

Ngành Xây dựng

Báo cáo thăm doanh nghiệp

Tháng 9, 2018

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ) **26.600**

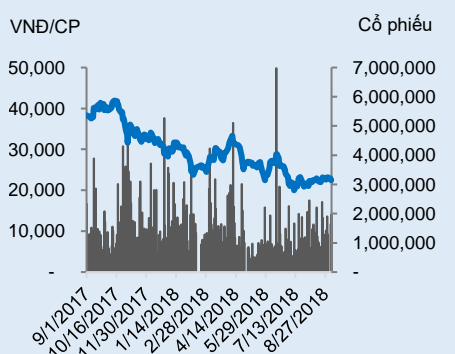
Giá thị trường (05/9/2018) 22.450

Lợi nhuận kỳ vọng +19%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	20.000-41.940
Vốn hóa	4.373 tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	194.774.977
KLGD bình quân 10 ngày	1.647.152
% sở hữu nước ngoài	7,2%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,2%
Beta	0,8

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
HBC	-20,6%	0,4%	-16,9%	-25,4%
VN-Index	-2,7%	0,2%	-6,0%	-15,8%

Chuyên viên phân tích
Nguyễn Chí Hồng Ngọc

(84 28) 3914.6888 ext 252

Nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

CTCP Tập đoàn xây dựng Hòa Bình

Mã giao dịch: HBC

Reuters: HBC.HM

Bloomberg: HBC VN

Tiềm năng tăng trưởng vẫn còn nhưng liệu HBC có thể nắm bắt?

Kết quả kinh doanh H1.2018: Điểm nhấn

- **Doanh thu** ghi nhận ở mức 8.080 tỷ VNĐ (+20% yoy), chủ yếu đến từ mảng dân dụng (38%), thương mại (30%) và khách sạn & nghỉ dưỡng (16%). Giá trị hợp đồng ký mới vào nửa đầu năm là 17.063 tỷ đồng (+60% yoy), giúp backlog xây dựng tăng 42% yoy lên 26.348 tỷ đồng.
- **Biên lợi nhuận của HBC giảm** do (1) cạnh tranh khốc liệt từ các nhà thầu trong nước, (2) chi phí nguyên vật liệu và nhân công tăng, và (3) tác động gián tiếp từ việc tạm hoãn một số dự án của các chủ đầu tư. Lợi nhuận ròng ghi nhận ở mức 298 tỷ đồng (-27% yoy), chủ yếu là do (1) chi phí lãi vay tăng cao, (2) tăng dự phòng cho các khoản phải thu khó đòi, và (3) không có lãi từ bán khoản đầu tư bất động sản.
- **Tình hình tài chính kém khả quan:** Tiền và các khoản tương đương tiền mặt ở mức thấp (312 tỷ đồng, chiếm 2,7% tổng tài sản), các khoản phải thu vẫn cao (9,612 tỷ, chiếm 69% tổng tài sản) và tỷ lệ đòn bẩy tài chính cao (tỷ số D/E và D/A lần lượt là 1,9x và 0,4x), cho thấy tình hình tài chính kém khả quan.

Triển vọng:

- **HBC dự báo doanh thu và LNST-sau cđts H2 2018** ở mức 11.601 tỷ đồng (+25% yoy) và 692 tỷ đồng (+44% yoy). Như vậy, doanh thu và LNST-sau cđts cả năm ước tính tăng lần lượt 23% yoy lên 19.681 tỷ đồng và 15% lên 986 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng HBC không khó để đạt đến mức ước tính thấp hơn mục tiêu công ty, nhờ (1) lượng backlog còn lại khá lớn và (2) tính thời vụ của ngành xây dựng: việc ghi nhận doanh thu thường tập trung vào cuối năm.
- **Triển vọng ngắn hạn:** Biên lợi nhuận gộp dự kiến sẽ tiếp tục giảm (ước tính biên lợi nhuận gộp của H2 2018 và cả năm là 8,9% và 8,8%). Trong khi đó, lợi nhuận từ việc bán các khoản đầu tư bất động sản trong H2 2018 sẽ giúp cải thiện tình hình tài chính của công ty trong ngắn hạn.
- **Triển vọng dài hạn:** Chúng tôi cho rằng HBC vẫn còn tiềm năng tăng trưởng doanh thu nhờ (1) lượng backlog lớn trong hiện tại và dự kiến sẽ được tăng thêm nhờ các dự án VinCity sắp tới và (2) tham vọng tham gia thị trường xây dựng nước ngoài. Ngoài ra, chúng tôi hy vọng doanh thu từ bán tài sản của công ty trong các năm tới sẽ giúp nâng cao năng lực tài chính của công ty trong dài hạn.

