

**Ngành Bất động sản**

Báo cáo cập nhật

Tháng 6, 2019

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ) **43.000**

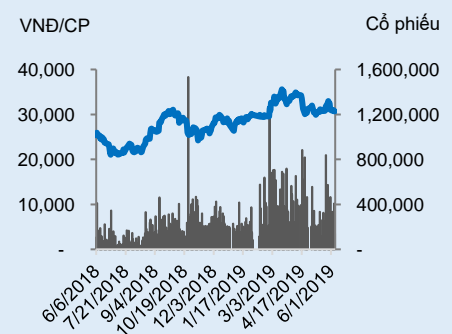
Giá thị trường (07/6/2019) 30.600

Lợi nhuận kỳ vọng 40,5%

**THÔNG TIN CỔ PHẦN**

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	29.590-35.590
Vốn hóa	3.639 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	118.661.162
KLGD bình quân 10 ngày	329.074
% sở hữu nước ngoài	15,8%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	3.500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	11,4%
Beta	1,04

**BIẾN ĐỘNG GIÁ**



	YTD	1T	3T	6T
HDG	15,7%	0,3%	-9,4%	4,4%
VNIndex	7,5%	0,0%	-4,3%	0,0%

Chuyên viên phân tích

**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

(84 28) 3914.6888 ext 252

Nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

# CTCP Tập đoàn Hà Đô

Mã giao dịch: HDG

Reuters: HDG.HM

Bloomberg: HDG VN

## Kết quả kinh doanh tăng trưởng từ nhiều động lực

### Kinh doanh bất động sản vẫn là mảng chính của HDG trong dài hạn

**Bàn giao Hado Centrosa giúp doanh thu bất động sản tăng trưởng mạnh trong 2019-2020.** Dự án Hado Centrosa là dự án thành công của HDG với quy mô khoảng 2.187 căn hộ và 115 nhà phố. Trong năm 2018, HDG bắt đầu bàn giao phân khu cao tầng với 450/665 căn của 2 tháp Orchid. Tổng số căn còn lại là 1.740 căn, trong đó, hai tháp Jasmine và 215 căn của Orchid sẽ bàn giao trong 2019; 4 block Iris còn lại với khoảng 1.000 căn bàn giao toàn bộ trong 2020. Với kế hoạch trên, doanh thu bất động sản 2019-2020 không những đảm bảo mà còn có sự tăng trưởng cao.

**Nhiều dự án sẽ triển khai đảm bảo doanh thu từ bất động sản sẽ tăng trưởng sau 2020.** Danh mục dự án của HDG kỳ vọng có thể triển khai trong 2019-2020 có thể kể đến là Hado Green Lane, Dragon City, dự án 2,7ha Thủ Đức, dự án Phan Đình Giót và dự án hỗn hợp Dịch Vọng và Nongtha Lào. Thời điểm ghi nhận các dự án này sẽ trải từ 2021 – 2023.

### Đầu tư năng lượng sẽ có sự bứt phá trong 2019 - 2021

Năm 2019, mảng năng lượng của HDG sẽ khả quan với 2 dự án thủy điện mới là Nhạn Hạc (220tr kwh/năm, phát điện thử nghiệm từ Q3.2018) và điện mặt trời Hồng Phong 4 (phát điện vào tháng 6.2019, công suất thực 92tr kwh/năm). Và sự gia tăng sẽ tiếp tục duy trì trong 2020 và 2021 với hai dự án thủy điện có quy mô lớn khác là Sông Tranh 4 (48MW) và Dakmi 2 (98MW) với tổng công suất 595 triệu kwh/năm, gấp 1.2 lần so với tổng công suất hiện tại.

Ước tính sơ bộ, doanh thu năng lượng tại 2022 khi các nhà máy đi vào hoạt động ổn định là 1.500 tỷ, tăng 4,1 lần so với thực hiện năm 2018. Biên lợi nhuận gộp định thiện trọng 50%, lợi nhuận gộp lên đến 750 tỷ, tăng 3,2 lần thực hiện 2018.

