

CTCP Sonadezi Châu Đức (HSX: SZC)
Cần thêm thời gian để HĐKD khởi sắc trở lại

- 6T25, doanh thu và lợi nhuận (LN) rùng lăn lượt tăng trưởng 33%/32% svck nhờ ghi nhận hợp đồng thuê đất với Tripod Việt Nam, đạt 64% dự phóng cả năm của chúng tôi;
- Chúng tôi dự báo LN rùng thay đổi -1%/+9% svck, giảm 13%/16% so với dự phóng trước do chính sách thuế mới của Mỹ làm nhu cầu thuê đất KCN chững lại và KQKD mảng BĐS chưa khởi sắc;
- Chúng tôi khuyến nghị TRUNG LẬP với cổ phiếu SZC và giữ nguyên giá mục tiêu là 39,300 đ/CP.

KQKD 6T25 tăng trưởng mạnh nhờ hợp đồng thuê đất ký từ năm trước

6T25, phần lớn doanh thu và LN đến từ hợp đồng cho thuê đất KCN với Tripod Việt Nam, diện tích thuê là 18 ha. Nhờ đó, doanh thu cho thuê đất KCN tăng 30% svck, biên LN gộp cao đạt 59%. Doanh thu kinh doanh nhà tại KDC Hữu Phước giảm mạnh 62% svck do thị trường BĐS ảm đạm kéo dài. Dự án BOT 768 được phép thu phí trở lại từ đầu Q2/25, doanh thu đạt 32 tỷ đồng. Qua đó, LN rùng 6T25 tăng 32% svck, hoàn thành 64% dự phóng cả năm của chúng tôi.

Mảng KCN kỳ vọng trở lại sau sáp nhập, mảng BĐS còn trầm lắng

Năm 2025, chúng tôi dự phóng doanh thu cho thuê đất KCN đến từ hai hợp đồng ký với Tripod Việt Nam và Tôn Vina One. Sang năm 2026, chúng tôi cho rằng SZC có nhiều lợi thế để thu hút nhà đầu tư lớn nhờ (1) cơ sở hạ tầng tỉnh BRVT cũ được đầu tư mạnh (2) dòng vốn FDI được kỳ vọng tăng trưởng mạnh. Chúng tôi dự báo doanh thu mảng KCN tăng 13.7%/14.4% svck trong năm 2025-26, giảm 24%/20% so với dự phóng trước. Chúng tôi giảm mạnh dự phóng doanh thu KĐT năm 2025-26 đi 78%/53% so với dự phóng trước do thị trường BĐS chưa phục hồi. Tổng hợp lại, năm 2025-26, chúng tôi dự phóng doanh thu tăng 21%/16% svck và LN rùng thay đổi -1%/+9% svck, giảm lần lượt 19%/16% và 13%/16% so với dự phóng trước.

Khuyến nghị TRUNG LẬP với giá mục tiêu SZC là 39,300 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu đối với mã SZC so với báo cáo trước do giảm định giá KCN được bù đắp bởi định giá KĐT tăng lên khi áp dụng hệ số P/B trung bình ngành BĐS cao hơn. Giá cổ phiếu đã phục hồi mạnh mẽ về sát vùng giá trước sự kiện thuế quan của Mỹ, triển vọng tăng giá không còn nhiều. Rủi ro giảm giá: (1) chính sách thuế quan cao của Mỹ khiến nhu cầu thuê đất KCN giảm mạnh hơn dự kiến (2) chi phí GPMB tăng sau khi Luật Đất đai sửa đổi có hiệu lực từ năm 2025 (3) thị trường BĐS trầm lắng kéo dài.