Những diễn biến khác: Việc phát hành riêng lẻ tiếp tục bị trì hoãn do tâm lý thị trường chứng khoán chậm phục hồi. Một số biện pháp được đề xuất là (1) bán một số tài sản của công ty, (2) tìm thêm nguồn vay từ ngân hàng, (3) quản lý các khoản phải thu chặt chẽ hơn, và (4) thương lượng với khách hàng để được thanh

toán trước nhiều hơn. Mặc dù công ty không còn nhiều hạn mức tín dụng, chúng tôi cho rằng lợi nhuận từ việc bán một số khoản đầu tư bất động sản trong H2 2018 sẽ giúp củng cố vị thế tài chính. Trong dài hạn, chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ bán thành công một số tài sản để giảm bớt gánh nặng tài chính.

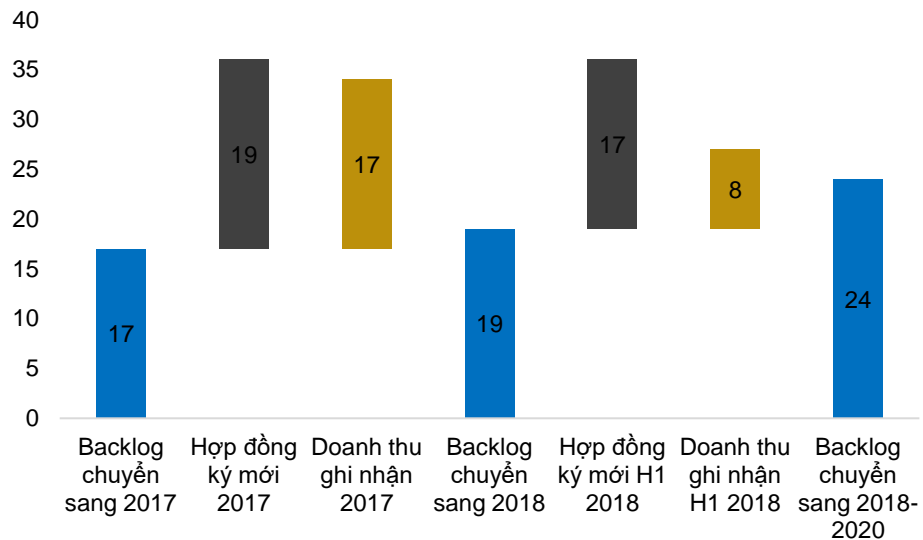
Khuyến nghị:

- HBC đóng cửa ở mức 22.450 đồng/cổ phiếu vào ngày 05/9/2018, tương đương với mức P/E và P/B forward 2018 lần lượt là 4,1 và 1,8 lần. Theo quan điểm của chúng tôi, mức P/E thấp so với công ty cùng ngành của HBC cho thấy thị trường đang phản ứng thái quá đối với (1) triển vọng lợi nhuận kém khả quan trong hiện tại của HBC và (2) tình hình tài chính kém khả quan. HBC hiện đang giao dịch ở mức P/B cao hơn trung bình ngành.
- Tuy nhiên, HBC là nhà thầu lớn thứ hai trên toàn quốc nên vẫn còn nhiều dư địa cho tăng trưởng trong tương lai nhờ (1) Đóng góp của VinCity vào backlog hiện tại, (2) tham vọng gia nhập thị trường xây dựng nước ngoài, và (3) hệ thống "Quản lý dự án" (PMS) giúp tăng hiệu quả hoạt động.
- Vị thế tài chính sẽ được cải thiện trong dài hạn nhờ (1) lợi nhuận từ bán các khoản đầu tư bất động sản trong ngắn hạn, (2) việc quản lý phải thu chặt chẽ hơn giúp cải thiện chất lượng thu nhập và dòng tiền, và (3) bán một số tài sản của công ty trong trung và dài hạn.
- Theo đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **OUTPERFORM** cho HBC với mức giá mục tiêu trong năm là 26.600 đồng, tương ứng với **mức tăng 19% và P/E forward 2018 là 4,85 lần.**

