

## Công ty Cổ phần Vincom Retail (VRE: HOSE)

**Ngày báo cáo:** 11/08/2023  
**NGÀNH:** BẤT ĐỘNG SẢN  
**TPPT:** Đinh Thị Mai Anh  
**Email:** [anhdtm@ssi.com.vn](mailto:anhdtm@ssi.com.vn)  
**SĐT:** +84-24 3936 6321 ext. 8701

**Khuyến nghị:** **MUA**  
**Giá mục tiêu 1Y:** **38.700 Đồng**  
**Giá CP ngày 10/08/2023:** 30.050 Đồng  
**% Tăng giá:** **+28.8%**

**Giá trị vốn hoá (triệu USD):** 2.875  
**Giá trị vốn hoá (tỷ VND):** 68,283  
**Số cổ phiếu lưu hành (triệu):** 2.272  
**KLGD trung bình 3 tháng (cp):** 5.317.193  
**Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ):** 31,65/21,4  
**GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng):** 149,56  
**Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%):** 32,16  
**Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):** 0

### Biên động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

### Thông tin cơ bản về công ty

CTCP Vincom Retail (VRE) được thành lập vào năm 2012, là công ty con của CTCP Tập đoàn Vingroup (VIC: HOSE), hoạt động kinh doanh chính tập trung vào phát triển và vận hành trung tâm thương mại, đồng thời duy trì danh mục bất động sản để bán gồm các sản phẩm nhà phố Thương mại xung quanh các TTTM, nhằm hỗ trợ tăng trưởng mạnh kể từ khi thành lập. Đến nay, lĩnh vực hoạt động của VRE đã mở rộng đến 44 tỉnh thành với 83 trung tâm mua sắm được phân loại theo 4 dạng Vincom Center, Vincom Mega Mall, Vincom Plaza và Vincom +.

Cập nhật KQKD Q2/2023

## Tiếp nối đà hồi phục

Với kết quả kinh doanh khả quan so với cùng kỳ và triển vọng tăng trưởng ổn định của mảng kinh doanh cốt lõi là cho thuê TTTM của VRE, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu VRE với giá mục tiêu 1 năm là **38.700 đồng/cổ phiếu** (tiềm năng tăng giá là 28,8%), giảm 4% so với giá mục tiêu trước của chúng tôi do phản ánh việc thay đổi tiền độ khai trương TTTM mới. Theo quan điểm của chúng tôi, mức định giá hiện tại của VRE là khá hấp dẫn (EV/EBITDA năm 2023 là 8,8x thấp hơn mức trung bình lịch sử và mức trung bình của các công ty cùng ngành trong khu vực là 15x).

**Các rủi ro giảm** đối với cổ phiếu VRE bao gồm: (i) việc phát triển các đại dự án của Vinhomes bị trì hoãn có thể ảnh hưởng đến việc mở rộng TTTM của Công ty; và (ii) sức tiêu dùng yếu hơn dự kiến có thể làm kế hoạch mở rộng của khách thuê chậm lại.

Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	9.259	8.329	5.891	7.361	10.252	10.528
<i>Tăng trưởng doanh thu thuần</i>	1,5%	-10,0%	-29,3%	25,0%	39,3%	2,7%
Lợi nhuận gộp	4.404	3.821	2.392	3.817	5.387	5.655
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	47,6%	45,9%	40,6%	51,8%	52,5%	53,7%
Lợi nhuận trước thuế	3.576	2.993	1.692	3.524	4.956	5.360
Lợi nhuận ròng	2.852	2.382	1.315	2.777	3.965	4.288
<i>Tăng trưởng LN ròng</i>	18,2%	-16,5%	-44,8%	111,2%	42,8%	8,2%
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	30,8%	28,6%	22,3%	37,7%	38,7%	40,7%
EPS (VND)	1.255	1.048	578	1.222	1.744	1.886
ROA		6,3%	3,4%	6,9%	9,0%	9,0%
ROE		8,5%	4,4%	8,7%	11,2%	10,8%
P/E		30	52	21,5	17,2	15,9
P/B		2,4	2,2	1,8	1,8	1,6
EV/EBITDA		14,6	18,5	10,5	9,4	8,8