Chỉ tiêu tài chính	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu	818	871	1,054	1,218
LN rùng	218	302	300	328
Tăng trưởng doanh thu (%)	-4.8%	6.4%	21.0%	15.6%
Tăng trưởng LN rùng (%)	11.3%	38.6%	-0.7%	9.2%
Biên LNG	42.8%	49.5%	46.8%	44.8%
Biên EBITDA	79.4%	83.0%	49.9%	46.2%
ROAE	13.3%	12.5%	9.5%	10.1%
ROAA	3.3%	4.0%	3.6%	3.8%
EPS (đồng/CP)	1,816	1,678	1,667	1,820
BVPS (đồng/CP)	14,478	17,254	17,921	18,241

(Nguồn: SZC, MBS Research)

TRUNG LẬP
VND 39,300

Giá mục tiêu

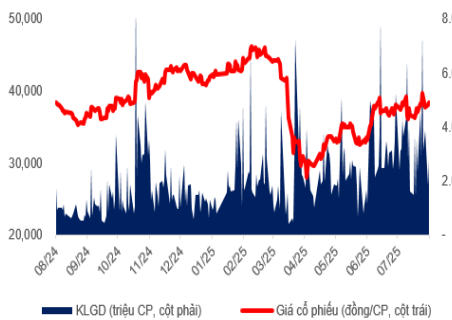
So với giá thị trường

4.9%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Giảm LN rùng năm 2025-26 đi 13%/16% so với báo cáo trước

Thông tin cổ phiếu



(Nguồn: Fiinpro, MBS Research)

Giá thị trường (VND)	37,450
Cao nhất 52 tuần (VND)	46,200
Thấp nhất 52 tuần (VND)	28,000
Vốn hoá (tỷ VND)	6,740
P/E (TTM)	19.4
P/B	2.2
Tỷ suất cổ tức (%)	2.7%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	2.8%

Cơ cấu sở hữu

Tổng CTCP phát triển Khu Công nghiệp (SNZ)	46.8%
CTCP Sonadezi Long Thành (SZL)	10.1%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>



Chuyên viên cao cấp phân tích

Nguyễn Minh Đức

Duc.nguyenminh@mbs.com.vn

CTCP Sonadezi Châu Đức

Tổng quan KQKD Q2/25 và 6T25

Doanh thu và LN ròng 6T/25 tăng trưởng lần lượt 33% và 32% svck

Hình 1: KQKD Q2/25 và 6T25 (Đơn vị: tỷ đồng)

Các tiêu chí KQKD	Q2/25	svck (%)	6T25	svck (%)	% dự phóng	Đánh giá
Doanh thu	218	-17%	632	33%	49%	
- KCN	161	-31%	555	30%	49%	6T25 doanh thu cho thuê đất KCN chủ yếu ghi nhận từ hợp đồng ký với Tripod Việt Nam. Doanh thu ghi nhận 1 lần và doanh thu phân bổ theo thời gian lần lượt đạt 518/37 tỷ đồng.
- KĐT	5	-54%	5	-62%	6%	Doanh thu giảm mạnh do số lượng bàn giao tại KDC Hữu Phước thấp hơn svck.
- BOT	32	N/A	32	N/A	N/A	Trạm BOT 768 bắt đầu thu phí trở lại từ 05/04/2025 sau hơn 4 năm tạm dừng.
Biên LNG	63%	6 điểm%	51%	-1 điểm%	9%	
- KCN	79%	17 điểm%	59%	0 điểm%	9%	Q2/25 biên LNG cải thiện, tăng 17 điểm%. Tính chung 6T25, biên LNG đạt 59% tương đương với 6T24.
- KĐT	57%	-10 điểm%	47%	-18 điểm%	7%	
- BOT	49%	N/A	49%	N/A	N/A	Biên LNG tương đương với giai đoạn hoạt động trước đây.
Chi phí bán hàng	2	383%	14	2806%	36%	Chi phí bán hàng tăng mạnh do trong Q1/25 phát sinh mới khoản chi phí tư vấn giới thiệu khách hàng hơn 11 tỷ đồng.
Chi phí QLDN	16	21%	37	65%	44%	
Chi phí QLDN và bán hàng	18	29%	51	121%	42%	
% chi phí quản trị bán hàng/ Doanh thu	8%	3 điểm%	8%	3 điểm%	-1%	
Doanh thu tài chính	7	510%	13	228%	64%	Lãi tiền gửi tăng cao nhờ nguồn tiền thu từ phát hành thêm chưa giải ngân.
Chi phí tài chính	8	-27%	14	-30%	26%	
LNTT	118	-6%	275	31%	70%	
Thuế TNDN	23	-4%	54	28%	113%	
LN ròng	95	-7%	221	32%	64%	6T25 LN ròng tăng 32% svck, đạt 64% dự phóng của chúng tôi.