### Dự phóng LNST thuộc cổ đông công ty mẹ 2019 tăng 38% yoy

Với kế hoạch bàn giao từ Hado Centrosa; dự án thủy điện Nhạn Hạc hoạt động ổn định và dự án HP4 phát điện vào tháng 6.2019 thì hoạt động kinh doanh của HDG tiếp tục tăng trưởng trong 2019. Doanh thu năm 2019 ước tính 4.942 tỷ, tăng 50% yoy. LNST trừ thuế số là 874 tỷ, tăng 38% yoy và cao hơn nhiều so với kế hoạch (LNST chưa trừ thuế số KH tương đương 2018). Theo đó, EPS trên cổ phần 6.629 đồng

### Định giá còn hấp dẫn trong dài hạn với mức premium 40%

Ngày 12.6.2019, HDG sẽ thực hiện chia thưởng với tỷ lệ 25%. Kết quả định giá xác định theo vốn điều lệ mới sau khi chia thưởng là 1.187 tỷ đồng. Chúng tôi sử dụng 3 phương pháp NAV, PE, và PB với tỷ trọng là 50%-25%-25% để xác định

giá trị hợp lý cho HDG. Kết quả, giá theo 3 phương pháp trên là 42.965 đồng /cp, cao hơn 40% giá thị trường ngày 7.6.2019 (điều chỉnh pha loãng 25% còn 30.640 đồng/cp).

#### **Khuyến nghị:**

Hoạt động kinh doanh của HDG trong 2019 là điểm rơi về ghi nhận của nhiều dự án được triển khai trong thời gian qua gồm bất động sản, năng lượng. Điều này giúp kết quả kinh doanh của HDG tiếp tục ghi nhận tăng trưởng ấn tượng 38% so với mức cao của 2018, đặc biệt là từ nửa sau 2019. Bên cạnh đó, các dự án bất động sản lớn sẽ triển khai bán hàng vào cuối 2019 và 2020 sẽ giúp lo ngại về sụt giảm lợi nhuận sau 2020, được giảm thiểu. Ngoài ra, dòng tiền từ bán hàng mới sẽ giúp HDG giảm áp lực nợ vay; tài trợ cho dự án năng lượng mà công ty đang và chuẩn bị triển khai. Theo đó, triển vọng ngắn và dài hạn với HDG đánh giá của BVSC là khả quan, có tính bền vững cao.

Từ phân tích trên, chúng tôi tiếp tục duy trì đánh giá **OUTPERFORM** với thời gian đầu tư 6 – 12 tháng. Giá mục tiêu xác định trên vốn điều lệ mới 1.187 tỷ là 43.000 đồng/cp, tương ứng mức lợi nhuận 40%. Thời điểm phù hợp tích lũy cổ phiếu HDG dự kiến trong 2-3 tháng tới khi i) thị trường chung điều chỉnh ii) kết quả kinh doanh quý 2 dự kiến sẽ chưa khả quan do chưa bàn giao Hado Centrosa và là quý thấp điểm của thủy điện.

## Kinh doanh bất động sản vẫn là mảng chính của HDG trong dài hạn

### Bàn giao Hado Centrosa giúp doanh thu bất động sản tăng trưởng mạnh trong 2019-2020

Dự án Hado Centrosa là dự án thành công của HDG với quy mô khoảng 2.187 căn hộ và 115 nhà phố. Phần nhà phố đã bàn giao và ghi nhận doanh thu trong 2016-2017. Trong năm 2018, HDG bắt đầu bàn giao phân khu cao tầng với 450/665 căn của 2 tháp Orchid. Tổng số căn còn lại là 1.740 căn, trong đó, hai tháp Jasmine và 215 căn của Orchid sẽ bàn giao trong 2019; 4 block Iris còn lại với khoảng 1.000 căn bàn giao toàn bộ trong 2020. Như vậy, dự án Hado Centrosa chiếm chủ yếu trong tổng số sản phẩm bàn giao dự kiến trong 2019-2020. Một số dự án khác ghi nhận là Hado Riverisde (179 căn) và Nongtha, Lào (ghi nhận từ 2020). Với kế hoạch trên, doanh thu bất động sản 2019-2020 không những đảm bảo mà còn có sự tăng trưởng cao.