Nguồn: VRE, SSI Research

## KQKD Q2/2023: Mảng kinh doanh cốt lõi tăng trưởng ổn định

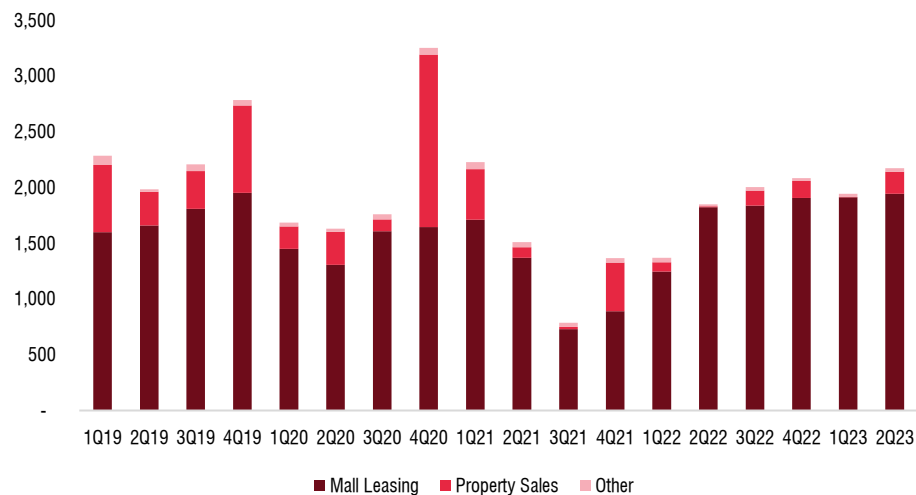
Tỷ đồng	2Q23	2Q22	YoY	1Q23	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Tỷ suất lợi nhuận gộp			
							2Q23	2Q22	1Q23	2Q22
Doanh thu thuần	2.173	1.850	17,5%	1.943	11,8%	40%				
Lợi nhuận gộp	1.189	1.061	12,1%	1.188	0,1%		54,7%	57,4%	61,2%	51,8%
Lợi nhuận từ HĐKD	1.350	1.027	31,4%	1.304	3,5%		62,1%	55,5%	67,1%	44,5%
EBIT	1.348	1.048	28,7%	1.349	-0,1%		62,1%	56,6%	69,4%	52,8%
EBITDA	1.710	1.403	21,9%	1.349	26,8%		78,7%	75,8%	69,4%	72,5%
LNTT	1.268	959	32,2%	1.249	1,6%		58,4%	51,9%	64,3%	47,9%
Lợi nhuận ròng	1.001	773	29,4%	1.024	-2,3%	43%	46,1%	41,8%	52,7%	37,7%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	1.001	773	29,4%	1.024	-2,3%		46,1%	41,8%	52,7%	37,7%

Nguồn: VRE, SSI Research

Trong Q2/2023, VRE đạt doanh thu và LNST hợp nhất lần lượt là 2,2 nghìn tỷ đồng (+17,5% svck và 11,8% so với quý trước) và 1 nghìn tỷ đồng (+29,4% svck và -2,3% so với quý trước), phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. Cụ thể, mảng cho thuê trung tâm thương mại tăng 7% svck, trong đó 1,9 nghìn tỷ đồng được ghi nhận trong Q2 và chiếm 89,4% tổng doanh thu. Điều này phản ánh: (i) ba trung tâm thương mại mới khai trương trong Q2/2022 đã hoạt động hết công suất; và (ii) tỷ lệ phủ lấp cải thiện (85,5% trong Q2/2023 so với 82,5% trong Q2/2022) và giá thuê trung bình tăng 2,9% svck trong quý 2.