(Nguồn: SZC, MBS Research)

Giảm dự báo LN ròng năm 2025-26 đi 13%/16% so với dự phóng trước đó

Hình 2: Dự phóng KQKD 2025–26

Các tiêu chí KQKD	2024	2025	svck (%)	Thay đổi	2026	svck (%)	Thay đổi	Đánh giá
Doanh thu	871	1,054	21%	-19%	1,218	16%	-16%	
- KCN	765	870	14%	-24%	995	14%	-20%	Chúng tôi giảm dự phóng doanh thu cho thuê đất KCN năm 2025-26 đi 24%/20% do tác động của chính sách thuế cao của Mỹ khiến nhu cầu thuê đất KCN giảm so với trước đây.
- KĐT	31	17	-46%	-78%	52	203%	-53%	Chúng tôi giảm mạnh dự phóng doanh thu bán đất tại KDC Hữu Phước do thị trường BĐS tiếp tục trầm lắng. Chúng tôi lùi thời gian công ty bàn giao nhà tại dự án NOXH sang năm 2026 do dự án mới được phê duyệt đủ điều kiện mở bán, chậm hơn dự kiến.
- BOT	-	90	N/A	N/A	92	2%	N/A	Chúng tôi bổ sung dự phóng doanh thu phí BOT.
Lợi nhuận gộp	431	493	14%	-10%	545	11%	-10%	
- KCN	466	484	4%	-15%	507	5%	-22%	
- KĐT	22	11	-49%	-64%	18	67%	-44%	
- BOT	-12	45	N/A	N/A	46	2%	N/A	
Biên LNG	49%	47%	-3 điểm%	5 điểm%	45%	-2 điểm%	3 điểm%	
- KCN	61%	56%	-5 điểm%	6 điểm%	51%	-5 điểm%	-1 điểm%	
- KĐT	69%	65%	-4 điểm%	25 điểm%	36%	-29 điểm%	6 điểm%	
- BOT	N/A	50%	N/A	N/A	50%	0 điểm%	N/A	Chúng tôi dự phóng biên LNG tương đương giai đoạn hoạt động trước đây.
Chi phí quản trị & bán hàng	61	103	68%	-16%	119	15%	-13%	
% chi phí quản trị bán hàng/Doanh thu	7%	10%	3 điểm%	0 điểm%	10%	0 điểm%	0 điểm%	
Doanh thu tài chính	40	21	-47%	3%	17	-20%	26%	
Chi phí tài chính	35	26	-26%	-51%	29	13%	-17%	
LNTT	375	385	3%	-2%	415	8%	-7%	
LN ròng	302	300	-1%	-13%	328	9%	-16%	Chúng tôi giảm dự phóng LN ròng năm 2025-26 đi 13%/16% so với dự phóng trước.

(Nguồn: SZC, MBS Research)

Mảng KCN tích cực trở lại

Năm 2025, chúng tôi dự phóng doanh thu cho thuê đất KCN đến từ hai hợp đồng lớn ký từ năm trước với Tripod Việt Nam (18 ha) và Tôn Vina One (12 ha). Chúng tôi giảm diện tích đất KCN bàn giao từ 40 ha xuống 34 ha do chính sách thuế quan mới của Mỹ ảnh hưởng đến tiến độ bàn giao đất. Qua đó, doanh thu cho thuê đất KCN giảm 24% so với dự phóng trước, đạt 870 tỷ đồng.

Chúng tôi kỳ vọng doanh thu cho thuê đất KCN năm 2026 tăng trưởng 14% svck nhờ cơ sở hạ tầng được đẩy mạnh sau điều chỉnh quy hoạch tỉnh BRVT cũ và kết quả đàm phán thương mại đem lại lợi thế cạnh tranh cho hàng hoá Việt Nam.

