

Ngành Xây dựng

Báo cáo cập nhật

Tháng 8, 2018

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ) **185.600**

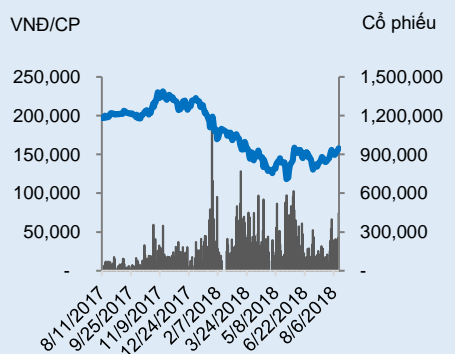
Giá thị trường (14/8/2018) 158.000

Lợi nhuận kỳ vọng +17,4%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	118.110-231.390
Vốn hóa	12.370 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	78.288.394
KLGD bình quân 10 ngày	263.609
% sở hữu nước ngoài	29,1%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	5.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	3,1%
Beta	0,8

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
CTD	-28,3%	9,2%	18,3%	-9,8%
VN-Index	-1,8%	3,8%	-1,1%	-11,3%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

(84 28) 3914.6888 ext 252

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

CTCP Xây dựng Coteccons

Mã giao dịch: CTD

Reuters: CTD.HM

Bloomberg: CTD VN

Dự án VinCity: mang đến chuyển biến tâm lý tích cực và đảm bảo backlog dài hạn cho CTD.

Kết quả kinh doanh H1 2018:

- Doanh thu H1 2018 đạt 12.613 tỷ (+19.6% yoy), chủ yếu nhờ tăng trưởng ấn tượng trong phân khúc công nghiệp (+235% yoy). Giá trị hợp đồng ký mới là 13.656 tỷ (-3,1% yoy), backlog xây dựng hiện ở mức 23.845 tỷ (-8,2% yoy).
- Biên lợi nhuận của CTD giảm do 1) cạnh tranh từ các nhà thầu trong nước, 2) chi phí nguyên vật liệu tăng, 3) doanh thu từ mảng công nghiệp tỷ trọng cao (dự án Hòa Phát, Vinfast) nhưng biên lợi nhuận thấp, và 4) tỷ trọng đóng góp từ dự án D&B giảm. Mặc dù vậy, lợi nhuận sau thuế vẫn tăng 0,7% yoy lên 178 tỷ khi lợi nhuận từ hoạt động khác tăng (thu tiền gửi tăng).
- Tình hình tài chính công ty vẫn ổn định khi tiền và các khoản tương đương tiền vẫn ở mức 587 tỷ (chiếm 4,2% tổng tài sản), thấp hơn mức đầu năm. Theo Công ty, đây chỉ là một xu hướng trong ngắn hạn và dự kiến sẽ cải thiện trong các quý tiếp theo. CTD hiện vẫn không có khoản nợ nào.
- Chúng tôi khá quan ngại khi kỳ thu tiền bình quân của công ty tăng lên mức kỷ lục là 202 ngày so với mức 87 ngày vào năm 2017. Đây chủ yếu là do thị trường bất động sản hạ nhiệt và nhiều dự án bị trì hoãn do chưa kịp hoàn thành pháp lý. Tuy nhiên, Công ty vẫn kỳ vọng kỳ thu tiền bình quân sẽ được rút ngắn lại.

Triển vọng:

- 3 dự án VinCity đầu tiên thúc đẩy tăng trưởng trung hạn; tuy nhiên, tăng trưởng dài hạn có vẻ sẽ giảm tốc do 1) thị trường bất động sản ngày càng bão hòa hơn, và 2) mức tăng trưởng cao thời gian trước đó.
- Biên lợi nhuận (GPM) dự kiến sẽ giảm, dao động quanh 6,5% -6,8% cho hoạt động xây dựng cốt lõi, do cạnh tranh khốc liệt từ các nhà thầu trong nước, áp lực tăng giá nguyên vật liệu đầu vào và đặc biệt biên lợi nhuận từ dự án Vincity không cao như dự án ở phân khúc nghỉ dưỡng, căn hộ cao cấp.
- Các giao dịch M&A tiềm năng nếu có thể hoàn thành sẽ giúp mở rộng chuỗi cung ứng và gia tăng năng lực cạnh tranh của cho mô hình D&B của CTD, từ đó giúp tăng doanh thu và lợi nhuận.
- Công ty sẽ mở rộng sang loại hình cho thuê tài sản (tòa nhà văn phòng) và cơ sở hạ tầng để đa dạng hóa doanh thu và giảm tác động từ tính chu kỳ của thị trường bất động sản và xây dựng.
- Chúng tôi dự báo tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận thuần ở mức 5,1% và -11,8% trong năm 2018 và 8,4% và 7,5% cho năm 2019.