Liên quan đến **doanh thu bán bất động sản**, mặc dù chỉ đóng góp 9,1% vào doanh thu quý 2, nhưng doanh thu của mảng này bắt đầu tăng trong Q2/2023, cao hơn 23,6 lần svck nhờ vào việc bàn giao 23 căn shophouse ở Điện Biên Phủ trong khi chỉ có 2 căn được bàn giao tại các dự án Ông Bí và Thái Hòa vào quý 2 năm trước. Doanh thu chưa ghi nhận còn khoảng 2,3 nghìn tỷ đồng sẽ giúp đẩy tăng KQKD trong nửa cuối năm 2023, khi các sản phẩm này được bàn giao từ quý 3.

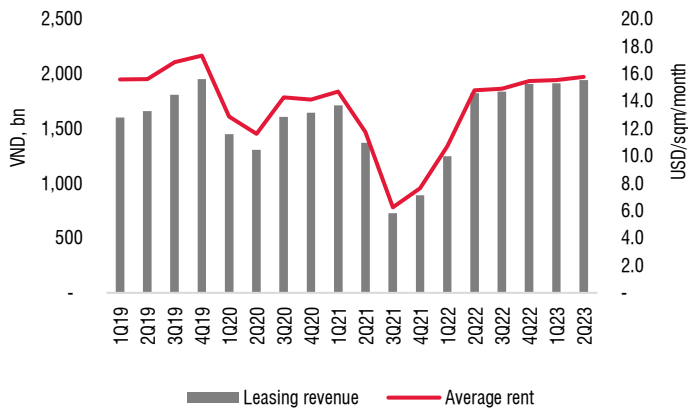
Biểu đồ 1: Cơ cấu doanh thu theo quý (tỷ đồng)



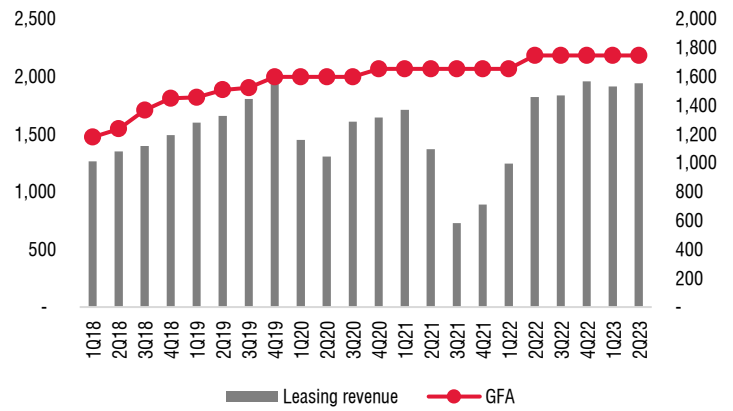
Nguồn: VRE, SSI Research

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2023, so với mức cơ bản thấp trong nửa đầu năm 2022 do vẫn bị ảnh hưởng bởi Covid trong Q1/2022, tất cả các chỉ số tài chính quan trọng đều đã phục hồi mạnh mẽ. **Tổng doanh thu và LNST trong nửa đầu năm 2023 lần lượt đạt 4,1 nghìn tỷ đồng và 2 nghìn tỷ đồng, ghi nhận mức tăng trưởng đáng kể là 27,9% và 75,9% svck**, phần lớn đến từ: (i) ngừng triển khai gói hỗ trợ khách thuê (464 tỷ đồng trong Q1/2022); (ii) tỷ lệ phủ lấp và giá thuê cải thiện do nguồn cung thị trường giới hạn và chiến lược nâng cấp cơ cấu khách thuê của VRE.