Rủi ro giảm giá: (1) rủi ro lãi suất, (2) chi phí nguyên vật liệu và nhân công tiếp tục tăng, (3) khả năng kêu gọi thêm vốn giảm, và (4) thị trường bất động sản kém khả quan hơn kỳ vọng.

Điểm nhấn trong kết quả hoạt động H1 2018

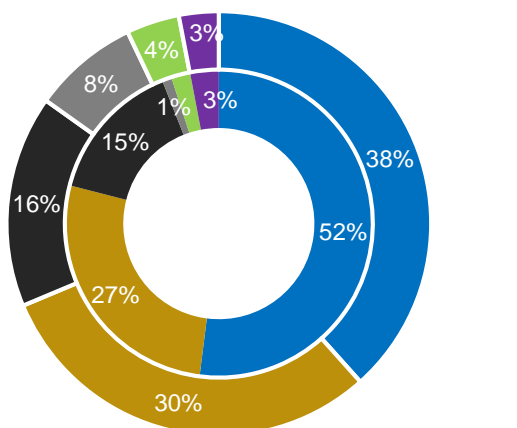
Hình 1. Giá trị hợp đồng, Doanh thu và Backlog của HBC (nghìn tỷ VNĐ)



Nguồn: HBC, BVSC

Doanh thu thuần của HBC tăng 20% yoy lên 8.080 tỷ VNĐ, hoàn thành 39% kế hoạch năm. Như vậy tăng trưởng doanh thu của công ty đến từ mảng dân dụng (38%), thương mại (30%) và khách sạn và nghỉ dưỡng (16%), cho thấy một sự đa dạng hóa trong cơ cấu doanh thu. Nhờ ký một số dự án lớn trong kỳ, giá trị hợp đồng ký mới vào nửa đầu năm đạt 17.063 tỷ VNĐ (+60% yoy), tương đương tỷ lệ book-to-bill là 2,1 lần, cao hơn mức 1,5 lần vào H1 2017. Theo đó, backlog xây dựng tăng 42% yoy lên 26.348 tỷ VNĐ.

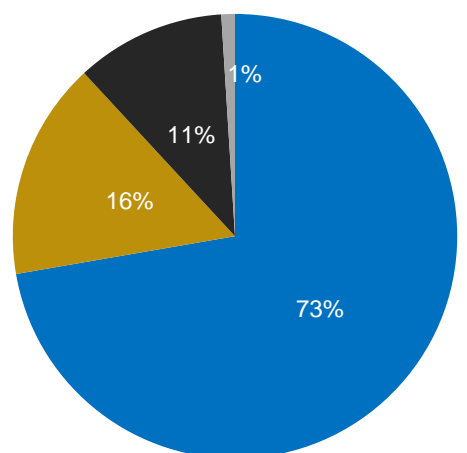
Hình 2. Cơ cấu doanh thu của HBC



■ Dân dụng ■ Thương mại & Văn phòng
■ Khách sạn & Nghỉ dưỡng ■ Công nghiệp & Hạ tầng
■ Y học, Văn hóa & Giáo dục ■ Khác

