

Khu công nghiệp

Báo cáo cập nhật

Tháng 01.2023

Mã giao dịch: SZC

Reuters: SZC.HM

Bloomberg: SZC VN

Quỹ đất Khu đô thị hỗ trợ tăng trưởng trung hạn

1H.2022: Doanh thu tăng trưởng nhưng lợi nhuận đi lùi

Doanh thu thuần trong 1H.2022 của SZC tăng 34% yoy đạt 540 tỷ đồng, chủ yếu tới từ hoạt động cho thuê đất khu công nghiệp, chiếm 340 tỷ đồng (tương đương 63%). Do hoạt động cho thuê KCN với các bên liên quan, LNG giảm 24% so với năm trước đạt 195 tỷ đồng, tương đương biên lợi nhuận gộp chỉ đạt 36%, thấp hơn nhiều so với mức 64% của cùng kỳ năm trước.

Quỹ đất thương phẩm KCN còn lớn, giá cho thuê đang cải thiện lên mức cao tuy nhiên chi phí GPMB quỹ đất còn lại gia tăng mạnh

SZC đang sở hữu KCN Châu Đức với diện tích thương phẩm lớn 1.145ha và diện tích liền thửa chưa lấp đầy còn nhiều. Quy mô này tại Bà Rịa Vũng Tàu có thể so sánh với IDC với các KCN Phú Mỹ và Mỹ Xuân. Mặc dù, vị trí không gần cảng Cái Mép như các KCN của IDC, tuy nhiên, giá cho thuê tại KCN Châu Đức đang thấp hơn khoảng 50% so với mặt bằng chung các KCN tại Bà Rịa Vũng Tàu. Tới cuối 2021, diện tích thương phẩm đã đền bù GPMB chưa kinh doanh còn lại của SZC ước tính khoảng 339ha.

Bất động sản khu đô thị là động lực tăng trưởng trung hạn

SZC hiện tại đang sở hữu dự án KDC Sonadezi Hữu Phước và KĐT Châu Đức. Trong đó, tổng quỹ đất đã đền bù vào khoảng 673ha với chi phí đền bù thấp, có tiềm năng mang lại giá trị lớn cho SZC. Trong 2-3 năm tới, doanh thu và lợi nhuận từ mảng BĐS nhà ở sẽ chỉ đến từ KDC Sonadezi Hữu Phước.

Doanh thu 2022 dự báo tăng, biên lợi nhuận gộp không còn tốt

BVSC dự báo doanh thu và lợi nhuận năm 2022 của SZC lần lượt là 1.052 tỷ đồng (+48% yoy) và 198 tỷ đồng (-39%). Doanh thu tăng mạnh chủ yếu tới từ hoạt động cho thuê đất KCN và một phần bán hàng GD1 từ KDC Sonadezi Hữu Phước. Biên LNG giảm mạnh chủ yếu do biên LNG của mảng cho thuê đất KCN. Trong nửa đầu năm 2022, SZC ghi nhận hợp đồng bán KCN với các công ty trong cùng hệ thống với biên LNG thấp hơn nhiều so với mức hơn 60% của các năm trước. Đây là nguyên nhân chính là LN ròng năm 2022 giảm so với 2021.

Khuyến nghị và định giá

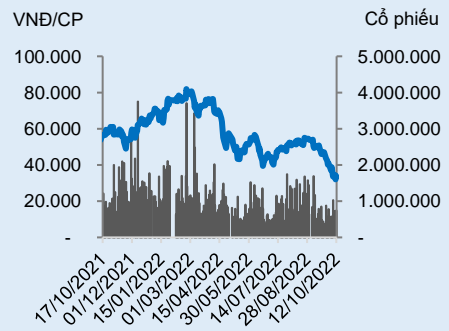
Chúng tôi đánh giá cao tiềm năng dài hạn của SZC: i) khi triển vọng chung ở Bà Rịa Vũng Tàu vẫn còn rất lớn với nhiều dự án trọng điểm quốc gia đang và chuẩn bị triển khai; ii) quỹ đất lớn để phát triển KCN với giá cho thuê ngày càng gia tăng; và iii) quỹ đất KĐT lớn với giá vốn thấp. Mặc dù, hoạt động của SZC vẫn còn tồn tại những rủi ro trong công tác điều hành. Chúng tôi cho rằng sự sụt giảm nhanh giá cổ phiếu mở ra cơ hội tích lũy tốt hơn cho nhà đầu tư. Với định giá thận trọng theo 3 phương pháp, BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** với SZC trong trung và dài hạn với giá mục tiêu **53.132 đồng/cp**, tương ứng upside 88,1% so với giá đóng cửa ngày 11/01/2023.