- ✓ Theo quy hoạch điều chỉnh, đến năm 2030, tỉnh BRVT cũ dự kiến có 23 tuyến đường tỉnh, gồm 12 tuyến hiện hữu được nâng cấp mở rộng và 11 tuyến bổ sung mới. Đặc biệt, tuyến cao tốc đô thị Hồ Tràm - Sân bay Long Thành được bổ sung mới vào danh mục ưu tiên đầu tư, dự kiến khởi công vào đầu năm 2026 và đưa vào khai thác vào Q3/2027. Tuyến đường cao tốc Biên Hoà – Vũng Tàu đi qua nhiều KCN lớn, trong đó KCN Sonadezi Châu Đức nằm tiệm cận với tuyến đường, dự kiến đưa vào khai thác toàn bộ dự án trong T12/2025.

Hình 3: Các dự án trọng điểm tại tỉnh BRVT cũ

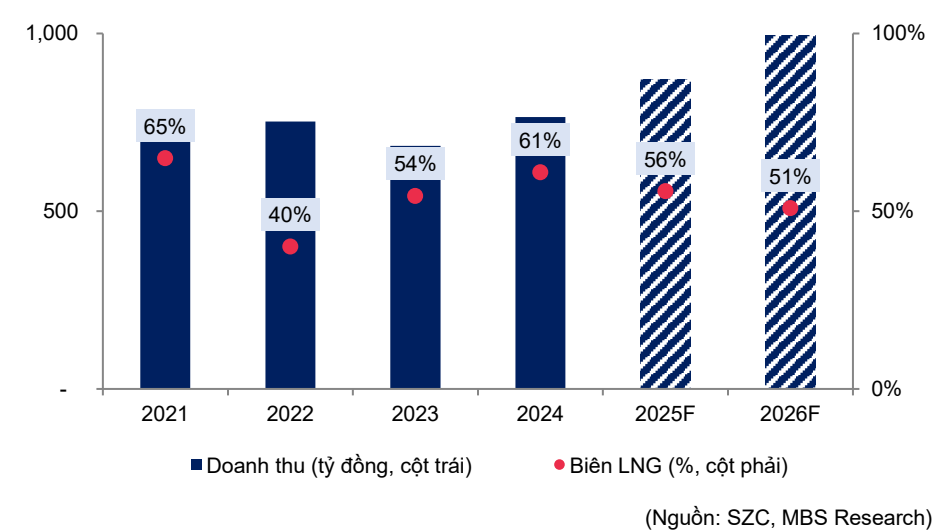
Dự án	Vốn đầu tư (tỷ đồng)	Thời gian thực hiện	Đánh giá
Cao tốc Biên Hoà – Vũng Tàu	23,000	2023-2025	Giảm tải áp lực giao thông cho QL51, rút ngắn thời gian di chuyển giữa TPHCM và BRVT cũ giúp khai thác tối đa cảng biển Cái Mép – Thị Vải, kết nối giao thông cho Vùng Kinh tế trọng điểm phía Nam.
Cầu Phước An	4,900	2022-2027	Kết nối vận chuyển hàng hoá từ cụm cảng Cái Mép – Thị Vải về Đồng Nai, TPHCM và các tỉnh lân cận.
Đường 991B	4,000	2018-2024	Kết nối QL51 và cụm cảng Cái Mép tỉnh BRVT cũ
Cao tốc Hồ Tràm – Long Thành	26,000	2026-2027	Mở rộng không gian phát triển đô thị, du lịch
TT Logistics Cái Mép Hạ	19,300	Đang xây dựng QH	Đưa tỉnh BRVT cũ trở thành trung tâm logistics và trung chuyển của khu vực

(Nguồn: MBS Research)

- ✓ Thuế đối ứng chính thức cho hàng hoá Việt Nam nhập vào Mỹ là 20% và hàng trung chuyển qua Việt Nam là 40%. So với các quốc gia trong khu vực như Thái Lan, Indonesia, Philippines, Malaysia đều ở mức 19%, mức thuế suất Mỹ áp lên hàng hoá Việt Nam không có nhiều khác biệt. Trong khi đó, Ấn Độ (nước cạnh tranh thu hút FDI với Việt Nam) phải chịu thuế suất lên tới 50%. Dòng vốn FDI trong 7T25 tích cực với vốn đăng ký và giải ngân lần lượt tăng trưởng 27.3% và 8.4% svck. Chúng tôi kỳ vọng sau giai đoạn chững lại để chờ kết quả đàm phán, dòng vốn FDI vào Việt Nam trong nửa cuối năm sẽ tăng trưởng mạnh.