Khuyến nghị: CTD là một công ty cơ bản tốt và chúng tôi nhận thấy mức giá hiện tại của công ty đã khá hấp dẫn (P/E và P/B forward 2018 lần lượt ở mức 8,48x và

1,45x) sau khi điều chỉnh mạnh 32% từ mức giá đỉnh vào tháng 11 năm 2017. Những chuyển biến tâm lý tích cực gần đây là nhờ thông tin về các dự án VinCity. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **OUTPERFORM** cho CTD với mức giá mục tiêu cho năm 2018 là **185.600 đồng/cổ phiếu**, tương ứng với P/E forward 2018 là 10,1x và mức lợi nhuận kỳ vọng là 17,4%. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị này dựa trên 1) Dự án Vincity đảm bảo cho backlog của CTD trong dài hạn, 2) Mở rộng chuỗi cung ứng và mô hình D&B dựa trên các tham vọng M&A nhằm gia tăng doanh thu và lợi nhuận, 3) Vị thế tài chính vững chắc của CTD và 4) Những nỗ lực không ngừng trong việc đa dạng hóa doanh thu để giảm thiểu tác động từ tính chu kỳ của thị trường bất động sản và ngành xây dựng.

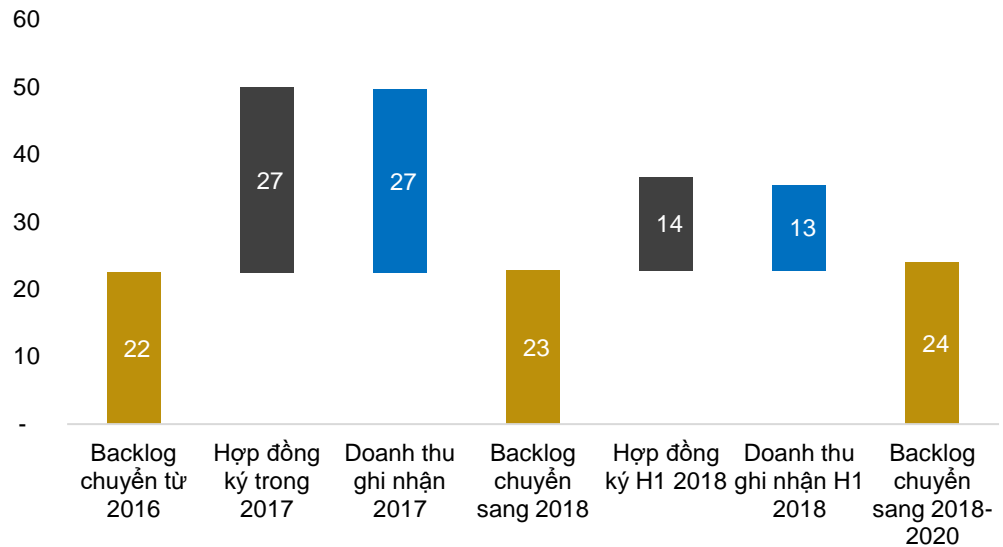
Rủi ro giảm giá: 1) rủi ro pha loãng tiềm tàng, 2) các giao dịch M&A kéo dài và 3) thị trường bất động sản sụt giảm nhiều hơn dự kiến.

Những diễn biến khác:

- Đợt chi trả cổ tức 5.000 đồng/cổ phiếu cho năm 2017 được thực hiện vào ngày 24 tháng 8 năm 2018 (ngày chốt quyền là ngày 14 tháng 8), tương ứng với tỷ suất cổ tức 3% so với giá đóng cửa của 14/8.
- 3,4 triệu cổ phiếu ESOP (tương đương 4,3% tổng số cổ phiếu lưu hành) sẽ có thể chuyển nhượng từ tháng 8 năm 2018. Như vậy, 1,1 triệu cổ phiếu phát hành ESOP 2015 sẽ có thể chuyển nhượng từ ngày 24 tháng 8, trong khi 2,3 triệu cổ phiếu từ đợt phát hành ESOP 2016 sẽ được chuyển nhượng từ ngày 29/8. KLGD bình quân 10 ngày của CTD là 266.000 cổ phiếu/ngày. Do giá phát hành cổ phiếu ESOP thấp, chúng tôi cho rằng áp lực chốt lời sẽ tăng lên.