### Nhiều dự án sẽ triển khai đảm bảo doanh thu từ bất động sản sau 2020

Sau thành công của Hado Centrosa, công ty nỗ lực tìm kiếm dự án mới cũng như đẩy nhanh tiến độ khai thác quỹ đất cũ để đảm bảo doanh thu sau năm 2020. Danh mục dự án của HDG kỳ vọng có thể triển khai trong 2019-2020 có thể kể đến là Hado Green Lane, Dragon City, dự án 2,7ha Thủ Đức, dự án Phan Đình Giót và dự án hỗn hợp Dịch Vọng và Nongtha Lào.

Dự án	Vị trí	Total Invst	% sở hữu	Diện tích đất (m2)	Unit	Triển khai
<b>Nong Tha, Lao</b>	Lào	5.386	100%	745.000		Xây nhà, giá 5-6 tỷ/sp. Công ty mở bán 1 số sản phẩm vào đầu năm 2019.
<b>Dragon City</b>	Hoài Đức, HN	1.589	100%	300.000	528	Công ty đã bán 150 căn, đã đóng tiền sử dụng đất và hạ tầng. Dự kiến hoàn tất chuyển đổi từ cao tầng sang thấp tầng để triển khai vào cuối 2019 hoặc 2020.
<b>Hado Green Lane</b>	Quận 8	1.445	99%	23.200	1.000	Đang triển khai xây dựng, ký HD với Unicons, dự kiến cuối 2019 bán.
<b>HH Dịch Vọng</b>	HN	2.351	50%	9.865	N/A	Đang điều chỉnh quy hoạch tăng sản phẩm căn hộ.
<b>62 Phan Đình Giót</b>	Thanh Xuân, HN	2.452	100%	22.399	N/A	Đang thực hiện pháp lý, dự kiến bán 2020.
<b>Linh Trung, Thủ Đức</b>	HCM	1.740	90%	27.125	N/A	Đang thực hiện pháp lý, dự kiến bán 2020.

Trong số các dự án trên, dự án Dragon City, Hoài Đức Hà Nội là dự án trọng điểm sẽ đóng góp vào LN cho HDG. Chúng tôi ước tính doanh thu của 378 căn còn lại lên đến 3.780 tỷ, tương ứng với giá trung bình 10 tỷ/căn với biên lợi nhuận ròng lên đến 35-40% do dự án có giá vốn thấp khi phát triển từ 2008. Điểm duy nhất hạn chế của dự án diện tích sản phẩm cao, trung bình 200m<sup>2</sup>. Điều này làm cho giá trị trên sản phẩm lớn, nên ban lãnh đạo rất thận trọng trong lựa chọn thời điểm triển khai. Công ty chưa cho biết kế hoạch chính thức, nhưng theo chia sẻ tại DHCD, dự án Dragon City khả năng triển khai bán hàng vào cuối 2019 hoặc nửa đầu 2020. Thời điểm ghi nhận doanh thu trong 2020 – 2021. Các dự án khác như Green Lan, 62 Phan Đình Giót, Linh Trung, và HH Dịch vọng sẽ ghi nhận doanh thu trải từ 2021 – 2023.

Dự án	2019	2020	2021	2022	2023
Nong Tha, Lao					
Dragon City					
Hado Grrren Lane					
HH Dịch Vọng					
62 Phan Đình Giót					
Linh Trung, Thủ Đức					

(\*) Màu xám: mở bán – Màu xanh: bàn giao.