Tổng hợp lại, năm 2025-26, chúng tôi dự phóng doanh thu cho thuê đất KCN đạt 870/995 tỷ đồng, tăng trưởng 13.7%/14.4% svck, giảm lần lượt 24%/20% so với dự phóng trước.

Hình 4: Dự phóng doanh thu cho thuê đất KCN năm 2025-26



Mảng BĐS chưa có dấu hiệu phục hồi

Hình 5: Thông tin dự án KDC Hữu Phước

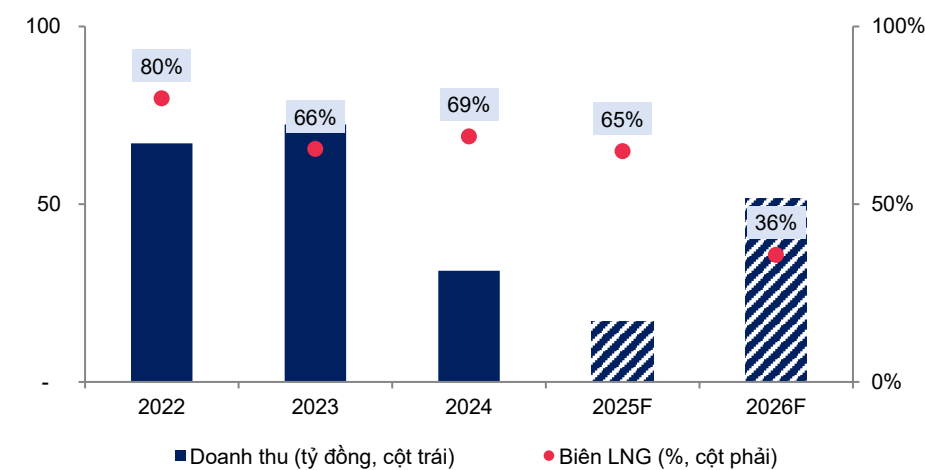
	Shophouse	Nhà liền kề (196 m2)	Nhà liền kề (175 m2)	NOXH
Số lượng sản phẩm	164 căn (GD1: 94 căn, GD2: 70 căn)	126 lô thuộc GD1	384 lô (GD1: 141 lô, GD2: 243 lô)	1,213 căn hộ (GD1: 210 căn. GD2: 1,003 căn)
Diện tích	224 m2	196 m2	175 m2	25-68 m2
Giá bán	25-28 triệu đồng/m2	9-11 triệu đồng/m2	8-10 triệu đồng/m2	12-14 triệu đồng/m2
Tiến độ	Đang xây dựng và bàn giao	Đang xây dựng và bàn giao	Đang xây dựng	
	138 căn đã đủ điều kiện mở bán.	128 căn liền kề GD2 đã đủ điều kiện mở bán	210 căn GD1 đã đủ điều kiện mở bán	
	Hợp tác với D2D xây dựng, kinh doanh 28 căn shophouse	Hợp tác với D2D xây dựng, kinh doanh 54 căn	Hợp tác xây dựng GD1, trong đó SZC đóng góp 40%	

(Nguồn: SZC, D2D, MBS Research)

Do thị trường BĐS trầm lắng kéo dài, chúng tôi dự phóng doanh thu bàn giao nhà thương mại tại KDC Hữu Phước năm 2025-26 thay đổi -46%/+50% svck, lần lượt đạt 17/26 tỷ đồng. Dự án NOXH tại KDC Hữu Phước mới đây đã được Sở Xây dựng tỉnh BRVT cũ phê duyệt đủ điều kiện mở bán, chậm hơn so với dự kiến của chúng tôi. Chúng tôi lùi thời gian bắt đầu bàn giao sang năm 2026, dự phóng doanh thu NOXH ghi nhận năm 2025-26 là 0/26 tỷ đồng. Qua đó, chúng tôi giảm dự phóng doanh thu BĐS năm 2025-26 đi 78%/53% so với dự phóng trước, đạt 17 tỷ đồng (-46% svck)/52 tỷ đồng (+203% svck).