Điểm nhấn trong kết quả hoạt động H1 2018

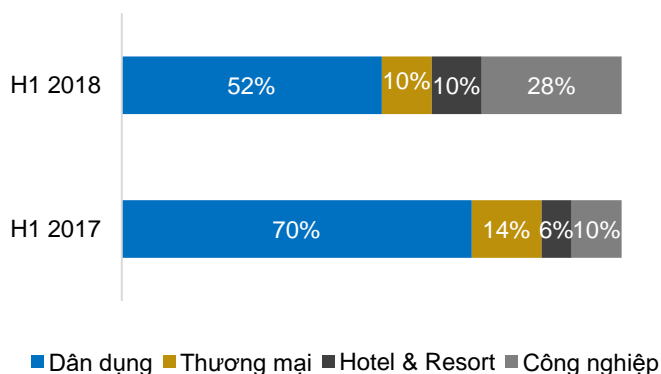
Hình 1. Giá trị hợp đồng, Doanh thu và Backlog của CTD (nghìn tỷ VND)



Nguồn: CTD

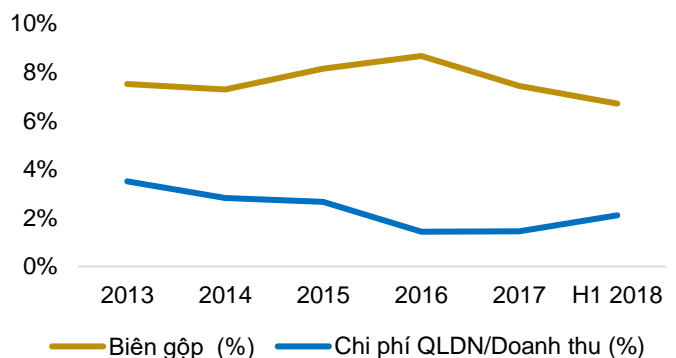
Doanh thu thuần: đạt 12.613 tỷ vào H1.2018, tăng 19,6% yoy. Mặc dù phân khúc dân dụng tiếp tục là phân khúc đóng góp doanh thu chính (chiếm 52% tổng doanh thu, -11% yoy), sự cải thiện trong kết quả kinh doanh H1 2018 chủ yếu đến từ phân khúc công nghiệp với doanh thu là 3.531 tỷ đồng (chiếm 28% tổng doanh thu, tăng 235% yoy). Theo Ban giám đốc, tăng trưởng ấn tượng của phân khúc công nghiệp chủ yếu là do công ty đã đẩy mạnh để hoàn thành đúng thời hạn một số dự án công nghiệp quy mô lớn, như khu phức hợp Dung Quất của HPG và nhà máy VinFast. Giá trị hợp đồng ký mới đã giảm 3,1% yoy xuống còn 13.656 tỷ, tương đương tỷ lệ book-to-bill là 1,10 lần, cao hơn mức 1,01 lần vào cuối năm 2017, nhờ ký kết một số dự án quy mô lớn trong kỳ. Theo đó, công ty hiện có backlog là 23.845 tỷ, giảm 8,2% so với cùng kỳ.

Hình 2. Cơ cấu doanh thu CTD



Nguồn: CTD, BVSC

Hình 3. Biên lợi nhuận gộp vs chi phí QLDN trên doanh thu (%)



Nguồn: CTD, BVSC

Biên lợi nhuận gộp của CTD: tiếp tục giảm còn 6,7% vào H1 2018, thấp hơn nhiều so với mức biên gộp 8,4% vào năm 2017, chủ yếu là do 1) cạnh tranh khốc liệt từ các nhà thầu trong nước, 2) chi phí nguyên vật liệu tăng, 3) doanh thu từ mảng công nghiệp tỷ trọng cao (dự án Hòa Phát, Vinfast) nhưng biên lợi nhuận thấp, và 4) tỷ trọng đóng góp từ dự án D&B giảm.

