.181	1.394.505	1.824.470	2.564.992
Giá vốn hàng bán	204.365	735.260	1.160.680	1.730.956
Lợi nhuận gộp	301.815	659.245	663.790	834.036
Thu nhập tài chính thuần	83.824	28.349	4.720	1.607
Chi phí quản lý & bán hàng	136.630	269.452	306.299	344.744
Lợi nhuận từ HĐKD	249.009	418.141	362.210	490.899
EBITDA	168.475	393.411	360.874	492.948
Lợi nhuận trước thuế	266.369	540.390	415.236	545.317
Lợi nhuận sau thuế	213.048	445.617	342.108	446.173
NPATMI	167.834	336.629	254.836	367.628
EPS (VND)	2.346	2.707	1.458	1.366

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2014	2015	2016F	2017F
Tài sản ngắn hạn	1.678.871	2.986.757	5.379.309	6.138.341
Tiền & các khoản tương đương tiền	776.339	909.523	1.777.944	1.266.034
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	-
Khoản phải thu ngắn hạn	288.128	925.131	1.038.526	1.532.578
Hàng tồn kho	499.214	1.122.029	2.469.748	3.230.367
Tài sản ngắn hạn khác	115.189	30.074	93.092	109.362
Tài sản dài hạn	481.582	586.591	736.899	807.479
Khoản phải thu dài hạn	-	1.012	1.012	1.012
Tài sản cố định	10.208	21.038	19.395	29.158
Đầu tư vào BĐS	22.784	22.564	21.688	20.811
Tài sản dở dang dài hạn	-	31.895	31.895	31.895
Đầu tư dài hạn	364.848	392.681	423.262	423.262
Tài sản dài hạn khác	83.742	117.400	239.647	301.339
Tổng tài sản	2.160.453	3.573.347	6.116.208	6.945.819
Nợ	1.088.225	1.801.988	2.830.685	3.720.125
Nợ ngắn hạn	965.363	1.516.713	2.194.628	3.084.145
Nợ dài hạn	122.862	285.275	636.058	635.980
Vốn chủ sở hữu	1.072.227	1.771.359	3.285.523	3.225.695
Vốn cổ phần	750.000	1.172.636	2.344.691	2.344.691
LN giữ lại & quỹ khác	322.227	598.723	940.832	881.003
Tổng nguồn vốn	2.160.453	3.573.347	6.116.208	6.945.819

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2014	2015	2016F	2017F
Lưu chuyển tiền từ HĐKD	309.078	112.101	(491.703)	(103.059)
Lưu chuyển tiền từ HĐ đầu tư	124.096	(315.000)	(152.909)	(74.314)
Lưu chuyển tiền từ HĐ tài chính	270.279	336.083	1.513.033	(334.538)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	703.453	133.184	868.421	(511.910)
Tiền & các khoản tương đương tiền đầu kì	72.886	776.339	909.523	1.777.944
Ảnh hưởng của tỷ giá hối đoái quy đổi ngoại tệ	-	-	-	-
Tiền & các khoản tương đương tiền cuối kì	776.339	909.523	1.777.944	1.266.034

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2014	2015	2016F	2017F
Định giá				
EPS (VND)	2.346	2.707	1.458	1.366
EBITDA (triệu đồng)	168.475	393.411	360.874	492.948
BVPS (VND)	14.296	15.106	14.013	13.757
DPS (VND)	-	-	-	-
P/E (x)	5,97	6,98	7,79	8,31
EV/EBITDA (x)	2,34	4,18	5,19	5,19
P/B (x)	0,98	1,20	1,29	1,32
Lợi suất cổ tức (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	59,6%	47,3%	36,4%	32,5%
Tỷ suất EBITDA	33,3%	28,2%	19,8%	19,2%
Tỷ suất LNTT	52,6%	38,8%	22,8%	21,3%
Tỷ suất LNST	33,2%	24,1%	14,0%	14,3%
Tỷ trọng chi phí quản lý & bán hàng/ doanh thu (%)	27,0%	19,3%	16,8%	13,4%
ROE (%)	15,7%	19,0%	7,8%	11,4%
ROA (%)	7,8%	9,4%	4,2%	5,3%
Khả năng thanh khoản				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,74	1,97	2,45	1,99
Hệ số thanh toán nhanh	1,22	1,23	1,33	0,94
Cơ cấu vốn				
Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu	0,11	0,25	0,24	0,29
Tổng nợ/ Tổng tài sản	0,50	0,50	0,46	0,54
Hệ số chi trả lãi vay	2.083	79,39	11,74	11,31
Hiệu quả hoạt động				
Số ngày phải thu (ngày)	243	159	196	183
Số ngày tồn kho (ngày)	832	402	565	601
Số ngày phải trả (ngày)	68	47	61	63
Chu kì kinh doanh (ngày)	1.007	514	700	721

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi HSC hoặc một trong các chi nhánh để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Giá cả và các công cụ tài chính có thể thay đổi mà không báo trước. HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Cán bộ của HSC có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Khi sử dụng các nội dung đã được HSC chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Khuyến cáo này và theo quy định của pháp luật.

GIẢI THÍCH CÁC MỨC ĐÁNH GIÁ CỔ PHIẾU

MUA: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích vượt thị trường chung trên 10%/năm
KHẢ QUAN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích vượt thị trường chung 10%/năm
GIỮ: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích bằng với thị trường chung
KÉM KHẢ QUAN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích kém hơn thị trường chung 10%/năm
BÁN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích kém hơn thị trường chung trên 10%/năm



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T : (+84 8) 3 823 3299
F : (+84 8) 3 823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 4 & 5, 66A Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm
T : (+84 4) 3 933 4693
F : (+84 4) 3 933 4822

E: info@hsc.com.vn **W:** www.hsc.com.vn