Khuyến nghị	OUTPERFORM
Giá kỳ vọng (VNĐ)	53.132
Giá thị trường (11/01/2023)	28.250
Lợi nhuận kỳ vọng	88,1%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HNX
Khoảng giá 52 tuần	32.050-81.899
Vốn hóa	3.380 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	100.000.000
KLGD bình quân 10 ngày	652.589
% sở hữu nước ngoài	2,1%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	3%
Beta	1,9

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
SZC	-51,2%	-33,5%	-32,1%	-36,3%
VNIndex	-32,2%	-16,9%	-12,2%	-25,0%

Chuyên viên phân tích

Trần Phương Thảo

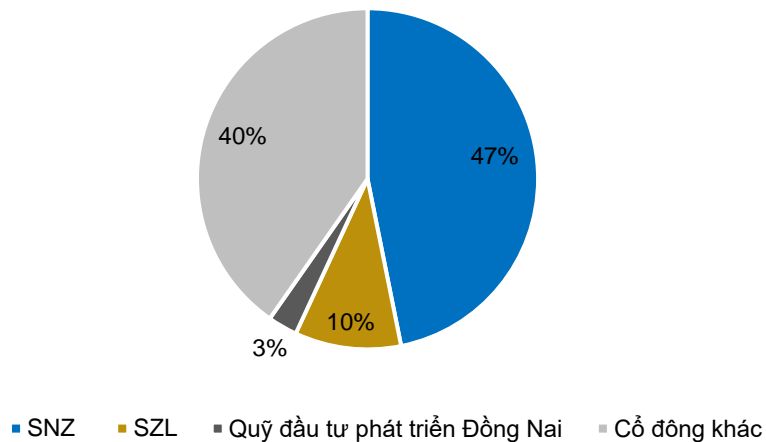
(84 24) 3928.8080 ext 207

thaotp@bvsc.com.vn

Công ty Cổ phần Sonadezi Châu Đức (HOSE: SZC)

Công ty Cổ phần Sonadezi Châu Đức tiền thân là Công ty Cổ phần Phát triển Hạ tầng Sonadezi. Năm 2007, Công ty Cổ phần Phát triển Hạ tầng Sonadezi thực hiện tăng vốn điều lệ đồng thời đổi tên thành Công ty Cổ phần Sonadezi Châu Đức (SZC). Năm 2010 – 2011, công ty chính thức đưa vào khai thác dự án BOT 768 và cho thuê đất với những khách hàng đầu tiên tại KCN Châu Đức. Sau gần 10 năm, hoạt động kinh doanh của SZC ngày càng ghi nhận kết quả khả quan với: i) nguồn thu ổn định với tỷ suất tốt từ BOT 768; và ii) nhu cầu thuê đất và giá thuê tại KCN Châu Đức gia tăng. Và sự phát triển này, dự báo còn kéo dài khi quỹ đất KCN thương phẩm vẫn còn nhiều để khai thác.

Trong khoảng thời gian từ tháng 6/2020 (báo cáo cập nhật gần nhất của BVSC), giao dịch đáng chú ý chỉ có giao dịch thoái vốn của CTCP Sonadezi An Bình (công ty cùng hệ thống). Sonadezi An Bình thoái toàn bộ 700.000 cp vào 17/11/2021 giảm sở hữu về 0. Các cổ đông lớn của SZC vẫn bao gồm SNZ (47%) và SZL (10%). SNZ là công ty mẹ của SZL với số lượng sở hữu 56,3% cổ phiếu.