Chi phí QLKD trên doanh thu: tăng từ mức 1,7% trong H1.2017 lên 2,1%, hoàn toàn phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi rằng chi phí hoạt động kinh doanh sẽ tăng mạnh năm nay do những thay đổi trong bảo hiểm xã hội và chính sách khác. Trong H1.2018, chi phí nhân công đã tăng 25% yoy trong khi công ty không hoàn nhập bất kỳ khoản dự phòng phải thu khó đòi nào.

Tình hình tài chính vào cuối H1.2018: vẫn ổn định khi tiền và các khoản tương đương tiền vẫn ở mức 587 tỷ, chiếm 4,2% tổng tài sản, so với mức 8,5% lúc đầu năm. Tổng khoảng mục tiền và tiền gửi của CTD tại 30.6 giảm 21% so với đầu năm. Tuy nhiên, Ban giám đốc khẳng định đây chỉ là một xu hướng trong ngắn hạn và tình hình tài chính sẽ cải thiện trở lại trong các quý tiếp theo do công ty tài trợ để đẩy nhanh một số dự án để hoàn thành đúng thời hạn. CTD hiện vẫn không có khoản nợ ngắn hay dài hạn nào.

Kỳ thu tiền bình quân của công ty tiếp tục đà tăng, chạm mức kỷ lục là 202 ngày so với mức 87 ngày vào năm 2017. Theo Ban giám đốc, đây chủ yếu là do thị trường bất động sản hạ nhiệt và các vấn đề pháp lý đối với đất công làm ảnh hưởng đến tiến độ bán hàng của một số đơn vị phát triển. Tuy nhiên, Ban giám đốc chia sẻ rằng CTD có 1 cơ quan chuyên trách chịu trách nhiệm quản lý các khoản phải thu và kỳ vọng kỳ thu tiền bình quân sẽ được rút ngắn trong các quý tiếp theo.

Dự báo tăng trưởng lợi nhuận

Chúng tôi dự báo doanh thu 2018 tăng 5,1% yoy lên 28.588 tỷ, trong đó doanh thu xây dựng chiếm 99,8%. Chúng tôi dự báo LNST cổ đông của công ty mẹ giảm 11,8% yoy còn 1.457 tỷ.

Dự báo này được đưa ra dựa trên các giả định chính yếu sau:

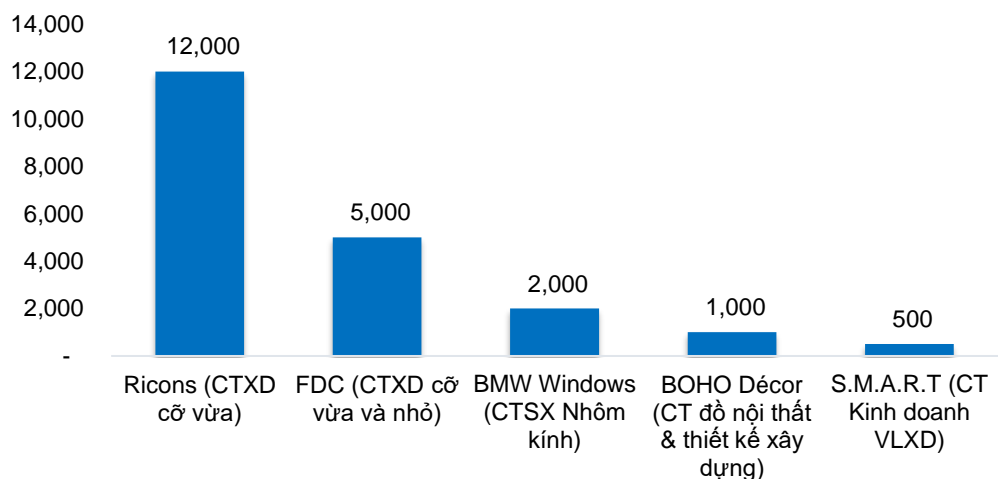
1. Dù tỷ lệ book-to-bill trong H1 2018 có cải thiện, chúng tôi dự báo tỷ lệ này sẽ đi ngang trong giai đoạn 2018-2019 ở mức 1,0x hỗ trợ chính bởi các dự án VinCity trong bối cảnh hạ nhiệt toàn thị trường của ngành xây dựng. Trong năm 2018, giá trị hợp đồng ký mới được ước tính ở mức khoảng 28.527 tỷ, tăng 3,7% yoy. Do đó doanh thu xây dựng được ghi nhận ở mức 28.527 tỷ VND, tăng 5,1% yoy. Tổng backlog chuyển sang năm 2019 sẽ ở mức tương đương năm 2018 là 22.802 tỷ. Trong giai đoạn 2020-2022, chúng tôi dự báo tỷ lệ book-to-bill giảm xuống dưới 1,0x, khi thị trường được dự báo tiếp tục đi xuống với sự bão hòa của phân khúc trung, cao cấp và nghỉ dưỡng.
2. Chúng tôi giả định biên lợi nhuận gộp của mảng xây dựng chính dao động quanh 6,5%-6,8% do 1) cạnh tranh khốc liệt từ các nhà thầu trong nước, 2) chi phí nguyên vật liệu tăng, và 3) biên lợi nhuận từ các dự án Vincity sẽ không tốt như dự án phân khúc bất động sản nghỉ dưỡng, căn hộ cao cấp.
3. Do chi phí hoạt động gia tăng, chúng tôi ước tính tỷ lệ chi phí hoạt động trên doanh thu vào khoảng 1,9% cho 2018-2022, hơi cao hơn con số 1,7% trong năm 2017. Do đó chúng tôi ước tính chi phí hoạt động cho 2018 và 2019 vào khoảng 546 tỷ (+38,4% yoy) và 595 tỷ (+8,9% yoy).
4. Nhờ lượng tiền mặt dồi dào trong quá khứ, chúng tôi dự báo doanh thu tài chính của CTD tăng 5,8% yoy lên 344 tỷ trong năm 2018, và 8,9% yoy lên 374 tỷ trong năm 2019.
5. Chúng tôi cũng giả định công ty duy trì một tỷ lệ cổ tức bằng tiền mặt tương đương 50% lợi nhuận trong 2018-2022, giống với chính sách cổ tức áp dụng cho năm 2017, dựa trên chính sách chi trả cổ tức nhất quán của Công ty.