### Đầu tư năng lượng sẽ có sự bức phá trong 2019 - 2021

Bên cạnh bất động sản, đầu tư năng lượng và kinh doanh bất động sản cho thuê (văn phòng, khách sạn và sàn thương mại) là 2 trụ cột khác trong mô hình phát triển đề cao tính bền vững của HDG. Năm 2019, mảng năng lượng của HDG sẽ khả quan với dự án thủy điện mới là Nhạn Hạc (220tr kwh/năm, phát điện thử nghiệm từ Q3.2018) và điện mặt trời Hồng Phong 4 (phát điện vào tháng 6.2019, công suất thực 92tr kwh/năm). Và sự gia tăng sẽ tiếp tục duy trì trong 2020 và 2021 với hai dự án thủy điện có quy mô lớn khác là Sông Tranh 4 (48MW) và Dakmi 2 (98MW) với tổng công suất 595 triệu kwh/năm, gấp 1.2 lần so với tổng công suất hiện tại.

Tổng hợp dự án Năng lượng	Za Hưng	Nậm Pong	Nhạn Hạc	HP 4	Sông Tranh 4	Dakmi 2
Vốn đầu tư	503	796	1.881	1.100	1.700	3.100
Công suất (MW)	30	30	59	48	48	98
Sản lượng (tr KWH/năm)	122,7	123,3	220	92	180	415
Thời gian hoạt động	2009	2013	Q3.2018	6.2019	Q2.2020	2021
Suất đầu tư (tỷ/MW)	17	27	32	23	35	32
Công suất lũy kế	123	246	466	558	738	1.061
% tăng công suất	-	100%	89%	20%	32%	56%

Như vậy, theo kế hoạch dự kiến, công suất phát điện của HDG sẽ duy trì sự tăng trưởng liên tục từ 2019-2021. Đây là động lực lớn góp phần gia tăng doanh thu cho HDG bên cạnh mảng kinh doanh bất động sản. Điều này ít nhiều chứng minh khi doanh thu 2018 duy trì mức tăng 12% so với 2017 (2017 là năm rất thuận lợi của thủy điện) với sự đóng góp từ Nhận Hạc dù chỉ mới chạy thử nghiệm. Và quý 1.2019, doanh thu thủy điện đạt 147 tỷ, tăng 83% yoy, khi nhà máy này đi vào hoạt động ổn định. Lợi nhuận gộp biên duy trì ở mức cao với 71% trong 2018 so với 75% của năm 2017 và đạt 81% trong Q1.2019 (tương đương Q1.2018). Với kết quả này, chúng tôi kỳ vọng mảng kinh doanh năng lượng của HDG sẽ ghi nhận kết quả khả quan đến từ cả doanh thu và lợi nhuận. Ước tính sơ bộ, doanh thu năng lượng tại 2022 khi các nhà máy đi vào hoạt động ổn định là 1.500 tỷ, tăng 4,1 lần so với thực hiện năm 2018. Biên lợi nhuận giả định thận trọng 50%, lợi nhuận gộp lên đến 750 tỷ, tăng 3,2 lần thực hiện 2018.

### Hoạt động cho thuê bất động sản tăng trưởng ổn định

Đây là hoạt động đã và đang mang lại dòng thu lớn, ổn định cho HDG trong thời gian qua. Các bất động sản công ty đang vận hành cho thuê gồm tòa nhà văn phòng, khách sạn, các sàn thương mại ở chung cư. Doanh thu từ hoạt động này trong 2018 là 287 tỷ với lợi nhuận gộp 128 tỷ. Năm 2019, HDG có thêm khoảng 1.500m<sup>2</sup> sàn thương mại từ Hado Riverside và 2.600m<sup>2</sup> tại Hado Centrosa với doanh thu cho thuê ước tính 28-33 tỷ/năm nếu khai thác hết diện tích. Năm 2020, công ty sẽ có thêm 6.000 – 7.000m<sup>2</sup> sàn tầng thêm từ các block còn lại của Hado Centrosa khi hoàn tất bàn giao. Doanh thu từ cho thuê bất động sản đến 2021 ước khoảng 376 tỷ, tăng 31% so với 2018. Lợi nhuận gộp mang lại 160 – 170 tỷ/năm. Đây là nguồn thu quan trọng góp phần đảm bảo cho hoạt động của HDG an toàn, ổn định nếu thị trường bất động sản có diễn biến khó khăn.