*SNZ: Tổng CTCP Phát triển KCN; SZL: CTCP Sonadezi Long Thành

Nguồn: SZC, BVSC tổng hợp

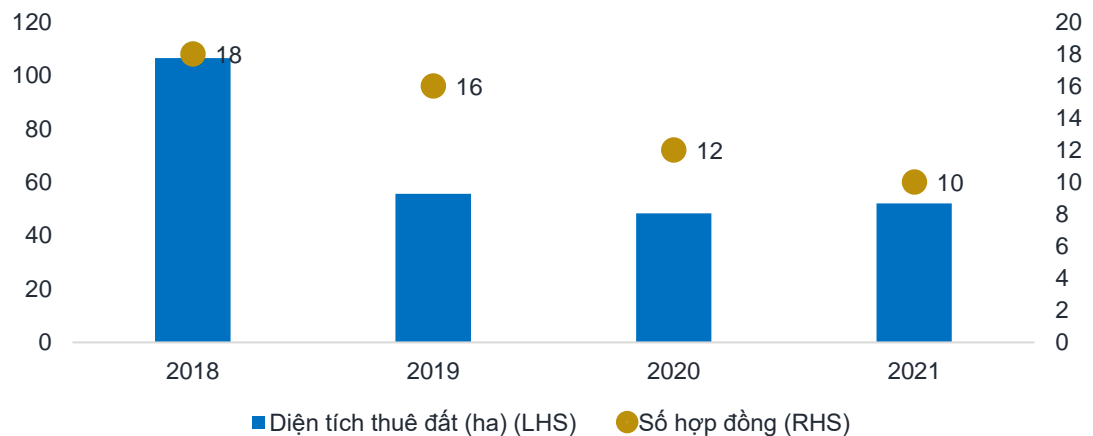
Kết quả kinh doanh 1H.2022: Doanh thu tăng nhưng lợi nhuận đi lùi

Đơn vị: tỷ đồng	1H.2022	1H.2021	yoy	Ghi chú
Doanh thu thuần	540	403	34%	Chủ yếu tới từ hoạt động cho thuê đất khu công nghiệp Trong đó, 316,3 tỷ đồng là doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ với các bên liên quan; cụ thể:
- Trong đó DT cho thuê đất	526	396	33%	(a) 289,9 tỷ đồng tiền cho thuê với D2D (công ty trong cùng hệ thống), tương ứng 21,9ha; giá cho thuê trung bình ước tính \$55/m ² /kỳ thuê; (b) 24,1 tỷ đồng tiền cho thuê với SZL (Sonadezi Long Thành)
Giá vốn hàng bán	345	145	137%	
- Trong đó GVHB cho thuê đất	331	138	140%	

Lợi nhuận gộp	195	257	-24%	
- Biên LNG	36%	64%	-28%	Biên LNG giảm mạnh chủ yếu do biên LNG của mảng cho thuê đất KCN. Sự sụt giảm đến từ i) giá vốn tăng do chi phí đền bù ii) giá cho thuê với các bên liên quan thấp hơn 15-20% giá thị trường.
Chi phí bán hàng	2	4	-59%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	18	27	-32%	
Lợi nhuận trước thuế	168	227	-26%	
Lợi nhuận sau thuế	136	189	-28%	

Nguồn: SZC, BVSC tổng hợp

Thống kê số hợp đồng bán và diện tích cho thuê hàng năm của SZC:



Nguồn: SZC

Quỹ đất thương phẩm KCN còn lớn, giá cho thuê đang cải thiện lên mức cao tuy nhiên chi phí GPMB quỹ đất còn lại gia tăng mạnh

SZC đang sở hữu KCN Châu Đức với diện tích thương phẩm lớn 1.145 ha và diện tích liền thửa chưa lấp đầy còn nhiều. Quy mô này tại Bà Rịa Vũng Tàu có thể so sánh với IDC với các KCN Phú Mỹ và Mỹ Xuân. Mặc dù, vị trí không gần cảng Cái Mép như các KCN của IDC, tuy nhiên, giá cho thuê tại KCN Châu Đức đang thấp hơn khoảng 50% so với mặt bằng chung các KCN tại Bà Rịa Vũng Tàu. Tới cuối 2021, diện tích thương phẩm đã đền bù GPMB chưa kinh doanh còn lại của SZC ước tính khoảng 339ha.

Giá thuê tại các KCN ở Bà Rịa Vũng Tàu (giá cập nhật 2021):

Khu công nghiệp	Châu Đức	Phú Mỹ 2	Mỹ Xuân A	Mỹ Xuân B	Phú Mỹ 2 MR
Giá thuê: USD/m ²	70	125	120	120	125