Tóm lại, chúng tôi dự báo EPS forward 2018 của công ty ở mức 18.448 đồng/cổ phiếu, tương đương với mức P/E forward 2018 là 8,48x dựa trên giá đóng cửa ngày 14/8.

Triển vọng dài hạn: được hỗ trợ bởi thông tin về kế hoạch M&A và các dự án VinCity

Công ty tập trung và triển khai để thực hiện các dự án M&A nhằm nâng cao mức tích hợp theo chiều dọc, gia tăng doanh thu và lợi nhuận. CTD đang đẩy nhanh tiến độ để thực hiện M&A với các công ty liên kết, và chúng tôi cho rằng sẽ giúp 1) tăng cường chuỗi cung ứng giúp tăng cạnh tranh cho mô hình D&B của CTD, 2) nâng cao tính minh bạch của doanh nghiệp và 3) giữ lại nhiều lợi nhuận hơn cho công ty mẹ. CTD đã công bố các giao dịch M&A sắp tới ước tính cần khoảng 2,500 tỷ đồng tiền mặt, kết hợp với hoán đổi cổ phiếu, và dự báo sẽ hoàn thành các giao dịch này vào cuối năm 2018 hoặc Q1.2019. 5 công ty liên kết bao gồm Ricons (CTD nắm giữ 15% cổ phần), và 4 công ty quy mô vừa và nhỏ hoạt động trong lĩnh vực vật liệu xây dựng, trang trí nội thất và đồ nội thất.

Hình 4. Các công ty M&A tiềm năng: Doanh thu mục tiêu cho năm 2018 (tỷ VNĐ)



Nguồn: CTD

Backlog dài hạn được đảm bảo bởi các dự án VinCity. CTD cho biết trong các dự án VinCity sắp tới tại Hà Nội và TP HCM, công ty sẽ đóng vai trò là tổng thầu và chịu trách nhiệm cho khoảng 35% khối lượng công việc. Như vậy, ba dự án VinCity đầu tiên phát triển bao gồm VinCity Gia Lâm (364 ha), VinCity New Saigon (251 ha) và VinCity Tây Mỗ (280 ha) với tổng số 200 blocks. Theo Công ty, VinCity Gia Lâm dự kiến sẽ được thi công sớm nhất.

Chúng tôi tin rằng VinGroup sẽ có thể thực hiện thành công các dự án VinCity nhờ 1) Việc xây dựng tốt thương hiệu “Vinhomes” trong phân khúc cao cấp sẽ hỗ trợ việc phát triển thương hiệu VinCity và 2) Mục tiêu của VinCity là nhắm đến phân khúc trung cấp và bình dân, trị giá **16,6 tỷ USD/năm**, vẫn còn nhiều tiềm năng chờ khai phá.