Ngoài ra, công ty đang hoàn thiện hồ sơ dự án KĐT Châu Đức (quy mô 496 ha, vốn đầu tư hơn 8,000 tỷ đồng). Tính đến cuối Q2/25, giá trị hàng tồn kho của dự án này đạt 1,542 tỷ đồng chiếm 86% giá trị tồn kho của công ty, chủ yếu là chi phí giải phóng mặt bằng.

Hình 6: Dự phóng doanh thu BĐS năm 2025-26



(Nguồn: SZC, MBS Research)

Trạm BOT 768 hoạt động trở lại

Sau hơn 4 năm tạm dừng hoạt động, trạm BOT 768 được phép thu phí trở lại từ ngày 05/04/2025. Dự án được điều chỉnh quy mô, giảm vốn đầu tư xuống 425 tỷ đồng (giảm 190 tỷ đồng) và thời gian thu phí giảm xuống còn 24 năm (giảm 11 năm). Mức thu phí giai đoạn 2025 - 2029 áp dụng theo mức giá cũ trước đây. Từ sau năm 2030, mức thu phí sẽ tăng gấp 1,5 lần. Chúng tôi dự phóng doanh thu thu phí BOT năm 2025-26 đạt 90/92 tỷ đồng, biên LNG đạt 50%, tương đương với giai đoạn hoạt động trước đây.

Luận điểm đầu tư & khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

- (1) Tiềm năng phát triển của tỉnh BRVT cũ còn rất lớn với nhiều dự án cơ sở hạ tầng trọng điểm đang được đẩy mạnh xây dựng. Dự án cao tốc Biên Hoà – Vũng Tàu dự kiến đưa vào khai thác vào cuối năm nay, giúp tăng lợi thế cho KCN Châu Đức để thu hút doanh nghiệp đầu tư có quy mô lớn;
- (2) Mức thuế suất Mỹ áp cho hàng hoá Việt Nam không có nhiều khác biệt so với các nước khác trong khu vực. Ấn Độ, đối thủ cạnh tranh trong thu hút FDI với Việt Nam, bị áp thuế lên tới 50%. Chúng tôi kỳ vọng dòng vốn FDI sẽ tăng trưởng mạnh kể từ nửa cuối năm 2025.
- (3) Quỹ đất lớn chưa khai thác (KCN: hơn 400 ha, KĐT: 500 ha).

Rủi ro

- (1) Rủi ro từ chính sách thuế đối ứng cao của Mỹ khiến nhu cầu thuê đất KCN giảm mạnh hơn dự kiến;
- (2) Rủi ro chi phí GPMB tăng sau khi Luật Đất đai sửa đổi có hiệu lực từ năm 2025, giá đền bù áp dụng theo cơ chế giá thị trường, khiến chi phí tăng;
- (3) Thị trường BĐS trầm lắng kéo dài;

Định giá

Chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu đối với mã SZC là **39,300 đồng/cổ phiếu**.

Hình 7: Định giá

Dự án	Định giá (tỷ đồng)	Phương pháp	Ghi chú
Khu công nghiệp	5,926	DCF	Chúng tôi tăng tỷ lệ chiết khấu (WACC) từ 11.4% lên 12.5% do công ty thay đổi cấu trúc vốn (tăng vốn chủ và giảm nợ vay).
Khu dân cư	2,617		
- KDC Hữu Phước	320	RNAV	
- KĐT Châu Đức	2,297	P/B	Dự án đang trong giai đoạn hoàn thiện pháp lý, chúng tôi áp dụng hệ số 1.5 lần giá trị BV (theo forward P/B trung bình của ngành BĐS dân cư).
Dự án BOT 768	193	DCF	Chúng tôi thay đổi phương pháp định giá từ BV sang DCF do trạm thu phí hoạt động trở lại.
Tổng giá trị tài sản	8,721		
(+) Tiền & tương đương tiền	350		
(+) Đầu tư tài chính	188		
(-) Nợ vay	2,188		
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số	-		
Tổng giá trị VCSH	7,070		
Số lượng cổ phiếu	179,985,863		
Giá trị trên mỗi cổ phiếu (đồng/CP)	39,300		