**Biểu đồ 2: Doanh thu cho thuê và giá thuê bình quân**



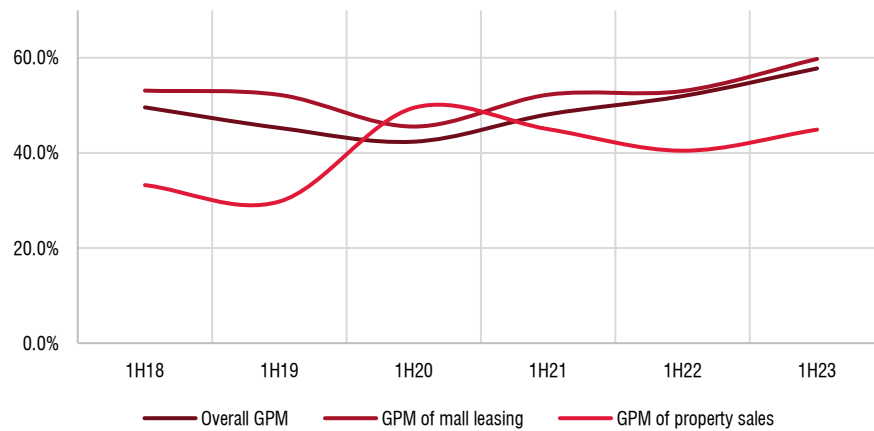
**Biểu đồ 3: Doanh thu cho thuê và tổng diện tích mặt sàn**



Nguồn: VRE, SSI Research

Trong khi tỷ suất lợi nhuận gộp của quý 2 giảm so với quý 1 (61,2% so với 54,7%) do chi phí tiền điện tăng cao hơn trong các tháng mùa hè, **tỷ suất lợi nhuận gộp nửa đầu năm 2023** tăng lên 57,8% từ 52% svck, không chỉ do doanh thu cao hơn mà còn do cơ cấu chi phí tinh gọn nhờ các sáng kiến tối ưu hóa hoạt động mà VRE đã triển khai ở các bộ phận vận hành, tiếp thị và nhân sự.

**Biểu đồ 4: Tỷ suất lợi nhuận gộp của VRE**



Nguồn: VRE, SSI Research

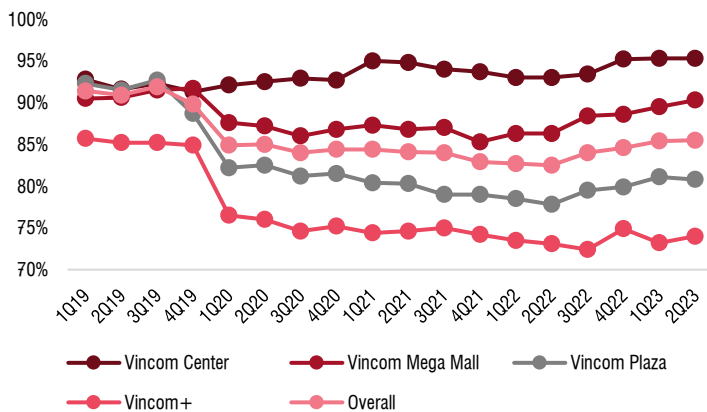
**Bảng cân đối kế toán** duy trì lành mạnh với số dư tiền mặt ở mức cao với 7,6 nghìn tỷ đồng (chiếm 17% tổng tài sản) sau khi Công ty đã thanh toán khoản trái phiếu 1 nghìn tỷ đồng đáo hạn trong tháng 4/2023. Tại thời điểm cuối Q2, VRE duy trì trạng thái tiền mặt ròng dương, đủ để tài trợ cho tăng trưởng trong tương lai trong điều kiện thị trường vẫn còn nhiều thách thức.

### Các chỉ số hoạt động tiếp tục cải thiện

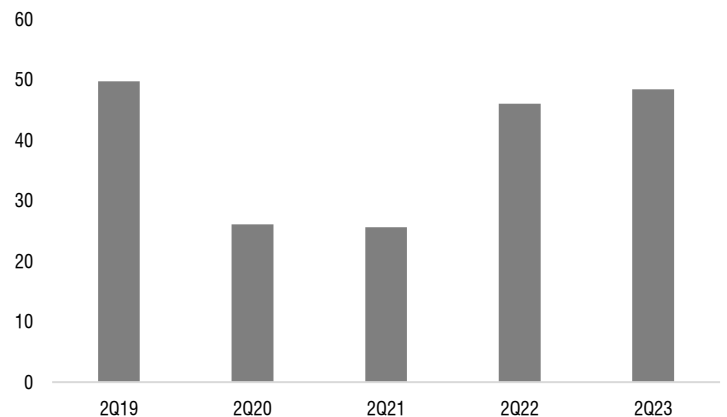
Q2/2023 đã ghi nhận hiệu quả hoạt động ổn định trên tất cả các chỉ số chính nhờ chiến lược tập trung của công ty vào việc nâng cấp cơ cấu khách thuê và nâng cao hiệu quả của các TTTM đang hoạt động. **Tỷ lệ phủ lấp** đạt 85,5% trong Q2, cải thiện 3 điểm phần trăm svck.