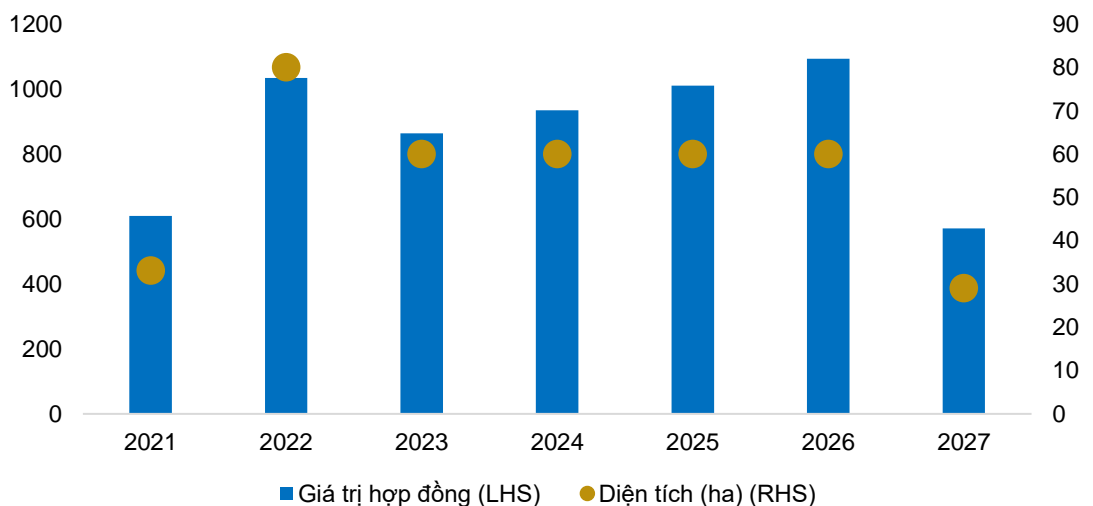
Nguồn: BVSC tổng hợp

Tới hết 31/12/2021, SZC đã nhận bàn giao mặt bằng của các hộ dân với tổng diện tích là 1.798,78 ha, trong đó có 1.123ha đất khu công nghiệp và 675ha đất khu đô thị. Như vậy, trong năm 2021, SZC đã được giao thêm 303ha đất KCN và 305ha đất KĐT. Kế hoạch 2022, SZC sẽ tiếp tục lập và nhận phê duyệt GPMB diện tích 122.54ha KCN với kinh phí ước tính 1.349,35 tỷ đồng, tương đương với 1,1 triệu đồng/m². Chi phí này lớn hơn rất nhiều so với chi GPMB các năm trước, điều này sẽ làm biên LNG của SZC giảm đi nếu giá cho thuê không tăng theo kịp chi phí đầu vào.

	2018	2019	2020	2021	2022F	Lũy kế
Diện tích GPMB trong kỳ (ha)	221	50	231	103	123	1.809,72
Tiền chi GPMB (tỷ đồng)	163	122	1.224	512	1.349	2.794,25
Chi phí GPMB (đồng/m ²)	73.588	243.300	530.419	495.900	1.101.151	154.402

Nguồn: SZC, BVSC ước tính

Giá trị hợp đồng từ KCN Châu Đức duy trì ở mức cao đến 2026



Nguồn: BVSC ước tính

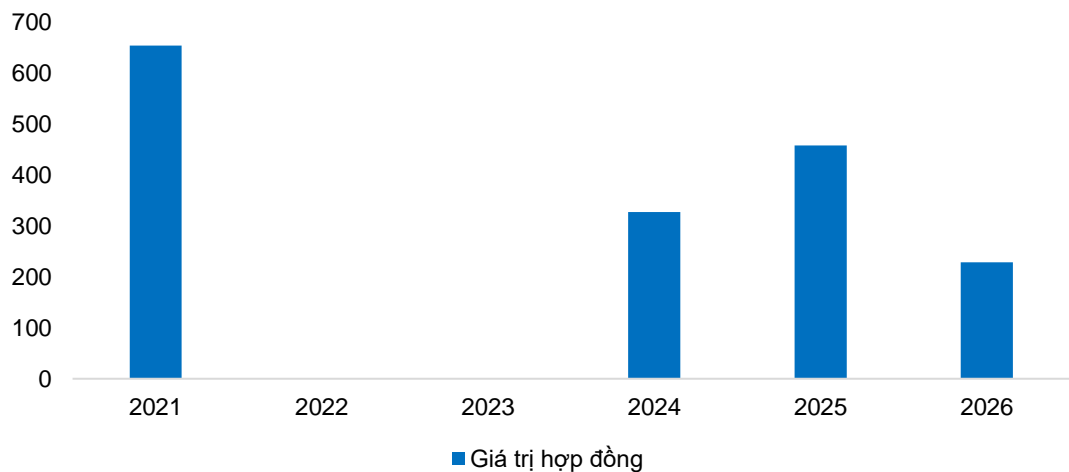
Bất động sản khu đô thị là động lực tăng trưởng trung hạn

SZC hiện tại đang sở hữu dự án KDC Sonadezi Hữu Phước (nằm trong KĐT Châu Đức) và KĐT Châu Đức. Trong đó, tổng quỹ đất đã đền bù vào khoảng 673ha với chi phí đền bù thấp, có tiềm năng mang lại giá trị lớn cho SZC. Trong 2-3 năm tới, doanh thu và lợi nhuận từ mảng BĐS nhà ở sẽ đến từ KDC Sonadezi Hữu Phước.