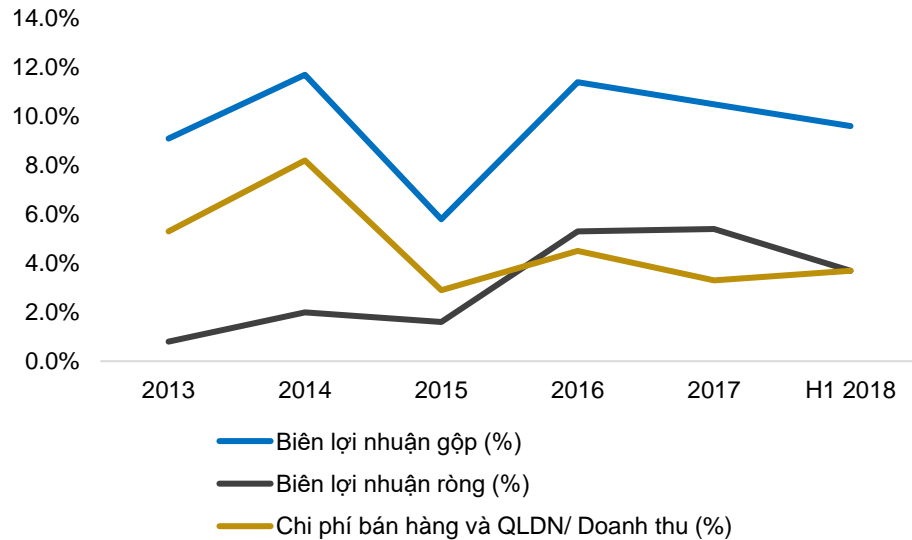
Nguồn: HBC (Vòng tròn bên trong: H1 2017; vòng tròn bên ngoài: H1 2018)

Hình 3. Cơ cấu hợp đồng mới của HBC trong H1 2018



■ Thầu chính ■ Tổng thầu
■ D&B ■ Liên doanh liên kết

Nguồn: HBC

Hình 4. Biên gộp, biên thuần và chi phí SG&A trên doanh thu (%)


Nguồn: HBC, BVSC

Theo xu hướng chung của toàn ngành mà chúng tôi quan sát được từ các nhà thầu khác, **biên lợi nhuận gộp của HBC (GPM)** cũng giảm nhẹ từ 10,9% trong H1 2017 về 9,6%. Theo Ban giám đốc, việc sụt giảm biên lợi nhuận chủ yếu là do 1) chi phí đầu vào và chi phí lao động tăng cao (giá thép trong nước tăng 25% yoy, trong khi chi phí lao động ở Phú Quốc tăng 30-40%), 2) cạnh tranh khốc liệt từ các nhà thầu trong nước và 3) chủ đầu tư đã tạm dừng một số dự án.

Chi phí hoạt động (chi phí SG&A) trên doanh thu: tăng 20 điểm cơ bản lên 3,7%, 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 chính sách bảo hiểm xã hội gần đây, không còn dựa trên mức lương cơ bản mà dựa trên tổng thu nhập.

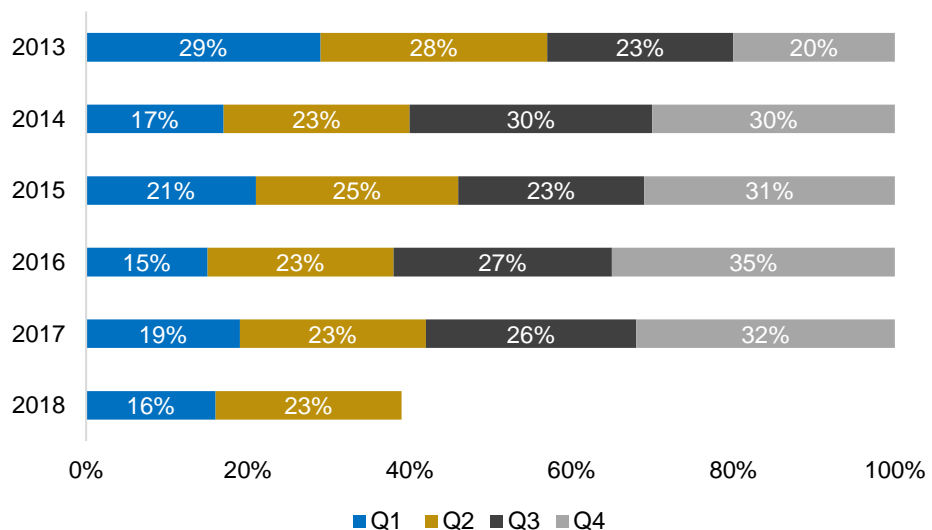
Thu nhập tài chính giảm mạnh từ -57 tỷ đồng trong H1 2017 xuống -120 tỷ đồng trong H1 2018 do 1) chi phí lãi vay tăng cao vì HBC tăng vay nợ để tài trợ cho hoạt động và thâm nhập thị trường nước ngoài, 2) tăng dự phòng các khoản phải thu khó đòi và 3) không có lãi từ bán khoản đầu tư bất động sản trong kỳ. Kết quả là LNST H1 2018 đạt 298 tỷ đồng, giảm 27% so với cùng kỳ, hoàn thành 28% kế hoạch cả năm; và do đó, biên lợi nhuận ròng giảm từ 5,6% trong H1.2017 xuống chỉ còn 3,7%.