**Lượng khách** đến các TTTM đạt 48,4 triệu lượt khách vào quý 2, gần như tương đương với mức trước dịch Covid (tương đương khoảng 97% so với mức Q2/2019), một phần là do công ty tập trung vào việc mở rộng phạm vi phủ sóng trên mạng xã hội để thúc đẩy chuyển đổi lượt theo dõi trực tuyến sang tham quan mua sắm trực tiếp. Ngoài ra, VRE cũng đẩy mạnh hợp tác với nhiều đối tác để mang đến những trải nghiệm đa dạng hơn ngoài mua sắm, như các lễ hội âm nhạc hay tuần lễ thời trang.

Biểu đồ 5: Tỷ lệ lấp đầy tại TTTM của VRE

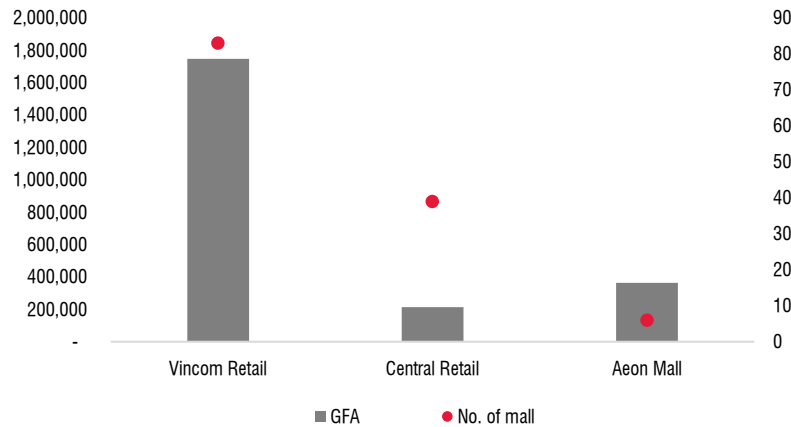


Biểu đồ 6: Lượng khách đến các TTTM của VRE (triệu khách)



Nguồn: VRE, SSI Research

Về việc **mở rộng danh mục dự án**, VRE vẫn duy trì kế hoạch khai trương TTTM Vincom Plaza Hà Giang (9.500 m2 GFA) trong nửa cuối năm 2023 đồng thời dời thời điểm khai trương Vincom Mega Mall Grand Park (45.700 m2 GFA) sang tháng 4/2024, muộn hơn so với kế hoạch ban đầu là khai trương vào tháng 10/2023, chủ yếu là do tâm lý tiêu dùng yếu. Tuy nhiên, mặc dù tiến độ mở rộng giảm tốc, Vincom Retail vẫn đang dẫn đầu thị trường cho thuê mặt bằng bán lẻ với tổng GFA là 1,75 triệu m2, cao hơn gần 5 lần so với đối thủ gần nhất.

**Biểu đồ 7: Quy mô của các doanh nghiệp vận hành TTTM chính ở Việt Nam**

Nguồn: Công ty, SSI Research

VRE đã có một số dự án đang trong giai đoạn phát triển như Vincom Plaza ở tỉnh Bắc Giang, TP. Vinh-Nghệ An, TP. Điện Biên Phủ, Tỉnh Quảng Trị, TP. Biên Hòa, Huyện Đan Phượng (Hà Nội), Vincom Mega Mall Vũ Yên (TP. Hải Phòng) và một trung tâm thương mại lớn khác nằm trong dự án Vinhomes Ocean Park 2 để mở mới tại thời điểm phù hợp. Bên cạnh đó, VRE cũng đã thu xếp được quỹ đất tại các tỉnh như Hưng Yên, Long An... đủ để phát triển đến năm 2028.