Văn phòng cho thuê	Khách sạn IBIS	Tầng TM Hoàng Sâm	Hà Đô South Building	Hado Airport Building	TTM KDT Dịch Vụ	TTM Hoàng Văn Thái	TTM Hado Riverside	Hado Centrosa	Total
Diện tích sàn (m <sup>2</sup> )	52.000	554	17.000	10.843	1.650	682	1.516	9.000	32.245
<b>Doanh thu/năm</b>	<b>132.000</b>	<b>3.823</b>	<b>93.840</b>	<b>59.853</b>	<b>11.385</b>	<b>4.706</b>	<b>8.369</b>	<b>62.100</b>	<b>376.076</b>

(\*) doanh thu dự ước tại 2021.

## Dự phóng LNST thuộc cổ đông công ty mẹ 2019 tăng 38% yoy

Chúng tôi cho rằng với kế hoạch bàn giao từ Hado Centrosa; dự án thủy điện Nhận Hạc hoạt động ổn định và dự án HP4 phát điện vào tháng 6.2019 thì hoạt động kinh doanh của HDG tiếp tục tăng trưởng trong 2019. Doanh thu năm 2019 ước tính 4.942 tỷ, tăng 50% yoy. Chi tiết về dự phóng doanh thu 2019 như sau:

Doanh thu (trVND)	2018	2019F	% yoy
Bất động sản	1.862.411	3.152.091	69%
Xây dựng	708.867	673.424	-5%
Dịch vụ	80.732	95.917	9%
Cho thuê bất động sản	87.023	87.024	0%
Năng lượng	362.964	698.370	92%
Khách sạn	119.442	134.372	13%

**Hai tháp Jasmine, 215 căn orchid thuộc dự án Hado Centrosa, phần còn lại của Hado Riverside bàn giao trong 2019. Như vậy, số lượng bàn giao trong 2019 tăng 71% yoy.** Theo đó, doanh thu từ bất động sản tiếp tục duy trì ở mức cao với giá trị là 3.245 tỷ, tăng 69% yoy. Lợi nhuận gộp ước đạt 1.487 tỷ, tăng 86% yoy. Sự gia tăng cao hơn trong lợi nhuận do biên gộp là 47%, tăng 4% yoy phản ánh giá bán block Jasmine cao hơn 5% so với 2 block Orchid – mở bán đầu tiên.

**Nhà máy Nhận Hạc hoạt động từ đầu năm, cùng với dự án HP 4 phát điện từ tháng 5.2019 giúp doanh thu năng lượng tăng 92% yoy.** Chúng tôi giả định sản lượng của Nhận Hạc đạt 90% công suất thiết kế. Theo đó, tổng sản lượng từ thủy điện là 432 tr kwh, tăng 68% yoy. Bên cạnh đó, dự án HP4 với công suất thiết kế 98 triệu Kwh (công suất thực tế giả định 90%) sẽ phát điện trong nửa sau 2019. Sản lượng từ HP4 trong 2019 là 39 triệu Kwh. Giá bán dự án HP4 là 9,35 cent/kwh. Tổng doanh thu mảng năng lượng theo đó là 698 tỷ, tăng 92% yoy. Biên lợi nhuận gộp bình quân đạt 60,4%, giảm so với mức 71,8% của năm 2018, phản ánh thận trọng hiệu quả từ dự án mới do chi phí khấu hao cao. Lợi nhuận gộp mảng năng lượng đạt 420 tỷ, tăng 62% yoy.