Tình hình tài chính của quý 1 năm 2018 vẫn kém khả quan khi tiền và tương đương tiền chỉ ở mức 312 tỷ đồng, tương đương 2,7% tổng tài sản, thấp hơn nhiều so với mức khởi điểm của năm là 4,2%. Trong khi đó, các khoản phải thu vẫn tiếp tục là gánh nặng trên bảng cân đối kế toán khi vẫn chiếm tỷ trọng lớn trong tổng tài sản (69%). Nợ ngắn hạn và dài hạn là 4.591 tỷ đồng (+7,3% YTD) và 272 tỷ đồng (-8,4% YTD), cho thấy công ty có hệ số đòn bẩy khá cao với tỷ số nợ trên VCSH và nợ trên tài sản lần lượt là 1,9 lần và 0,4 lần.

Dự báo kết quả kinh doanh: không hoàn thành mức mục tiêu năm

Doanh thu và LNST-sau cđts H2 2018 và cả năm dự báo không đạt kỳ vọng. Do những thách thức trong thị trường xây dựng nội địa và kết quả H1 2018, công ty thận trọng ước tính doanh thu và LNST-sau cđts H2 2018 ở mức 11.601 tỷ đồng (+25% yoy) và 692 tỷ đồng (+44% yoy). Như vậy, doanh thu và LNST-sau cđts cả năm ước tính tăng lần lượt 23% yoy lên 19.681 tỷ đồng và 15% lên 986 tỷ đồng, hoàn thành 95,2% và 93,2% kế hoạch cả năm. Đáng chú ý là lợi nhuận ước tính 342 tỷ đồng từ các khoản đầu tư bất động sản đã được phản ánh vào LNST- sau cđts H2 2018 và cả năm. Chúng tôi cho rằng HBC không khó để đạt được mức ước tính thận trọng này nhờ (1) lượng backlog khá lớn còn lại và (2) tính thời vụ của ngành xây dựng: việc ghi nhận doanh thu thường tập trung vào cuối năm

Hình 5. Mức đóng góp doanh thu từng quý vào doanh thu cả năm



Nguồn: HBC, BVSC

GPM dự kiến sẽ tiếp tục giảm trong H2.2018 và cả năm. HBC ước biên lợi nhuận gộp H2 2018 vào khoảng 8,9%, và biên gộp cả năm ổn định ở mức 8,8%. Theo Công ty, biên lợi nhuận gộp giảm do: 1) đặc thù ngành - dòng tiền thu về thường tập trung vào cuối năm so với đầu năm, và 2) công ty tập trung vào việc tối ưu hóa chi phí thông qua cải tiến trong việc thiết lập các bộ đơn giá giao khoán nhằm cải thiện chi phí, thống nhất đơn giá giữa các công trình có cùng vùng địa lý.