### Triển vọng và luận điểm đầu tư

Theo CBRE, chỉ có 6.600 m<sup>2</sup> diện tích mặt sàn bán lẻ mới được cung cấp tại TP. Hà Nội và không có nguồn cung mới nào tại TP.HCM trong nửa đầu năm 2023, điều này đã hỗ trợ cho giá thuê tăng lần lượt là 13% và 9% svck tại TP. Hà Nội và TP.HCM. Theo CBRE, sự khan hiếm này dự kiến sẽ tiếp tục kéo dài khi nguồn cung mới tăng trưởng với CAGR một con số cho đến năm 2025. Nguồn cung hạn chế tại TP. Hà Nội và TP.HCM có thể là cơ hội để VRE tối ưu hóa hiệu quả hoạt động tại các TTTM hiện có, thúc đẩy giá thuê trung bình duy trì đà tăng trưởng, đặc biệt là tại các TTTM thuộc các khu vực trung tâm.

Mặc dù bị ảnh hưởng bởi sức tiêu dùng yếu, VRE vẫn có thể duy trì hoạt động kinh doanh với 80% doanh thu cho thuê đến từ các hợp đồng cố định giá thuê với thời hạn thuê trung bình là 3,8 năm, dự kiến sẽ giữ ổn định trong thời gian tới và đảm bảo cho tăng trưởng vững chắc mặc dù doanh số bán hàng của khách thuê có thể có biến động trong ngắn hạn. Theo chia sẻ của ban lãnh đạo, các khách thuê lớn vẫn cam kết mở rộng lâu dài tại Việt Nam. Dài hạn hơn, chúng tôi cho rằng VRE là doanh nghiệp vận hành trung tâm thương mại lớn nhất cả nước, sẽ tiếp tục được hưởng lợi từ sự gia tăng của tầng lớp trung lưu và triển vọng mở rộng hệ thống cửa hàng của các thương hiệu bán lẻ trong nước và quốc tế tại Việt Nam.

Chúng tôi giữ nguyên dự báo doanh thu và LNST của cổ đông công ty mẹ năm 2023 lần lượt là 10,3 nghìn tỷ đồng (+40% svck) và 3,9 nghìn tỷ đồng (+41% svck), phản ánh kỳ vọng tăng trưởng mạnh của mảng cho thuê (+19,6% svck) do: (i) ngừng triển khai gói hỗ trợ tiền thuê; và (ii) tăng trưởng thuần từ tăng diện tích sàn bán lẻ (+3,2% svck), tỷ lệ phủ lấp cải thiện và giá thuê tăng. Chúng tôi cũng dự đoán rằng thu nhập từ bán bất động sản sẽ tăng mạnh trong năm nay (+415% svck) khi bàn giao các căn shophouse như đã đề cập ở trên.