KDC Sonadezi Hữu Phước hiện tại đã hoàn tất thi công hạ tầng kỹ thuật GĐ1 – 25,2ha và đang trong quá trình triển khai thi công GĐ2 15,3ha. Hai giai đoạn của KDC Hữu Phước sẽ cung cấp 164 căn shophouse, ước tính diện tích thương phẩm là 36.736m²; 510 căn nhà liền kề, ước tính diện tích thương phẩm là 91.896m². Dự án hiện đang thực hiện thủ tục xin chủ trương chuyển nhượng quyền sử dụng đất kèm theo hạ tầng hoàn chỉnh để đảm bảo đủ điều kiện đưa sản phẩm

vào kinh doanh. Giai đoạn 1 dự kiến sẽ bắt đầu bàn giao trong 2022. Theo như thông tin từ phía SZC, công ty đã nộp tiền sử dụng đất tương đương 718 tỷ đồng cho diện tích đất đô thị tương ứng 43ha. Hiện tại, SZC đang thực hiện thủ tục cấp giấy chứng nhận quyền sử dụng đất cho 23,8ha. SZC đã hoàn tất ký kết hợp đồng góp vốn dự án GD1 và đăng ký đặt cọc mua nhà ở hình thành trong tương lai nhưng chưa đủ điều kiện ghi nhận doanh thu trong 2021.

Giá trị hợp đồng từ KDC Sonadezi Hữu Phước:



Nguồn: BVSC ước tính

Chúng tôi ước tính, GD2 sẽ được đưa vào kinh doanh vào 2024, tổng giá trị hợp đồng của KDC ước tính 1.670 tỷ đồng, với biên lợi nhuận gộp trung bình khoảng 26%.

KĐT Châu Đức có diện tích theo quy hoạch là 649ha là đất ở để phát triển đô thị, quy hoạch bên cạnh dự án KCN với mục tiêu cung cấp sản phẩm nhà ở cho cán bộ công nhân viên trong KCN. Kế hoạch 2022, SZC sẽ chi 449,2 tỷ đồng tiền GPMB cho diện tích tương đương là 73,1ha, tương ứng chi phí GPMB 614.976 đồng/m². Chi phí này lớn hơn rất nhiều so với chi phí GPMB trung bình của các năm trước. Quỹ đất này là rất lớn và được xem là tài sản để dành của SZC trong dài hạn. Hiện tại, BVSC chưa có ước lượng cụ thể về kinh doanh quỹ đất này.

Doanh thu 2022 tăng mạnh, biên lợi nhuận gộp không còn tốt

BVSC dự báo doanh thu và lợi nhuận năm 2022 của SZC lần lượt là 1.052 tỷ đồng (+48% yoy) và 198 tỷ đồng (-39%). Doanh thu tăng mạnh chủ yếu tới từ hoạt động cho thuê đất KCN và một phần doanh thu GD1 từ KDC Sonadezi Hữu Phước. Trong nửa đầu năm 2022, SZC ghi nhận hợp đồng cho thuê KCN với các công ty trong cùng hệ thống với biên LNG thấp hơn nhiều so với mức hơn 60% của các năm trước. Ngoài ra, biên lợi nhuận dự án KDC Hữu Phước GD1 dự báo ở mức thấp do Công ty chủ yếu kinh doanh nội bộ.

Báo cáo cập nhật SZC

Đơn vị: tỷ đồng	2021	2022F	yoy	Ghi chú
Doanh thu thuần	713	1.052	48%	Chủ yếu tới từ hoạt động cho thuê đất KCN
- Cho thuê đất KCN	702	700	0%	Trong đó, 316,3 tỷ đồng là doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ với các bên liên quan.
- Bất động sản dân dụng	0	327		Một phần doanh thu từ bán hàng GD1 tại KDC Sonadezi Hữu Phước; bao gồm shophouse và nhà liền kề, tổng diện tích ước tính 70.427m ² ; giá bán ước tính 9-10tr/m ² . BVSC dự báo 2022, SZC sẽ ghi nhận 50% doanh thu từ dự án này.
Giá vốn hàng bán	262	686	162%	
- Cho thuê đất KCN	246	364	48%	
- Bất động sản dân dụng	0	298		
Lợi nhuận gộp	451	366	-19%	
- Biên LNG	63%	35%	-28%	Biên LNG giảm mạnh chủ yếu do biên LNG của mảng cho thuê đất KCN. Trong nửa đầu năm 2022, SZC ghi nhận hợp đồng bán KCN với biên LNG thấp hơn nhiều so với mức hơn 60% của các năm trước. Biên LNG của mảng bất động sản dân dụng ước tính khoảng 21% cho cả dự án; GD1 được SZC bán nội bộ với giá thấp, biên gộp ước tính chỉ khoảng 8,9%; nhỏ hơn nhiều so với biên LNG của mảng KCN năm 2021.
Chi phí bán hàng	11	35	221%	Hình thành doanh thu bán hàng bất động sản dân dụng, giá định chi phí bán hàng cao hơn so với chi phí bán hàng của mảng cho thuê KCN.
Chi phí quản lý doanh nghiệp	54	91	69%	
Lợi nhuận trước thuế	397	247	-38%	
Lợi nhuận sau thuế	324	198	-39%	