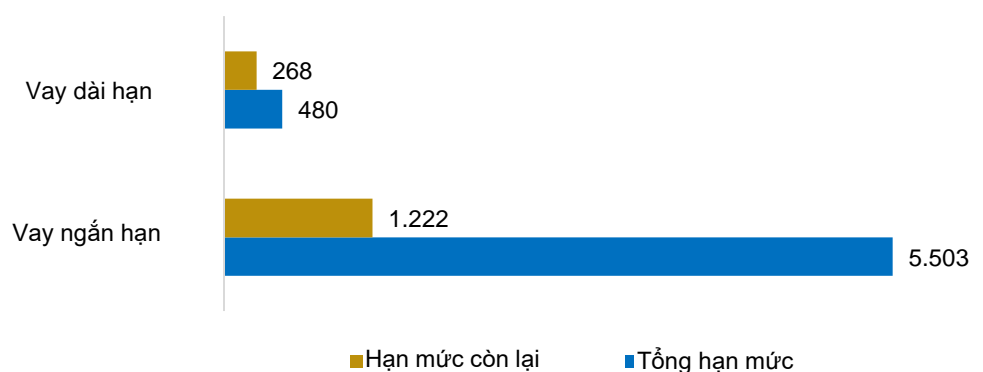
Triển vọng dài hạn: Dư địa tăng trưởng vẫn còn nhưng liệu HBC có thể nắm bắt?

Lượng backlog lớn là động lực tăng trưởng chính trong dài hạn. HBC kỳ vọng ký mới lượng hợp đồng trị giá 16.000 tỷ đồng, giúp giá trị hợp đồng ký mới cả năm tăng 61% yoy lên 33.000 tỷ đồng và tương đương tỷ lệ book-to-bill cả năm là 1,7 lần. Như vậy, tổng backlog chuyển sang năm 2019 sẽ vào khoảng 31,000 tỷ đồng (+44,5% yoy), gần như gấp đôi doanh thu trong năm 2017. Theo quan điểm của chúng tôi, lượng backlog dồi dào sẽ đảm bảo tăng trưởng doanh thu trong tương lai; tuy nhiên, tăng trưởng lợi nhuận có thể giảm, đặc biệt là trong giai đoạn chi phí tăng và chịu áp lực từ các nhà phát triển khác.

Các dự án Vincity sắp tới sẽ giúp cải thiện backlog hiện tại. Theo Ban Giám đốc, các gói thầu đầu tiên trong các dự án của VinCity là (1) VinCity Grand Park (TP.HCM, trị giá 1.600 tỷ đồng) and (2) VinCity Gia Lâm (Hà Nội, trị giá 3.600 tỷ đồng). Trong tương lai, chúng tôi kỳ vọng các dự án VinCity sẽ giúp cải thiện mức backlog, vốn đã khá lớn, của HBC. Chúng tôi kỳ vọng VinCity sẽ thúc đẩy tăng trưởng doanh thu của HBC; nhưng lợi nhuận dài hạn của HBC chỉ ở mức vừa phải và ổn định do biên lợi nhuận của các dự án VinCity không cao.

Trong bối cảnh thị trường chứng khoán hồi phục khá chậm, HBC đã đề xuất một số cách để giảm gánh nặng tài chính, bao gồm: (1) bán một số tài sản của công ty, (2) tìm thêm nguồn vay từ ngân hàng, (3) quản lý các khoản phải thu chặt chẽ hơn, và (4) thương lượng với khách hàng để được thanh toán trước nhiều hơn.

Hình 6. Tổng hạn mức tín dụng và hạn mức tín dụng còn lại của HBC (tỷ VNĐ)



Nguồn: HBC, BVSC

Do HBC phụ thuộc nhiều vào nguồn vốn vay, nên hạn mức tín dụng còn lại khá khiêm tốn (nợ ngắn hạn và dài hạn vào H1 2018 lần lượt là 1.222 tỷ và 268 tỷ đồng). Trong ngắn hạn, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận từ việc bán bất động sản trong H2 2018 sẽ phần nào giúp giảm bớt vay nợ và giảm gánh nặng tài chính của công ty. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn khá quan ngại về giải pháp số (2) khi bối cảnh lãi suất có khả năng tăng cao hơn nữa. Chúng tôi hy vọng ba biện

pháp còn lại có thể giúp cải thiện sức khỏe tài chính của công ty trong dài hạn, vì các giải pháp này có vẻ khả thi hơn dù khá tốn thời gian.