Ba dự án đầu tiên của VinCity có thể giúp giá trị hợp đồng mới của CTD tăng trưởng ổn định trong giai đoạn 2018-2020. Trong dài hạn, chúng tôi cho rằng tăng trưởng giá trị hợp đồng mới sẽ giảm tốc, chủ yếu là do sự bão hòa của thị trường bất động sản ở phân khúc trung, cao cấp và phân khúc khách sạn và nghỉ dưỡng. Do đó, chúng tôi đưa ra các giả định về giá trị hợp đồng mới dựa trên dự báo này. Do đặc tính của các dự án VinCity, chúng tôi dự báo mức biên lợi nhuận gộp tối đa từ các dự án này là 6%.

Nhìn chung, với mức tăng trưởng doanh thu cao những năm trước và mức bão hòa ngày càng tăng, chúng tôi dự báo doanh thu xây dựng cốt lõi tăng trưởng với mức tăng trưởng kép -0,7% và tổng doanh thu là 1,0% mỗi năm trong giai đoạn 2018-2022. Chúng tôi dự báo LNST cổ đông của công ty mẹ tăng trưởng ở mức tăng trưởng kép là 0,3% mỗi năm trong 2018-2022. Và dự báo này, chúng tôi chưa tính đến doanh thu hợp nhất từ các công ty trong kế hoạch M&A vì thông tin hiện tại chưa đủ để đánh giá.

Định giá

Chúng tôi kết hợp phương pháp định giá DCF và so sánh P/E với tỷ trọng 50:50 để đưa ra mức giá mục tiêu cho CTD trong năm 2018 là **185.600 đồng/cp**.

Phương pháp	Giá hợp lý (VNĐ)	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (VNĐ)
DCF	231.278	50%	115.600
P/E forward 2018 là 7,59x	140.022	50%	70.000
Giá mục tiêu (VNĐ)			185.600

Hình 5. Dự báo kết quả kinh doanh chính

Tỷ VNĐ	2017	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F
Giá trị hợp đồng mới ký ¹	27.498	28.527	30.921	30.946	29.619	27.687
Doanh thu	27.212	28.589	31.144	32.975	31.723	29.805
% của doanh thu xây dựng	99,8%	99,8%	99,3%	98,8%	98,3%	97,8%
% thay đổi trong doanh thu xây dựng YoY		5,1%	8,4%	5,3%	-4,3%	-6,5%
Biên gộp kết hợp (%)	7,4%	6,8%	6,7%	6,7%	6,6%	6,6%
Biên ròng kết hợp (%)	6,1%	5,1%	5,0%	5,0%	4,9%	5,0%

Mặc dù lợi nhuận của CTD không quá hấp dẫn nếu so với các công ty so sánh, chúng tôi vẫn cho rằng công ty xứng đáng được giao dịch ở mức giá cao hơn 10% so với trung vị của các công ty so sánh và ở mức P/E forward 2018 là 7,59x. Lý do để chúng tôi đưa ra

¹ Chúng tôi ước tính giá trị của 3 dự án Vincity vào khoảng 33,000 tỷ. Giá trị này đã được chúng tôi đưa vào dự phóng giá trị hợp đồng mới ký trong giai đoạn 2018-2022.

nhận định này là: 1) Các dự án Vincy đảm bảo cho backlog dài hạn của Công ty 2) Vị thế tài chính tốt và 3) hứng thú của Ban giám đốc với dự án M&A.

Hình 6. Công ty so sánh với CTD

Mã giao dịch	Quốc gia	Vốn hóa (triệu USD)	Doanh thu (triệu USD)	Thay đổi doanh thu yoy (%)	Biên gộp (%)	Biên ròng (%)	ROE (%)	D/E	PE 2018 (x)	PB (x)
HBC VN	Việt Nam	179,35	705,93	48,96	10,52	5,36	39,58	2,05	5,10	1,76
FCN VN	Việt Nam	60,70	102,13	10,08	14,53	7,18	12,74	0,50	6,10	0,82
UNIQ TB	Thái Lan	413,24	371,29	0,27	19,23	7,07	12,40	1,08	12,93	1,95
SYNTEC TB	Thái Lan	202,60	267,35	15,58	21,32	11,12	18,76	0,37	7,71	1,32
SCGB MK	Malaysia	623,54	483,25	16,07	20,64	6,64	24,91	0,25	13,42	4,34
WSKT IJ	Indonesia	1.889,86	3.379,35	90,06	20,93	8,59	39,59	3,13	5,65	1,62
Trung bình		561,55	884,88	30,17	17,86	7,66	24,66	1,23	8,49	1,97
Trung vị		307,92	427,27	15,82	19,94	7,12	21,84	0,79	6,90	1,69
CTD VN	Việt Nam	500,00	1.270,00	26,00	6,80	5,70	23,70	0,00	7,20	1,50