**Hoạt động kinh doanh khác như dịch vụ, cho thuê bất động sản, khách sạn ổn định và tăng khoảng 10% yoy.** Như chúng tôi phân tích, các hoạt động này trong năm 2019 – 2021 sẽ tăng trưởng ổn định trung bình khoản 10% năm. Riêng 2019, BVSC dự báo doanh thu các mảng kinh doanh này là 317 tỷ. Lợi nhuận gộp đạt 139 tỷ, tăng 8% yoy. Hoạt động xây dựng theo quan điểm của chúng tôi sẽ giảm so với cùng kỳ. Mặc dù, ban lãnh đạo của HDG sẽ tập trung đầu tư hơn cho xây dựng để hướng đến làm tổng thầu EPC nhưng áp lực cạnh tranh và nguồn việc đang giảm đi là vấn đề thật sự với ngành. Theo đó, doanh thu xây dựng là 673 tỷ, giảm 5% yoy. Lợi nhuận gộp đạt 47 tỷ, giảm 15% yoy do biên gộp giả định giảm từ 7,8% về 7% trong 2019.

Doanh thu (trVND)	2018	2019F	% yoy
Bất động sản	798.045	1.487.872	86%
Xây dựng	55.252	47.140	-15%
Dịch vụ	21.064	23.979	14%
Cho thuê bất động sản	44.930	44.931	0%
Năng lượng	260.592	421.936	62%
Khách sạn	62.827	70.680	13%
<b>Tổng</b>	<b>1.242.710</b>	<b>2.096.538</b>	<b>69%</b>

Từ kết quả trên, chúng tôi ước tính LNST trừ thiểu số là 874 tỷ, tăng 38% yoy và cao hơn nhiều so với kế hoạch (LNST chưa trừ thiểu số KH tương đương 2018). Theo đó, EPS trên cổ phần 6.629 đồng.

Kết quả kinh doanh	2018	2019F	% yoy	2019P
<b>Doanh thu</b>	<b>3.221.439</b>	<b>4.841.198</b>	<b>50%</b>	<b>4.681.000</b>
LNG	1.242.710	2.096.538	69%	
Thu nhập tài chính ròng	(61.585)	(116.000)	88%	
Chi phí bán hàng	68.364	126.084	84%	
Chi phí quản lý	196.747	255.771	30%	
LN liên doanh, liên kết	266	-		
Thu nhập khác	38.209	-		
LNTT	954.488	1.598.683	67%	
<b>LNST</b>	<b>787.558</b>	<b>1.278.947</b>	<b>62%</b>	<b>796.000</b>
<b>LNST trừ thiểu số</b>	<b>633.433</b>	<b>874.017</b>	<b>38%</b>	
EPS (VND/cp)	6.005	6.629		

### Định giá còn hấp dẫn trong dài hạn với mức premium 40%

Ngày 12.6.2019, HDG sẽ thực hiện chia thưởng với tỷ lệ 25%. Kết quả định giá xác định theo vốn điều lệ mới sau khi chia thưởng là 1.187 tỷ đồng. Chúng tôi sử dụng 3 phương pháp NAV, PE, và PB với tỷ trọng là 50%-25%-25% để xác định giá trị hợp lý cho HDG. Kết quả, giá theo 3 phương pháp trên là 42.965 đồng /cp, cao hơn 40% giá thị trường ngày 7.6.2019 (điều chỉnh pha loãng 25% còn 30.640 đồng/cp). Chi tiết như sau:

**Kết quả định giá**

Mô hình định giá	Target	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
NAV		43.602	50%	21.801
P/B2019	1,5x	31.625	25%	7.906
P/E2019	8x	53.031	25%	13.258
<b>Giá bình quân (VND/cp)</b>				<b>42.965</b>