Việc quản lý phải thu chặt chẽ hơn giúp cải thiện chất lượng thu nhập và dòng tiền.

Trong tương lai, HBC dự định tăng cường quản lý các khoản phải thu bằng cách: (1) Ký hợp đồng với những chủ đầu tư lớn có tài chính vững mạnh, (2) thắt chặt các điều khoản hợp đồng, (3) rút gọn thời gian hoàn thiện hồ sơ thanh toán và quyết liệt thúc đẩy CĐT phê duyệt (4) Gây áp lực với chủ đầu tư, có thể giãn, ngưng thi công hoặc kiện ra tòa. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng việc cải thiện quản lý khoản phải thu trong các quý tiếp theo sẽ giúp công ty cắt giảm dự phòng, giảm gánh nặng tài chính và cải thiện dòng tiền.

Định giá:

HBC đóng cửa ở mức 22.450 đồng/cổ phiếu vào ngày 05/9/2018, tương đương với mức P/E và P/B forward 2018 lần lượt là 4,1 và 1,8x lần. Theo quan điểm của chúng tôi, mức P/E quá thấp so với công ty cùng ngành của HBC cho thấy thị trường đang phản ứng thái quá đối với (1) triển vọng lợi nhuận kém khả quan trong hiện tại của HBC và (2) vị thế tài chính tương đối yếu của công ty. Dù vậy, chúng tôi cho rằng HBC xứng đáng giao dịch ở mức P/E forward 2018 là 6,6 lần (thấp hơn 20% so với trung vị ngành), do (1) những khó khăn chung của ngành đang gây áp lực lớn cho lợi nhuận của hầu hết các nhà thầu trong nước, (2) lượng backlog lớn hiện tại có thể đảm bảo tăng trưởng trong tương lai và (3) vị thế tài chính của công ty có thể được cải thiện. P/B hiện tại của HBC đã cao hơn mức trung vị ngành.

Hình 7. Tóm tắt định giá

Phương pháp	Giá hợp lý	Tỷ trọng	Giá mục tiêu
P/E forward 2018 là 6,56x	35.970	50%	18.000
P/B trung vị ngành là 1,5x	17.262	50%	8.600
Giá mục tiêu (VNĐ)			26.600
P/E forward 2018			4,85x
Lợi nhuận kỳ vọng			19%

Chúng tôi kết hợp phương pháp so sánh P/E và P/B với tỷ trọng 50:50 để đưa ra mức giá mục tiêu cho HBC là **26.600 đồng/cp**, tương ứng với mức tăng 19% và P/E forward 2018 là 4,85 lần.

Hình 8. Công ty so sánh

Mã giao dịch	Quốc gia	Vốn hóa (triệu USD)	Doanh thu 2017 (triệu USD)	Tăng trưởng doanh thu yoy %	Biên gộp (%)	Biên ròng (%)	ROE (%)	D/E	PE 2018	PB
CTD VN	VIỆT NAM	566,4	1.195	30,7	7,4	6,1	22,5	0,0x	8,8x	1,7x
FCN VN	VIỆT NAM	64,8	102	10,1	14,5	7,2	12,7	0,6x	6,6x	0,9x
SYNTEC TB	THÁI LAN	191,7	267	15,6	21,3	11,1	17,7	0,0x	8,2x	1,2x
TKC VN	VIỆT NAM	11,5	62	64,3	5,9	2	15,2	1,5x	11,2x	1,6x
CEE VN	VIỆT NAM	30,8	37	0,3	19,7	10,9	17,2	1,4x	7,3x	1,5x
Trung bình		173,0	332,6	24,2	13,8	7,46	17,1	0,7x	8,4x	1,4x
Trung vị		64,8	102	15,6	14,5	7,2	17,2	0,6x	8,2x	1,5x
HBC VN	VIỆT NAM	193,6	706	49	10,5	5,4	39,6	1,9x	4,2x	1,9x