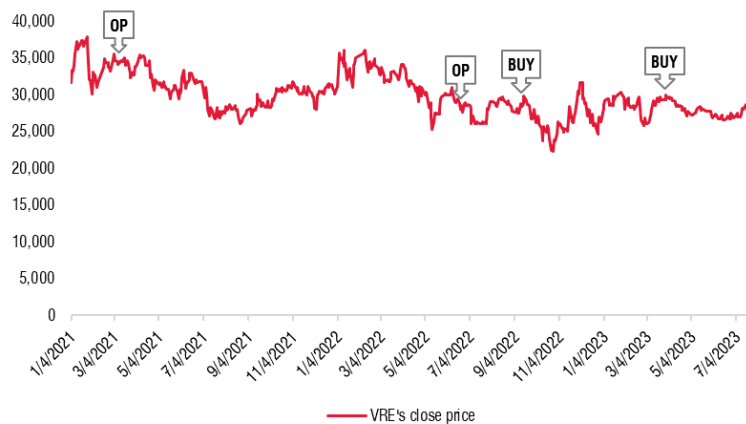
Từ năm 2024, mặc dù doanh thu bán bất động sản dự kiến sẽ chậm lại, chúng tôi cho rằng việc mở mới các trung tâm thương mại trong giai đoạn 2022-2024 sẽ thúc đẩy tăng trưởng thuần của mảng cho thuê TTTM. Theo đó, chúng tôi dự báo doanh thu và LNST của công ty mẹ năm 2024 lần lượt là 10,5 nghìn tỷ đồng (+2,7% svck) và 4,3 nghìn tỷ đồng (+8,2% svck); trong đó, hoạt động cho thuê TTTM dự kiến sẽ đóng góp 88% vào tổng doanh thu với mức tăng trưởng 12,9% svck, trong khi doanh số bán bất động sản có thể ghi nhận mức giảm 40% svck do phần lớn doanh thu chưa ghi nhận sẽ được ghi nhận trong nửa cuối năm 2023.

Với kết quả kinh doanh khả quan so với cùng kỳ và triển vọng tăng trưởng ổn định của mảng kinh doanh cốt lõi là cho thuê TTTM của VRE, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu VRE với giá mục tiêu 1 năm là **38.700 đồng/cổ phiếu** (tiềm năng tăng giá là 28,8%), giảm 4% so với giá mục tiêu trước của chúng tôi do phản ánh việc thay đổi tiến độ khai trương TTTM mới. Theo quan điểm của chúng tôi, mức định giá hiện tại của VRE là khá hấp dẫn (EV/EBITDA năm 2023 là 8,8x thấp hơn mức trung bình lịch sử và mức trung bình của các công ty cùng ngành trong khu vực là 15x).

**Các rủi ro giảm** đối với cổ phiếu VRE bao gồm: (i) việc phát triển các đại dự án của Vinhomes bị trì hoãn có thể ảnh hưởng đến việc mở rộng TTTM của Công ty; và (ii) sức tiêu dùng yếu hơn dự kiến có thể làm kế hoạch mở rộng của khách thuê chậm lại.

**Quan điểm ngắn hạn:** TÍCH CỰC do lợi nhuận dự kiến sẽ tiếp tục cải thiện trong Q3 với mức tăng trưởng hai con số.

#### Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

## PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	3.297	7.020	8.792	11.373
+ Đầu tư ngắn hạn	190	97	97	97
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1.488	1.404	1.591	1.634
+ Hàng tồn kho	583	1.178	647	648
+ Tài sản ngắn hạn khác	1.268	835	1.160	1.188
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>6.827</b>	<b>10.535</b>	<b>12.288</b>	<b>14.940</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	6	8	11	12
+ GTCL Tài sản cố định	439	418	359	310
+ Bất động sản đầu tư	26.269	26.514	27.509	28.888
+ Tài sản dài hạn dở dang	1.256	699	699	699
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	3.077	4.526	4.507	4.610
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>31.047</b>	<b>32.166</b>	<b>33.086</b>	<b>34.520</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>37.873</b>	<b>42.701</b>	<b>45.374</b>	<b>49.460</b>
+ Nợ ngắn hạn	2.890	5.819	4.845	4.854
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>20</i>	<i>1.065</i>	<i>292</i>	<i>293</i>
+ Nợ dài hạn	4.333	3.457	3.140	2.928
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>3.138</i>	<i>2.121</i>	<i>2.096</i>	<i>1.890</i>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>7.223</b>	<b>9.276</b>	<b>7.985</b>	<b>7.781</b>
+ Vốn góp	23.288	23.288	23.288	23.288
+ Thặng dư vốn cổ phần	47	47	47	47
+ Lợi nhuận chưa phân phối	9.289	12.065	16.028	20.315
+ Quý khác	-1.973	-1.975	-1.974	-1.972
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>30.651</b>	<b>33.425</b>	<b>37.390</b>	<b>41.678</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>37.873</b>	<b>42.701</b>	<b>45.374</b>	<b>49.460</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	1.705	5.072	5.109	5.832
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	1.162	-1.328	-2.538	-3.046
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-2.621	-21	-798	-206
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>246</b>	<b>3.723</b>	<b>1.772</b>	<b>2.581</b>
Tiền đầu kỳ	3.051	3.297	7.020	8.792
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>3.297</b>	<b>7.020</b>	<b>8.792</b>	<b>11.373</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	2,36	1,81	2,54	3,08
Hệ số thanh toán nhanh	1,72	1,46	2,16	2,7
Hệ số thanh toán tiền mặt	1,21	1,22	1,83	2,36
Nợ ròng / EBITDA	0,35	-0,37	-0,75	-1,07
Khả năng thanh toán lãi vay	4,48	10,81	19,86	25,56
Ngày phải thu	61,5	56,6	42	43,7
Ngày phải trả	68,6	64,4	57	59,7
Ngày tồn kho	57,5	90,7	68,5	48,5
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,81	0,78	0,82	0,84
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,19	0,22	0,18	0,16
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,24	0,28	0,21	0,19
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,1	0,1	0,06	0,05
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,00	0,03	0,01	0,01