(Nguồn: MBS Research)

Hình 8: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã CK	Giá thị trường	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Vốn hoá thị trường (tỷ đồng)	P/E		P/B		ROE (%)		ROA (%)	
						TTM	2025	TTM	2025	TTM	2025	TTM	2025
Becamex IDC	BCM	70,500	77,500	Trung lập	72,968	20.2	36.3	3.5	3.5	18.2	9.6	6.3	3.6
IDICO	IDC	45,000	48,300	Trung lập	17,078	11.0	10.2	2.9	2.8	27.3	27.5	8.0	10.4
Kinh Bắc	KBC	40,100	40,000	Trung lập	37,764	20.5	22.6	1.5	1.6	7.0	7.1	2.7	2.6
Sonadezi Châu Đức	SZC	37,450	39,300	Trung lập	6,740	19.4	22.5	2.2	2.1	11.4	9.5	4.4	3.6
Trung bình ngành						17.8	22.9	2.5	2.5	16.0	13.4	5.4	5.1

(Nguồn: Bloomberg, MBS Research)

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả HĐKD					Báo cáo lưu chuyển tiền tệ				
	2023	2024	2025F	2026F		2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	818	871	1,054	1,218	LN trước thuế	267	375	385	415
Giá vốn hàng bán	(468)	(440)	(561)	(673)	Khấu hao	338	313	114	119
Lợi nhuận gộp	350	431	493	545	Thuế đã nộp	(48)	(72)	(86)	(87)
Chi phí quản lý DN	(46)	(56)	(77)	(86)	Các khoản điều chỉnh khác	32	(1)	98	(13)
Chi phí bán hàng	(9)	(5)	(26)	(32)	Thay đổi VLĐ	30	43	(152)	41
LN từ HĐKD	295	369	390	427	LCTT từ HĐKD	619	657	360	474
EBITDA thuần	633	683	504	545	Đầu tư TSCĐ	(718)	(649)	(874)	(219)
LN trước thuế & lãi vay	295	369	390	427	Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	2	0	-	-
Thu nhập lãi	17	40	21	17	LCTT từ đầu tư	(690)	(919)	(648)	(225)
Chi phí tài chính	(46)	(35)	(26)	(29)	Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	-	1,200	-	-
Thu nhập ròng khác	(0)	(0)	-	-	Tiền vay ròng nhận được	32	(336)	126	150
TN từ các Cty LK & LD	-	-	-	-	Dòng tiền từ HĐTC khác	-	-	-	-
LN trước thuế	266	374	385	415	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(6)	(119)	(180)	(270)
Thuế TNDN	(48)	(72)	(86)	(87)	LCTT từ hoạt động TC	27	745	(54)	(120)
Lợi nhuận sau thuế	218	302	300	328	Tiền & tương đương tiền đầu kì	266	222	705	364
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	LC tiền thuần trong năm	(44)	483	(342)	129
Lợi nhuận ròng	218	302	300	328	Tiền & tương đương tiền cuối kì	222	705	364	493
Chi trả cổ tức	-	(120)	(180)	(270)					
Lợi nhuận giữ lại	218	182	120	58					
					Các chỉ số cơ bản	2023	2024	2025F	2026F
Bảng cân đối kế toán	2023	2024	2025F	2026F	Tăng trưởng doanh thu thuần	-4.8%	6.4%	21.0%	15.6%
Tiền và tương đương tiền	222	705	364	493	Tăng trưởng EBITDA	-11.3%	7.9%	-26.2%	8.2%
Đầu tư ngắn hạn	30	335	109	115	Tăng trưởng LN từ HĐKD	13.8%	25.1%	5.5%	9.5%
Phải thu khách hàng	67	150	113	116	Tăng trưởng LN trước thuế	9.6%	40.8%	3.0%	7.6%
Hàng tồn kho	1,621	1,743	1,917	2,109	Tăng trưởng LN ròng	11.3%	38.6%	-0.7%	9.2%