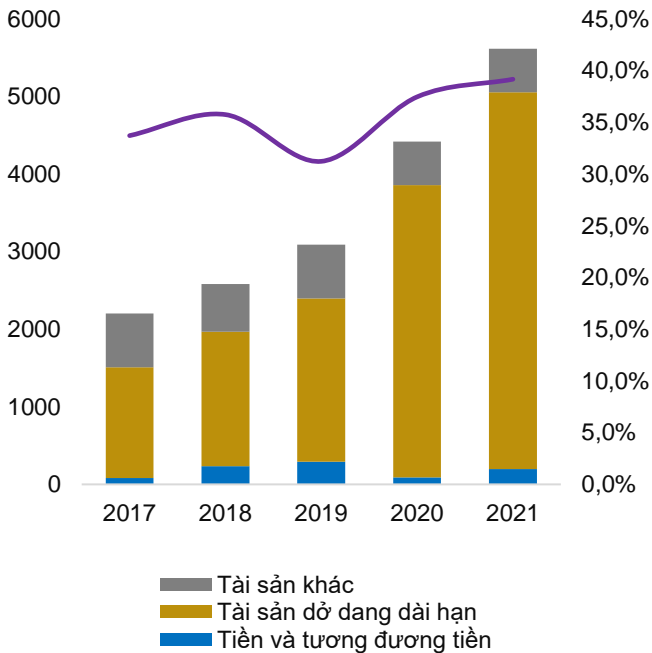
Lợi nhuận thuần 2023 cải thiện; tăng trưởng 70%

	2022F	2023F	yoy	Ghi chú
Doanh thu thuần	1.052	1.162	10%	
- Cho thuê đất KCN	700	777	11%	Giả sử diện tích cho thuê ghi nhận 2023 không đột biến nhiều so với các năm trước, ước tính 60ha; giá cho thuê ước tính tăng 8% so với 2022.
- Bất động sản dân dụng	327	295	-10%	Tiếp tục ghi nhận KQKD từ GD1 của dự án Sonadezi Châu Đức. BVSC dự báo SZC sẽ ghi nhận 45% doanh thu từ dự án này.
Giá vốn hàng bán	686	612	-11%	
- Cho thuê đất KCN	364	285	-22%	
- Bất động sản dân dụng	298	269	-10%	
Lợi nhuận gộp	366	551	50%	
- Biên LNG	35%	47%	13%	Tăng do biên LNG từ mảng KCN được cải thiện. Tuy nhiên, biên LNG vẫn ở mức thấp do vẫn ghi nhận một phần còn lại BĐS dân dụng từ GD1 của Sonadezi Hữu Phước.
Chi phí bán hàng	35	40	14%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	91	102	12%	
Lợi nhuận trước thuế	247	420	70%	

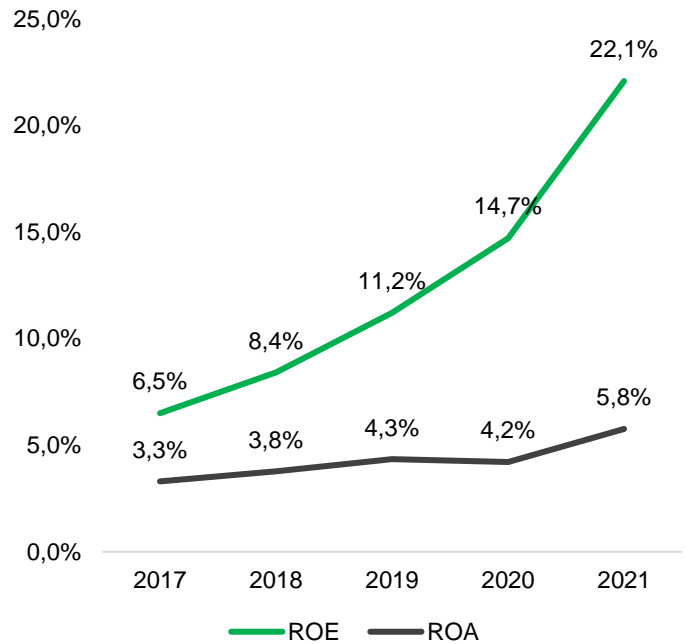
Lợi nhuận sau thuế	198	336	70%
--------------------	-----	-----	-----