Nguồn: VRE, SSI ước tính

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>5.891</b>	<b>7.361</b>	<b>10.252</b>	<b>10.528</b>
Giá vốn hàng bán	-3.499	-3.545	-4.865	-4.874
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>2.392</b>	<b>3.817</b>	<b>5.387</b>	<b>5.655</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	387	539	562	615
Chi phí tài chính	-486	-359	-263	-218
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-202	-172	-251	-245
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-433	-371	-571	-528
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>1.658</b>	<b>3.453</b>	<b>4.863</b>	<b>5.278</b>
Thu nhập khác	34	72	94	82
Lợi nhuận trước thuế	1.692	3.524	4.956	5.360
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>1.315</b>	<b>2.777</b>	<b>3.965</b>	<b>4.288</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>1.315</b>	<b>2.776</b>	<b>3.964</b>	<b>4.287</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1	1	2	2
EPS cơ bản (VND)	578	1.222	1.744	1.886
Giá trị sổ sách (VND)	13.473	14.695	16.440	18.326
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	0	0	0	0
EBIT	2.178	3.884	5.219	5.579
EBITDA	3.671	5.336	6.821	7.295
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	-29,3%	25,0%	39,3%	2,7%
EBITDA	-25,7%	45,3%	27,8%	6,9%
EBIT	-37,0%	78,3%	34,4%	6,9%
Lợi nhuận ròng	-44,8%	111,2%	42,8%	8,2%
Vốn chủ sở hữu	4,5%	9,0%	11,9%	11,5%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	-4,9%	12,7%	6,3%	9,0%
<b>Định giá</b>				
PE	52	21,5	17,2	15,9
PB	2,2	1,8	1,8	1,6
Giá/Doanh thu	11,6	8,1	6,7	6,5
Tỷ suất cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/EBITDA	18,5	10,5	9,4	8,8
EV/Doanh thu	11,6	7,6	6,3	6,1
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	40,6%	51,8%	52,5%	53,7%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	29,8%	44,5%	44,5%	46,4%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	22,3%	37,7%	38,7%	40,7%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	3,4%	2,3%	2,5%	2,3%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	7,4%	5,0%	5,6%	5,0%
ROE	4,4%	8,7%	11,2%	10,8%
ROA	3,4%	6,9%	9,0%	9,0%
ROIC	4,9%	8,7%	10,9%	10,7%



## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## 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

#### Ví mô

##### Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

##### Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Ví mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

#### Phân tích Định lượng

##### Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu

chaunbm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

#### Phân tích Ngành Bất động sản

##### Đinh Thị Mai Anh

Trưởng phòng phân tích cổ phiếu

anhdtm@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8701

#### Dữ liệu

##### Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

vietlt@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

##### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

##### Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

#### Chiến lược thị trường

##### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

##### Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

##### Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

##### Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043