Nguồn: Bloomberg, BVSC

Khuyến nghị:

- CTD đóng cửa ở mức giá 158.000 đồng vào ngày 14 tháng 8 năm 2018, tương đương với mức P/E forward 2018 là 8,48x và P/B là 1,5x. Mức giá hiện tại đã khá hấp dẫn sau khi giảm 32% từ mức giá đỉnh vào tháng 11 năm 2017. Những thông báo gần đây về dự án Vincy cũng làm gia tăng kỳ vọng của nhà đầu tư vào CTD. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **OUTPERFORM** cho CTD với mức giá mục tiêu cho năm 2018 là **185.600 VNĐ/cổ phiếu**, tương ứng với **P/E forward 2018 là 10,1x** và **mức lợi nhuận kỳ vọng là 17,4%**.
- Theo quan điểm của BVSC, **triển vọng dài hạn của CTD được cải thiện nhờ** 1) Các dự án Vincy đảm bảo cho backlog của CTD trong dài hạn; 2) Kế hoạch M&A, nếu có thể hoàn thành, sẽ giúp mở rộng chuỗi cung ứng và mô hình D&B của CTD, qua đó gia tăng doanh thu và lợi nhuận; 3) Vị thế tài chính vững chắc; và 4) Việc mở rộng sang loại hình cho thuê tài sản (tòa nhà văn phòng) và cơ sở hạ tầng để đa dạng hóa doanh thu và làm giảm tác động từ tính chu kỳ của 2 phân khúc tương quan là xây dựng và bất động sản.
- Rủi ro giảm giá:** 1) rủi ro pha loãng tiềm tàng; 2) các giao dịch M&A kéo dài và 3) thị trường bất động sản sụt giảm nhiều hơn dự kiến.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ đồng)	2014	2015	2016	2017
Doanh thu	7.634	13.669	20.783	27.153
Giá vốn	7.078	12.557	18.983	25.137
Lợi nhuận gộp	556	1.112	1.799	2.016
Doanh thu tài chính	119	126	170	325
Chi phí tài chính	0	2	0	0
Lợi nhuận sau thuế	327	666	1.422	1.653

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ đồng)	2014	2015	2016	2017
Tiền & khoản tương đương tiền	469	1.462	1.997	3.311
Các khoản phải thu ngắn hạn	2.154	2.606	3.346	6.067
Hàng tồn kho	270	1.051	1.241	1.874
Tài sản cố định hữu hình	149	340	493	673
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	781	493	715	377
Tổng tài sản	4.863	7.815	11.741	15.877
Nợ ngắn hạn	2.139	4.559	5.495	8.560
Nợ dài hạn	14	13	12	11
Vốn chủ sở hữu	2.527	3.243	6.234	7.307
Tổng nguồn vốn	4.863	7.815	11.741	15.877

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2014	2015	2016	2017
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	23,3%	79,1%	52,0%	30,7%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	27,3%	103,5%	113,5%	16,2%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	7,3%	8,1%	8,7%	7,4%
Lợi nhuận thuần biên (%)	4,3%	4,9%	6,8%	6,1%
ROA (%)	7,0%	10,5%	14,5%	12,0%
ROE (%)	13,6%	23,1%	30,0%	24,4%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,44	0,59	0,47	0,54
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	0,85	1,41	0,88	1,17
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	7.757	14.215	18.457	21.449
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	59.887	69.200	80.904	94.830

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

Nguyễn Tiến Dũng

Công nghệ thông tin

nguyentientung@baoviet.com.vn

Nguyễn Bình Nguyên

Cao su tự nhiên

nguyenbinhnguyen@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

lethanhhua@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Hà Thị Thu Hằng

Dược, Vận tải

hathithuhang@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào

Hạ tầng Nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Phạm Tiến Dũng

Phó Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ 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