Phân tích tài chính

Thành phần bảng cân đối kế toán



Tỷ lệ ROE, ROA qua các năm



SZC luôn giữ tỷ lệ nợ vay trên tổng tài sản dưới 40%, có xu hướng tăng dần trong 2020 và 2022. Các khoản vay và trái phiếu của SZC phần lớn được thế chấp bằng quyền sử dụng đất, giấy chứng nhận quyền sử dụng đất và quyền thu phí trạm BOT. Phần lớn tài sản của SZC tới từ tài sản dở dang dài hạn, trong đó động góp lớn nhất là chi phí đền bù, GPMB và chi phí xây dựng của KCN Châu Đức và KĐT Châu Đức.

Tỷ lệ ROE và ROA của SZC cải thiện, do lợi nhuận thuần của SZC tăng mạnh theo từng năm với lần lượt 37,8% yoy (2018) và 38,7% yoy (2019); đặc biệt 2021, LNTT tăng 74% yoy. Từ 2016, SZC bắt đầu tìm kiếm các nhà đầu tư bên ngoài, thay vì chỉ cho thuê KCN tới các công ty trong hệ thống Sonadezi, điều này giúp công ty chủ động và phát triển hơn trong năng lực bán hàng. Từ đó, biên LNG từ mảng KCN cũng được cải thiện hơn.

Định giá hấp dẫn trong dài hạn

BVSC sử dụng phương pháp định giá NAV và so sánh PE, PB để xác định giá trị hợp lý trên mỗi cổ phần của SZC. Kết quả, giá trị hợp lý xác định của SZC trong 2023 là 53.132 đồng/cp tương ứng với mức upside 88,1% so với giá đóng cửa ngày 11/01/2023.

Phương pháp	Giá	Tỉ lệ	BQGQ
NAV	57.408	50%	28.704
PE	50.457	25%	12.614
PB	47.256	25%	11.814
Target price			53.132

Các giả định trong tính NAV:

- Quỹ đất KCN đã và đang triển khai được xác định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền. BVSC ước tính giá trị của 339ha đất thương phẩm KCN đã hoàn thành đền bù GPMB, chưa tính tới 433,1ha đất còn lại chưa đền bù. Giá cho thuê ước tính tăng 5% mỗi năm từ 2022-2029.
- Quỹ đất KĐT: Định giá KDC Hữu Phước theo phương pháp chiết khấu dòng tiền. Đối với quỹ đất tại KĐT Châu Đức hiện tại vẫn trong giai đoạn triển khai pháp lý, đền bù GPMB, BVSC ước tính giá trị quỹ đất này theo giá thị trường đất nông nghiệp hiện tại, giả định 500.000 đồng/m².
- Kết quả cho thấy giá trị NAV hợp lý trên mỗi cổ phần của SZC là 57.408 đồng/cp.

Mảng KCN và KĐT (Đvt: triệu đồng)	Giá trị sổ sách	Giá trị đánh giá lại
Tổng tài sản	5.616.375	9.891.594
Tài sản ngắn hạn	352.143	352.143
- Tiền và tương đương tiền	199.379	199.379
- Phải thu ngắn hạn	112.168	112.168
- Hàng tồn kho	6.589	6.589
- Tài sản ngắn hạn khác	34.006	34.006
Tài sản dài hạn	5.264.232	9.539.451
- Tài sản dở dang dài hạn	4.855.528	9.130.747
- Tài sản dài hạn khác	408.705	408.705
Nợ phải trả	4.150.790	4.150.790
Vốn chủ sở hữu	1.465.585	5.740.804
Số lượng cổ phiếu lưu hành	100.000.000	100.000.000
Giá trị hợp lý (đồng/cp)	14.656	57.408

So sánh PE, PB: Chúng tôi ước tính P/B và P/E mục tiêu dựa trên danh mục các công ty khu công nghiệp đang niêm yết có thanh khoản tốt. Theo đó, mức PE và PB mục tiêu lần lượt là 50.457 đồng/cp và 47.256 đồng/cp.