**Nhận định và khuyến nghị:**

Hoạt động kinh doanh của HDG trong 2019 là điểm rơi về ghi nhận của nhiều dự án được triển khai trong thời gian qua gồm bất động sản, năng lượng. Điều này giúp kết quả kinh doanh của HDG tiếp tục ghi nhận tăng trưởng ấn tượng 38% so với mức cao của 2018, đặc biệt là từ nửa sau 2019. Bên cạnh đó, các dự án bất động sản lớn sẽ triển khai bán hàng vào cuối 2019 và 2020 sẽ giúp lo ngại về sụt giảm lợi nhuận sau 2020, được giảm thiểu. Ngoài ra, dòng tiền từ bán hàng mới sẽ giúp HDG giảm áp lực nợ vay; tài trợ cho dự án năng lượng mà công ty đang và chuẩn bị triển khai. Theo đó, triển vọng ngắn và dài hạn với HDG đánh giá của BVSC là khả quan, có tính bền vững cao.

Từ phân tích trên, chúng tôi tiếp tục duy trì đánh giá **OUTPERFORM** với thời gian đầu tư 6 – 12 tháng. Giá mục tiêu xác định trên vốn điều lệ mới 1.187 tỷ là 43.000 đồng/cp, tương ứng mức lợi nhuận 40%. Thời điểm phù hợp tích lũy cổ phiếu HDG dự kiến trong 2-3 tháng tới khi i) thị trường chung điều chỉnh ii) kết quả kinh doanh quý 2 dự kiến sẽ chưa khả quan do chưa bàn giao Hado Centrosa và là quý thấp điểm của thủy điện.



**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Doanh thu thuần	1.480	1.988	2.297	3.221
Giá vốn	1.250	1.415	1.516	1.979
Lợi nhuận gộp	230	573	781	1.243
Doanh thu tài chính	12	19	40	55
Chi phí tài chính	13	118	123	116
Lợi nhuận sau thuế	123	236	178	633

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	695	627	707	388
Các khoản phải thu ngắn hạn	319	436	391	904
Hàng tồn kho	985	2.391	3.018	3.835
Tài sản cố định hữu hình	41	1.168	1.153	2.289
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	203	13	377	337
<b>Tổng tài sản</b>	<b>3.055</b>	<b>6.700</b>	<b>8.416</b>	<b>11.087</b>
Nợ ngắn hạn	1.066	2.036	1.453	3.821
Nợ dài hạn	682	2.830	4.878	4.574
Vốn chủ sở hữu	1.307	1.834	2.084	2.691
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>3.055</b>	<b>6.700</b>	<b>8.416</b>	<b>11.087</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu (%)	-4,8%	34,4%	15,5%	40,2%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-16,7%	90,8%	-24,3%	255,1%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên (%)	15,5%	28,8%	34,0%	38,6%
Lợi nhuận thuần biên (%)	8,3%	11,8%	7,8%	19,7%
ROA (%)	4,6%	4,8%	2,4%	6,5%
ROE (%)	10,5%	15,0%	9,1%	26,5%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,57	72,6%	75,2%	75,7%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	1,34	265,3%	303,8%	312,0%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	1.805	3.101	2.348	6.671
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	19.101	24.142	27.434	28.337

## 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

**Nguyễn Bình Nguyễn**

Cao su tự nhiên, Dầu Khí

nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

**Phạm Lê An Thuận**

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@baoviet.com.vn

**Trần Đăng Mạnh**

Xây dựng

trandangmanh@baoviet.com.vn

**Lê Đăng Phương**

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

Bất động sản, Hàng tiêu dùng

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

**Lê Thanh Hòa**

Điện

lethanhoa@baoviet.com.vn

**Trương Sỹ Phú**

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

**Thái Anh Hòa**

Hạ tầng, Nước

thaianhhoa@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