Tổng tài sản ngắn hạn	2,064	3,067	2,589	2,924	Tăng trưởng EPS	-7.3%	-7.6%	-0.7%	9.2%
Tài sản cố định	789	754	804	859					
Xây dựng cơ bản dở dang	-	-	-	-	Biên LN gộp	42.8%	49.5%	46.8%	44.8%
BĐS đầu tư	1,055	1,120	1,146	1,177	Biên EBITDA	79.4%	83.0%	49.9%	46.2%
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-	Biên LN ròng	26.6%	34.7%	28.5%	26.9%
Đầu tư vào công ty LD,LK	-	-	-	-	ROAE	13.3%	12.5%	9.5%	10.1%
Khoản đầu tư dài hạn khác	3,051	3,283	3,926	3,946	ROAA	3.3%	4.0%	3.6%	3.8%
Tổng tài sản dài hạn	4,897	5,159	5,878	5,984	ROIC	4.9%	5.6%	5.3%	5.6%
Tổng tài sản	6,961	8,226	8,467	8,908					
					Vòng quay tài sản	0.12	0.11	0.13	0.14
Vay & nợ ngắn hạn	624	676	844	934	Cổ tức chi trả/LN ròng	0.0%	39.7%	60.0%	82.4%
Phải trả người bán	268	180	228	231	Tổng nợ vay/VCSH	153.6%	75.1%	76.2%	79.4%
Phải trả ngắn hạn khác	920	1,056	824	856	Nợ vay ròng/VCSH	140.8%	52.4%	64.9%	64.4%
Tổng nợ ngắn hạn	1,813	1,912	1,896	2,021	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	35.1%	19.8%	24.7%	23.7%
Vay & nợ dài hạn	2,044	1,657	1,614	1,674	Khả năng thanh toán lãi vay	6.4	10.1	15.2	14.6
Các khoản phải trả khác	1,368	1,552	1,731	1,929					
Tổng Nợ dài hạn	3,411	3,209	3,345	3,604	Số ngày phải thu	28.4	30.3	12.2	12.4
Tổng nợ	5,224	5,120	5,242	5,625	Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	1,265	1,446	1,247	1,144
					Số ngày phải trả tiền bán	209	149	149	125
Vốn điều lệ	1,200	1,800	1,800	1,800					
Thặng dư vốn cổ phần	5	604	604	604	Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.1	1.6	1.4	1.4
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-	Khả năng thanh toán nhanh	0.2	0.7	0.4	0.4
LN giữ lại	404	544	664	721	Khả năng thanh toán tiền mặt	0.1	0.5	0.2	0.3
Các quỹ thuộc VCSH	128	158	158	158					
Vốn chủ sở hữu	1,737	3,106	3,226	3,283	Định giá				
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	EPS	1,816	1,678	1,667	1,820
Tổng vốn chủ sở hữu	1,737	3,106	3,226	3,283	BVPS	14,478	17,254	17,921	18,241
Tổng nợ và VCSH	6,961	8,226	8,467	8,908	P/E	20.6	22.3	22.5	20.6
					P/B	2.6	2.2	2.1	2.1

(Nguồn: BCTC công ty, MBS Research)

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:
Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội
Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601
Website: www.mbs.com.vn

KHOẢNG NGHIÊN CỨU CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu Trần Thị Khánh Hiền	Trưởng phòng Nguyễn Tiến Dũng	
Vĩ mô & Chiến lược thị trường Ngô Quốc Hưng Nghiêm Phú Cường Đinh Hà Anh Võ Đức Anh	Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính Đinh Công Luyến Phạm Thị Thanh Hường	Bất động sản Nguyễn Minh Đức Lê Hải Thành Phạm Thị Thanh Huyền
	Công nghiệp – Năng lượng Nguyễn Hà Đức Tùng Mai Duy Anh	Dịch vụ - Tiêu dùng Nguyễn Quỳnh Ly