Rủi ro chính ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh và định giá

Vấn đề quản trị doanh nghiệp:

SZC luôn có các hoạt động cho thuê, kinh doanh với các công ty trong cùng hệ thống Sonadezi với giá thường chiết khấu với giá cho khách thuê khác. Về mảng đất Khu đô thị, hoạt động kinh doanh GD1 của Sonadezi Hữu Phước là điểm hạn chế khi chủ yếu bán hàng cho CBCNV.

Chi phí bồi thường và chi phí chuyển mục đích sử dụng đất:

Hiện tại, SZC còn 433ha đất KCN Châu Đức và 14ha đất KĐT Châu Đức chưa hoàn thành thủ tục đền bù GPMB. Từ tháng 3/2022, tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu đã tạm dừng phê duyệt phương án đền bù bồi thường đất để chờ điều chỉnh bảng giá đất mới theo định kỳ 5 năm (từ 2020-2024). Từ tháng 9/2022, Bà Rịa Vũng Tàu sẽ điều chỉnh tăng giá đất nông nghiệp tại các khu vực đô thị và khu vực nông thôn từ 1-25 lần. Cao hơn nhiều so với giá đền bù trung bình của SZC trong quá khứ. Điều này gây áp lực rất lớn tới SZC do giá vốn tăng cao sẽ làm lợi nhuận gộp giảm nhanh.

Khuyến nghị

Chúng tôi đánh giá cao tiềm năng dài hạn của SZC: i) khi triển vọng chung ở Bà Rịa Vũng Tàu vẫn còn rất lớn với nhiều dự án trọng điểm quốc gia đang và chuẩn bị triển khai; ii) quỹ đất lớn để phát triển KCN với giá cho thuê ngày càng gia tăng; và iii) quỹ đất KĐT lớn với giá vốn thấp. Mặc dù, hoạt động của SZC vẫn còn tồn tại những rủi ro trong công tác điều hành. Chúng tôi cho rằng sự sụt giảm nhanh giá cổ phiếu mở ra cơ hội tích lũy tốt hơn cho nhà đầu tư. Với định giá thận trọng theo 3 phương pháp, BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** với SZC trong trung và dài hạn với giá mục tiêu **53.132 đồng/cp**, tương ứng upside 88,1% so với giá đóng cửa ngày 11/01/2023.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2018	2019	2020	2021
Doanh thu thuần	5.119	4.929	5.356	4.301
Giá vốn	(4.205)	(4.091)	(3.870)	(3.564)
Lợi nhuận gộp	914	838	1.486	737
Doanh thu tài chính	166	129	150	605
Chi phí tài chính	(251)	(206)	(230)	(294)
Lợi nhuận sau thuế	349	345	873	454

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2018	2019	2020	2021
Tiền & khoản tương đương tiền	743	668	727	495
Các khoản phải thu ngắn hạn	500	522	437	444
Hàng tồn kho	386	479	540	549
Tài sản cố định hữu hình	4.351	4.274	4.034	3.832
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	892	862	837	278
Tổng tài sản	13.865	14.316	14.529	16.076
Nợ ngắn hạn	1.542	1.601	1.830	2.450
Nợ dài hạn	8.139	8.482	7.742	8.598
Vốn chủ sở hữu	4.184	4.233	4.958	5.028
Tổng nguồn vốn	13.865	14.316	14.529	16.076

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2018	2019	2020	2021
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	4,0%	-3,7%	8,7%	-19,7%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	4,4%	-1,4%	153,3%	-48,0%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	17,9%	17,0%	27,7%	17,1%
Lợi nhuận thuần biên (%)	6,8%	7,0%	16,3%	10,6%
ROA (%)	2,5%	2,4%	6,1%	3,0%
ROE (%)	8,8%	8,2%	19,0%	9,1%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	69,8%	70,4%	65,9%	68,7%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	231,4%	238,2%	193,1%	219,7%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	1.165	1.149	2.911	1.514
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	13.945	14.109	16.527	16.760

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Phương Thảo**, 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

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối
dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối
luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối
ngocnch@bvsc.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính
khanhdl@bvsc.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng
hoalt@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật
bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS
thaotp@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT
phuts@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô
huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng
anhnhm@bvsc.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Bán lẻ, Vật liệu cơ bản
manhtd@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường
phuonglh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón, Dầu khí
hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển
tramnhb@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD
duongtt@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm
minhtn@bvsc.com.vn





Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, 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