Nguồn: Bloomberg; BVSC

Khuyến nghị:

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **OUTPERFORM** cho HBC với mức giá mục tiêu trong năm là 26.600 đồng, tương ứng với mức tăng 19% và P/E forward 2018 là 4,85 lần. Khuyến nghị được đưa ra dựa trên:

- Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng vị thế tài chính của công ty có thể được cải thiện nhờ (1) lợi nhuận từ bán các khoản đầu tư bất động sản và (2) hiệu quả hoạt động tăng nhờ hệ thống quản lý dự án PMS.
- Trong dài hạn, Chúng tôi cho rằng HBC vẫn còn tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận nhờ (1) lượng backlog lớn trong hiện tại, (2) các dự án Vincity sắp tới sẽ giúp tăng backlog và (3) tham vọng tham gia thị trường xây dựng nước ngoài nhằm giảm bớt ảnh hưởng từ tình trạng bão hòa của thị trường xây dựng trong nước.

Rủi ro giảm giá: (1) rủi ro lãi suất, (2) chi phí nguyên vật liệu và nhân công tiếp tục tăng, (3) khả năng kêu gọi thêm vốn để tái cơ cấu yếu và (4) thị trường bất động sản kém khả quan hơn kỳ vọng.

Phụ lục

10 công trình đang thi công có giá trị lớn nhất

STT	Tên công trình	Thời gian ký hợp đồng	Dự kiến hoàn thành	Giá trị HĐ (chưa VAT)	Doanh thu H1 2018	Doanh thu dự kiến H2 2018
1	Empire City	2018	2020	2.761	NA	287
2	Imperia Sky Garden	2016	2019	2.366	1.009	351
3	Flora Mizuki	2017	2018	1.342	124	383
4	Khu liên hợp Hòa Phát Dung Quất	2017	2018	1.284	704	580
5	Lancaster Lincoln	2018	2020	1.265	NA	173
6	Alma Resort	2018	2019	1.213	11	476
7	Tòa nhà cao ốc văn phòng LIM III	2017	2018	1.192	136	446
8	Riviera Point - Phase 1B	2017	2019	948	392	294
9	Khu nhà ở cao tầng tại P. Phú Hữu, Q9	2017	2019	896	508	180
10	Khu chung cư Song Ngọc	2016	2019	869	574	285

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2014	2015	2016	2017
Doanh thu thuần	3.518	5.078	10.766	16.037
Giá vốn	3.108	4.782	9.534	14.351
Lợi nhuận gộp	410	296	1.232	1.686
Doanh thu tài chính	70	87	103	121
Chi phí tài chính	99	132	153	269
Lợi nhuận sau thuế	71	83	567	859

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2014	2015	2016	2017
Tiền & khoản tương đương tiền	351	149	572	495
Các khoản phải thu ngắn hạn	779	1.038	2.251	3.225
Hàng tồn kho	561	923	1.229	1.180
Tài sản cố định hữu hình	357	630	1.042	1.378
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	269	276	177	385
Tổng tài sản	5.803	7.291	11.450	13.998
Nợ ngắn hạn	4.489	5.806	8.886	10.905
Nợ dài hạn	317	411	734	626
Vốn chủ sở hữu	996	1.074	1.830	2.467
Tổng nguồn vốn	5.803	7.291	11.450	13.998

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2014	2015	2016	2017
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	2,5%	44,3%	112,0%	49,0%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	168,3%	17,7%	579,3%	51,5%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	11,7%	5,8%	11,4%	10,5%
Lợi nhuận thuần biên (%)	2,0%	1,6%	5,3%	5,4%
ROA (%)	1,3%	1,3%	6,1%	6,8%
ROE (%)	7,3%	8,1%	39,0%	40,0%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,83	0,85	0,84	0,82
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	4,83	5,79	5,26	4,67
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	1.237	1.105	5.941	6.617
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	17.363	14.219	19.175	18.998

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
nguyentientrung@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
Ô tô & Phụ tùng, Dệt may
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